

Fixed Income / 허정인

☎ 82-2-3774-0451

✉ jeongin@futures.co.kr

## 무역분쟁

# 도전과 응전의 역사 한 가운데

- 미국은 중국산 수입품 2000억달러에 대한 관세를 기존 10% → 25%로 상향 결정  
중국도 필요한 대응조치를 취하겠다고 발표
- 강제 기술이전 및 국영기업 보조금 지급과 관련, 양국의 이해관계가 첨예  
정치경제적 여건을 봤을 때 현재와 같은 갈등구도가 장기화될 가능성이 높음
- 단기적 시계에서 중국 국채금리 하락과 원화 국채선물 강세 예상

### 트럼프 대통령이 판을 깬 이유

- 트럼프 대통령은 '중국의 재협상 요구로 협상속도가 늦어진다'고 밝힘(5일 트위터).  
지금까지 보도된 내외신 기사를 축약하면 아래와 같이 정리할 수 있음.
  - ① 무역협상 이행을 위한 중국의 국내법 개정과 관련, 중국 측의 갑작스런 입장 번복
  - ② 협상내용을 성실히 이행할 시 관세철폐(미) vs 협상타결과 동시에 관세철폐(중)
  - ③ 중국의 협정 불이행시 미국은 관세를 재 부과, 중국의 보복관세는 불허(중국의 반대)
- 그리고 이 세가지를 관통하는 이슈가 '강제 기술이전'과 '국영기업 보조금 지급'임.

### 갈등의 본질: 지속가능한 경제발전을 위한 생존 싸움

- 급변하는 상황을 이해하기 위해 갈등의 본질을 되짚어볼 필요가 있음. 다시 원초로 돌아가서, 미중은 '지속가능한 경제발전'을 놓고 담판을 짓는 중. 후술하겠지만 이는 곧 전세계 교역질서를 바로 잡는 패권과도 연결.

- 중국의 제조업은 부가가치가 낮음. 값싼 인건비를 활용, 중간재를 수입해 가공 생산한 후 완제품을 수출하는 식으로 발전시켜 왔기 때문. 독자적 생산능력과 기술력이 부족함. 이제는 인건비마저 올라 지금껏 구축해 온 제조업의 지속 가능성이 존폐위기에 처함. 즉 중진국의 함정에 빠졌다고 볼 수 있음. 이를 타개하기 위해 중국이 선택한 것이 1)민영기업의 국영화 2)보조금 지급 3)외국기업의 기술 이전임. 외국기업이 중국에 진출하려면 기술을 이전해야 한다는 내용을 법으로 제정하고 정부가 주도적으로 기업에 자금을 지원해 기술을 탈취하는 식으로 산업구조를 개편. 제조 2025의 골자.

- 한편 미국은 수입국가로 변모하는 과정에서 고부가가치 산업, 즉 정보전자와 우주항공에 주력하게 됐고 이는 미국 내 저학력자의 일자리를 박탈, 미국의 지속 가능한 성장에 의문을 갖게 했음. 미 달러화의 지위를 이용해 국채발행만으로 나라 운영이 가능했지만, 중국이 산업구조 개편을 통해 최대 수입국이 될 경우 달러화는 기축통화의 자격을 박탈 당할 가능성을 고려해야 함. 22조달러를 넘긴 정부부채 수준을 감안하면 전세계 공용화폐의 지위 박탈은 미국의 존폐 여부를 결정할 수도 있음. 즉 미국은 중국의 부상을 막아야만 살아남을 수 있다는 뜻.

본 자료는 투자의 이해를 돕기 위해 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 작성되었습니다. 당사 고객들에게 배포되는 자료로서 본 조사자료의 내용은 당사의 리서치센터에서 신뢰할 수 있는 자료와 정보를 이용하여 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 투자자는 자신의 판단과 책임하에 투자를 하여야 하며, 본 자료는 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 그리고 파생상품은 높은 가격변동성으로 인해 단기간에 투자원금의 전부 또는 상당부분을 손실할 수 있습니다. 본 자료는 당사 홈페이지(www.futures.co.kr)에서도 이용하실 수 있습니다.

## 끝나지 않은 중국의 고민: 당장 도래할 경기침체 vs 미래의 생존

- 그간 시장은 미중간 협상의 진전상황과 경제논리를 바탕으로 5월 초 교역갈등이 마무리 될 것으로 예상했었음. 또 1)미국이 중국으로부터 수입하는 금액이 절대적으로 크다는 점에서 힘의 균형이 미국으로 치우쳤다고 봤고 2)중국이 유럽에서 아군을 찾으려 했지만(새로운 수출시장 마련) 유럽 역시 미국의 고관세 부과를 대기하고 있다는 점에서 협력 도출이 쉽지 않았기 때문에, 중국이 미국의 요구를 수용하는 조건으로 관세전쟁의 일단락을 전망한 바 있음.

