

진짜 새해는 음력 설부터다

무너진 중국 경기와 증시, 그러나 희망은 있다

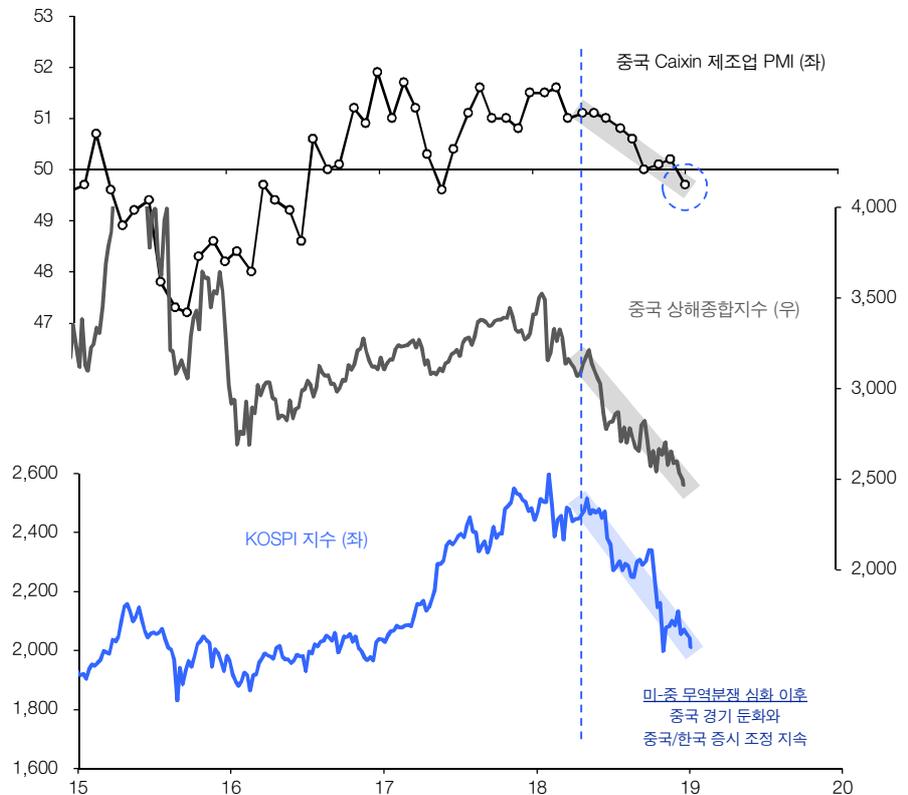
무너진 중국 제조업 PMI, 반등 가능성은 아직 유효하다

2일 발표된 12월 중국 Caixin 제조업 PMI는 중국 경기가 예상보다 급격히 둔화되고 있음을 시사했다. 이에 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시는 새해 첫 거래일부터 크게 조정 받았다. 그러나 필자는 여전히 중국 경제에 대해 비관적으로만 볼 필요는 없다고 본다. 2분기 전 중국의 완화정책이 효과를 나타낼 가능성이 있고, 무엇보다 이번 미-중 무역협상은 단순히 기대감에만 그치지 않고 긍정적으로 진행될 것으로 예상하기 때문이다. 미국은 경기 peak out에 직면해 있고 작년만큼 협상에 있어 완강하기엔 부담이 크다.

KOSPI 전략: 조정은 점차 마무리. 철강, 비철금속, 기계 등에 점진적으로 주목

당장은 미-중 무역협상이 진행되면서 증시 변동성이 확대될 수 있지만, 하방 리스크는 크지 않다. 중국 경기가 바닥을 다져가면서 KOSPI 조정도 마무리 되어갈 것으로 전망한다. 진짜 새해는 음력 설부터다. 이르면 2월 내지 3월 초 증시 반등 시그널이 나올 수 있다. 이 때 중국 증시와 상관관계가 높은 철강, 비철금속, 기계 등 경기민감 섹터가 중심이 될 것이기 때문에 이들 섹터에 점진적으로 주목할 필요가 있다.

