



▲ 경제분석

Economist 이승훈

02. 6098-6619

seunghoon.lee@meritz.co.kr

이승훈의 경제脈

한국 2월 수출 선방; 향후 우리나라 수출의 화두는 “확산”

- ✓ 한국 2월 수출 +4% vs 일평균 +17.3%, 1~2월 합산 +12.8%
- 2월 유로존/중국 제조업 지표 부진 속에 나온 결과라는 점에서 의미가 있음
- ✓ 향후 수출회복의 키워드는 다시 “확산” 이 될 가능성. IT와 시크리컬의 리더십 유지 되는 가운데, 경기민감소비재 모멘텀 가세 기대. 지역별 수출에서도 마지막 퍼즐인 순환적 요인에 의한 대미 수출 개선 가능성을 주목할 필요

한국 2월 수출, 전년대비 4.0% 증가, 일평균 수출은 17.3% 증가

한국 2월 수출은 전년대비 4% 증가. 일평균 수출 기준으로는 17.3% 증가하면서 한국산 제품에 대한 글로벌 수요가 견조함을 재확인. 2월 유로존/중국 제조업 지표가 기대치 대비 부진했던 가운데 발표된 양호한 실적이라는 점에서 의의가 큼. 설날 연휴에 따른 외국 효과를 제외한 1~2월 합산 수출은 전년대비 12.8% 증가. 작년 11월 이후 물량 증가세(1~2월 합산 +1.7%)가 꾸준한 점도 고무적

향후 한국 수출과 관련한 Keyword 는 다시 “확산” 이 될 가능성

수출 전망: 작년에 비해 반도체 가격의 upside가 제한되고 유가의 반등폭이 크지 않을 가능성을 고려해 볼 때, 한국의 수출증가율이 연말로 갈수록 완만히 둔화될 가능성은 높아 보임(2018년 BoP 기준 수출증가율 전망 8.7% 유지). 그러나, 이 과정에서 품목별/지역별 수출이 연초에 비해 고른 신장세를 보이면서 한국 수출의 질적 개선세가 제고될 가능성에는 지속적으로 주목할 필요

품목별 수출: IT와 시크리컬의 리더십 유지되는 가운데 향후 경기민감소비재 (자동차, 섬유) 가세 기대. 자동차 수출은 이미 유럽, 중동, CIS에서 늘고 있으며, 수 개월 내에는 작년 3~7월 미국 재고조정과 자동차 인센티브 확대에 따른 기저효과와 해외향 신차 출시 등의 영향을 받을 것으로 기대. 원화대비 엔화 약세도 최근 최근 원/엔 환율 10:1 수렴으로 점차 완화. 섬유류는 화섬원료 수출단가 상승이 이미 진행 중인 가운데, 연휴 이후 전방산업 가동률 상승 기대

지역별 수출: 중국, ASEAN 등 Asia EM의 리더십 유지되는 가운데, 이미 EU/일본으로의 수출 모멘텀 개선 중. 대미 수출이 아직은 부진하나 추후 회복 가능성에 무게. 이는 1) 미국향 수출의 30%를 차지하는 자동차 및 부품 수출 개선 가능성, 2) 철강제품 관세부과와 세탁기 세이프가드 등 최근 미국 무역조치의 부정적 영향이 생각보다 적을 가능성, 그리고 3) 한/미 FTA 재협상 이슈가 최소 1~2년 이후의 대미 수출에 영향을 미칠 가능성이 높아 보이기 때문임

한국 수출 선방: 2월 수출 4% YoY = 일평균 17.3% YoY!

2월 수출, Headline +4% YoY,
일평균 수출 +17.3%

산업통상자원부에 따르면 한국 2월 수출은 전년대비 4% 증가하여, 당사(+1.3%)와 시장 컨센서스(0.8%)를 비교적 크게 상회하였다. 전년대비 증가율이 1월(22.3%) 대비 크게 낮아진 것은 설날 연휴에 따른 조업일수 감소 때문이며, 그 영향을 제외한 일평균 수출 기준으로는 17.3% 증가하면서 한국산 제품에 대한 글로벌 수요가 견조함을 재확인시켜 주었다. 특히 이는 2월 들어 유로존과 중국의 제조업 지표가 기대치 대비 부진했던 가운데 발표된 양호한 실적이라는 점에서 의의가 크다 하겠다.

