2023. 5. 10 (수)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

올해 중국 수출입의 특징

칼럼의 재해석

REFuelEU 최종 타결

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

올해 중국 수출입의 특징

- ✓ 올해 연초 중국 수출 2개월째 예상 상회, 일대일로 국가향 수출 증가와 기저효과 덕분. 반면 수입은 7개월째 부진. 원자재 가격 하락과 중국 내 재화 수요 부진에 따른 것
- ✓ 선진국의 수요 둔화와 작년 5~7월의 높은 기저효과 감안하면 향후 수출은 추가 둔화 예상.
- ✓ 다만 외교전략에 따른 수출구조 변화로 연간 수출은 우려 대비 견조할 것이며, 내수 회복이 빠르지 않다면 주변국으로의 낙수 효과는 제한적일 전망

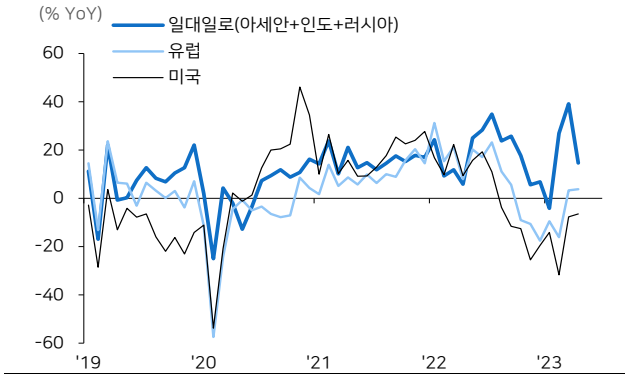
올해 중국 수출 특징 ①: 일대일로 국가향 수출 증가

올해 중국 수출 시장 특징: 일대일로향 수출 증가로 3~4월 중국 수출 서프라이즈

연초의 수출 부진 전망과 달리 3~4월 중국의 수출이 양호했다. 3월의 달러 기준 수출액이 전년동기대비 14.8% 늘어나며 예상치(-1.0%)를 크게 상회했고, 4월도 전년동기대비 8.5%의 증가율을 기록하며 예상치인 8.0%를 상회했다. 이는 한국(-14.2%)과 베트남(-17.2%)의 수출 부진과 대조적이다.

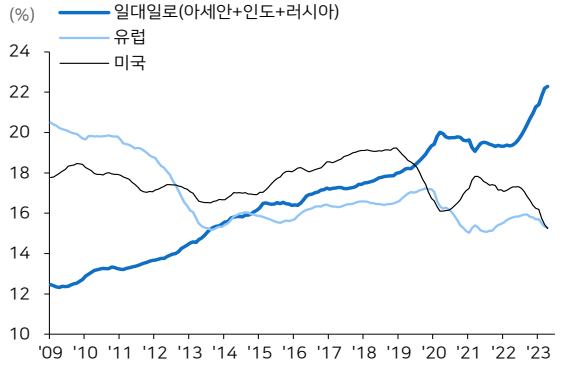
중국의 수출 서프라이즈는 선진국보다 아세안, 인도 및 러시아를 비롯한 일대일로 국가에서 발생했다. 올해 3월 해당 일대일로 지역의 수출액이 전년동기대비 39.2%까지 급증하며 전체 수출에서의 비중이 22%까지 상승했다(그림 2). 비록 4월 중국의 베트남향 수출 증가율이 3월의 38%에서 -6%로 급감했고, 이에 일대일로 지역의 수출 증가율도 3월대비 24.6%p나 감소했지만 유럽과 미국 증가율에 비해서는 여전히 높다(그림 1). 한편 작년 4월의 기저효과로 무시할 수 없다.

그림1 올해 수출 서프라이즈는 일대일로 국가향 증가 때문



주: 아세안에는 인니, 베트남 등 10개 국가 포함
자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국의 지역별 수출비중: 일대일로↑ vs. 유럽/미국↓



주: 아세안에는 인니, 베트남 등 10개 국가가 포함
자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

