

# 한국 수출은 왜 강한가

Economy | 2017. 10. 11

한국 수출이 강한 이유는 IT(미국 회복세 수혜)와 산업재(신흥국 회복세 수혜) 모두에서 경쟁력을 갖고 있기 때문. 중국 지표가 최근 주춤하나, 이는 수요 부진이 아니라 과잉설비 업종의 구조조정 때문



Economist 안기태  
02)768-7205, kt.an@nhqv.com

## 한국 수출이 강한 이유: IT와 산업재 모두 경쟁력 갖고 있기 때문

과거 우리나라 수출 흐름을 보면, 미국 주도의 성장이 나타나면 반도체 수출이 좋았고 신흥국 주도의 성장이 나타나면 기계(IT장비 제외) 수출이 좋았다.

미국과 신흥국 경제가 함께 회복세를 보이면서 IT와 산업재 모두에서 경쟁력을 갖고 있는 한국의 수출 성장이 글로벌 대비 상대적으로 높은 수혜를 받고 있다. 9월 수출 증가율은 한국이 글로벌 최고 순위일 것으로 추정된다.

## 최근 중국 지표 부진은 수요 부진이 아니라 구조조정 여파이므로 한국 수출 회복 흐름에는 문제되지 않음

제조업 주문 확대로 미국 경기가 연말까지 확장을 지속할 것으로 예상되는 가운데, 신흥국 경기가 강화될 것으로 판단한다.

중국은 8월 들어 광공업 부문의 전력소비 증가율이 둔화되고 있지만 수요 부진이 아니라 구조조정의 결과로 해석한다. 과잉설비 생산라인이 포진된 북경/텐진/허베이 지역의 미세먼지 농도가 줄어든 것은 구조조정 대상 업종의 가동률이 하락했음을 시사하고, 기계장비 수입 증가율은 올라가고 있는 점은 구조조정과 수요개선이 함께 나타나고 있는 증거로 판단한다.

기계 수출은 2014년 상반기에도 좋았다. 지금이 그 때와 다른 것은 모든 지역에 대한 기계 수출 증가율이 올라오고 있다는 점이다. 지역별로 골고루 늘어난다는 점에서 기계와 IT 수출이 안정적이다.

### Contents

- I. 한국 수출은 왜 강한가..... 2
- II. 차트 인사이트:  
공장이 돌아가는 소리..... 10
- III. 차트 인사이트:  
외환시장 자금 흐름..... 11

## I. 한국 수출은 왜 강한가

Economist 안기태 (02-768-7205)

### 한국 수출 증가율, 견조

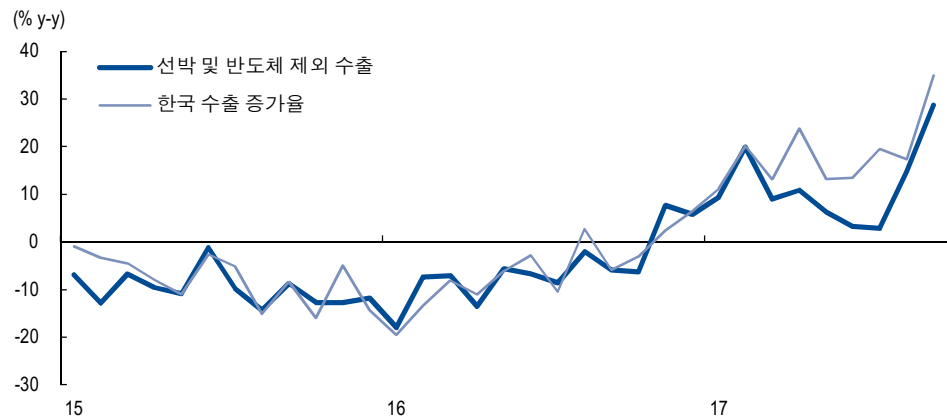
**반도체와 선박을  
제외한 수출 증가율,  
전년대비 28.6%**

한국 9월 수출은 전년대비 35% 증가했다.

반도체와 선박을 제외해도 수출 증가율이 30%에 육박하다는 점이 중요하다(그림1 참조). 선박 수주 이후에 발주회사로부터 몇 차례에 걸쳐 나눠 받는 금액이 수출 통계에 잡히는 특징 때문에, 선박 수출은 사실상 조선업황을 보여주지 못 하고, 통계를 왜곡시키곤 한다. 따라서 선박을 제외한 수출을 볼 필요가 있다.

반도체 수출은 올해 들어 매달, 전년대비 30%를 넘는 성장을 지속하면서 한국 수출의 불균형 성장에 대한 우려를 낳았다. 따라서 통계적 왜곡을 제외하기 위해 선박을 제외하고, 불균형 성장이 어느 정도인지 보기 위해 반도체를 제외하고 수출 증가율을 확인했다. 지난 7월, 전년대비 2.8%에 불과했던 선박 및 반도체 제외 수출 증가율은 8월 14.7%에 이어 9월에는 28.6%를 기록했다.

