

# 한국 수출 품목별 중국 밀어내기 영향 점검



**Economist**

이진경

☎ (02) 3772-2634  
✉ jk.2@shinhan.com

하건형

☎ (02) 3772-1946  
✉ keonhyeong.ha@shinhan.com

김찬희

☎ (02) 3772-1537  
✉ chee@shinhan.com

## 내수 부진과 과잉 재고 타개하기 위한 중국의 저가 수출 공세

중국 수출 단가 하락세가 수개월째 이어지고 있다. 부진한 내수 환경 속 누적된 과잉 재고를 해외에 저가로 수출하는 ‘밀어내기 수출’의 영향이다. 중국의 저가 밀어내기 수출의 상대국은 주로 남반구에 위치한 신흥국들을 일컫는 글로벌 사우스 국가들이다. 해당 국가들에서 중국과 한국은 수출 경쟁국으로 최근 중국의 저가 수출 정책에 국내 수출 업체들의 채산성 악화 우려가 확대됐다.

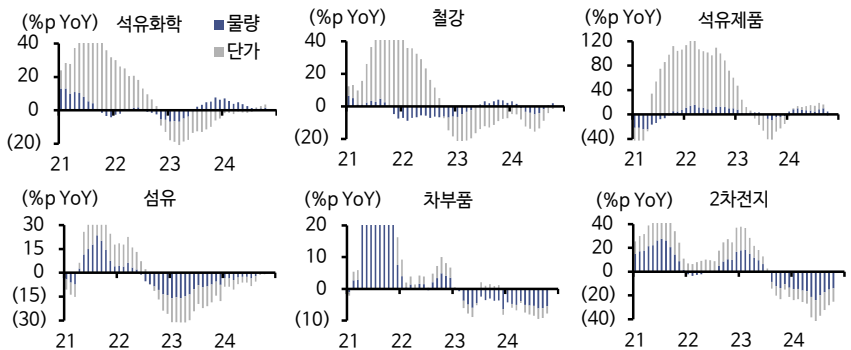
## 품목별 한국 수출 단가 훼손 정도와 중국 밀어내기 수출 진행 상황

한국 15대 주력 수출 품목 중 단가 훼손 업종은 석유화학, 철강, 석유제품, 섬유, 차부품, 2차전지 업종이다. 그 외 품목의 수출 단가는 완만한 상승세를 보이며 차별화됐다. 6개의 단가 훼손 업종에 대한 중국의 수출 물량 증가와 수출 단가 하락 역시 확인됐다. 해당 품목들은 공통적으로 중국의 주력 수출 품목이자 정책 당국의 산업보조금이 집중됐던 부문이라는 특징을 갖고 있어 저가 밀어내기 수출이 전개됐을 개연성이 높다.

## 중국 밀어내기 수출의 지속 가능성과 한국 수출 경쟁력 점검

석유화학, 철강, 석유제품, 섬유 등 전통 구경제 품목의 경우 영업이익률이 정체 또는 악화됐다. 재고사이클 역시 둔화 국면에 접어들어 추가 밀어내기 여력은 제한될 것으로 추정된다. 반면 2차전지와 차부품은 양호한 영업이익률이 유지되고 재고 확장 사이클에 위치해 추가 밀어내기 여력이 남아있다. 2차전지의 경우 한국은 양호한 수출 경쟁력을 갖췄고, 차부품의 경우 산업 구조상 단가 훼손의 영향이 일부 방어될 것으로 추정돼 향후 추가 하방 요인은 제한될 전망이다. 다만 궁극적으로 한국 수출 경기 개선을 위해서는 중국 내수 회복에 따른 수출 가격 정상화가 동반되어야겠다.