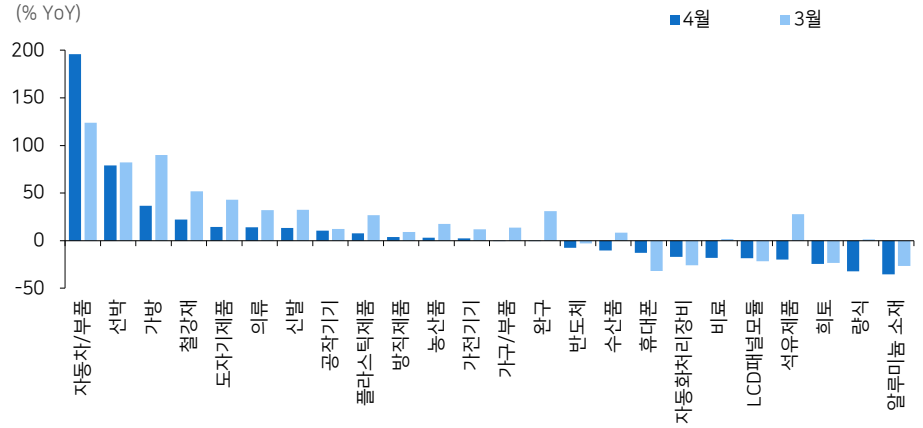
수출 호조 견인 품목: 자동차, 선박, 가방, 철강재 등

품목별로 보면 자동차/부품이 수출 서프라이즈를 견인한 대표 품목이다. 4월 자동차 및 부품의 수출 물량은 전년동기대비 200% 가까이 증가했고, 수출단가도 약 18% 올랐다. 이는 중국에 비해 해외의 자동차 수요가 양호함을 설명하며, 중국 자동차 수출의 30%가 전기차라는 점에서 중국 전기차의 해외수출 경쟁력도 보여준다. 그 외에도 선박, 가방, 철강재, 도자기제품, 의류/신발 등 완제품의 수출이 양호했다(그림 3).

단 IT 제품 수요 부진은 지속

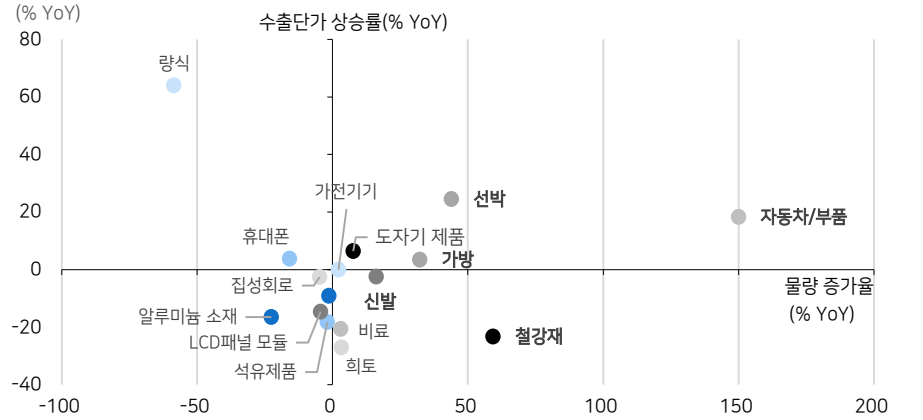
반면 글로벌 반도체 수요 부진의 영향을 받아 중국의 4월 집성회로 수출 물량과 가격은 모두 전년동기대비 각각 −4.8%, −2.6% 하락했고, 휴대폰도 수요 부진에 전년동기대비 수출 물량이 16%나 감소했다(그림 4).

그림3 **품목별 수출액 증가율: 작년 4월 낮은 기저효과로 자동차, 선박, 가방, 철강 증가세**



자료: 국가 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

그림4 **주요 수출 품목들의 수출 단가와 물량 분포도: 자동차, 철강, 선박 물량 뚜렷이 증가**



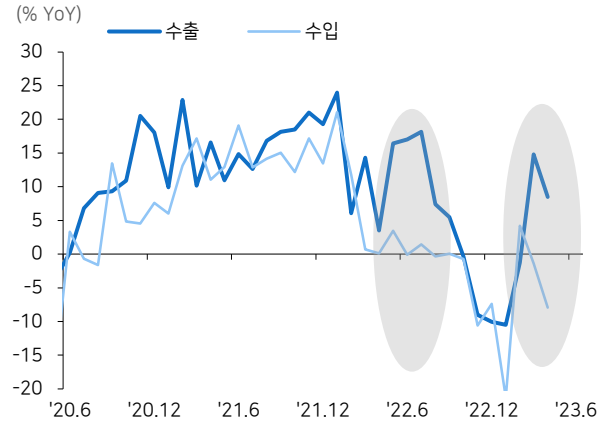
자료: 국가 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

