

# Strategy Idea



▲ 계량분석  
Analyst 이진우  
02. 6098-6680  
jinwoo.lee@meritz.co.kr

## 패닉 셀링(Selling), 패닉 바이링(Buying)

- ✓ 보호무역주의(Protectionism)에 대한 우리의 시각
- ✓ 역대 보호무역주의 당시 주가 초기 반응은 부정적. '불확실성'의 크기를 가늠하기 어렵기 때문
- ✓ 당시 주가 회복의 배경은 두 가지로 요약. 1) 강경노선의 선회, 2) 협상의 진전
- ✓ 최근 미국과 중국간의 물밑협상 징후, 어떻게 봐야 할까?

이번 보호무역주의 우려는 시장 추세를 바꾸는 요인은 아닐 것

### 보호무역주의(Protectionism)에 대한 우리의 시각

본 보고서는 지난 26일 발간한 '미국발 보호무역주의: 진단 및 시사점(2018.3.26 / 이진우, 이승훈)'의 업데이트 및 요약 자료이다.

이번 사안, 즉 '보호무역주의(Protectionism)'에 대한 우리의 기본 시나리오는 1) 미국과 중국간의 관세 부과 결정이 '무역전쟁'의 서막을 알리는 것이라 볼 수 없다는 것이며(행정명령이 아닌 행정각서로 길게는 45일 정도의 시간 소요),

2) 무역분쟁 장기화 및 교착될수록 미국에게도 불리한 게임이라는 점(600억 달러 규모의 중국 재화에 관세 부과시 수입 가격 요인 +2.97%, 수입물가 영향 +0.64%p 추정/ 중국의 보복관세 시 미국 기업이익 감소(중국향 매출 비중 30% 기업 기준 약 -8% EPS 효과),

3) 이미 양국간의 접점 역시 어느 정도 마련되어 있다는 것이다(전인대, 2018년 경제운용계획에서 제조업 개방 등 유관 사항 마련).

또, 4) 해결의 실마리 및 변곡점 역시 미국의 요구를 반영한 구체적인 정책(대미 흑자 축소, 기술이전과 같은 지적권 관련 문제 사항 시정)이 가시화 되는 시기로 보고 있다.

주가측면에서 보면, 경험적으로 과거 무역 전쟁 및 분쟁 초기의 주가 반응은 우호적이지 않았다는 점이 불편한 진실이다. 다만 주가 복원의 경로는 크게 둘 중의 하나였다. 보호무역주의 '강경노선의 변경(1930년대)' 이거나 '협상의 진전(1980년대)'이다. 우리는 후자의 가능성을 높고 보고 있다. 협상의 시기 역시 장기화될 것으로 생각하지는 않는다. 최근 3거래일간 무슨 일이 일어나고 있는 걸까?

격동의 3일을 회고해 보면...

(장면 #1) 3월 22일. 트럼프 대통령은 미국에 대한 중국의 기술이전 요구 및 지적 재산권 침해를 이유로, 500~600억 달러 규모의 중국산 수입품에 대해 25%의 관세율을 부과. 더불어 미국에 중요한 기술 및 산업에 대한 중국 투자에 대해 우려 표명

(장면 #2) 3월 23일 오전. 중국 상무부는 미국산 돼지고기(25%)와 강관 등 128개 품목에 대한 30억 달러 규모의 '호혜 관세(자국의 제품에 부과하는 세금만큼 대상 국가제품에도 동일하게 세금을 부과하는 형태)'를 '계획'하고 있다고 발표. 무역전쟁에 대해서는 끝까지 싸울 것임을 강조

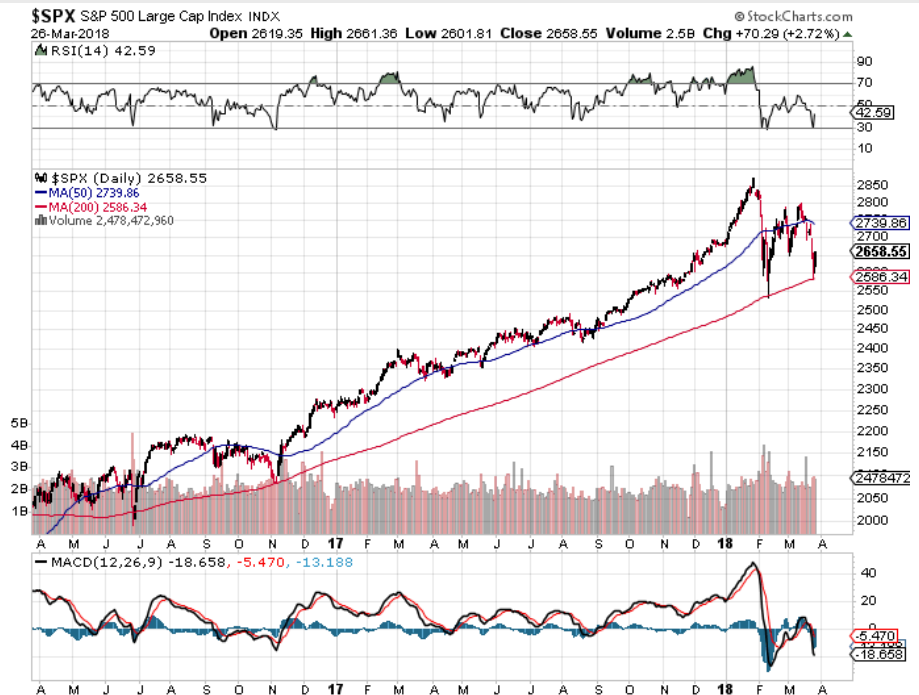
(장면 #3) 3월 25일. 월스트리트 저널(WSJ)는 미국과 중국이 물밑협상을 시작했으며, 미국은 중국 측에 무역 불균형 해소를 위해 요구조건 중 하나로 미국산 반도체 수입을 늘리는 방안 제시했다고 보도. 파이낸셜타임즈(FT) 역시 류허 중국 부총리가 스티브 므누신 미국 재무장관에게 미국산 반도체 수익을 늘리는 방안을 제시했다고 보도

