

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2021. 7. 29 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

중국 철강 감산 정책 팩트 체크와 한국 철강업종 시사점

오늘의 차트

기후재난, 금융시장 변동성 확대 요인

칼럼의 재해석

미-중 관계의 딜레마

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 글로벌 투자전략-신흥국
Analyst 최설화
02. 6454-4890
jinwoo.lee@meritz.co.kr

중국 철강 감산 정책 팩트 체크와 한국 철강업종 시사점

- ✓ 중국 철강 감산 규제 강화: 지역별 감산 지시, 탄소중립 철강 로드맵 발표, 수출 관세 인상
- ✓ 예상보다 강한 공급 축소로 하반기 중국의 철강 가격은 점진적으로 상승할 전망
- ✓ 한국 철강사들의 스프레드는 3Q21까지 추가 개선 가능. 단기적 매수 기회로 활용 권고



▲ 철강/유틸리티
Analyst 문경원
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

중국 철강 감산 규제 강화,
한국 철강사 반사이익 기대

중국 철강 감산 정책 팩트 체크와 한국 철강업종 시사점

7월 들어 중국 내 철강 감산 기대감이 재부각되고 있다. 지난 5월 소재 가격이 급등하면서 감산보다는 가격 안정화가 정책 1순위로 올라갔지만, PPI가 5월을 기점으로 peak-out 되면서 연간 감산 목표를 재추진하는 분위기이다. 이에 따라 당사는 중국 현지 대형증권사 철강 담당 애널리스트와 현지 규제 현황과 향후 방향을 점검했고, 중국의 이런 변화가 한국 철강업종에 미치는 시사점을 분석했다.

하반기 중국의 감산 규제는 크게 1) 각 지방정부들이 지역 철강기업에 연간 감산 목표를 실현하기 위한 생산계획 조정 지시, 2) 중앙에서 '탄소중립 실현을 위한 철강산업 중장기 로드맵' 발표, 3) 일부 품목에 대한 수출 관세의 추가 인상으로 정리 가능하다. 이 중 1번은 이미 집행이 시작되었고, 2번은 현재 초안이 의견수렴 과정을 거쳐 3분기 중에 발표될 것으로 기대된다. 3번 수출 관세 인상은 언론에서 언급되지만 아직 정부의 공식적인 입장이 없어 추후 확인이 필요하다.

현지 전문가들은 예상보다 강한 정부의 감산 의지와 조치로 하반기 철강 가격이 상승할 것으로 예상했다. 수요 둔화보다 공급의 축소폭이 클 것이기 때문이다. 한편 상반기처럼 가격 안정화 조치가 다시 발목을 잡을 가능성은 낮을 것으로 판단했다. 상반기처럼 가격 급등 가능성이 낮고, 지준율 인하 등 조치가 전방산업의 비용 상승 부담을 일부 완화할 것으로 예상하기 때문이다.

한국 철강사는 중국 감산 정책으로 인한 판가 상승 효과를 톡톡히 볼 수 있다. 최근 이미 수출 오퍼가의 반등이 관찰되고 있으며, 이에 따라 기존 전망과 달리 3Q21에도 전분기 대비 스프레드 개선이 이어질 전망이다. 중국 착공면적 역성장 등을 감안하면 중기적 수요 전망은 부정적이나, 단기적으로는 감산 정책의 긍정적인 효과가 수요 우려보다 강하다. 3Q21 내 매수 대응이 유효하다.

중국 철강 감산 규제1: 지역별 감산 지시

많은 지방정부에서 연간 감산
목표 달성 재추진

7월부터 중국 내 지역별 철강 감산 기대가 다시 부각되고 있다. 연초에 제시했던 조강 감산 목표를 달성하기 위해서이다. 5월에 소재 가격이 급등하면서 감산보다는 가격 안정화가 정책 1순위로 올라갔지만, 중국 PPI가 5월을 기점으로 peak-out 되면서 각 지역별로 다시 감산 규제를 강화하는 분위기이다.

<표1>처럼 현재 많은 지방정부에서 해당 지역의 철강사에 감산 목표를 지시했고, 철강사들은 목표 달성을 위한 세부 생산 계획 조정 중인 것으로 파악된다. 연간 조강 생산량 기준 2위인 장쑤성(생산비중 12%)은 연간 감산 달성을 지시했다. 올해 상반기 장쑤성이 전년동기대비 13% 증산한 것을 감안하면, 하반기에는 최소 전년동기대비 11%, 상반기 대비 10% 감산해야 한다.

조강 생산량 기준 3위를 차지하는 산둥성(생산비중 8%)에서도 연간 7,650만톤 이상의 초과 생산을 금지시켰다. '20년 생산량(7,994만톤) 대비 4% 적은 수준이다. 목표 달성을 위해서는 하반기 생산량은 전년동기대비 24%, 상반기대비 31% 줄어야 한다. 산시, 안후이 등 8개 지역도 연간 감산 목표 달성을 지시했다. 상반기 증산이 컸던 지역일수록 하반기의 감산 부담이 크다.

