

2019년 11월 11일

KIWOOM DAILY ISSUE

키움증권 리서치센터 투자전략팀 | Strategist/Market Analyst 서상영 02) 3787-5241 ehdlw@kiwoom.com

관세 인하 논란과 연말밸리 기대

중국, 관세 인하 합의 발표 Vs. 미국, 관세 인하 합의 부정

중국 상무부 “미국과 단계적 관세 합의”

지난 7일 중국 상무부는 “1차 합의가 잘 진행 된다면 미국과 단계적인 관세 철회에 원칙적으로 합의했다” 라고 발표. 더불어 “무역분쟁은 관세를 높이면서 시작됐기 때문에 이를 철폐해야 끝난다” 라고 언급. 여기에서 주목할 부분은 ‘만약’ 1단계 합의에 도달하게 되면 이라는 문구였음. 시장은 ‘만약’ 이라는 문구는 외면하고 ‘단계적 관세 철회에 합의’ 라는 문구에 주목하며 위험 자산 선호심리를 높임

반면, 8일 피터 나바로는 “관세 인하에 합의한 적 없다. 이를 결정할 사람은 트럼프뿐이다” 라고 언급하며 중국과의 관세 인하 합의를 부정. 트럼프도 8일 “중국은 관세 철폐를 원하고 있으나, 나는 어느 것도 합의하지 않았다” 라고 발표. 이런 가운데 백악관 대변인은 “어떤 종류의 합의가 나올 수 있다는 낙관적인 전망을 하고 있으며, 합의가 되면 일부 관세는 사라질 것” 이라고 발표해 금요일(8일) 미 증시 상승을 이끔.

두 사례를 보면 중국 정부는 1차합의가 잘 되면 단계적 관세 철회에 합의했다고 발표 했고, 미국에서도 합의 되지는 않았지만 합의가 되면 관세가 사라질 것이라고 주장한 점에 주목할 필요가 있음. 결국 양국은 ‘~하면’ ‘원칙적’ 이라는 문구를 넣어 놓고 관세 철회를 할 것이라고 발표한 점은 맞음. 그렇기 때문에 시장에서 기대한 것처럼 ‘관세 철회’에 비록 합의 한 것은 아니지만, 관세 철회에 대해 논의를 했다고 볼 수 있음. 즉, 중국의 ‘외교적 수사’에 시장이 과민 반응을 했고, 미국에서는 이에 대해 정확한 팩트를 이야기 한 것이라고 볼 수 있음.

1차 협상에서의 관세 문제 시나리오

비록 중국과 미국의 발표 자체는 다른 부분이 존재하나, 해석의 차이일 뿐 ‘관세 철회’에 대해서 논의가 된 점은 부정할 수 없는 사실인 것으로 추정. 그렇기 때문에 1차 협상 서명을 위한 양국의 정상회담이 더욱 중요해진 모습. 시장 참여자들은 여기에서 중국은 단계적 관세 철회를, 미국은 일부 철회를 할 수 있으나, 대부분 관세를 유지하기를 원하는 것으로 추정하고 있음.

문제는 작년 부과된 2,500억 달러 규모의 제품에 대한 관세 부과는 여전히 유지된다는 점. 이는 주식시장에 여전히 부담이 될 것으로 전망. 다만, Base 시나리오만 되어도 무역분쟁 불확실성은 내년으로 미뤄진다는 점에서 관련 이슈는 수면아래로 가라앉을 것으로 예상. 이에 힘입어 주식시장은 ‘연말밸리’ 기대를 높일 것으로 전망

Best 시나리오(30%):

지난 9월 부과된 관세 철회 및 12월 부과되는 관세 취소될 경우 연말밸리 상승폭 확대

Base 시나리오(60%)

9월 부과된 관세는 유지한 반면 12월 부과되는 관세 연장될 경우 연말밸리 상승폭 제한

Worst 시나리오(10%)

12월 관세 부과될 경우 시장 변동성 확대될 듯

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.

