

Economy brief

2020-01-29

[HI Economy]

中 폐렴, 이번에도 글로벌 Supply Chain 리스크

박상현(2122-9196)
shpark@hi-ib.com

이상(2122-9210)
sang.lee@hi-ib.com

폐렴 사태로 중국 성장 둔화 리스크 확대

우한 폐렴 전염 속도가 예상외로 빨라지면서 중국 경제에 대한 우려감도 동시에 증폭되고 있음. 확산 장기화 여부가 아직 미지수라는 점에서 중국 경제에 미칠 영향을 정확히 추정하기 어렵지만 최소한 1분기 성장률에는 적지 않은 타격을 줄 것이 분명해 보임. 다만 최악의 경우 1분기 성장률이 4%p 둔화될 수 있다는 주장과 충격이 제한적이라는 주장이 엇갈리고 있음.

성장 둔화 폭, Supply Chain 리스크에 달렸다

우한 폐렴 전염이 사스 당시에 비해 빠른 속도로 확산되고 있지만 이로 인해 중국 경제가 심각한 타격을 받을지 여부는 예단하기 힘들. 다만, 사스 당시에 비해 달라진 중국 경제의 위상, 즉 글로벌 Supply Chain 에서 차지하는 위상 변화 그리고 소비 비중 확대 등을 감안할 때 폐렴 사태 장기화 시 중국 경제는 물론 글로벌 경제가 커다란 타격을 받을 수 있는 잠재적 리스크가 커짐.

무엇보다 중국 경제 혹은 제조업이 글로벌 Supply Chain 에서 차지하는 비중이 크게 증가했음을 주목. 중국 전자 및 통신장비 수출이 전 세계 동 수출제품에서 차지하는 비중은 03년 12.3%에 불과했지만 18년 31.6%까지 확대됨. 글로벌 Supply Chain 내 중국 위상 제고는 중국 제조업이 자칫 흔들릴 경우 글로벌 경제와 제조업이 심각한 타격을 입을 수 있음을 의미함.

폐렴 확산이 장기화되어 중국 내 기업들의 조업중단이 장기화될 경우 이는 중국 경제에도 심각한 타격을 주겠지만 글로벌 Supply Chain 에도 악영향을 미치면서 글로벌 교역 및 제조업 경기의 심각한 부담을 줄 수 있음.

중국의 소비 여력 확대 혹은 중요성 확대도 주목할 부분임. 03년 중국 GDP에서 최종소비가 차지하는 비중은 35% 수준에 불과했지만 19년 동 비중은 70%까지 상승함. 중국 내 소비 비중 혹은 소비 여력 확대는 해외 관광 및 명품 소비 등을 통해 잘 나타나고 있음. 일례로 18년 중국인의 출국자 수는 03년 사스 당시에 비해 약 8배 증가함.

우한 폐렴 확산 장기화 여부가 관건

03년 사스 당시에 비해 우한 폐렴이 중국 경제는 물론 글로벌 경제에 미칠 성장 둔화 리스크가 상대적으로 커졌음을 감안할 때 중국 1분기 성장률이 당초 예상치(6%내외)를 크게 하회할 가능성이 높아짐. 다만, 사스 당시에 비해 성장 둔화 리스크는 크지만 성장 둔화 리스크가 지속될지 여부는 불확실함. 즉, 이전 사례처럼 1분기에 그치는 단기 이벤트로 종료될 가능성이 높다는 기존 전망을 유지함. 폐렴 확산이 진정될 경우 과도한 공포 심리가 안정되면서 중국 경제활동이 빠르게 안정을 찾아갈 수 있고 정부의 재정 및 통화정책도 아직 경기를 안정시킬 수 있는 충분한 여력이 있는 것으로 여겨지기 때문임.

관건은 폐렴 전염 확산 속도 진정 여부임. 폐렴 확산이 2월 초를 고비로 진정될지 여부가 글로벌 Supply Chain 과 중국 소비 충격 폭을 좌우할 것임.