올해 중국 무역 특징 ②: 7개월째 부진한 수입

수출에 반해, 수입은 7개월째 부진

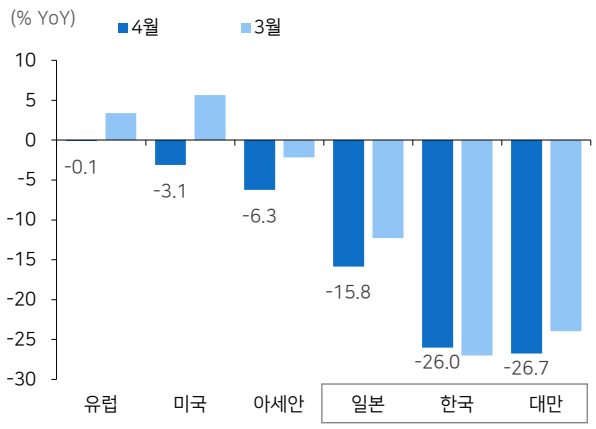
수출 서프라이즈에 반해 중국의 내수를 대표하는 수입액이 7개월 째 부진하며 수출과 수입의 차별화 흐름이 심화됐다(그림 5). 4월 달러 기준 수입액은 전년동기대비 7.9% 감소하며 예상치인 −0.1%를 크게 하회했다. 지역별로 유럽(−0.1%), 미국(−3.1%), 아세안(−6.3%)에 비해 일본, 한국, 대만으로부터의 수입액이 전년동기대비 각각 15.8%, 26.0%, 26.7% 감소하며 부진했다(그림 6).

그림5 중국 수출과 수입 증가율 괴리 확대



주: 21년 수출 증가율은 20~21년 2년 연평균 증가율 기준
자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

그림6 지역별 수입 감소폭: 일본, 한국, 대만이 가장 커



자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

수입 부진 배경: 1) 원자재 가격 하락,

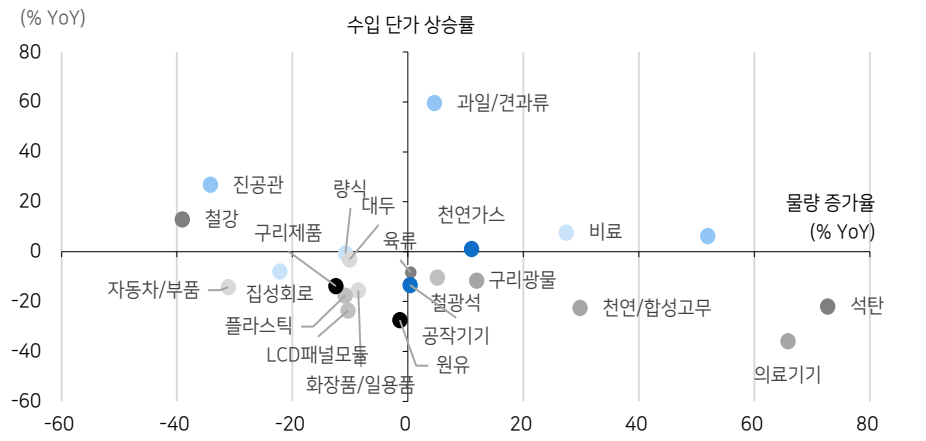
수입이 예상보다 부진한 배경에는 1) 원자재들의 수입 단가 하락과 2) 집성회로, 자동차/부품, 화장품/일용품 등 제품에 대한 수요 감소 때문으로 판단된다.

우선 원유의 수입액이 −28.5% 감소했지만 이는 주로 수입 단가 하락에 따른 것으로 수입 물량은 작년과 비슷한 수준을 유지했다. 철광석, 구리광물 등 원자재들도 수입 가격이 하락했지만 물량은 모두 증가했다.

