

## 트럼프, 베팅액을 올렸다

2018/06/20

### ■ 트럼프 강수에 급락한 급락한 중국 증시

중국 증시의 급락 배경은 전일 휴장으로 인해 지난 15일 승인된 500억 달러의 중국산 제품에 대한 관세부와 여파가 금일(19일) 반영되었고 트럼프 대통령의 2,000억달러 추가 보복관세 검토 지시 그리고 ZTE(중흥통신)에 대한 미 상원의 제재 재부와 결정 등이 동시에 증시에 악재로 작용했기 때문임.

무엇보다 미국측의 통상압박이 대중 무역수지 적자 축소와 함께 '제조업 2025'로 대변되는 중국 정부의 첨단산업 육성을 겨냥하고 있음을 주식시장이 크게 우려한 것으로 여겨짐.

### ■ 중국측이 돌파구를 찾는 노력이 필요

미국과 중국간에 극적인 합의가 이루어질 가능성을 배제할 수 없음. 다만 높아진 국정지도를 감안할 때 트럼프 대통령이 강력한 대중 통상압박을 철회할 가능성은 낮음.

결국 관건은 중국 정부의 무역갈등 해소의지임. 물론 중국이 또 다시 동일한 규모의 보복관세나 미국 국채 매각과 같은 조치를 취할 수도 있지만 중국 경기 상황을 감안할 때 대립보다는 타협을 통한 해결을 모색할 가능성이 커 보임. 즉, 부채 조정정책을 추진하고 있는 중국 입장에서 무역갈등이 자칫 금융불안으로 이어질 수 있음을 무시할 수 없기 때문임.

### ■ 펀더멘탈 리스크보다 투자심리 문제

미-중 무역갈등이 아직 펀더멘탈 리스크보다 투자심리 문제라는 점에서 미-중간 무역갈등의 향방을 당분간 주시해야 할 것임. 이런 관점에서 중국과 국내증시가 추가로 큰 폭으로 조정을 받기보다 무역갈등 추이를 관망 분위기를 이어갈 것임.

Chief Economist

박상현

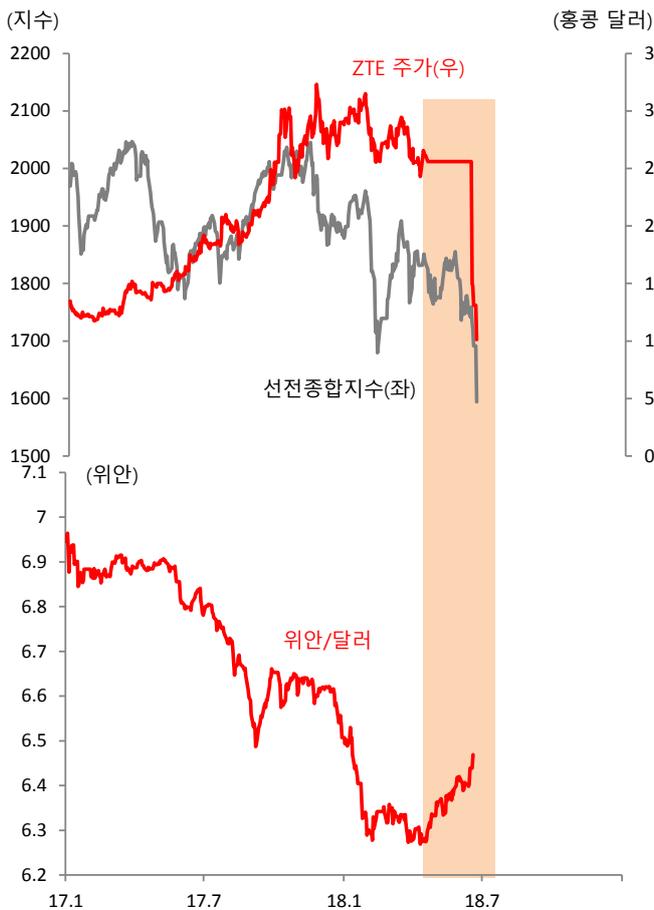
(2009-7355)

shpark@leading.co.kr

## 트럼프 강수에 급락한 급락한 중국 증시

트럼프 대통령의 중국산 제품에 대한 추가 관세 부과 발언에 중국증시의 휘청였다. 19일 중국 상하이증시는 전월대비 3.78% 급락하면서 2016년 9월 이후 처음으로 3,000선을 하회했다. 특히 기술주 중심의 선전종합지수는 전월대비 5.8% 급락, 2015년 9월 이후 가장 낮은 수준을 기록했다.