표1 중국 지역별 하반기 철강 감산 지시 내역과 최소 감산폭

지역	정책 요구	20년 조강 생산량 (만톤)	생산 비중 (%)	1H21 생산 증가율 (% YoY)	2H 최소 감산폭* (% YoY)
허베이(Hebei)	하반기 감산 요구 아직 미접수	24,977	23.7	-0.8	0.8
장쑤(Jiangsu)	연간 조강 생산량, 작년보다 적을 것	12,108	11.5	12.8	-11.1
산둥(Shandong)	연간 생산량 7,650만톤 넘지 말 것	7,994	7.6	17.0	-24.3
산시(Shanxi)	연간 조강 생산량 전년대비 5% 감소	6,638	6.3	14.9	-13.2
안후이(An'hui)	연간 조강 생산량, 작년보다 적을 것	3,697	3.5	18.7	-17.2
후베이(Hubei)	연간 조강 생산량, 작년보다 적을 것	3,557	3.4	29.9	-23.8
장시(Jiangxi)	연간 조강 생산량, 작년과 비슷할 것	2,682	2.5	1.0	-0.9
후난(Hunan)	연간 조강 생산량, 작년보다 적을 것	2,613	2.5	14.0	-13.0
푸젠(Fujian)	하반기 감산 요구 아직 미접수	2,467	2.3	15.7	-14.7
윈난(Yunnan)	연간 조강 생산량, 작년보다 적을 것	2,233	2.1	27.6	-23.4
톈진(Tianjin)	하반기 감산 요구 아직 미접수	2,172	2.1	-10.7	9.9
상하이(Shanghai)	연간 조강 생산량, 작년보다 적을 것	1,576	1.5	8.7	-9.2
저장(Zhejiang)	하반기 감산 요구 아직 미접수	1,457	1.4	23.2	-18.7
충칭(Chongqing)	연간 조강 생산량, 작년보다 적을 것	900	0.9	47.3	-39.2
전국 합계		105,300		12.9	-11.6

주: 2H21 최소 감산폭은 산둥성을 제외하고 나머지 지역은 '21년 연간 조강 생산량이 '20년과 동일하다고 가정
자료: 각 지방정부, 현지 언론, 중국철강협회, 메리츠증권 리서치센터

향후 기타 지역에서도 감산 규제 정책 발표 예상

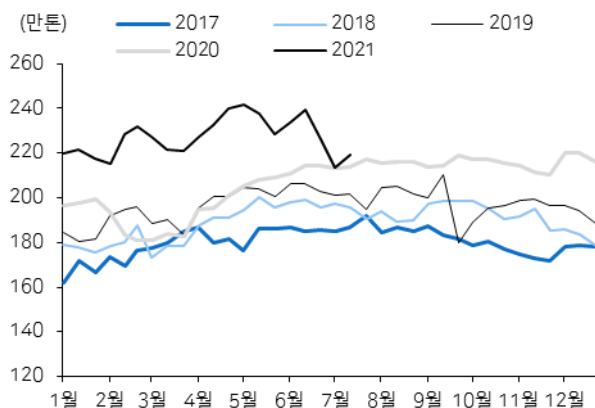
앞으로 허베이, 푸젠, 저장 등 기타 지역에서도 비슷한 내용의 감산 지시가 내려지거나, 세부 감산 목표들이 발표될 수 있다. 감산을 실현하는 방식에는 생산설비 점검, 일부 소형 고로 가동 중단, 폐철 사용 감소, 기업 M&A 등이 포함된다. 시기적으로는 3~4분기 모두 감산이 진행되겠지만, 현지에서는 지역별 정책이 발표된 이후 4분기의 감산 가능성이 소폭 더 높을 것으로 전망했다.

중국의 올해 상반기 조강 생산량은 5.6억톤(+12.9% YoY)이었다. 연간 생산량이 작년(10.5억톤)보다 적어야 한다는 목표를 적용하면, 하반기 중국의 최대 생산량은 4.9억톤이다. 이는 전년동기대비 11.6%, 상반기 대비 13.1% 감소해야 하는 수준으로 부담이 크다.

현지 증권사 철강 담당 애널리스트는 상반기 증산이 많았기 때문에 연간 감산을 계획대로 달성한다고 가정하면, 하반기 철강 가격은 크게 상승할 것이라고 전망했다. 수요 둔화에 비해 공급이 더 크게 줄기 때문이다. 물론 감산 부담이 매우 크기 때문에 현지에서도 실제 목표 달성 가능성이 높을 것으로 기대하진 않는다. 다만 현재 지방정부들의 감산 의지가 확고하고, 지준율 인하 등 전방산업의 가격 부담을 덜어줄 수 있는 부양책이 수반되고 있기 때문에 하반기 공급량은 상반기보다 감소할 것으로 예상했다.

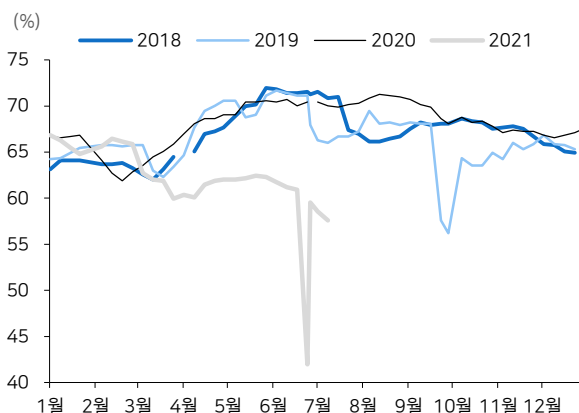
실제 주간 지표에서 7월부터 감산이 이루어지고 있음이 확인된다. 7월 들어 일평균 조강 생산량이 6월 대비 줄었고, 전국 고로 가동률도 6월 말의 61%에서 57.6%로 소폭 하락했다(그림1,2). 또한 주요 철강 제품의 공장 재고도 3주동안 연속 감소한 것으로 파악된다.