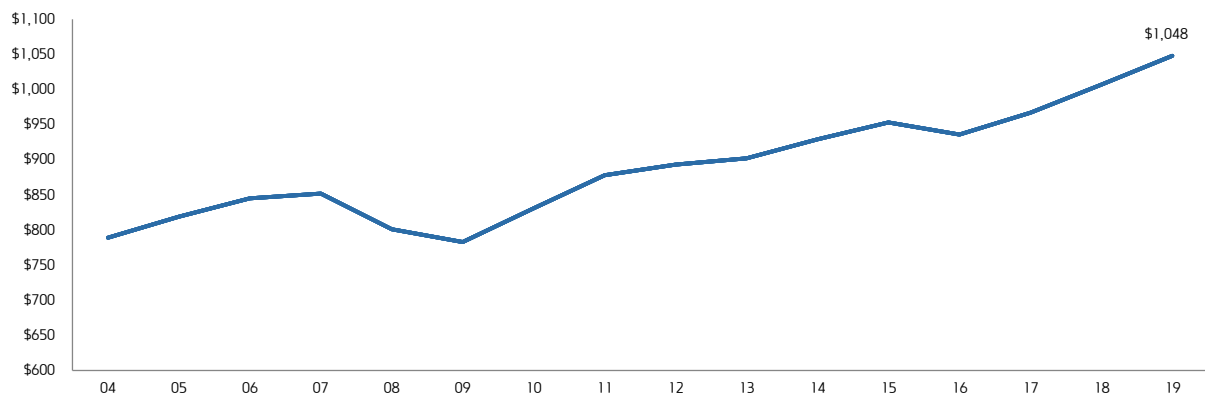
연말 쇼핑시즌 기대 확산

주식시장에서 '연말랠리' 또는 '산타랠리'라 이야기 하는 주식시장 상승이 기대. 일부에서는 이미 시작했다는 분석도 나오고 있음. 이러한 연말랠리는 기본적으로 배당을 위한 매수는 물론 미국의 연말 쇼핑시즌 매출 증가에 대한 기대가 높아짐에 따라 진행. 실제 연말 쇼핑 시즌 매출이 둔화되었던 2015년 12월 주식시장은 부진한 모습을 보였음. 이런 가운데 전미 소매협회에서는 올해 연말 쇼핑 시즌 지출은 전년 대비 4.0% 증가한 1인당 1047.83달러를 기록할 것으로 전망. 이는 지난 5년 평균(yoy +3.7%)를 상회한 결과라는 점에서 주식시장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상.

전미 소매협회는 “소비자들의 재정 상태가 양호하고 이번 시즌에 특별한 사람들을 위한 선물에 더 투자할 의향이 있는 것으로 예상된다” 라고 발표. 소비자 중 53%는 백화점에서, 51%는 할인점에서 구매할 것이라고 발표. 지출 품목중 가장 많은 소비는 13년 연속 기프트카드(59%)가 차지.

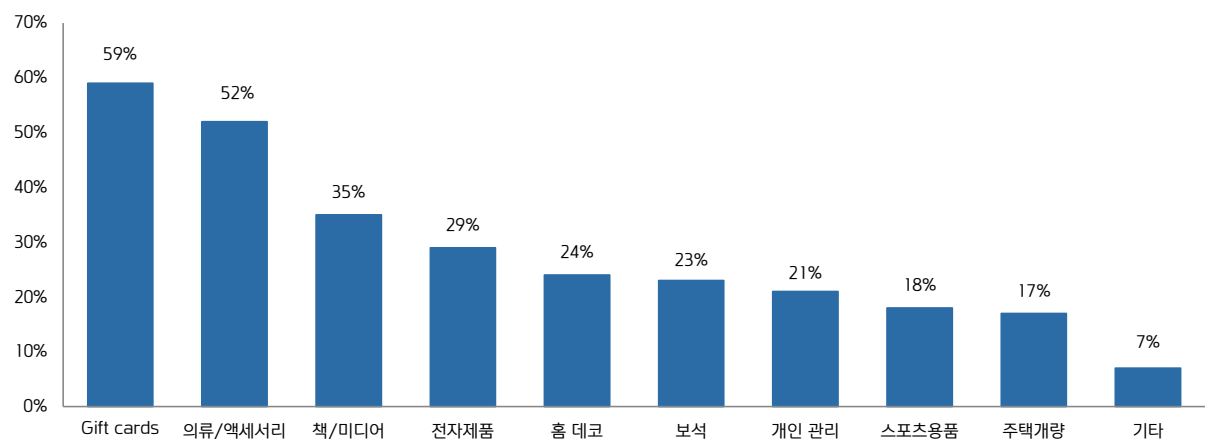
한편, 온라인 쇼핑을 분석하는 어도비는 “올해 온라인 쇼핑 규모는 1,477억 달러 규모의 지출이 예상된다” 라고 발표. 이는 전년 대비 14.1% 증가해 전년 발표(yoy +16.5%) 보다는 소폭 둔화 예상. 주목할 부분은 스마트폰을 통한 매출이 전체의 57%를 차지해 전년 대비 11% 증가했으며 처음으로 데스크톱보다 이용규모가 커지는 한 해가 된다는 점. 향후 대형 전자상거래 업체들의 서버 확충도 주목해야 할 듯

