

Econ Guide

경제

2020. 02. 24

코로나19로 아시아 중앙은행들의 완화 rush

- ▶ 코로나19 장기화는 1)대중국 교역 위축 2)중국인 입국자 급감의 경로로 아시아 국가에 타격
- ▶ 올해 아시아 지역 성장 전망 악화. 그로 인한 일부 아시아 중앙은행들의 기준금리 인하 단행
- ▶ 한국의 높은 대중국 중간재 교역 비중과 국내 확진자 급증으로 완화적 정책 지원이 불가피함

코로나19 장기화는 특히 아시아 국가에 큰 역풍으로 작용: 중국 발 코로나19의 장기화는 인접 국가인 아시아 국가의 경제활동에 우선적으로 부정적 영향이 불가피하다. 주요 1) 중국과의 교역 활동 위축 2) 중국인 입국자 수 급감의 경로로 아시아 국가 경제에 직접적인 타격을 줄 것이다.

1) 중국발 아시아 지역 제조업 공급망 훼손의 여파: 중국이 글로벌 제조업 공급사슬 내 역할 비중이 과거 대비 크게 높아졌고 특히 아시아 지역 내 공급망에서 차지하는 비중은 절대적이다. 이에 아시아 국가들은 품목 타입별로 정도의 차이는 있으나 대부분 전체 수출에서 중국 의존도가 높은 편이다. 특히 중국은 여러 제조업 분야에 걸쳐 아시아 지역 공급사슬의 중심에 있기 때문에 아시아 국가들은 대부분 중국과의 중간재 교역 비중이 높은 편이다. 아시아 국가들 중 중국으로 향하는 중간재 수출 비중이 큰 한국, 말레이시아, 싱가포르, 중간재 수입 비중이 큰 베트남이 코로나19 장기화 시 중국의 생산 차질의 피해를 가장 크게 받을 수 있는 국가다. 특히 한국은 아시아 국가 중 대 중국 중간재 수출 비중이 가장 높고 중간재 수입 비중도 적지 않아 하방 리스크가 가장 클 수 있다.

2) 중국인 관광객 급감에 따른 부정적 영향: 중국인 입국 제한에 따른 관광 서비스 수출 감소는 단기적으로도 타격을 줄 수 있는 이슈다. 특히 GDP 중 관광 서비스 수출 비중이 높은 태국과 홍콩에 부정적이다. 외국인 관광객 중 중국인 비중이 절대적으로 높은 홍콩의 피해가 가장 클 것으로 예상되고 최근 중국인 관광객이 급증한 태국과 베트남의 관광 서비스 수출에도 적지 않은 타격이 있을 것이다

아시아 지역의 성장 전망 악화에 따른 중앙은행들의 통화 완화 기조 강화: 코로나19 확산이 아시아 국가들 경제에 타격이 불가피한 만큼 주요 기관들도 아시아 지역 성장을 전망치 하향 조정에 나서고 있다. 그에 따라 바이러스가 중국 이외 지역으로 확산되기 시작한 2월 이후 아시아 일부 중앙은행(태국, 필리핀, 중국, 인도네시아)들은 선제적으로 기준금리 인하에 나서며 대응 중이다.

한국도 완화적 정책 지원이 불가피할 것. 조기 추가경정예산 편성 및 2월 기준금리 인하 전망: 대 중국 중간재 수출 비중이 큰 한국의 수출 및 생산 타격 위험 이외 국내 감염자 수의 이상 급증으로 당장 내수 경기의 위축 가능성도 높아졌다. 지난주 초반인 17일 총 30명이던 누적 감염자 수는 불과 일주일도 채 걸리지 않아 20배 이상 증가한 600명을 넘어섰다. 여기에 지난주 발표된 2월 20일 기준 수출에서도 조업일수 증가에도 대 중국 수출이 전년 동월 대비 3.7% 감소하며 바이러스에 따른 중국 생산 차질 여파가 일부 나타났다. 이에 한국은 여타 아시아 국가들과 유사한 수준 혹은 그 이상의 재정 및 통화 정책 지원이 필요할 것으로 보인다. 1분기 중 추가경정예산의 조기 편성 및 금주 한국은행 수정 경제전망 하향 조정 및 기준금리 인하 가능성이 높을 것으로 전망한다. 통화 및 재정 지원에도 불구하고 올해 DB금융투자의 국내 성장률 전망치 2.1%의 하향 조정 가능성이 높아진 것으로 판단된다.

