

Global Strategist 김윤보 · 02)6923-7331 · younbokim@capefn.com

CAPE Global Issue

미중 1단계 무역협상 서명, 2단계 협상으로 넘어간 관세 축소 이슈

- 미중 1단계 무역협상 서명, 중국의 미국산 제품 수입 확대 및 중국 금융서비스 시장 개방 등이 주요 골자
- 트럼프 대통령, 2단계 무역협상 종료 시점까지 기존의 대중 관세 규모를 유지하겠다는 입장을 표명
- 무역 협상 서명에 따른 추가 단기 모멘텀은 유효, 밸류에이션 부담 확대에 따른 단기 변동성 확대에 유의

미중 양국대표단, 1단계 무역협상 서명, 중국의 미국산 제품 수입 확대 등 내용이 포함

- 현지 시간 1월 15일(수) 미중 양국 대표(미국: 트럼프 대통령, 중국: 류허 부총리)가 1단계 무역 협정에 최종 서명
- 1단계 무역 협정 세부안은 2019년 12월 중순에 USTR을 통해 공개되었던 무역 협상 Factsheet의 주요 항목들을 상세 보완하는 방식으로 구성. 중국의 미국산 제품 수입 확대, 금융서비스 개방 등이 주요 내용으로 다뤄짐
 - 지적 재산권 보호: 영업 기밀 및 지적 재산권 보호를 위한 중국 당국의 처벌 시스템 강화
 - 기술이전 문제: 미국 기업에 대한 기술 이전 강요 행위 금지, 중국의 정부 지원 아웃바운드 투자 금지
 - 중국 금융서비스 시장 개방: 중국 내 외국인 지분 제한 철폐, 주요 금융시장 접근권 확대
 - 환율 문제: 경쟁적 통화 평가 절하 및 환율 목표 설정 중단, 투명한 화폐 정책 관리
 - 상호 교역 확대: 향후 2년간 중국은 2017년 대비 최소 2,000억달러 이상의 미국산 제품을 수입
(대상 제품: 제조업 관련 제품, 농수산물, 원자재, 서비스 등 전반)
- 기술 이전 문제와 관련해서는 시장과 상호 합의에 의해 기술 이전이 이루어져야 한다는데 합의, 중국 당국의 법 개정 등을 통한 강제 이행 조항은 기술 이전 이슈에 포함되지 않음
- 중국이 1단계 무역 협정을 정상적으로 이행하지 않을 경우, 미국은 기존에 부과되었던 대중 관세 규모를 협정 체결 이전 시점으로 환원하는 스냅백(Snab-Back) 규정이 추가

트럼프 대통령, 2단계 무역협상 종료 시점까지 기존의 대중 관세 규모를 유지하겠다는 입장을 표명

- 트럼프 대통령은 1단계 무역협상 서명식에서 향후 2단계 무역 협상이 바로 진행될 것이며, 2단계 무역 협상에서 미중 양국간 무역 분쟁이 마무리되기를 원한다고 발언함. 향후 중국을 방문할 수 있다는 입장을 표명함
- 중국과의 무역협상 카드로 활용하기 위해 대중 관세 규모는 현재의 수준을 유지할 것이라고 밝힘
- 므누신 재무장관은 중국이 1단계 무역 합의를 정상적으로 이행하지 않을 경우 대중 관세를 추가로 부과할 수 있다고 밝힘. 2단계 무역 합의는 단계적 합의(2-A, 2-B 등) 형식으로 세분화될 수 있다고 발언함
- 기술 이전과 관련해서는 향후 외국 기업에 대한 기술 이전 강요가 없을 것이라는 중국의 약속을 받았다고 밝힘
- 시진핑 중국 국가주석은 성명을 통해 미중 양국이 더 큰 진전을 이루기 위해 이번 협정이 반드시 이행되어야 한다고 밝힘. 향후 트럼프 미국 대통령과 긴밀한 협력을 이어나가겠다는 입장을 밝힘
- 류허 중국 부총리는 이번 합의 서명이 미중 양국에 도움이 되며 실행을 통해 실질적 효과를 거두어야 한다고 발언