2) 리오프닝에도 중국 내 재화수요 부진

오히려 중국이 지난 1분기 경제성장률이 4.5%를 기록했음에도 불구하고 리오프닝의 효과가 떨어지며 재화에 대한 소비 수요가 감소했던 것이 더 중요한 요인이다. 지난 3월 중국 소매판매 증가율이 10.6%를 기록했음에도 불구하고 자동차, 휴대폰, 가전 등 고액 재화 소비가 부진하였고, 3월 산업생산도 3.9%에 그치며 제조업 수요도 부진했다. 이에 집성회로, 자동차/부품 등의 수입 물량과 가격이 모두 하락했고, 철강 및 구리제품도 수입 물량이 전년동기대비 20% 넘게 감소하며 수입 부진을 초래했다(그림 7)

그림7 4월 중국의 수입 품목의 가격과 수량의 증가율 변화



자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

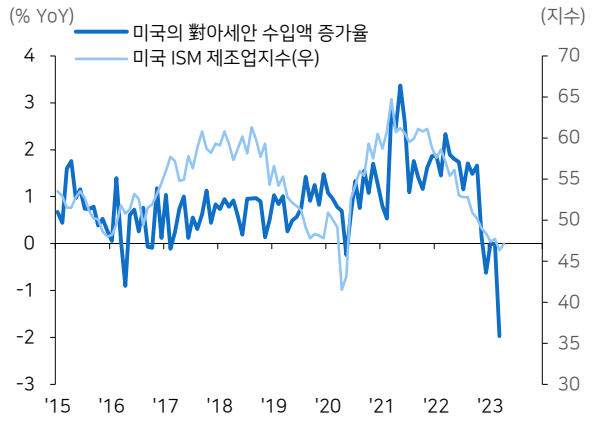
향후 중국의 양호한 수출 호조는 지속될 수 있을까?

선진국 경기 둔화와 5~7월 높은 기저효과로 둔화

비록 지난 2개월 중국의 수출이 예상을 상회했지만, 우리는 여전히 향후 수출 둔화 압력이 커질 것으로 예상한다. 중국 수출은 2021년의 30%, 2022년 상반기의 15% 증가율을 기록하다가 기록하다가 작년 하반기부터 한 자릿수로 둔화됐다. 이는 미국, 유럽 등 선진국 통화긴축에 따른 경기 둔화와 미국이 탈 중국화에 따른 결과이다. 게다가 올해 미국의 은행 리스크 확산까지 더해지면서 하반기 선진국의 수요 둔화 압력은 커질 전망이다. 이는 결국 중국의 최대 교역 지역인 아세안향 수출 감소로 이어질 가능성이 높다.

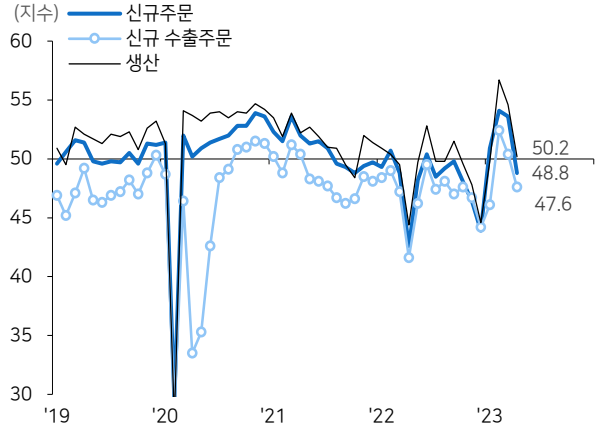
또한 4월 중국 제조업 PMI에서도 신규 수출주문지수가 경기분기점(50)을 하회하며 수요 부진을 예고하고 있고, 작년 5~7월까지 수출 증가율이 16~18%라는 높은 기저효과 들어오기 때문에 부진 가능성이 높다(그림 9).

그림8 미국의 아세안 수입액 증가율과 ISM 제조업지수



주; 아세안에 베트남, 인니, 싱가포르 등 10개 국가가 포함
자료: 미국 상무부, 메리츠증권 리서치센터

그림9 4월 중국 제조업 PMI: 신규주문/수출주문 50 하회



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

단 중국의 외교전략 변화로 일대일로향 수출 증가 가능성↑

다만 올해 들어 뚜렷해지고 있는 중국의 수출환경과 품목의 변화는 향후 수출의하방 리스크를 줄여줄 가능성이 높아 보인다. 미국의 대중국 견제 속에 시진핑 국가주석은 올해에만 13개 국가의 정상들과 회담을 가지고 다양한 협력에 관한 논의를 펼쳐왔다<표 1>. 오는 5월 18~19일에 정책당국은 산시성 시안에서 처음으로 중앙아시아 5개국과의 정상회의도 개최한다. 이번 정상회담을 통해 중국은 중앙아시아 국가들과의 연대를 더욱 강화하고 다양한 무역 거래와 전사상거래, 디지털경제 등 분야 협력에 대해 논의할 예정이다. 시진핑 주석의 광폭적인 외교전략으로 일대일로 국가들과의 무역 확대는 중국의 수출 둔화 압력을 완화해질 수 있다.