그림1 일평균 조강 생산량 추이: 7월 이후 소폭 감소



자료: 중국철강협회, 메리츠증권 리서치센터

그림2 전국 163개 주요 철강기업의 고로 가동률 추이



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

강력한 공급 축소 가능성에 철강 가격 상승 전망

하반기 타이트한 철강 공급은 결국 중국 내 철강 가격의 상승을 견인할 전망이다. 최근 상해선물거래소에서 철강 선물가격 상승이 이런 시장의 기대감을 반영하고 있다. 반면 생산 감소에 따른 철광석 가격 하락은 오히려 철강기업의 마진 스프레드 개선으로 이어지면서 양호한 실적으로 이어질 것으로 내다봤다. 이런 관점에서 3분기 중국 철강기업 실적이 예상보다 좋을 것이고 심지어 2분기를 상회할 수 있다는 소수 의견까지 제기된다. 이런 기대감에 7월 철강산업 월간 수익률은 10%로 시장(CSI300 -9.0%)을 크게 상회했다.

상반기와 달리 가격 안정화 조치 출범 가능성은 낮아

한편 하반기 철강 가격 상승으로 정부가 또 다시 가격 안정화 조치를 내놓지 않을 것인지는 우려에 대해, 현지 철강 애널리스트는 가능성이 높지 않다고 밝혔다. 상반기 가격 안정화 조치가 우선시 되었던 것은, 단기간 내 원자재 가격 급등을 전방산업이 미처 대응하지 못했기 때문. 단 하반기 수요가 둔화되는 환경에서 가격의 상승 속도가 가파르지 않을 것이고 기준을 인하 등 조치가 전방산업의 부담을 완화해주기 때문이라고 설명했다.

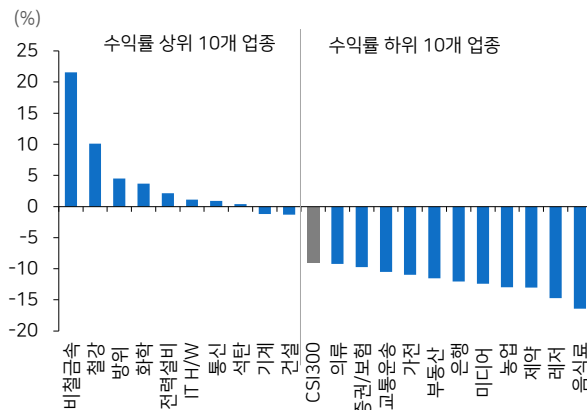
그림3 중국 철강 원자재 선물 가격 추이

(지수: 2020년 첫째주=100)



자료: Shanghai Futures Exchange, Dalian Futures Exchange, CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림4 7월 중국 본토시장 업종별 월간 수익률: 철강 10%



주: 7월 27일 종가, SW sector 분류 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

중국 철강 감산 규제2: 탄소중립 실현을 위한 철강업 로드맵

탄소중립 달성을 위한 철강업
로드맵은 3분기 발표 예상

오는 3분기 중에 탄소중립 목표 달성을 위한 철강산업 로드맵 발표될 것으로 기대된다. 해당 로드맵에는 탄소중립 실현을 위한 철강산업의 중장기 과제, 감산 방법 등 내용이 포함될 것이다. 특히 시장에서 관심을 갖고 있는 감산 조치로 1) 직접적인 생산량 감소, 2) 낙후설비 도태를 통한 과잉캐파 축소, 3) 생산 공정 개선, 전기로로의 생산 비중 대폭 제고, 4) 산업 집중도 제고 등 내용이 포함될 것으로 예상된다.

로드맵 초안은 현재 의견수렴 중이고, 빠르면 3분기 중에 발표될 수 있다. 중장기 로드맵이 발표되면, 이에 따른 각 지역별 중장기 감산 목표들이 진일보 명확해질 수 있고 이는 현재의 감산 기대를 강화하는 계기로 작용할 수 있다.

중국 철강 규제3: 수출 세율 인상

철강 제품에 대한 추가 수출
관세 인상 가능성도 부각

5월에 이어 일부 철강 제품의 수출 세율 인상 소식이 현지와 해외 언론을 통해 전해지고 있다. 전해지고 있는 세부 규제 내용은 8월 1일부터 열연제품의 수출 관세를 13%에서 20%로, 냉연제품의 수출 관세를 0%에서 11%로 인상할 것이다. 관련하여 현지 증권사의 철강 담당 애널리스트는 아직 공식적인 정부 입장이 없고 정책당국에서도 조심스러운 행보를 보이고 있다는 밝히면서 사실 여부는 추후 정책 발표를 통해 확인해야 할 것이라고 밝혔다.

5월에 일부 품목의 수출 관세를 올린 것은 1) 수출 물량을 국내로 돌리면서 급등하는 철강 가격을 안정화시키고, 2) 국내 생산량을 줄임으로써 탄소중립 목표를 실현하기 위함이었다. 하반기에도 중국이 강도 높은 감산을 추진하려고 한다면 상기와 같은 이유로 수출 세율을 인상할 가능성은 높을 것으로 예상된다.

