2024-01-11

Today's Chart

한중일 신삼국지의 승자는 일본

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com

그림1. 디커플링 현상이 강화되고 있는 한중일 주가 추이

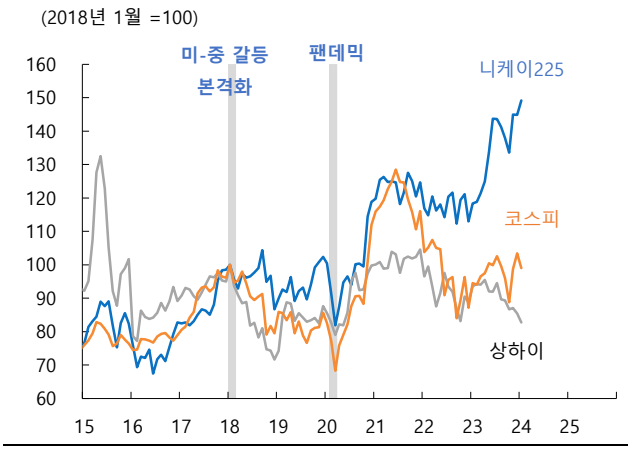


그림2. 한중일 통화 동반 약세 중 엔화 가치가 유독 약세

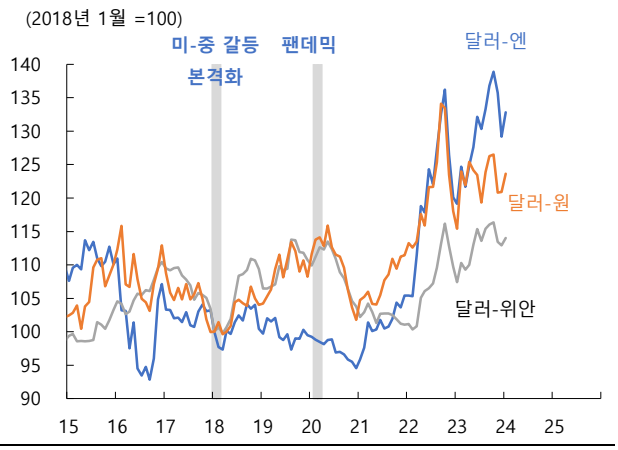


그림3. 뚜렷한 차이를 보이고 있는 한국과 일본의 대중 수출

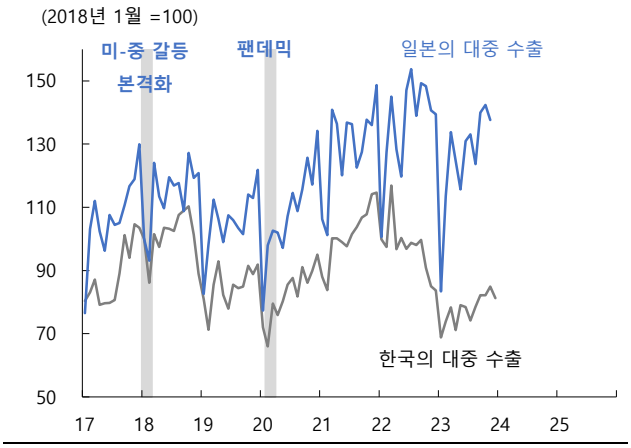
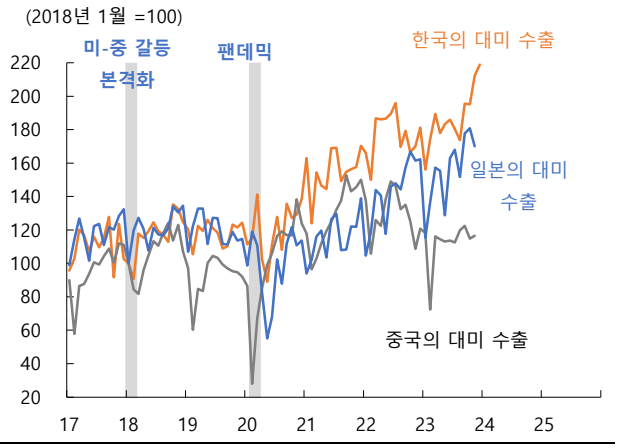


