2019년 10월 14일
KIWOOM DAILY ISSUE
키움증권 리서치센터 투자전략팀 I Strategist/Market Analyst 서상영 02) 3787-5241 ehdwl@kiwoom.com

미-중 무역협상 스몰딜 합의와 주식시장 전망

미-중 무역협상 결과

미국과 중국은 지난 18개월간의 무역분쟁에서 첫 번째 성과를 발표하는 동시에 협상 지속을 발표 했다. 특히 트럼프가 "1단계 합의가 되었으며, 향후 2단계 또는 3단계까지의 협상이 이어질 것" 이라고 언급하며 협상 지속을 시사 했다. 류허 중국 부총리도 "4월 이후 나쁜 소식만 있었으나, 마지막으로 무역협상에서 약간의 햇빛을 봤다" 라며 협상 결과에 대해 긍정적으로 발표 했다.

구체적인 협상 내용은 문서로 작성 되지 않았고, 세부 사항은 비공개로 이어진다고 알려진 가운데 트럼프는 "중국이 400~500억 달러의 농산물을 구매하기로 했다" 라고 언급했다. 더불어 "지적 재산, 기술 이전, 중국 금융서비스, 환율 등에 대해서도 좋은 진전이 있었다" 라고 주장했다. 시장에서는 구체적으로 11월 있을 APEC에서 트럼프와 시진핑간 정상회담을 통해 서명할 것으로 알려졌다.

현재 알려진 내용을 종합하면 미국은 10월 15일 예정된 2,500억 달러의 관세율 인상(25%→30%)를 양보했다. 그에 대한 대가로 중국은 ①농산물 수입을 400~500억 달러 구매 동의 ②통화정책의 투명성 ③중국 금융 서비스 산업에 대한 접근성 개방 ④기술 이전 및 지적 재산권 긍정적 검토 등에 합의했다. 양국은 이러한 조건들에 대해 4~5주 안에 세부 사항이 기록될 문서를 작성할 것이며, 11월 APEC 정상회담에서 합의할 것으로 알려졌다.

그러나 12월 15일 계획된 추가 관세 인상은 논의가 없었고, 합의된 내용 또한 구체화 되지 못했다는 점은 향후에도 논란이 지속될 것으로 전망된다. 더불어 여전히 지적 재산 및 시장 접근 보호와 같은 쟁점은 비록 긍정적 논의가 되었다고 트럼프가 언급 했으나, 시장은 불확실성이 이어지고 있다고 분석했다. 특히 2단계, 더 나아가 3단계 협상에서는 양보할 수 없는 부분들이 논의 된다는 점에서 부담을 가지고 있다. 특히 2단계에서는 강제 기술 이전 등 더 어려운 문제들을 다루기 때문이다. 구체적인 2단계는 1단계 문서화 작업 직후부터 협상이 진행 된다.

향후 전망: 미-중 무역협상에서 실적과 연준으로

시장이 주목하고 있는 부분은 11월 APEC 정상회담 결과다. 특히 12월 15일 부과되는 추가 관세인데 크리스마스 연휴가 가까워짐에 따라 트럼프가 관세 부과를 단행할 가능성은 높지 않다. APEC 정상회담에서 12월 15일 추가 관세 부과 일정을 2020년 초로 연기할 것으로 예상되는 이유다. 특히 2단계 협상에서는 기술이전과 지적 재산권 등 복잡한 논의가 예상되고 있기 때문에 12월 15일 이전에 합의에 도달할 가능성이 높지 않기 때문이다. 이를 감안 연말까지는 미국과 중국간 무역협상 불확실상이 약화될 수 있어 위험자산 선호심리가 높아질 것으로 전망된다.

한편, 무역협상이 수면아래로 가라앉은 가운데 시장 참여자들은 실적 시즌과 연준의 통화정책에 주목할 것으로 전망한다. 특히 연준은 지난 11일 미 증시 급등을 야기시킨 요인 중 하나였기 때문이다. 11일 미 증시는 미-중 무역협상도 영향을 줬지만, 연준이 내년 2분기까지 국채를 매입하는 대차대조표 확대 방안을 발표한 점도 긍정적인 영향을 줬다. 물론 예상되었던 부분이지만, 투자심리 개선 효과를 줬다. 그런 반면 11일 미 증시 장 마감을 앞두고 상승분을 일부 반납 했다. 그 요인 중 하나는 본격적인 어닝시즌이 시작 되는데 S&P500 기준 3분기 영업이익이 전년 대비 4.6% 둔화될 것으로 전망 되는 등 실적 시즌에 대한 부담이 매물 출회를 야기시킨 것으로 추정된다.