표 1. 미중 1단계 무역협상 항목별 주요 내용

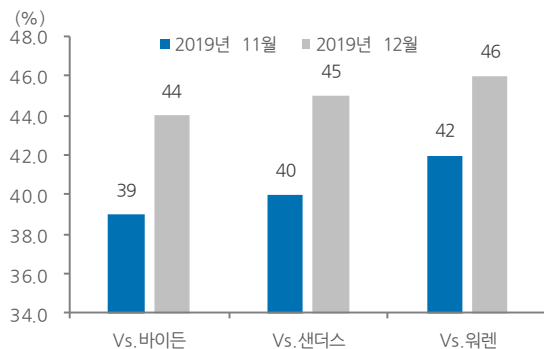
구분	주요 내용
지적재산권 보호 (Intellectual Property)	[지적 재산권 보호를 위한 중국의 개괄적인 행동 계획 발표 및 구조적 변화를 요구] 1. 영업 기밀 보호 및 중국의 기밀 도용 방지 강화 : 영업 기밀 유출에 대한 민사 책임 범위 확대, 영업 비밀 도용에 대한 형사 수사 착수 2. 특허 및 의약 관련 지적 재산 보호 3. 미국산 제품의 브랜드 침해 방지를 위한 보호 제도 강화 4. 불법 복제품 및 위제품에 대한 처벌 강화 : 중국 정보의 불법 복제/위조품에 대한 집행 조치 강화, 정부 및 공공기업의 인증 소프트웨어 사용 : 위조 의약품에 대한 효과적 행정 조치 강화 5. 지적 재산권 범죄 처벌을 위한 중국의 처벌 시스템 강화 : 지적 재산권 범죄에 대한 형사 처벌 강화 및 법원 판결의 신속한 집행 보장 : 외국 소송에 대한 요구사항 간소화 및 민사 소송에서의 합리적 기회 제공
기술 이전 (Technology Transfer)	[불공정 기술이전 관행을 다루기 위한 구속력있는 조항 설정] 1. 시장 접근 및 행정 절차상 이점 제공의 조건으로 한 기술 이전을 강요 행위 금지 2. 시장 및 상호 합의에 기반한 기술 이전 및 라이선스 부여 3. 외국 기술 습득을 위한 정부 지원 아웃바운드 투자(해외투자)를 금지 4. 공정하고 투명하며 비차별적인 행정 절차 도입
농업 (Agriculture)	[미국 농수산물 수출 확대 지원 및 농촌 경제활동 촉진] 1. 향후 2년간 중국은 최소 매년 400억달러(우선 목표: 450억달러) 규모의 미국산 농수산품을 수입 2. 농업 생명공학 제품 평가 및 승인을 위한 합리적인 규제 프로세스 도입 3. 중국은 쌀과 밀 시장에 대한 정부 지원을 WTO 제시 수준으로 조정, 관세를 관리 개선 4. 미국에 대한 차별적인 위생 규정 적용 관행 개선 5. 중국의 각종 미국산 식자재품(육류, 채소류, 유제품 등) 수입 범위 확대 및 규정 완화
금융서비스 (Financial Services)	[미국 기업에 대한 중국의 무역 및 투자 장벽 해소(외국인 자본 철폐, 주요 금융 시장 접근권 확대)] 1. 증권 및 보험: 시장 내 외국인 자본 제한 철폐(4/1일까지), 라이선스 보유 기업의 중국 시장 접근권 확대 2. 전자 결제 서비스: 미국 전자결제 서비스 공급 업체에 중국 시장 개방 3. 자산운용: 운용사 외국 자본제한 철폐(4/1일까지), 미국 기업의 중국 시장 참여 확대 4. 금융서비스: 중국 회사채 시장에 대한 미국 기업 참여 확대, 미국 금융기관의 증권 투자 서비스 참여 확대 5. 신용평가서비스: 미국 기업에 중국 신용평가 서비스 개방, 중국 기업과의 합자 투자 허용 6. 선물서비스: 선물회사 외국 자본제한 철폐(4/1일까지), 중국 선물시장에 대한 미국 기업 참여 확대 7. 부실채권서비스: 미국 기업의 중국 은행으로부터의 부실채권 인수 허용, 시장 참여 라이선스 제공
거시정책 및 환율문제 (Macro Economic Policies and Currency)	[경쟁적 통화 평가 절하 및 환율 목표 설정 중단, 화폐 정책의 투명성 강화] 1. 환율 관련 정책: 경쟁적 통화 평가 절하 및 환율 목표 설정을 중단, 정부의 일방적인 대규모 환율 시장 개입 중단 2. 투명성 강화: IMF에 주요 국제수지 데이터(준비금, 외화유동성, 투자 항목 등)에 대한 신속하고 투명한 데이터 공개 3. 강제 이행: 양국간 조치가 만족스런 결과를 도출하지 못할 경우, 미국 재무장관과 중국 인민은행 총재는 양국간 문제 해결 협정에 따라 해당 사안을 IMF에 위임
상호교역확대 (Expanding Trade)	[중국은 향후 4가지 카테고리 최소 2,000억달러 이상의 미국산 상품 및 서비스를 2017년 대비 추가 수입] 1. 제조업 관련 제품(최소 수입 규모: 1,200억달러(2020년) / 1,131억달러(2021년)) : 대상 제품: 산업기계, 전기장비, 제약, 항공기, 차량, 광학 및 의료기기, 철강, 폴리실리콘, 화학 등 2. 농수산물 관련 제품(최소 수입 규모: 향후 2년간 총 800억달러, 매년 50억달러 추가 구매를 위해 노력) : 대상 제품: 대두, 면화, 곡물, 육류, 에탄올, 해산물 등 3. 원자재 제품(최소 수입 규모: 310억달러(2020년) / 455억달러(2021년)) : 대상 제품: 액화천연가스, 원유, 석탄 등 4. 서비스(최소 수입 규모: 991억달러(2020년) / 1,211억달러(2021년)) : 대상 제품: 금융서비스, 보험서비스, 클라우드서비스, 여행서비스 등

