

Market Issue

■ SAMSUNG MARKET STRATEGY

중국-일본, 정치적 대립과 투자전략

중-일, 센카쿠 열도 분쟁의 투자전략 시사점

일본, 중국의 '역린' 을 건드리다.

심상치 않았던 중국-일본 관계가 일촉즉발의 위기에 놓였다. 중국과 일본의 센카쿠 열도 (중국어명: 釣魚島)를 둘러싼 정치적 대립이 중국 전역의 반일시위로 확산되고 있다. 지난 주말 80여 개 성시에서 최대 인원 8만 명이 참여하는 역대 최대 항일시위가 개최되었고 18일 만주사변일을 맞이하면서 중국의 대일감정 악화의 우려목소리가 고조되고 있다. 일본의 댜이위따오(釣魚島) 국유화 방침으로 촉발된 이번 중국과 일본간의 이슈는 비단 중국과 일본의 정치적 갈등뿐 아니라 동북아 주변국으로 정치·경제적 파급효과가 만만치 않을 것이다. 당장은 일본 경제가 깊어져야 할 부담이 커졌다. 일본은 자동차를 비롯한 제조업 불황을 벗어나기 위해 안간힘을 쓰는 단계에서 중국의 생산과 소비자점에서 걸림돌을 만난 셈이다. 이에 따른 투자전략을 점검해 보았다.



Strategist
전종규
juhn21@samsung.com
02 2020 7054

Research Associate
서정규
jungkyu-jk.seo@samsung.com
02 2020 7840

멀어지는 중국과 일본, 경제적 파급효과에 주목

중국은 정치적으로 민감한 시기를 지내고 있다. 시진핑-리커창으로 연결되는 차세대 지도부 구성을 두고 치열한 갑론을박이 진행되는 가운데 일본과의 영토 분쟁이라는 대외적인 도전에 직면한 것이다. 중국은 이 번 일본과의 충돌에 있어 외교적으로는 단호하게 대응하되, 국내적으로는 일정부분 방관적인 스탠스를 취할 가능성이 있다. 지도부 교체에 따른 갈등을 표면화시키지 않으면서 민심이반을 최소화할 수 있기 때문이다. 중국과 일본의 첨예한 충돌국면은 산업적인 면에서 무시할 수 없는 영향력을 발휘할 것이다. 단기적으로 일본이 중국 내 business에서 곤궁한 입장에 빠지는 것과 함께 중장기적인 산업 경쟁력 약화의 결과로 이어질 수도 있다.

- 첫째, 단기적인 관점에서는 중국과 일본의 대립이 군사적인 충돌로 이어지는 극단적인 케이스를 제외하면 산업적으로 일본에게는 부담인 반면, 중국 시장 내 일본과의 경쟁강도가 높은 한국·대만이 상대적인 반사이익을 취할 가능성이 있다. 특히, 중국 최대의 소비시즌인 국경절 휴가(9/30 ~ 10/7)를 앞두고 중국의 對 일본 관광 Out-bound 수요 축소가 예상되면서 한국과 Great china(홍콩·마카오·대만) 지역으로의 In-bound 수요 증가 가능성은 더 높아진 셈이다.
- 둘째, 중국과 일본의 영토분쟁이 중장기화 된다면 중국 내 일본의 산업경쟁력에도 부정적인 영향을 받을 수 있다. 결과적으로 2010년 분쟁사태에서와 같이 타협점을 모색해 낼 것이나, 중국의 국제 사회 발언권이 커지면서 일본이 실효 지배하는 '센카쿠 지배체제'가 이전보다 더 큰 중국의 저항에 직면할 가능성이 높아졌다. 물론, 핵심기술을 바탕으로 중국 내 지배력을 구축해온 일본 기업의 경쟁력이 급속하게 위축되지는 않을 것이다. 다만, 한국으로서는 일본과의 경쟁력 차이가 축소되면서 중국 시장 침투를 본격화하고 있는 산업부문에서부터 시장 지배력 확대의 기회를 얻을 것이다. 1) 자동차·IT·기계업종의 밸류체인과 2) 소비 관련주에서는 패션/화장품·생활용품·온라인 유통·게임/컨텐츠의 성장스토리에 주목한다.