지난 주후반에 걸쳐 나온 이벤트들이다. 금융시장도 패닉과 안도를 번갈아 가며 반응하고 있다.

보호무역주의, 불확실성의 강도와 기간을 예상하기 어려워졌다는 점이 문제

시장의 걱정이 커진 이유는 '불확실성의 강도와 기간'을 쉬이 예상하기 어렵기 때문일 것이다. 트럼프의 보호무역주의 성향은 인지된 사안이고, 중국에 대한 관세 부과 자체도 예정된 이벤트지만 자칫 예상 밖의 경로로 전개될 수 있다는 두려움이 존재한다.

그림1 무역분쟁 장기화 우려로 S&P500 장기 추세선(200MA) 위협 후 반등



자료: Stockcharts.com, 메리츠증권리서치센터

이틀 간의 급락 이후 V자 반등도 전개되고 있다. 급락 이후 V자 반등은 자주 관찰되지 않는 현상이지만 그 만큼 이번 사안에 대해 시장은 민감하게 받아들이고 있다는 얘기다.

그림2 3거래일 간의 미국 주식시장(S&P500), '패닉 셀링' 후 '패닉 바이잉'



자료: Stockcharts.com, 메리츠증권리서치센터

드롭박스의 IPO 성공이 의미하는 바는?

한편, 보호무역주의 이슈에 가려져 있었지만 관심을 받았던 이벤트는 클라우드 저장 서비스업체인 '드롭박스(Dropbox)'의 IPO(기업공개)였다. 공교롭게도 상장일은 시장의 패닉셀링이 깊게 투영됐던 23일이었다. 자칫 고평가 논란이 커질 수 있었던 IT S/W 기업이라는 점, 페이스북과 같은 플랫폼 기업에 대한 우려가 높아졌었다는 시기였다는 점에서 이들 업종에 대한 시장センチ먼트의 '가늠자'였을 가능성이 컸다.

결과는 '성공적'인 데뷔라는 평가다. 상장 당일 주가 변동성이 컸지만 공모가(\$21) 대비 45% 가량 상승한 \$30로 마감했다. 보호무역주의 우려가 플랫폼 기업의 프리미엄을 훼손하지는 못한듯 하다.

그림3 드롭박스 상장일(23일) 이후 주가 흐름: 당일 변동성은 극심했지만 공모가를 크게 상회 마감



자료: Stockcharts.com, 메리츠증권리서치센터

**보호무역주의(Protectionism)의 우려의 본질은 '정책 실패' 리스크**

무역분쟁 장기화 가능성은  
보호무역주의의 '정책 실패'  
우려를 자극

보호무역주의에 대한 시장의 트라우마는 왜 생긴 것일까? 단순한 무역분쟁 및 조정의 일환이라면 시장은 제자리를 찾아가겠지만 반대의 경우라면 '정책의 실패'라는 수순으로 연결될 수 있기 때문이다. 일반적으로 보호무역주의가 강하게 진행될 경우 글로벌 교역량 감소, 스태그플레이션 양산이라는 부정적인 경험이 있다.

