

자동차업종에 투영된 우려, 그리고 역발상 접근

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

일본 양적완화와 미국/중국 자동차 분쟁, 그리고 자동차 업종

일본중앙은행이 자산매입 규모를 10조엔 확대하면서 양적완화 대열에 합류했다. 일본의 동참은 스페인의 구제금융이 지연되면서 나타나고 있는 유럽에서의 정책 실행 마찰을 완화시킴과 동시에 달러약세 기조를 제어하면서 경기 수준대비 빠르게 높아진 인플레이션 기대를 진정시키는 데 긍정적 역할을 할 것으로 판단한다.

자동차 업종에 대한 두가지 우려

한편, 일본중앙은행이 자산매입 확대를 발표하면서 투자심리가 크게 악화된 업종은 자동차이다. 기관주도로 매물이 집중되었고, 이는 일본 양적완화 확대에 따른 원/엔환율 하락, 파업에 따른 실적 불확실성이 반영된 결과로 판단한다. 또한 미국의 대선, 중국의 지도부 교체를 앞두고 미국과 중국간 무역마찰이 심화되고, 그 중심에 중국의 자동차 산업이 있다는 점도 투자심리를 부정적으로 이끌고 있다. 미국은 지난 7월 중국이 부과한 자동차 부품의 수입관세를 WTO에 제소한데 이어 9월 17일에는 중국 자동차 산업에 대한 정부의 보조금에 대해서도 제소했다.

그러나, 자동차 업종에 대한 역발상 접근이 필요

원/엔환율 하락, 미국/중국 자동차 분쟁으로 인한 투자심리 악화는 단기에 국한될 것으로 판단한다. 자동차 업종에 대한 역발상 접근을 고려할 시점이다.

그렇게 보는 이유는, 첫째 원/엔 환율이 지난 2월처럼 빠르게 하락할 가능성이 낮다고 보기 때문이다. 지난 2월 14일 일본중앙은행의 10조엔 자산매입 조치는 미국의 양적완화가 없는 가운데 실행된 공격적인 조치로 그 효과가 극대화 된 반면, 이번 10조엔 매입조치는 QE3에 대한 방어적 조치 성격으로 지난 2월과 같은 가파른 엔화 약세가 나타날 가능성은 낮다.

둘째, 중국과 미국의 자동차 부문 무역마찰은 자동차산업에 대한 경기부양 기대를 낮추는 요인이지만 경쟁력이 낮은 중국의 로컬 업체를 겨냥하고 있다는 점에서 그 영향력이 장기화되지 않을 것으로 판단한다.

마지막으로 자동차 업종은 지난 3개월(7~9월) 연속 코스피 대비 초과 하락한 상태이다. 2002년 이후 시장대비 4개월 연속 하락한 사례는 2007년 상반기 단 한차례에 불과하다. 10월 반전을 기대한 저가 매수를 고려해 볼 만 한다.

방어적 성격의 일본 중앙은행의 양적완화

9월 18일 일본 중앙은행은 자산매입 한도를 70조엔에서 80조엔으로 확대하면서 유럽과 미국에 이어 유동성 확대에 동참했다.

일본중앙은행의 자산매입 확대는 유럽중앙은행, 미국연준의 정책에 상응하는 조치로 선진국발 통화완화정책의 신뢰를 높이는데 기여하게 될 것이다. 스페인의 구제금융이 지연되면서 나타나고 있는 유럽에서의 정책 실행 마찰음을 완화시켜고 정책기대를 유지시키는 역할도 기대할 수 있다.

또한, 8월 이후 가속된 달러 약세를 제어하면서 경기수준 대비 빠르게 높아진 인플레이션 기대를 진정시키는 역할을 할 것으로 판단한다. 현재 미국 10년물 국채 수익률에 반영된 기대인플레이션은 2009년 이후 최고 수준에 근접한 반면 경기회복에 대한 기대는 이를 따라가지 못하고 있다.

일본 양적완화의 의미 : QE3에 상응한 방어적 성격

시장의 예상보다 빠르게 자산매입 확대 정책을 발표했다는 점에서 2월 14일 자산매입 확대 정책과 유사하지만 근본적인 성격은 다르다. 2월 자산매입이 공격적인 조치였다면 이번 자산매입은 미국의 QE3 실행에 따른 방어적 성격이 강하다고 판단한다. 2월에는 선진국 중앙은행 중 일본만이 양적완화를 선택한 반면 지금은 미국이 이미 QE3를 선언한 상태이기 때문이다.