페렴 사태로 중국 성장 둔화 리스크 확대

우한 페렴 전염 속도가 예상외로 빨라지면서 중국 경제에 대한 우려감도 동시에 증폭되고 있다. 일시적 충격에 그쳤지만 03년 사스 사태로 인해 중국 GDP 성장률이 03년 1분기 11.1%에서 2분기 9.1%로 2%p 둔화된 바 있어 우한 페렴 사태가 중국 및 글로벌 성장률에 어떤 영향을 미칠지에 대한 관심이 커지고 있다.

물론 페렴 확산의 장기화 여부가 아직 미지수라는 점에서 중국 경제에 미칠 영향을 정확히 추정하기 어렵지만 최소한 1분기 성장률에는 적지 않은 타격을 줄 것이 분명해 보인다.

우한 페렴의 경제적 충격과 관련하여 최악의 시나리오 중 하나는 1분기 성장률이 최대 4%p 둔화되는 시나리오이다. 사우스차이나모닝포스트(SCMP) 기사에 따른 우한 페렴이 다음과 같은 요인으로 1분기 중국 성장률에 막대한 충격을 줄 것으로 예상했다.(연합인포맥스 1월 28일 기사 참조)

- 춘제 연휴 연장에 기업 조업 단축 효과 : -2.0%p
- 후베이성 출입 통제 효과 : -1.5%p
- 중국 전역의 관광, 교통, 소매 및 음식 등 소비 충격 : -0.4%p

스탠더드앤드푸어스(S&P) 역시 소비 타격에 따른 중국 경제 성장 둔화 리스크를 지적했다. S&P사는 “단순 계산으로 2019년 대비 중국의 소비시장이 10% 감소할 경우, 중국 경제 성장률은 1.2%포인트 떨어질 수 있다”고 밝히고 있다.

파이낸셜타임즈(FT) 역시 중국 성장률 둔화 가능성을 지적하고 있다. 중국 경제 혹은 산업이 글로벌 경제 내에서 차지하는 위상 강화 및 중국 내 소비 비중 확대가 중국 경제는 물론 글로벌 경제에 부정적 영향을 미칠 수 있음을 지적하고 있다. 더욱이 FT는 사스 당시와 비교하여 중국의 정책 능력이 약화, 즉 경기부양책을 동원할 수 없는 상황도 페렴 사태가 중국 경제에 큰 부담을 줄 수 있다고 지적했다.(이데일리 1월 28일 기사 등 각종 기사 참조)

반면 페렴 사태가 단기적 이벤트에 그치거나 성장률에 미치는 영향이 제한적이라는 주장도 있다. 우선 옥스퍼드 이코노믹스(OE)는 우한 페렴이 1분기 성장률에 적지 않은 둔화 압력으로 작용할 것으로 예상했지만 사스와 같이 단기적 이벤트에 그칠 것으로 예상했다.

특히, 아시아개발은행(ADB)의 수석 이코노미스트 출신인 웨이상진 컬럼비아대 교수는마켓워치 기고문을 통해 우한 페렴이 20년 중국 경제에 미치는 영향은 0.1%p 그칠 것이라고 주장했다. 그 이유로는 1) 사스 당시와 달리 전자상거래 시장 활성화, 2) 우한 페렴 치사율이 사스에 비해 상대적으로 낮다는 점, 3) 1단계 미중 무역합의를 언급하고 있다.

그림1. 우한시가 있는 허베이성 GDP가 중국 총 GDP에서 차지하는 비중



그림2. 지출별 GDP 비중 : 사스 당시에 비해 최종 소비 비중이 크게 높아짐



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

성장 둔화 폭, Supply Chain 리스크에 달렸다

우한 폐렴 전염이 사스 당시에 비해 빠른 속도로 확산되고 있지만 이로 인해 중국 경제가 심각한 타격을 받을지 여부는 예단하기 어렵다.