그림1. 선박 및 반도체를 제외한 수출 증가율, 30% 육박



자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

### 미국과 신흥국 동반 회복으로 한국 IT와 산업재 수출이 함께 늘어남

과거, 미국 주도 성장에서는 반도체 수출이 신흥국 주도 성장에서는 기계 수출이 확대

한국 수출이 강한 이유를 IT(반도체)와 산업재(기계) 모두에서 경쟁력을 갖고 있다는 데서 찾을 수 있다.

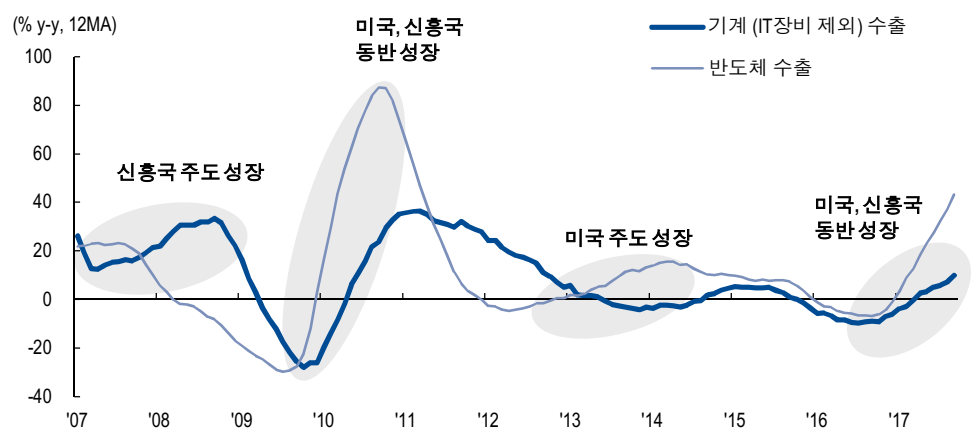
<그림2>는 한국의 반도체 수출과 IT 장비(반도체 제조용 장비, 평판디스플레이제조용 장비)를 제외한 기계수출을 보여 준다. 이 그림에 나타난 기계 수출에는 원동기, 운반하역기계, 공작기계, 건설광산기계, 공구, 금형 등이 포함돼 있다.

2007년~2008년 미국 경제가 하강하고 그 공백을 중국을 비롯한 신흥국이 메워줄 때에는 반도체 수출이 감소하고, 기계 수출이 확대됐다. 2012~2013년, 신흥국 경제가 부진하고 미국이 회복세를 보일 때에는 반도체 수출이 호조를 보인 반면, 기계 수출은 부진했다.

미국과 신흥국 경제가 동반 회복을 보인 2010년에는 한국의 반도체와 기계 수출 역시 함께 좋아졌다. 그리고 지금 비슷한 모습을 보이고 있다. 2010년과 차이가 있다면 지금은 신흥국 가운데 중국이 IT 투자를 늘리면서 한국의 반도체 수출 확대에 일조하고 있다는 점이다(다음 페이지 그림3 참조).

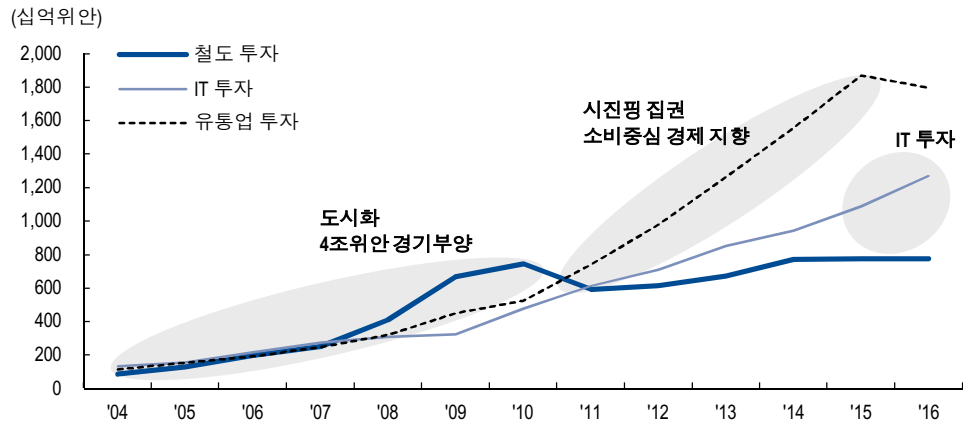
미국과 신흥국 경제가 동반 회복되면서 한국은 반도체와 기계 수출이 함께 좋아진 것으로 해석할 수 있다. 한국이 반도체에서만 경쟁력을 갖고 있었다면 지금보다는 낮은 수출 증가율을 기록했을 것으로 추정된다. 실제로 연초에 한국과 함께 빠른 속도로 수출 증가율이 높아진 대만은 현재 한국에 비하면 수출 증가 폭이 상대적으로 적다(다음 페이지 그림4 참조). 한국 수출은 반도체에 편향된 것이 아니라, 비교적 분산화된 포트폴리오를 갖고 있다.