한국 15대 주력 수출 품목 중 단가 훼손 품목의 물량 단가 분해



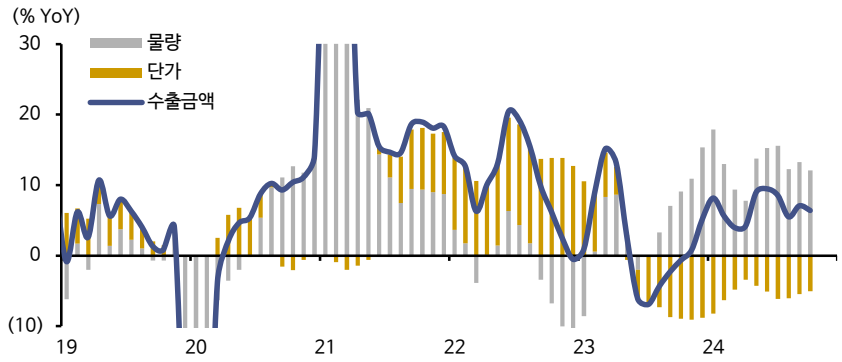
자료: CEIC, KITA, 한국은행, 신한투자증권

## 내수 부진과 과잉 재고 타개하기 위한 중국의 저가 수출 공세

중국 저가 밀어내기 수출  
: 수출 물량 증가  
+ 수출 단가 하락 동반

중국 수출 단가 하락세가 18개월 연속 이어지고 있다. 부진한 내수 환경 속에서 축적된 과잉 재고를 해외에 저가로 수출하는 '밀어내기 수출'의 영향이다. 내수 부진 속 정책 당국의 보조금 지급은 과도한 생산 유발에 따른 과잉 재고로 이어졌다. 누적된 재고를 해외에 저가로 밀어내면서 2023년 5월부터 수출 물량 증가세와 수출 단가 하락세가 동시에 전개됐다.

### 중국 수출 물량 단가 분해



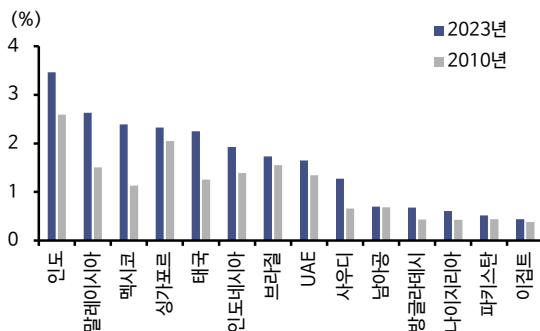
자료: CEIC, 신한투자증권

중국 저가 수출 대상인  
글로벌 사우스에서  
한국과의 수출 경쟁에  
국내 수출기업 채산성 ↓

중국의 저가 밀어내기 수출의 상대국은 주로 남반구에 위치한 신흥국들을 일컫는 글로벌 사우스 국가들이다. 중국은 글로벌 사우스에 공장을 지어 미국발 관세 장벽을 우회하기 시작했다. 그 결과 중국의 아세안+남미+아프리카 수출은 2011년을 기점으로 북미 지역 수출을 앞질렀다. 전에 비해 중국의 글로벌 사우스 개별 국가들에 대한 수출 비중이 늘어남과 동시에 해당 국가들의 대중국 수입 의존도 역시 크게 증가했다.

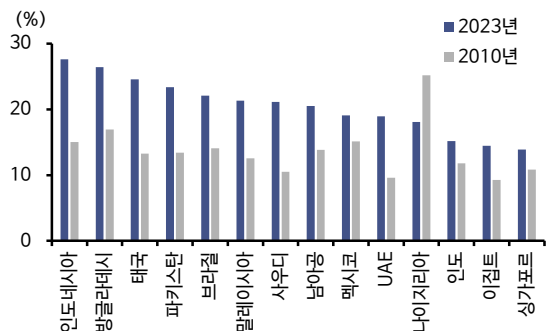
문제는 글로벌 사우스 국가들에서 중국과 한국이 수출 경쟁국이라는 것이다. 인도, 싱가포르, 멕시코, 말레이시아 등 주요 글로벌 사우스 국가들은 대부분 한국의 국가별 수출 규모 5위에서 20위 내에 위치한다. 해당 국가들에서 저가로 수출 물량을 밀어내는 중국에 덩달아 국내 수출 업체들의 채산성 악화가 진행됐다.