미-중 무역분쟁으로 무너진 중국 경기와 증시. 하지만 여전히 반등 가능성은 유효하다



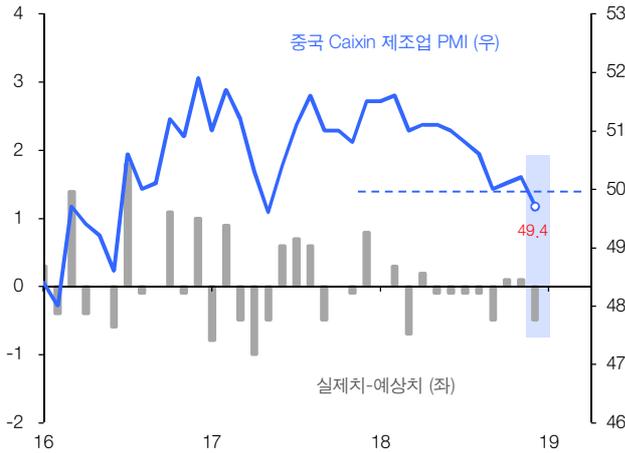
자료: Markit, Datastream, 현대차증권

시황/전략 강재현
02) 3787-2188
jhkang@hmcib.com

중국 경기 둔화 우려에 무너진 시장. 그러나 희망은 있다

Caixin PMI 부진과 글로벌 증시 조정 새해 첫 거래일부터 KOSPI가 1.52% 하락 마감했다. KOSPI 뿐만 아니라 상해종합지수는 1.2%, 항셱지수는 무려 3.0% 급락했다. 연말 미-중 무역협상에 대한 기대감이 커졌음에도 불구하고 2일 글로벌 증시가 하락했던 데는, 중국 12월 Caixin 제조업 PMI가 부진했던 영향이 컸다.

〈그림1〉 2일 발표된 중국 Caixin 제조업 PMI가 기준선 50pt와 예상치를 모두 하회했음. 중국 경기가 침체에 접어들었음을 시사



자료: Markit, 현대차증권

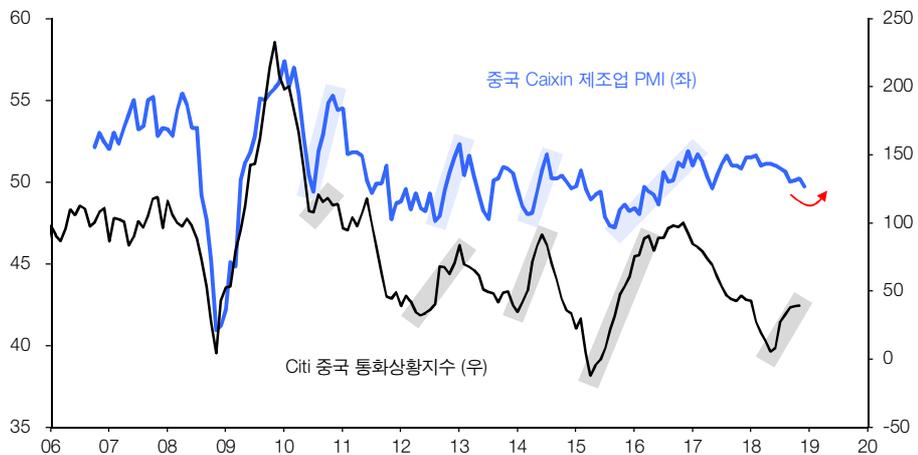
최근 중국 정부가 경기부양에 대한 강력한 의지를 표명하고 있어 제조업 서베이가 양호할 것으로 예상되었다. 그러나 먼저 지난 12/31일 발표된 중국 국가통계국 PMI는 예상보다 부진했고 기준선인 50pt를 하회하며 중국 경기가 침체에 접어들었음을 시사했다. 설상가상 이번에는 전월 반등에 성공했던 Caixin PMI마저 같은 결과를 보인 것이다. 〈그림1〉

이는 미국 경기 둔화 우려에서 아직 벗어나지 못한 글로벌 증시에 충격을 주었으며, 중국의 부양책이 실제로 경기를 다시 끌어올릴 수 있을지에 대한 시장의 의구심이 커진 것으로 보인다.

