2023. 8. 8 (화)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea
국내 테마형 ETF의 성장, 소형주 영향력 확대

오늘의 차트
미국 산업재 섹터 아웃퍼폼의 배경

칼럼의 재해석
기술 냉전: 한국 제조업의 pivot

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 추천 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

▲ Passive/ETF
Analyst 최병욱
02. 6454-4876
byungwook.choi@meritz.co.kr

국내 테마형 ETF의 성장, 소형주 영향력 확대

- ✓ 국내 ETF vs. 뮤추얼 펀드 대비 성장, 그 중에서도 테마형 ETF 규모 확대
- ✓ 테마형 ETF 특성상 대형주에 대한 익스포저가 크지 않아 시장 전체에 주는 영향력은 작을 것
- ✓ ETF가 보유한 소형주에 대한 영향 큼. 변동성 확대 요인으로 작용할 수 있어 주의 필요

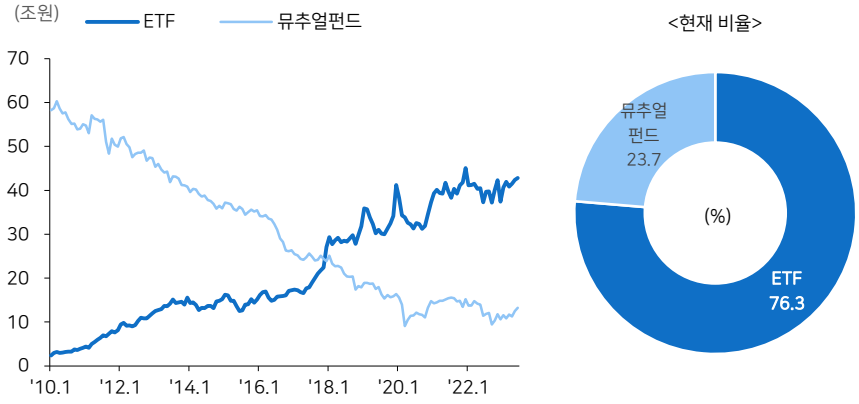
ETF 시장의 성장, 그 중에서도 테마형 ETF

글로벌 ETF 시장이 커지고 있다. 미국에서는 뮤추얼 펀드에서 ETF로 전환이 가속화되는 추세이고 펀드 시장 내에서 ETF가 차지하는 비중이 점차 커지고 있다. 국내 또한 '10년 58조원이었던 뮤추얼펀드 자산규모가 현재는 13조원으로 축소된 반면 2조원이었던 국내 주식형 ETF 자산규모는 43조원까지 확대되면서 펀드 시장 내에서의 위상이 바뀌었다(국내, 주식형 펀드만 포함).

테마형 ETF 성장

그 중에서도 테마형 ETF의 성장이 눈에 띈다. 아직까지는 KOSPI200 등 대표지수를 추종하는 ETF의 규모가 더 크지만 최근 섹터 및 테마형 ETF는 국내 주식형 ETF 전체 AUM의 39.8%까지 그 규모가 확대되면서 영향력이 커졌다. 최근 성장하고 있는 ETF, 그 중에서도 테마형 ETF의 성장이 국내 주식 시장, 그리고 각 구성종목에 어떤 영향을 주고 있는지 알아보고자 한다.

그림1 국내 ETF vs 뮤추얼펀드 운용자산 규모(국내, 주식형 펀드만)



자료: 금융투자협회, 한국거래소, Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

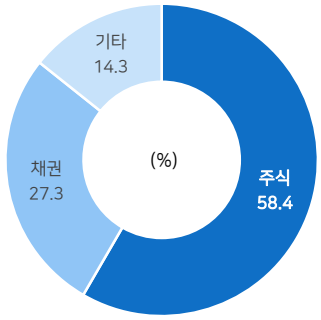
국내 ETF 현황

먼저 우리나라 ETF 상장 현황 및 비중부터 살펴보자. 7월 31일 기준 국내 ETF의 대다수는 주식형 ETF가 차지하고 있다. AUM 기준 58.4%가 주식, 27.3%가 채권, 14.3%가 기타 ETF다. 기존 대부분의 주식형 ETF는 시장대표지수를 추종하는 ETF였다. 2020년 12월 기준 전체 주식형 ETF의 78.3%가 시장대표지수 추종 ETF였고, 나머지 20%가 섹터 및 업종, 기타 ETF였다.

테마형 ETF 전체 주식형 ETF 중 20% → 40% 수준 성장

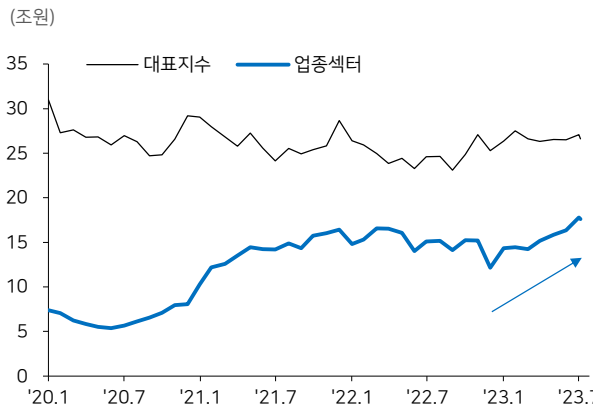
하지만 연초 이후 2차전지 및 반도체 종목들 주가가 강세 보이면서 시장의 관심이 집중됐다. 이에 기존 테마형 ETF들의 보유자산이 증가했고, 신규 테마형 ETF들 또한 상장하면서 전체 AUM의 40%를 차지하는 수준까지 성장했다. 어떤 ETF들이 상장했고, 이들이 어떤 특징을 가지고 있는지 최근 상장한 국내 테마형 ETF위주로 살펴보자.