연말 쇼핑 시즌 지출 규모 예상



출처: 전미 소매협회, 키움증권

연말 쇼핑 시즌 지출 품목 예상



출처: 전미 소매협회, 키움증권

미국 기업 실적은 부담

지난 금요일 기준 S&P500 기업들 중 89%가 실적을 발표한 가운데 75%(4분기 평균 75%, 5년 평균 64%)의 기업들이 어닝 서프라이즈 결과를 내놓음. 이에 힘입어 영업이익이 전년 대비 2.4% 둔화로 지난 주(yoy -2.7%) 보다 둔화폭이 감소. 그러나 4분기 영업이익은 전년 대비 1.1% 감소로 그 폭이 증가했다고 발표.

이러한 미국 영업이익 둔화가 지난 1분기 이후 4개 분기 연속 이어질 것으로 예상되고 있어 주식시장 참여자들에게는 부담으로 작용. 밸류에이션을 보더라도 12개월 Fwd PER이 10년 평균(14.9배)는 물론 5년 평균(16.6배)를 상회한 17.4배를 기록해 투자심리에 부담. 그러나 여전히 지수 상승은 이어감. 통화정책 덕분에 현금이 넘쳐나 이러한 기업이익이 아니라 꿈을 매수하는 '유동성 장세'의 특징을 보이고 있는 것으로 추정.

한편, 기업들은 구조조정을 통해 마진율을 높이기는 했으나, 마진율을 더 이상 끌어올릴 요인이 부재하다는 점도 부담. 시장이 주목하고 있는 부분은 미국과 중국간 무역협상을 통해 관세 철회. 일부 관세 철회가 진행된다면 마진율 상승 가능성이 높기 때문.

이를 감안 연말밸리 또는 산타밸리에 대한 기대가 높으나, 그 폭은 제한될 수 밖에 없음. 물론 미국과 중국 정부가 1차 무역협상을 통해 지난 9월 부과한 관세를 철회하고, 12월에 있을 추가 관세를 연기하는 Best 시나리오가 진행된다면 기업들의 마진율이 높아질 수 있다는 점은 주식시장에 긍정적.

그렇기 때문에 연말밸리에서의 지수 상승폭은 결국 1차 협상 결과에 달려 있다고 볼 수 있음. 한국 증시 또한 이러한 미 증시의 변화에 따라 등락이 예상된다라는 점을 감안 1차 협상에서의 관세 철회 여부에 주목할 필요가 있음. 그 전에는 전반적으로 주식시장은 최근 상승에 따른 차익매물 소화 과정이 이어질 가능성이 높아 당분간 시장 반등이 제한 될 것으로 예상

