



Economy Brief

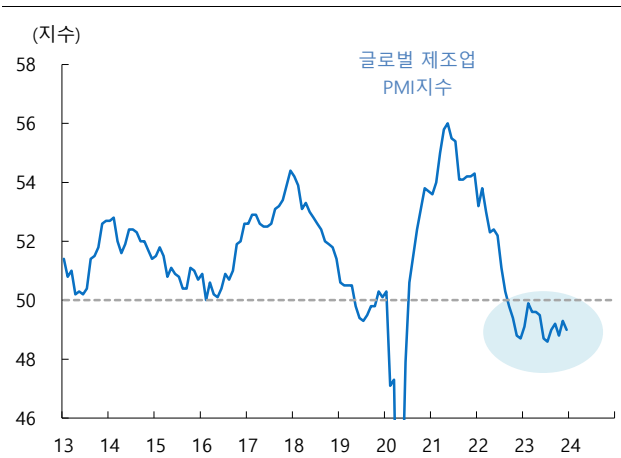
글로벌 제조업의 위기

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com

【 Summary 】

- ✓ 글로벌 제조업 경기 부진 장기화 추세
- ✓ 글로벌 제조업 경기 부진 장기화 원인 : 1) 고금리 및 미-중 갈등 등으로 인한 교역사이클 둔화, 2) 중국 제조업 리스크의 전염효과, 3) 소비구조의 변화
- ✓ 단기적으로 글로벌 제조업 경기의 반등이 쉽지 않을 전망이다
- ✓ 국내 코스피 반등의 중요한 시그널은 국내 제조업 경기의 반등이지만 단기적으로 반등을 예상하기 쉽지 않음

그림1. 글로벌 제조업 경기 부진 장기화



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

부진한 흐름이 지속되고 있는 글로벌 제조업 경기

글로벌 제조업 경기 부진이 장기화되는 분위기이다. 대표적인 제조업 지표 중에 하나인 글로벌 제조업 PMI지수의 경우 위축국면(50이하)이 16개월째 이어지고 있지만 개선 시그널은 뚜렷치 않다. 2010년초 이후 사실상 최장국면의 둔화세가 이어지고 있다.

그리고 이머징 제조업 경기보다 선진국 제조업 경기 부진 폭이 더욱 두드러진 상황이며 국가별로 유럽내 제조업 강국인 독일 제조업 경기의 부진이 가장 심각하다. 독일 제조업 PMI는 지난해 12월까지 18개월 연속 위축세를 보이고 있으며 최근 반등했지만 반등 속도도 여전히 더디다. 미국 경기가 예상보다 강한 모멘텀을 유지하고 있음에도 불구하고 미국 ISM제조업 지수 역시 부진 현상이 장기화되고 있다.

선진국뿐만 아니라 글로벌 제조업 공장인 중국 제조업 경기 부진도 다소 이례적이다. 중국 제조업 PMI지수도 23년 9월(50.2)을 포함시키면 사실상 9개월 연속 위축국면을 벗어나지 못하고 있다. 05년 중국 제조업 PMI지수가 발표된 이후 처음이다. 좀더 길게 보면 중국 제조업 PMI지수는 21년 9월부터 위축국면과 소폭의 확장국면을 넘나드는 장기 부진세를 이어오고 있다고 해도 과언이 아니다.

글로벌 제조업 경기가 의외의 장기 불황 사이클에 진입해 있는 것이다.

글로벌 제조업 경기 부진 원인 1: 고물가-고금리, 각종 갈등 리스크에 따른 글로벌 교역 사이클 정상화 지연

글로벌 제조업 경기가 장기 부진 늪에 빠진 원인으로 일단 '고물가-고금리' 환경을 지적할 수 있다. 글로벌 제조업 경기가 동반 부진에 빠진 시기가 미 연준의 공격적인 금리인상이 본격화된 22년 3분기부터다. 고물가, 즉 원자재 비용 상승과 금리 부담 등이 제조업 경기에 악영향을 미쳤고 고금리 환경 지속이 제조업 경기 반등을 제약하고 있다.

더욱이 '고물가-고금리' 현상, 미-중간 공급망 갈등 증폭 그리고 각종 지정학적 리스크 장기화는 <그림3>에서 보듯 글로벌 교역 사이클 둔화를 유발시키면서 글로벌 제조업 경기 부진을 장기화에 큰 역할을 하고 있다.