표2 '21년 중국 철강 수출입 관련 규제책 정리

발표 일자	정책	세부 내용
04월 26일	철강의 수출 환급금 지급 중단	166개 품목 중 146개 품목의 수출 환급금 지급 중단
04월 28일	5/1부터 수출 관세 인상(일부 품목)	"규소철: 25%, 생철: 10%→15%, 크롬철: 15%→20% 일반 탄소강 수출관세 0%→13%"
04월 28일	5/1부터 수입 관세 잠정 인하	폐철, 생철 수입 관세를 2%에서 0%로 잠정 조정
08월 01일	수출 관세 인상(일부 품목)	열연 13%→20%, 냉연 0%→11%

주: 음영으로 표기된 부분은 현재 시장 루머
자료: 중국 세무총국, 메리츠증권 리서치센터

중국 감산 정책 강화로 국내 철강 증익 사이클 연장

중국의 감산 정책은
한국 철강 업체들의 수혜로 연결

최대 경쟁국인 중국의 감산은 국내 철강 업체에 대한 투자 기회이다. 중국 수입재의 가격 상승은 결국 국내 내수 유통 가격 상승을 가져오기 때문이다. 오히려 한국 철강사의 수혜 정도가 중국 철강사 대비 강하다. 중국 업체들은 판매량(Q) 악화 요인이 있겠으나, 국내 업체는 가격 상승에 따른 수혜를 온전히 받기 때문이다. 수출 관세가 부과될 경우 중국 유통 가격이 일부 하락할 수 있으나, 중국 수입재 감소로 국내 내수 유통 가격은 상대적 강세를 띠 전망이다.

3Q21 스프레드 개선 예상

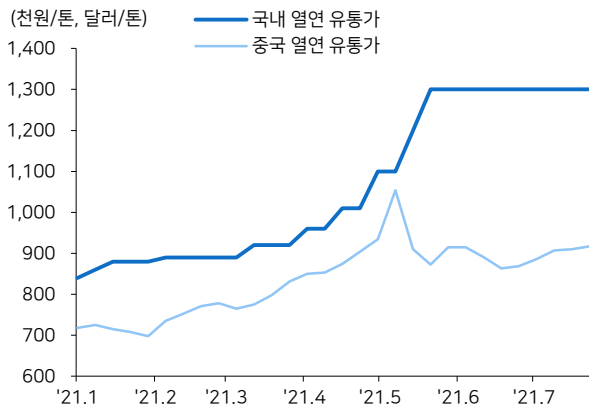
감산에 따른 수혜는 이미 3Q21부터 관찰되고 있다. 본계강철 등 중국 철강사들은 7월 둘째 주부터 9월 선적분에 대해 가격을 인상하고 있다. 일부 중국 철강사들은 수출 관세 부과를 기정 사실화하고 이를 수출 가격에 반영하고 있는 것으로 보인다. 이에 따라 국내 내수 업체들의 판가 역시 3분기 추가적인 개선이 가능할 전망이다. 당사는 기존 2Q21을 고점으로 스프레드의 하향 안정화를 예상했으나, 감산 정책의 영향을 감안할 시 3Q21까지 스프레드 개선세가 이어질 가능성이 높다. 이에 더해 조선/자동차 등 실수요항 가격 협상도 하반기 예정 되어있다. 최근 2Q21 실적 발표에서도 국내 철강사들은 하반기 업황에 자신감을 드러냈다.

중기적으로는 수요 하방 위험
있으나 단기적으로는 공급 감소가
더 긍정적

중기적인 관점에서 중국 내 수요 하방 위험은 가장 큰 리스크 요인이다. 역사적으로 철강 가격은 공급보다는 수요에 민감하게 반응해왔으며, 특히 수요의 50~60%를 차지하는 건설 시장이 절대적인 영향력을 발휘해왔다. 이러한 점에서 2Q21 이후 중국 내 착공면적이 전년 대비 역성장하고 있다는 점은 우려스럽다.

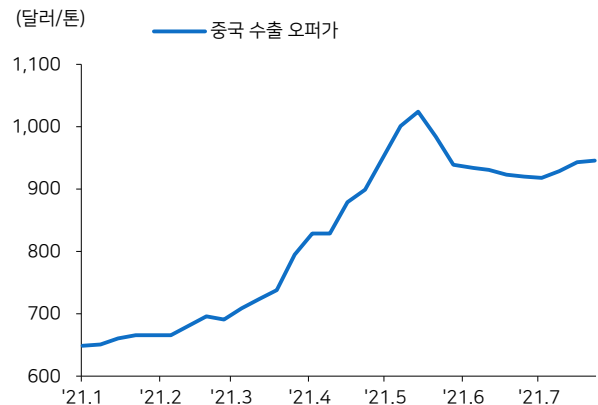
하지만 지준율 인하 등의 조치로 당장 수요가 급락할 가능성이 낮은 가운데, 공급이 가파르게 발생한다면 단기적 투자 기회가 발생할 수 있다. 특히 정책이 강화되는 시기에서는 감산 기대 만으로도 투기적 수요가 철강 가격을 끌어올릴 수 있다는 판단이다. 3Q21 내 매수 대응이 유효하다.

그림5 국내 열연 유통가, 중국 유통가 대비 견조한 모습



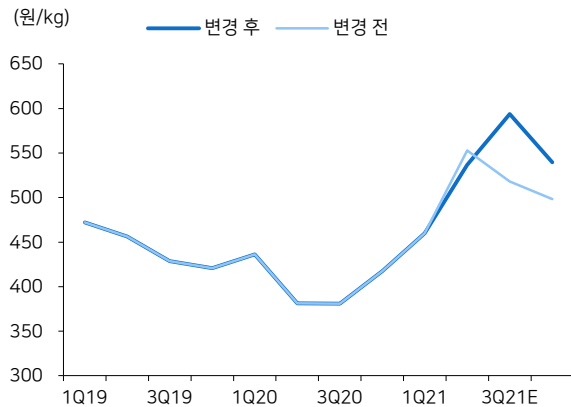
자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국의 한국 수출 오퍼가는 소폭 반등 시작