<그림 1> 미-중 무역갈등 악화 우려로 중국 증시 급락



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

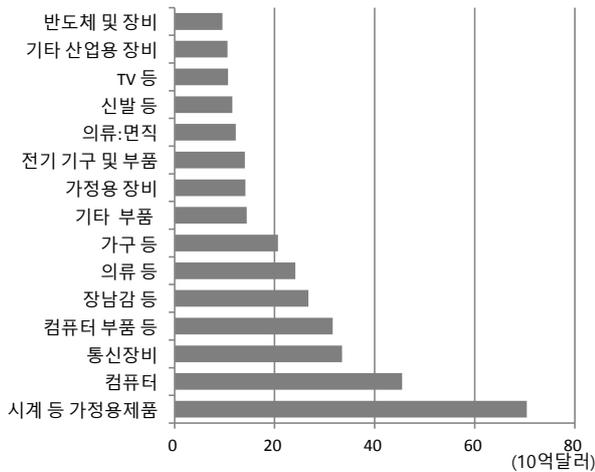
중국 증시의 급락 배경은 전일 휴장으로 인해 지난 15일 승인된 500억 달러의 중국산 제품에 대한 관세부과 여파가 금일(19일) 반영되었고 트럼프 대통령의 2,000억달러 추가 보복관세 검토 지시 그리고 ZTE(중흥통신)에 대한 미 상원의 제재 재부과 결정 등이 동시에 증시에 악재로 작용했기 때문이다.

특히, 18일 미국 상원은 미국 정부부처와 기관이 ZTE 제품은 물론 세계 1위 통신장비 업체인 화웨이로부터도 통신장비를 구매할 수 없게 하는 법안을 찬성 85표, 반대 10표의 압도적 표차로 승인했다. 이번 상원의 결정은 이달초 ZTE에 대한 제재를 해제하기로 한 트럼프 행정부 결정을 사실상 뒤엎는 것이다. 참고로 ZTE 주가는 19일 약 25% 급락하면서 6월 12일 거래 재개후 약 60% 넘게 하락했다.

아직 트럼프 행정부가 ZTE에 대한 상원의결을 최종 승인할지는 미지수이다. 그러나 미 행정부는 물론 미 의회마저도 중국에 대한 통상압박에 동조하는 분위기라는 점도 달갑지 않은 뉴스이다. 미국측의 통상압박이 대중 무역수지 적자 축소와 함께 '제조업 2025'로 대변되는 중국 정부의 첨단산업 육성을 겨냥하고 있음을 주식시장이 크게 우려한 것으로 여겨진다. 이러한 분위기를 반영하듯 상하이 증시보다 기술주 중심의 선전 증시가 상대적으로 급락했다.

국내 증시에도 미국의 대중 통상압박이 국내 수출에 간접적 피해를 줄 수 있다는 우려감이 반영되고 있다. 당사의 18일자 보고서(코스피 차별화 현상 지속될까)에서 지적한 바와 같이 중국과의 밀접한 무역관계를 감안할 때 미국의 대중 통상압박에서 국내 경제와 증시가 자유롭지 못하기 때문이다.

<그림 2> 미국의 대중국 주요 수입품 : 미국측의 대중 통상압박은 무역수지 적자폭 개선과 중국 첨단산업 견제



<그림 3> 북미 정상회담과 미-중 무역갈등으로 트럼프 국정지지도가 상승 중



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

## 중국측이 돌파구를 찾는 노력이 필요

500억 달러의 관세부과에 이은 2,000억달러의 추가 관세 부과가 실제 실행에 옮겨질지는 좀더 지켜볼 필요가 있다. 참고로 15일 승인된 중국산 제품에 대한 관세부과 조치로 500억 달러중 340억 달러의 품목에 대해서는 오는 7월 6일부터 관세를 발효할 계획이며 2,000억 달러 규모의 추가 관세 부과 실시는 대상 품목 선정 등을 감안할 때 약 2개월 이상 소요될 것으로 알려지고 있다.

