

안영진의 경제 테마

Economist. 안영진
youngjin.an@sks.co.kr
3773-8478

SK securities

경제

중국, 회복 시나리오의 지연

작금의 낮고 무거운 글로벌 매크로 가운데에서 2 가지 기대 요인은 있었다. 하나는 국가별로 순차적인 경기선행지수 사이클의 턴어라운드고, 다른 하나는 중국 경제의 회복 기대였다. 그러나 최근 중국 통계들은 잇따라 그 기대에 브레이크를 걸고 있다. 회복의 지연은 그만큼 더 적극적인 부양책을 요하게 됐다. 특히 내수 확대, 부동산 시장의 안정과 유동성 위기 대응을 위한 금리 인하도 예상된다. 한편 중국 경제 회복 지연이 아쉬운 건 한국 수출 부진의 탈피와도 맞물려 있기 때문이다.

작금의 글로벌 매크로(특히 경기)는 낮고 무겁다. 가장 이목이 집중되는 미국 경제는 침체 논쟁이 한창이고, 한국 경제는 내수와 수출 모두에서 어두운 구간을 지나고 있다. 100 가지는 될 법한 나쁜 뉴스 가운데 적어도 2 가지 희망회로는 돌려볼 수 있었다. 하나는 국가별/지역별 순차적으로 경기선행지수 사이클의 턴어라운드가 관찰되고 있다는 점이고, 다른 하나는 2 년간 통제되었던 중국 경제가 글로벌 회복의 마중물 역할을 할 수 있다는 기대였다.

전자는 흐름 상 여전히 유효하다고 보이나, 후자와 관련해 너무 이른 기대는 아니었는지 냉철한 판단이 요구된다. 1~2 월과는 판이하게 달랐던, 그래서 우려를 더했던 3~4 월 경제지표들 때문이다. 월초 PMI 제조업지수가 다시 기준선(50) 밑으로 내려간 것을 시작으로 대외 수입 수요가 여전히 부진함을 확인했다. 물가 지표들(CPI, PPI)은 디플레이션을 의심케 했고, 3 대 실물 지표(산업생산, 소매판매, 고정자산투자)까지 예상치를 크게 하회하니 중국 경제의 회복력에 대해 의구심까지 들게 됐다.

그 과정에서 2 가지 Sub Implication 도 생각해 볼 수 있었다.

첫째, 중국 리오프닝 효과의 순서는 서비스/비제조업이 먼저고 나중에 재화/제조업이 반응할 것이다. PMI 제조업과 비제조업의 차이에서 확인되며, 각종 국내 여행객 수, 예약률, 지하철 이용률(이동성) 등으로도 알 수 있다.

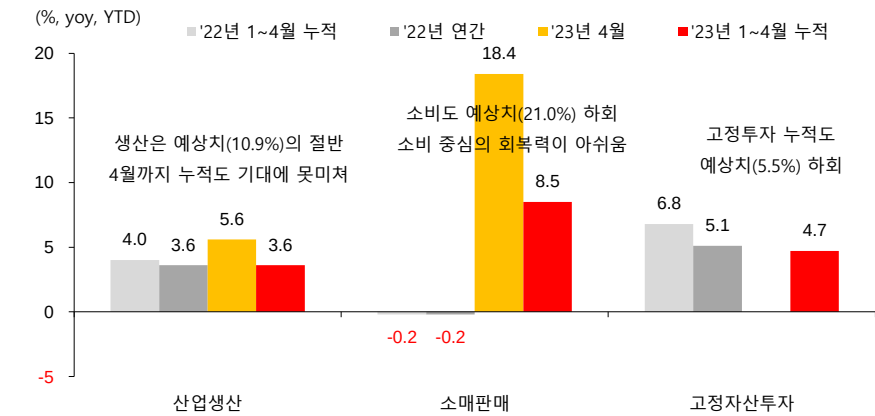
둘째, 중국의 디플레이션 우려는 글로벌 디스인플레이션과도 맞닿아 있다. 무역 경로에 의한 글로벌 밸류 체인에 따르면 수입물가 둔화가 거세다. 주요국별로 서비스 물가/Core 물가가 견고하다고는 하나 물가의 또다른 한 축을 맡고 있는 상품/수입 물가는 디스인플레이션의 핵심이다. 이는 곧 통화정책의 변화를 요구하는 배경이기도 하다.

중국의 리오프닝 효과가 가속되지 못하고, 자율적인 회복이 지연되는 것은 더 적극적인 부양책을 요한다. 특히 부동산 투자 부진과 함께 부동산 개발업체(KWG)의 디폴트 소식도 전해지는 만큼 부동산 시장 안정과 유동성 위기 대응이 후속되어야 할 것이다. 기준을 인하를 비롯해 작년 8 월 이후 묶여 있는 기준금리(LPR)도 인하 카드를 고려할 것이다. 이것이 경제 회복의 충분조건이 될 순 없지만 물꼬를 틀 수단은 필요하다.