그림2 국내 ETF 자산별 비중



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 지수형 ETF vs 그 외(업종, 섹터, 테마) AUM



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표1 연초 이후 상장 국내 주식 테마형 ETF

티커	이름	테마	상장일	AUM (십억원)	
				7월 17일	7월 31일
A462010	**TIGER 2차전지소재Fn**	**2차전지**	**2023-07-13**	**111**	**522**
A461950	**KODEX 2차전지핵심소재10Fn**	**2차전지**	**2023-07-04**	**126**	**171**
A462330	KODEX 2차전지산업레버리지	2차전지	2023-07-04	50	68
A460280	KOSEF Fn유전자혁신기술	유전공학	2023-06-27	7	8
A457990	ARIRANG 태양광&ESS Fn	태양광	2023-06-20	8	8
A457930	BNK 미래전략기술액티브	첨단산업	2023-06-20	8	8
A455860	**SOL 2차전지소부장Fn**	**2차전지**	**2023-04-25**	**274**	**269**
A455850	**SOL 반도체소부장Fn**	**반도체**	**2023-04-25**	**122**	**219**
A449450	ARIRANG K방산Fn	방산	2023-01-05	42	49

주: AUM 1,000억원 이상 ETF 굵은 글씨 처리
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

TIGER 2차전지소재Fn

2차전지소재 Fn ETF

가장 최근 상장한 TIGER 2차전지소재Fn은 양극재와 수직계열화 기업에 투자하는 ETF다. Fnguide 2차전지소재 지수를 추종한다. 해당 지수는 코스피, 코스닥 상장 종목 내에서 다음과 같은 과정을 거쳐 산출한다.

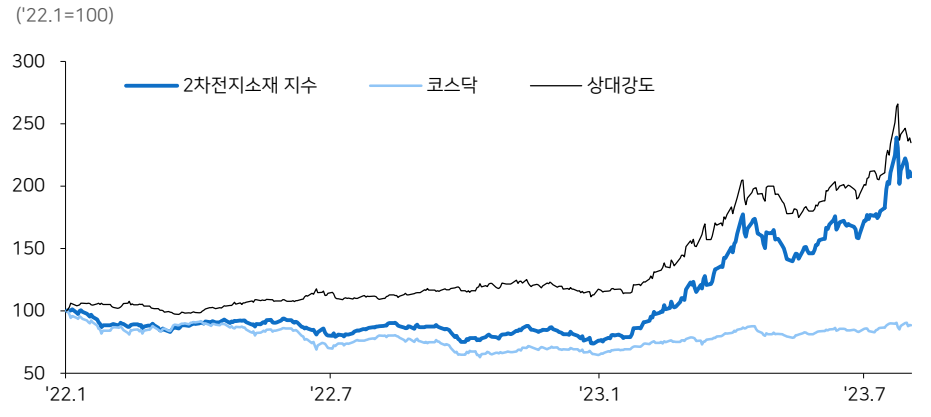
1) 2차전지 핵심소재 관련 키워드 분석을 통하여 종목별 스코어를 부여하고 상위 스코어 30종목을 선정(2차전지 소재와 연관성 높은 종목 선별, 단 2차전지 완성 제조업체 제외)

2) 유동시가총액 가중방식을 활용해 종목별 구성비중 결정

기존 2차전지 완성제조업체 제외

기존 2차전지ETF들 대비 2차전지 완성제조업체인 LG에너지솔루션, 삼성SDI 등 종목이 제외된 점이 특징이다. 7월 말, 에코프로가 100만원을 돌파하면서 자금이 순유입돼 AUM 또한 급등했다.

그림4 ETF 주가 흐름 vs 코스닥



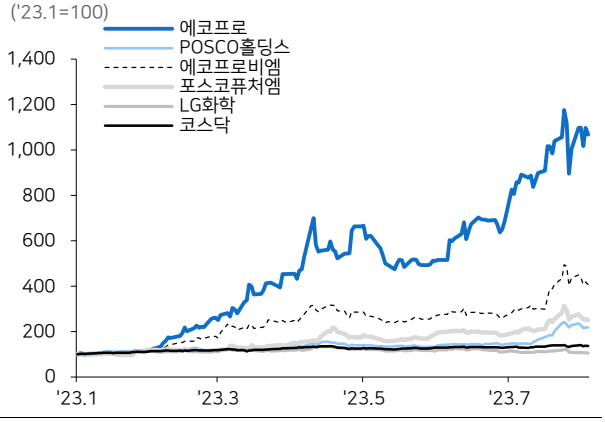
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표2 구성종목 및 비중_2023년 8월 4일 기준

티커	종목명	업종	시총(조원)	구성비중(%)
A086520	에코프로	화학	31.3	15.4
A005490	POSCO홀딩스	철강	50.2	13.2
A247540	에코프로비엠	IT가전	37.2	12.3
A003670	포스코퓨처엠	화학	37.2	10.8
A066970	엘앤에프	IT가전	8.5	7.5
A051910	LG화학	화학	44.9	7.4
A005070	코스모신소재	화학	5.1	7.0
A361610	SK아이이테크놀로지	IT가전	7.2	5.1
A011790	SKC	화학	3.7	3.6
A393890	더블유씨피	IT가전	2.5	3.2

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림5 비중상위 종목 주가_연초 이후



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

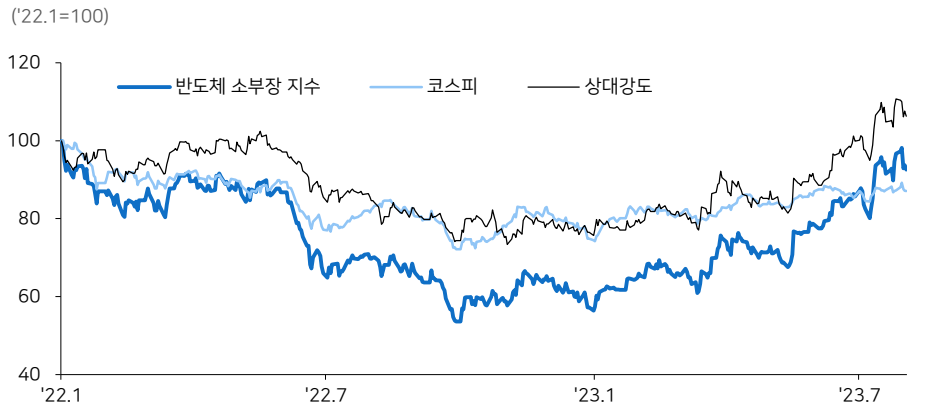
SOL 반도체소부장Fn

2023년 4월 25일 상장한 SOL 반도체소부장Fn은 국내 반도체 소부장(소재, 부품, 장비) 핵심 기업에 투자하는 ETF다. FnGuide 반도체 소부장 지수를 추종한다. 해당 지수 또한 상기한 2차전지소재 ETF처럼 키워드 분석을 통하여 종목별 스코어를 부여하고 상위 스코어 30종목을 선정하고, 유동시가총액 가중 방식으로 비중을 결정한다. 반도체 제조시설 보유기업은 제외하고, 최대 8% 비중 실링을 적용한다.