### 중국 전체 수출 내 주요 글로벌 사우스 국가 비중



자료: CEIC, 신한투자증권

### 주요 글로벌 사우스 국가의 중국 수입의존도



자료: CEIC, 신한투자증권

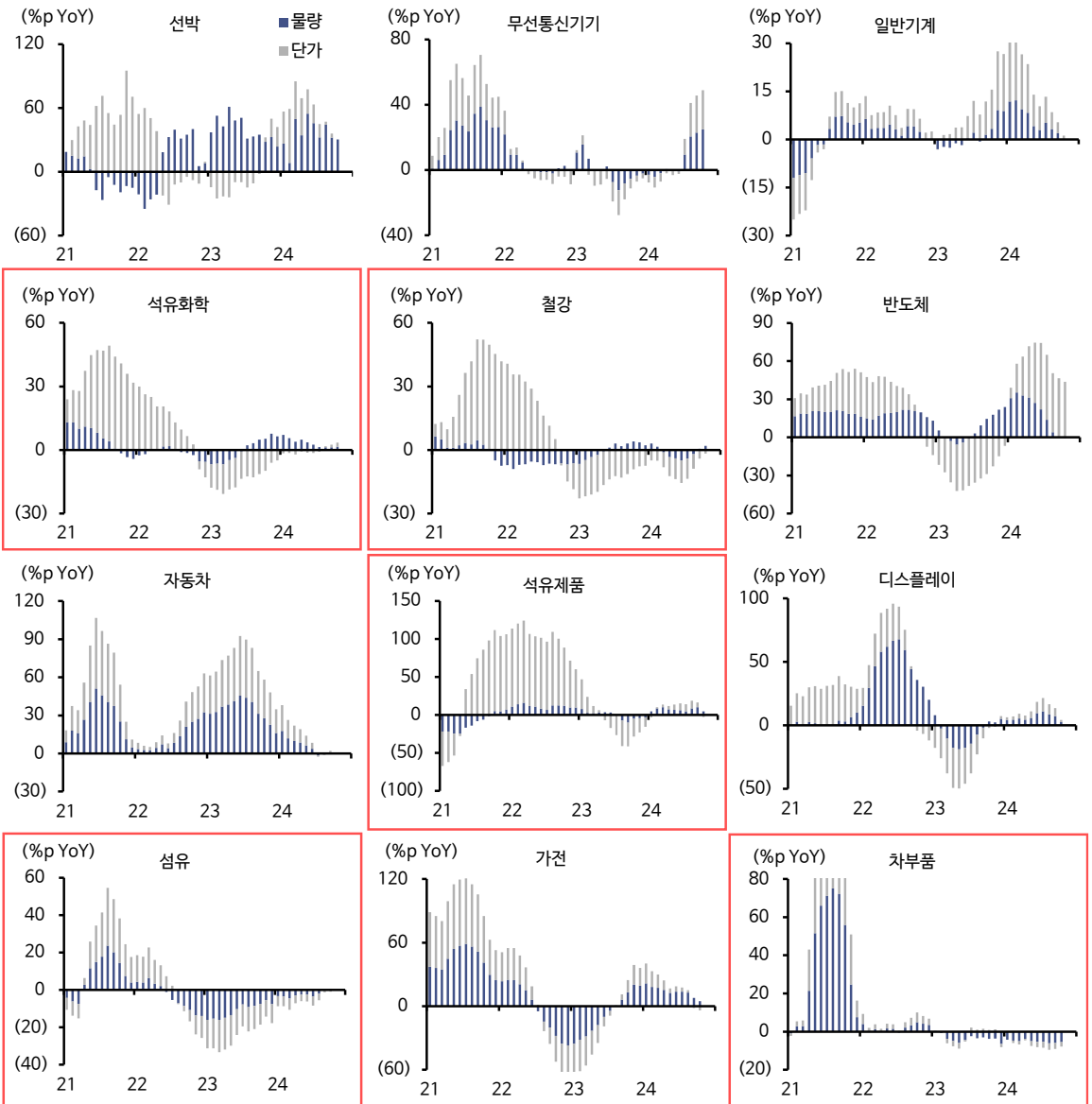
## 품목별 한국 수출 단가 훼손 정도와 중국 밀어내기 수출 진행 상황

### 1) 한국 15대 주력 수출 품목별 수출 단가 훼손 정도

한국 수출 단가 훼손  
 업종: 석유화학, 철강,  
 석유제품, 섬유, 차부품,  
 2차전지

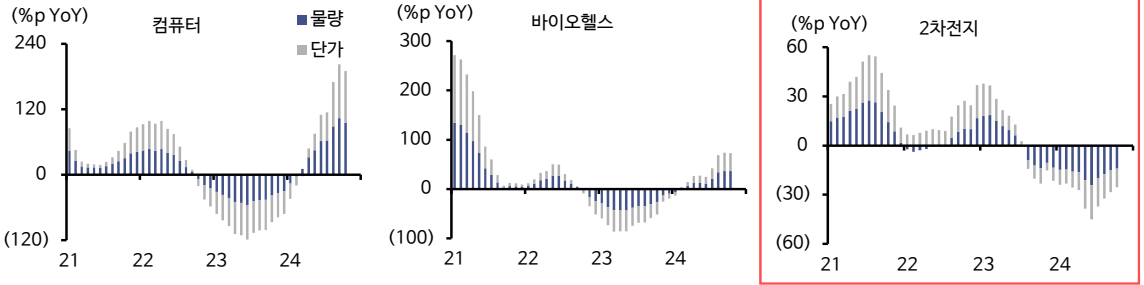
먼저 한국 품목별 수출액을 물량과 단가로 분해해 단가 훼손 정도를 파악해봤다. 단가 훼손 업종 선별 기준은 1) 중국 밀어내기 수출이 본격화된 2023년 5월부터 수출 단가 훼손이 진행되었고, 2) 최근까지 단가 하락 추세가 유지됐거나 회복이 더딘 업종으로 두었다. 한국 15대 주력 수출 품목 중 위 기준에 해당하는 업종은 석유화학, 철강, 석유제품, 섬유, 차부품, 2차전지 업종이다.

한국 15대 주력 수출 품목별 물량 단가 분해