중국 경제 회복의 지연이 아쉬운 점은 바로 우리 수출에 미칠 영향 때문이다. 하반기로 예상되는 중국의 재화/제조업 수요 회복은 그간 부진했던 대중국 수출의 감소세를 멈출 계기가 된다. 물론 디스플레이, 철강, 석유제품 등의 업종에서 수입 대체가 진행되고 있다는 구조 변화는 순환적 회복 이후에도 예년만큼 대중 수출 회복력을 기대하기 어렵다. 하지만 모멘텀은 가장 나빴던 것의 전환에서 볼 수 있듯이 중국 경기의 회복이 한국 경제에는 꼭 필요한 외생변수다. 그만큼 그 회복의 지연이 아쉬운 이유다.

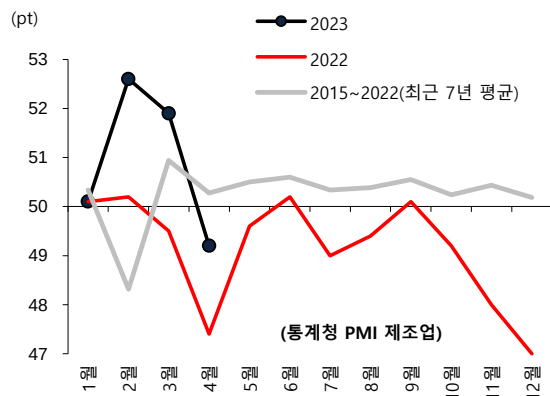


[그림1] 기대했던 만큼의 실적을 내주지 못하고 있는 중국 경제. 1~2 월 반짝, 3~4 월 실망



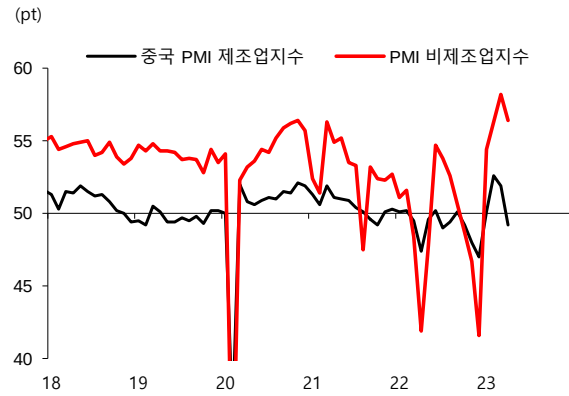
자료: 중국 통계청, SK 증권

[그림2] 연초 이후 회복력을 기대했던 PMI 제조업. 4 월엔 기준선 아래로



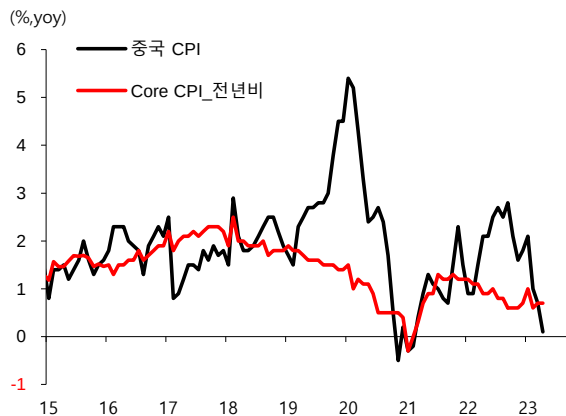
자료: Bloomberg, SK 증권

[그림3] 그나마 리오프닝의 효과는 비제조업(서비스) 쪽에서 양호



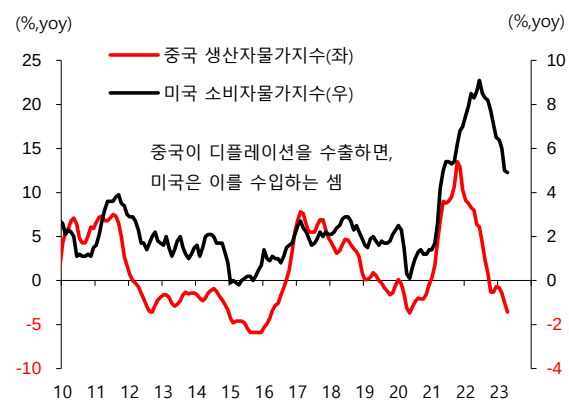
자료: Bloomberg, SK 증권

[그림4] 인플레이션은 경제의 거울. 중국은 현재 “약하다”