자료: USTR, 케이프투자증권 리서치본부

추가 협상 관련 불확실성이 남아있으나, 점진적 협상을 통한 무역분쟁의 단계적 완화 기대

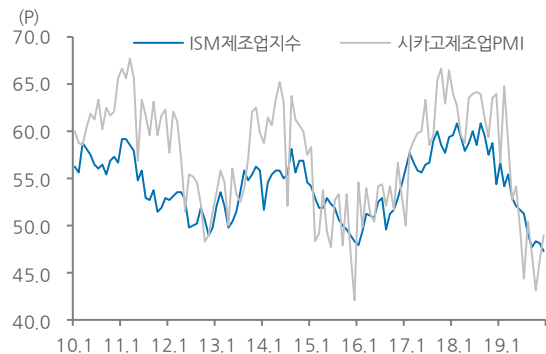
- 2단계 무역 협상 타결이 11월 대선 이후 진행될 수 있다는 트럼프 대통령의 발언, 1단계 협상 이행여부 판단 후 2단계 협상 진행을 선호하는 중국의 스탠스 등을 고려하면 2단계 무역협상 관련 불확실성은 상당기간 지속될 전망
→ 므누신 재무장관은 2단계 무역 합의는 단계적 합의로 세분화될 수 있으며, 협상 과정에서 중국이 1단계 무역 합의를 정상적으로 이행하지 않을 경우 대중 관세가 다시 추가로 부과될 수 있다고 발언
- 대중 관세 감축 시점이 2단계 무역 협상으로 연기된 상황에서, 트럼프 대통령은 현재 부과중인 대중 관세를 자신의 재선과 미국에 유리한 무역 협상 결과 도출을 위한 지렛대로 적극적으로 활용할 것으로 전망
- 므누신 미국 재무장관과 류허 중국 부총리가 매년 2차례 실시되었던 경제회의의 정례화를 추진하는 등 차후 무역협상 진전을 위한 미중 양국간 소통은 1단계 무역협상 서명 이후에도 지속될 것으로 전망
- 이번 무역 협상을 통해 최근 개선된 모습을 보이고 있는 트럼프 대통령의 지지율 추가 상승이 기대되나, 무역분쟁 장기화로 미국 제조업 부진이 가시화되고 있다는 점 등을 고려하면 관세 추가 부과 등 트럼프 대통령이 대중 강경책 카드를 다시금 꺼내들 가능성은 제한적일 것이라는 판단
- 결론적으로, 미중 양국간 무역 현안을 포괄적으로 타결하는 빅딜(Big Deal)보다는 실무진간 지속적인 교류를 통해 점진적 무역 합의가 도출하는 스몰딜(Small Deal) 방식의 무역 협상이 연중 지속될 것으로 전망