3Q S&P500 영업이익 추정치

섹터	06/30	11/01	11/08	조정폭
유틸리티	4.8%	8.0%	10.1%	2.1%
헬스케어	3.3%	8.1%	8.8%	0.7%
부동산	4.4%	6.0%	6.3%	0.3%
산업재	5.2%	1.6%	1.9%	0.3%
필수소비재	-0.1%	1.5%	1.5%	0.0%
커뮤니케이션	1.7%	-1.0%	0.0%	1.0%
경기소비재	4.2%	-1.5%	-1.8%	-0.3%
S&P500	-0.5%	-2.7%	-2.4%	0.3%
금융	3.2%	-3.9%	-3.2%	0.7%
IT	-9.7%	-5.7%	-5.7%	0.0%
소재	-0.2%	-9.8%	-10.6%	-0.8%
에너지	-14.3%	-38.5%	-39.4%	-0.9%

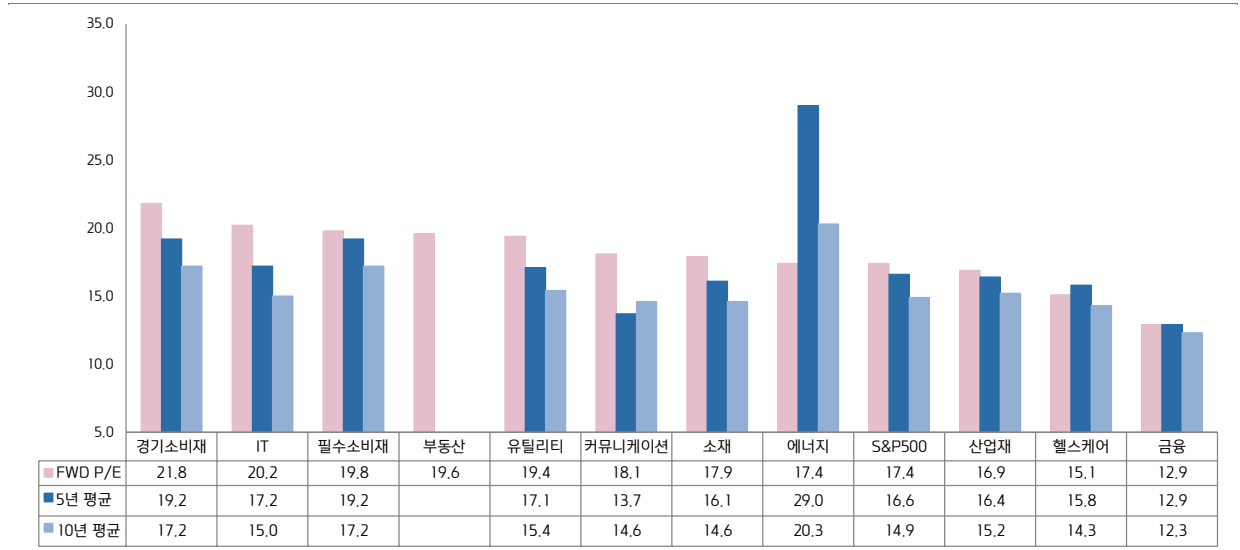
자료: 팩트셋, 키움증권

4Q S&P500 영업이익 전망치

섹터	09/30	11/01	11/08	조정폭
유틸리티	24.9%	22.0%	20.9%	-1.1%
금융	9.4%	8.4%	7.2%	-1.2%
헬스케어	5.2%	4.7%	4.2%	-0.5%
커뮤니케이션	5.4%	4.0%	3.8%	-0.2%
부동산	2.4%	1.1%	0.7%	-0.4%
필수소비재	1.8%	0.0%	-0.2%	-0.2%
S&P500	2.7%	-0.4%	-1.1%	-0.7%
IT	-0.9%	-1.1%	-1.4%	-0.3%
산업재	3.5%	-4.5%	-4.9%	-0.4%
소재	1.9%	-3.8%	-6.0%	-2.2%
경기소비재	3.0%	-10.3%	-12.0%	-1.7%
에너지	-21.5%	-29.7%	-31.0%	-1.3%

