



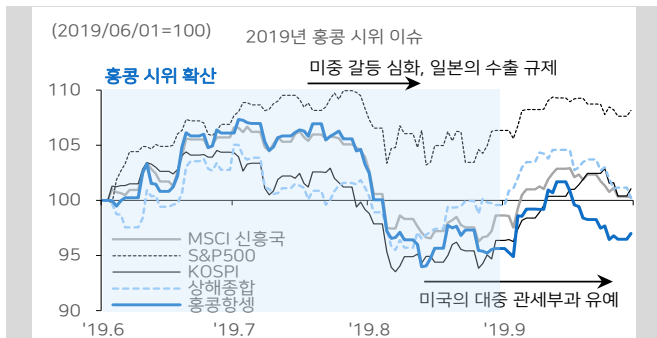
주식시황 Analyst 하인환 02. 6454-4893 / inhwan.ha@meritz.co.kr

홍콩 이슈, 2019년과 달라진 점

5/28일, 중국은 홍콩 국가보안법을 통과시켰다. 골자는 홍콩에 대한 안보 강화와 외부세력 간섭 반대 등이다. 그리고 다음날인 5/29일, 트럼프 대통령은 홍콩 국가보안법 통과에 대한 대응으로 제재 방안을 발표했다. 핵심은 홍콩에 대한 특별대우를 폐지하는 것이다(2p 그림 3~4 참고).

2019년 시작된 홍콩 시위를 기점으로 해서 이제 국가보안법 이슈까지 확산됐다. 2019년 홍콩의 범죄자 인도법 개정 때와 비교해 지금 달라진 것은, 미국과 중국의 갈등이 표면화 됐다는 점이다. 2019년에도 트럼프 대통령이 홍콩 관련해서 몇몇 발언을 했지만, 지금까지 직접적인 제재 조치로 이어지진 않았다. 하지만 이번에는 직접적인 제재 방안이 발표됐다. 그렇다면 홍콩 이슈는 2019년보다 더 심각한 문제로 봐야 하는 것일까? 그런데 2019년과 몇 가지 다른 흐름이 나타나고 있다. 2019년과 지금, 달라진 것의 핵심은 '무역(관세부과)' 전쟁으로의 확산 여부다.

홍콩 이슈 : 2019년에는 어땠을까?

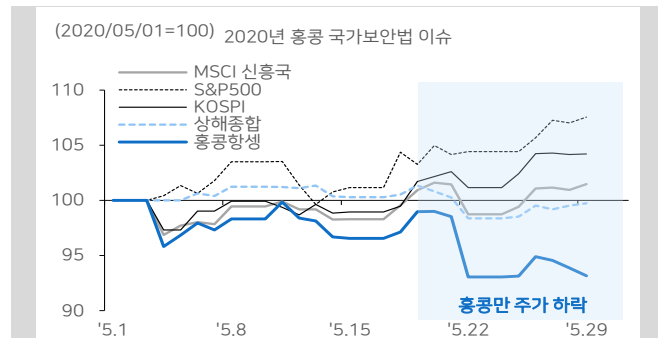


2019년의 홍콩 이슈는 어떻게 봐야 할까?

- 홍콩 시위보다는 미중 무역갈등에 더 큰 영향을 받은 것으로 판단
- ① 2019년 홍콩 시위가 격화된 시기는 6~7월. 주가가 큰 폭 하락한 것은 6월이 아닌 7월 중순 이후(2p 표1의 News Flow 참고)
- ② 2019년에는 Hibor '금등'도 관찰됨. 범죄인 인도법안 입법 예고된 3월부터 상승하기 시작했으며, 특히 홍콩 시위가 격화된 시기인 6~7월에는 금등(2p 그림1 참고)
- ③ 당시 미국의 직접적인 제재 조치는 없었으나, 트럼프 대통령은 "중국이 무역진압 한다면 무역협회는 어려울 수 있다"고 언급(8/18)

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

홍콩 이슈 : 2019년과는 다른 점



2020년의 홍콩 이슈는 어떻게 봐야 할까?