■ 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

중국과 일본, 불편한 역사와 다시 만나다.

중국과 일본의 센카쿠 열도 영토를 둘러싼 분쟁이 확산일로로 가고 있다. 과거에도 조어도 문제를 빌미로 중국과 일본의 영토분쟁은 있어 왔으나, 점차 분쟁의 강도가 강해지고 있다. 중국이 국제 사회에서 발언권이 높아지면서 센카쿠 열도를 실효 지배해 왔던 일본과의 분쟁의 강도가 확대되고 있고, 차기 시진핑 지도부의 ‘강한 중국론’ 과도 맞물려있는 상황이다. 향후 중국과 일본의 정치적 대립이 동북아 경제에 미치는 영향과 이에 대응하는 투자 전략을 고민해 볼 시간이다.

중국-일본 센카쿠 분쟁 현황과 사례비교

지난 7월, 일본의 센카쿠 열도 국유화 발표로 촉발된 중국-일본간 정치적 대립으로 중국 내부적인 반일감정은 극단으로 치닫고 있다. 16일에는 중국 80여 개 도시에서 8만 명이 참여하는 역대 최대규모의 반일 시위가 열렸고, 일본 공장 방화·일본계 편의점 공격·일본 차량 파괴 등이 이어지는 가운데, 18일 만주사변일을 맞이하면서 중국의 대일감정 악화가 지속될 가능성이 고조되고 있다. 실제로 캐논과 파나소닉은 공장 조업을 일부 중단했고 지난달부터 일본 자동차 판매는 뒷걸음치기 시작했으며 대규모 중국 여행패키지가 취소되고 있다.

최근, 불어졌던 2010년 중국과 일본의 센카쿠 열도 분쟁 사례는 중국의 일방적인 승리였다. 2010년 9월 중국어선 나포로 시작됐던 중국-일본간 분쟁은 중국측이 ‘중-일 교류 중단 → 자국민 일본 여행 자제 요청 → 희토류 수출금지 → 도요타자동차 뇌물공여혐의 조사착수’ 의 대대적인 대일공세와 함께, 결국 일본 정부의 중국인 선장석방으로 마무리된 바 있다.

표 1. 중국-일본 센카쿠 열도 분쟁 일자; 2010년 vs. 2012년

일 시	내 용
2010년 9월 07일	일본, 자국 해상방위청 순시선 2척과 중국어선 충돌로 중국어선 나포
9월 18일	류타오후 사건 79주년, 베이징 일본 대사관등에서 반일 시위
9월 19일	중국, 장관급 교류 중단 선언
9월 21일	중국 대일 희토류 수출금지 조치
9월 23일	중국 국가여유국, 자국 여행사에 일본여행 자제 요청
9월 24일	일본, 중국인 선장 석방
9월 25일	중국 외무성, 일본 사죄, 배상 요구
10월 04일	양국 총리회담에서 민간교류 재개 합의
2012년 4월 16일	이시하라 도쿄지사, 센카쿠 열도 매입 선언
5월 14일	노다 총리 센카쿠 열도 영유권 주장에 후진타오 주석 중일 정상회담 거부
7월 07일	일본 정부 센카쿠 열도 국유화 방침 발표
7월 15일	일본 정부, 도쿄도 센카쿠 매입 계획 비판한 주중 일본 대사 귀국 조치
8월 12일	일본 자위대 센카쿠 출동 대처 방침 추진
8월 15일	홍콩 활동가, 띠아위따오 상륙
9월 11일	일본 정부, 센카쿠 열도 국유화 공식 선언
9월 12일	중국 정부, 해양감시선 2척 파견
9월 13일	유엔 중국대사, 띠아위따오 영해 기선 포함한 중국 해도를 유엔에 제출
9월 14일	중국 해양감시선 6척 띠아위따오 12해리 안 진입
	중국 공영기업 중귀중테(中國中鐵) 7월 1일부터 일본 상품 구매 금지 실시했다고 발표
9월 16일	중국 반일 시위 확산, 파나소닉 칭다오시 공장 화재 피해 (반일시위 8만 명 추산)

