

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 9. 7 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

중국은 지금 립스틱 경제

오늘의 차트

캐나다 BOC 9월 통화정책회의 금리 동결의 배경

칼럼의 재해석

Just-In-Time에서 Just-In-Case으로: 공급망 재편과 새로운 전략

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



▲ 글로벌 투자전략-신흥국

Analyst 최설화

02. 6454-4883

xuehua.cui@meritz.co.kr

중국을 지금 립스틱 경제

- ✓ 중국은 지금 립스틱 경제: 핀뎬뎬 2Q 매출 고성장, MINISO 신고가 경신, 샘플경제 부상
- ✓ 부동산 경기가 빠르게 회복되지 않는다면 하반기에도 립스틱 효과는 지속될 전망
- ✓ 하반기 립스틱 효과가 강할 부문은 해외여행으로 예상, 한국 내 중국 관광객의 립스틱 효과 수혜는 올리브영이 될 것

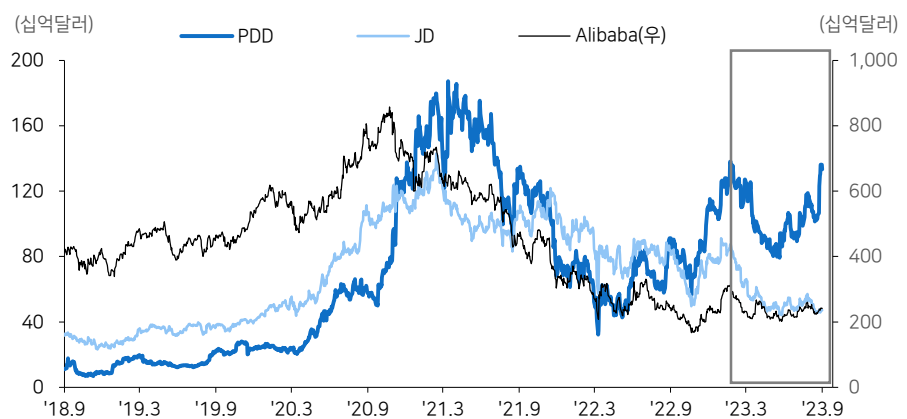
중국 3번째 이커머스 핀뎬뎬,
올해 주가 24% 상승

3대 이커머스 기업 핀뎬뎬(PDD), 무엇을 잘 했나?

중국 소비시장이 기대만큼 회복을 보이지 못하고 있지만, 주가가 급등한 소비재 기업들도 있다. 첫째는 핀뎬뎬(PDD)이고, 둘째는 미니소(MINISO)이다.

핀뎬뎬(PDD)는 미국에 상장한 중국의 제3의 이커머스(E-Commerce) 기업이다. 중국 내 가장 저렴한 가격대를 제공한다. 9월 5일 기준 핀뎬뎬의 시가총액은 약 1,334억 달러(원화 176조원)로 상승했다. 1년 전에 이미 2위 기업인 징둥의 시가총액(473억 달러)을 넘어섰고, 지금은 1위 기업인 알리바바(2,407억 달러)와의 격차를 좁혀가고 있다. 올해 주가도 연초대비 23.9% 상승하며 알리바바(7.5%)와 징둥(-39.0%) 주가를 크게 아웃퍼폼했다(그림 1).

그림1 중국 3대 E-Commerce 플랫폼 기업의 지난 5년 시가총액 변화: PDD 빠르게 추격



주: 9월 5일 종가 기준

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

주가 급등은 실적 호조 때문.
동사의 매출 두자릿 수 고성장

최근 편취된 주가가 급등한 가장 직접적인 원인은 타 경쟁사 대비 탑라인이 빠르게 성장하고 있기 때문이다. <표 1>을 보면, 올해 2분기 편취된 매출액은 523억 위안으로 전년동기대비 66.3% 증가했다. 이는 같은 기간의 징둥(7.6%), 알리바바(13.9%)를 크게 상회하는 것은 물론, 시장의 컨센서스도 50% 넘게 상회하면서 실적 발표 당일 주가가 15%나 급등했다. 특히 2022년 2분기부터 꾸준하게 높은 두자릿 수의 성장을 유지해온 것에 주목할 필요가 있다.