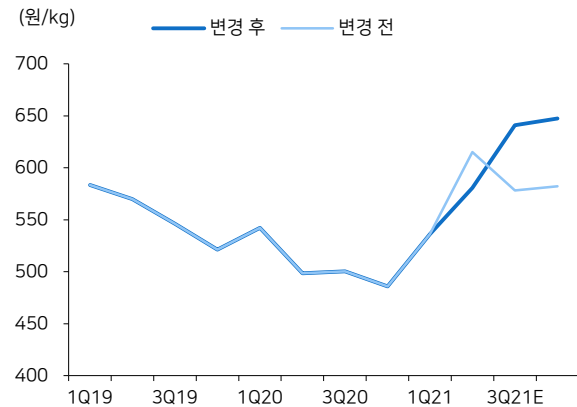
자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림7 POSCO 탄소강 스프레드 전망치 변화



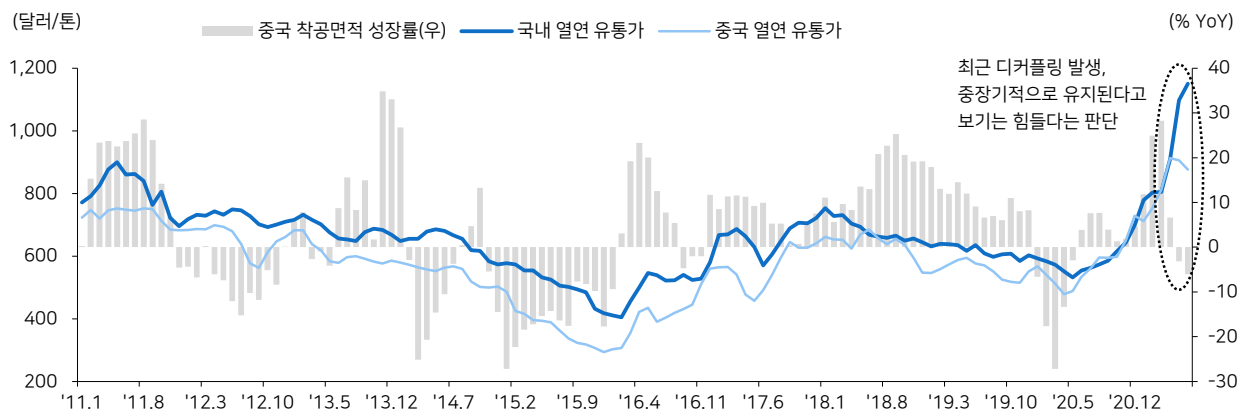
주: 2Q21 실적 발표를 기점으로 변경
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 현대제철 판재류 스프레드 전망치 변화



주: 2Q21 실적 발표를 기점으로 변경
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 역사적으로 중국 부동산 경기와 동행했던 철강 가격, 최근 중국 부동산 업황 악화는 중기적 리스크로 잔존

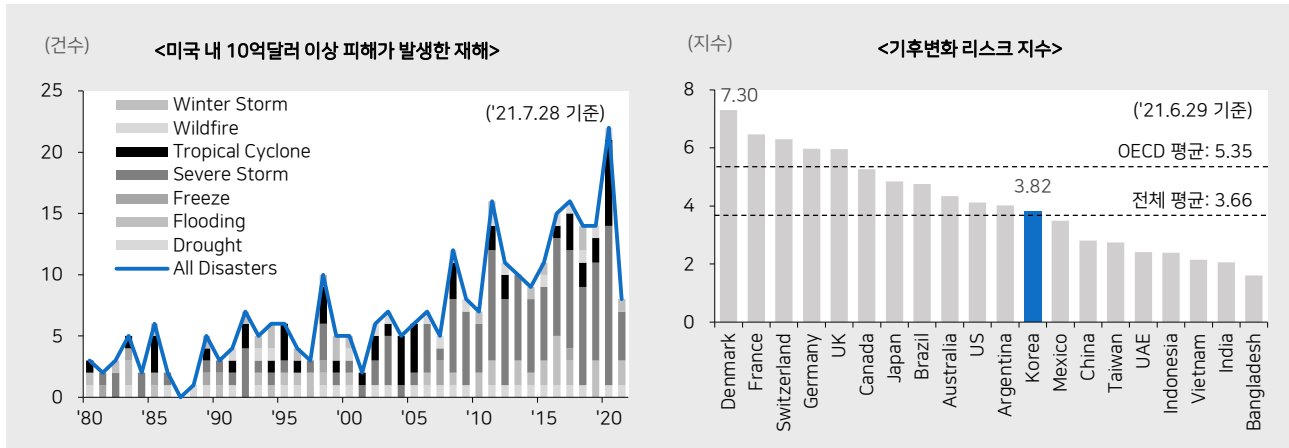


주: 착공면적 성장률은 3개월 이동평균 기준으로 계산
자료: CEIC, Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

이승훈 연구위원

기후재난, 금융시장 변동성 확대 요인



주: 1) 피해규모는 물가상승률을 고려하여 산출된 실질금액

2) 기후변화 리스크 지수는 국가별 저탄소화 실시, 신재생에너지로의 전환, 기후변화 대응정책 등을 수치화하여 산출. 지수가 높을수록 대책 마련이 잘 된 국가

3) 기후변화 리스크 지수의 OECD 평균은 지수 산출이 되지 않은 에스토니아, 아이슬란드, 라트비아, 룩셈부르크 4개국을 제외한 평균

자료: US National Oceanic and Atmospheric Administration, Bloomberg Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

기후변화발 자연재해 규모와 빈도수 증가 중

최근 세계 곳곳은 홍수, 산불 등 기후재난을 겪고 있다. 미국과 시베리아에서는 대규모 산불이 발생했으며, 서유럽과 중국 허난성의 홍수로 큰 인명피해가 나오기도 했다. 주요국도 대처하지 못하는 자연재해에 기후변화가 피부로 와닿기 시작했다.

