



2021. 8. 12 (목)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

중국 구조조정이 미국금리에 주는 함의

오늘의 차트

미국 세입자 퇴거 유예조치 연장의 배경과 시사점

칼럼의 재해석

베트남, 글로벌 공급망을 강타하다

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



▲ 채권전략
Analyst 윤여삼
02. 6454-4894
yeosam.yoon@meritz.co.kr

중국 구조조정이 미국금리에 주는 함의

- ✓ 올해 2분기까지 경기개선과 물가 고공행진에도 글로벌금리 반락, 경기정점 논란 가중
- ✓ 부동산 중심 자산가격 급등으로 주요국 통화정책 정상화 압력 증대. 미국 연준 또한 조기 테이퍼링과 금리인상 관련된 목소리 높아지고 있어
- ✓ 전염병 충격이 적었던 중국은 앞선 경기회복을 기반으로 구조조정 및 유동성 통제에 나섰지만 개선탄력 줄고 있어 미국 등 주요국 경기경로와 정책대응 반응에 시사점 제시

글로벌금리 반락, 채권시장은 무엇을 보고 있는가?

올해 2월 플러스 영역을 회복한 독일채30년 금리는 5월까지 0.5% 부근까지 올랐으나 3분기 들어 빠르게 반락하며 최근 다시 마이너스 구간으로 진입했다. 줄고 있던 글로벌 마이너스 채권비중이 다시 늘어나고 있다<그림 1>.

경기정점 인식과 일시적 물가압력
글로벌 금리 하락 재료로 작용

1분기 미국금리가 주도한 글로벌금리 상승은 2분기 글로벌 경기개선 및 고물가 압력에도 되려 하락했다. 양호한 채권시장 수급과 기술적 반락이 주도했다는 주장이 다수이나 경기정점 인식과 일시적 물가압력도 기저에 깔려있다.

올해 2분기 중반까지 글로벌 경기모멘텀은 채권보다는 주식 등 위험선호에 유리한 환경이 유지되었지만 최근 탄력이 둔화되고 있다<그림 2>. 현재 양호한 경제여건은 우리가 생각한 수준 정도에 대부분 반영된 것이다.

그림1 독일채30년 다시 제로(0) 아래로... 글로벌 마이너스 금리 채권 증가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

7월 미국 고용이 양호하자 1.1%대까지 하락했던 미국채10년 금리는 1.3% 중반을 회복했다. 애틀란타의 보스턴, 보스턴 로젠버그, 세인트 루이스 불라드, 리치먼드 바킨 등 지역연준 총재는 가을에는 조기 테이퍼링을 실시해야 한다고 주장하고 있다. 연준이사 중 월러는 처음으로 10월 테이퍼링 실시를 언급했다.

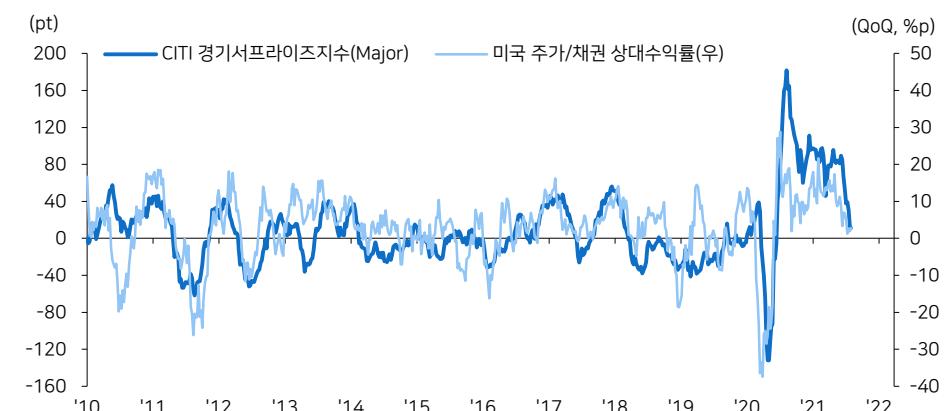
미국채 10년, 3분기에 고용지표와 테이퍼링 바탕 1%대 중반 전망

연준의 통화정책 정상화 의지는 채권시장의 악재로 해석된다. 가을까지 양호한 고용지표와 테이퍼링을 중심으로 한 연준의 통화정책 정상화 의지가 미국채10년 금리를 1% 중반(1.5%대)까지 끌어올릴 것으로 우리는 전망하고 있다. 그럼 JP 모건 같은 일부 투자자들의 주장처럼 연내 미국채10년 2%대 도전도 가능할까?

연준 통화정책 정상화, 위험자산 경계심 확대로 이어질 것

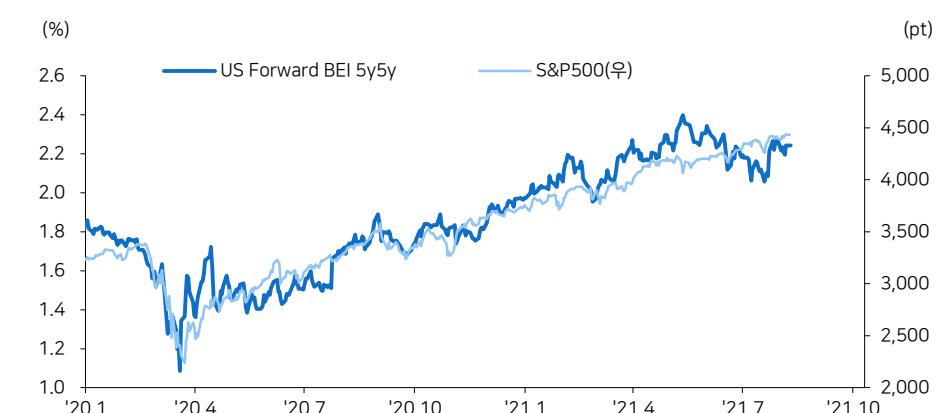
8월 월보에서 우리는 그럴 가능성이 낮다는 주장을 정리했고 그 생각은 변함이 없다. 오히려 연준의 통화정책 정상화 의지는 향후 유동성 여건 변화와 맞물려 안전자산인 채권보다 위험자산들의 경계심이 더 커질 것으로 본다<그림 3>. 연준 등 중앙은행이 통화정책 정상화를 지연하면 더 멀리 높게 금리정상화를 해야 하는 부담을 거론하듯 빠른 대응은 짧고 낮은 정상화를 의미하기도 한다.