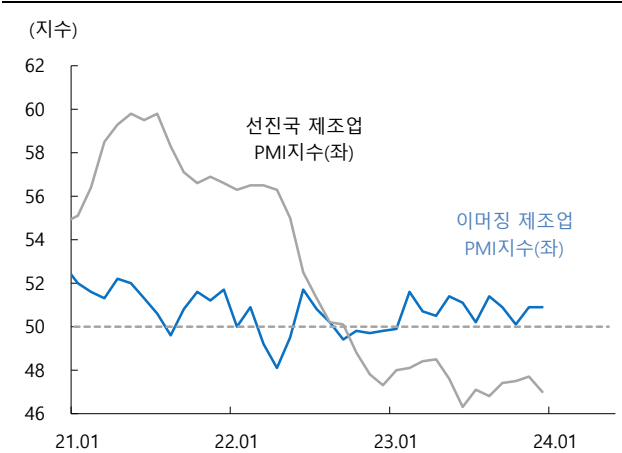
다만, 미국 정책 수혜, 즉 니어쇼오링과 프렌드쇼오링의 대표적인 수혜국인 인도 및 멕시코의 제조업 경기는 양호하다. 글로벌 교역 둔화에도 불구하고 미국이 중국을 대신해 이들 국가의 제조업 제품 수입을 확대했기 때문이다. 공급망 재편 효과가 중국과 여타 이머징 제조업 경기에 차별적으로 영향을 주고 있다.

글로벌 제조업 경기 부진 원인 2: 중국 효과

글로벌 제조업 경기 부진의 가장 중요한 원인으로 중국 리스크를 빼 놓을 수 없다. 중국 제조업 경기 부진 현상이 심각하다는 것은 생산자물가의 장기 하락세에서도 확인된다. 중국 제조업 경기가 글로벌 교역 둔화와 미-중 갈등으로 타격을 받는 측면도 있지만 중국내 수요 부진, 즉 내수경기 악화도 중국 제조업 경기에 악영향을 미치고 있다. 문제는 중국 제조업 경기 부진이 연쇄적으로 중국과 교역관계가 밀접한 독일 및 한국 제조업 경기 부진으로 전이되고 있다는 점이다. 대중국 수출의 부진이 독일 및 한국 제조업 경기에 부정적 영향을 미치고 있는 것이다.

중국 제조업의 과잉 혹은 경쟁력 강화도 선진국 제조업 경기에 부담을 주고 있다는 판단이다. 중국은 여전히 글로벌 제조업 공장 역할을 포기하지 못한채 생산능력을 확대하고 있다. 특히 신산업부문의 생산규모 확대가 눈에 띈다. 일례로 신에너지 차량의 폭발적 생산 증가를 바탕으로 한 중국 자동차 생산과 수출 사이클은 호황을 맞이하고 있다. <그림7>의 중국 승용차 생산 추이를 보면 23년 생산규모는 2017년 최대 호황 수준을 넘어섰다. 특히 신에너지 승용차 생산은 폭발적으로 증가했다. 23년 신에너지 승용차 생산은 전년대비 35% 급증하면서 중국 전체 승용차 생산의 34.8%를 차지했다. 승용차 수출 역시 23년 약 128만대로 22년대비 74% 폭증했다. 중국 경기는 물론 글로벌 경기 부진 속에서도 중국 승용차생산이 나홀로 성장 중이다. 이러한 중국 자동차 혹은 신에너지 자동차 생산 규모 확대는 여타 선진국 자동차 산업에도 부담을 줄 수 밖에 없다. 고부가가치 산업을 중심으로의 한 중국 산업 전환이 또 다른 글로벌 생산 과잉으로 이어지지 않을까 하는 우려감을 키우는 동시에 선진국 제조업 경기 회복의 장애물로 작용할 가능성도 커지고 있다.

그림2. 이머징에 비해 선진국 제조업 경기 부진 현상이 두드러져



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 글로벌 교역규모 추이: 지난해부터 뚜렷한 둔화 흐름