다만, 사스 당시에 비해 글로벌 경제에서 차지하는 중국의 위상, 즉 글로벌 Supply Chain 에서 차지하는 위상 변화 그리고 소비비중 확대로 대변되는 중국 체질 변화 등은 폐렴 사태 장기화 시 중국 경제는 물론 글로벌 경제가 커다란 타격을 받을 수 있는 잠재적 리스크가 커졌음을 시사하고 있다.

우선, <그림 3>에서 보듯 03년 당시에 비해 글로벌 경제에서 중국 경제 비중 혹은 역할은 매우 높아졌다. 전 세계 GDP 중 중국 GDP 규모의 비중은 03년 4.3%에서 18년에는 15.9%로 4 배 가까이 증가했다. 중국 고정투자 규모의 비중은 03년 7.4%에서 18년에는 26%로 비약적으로 증가했다. 연간 전 세계 고정투자의 1/4 를 중국이 담당하고 있는 것이다. 여기에 전 세계 수출에서 중국이 차지하는 비중도 03년 7.2%에서 18년 13.6%로 두배 가까이 증가했다.

주목할 것은 중국 경제의 위상 제고와 더불어 고정투자와 수출 비중 확대에서 보듯 중국 경제 혹은 제조업이 글로벌 Supply Chain 에서 차지하는 비중이 크게 증가했음이다. <그림 4>의 중국 전자 및 통신장비 수출이 전 세계 동 수출제품에서 차지하는 비중은 03년 12.3%에 불과했지만 18년 31.6%까지 확대되었다. 미중 무역갈등의 배경이 된 중국 ICT 산업의 비약적 발전과 글로벌 Supply Chain 에서 차지하는 비중 확대는 중국 경제 혹은 제조업이 자칫 흔들릴 경우 글로벌 경제와 제조업이 심각한 타격을 입을 수 있음을 의미한다.

