Economist 정원일
02-3770-3526 / wonil.jeong@yuantakorea.com

무역으로 살펴보는 달러가치

1. 8월 중국 수출 연속 서프라이즈

- 8월 기준 중국의 수출실적은 전년비 +9.5%를 기록하면서 시장 전망 대비 서프라이즈 기록. 국가별 수출로 구분해보면 미국향 수출증가율이 전년비 20.0%를 기록하면서 연초 춘절효과를 제외한다면 2012년 이후 가장 높음.

- 미국에서 빠르게 진행된 재고소진과 더불어, 지난해 8월 이후부터 미중 무역분쟁에 의하여 중국의 미국향 수출이 급감하였던 기저효과가 연말까지 지속될 것이기 때문에 향후 동 수치는 높은 수준을 유지할 것.

2. 미국 무역수지 적자 확대

- 통상적으로 미국 무역수지는 적자를 항상 기록하는데, 이를 통하여 무역수지 적자가 글로벌 달러 공급으로 이어짐.

- 미국의 재고수준의 급감과 함께 이연수요의 충당을 위한 수입이 다시금 증가할 수 밖에 없는 상황. 미국의 대중국 수입은 추가적으로 증가할 수 있기 때문에 무역수지 적자폭 역시 빠르게 줄어들 가능성은 낮음.

- 무역수지 적자가 확대되는 국면에서 달러인덱스는 약세를 보이는 패턴이 발견. 이는 달러가치의 약세 움직임을 전망하는 여러 근거 중 하나로 제시.

3. 금 수입과 달러의 관계

- 미국의 순금 수입금액은 7월까지 누적 +581.6%, 금괴는 +3,371.9% 증가. 이와 같이 순금 및 금괴에 대한 비정상적인 수입증가가 발생한 것은 그만큼 달러 가치에 대한 신뢰가 낮아진 상황임을 인식할 수 있는 근거.

- 급증하던 금 수입 상승추세는 6월부터 소폭 둔화되었으나 7월부터는 다시금 금 수입금액이 크게 증가한 부분도 고려할 필요.

- 미국 재정적자가 대폭 확대, 무역수지 적자로 인하여 글로벌 달러 공급이 증가, 기대물가가 상승하고 있는 점 등을 고려한다면 달러의 급격한 강세 전환보다는 약세 기조 유지가 합리적인 전망인 것으로 판단.

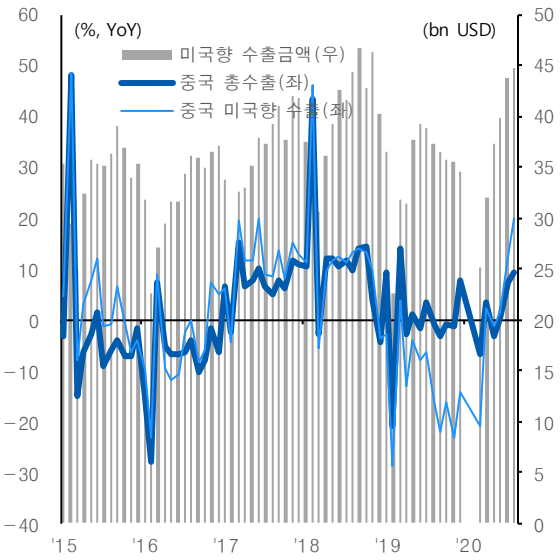
1. 8월 중국 수출 연속 서프라이즈

글로벌 교역의 상당 부분을 차지하고 있는 중국의 수출입지표는 교역으로 발생되는 전 세계의 부가가치를 측정할 수 있다는 측면에서 중요하게 바라봐야 하는 지표이다. 특히 미중 무역분쟁이 시작된 지난해 8월 이후부터 중국의 수출증가율이 둔화되면서 한국의 교역사이클에 있어서도 논란이 가중되었다. 또한 금년에는 코로나19로 인한 수요의 위축 우려에 의하여 글로벌 교역량도 부진할 것이라는 전망이 이어지면서, 중국의 교역지표가 향후 글로벌 경제를 설명함에 있어서 중요한 이정표로 활용될 수 있다.

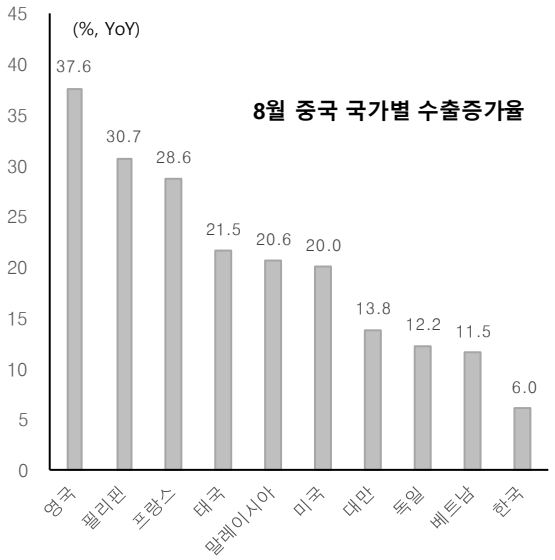
이러한 와중에 8월 기준 중국의 수출실적은 전년비 +9.5%를 기록하면서 시장 전망 대비 서프라이즈를 보여주었다. 국가별 수출로 구분해보면 미국향 수출증가율이 전년비 20.0%를 기록하면서 연초 춘절효과를 제외한다면 2012년 이후 가장 높은 수준으로 평가된다. 또한 유럽향 및 ASEAN 향 수출도 20~30%의 전년비 증가율을 보였다.