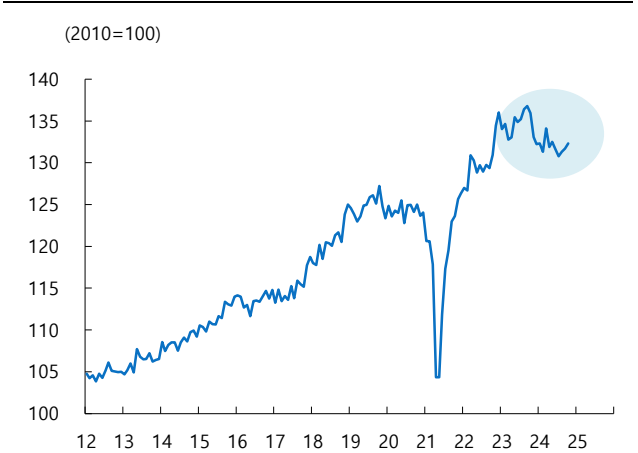


그림4. 주요 선진국 제조업 경기

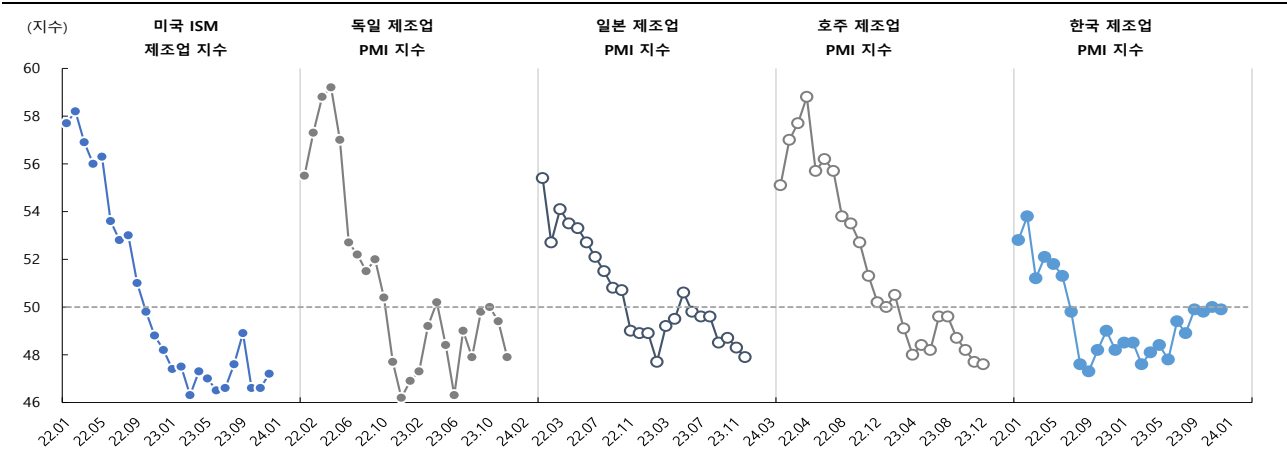


그림5. 이머징내에서도 중국과 멕시코-인도 제조업 경기간에는 차별화 현상이 나타나고 있음

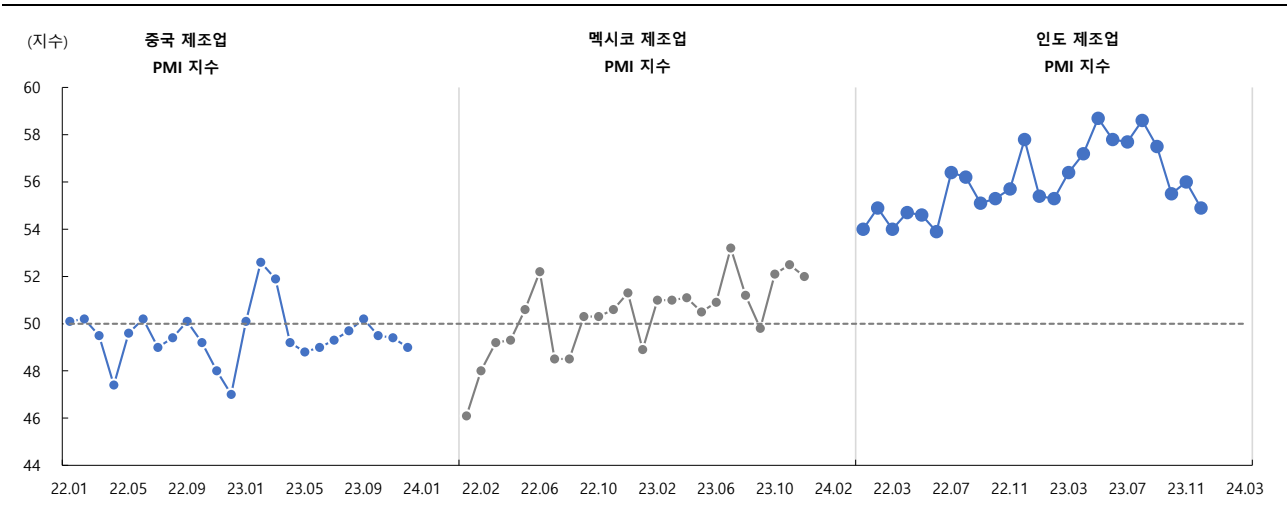
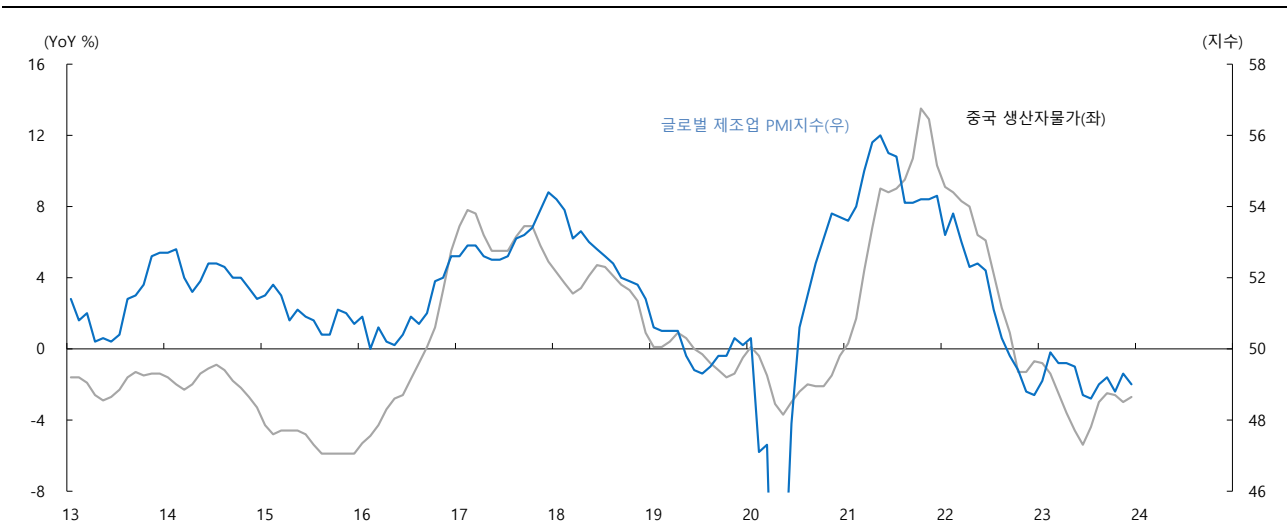


그림6. 중국 제조업 경기 부진을 대변하는 생산자물가와 글로벌 제조업 경기와 높은 상관관계를 보이고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

글로벌 제조업 경기 부진 원인 3: 상품보다 서비스, 즉 디지털 서비스 중심의 수요와 투자 성장

글로벌 수요의 구조적 변화도 있다. 내구재 중심의 상품 소비 중심에서 서비스, 특히 디지털 서비스 수요로의 전환이 제조업 경기에는 달갑지 않은 변화이다. 현재 미국 경제와 증시를 대표하는 매그니피센트7 구성 기업 중 제조업을 기반으로 한 기업은 테슬라 및 애플 정도이지만 이들 기업 역시 제조업과 더불어 데이터 등 디지털 서비스 역시 큰 비중을 차지하고 있는 기업이다. 또한 투자측면에서 유형자산보다 무형자산투자 비중이 커지고 있다. 