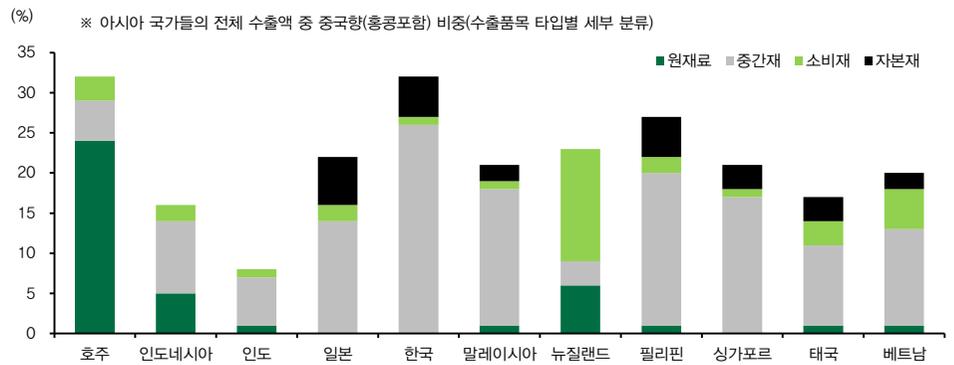
코로나19 장기화는 특히 아시아 국가에 큰 역풍으로 작용

중국 발 코로나19의 장기화는 인접 국가인 아시아 국가의 경제활동에 우선적으로 부정적 영향이 불가 피하다. 개별 국가 자체적으로도 이동 제한에 따른 오프라인 소비활동 부진과 경제 전반의 심리 위축에 따른 악영향이 있으나 주로 1) 중국과의 교역 활동 위축 2) 중국인 입국자 수 급감의 경로로 아시아 국가 경제에 직접적인 타격을 줄 것이다.

1) 중국발 아시아 지역 제조업 공급망 훼손의 여파

중국이 글로벌 제조업 공급사슬 내 역할 비중이 과거 대비 크게 높아졌고 특히 아시아 지역 내 공급망에서 차지하는 비중은 절대적이다. 이에 아시아 국가들은 품목 타입별로 정도의 차이는 있으나 대부분 전체 수출에서 중국 의존도가 높은 편이다[도표1]. 특히 중국은 여러 제조업 분야에 걸쳐 아시아 지역 공급사슬의 중심에 있기 때문에 아시아 국가들은 대부분 중국과의 중간재 교역 비중이 높은 편이다. 아시아 국가들과 중국 간 중간재 교역 비중은 전체 교역량의 약 55%를 차지한다.

도표 1. 아시아 국가들은 대부분 전체 수출액 중 중국 의존도가 높고 그 중에서도 중간재 비중이 큼

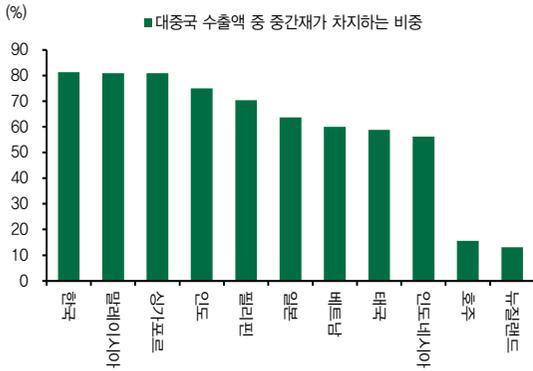


자료: S&P, DB금융투자

아시아 국가들 중 중국으로 향하는 중간재 수출 비중이 큰 한국, 말레이시아, 싱가포르, 중간재 수입 비중이 큰 베트남이 코로나19 장기화 시 중국의 생산 차질의 피해를 가장 크게 받을 수 있는 국가다 [도표2]. 특히 한국은 아시아 국가 중 대 중국 중간재 수출 비중이 가장 높고 중간재 수입 비중도 적지 않아 하방 리스크가 가장 클 수 있다[도표3].