그림3. 중국 경제 및 산업의 위상 변화를 보여주는 주요 지표들

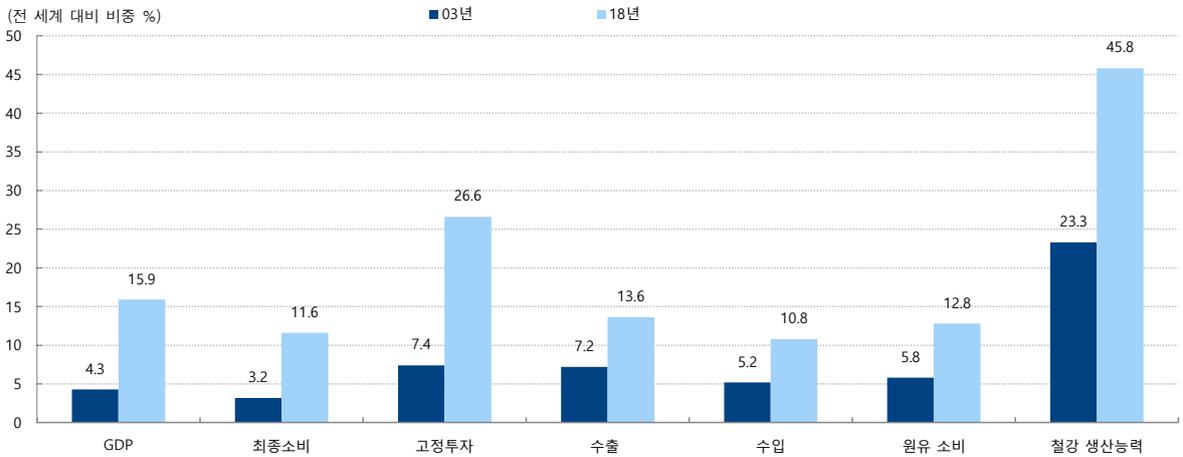


그림4. 글로벌 SupplyChain 내 중국 위상 제고를 보여주는 중국 전자, 통신장비의 전 세계 수출 비중

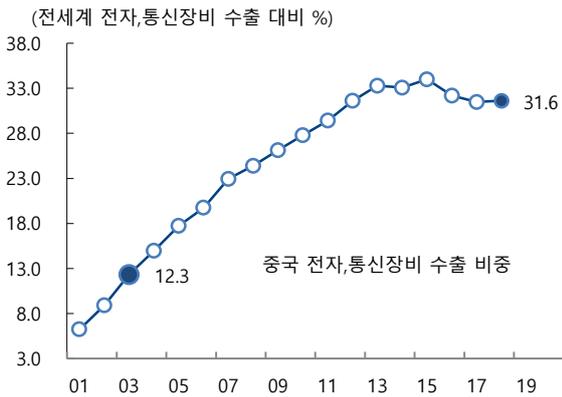


그림5. 중국 자동차 생산 규모가 03년에 비해 약 5.8배 증가

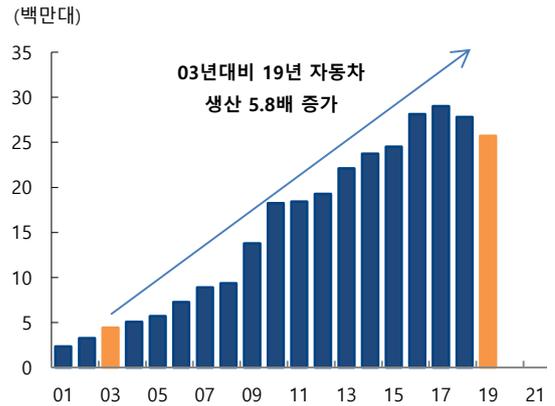


그림6. 중국 출국자 수는 03년 사스 당시에 비해 약 8 배 이상 성장

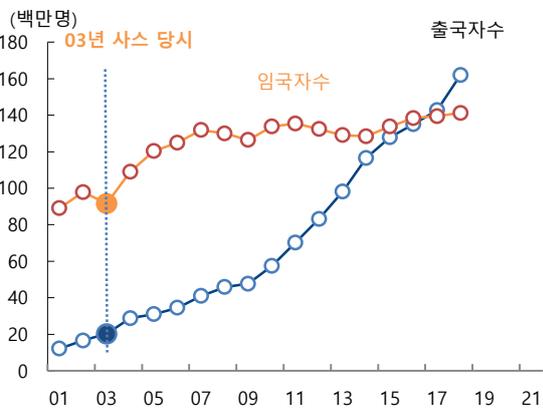
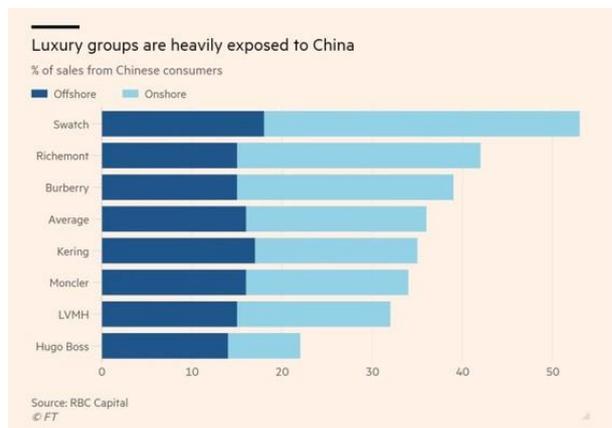


그림7. 명품 제품별 중국 내 매출 비중



자료: Bloomberg, CEIC, UN, WTO, FT, New1 기사, 하이투자증권 리서치센터

성장 둔화 폭, Supply Chain 리스크에 달렸다(계속)

〈그림 8〉의 글로벌 ICT Supply Chain 수출 흐름에서도 확인되듯이 2000 년만 해도 복합 글로벌 Supply Chain(Complex GVC)에서 미약한 비중을 차지하던 중국은 07년에는 미국, 독일에 이어 복합 글로벌 Supply Chain의 중심국 위치를 차지하고 있다.