그림1. 트럼프 대통령 지지율: 최근 개선된 모습



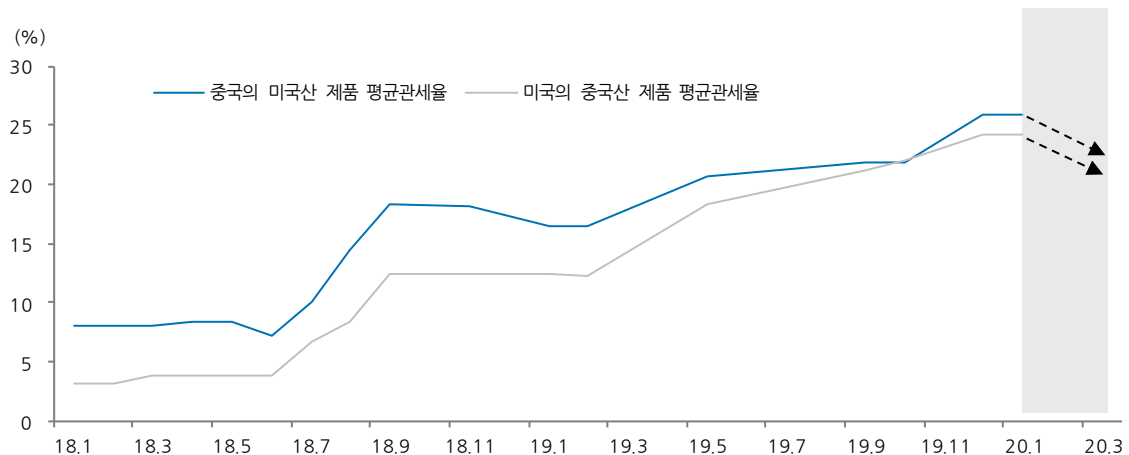
자료: 270-to-win, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 미국 제조업 심리지표: 경기 기준선(50.0)을 하회



자료: Refinitive, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 미중 양국간 평균 관세율 추이