표1 중국 3대 이커머스 기업의 분기별 매출액과 성장률 추이

		분기별 매출액 (백만위안)			매출 증가율 (% YoY)		
		PDD	JD	Alibaba	PDD	JD	Alibaba
2020	1Q	6,541	146,205	114,314	43.9	20.8	22.3
	2Q	12,193	201,054	153,751	67.3	33.8	33.8
	3Q	14,210	174,214	155,059	89.1	29.2	30.3
	4Q	26,548	224,328	221,084	146.0	31.4	36.9
2021	1Q	22,167	203,176	187,395	238.9	39.0	63.9
	2Q	23,046	253,800	205,740	89.0	26.2	33.8
	3Q	21,506	218,708	200,690	51.3	25.5	29.4
	4Q	27,231	275,907	242,580	2.6	23.0	9.7
2022	1Q	23,794	239,600	204,052	7.3	17.9	8.9
	2Q	31,440	267,600	205,555	36.4	5.4	-0.1
	3Q	35,504	243,535	207,176	65.1	11.4	3.2
	4Q	39,820	295,446	247,756	46.2	7.1	2.1
2023	1Q	37,637	242,956	208,200	58.2	1.4	2.0
	2Q	52,281	287,931	234,156	66.3	7.6	13.9

자료: 각 사, WIND, 메리츠증권 리서치센터

호실적의 배경은
경기 둔화와 동사의 저가 전략이
잘 맞았기 때문

매크로적인 관점에서 편취된의 호실적을 해석하면, 동사의 저가·가성비 전략이 지금 중국의 매크로 환경에 잘 맞았기 때문이라는 판단이다.

경쟁사 대비 편취된의 경쟁력은 1) 유통 단계를 최소화하여 가격(P)를 낮추고, 2) 노브랜드 등 가성비 좋은 제품 취급을 통해 브랜드 값을 최소화하며, 3) 공동구매를 유도해 박리다매(薄利多賣)의 형태를 취한다는 점이다. 특히 공동구매 방식을 통해 워낙 낮은 제품 가격을 더 낮추는 경쟁력을 갖고 있다(그림 2).

취급하는 품목도 일상생활에서 많이 필요로 하는 소모품들이 많다. 품목 비중 순으로 보면 Personal Care/화장품이 21%, 의류/악세사리가 20%로 높은 비중을 차지한다. 그러나 취급하는 브랜드들이 알리바바의 티몰에 입주한 글로벌 브랜드보다 경쟁력이 약해 가격이 낮다. 또 식품, 음식료 비중이 12%로 높다<표 2>.

이에 비해 전자제품 비중이 높은 징둥은 휴대폰의 교체주기 사이클 연장으로 판매가 부진하고, 알리바바 티몰도 구매력의 약화로 글로벌 브랜드의 판매가 상대적으로 저조했다. 결국 편취된의 매출 고성장은 중국 내 립스틱 효과를 반영한다.

알리바바와 징둥도 하반기 가성비 중심의 저가전략 시행

그러다 보니 올해 2분기 실적 공표 이후부터 알리바바와 징둥 모두 하반기 저가 전략을 시행하겠다고 밝혔다. 대표적인 프로모션으로 "무조건 9.9위안(택배 포함)", "특정시간 특가 판매" 등이 있다. 알리바바의 마윈 전 회장은 앞으로 알리바바의 기회는 영세기업으로 구성된 타오바오(Taobao)에 있다고 강조했다. 2분기 실적 컨퍼런스에서도 알리바바 CEO는 "최근 작은 도시, 청년과 노인들의 제품에 대한 가격 민감도가 점차 커져가고 있음을 체감할 수 있다"면서 하반기 프로모션의 필요성을 강조했다. 가성비 제품에 대한 중국 수요는 당분간 지속될 전망이다.

그림2 핀뎬튀는 경쟁사대비 공동구매 선택 항목 보유, 기존 단가보다 더 저렴하게 구매 가능



자료: 각 플랫폼 APP, 메리츠증권 리서치센터

표2 핀뎬튀, 징둥 및 알리바바의 품목별 판매 비중(2019년)

	PDD	JD	Alibaba
전자제품	13%	58%	11%
의류, 악세사리	20%	5%	24%
홈퍼니싱	0%	6%	23%
홈 데코	9%	4%	4%
화장품, Personal Care	21%	4%	6%
유아용품, 장난감	6%	5%	6%
자동차	1%	2%	2%
식품, 음료	12%	6%	4%
도서	0%	1%	3%
신발, 가방	5%	1%	2%
의약품	0%	3%	4%
스포츠	4%	3%	4%
기타	9%	2%	7%
합산	100%	100%	100%

자료: CLSA, 메리츠증권 리서치센터

미니소(MINISO) 주가 신고가, 불황은 곧 호황

중국판 다이소인 미니소,
연초대비 주가 148% 급등

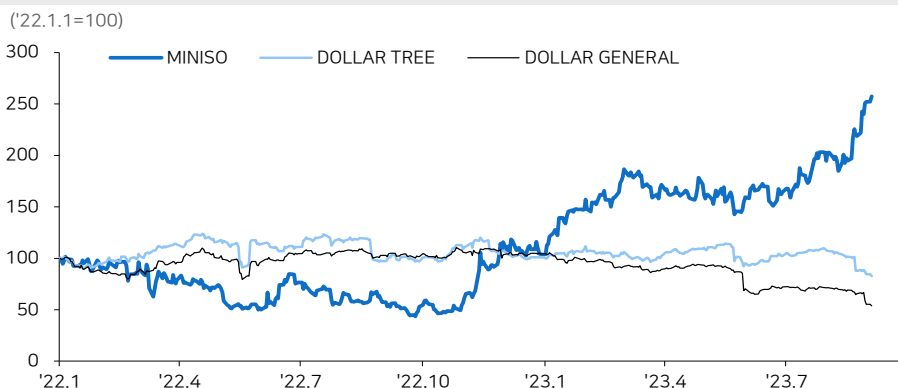
두번째 기업은 중국판 다이소로 불리는 미니소(MINISO, 名創優品)이다. 올해 미니소 주가는 연초대비 148% 급등하며 사상 신고가를 경신했다. 같은 기간 미국판 다이소인 달러트리, 달러 제너럴이 실적 부진에 주가가 하락한 것과 차별화 되는 양상이다(그림 3).

