

매크로 분석

글로벌 재고 점검: 한국의 非반도체 수출이 견조한 이유

Economist 정여경 02)2229-6757, jyk120@nhqv.com

미국 제조업 데이터 개정, 시클리컬(철강, 화학, 정유) 업종 재고율 하향 조정

- 2023년(~5월) 한국 수출에서 중국향 비중은 20%, 미국향 비중은 18%이다. G2의 제조업 재고 수준이 한국 수출에 있어 중요한 이유이다. 한국 수출을 품목별로 나눠보면 반도체 일평균 수출은 저점에 머물러 있지만, 非반도체 수출은 2023년 이후 빠르게 반등했다. 시장에서 기대하는 감산에 따른 반도체 재고 소진이 통계청 데이터 상으로는 아직 포착되지 않은 반면, 미국과 중국의 시클리컬 업종 재고가 상대적으로 적은 수준이다.

- 미국 인구조사국은 제조업 재고, 출하, 주문(M3 지표) 과거 히스토리 데이터 개정을 발표했다(2023년 5월 12일). 미국 제조업 실물지표 데이터를 2020~2021년 설문조사 기준으로 조정하는 가운데 미충족주문, 지연주문, 신규주문 등을 통합하여 데이터를 재분류했고, 계절조정방법론을 개정했다.

- 개정작업 이후 미국 제조업 재고율 변화는 업종별로 다른 양상을 보였다.

1) 전기/전자, 컴퓨터 업종은 2021년 이후 재고가 빠르게 축적된 것으로 밝혀졌다. 2022년부터 IT 부문은 코로나 이전보다 많은 재고 수준이 지속되고 있다. 미국향 IT 수출이 2022년 중반부터 감소 전환된 이후 지금까지 회복되지 못하는 이유다.

2) 철강, 화학 업종 재고는 코로나19 충격 이후 낮은 수준이 지속되고 있는 것으로 밝혀졌다. 한국의 미국향 철강, 화학 수출이 2021~2022년까지 호조를 보였고, 경기가 둔화되는 중에도 불구하고 2023년 미국향 시클리컬 수출이 낙폭을 축소할 수 있었던 이유다.

3) 이외에도 의류, 정유 업종은 재고율이 하향조정 되었다. 반면, 기계, 목재, 운송장비 업종은 재고율이 상승했다.

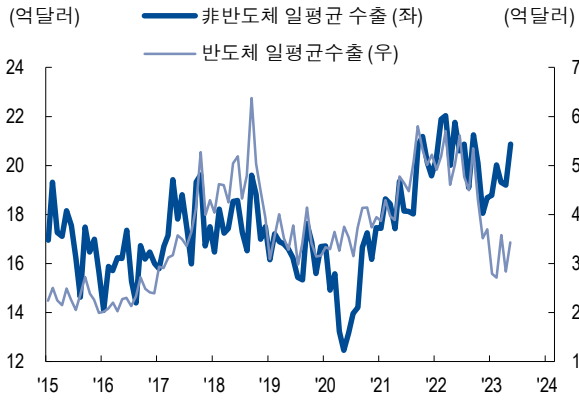
중국은 아직 재고 소진 단계이나, 시클리컬(철강, 화학, 기계) 업종 재고증가율은 둔화

- 리오픈 이후에도 중국 산업생산 회복 속도가 더딘 것은 여전히 중국 제조업 재고가 많이 쌓여있기 때문이다. 중국 제조업 재고액 레벨이 고점에 머물러 있다. 즉, 여전히 재고를 소진하는 단계여서 아직 재고 재축적 단계로 진입하지 못한 것이다.

- 다만, 긍정적인 것은 중국 일부 업종에서 재고 감소가 진행 중이라는 사실이다. 철강 업종의 경우 2023년 2분기부터 철강 재고 증가율(전년비)이 마이너스(-)로 전환되었다. 즉, 드라이빙 시즌을 맞이하여 제조업 재고 소진 속도가 전년대비 빨라졌다고 볼 수 있다.

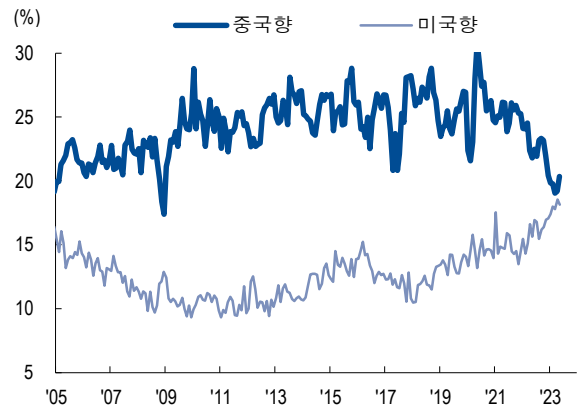
- 특히, 한국의 중국향 수출 가운데 대표적인 품목은 반도체, 화학제품, 일반기계 등인데 중국의 전기/전자, 기계, 화학 업종 재고 쌓이는 속도가 둔화되었다. 중국에 쌓인 재고 소진이 빨라지면 한국 수출 개선도 가속화될 수 있을 것이다. 따라서 3분기까지 한국의 반도체 수출 개선이 시장 눈높이보다 더디다 하더라도, 자동차와 시클리컬 수출이 반도체 부진을 상쇄할 전망이다 (2023년 한국 수출 증가율 1분기 -13%, 2분기 -11%, 3분기 -6%, 4분기 +2%).