역사적으로 굵직한 보호무역  
주의는 총 4차례

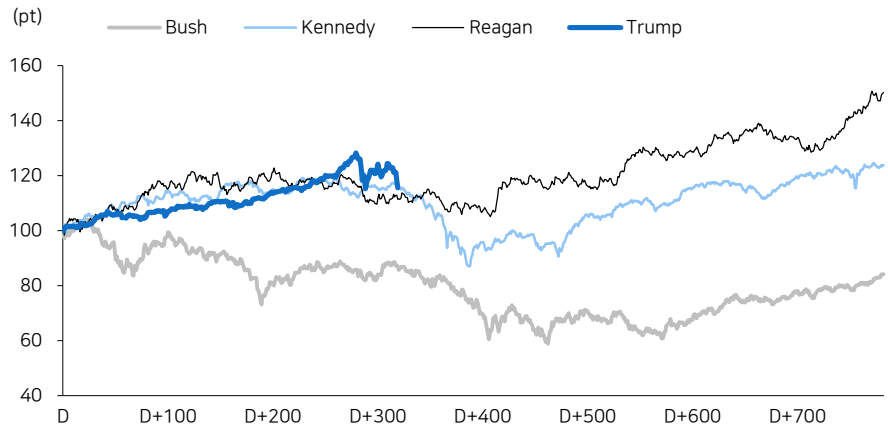
역사적으로 보호무역주의(Protectionism)는 종종 발생해 왔지만, 1900년 이후 굵직한 사례로는 4가지 정도로 요약된다. 익히 알려져 있는 1930년대의 '스무트-할리 관세법' 으로 인한 무역전쟁 사례, 1960년대 냉전주의와 맞물려 도입됐던 '무역확장법 232조' 및 1980년대 레이건 정부의 관세 정책과 같은 무역분쟁 사례, 그리고 무역압박의 강도가 다소 약했던 2002년 부시 대통령의 철강 제품에 대한 관세부과와 같은 온건한 무역압박 사례이다.

**표1 1900년 이후 미국의 주요 보호무역주의 사례: 무역전쟁, 무역분쟁, 온건한 무역압박**

시기	대통령	주요 보호무역주의 내용	관련 법안 등	정책 강도
1930's	Hoover	유럽과의 경제패권 경쟁의 일환. 영국, 독일, 프랑스 등 유럽 국가의 보복 경고에도 스무트-홀리법에 서명. 중서부 농업지대의 유권자 표심을 얻기 위한 것도 한 몫. 법안 서명 후 유럽 주요 국가의 보복관세가 시작	스무트 - 홀리법 (Smoot - Hawley Tariff Act)	★★★★
1960's	Kennedy	해외시장에 대한 미국의 영향력을 키우고 경제적 유대를 강화하기 위한 목적. 다만 공산권이나, 비동맹국에게는 배타적. 대통령이 관세를 최대 80%까지 결정할 수 있는 절대적 권한 부여	무역확장법 232조 (Trade Expansion Act)	★★
1980's	Reagan	일본과 독일을 대상으로 자동차, 철강 산업을 보호하기 위해 관세 및 비관세 장벽 동원. 향후 다자간 환율 조정인 플라자 합의 도출	플라자 합의	★★★
2002	Bush	미국에 수입되는 철강에 대해 관세인상. 2003년 폐지. 경제적 목적보다는 정치적 목적(2002년 중간선거)으로 활용. 경제적 효과는 미미		★

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**그림4 경험적으로 보호무역주의 확산 시 주가 초기 반응은 부정적**



주: Kennedy는 1960년, Reagan은 1982년, Bush는 2001년, Trump는 2017년부터 100으로 환산  
자료: Datastream, 메리츠증권증권 리서치센터

**역대 보호무역주의 확산 시 주가 초기 반응은 부정적. 강도보다는 '불확실성' 문제 때문**

결론적으로 보호무역주의 강도를 떠나 주가측면에서는 부정적인 경우가 대부분이었다. 특히 1930년 대공황 이후로는 보호무역주의 자체가 갖는 불확실성이 더 크게 작용한 듯 하다. 정책의 성격과 강도를 파악하는데 다소 시간이 필요하기 때문이다.

어쩌면 지금 시장의 반응도 이와 같은 맥락으로 해석할 수 있지 않을까? 이번 무역분쟁 역시 조만간 실체가 드러나겠지만 당장 불확실하다는 것이 문제다. 미국 CEO를 대상으로 한 설문조사 결과, 3월 들어 무역분쟁의 중심에 있는 업종의 향후 업황 전망이 크게 악화된 것도 같은 맥락일 테다.

**표2 3월 미국 업종별 CEO 설문조사 결과: 무역분쟁의 중심에 있는 업종 전망 악화**

업종	현재	미래	현재 대비 미래 변화율(%)
Adv./Mktg./PR/Media/Ent.	7.43	7.36	-0.94
Consr./Eng./Mining	8.00	7.00	-12.50
Financial Services	7.94	7.67	-3.40
Consumer Goods	8.00	7.71	-3.63
Industrial Goods	7.45	7.02	-5.77
Professional Services	7.59	7.41	-2.37
Retail Trade	7.00	6.80	-2.86
Technology	7.14	7.21	0.98
Wholesale/Distribution	7.57	6.93	-8.45

자료: Chief Executive, 메리츠증권증권 리서치센터

**역대 보호무역주의가 강화됐던 시기에서 미국 기업의 성장은 제한적. 지금도 크게 다르지 않을 것**

**역사가 주는 시사점: 보호무역주의 하에서 기업이익의 성장은 제한적**

투자자들의 이러한 반응은 오롯이 경험에 기반한다. 보호무역주의가 집중되었던 1930년대, 1960년대, 1980년대 중반의 경우 기업이익의 정체 및 감소가 있었다는 점이 공통분모다.