자료: CEIC, KITA, 한국은행, 신한투자증권 / 주: 네모 표시 품목은 단가 훼손 품목을 나타냄

한국 15대 주력 수출 품목별 물량 단가 분해



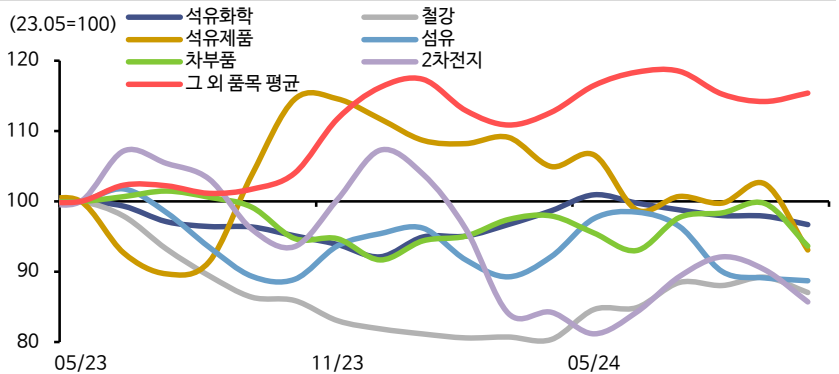
자료: CEIC, KITA, 한국은행, 신한투자증권 / 주: 네모 표시 품목은 단가 훼손 품목을 나타냄

단가 하락 업종에서  
물량 대비 단가 하락폭  
부각

주요 IT 품목(반도체, 디스플레이, 컴퓨터)과 바이오헬스 역시 2023년 초부터 물량과 단가의 동반 하락이 부각됐으나 올해 구조적 수요 유입과 함께 단가 훼손이 일부 방어됐다. 2022년 말부터 글로벌 수요 둔화와 함께 업종 전반에 걸친 수출 부진이 나타났음을 고려해야겠으나 위 6개 품목 중 차부품을 제외한 전 항목에서 물량대비 단가의 하락폭이 더 컸다. 2023년 5월 이후 품목별 수출 단가의 절대 수준을 살펴봐도 위 언급된 6개 품목의 수출 단가는 부진한 흐름을 지속한 반면 그 외 품목의 수출 단가는 완만한 상승세를 보였다.

다만 해당 품목들의 단가 훼손이 중국의 밀어내기성 수출에 기인했음을 명확하게 보이기 위해서는 각 품목들에 대한 중국의 수출 물량이 증가했음이 확인되어야 한다.