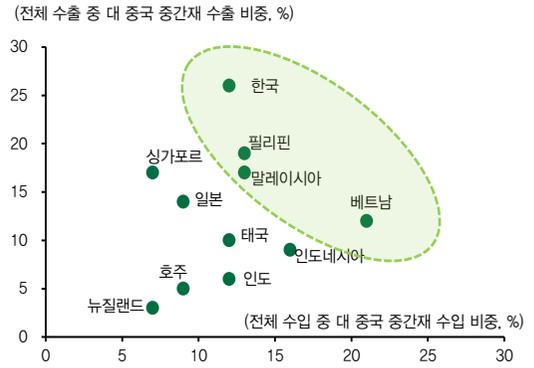
한편 호주와 뉴질랜드는 대 중국 교역 중 중간재 비중이 낮아 아시아 지역 공급망 훼손의 여파에서 상대적으로 자유롭다. 다만 중국으로의 철광석, 석탄 등 원재료 수출 비중이 높은 호주는 중국발 수요 둔화와 바이러스 충격에 따른 원자재 가격 하락이 수출에 부정적으로 작용할 위험이 있다.

도표 2. 대중국 수출 중 중간재가 차지하는 비중이 높은 국가



자료: S&P, DB금융투자

도표 3. 중국발 제조업 공급망 훼손의 여파가 클 수 있는 국가



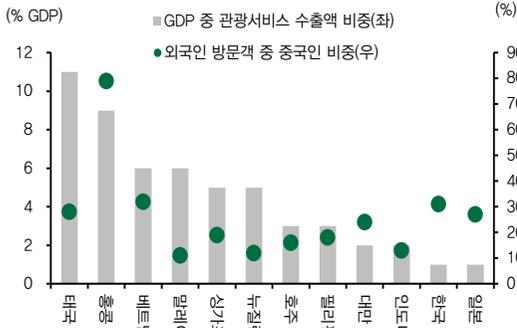
자료: S&P, DB금융투자

2) 중국인 관광객 급감에 따른 부정적 영향

중국인 입국 제한에 따른 관광 서비스 수출 감소는 단기적으로도 타격을 줄 수 있는 이슈다. 특히 GDP 중 관광 서비스 수출 비중이 높은 태국과 홍콩에 부정적 영향이 불가피하다[도표4]. 외국인 관광객 중 중국인 비중이 절대적으로 높은 홍콩의 피해가 가장 클 것으로 예상되고 최근 중국인 관광객이 급증한 태국과 베트남의 관광 서비스 수출에도 적지 않은 타격이 있을 것이다[도표5].

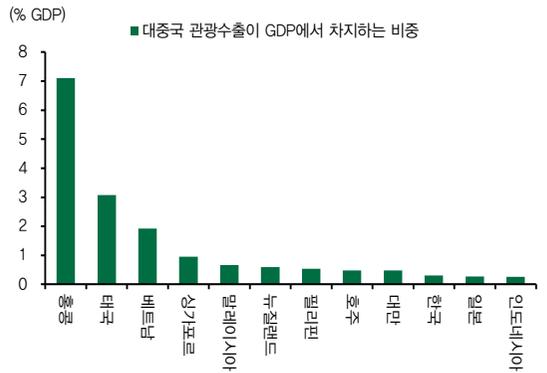
반면 한국과 일본은 전체 외국인 방문객 중 중국인이 차지하는 비중은 상대적으로 높은 편이지만 관광 서비스 수출이 GDP에서 차지하는 비중은 여타 아시아 국가들보다 현저하게 낮다. 따라서 중국인 관광객 급감으로 인한 관광서비스 수출 부진이 경제에 미치게 될 악영향은 제한적일 것이다. 다만 일본의 경우 7월 24일 개최 예정인 도쿄 올림픽으로 수혜를 볼 것으로 예상되었던 관광분야 수출이 예상보다 위축될 위험이 높아졌다.