자료: Bloomberg, SK 증권

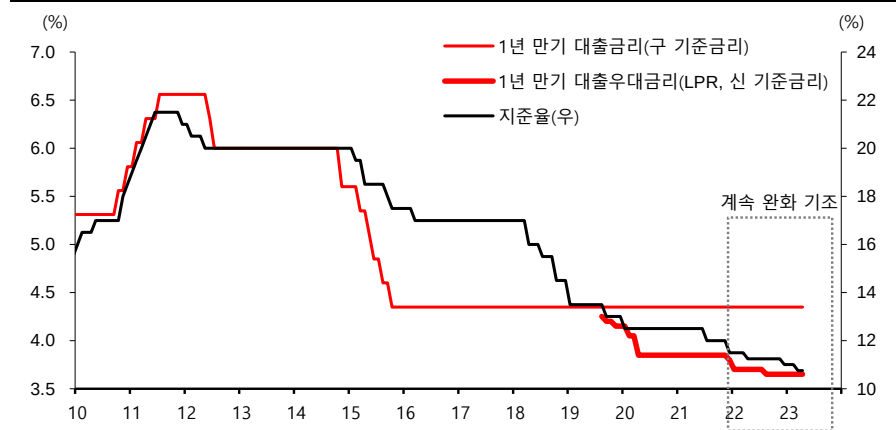
[그림5] 중국의 마이너스 PPI → 그 나비효과는 미국의 물가로



자료: Bloomberg, SK 증권

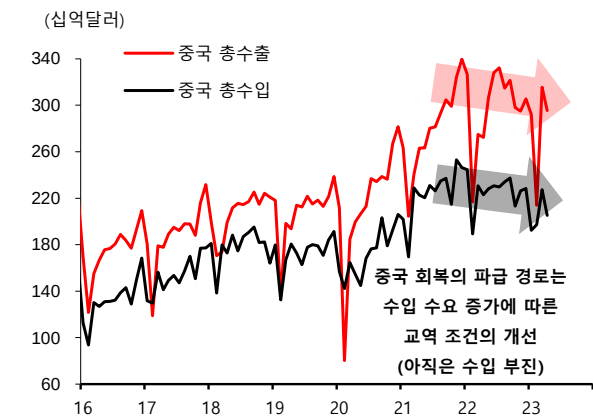


[그림6] 중국의 금융당국은 소비 확장을 유발하기 위해 유동성 공급 환경을 조성하고 예금 금리 인하 유도



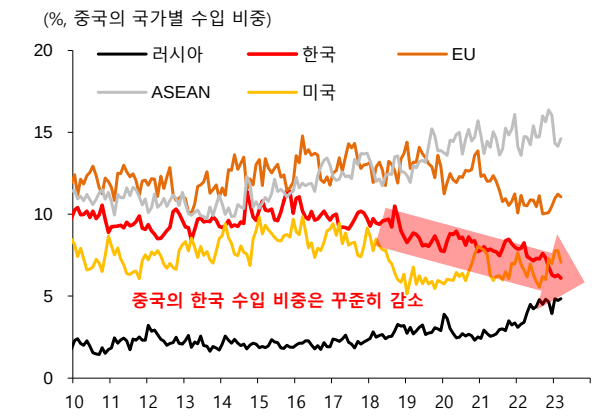
자료: 중국 인민은행, SK 증권

[그림7] 중국 회복 기대의 근간에는 수입 증대의 수혜를 누리는 것



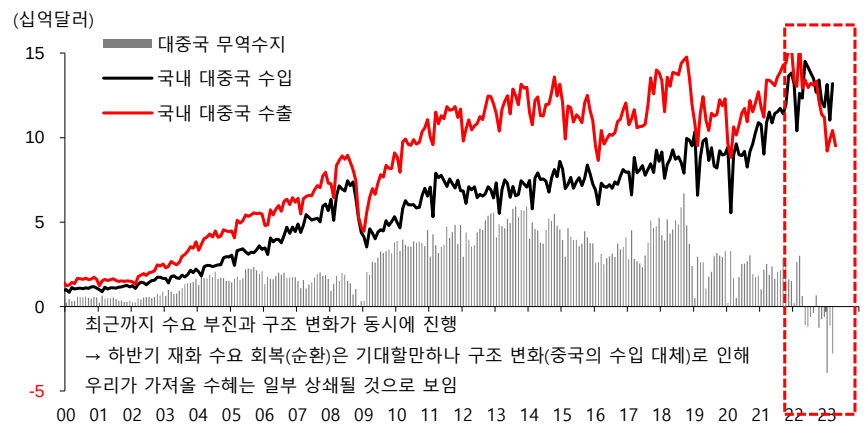
자료: Bloomberg, SK 증권

[그림8] 그러나 경제 블록화가 진행될수록 중국의 대한국 수입 비중 감소



자료: Bloomberg, SK 증권

[그림9] 수요 요인을 넘어 대중 수출이 더 부진했던 건 중국의 수입 대체라는 구조 변화가 더해진 것



자료: 무역협회, SK 증권



[그림10] 수출 부진 완화는 하반기 한국 경기 사이클의 저점 탐색의 핵심. 그 중에서도 對中 수출 회복이 관건인데, 디스플레이, 철강, 석유제품 등 일부 품목들에서 중국의 수입 대체가 이루어지고 있어 예년의 회복력에는 미치지 못할 전망

전체 수출 (%, yoy)	총수출	무선 통신기기	반도체	석유화학	디스플레이	컴퓨터	섬유류	철강제품	석유제품	가전	자동차부품	선박류	자동차
2017년	15.8	-25.5	57.4	23.6	8.5	9.2	-0.5	19.9	32.3	-22.1	-9.5	23.1	2.6
2018년	5.4	-22.7	29.4	11.9	-10.1	17.2	2.5	-0.7	32.5	-18.3	-0.1	-49.6	-1.9
2019년	-10.4	-17.6	-25.9	-14.9	-16.3	-20.6	-8.0	-8.6	-12.4	-3.6	-2.5	-5.3	5.3
2020년	-5.5	-6.4	5.6	-16.4	-12.1	57.2	-13.3	-14.4	-40.6	0.5	-17.3	-2.0	-13.1
2021년	25.7	45.9	29.0	54.8	18.7	24.7	14.0	36.9	57.7	24.0	22.2	16.4	24.2
2022년	6.1	-10.4	1.0	-1.4	-1.8	-4.7	-4.0	5.7	64.9	-7.4	2.4	-20.9	16.4