그림2. 글로벌 경제 성장을 주도하는 축과 한국 수출



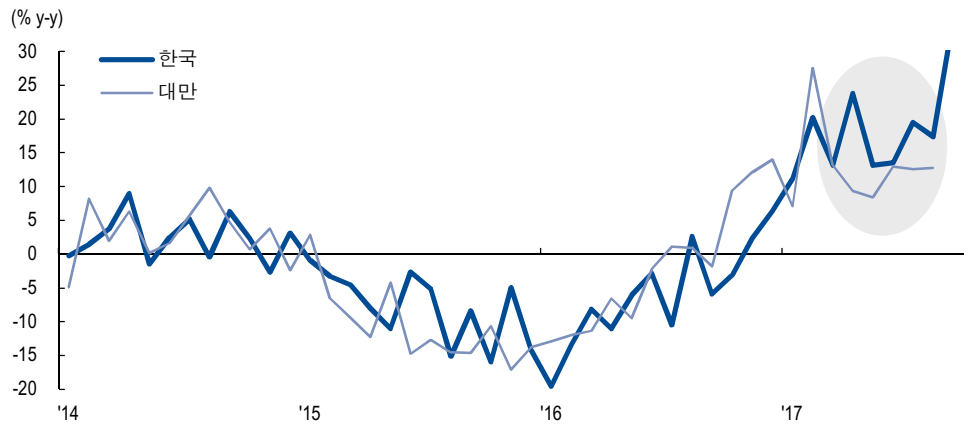
자료: 산업통상자원부, NH투자증권 리서치본부

그림3. 중국의 투자 트렌드: 도시화 → 유통물류 → IT투자로 변화



자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

그림4. 대만 수출도 좋지만, 한국은 이보다 더 좋음



자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

### 미국 경기: 2년 침체에서 벗어난 제조업 회복 국면 유효

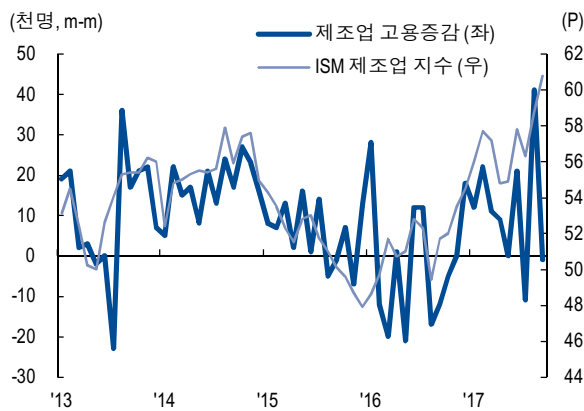
#### 미국 제조업 경기 회복 흐름, 연말까지 지속될 전망

미국 제조업이 침체에서 벗어난 가운데, 신흥국 회복이 강화될 것으로 판단한다.

제조업 고용은 현재 미국 경제가 회복 국면에 있음을 시사한다. 미국 경제를 대표하는 지표인 ISM 제조업지수는 비농업부문 고용과는 별다른 관계를 보이지 않지만, 제조업 고용과는 밀접한 관계를 보인다(그림5 참조). 허리케인 영향으로 9월 제조업 고용은 부진했으나, 일시적인 것으로 판단한다.

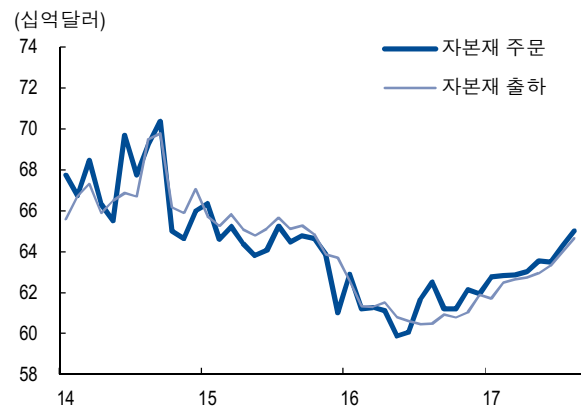
미국 자본재 주문과 출하가 올해 들어 증가 흐름을 지속하는 것도 중요하다(그림6 참조). 컴퓨터&전자제품과 산업용기계 공히 출하가 늘고 있다(그림7,8 참조). 미국 제조업이 2014년 하반기부터 2016년 상반기까지 이어진 부진에서 벗어 나오는 국면이므로 연말까지 회복 흐름은 지속될 것으로 예상된다.

그림5. 미국 경기는 제조업 고용과 상관관계 높음



자료: Thomson Reuters, NH 투자증권 리서치본부

그림6. 제조업 주문이 늘면서 공급자운송 지수는 상승



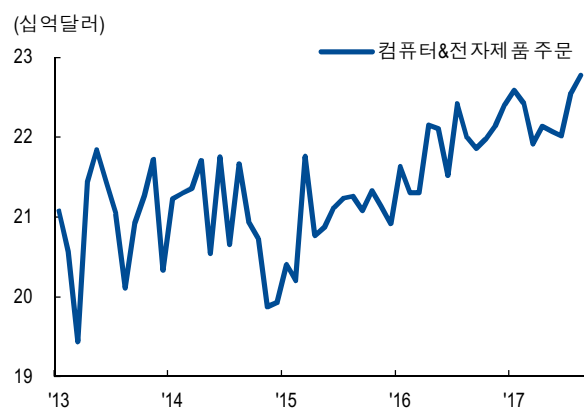
자료: Thomson Reuters, NH 투자증권 리서치본부

그림7. 미국 산업용기계 주문, 증가 흐름



자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

그림8. 미국 IT제품 주문, 증가 흐름



자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

### 중국 전력소비(판매) 증가율 둔화는 구조조정 결과로 해석

과거와 달리,  
중국 대기오염은  
줄어드는데 제조업  
PMI 개선

중국은 8월 전력소비 증가율이 하락하면서 경기회복 기대가 약화되었다. 중국 광공업 부문의 전력소비는 다른 지표들에 비해 경기상황을 보여주는 신뢰도가 높다는 점에서 중요하다.