도표 4. 관광 비중이 높은 아시아 국가 및 중국인 방문객 비중



자료: S&P, DB금융투자

도표 5. 아시아 국가 별 대 중국 관광서비스 수출의 영향력



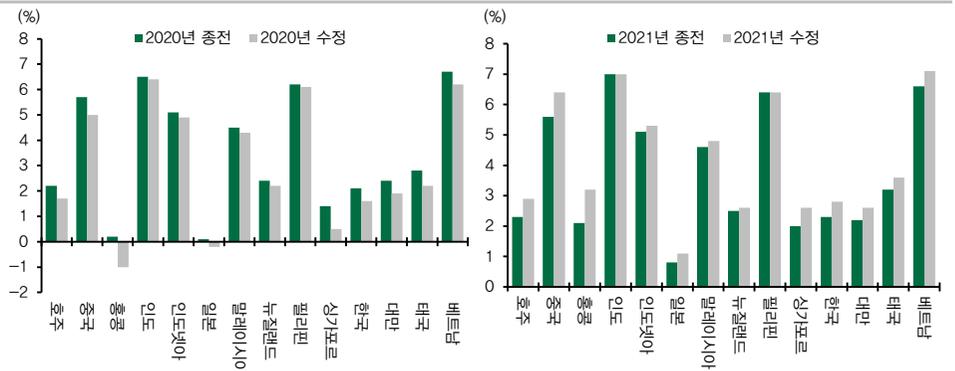
자료: S&P, DB금융투자

한편 호주는 대 중국 관광 수출 중 교육 관련 분야 비중이 크고 방문객 중 학생 비중이 높은 편이다. 학생들의 신규 입학 및 신학기 등록 지연은 최소 6개월 이상 중국인의 호주 입국 시기가 미뤄질 수 있음을 의미한다. 따라서 대 중국 관광 서비스의 절대 익스포져 대비 실질적인 타격은 더 클 수 있다. 이는 작년 하반기 발생한 산불과도 겹쳐져 관광 수출에 부정적 영향이 확산될 위험을 높인다

아시아 지역의 성장 전망 악화에 따른 중앙은행들의 통화 완화 기조 강화

코로나19 확산이 중국과의 교역 위축 및 자국 내 중국인 입국자 수 급감의 경로로 아시아 국가들 경제에 타격이 불가피한 만큼 주요 기관들도 아시아 지역 성장을 전망치 하향 조정해 나가고 있다[도표 6]. 그에 따라 바이러스가 중국 이외 지역으로 확산되기 시작한 2월 이후 아시아 일부 중앙은행들은 선제적으로 기준금리 인하에 나서며 대응 중이다[도표7].

도표 6. S&P의 코로나바이러스 영향에 따른 아시아 국가들 성장률 전망치 조정 내역



자료: S&P, DB금융투자

도표 7. 아시아 주요국 중앙은행들의 월별 정책금리 변화 (최근 1년)

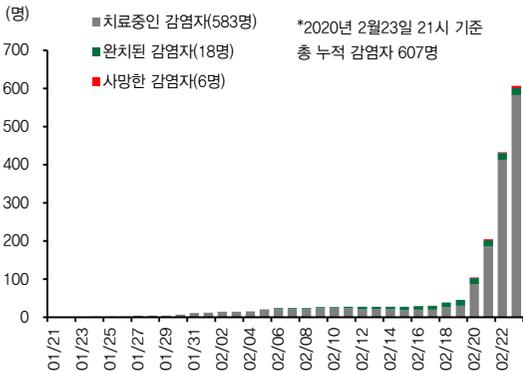
(단위: %)	20.02	20.01	19.12	19.11	19.10	19.09	19.08	19.07	19.06	19.05	19.04	19.03
일본	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
한국	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75
중국	3.15	3.25	3.25	3.25	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30	3.30
대만	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38
호주	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50	1.50	1.50
뉴질랜드	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75
인도	5.15	5.15	5.15	5.15	5.15	5.40	5.40	5.75	5.75	6.00	6.00	6.25
태국	1.00	1.25	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
인도네시아	4.75	5.00	5.00	5.00	5.00	5.25	5.50	5.75	6.00	6.00	6.00	6.00
말레이시아	2.75	2.75	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.25	3.25
필리핀	3.75	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.25	4.50	4.50	4.50	4.75	4.75
베트남	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00

