



글로벌 교역 호조가 의미하는 것

1. 중국 수출 서프라이즈

- 11월에 발생한 중국 수출은 전년비 기준 21.1%를 기록하면서 시장 전망수준 대비 큰 폭으로 서프라이즈를 기록. 경제를 바라보는 관점의 변화가 존재.
- 수요위축 우려로 주문 부진과 물류 위축이 2분기까지의 1단계라면, 2단계는 수요가 일정부분 회복되면서 재고의 소진이 발생한 3분기로 정의되며, 현재 국면은 소진된 재고의 축적을 위한 교역량 회복에 관심.
- 향후 수요를 측정할 수 있는 중국 수출주문지수와 ISM 신규주문지수는 여전히 상승 모멘텀이 유효. 미국의 수입과 재고가 전년비 부족한 상황임을 감안한다면 추가적인 교역량 확대 역시 기대.

2. 수출에 대한 기업의 인식 개선

- 한국의 11월 수출금액 증가율 역시 전년비 +4.0%를 기록하였고, 일평균 기준으로도 6.3%를 기록. 수출산업경기전망지수(EBSI) 조사 결과, 내년 1분기의 전망치는 112.1pt. 2017년 2분기 이후 15분기 만에 최고수준 갱신.
- 석유제품(146.0), 반도체(123.6), 생활용품(122.4), 자동차 및 자동차부품(117.4) 등이 글로벌 수요 회복 전망에 따라 높은 지수 수준을 기록.
- 글로벌 교역의 증가에 한국도 수혜를 보고 있음. 주요 경제권의 성장률 분해에서 재고자산이 줄어든 만큼 당분간 교역의 증가는 지속될 가능성.

3. 높아도, 낮아도, 우려 요인인 환율

- 현재 많은 기업들이 우려하고 있는 요소는 환율. 원달러환율은 최근 1100원대를 하회하고 여전히 강세 움직임. 가장 큰 수출 애로 요인으로 언급하고 있는 항목이 원화 환율 변동성 확대인 것으로 조사됨.
- 당사 예측 기준 원달러환율은 원화 강세가 우세. 장기적으로 교역조건에도 시차를 두고 부정적 영향. 결론적으로 당장 수요요인에 의하여 단기적 수출 증가세는 이어질 것이나 내년 하반기 이후 가격부담 발생 가능성.

1. 중국 수출 서프라이즈

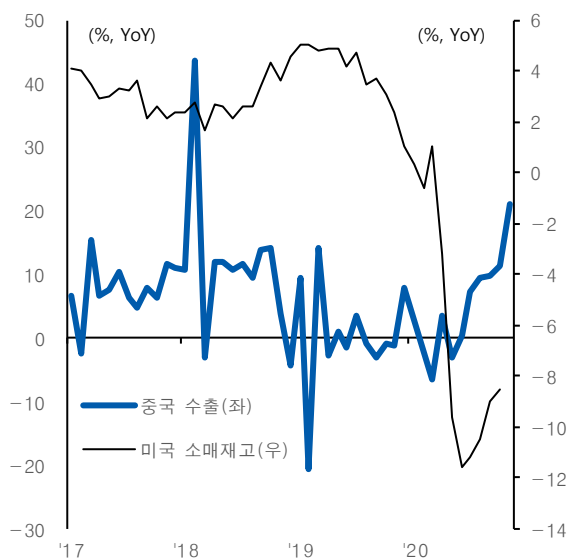
최근 경제지표에서의 주요 이슈는 코로나19로 인한 수요회복이 아니라 글로벌 물동량의 회복속도에 대한 관심이다. 특히 11월에 발생한 중국 수출은 전년비 기준 21.1%를 기록하면서 시장 전망수준 대비 큰 폭으로 서프라이즈를 기록한 것을 확인할 수 있다.

물론 지난 8월 이후 미국과 중국의 무역분쟁으로 중국의 수출규모가 급격히 위축된 부분이 반영된 결과인 것으로 볼 수도 있지만, 최근 추세로 볼 때 빠른 수출금액의 상승이 발생하는 것은 분명 경제를 바라보는 관점의 변화가 존재하는 것으로 생각된다.

