

[Economist] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com / 류진이 2122-9210 jinlee@hi-ib.com

중국 수출입 절벽, 중국만의 리스크가 아니다

그림1. 수출입 절벽 리스크에 직면한 중국



그림2. 디플레이션 리스크가 중국 수입 수요의 급감으로 이어지고 있음



그림3. 대미 수출 증가율의 중국 전체 수출증가율 하회 현상이 이어지고 있음

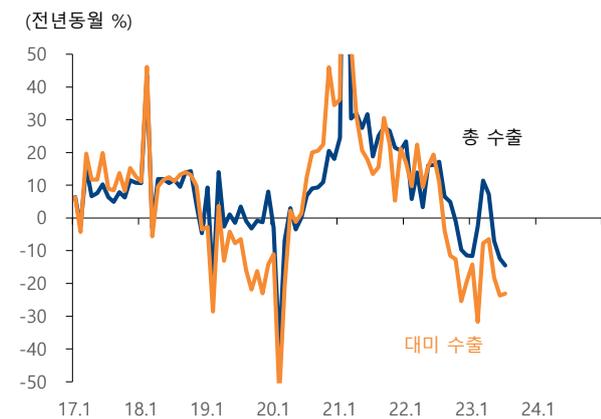
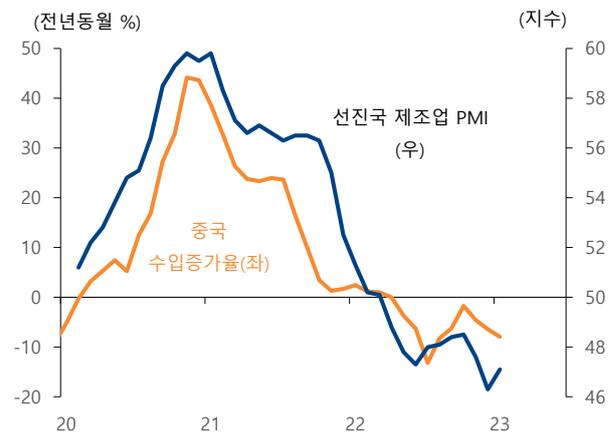
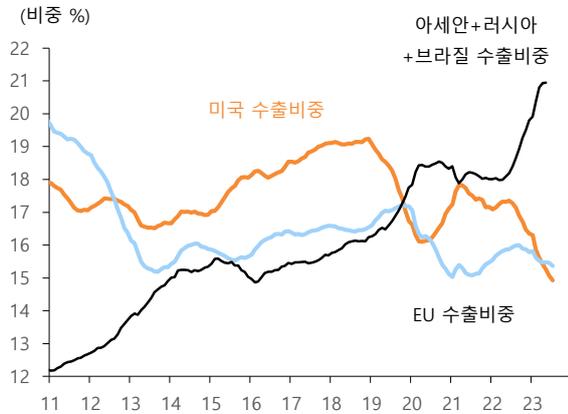


그림4. 중국 수입 감소는 글로벌 제조업 경기에 악영향



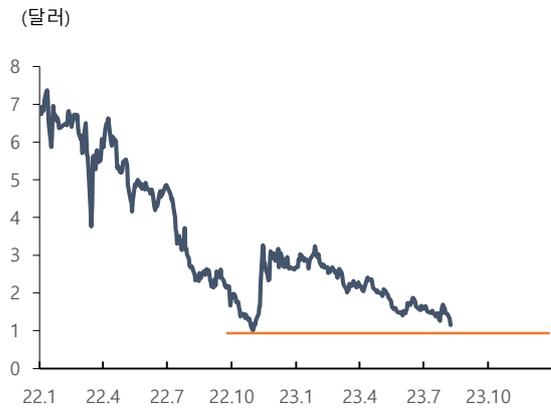
자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 신냉전 분위기를 반영하는 중국의 주요국 수출 점유율 변화



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 중국 부동산 개발업체 컨트리 가든 홀딩스 주가가 채무불이행 소식으로 급락