자료: Bloomberg, DB금융투자
 주: 중국 정책금리는 1년만기 MLF 금리를 적용

한국도 완화적 정책 지원이 불가피할 전망

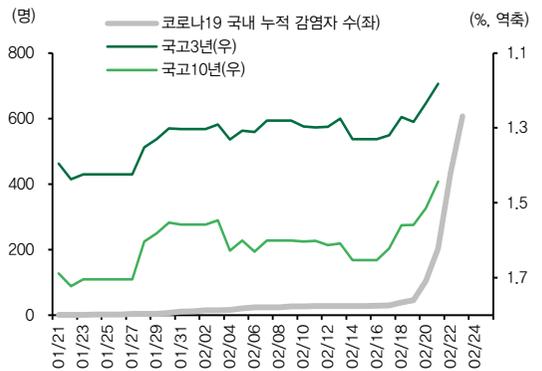
코로나19 감염자 수가 안정적으로 관리되는 듯 보였던 한국은 지난주 후반부터 확진자 수가 큰 폭으로 늘어났다. 지난주 초반인 17일 총 30명이던 누적 감염자 수는 불과 일주일도 채 걸리지 않아 20배 이상 증가한 600명을 넘어섰고 사망자도 5명 째 발생했다[도표8]. 지난주 후반 이후 코로나19의 국내 확진자 수가 급증하면서 시장금리도 바이러스 확산 속도와 의 민감도가 높아졌다[도표9]. 경기 하강에 대한 우려가 증폭되었고 이를 상쇄하기 위한 정책적 지원 기대가 높아졌기 때문이다.

도표 8. 코로나19 국내 누적 감염자 수 추이



자료: 질병관리본부 및 언론 보도자료 종합, DB금융투자

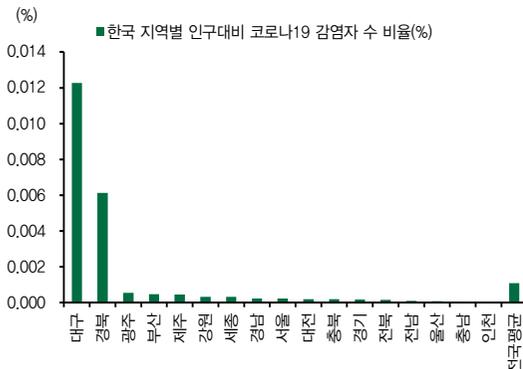
도표 9. 지난주 국내 확진자 수 급증으로 국고채 금리 급락



자료: 질병관리본부, 금융투자협회, DB금융투자

대 중국 중간재 수출 비중이 큰 한국의 수출 및 생산 타격 위험 이외 국내 확진자 수 급증으로 당장 내수 경기의 위축 가능성이 높아졌다고 판단된다. 국내의 경우 지역별로 확진자 수가 편중되어 있는데 대구와 경북 지역에 전체 감염자 수의 82%가 몰려있다[도표10]. 지역 별 GDP 규모 상 우리나라의 경제활동 대부분이 수도권에 집중(서울 및 경기 46.9%)되어 있으나 대구와 경북 지역의 경제 규모도 8.7% 비중으로 적지 않다[도표11]. 연간 GDP의 절반 기량이 집중되어 있는 수도권으로 바이러스 확산세가 두드러지지는 않고 있으나 향후 추가 확산 여부에 따라 부정적 여파는 더욱 커질 수 있다.