특히 미국향 수출에 있어서는 두 가지의 이슈를 동시에 고려할 필요가 있다. 미국에서 빠르게 진행된 재고소진과 더불어, 지난해 8월 이후부터 미중 무역분쟁에 의하여 중국의 미국향 수출이 급감하였던 기저효과가 연말까지 지속될 것이기 때문에 향후 동 수치는 높은 수준을 유지할 것이다.

[챠트1] 중국의 미국향 수출이 증가하면서 전반적인 수출 증가세에 기여.



[챠트2] 8월 중국의 국가별 수출은 유럽, 미국, ASEAN 등 대부분 국가에서 증가세 확대.



자료: 유안타증권 리서치센터

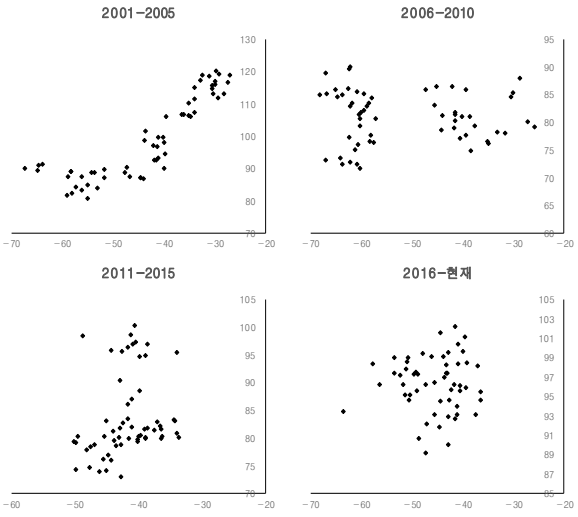
2. 미국 무역수지 적자 확대

미국은 전세계의 달러유동성 공급자의 역할을 수행한다. 달러의 기축통화국인 동시에 경제규모가 가장 큰 국가인 부분을 감안해야 한다. 실물시장에서의 주요 유동성 공급 창구가 바로 교역 거래를 통한 달러 공급이라 볼 수 있다. 통상적으로 미국 무역수지는 적자를 항상 기록하는데, 이를 통하여 무역수지 적자가 글로벌 달러 공급으로 이어진다.

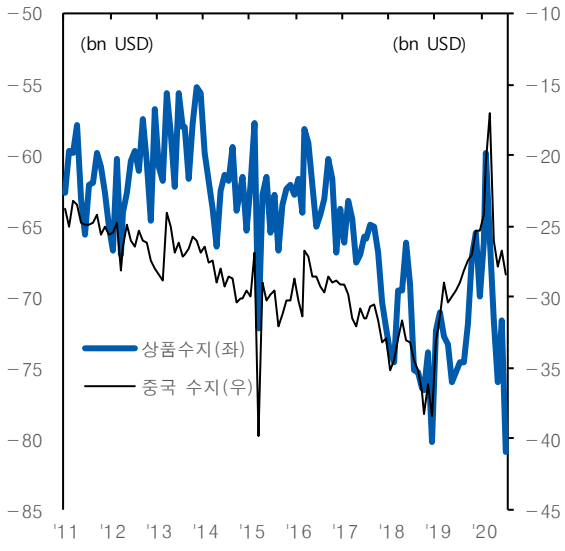
금번 미국 무역수지의 국가별 패턴을 살펴보면, 중국과 기타 국가 대상 무역수지 적자폭이 확대된 모습을 볼 수 있다. 앞서 언급한 미중 무역분쟁의 결과로 도출되었던 관세부과 등에 의하여 중국산 제품의 수입이 급감한 이후, 재고수준의 급감과 함께 이연수요의 충당을 위한 수입이 다시금 증가할 수 밖에 없는 상황에 위치한 것으로 생각된다. 따라서 미국의 대중국 수입은 추가적으로 증가할 수 있기 때문에 무역수지 적자폭 역시 빠르게 줄어들 가능성은 낮은 것으로 생각된다.

실제로 5년 단위로 무역수지와 달러인덱스의 산포도를 그려보면, 시점별로 다르게 나타나지만 무역수지 적자가 확대되는 국면에서 달러인덱스는 약세를 보이는 패턴이 발견되고 있다. 적어도 무역수지 적자 확대와 달러인덱스 강세가 동시에 나타난다고 보기는 어려운 것으로 생각된다. 이는 향후 달러가치의 상대적 약세 움직임을 전망하는 여러 근거 중 하나로 제시할 수 있다.

