

전략 인사이트/경제

‘Made in China’ 약화

- 주식 및 외환시장에서는 중국 의존도 축소를 선반영하고 있었던 것으로 판단
- 중장기적으로 글로벌 교역시장에서 중국과의 수출 경쟁 스트레스가 줄어들 것

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

한국 기업들의 중국 의존도 축소

한국의 최대 수출 대상국이 중국에서 미국으로 바뀔 가능성이 높다. 2016년 한한령, 2018년 미-중 무역갈등, 2020년 코로나19, 2022년 러-우 전쟁과 중국 봉쇄령을 겪으면서 한국 기업들은 중국 관련 불확실성과 의존도를 줄이려는 움직임을 보이고 있다.

한국의 중국 의존도 감소는 수출보다 KOSPI 상장기업에서 두드러졌다. 중국향 수출 비중은 2016년 25%에서 2022년 23%로 감소했지만, KOSPI 시가총액 33%에 해당하는 기업들의 중국생산법인 매출 비중은 16%에서 5%로 급감했다(자동차/부품, 전자재, 철강업종 중심). 즉, 수출 데이터보다 주식 및 외환시장에서 중국 의존도 축소를 선반영하고 있었던 것으로 판단된다.

‘Made in China’ 약화

글로벌 교역에서 중국의 비중은 2020년 이후 3년 연속 감소세를 기록 중이다. 중국의 생산기지 역할이 약화된 것으로 해석된다. 첫째, 2018년 미-중 무역분쟁 이후 미국 내에서 ‘Made in China’의 위상이 약해진 영향이다. 미국의 1위 수입국이 중국에서 멕시코로 바뀌었는데, 이는 2006년 이후 17년만에 처음 있는 일이다. 2023년 미국이 중국산 의류, 완구, 기계류, 전자제품 수입을 24% 줄이면서(멕시코산 +6%, 캐나다산 -4%) 중국은 미국의 3번째 수입국으로 전락했다.

둘째, 디리스팅(De-risking) 기조에 따른 중국 엑소더스 현상 때문이다. 글로벌 기업들은 중국과의 공생은 이어가되 안보에 영향을 줄 수 있는 핵심 부분에 대해서는 배제하겠다는 기조 하에서 중국에 있던 생산기지를 베트남, 인도 등 아시아 지역으로 옮기고 있다.

셋째, 중국 노동비용 증가에 따른 산업이전 영향이다. 중국 기업들도 높아진 인건비 부담을 줄이고, 무역제재를 피해 미국으로 수출하기 위해 아시아 지역으로 생산기지 이전을 고려하고 있다. 외국인의 중국 투자는 정체되는 반면 중국의 해외투자는 확대되고 있는데, 이러한 기조가 이어질 전망이다.

중국은 러시아, 동남아, 아프리카로 무역을 강화하려고 한다. 그러나 아시아 주요국의 수출에서도 미국향 의존도가 확대되고 있다. 미국이 주도하여 신공급망을 구축하는 시대 흐름 속에서 중국의 위상이 약해질 전망이다. 길게 보면 글로벌 교역시장에서 중국과의 수출 경쟁 스트레스가 줄어드는 가운데 태양광 등 업종에서 한국 업체들의 반사 수혜가 기대된다.

한국 기업들은 중국 의존도 축소 진행 중

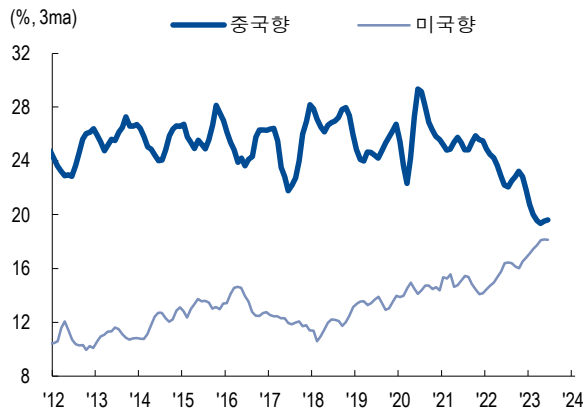
한국의 최대 수출국이 미국으로 바뀔 가능성

2016년 한국 수출에서 중국향 수출은 25%, 미국향 수출은 13%를 차지했다. 2023년 중국향 비중은 19%까지 떨어진 반면, 미국향 수출은 18%까지 올라섰다(그림1 참조). 한국의 최대 수출 대상국이 중국에서 미국으로 바뀔 가능성이 높다.

2016년 한한령, 2018년 미-중 무역갈등, 2020년 코로나19, 2022년 러-우 전쟁과 중국 봉쇄령을 겪으면서 한국 기업들은 중국 관련 불확실성과 의존도를 줄이려는 움직임을 보이고 있다.