따라서 엔화의 방향도 이러한 방어적 성격을 감안하여 2월과 같은 가파른 상승이 나타나지 않을 것으로 본다[그림1].

그림 1. 일본 양적완화와 엔달러 환율 히스토리: 방어적 성격 VS 공격적 성격



자료: 대신증권 리서치센터

미국과 중국의 무역분쟁(초점은 중국 자동차산업)

미국 대선(11월 6일)과 중국의 지도부 교체(10월 중순)를 앞두고 미국과 중국간 무역 마찰이 심화되고 있다. 그 중심에는 중국의 자동차 산업이 있다.

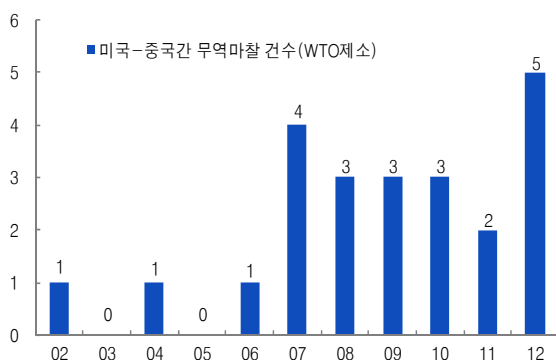
미국이 중국을 상대로 최근 WTO에 제소한 두건 (7월, 9월)은 모두 중국 자동차 산업을 타겟으로 하고 있기 때문이다. 지난 7월 미국은 중국이 미국산 자동차에 부과한 33억달러 규모의 관세가 WTO규정을 위반했다며 제소했고, 9월 17일에는 2009~2011년 간 중국 정부가 중국 자동차 업체에게 총 10억 달러의 불법 보조금을 지급하여 미국내 동종 업체들에게 피해를 주었다며 WTO에 제소했다.

중국이 2011년 12월 WTO(세계무역기구) 가입한 이후 이번 소송까지 양국간 총 23건의 WTO제소가 발생한 바 있다. 15번은 미국이 중국을 상대로 제기했으며, 8번은 중국이 미국을 상대로 제기한 바 있다. 2008년 12월 이후 미국이 제기한 소송 9건중 2건은 중국이 패소했으며, 7건은 현재 소송이 진행중이다. 특히 올해 제기된 건수는 5건으로 역대 최대를 기록하고 있다[그림2][그림3].

글로벌 경기의 저성장이 지속되는 가운데 대외 교역이 급격히 위축되고 있으며, 특히 미국의 경우 7월 대중국 무역적자 규모가 사상최대를 기록한 점이 무역마찰 건수의 증가로 나타났다고 볼 수 있다[그림4][그림5]. 여기에 11월 미국 대선을 앞둔 정치적 이해관계도 마찰을 심화시키는 요인으로 작용하고 있다. 미국이 대선을 앞두고 중국 자동차 산업을 타겟으로 삼은 것은 대선 전략의 일환이라는 분석이 우세하다. 미국의 제조업 고용 부진의 원인을 중국 자동차 산업에 돌림으로써 내부의 불만을 희석시키려는 목적도 있는 것으로 보인다.

미국과 중국간 무역마찰이 극단적인 상황으로 가지는 않겠지만 미국 대선과 중국 지도부 교체라는 정치적 이벤트가 마무리될 때까지 양국의 정치적 수사는 지속될 가능성이 높다. 중국 입장에서는 보조금에 대한 소송 제기로 자동차 산업에 대한 적극적인 지원이 부담스러울 수 밖에 없다.