반도체소부장 ETF. 삼성전자, SK하이닉스 제외

각 구성종목을 살펴보자. 이 ETF 또한 기존 삼성전자, SK하이닉스처럼 반도체 완성업체는 제외된다. 종목은 10%를 차지하고 있는 한미반도체를 필두로 HPSP, 리노공업 등 종목들이 있다. 상위 종목 10개에 비중이 고루 분산돼 있다는 것이 특징이다.

그림6 ETF 주가 흐름 vs 코스피



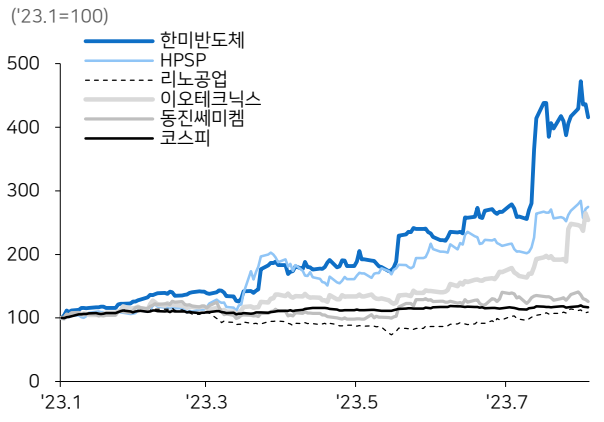
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표3 구성종목 및 비중_2023년 8월 4일 기준

티커	종목명	업종	시총(조원)	구성비중(%)
A042700	한미반도체	반도체	4.6	9.9
A403870	HPSP	반도체	3.0	8.5
A058470	리노공업	반도체	2.5	8.0
A039030	이오테크닉스	반도체	2.0	6.8
A005290	동진쎄미켐	반도체	1.9	6.2
A014680	한솔케미칼	화학	2.2	5.5
A357780	솔브레인	반도체	2.1	5.5
A240810	원익IPS	반도체	1.7	5.5
A108320	LX세미콘	디스플레이	1.6	5.2
A353200	대덕전자	IT하드웨어	1.6	5.2

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 비중상위 종목 주가_연초 이후



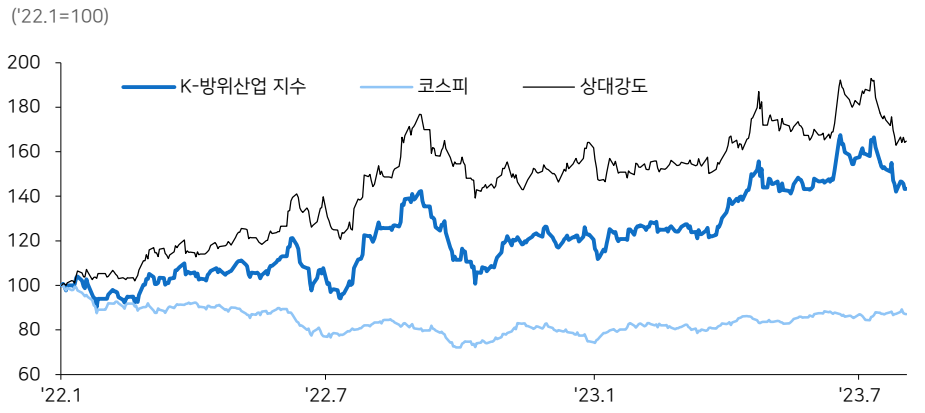
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

ARIRANG K방산Fn

ARIRANG K방산Fn은 국내 방위산업 핵심기업 10종목에 집중투자하는 ETF다. FnGuide K-방위산업 지수를 추종하는데, 코스피, 코스닥 내에서 방위산업 테마와 관련도가 높은 30종목들을 선별한다. 그 30종목 들 내에서 WICS(GICS의 Wise Fn버전) 소분류가 '우주항공과 국방'일 시 가중치를 부과하고 최종 팩터 값 기준으로 상위 10종목을 최종 유니버스로 선정한다.

구성종목들을 살펴보자. 대표적인 방산업 3가지 종목 한화에어로스페이스, 현대로템, 한국항공우주가 각각 22.5%, 19.8%, 18.4%씩 차지하고 있다. 상위 세 종목이 약 60%다. 구성종목도 10개로 적고, 개 중에서도 상위 종목들이 대부분을 차지하고 있어 종목 집중에 대한 리스크는 높은 편이다. 다만 최초의 방산 테마 ETF로 방위산업에 가장 접근하기 용이하다는 점이 장점이다.

그림8 ETF 주가 흐름 vs 코스피



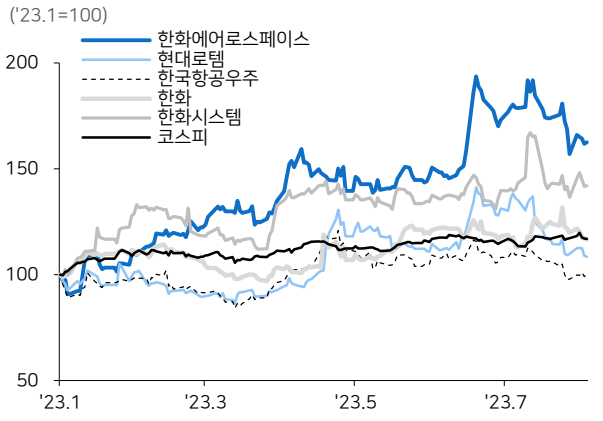
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표4 구성종목 및 비중_2023년 8월 4일 기준

티커	종목명	업종	시총(조원)	구성비중(%)
A012450	한화에어로스페이스	상사, 자본재	6.1	22.6
A064350	현대로템	기계	3.3	19.7
A047810	한국항공우주	상사, 자본재	4.8	18.5
A000880	한화	상사, 자본재	2.2	11.5
A272210	한화시스템	상사, 자본재	2.8	8.5
A079550	LIG넥스원	상사, 자본재	1.7	8.4
A103140	풍산	비철, 목재등	1.0	5.9
A064960	SNT모티브	자동차	0.7	3.3
A361390	제노코	상사, 자본재	0.1	0.7
A368770	파이버프로	IT하드웨어	0.1	0.6

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 비중상위 종목 주가_연초 이후



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

테마형 ETF 상장이 시장에 미치는 영향

이처럼 ETF의 활발한 상장이 시장에 어떤 영향을 미쳤을지 살펴보자. 가장 먼저 확인할 것은 ETF의 시장 지분율, 즉 전체 종목 시가총액 대비 보유하고 있는 자산규모다. 특이한 점은 ETF들의 AUM이 꾸준히 성장해왔음에도 ETF의 시장 지분율에는 큰 차이가 없다는 점이다. 특히 '23년 이후 많은 테마형 ETF들이 상장했음에도 코스피 지분율은 연초 대비 큰 차이가 없다.