중국의 수출구조 변화로 한국, 대만, 일본으로 낙수효과는 제한적일 전망

연초의 수출 호조로 4월까지의 수출 누적 증가율은 2.5%이고, 블룸버그의 연간 수출 컨센서스도 연초의 -3.0%에서 -1.0%까지 개선됐다. 예상보다 견조한 수출 지표는 올해 중국 GDP 성장률에도 긍정적으로 작용할 전망이다. 그러나 아쉬운 것은, 중국의 이런 수출 호조는 중국 제조업에 긍정적이겠지만 중국 내 재화 소비가 개선되지 않는한 한국, 대만, 일본 등 주변 국가들의 낙수효과로 이어지기 쉽지 않을 것으로 보인다.

표1 2023년 시진핑 주석과 원자재 주요 국가 정상들과의 회담 및 성과

	날짜	국가	국가 정상	주요 성과
1	2023. 1. 4	필리핀	페르디난드 마르코스 주니어	우호적인 협의를 통한 해양 문제 해결'에 합의. 원유 및 가스 탐사와 관련한 대화를 재개하기로 함
2	2023. 1. 6	투르크메니스탄	세르다르 베르디무함메도프	양국 관계를 '전면적 전략 동반자 관계'로 격상. 경제 · 무역 협력 확대 및 천연가스 등 에너지 관련 협력 강화
3	2023. 1. 9	체코	밀로시 제만	화상 회담. 양국 관계를 전략적 동반자 관계로 격상. 중국-중동부 유럽 국가의 협력을 촉진할 것
4	2023. 2. 10	캄보디아	훈 센	양국 간 군사 교류 및 경제 협력 강화 방안을 담은 8개 항의 '신시대 중-캄보디아 운명공동체 구축에 관한 공동성명' 발표
5	2023. 3. 1	벨라루스	알렉산드르 루카셴코	양국 간 협력을 다짐. 중국이 제시한 우크라이나 전쟁의 정치적 해결 방안에 대해 지지 의사 표명
6	2023. 3. 10	사우디/이란	-	사우디아라비아-이란의 외교관계 복원(베이징에서 중재)
7	2023. 3. 20	러시아	블라디미르 푸틴	대러 독자제재에 반대하고 우크라이나 전쟁 종식을 위한 '책임있는 대화'를 촉구한다는 공동성명을 발표
8	2023. 3. 31	말레이시아	안와르 이브라힘	보아오포럼을 맞아 방중. 미국 달러와 IMF에 대한 의존도를 줄일 필요성 강조하며 아시안통화기금(AMF) 창설 논의
9	2023. 3. 31	싱가포르	리셴룽	전방위적인 고품질의 전향적 동반자 관계 수립에 관한 공동성명'에 합의. WTO가 체현한 '규칙에 기반을 둔 다자무역 체제'와 개방적이고 포용적인 세계 경제를 유지하고, 글로벌 공급망의 안정과 원활한 흐름을 확보하기 위한 노력 강조
10	2023. 3. 31	스페인	페드로 산체스	중국 · 유럽 관계 발전을 위해서는 유럽의 전략적 자주가 필요하다고 언급
11	2023. 4. 6	프랑스	에마뉘엘 마크롱	시진핑 주석은 마크롱 대통령에게 중국식 현대화의 본질적 특징과 핵심 본질을 소개. 에어버스 160대 구매 합의
12	2023. 4. 15	브라질	루이스 이나시우 룰라 다 시우바	14개 항의 '중국 · 브라질 기후변화 공동성명'을 채택. 49개 항의 '중국 · 브라질 전면적 전략 동반자 관계 심화에 관한 공동성명'을 채택. 특히 양국은 경제 및 재정, 금융 영역에서 대화를 심화하고, 현지 화폐 무역을 강화하는데 동의
13	2023. 4. 19	가봉	알리 봉고 온딤바	양국의 관계를 '전면적 전략 협력 동반자 관계'로 격상 제안

자료: 신화사, 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석

오정하 연구원

REFuelEU 최종 타결 (Hydrocarbon Processing)

지난 4월 26일, 유럽연합(EU)가 지속가능항공유(SAF, Sustainable Aviation Fuel) 도입 의무화를 결의했다. SAF의 탄소 저감 효과는 기존 항공유 대비 40~82%에 달한다. 2025년 2% 도입부터 시작해 2050년에는 70% 도입까지 나아갈 계획이다. SAF의 특징은 엔진의 변형 없이 제트 연료와 혼합할 수 있다는 점이다.