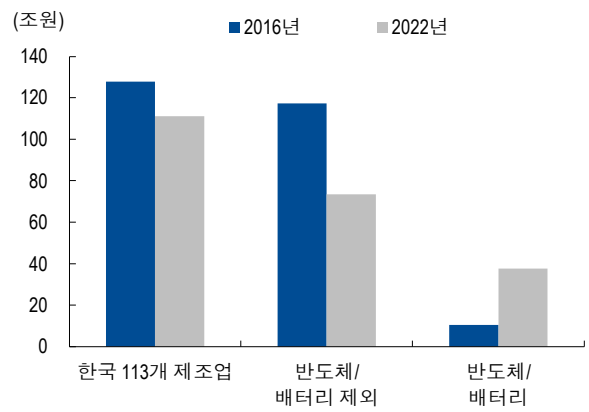
CEO스코어에 따르면 2022년 한국 기업의 중국 생산법인 매출액(111조원)은 2016년(127.7조원) 대비 13.1% 감소했다(그림2 참조). 한편, 중국 생산법인을 아예 매각하거나 청산한 법인 수는 46곳에 달했고, 이들 법인의 매출은 20조 규모였다.

그림1. 한국 최대 수출국이 미국으로 바뀔 가능성



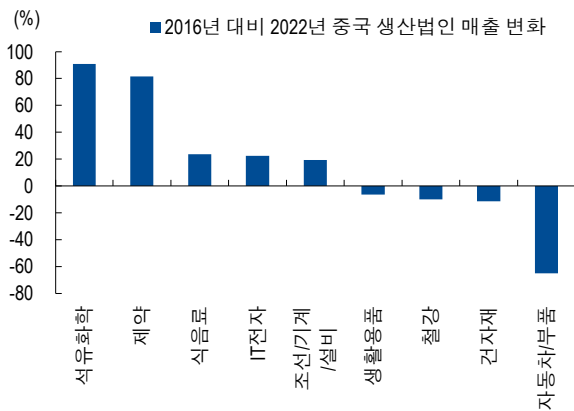
자료: 한국관세청, NH투자증권 리서치본부

그림2. 한국의 중국법인 매출 규모는 2016년 대비 13% 감소



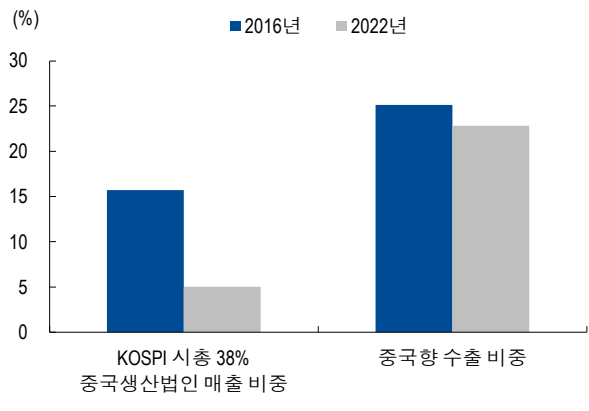
주: 한국 500대 기업 중 중국 생산법인 실적을 공시한 113곳 대상
자료: CEO스코어, NH투자증권 리서치본부

