



## [요약] 공급자 부담의 점증, 주요국가 공급 여건 점검

### 1. 조달 여건에서 공급자 부담이 점증하는 상황

- 코로나19 팬데믹이 실물경제에 미친 충격 중 한 부분은 락다운으로 인한 생산 차질. 생산 차질의 결과 재고의 급격한 소진을 불러왔고, 생산 압력이 꾸준히 발생하여 제조업 지표는 질병 상황에도 불구하고 확장을 지속.
- 제조업체들은 생산을 지속해서 수주 받은 물량을 공급해야 하는데, 현재 원자재 가격 상승과 더불어 운임수준이 강세를 보이면서, 공급측면의 부담이 점증하고 있는 상황.

### 2. 추가적인 확장이 제한적인 미국과 중국의 제조업

- 미국의 경우 재고 축적 속도가 늦어지고 있음. ISM제조업 지수가 경험적 고점인 상황을 감안하면 추가적인 생산 경기 확장은 제한적으로 판단.
- 중국은 서구 국가 보다 앞선 조정 과정이 진행되었으나, 현재 재고 수준은 앞선 조정분이 제자리를 찾아가는 수준에 그침. 지방 양회에서는 목표 성장률을 보수적으로 제시, 금년에는 생산 경기부양과 인프라투자가 제한적일 것으로 판단.

### 3. 봉쇄조치에도 강건한 독일의 생산 경기

- 현재 독일은 코로나19 통제 여건이 순조롭지 않은 상태에서, 급증하는 자본재와 중간재 수요에 대응하기 위해 재고 축적 과정이 진행중에 있으며, 수입도 지속하고 있음.
- 특히 독일의 구리 수입은 지난해 하반기 기준 전년비 +41.9% 증가한 것으로 확인. 기저효과가 반영된 부분을 무시할 수 없지만, 절대 수입금액 측면에서 높은 수준임을 고려해 본다면 현재 원자재 재고 확보를 위한 과정이 진행중에 있는 것으로 판단.



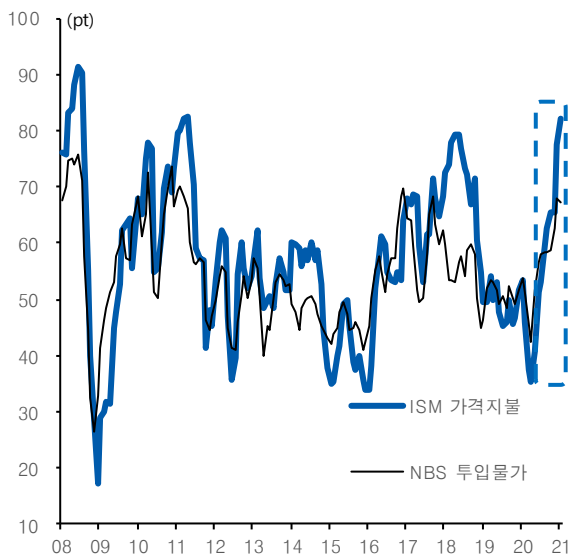
주식시장 투자전략

1. 조달 여건에서 공급자 부담이 점증하는 상황

코로나19 가 야기한 실물경제 충격 중 한 부분은 락다운으로 인한 생산 차질이다. 생산 차질로 인한 결과는 재고의 급격한 소진을 불러왔고, 생산 압력이 꾸준히 발생하여 제조업 지표는 질병 상황에도 불구하고 확장을 지속하고 있다. 재고 축적 수요가 지속적으로 발생하고 있다는 점은 수요 부분의 확보의 차원에서 긍정적으로 평가할 수 있다. 그러나 현재의 여건은 생산활동을 지속하기에 마냥 긍정적이지는 않다. 우선 근본적으로 생산 활동에는 원자재가 필요하다. 원자재 가격은 락다운 종료 이후 최근까지 빠르게 반등하였다. 제조업체들은 생산을 지속해서 수주 받은 물량을 공급해야 하는데, 현재는 빠르게 상승한 원자재 가격으로 조달에 어려움을 느끼고 있다.

생산자 조달비용 증가는 운임 지표에서도 확인할 수 있다. 원자재를 운반하는 벌크선의 시황을 나타내는 발틱 건화물 운임지수(BDI)는 지난해 5월 398pt 를 저점으로 빠르게 반등했고, 등락을 반복했음에도 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 일반적으로 지금과 같은 동절기에는 물동량이 줄어들기 때문에 BDI가 약세를 보이는 게 일반적이다. 또한 연초 그리고 춘절을 앞두고 중국 기업들이 휴식에 들어가면서 원자재 수요도 줄어든다. 하지만 코로나19로 그동안 가동을 멈췄던 북미, 유럽, 일본 기업들은 설비 재가동에 나서고 있다. 이에 원자재 수요가 증가하면서, 원자재를 운반하는 해운 운임 상승을 자극하고 있다.

