



[화수분전략]

하나를 얻으면, 하나를 내줘야 한다

10/10~11일 미/중 고위급 무역협상이 재개될 예정이다. 2018년 이후 미/중 무역분쟁은 4개의 카테고리, 즉 협상 타결과 결렬 그리고 관세부과 언급과 실제 관세부과로 나눌 수 있다.

‘관세부과 언급’은 코스피에 가장 큰 악재로 작용했다(당일 코스피 평균 수익률 -1.3%, 이후 5영업일 평균 수익률 -1.3%), 다음으로는 ‘협상 결렬’(-0.4%, -0.7%)이다. 실제 ‘관세부과’(+0.4%, +0.2%)는 코스피에 큰 영향이 없었고, 당연히 하겠지만 ‘협상 타결’(+0.7%, -0.2%)은 단기 호재였다.

① 10월 무역협상에서 스몰딜이 없을 경우: 협상 결렬로 인식할 수 있기 때문에 단기적으로는 지수에 부정적인 영향을 줄 가능성이 높다. 다만 해당 시나리오 하에서는 Fed의 연내 2차례 기준금리 인하 기대감이 높아질 수 있다(FOMC회의: 10/30일과 12/11일, 연내 1차례 인하 확률 42%, 2차례 49%).

해당 시나리오 하에서는 시중금리 하락으로 인해 성장주 강세 현상이 나타날 것으로 판단된다. 최근 2년간 금리 하락기에 미국 부동산, FAAG, IT S/W는 성장주의 역할을 했고 올해 고점 대비 현재 주가는 각각 99%, 95%, 94% 수준이다. 최근 상대적으로 주가 회복이 더딘 IT S/W업종이 부각될 것으로 예상된다.

한편 국내도 5G, 핀테크, 반도체 및 시스템반도체, 2차전지 등이 성장주 역할을 하고 있다. 성장주 중 올해 상대적으로 주가가 덜 오른 2차전지 관련주가 관심 대상이 될 수 있을 것이다.

② 10월 무역협상에서 스몰딜이 있을 경우: 협상 타결로 인식 할 수 있기 때문에 단기적으로는 지수에 긍정적인 영향을 줄 가능성이 높다. 단 코스피에 미치는 영향 정도는 협상 결렬(악재) 보다 타결(호재)이 상대적으로 약한 편이다. 해당 시나리오 하에서는 향후 기업 채감경기지수가 반등할 가능성이 높기 때문에 Fed의 기준금리 인하 횟수와 확률이 축소될 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

미/중 무역분쟁으로 인해 상대적으로 부진했던 미국 기업들이 부각될 가능성이 높다. 미국의 화웨이 규제에 반발하며 중국도 미국 기업 규제를 위해 블랙리스트를 언급했다. 보잉(중국 매출 비중 14%/주가 수익률 YTD +16%), 페덱스(해외 매출 비중 32%/YTD -11%), 인텔(중국 매출 비중 27%/YTD +9%) 등이 이로 인해 상대적으로 주가 상승률이 낮았다. 반대로 보면, 해당 시나리오 하에서는 빠른 주가 반등을 기대할 수 있는 기업들이다.

한편 국내도 2017년에는 외국인인 순매수 했지만, 미/중 무역분쟁이 확대된 18~19년 2년 연속 외국인 순매도로 전환된 업종에 관심을 가져볼 필요가 있다. 화학, 철강, 기계, 자동차가 여기에 해당한다. 해당 업종 내 중국 매출 비중이 상대적으로 높고, PER이나 PBR은 상대적으로 낮은 기업들이 관심 대상이 될 수 있다(한화케미칼, POSCO, LS산전, 현대차).

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

Compliance Notice

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.