■ 중국 수출입 절벽 리스크에 직면

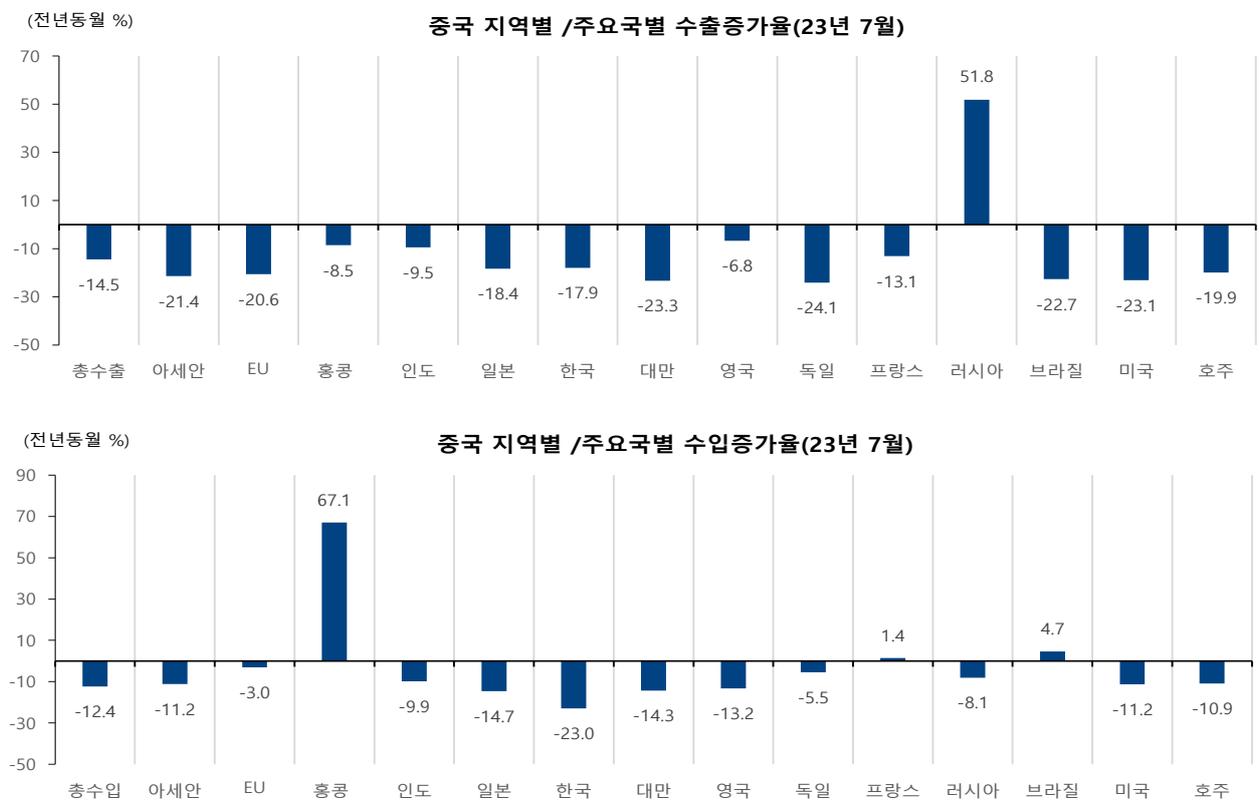
- 7월 중국 수출증가율, 지난 20년 2월 코로나 19 발생 이후 최저 증가율
 - 중국 교역사이클이 심각한 부진의 늪에 빠짐. 7월 수출증가율은 시장 예상치를 하회하는 전년동월 -14.5%를 기록함. 수출증가율이 3개월 연속 감소세를 기록함은 물론 7월 수출증가율은 지난 20년 2월 코로나 19 충격으로 인해 수출증가율이 -40.6%를 기록한 이후 최저치임. 수입 역시 상황은 유사함. 7월 수입증가율은 전년동월 -12.4%로 올 2월을 제외하고 9개월 연속 감소세를 지속함
 - 더욱이 수출입 감소폭이 갈수록 커지는 사실상 수출입 절벽 리스크에 직면하였고 이러한 리스크에서 탈출 역시 쉽지 않아 보인다는 것임. <그림 1>에서 보듯 중국 수출입 증가율이 동시에 감소세를 기록한 것은 2000년 이후 이번을 포함해 4차례이지만 이번 수출입 절벽 국면이 가장 심각해 보임
- 수출입 절벽 리스크 원인은 공급망 리스크로 대변되는 신냉전 및 내수 부진 리스크
 - 우선 7월 수출에서도 미-중 갈등과 이에 따른 신냉전 리스크가 큰 악재로 작용함. 중국의 주요국별 수출증가율을 보면 대미 수출, 대 EU 수출증가율이 상대적으로 큰 폭의 감소폭을 기록한 반면 대러시아 수출증가율은 7월 전년동월대비 51.8% 급증함
 - 한편, 중국의 대한국 및 대대만 수출입이 상대적으로 부진 현상이 심화되고 있는데 이는 공급망 리스크와 더불어 중국 내수 경기 부진을 볼 수 있는 시그널임
- 내수뿐만 아니라 수출입 절벽 리스크가 지속된다면 올해 5% 성장률 달성은 물론 당사가 강조한 '질서있는 침체 리스크'도 현실화될 가능성이 커짐
 - 소비부양 조치에도 불구하고 중국 내수경기가 반등할 기미가 없는 가운데 수출입 절벽 리스크가 지속된다면 중국 제조업 및 투자 부진 현상은 더욱 심화될 것이 불가피함. 올해 중국 정부가 목표한 5.5% 내외 성장률은 고사하고 5% 달성도 쉽지 않을 수 있음
 - 이러한 중국 경기 부진은 부동산 부실 리스크를 자극하면서 소위 '질서있는 침체 리스크'의 현실화될 위험성을 높일 수 있음. 즉 중국 정부나 금융기관의 부실 리스크 제어력을 고려할 때 동시 다발적 채무불이행에 따른 무질서한 신용리스크 혹은 침체가 현실화되기 보다는 천천히 제방 무너지는 듯한 질서있는 신용리스크 혹은 침체가 발생할 여지가 있음