당시의 경기사정, 기업 고유의 환경 등이 기업실적에 복합적으로 영향을 미쳤을 수 있지만 적어도 보호무역주의와 기업의 성장과는 양의 관계는 아닌 듯하다. 그나마 상대적으로 보호무역주의의 강도가 약했던 2002년 이후는 상대적으로 기업 이익 회복이 수반됐다.

**현재는? 미국기업에게 보호무역주의는 매우 부정적인 환경일 것**

현재는 어떨까? 미국을 대표하는 주요 기업들은 보호무역주의에서 자유롭지 못하다. 특히 중국의 보복관세가 확산된다면 더더욱 그렇다. 예컨대, 중국에 생산기지를 두고 있거나, 중국 향 매출 비중이 높은 IT, 소비재 기업에 부정적일 수 있다.

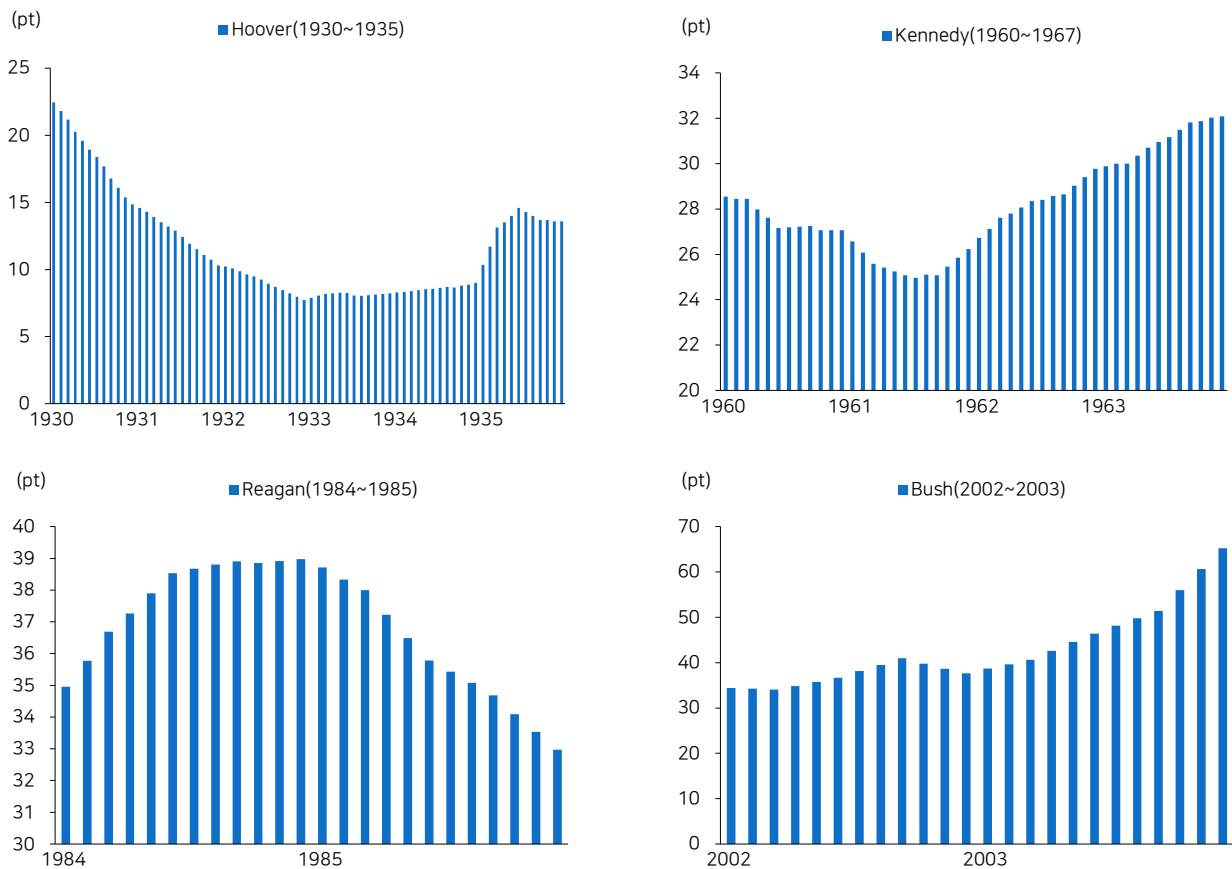
기업마다 차이는 있을 수 있지만 관세부과가 기업의 마진 축소 압력으로 연결된다는 가정하에 본다면(25% 관세부과) 이론적으로 중국매출 비중이 30% 정도인 기업은 연간 약 8% 가량의 순이익 감소가 예상된다. 미국 역시 무역분쟁 장기화는 결국 글로벌 기업들의 반발을 높이는 요인이다.