그림3. 자동차/부품 업종을 중심으로 큰 폭 감소



자료: CEO스코어, NH투자증권 리서치본부

그림4. 중국향 수출 비중이 감소한 것보다 KOSPI 시총 33% 차지하는 기업들의 중국 생산법인 매출 비중이 16%에서 5%



자료: CEO스코어, NH투자증권 리서치본부

한국과 중국 주식시장의 디커플링 이유

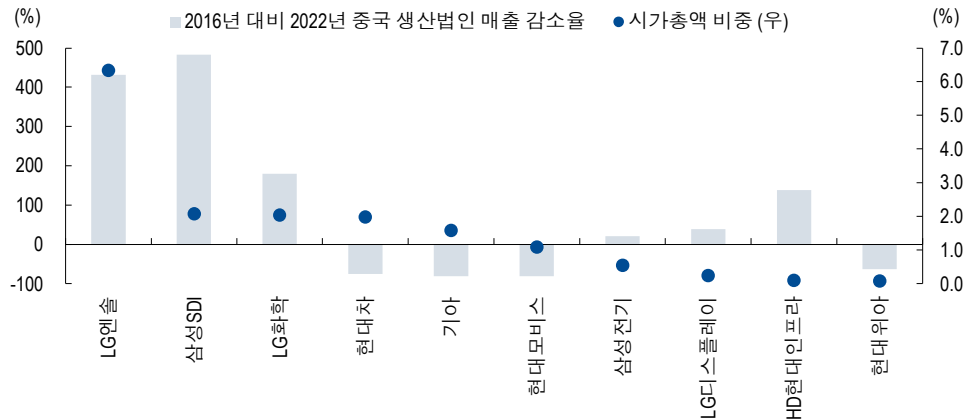
주식 및 외환시장에서 중국 의존도 축소를 선반영하고 있었던 것으로 판단

업종별로 살펴보면 자동차와 부품의 중국생산 법인 매출이 급감했다(그림3,5 참조). 현대, 기아차와 현대모비스의 중국 생산법인 매출은 6년간 80% 감소했고, 현대위아도 63% 감소를 기록했다. 반면, 반도체, 배터리 관련 기업의 매출은 중국 내 수요가 급증함에 따라 6년간 238% 급증했다(LG엔솔, 삼성SDI, 삼성전자 시안법인, SK하이닉스 중국법인).

중국 의존도 감소는 전체 수출보다 KOSPI 상장기업에서 두드러졌다(그림4 참조). 중국 향 수출 비중은 2016년 25%에서 2022년 23%로 감소했지만, KOSPI 시가총액 33%에 해당하는 기업들의 중국생산법인 매출 비중은 16%에서 5%로 급감했다.

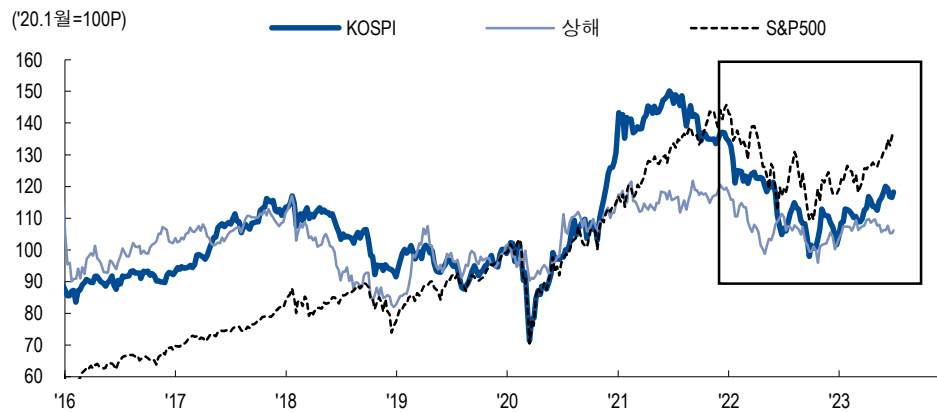
이러한 기업들의 움직임은 2022년 이후 한국과 중국 주식시장, 그리고 원화와 위안화의 디커플링 이유를 설명해준다. KOSPI와 상해종합지수 간 상관계수는 0.80(2016년~2021년)에서 0.56(2022년 이후)으로 낮아졌다. 같은 기간 KOSPI와 S&P500 간 상관계수는 0.84에서 0.88로 높아졌다(그림6 참조).

그림5. KOSPI 시가총액 33% 해당하는 기업들의 중국 법인 매출은 39% 감소



자료: CEO스코어, NH투자증권 리서치본부

그림6. 한국과 중국 주식시장의 디커플링



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

1. 미국 수입 시장에서 Made in China 약화

중국은 17년만에 처음으로 미국의 1위 수입국 지위에서 탈락

글로벌 교역에서 중국의 비중은 2020년 이후 3년 연속 감소세를 기록 중이다. 가장 큰 원인은 2018년 미-중 무역분쟁 이후 미국 내에서 ‘made in China’의 위상이 약해진 것으로 판단된다(그림7 참조). 2023년(~5월) 미국의 1위 수입국이 중국에서 멕시코로 바뀌었는데, 이는 2006년 이후 17년만에 처음 있는 일이다. 2023년 미국이 중국산 의류, 완구, 기계류, 전자제품 수입을 24% 줄이면서(멕시코산 +6%, 캐나다산 -4%) 중국은 미국의 3번째 수입국으로 전락했다.

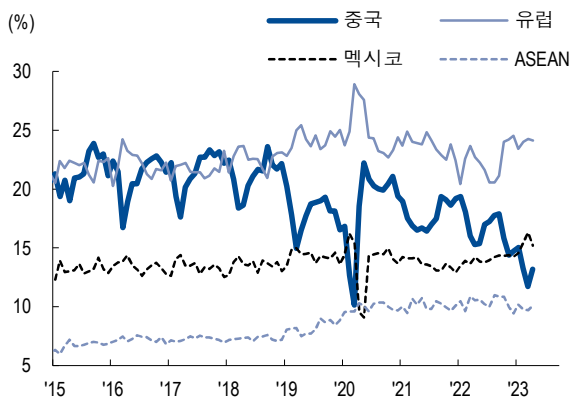
중국 방직섬유 가공량(5,800만톤)은 전세계 섬유 가공량의 50% 이상이었고, 그 중에서도 화학섬유 생산량은 글로벌 전체의 70% 이상을 차지했다(2020년 기준). 중국의 방직의류 수출액은 3,157억달러로 글로벌 전체 수출의 1/3에 달했다(2021년 기준). 즉, 글로벌 섬유/의류 생산에서 중국이 차지하는 비중은 여전히 크지만, 미국을 필두로 중국산 제품의 수요가 빠르게 축소되고 있다.