자연재해 규모와 빈도수는 증가 중이다. 대표적으로 미국의 경우, 피해규모가 10억달러 이상인 재해는 2019년에 총 14건, 472억달러의 자산 손실을 야기했다. 하지만 불과 1년만인 2020년에는 총 22건, 피해규모 989억달러로 큰 폭 상승했다.

자연재해의 불확실성이 자산가격 변동성을 야기하여 금융시장의 안정성을 해칠 가능성

자연재해의 가장 큰 리스크는 불확실성에 있다. 언제, 어디서 발생할지 예측하기 어렵다는 점에서 미리 대응하기가 쉽지 않다. 때문에 대규모 재난은 해당 지역 자산가격의 조정을 유발하고, 보험 및 재보험 시장의 리스크로도 작용하게 된다. 문제는 기후변화로 인해 자연재해의 빈도와 강도가 모두 높아지고 있음을 고려할 때, 장기적으로 보험, 재보험 상품의 공급이 감소하면서 다른 금융시장에까지 파급 효과가 야기될 수 있다는 점이다(FEDS Notes, *Climate Change and Financial Stability*). 결국, 국가차원의 기후변화 및 재난 관리 체계 마련이 절실하다는 뜻으로 해석할 수 있다.

자연재해 대책이 강구되지 않은 개발도상국의 자산가격 변동성이 확대될 가능성

연준, ECB, BIS 등 주요국 중앙은행과 기관들은 올해 초부터 기후변화 스트레스 테스트를 마련하는 등 대책 강구에 힘쓰고 있다. 문제는 여타국들이다. 블룸버그가 산출한 기후변화 리스크 지수에 따르면 선진국들에 비해 개발도상국들의 기후변화 대책 마련이 제한적이라는 사실을 알 수 있다. 따라서 기후변화의 위험이 증가하고 있는 현 상황은 추후 개발도상국의 자산가격 변동성을 증가시키는 요인으로써, 해당 지역의 투자위험을 추가적으로 높일 수 있다는 판단이다.

칼럼의 재해석

이종빈 연구원

미-중 관계의 딜레마 (The Economist)

미국에서 중국을 옹호하는 사람들은 향후에 중국이 정치 개혁과 함께 글로벌 경제의 일원이 될 것이라 보았다. 그러나 트럼프 전 대통령을 거치며 바이든 대통령에 이르기까지 미국은 중국을 경쟁 대상으로 여기기 시작했다. 중국은 무역에서 미국의 이익을 해칠 뿐만 아니라 글로벌 경제를 주도하는 국가라는 지위와 맞지 않게 남중국해 갈등, 홍콩/대만 이슈 등 민주주의를 위협한다는 이유에서다. 이 같은 주장에 대한 판단은 정치적인 영역이기 때문에 가치판단은 어렵다. 그러나 미국이 점차 경제, 기술, 외교, 군사, 윤리적 측면에서 자신들의 동맹과의 협력을 더 강화하는 한편 중국은 철저히 관련 논의에서 배제하는 중인 것은 사실이다.

문제는 이러한 미-중 분쟁과 동맹의 확장이 결국 제로섬 게임이라는 점이다. 미국이 동맹과의 관계를 더욱 공고히 할수록, 동맹국들은 중국과 등을 돌려야 하는 경우가 발생할 수 있다. 두 국가의 관계에서 선택을 강요 받을 수 있다는 것이다. 연초 독일은 정 중국과 상업적인 연계를 지속할 것을 표명했는데, 미국은 이에 대해 불만을 표한 점은 향후 동맹국들이 받을 수 있는 압박의 예시였다. 중국과 인접한 아시아 신흥국일수록 더 깊은 딜레마에 빠질 가능성이 높다. 이익에 따라 중국을 선택 해야하는 국가도 분명 있을 것이다. 미국은 이러한 이탈을 막기 위해 아시아 지역에서의 영향권 빠르게 확대하기 위한 정책을 펼 가능성이 높고, TPP 재가입 추진 혹은 아시아 태평양 지역 환경, 디지털 무역 관련 표준의 주도 등이 향후 전개될 수 있는 시나리오다.

미국혁신경쟁법 발의, 중국 견제 본격화

미국 혁신경쟁법 상원 통과
중국 견제 본격화

최근 미국 상원에서 통과된 미국 혁신경쟁법(USICA) 내 세부법안 'Strategic Competition Act of 2021'의 첫 문장은 'A Bill to address issues involving the People's Republic of China'이다. 중국이 정치, 외교, 경제, 국방, 기술, 이데올로기 측면에서 미국과 거의 동일시되는 위치까지 성장했으며, 향후 미국의 국익과 국제 사회의 민주주의를 위협할 수 있다는 이유에서다. 중국에 대한 미국의 견제가 점차 본격화되고 있음을 알 수 있는 부분이다.

일본, 호주, 한국, 필리핀, 태국을
동맹국으로 명시

더불어 미국은 동 법안에서 일본, 호주, 한국, 필리핀, 태국 5개국을 미국의 주요 동맹국으로 지정하고 안보, 경제, 인프라 등에 관한 협력을 공유해나갈 것이라 명시했다. 바이든 대통령이 후보시절부터 강조했던 글로벌 공급망(GVC) 관련 동맹과의 협력 강화를 실천(?)하기 시작한 것이다.