미니소의 성공은
중국 내 립스틱 효과 덕분

미니소의 성공은 중국 유통업계에서 불황이 곧 호황이라는 공식이 통하고 있음을 보여준다. 2013년에 설립된 미니소는 1) 높은 가성비, 2) 다양한 제품 디자인, 3) 빠른 출시 간격과 4) 가맹점의 빠른 확장에 힘입어 빠르게 매출을 늘리고 있다. 특히 글로벌 IP 기업과의 협력을 통해 다양한 디자인의 생활용품과 피규어(TOP TOY)로 중국 국내는 물론 북미시장 소비자 마음도 잡고 있다.

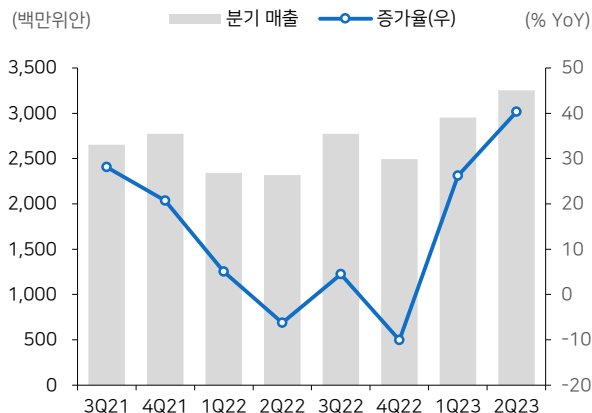
판매 채널 차원에서는 가맹점 모델을 통한 급속도의 오프라인 매장 수 확대를 성공 요인으로 보고 있다. 2014년부터 지금까지 중국, 홍콩, 싱가포르, 미국, 캐나다, 한국 등 80여개국에 약 5,400여개(2022년 12월 기준)의 매장을 확대했다. 리오프닝과 함께 올해 2분기 매출액은 전년동기대비 40% 증가했다(그림 4, 5)

그림3 리오프닝 이후 중국의 MINISO 주가 급등: 불황은 곧 호황



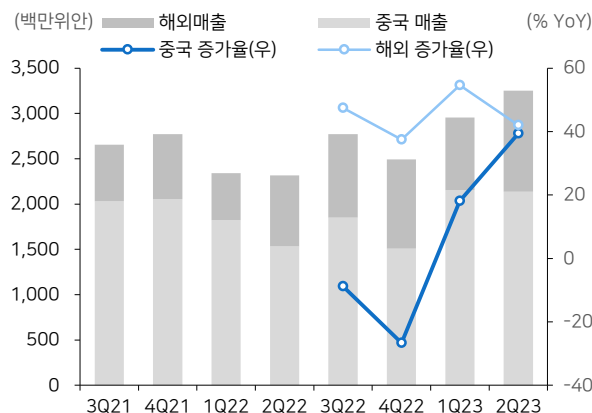
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미니소의 분기별 매출액과 증가율: '23년 빠르게 반등



자료: MINISO, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미니소의 지역별 매출액 및 증가율: '23년 본토 회복



자료: MINISO, 메리츠증권 리서치센터

부상하는 샘플경제, 또 다른 가성비 소비

립스틱 효과의 다른 사례는
샘플경제의 부상

2~3년 전부터 중국 뷰티 업계에서 떠오르는 샘플경제도 가성비 소비를 추구하는 중국 젊은 소비자들의 새로운 소비 트렌드를 반영한다.

'샘플경제'는 기존에 증정용의 의미가 강했던 소량의 화장품 샘플을 유료로 판매해 마케팅 효과를 노리는 전략이다. 2010년 이후 중국에서 해외 면세점을 대리 구매하는 보따리상(파이크우)들이 제품 구매 시 받았던 샘플을 유료로 판매하며 시작되었다. 소비자들은 저렴한 가격으로 고품질의 화장품을 구입할 수 있고 판매자는 수익을 확대할 수 있는 윈-윈 전략이다.

샘플경제의 대표적인 브랜드로는 화메이(Harmay), 허이둥(HAYDON), 두세(Only Write) 등이 있다. 2019~2020년에 해당 기업들이 투자를 받으며 오프라인 매장들이 본격적으로 오픈 되기 시작했다.