그림2 선진국 경기모멘텀둔화는 주식대비 채권시장 상대적 강세 지지



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림3 중기 인플레이션은 경기에 대한 믿음, 위험선호와 같은 방향



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

과도한 자산가격 상승이 부담스러운 중앙은행, 연준도 마찬가지

파월 연준의장은 완화적 통화정책 입장을 고수하고 있으나 여지는 점차 늘려가고 있다. FOMC 성명서 내에 경제판단 및 수정경제전망(SEP)도 긍정적 논조가 강화되고 있는데다 고물가 압력이 장기화될 가능성도 열어두었다.

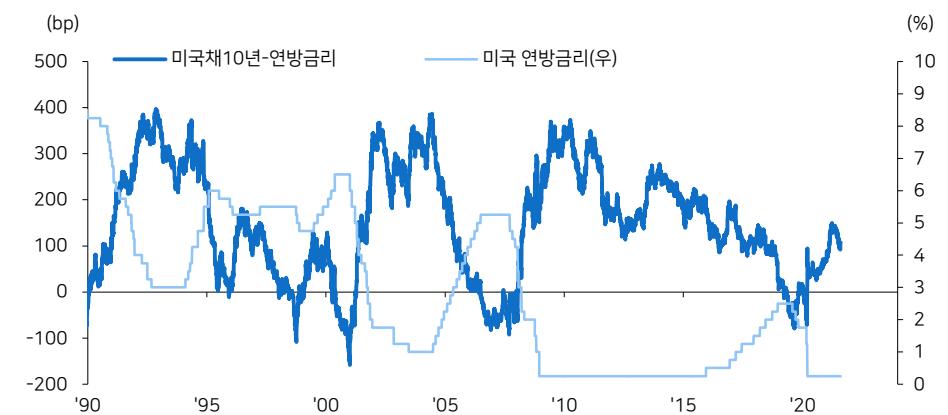
연준 통화정책 정상화 여지
늘려가고 있어

7월 FOMC에서는 통화정책 정상화 과정에서 발생할 수 있는 단기금리 불안을 차단할 수 있는 안정장치로 SRF(standing repo facility; 대기성레포제도)를 도입했다. 아직 비둘기파가 우세한 듯 보이나 상당수 지역연준 총재와 연준이사까지 통화정책정상화의 목소리를 높이고 있다. 9월 FOMC까지 테이퍼링과 관련해서 연준의 구체적이 계획이 공개될 가능성이 높아지고 있다.

통화정책 정상화 실제 단행 이후
장단기금리차 축소되는 경향

연준 통화정책의 매파성향이 높아지면 시장금리는 부담이 커지는 것으로 알려져 있으나 실제 정책이 단행 이후 장기금리는 단기금리와 거리를 줄이며 투자기회를 늘려간다<그림 4>. 올해 한국 포함 통화정책 정상화 및 기준금리 인상을 선언한 국가들 대부분 이러한 현상이 심화되고 있다<그림 5, 6>.

그림4 '연방금리 인상 = 장기금리가 상승' 아니라 장단기 금리차 축소 심화



자료: Bloomberg, FRB, 메리츠증권 리서치센터

그림5 올해 금리인상 선언한 국가들 단기금리 급등



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 올 초까지 스프레드 확대, 인상선언 후 급격히 축소



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

아직 델타 변이 등 전염병의 공포가 잔존한 상황에서도 금리인상을 선언한 국가들은 표면적으로 양호한 경기와 물가안정을 거론하고 있지만 실상은 과도한 위험선호와 자산가격의 상승을 경계하는 시각이 지배적이다. 당장 미국은 금융환경지수가 역사상 가장 완화적이며, 금융 스트레스도 바닥 수준이다<그림 7>.

완화적인 금융환경 이어졌으나 정책환수 고려할 시점

글로벌 재정&통화정책 지원으로 유동성이 팽창하면서 금융환경을 완화적으로 이끌어왔고 올해까지 그 온기가 남아있겠으나 이제 정책환수를 고려할 시점이다. 실제로 Bloomberg에서 major 12개 국가의 M2 잔액을 합산한 유동성 증가세는 올해 들어와서 떨어지고 있다<그림 8>.

최근 정책당국들이 유동성의 고삐를 조이려고 하는 기반에는 자산시장, 특히 부동산 가격상승의 우려가 높다. 8월 2일자 FT 1면 타이틀이 'Signs of housing fever surface as global property price surge'인데 올해 1분기 OECD 평균 주택가격은 전년대비 9.4%를 기록했다<그림 9>. COVID 충격 이후 강력한 정책대응은 직전 10년 평균 주택가격을 훨씬 상회하는 결과를 낳았다<그림 10>.

그림7 완화적 금융환경과 낮은 스트레스, 위험선호 심화



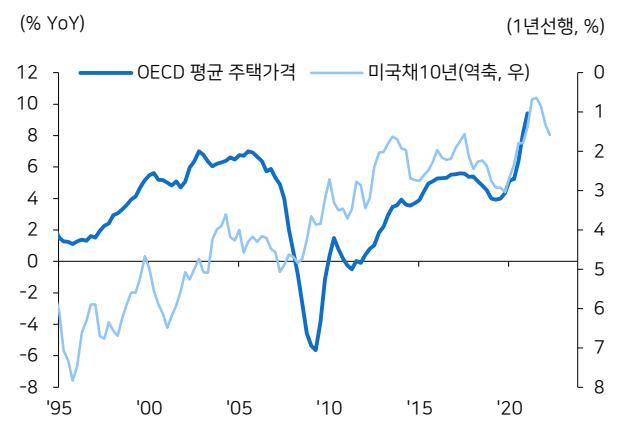
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 정책이 주도한 글로벌 유동성 팽창 속도 줄고 있어



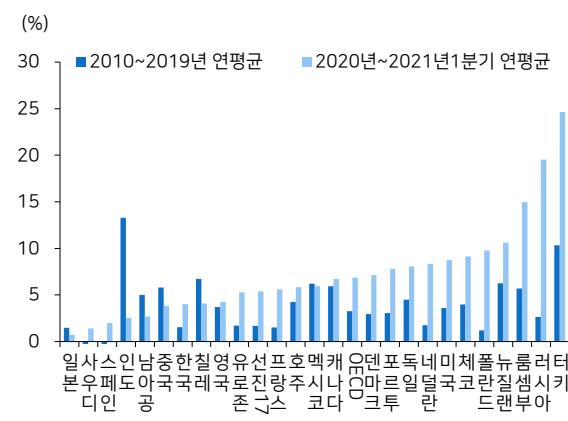
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 저금리 부작용? 글로벌 부동산 상승세 가팔라