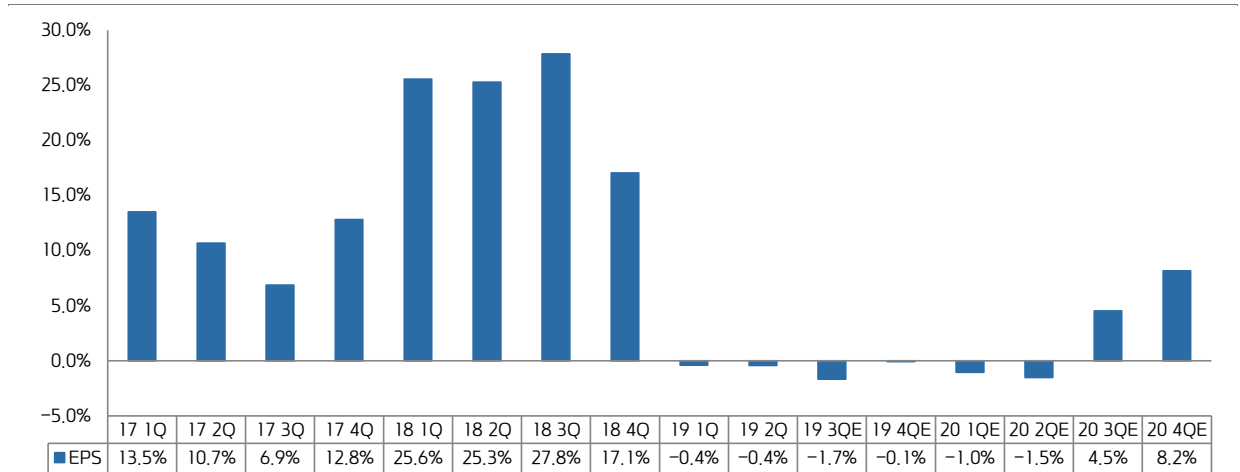
자료: 팩트셋, 키움증권

S&P500 업종별 12개월 Fwd PER



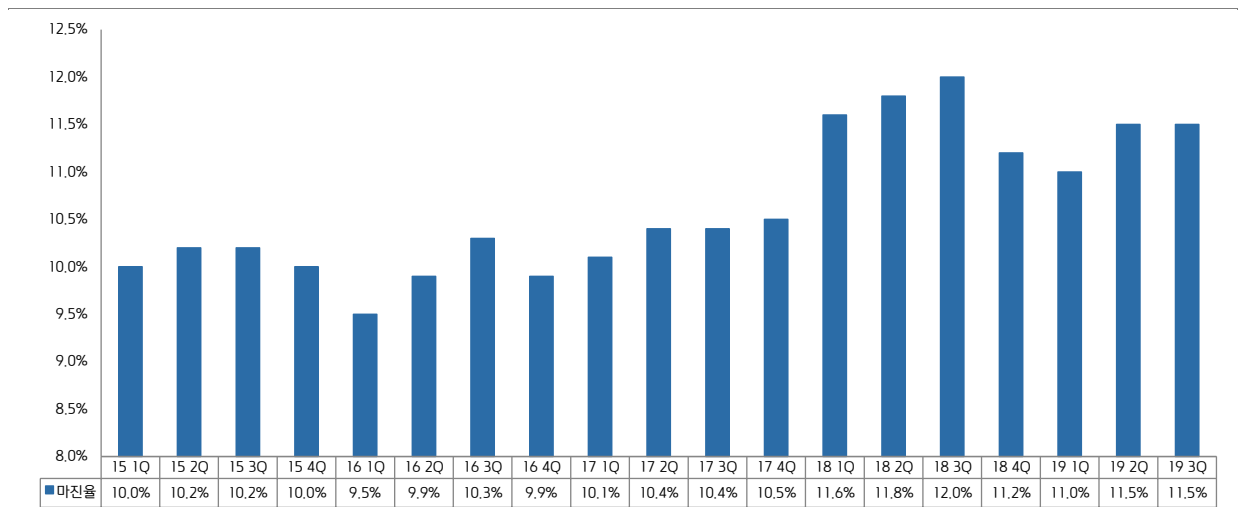
출처: 팩트셋, 키움증권

관세 발효 지속될 경우 S&P500 영업이익 전망치



출처: 팩트셋, 해외 투자은행, 키움증권

S&P500 마진율 추이



출처: 팩트셋, 키움증권