미-중 관계가 악화된 이후 미국 수입에서 중국산 의류 및 완구제품이 차지하는 비중은 2018년 이후 빠르게 축소되고 있다. 2022년 미국의 중국산 의류 수입 금액은 2018년 대비 70% 감소했다(다음페이지 그림8 참조). 미국 의류 수입시장에서 중국산 제품의 비중도 2018년 26%에서 2022년 7%로 급감했다. 미국의 완구 수입에서 중국산 비중은 2018년에 80%에 달했지만 2023년(~4월)에는 70% 아래로 떨어졌다.

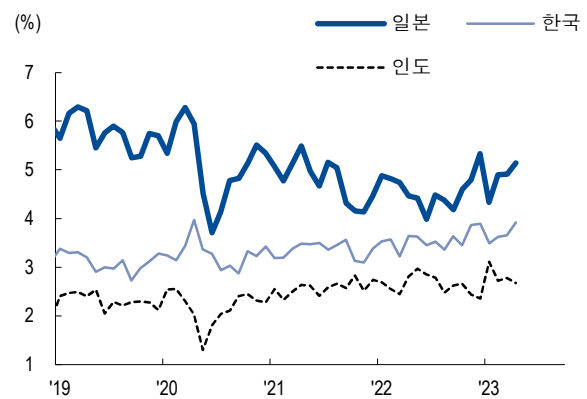
2022년 6월, 미국에서는 위구르 강제노동 방지법(Uyghur Forced Labor Prevention Act, UFLPA)이 발효되었다. 중국의 신장 위구르에서 전체 또는 일부가 채굴/생산/제조된 물품과 신장 위구르와 연계된 법인이 생산한 물품은 강제노동(=재소자, 계약, 아동노동을 포함하여 처벌의 위협 아래 비자발적으로 제공되는 노동) 생산품으로 추정하여 미국 시장내 반입을 금지하는 것을 핵심으로 하는 법안이다.

UFLPA 법안의 영향을 가장 크게 받을 것으로 예상되는 품목은 중국산 태양광(폴리실리콘, 모듈), 면화, 의류/섬유류, 화학제품 등이었다. 실제로 2022년 하반기부터 미국 정부는 UFLPA를 이유로 신장산 폴리실리콘을 사용한 대다수의 중국산 모듈을 세관에 압류해왔다.

그림7. 2018년 미-중 무역분쟁 이후 미국 수입에서 중국 비중은 급감한 반면 유럽, 북미, 아시아산 수입 증가



자료: 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부



자료: 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부

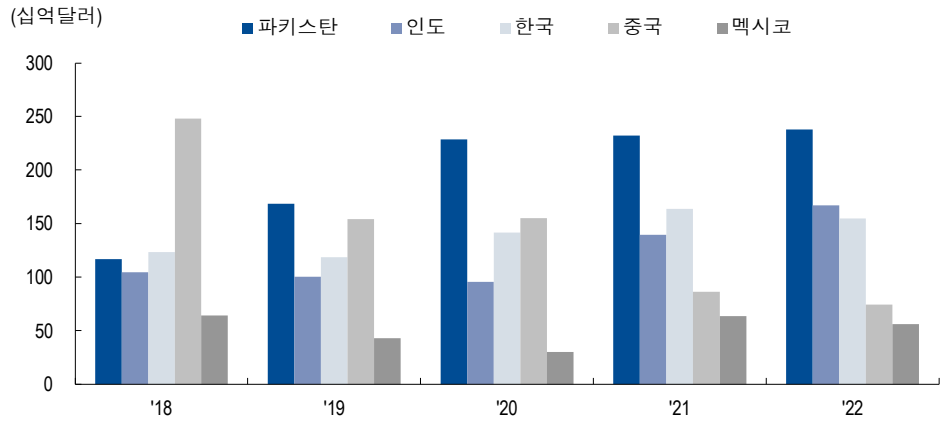
중국산 태양광 제품에 대한 관세 규제 강화될 전망

미국, 중국산 제품 견제 조치 강화

미국의 태양광 제품 수입에서 베트남과 말레이시아가 절반을 차지하는데, 베트남과 말레이시아는 태양광 제품을 중국에서 각각 60%, 40%를 수입하고 있다(그림9 참조). 즉, 현재까지는 중국산 태양광 제품이 동남아시아 지역을 우회하여 미국으로 유입되고 있는 것이다.