올해 4월 누적	-13.0	-18.3	-40.3	-22.9	-37.2	-64.9	-15.0	-14.5	-7.2	-8.9	-3.1	14.1	43.0

대중국 수출 (%, yoy)	총수출	무선 통신기기	반도체	석유화학	디스플레이	컴퓨터	섬유류	철강제품	석유제품	가전	자동차부품	선박류	자동차
2017년	14.2	-0.3	62.3	22.8	-20.0	-12.9	-7.3	6.2	40.3	-31.4	-38.8	64.0	-30.4
2018년	14.1	-34.7	32.7	6.0	-21.9	33.0	-2.5	4.5	41.1	-20.0	-14.5	-38.3	-56.9
2019년	-16.0	-30.1	-28.5	-14.9	-21.0	-9.4	-13.2	-4.3	-16.5	0.2	-26.7	234.1	-44.0
2020년	-2.7	4.9	6.9	-17.6	-25.1	28.7	-1.7	5.5	-14.7	-9.9	-24.8	-63.7	107.1
2021년	22.9	162.5	25.9	43.3	12.5	7.6	7.0	5.5	5.7	0.6	7.8	-2.1	131.0
2022년	-4.4	-4.6	3.7	-5.4	-16.6	-29.4	-11.4	-6.4	-35.6	-7.1	-21.7	17.3	106.0
올해 4월 누적	-29.0	-13.3	-42.2	-25.3	-52.3	-68.3	-8.8	-23.9	-12.5	-11.0	-30.4	11.5	125.0

대중 수출 비중 (%)	총수출	무선 통신기기	반도체	석유화학	디스플레이	컴퓨터	섬유류	철강제품	석유제품	가전	자동차부품	선박류	자동차
2017년	24.8	28.4	40.2	46.0	54.2	28.7	14.3	12.6	18.4	8.1	15.0	1.9	0.1
2018년	26.8	24.0	41.2	43.6	47.1	32.6	13.6	13.3	19.6	8.0	12.8	2.4	0.1
2019년	25.1	20.4	39.7	43.6	44.4	37.2	12.8	13.9	18.7	8.3	9.7	8.3	0.0
2020년	25.9	22.8	40.2	42.9	37.9	30.5	14.6	17.2	26.8	7.4	8.8	3.1	0.1
2021년	25.3	41.0	39.3	39.7	35.9	26.3	13.7	13.2	18.0	6.0	7.7	2.6	0.1
2022년	22.8	43.7	40.3	38.1	30.5	19.5	12.6	11.7	7.0	6.0	5.9	3.8	0.3
2023년	19.4	42.9	39.7	35.6	26.1	21.4	12.7	9.8	8.1	5.1	4.6	3.9	0.3

자료: 산업통상자원부, 무역협회, SK 증권