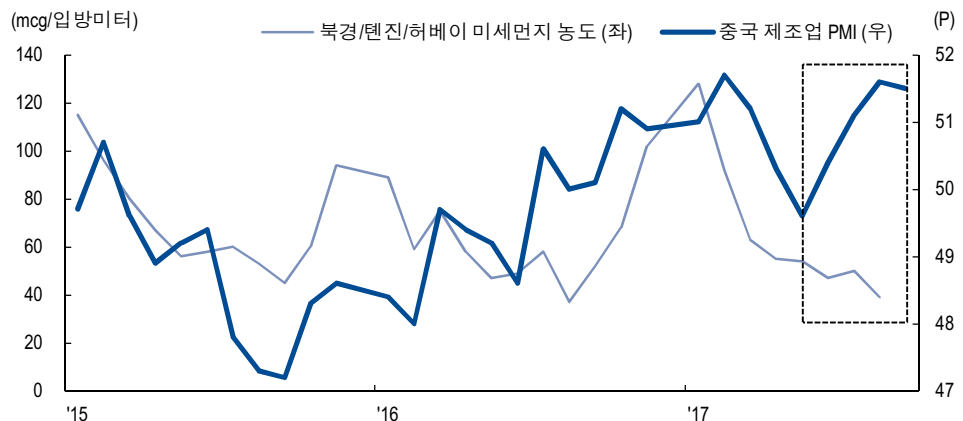
최근 중국 전력소비 증가율 둔화가 수요 부족에 기인한 것인지, 구조조정 노력에 따른 결과인지 판단하는 것이 중요하다. 과잉설비업종이 가동률을 낮춰서 전력소비가 줄어든 것이라면 전력소비 증가율 하락을 나쁘게만 볼 수 없는 일이다. 전력소비 증가율 하락이 수요 부진보다는 구조조정의 결과일 가능성이 높다고 판단한다.

구조조정 대상이 되는 업종에서 얼마나 가동률을 낮추고 있는지를 정확하게 파악하기는 어렵다. 대신, 2015년 이후 중국 제조업 PMI와 대기환경오염 간의 관계를 보면 그 단서를 찾을 수 있다.

중국 내에서도 대기오염이 심각하기로 유명한 북경/톈진/허베이성은 과잉설비 업종의 노후설비가 포진된 곳으로 알려져 있다. 지난 8월 동 지역의 미세먼지 농도는 2016년 8월 이후 최저치를 기록했다. 대기오염이 발생하는 요인에 꼭 과잉설비업종의 가동률만 있는 것은 아니지만, 영향을 미친 중요한 변수라 생각한다. 대기오염 정도를 보면 8월에는 과잉설비업종 가동률이 하락했을 것으로 추정할 수 있다.

그런데, 재미있는 점은 중국 대기오염과 제조업 경기 간의 상관관계가 약해지고 있다는 것이다. 2015년 이후 대기오염과 제조업 PMI는 대체로 비슷한 방향으로 움직였지만 2017년 6월 이후 대기오염은 하락하는 반면, 제조업 PMI는 확장 국면이 지속되고 있다(그림9 참조). 과잉설비업종의 가동률 하락 속에 중국 경제의 전반적인 수요는 개선되고 있음을 시사한다.

그림9. 과잉설비업종 가동률 하락 → 미세먼지 감소와 전력판매 둔화, 하지만 PMI는 양호



자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

**중국 설비투자 수요를 보여주는 기계장비 수입은 확대**

**전력소비는 둔화된 반면, 기계장비 수입은 확대**

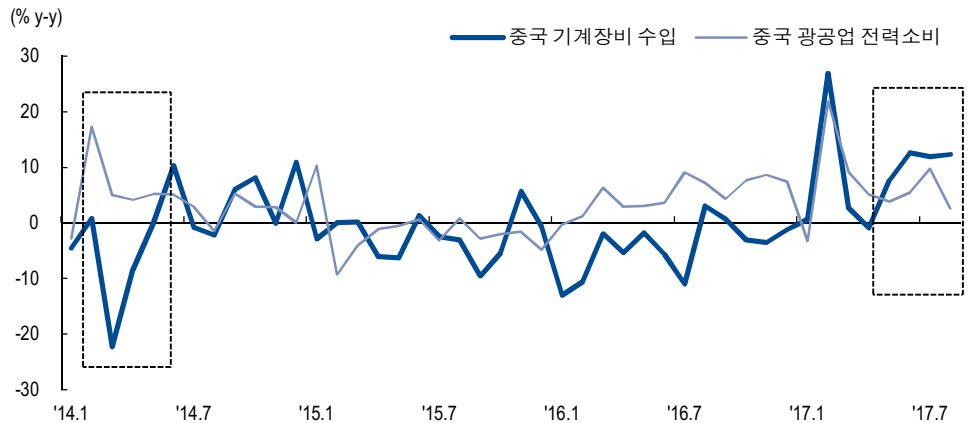
중국의 무역 데이터와 전력소비를 비교해도 비슷한 결론을 유추할 수 있다.

