

중국에서 보는 中·美 무역전쟁

중국 정부, 미국의 관세 부과에 강경한 태도와 보복관세 대응조치 발표
현지에서는 무역전쟁보다 양국 협상개시에 무게 중심을, 중국의 추가 개방 예상
당분간 투자심리 악화로 주식시장 등락, 해외매출 의존도 낮은 내수업종에 주목

강경한 중국 정부 태도, 중·미 무역마찰 고조

현지시간 22일 미국 트럼프 대통령은 301조 조사 결과에 근거하여 500억달러에 달하는 중국의 대미 수출품목에 25%의 고율 관세를 부과하고, 중국기업의 미국 투자를 제한할 것에 관한 행정조치에 서명했다. 또한 향후 15일 이내에 관세 징수 품목 리스트를 작성하고 30일 이내에 대외에 공표할 것을 요구했다.

이에 중국 정책당국은 강경한 태도를 보였다. 중국 상무부는 23일 오전 즉각 30억 달러에 달하는 미국산 돈육, 철강에 보복 관세를 부과할 계획이라고 밝혔다. 발표한 계획 리스트에는 철강과 돈육 등 7개 분야, 128개 품목이 포함된다.

뿐만 아니라 외교부의 화춘잉 대변인은 기자회견에서 ‘오전에 상무부가 이미 중국 측의 입장을 명확히 전달한 것 같다. 중국의 입장은 이미 명확하다. 상대방의 ‘선물’에 답례하지 않는 것은 예의가 아니다. 우리는 끝까지 대응할 것이다. 미국 또한 중국의 입장을 엄숙하고 진지하게 대하고 이성적인 결정을 내리기 바란다. 참깨를 줘다가 수박을 잃지 않기를 바란다’고 공식 의견을 발표했다.

[그림 1] 중미 무역마찰 고조: 각국이 취한 입장과 조치 정리

미국	중국
500억 달러에 달하는 수입품목에 25% 추가 관세 징수 - 중국의 대미 투자 제한 - WTO에 지적재산권 제소 - 관세가 부과될 예상 업종: 첨단 의료기기, 바이오, 신소재, 농기계 장비, 산업용 로봇, 전기차, 항공제품	- 즉각적인 보복관세 조치 9.8억 달러에 달하는 120개 품목(과일, 견과류, 와인, 인삼 등)에 15% 관세 부과 19.9억 달러에 달하는 8개 품목(돈육, 알루미늄 등)에 25% 관세 부과 - 미국과의 소통 원해(류허 부총리와 미국 므누신 장관 통과)

최설화

emily.cui@truefriend.com

현지에서는 무역전쟁보다 양국 협상에 무게 중심을, 추가 개방 예상

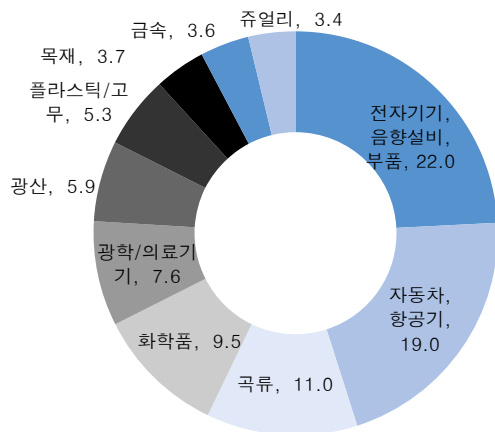
중국 현지의 금융기관과 전문가들은 트럼프가 11월 중간선거를 앞두고 지지율 상승을 위해 무역마찰 카드를 꺼내든 것으로 평가하고 있다. 따라서 무역전쟁이 현실화 될 가능성보다는 결국 중국과 미국이 협상을 통해 타결할 것에 무게 중심을 두고 있으며 중국시장의 추가 개방을 예상했다.

이는 중국과 미국의 산업 구조가 경합보다는 서로 보완하는 부분이 더욱 크고, 중국 상무부가 제시한 보복관세 강도 또한 예상보다 약해 위협의 의미가 더욱 크기 때문이다. 또한 중국의 류허(刘鹤) 총리도 미국 므스닌 장관에 '이성 갖고 공동 노력해야 하며 계속 소통을 유지하기를 바란다'고 밝혀 중국의 협상 의지를 나타냈다.

따라서 향후 60일 안에 양국이 협상에 나설 것으로 보인다. 현재 일정대로라면 미국은 향후 15일 이내에 관세 징수 품목 리스트를 작성하고, 30일 이내에 의견 수렴을 거쳐 60일 이내에 대외적으로 최종 결과를 발표할 예정이다. 따라서 이 기간 동안 중국과 미국은 협상 테이블에 앉을 것으로 예상된다. 만약 협상이 순조롭다면 중국은 미국으로부터 전자기기, 항공기, 농산품 등 품목뿐만 아니라 에너지(LPG, 석유), 제약/바이오 등 제품에 대한 수입도 늘려 미국으로부터의 수입규모를 확대할 것으로 보인다.