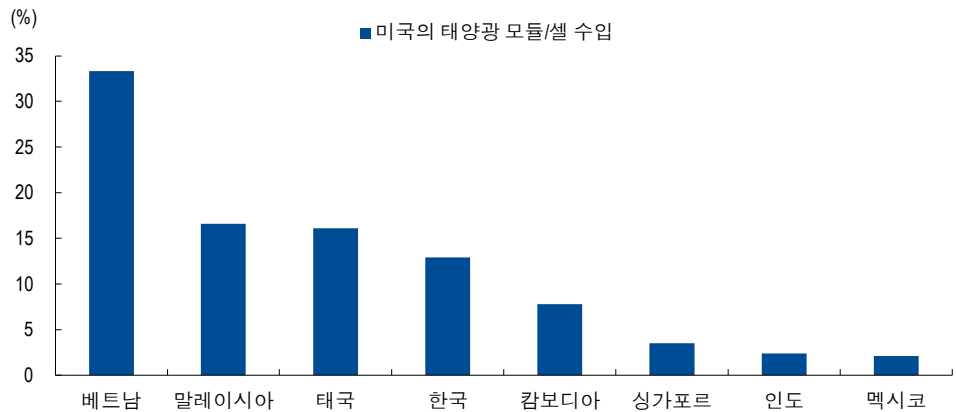
미국은 2024년 6월부터 동남아를 우회하여 수입되는 중국산 태양광 제품에 대해서도 관세를 부과할 예정이다. 중국을 제외한 기타 국가들의 태양광 업체들이 반사수혜를 입을 가능성이 높을 전망이다. 한화솔루션은 미국 조지아주에 3.2조원을 투자하여 2024년 말 상업생산을 목표로 태양광 생산단지(잉곳, 웨이퍼, 셀, 모듈 등) 조성에 나선다.

그림8. 2022년 미국 의류 수입에서 중국산 제품은 2018년 대비 70% 감소



주: HS 52코드 사용
 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림9. 현재 중국산 태양광제품은 대부분 동남아시아 지역을 통해 미국으로 우회 수입되는 상황



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

2. 디리스팅(De-risking, 탈위험화) 기조에 따른 중국 엑소더스

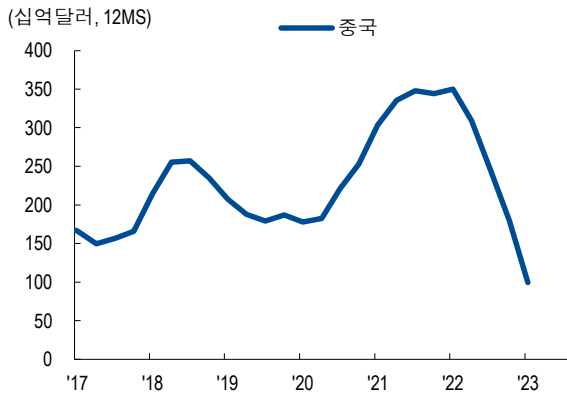
국제투자 자본이 중국에서 유출 시작

미국 백악관 국가안보보좌관이 ‘미국 경제는 중국에서 디리스팅(탈위험화)을 추구한다’라고 발표했다. 미국이 중국에 대한 전략 기조 전환을 공식화하고 있다. 즉, 기존 글로벌 공급망에서 중국을 완전히 배제하는 것보다는 위험요인을 제거하는데 초점을 맞추는 전략이다.

중국과의 공생은 이어가되 안보에 영향을 줄 수 있는 핵심 부분에 대해서는 배제하겠다는 기조 하에서 글로벌 기업들은 중국에 있던 생산기지를 베트남, 인도 등 아시아 지역으로 옮기고 있다. 이에 따라 중국으로 몰려들었던 국제투자 자본이 2022년 이후 빠르게 유출되는 반면 미국, 캐나다, 멕시코 등 아메리카 대륙으로 외국인직접투자(FDI, Foreign Direct Investment)가 유입되고 있다(그림 10,11 참조).