자료: OECD, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 OECD 주택가격, COVID 이후 주요국 대부분 급등



자료: OECD, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

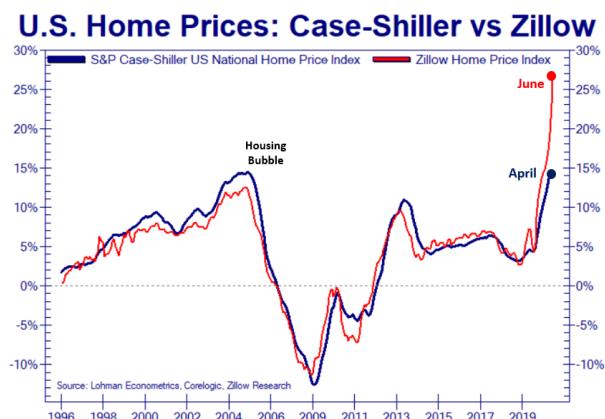
8월에 금리인상이 유력하다고 평가되는 뉴질랜드와 가능성성이 높아진 한국은 각각 주택가격이 전년대비 30%와 20%에 육박해 금융안정을 위협하고 있다. 미국 CNBC의 짐 크레이머는 4월까지 미국 주택가격이 전년대비 15% 내외 정도이지만 민간(Zillow)에서 속보성 있게 발표하는 주택가격은 6월에 27%에 육박할 정도로 급등하고 있다고 경고했다<그림 11>.

미국 주택가격 상승세 과도한 측면 있어

2008년 금융위기와 달리 가계가 무리하게 부채를 당겨서 끌어올린 점이 아니라는 점에서 신용위험 가능성은 제한이나 미국 주택가격 상승속도는 분명 과하다. 특히 양극화 심화 및 투자수요 증대로 실수요가 핵심은 50만 달러 내외 주택보다는 더 고가의 고급주택 상승세가 빠르다는 점은 질적으로 좋지 않다<그림 12>.

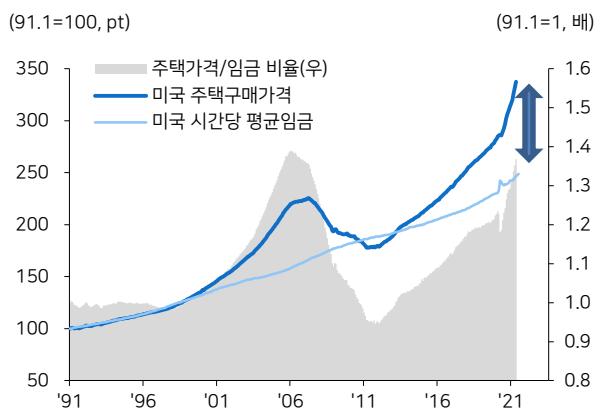
가계 임금소득 대비 주택가격 상승속도가 빨라 미시간대 소비심리 안에서 주택구입 여건 조사에서 낮은 금리대비 가격기준 주택매수가 데이터 집계 이례로 가장 낮은 수준을 기록하고 있다<그림 14>. 미국 통화정책 정상화를 언급하는 인사들의 머리 속에는 해당 그림들이 자리하고 있을 것으로 본다.

그림11 미국 민간 주택가격 이미 6월 전년대비 30% 육박



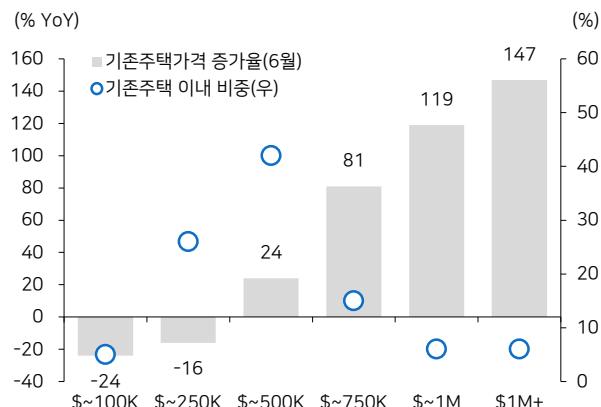
자료: Jim Cramer 재인용, S&P, Zillow, 메리츠증권 리서치센터

그림13 가계 소득증가대비 가파르게 오르는 주택가격 우려



자료: S&P, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림12 미국 기존주택, 고급주택 중심 투자수요 몰려



자료: US NAR, 메리츠증권 리서치센터

그림14 주택 구입여건, 낮은 금리에도 가격부담 높은 편



자료: Bloomberg Consensus, 메리츠증권 리서치센터

앞서간 중국경제 건전성 확보를 위한 구조조정과 규제 진행

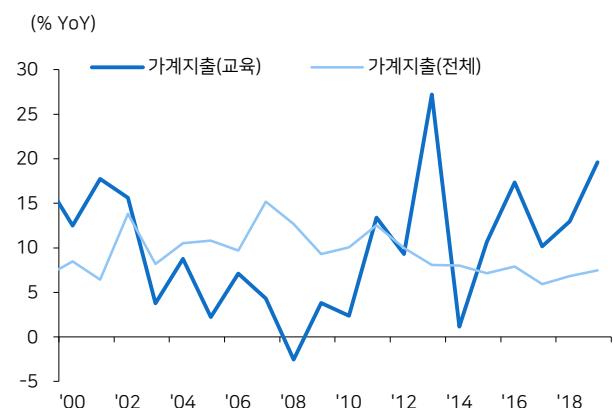
미국까지 포함해서 글로벌 정책기조가 '완화 → 정상화'로 전환되는 과정에서 참고할 만한 지역이 있는데 중국이다. 중국은 지난해 전염병 충격이 가장 적어 경기회복이 가장 빨리 진행되었고 올해도 기대가 높은 국가에 속했다. 그런 중국이 최근 들어 우려의 목소리가 가장 높은 국가로 꼽히고 있다.

**중국, 구조조정 및 규제를 통해
건전성 확보과정에서 노이즈 늘어**

올해 자국 경기회복 및 글로벌 경기여건 개선 국면에서 중국은 통화정책 환수까지 매파기조를 높이지 않았지만 일부 분야의 구조조정 및 규제를 통해 건전성을 확보하는 과정에서 노이즈가 늘고 있다. 거시적인 정책은 여전히 완화기조를 유지하고 있지만 미시적으로 유동성과 위험요인을 통제하고 있다.

중국은 아직 사회&공산주의 국가로 공정경제에 대한 가치가 높은 편이다. 때문에 최근 교육과 사상, 주거비 관련된 이슈에 사정의 칼을 뽑아 들었다. 중국의 높은 교육열로 사교육 관련 가계지출의 과도한 부담이 늘어나자 해당 기업들의 수익을 통제한다고 발표했다<그림 15>.