1~2월 합산시에도 12.8% 증가로
양호. 물량 증가 동반 중

1~2월의 경우는 설날 연휴의 위치에 따른 왜곡 효과가 있기에 2개월치를 합산하여 보는 것이 더욱 의미가 있다. 불규칙적인 선박 인도까지 제외하여 보면, 1~2월 합산 수출을 계산하면 전년대비 12.8% 증가하면서 작년 1월 이후 6~7월을 제외하고 두 자리 수 증가세를 꾸준히 유지한 것으로 집계되었다. 아직도 단가상승(1~2월 합산 +10.9%)의 영향이 큰 것으로 나타나고 있는데, 이는 작년 같은 기간에 비해 1) 반도체 현물가격이 높은 수준을 유지하고 있고, 2) 국제유가 및 화학/정유제품 가격 상승이 이루어졌음을 감안하면 자연스러운 현상이다. 작년 11월 이후 물량 증가세(1~2월 합산 +1.7%)가 꾸준한 점도 고무적이다.

향후 연말까지 수출증가율은
둔화될 것이나, 지역별/품목별
수출이 고른 신장세 보일
가능성에 주목해야 함

작년에 비해 반도체 가격의 upside가 제한되고 유가의 반등폭이 크지 않을 가능성을 고려해 볼 때, 한국의 수출증가율이 연말로 갈수록 완만히 둔화될 가능성은 높아 보인다. 이러한 관점에서 연간 국제수지 기준 수출증가율 전망인 8.7%를 유지한다. 그러나, 이 과정에서 품목별/지역별 수출이 연초에 비해 고른 신장세를 보이면서 한국 수출의 질적 개선세가 제고될 가능성에는 지속적으로 주목할 필요가 있다는 판단이다.

품목별 수출 (1):
IT + Cyclical의 리더십 유지.

우선, 품목별 수출에서는 연초 이후 2개월간의 흐름처럼 글로벌 경기회복의 확산에 힘입은 IT(반도체/컴퓨터)와 시크리컬(화학/정유/철강/기계) 업종이 그 리더십을 꾸준히 유지할 것으로 예상하고 있으며, 수 개월 내 자동차와 섬유류 등 경기민감 소비재 수출의 증가 전환도 기대된다. 2월 수출에서 유독 철강 수출이 전년대비 9.7% 감소한 것이 우려스러울 수 있으나, 이는 프로젝트성 철구조물 수출 급감(-86.7%) 때문이다. 이를 제외한다면, 철강 수출은 26.1% 증가한 것으로 추정된다. 일회성 요인을 제외하면 국제 철강가격 상승(CRU, 18년 2월 189.6, +14.0%) 및 물량 증가 수혜를 누리고 있는 것으로 볼 수 있다.

품목별 수출 (2):
자동차, 섬유 등 경기민감소비재
가세

자동차의 경우, 북미를 제외한 유럽(2월 1~20일 +11.1%), 중동(+97.2%), CIS(+80.4%)으로의 수출이 늘어나고 있으며, 향후 수 개월 내에는 2017년 중반(3~7월) 미국 재조정정에 따른 자동차 가격 인하(및 인센티브 확대)에 따른 기저와 국내 완성차 업체의 해외향 신차 출시 등의 영향을 받을 것으로 기대하고 있다. 지난 수 개월간 엔화대비 원화강세의 부정적 영향도 최근 원/엔 환율 10:1 수렴으로 점차 완화되는 국면에 있다. 섬유류는 화섬원료 가격 회복에 따른 수출단가 상승 영향을 이미 받고 있다. 설/춘절 연휴에 따른 전방산업 가동률 저하 이슈가 해소된다면 완만한 수출증가로 전환될 개연성이 높아 보인다.

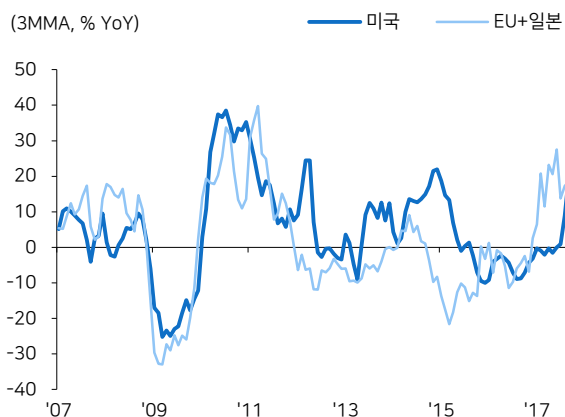
지역별 수출: Asia EM의 리더십
+ Non-US 모멘텀이 가세 중

지역별 수출에서는 중국(1~2월 합산 13.9%)과 ASEAN(+19.6%) 등 아시아 EM중심의 꾸준한 신장세가 유지되는 가운데, 선진국향 수출 회복도 여기에 가세하게 될 가능성이 높다. 연초 이후 2개월 간의 흐름에서는 이미 유럽(+14.1%)과 일본(+21.6%, 기계수요 확대/도시 재개발 사업 등 영향)으로의 수출증가세가 두드러지고 있다. 문제는 대미 수출의 회복 여부가 될 것이며, 이에 대한 우리의 전망은 긍정적이다. 아래에서는 대미 수출 논점에 대한 우리의 의견을 정리해 본다.