최근 미국 내수 철강 가격 상승세는 자국 내 기업 마진 압박이 될 가능성

글로벌 기업이 아니더라도 미국 내 기업의 불만 역시 높아질 징후가 보인다. 미국 내 철강가격의 움직임이 불편할 수 있기 때문이다. 트럼프의 철강 제품 관세 인상 움직임 이후 열연, 냉연 가격의 상승세가 가파르다. 철강을 중간재로 쓰는 미국 내 기업 입장에서는 반가운 신호만은 아닐 듯 하다.

트럼프는 역사적 교훈과는 달리 부작용을 최소화하면서 다른 모습을 창출할 수 있을까? 현재로서는 가능성은 낮아 보인다. 시간도 트럼프의 편은 아닐 듯싶다.

그림5 미국 보호무역주의 기간 중 실질 기업이익 추이: 2002년 사례를 제외 시 장기간 기업이익 정체 및 감소를 수반



주: 실질기업이익 기준으로 pt로 환산  
 자료: Robert J. Shiller, 메리츠증권증권 리서치센터

**표3 미국 주요 기업 중 중국향 매출 비중이 높은 기업: 매출 30% 가정 시 관세 적용 후 순이익 8% 가량 감소**

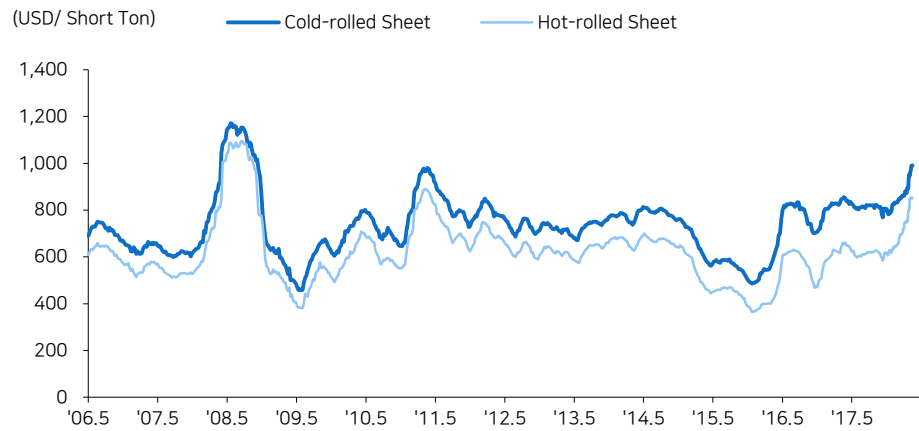
기업명	섹터	시가총액 (백만달러)	매출액 (백만달러)	순이익 (백만달러)	중국 관련 매출 비중 (%)	중국 관련 매출액 (백만달러)	중국 관련 순이익(추정) (백만달러)	관세(25%) 후 순이익(추정) (백만달러)	관세(25%) 후 순이익 변화율 (%)
Apple	IT	836,908	229,234	48,351	19.5	44,764	9,442	45,991	-4.9
Intel	IT	230,412	62,761	9,601	23.6	14,796	2,263	9,035	-5.9
P&G	필수소비재	191,369	65,058	15,326	8.0	5,205	1,226	15,019	-2.0
Boeing	산업재	188,499	93,392	8,197	12.8	11,911	1,045	7,936	-3.2
NVIDIA	IT	140,947	9,714	3,047	19.5	1,896	595	2,898	-4.9
Nike	자유소비재	105,149	34,350	4,240	12.3	4,237	523	4,109	-3.1
Texas Instruments	IT	99,648	14,961	3,682	44.1	6,600	1,624	3,276	-11.0
Broadcom	IT	99,599	17,636	1,692	53.6	9,460	908	1,465	-13.4
Qualcomm	IT	79,436	22,291	2,466	65.4	14,579	1,613	2,063	-16.4
Starbucks	자유소비재	79,149	22,387	2,885	14.5	3,240	418	2,780	-3.6
Micron	IT	62,871	20,322	5,089	51.1	10,388	2,601	4,439	-12.8
Tesla	자유소비재	50,936	11,759	-1,961	17.2	2,027	-338	-1,877	-4.3
Lam Research	IT	33,019	8,014	1,698	12.8	1,023	217	1,644	-3.2
Skyworks Solutions	IT	18,473	3,651	1,010	82.7	3,018	835	801	-20.7
Nu Skin	필수소비재	3,790	2,279	129	31.5	717	41	119	-7.9
Visteon	자유소비재	3,363	3,146	176	23.9	751	42	165	-6.0
<b>Average</b>					<b>30.8</b>				<b>-7.7</b>
<b>Median</b>					<b>21.6</b>				<b>-5.4</b>

주1: 매출액 및 순이익은 최근 연도 확정치 기준. 시가총액 순 정렬

주2: 관세 부과가 기업 마진에 영향을 미친다는 가정(개별 기업 마진 기준). 매출액 영향은 고려하지 않았음

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림6 미국 내수 열연 및 냉연 가격 추이: 트럼프 관세 부과 이후 상승세 강화**