그림15 중국 평균 가계지출대비 교육비 부담 큰 폭 누증



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림16 중국 플랫폼, 게임관련 기업 비판적 시각



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 주거비 급등관련 부동산 개발업체 규제 강화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 중국 신용리스크 증대에도 향후를 위한 조치



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

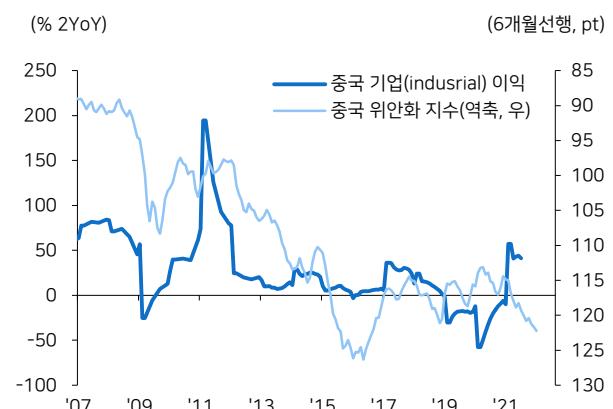
알리바바 & 앤트그룹 이슈도 있었지만 바이두, 텐센트 등 중국의 플랫폼&게임 관련 업체들의 통제 역시 강화하자 중국 FANG 업체들의 주가는 상해종합지수 대비 약세폭이 심화되었다<그림 16>. 중국 부동산 가격은 일부 통제되었지만 주거비 불안이 이어지자 횡다 등 부동산개발업체들의 규제까지 강화했다<그림 17>.

이는 중국의 저신용 스프레드 확대까지 이어지며 불안심리가 높다<그림 18>. 그럼에도 제조업 중심의 일반 기업체는 최근 지준율 인하와 시장금리 하락 등을 통해 완화적 정책기조를 유지 지원하고 있다<그림 19~20>. 자본주의 경제에서는 이러한 이원체제가 어렵지만 중국은 '건전성 확보와 경기안정'이라는 두 마리 토끼를 잡기 위해 정책을 시행하고 있는 것이다.

중국 올해 경제 성장을 하향조정 되고 있어

IMF가 7월말 올해 중국 성장을 전망을 8.4% → 8.1%로 낮춘데다 골드만삭스 등 IB들도 8% 중반에서 8% 내외로 전망치를 낮추었다. 주요국 중 연초대비 거의 유일하게 시장금리가 하락한 중국은 장단기금리차가 낮은 수준을 유지하면서 경기개선 탄력이 줄어들 것이 불가피하다는 정도는 나타내고 있다<그림 22>.

그림19 중국 위안화 절상으로 일반 제조업 기업 부담



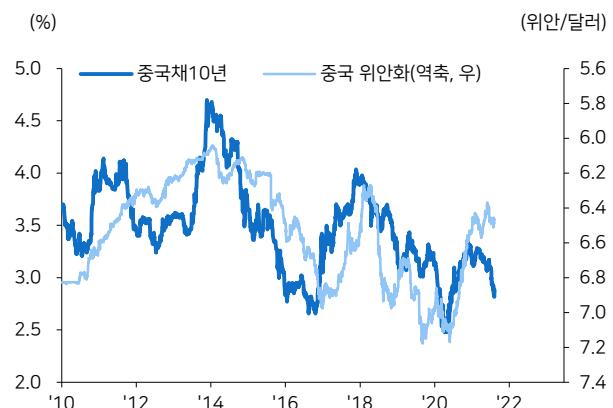
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림20 구조조정과 규제에도 지준율 인하, 일반기업 지원



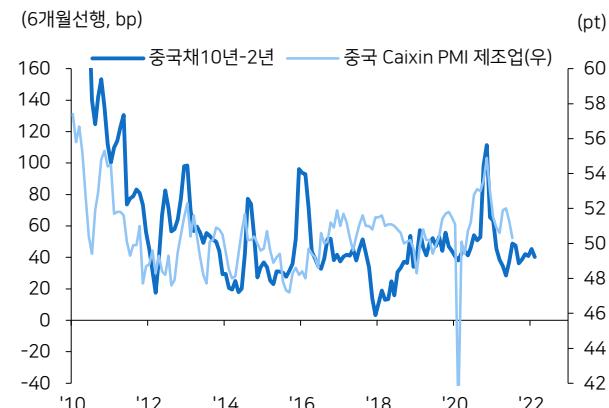
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림21 중국채10년 금리하락, 전반적인 금융환경 완화적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림22 중국 장단기금리차 축소, 경기선행지표 역할



자료: DR Fed, CV Fed, 메리츠증권 리서치센터

미국 통화정책 정상화, 금리상승 견인력 높지 않을 것

중국 사례에서 금융 안정 및 건전성을 확보하기 위한 조치는 지준율 인하와 같은 정책을 수반해도 경제탄력을 일정부분 희생해야 한다는 것을 확인할 수 있었다. 금융위기 이후 꾸준히 늘어온 총사회용자는 올해 들어와 통제를 강화하고 있고 있는 최근 중국 중시가 주춤한 배경 중 하나로 설명된다<그림 23>.

중국 금리, 미국 금리에 선행하는 경향 있어

중국은 전세계 생산기지로서 경제영향력이 높은 국가다. 중국의 전반적 유동성 통제는 기업활동 위축을 통해 원자재(산업재)가격 하락으로 이어지면서 미국금리 하락으로 연결된다<그림 24>. 때문에 지난 5년 정도 흐름을 보면 중국금리가 미국보다 선행적으로 움직이는 경향이 두드러지고 있다<그림 25>.

미국금리, 3분기 반등하겠으나 강도는 강하지 않을 것

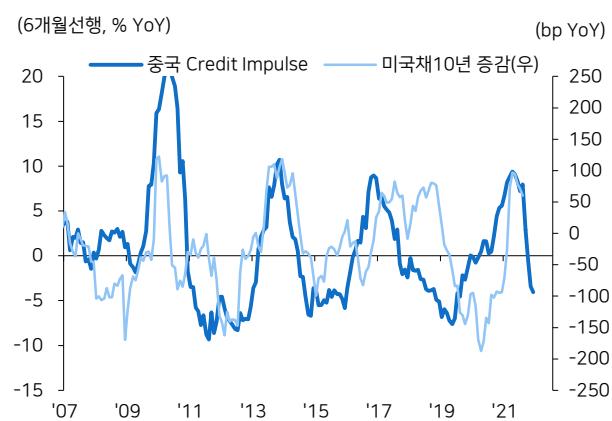
경기사이클상으로도 중국이 전세계에서 가장 선도적인 국가인데다 최근 구조조정과 유동성 통제도 앞서서 시행하면서 건전성을 확보하는 과정에서 장기금리는 오히려 반락했다. 최근 미국금리 반락이 1분기 기술적 되돌림이라는 점에서 3분기 반등할 것으로 보이나 강도는 강하지 않을 것으로 보인다.