대미 수출의 경우도 자동차를
위시한 순환적 회복에 무게

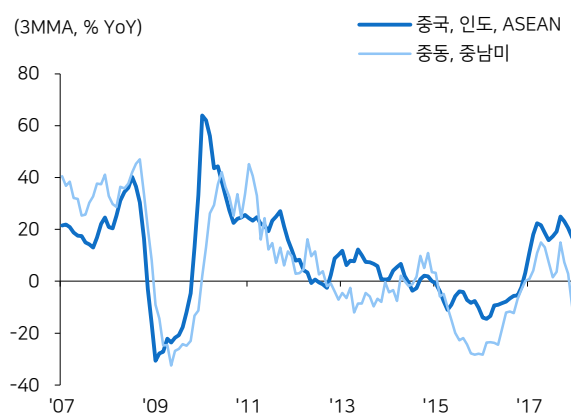
- 첫째, 여타 지역에 비해 연초 이후 수출이 유독 부진했던 것은 대미 수출의 29.5%(2017년 연간 기준)를 점유하고 있는 자동차 및 부품 수출의 부진(미국 내 외형 축소: 1월 자동차 판매 120만 대, 신차 부재, 연화 약세, 조업일수 영향) 때문이었으며, 품목별 수출에서 언급했던 미국 내 자동차 업황 변화를 감안시 순환적인 회복을 기대할 수 있다.
- 둘째, 철강과 가전의 경우는 최근 일고 있는 미국 내 보호무역주의의 영향에서 자유로울 수 없다. 트럼프 대통령이 철강제품에 대해 25%의 일괄 관세 부과로 결론을 내려 최악의 시나리오에서는 벗어났지만 일정 부분 부정적 영향은 불가피해 졌다. 다만 강관을 제외한 철강 수출의 대미 의존도가 2017년 기준 6.0%로 크게 낮아진 점은 위안이다. 가전의 경우, 세이프가드의 직접 영향권에 있는 대미 세탁기 수출이 전체 대미수출의 0.5%에 불과함을 감안시, 부정적 영향은 생각보다 크지 않을 수 있다. 후자의 경우 세탁기 수출의 위축을 감안하더라도 대미 가전 수출이 2월 1~20일까지 전년대비 0.3% 감소에 그쳤다는 사실은 가전제품 전체로 과급효과가 제한적임을 시사하는 것이기도 하다.
- 셋째, FTA 재협상과 관련된 영향은 양국 협상단의 타결 이후 시행까지 최소 1년 이상이 소요될 것이라는 점에서 당장의 대미 수출 제약 요인은 아니다 (보호무역주의와 대미 수출 영향과 관련한 의견은 2월 22일 전략공감2.0, "보호무역주의 확대와 대미 수출에 대한 小考"를 참고).