자료: Platts, 메리츠증권증권 리서치센터

**과거 정책 실패에서 찾는 힌트: 주가 복원의 출발은 '강경 노선의 완화' 또는 '협상의 진전' 이었다**

보호무역주의 우려가 높아졌다는 점에서 단기 주가 부침은 존재할 것

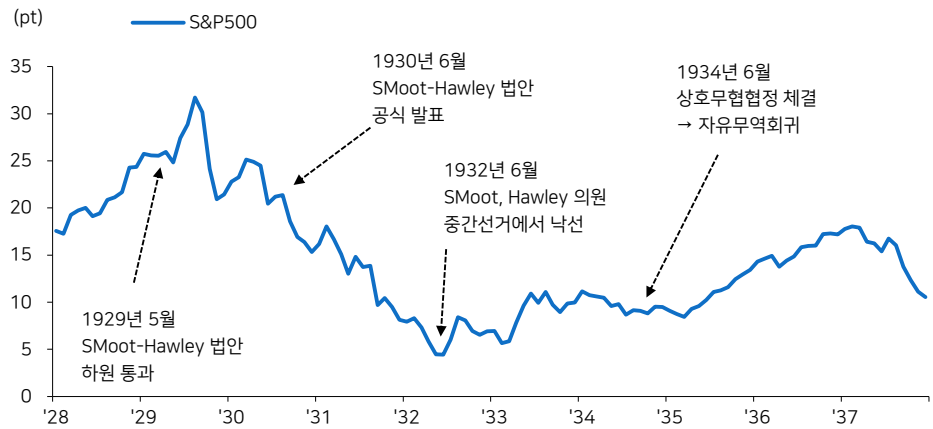
앞서 보호무역주의 시행에서 우리가 알 수 있는 경험은 초기 주가 반응은 우호적이지 않았다는 점이다. 불확실성의 실체를 시장이 파악하기 전까진 다소 시간이 걸렸다는 의미로도 볼 수 있다.

다만 보호무역주의 당시 주가 복원의 계기 역시 '정책'이었다는 점을 주목

다만 주가 복원의 계기 또한 의외로 단순했다. '정책으로 꼬인 실타래는 정책'으로 풀린 경우가 많기 때문이다. '보호무역주의 강경 노선의 완화'나 '무역협상의 진전 시그널'이 발생했을 때가 주가 반등의 계기 및 기폭제가 되는 경우가 존재했다.

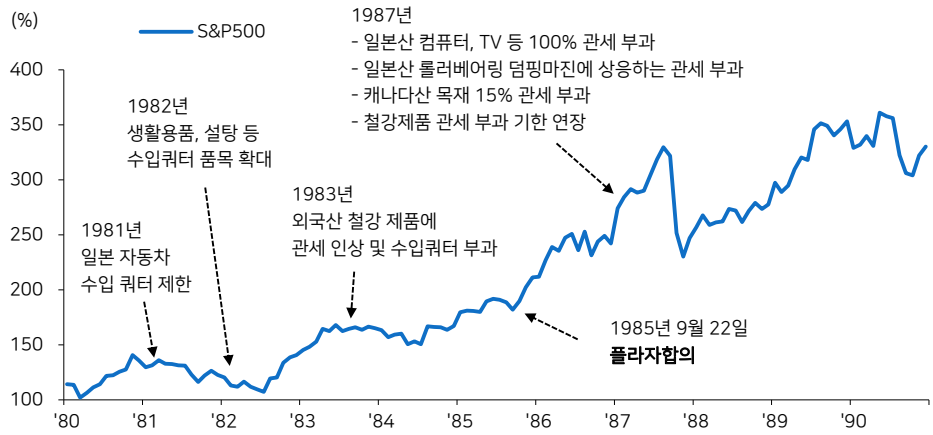
대표적으로 1930년 대공황 케이스의 경우 법안을 주도 했던 스무트, 할리 의원의 낙선, 자유무역으로의 회귀가 시장 반등의 명분이 됐고, 레이건 시절의 1980년대에는 플라자 합의를 비롯한 주요국과의 협상 진전이 주가 상승의 중심에 있었다.

**그림7 1930년대 대공황 당시 주가 저점 확인 및 복원의 계기는 '정책 노선'의 변경**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림8 1980년대 레이건 당시 주가 상승의 기폭제는 '협상의 진전'**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터



기본 시나리오는 정책노선의 변경보다는 협상의 진전에 무게

우리의 기본 시나리오는 후자에 있다. 당장의 정책노선 변경보다는 협상의 진전에 무게를 두고 있다. 그 시기를 예단하기는 어렵지만 이번 행적각서의 업계 의견수렴기간을 감안한다면 45일 정도의 시간은 남아 있는 것으로 판단한다.