그러나 여전히 중국 경기 반등 가능성은 유효

그러나 여전히 중국 경기가 반등할 여지는 있다고 판단한다. 이는 근본적으로는 중국의 통화상황이 이미 상당히 완화적으로 변해왔고 그 효과는 2분기 전에 나타날 것이라고 보기 때문이다. 〈그림2〉를 보면 과거 중국의 완화정책은 짧게는 즉각적으로, 길게는 7개월 가량의 시차를 두고 경기 반등으로 이어졌다. 따라서 연초를 기점으로 중국 경기는 바닥을 다져 나갈 것이다. 다만 무역분쟁이 지속적으로 중국 경기의 하방 압력으로 작용하고 있는 만큼, PMI의 확실한 반등은 3월 1일까지 미-중 무역협상이 긍정적으로 마무리될 기미가 보여야 나타날 전망이다.

〈그림2〉 과거 중국의 완화정책은 짧게는 즉각적으로, 길게는 7개월 가량의 시차를 두고 경기 반등으로 이어졌음



자료: Citi, Markit 현대차증권

미-중 무역협상, 단순히 기대감에만 그치지 않을 수 있다

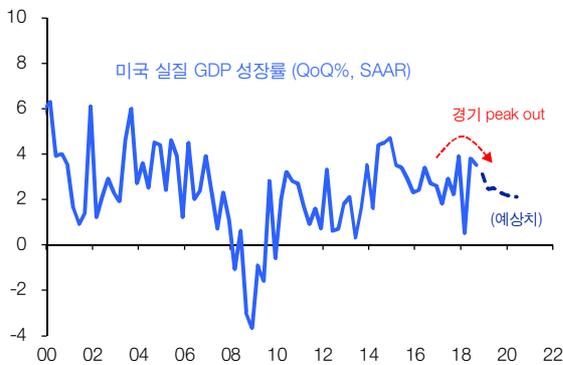
미국 경기 하강 압력으로 무역분쟁 지속은 부담 그러나 필자는 지난 주말 들려 온 미-중 무역협상과 관련된 희소식이 이번에는 단순한 기대감에만 그치지지는 않을 것으로 보고 있다.

앞서 트럼프 미국 대통령은 SNS를 통해 무역협상이 잘 진행되고 있다고 밝혔다. 협상이 타결된다면 이는 모든 분야와 쟁점들을 망라하는 매우 포괄적인 것이 될 것이라고도 언급했다. 1월 7일부터 있을 미국과 중국의 무역 협상에 앞서 긍정적인 신호를 전달한 것이다.

물론 현재까지 "중국의 미국 수입 1.2조 달러 규모 확대"를 제외하고는 중국의 제시안이 구체적이지는 않기 때문에 협상의 과정과 결말에 대한 불확실성이 여전히 높은 것은 사실이다. 그러나 최근 미국 경기 둔화에 대한 우려가 커지고 있는 만큼 미국도 협상에 있어 전년만큼 완강하기는 쉽지 않다고 판단한다. <그림3>에서 보듯이 미국 경기가 '18년 후반부를 기점으로 peak out 할 것으로 예상되고 있는 와중에, 무역분쟁이 해소되지 않고 대중 수입품 관세 부과 부담이 지속된다면 미국 경기 하강 압력은 더욱 커질 수 있다. <그림4>

따라서 무역협상은 최소 양국의 적대감이 더 이상 강해지지 않는 수준으로 마무리될 가능성이 높다고 판단한다.

<그림3> 미국 경제 성장률은 '18년 후반부를 기점으로 peak out이 예상되고 있는 가운데...