테마형 ETF들의 상장 시장 전반적인 영향은 크지 않을 것

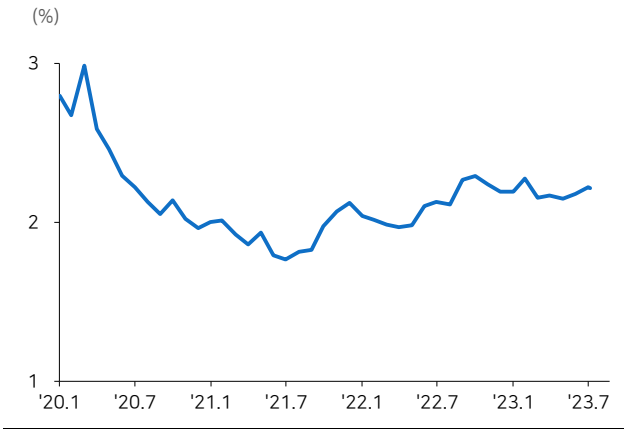
이는 테마형 ETF의 상장이 삼성전자, SK하이닉스 등 시총 비중 높은 대형주에는 큰 영향을 주지 않았기 때문이다. 시총 상위 종목 연초 대비 현재 ETF 지분율 변화를 보자. TIGER Top10에 편입되면서 ETF 비중이 상승한 POSCO홀딩스를 제외하면 큰 차이가 없다는 점을 알 수 있다. 특히 에코프로, 에코프로비엠 등 종목은 오히려 ETF가 보유하고 있는 지분율이 하락했다.

테마형 ETF들의 종목 선정, 그리고 캡 실링 때문

테마형 ETF들은 소형주에 대한 익스포저를 제고하기 위해 삼성전자, SK하이닉스 LG에너지솔루션 등 대형주들을 배제하는 경우가 많다. 상기한 반도체 소부장Fn은 삼성전자, SK하이닉스를 제외했으며, Tiger 2차전지소재Fn 또한 LG에너지솔루션을 제외한 종목에 투자한다. 에코프로, 에코프로비엠 등은 랠리의 주체였던 개인 매수가 대부분 종목에 집중되기도 했고, 또 ETF 내에서 자체 비중 실링이 있기 때문에 지분율이 오히려 하락한 것으로 보인다.

연초 이후 테마형 ETF 규모가 확대되면서 이들의 시장 영향력에 대한 우려의 시각이 존재한다. 하지만 ETF가 보유한 종목들의 지분율, 특히 대형주들 지분율이 크게 상승하지 않았다는 점을 고려했을 때, 시장 지수 측면에서의 영향력이 확대됐다고 보기는 어렵다고 판단한다.

그림10 ETF 지분율_코스피



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표5 연초 이후 ETF 지분율_시총 상위 종목(코스피+코스닥)

티커	종목명	업종	ETF 지분율 (%)		
			연초	'23.7.31	증가량
A005930	**삼성전자**	**반도체**	**1.7**	**1.7**	**-0.1**
A373220	**LG에너지솔루션**	**IT가전**	**0.7**	**0.6**	**-0.1**
A000660	SK하이닉스	반도체	2.2	2.5	0.3
A207940	삼성바이오로직스	건강관리	0.9	1.0	0.1
A005490	POSCO홀딩스	철강	1.8	2.3	0.5
A051910	LG화학	화학	1.7	1.8	0.1
A006400	**삼성SDI**	**IT가전**	**3.7**	**3.5**	**-0.2**
A005380	현대차	자동차	2.1	2.3	0.1
A003670	**포스코퓨처엠**	**화학**	**2.2**	**2.1**	**-0.2**
A247540	**에코프로비엠**	**IT가전**	**2.7**	**1.6**	**-1.1**

주: 지분율 하락한 종목 음영처리
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

소형주에 대한 영향 주목 필요

주목해야 할 것은 소형주다. 상기한 것처럼 테마 내 소형주들에 대한 익스포저가 높기 때문에, 시총 대비 유입되는 자금 규모가 상대적으로 크다. AUM이 크지 않아도 보유 종목의 시총이 작기 때문에 자금 유입 효과가 크게 나타난다. 상기한 테마 ETF들의 종목별 연초 대비 ETF 지분율을 확인해보자.

이는 반도체소부장 종목들에서 명확히 드러난다. ETF 구성비중 상위 10개 종목 모두 연초 대비 지분율이 상승했다. 그 중에서도 ETF 지분율이 가장 크게 상승한 리노공업, 원익IPS, LX세미콘 등 종목은 테마형 ETF 상장 이후 ETF를 통한 자금이 순유입되는 모습을 보였다(ETF를 통한 자금은 금융투자로 기록.)

표6 2차전지소재 종목 연초 대비 ETF 지분율 변화

티커	종목명	업종	ETF 지분율 (%)		
			연초	'23.7.31	증가량
A086520	에코프로	화학	1.2	1.3	**0.0**
A005490	POSCO홀딩스	철강	1.8	2.3	**0.5**
A247540	에코프로비엠	IT가전	2.7	1.6	**-1.1**
A003670	포스코퓨처엠	화학	2.2	2.1	**-0.2**
A051910	LG화학	화학	1.7	1.8	**0.1**
A066970	엘앤에프	IT가전	2.8	2.5	**-0.3**
A005070	코스모신소재	화학	1.2	1.7	**0.5**
A361610	SK아이이테크놀로지	IT가전	1.5	1.7	**0.2**
A011790	SKC	화학	1.9	2.0	**0.1**
A393890	더블유씨피	IT가전	0.9	1.3	**0.4**