도표 10. 대구와 경북 지역으로의 코로나19 감염자 편중



자료: 질병관리본부, 통계청, DB금융투자

도표 11. 대구와 경북 지역은 국내총생산의 8.7%를 차지



자료: 통계청, DB금융투자

코로나19의 부정적 여파가 실물 지표에서 일부 나타나고 있다. 지난주 발표된 2월 20일 기준 수출은 조업일수의 증가(+3일)로 전년 동월 대비 12.4% 늘었으나 일평균 기준으로는 9.3% 감소했다. 조업일 수 증가에도 대 중국 수출이 3.7%가 감소했고 중국 수요 비중이 높은 석유제품이 4.1% 감소하는 등 코로나19로 인한 중국 내 생산 차질이 일부 반영된 것으로 판단된다. 다만 반도체 수출이 15.4% 증가 하며 중국 이외 지역에서의 수요가 크게 훼손된 모습은 나타나지 않았다. 그럼에도 바이러스 사태 장기화 여부에 따라 올해 수출 개선 폭은 상당 부분 줄어들 위험이 있다.

우리나라는 높은 대중국 중간재 교역 비중으로 코로나19 장기화에 대한 잠재적 리스크가 큰 국가인데 다 국내적으로는 감염자 수의 이상 급증으로 당장 내수 경기의 위축 가능성도 높아졌다. 따라서 한국의 경우 여타 아시아 국가들과 유사한 수준 혹은 그 이상의 재정 및 통화 정책 지원이 필요할 것으로 보인다. 이에 1분기 중 추가경정예산의 조기 편성 및 금주 한국은행 수정 경제전망 하향 조정 및 기준 금리 인하 가능성이 높을 것으로 전망한다. 코로나19의 국내외 확산 정도가 당초 예상보다 크고 장기화 우려도 상존하고 있어 연초 회복 조짐을 보였던 국내 경제에 대한 눈높이 하향 역시 불가피할 것이다. 통화 및 재정 지원에도 불구하고 올해 DB금융투자의 국내 성장률 전망치 2.1%의 하향 조정 가능성이 높아진 것으로 판단된다.

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.



Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com

담당 애널리스트 02)369- @db-fi.com

자산전략팀

글로벌크레딧 유승우 팀장 3426 seyoo

채권전략파트

채권/FX전략	문홍철 파트장	3436	m304050
경제	박성우 수석연구원	3441	p3swo
신용분석	이혁재 선임연구원	3435	realsize84
연구원	박경민 연구원	3446	gmpark

주식전략파트

주식전략	강현기 파트장	3479	hygkang
중국	김선영 연구위원	3438	tjs00dud
퀀트/해외주식	설태현 수석연구원	3709	thseol
연구원	강대승 연구원	3437	bigwin92

산업분석1팀

은행/보험 이병건 팀장 3381 pyrrhon72

연구원 정광명 연구원 3746 Kmc92

시클리컬파트

조선/기계/철강	김홍균 파트장	3102	usckim10
건설/건자재/부동산	조윤호 수석연구위원	3367	uhno
화학/정유/유틸리티	한승재 수석연구원	3921	sjhan
연구원	정재현 연구원	3429	kevinj

크로스융합파트

원자재/스몰캡	유경하 파트장	3353	last88
비상장기업	남기윤 연구위원	3387	kqnam
생활용품/의류	박현진 수석연구원	3477	hjpark
Mid-small caps	구성진 선임연구원	3428	goo
Mid-small caps	유현재 선임연구원	3369	Jay.yoo

산업분석2팀

IT총괄 권성률 팀장 3724 srkwon

ICT자동차파트

반도체/IT소재장비	어규진 연구위원	3713	kjsyndrome
자동차/운송	김평모 수석연구원	3053	pmkim
통신서비스/미디어	신은정 선임연구원	3458	ej.shin
연구원	권세라 연구원	3352	serakwon9494

헬스케어컨슈머파트

음식료/유통	차재현 파트장	3378	imcjh
제약/바이오	구자용 연구위원	3425	jaykoo
제약/바이오	정승훈 수석연구원	3460	shjung



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WM타워 5층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
 DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)
 청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)
 목동금융센터 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트림프스퀘어 2층)
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)
 대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (하나은행빌딩 4층)
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광장빌딩 3층)
 화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

광주 · 전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼환빌딩 4층)
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 흥산로 254 (코튼빌딩 6층)

강원지역

원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.