[챠트3] 기간별로 다르지만 전반적으로 미국 무역수지 적자폭 확대 기간에 달러가치 약세 진행.



[챠트4] 대중국 수입이 증가하면서 무역분쟁 이후 개선되었던 대중국 무역수지 적자폭이 다시금 증가.



자료: 유안타증권 리서치센터

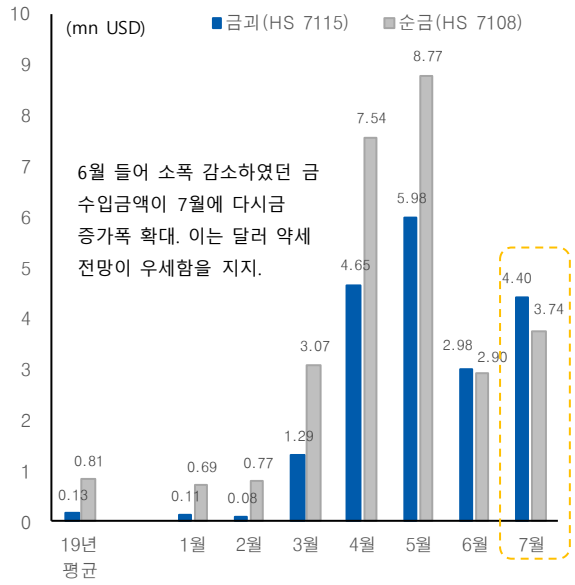
3. 금 수입과 달러의 관계

금년 미국 교역에서는 특이한 현상이 발견되고 있다. HS code 4단위 기준 수입금액 상위 20개 품목에서 9위와 11위를 차지한 품목은 순금과 금괴이다. 동 품목은 지금까지 미국 수입금액 상위에 포함되지 못하였는데, 금년 3월 이후 수입금액이 폭증하기 시작하여 순금(HS 7108)은 전년비 +581.6%, 금괴는 전년비 +3,371.9% 증가한 모습이 확인된다. 이와 같이 순금 및 금괴에 대한 비정상적인 수입증가가 발생한 것은 그만큼 달러 가치에 대한 신뢰가 낮아진 상황임을 인식할 수 있는 주요 지표로 작용된다.

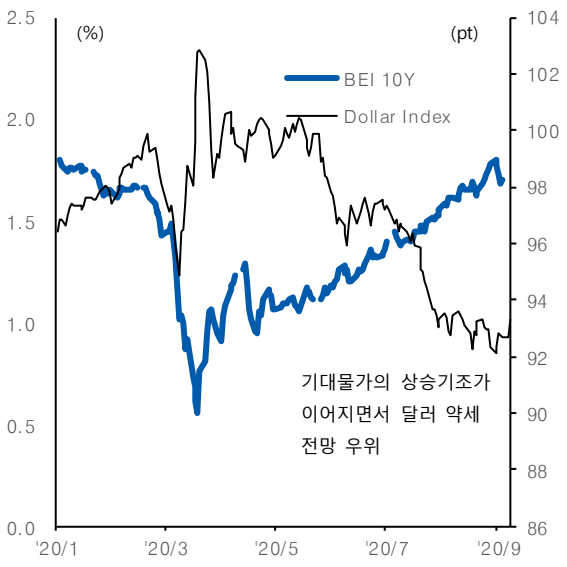
실물자산에 대한 수요 증가 및 화폐가치 변동성의 회피를 위한 수요로 판단할 수 있는데, 이에 따라 달러 가치의 약세가 진행된 것으로 생각된다. 이와 같은 상승추세는 6월부터 소폭 둔화되었으나 7월부터는 다시금 금 수입금액이 크게 증가하였다. 이러한 수입품목의 구조적 변화로 달러 약세에 대한 기대감이 재차 형성된 상황인 것으로 보인다.

물론 금에 대한 수요 폭증 이외에도 달러 약세 근거를 찾는 것은 어렵지 않다. 코로나19에 대응하기 위하여 재정적자가 대폭 확대된 점, 앞서 언급한 무역수지 적자로 인하여 글로벌 달러 공급이 증가한 점 등을 고려한다면 달러의 급격한 강세 전환보다는 약세 기조 유지가 합리적인 전망인 것으로 생각된다. 연준에서 추가 유동성 공급속도를 제한하는 모습을 보이고 있지만 여전히 달러가치의 약세 기조는 이어질 것으로 생각된다.

[챠트5] 미국의 금 수입금액의 증가세는 6월에 주춤하였으나 7월 기준 다시금 상승하면서 달러 약세 환경 조성.



[챠트6] 기대물가가 높아짐에 따라 명목금리 상승이 이어지고, 이에 따른 달러가치 약세 진행.



자료: 유안타증권 리서치센터