품목별 한국 수출 단가 수준



자료: CEIC, 신한투자증권 / 주: 그 외 품목은 수출 규모 가중 평균

단가 훼손 6개 품목 중 석유제품 제외 중국 수출 물량과 단가 뚜렷한 괴리

## 2) 중국 저가 수출 밀어내기 진행 상황

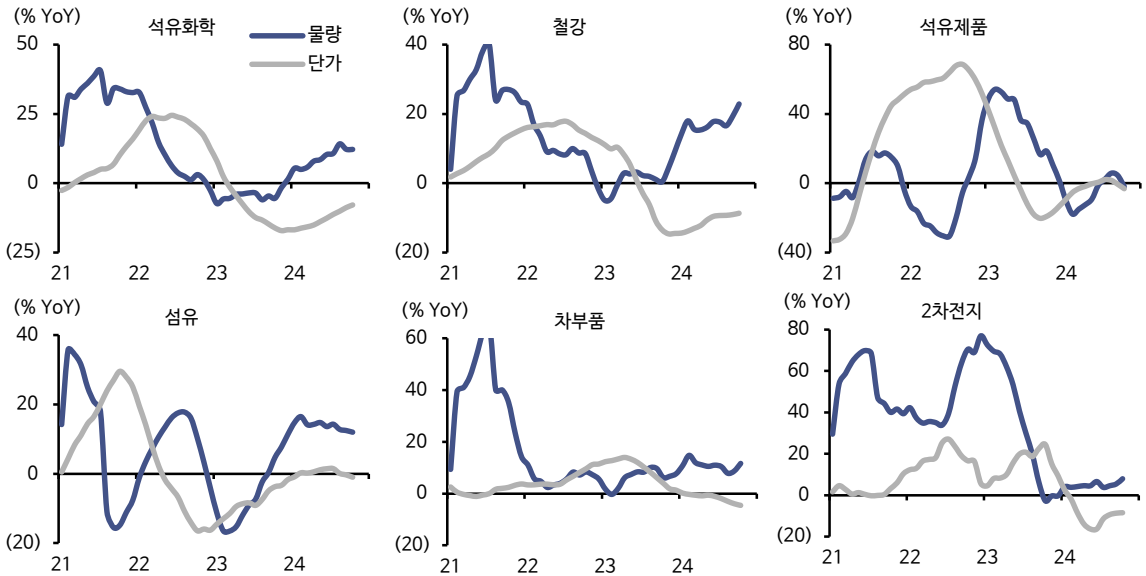
단가 훼손 6개 품목의 중국 수출을 물량과 단가로 분리해본 결과 전 품목 모두 2023년을 전후로 급격한 단가 하락이 나타났다. 또한 석유제품을 제외한 모든 품목에서 물량과 단가의 괴리가 뚜렷하게 나타났다. 이는 해당 품목들에서 저가 물량 밀어내기 수출이 진행되었음을 시사한다.

특히 철강 업종의 수출 물량 증가율과 수출 단가 하락률이 가장 크게 벌어졌다. 이는 6개 품목 중에서도 철강의 한국 수출 단가 낙폭이 유독 확대된데 유의미한 영향을 미쳤을 것으로 추정된다.

2차전지의 경우 2023년 말부터 물량과 단가가 함께 둔화한 뒤 올해 들어서야 물량 증가율과 단가 상승률이 벌어지기 시작했다. 2020년대부터 중국의 2차전지 수출이 강하게 증가(연간 증가율 2021년 +59%, 2022년 +67%)한데 따른 기저효과 영향을 감안하면 2023년 수출 물량 증가율이 둔화했음에도 2차전지에서 역시 저가 밀어내기 수출이 나타났다고 볼 수 있다.

한편 석유제품의 경우 수출 단가가 하락한 뒤 후행적으로 수출 물량 악화가 동반됐다. 석유제품에서는 저가 물량 밀어내기 전략의 영향보다 전통 에너지 산업에 대한 글로벌 수요 둔화의 영향이 더 컸을 것으로 추정된다.

한국 수출 단가 훼손 품목에 대한 중국 수출의 물량 단가 분해



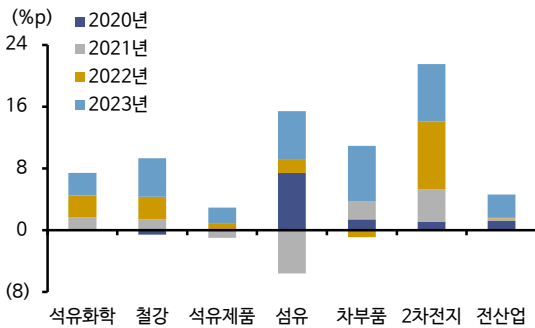
자료: CEIC, 신한투자증권

위 6개 품목들에는 크게 두가지 공통점이 있다.