[차트1] 생산자 가격 관련 지수의 급격한 상승이 발생. 공급자측면의 조달 가격부담이 발생하고 있는 상황. [차트2] 일반적으로 동절기는 물동량이 줄어들어 BDI가 약세를 보이는 게 일반적이거나, 현재 높은 수준에 위치.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



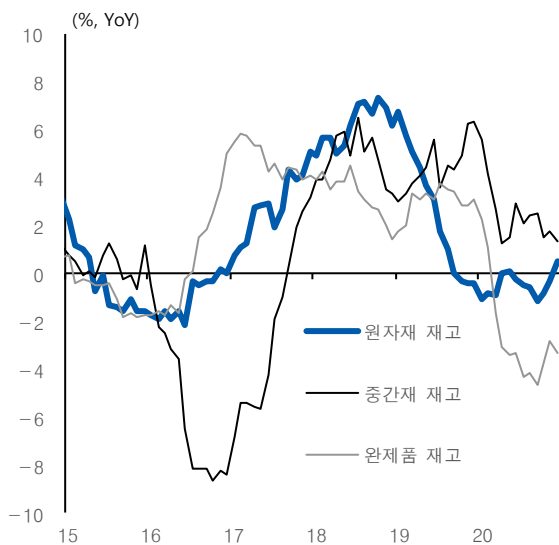
주식시장 투자전략

2. 추가적인 확장이 제한적인 미국과 중국의 제조업

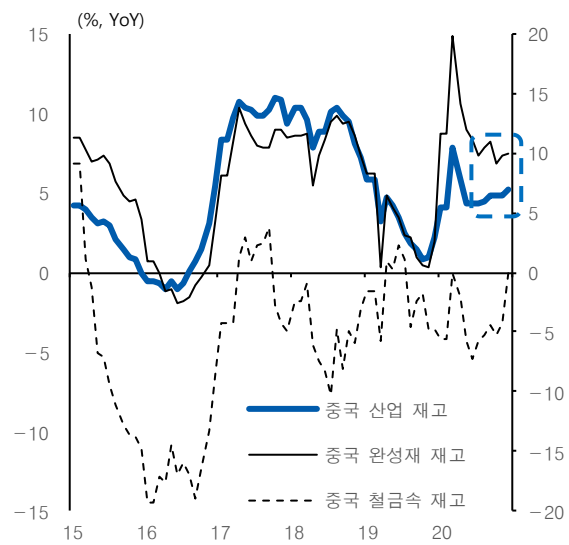
미국의 재고 여건을 살펴보면, 재고액기준, 원자재 재고액은 코로나19 이전수준을 아직 회복하지 못한 모습이다. 원자재 재고액의 증가율은 12월 전년비 +0.5% 증가했지만, 락다운 해제 이후 꾸준히 감소한 점을 고려해본다면 원자재 재고가 부족한 상황임을 짐작할 수 있다. 중간재 재고액의 증가폭은 락다운 해제 이후 평균 2.1% 수준이다. '19년도 평균(4.55%) 대비 크게 감소한 수준이며, 재고가 부족한 것으로 보인다. 재고율을 살펴보면 전체 제조업의 재고 수준이 축적되는 모습은 아직 관측되지 않고 있다. 특히 생산을 해야 하지만 생산되지 못한 미처리 수주 부분의 재고는 평균 수준을 보이고 있다. 즉 완제품으로 최종 생산이 이루어지지 못하고 있는 상황을 방증한다고 볼 수 있다.

중국의 재고는 코로나19 이전 조정과정을 거쳤고, 12월 기준, 산업 재고는 전년비 +5.2% 증가하였다. 하지만 증가폭 자체를 살펴보면, 앞선 조정 과정으로 인해 조정분이 제자리를 찾아가는 수준으로 판단되며 추가적으로 축적되는 모습으로 판단하기는 힘들다. 3월 중앙 양회에 앞서 진행한 지방 양회에서 올해 성장률 목표치는 6~8%로 제시하고 있는데, 지난해 우한 사태 이전에 발표한 수치와 동일하다. 지난해 기저가 존재함에도 불구하고 올해 성장에 대해 보수적으로 접근하고 있는 것으로 보인다. 따라서 중국의 생산 경기도 내부 재고 축적과 이연 주문량 출하에 맞춰 완만한 흐름을 보일 것으로 예상되며, 생산 경기의 급격한 부양을 위한 표면적 모습은 제한적일 것으로 판단한다.

[차트3] 미국의 생산 투입 요소별 재고 평가액 증감율. 아직 재고가 축적되고 있는 것으로 평가하기 어려움.