자료: Datastream, 현대차증권

<그림4> 설상가상으로 대중 수입품 관세 부과는 미국 경기 둔화 우려를 가중시키고 있음



자료: 기사 재인용, 현대차증권

협상이 긍정적으로 진행된다면 일어날 일들: 경기 개선과 증시 반등

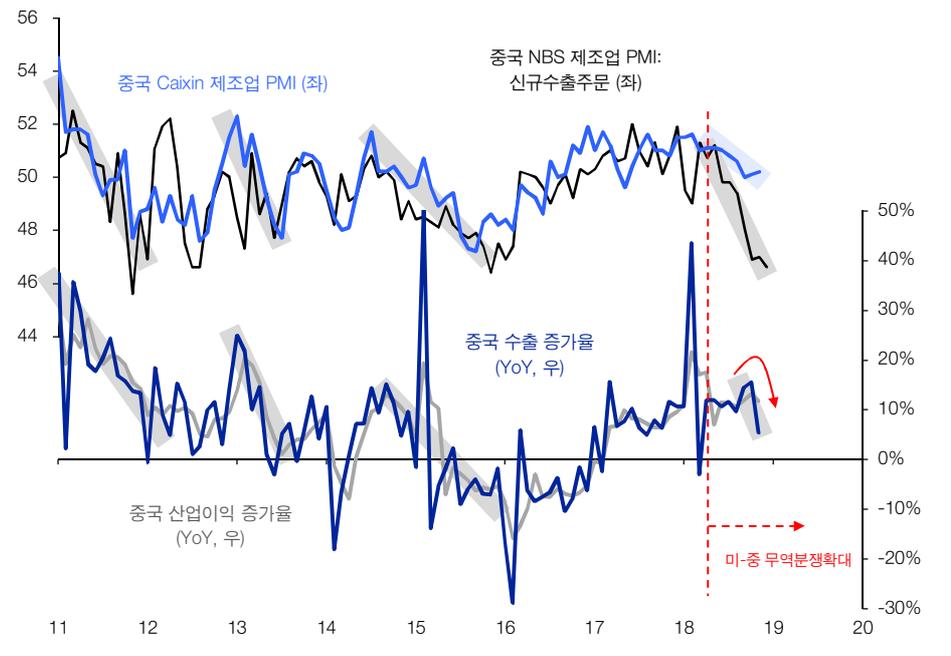
결론적으로, 이르면 2월 내지 3월 초에는 무역협상에 대한 긍정적인 결과와 중국 경기의 반등 시그널을 접할 가능성이 있다고 본다. 이 때 과연 금융시장은 어떤 반응을 보일까?

글로벌 경기 개선에 대한 기대감 확대

우선 글로벌 경기 개선에 대한 기대감이 확대될 것이다. '18년 글로벌 경기는 무역분쟁으로 인해 급격히 둔화되었다고 해도 과언이 아니다. 특히 중국 경기가 큰 타격을 입었다. 미국은 중국의 제 1 수출 대상국이기 때문에 연이은 미국의 관세 부과는 경제활동 참여자들의 심리를 크게 위축시켰다. 작년 3월 중순부터 무역분쟁이 심화되기 시작했는데 <그림5>를 보면 이 때부터 중

국 제조업 PMI가 신규수출주문을 중심으로 급격히 악화되었다. 결국 최근에는 실물지표인 수출마저 후행적으로 모멘텀이 크게 꺾이면서 시장 참여자들의 경기에 대한 비관적인 목소리가 높아졌다. 따라서 무역분쟁의 강도가 현재 수준보다 완화되기만 해도 중국 서베이 지표가 먼저 돌아서면서 글로벌 경기, 특히 非미국 경기의 개선 가능성을 확인시켜 줄 것으로 예상된다.