그림23 중국 금리는 낮춰도 전체 유동성 통제로 위험선호 제한



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림24 중국 유동성 탄력은 미국금리 방향에도 영향



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림25 2016년 이후 중국금리가 미국금리 다소 선행



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

우리는 금융위기 이후 올해 1분기처럼 미국금리가 급등한 이후 2014년처럼 예상보다 하락폭이 커진 경험과 2017년처럼 경제개선이 공고해지면서 이전 고점을 뚫고 강하게 오른 경험을 동시에 주목하고 있다<그림 27, 28>.

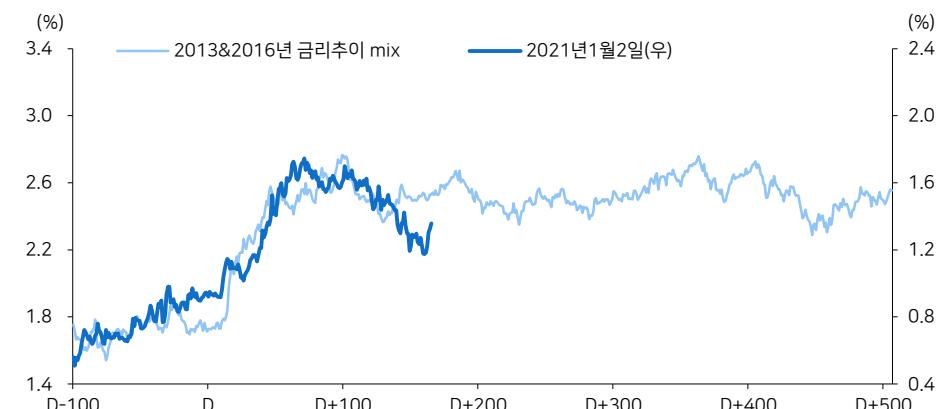
현재 국면, 2014년과 2017년 상황 혼재되어 있는 상황

현재 국면은 2014년보다 강력하지 않지만 중국의 구조조정이 진행되는 특성과 2017년처럼 연준의 통화정책 압력이 높지 않지만 향후 금리정상화 기대가 남아있는 정보가 혼재된 구간이다. 나이브하지만 이를 감안해 두 구간의 금리를 믹스하면 <그림 26>과 같은 박스권 흐름이 나온다.

4분기초까지 미국금리 레벨 일부 회복해도 상승추세 전환은 어려워

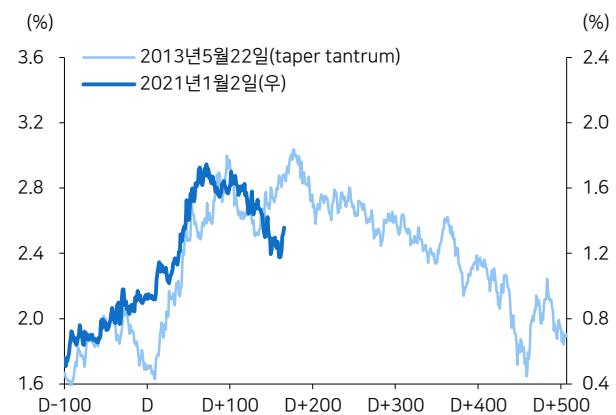
8월 초까지 낙폭이 커진 미국금리가 4분기초까지 레벨을 일부 회복하더라도 금리 상승추세로 전환은 쉽지 않을 것이다. 경험적으로 채권투자는 통화정책이 정상화 기조로 돌아서는 시점부터 투자를 늘려가는 것이 유리했다는 것은 이번에도 크게 다르지 않을 것이다.

그림26 미국금리 패턴은 2014년과 2017년 재료의 혼재, 당분간 박스권 등락 예상



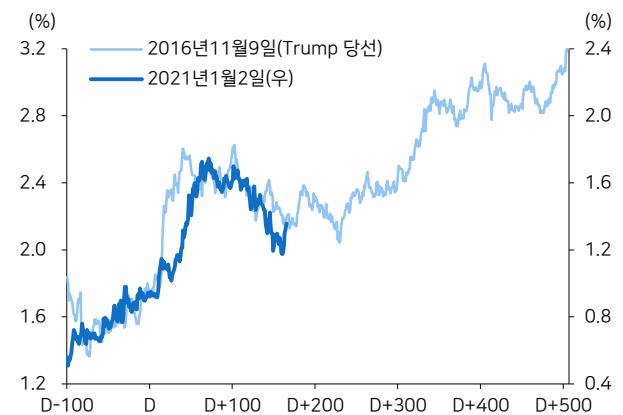
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림27 2014년 중국 구조조정의 부담으로 미국금리 반락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림28 2017년 양호한 미국경기, 연준 금리정상화 자극