- 실제로 8 일 중국에서 매출 기준 6 번째인 컨트리 가든 홀딩스(벽계원)가 달러채 이자를 지급하지 못하면서 채무 불인행 사태가 또 다시 발생함. 부동산시장 침체가 해소되지 못한 것은 물론 앞서 지적한 '질서있는 침체(신용리스크)'가 커지고 있는 시그널로 해석됨

■ 중국 리스크, 더 이상 중국 경제만의 리스크가 아니다

- 예상과 달리 예열되지 못하고 있는 중국 경제 리스크에 글로벌 경제로 전염될 우려가 큼
- 중국 수출입 절벽 리스크는 단순히 중국 경제만의 문제는 아님. 중국 수입수요의 급감으로 대변되는 디플레이션 리스크가 전세계로 확산될 가능성을 배제할 수 없음. 대표적으로 주요국 제조업 경기의 부진에는 중국 리스크도 한 몫을 하고 있다는 판단임
- 무엇보다 국내 경제와 금융시장의 경우 중국 리스크가 가장 크게 노출되어 있는 상황임
- 그나마 경기 저점을 통과하고 있는 국내 경기의 경우 중국 리스크가 증폭된다면 하반기 국내 경기의 반등 지속성 혹은 반등 속도를 장담하기 어려움
- 또한 중국 리스크가 국내 각종 부채 리스크를 자극하면서 신용우려 증폭 및 원화 불안을 재차 재연시킬 수도 있음
- 하반기 글로벌 경기와 금융시장 입장에서 중국 정부 및 인민은행의 보다 적극적인 부양정책이 필요한 상황임

그림7. 중국 주요국 수출입 증가율



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

Compliance notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현, 류진이)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.