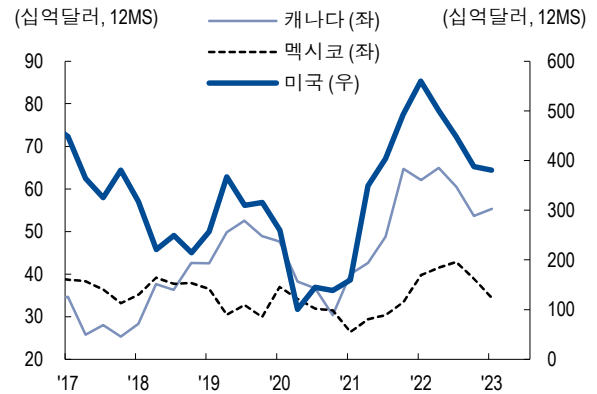
2022년 하반기부터 폭스콘 등 기업들이 동남아와 인도로 공장을 옮기면서 관련 협력업체들도 덩달아 공장을 해외로 이전했다. 쉐우우에 공장이 있는 폭스콘은 2022년 베트남에 공장을 확장했고, 2023년 초 애플 공급업체인 센서제조업체 고어텍은 베트남 공장에 2억8000만 달러를 투자하기로 했다(그림12 참조).

그림10. 중국 FDI 유출



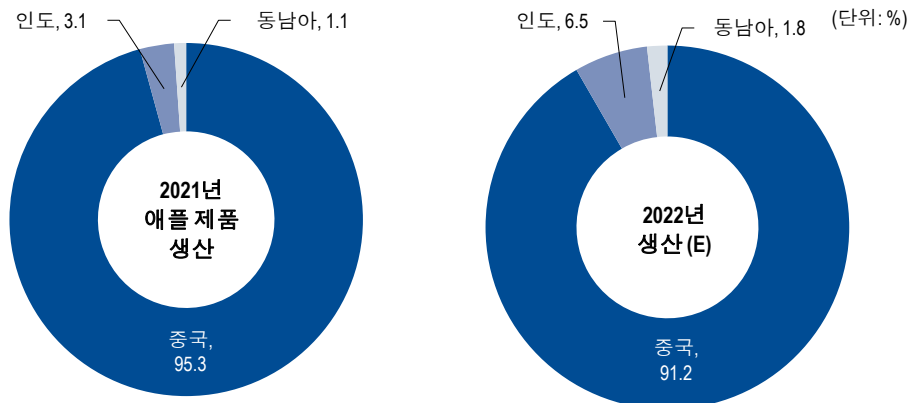
자료: 중국국가통계국, NH투자증권 리서치본부

그림11. 아메리카 대륙 FDI 유입



자료: 각국 통계청, NH투자증권 리서치본부

그림12. 폭스콘, 생산기지를 중국에서 인도로 이전



자료: 카운터포인트리서치, NH투자증권 리서치본부

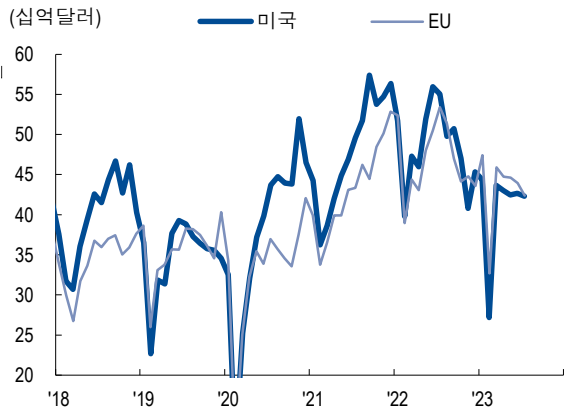
3. 중국 노동비용 증가에 따른 산업이전

높은 노동비용으로 중국기업도 해외이전 고려

최근 중국의 선진국향(미국, EU) 수출은 약화되는 반면, 상대적으로 러시아와 아시아향 수출이 견조하다(그림13 참조). 중국의 아시아향 수출(ASEAN, 인도)이 확대된 것은 중국 기업들이 해외로 생산기지를 옮긴 영향이 큰 것으로 판단된다. 중국의 높아진 인건비 부담을 줄이고, 미국의 제재를 피해 수출하기 위한 목적으로 보인다(그림14 참조).

무역분쟁과 코로나19, 공급망 병목현상을 거치면서 중국의 청년(16-24세) 실업률은 계속 높아졌고, 최근에는 20%를 상회하여 역대 최고치를 기록했다(그림15 참조). 외부 수요도 안 좋은 가운데, 내부수요(=중국 기업)도 해외로 옮겨갔기 때문으로 판단된다. 중국 언론 보도에 따르면 중국 주요 방직 업체들은 전체 생산 제품의 절반을 베트남, 태국 등 동남아 생산기지에서 만들어낸다고 한다. 중국 가구 기업들도 멕시코 투자를 고려 중이다.