Compliance Notice
-본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
-본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
-본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

주요 쟁점			
5 대 쟁점	**논의 내용**	**과거 미국측 요구**	**과거 중국측 반응**
무역불균형 재조정	일부 합의	적자폭 개선을 위해 농산품 등 미국산 수입품 대폭 확대	중국 정부, 동 규모(확인 불가)는 수용하기 과다한 수준, 향후 협의를 통해 수준 조정
		미국산 수입 품목 수량, 금액, 상품의 계량적 명확화	단시간 내 제시 불가, 충분한 검토 후 공동 협의
		환율 조작으로 무역수지 조정 행위 금지	환율 조작행위 없음, 금융상황에 따른 조치에 불과
기술 및 지적재산권 보호	긍정적 논의	국유기업 산업 보조금 철폐(특히 '제조업 2025' 관련 사업), 불공정 재정원조 폐지	기간산업 육성은 합법적 범위 내 추진, 경제시스템 개선요구는 내정 간섭
		중국 진출 미국기업회 기술이전 금지 및 지적재산권 보호 및 법률 명문화 요구	국무원 행정규칙 등으로 초안 마련 중
대내외 투자환경 개선	긍정적 논의	미국 내 국가안보 관련 기업 등 민감산업 투자 금지 (특히 '제조업 2025' 관련 산업)	보호무역주의 일환으로 투자 제한은 불합리
		외상투자법 내 보호법(제 21~23 조) 및 위반 처벌조항 (제 39 조) 수준 여전히 불명확 및 개정 대 중국 투자제한(네거티브 리스트) 범위 개선, 개선일정 명확화 및 제시 필요	외상투자법 개정 이후, 국무원 행정규칙 등으로 초안 마련 중, 보호 처벌 명확화 계획 국무원 행정규칙 등으로 초안 마련 중
		서비스시장(특히 금융) 개방	점진적으로 단계와 수준을 조율, 은행보험업 대외개방 신조치 발표로 금융 등 서비스시장 개방 지속 추진
관세 및 비관세 장벽 완화	추가 관세 연기	비민감성 부문에 대한 관세 수준 미국 수준으로 일치 (즉 관세 수준 하향 조정)	협의를 통해 점진적으로 수준 조율
		비관세 장벽 철폐로 미국산 제품의 수입제한 완화	미국부터 최근의 보호무역주의 철폐
협의 관련 이행	논의 없음	미국 관세 부관 권리 보유, 중국 보복성 조치 불가	협의의 공정, 형평성 위배, 수용불가 입장
		대중 관세 부과 철회 불가, 대미 관세 부과 철회 요구	대미 관세 부과만 철회는 불공평, 양자간 공동 철회가 타당

KOSPI 2,100pt 안착 기대

9월에 돋보였던 미국 증시의 반등세는 미-중 무역협상 기대감과 미 연준의 지속적인 부양정책 기대감이 이끌었지만 미국 증시가 전고점을 뚫고 상승하기 위해선 긍정적인 기업 실적 결과 확인이 필요한 시점에 놓였다. 그러나 현재까지 추정되는 3분기 기업들의 실적은 부진할 것으로 예상된다. 비록 미국과 중국간 무역협상이 1단계 타결 되며 투자심리를 개선 시켰으나, 관세 부과가 지속되고 있어 기업들의 실적에 부담으로 작용하고 있기 때문이다.

물론 과거 사례를 보면 미국 기업들의 분기별 어닝 서프라이즈율이 75% 내외를 기록하고 있어, 현재 예상되는 실적 추정치는 상향 조정될 가능성이 높다. 그럼에도 불구하고 증가세로 전환하기에는 달러 강세, 관세 부과 등이 악영향을 주며 부담으로 작용할 것으로 전망한다. 결국 주식시장은 미-중 무역협상 결과에 힘입어 반등이 예상되나, 실적 시즌에 대한 부담이 이어지며 차익 매물 출회를 배제할 수 없다.