그림 2. 2012년 미중간 무역마찰(WTO제소) 5건으로 최다



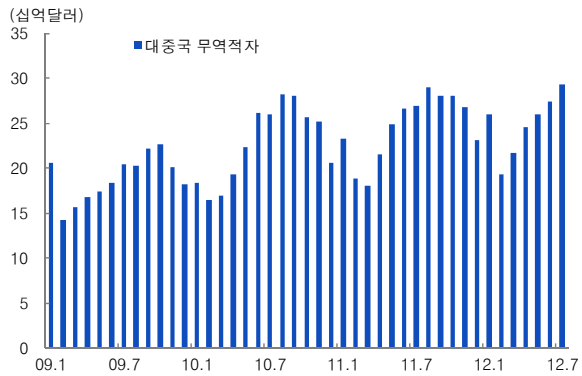
자료: WTO, 대신증권 리서치센터

그림 3. 2008년 이후 미국이 중국에 제기한 WTO 제소 결과

시기	제소 내용	결과
2008년12월	정부의 보조금지급, 대출우대 등의 조치	제소 진행중
2009년6월	희귀금속 수출제한	중국 패소
2010년9월	위안화 온라인 거래 시 차별	중국 패소
2010년9월	미국산 방항성 전기장판에 대한 반덤핑 관세 부과	제소 진행중
2010년12월	풍력발전 업체에 대한 정부의 보조금 지급	제소 진행중
2011년9월	미국산 육용종 병아리 수입에 반덤핑 관세 부과	제소 진행중
2012년3월	희토류 수출관세, 수출량 제한 등 수출 제한	제소 진행중
2012년7월	미국산 자동차에 대한 반덤핑 관세 부과	제소 진행중
2012년9월	자동차산업에 대한 불공정 보조금 지급	제소 진행중

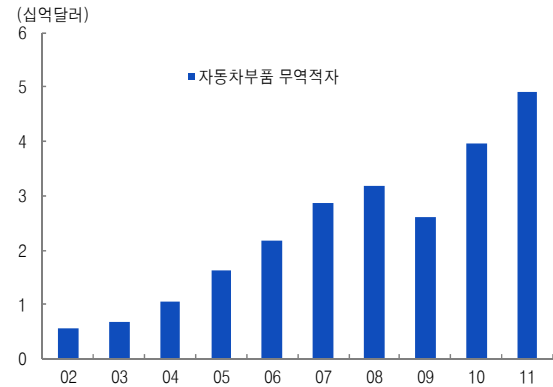
자료: WTO, 대신증권 리서치센터

그림 4. 7월 미국 대중국 무역적자 사상최대 기록



자료: CEIC, 대신증권 리서치센터

그림 5. 미국의 대중국 자동차부품 무역적자 급증



자료: CEIC, 대신증권 리서치센터

자동차 업종에 투영된 우려

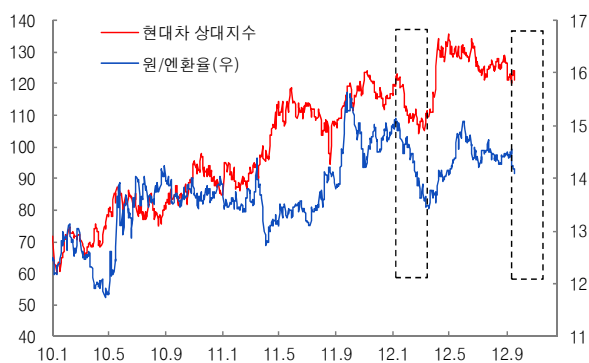
앞서 일본의 양적완화 확대, 미국과 중국간 자동차 분쟁을 살펴보았다. 두가지 이슈의 부각에 따라 투자심리가 악화되고 있는 업종은 자동차이다.

우선, 원/엔환율 하락에 대한 우려가 반영되고 있다. 2월14일 일본의 양적완화 확대 이후 원/엔환율 급락, 자동차 주가 조정의 잔상이 남아있기 때문이다.

또한, 미국과 중국간 자동차 분쟁으로 세계 최대 시장으로 부상한 중국 자동차 시장에 대한 우려도 커지고 있다. 최근 중국의 경기 상황은 국경절을 앞두고 있음에도 불구하고 지속적으로 위축되고 있다. 자동차 시장도 예외가 아니다. 이러한 상황에서 중국 자동차 산업에 대한 미국의 강력한 견제는 기대했던 중국 자동차 산업에 대한 부양 기대를 꺾는 요인으로 작용할 수 있기 때문이다.