자료: 언론보도 정리

중국-일본 센카쿠 분쟁의 두 가지 시사점

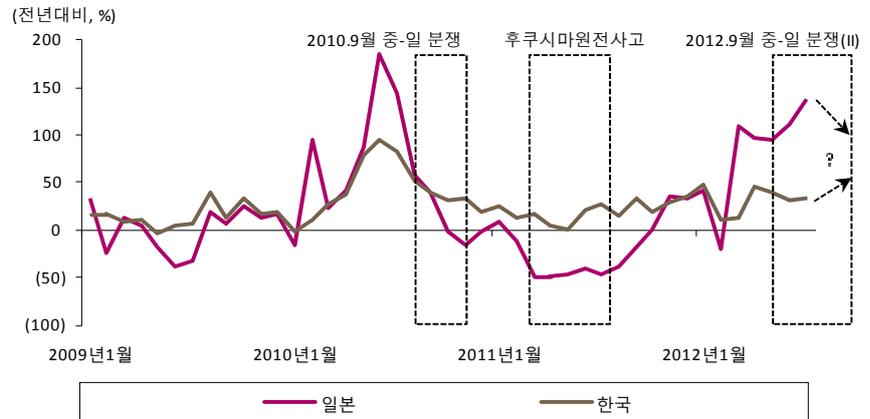
중국과 일본의 센카쿠 영토를 둘러싼 정치적 대립국면에서 두 가지 투자전략을 주목한다.

- 첫째, 단기적으로 중국인의 해외여행(Out-bound) 수요 변화가 예상된다. 여행은 소비 심리 변화가 단기간에 적용되는 대표적인 소비재다. 2010년 중국과 일본의 센카쿠 분쟁 시기에 중국의 對 일본 Out-bound 수요가 급감한 바 있다. 당시는 중국의 가처분 소득 증가와 경기회복이 맞물리면서 일본 방문객수가 폭발적으로 증가하던 시기다. 2010년 1월 ~ 8월 시기에 전년동기 대비 58.8% 급증했던 방문객수는 9월 +39% 증가에 이어 10월 -2%, 11월 -16%, 12월 -3%로 3개월 연속 역성장이 이어졌다. 반면에 한국은 2010년 1월 ~ 8월 기간 중 44.6% 증가에 이어 9월 +38.9%, 10월 +30.6%, 11월 +33.0%의 견조한 In-bound 수요증가를 보였다.

우리는 이번 센카쿠 분쟁 영향이 과거에 비해 더 클 것으로 판단한다. 1) 비교적 단기적(한달 내)으로 해결되었던 과거와 달리, 7월 분쟁이 시작된 이래 첨예한 대립이 장기화되면서 국경질 이후까지 과급효과가 미칠 것으로 예상되고, 2) 중국의 반일감정의 강도가 과거보다 훨씬 강하게 전국적으로 확산되고 있기 때문이다.

더불어, 올해는 중국의 일본 방문객이 급증하는 시기라는 점을 주목한다. 올해 중국의 일본 여행객수는 1월 ~ 7월 누적으로 94만 7천명으로 전년대비 72.3% 급증했다. 여행 목적지로 한국에 이어 2위다. 지난해 후쿠시마 원전사고로 26.2% 급감했던 수요를 회복하는 국면에서 압초를 만났다. 9월 이후부터 최소한 전월 대비 30%이상 감소를 감내해야 할 가능성이 커 보인다.(2010년 9월과 10월은 각각 전월대비 19.9% 및 22.6% 감소)

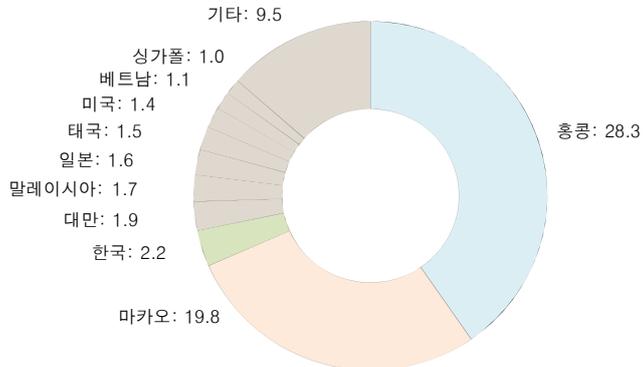
그림 1. 중국의 대 일본 및 한국 방문객(Out-bound) 증가 추이