**공통점 1) 저가 수출로 최근 수출 점유율 확대된 산업에 해당**

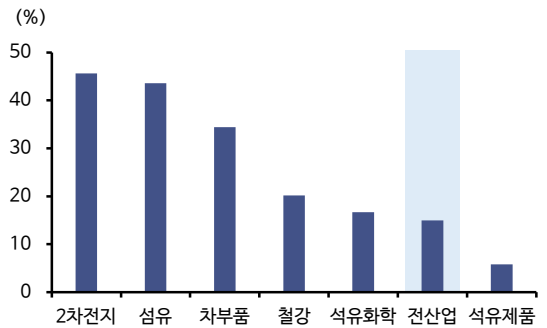
**(1) 수출점유율 확대:** 해당 품목은 모두 중국의 주력 수출 품목이다. 제조업 재고가 누적되기 시작한 2020년~2021년부터 위 품목들의 세계 수출 시장 내 점유율을 역시 꾸준히 늘였다. 중국 전산업 수출 점유율과 비교했을 때 2차전지, 차부품, 섬유의 수출 점유율 확대가 두드러졌으며 그 외 품목들 또한 완만한 점유율 상승이 나타났다. 2차전지의 경우 2023년 기준 중국의 세계 수출 점유율 46%로 전 품목 중 상위권에 위치한다. 반면 품목 수출 물량·단가 분해에서도 뚜렷한 괴리를 보이지 않던 석유제품의 경우 전산업 수준에 못 미치는 수출 점유율을 기록해 수출 단가 하락이 저가 밀어내기 수출 이외 외부 요인에 있음을 방증한다.

품목별 중국 전세계 수출 점유율 누적 증감



자료: ISTANS, 신한투자증권 / 주: 2019년 대비 연간 증감폭

2023년 기준 품목별 중국 수출 점유율

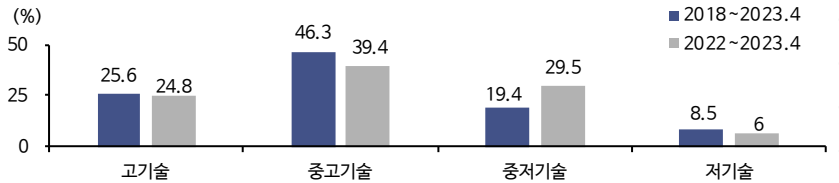


자료: ISTANS, 신한투자증권

**공통점 2) 정부 보조금 집중돼 과잉 생산 → 재고 누적 → 저가 수출**

**(2) 산업보조금 수혜 업종:** 6개 품목은 최근 중국 산업보조금이 집중됐던 부문이기도 하다. 중국의 산업보조금은 주로 중고기술과 중저기술 산업을 중심으로 분배됐는데, 6개 품목 중 저기술 산업인 석유를 제외한 전 품목이 이에 해당한다. 특히 2022년부터 중저기술 산업에 대한 보조금 지급 비중이 더욱 늘었는데, 이는 철강 산업에 대한 보조금 규모 확대에 기인한다. 결과적으로 중국의 주력 산업을 중심으로 보조금이 지급됐고 이는 과잉 생산으로 이어져 밀어내기 수출이 촉진되었을 개연성이 높다.

중국 산업보조금 대상 품목의 기술수준별 비중



고기술	항공기·우주선 / 의약품 / 컴퓨터 / 영상·음향·통신장비 / 의료·정밀·광학기기
중고기술	전자기계 / 자동차 / 석유화학 / 운송장비 / 일반기계
중저기술	선박 / 고무 및 플라스틱 / 석유제품 / 철강 / 비금속광물
저기술	기타 제조업 / 목재·종이·인쇄 / 음식료품·담배 / 섬유·의복