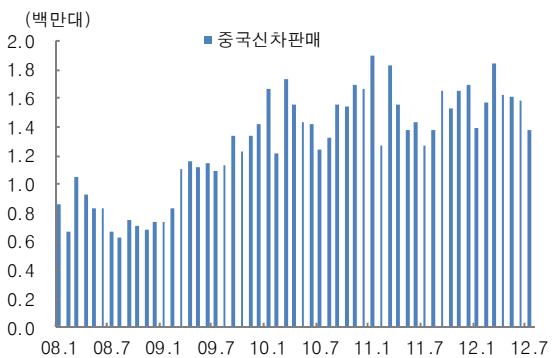
대외적 이슈 외에도 파업에 따른 3분기 실적에 대한 불확실성이 높아진 점도 자동차 업종의 투자심리에 부정적 영향을 주고 있다.

그림 6. 원/엔환율 하락에 대한 우려 (2012년 2월의 잔상)



자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

그림 7. 중국 자동차판매 둔화



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

자동차 업종에 대한 역발상 접근이 필요한 이유

그러나, 자동차 업종에 대한 역발상 접근이 필요

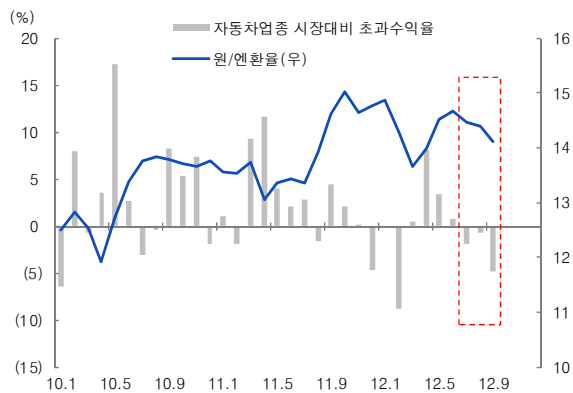
원/엔환율 하락, 미국/중국 자동차 분쟁으로 인한 투자심리 악화는 단기에 국한될 것으로 판단한다. 자동차 업종에 대한 역발상 접근을 고려할 시점이다.

그렇게 보는 이유는, 첫째 원/엔 환율이 지난 2월처럼 빠르게 하락할 가능성이 낮다고 보기 때문이다. 지난 2월 14일 일본중앙은행의 10조엔 자산매입 조치는 미국의 양적완화가 없는 가운데 실행된 공격적인 조치로 그 효과가 극대화 된 반면, 이번 10조엔 매입조치는 QE3에 대한 방어적 조치 성격으로 지난 2월과 같은 가파른 엔화 약세가 나타날 가능성은 낮다.

둘째, 중국과 미국의 자동차 부문 무역마찰은 자동차산업에 대한 경기부양 기대를 낮추는 요인이지만 경쟁력이 낮은 중국의 로컬 업체를 겨냥하고 있다는 점에서 그 영향력이 장기화되지 않을 것으로 판단한다.

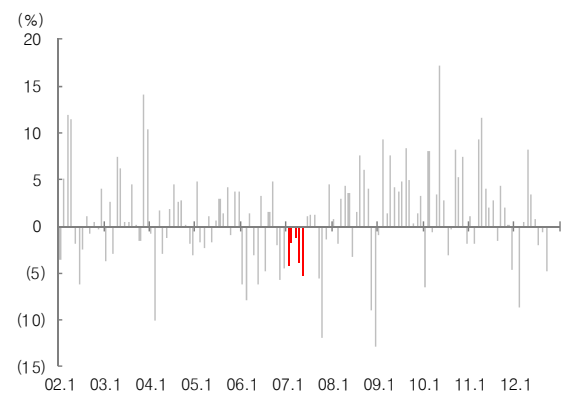
마지막으로 자동차 업종은 지난 3개월(7~9월) 연속 코스피 대비 초과 하락한 상태이다. 2002년 이후 시장대비 4개월 연속 하락한 사례는 2007년 상반기 한차례에 불과하다. 10월 반전을 기대한 저가 매수를 고려해 볼 만 한다.

그림 1. 자동차 업종 3개월 연속 시장대비 Underperform



주: KRX자동차 업종 기준
자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

그림 2. 자동차 업종 4개월 연속 하락은 단 한번



주: KRX자동차 업종 기준
자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.