단점은 가격이다. SAF는 기존 제트유 대비 2~4배정도 비싸다. 현재 일정 규모 이상의 SAF를 공급하는 제조사는 Worldenergy와 Neste 뿐이다. 현재 국내 정유사 중 SAF를 생산하는 업체는 없다. HD현대오일뱅크는 2025년 상반기까지 SAF 제조공장을 완공하는 계획을 발표한 바 있다. 미국·유럽 등 정부는 SAF 사용 촉진 정책들을 발표하고 있다. 국내 SAF 생산 확대를 위해 정부의 지원책이 필요한 상황이다.

EU, 2025년부터 지속가능항공유 의무화

4월 26일, REFuelEU 법안 통과

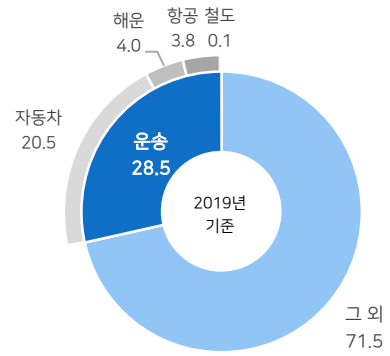
지난 4월말, 유럽연합(EU)이 지속가능항공유(SAF, Sustainable Aviation Fuel) 도입을 의무화하는 REFuelEU 법안을 최종 결의했다. 해당 법안은 2025년 EU 27개국에서 이륙하는 모든 항공기 급유 시 SAF 사용 비율을 최소 2% 이상으로 의무화하고. 2030년 6%, 2035년 20%, 2050년 70%로 비율을 높인다. 항공업계는 탄소제로달성이 어려운 섹터 중 하나인데, 저탄소 연료 사용부터 시작하고 추후에는 탄소제로 비행기로 나아가려는 계획이다. 대한항공에 따르면 비행기에서 나오는 온실가스는 전세계 배출량의 2~3%를 차지한다.

표1 친환경 항공유 사용 의무화

연도	비율	비고
2025	2%	▪ 유럽발 항공기에 해당 ▪ EU 27개국 전역 공항에서 항공기 급유 시 등유 기반 기존 항공유에 최소 비율대로 섞어야함
2030	6%	
2035	20%	
2050	70%	

자료: IATA, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2019년 EU의 온실가스 배출량



주: 영국 제외
자료: 유럽환경청, 메리츠증권 리서치센터

SAF란?

SAF는 폐식용유, 생활폐기물, 동물성·식물성 기름 등 친환경 연료로 만들어진 항공유다. 원료확보와 생산에서 소비까지 전 과정에 걸쳐 탄소 저감 효과가 기존 항공유대비 40~82% 수준이다. 엔진의 변형 없이 제트 연료와 혼합할 수 있다. 단점은 가격인데, 기존 항공유 대비 2~4배가량 비싸다. 현재 일정 규모 이상의 SAF를 공급하는 제조사는 미국 Worldenergy와 핀란드 Neste 뿐이다. 현재 국내 정유사에는 SAF를 만들 수 있는 기반시설이 없다. HD현대오일뱅크는 2025년 상반기까지 SAF 제조공장을 완공하고, 연간 50만톤을 생산할 계획이다.

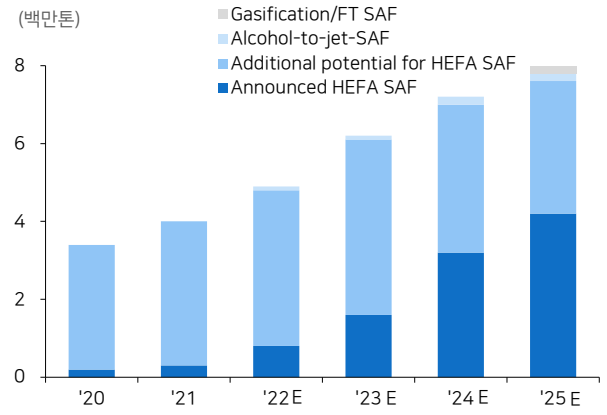
IATA에 따르면, 2050년 탄소제로를 달성을 위해선 연간 SAF 생산량이 3,460억리터까지 올라와야 한다. 업계의 제트유 수요의 65% 수준이다. IATA는 2021년 연간 10억리터수준에서 2025년 최소 15억리터, 2050년 4,500억리터까지 생산량 확대를 전망했다.