자료: KIEP 재인용, 신한투자증권

### 중국 밀어내기 수출의 지속 가능성과 한국 수출 경쟁력 점검

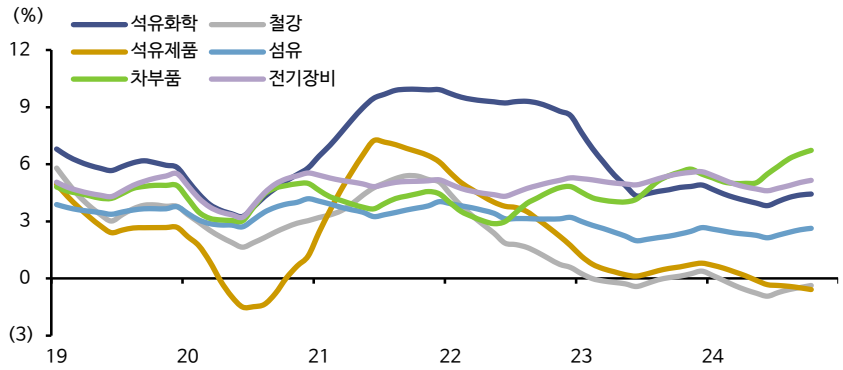
(-)영업이익률, 둔화하는 재고사이클  
: 저가 밀어내기 여력 ↓

양호한 영업이익률, 반등하는 재고사이클  
: 저가 밀어내기 여력 ↑

다음으로 산업별 영업이익률을 통해 향후 추가 밀어내기 수출 여력이 어느정도 남아있는지 가능해봤다. 저가 수출에도 영업이익률이 양호하게 유지된 산업은 향후 추가 밀어내기 여력이 남아있는 산업인 반면 영업이익률이 악화된 산업은 추가 여력이 적은 산업으로 볼 수 있다.

석유제품과 철강 산업은 올해 초부터 마이너스(-) 영업이익률을 기록하고 있어 저가 밀어내기 수출이 지속되기 어렵다. 석유화학 산업 역시 작년 영업이익률 하락 이후 정체된 흐름을 보이고 있다. 반면 2차전지 업종을 포함하는 전기장비와 차부품 산업의 경우 장기 영업이익률을 상회하는 양호한 수준을 유지하고 있다. 또한 최근까지 완만한 개선세를 보여 추가 저가 물량 공세 여력이 남아있을 것으로 예상된다.

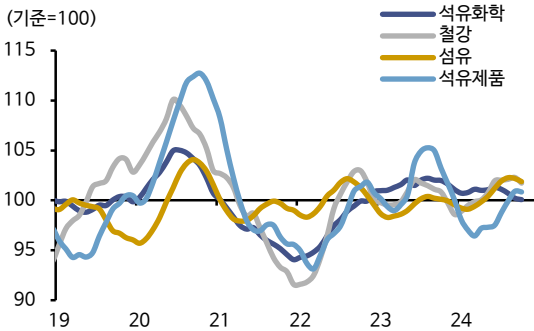
#### 중국 주요 산업 영업이익률



자료: CEIC, 신한투자증권

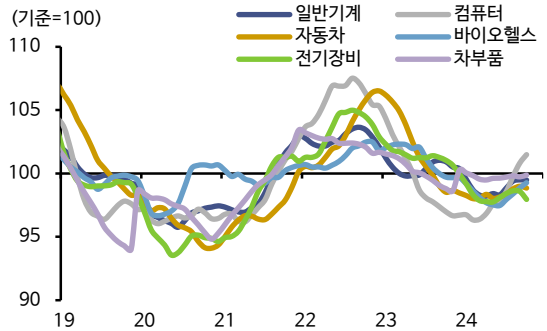
재고사이클 상 석유화학, 철강, 섬유, 석유제품 등 구경제 품목은 둔화세에 접어들어 저가 수출을 지속할 경우 기업 채산성의 추가 악화가 불가피하다. 반면 IT 및 자동차 업종은 완만한 반등 곡선을 그리고 있어 중국 내수 부진이 장기화될 경우 해외로의 재고 밀어내기 여력이 잔존할 것으로 추정된다.