하나를 얻으면, 하나를 내줘야 한다

표 1. 2018년 이후 미/중 무역분쟁과 관련된 이슈 발생 시 코스피 반응 정도. 10/10~11일 미/중 고위급 무역협상 재개

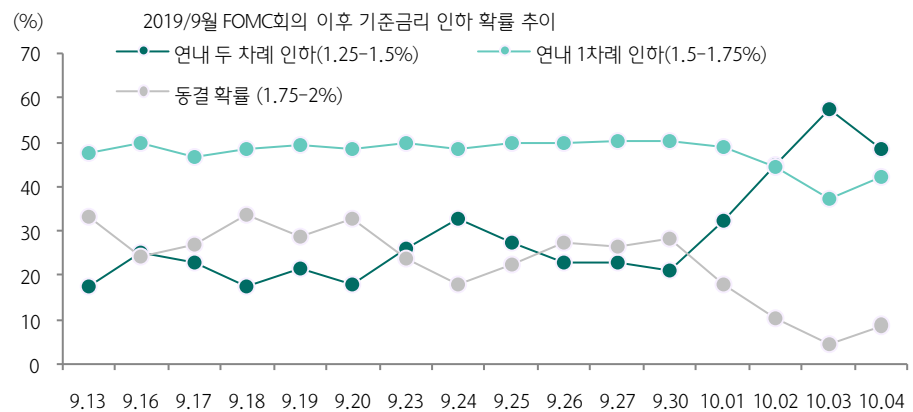
구분		기간	당일 코스피 평균 수익률(D,%)	5영업일 이후 코스피 평균 수익률(D+5,%)
무역협상	타결	2018~19년	0.7	-0.2
		2018년	0.9	-0.1
		2019년	0.6	-0.3
	결렬	2018~19년	-0.4	-0.7
		2018년	0.0	0.8
		2019년	-0.8	-2.2
관세	관세부과 언급	2018~19년	-1.3	-1.3
		2018년	-1.4	-0.5
		2019년	-1.2	-2.9
	실제 관세부과	2018~19년	0.4	0.2
		2018년	0.4	-0.3
		2019년	0.1	2.1

자료: 하나금융투자

그림 1. ① 10/10~11일 미/중 무역협상에서 스몰딜이 없을 경우: 협상 결렬로 인식하며 단기적으로는 부정적 영향. 단 연내 두 차례 기준금리 인하 가능성 높아질 것으로 예상

협상 결렬로 인식할 수 있기 때문에 단기적으로는 지수에 부정적인 영향을 줄 가능성 높음

다만 해당 시나리오 하에서는 Fed의 연내 2차례 기준금리 인하 기대감이 높아질 수 있음

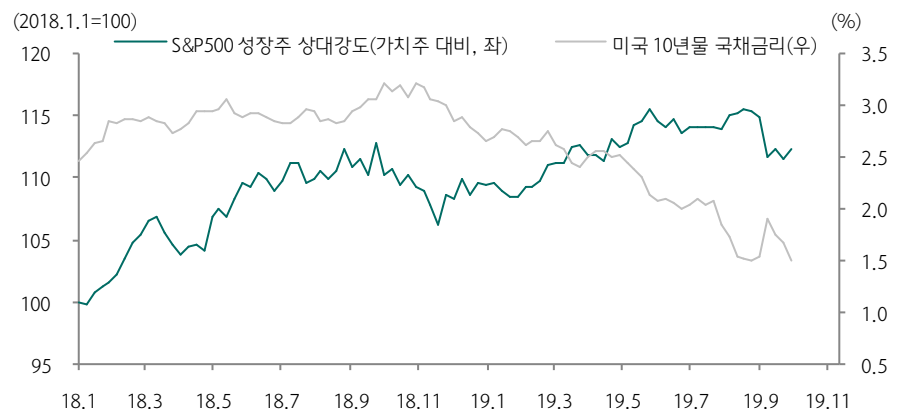


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. ① 시나리오 하에서는 미국 시중금리 하락 가능성 우세: 가치주 보다는 성장주

