

2019. 9. 27

9월 우리나라 수출 지표 개선 조짐에 대한 IB 시각

강봉주(3705-6052)

□ 그동안 대외 수요부진 뿐만 아니라 무역 갈등 등 불확실성으로 인해 해외 기관들은 한국 수출에 대한 부정적 시각을 지속적으로 유지. 다만 9월 중간집계(1~20일) 결과 조업일수를 감안한 수출이 개선되면서 이에 대한 관심이 증가

○ (수출지표) 1~20일 수출은 전년동기 대비 명목 변화율이 전월보다 악화되었으나, 추석연휴 등을 고려하면 세부 내역은 전월보다 개선

- (레벨) 조업일수를 고려한 수출은 일평균 21.1억달러로 '18.10월 이후 최고

- '17~'18년 반도체 수출 호조에 따른 기저효과를 고려하면 수출 레벨을 살펴볼 필요. 금액 기준으로 볼 때 '12년 이후 일평균 수출이 19억달러 수준에서 정체되어 있는 상황에서 9월 일평균 수출 금액(21.1억달러)은 동 기간 상위 8.7%로 높은 편(그림1)

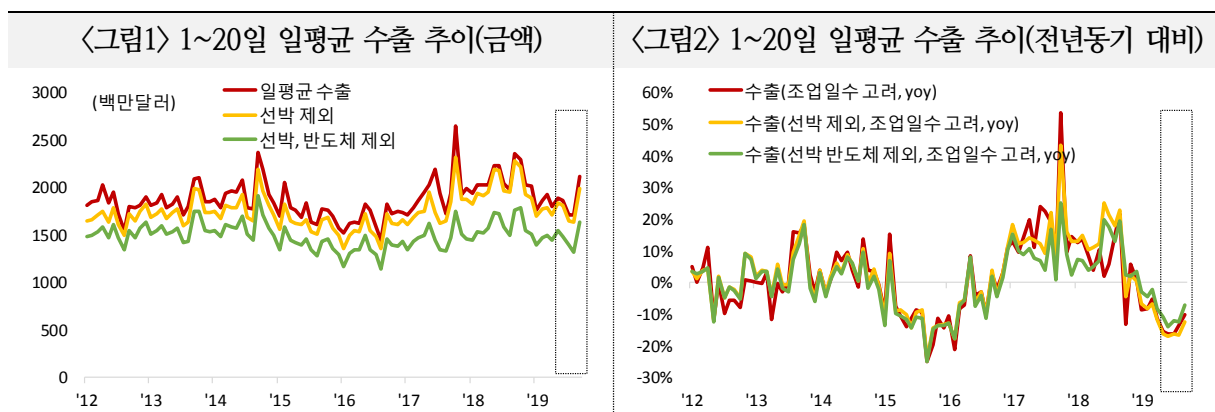
- 조업일수를 고려하지 않은 수출금액(285억달러)은 5개월래 최고치

- (MoM) 전월 대비 8월 -11.9%→+14.8%로 반등. 조업일수 고려 시 +0.2%→+23.3%

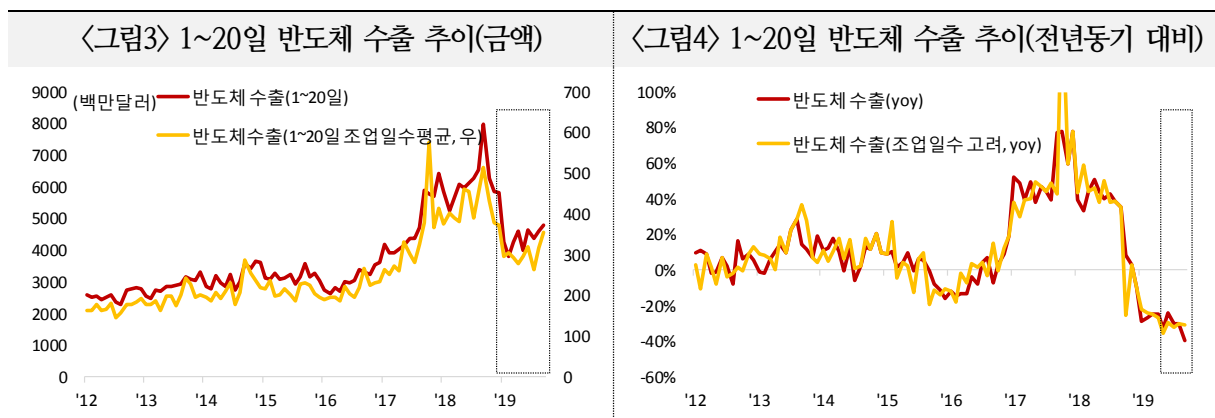
- 지표 변동성을 고려하면 전월 대비 수치의 중요도는 비교적 낮은 편이나 조업일수 고려 시 전월 대비 변화율은 '17.10월 이후 최고치 기록