표2 IATA의 SAF 생산량 추정치

(백만리터)	2019	2020	2021	2022E	2025E	2050E
	25	66	100	300	1,500	450,000

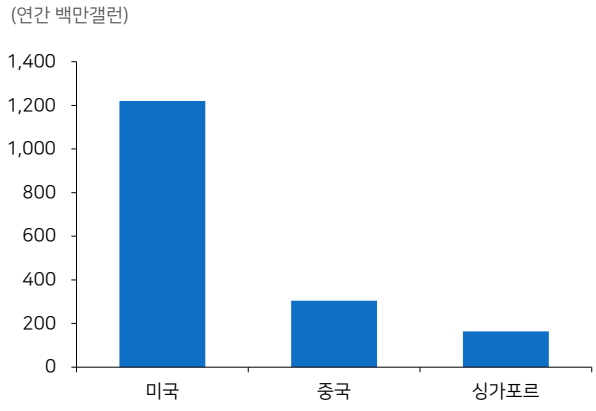
자료: IATA, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 SAF 생산설비 규모 및 전망



주: HEFA(Hydrotreated Esters and Fatty Acids)=수소화 처리된 에스테르 및 지방산
자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2030년 주요국의 SAF 생산 계획



자료: Midstream Analytics, 메리츠증권 리서치센터

항공업계 대응

일부 유럽 항공사들은 의무규정보다도 높은 목표치를 제시하고 있다. Air France-KLM은 Neste와 DG Fuel로부터 2023년부터 SAF를 공급받는 계약을 체결했고, 2030년까지 사용비율 10%를 달성할 계획이다. 2011년 네덜란드항공이 SAF를 처음 사용한 이후 45개 이상의 항공사가 SAF를 통한 비행을 시험했다.

미국, 영국 등 SAF 관련 보조금 제공

각국 정부도 항공사들의 SAF 전환을 촉구하고 있다. 미국은 2022년 8월 상원을 통과한 IRA(Inflation Reduction Act)에서 SAF를 사용하면 보조금과 세금 공제 등의 혜택을 주기로 했다. SAF 1갤런당 1.25~1.75달러의 크레딧을 제공하고, 크레딧이 높을수록 혜택이 커진다. 영국 교통부는 지난 12월 5개 SAF 프로젝트에 약 1,235억원을 지원을 발표했다. 해당 5개 프로젝트가 가동되면 연간 30만톤 이상의 SAF 생산이 가능해질 전망이다.

2025년, EU SAF 의무화 아직까지는 도입 비용이 더 비싸

글로벌 항공사들 대비 우리나라 항공사들의 대응은 역부족이다. 대한항공은 2021년 6월 HD현대오일뱅크, 2022년 Shell과 SAF 관련 업무협약을 체결했다. 아시아나항공도 지난 1월 Shell과 업무협약을 체결한 후 SAF 공급망 확보 및 국내 도입을 위해 협력하기로 했다. 나머지 항공사들은 차세대항공기 도입, 운항 효율화 등에 집중하고 있을 뿐 실질적인 SAF 도입은 하지 못하고 있다.

2025년 규정 기준 아직까지는 SAF를 도입하지 못했을 때 추가로 지불하는 비용보다 SAF를 도입하는 비용이 더 비싸다고 알려졌다. 정부는 2023년 연내 SAF에 대한 법적 근거를 마련하고, 실증사업에 착수한다는 방침이다. 친환경 항공유와 선박유를 대상으로 각각 2026년, 2025년 도입을 목표로 실증사업을 계획하고 있다. 신규 바이오연료 관련 법령 개정 작업에도 착수할 계획이다. SAF 사용 활성화를 위해서는 실질적인 인센티브 제공이 필요하다. 현재 높은 가격과 생산시설 부족으로 예상 수요 대비 공급량이 부족한 상황으로, 법제화의 필요성이 제기된다.

원문: *EU agrees binding green fuel targets for aviation (Hydrocarbon Processing)*