표1 미국혁신경쟁법 세부 법안 주요내용

세부 법안명	분량	상임위	주요내용	중국 연관성
CHIPS and USA Telecom Act	48p	국토안보위	반도체 산업에서 미국의 기술우위 유지, 중국산 통신장비 의존 방지	중
Endless Frontier Act	642p	상무위	국립과학재단(NSF) 내 기술국 신설, 연구안보 강화, STEM 인재양성 촉진	하
Strategic Competition Act	450p	외교위	중국위협에 대비한 국제협력, 미국가치 수호, 수출통제 강화 등	상
Securing America's Future Act	167p	국토안보위	중국산에 대응할 Buy American 적용 강화, 사이버안보 인력 양성	중
Meeting the China Challenge Act	62p	금융위	중국의 인권탄압 등 행위에 대응할 기준 및 신규 제재의 적극 활용	상
Trade Act	850p	재무위	일반특혜관세 및 기타수입관세임시철폐제도 재개 등	상
기타	135p	다수	기타 합병수수료 체계 현실화 등	중

자료: KITA 통상 리포트(이원석, 2021) 재인용, 메리츠증권 리서치센터

Non-US' Dilemma: 미국인가, 중국인가?

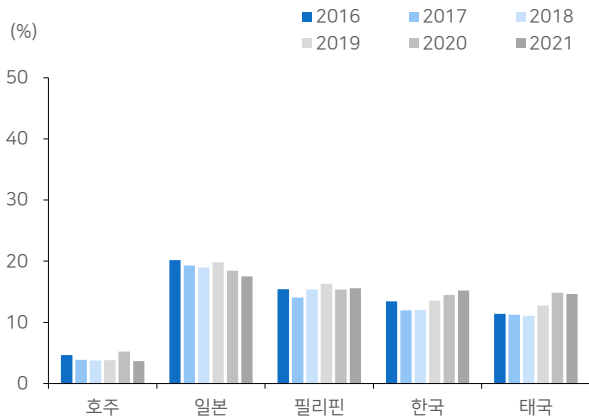
분쟁이 격화될수록 무역의존도
높은 국가에게는 부담

문제는 미국이 동맹을 기반으로 중국을 견제하려 할수록, 동맹국에게는 부담이 될 수 있다는 점이다. The Economist는 Biden's new China doctrine 칼럼에서 바이든 대통령의 외교정책은 동맹국들의 중국 의존도를 과소평가한 것이라 언급하며 글로벌 공급망 내 동맹국들이 딜레마에 빠질 가능성을 지적했다.

중국 의존도 높은 국가들
미-중 사이 선택을 강요 받을수도

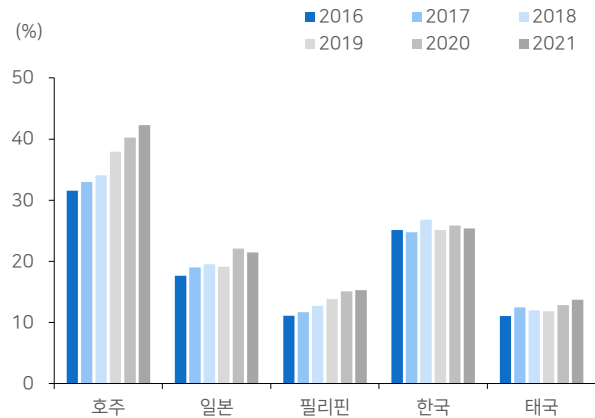
실제로 법안에 언급된 5개국의 연간 미국, 중국향 수출액을 전체 수출액으로 나눈 각국의 중국 수출 의존도는 미국과 비슷하거나 더 높았고, 중국의 영향력은 최근 더 확대되어왔다. 아시아 뿐만 아니라 범위를 유럽으로 확장해도 결과는 동일했다. 높은 대중 익스포저와 함께 독일의 애매한 대중 스탠스에 불만을 표했던 미국 사례, 중국 내 나이키 불매운동을 고려하면 향후 동맹국가들은 선택의 딜레마에 빠질 가능성이 높아 보이는 것이 사실이다.

그림1 혁신경쟁법 내 언급된 5개 동맹국 미국 수출의존도



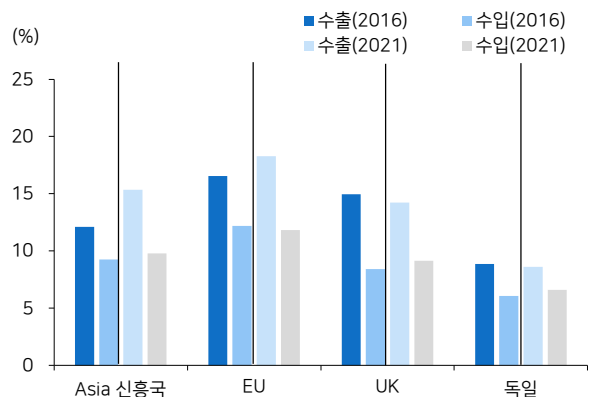
주: 미국 수출액/총수출액, 2021년은 1~5월
자료: IMF, 메리츠증권 리서치센터

그림2 혁신경쟁법 내 언급된 5개 동맹국 중국 수출의존도



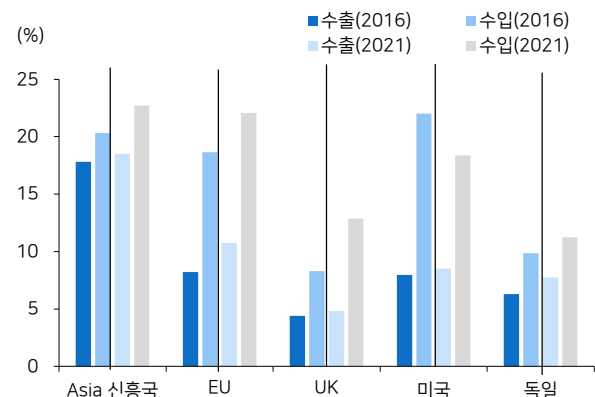
주: 중국 수출액/총수출액, 2021년은 1~5월
자료: IMF, 메리츠증권 리서치센터