그림4. 대미 수출측면에서 일본보다 한국이 상대적으로 양호



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

한중일 중 유아독존 일본 증시

- 연초 한국과 중국 증시 조정속에 일본 증시의 강세가 돋보임. 코스피와 상하이지수가 연초이후 10일까지 각각 4.3%와 3.3% 하락한 가운데 니케이225지수는 2.9%의 상승폭을 기록 중임
- 특히, 2018년 초 무역갈등을 빌미로 시작된 미-중간 패권갈등이후 한중일 증시간 디커플링 현상은 더욱 현격한 차이를 보임. <그림1>에서 보듯 2018년 1월 대비 니케이225지수는 49% 상승한 반면 코스피와 상하이지수는 각각 1%, 17.3% 하락함. 미-

중 갈등의 당사국인 중국 증시의 부진은 피할 수 없지만 국내 증시도 팬데믹 직후 반짝 랠리를 제외하면 지난 6년간 박스권에 갇혀 있는 모양새임. 2010년대 초중반 투자과잉에 따른 중국 구조조정 여파로 국내 증시가 박스피라는 달갑지 않은 불명예를 얻었던 당시와 유사한 추이가 재연중임

한중일 증시 디커플링 원인은 통화정책 차별화도 있지만 결국 중국 리스크 강도 차이임

- 동일 경제권에 있음에도 불구하고 한중일 증시간 디커플링 현상이 유독 심하게 나타나는 이유로는 정책, 특히 통화정책 차별화를 우선 지적할 수 있음. 일본과 한중 증시간 차별화 현상이 뚜렷해진 시점은 2018년 미-중 갈등 초기 국면이 아닌 22년초 부터임
- 인플레이션 리스크로 미 연준 및 한국 등 주요국 중앙은행의 공격적 금리인상 사이클의 본격화로 경기 둔화압력이 확대된 시기임. 이 기간 중국은 부동산개발업체를 중심으로 한 부채리스크가 불거지면서 경기와 신용리스크라는 동반 악재에 직면하게됨
- 반면 일본은행은 여타 선진국 중앙은행과 달리 초완화적 통화정책을 고수했고 이에 힘입어 일본 경제가 디플레이션국면 탈피 시그널이 가시화되고 있는 시기임
- 통화정책 차별화는 원, 위안 및 엔화 흐름에도 큰 영향을 미침. 통화가치 추이로 보았을 때 2022년부터 원, 엔화 및 위안화가 동반 약세를 보였지만 통화정책 차별화 여파로 엔화 가치의 하락이 상대적으로 두드러짐. 일본 경제와 기업들이 '슈퍼 엔저' 혜택을 누리게됨. 이를 뒷받침하는 지표가 실질실효환율임. BIS에서 발표하는 실질실효환율지수를 보면 엔화의 실질실효환율지수는 23년 11월 기준으로 71.62로 큰 폭의 저평가 국면에 위치하고 있고 원화의 실질실효환율지수는 98.63으로 거의 균형환율(지수=100) 수준에 위치하고 있음
- **그러나 한중일 증시 차별화의 가장 요인은 통화정책 차별화보다 미-중 갈등 혹은 공급망 재편 과정에서 피해와 수혜 강도임**
- 당연한 얘기지만 미-중 갈등 혹은 공급망 재편의 최대 피해국은 중국임. 이를 단적으로 보여주는 지표가 한중일 3국의 대미 수출지표임. 중국의 대미 수출은 2018년 초 이후 사실상 답보 상태임
- 반면 한국과 일본의 대미 수출은 유사한 증가 추세를 보이다가 지난해 4분기부터 일본에 비해 한국의 대미 수출이 큰 폭으로 증가하는 양상임. 대미 수출만 보면 한국의 최대 수혜국임
- 문제는 대중 수출 피해임. 한국이 대미 수출을 통해 큰 수혜를 얻고 있는 동시에 대중 수출에서는 일본에 비해 큰 상처를 입고 있음. 한국의 대중 수출 규모는 2018년초 대비 20% 가까이 줄어듦. 반면 일본의 대중 수출 규모는 2018년초 대비 증가함. 대중 수출에서 한국과 일본간에 뚜렷한 차이를 보이고 있음을 주목할 필요가 있음
- 요약하면 연초에도 이어지고 있는 한중일 증시간 디커플링은 통화정책 차별화와 '슈퍼 엔저' 영향도 일부 있지만 근본적으로 미-중 갈등과 공급망 재편 과정에서 국가별 수혜와 피해 강도에 크게 좌우됨. 무엇보다 한국과 일본입장에서 대미 수출보다 대중 수출 차이에도 디커플링 현상이 촉발되고 있음
- 그리고 이러한 차별화 현상은 일본 통화정책의 피봇 혹은 중국 경기 정상화에 따른 한국의 대중 수출회복이 가시화되기 이전까지 지속될 여지가 있음

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.