그림1. 한국의 非반도체 수출 반등



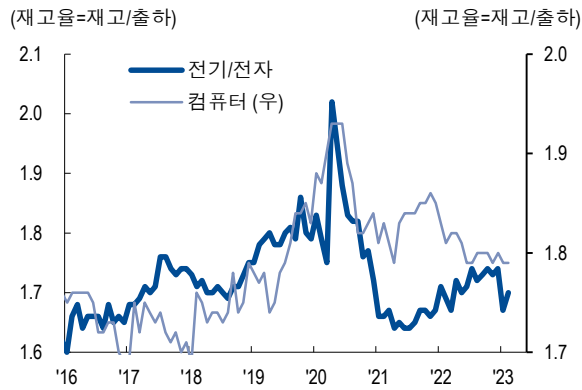
자료: 한국관세청, NH투자증권 리서치본부

그림2. 한국 수출에서 G2항 비중이 40%



자료: 한국관세청, NH투자증권 리서치본부

그림3. IT 업종 - 개정 전(왼쪽)과 개정 후(오른쪽): 2021년 이후 IT재고가 급속도로 늘어났음

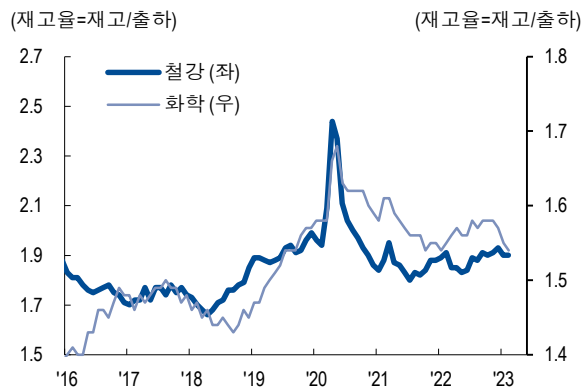


자료: 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부



자료: 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부

그림4. 철강, 화학 업종 - 개정 전(왼쪽)과 개정 후(오른쪽): 코로나19 이후 철강, 화학의 재고는 낮은 수준이 지속되고 있었음

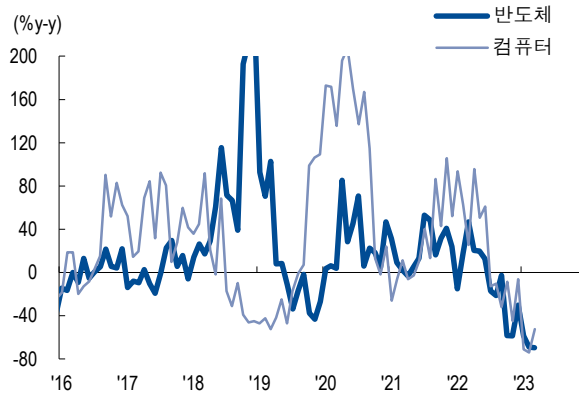


자료: 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부



자료: 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부

그림5. 미국향 IT 수출, 2022년 중반 이후 감소 지속



자료: 한국무역협회, NH투자증권 리서치본부

그림6. 미국향 시클리컬 수출, 2023년 낙폭 축소



자료: 한국무역협회, NH투자증권 리서치본부

그림7. 의류, 정유 업종 개정 전(왼쪽)과 개정 후(오른쪽): 의류, 정유 재고수준이 생각보다 과대계상 되어 있었음



자료: 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부



자료: 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부

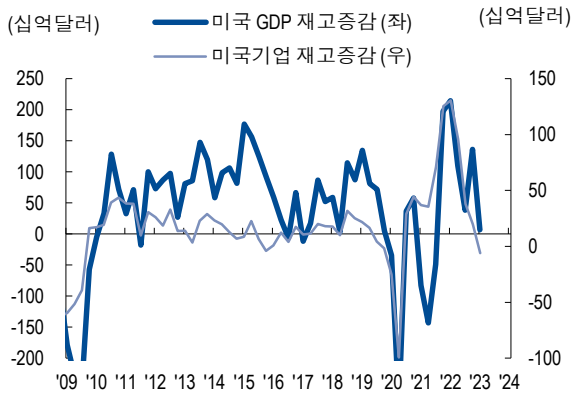
2분기 미국 경제성장률에서는 재고자산의 노이즈 축소

재고자산의 증감

미국 기업재고는 명목달러 기준으로 집계되는 반면, 미국 GDP재고는 인플레이션이 적용된 실질달러 기준으로 측정된다. 따라서 기업재고와 GDP재고를 일대일 매칭시키기는 어려우나, 기업재고의 3개월간 변화를 관찰하면 재고변화가 미국 GDP에 어떤 영향을 미칠지 파악할 수 있다.