그림3 주요국 - 미국 교역 의존도: 보합 수준



주: 중국과의 교역규모/총 교역규모, 2021년은 1~5월
자료: IMF, 메리츠증권 리서치센터

그림4 주요국 - 중국 교역 의존도 상승중



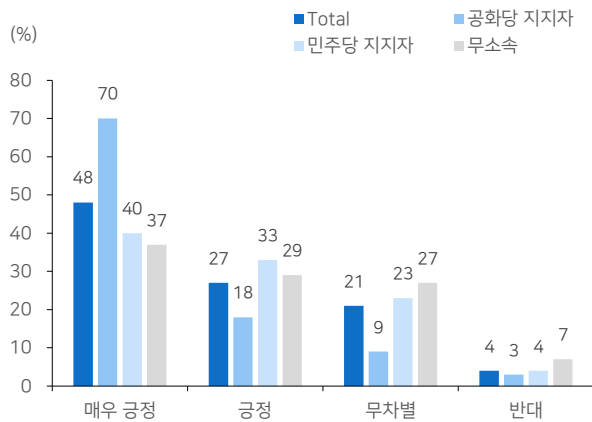
주: 미국과의 교역규모/총 교역규모, 2021년은 1~5월
자료: IMF, 메리츠증권 리서치센터

US' Dilemma: Buy American? With Allies?

글로벌 무역 확대는 미국도 부담. 이전에 내세운 공약 때문

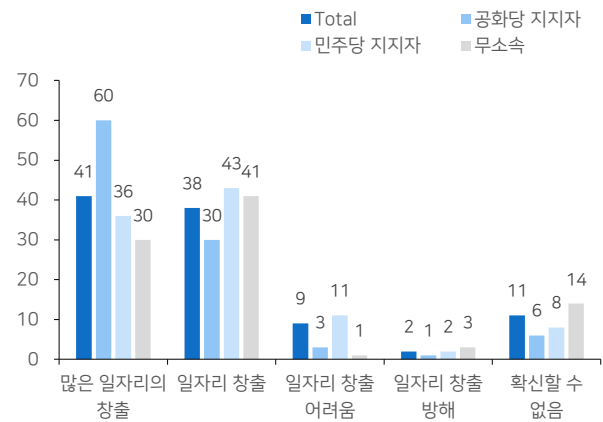
동맹국들의 높은 중국 의존도를 고려해 미국이 글로벌 무역에서 영향력을 확대하고자 한다면 그 또한 딜레마다. 바이든 대통령의 핵심 공약이 'Buy American'이기 때문이다. 동 공약에 대해 미국 국민의 75%가 긍정적으로 답변하고 있기 때문에 이를 무시하기는 쉽지 않다. 공약과 일자리에 관한 미국 국민들의 인식을 고려하면 바이든 대통령의 행동 범위는 그리 넓지 않을 가능성이 높다.

그림5 Buy American 공약: 미국인 75%가 긍정적



자료: Hinrich Foundation, 메리츠증권 리서치센터

그림6 공약이 일자리 창출에 도움이 될까: 79%가 긍정



자료: Hinrich Foundation, 메리츠증권 리서치센터

Economist는 단기간 내 TPP 재가입과 같은 영향력 확대 정책보단 환경, 디지털 무역에 관한 새로운 합의를 시작으로 단계적인 영향력 확대를 꾀할 것이라 점쳤다. 칼럼에 구체적인 이유는 제시되어 있지는 않지만, 앞서 언급한 미국의 딜레마와 같은 이유로 급격한 글로벌 교역 확대 노력은 미국에게도 부담일 것이다. 특히 코로나19 피해가 완전히 회복되지 않은 현재는 더욱 그렇다. 최근 미국이 아시아 태평양 국가들과의 디지털 무역협정 추진을 검토하고 있다는 보도는 이와 결을 같이하는 것이기도 하다.

분쟁의 피해가 있다면 수혜도 있어, 대체재와 보완재의 개념이 출발점이 될 수 있을 것

그러나 미국의 영향력이 높아지더라도 동맹국들, 특히 경제 내 수출의존도가 높은 입장에선 중국이라는 무역 상대국을 잃는 것은 부담이다. 기업 입장에서조차 마찬가지다. 따라서 금융시장의 입장에서는 이에 대비한 기준을 세워야 할 것으로 보인다. 그리고 '대체재'와 '보완재'의 개념은 좋은 출발점이 될 수 있을 듯 하다. 경쟁 관계에 있거나 충분히 대체될 수 있는 품목의 경우 교역이 역내화 될 때 수혜를 얻을 가능성이 높은 반면, 역외 경쟁국과 보완의 관계에 있거나 원자재-중간재-최종재 등 밸류체인을 다변화하기 어려운 품목의 경우 피해가 불가피 하기 때문이다. 예를 들어 국내 2차전지 같은 경우 기술 경쟁력이 이미 높은 수준이면서도 중국산 배터리를 충분히 대체할 수 있는 대체재이기도 해 풍선효과에 따른 수혜를 볼 수 있을 것이다.

원문: Biden's new China doctrine - The Economist