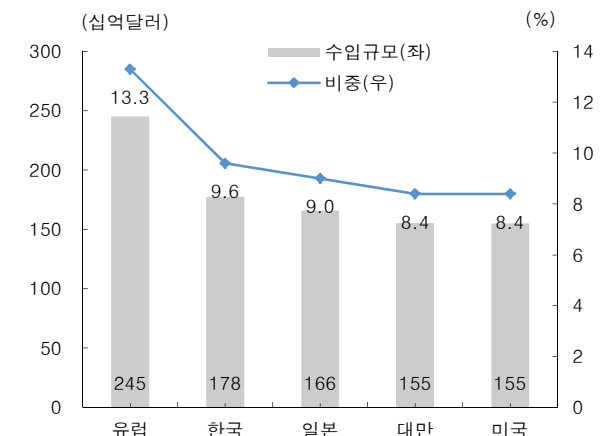
한편 지적재산권에 관한 분쟁은 지속될 것이다. 미국은 1990년 이후 수시로 301조 카드를 꺼내 들어 중국에 무역 제재 위협을 가해왔다. 과거 사례를 보면 1991년 4월 미국은 중국 301조 조사를 시작했고 12월에 의류, 전자제품 등 106개 품목에 15억달러를 과세했다. 결국 1992년 1월 17일에 양국간 지식재산권 양해각서(MOU)를 체결하며 심층적인 지식재산권 제도개혁을 약속한 바 있다. 올해에도 1991년과 비슷한 협상 결과가 이루어질 가능성이 높으며, 11월 미국 중간선거를 앞두고 대외개방을 포함한 다양한 정책 발표가 있을 것으로 예상된다.

[그림 2] 중국이 미국으로부터의 수입 품목(2017년)



자료: 통계국, 한국투자증권

[그림 3] 중국의 Top 5 수입국 규모 및 비중(2017년)



자료: 통계국, 한국투자증권

무역전쟁이 중국의 경기와 상장기업에 미칠 영향은?

그러나 양국 협상이 예상대로 진행되지 않을 가능성도 배제할 수 없다. 중국이 전 세계 경제에서 차지하는 규모와 위상이 상승하며 과거처럼 쉽게 타협에 나서지 않을 수 있기 때문이다. 만약 무역전쟁이 발생한다면 중국에 미칠 악영향은 어느 수준일까?

우선, 전체 경기에 대한 영향은 제한적일 것으로 보인다. 현재 미국에서 제시하는 500억달러는 중국의 대미 수출금액인 4,298억달러의 11.6%, 중국 연간 수출 총액인 22,632억달러의 2.2%, GDP의 0.4%다. 전체 중국 경제에서 차지하는 비중이 낮다. 또한 중국의 대외무역 의존도는 이미 2006년의 35.2%에서 18.5%로 하락해 수출입이 중국 경기에 미치는 악영향도 점차 감소하고 있다. 따라서 25% 추가 관세 부과 조치는 2018년 중국 경기에 최대 0.4%p 둔화로 예상된다.

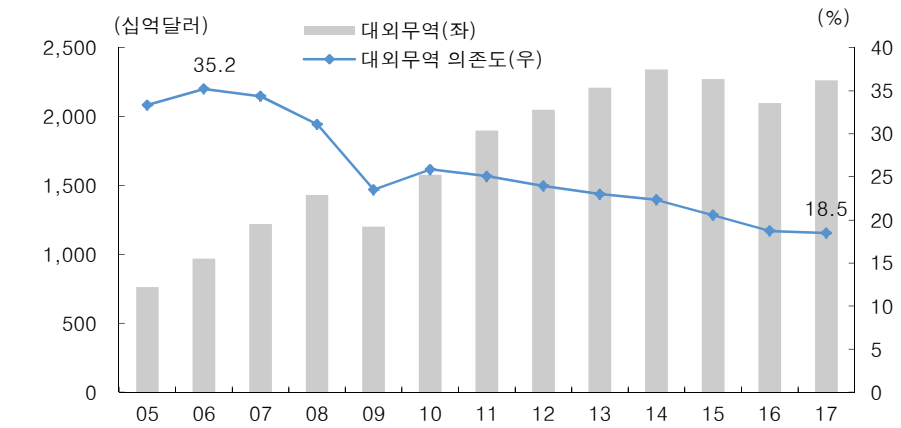
오히려 중국은 글로벌 보호무역주의 확산에 대비해 내수시장 확대와 일대일로 등 정책을 더욱 강하게 추진할 것이다. 만약 양국 협상이 무산된다면 중국은 경기 둔화를 방어하기 위해 시내 면세점 확대, 소비세 추가 인하, 인프라 투자 확대 등 내수부양 정책들을 펼칠 것으로 예상된다. 수출이 타격을 받더라도 중국 정부가 사용할 수 있는 기타 경기부양 카드들이 남아있기 때문에 전반 경기에 대한 악영향은 크지 않을 것이다.