자료: 한국관광공사, 일본관광청

그림 2. 중국 해외 방문객 목적지 현황

(단위: 백만명)

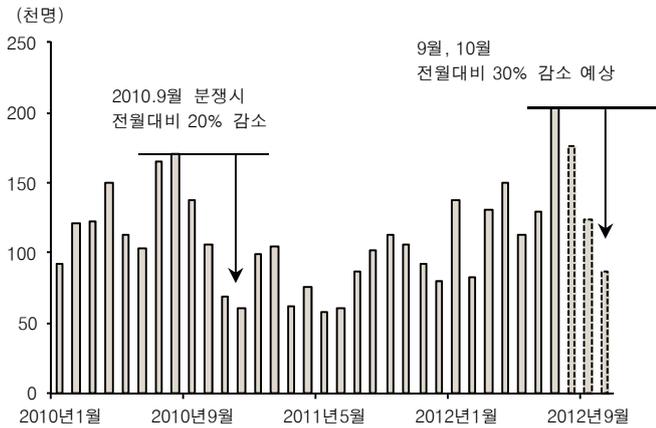


참고: 2011년말 기준

자료: CEIC

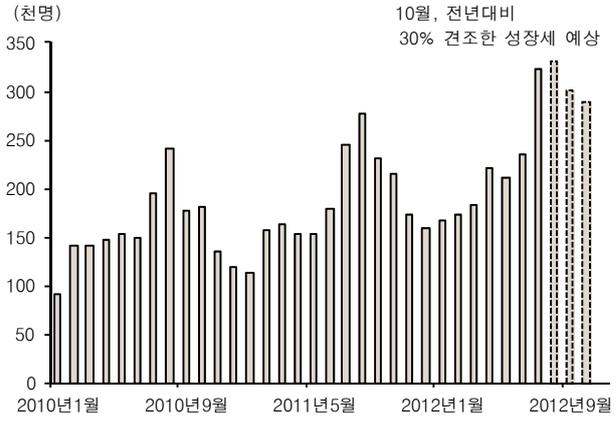
중국 해외 여행객 수요처 변화의 최대 수혜는 한국이다. 이는 기존에 한국이 누려왔던 1) 한류 영향과 2) 홍콩/마카오 지역의 규제 움직임과 더불어 3) 중국 여행객의 일본 대체 수요까지 더해질 것이기 때문이다. 다만, 한국은 중국 In-bound 여객과 숙박부문 예약률이 높아 현재와 같은 30% 이상의 강한 성장세가 유지되면서 잠재 수요가 계속 확대되는 효과가 예상된다. 우리가 선호하는 유망업종과 종목은 호텔·면세점(호텔신라), 카지노(GKL, 파라다이스)·음식료(KT&G)·화장품(아모레퍼시픽·에이블씨엔씨)이다.