여기에 미국의 요구를 반영한 구체적 요구를 반영한 정책을 중국이 내놓는 시기가 주요 변곡점이 될 수 있다고 본다. 어쩌면 트럼프는 보호무역주의 행보 역시 '레이건'을 닮고 싶어하는지 모르겠다.

최근 미국과 중국과의 물밑 협상에 대한 판단

최근 감지되고 있는 미국과 중국의 협상 징후는 그 단초가 될 수 있을까? 또 접점의 중심이 된 미국 '반도체'의 수입 확대 소식은 우리에게 부정적인 것일까?

이에 대한 우리의 생각은, 1) 당장의 불확실성 해소로 보기는 어렵지만 양국의 이해관계의 점점 확대라는 점에서 긍정적이라 본다. 2) 반도체의 경우 미국의 반도체 점유율이 늘어날 수 있지만 과점화되어 있는 반도체 시장의 경우 한국에 위협적이지 않다. 3) 오히려 무역 불균형 해소의 가늠자로 최근 강제로 전화되고 있는 '위안화'의 흐름을 주목할 필요가 있다.

**[참고] 미-중 무역분쟁 Update: 접점의 확대, 그리고 위안화 절상 용인 (이승훈)**

양국간 접점의 확대

이번 주에 들어 오면서 양국간 이해관계의 접점이 확대되는 양상으로 전개되면서, 분쟁 악화보다는 협상타결 가능성을 크게 높이고 있다. 미국은 류허 부총리에게 보낸 서한을 통해 1) 중국 금융시장에 대한 미국의 접근성 확대를 비롯, 2) 중국의 미국산 반도체 수입 확대와 미국산 자동차에 대한 중국의 관세 인하 등 요구조건을 내세웠으며, 중국은 대체로 수용하는 분위기라는 점 때문이다. 이미 리커창 총리와 므누신 재무장관 간 관련 내용에 대한 의견이 교환되었다고 보도된 것은 (FT), 우리가 제시했던 "45일 이내 협상 타결 내지는 근접" 이라는 Best scenario의 실현 가능성이 높아졌음을 시사했다는 점에서 긍정적이다.

1) 증권회사 외국인 지분 한도 상향 조정

■ FT는 또한, 당초 6월말로 예정되었던 중국 증권회사에 대한 외국인 지분을 한도 상향 조정(49%→51%)의 실행방안(2017년 11월 계획 기표표)이 5월 중으로 당겨져 발표될 가능성이 높다고 언급하고 있다. 여기에, 향후 3~5년의 기간을 두고 여타 금융부문(은행 등) 지분을 규제 완화도 적극적으로 검토될 개연성도 높아졌다. 중국은 이미 작년부터 보험사에 대한 지분 규정을 완화하는 움직임을 보이기 시작했다.

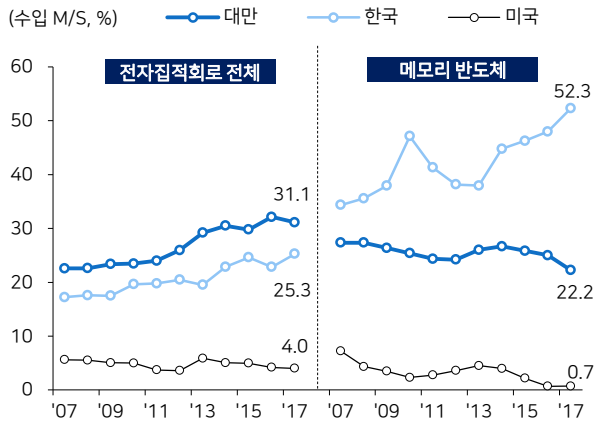
2) 반도체 수입 다변화

■ 미국산 반도체 수입 확대나 자동차 관세를 인하에 대해서는 아직 정해진 바가 없으나, 어느 정도는 수용이 가능한 여건으로 판단된다. 중국 해관 통계에 따르면, 2017년 중국의 전자 집적회로 수입시장 내에서 미국 점유율은 4%로, 수입주체 다변화의 반대편에 위치한 대만(31.1%)과 한국(25.3%)의 M/S를 크게 하회하며, 메모리 반도체의 경우 그 격차는 더욱 크게 벌어져 있다. 미국산 제품 점유율이 상승한다 하더라도 대만/한국의 영향력을 위협할 가능성은 크지 않을 것으로 보인다.