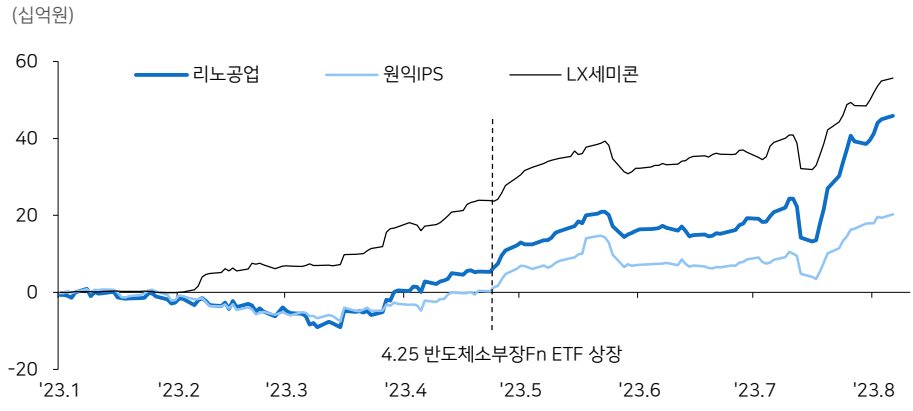
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표7 반도체소부장 종목 연초 대비 ETF 지분율 변화

티커	종목명	업종	ETF 지분율 (%)		
			연초	'23.7.31	증가량
A042700	한미반도체	반도체	1.4	3.3	1.9
A403870	HPSP	반도체	1.3	2.2	1.0
A058470	**리노공업**	**반도체**	**2.6**	**5.3**	**2.7**
A039030	이오테크닉스	반도체	1.7	3.3	1.6
A005290	동진쎄미켐	반도체	1.3	2.9	1.6
A357780	솔브레인	반도체	1.1	2.8	1.7
A240810	**원익IPS**	**반도체**	**1.8**	**4.1**	**2.3**
A014680	한솔케미칼	화학	1.6	2.1	0.5
A108320	**LX세미콘**	**디스플레이**	**1.3**	**4.5**	**3.2**
A353200	대덕전자	IT하드웨어	1.0	2.2	1.2

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림11 반도체소부장 종목별 금융투자 순유입_연초 이후



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

결론적으로 봤을 때, 최근 계속 상장되고 있는 테마형 ETF들은 시장 전체, 혹은 지수에 영향을 크게 미칠 것으로 예상하기는 어렵다. 영향력이라고 할 수 있는 종목들에 대한 지분율이 상장 전후로 크게 바뀌지 않았기 때문이다. 그러나 대형주와 달리 소형주에 대해서는 ETF가 차지하고 있는 지분율이 늘어났고, 그에 따라 그 영향력이 확대됐다고 판단한다.

테마형 ETF의 소형주 영향은 양날의 검으로 작용할 가능성

이는 양날의 검이 될 것으로 본다. 테마가 강세를 보일 때는 ETF로의 자금 유입이 긍정적으로 작용할 수 있다. 실제로 <표1>에서 큰 자금이 유입되면서 각 소형주들에 대한 자금유입이 확대됐다. 하지만 반대로 테마가 약세일 때는 높은 지분율을 가진 ETF 발 자금 순유출이 하락 변동성을 더 확대하는 요인으로 작용할 가능성도 있다. 특히 최근 주목받는 테마형 ETF가 보유한 소형주에 접근할 때는 이와 같은 영향력을 참고하는 것이 필요할 것으로 판단한다.

하단에는 연초 이후 ETF 지분율이 크게 증가한 종목들을 제시한다.

표8 연초 대비 ETF 지분율 변화 상위 종목

티커	종목명	업종	시가총액 (조원)	주가 (원)	ETF 지분율 (%)		
			'23.8.4	'23.8.4	연초	'23.7.31	증가량
A108320	LX세미콘	디스플레이	1.6	98,000	1.3	4.5	**3.2**
A058470	리노공업	반도체	2.5	165,200	2.6	5.3	**2.7**
A000990	DB하이텍	반도체	2.5	57,400	3.4	5.8	**2.5**
A240810	원익IPS	반도체	1.7	35,350	1.8	4.1	**2.3**
A072020	중앙백신	건강관리	0.1	11,560	0.0	2.3	**2.3**
A042700	한미반도체	반도체	4.6	46,950	1.4	3.3	**1.9**
A067310	하나마이크론	반도체	0.9	19,640	1.8	3.5	**1.7**
A304840	피플바이오	건강관리	0.1	9,180	0.0	1.7	**1.7**
A357780	솔브레인	반도체	2.1	269,000	1.1	2.8	**1.7**
A101490	에스앤에스텍	반도체	1.1	51,100	1.9	3.6	**1.7**
A012510	더존비즈온	소프트웨어	1.0	32,500	0.4	2.0	**1.7**
A005420	코스모화학	화학	1.7	49,550	0.2	1.8	**1.6**
A039030	이오테크닉스	반도체	2.0	165,200	1.7	3.3	**1.6**
A005290	동진쎄미켐	반도체	1.9	37,800	1.3	2.9	**1.6**
A064760	티씨케이	반도체	1.1	97,800	1.4	2.9	**1.5**
A389140	포바이포	미디어, 교육	0.1	10,730	1.3	2.8	**1.4**
A205470	휴마시스	건강관리	0.4	3,115	0.4	1.7	**1.3**
A139130	DGB금융지주	은행	1.3	7,430	1.5	2.8	**1.3**
A095340	ISC	반도체	1.6	92,700	1.6	2.9	**1.3**
A353200	대덕전자	IT하드웨어	1.6	31,850	1.0	2.2	**1.2**

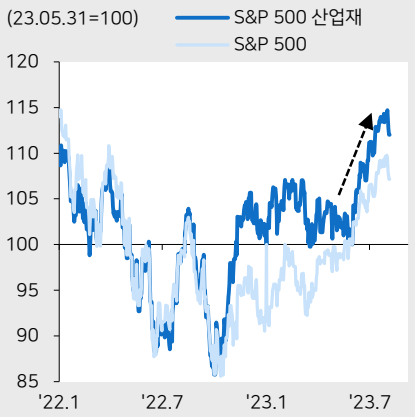
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