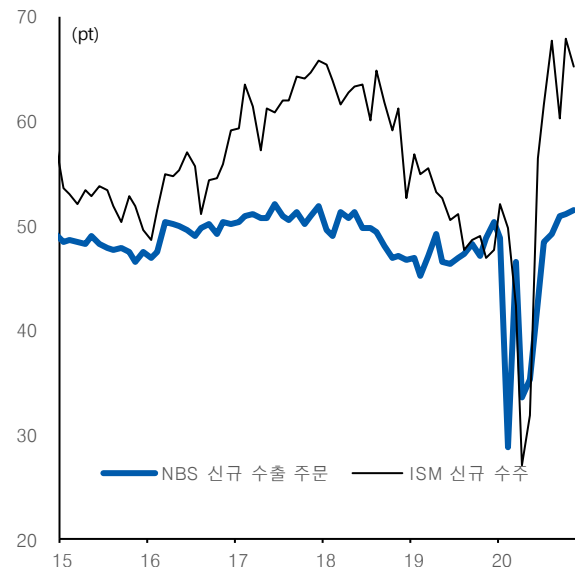
코로나19로 인한 수요위축 우려로 주문 자체의 부진과 물류의 위축이 발생한 것이 1단계로써 이러한 구간이 금년 2분기까지였다면, 3분기는 수요가 일정부분 회복되면서 재고의 소진이 발생한 단계로 볼 수 있다. 이어지는 현재 4분기 국면에서는 소진된 재고의 축적을 위한 교역량 회복에 관심을 가질 필요가 있는 시점으로 생각된다.

향후 수요를 측정할 수 있는 중국 수출주문지수와 ISM 신규주문지수는 여전히 상승 모멘텀이 유효한 것으로 볼 수 있으며, 특히 미국의 수입과 재고가 전년비 부족한 상황임을 감안한다면 추가적인 교역량 확대 역시 기대할 수 있는 국면으로 판단된다.

[차트1] 중국 수출의 서프라이즈가 발생하면서 일시적 효과
를 제외하면 최근 10여년래 최고수준의 증가.



[차트2] 중국 수출주문과 미국 신규수주는 코로나19로 급락
이후 상승세가 유지되면서 재고축적 지속 지지.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 수출에 대한 기업의 인식 개선

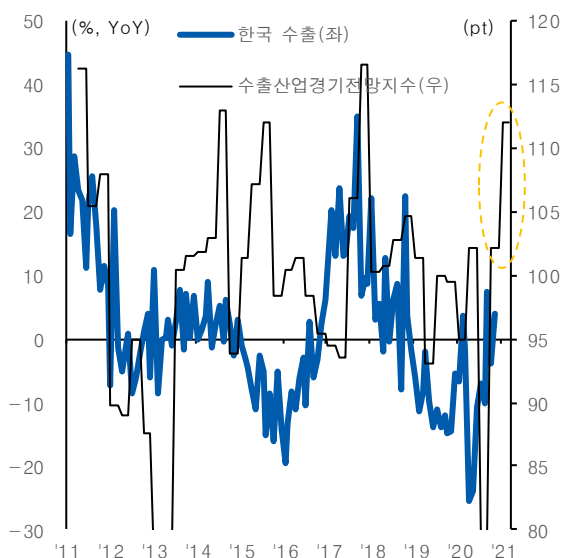
중국과 마찬가지로 이미 확인된 한국의 11월 수출금액 증가율 역시 전년비 +4.0%를 기록하였고, 일평균 기준으로 6.3%를 기록한 만큼 한국 역시 수출실적 측면에서는 긍정적 흐름이 이어지고 있다. 주요 품목들의 수출금액 증가율이 모두 높아지면서 수출경기의 긍정적인 전망이 이어지는 중이다.

실제로 한국무역협회에서 조사하는 수출산업경기전망지수(ESBI)에서 조사된 바에 따르면, 대부분의 수출기업에서 내년 1분기까지의 수출을 긍정적으로 전망하는 것으로 확인된다. 내년 1분기의 동 지수 전망치는 112.1pt 로 2017년 2분기 이후 15분기 만에 110pt를 상회하며 수출 기업들의 체감 경기가 크게 개선될 것으로 조사되었다.

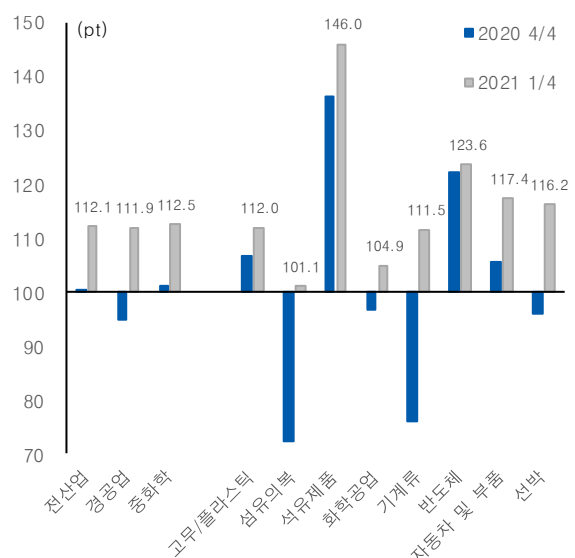
특히 석유제품(146.0), 반도체(123.6), 생활용품(122.4), 자동차 및 자동차부품(117.4) 등이 글로벌 수요 회복 전망에 따라 지수가 높게 나왔다. 주요 15대 품목 중 11개 품목의 지수가 100을 상회하면서 대부분 업종에서 수출 회복 기대감을 나타내고 있다.