해당 시나리오 하에서는 기준금리 인하 가능성 확대를 기반으로 한 시중금리 하락

성장주 강세 현상이 나타날 것으로 판단



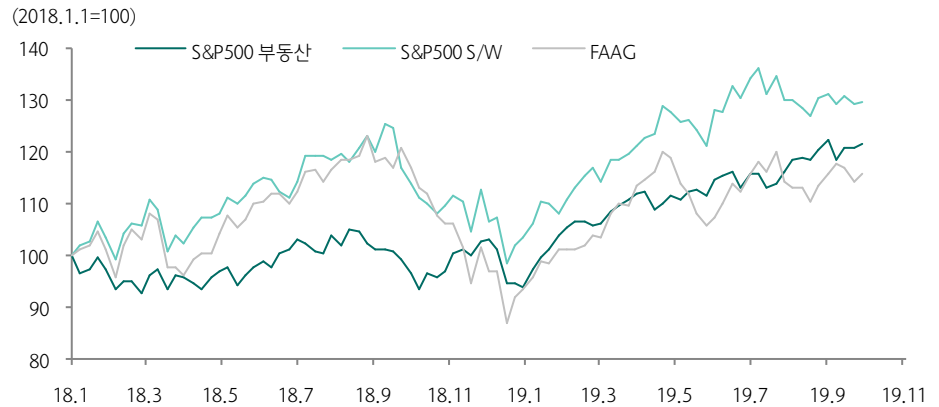
자료: Bloomberg, 하나금융투자

최근 2년간 금리 하락기에 미국 부동산, FAAG, IT S/W는 성장주 역할

올해 고점 대비 현재 주가는 각각 99%, 95%, 94% 수준

상대적으로 최근 주가 회복이 더딘 IT S/W업종이 부각될 것으로 예상

그림 3. 금리 하락기의 미국 성장주인 부동산, FAAG, S/W: 최근 주가가 상대적으로 덜 오른 S/W 관심

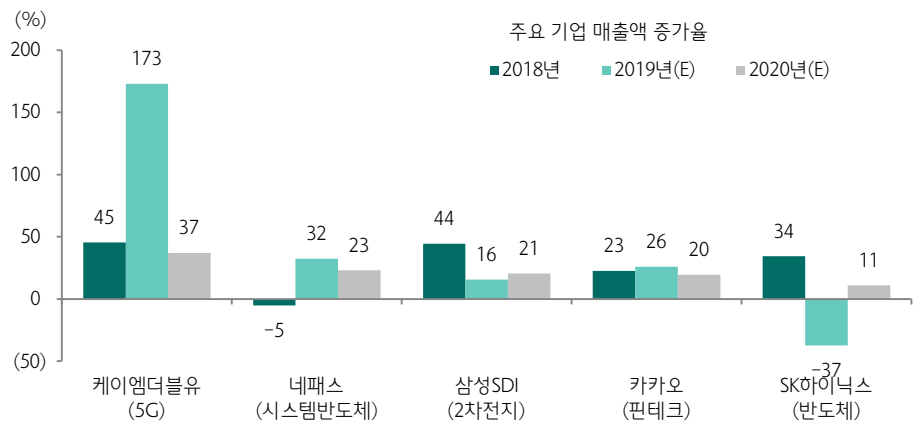


주) FAAG지수: 페이스북, 애플, 아마존, 알파벳 시가총액 합산

자료: Bloomberg, 하나금융투자

최근 2년간 5G, 반도체 및 시스템반도체, 2차전지, 핀테크 산업에서 매출 증가세가 나타나고 있음

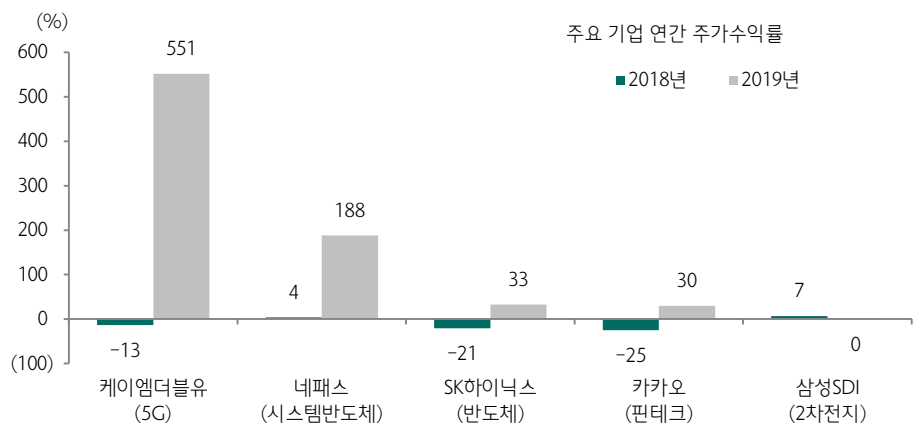
그림 4. 국내도 5G, 핀테크, 시스템반도체, 2차전지가 성장주 역할을 담당