화메이(Harmay)는 스스로 창고형 화장품 편집숍이라고 부른다. 중국 내 5개의 오프라인 매장을 운영하고 있고, 약 50억 위안의 기업가치를 받고 있다. 경쟁사에 비해 온라인에서 인기를 얻었던 글로벌 인기 화장품들을 오프라인에서 샘플과 완제품 모두 판매하면서 차별적인 브랜드 이미지를 구축하고 있다(그림 6,7).

젊은 소비자들 저렴한 가격에
글로벌 브랜드를 사용하는 기회

샘플경제의 주요 소비자는 Z세대(1990년대 중반에서 2000년대 초반에 태어난 젊은 소비자)이다. 그들은 성장기 때부터 글로벌 브랜드를 접할 기회가 많고 고품격 브랜드를 향한 소비 욕구가 강하지만, 청년 실업률이 사상 신고치를 경신하는 환경에서 구매력이 높지 못하다. 샘플경제는 마침 소비자들의 수요를 만족시켜준다. 이 또한 불황경제에서의 '립스틱 효과'라고 볼 수 있겠다.

그림6 화메이(Harmay)에서 판매되는 글로벌 브랜드 샘플



자료: 상하이 우강루 화메이 매장, 메리츠증권 리서치센터

그림7 화메이(Harmay)에서 판매되는 글로벌 브랜드 완제품



자료: 상하이 우강루 화메이 매장, 메리츠증권 리서치센터

중국의 립스틱 경제 수혜주에 주목

중국 경기 둔화 속
립스틱 효과는 지속될 전망

립스틱 효과는 1930년대 미국의 대공황 시절, 산업별 매출 통계에서 경제가 어려운 데도 립스틱 매출이 오르는 기현상을 두고 만들어진 경제학 용어다. 불황기에 돈을 최대한 아끼면서도 품위를 유지하고, 심리적 만족을 추구하는 소비자의 소비 성향을 의미한다.

중국도 마찬가지다. 코로나 이후 중국은 부동산 경기의 구조적 둔화와 미중갈등에 따른 대외환경 악화로 중장기 성장에 대한 기대가 낮아지고 있다. 이는 기대보다 느린 내수 소비의 회복을 초래한다. 그러나 이런 환경에서도 살아남은 기업들이 있다. 앞에서 서술한 핀둬둬, 미니소, 샘플경제 등이다. 이는 중국 내 립스틱 효과가 나타나는 산업에 주목해야 하는 이유이다.