최근 중국 수입에서 포착되는 중요한 특징은 기계장비 수입 증가율이 높아진 것이다. 중국 설비투자가 개선되고 있다는 의미인데, 광공업 부문의 전력소비 증가율이 둔화된 것과 대조적이다(그림10 참조).

반대로, 2014년 초에는 기계장비 수입은 위축된 반면 전력소비는 늘었다. 기업들이 투자를 줄일 정도로 수요는 부진했는데, 공장 가동률은 높이면서 전력소비가 늘어난 것으로 추정된다. 당시에 공급과잉을 심화시킨 성장이 있었던 것으로 판단된다.

최근 중국의 광공업부문 전력소비 부진은 설비투자를 비롯한 수요가 부진해서가 아니라 과잉설비 업종 가동률 감소에 따른 결과로 판단된다. 철강부문의 투자는 감소하고 있지만, 기계부문의 투자는 살아나고 있다(그림11,12 참조).

**그림10. 중국 전력소비 증가율은 부진하지만, 기계장비 수입 증가율은 확대**



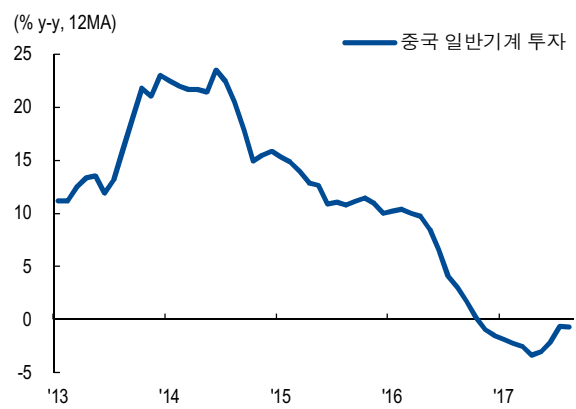
자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

**그림11. 중국 철강투자 증가율 하락세 지속**



자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

**그림12. 중국 일반기계투자 증가율 반등**



자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

**IT 장비를 제외한  
기계수출 증가율,  
선진국과 신흥국에  
대해 모두 좋음**

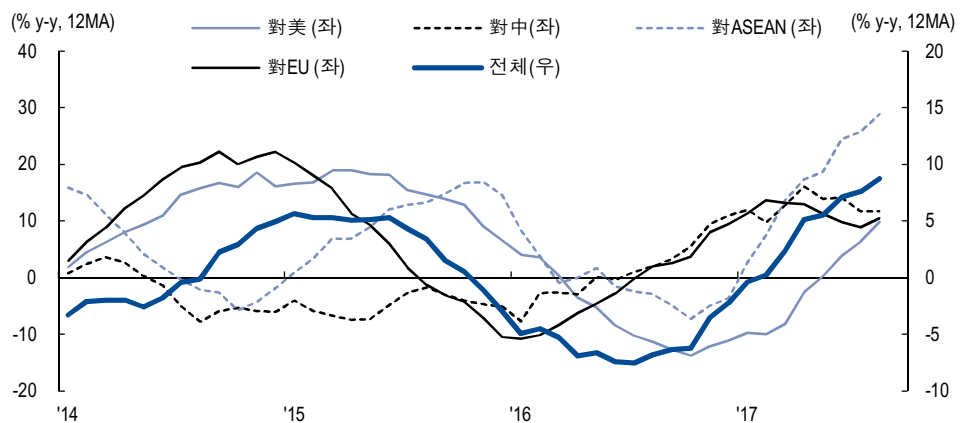
**현재 한국 기계(IT장비 제외) 수출의 특징: 지역별로 대부분 좋음**

지역별 기계(IT장비 제외) 수출 증가율은 변동성이 크기 때문에, 12개월 이동평균 값으로 살펴 보았다. 2014년 기계수출 증가율이 올라올 때와 뚜렷한 차이가 있다. 2014년에는 對선진국 기계수출은 좋았지만 對신흥국 기계수출은 부진했다. 반면, 지금은 대부분 지역에서 골고루 기계수출이 좋다(그림13 참조). 이는 기초산업기계(원동기및펌프, 운반하역기계 등), 산업기계(공작기계, 건설광산기계) 모두 나타나는 특징이다(그림14, 15 참조).

반도체 제조용 장비와 평판디스플레이 제조용 장비를 포함하는 정밀기계 수출은 대부분 지역에 대한 수출이 좋다(다음 페이지 그림16 참조).