〈그림5〉 무역분쟁이 확대된 이후 중국 경기 역시 수출 부문을 중심으로 급격히 둔화되었음

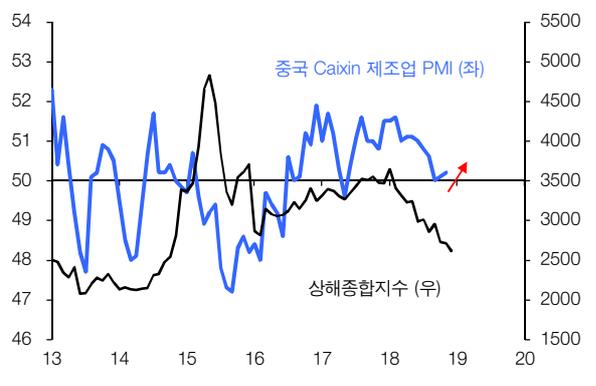


자료: Markit, 중국 국가통계국, Datastream, 현대차증권

위험자산 선호와 중국 증시의 강한 반등

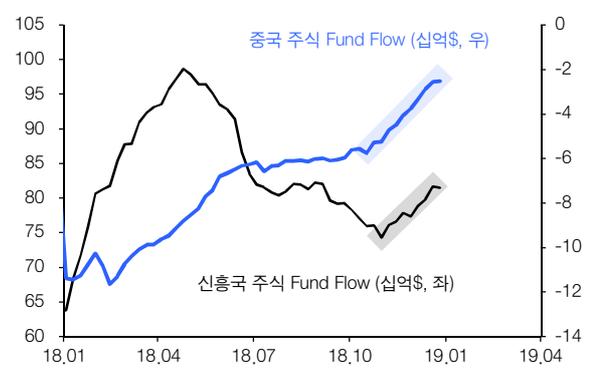
그리고 이로 인해 위험자산 선호 심리가 강화될 것으로 보인다. 특히 상해종합지수가 강하게 반등할 것으로 예상하는데, 이는 〈그림6〉에서 보드시피 무역분쟁으로 중국 경기가 꺾이며 상해종합지수가 고점대비 무려 30%의 조정을 받았기 때문이다. 〈그림7〉과 같이 최근 글로벌 펀드 자금 흐름 동향을 보더라도 최근 중국을 중심으로 신흥국 주식 펀드에 자금이 유입되고 있어 수급도 뒷받침될 것으로 판단한다.

〈그림6〉 중국 경기가 반등하면 증시도 반등할 전망



자료: Markit, Datastream, 현대차증권

〈그림7〉 최근 신흥국 주식 펀드로 자금 유입이 관찰되고 있음



자료: Datastream, 현대차증권

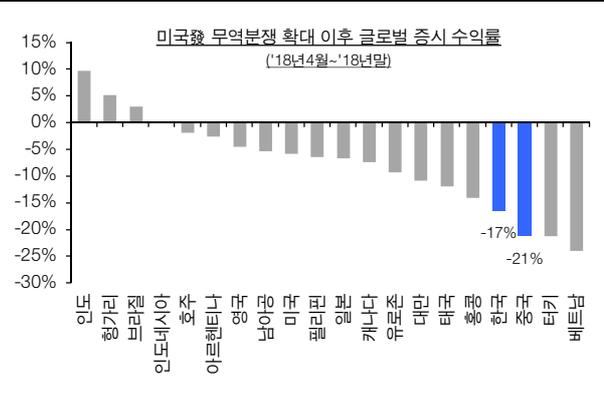
한국, 베트남 증시가 이 때 중국 증시에 버금가는 상승 모멘텀이 있을 것으로 보이는 국가가 바로 한국과 베트남이 수혜를 볼 것이다. 이들은 중국 경제에 대한 의존도가 높기 때문에, 무역분쟁이 확대되기 시작한 4월 이후 글로벌 증시 가운데서도 중국과 비슷한 수준으로 가장 크게 조정 받았다. <그림8, 9>

<그림8> 한국과 베트남은 중국 경제에 대한 의존도가 높기 때문에...