둘째, 전체 A주 주식시장, 홍콩 주식시장에 대한 영향도 제한적일 것으로 보인다. 2016년 기준으로 중국 본토 주식시장에 상장된 비금융 A주 상장사의 해외매출 비중은 9%이고, 홍콩에 상장된 중국기업의 경우 해외매출 비중은 3.1%, 항생지수 구성종목의 해외매출 비중은 0.1%다. 현재 중국 상장사들의 해외매출을 국가별로 분해하기 어려워 중미간 무역마찰에 따른 업종별, 기업별 영향을 정확히 파악할 수는 없지만, 전체 해외매출 비중이 평균 10%에 불과하기 때문에 전체 주식시장에 미칠 영향 또한 아주 크진 않을 것이다.

그러나 산업별 영향은 다르다. 특히 미국 의존도가 높은 산업에 대한 타격은 불가피한데, 대표적으로 현재 미국향 수출비중이 높은 전자기기, 가전, 가구 등 잡화, 의류 등 산업들의 피해가 클 것으로 보인다.

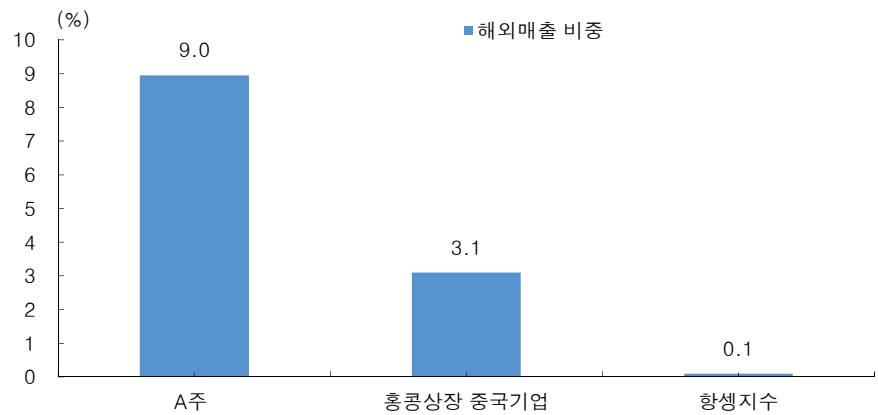
상장사 연간 매출에서는 미국향 비중을 정확히 찾을 수 없었다. 구할 수 있는 해외매출 비중으로 감안해 본다면 업종별로 반도체(37%), IT 하드웨어(31%), 의류(23%), 운수(17%), 산업재(12%), 자동차(10%), 일용품(10%), 소재(10%), 제약/바이오(9%) 등의 노출도가 커 대외 불확실성 확대 시에 상대적으로 큰 영향을 받을 수 있다.

[그림 4] 중국 GDP에서 대외무역이 차지하는 비중(대외무역 의존도) 하락



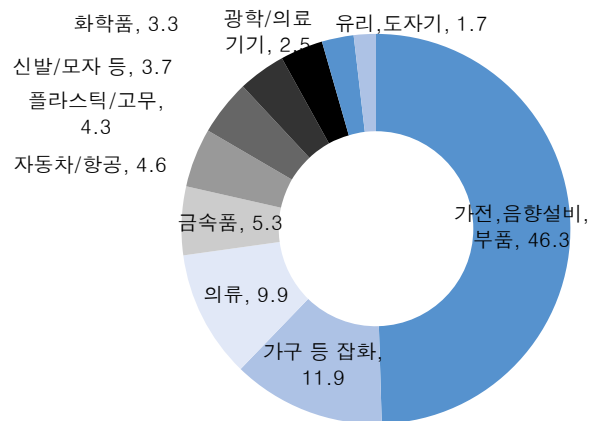
주: 대외무역 의존도=연간 대외무역/연간 국내총생산액
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 5] 시장별 중국 상장사들의 해외매출 비중 비교(2016년)