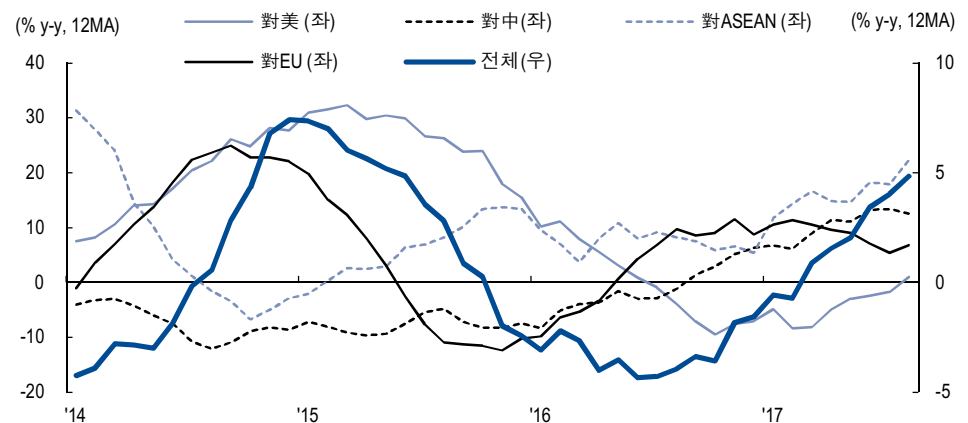
종합하면, 현재 한국 수출이 강한 이유는 미국과 중국(신흥국) 경기가 동반 회복세를 보이면서 IT(반도체)와 산업재(기계) 수출이 함께 수혜를 입기 때문으로 판단한다.

**그림13. 2014년에도 기계수출 증가율 좋았지만, 그 때와 다른 것은 지금은 지역별 수출이 골고루 좋음**



자료: 무역협회, NH 투자증권 리서치본부

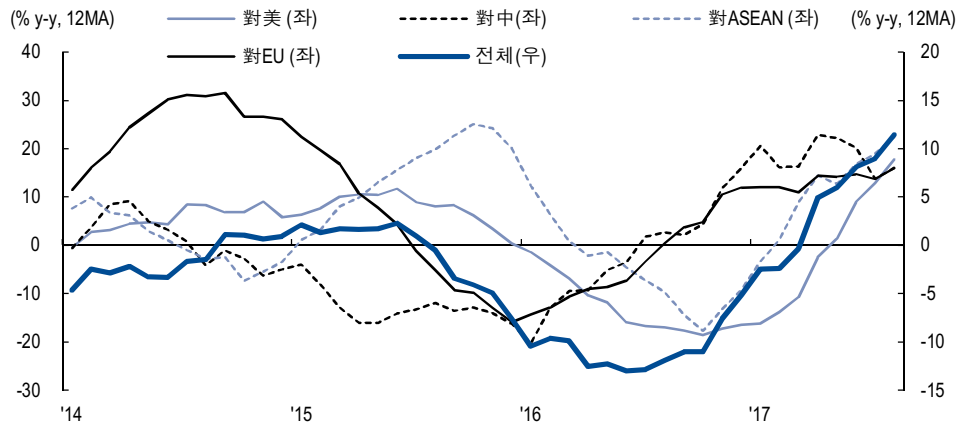
**그림14. 기초산업기계(원동기, 운반하역기계) 지역별 수출 증가율**



자료: 무역협회, NH 투자증권 리서치본부

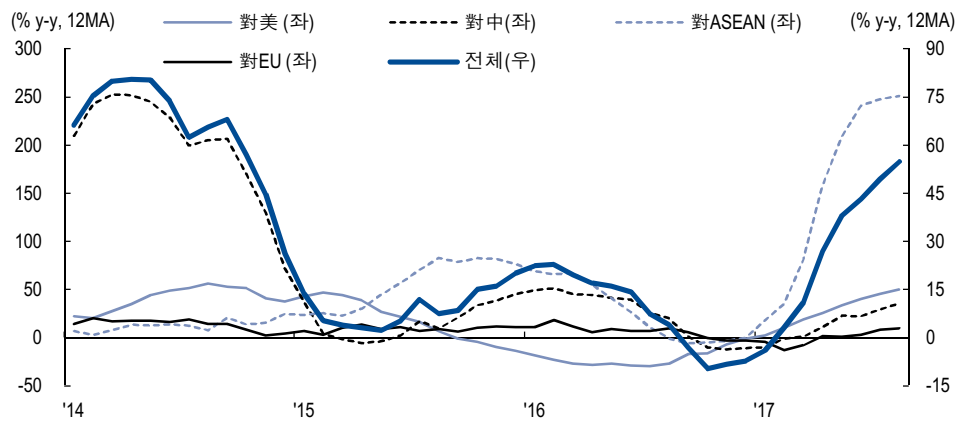


그림15. 산업기계(공작기계, 건설광산기계) 지역별 수출 증가율



자료: 무역협회, NH 투자증권 리서치본부

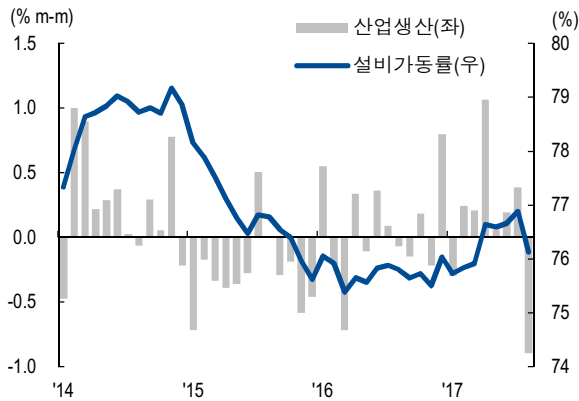
그림16. 정밀기계(반도체 제조용 장비, 평판디스플레이 제조용 장비) 수출 증가율