그림1 DM 내 지역별 수출 증가율



자료: 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

그림2 EM내 지역별 수출 증가율



자료: 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

표1 한국 수출 통계

(전년대비, %)	비중 (%)	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	1~2월	비고
전체	-	19.4	17.4	34.9	6.7	9.7	8.8	22.3	4.0	12.8	■ 16개월 연속 증가
일평균 수출 (선박 제외)	-	19.4	17.4	20.6	33.4	9.7	18.5	9.5	17.3	12.8	■ 조업일수 19.5일 ('17년 2월: 22일)
원화 환산 수출	-	18.4	19.4	37.9	7.3	4.4	(0.1)	10.1	(2.0)	3.9	■ 달러대비 원화가치 6.05% 절상
물량 및 단가											
물량	-	(1.9)	7.8	16.9	(9.1)	2.4	3.8	5.8	(2.4)	1.7	■ 석유제품 ↑ vs 휴대폰, 가전, 자동차 ↓
단가	-	21.8	8.9	15.4	17.4	7.1	4.8	15.5	6.5	10.9	■ 반도체, 정유/석화 ↑ vs 철강, DP, 선박 ↓
지역별											
미국	10.5	7.0	23.5	28.6	(12.5)	11.5	(7.8)	4.8	(10.7)	(3.2)	■ 기계(+24%), 반도체(+42%) vs 자동차(-49%)
EU	9.7	10.3	43.2	21.9	2.5	2.7	(9.2)	10.5	17.8	14.1	■ 선박(+96%), 자동차(+11%), 철강(+39%)
일본	5.4	4.6	4.8	16.1	(12.1)	10.8	10.2	21.5	21.6	21.6	■ 정유(+90%), 철강(+3%), 석화(+9%)
중국	26.5	6.5	15.6	23.6	13.5	20.4	14.9	24.5	3.7	13.9	■ 반도체(+40%)/정유(+42%) vs DP(-43%)/기계(-29%)
ASEAN	17.0	31.4	23.8	44.9	17.8	14.1	29.4	37.3	4.9	19.6	■ 반도체(+56%), 기계(+12%), 선박(+474%)
중동	4.1	(5.6)	(0.8)	8.5	(34.3)	(13.6)	(19.1)	4.2	(9.6)	(3.1)	■ 자동차(+97%), 철강(+30%) / 차부품(-32%)
중남미	5.3	(7.6)	16.4	66.0	(12.9)	5.8	7.2	34.4	(4.9)	12.3	■ 기계(+9%)/철강(+11%) vs 선박(-47%)/자동차(-8%)
주력 품목											
반도체	19.9	57.8	56.7	69.9	69.6	65.2	64.9	53.4	40.8	47.0	■ DRAM/NAND 가격 조정 vs 스마트폰 수요 ↑
무선통신기기	3.0	(27.4)	(23.3)	(16.0)	(29.2)	(21.5)	(36.0)	(9.8)	(32.2)	(21.0)	■ 3월 스마트폰 출시 앞둔 대기수요로 수출 ↓
평판디스플레이	3.9	6.2	10.6	10.1	4.3	2.3	(11.5)	(7.6)	(22.4)	(14.9)	■ LCD 패널단가 하락 vs OLED 성장세 둔화
컴퓨터	1.9	11.2	15.9	20.2	2.3	18.0	9.9	38.7	29.5	34.0	■ 기업수요 확대, SSD 신제품 출시 등
자동차	6.4	8.5	25.4	59.9	(13.0)	3.0	(34.3)	13.3	(14.4)	(1.5)	■ 조업일수 감소와 북미 판매부진
선박류	5.4	208.1	(25.2)	39.6	28.8	(77.1)	14.4	11.9	40.3	25.1	■ 고가LNG선 5척, 해양플랜트(FSRU) 통관
철강제품	5.7	10.5	13.4	106.6	4.4	4.2	8.1	17.4	(9.7)	2.3	■ 단가 상승 vs 철구조물 수출 급감/조업일수 ↓
일반기계	8.7	0.9	13.1	23.0	(7.4)	19.3	10.8	27.8	(3.0)	11.7	■ 각종 인프라 투자 등 건설기계 수요 ↑ vs 조업일수 ↓
석유화학	8.8	13.6	17.8	41.6	6.2	18.4	21.9	18.6	6.3	12.2	■ 수요증가/유가 상승 vs 조업일수 감소
석유제품	7.4	1.8	38.6	53.3	13.0	43.8	31.7	28.3	15.8	21.9	■ 美 원유재고 감소 등으로 단가 상승(+12.7%)
신규유망 품목											
OLED	1.3	12.1	28.6	56.2	72.3	50.0	28.3	17.1	(8.4)	4.2	■ 스마트폰 시장 성숙 + 조업일수 감소
SSD	1.3	79.3	57.6	42.7	26.9	38.2	31.0	79.3	65.2	71.8	■ 국내 기업 신제품 출시, 중국/미국 수요 급증
MCP	5.0	31.7	29.3	58.9	86.9	57.3	49.3	112.3	74.2	92.6	■ 반도체 적용범위와 용량 지속 확대
화장품	0.9	7.4	13.5	26.5	2.3	33.6	23.2	53.3	(3.1)	20.8	■ 일본/미국/EU/아세안 ↑ vs 중국/홍콩향 ↓

참고: 좌측의 비중(%)은 2018년 1~2월 기준, 지역별 수출 비교란의 품목별 수출증감률은 2월 1~20일 실적임

자료: 산업통상자원부, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

당 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 당 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 2일 현재 당 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 2일 현재 당 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 2일 현재 당 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이승훈)

당 자료는 "금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정" 중 "제 2장 조사분석자료의 작성과 공표"에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 당 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 당 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 당 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 당 자료를 이용하시는 분은 당 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.