#### 중국 재고 둔화 사이클에 있는 업종



자료: CEIC, 신한투자증권

#### 중국 재고 확장 사이클에 있는 업종



자료: CEIC, 신한투자증권

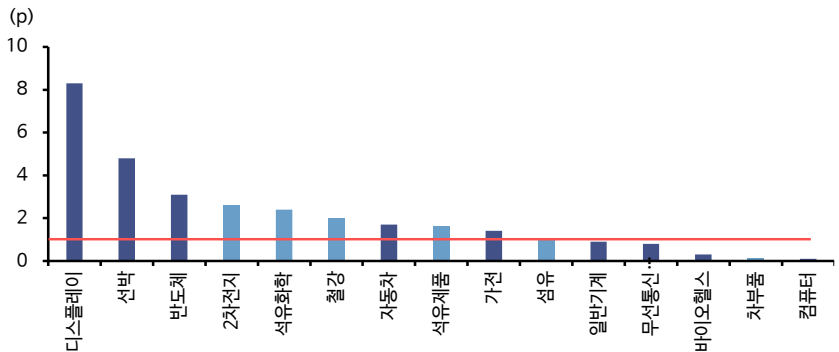
석유화학, 철강, 섬유, 석유제품  
: 밀어내기 지속가능성↓

2차전지, 차부품  
: 저가 물량 공세 여력 有

결론적으로 석유화학, 철강, 섬유, 석유제품 등 전통 구경제 품목은 중국의 저가 물량 밀어내기가 진행됐으나 해당 산업의 수익성 악화 및 재고사이클 둔화를 고려해보면 기업 자체의 추가 밀어내기 여력은 제한적일 전망이다. 따라서 구경제 산업의 국내 수출 단가 훼손 역시 어느정도 마무리 국면에 있다고 판단된다.

반면 중국의 저가 물량 밀어내기 상황이 포착되면서 향후 추가 밀어내기 여력이 남아있는 업종은 2차전지와 차부품 업종으로 추려진다. 한국의 세계 시장 내 현 시비교우위지수(1 이상이면 경쟁 우위, 1 미만이면 경쟁 열위 품목)를 통해 품목 경쟁력을 살펴봤다.

한국 주요 수출 품목 현시비교우위지수



자료: ISTANS, 신한투자증권

2차전지: 양호한 기술 경쟁력으로 수출 훼손 방어 예상

2차전지의 경우 1 이상의 현시비교우위지수를 기록해 비교적 양호한 수출 경쟁력을 갖춘 품목이다. 과거부의 기술수준평가 연구에서도 한국의 최고 기술 분야는 2차전지로, 주요국 중 기술 수준이 1위로 평가돼 경쟁 우위에 있는 것으로 판단된다. 미국, 중국과의 기술 격차 또한 각각 1.1년, 0.9년으로 평가돼 경쟁 우위에 기반한 수출 훼손 방어가 가능할 것으로 예상된다.

반면 차부품은 비교적 낮은 현시비교우위지수를 보인다. 세계 시장 내 기술 경쟁력을 살펴봤을 때도 한국은 일부 대형업체 중심의 산업 구조로 소프트웨어 기반 부품 중 상위 기술에 해당하는 자율주행·ADAS 개발 업체의 수가 절대적으로 부족하다. 다만 수출 단가 측면에서만 보면 향후 중국발 수출 단가 훼손의 영향은 일부 방어될 공산이 크다.

차부품: 단가에 대한 중국 저가 수출 영향 제한적인 구조

먼저 자동차 생산의 경우 설계 단계부터 투입되는 부품이 미리 정해져 있어 납품이 시작된 이후 교체가 어렵다. 따라서 글로벌 시장에 저가 물량이 대량 출회돼도 자동차 업체들의 실제 부품 교체 및 반영까지 시차가 상존한다. 또한 국내 자동차 부품사의 경우 국내 수출 물량 대부분이 현대차 그룹의 해외 공장으로 투입된다. 최근 다수의 부품사들이 현대차 그룹 해외 공장 근처에 현지 부품 공장 설립 및 납품하기도 해 글로벌 수출 단가에 받는 영향이 제한됐다. 중국 밀어내기 수출이 포착됐음에도 한국 차부품 수출 단가 하락이 소폭에 그친 이유이다.

한국 수출 하방 요인  
해소 위해  
중국 내수 회복 필요

궁극적으로 한국 수출의 하방 요인이 완화되기 위해서는 결국 중국 내수 회복에 따른 수출 가격 정상화가 필요하다. 중국은 세계 시장에서 한국의 수출 경쟁국이 기도 하지만 주요 수출 대상이기도 하다. 따라서 구경제 품목을 중심으로 둔화하는 한국 수출의 개선을 위해서는 중국 내수 회복 가시화와 함께 단가 정상화 및 수요 증가가 동반되어야겠다. 12월 중국 중앙정치국회의에서 적극적인 재정정책과 통화 완화 기조, 전방위적 내수 확대가 강조된 만큼 내년 3월 양회부터 구체화될 부양 정책에 주목할 필요가 있다.

 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이진경, 하건형, 김찬희).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.