- 다만 금번 트럼프 대통령의 발언을 통해 유추해보면 중국 역시 벼랑 끝에 놓여 있는 상황이고, 기술이전 및 기업보조금 지급 법제화와 관련해 미중간 합의점이 아직까지 도출되지 않은 것으로 보임. 협상 내용에서 중국이 얻을 수 있는 것은 수입품 고관세 철폐 하나 뿐인데, 당장 경기침체를 막기 위해 미래의 생존 가능성을 포기할 것인지의 가치판단 하에, 중국의 고민이 해결되지 않았다고 볼 수 있음. 물론 도래할 경기침체가 (미국의 고관세 부과) 감내 가능한 위협인지도 판단해야 함.

## 장기전을 지지하는 여건: 미국의 성장률과 양국의 정치상황

- 미중이 조속히 협상을 진행한 데는 경기침체 우려가 깊이 자리함. IMF는 교역갈등 분석 보고서에서 무역분쟁의 영향으로 2019년 미국의 성장률 -0.15%p(worst case -0.9%p), 중국 성장률 -0.6%p(worst case -1.6%p)를 전망했음. 펀더멘털 이전에 투자심리도 약화되어 중국 증시는 작년 한해 -25%, 미 증시는 -6%를 기록. 재정정책 효과가 소멸되어 가는 미국과 부실채권 구조조정 중에 있었던 중국은, 교역갈등에 따른 경기침체를 감내할 수 없다고 판단해 협상을 진행해 온 것. 이것은 경제의 논리임.

- 다만 글로벌 증시는 올해 1분기만에 작년의 낙폭을 회복했고 미국은 1분기 GDP 성장률 3.2%를 기록. 그리고 제조업 PMI를 비롯, 소비자 심리지수 등 소프트 데이터의 반등이 확인되고 있음. 이는 미중이 경제의 논리를 잠시 내려놓을 수 있는 여유를 가져다 준 것으로 보임.

- 상기 기술한 내용에서 미중은 미래의 생존을 두고 싸우는 중이라고 분석하였음. 이는 본질적으로 경제의 논리지만 각국은 이를 정치의 프로파간다로 사용 중. 재선을 앞두고 있는 트럼프 대통령은 두말할 것 없고, 부패척결로 집권 1기를 마무리하고 중국몽(중국 특색의 사회주의를 이용한 경제성장)으로 집권 2기를 꾸리고 있는 시진핑 주석으로써는 미국의 요구조건을 전면 수용하는 것은 체제유지에 큰 부담. 더불어 국가주석 10년 임기제를 폐지하고 3기 집권을 계획 중인 상황에서 중국몽 미실현으로 파벌싸움에 밀릴 경우 정치보복의 대상이 될 가능성도 있음. 공산당이 국영기업과 경제공동체인 점(중국은 회사법을 통해 조직원 3명 이상 기업에 당 조직을 의무적으로 설치하게 함. 기업은 기부금과 경비 명목으로 당에 헌납. 민간 부문의 당 장악력을 높여 통치의 효율성을 제고하기 위한 것)도 무역협상의 발목을 잡는 대목.

- 종합하면, 여건이 반겨주는 한 미국은 이 문제를 빠른 시일 내에 해결할 이유가 하등 없고 중국은 내부의 정치문제로 양보가 쉽지 않다고 보여짐.

### 장기전 준비와 미국 중심의 갈등구도 재개

- 당사는 여전히 힘의 균형 관점에서 주도권은 미국에 있다고 판단함. 다만 중국이 절박한 상황에 놓여 있기 때문에 합의점이 도출되지 않고 있으며, 서틀협상에도 불구하고 결론이 나지 않은 점을 봤을 때 장기전에 대비해야 할 것으로 보임. 이 과정에서 중국은 대화의 여지를 열어놓기 위해 보복관세를 부과하지 않을 것으로 보이고, 미국은 원하는 결과물을 '어느 시점에 얻고자 하는 지'에 따라 협상의 진전 여부를 결정할 것.

- 단기적 시계에서 시장금리 하락을 전망. 무역분쟁이 발발하고 나서 우리나라는 미 국채 금리보다 중국의 금리흐름을 따랐음. 우리나라 경제 구조가 미국의 수입 감소보다 중국의 수출부진에 더 직접적으로 영향을 받기 때문. 따라서 수출감소 우려를 반영하며 금리 하락을 예상.

- 다만 중장기적 시계에서 금리의 반등 가능성을 염두에 뒀어야 함. 수입액 규모에서 열위에 있는 중국이 미국의 고율관세를 장기간 견디기엔 경기체력이 부족하다고 판단. 빠른 시일은 아니겠지만 중국의 양보로 교역갈등은 일단락될 것이고, 시장은 이 경우의 시나리오를 자산가격에 선 반영하며 금리의 낙폭을 되돌릴 공산이 큼.