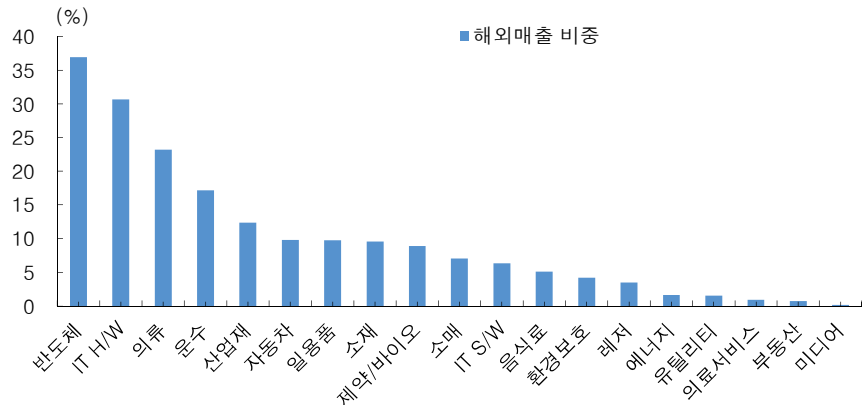
주: 해외매출은 중국 외 기타 시장에서의 매출로 추가 국가별 구분 어려움
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 6] 중국의 對美 수출 주요 품목 및 비중(2017년)



자료: Wind, 한국투자증권

[그림 7] 금융을 제외한 업종별 해외매출 비중 비교(2016년)



자료: Wind, 한국투자증권

투자전략: 단기 보수적 대응, 해외 의존도 낮은 내수 업종에 주목

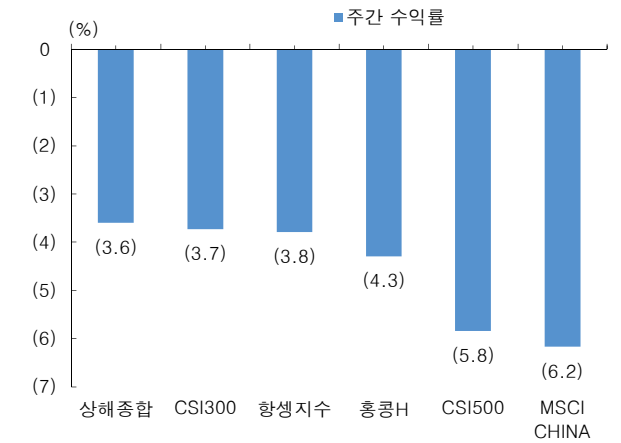
중미 무역마찰 고조로 투자심리가 악화되며 지난주 중국 주식시장은 모두 큰 폭으로 하락 마감했다. 주간 단위로 상해종합지수 3.6%, 홍콩H지수 4.3, CSI500 지수는 5.8% 하락했고, 중소형주가 대형주보다 더욱 부진했다.

업종별로는 철강, 전자재, 화학 등 소재 업종과 IT 소프트웨어와 하드웨어의 하락 폭이 컸다. 한편 무역마찰로 경기가 둔화될 것이란 전망 속에 중국 10년물 국채 금리는 지난주 3.7%까지 11.5bp 하락했다.

결론적으로 현지에서는 중미 통상마찰을 무역전쟁의 시작보다는 협상의 시작으로 보는 시각이 우세하고 있다. 따라서 경기와 상장사 실적에 미칠 실질적인 영향은 크지 않을 것으로 예상하며, 중기적으로 양국의 무역협상의 범위와 진척에 따라 실질적인 영향이 결정될 것으로 보고 있다.

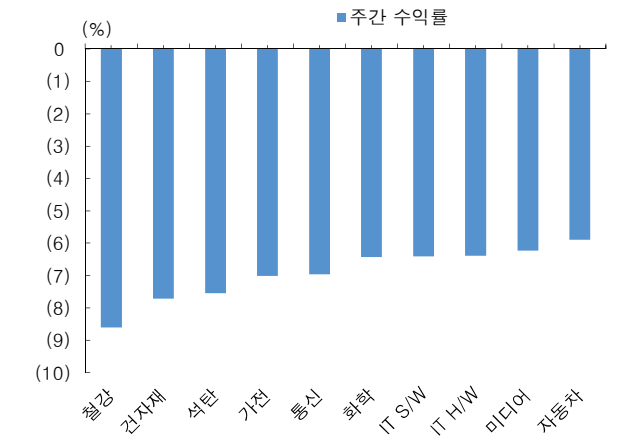
그럼에도 불구하고 우리는 증가하는 불확실성으로 투자자들의 투자심리가 악화되고 위험 회피성향이 강해지면서 중국 주식시장은 당분간 등락을 거듭할 것으로 예상한다. 단기적으로 투자자들의 관망세가 우세할 것으로 보이며 대외 노출도가 높은 산업인 반도체, IT H/W, 의류, 운수, 산업재는 피해야 하고, 대외 노출도가 낮은 미디어, 부동산, 의료서비스, 유틸리티, 에너지, 레저 산업에 주목해야 할 것이다.

[그림 8] 중국 주요 지수들의 주간 수익률



주: 3월 19~23일 주간 수익률 기준
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 9] 중국 본토시장에서 하락폭이 큰 Top 10 업종



주: 3월 19~23일 주간 수익률 기준
자료: Wind, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.