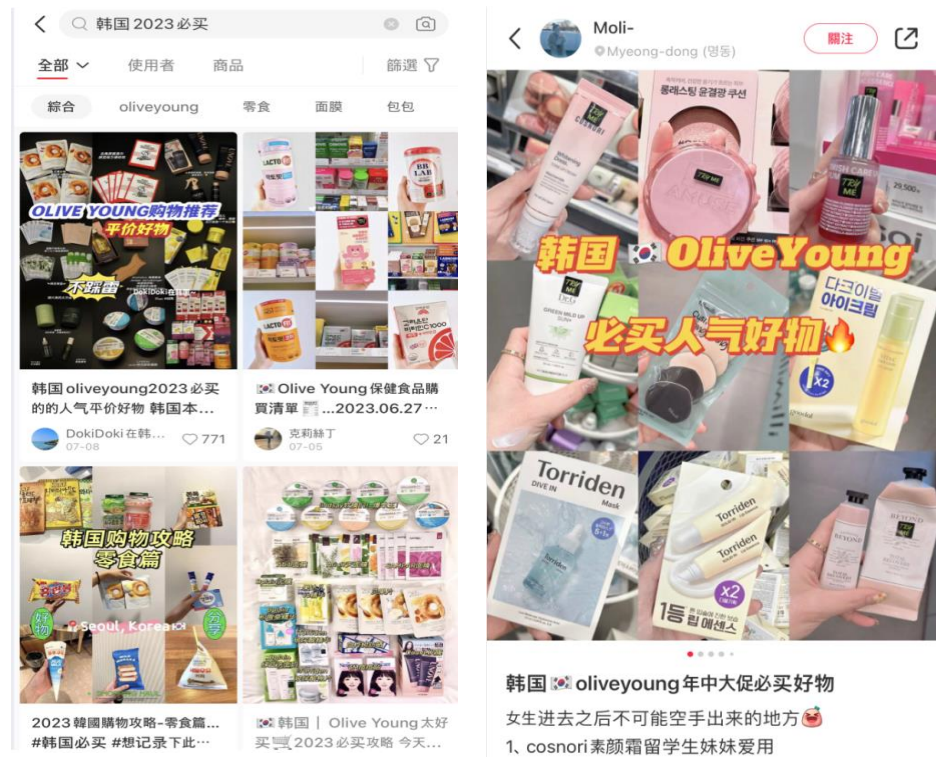
하반기 립스틱효과가 뚜렷할
부문은 해외여행이 될 것

하반기 정부 정책에도 부동산 경기가 뚜렷한 개선세를 보이지 않는다면 립스틱 효과는 지속될 것으로 예상된다. 올해 중국 내 립스틱 효과가 뚜렷했던 분야는 1) 여행, 요식업 등 서비스업 소비와 2) 재화 부문에서의 가성비 제품 소비다. 특히 하반기에는 국내 여행뿐만 아니라 중국인들의 해외 여행도 빠르게 늘어날 것으로 기대된다. 비자, 항공편 등 관련 인프라가 상반기보다 크게 개선됐기 때문이다. 따라서 중국 주식시장에서는 계속 핀둬둬(PDD), 미니소(MNSO), 씨트립(TCOM) 등 관련 밸류체인 기업들에 주목할 필요가 있다.

한국행 중국 관광객에서도
립스틱 효과 나타날 전망.
최대 수혜는 올리브영

한편 하반기 중국인들의 해외여행이 크게 늘어나며 한국으로 유입되는 관광객수도 상반기의 2배에 달하는 월 평균 20만명이 넘을 것으로 예상된다. 립스틱 효과 속 해외여행에 대한 수요가 하반기에 더 뚜렷해질 것이기 때문이다. 게다가 일본 오염수 방출에 따른 반일감정의 반사이익을 한국이 일부 누릴 수 있다는 생각이다. 다만 최근 중국 소비시장의 립스틱 효과를 감안하면 이번 중국인 관광객으로 인한 수혜는 면세점보다 올리브영이 될 가능성이 높아 보인다. 이미 중국판 블로그인 샤오홍수에서는 한국 여행의 필수 구매 아이템으로 올리브영의 화장품부터, 건강 식품과 과자까지 상당히 많다(그림 8).

그림8 중국판 블로그인 샤오홍수에서 추천하는 한국 필수 구매템은 올리브영 제품들상

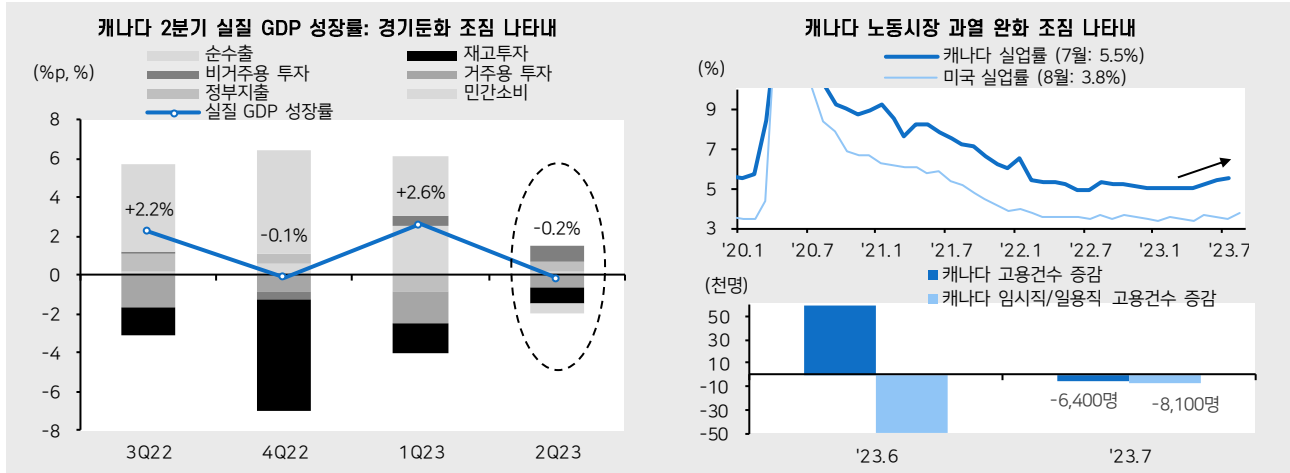


자료: 샤오홍수, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

윤여삼 연구위원

캐나다 BOC 9월 통화정책회의의 금리 동결의 배경



자료: Statistics Canada, 메리츠증권 리서치센터

캐나다 중앙은행은 경기둔화
우려하며 9월 정책금리 동결

캐나다 경제가 고금리에 따른 투자와 소비의 감소로 성장률이 급락하면서 뚜렷한 둔화 조짐을 나타내고 있다. 그 결과 작년 3월부터 고강도 금리인상을 단행 해 온 캐나다 중앙은행(BOC)은 9월 6일 통화정책회의에서 정책금리(5.0%)를 동결했다. BOC는 성명문을 통해 캐나다 경제는 물가 압력을 완화하기 위해 필요한 약한 성장 구간에 접어들었다며, 통화정책의 시차를 고려해 금리를 동결했다고 밝혔다.