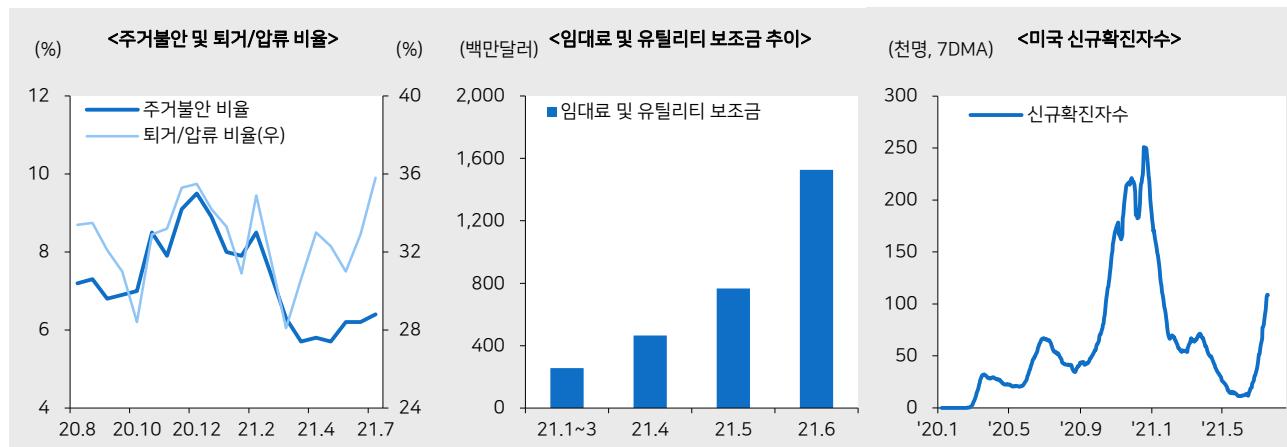


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

이승훈 연구위원

미국 세입자 퇴거 유예조치 연장의 배경과 시사점



주: 주거불안 비율(Housing Insecurity) = 임대료 또는 주택담보대출 대금미납 및 차월 임대료 납부 여부가 불확실한 가구의 비율

퇴거/압류 비율(Likelihood of Eviction or Foreclosure) = 임대료, 주택담보대출 지급여력이 부족하여 2달 내 퇴거/압류 가능성이 있는 가구의 비율

자료: WSJ, US Treasury Department, US Census Bureau "Household Pulse Survey", Our World in data, 메리츠증권 리서치센터

바이든 행정부의 퇴거 유예조치 연장과 NAR의 연장취소 긴급신청

8월 4일 미국 바이든 행정부는 코로나19로 임대료를 내기 어려워진 세입자들의 일방적 퇴거를 유예하는 조치를 10월 3일까지 연장했다. 여기에 반발한 전미부동산중개협회(NAR)은 연장취소 긴급신청을 제기했다. 임대료 수령이 지연되면서 특히 영세 임대인(전체의 40%) 피해가 늘어난다는 점 때문이었다.

퇴거유예 연장 이유

- 1) 코로나19 확산 위험
- 2) 주택시장 혼란 완화

CDC에 따르면, 퇴거유예 대상지역은 전체 행정구역의 80%, 대상 세입자는 전체의 90%로 광범위하다. 일부 반발에도 퇴거유예를 연장한 것은 1) 퇴거자가 노숙이나 밀접생활을 통해 코로나19를 전염시킬 위험을 방어하고, 2) 급격한 퇴거 증가(30~100만 가구 예상)로 인한 주택시장 혼란을 완화하기 위함이라 생각된다.

아직은 느린 보조금 지급 속도와 상승하는 주거불안 비율 및 퇴거/압류 비율

임대·임차인 피해 완충을 위해 조성된 보조금이 원활히 지급된다면 충격을 줄일 수 있다. 그러나 상반기 중 이들에게 지급된 보조금은 전체(465억 달러)의 7%인 30억 달러에 불과하다. 2분기 들어 지급속도가 빨라지고 있지만 실적은 미미하다. 더욱이 7월 31일(기준 유예종료)이 다가올수록 주거불안 비율(7월 5일 6.4%)과 퇴거/압류 비율이 더욱 상승(35.8%)하고 있다. 현재로서는 정책이 파급될 수 있는 시간을 좀 더 벌고 시장 불안정 위험을 차단하는 것이 우선순위라는 것이다.

퇴거유예의 원활한 종료 조건

- 1) 코로나19 신규확진자수 감소
- 2) 보조금 집행속도 가속화 및 정부지원 여력

한편, 지난 6월 연방대법원은 유예 연장에 의회 승인이 필요하다는 판결을 내린 바 있어 NAR의 신청이 추후 받아들여질 가능성도 있다. 퇴거유예가 파열음 없이 원활하게 종료되기 위해서는 1) 8월 들어 일간 10만명을 돌파한 코로나19 신규 확진자가 다시 꺾일 필요가 있다. 더불어 2) 보조금 집행이 속도를 내고 필요할 경우 정부의 지원 여지도 남겨 놓아야 한다. 후자의 관점에서는 난항을 겪고 있는 부채한도 협상 타결이 중요하다. 세입자의 퇴거 문제가 연착륙하여 경기확장 이면의 취약성을 줄여줄 수 있을지에 대한 모니터링이 필요해 보인다.

칼럼의 재해석

하누리 수석연구원

베트남, 글로벌 공급망을 강타하다 (Financial Times)

2014~2019년 6%대의 연평균 경제성장률을 보여준 베트남은 지난해 팬데믹 여파에도 불구하고 유일하게 '+' 성장을 기록한 아세안 국가이다. 미·중 무역 전쟁이 악화되는 상황 속에서 삼성전자, 미국 인텔, 일본 니켈 등 글로벌 IT 제조업체의 공장을 유치하는 수혜를 누려왔다.

베트남은 시간당 최저임금이 약 0.99달러로 인건비가 상당히 저렴하여, 중국의 인건비 상승에 대한 돌파구가 되기에 충분했다. 또한, EU-FTA, EU-GSP, CPTPP 등 서구권 무역 조항들이 적용되는 베트남은, 관세 혜택을 누리려는 후방 OE/DM사에게 아주 적합한 생산 기지로서 작용되어 왔다.

베트남은 코로나19 영향에도 불구하고 강력한 봉쇄 정책을 시행하며 방역에 선방해왔다는 평가를 받았지만, 최근 델타 변이 확산으로 적색 신호가 켜졌다. 코로나 확진자 수 급증으로 인해 베트남 남부의 공장들이 문을 닫게 되면서, 의류 및 신발 품목에 생산 차질이 발생한 것이다..

지난 10년간 신발 생산량의 대부분을 중국에서 베트남으로 이전시킨 나이키와 아디다스는 베트남 델타 변이 확산의 직격탄을 맞았다. 나이키 CFO Matthew Friend 는 지난달 컨퍼런스 콜에서 "공급망 지연과 물류 비용 증가가 상당 기간 동안 지속될 것으로 보인다"고 밝혔다. 아디다스는 올해 말까지 공급망 제약으로 인한 매출 손실 5억 유로가 발생할 수 있다고 밝혔다.