결국 글로벌 수요가 디지털 서비스와 고령화에 따른 케어 서비스 등으로 이동하고 있음도 제조업 경기가 과거와 같이 회복 탄력이 강해지기 어렵게 하는 구조적 요인이 될 수 있다.

당분간 제조업 사이클 부진이 이어지는 가운데 일부 제조업 업종만이 반등하는 현상이 나타날 여지가 있음

글로벌 제조업 공장인 중국 제조업 부진 지속, 매그니피센트7 를 중심으로 한 산업 전환을 가속화하고 있는 미국 그리고 각종 지정학적 리스크와 고금리 환경에 따른 교역회복 지연 등으로 글로벌 제조업 경기의 부진이 당분간 지속될 공산이 높다. 더욱이 제조업 경기가 시간을 두고 반등하더라도 제조업 전업종의 동반 반등은 쉽지 않다. 일부 업종을 중심으로 한 불균형적 제조업 경기 반등이 예상된다.

이러한 측면에서 국내 제조업 경기 역시 단기적으로 강한 반등을 기대하기는 쉽지 않다. 국내 제조업의 경우 무엇보다 글로벌 수요, 즉 교역사이클이 회복되어야 하지만 상반기중 뚜렷한 반등 모멘텀이 나올지 미지수다. 국내 제조업 BSI와 코스피간 높은 상관관계를 고려하면 상반기 중 국내 제조업 경기 부진 탈출 여부가 코스피 반등에 중요한 시그널 역할을 할 전망이다. 반도체 등 일부 업종을 중심으로 한 반등 모멘텀이 그나마 제조업 경기 반등을 견인할 여지가 있다.