2분기 실질 GDP 성장률은
-0.2%로 급락하며 예상치 하회

1일 발표된 캐나다의 2분기 실질 GDP 성장률은 전분기대비 연율 -0.2%를 기록하며 BOC의 예상치(+1.5%) 및 시장 예상치(+1.2%)를 모두 하회하였다. 1분기 성장률 또한 기존 3.1%에서 2.6%로 하향 조정되었다. 캐나다 통계청은 2분기 성장률 급락에 대해 거주용 투자 감소와 수출 및 민간소비의 둔화 때문이라고 밝혔다. 특히 거주용 투자는 전분기대비 -8.2% 감소하면서 5분기 연속 역성장했다. 민간소비도 전분기대비 +0.2% 증가하며 1분기(4.7%) 대비 증가세가 둔화했다.

실업률은 3개월 연속 상승,
임시직/일용직 중심 고용 감소

캐나다 민간소비 증가세의 현저한 약화에는 노동시장의 과열이 완화된 영향이 작용했다. 7월 실업률은 3개월 연속 상승하며 지난 4월의 5.0%에서 0.5%p 상승한 5.5%를 기록했다. 7월 고용건수도 6,400건 감소하였는데, 임시직/일용직 고용의 큰 폭 감소(8,100건)가 영향을 미쳤다. 2개월 연속 임시직/일용직 고용이 감소했다는 것은 캐나다 노동시장이 고용위축기에 접어들었으며, 과거에 비해 기업들의 채용 의향이 감소하였음을 보여주는 근거로 작용할 수 있다.

캐나다 사례는 미 연준의
통화정책 예측하는 데 유용

캐나다 중앙은행의 9월 금리 동결은 미 연준의 통화정책을 예측하는 데에도 유용하게 작용할 수 있다. 미국 또한 최근 소비 모멘텀 둔화와 함께 실업률 상승과 임금 상승률 둔화가 맞물리는 등 노동시장 과열 완화 징후를 확인한 바 있기 때문이다. 미국의 경제 성장세 약화가 예상되는 가운데 2주 후 예정된 9월 FOMC에서 연준은 금리 동결 후 연내 동결 기조를 유지하게 될 것으로 판단한다.

칼럼의 재해석

남수정 연구원

Just-In-Time 에서 Just-In-Case 으로: 공급망 재편과 새로운 전략 (CEPR, WSJ)

코로나19 팬데믹과 최근 러시아-우크라이나 전쟁으로 인해 글로벌 공급망이 혼란에 빠졌고 공급망의 비용을 절감하고 효율성을 향상시키기 위해 린 재고를 설파한 적시 원칙으로 인해 피해를 보았다. 기업들은 생산 및 재고 관리를 Just-In-Time(적시 생산)에서 Just-In-Case(위험에 대비한 생산)으로 바꾸고 있다. 이로 인해 제조업을 중심으로 기업의 재고 비율이 구조적으로 상승하고 있다. Just-In-Case 는 비즈니스 연속성을 유지하기 위해 미래 수요에 대한 추가 재고가 필요하다. 구조적인 재고 증가와 기업의 전략 변화로 제조업의 재고 순환 사이클을 기존의(재고증가→업황 둔화) 방식으로 해석하기 어려워졌다.

코로나 이후 기업 SCM 전략 변화

공급망 혼란 이후 기업 SCM 전략
근원적 변화 발생

코로나19 팬데믹과 최근 러시아-우크라이나 전쟁으로 인해 글로벌 공급망이 혼란에 빠졌고 상당한 배송 지연과 원자재 부족, 품질 등의 위험이 발생했다. 팬데믹과 지정학적 분쟁으로 인한 경험과 변화가 기업이 공급 사슬을 관리하는 방식에 근본적인 변화를 가져왔다. 전문가들은 기업이 원자재와 부품을 얻는 방법, 제품을 생산하는 장소, 완제품을 배송하는 방법에 더 광범위하게 영향을 미치는 지속적인 변화가 있을 것이라고 말한다.

코로나 이후 기업 전략 변화:
Just-In-Time에서 Just-In-Case

팬데믹 기간 동안 공급망 전략의 가장 큰 피해는 공급망의 비용을 절감하고 효율성을 향상시키기 위해 린 재고를 설파한 적시 원칙 때문으로 지적된다. 이로 인해 기업들은 생산 및 재고 관리를 Just-In-Time(JIT:적시생산)에서 Just-In-Case(위험에 대비한 생산)으로 바꾸고 있다. Just-In-Case는 비즈니스 연속성을 유지하기 위해 미래 수요에 대한 추가 재고 및 버퍼를 필요로 하는 시스템이다.

JIT 생산의 기원인 토요타 역시
차량용 반도체 난으로 재고 비축

JIT 생산방식의 기원이라 할 수 있는 토요타에서도 적시 생산에서 탈피하는 전략을 채택했다. 토요타는 코로나 팬데믹 이후 기존의 필요한 부품을 즉시 공장에서 생산토록 하는 방식을 버리고 차량용 반도체를 미리 비축했다. 이로 인해 차량용 반도체 공급 피해를 줄였고, 2021년 기준 미국 내 판매량 1위를 거머쥐었다. 반도체 수급난을 겪으며 완성차 업체는 기술 협력, 내재화 등을 택해 직접 소싱, 자체 생산 등 다양한 자구책을 통한 반도체 재고 확보에 박차를 가했다.