중국을 대체할 생산기지, 베트남

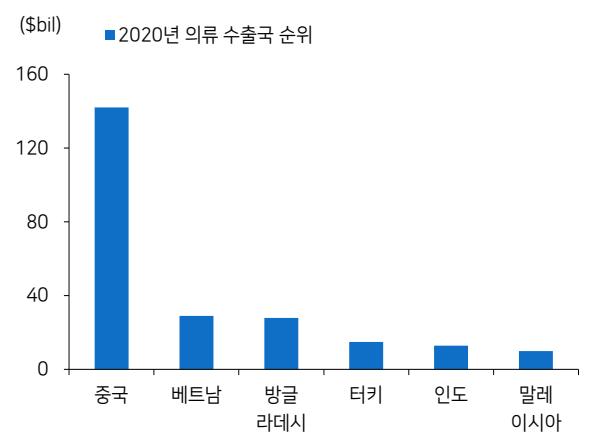
세계 최대 섬유·의류
생산·수출국 중 하나인 베트남

베트남은 전세계에서 손꼽히는 섬유·의류 생산 및 수출국 중 하나이다. 적극적인 시장 개방 정책으로 52개국(2021.1 기준)과 자유무역협정을 맺고 아세안 지역 허브로 자리매김했다. 다자간 무역협정 체결 및 발효로 수출입 환경이 개선됨에 따라, 많은 기업들은 중국에서 베트남으로 생산 기지를 이전해왔다.

2020년 세계 2위 의류 수출국

세계무역기구(WTO)에 따르면 베트남의 의류 단일 품목 수출액은 2020년 290억 달러로, 기존 2위였던 방글라데시를 제치고 세계 2위 의류 수출국이 되었다. 베트남산 의류는 2020년 전세계 의류 수입의 6.4%로, 2010년 2.9% 대비 크게 늘었다.

그림1 2020년 의류 수출 국가 순위



주: 단일 국가 기준, EU 제외

자료: WTO, 메리츠증권 리서치센터

그림2 베트남 섬유·의류 수출규모 및 수출목표



자료: 베트남 관세총국, VITAS, KOTRA, 메리츠증권 리서치센터

베트남 통계청은 2020년 베트남 섬유·의류 수출액이 352억 달러(-10.5% YoY)를 기록하며, 25년 만에 처음으로 '-' 성장을 기록했다고 밝혔다. 그러나 Vinatex 관계자에 따르면 다른 분야 수출이 모두 15~20% 감소한 것과 비교했을 때 섬유·의류 분야의 수출 감소는 낮은 편이라는 분석이다. 또한, 베트남 섬유의류협회(VITAS)는 다자간무역협정(EVFTA, CPTPP, RCEP 등)의 체결 및 발효가 향후 섬유·의류 수출에 긍정적인 영향을 줄 것이라 전망했다.

2021년 7월까지 베트남의 섬유·의류 수출액은 186억 달러로 전년동기대비 +14% 이상 증가한 것으로 나타났다. 산업통상부에 따르면 경기 회복과 사회적 거리두기 폐지 영향으로 미국과 유럽 등 일부 주요 수출 시장에서 의류 및 신발 수요가 증가했다. 이에 따라 섬유·의류 산업은 올해 목표치인 390억 달러 (+10.8% YoY)를 달성할 수 있을 것으로 보이며, 코로나 이전 수준을 회복할 전망이다.

델타 변이가 베트남을 덮친다

최근 코로나19의 확산세가 심화되면서 '잘 나가던' 베트남에도 적신호가 켜졌다. 베트남의 일일 신규 코로나 확진자 수는 7,000~8,000명에 달하며, 누적 확진자 수는 22만 명을 넘어섰다.

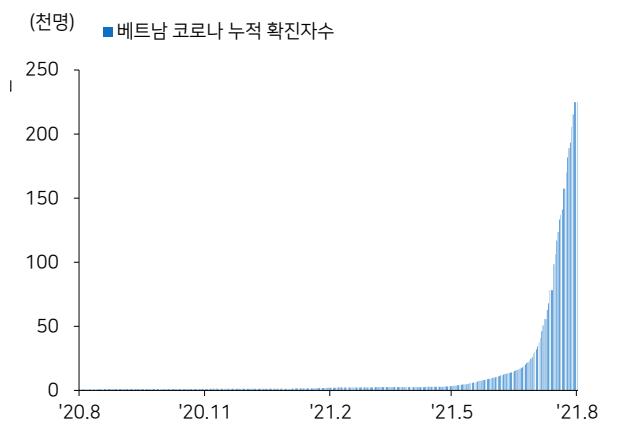
베트남 당국의 강력한 방역 조치

- 1) 공장 폐쇄
- 2) 이동 통제

베트남 규제 당국은 기하급수적인 코로나 확산을 막기 위해 전례 없이 강력한 사회적 거리두기 조치(총리 지시 제16호 연장)를 채택했다. 특히 '공장 폐쇄'라는 특단의 조치를 취하면서 30% 이상의 섬유·의류 공장이 가동을 중단하였고, 조업 차질과 공급망 중단 위험에 대한 우려는 현실이 됐다.

베트남 정부의 지역간 이동 통제 정책에 따라 운송업체들도 어려움을 겪고 있다. 대표적으로 남부 물류의 80%를 담당하는 깃라이(CAT LAI) 국제무역항의 작업이 중단되었다. 엄격한 이동 통제 정책은 물류비용 증가, 업무 효율성 저하 및 근로자 부족 사태까지 초래했다.

그림3 베트남 코로나 확진자 수 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 하노이 시 소독제 살포 작업



자료: Financial Times, Shutterstock

"Do your Christmas shopping now."

호치민 시 섬유·의류 공장
中 30% 이상 가동 중단

베트남 섬유·의류 협회는 최근 베트남 섬유·의류 공장의 약 30% 이상이 가동을 중단했다고 발표했다. 그 중에서도 베트남 최대 도시이자 섬유 및 봉제 기업이 가장 많이 포진되어 있는 호치민 시가 가장 큰 타격을 입었다.

나이키와 아디다스의 신발 제조업체로 잘 알려져 있는 대만의 파우첸과 한국의 창신은 지난 달 베트남 공장 가동을 중단했다. 파우첸은 지난 7월 14일 호치민 공장 생산을 중단했으며, 적어도 8월 9일까지는 공장을 폐쇄할 것이라고 밝혔다. 파우첸이 작년 한 해 동안 선적한 2억 4,400만 족의 신발 중 44%가 베트남 생산 물량이었던 것을 감안하면 공급망 타격이 불가피하다.