3) 완성차 관세 인하

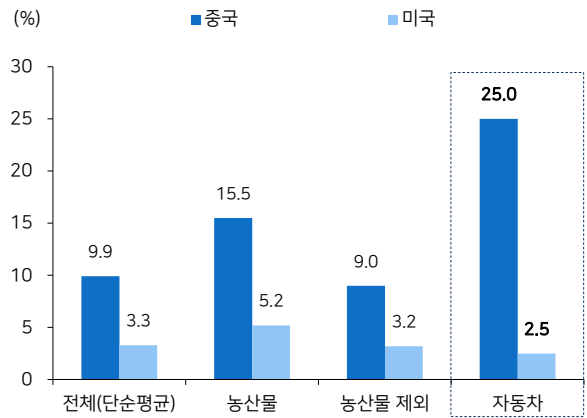
- 자동차의 경우, 미국의 수입산 자동차 관세율이 2.5%인데 반해, 중국은 수입산 차량에 대해 25%의 관세에 수입가격의 17%에 해당하는 부가세를 부과하고 있다는 점을 고려한다면, 이 역시도 일정 부분 조정이 가능한 상황이다. 중국의 2017년 자동차 판매대수는 2,888만 대이며, 이 중 자국 브랜드/JV 등 중국 내에서 생산된 자동차의 판매대수가 2,854만 대로 압도적인 비중을 차지하고 있다는 점에서 완성차에 대한 일정 수준의 관세 인하가 중국 자동차 시장규모에 미치는 영향이 미미할 것이기 때문이다. 오히려 2025년 전후로 예정된 완성차 JV의 외국인 지분율 한도(현재 50%) 상향이 앞당겨질 지가 향후의 관건일 수 있다.

그림9 중국 반도체 수입시장 점유율 추이: 대만, 한국 vs 미국



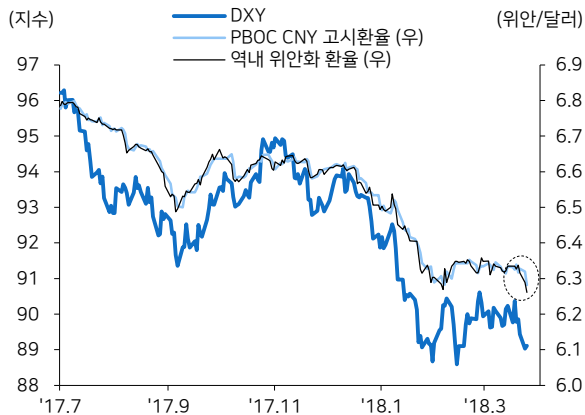
자료: 한국무역협회 중국무역 Database, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 중국과 미국의 단순평균 MFN 관세율



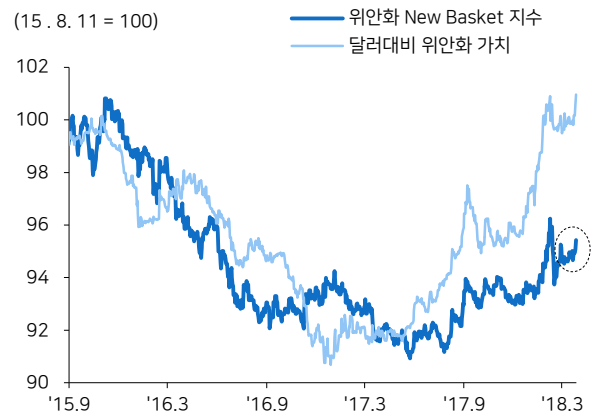
자료: WTO, US Congressional Research Service, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 달러화 지수, 위안화 고시/시장환율



자료: 중국인민은행, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 위안화 통화 바스켓 지수 vs 달러대비 위안화 가치



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**보완적인 카드로 위안화 강세  
용인을 병행할 가능성 높아**

전술한 업종별 정책의 변화는 양국 이해관계의 점점 확대라는 측면에서는 분명 긍정적일 수 있으나, 미국이 인식하고 있는 "당면한 무역불균형의 완화"를 해결하는데 있어서는 역부족일 수 있다. 이러한 관점에서 보완적인 카드로 중국이 활용할 수 있는 정책조합은, 달러화 약세와 맞물린 완만한 수준의 위안화 강세 용인일 것이다.

27일 중국인민은행은 위안화 고시환율을 2015년 8월 고시환율 제도변화 이후 가장 낮은 수준인 6.281위안/달러로 고시하였고, 그 이후 역내 위안화가 큰 폭으로 절상(연저점 하회)되며 CFETS(중국외환교역중심)이 집계하는 통화바스켓에 비해서도 재차 강세를 띠기 시작했다.

**위안화 강세 채용인의 명분 강화:  
연말 위안/달러 환율 전망 하향**

당초 우리는 위안화 강세가 제조업 수출에 미치는 부작용을 우려한 중국 정책당국이 금년 중 스스로 위안화 강세를 유도할 가능성을 낮게 보았다. 그러나 3월 중순 이후로 1) 미-중 간 무역분쟁 이슈의 완화/해결이 우선순위로 부각되었고, 2) 당초 계획대비 전향적인 외국인의 대중 직접투자(FDI) 확대가 선택될 가능성이 높아진 것으로 판단한다. 이를 반영하여 우리는 연말 위안/달러 전망을 기존 6.30에서 6.15로 하향 조정한다. 이는 현 수준 6.261위안/달러 대비 1.7% 추가적인 절상에 상응하는 수준이다.

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진우) 동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다.

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.