즉, 미국과 중국간에 극적인 합의가 이루어질 가능성을 배제할 수 없다. 다만 트럼프 대통령이 강력한 대중 통상압박을 철회할 가능성은 낮다. 북미정상회담과 통상갈등을 통해 트럼프 대통령의 국정지지도가 40% 초중반대까지 상승하고 있어 트럼프 대통령이 당분간 대중 통상압박 수위를 더욱 높일 것으로 보이기 때문이다.

결국 관건은 중국 정부의 무역갈등 해소의지이다. 500억 달러에 대한 관세부과 조치에 중국도 500억 달러의 대미 수입품에 대해 25%의 보복관세로 맞대응했지만 앞으로 강대강 정책을 지속할지를 지켜볼 필요가 있다. 중국 상무부가 트럼프 대통령의 2,000억 달러 추가 보복관세 조치에 즉각 "중국도 강력한 반격 조치를 취할 수 밖에 없을 것"이라고 강력하게 반발하고 있지만 아직 구체적인 조치를 내 놓지는 않고 있다.

물론 중국이 또 다시 동일한 규모의 보복 관세나 미국 국채 매각과 같은 조치를 취할 수도 있지만 중국 경기 상황을 감안할 때 대립보다는 타협을 통한 해결을 모색할 가능성이 커 보인다. 즉, 부채 조정정책을 추진하고 있는 중국 입장에서 무역갈등이 자칫 금융불안으로 이어질 수 있음을 무시할 수 없기 때문

이다. 따라서 관세부과 조치 실행일인 7월 6일까지 중국측의 전향적인 협상의 지를 보이거나 협상안을 제시할지 주목할 필요가 있다.

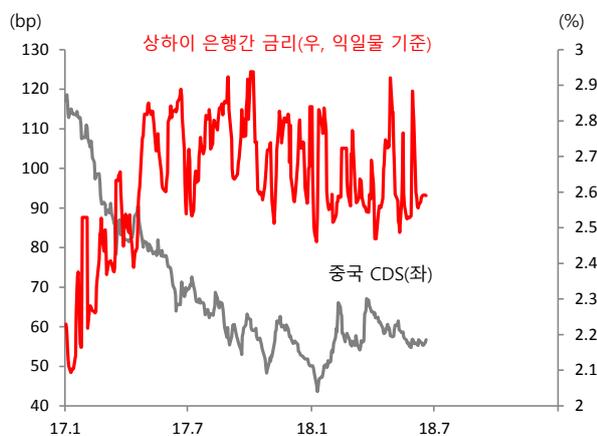
## 펀더멘탈 리스크보다 투자심리 문제

미-중 무역갈등이 최악의 국면, 대표적으로 중국의 미국 국채 대규모 매각과 같은 사태가 발생한다면 국내 증시 역시 추가 조정이 불가피하겠지만 그 가능성은 낮다고 판단된다.

협상을 통한 타협 가능성이 여전히 남아 있음을 주시할 필요가 있다. 그리고 현재 수준의 무역갈등이 중국이나 국내 경제에 미치는 실질적인 악영향은 아직 제한적이다. 미국의 500억달러 관세부과가 중국 경제에 미치는 영향이 중장기적으로 제한적일 수 있다는 의견도 많다. 500억 달러는 2017년 중국 GDP의 0.4%, 중국 수출의 2.2%, 대미 수출액의 10%에 불과하기 때문이다. 모건스탠리 역시 무역갈등으로 미국과 중국 경제성장률은 0.1%p 정도 낮아질 것으로 전망하고 있다. 중국 정부입장에서 무역갈등에 따른 경제적 충격을 완화하기 위해 부양적 정책기조로 선회할 수도 있다.