그림7. 23년 급격히 증가한 중국 승용차 생산 규모

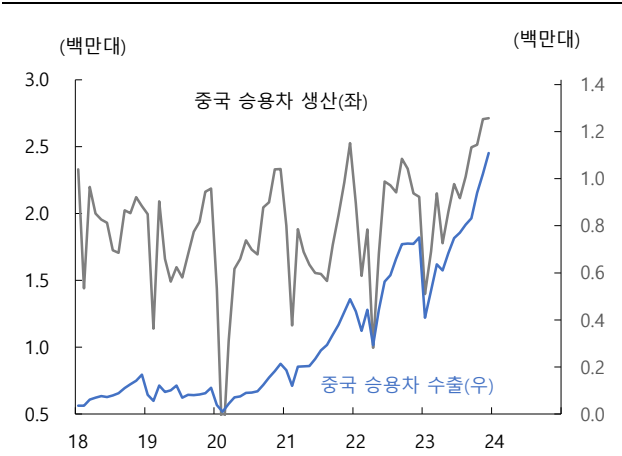


그림8. 중국 승용차 수출도 급증하는 추세임

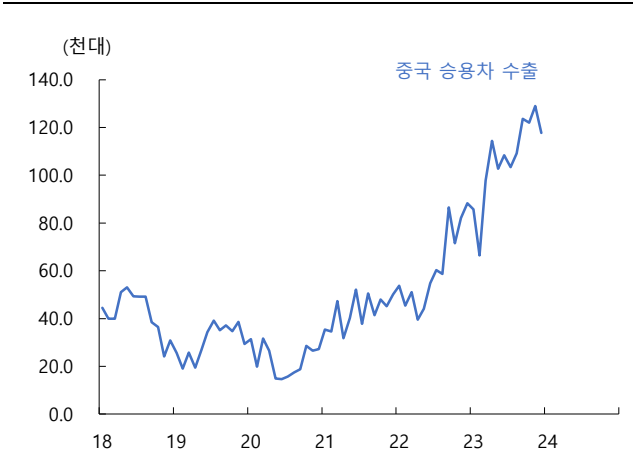


그림9. 미국 소비중 재화 및 서비스 소비지출 추이

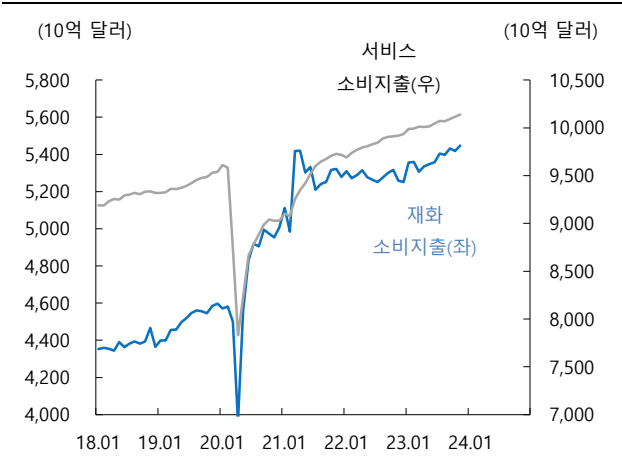
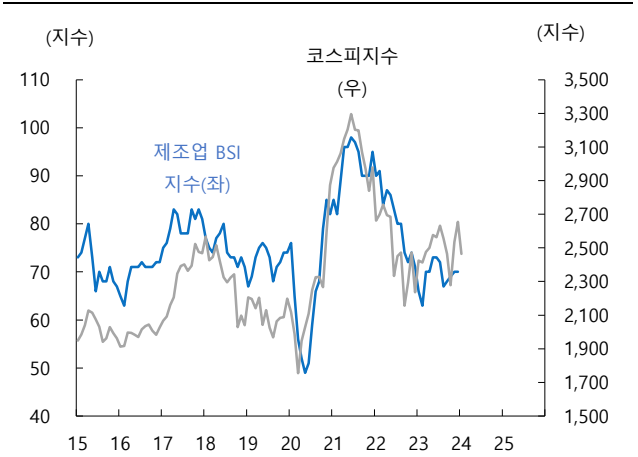


그림10. 국내 제조업 BSI와 코스피 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현)
- 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.