표1 제조사별 연간 미국 자동차 판매량

회사명	판매량(대)		전년대비 (%)
	2020	2021	
토요타	1,837,898	1,933,099	5.2
포드	1,929,195	1,804,793	-6.4
쉐보레	1,730,033	1,468,889	-15.1
혼다	1,199,805	1,308,476	9.1
닛산	837,762	919,090	9.7
지프	795,306	768,713	-3.3
현대	619,925	726,715	17.2
기아	586,005	677,494	15.6

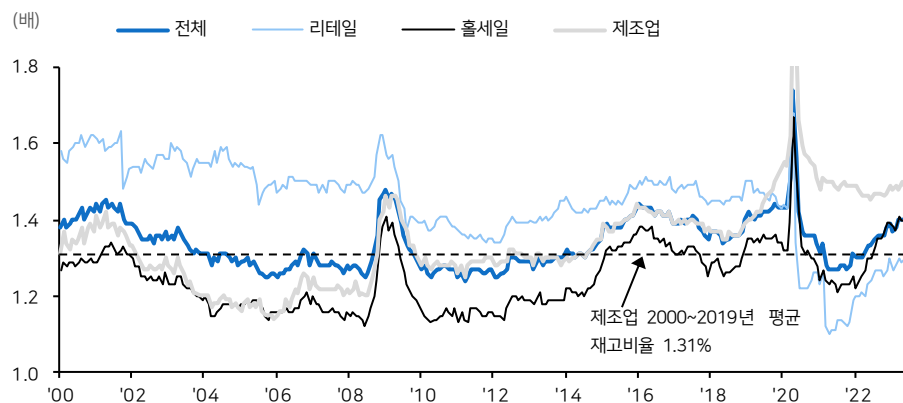
자료: Autoview, 메리츠증권 리서치센터

재고비율의 구조적 상승세: 제조업 중심

미국 재고비율 상승세
제조업은 상향 안정화

미국 내 재고/판매비율(Inventory/Sales Ratio)은 코로나19 팬데믹과 러시아-우크라이나 전쟁을 거치며 지속 상승세를 나타내고 있다. 제조업은 특히 장기 평균인 1.31배를 크게 상회하며 상향 안정화된 모습을 보인다. 차량용 반도체 난이 일어났던 자동차 업계뿐만 아니라 제조업 전체에 걸쳐서 높은 수준의 재고를 유지하는 현상이 나타나고 있음을 알 수 있다. 장기간의 제품 부족과 부품 부족으로 인한 공장 가동 중단을 경험한 기업들은 완충 재고의 가치를 인식하고 안전 재고를 확보하며 적극적인 위험 관리에 나선 것으로 판단된다.

그림1 미국 재고비율(Inventory/Sales Ratio)



자료: BLS, 메리츠증권 리서치센터

무역 의존도가 높은 제조업은
글로벌 공급망 혼란에 취약함

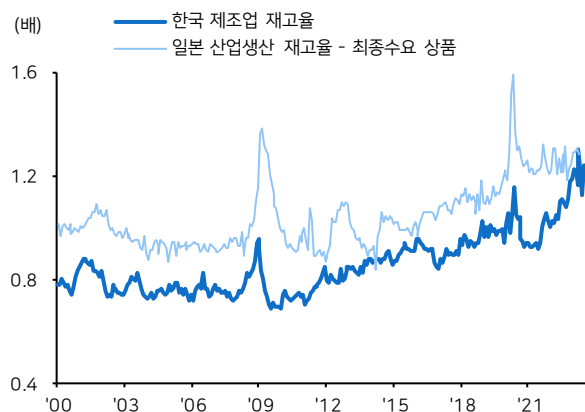
이러한 추세가 제조업을 중심으로 두드러진 이유 중 하나는 무역 의존도에 있다. 관세청에 따르면 한국 수입에서 생산 활동에 필요한 중간재 수입이 차지하는 비중은 '20년 기준 50.2%이다. 일본 역시 40.8%로 높은 비중을 차지하고 있다. 한국과 일본의 재고율도 2018년 미-중 갈등이 점화된 시점부터 가파르게 증가하였고, 한국과 일본 모두 '23년 발표치가 평균 1.2배를 상회하고 있다.