결국 앞서 언급한 글로벌 물동량과 교역의 증가에 한국 역시 많은 수혜를 보고 있는 것으로 판단할 수 있고, 주요 경제권의 성장을 분해에서 재고자산이 줄어든 만큼 당분간 교역의 증가는 지속될 가능성이 높은 것으로 생각된다.

[차트3] 최근 한국 수출지표 역시 글로벌 교역량 확대에 따라 증가하는데 추가적인 상승 가능성 존재.



[차트4] 수출산업경기전망조사에서는 내년 1분기까지 수출 전망이 긍정적일 것으로 전망하고 있음.



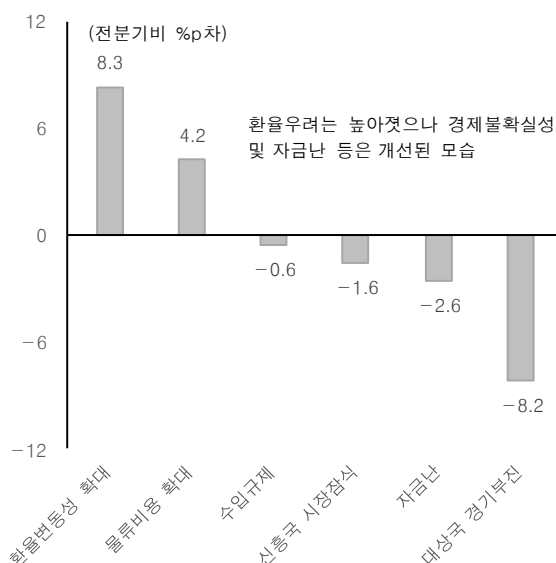
자료: 한국무역협회, 유안타증권 리서치센터

3. 높아도, 낮아도, 우려 요인인 환율

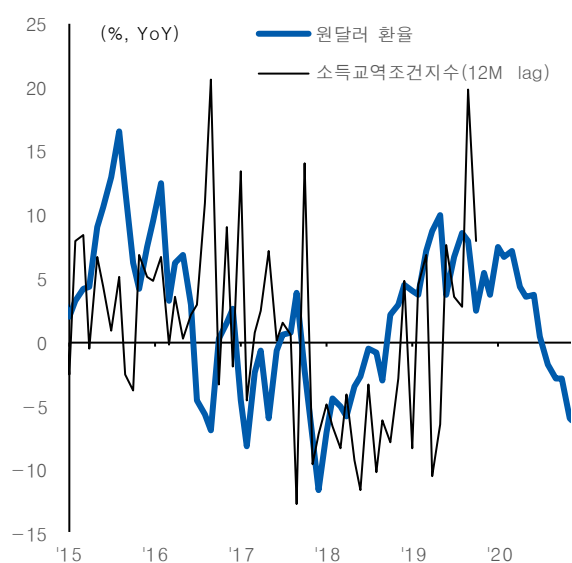
수출산업경기전망지수에서 현재 많은 기업들이 우려하고 있는 요소는 환율이다. 실제로 원달러환율은 최근 급격한 하락을 연출하면서 1100원대를 하회하였고, 여전히 원화 강세 움직임이 유지되고 있는 상황이다. 이에 따라 가장 큰 수출 애로 요인으로 언급하고 있는 항목이 원화 환율 변동성 확대인 것으로 조사되었는데, 환율이 낮아질수록 원화로 환산한 수출금액은 낮아질 수 밖에 없기 때문에 우려사항이 된다. 한편 수출대상국 경기 악화에 대한 우려 수준은, 바이든의 대선 당선에 따른 정책불확실성 완화와 재정집행 확대에 따른 성장세 회복 등으로 낮아진 모습을 볼 수 있다.

결국 수출대상국의 수요 부문은 꾸준히 회복되지만 환율에 대한 우려는 고민해 볼 필요가 있다. 당사 추정모형 기준 원달러환율은 내년 연중 1040원에서 1145원 밴드 내에서 움직일 것으로 전망되는데, 당장은 원화 강세가 우세하며, 내년 1분기까지는 원달러환율이 하락 기조를 보일 것으로 생각된다. 여전히 미국 수입수요가 높은 상황이 유지되면서 미국의 무역수지 적자폭이 확대될 가능성이 높은 것은 결국 글로벌 금융시장에 달러공급이 증가되어 달러가치를 약하게 만드는 요인이 될 수 있다. 결국 수출기업 자체의 심리는 부진할 수 있더라도 당장의 원화강세와 같은 환율 및 가격요인보다 수요 요인을 좀 더 중요하게 살펴봐야 할 시점으로 생각된다.

[차트5] 수출기업들의 우려사항이 코로나19로 인한 수요 부족보다는 환율과 물류비 등 가격조건에 민감해짐.



[차트6] 원화약세 발생시 1년여의 시차를 두고 교역조건이 개선되는 특징. 향후 원화강세는 교역조건에 부담요인.



자료: 통계청, 한국은행, 유안타증권 리서치센터