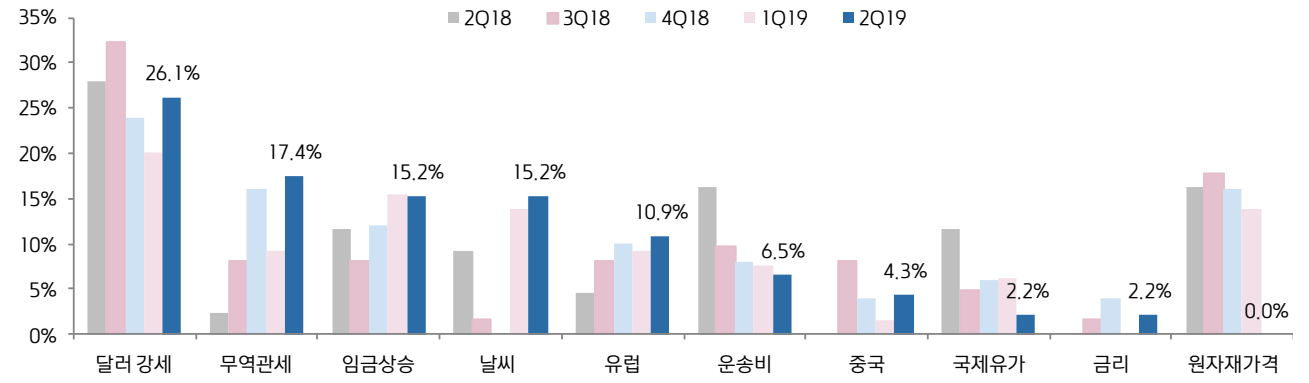
그런 반면, 한국 증시는 미국과 달리 '실적 바닥론'이 이어지고 있어 견조한 흐름을 보이며 2,100pt에 안착할 것으로 전망한다. 특히 무역협상 결과에 힘입어 투자심리가 개선되고, 원화 강세 가능성이 높아져 외국인의 수급에 긍정적으로 작용할 것으로 예상되기 때문이다. 더 나아가 연준이 예상된 대차대조표 확대 또한 발표하는 등 주변 여건이 우호적으로 변화 했기 때문이다.

S&P500 3Q19 영업이익 증가율(YoY)과 매출액 추정치

섹터	3Q 영업이익(yoy)	3Q 매출액(yoy)
유틸리티	+4.2%	+6.8%
부동산	+3.4%	+3.4%
헬스케어	+2.2%	+12.5%
커뮤니케이션	+0.2%	+6.6%
산업재	+0.0%	+0.6%
필수소비재	-1.8%	+3.3%
경기소비재	-2.5%	+5.5%
금융	-2.6%	-1.7%
S&P500	**-4.6%**	**+2.7%**
소재	-9.3%	-12.8%
IT	-10.2%	+0.3%
에너지	-35.2%	-7.1%

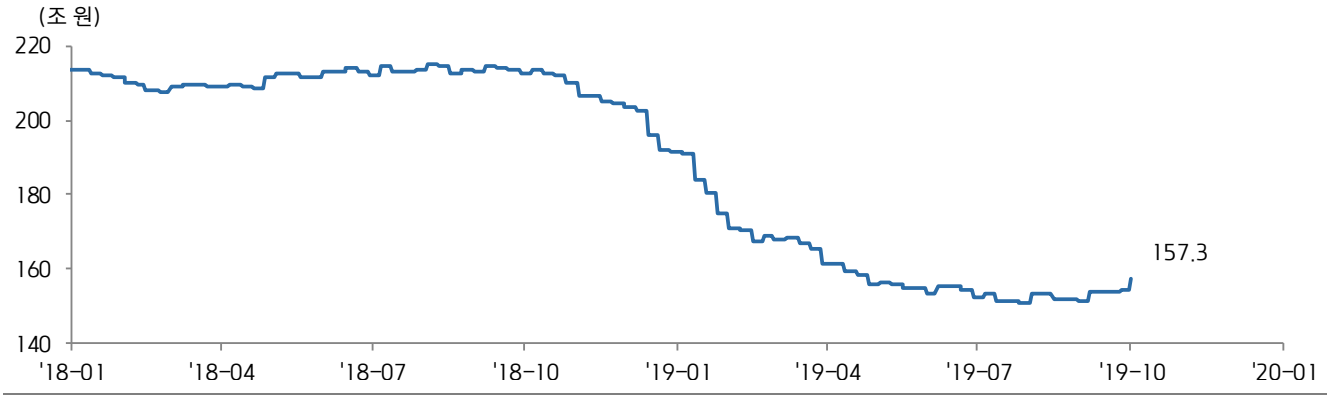
출처: Factset.com, 키움증권 리서치센터

미국 S&P500 기업들의 리스크 요인(2Q19 어닝 시즌)



출처: Factset.com, 키움증권 리서치센터

KOSPI200 12M fwd. 이익 추정치 추이



출처: Wisefn, 키움증권 리서치센터