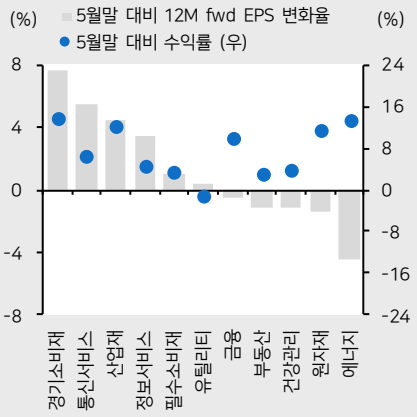
황수욱 수석연구원

미국 산업재 섹터 아웃퍼폼의 배경

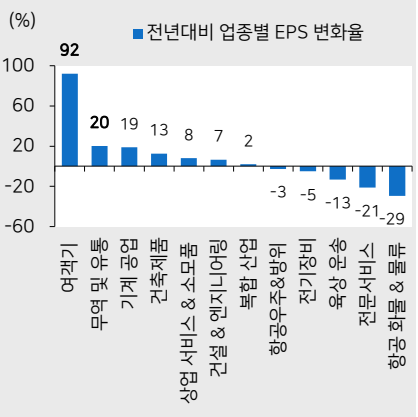
6월 이후 본격 상승랠리 시작한 S&P 500 산업재



S&P 500 각 섹터별 EPS 변화율 및 수익률



산업재 EPS 증가 견인한 여객, 무역, 기계



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

S&P 500 산업재 지수, 5월 말 이후 시장 대비 아웃퍼폼

지난 5월 본격 상승 랠리를 시작한 S&P500 산업재 지수는 5월말 대비 +12.0% 상승했다(8/4일 기준). 동기간 S&P500 지수는 +7.1% 상승하면서 산업재 섹터가 시장을 아웃퍼폼했다. 산업재 섹터 상승 동력은 6월 이후 경기기대가 유입되는 가운데 향후 실적에 대한 긍정적 전망에 있다.

S&P 500 섹터별 12m fwd EPS를 살펴보면, 산업재 섹터 EPS는 5월말 대비 +4.51% 상향 조정되었다. 이는 경기소비재(+7.6%), 통신서비스(+5.5%)를 뒤이은 높은 상승폭이다. 주가는 산업재(+12.0%)가 5월말 대비 큰 폭 상승하면서 경기소비재(+13.8%)에 이어 두 자릿수 수익률을 기록했다.

여객기, 무역, 기계의 높은 2Q23 EPS 상향이 전체 산업재 섹터 EPS 상향 견인

2Q23 S&P 산업재의 하위 업종별 전년동기대비 EPS 변화율을 살펴보면, 여객기 산업(+92.3%)과 무역(+20.2%), 기계 공업(+19%)이 높은 EPS 변화율을 기록하면서 섹터 전체 EPS 상향을 견인하였고, 해당 산업 주요 기업들의 주가는 상승하였다. 구체적으로 1) 여객 항공 산업의 경우, 팬데믹 이후 보복 여행에 따른 실적 증가 기대되면서 유나이티드 항공(+17.9%)과 델타 항공(+28.7%)등 여객 항공 관련 기업이 5월말 대비 상승폭이 컸다. 2) 건설 장비 대여 업체인 유나이티드 렌탈스(+29.4%)는 정부의 인프라 건설 사업과 미국내 반도체 제조시설 및 전기차 공장 건설 수요 확대에 따른 수혜 기대되며 주가 상승하였다.

경기 기대 힘입은 실적 개선 중심의 산업재 섹터 모멘텀 지속 여부에 대한 관심 필요

미국 경기 및 투자 사이클 회복에 수혜를 기대해 볼 수 있는 산업재 섹터가 향후에도 현재의 모멘텀을 지속할 수 있을지 지켜볼 필요가 있다는 생각이다. 견고한 실적에 대한 긍정적 전망을 기반으로 한 산업재 모멘텀이 향후 기존 주도주인 기술주와 함께 증시 흐름을 주도할 수 있을지 관심을 가져볼 만하다.

칼럼의 재해석

이승훈 연구위원

기술 냉전: 한국 제조업의 pivot (Financial Times)

기술 패권 경쟁으로 인한 미-중 갈등 격화는 세계 경제의 디커플링을 유발하고 있다. 이로 인해 한국에서도 첨단산업을 중심으로 구조적 변화들이 나타나고 있다.

최근 한국의 국가별 수출과 해외직접투자에서는 미국과 중국의 순위가 역전되며 기존의 흐름과 다른 양상을 띄고 있다. 국제수지 기준 2022년 대미 수출은 1,393억 달러(+22.1%YoY)를 기록하며 대중 수출액 1,232억 달러(-9.8%)를 뛰어 넘었다. '23년 1분기 대미 해외직접투자 금액은 85.3억 달러(-6.2% YoY)를 기록한 반면, 대중 해외직접투자 금액은 6.7억 달러(-89.2%)에 불과했다.

이들 데이터를 통해 미국 공급망 재편 노력에 의해 우리나라 제조업이 1) 대미 투자를 늘리고 있을 뿐 아니라 2) Near-shoring (미국 인접 지역 투자)와 3) Friend-shoring(미국 우방국 투자)에 동참하고 있음을 확인할 수 있었다. 물론 기술 냉전으로 지정학 갈등에 따른 위기감은 지속되고 있다. 하지만 한국은 새롭게 재편될 공급망에서 우위를 점하기 위해서 경쟁력을 강화해야 할 것이다.

기술 냉전 속 한국의 변화

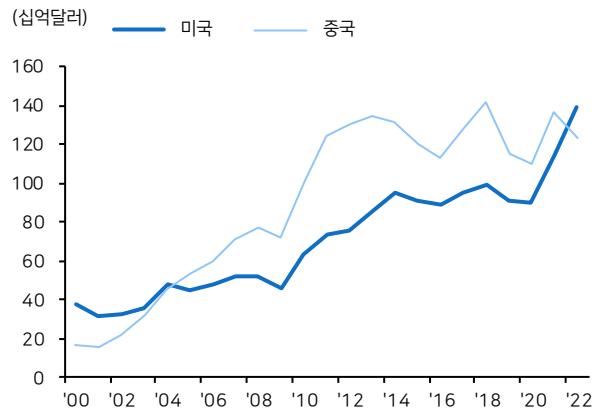
기술 패권 경쟁으로 세계 경제 디커플링 발생

기술 패권 경쟁으로 인한 미-중 갈등 격화는 세계 경제의 디커플링을 유발하고 있다. 미국은 공급망에서 중국의 역할을 축소하려는 가운데, 반도체, 통신 및 배터리 등 경제 안보에 핵심적인 산업에서 중국을 견제하는 움직임을 강화하고 있다. 이에 중국 역시 이달 초 반도체 사용되는 두 가지 핵심 희귀금속인 갈륨과 게르마늄의 수출을 제한하는 등 미국이 주도하는 반도체 제재에 반격에 나섰다.