미-중 무역갈등이 아직 펀더멘탈 리스크보다 투자심리 문제라는 점에서 미-중 간 무역갈등의 향방을 당분간 주시해야 할 것이다. 이런 관점에서 중국과 국내 증시가 추가로 큰 폭으로 조정을 받기보다 무역갈등 추이를 관망 분위기를 이어갈 것으로 보인다.

<그림 4> 다행히 중국 금리와 CDS는 아직 안정세를 유지중

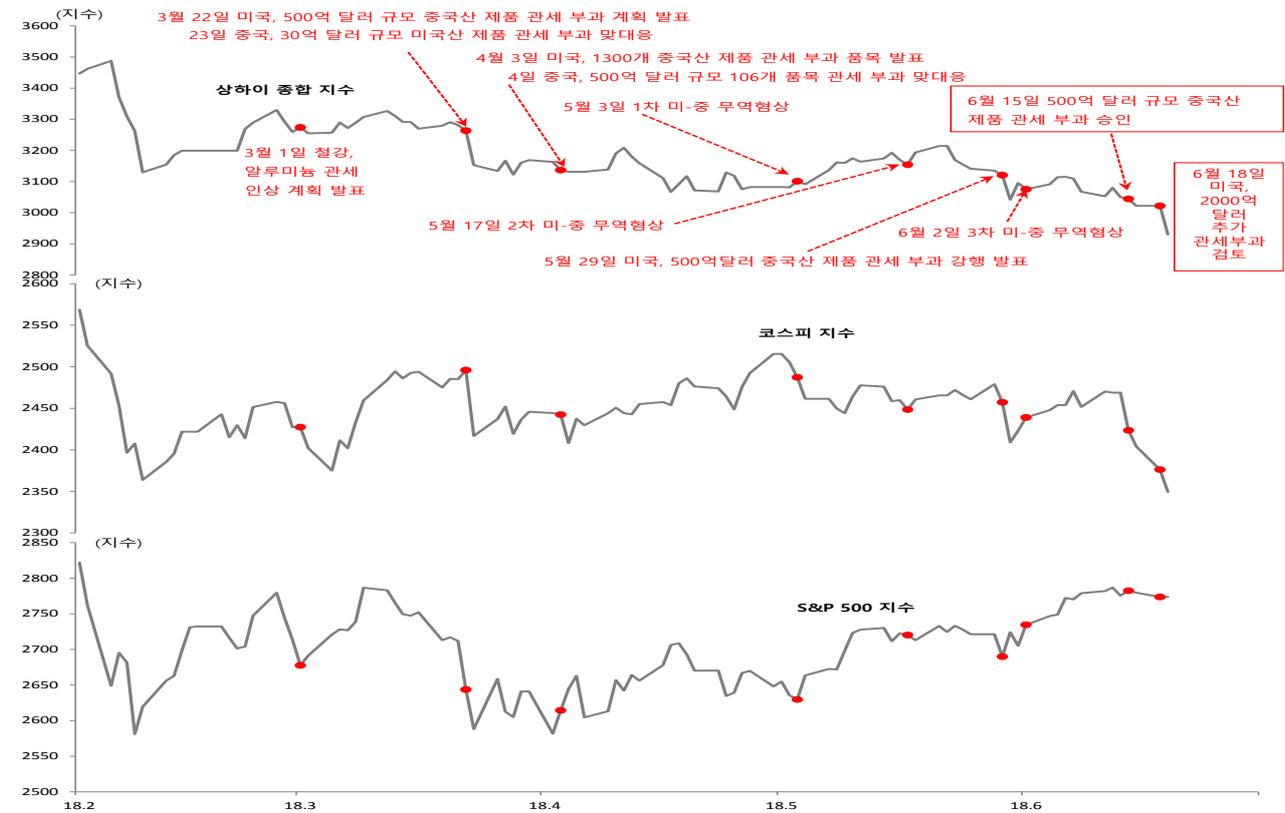


<그림 5> 중국측이 미 국채 매각 카드로 미국을 압박할 가능성은 낮아 보임



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 6> 미-중 무역갈등 일자: 미-중 무역갈등으로 미국 증시와 한-중 증시간 차별화 현상이 심화됨



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

### ▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.