자료: Quantivise, 하나금융투자

올해 들어 성장주 중 상대적으로 주가가 덜 오른 2차전지주가 관심

그림 5. ① 시나리오 하에서는 2019년 성장주 중 주가가 상대적으로 덜 오른 2차전지주 관심



자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 6. ② 10/10~11일 미/중 무역협상에서 스몰딜이 있을 경우: 對중국산 수입 제품 관세 부과 유예

미/중 무역협상 스몰딜 기대
 * 11/19일까지 유예됐던 중국 화웨이
 규제안의 기간 연장
 * 對중국 관세부과(10/15일 및
 12/15일 예정) 연기 또는 관세율 조
 정

참고) 10/15일 중국산 수입제품
 2,500억 달러에 대한 관세 인상 25%
 에서 30%로 인상 예정
 12/15일 1,560억 달러(IT 중심) 15%
 관세 부과 예정

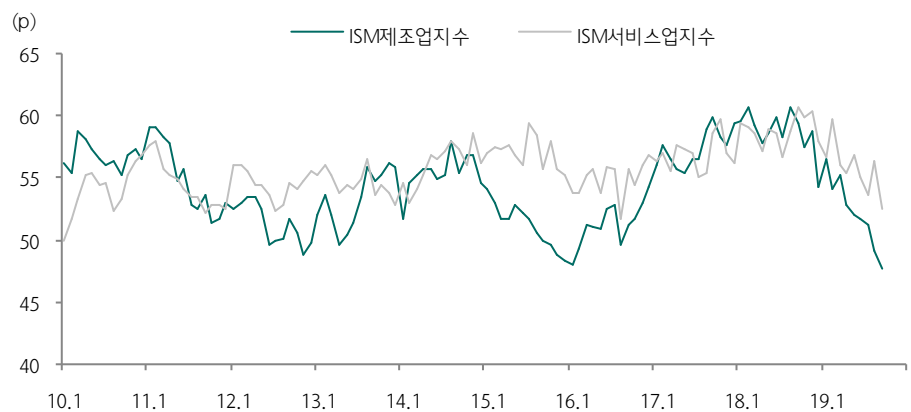
관세 List	List 1	List 2	List 3	List 4A	List 4B
관세부과액	340억	160억	2,000억	3,000억	
주요 품목	기계, 전자제품, 자동차, 자전거 등	플러머, 플라스틱, 발전기 등	화학제품, 금속제품, 음식료	금속제품, 음식료, 의류 등	스마트폰, 노트북, 의류, 생활용품 등
관세율	25% → 30% (10월 15일 예정)	25% → 30% (10월 15일 예정)	25% → 30% (10월 15일 예정)	15%	15%
발효일	2018년 7월 6일	2018년 8월 23일	2018년 9월 24일	2019년 9월 1일	2019년 12월 15일(예정)

자료: USTR 자료 참고, 하나금융투자

그림 7. ② 시나리오 하에서는 향후 미국 제조업 체감경기지수 및 소비심리지수가 반등할 가능성이 높음

미국 ISM제조업지수는 2018/8월을
 정점으로 지속적으로 하락, 2개월 연
 속 위축 국면. 관세 부과 이슈가 기
 업 심리를 위축시킨 상황

Fed의 기준금리 인하 횟수와 확률이
 축소될 가능성을 염두에 둘 필요가
 있음(① 시나리오와는 반대)



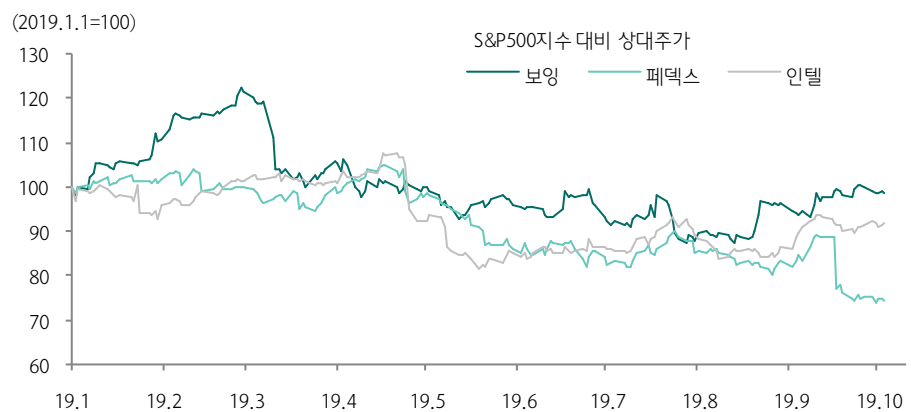
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. ② 시나리오 하에서는 미국에서 중국 매출 의존도가 상대적으로 높았던 기업을 중심으로 반등 가능