한국 경제 높은 첨단산업 비중으로 구조적 변화

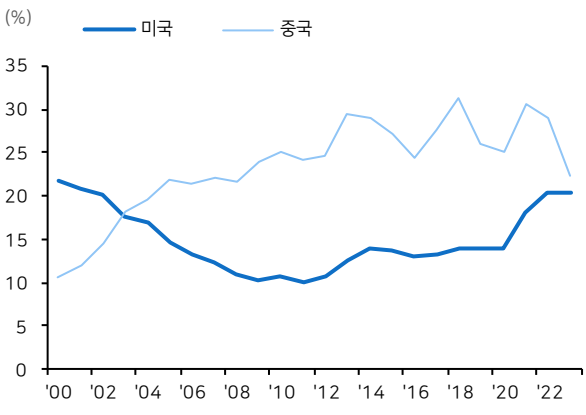
한국은 반도체, 전기차 배터리에서 생명공학과 통신에 이르기까지 미-중 갈등이 격화되는 첨단산업의 비중이 높다. 이로 인해 구조적 변화들이 나타나고 있다. 최근 한국의 국가별 수출과 해외직접투자에서는 미국과 중국의 순위가 역전되며 기존의 흐름과 다른 양상을 띄고 있다. 국제수지 기준 2022년 대미 수출은 전년대비 22.1% 늘어난 1,393억 달러를 기록하며 같은 기간 9.8% 감소한 대 중국 수출액 1,232억 달러를 뛰어 넘었다. 2005년 국제수지 기준 대중 수출이 대미 수출을 추월한 이후 17년 만에 정반대의 현상이 나타난 것이다.

그림1 한국 경상수지 기준 수출 금액 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한국 통관 기준 수출 비중 추이



주: 2023년은 7월까지 누적 금액 기준
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

통관기준 수출의 경우, 여전히 중국이 선두이나 미국과의 격차는 줄어 들고 있다. 2003년 미국(17.7%)과 중국(18.1%)의 수출 비중이 역전된 이후 그 격차는 2018년 17.2%까지 확대되었다. 2019년부터 미-중 갈등이 본격화됨에 따라 미국 수출 비중이 크게 증가하였고, '23년 7월까지의 수출 비중 격차는 1.8%밖에 되지 않는다. 이미 역전된 국제수지 기준 수출과 달리 중국 비중이 높게 나타나는 이유는 통관기준과 달리 국제수지 수출에서 한국기업 해외현지 법인 수출을 실적으로 계상하기 때문이다.

중국 내 한국 중간재 수요 부진

이러한 배경에는 미-중 갈등과 더불어 중국 내 한국 중간재 수요 부진이 지적되었다. 중국 자체 기술 전문성이 커지면서 복합 제조업을 전문으로 하는 한국 기업에 대한 중국인 수요가 급격히 감소했다는 분석이 제기된 것이다. 이창용 한국은행 총재는 지난 5월, "중국에 중간재를 수출해오던 것이 중국이 직접 중간재를 생산하게 됨에 따라 10년간의 중국 특수가 사라졌다" 고 언급했다.

해외직접투자: 미국 역내 제조업 투자 활성화

대미 해외직접투자 증가세

수출입은행의 해외직접투자 통계에서도 공급망 재편 영향이 두드러지고 있다. 2023년 1분기 대미 해외직접투자 금액은 85.3억 달러(-6.2% YoY)를 기록한 반면, 중국향 해외직접투자 금액은 전년대비 무려 89.2%나 감소한 6.7억 달러에 불과했다. 2022년은 한국의 해외직접투자 규모가 사상 최대치를 기록한 해였다. 이를 감안한다면 올해도 미국향 직접투자가 활발히 진행되고 있음을 시사한다.

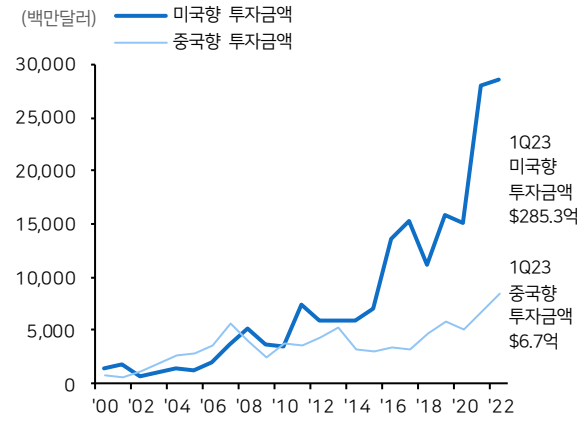
IRA 발효로 자동차, 2 차전지 관련 투자활발

그 중에서도 IRA 발효로 인한 자동차와 2차전지 산업의 국내 기업들의 투자가 활발히 진행되고 있음이 확인된다. 2022년 IRA 발표 이후 국내 기업들은 보조금 혜택과 광물자원 확보를 위해 미국 내 전기차, 배터리 공장 및 합작법인을 설립했다.

미국 내 핵심 제조업 투자 증가세

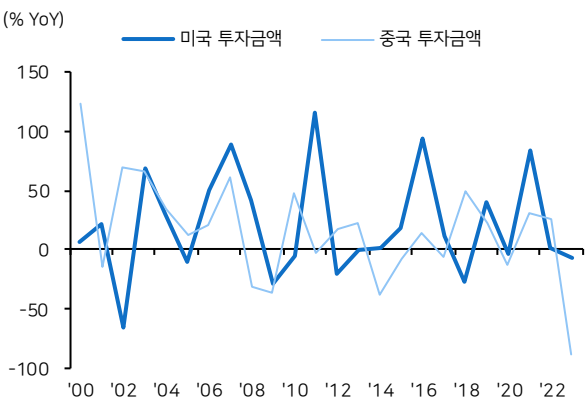
핵심 제조업(금속가공, 기계·설비 및 자동차, 전자와 화학 산업의 합산)의 미국향 투자금액은 2019년부터 4년간 가파르게 증가해 왔다. 2021년과 2022년에는 127.7%와 84.3% 성장하면서 중국향 투자금액과의 격차를 크게 줄였다.