그림13. 중국의 선진국향 수출은 약화, 러시아와 인도향 수출은 상대적으로 견조

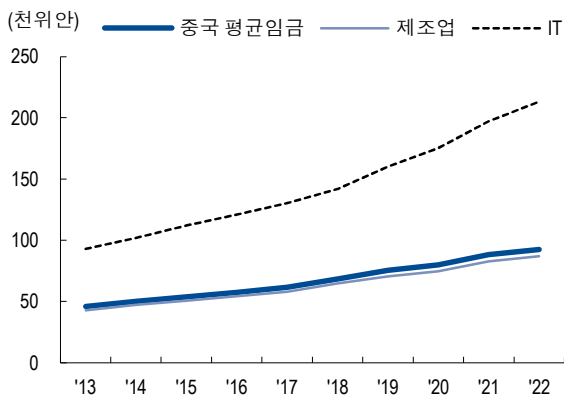


자료: 중국해관총서, NH투자증권 리서치본부



자료: 중국해관총서, NH투자증권 리서치본부

그림14. 중국 임금 상승세



자료: 중국국가통계국, NH투자증권 리서치본부

그림15. 중국 청년실업률 역대 최고치



자료: 중국국가통계국, NH투자증권 리서치본부

중국의 바램과 달리, 아시아 교역 시장에서의 위상도 약해질 전망

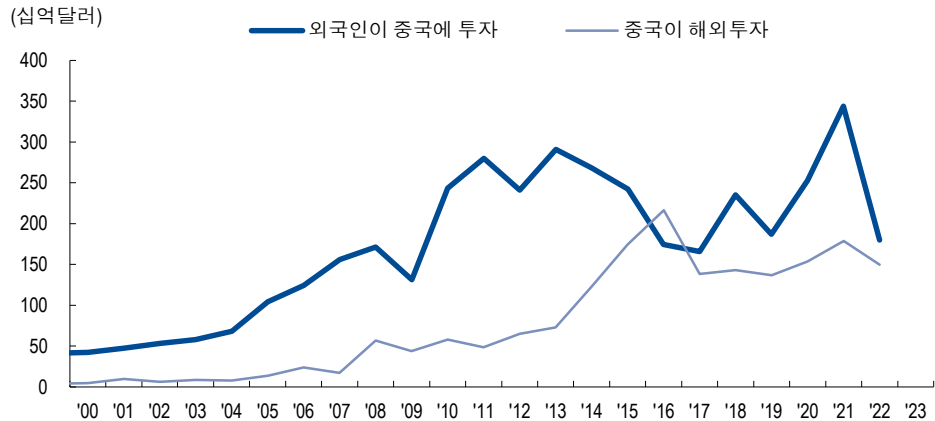
**아시아 수출에서
미국향 의존도가 확대
중국향 의존도는 축소**

외국인의 중국 투자는 정체되는 반면 중국의 해외투자는 확대되고 있는데, 이러한 기조가 강화될 전망이다(그림16~17 참조). 2010년 이후 중국 노동비용이 큰 폭 상승했고, 이는 글로벌 기업들이 더 싼 노동력을 찾아 기타 아시아 지역으로 생산기지를 옮기는 사유가 되었다(그림18 참조).

전세계 수입 시장에서 중국의 비중은 2020년 이후 3년 연속 감소세를 기록 중이다(그림19 참조). 2020년 16%를 고점으로 2023년 12%까지 하락했다. 즉, 중국의 생산기지 역할이 약화되면서 중국이 수입하는 중간재 제품이 감소한 것으로 해석된다.

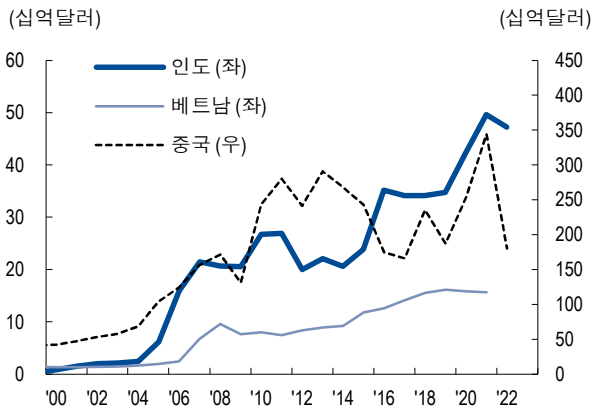
중국은 러시아, 동남아, 아프리카로 무역을 강화하려고 한다. 하지만, 중국의 바램과 달리 인도, 베트남, 말레이시아, 태국, 대만 등 아시아 지역의 수출에서도 미국 의존도가 높아지고 있다. 반면, 이들 국가의 수출에서 중국이 차지하는 비중은 감소하고 있다(그림20 참조). 미국이 주도하여 신공급망을 구축하는 시대에서 아시아 교역 시장에서도 중국의 위상이 약해질 가능성이 높아 보인다. 따라서 중장기적으로 글로벌 교역시장에서 중국과의 수출 경쟁 스트레스가 줄어드는 가운데 태양광 등 업종에서 한국 업체들의 반사수혜가 기대된다.