자료: 무역협회, NH 투자증권 리서치본부

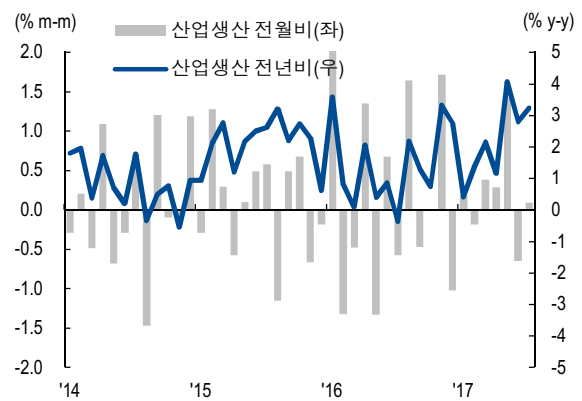
## II. 차트 인사이트: 공장이 돌아가는 소리

미국 8월 설비가동률, 허리케인 여파로 하락



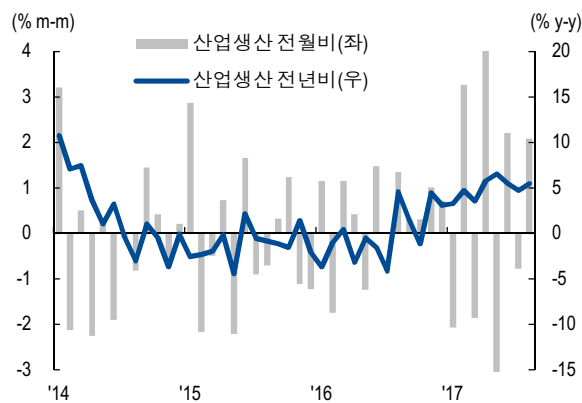
자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

유로존 7월 산업생산, 증가 흐름



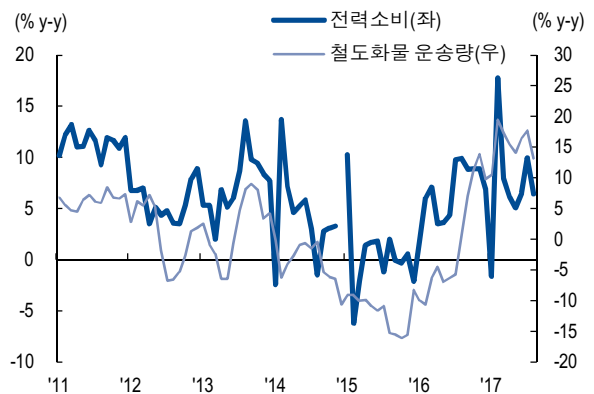
자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

일본 8월 산업생산, 증가 흐름



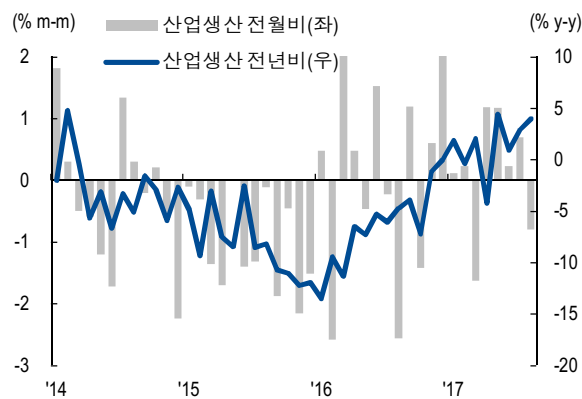
자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

중국 8월 전력소비와 철도화물 운송량 증가율, 둔화



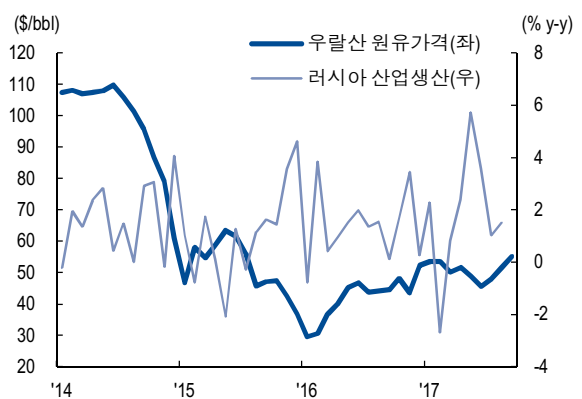
자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