따라서 폐렴 확산이 장기화되어 중국 내 기업들의 조업중단이 장기화될 경우 이는 중국 경제에도 심각한 타격을 주겠지만 글로벌 Supply Chain에도 악영향을 미치면서 글로벌 교역 및 제조업 경기에 심각한 부담을 줄 수 있다.

중국의 글로벌 Supply Chain 내 위상 변화와 더불어 주목할 것은 중국의 소비 여력이다. 글로벌 금융위기 이후 구조조정과 체질 전환으로 중국 경제의 소비 의존도가 크게 높아졌다. 03년 중국 GDP에서 최종소비가 차지하는 비중은 35% 수준에 불과했지만 19년 동 비중은 70%까지 상승했다, 물론 중국 내 총고정투자의 성장 주도 역할이 크지만 소비지출 역시 중국 경제안정의 중요한 버팀목 역할을 하고 있음도 분명하다.

중국 내 소비 비중 혹은 소비 여력 확대는 해외 관광 및 명품 소비 등을 통해 잘 나타나고 있다. 18년 중국인의 출국자 수는 03년 사스 당시에 비해 약 8배 증가했다. 명품 소비에서 중국 소비자 비중도 비약적으로 증가했다. 18년 기준으로 전 세계 명품 소비 성장률(5%)에서 중국의 성장 기여도는 90%에 달하면서 전 세계 명품 소비시장에서 중국의 비중은 1/3에 이르고 있다. 따라서 우한 폐렴 장기화로 중국 소비가 침체될 경우 이는 중국 경제뿐만 전 세계 명품소비, 더 나아가 항공 및 관광산업에 커다란 악재로 작용할 수밖에 없다.

우한 폐렴 확산 장기화 여부가 관건

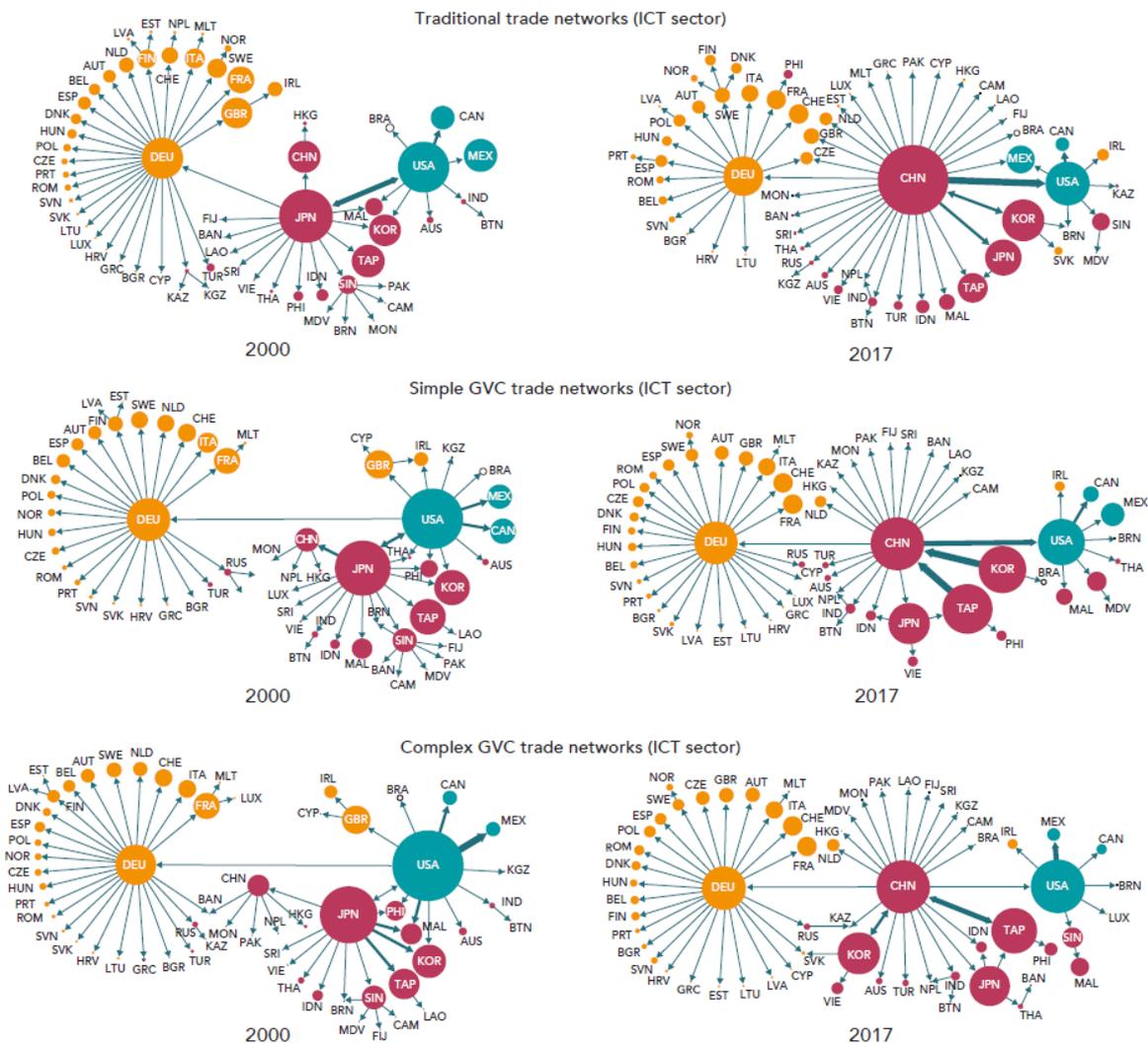
이상에서 살펴본 바와 같이 03년 사스 당시에 비해 우한 폐렴이 중국 경제는 물론 글로벌 경제에 미칠 성장 둔화 리스크가 상대적으로 더욱 커진 것이 사실이다. 따라서 중국 1분기 성장률이 당초 예상치(6%내외)를 크게 하회할 가능성이 높아졌다.