그림 3. 중국, 일본으로의 Out-bound 방문객 추이 및 전망



자료: 일본관광청, 삼성증권 추정

그림 4. 중국, 한국으로의 Out-bound 방문객 추이 및 전망

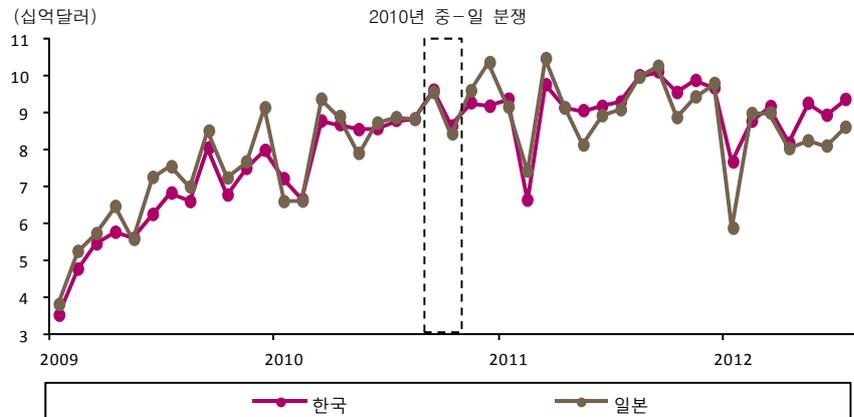


자료: 한국관광공사, 삼성증권 추정

- 둘째, 중국과 일본의 영토분쟁이 증장기화 된다면 중국 내 일본의 산업경쟁력도 영향을 받을 가능성이 있다. 현지 언론 보도에 따르면, 일본의 캐논·파나소닉 등의 공장이 일부 조업중단에 들어가고 있고, 8월 이후 베이징·상하이·광저우 대형가전 매장에서 일본가전제품 판매가 급속히 위축되고 있다. 도시바, 파나소닉, 샤프는 각각 40.3%, 23.4%, 21.1% 판매감소가 나타났고, 일본 자동차의 판매량도 감소세로 전환되고 있다.

물론, 핵심기술을 바탕으로 지배력을 구축해온 일본 기업의 경쟁력이 급속하게 위축되지는 않을 것이다. 지난 2010년 9월 중국과 일본의 센카쿠 분쟁의 시점에도 중국의 대 한국과 일본의 부품소재 수입액 변화는 미미했으며, 한국이 일본을 앞지른 시기는 두 달에 불과했다. 다만, 중국 내에서 일본과의 산업 경쟁력 격차를 빠르게 축소하고 있는 IT·자동차·기계업종 밸류체인에게는 시장 지배력 확대의 기회가 점진적으로 나타날 수 있을 것이다.

그림 5. 중국의 한국 및 일본 부품소재 수입추이



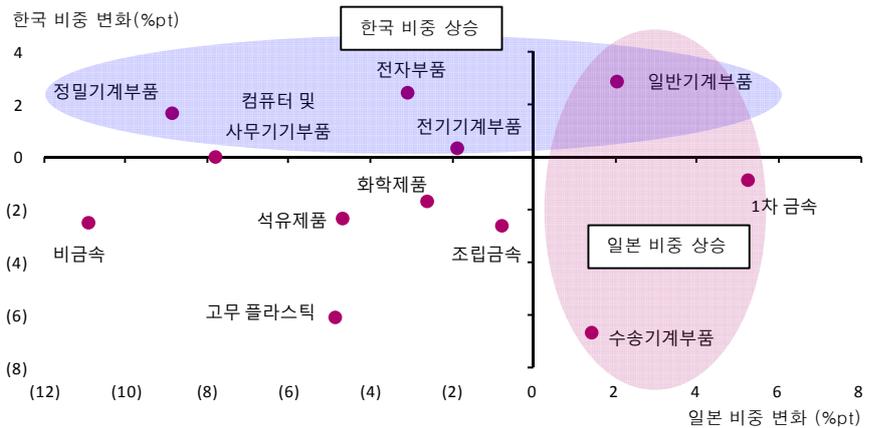
자료: 한국무역협회

참고로, 중국의 수입품목별 한국과 일본의 비중 변화를 살펴보면 한국은 과거 6년 동안 전자부품·일반기계부품·정밀기계부품·전기기계부품의 시장지배력이 상승한 반면, 일본은 1차금속·일반기계부품·수송기계부품의 점유율을 높여왔다.

향후 일본은 중국 소비시장에서 시장 지배력 약화에 직면할 수 있다. 최근 중국에 잇달아 대규모 투자에 성공한 삼성전자·현대차에 비해서 일본은 대 중국 투자속도가 더디지면서 시장지배력이 약화될 가능성이 있으며, 주기적으로 중국과 일본의 분쟁이 재현된다면 소비시장에서의 선호도 하락도 나타날 수 있기 때문이다.

동일한 잣대로 한국의 1) 패션·화장품·생활용품·유아용품의 중장기 경쟁력 강화와 2) 문화컨텐츠(게임·엔터테인먼트)의 수혜 가능성도 기대해 본다.

그림 6. 중국 수입품목별 한국 및 일본 비중 변화 (2005년 vs. 2011년)



참고: 2005년 대비 2011년 각 품목별 중국 수입액 기준
 자료: CEIC

■ Compliance Notice

- 당사는 9월 17일 현재 호텔신라와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 9월 17일 현재 지난 6개월 간 호텔신라의 M&A자문 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 당사는 9월 17일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 9월 17일 현재 호텔신라의 주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 9월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.