브라질 8월 산업생산, 전월대비 감소



자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

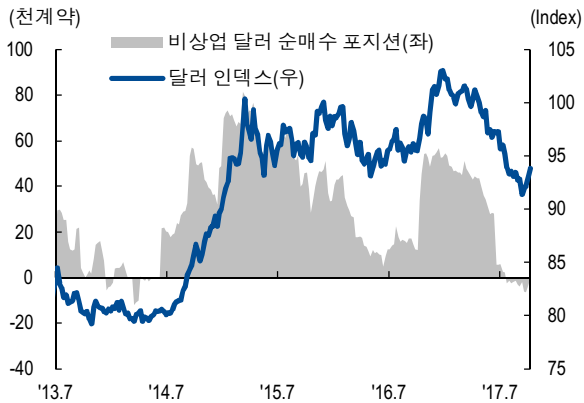
러시아 8월 산업생산, 증가 흐름



자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

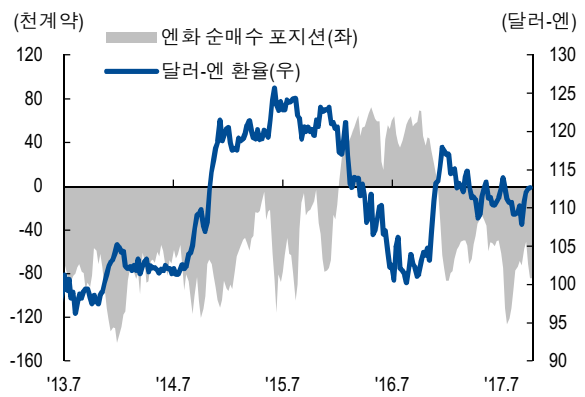
### III. 차트 인사이트: 외환시장 자금 흐름

달러 포지션: 8월 이후 순매도 지속



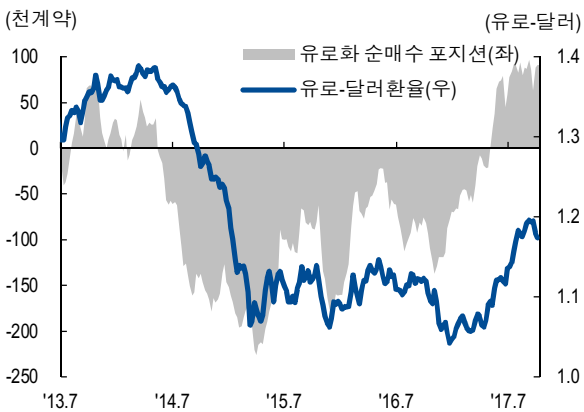
자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

엔화 포지션: 순매도 지속



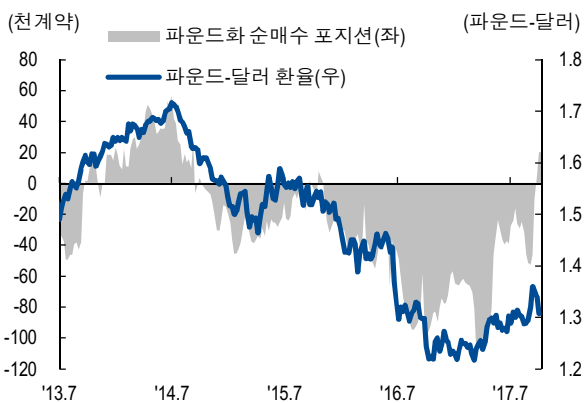
자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

유로화 포지션: 순매수 지속



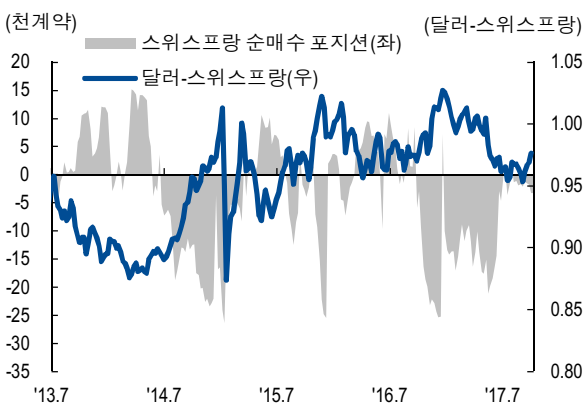
자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

파운드 포지션: 순매수 전환



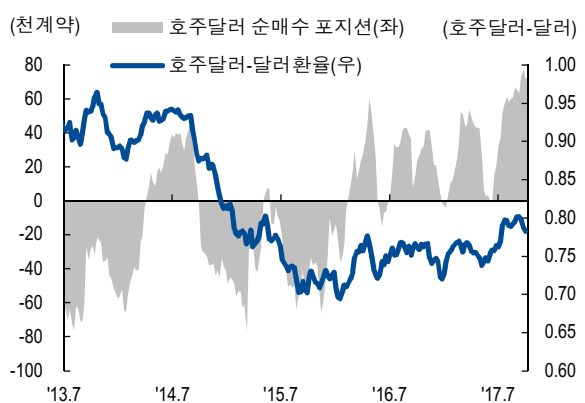
자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

스위스프랑 포지션: 8월 이후 순매도 지속



자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

호주달러 포지션: 순매수 확대



자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

---

**Compliance Notice**

- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

---