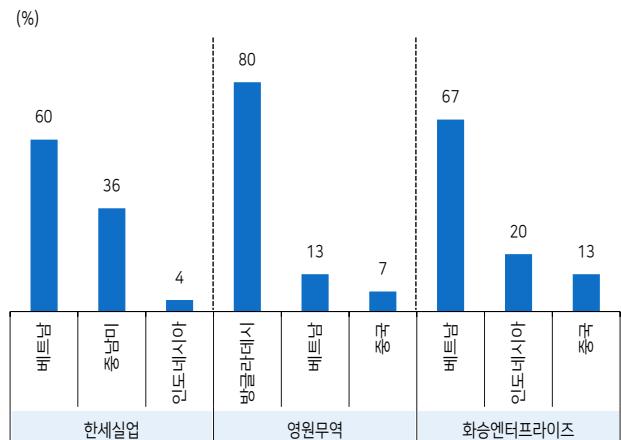
또 다른 대만 OEM 평타이는 지난 달 일부 베트남 공장을 폐쇄했다. 평타이는 나이키 연간 신발 판매량의 17%를 제조하는 것으로 알려져 있어 공급망에 제약을 줄 것으로 판단된다. 평타이의 경우 인도 백업 공장 역시 문을 닫은 곳이 많아 부담을 덜기는 어려울 전망이다.

공급 부족 vs. 수요 폭증

나이키, 아디다스 등의 기업은 근로자들이 외부 출입 없이 공장 내에서 숙식을 해결하게 하는 등 피해를 최소화하기 위해 노력하고 있지만, 단기간 내 공급 차질은 불가피해 보인다. 공급 물량이 부족한 상태에서 미국의 9월 학기 대면 수업 재개로 가방, 운동화, 의류 등 소비재 수요는 폭증하고 있다. 미국 의류신발협회 CEO Steve Lamar는 “원하는 물건을 손에 넣기가 점점 힘들어질 것”이라며 “크리스마스 쇼핑을 지금 해 두라”는 말을 남기기도 했다.

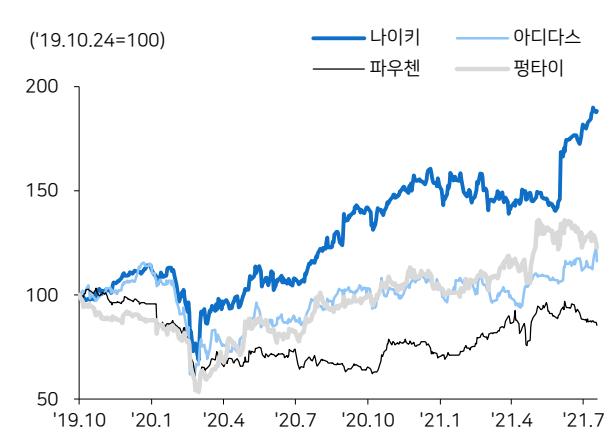
한세실업, 화승엔터프라이즈 등 국내 주요 OEM 업체들 또한 베트남 생산 비중이 60% 이상을 차지하고 있어, 베트남 상황에 대한 지속적인 관찰이 필요하겠다. 또한, 소매판매 회복 기대로 주가 강세를 이어온 글로벌 의류 브랜드 업체 또한 공급 차질에 따른 영향이 불가피할 것으로 보인다.

그림5 OEM 업체 거점별 생산 비중



자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

그림6 글로벌 전후방 의류 업체 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

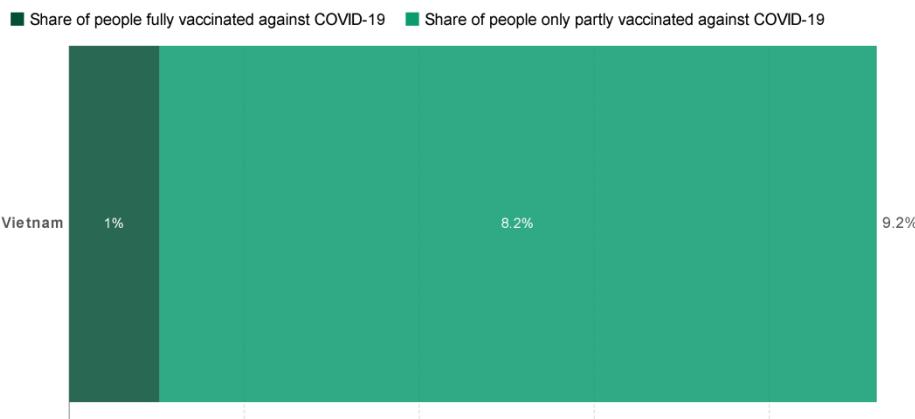
회복은 언제?

최악의 시기는 지났다

베트남 델타 변이 확산세가 꺾이기 전까지는 정상적인 공장 가동과 전반적인 경제 활동이 어려울 것으로 보인다. 백신 접종 일정과 집단 면역 시기 또한 불확실한 상황이다. 베트남 정부 통계에 따르면, 현재 백신 접종자(partly vaccinated 포함)는 전체 인구의 9.2%, 접종 완료자(fully vaccinated)는 1%에 불과하다.

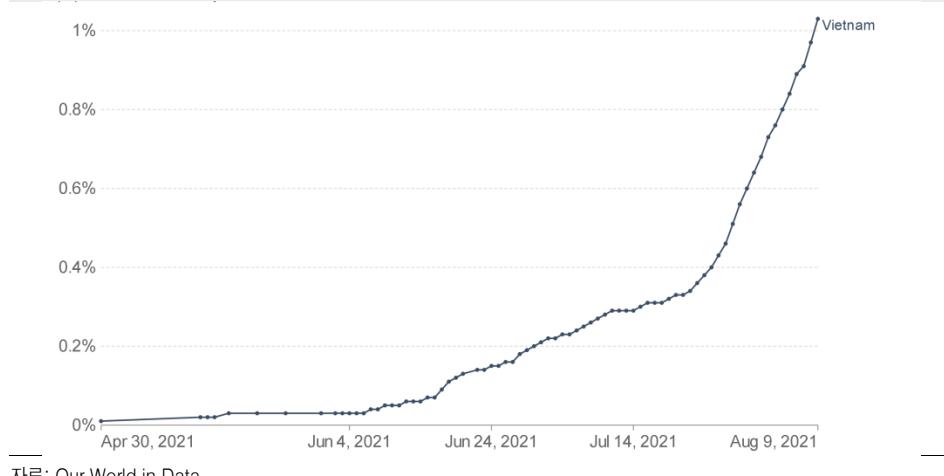
그러나 베트남 보건당국은 최근 호치민 시 신규 확진자 수가 '정체기에 접어들었다'고 밝혀, 현재 최악의 확진 사례 급증 시기는 지나갔음을 시사하고 있다. 정부의 강력한 방역 조치와 더불어 백신 접종 비율 역시 빠르게 증가하고 있어 정상화에 대한 기대감은 남아있다.

그림7 베트남 코로나 예방접종자 비중



자료: Our World in Data

그림8 베트남 코로나 예방접종률 추이 (fully vaccinated 기준)



자료: Our World in Data

원문: Covid surge in Vietnam hits global supply chains - Financial Times