다만, 사스 당시에 비해 성장 둔화 리스크는 크지만 성장둔화 리스크가 지속될지 여부는 불확실하다고 생각한다. 즉, 이전 사례처럼 1분기에 그치는 단기 이벤트로 종료될 가능성이 높다는 기존 전망을 유지한다. 폐렴 확산이 진정될 경우 과도한 공포 심리가 안정되면서 중국 경제활동이 빠르게 안정을 찾아갈 수 있고 정부의 재정 및 통화정책도 아직 경기를 안정시킬 수 있는 충분한 여력이 있는 것으로 여겨지기 때문이다.

특히, 폐렴 사태로 인해 중국이 미국과의 갈등을 당분간 최대한 피하기 위한 노력, 즉 합의 이행을 충실히 할 가능성이 있음은 오히려 미중 간 교역 정상화 속도를 빠르게 하는 동력으로 작용할 수도 있어 경기안정에 기여할 것이다.

결국 관건은 당사가 28 일 보고서에서도 지적했듯이 폐렴 전염 확산 속도 진정 여부이다. 만약 폐렴 확산이 2 월 초를 고비로 진정되지 못하고 2 월 중에도 지속될 경우 글로벌 Supply Chain 과 중국 소비에 큰 타격을 미치면서 중국과 글로벌 경제가 예상보다 급격히 둔화될 수 있다. 2 월 초까지 중국 내 상황을 예의 주시해야 할 상황이다.

그림8. 글로벌 ICT 수출의 Supply Chain : 00 년에 비해 중국이 복합 글로벌 Supply Chain(Complex GVC)에서 주요국으로 부상 (참고로 원의 크기는 부가가치 기준 수출의 규모(비중)를 표시함)



자료: WTO, OECD, 하이투자증권 리서치센터

Compliance notice

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 박상현,이상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.