그림16. 외국인의 중국 투자는 정체되는 반면, 중국의 해외투자는 확대



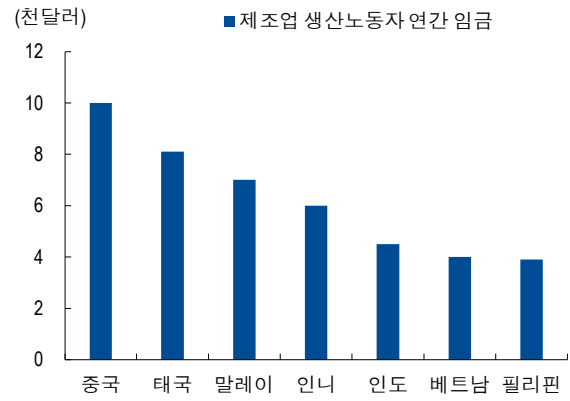
자료: IMF, NH투자증권 리서치본부

그림17. 인도, 아세안으로는 FDI 유입 증가



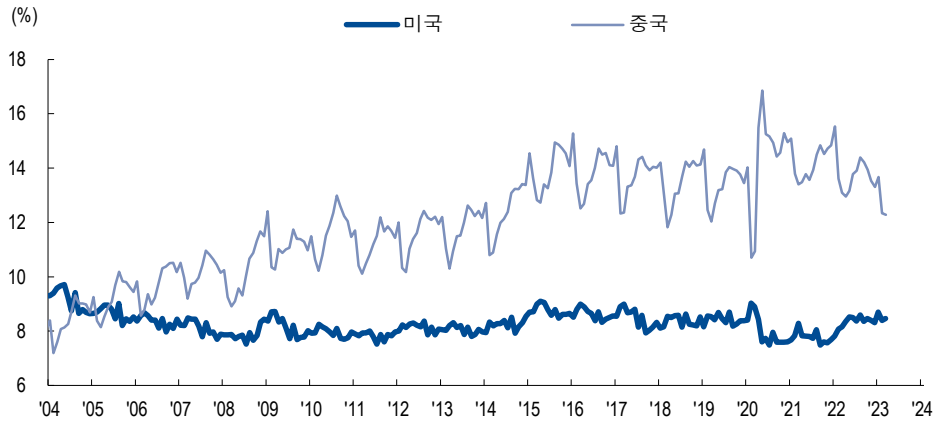
자료: WB, IMF, NH투자증권 리서치본부

그림18. 중국과 주요국의 인건비 비교



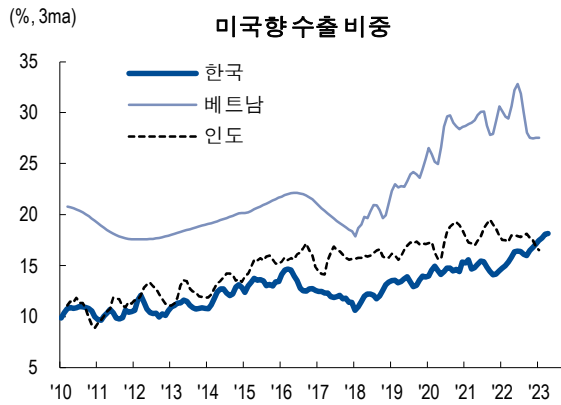
자료: 일본무역진흥기구, NH투자증권 리서치본부

그림19. 전세계 수입 시장에서 중국의 비중은 3년 연속 감소 = 중국의 생산기지 역할 약화

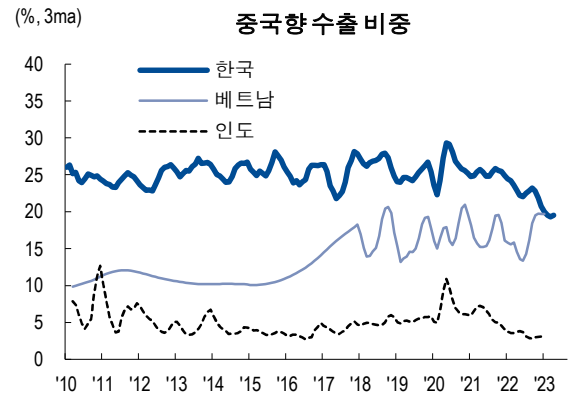


자료: IMF, NH투자증권 리서치본부

그림20. 아시아 국가들의 수출에서 미국향 의존도가 확대, 중국향 의존도는 축소



자료: 한국무역협회, NH투자증권 리서치본부



자료: 한국무역협회, 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.