- (YoY) 1~20일 수출은 전년동기 대비 8월 -13.6%→9월 -21.8%로 악화되었으나 추석연휴에 따른 조업일수(-2일)를 고려할 시 -13.6%→-10.3%로 개선(그림2)

- 조업일수 고려 시 전년동기 대비 변화율은 '19.3월 이후 최고치



- (긍정론) 일부 기관들은 중간집계 상 수출 모멘텀이 나쁘지 않아 9월 전체 수출이 시장 예상을 상회할 가능성 제기(UBS, HSBC 등)
 - 전년대비 변화율로 볼 때 '18.9월 수출은 당시 추석연휴(23~26일)와 미중 무역갈등 우려에 따른 밀어내기 효과와 DRAM 가격 호조로 인해 매우 높게 나왔던 점(일평균 23.6억달러, 역대 3위)을 고려할 필요. 레벨 측면에서 볼 때 한국 20일 수출은 '18.9월~'19.2월 사이 63% 하락했으며 이후 안정화 기조
 - 선박 및 무선장비 수출 호조를 바탕으로 한 모멘텀이 개선되고 있는 데다, 추석 연휴에 따른 조업일수 효과, 반도체 수출 회복 가능성 등을 고려하면 9월 전체 수출은 시장 예상을 상회할 가능성
 - 9.1~20일 수출 지표는 조업일수를 고려할 때 안정화되었다는 평가(HSBC)
- (신중론) 계절성 등을 고려하면 9월 수출이 유의미하게 개선될 것이라고 기대하기 힘든 상황(GS, Barclays 등)
 - 계절성 및 섹터별 조업일수 등을 자체 조정한 일평균 수출의 흐름을 볼 때 9월 전체 수출이 유의미하게 개선될 것이라고 기대하기 어려움
 - 수출 부진 및 회복이 지연될 것이라는 기존 예상 유지. '12년부터 횡보 중인 수출의 장기 흐름 상 의미있는 증가 추세 지속이 쉽지 않을 가능성



출처: 관세청, CEIC

- (반도체) 우리나라의 주력 수출 품목인 반도체에 대해서는 개선 기대감과 신중론 병존
 - BoA 등은 반도체 수출 레벨 등을 고려하여 수요 개선에 대한 기대감 표명(그림3)
 - 한국의 반도체 수출(1~20일) 증가율이 전년동기 대비 -39.8%로 '09.1월 이후 최저치를 기록했으나 조업일수, 기저효과 등을 감안할 필요. 9월 반도체 수출 금액은 조업일수를

고려하지 않더라도 연중 최고치(48억달러, 1~8월 38~47억달러)를 기록한 점으로 볼 때 연초 이후 반등하고 있는 것으로 평가(BoA)(그림3)

- 메모리 반도체 분야의 수요가 점진적으로 개선되고 있는 점에 주목하고 있으며 특히 한국의 낸드 플래시 재고가 빠르게 감소하고 있는 것으로 추정(GS)
- 다만 UBS 등은 전년동기 대비 높은 수출 감소폭, DRAM 가격 하락세 등으로 볼 때 수요가 개선되기 위해서는 시간이 필요하다는 입장(그림4)
- DRAM 가격 추이 등으로 볼 때 메모리 부문 회복은 '20년 하반기로 지연될 것(UBS)
- 반도체 수출의 전년동기 대비 감소폭이 큰 데다, 테크 부문 성수기에도 DRAM 가격 하방 추세가 지속되고 있는 점은 수요 부진을 암시(Barclays)