2023년 1분기 미국 GDP 성장률(+1.3%, q-q, saar)을 가장 크게 훼손한 항목이 재고증감(-2.1%p)이었다. 미국 기업의 실질재고가 1월(-0.7%*m-m*)을 저점으로 낙폭을 축소 중인 점을 감안하면, 2분기에는 재고자산 증감이 미국 경제성장률을 훼손할 가능성이 낮을 전망이다.

그림8. 미국 GDP재고(실질)와 기업재고(명목)가 일대일 매칭이 되지는 않지만, 추이는 동일



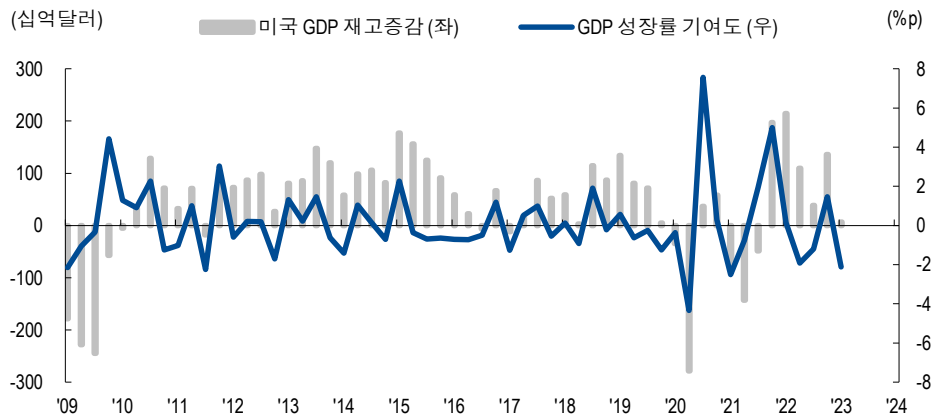
자료: 미국경제분석국, 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부

그림9. 미국 기업 재고증가율 반등



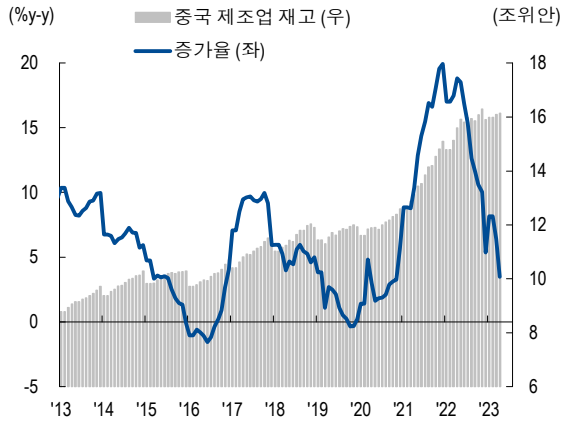
자료: 미국경제분석국, 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부

그림10. 2분기 GDP에서는 미국 재고증감의 성장률 훼손이 축소될 가능성



자료: 미국경제분석국, NH투자증권 리서치본부

그림11. 중국 제조업은 여전히 재고 소진 구간



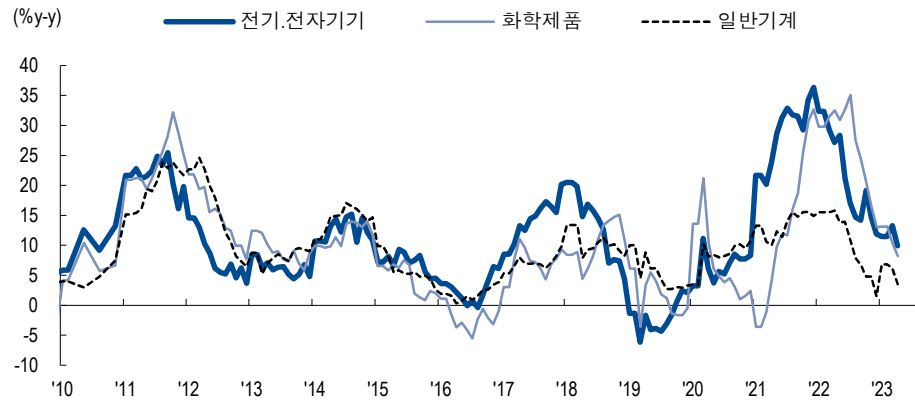
자료: 중국국가통계국, NH투자증권 리서치본부

그림12. 철강 재고 증가율 마이너스(-) 전환



자료: 중국국가통계국, NH투자증권 리서치본부

그림13. 중국의 전기/전자, 화학제품, 일반기계 업종 모두 재고 증가율 둔화



자료: 중국국가통계국, NH투자증권 리서치본부

그림14. 2023년 한국 수출 증가율 -7% 전망



자료: NH투자증권 리서치본부

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