[차트4] 중국의 재고 상황은 선진국에 앞선 조정 과정에서 소진된 조정분이 제자리를 찾은 수준에 그침.



자료: Bloomberg, CEIC, 유안타증권 리서치센터



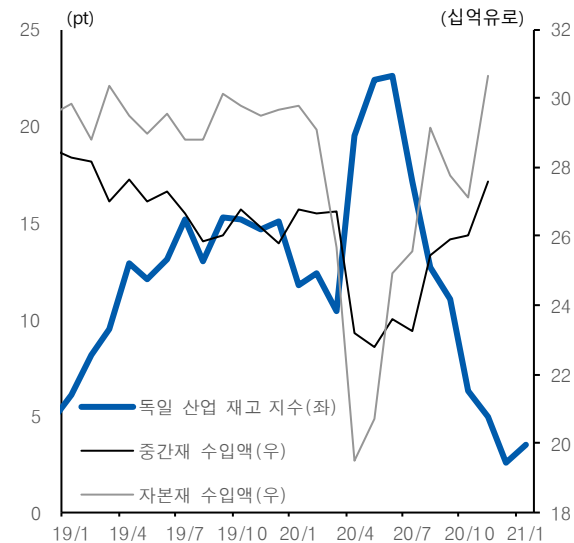
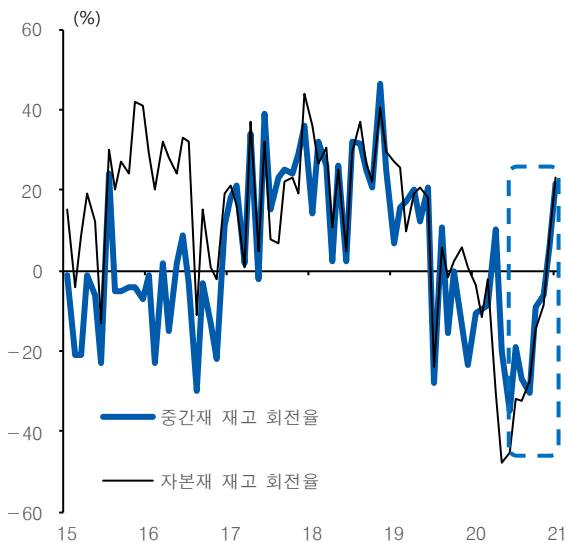
주식시장 투자전략

### 3. 봉쇄조치에도 강건한 독일의 생산 경기

독일은 현재 질병 통제가 강하게 진행되고 있는 상황임에도 불구하고, 2월 제조업 PMI는 60.6pt를 기록하며, 확장 국면을 지속하고 있다. 또한 2월 속보치가 발표된 국가증가장 강한 모습을 보이고 있다. 독일의 재고 여건을 살펴보면, 원자재의 겨우 재고가 여유 있다고 평가할 수는 없지만 소진보다는 축적 과정이 진행되고 있는 것으로 보인다. 독일은 지난해 7월 이후 구리, 알루미늄, 기초 금속 등 원자재 수입이 증가하고 있다. 특히 독일의 구리 수입은 지난해 하반기 기준 전년비 +41.9% 증가한 것으로 확인된다. 기저효과가 반영된 부분을 무시할 수 없지만, 절대 수입금액 측면에서 높은 수준임을 고려해 본다면 현재 원자재 재고 확보를 위한 과정이 진행중에 있는 것으로 보인다.

독일의 IFO 기업환경 조사에서는 상품의 회전율을 조사하는데, 1월 자본재와 중간재의 회전율이 급격하게 높아진 것으로 확인된다. 1월에는 전월 대비 자본재는 +14.3%p, 중간재는 +15.3%p 높아지며, 생산을 위한 수요가 높은 상황을 보여주고 있다. 독일은 글로벌 공급망에서 고부가 중간재, 자본재를 공급하는 역할을 한다. 현재 독일은 코로나 19 통제 여건이 순조롭지 않은 상태에서, 급증하는 자본재와 중간재 수요에 대응하기 위해 재고 축적 과정이 진행중에 있으며, 수입도 지속하고 있는 환경을 고려해볼 때, 향후 재고가 급격히 감소하는 모습은 나타나지 않을 것으로 생각된다. 봉쇄로 인한 수급 차질만 완화된다면 생산 경기의 강한 모멘텀이 발생할 것으로 기대되는 국가이다.

**[차트5]** 수주에 대응하기 위해, 생산활동에 투입되는 중간재, 자본재의 재고 회전이 급등. **[차트6]** 생산활동 투입을 위한 재화의 수입 규모는 증가, 소진되던 산업 재고에 대한 평가 지수는 방향성 전환에 성공.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터