2017년 기준	對중 수출 (백만\$)	GDP (백만\$)	對중 수출 %GDP
한국	177,562	1,530,751	11.6%
일본	165,773	4,872,137	3.4%
미국	154,933	19,390,604	0.8%
독일	96,954	3,677,439	2.6%
호주	92,808	1,323,421	7.0%
브라질	58,304	2,055,506	2.8%
말레이시아	54,354	314,500	17.3%
베트남	50,557	223,864	22.6%
태국	41,861	455,221	9.2%
러시아	41,114	1,577,524	2.6%

자료: ISM, Datastream, 현대차증권

<그림9> 무역분쟁이 확대된 이후 중국 증시에 버금가는 수준으로 크게 조정 받았음



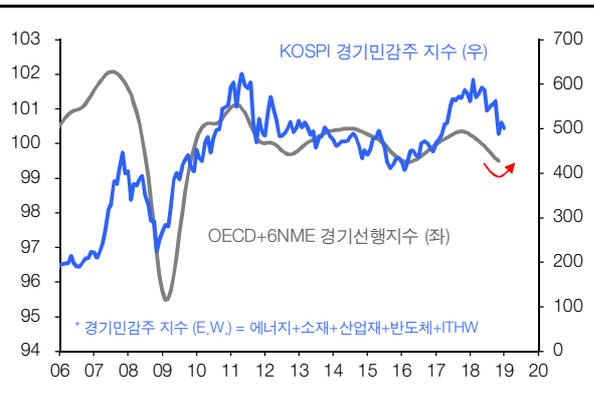
자료: Markit, Datastream, 현대차증권

KOSPI 전략: 조정은 점차 마무리. 철강, 비철금속, 기계 등에 점진적으로 주목

변동성은 확대될 수 있으나 조정은 점차 마무리
 아직 중국 심리 및 실물 경기 모두 부진한 가운데, 당장은 무역협상 진행 과정에서 발생할 수 있는 잡음들로 인해 증시 변동성이 확대될 수 있다. 그러나 현재 글로벌 경기 위치에서 KOSPI에 부여할 수 있는 가장 보수적인 밸류에이션(Trailing PBR 0.81배) 수준을 감안해도 하단은 1,985pt로 계산되기 때문에, 증시의 추가 하방 리스크가 크지는 않을 것으로 판단한다. 또한 1분기 내 중국 경기 및 무역분쟁과 관련된 불확실성이 해소될 것으로 보고 있기 때문에, 증시 조정은 점차 마무리 되어갈 것으로 전망한다.

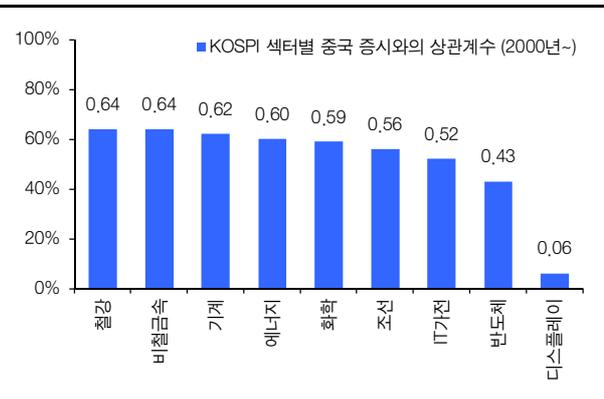
한편 증시가 경기 개선 가능성을 트리거로 반등하게 되면 <그림10>과 같이 경기민감 섹터 주가가 양호한 퍼포먼스를 보일 전망이다. 따라서 그 중에서도 특히 중국 경제에 대한 이익 민감도가 높고 중국 증시와 (+) 상관관계가 큰 철강, 비철금속, 기계 등에 주목할 필요가 있다. <그림11>

<그림10> 경기 개선 기대감이 높아지면 경기민감 섹터가 양호한 퍼포먼스를 나타낼 것임



자료: OECD, WiseFn, 현대차증권

<그림11> 중국 증시와의 (+) 상관계수가 높은 철강, 비철금속, 기계 등에 주목



자료: Datastream, WiseFn, 현대차증권

-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-