미국의 화웨이 규제에 반발하며 중국
 도 (미국 기업)블랙리스트 언급

보잉(중국 매출 비중 14%/주가 수익
 률 YTD +16%), 페덱스(해외 매출
 비중 32%/ YTD -11%), 인텔(중국
 매출 비중 27%/YTD +9%) 등이 이
 로 인해 상대적으로 주가 부진

반대로 보면, 해당 시나리오 하에서
 는 빠른 주가 반등 기대

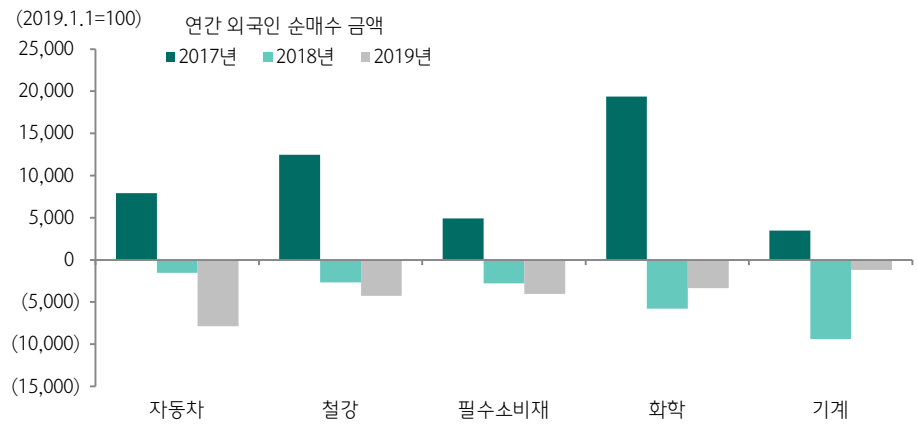


자료: Bloomberg, 하나금융투자

국내도 2017년에는 외국인이 순매수 했지만, 미/중 무역분쟁이 확대된 18~19년 2년 연속 외국인 순매도로 전환된 업종에 관심

화학, 철강, 기계, 자동차가 여기에 해당

그림 9. 미/중 무역분쟁이 발생하기 전과 후 외국인 스탠스가 크게 변한 업종에 관심



자료: Quantivise, 하나금융투자

표 2. ② 시나리오 하에서는 [그림 9]의 업종 중 중국 매출 비중이 상대적으로 높고, PER이나 PBR은 상대적으로 낮은 기업들이 관심 대상

업종	기업명	시가총액(백만원)	매출 지역	매출 지역 비중(%)	12M FWD PER(배)	12M FWD PBR(배)
화학	LG화학	2,125	중국	32.8	17.1	1.24
	롯데케미칼	797	중국	4.3	6.4	0.56
	한화케미칼	285	중국	20.9	6.2	0.42
	포스코케미칼	264	*해외	9.5	16.3	2.65
	금호석유	214	*아시아	46.2	6.8	0.68
철강	POSCO	1,914	중국	10.7	6.9	0.37
	현대제철	495	*아시아	7.0	9.2	0.28
	동국제강	62	중국	2.1	8.2	0.30
	세아베스틸	58	*아시아	13.7	10.3	0.30
	고려제강	46	*해외	42.3		
기계	두산밥캣	344	*아시아&라틴아메리카	6.0	10.4	0.84
	현대엘리베이터	244	*해외	12.4	27.0	2.41
	현대로템	164	*해외	48.6	68.5	1.59
	LS	149	중국	8.8	5.6	0.36
	LS산전	146	중국	13.0	10.9	0.97
자동차	현대차	2,714	*아시아	9.6	8.3	0.45
	현대모비스	2,302	중국	15.7	8.7	0.66
	기아차	1,741	*북미, 유럽 제외 기타	2.5	7.7	0.56
	한온시스템	619	*아시아	19.7	17.1	2.66
	한국타이어앤테크놀로지	386	*아시아	19.7	7.5	0.51

주) 매출 비중은 2018년 기준

자료: Bloomberg, Quantivise, 하나금융투자