그림3 미국 vs. 중국 해외 직접투자금액 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국 vs. 중국 해외 직접투자금액 증가율 추이



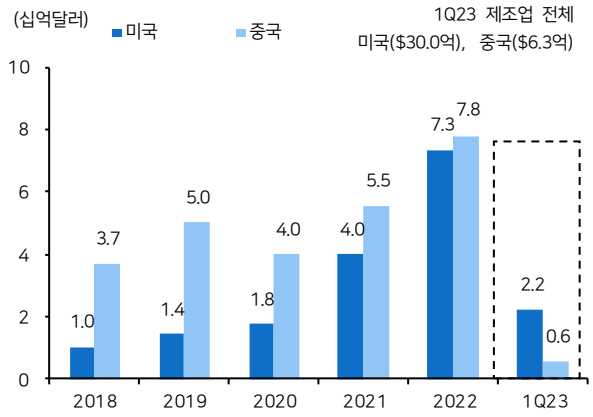
주: 2023년은 1분기 누적금액 기준(증감율 1Q22 대비 YoY)
자료: 메리츠증권 리서치센터

'23년 1분기 미국향 제조업 직접 투자금액 중국 역전

2023년 1분기에도 미국향 해외직접투자액은 제조업 전체(30.0달러)와 핵심 제조업(22.4달러)를 막론하고 중국향 제조업(6.3억 달러)과 핵심 제조업(5.6억 달러) 해외직접투자액을 크게 상회하고 있다. 동분야의 미국과 중국에 신규설립된 법인 수 역시 '22년부터 역전되며 미국 내 해외 합작법인 설립 활성화를 시사했다.

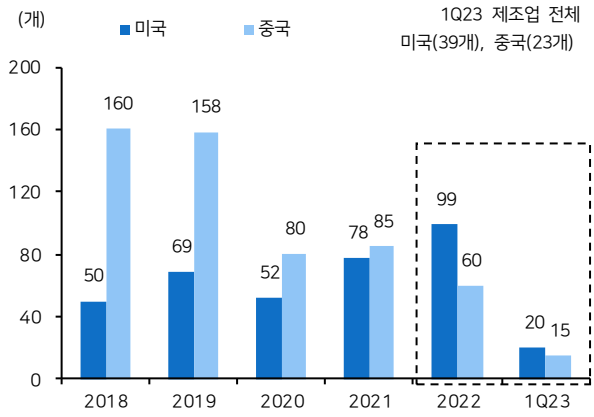
IRA의 영향은 대륙별 해외직접투자에서도 확인 가능하다. 올해 1분기 대륙별 제조업 투자금액의 증가폭이 유독 큰 지역은 중남미(469% YoY), 대양주(105%), 북미(17%)였고, 중동(-95%), 아시아(-80%), 유럽(-77%) 투자는 크게 감소했다. 광업 투자는 북미(412,079%), 아프리카(22%) 순으로 크게 늘었고, 대양주(-94%)와 중남미(-65%)의 경우 감소했다. 후자는 과거 2년간 대양주와 중남미 합산 투자금액 성장률이 170%, 88%였던 높은 기저효과 영향으로 해석된다.

그림5 미국 vs. 중국 핵심 제조업 투자금액 추이



주: 2023년은 1분기까지의 누계
핵심 제조업은 금속가공, 기계, 자동차, 전자, 화학 등의 합산
자료: 수출입은행, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 vs. 중국 핵심 제조업 신규법인수 추이



주: 2023년은 1분기까지의 누계
핵심 제조업은 금속가공, 기계, 자동차, 전자, 화학 등의 합산
자료: 수출입은행, 메리츠증권 리서치센터

미국 공급망 재편으로 인한 한국의 영향

이들 데이터를 통해 미국 공급망 재편 노력에 의해 우리나라 제조업이 1) 대미 투자를 늘리고 있을 뿐 아니라 2) Near-shoring(미국 인접 지역 투자 확대)와 3) Friend-shoring(미국 우방국 투자 확대)에 동참하고 있음을 확인할 수 있었다. 특히, 핵심 제조업의 중국 의존도를 줄이고 미국 역내 투자를 활성화하며 교역구조도 함께 변화한 점도 눈에 띈다.

새로운 공급망에서 우위를 점하기 위한 경쟁력 강화 요구됨

새롭게 재편될 글로벌 공급망에서 한국에게는 급변하는 지정학적 환경을 성공적으로 활용할 수 있는가에 대한 문제가 남아 있다. 기술 냉전이 진행되며 지정학 갈등이 반도체와 자동차 제조업과 같은 한국의 핵심 산업에 미칠 영향에 대한 불안감은 여전하다. 하지만 이러한 위기감 가운데 새롭게 재편될 공급망에서 우위를 점하기 위해서는 중국의 반발을 최소화 하면서 미국의 혜택을 최대한으로 활용하여 글로벌 경쟁력을 강화해야 할 것이다.

표1 제조업 및 광업 해외직접투자 금액

		투자금액(십억달러)			비중(%)			증가율(% YoY)		
업종	**지역**	**2021**	**2022**	**1Q23**	**2021**	**2022**	**1Q23**	**2021**	**2022**	**1Q23**
제조업	전체	18,325	25,828	5,473	100.0	100.0	100.0	33.2	40.9	-52.4
	아시아	9,769	12,047	1,421	53.3	46.6	26.0	16.9	23.3	-80.1
	중동	68	93	1	0.4	0.4	0.0	72.4	35.8	-95.0
	북미	5,242	8,178	3,038	28.6	31.7	55.5	117.1	56.0	17.2
	중남미	904	818	612	4.9	3.2	11.2	29.2	-9.5	469.1
	유럽	2,235	4,308	379	12.2	16.7	6.9	12.4	92.8	-76.8
	아프리카	58	39	11	0.3	0.2	0.2	31.1	-32.8	-5.2
	대양주	49	345	10	0.3	1.3	0.2	-77.4	603.0	104.6
	중국	**5,920**	**8,048**	**630**	**32.3**	**31.2**	**11.5**	**28.6**	**35.9**	**-78.9**
	미국	**5,137**	**8,039**	**2,989**	**28.0**	**31.1**	**54.6**	**120.1**	**56.5**	**18.3**
광업	전체	1,924	2,412	1,132	100.0	100.0	100.0	-1.6	25.4	15.1
	아시아	485	457	59	25.2	19.0	5.2	81.4	-5.8	-50.0
	중동	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	북미	257	24	890	13.3	1.0	78.6	122.9	-90.5	412078.8
	중남미	555	1,042	151	28.9	43.2	13.3	35.0	87.6	-64.6
	유럽	16	0	0	0.8	0.0	0.0	-46.5	-97.7	105.7
	아프리카	73	27	7	3.8	1.1	0.7	-54.3	-63.6	22.1
	대양주	538	862	25	28.0	35.7	2.2	68.7	60.1	-94.2
	중국	**32**	**90**	**3**	**1.7**	**3.7**	**0.3**	**-13.9**	**180.1**	**-32.6**
	미국	**253**	**3**	**-**	**13.1**	**0.1**	**-**	**282.1**	**-99.0**	**-100**

자료: 수출입은행, 메리츠증권 리서치센터

원문: *Tech cold war: South Korea pivots from China to US(Financial Times)*