그림2 미국 제조업 재고율



자료: BLS, US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국과 일본 제조업 재고율



주: 재고율(=재고수량/출하수량)

자료: 통계청, 일본 경제산업성, 메리츠증권 리서치센터

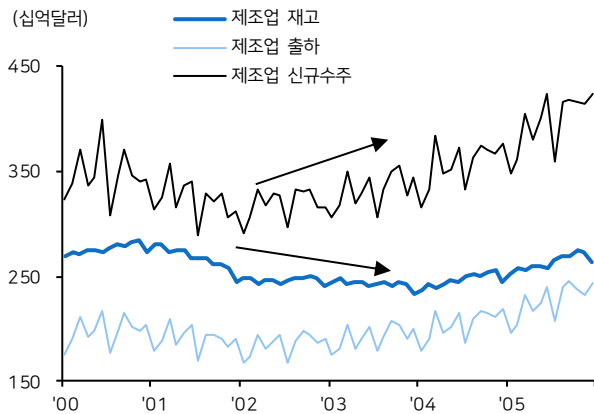
공급망 혼란 이후 제조업 재고, 출하, 신규수주 동행

과거 IT 버블 이후 회복기에서 미국 제조업 재고는 출하와 신규수주가 증가하는 구간에서 하락한 후 소폭 증가했다. 하지만 코로나 팬데믹 이후 '21년 신규수주와 생산이 점차 회복되고 있음에도 불구하고 재고 비율이 지속적으로 높은 수준을 유지하고 있다. 현재 미국의 제조업 재고, 출하, 신규수주 역시 동반 상승 중이다. 이는 Just-In-Case 생산 방식의 도입을 고려하면 해석 가능하다. 미래의 수요 증가를 대비해 선제적 재고를 쌓아두는 Just-In-Case는 수주 증가에 따라 재고(버퍼)를 쌓아야 하기 때문이다.

기업 재고 전략 변화로 재고 순환 사이클 적용 어려워짐

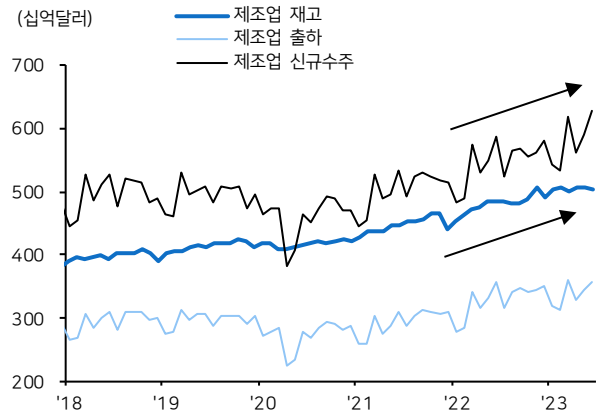
이렇듯 구조적으로 재고가 증가하면서, 높은 수준의 재고를 기업의 영업활동 부진으로 보는 전통적인 재고 순환 사이클의 공식을 적용하기 어려워졌다. 또한 Just-In-Case 전략의 채택으로 기업 재고의 증가가 미래 수요에 대한 긍정적 전망을 반영하게 되면서 재고에 대한 판단을 더욱 까다롭게 만들었다.

그림4 IT버블 이후 회복기 미국 제조업 재고, 출하, 신규수주



주: 제조업 재고 및 출하는 자본재와 소비재의 수치를 더한 값임
자료: BLS, US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림5 2018년 이후 미국 제조업 재고, 출하, 신규수주



주: 제조업 재고 및 출하는 자본재와 소비재의 수치를 더한 값임
자료: BLS, US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 제조업체 재고비율과 뉴욕 연은 공급사슬망 압력지수



주: 재고비율(Inventory/Sales Ratio), 뉴욕 연은 공급사슬망 압력지수는 평균값 대비 표준 편차를 지수화함
자료: BLS, NY FED, 메리츠증권 리서치센터

이어지는 높은 공급망 스트레스

코로나 팬데믹으로 2020년 4월까지 뉴욕 연준의 공급망 스트레스 지수는 2009년 금융 위기 회복 기간에 도달한 수준의 두 배까지 치솟았다. 그리고 2022년 우크라이나-러시아 전쟁으로 재차 최고점을 갱신했다. 이어지는 지정학 갈등에 제조업체들은 적극적으로 공급망을 다각화하는 한편, 충분한 재고를 축적하고 있다.

공급망 혼란으로 인한 재고의 구조적 증가세 이어질 것

아직 어떠한 생산 방식이 더 우위에 있다고 판단하기에는 이른 시점이다. 기존의 '비용' 효율성에 집중하던 Just-In-Time 생산 방식에서 '위험 관리'를 중시하는 Just-In-Case 전략으로 바뀌면서 기업의 비용 부담은 증가하고 있다. 하지만 이미 재고 수준을 최소화하도록 설계된 과거의 적시 생산 시스템과 프로세스는 공급망 혼란을 감내하기에 부적합한 것으로 나타났다. 현 시점은 글로벌 공급망 재편이 이뤄지고 있기에 보다 효율적인 공급사슬관리 시스템이 등장하기 이전까지 위험 대비를 위한 기업 재고의 구조적 증가세는 이어질 것으로 판단된다.

원문: *From just-in-time to just-in-case: Global sourcing and firm inventory after the pandemic (CEPR)*
Here's How Supply Chains Are Being Reshaped for a New Era of Global Trade(WSJ)