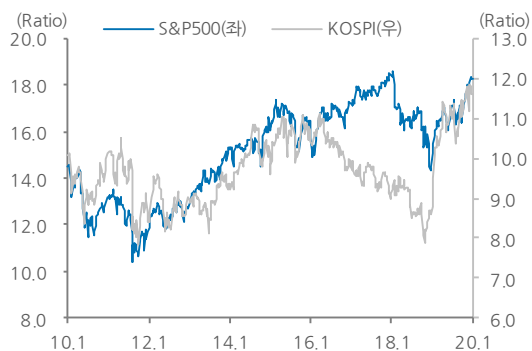


자료: PITE, 케이프투자증권 리서치본부,

밸류에이션 부담에 따른 단기 변동성 확대 유의, 상장사 실적 반등에는 긍정적으로 작용할 전망

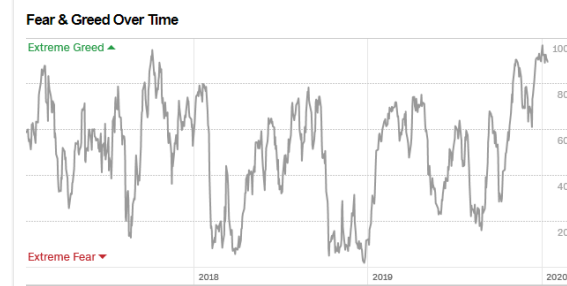
- 무역 협상 타결에 대한 기대감으로 주가는 상승한 반면, 이익 추정치는 부진한 흐름을 지속하며 글로벌 중시 밸류에이션은 전년 대비 전반적으로 큰 폭으로 상승. S&P500 지수의 12개월 PER은 최근 2018년 1월 고점을 상회
- 미중 1단계 무역협상 서명 영향으로 증시의 단기 모멘텀은 유효하나, 밸류에이션 부담이 최근 부각되고 증시에 대한 낙관 심리 또한 확산된 상황에서 단기 조정으로 인한 변동성 확대 가능성에는 주의할 필요가 있음
- 2020년 미국 상장사 실적은 전년도 기저효과 및 무역분쟁 우려 완화 등 영향으로 전년 대비 반등할 전망. 에너지, 소재, IT 등 무역분쟁으로 인한 피해가 컸던 업종들의 실적 반등이 두드러질 것으로 전망
→ 해당 업종들의 이익 추정치 반등이 실적 시즌을 거치며 현실화될 경우, 최근 반도체 등 국내 증시 주도 업종들의 실적 및 주가에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 전망

그림4. S&P500 및 KOSPI 12개월 선행 PER



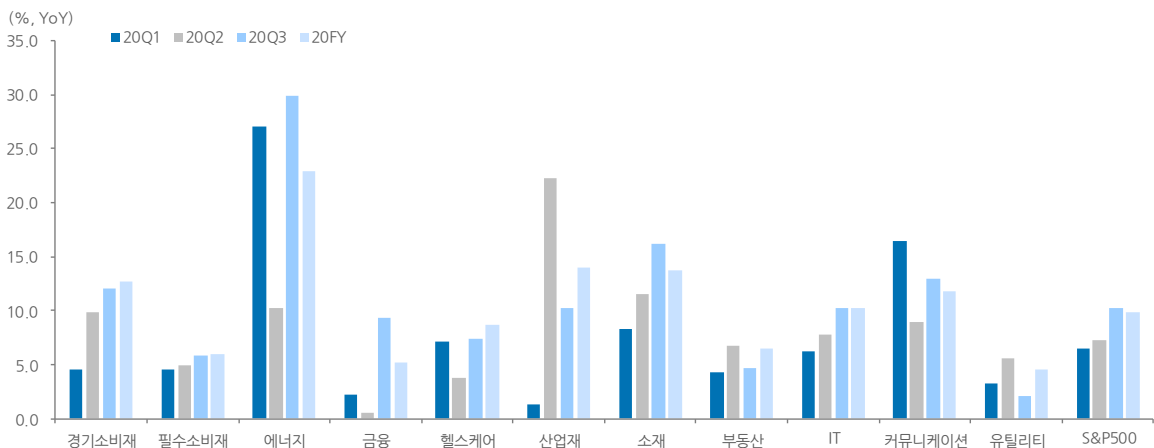
자료: Refinitive, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 미국 증시 Fear&Greed Index



자료: CNN, 케이프투자증권 리서치본부

그림6. 2020년 분기 및 연도별 미국 증시 업종별 실적 전망



자료: Factset, 케이프투자증권 리서치본부

Compliance

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.