- 홍콩 증시만 큰 폭 하락 후 회복 못하고 있음(글로벌 증시는 상승)
- ① 중국의 홍콩 국가보안법 통과 이후 미국이 발표한 제재 방안의 핵심은 '무역협상' 관련 내용이 없다는 것. 무역갈등으로 확산될 위험은 아직까지 제한적(2019년의 ③과 대조적)
- ② '19년은 미국 실업률이 4%를 밑돌던 시기. 지금은 코로나19로 인해 미국 실업률 14.7%. 관세 전쟁으로 비화될 가능성 낮은 이유
- ③ Hibor 금리 상승도 제한적인 수준. 단기 금등하긴 했으나, 곧바로 상승폭 일부 반납(2019년의 ②와 대조적)

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

▼ 메리츠 시황의 판단

1. 2019년과 지금, 홍콩 이슈에서 달라진 것의 핵심은 '무역(관세부과)' 전쟁으로의 확산 여부
 - '19년에는 홍콩 이슈가 무역전쟁(글로벌 교역 위축)으로 확산될 가능성이 있었기 때문에, 홍콩 문제는 '홍콩만의 문제가 아닌 것'이었음
 - 지금의 홍콩 이슈는 무역전쟁으로 확산될 가능성 낮다고 판단. '19년과는 달리 지금의 미국은 경기 침체를 걱정해야 하는 시기이며, 무역전쟁은 미국의 경기 둔화를 심화시킬 수 있기 때문. 트럼프 대통령이 발표한 제재 방안엔 '무역' 관련 내용이 포함되지 않은 이유
2. 홍콩 이슈가 미중 '무역'전쟁으로 확산되지 않는다면, 일단은 홍콩에 국한되는 문제로 봐야 한다고 판단
 홍콩 이슈가 글로벌 증시로 전이되는 여부를 판단하는 기준은 미국과 중국 간의 '무역' 이슈로 확산되는지 여부
3. 그리고 '19년까지와 달리, '20년부터의 미중 갈등 핵심은 '무역'보다 '기술패권'이라는 것을 확인(석사 이상의 중국 국적자에 대한 비자 제한)

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

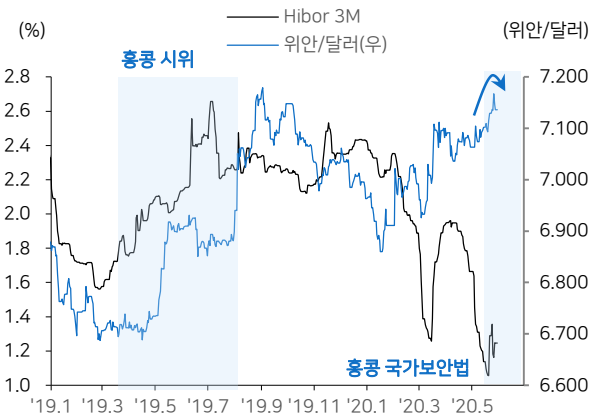
Key Chart

표1 2019년 홍콩 시위 관련 News Flow

일자	내용
2019-03-29	홍콩정부, 범죄인 인도법안 입법예고
2019-03-31	시민 인권 전위에 의해 첫 시위 발발(주최측 추산 12,000명 참가)
2019-06-09	1997년 홍콩 반환 이후 최대 규모인 100만 명이 시위에 참가. 2차 법안 심의 연기
2019-06-15	람 장관, 송환법을 보류해 무기한 연기하겠다고 밝힘
2019-06-16	송환법 보류가 아닌 완전 철폐 요구하는 대규모 집회 발발(주최 측 추산 190~200만 명 참가)"
2019-06-18	"람 장관, ""시위대를 폭도라 부른 적 없다""는 공식 사과를 했으며, 사회 갈등이 해소되지 않는 한 송환법의 입법 절차를 재개하지 않겠다는 입장"
2019-07-01	홍콩 반환 22주년을 맞아 시위가 일어난 가운데, 일부 강경 시위대는 홍콩 입법회 건물 점거
2019-07-09	람 장관, 6월 9일 시위 이후 한달 만에 송환법이 '사망했다'고 선언
2019-07-21	백색테러 발생. 친중 성향으로 의심이 되는 세력이 시위대와 시민들을 향해 무차별 폭력 행사
2019-07-27	백색테러 규탄 시위 발발, 경찰, 최루탄으로 시위대 강제 해산
2019-08-15	트럼프 대통령, "중국 당국의 무력 진압 가능성에 대해 ""폭력적인 진압을 보고 싶지 않다"

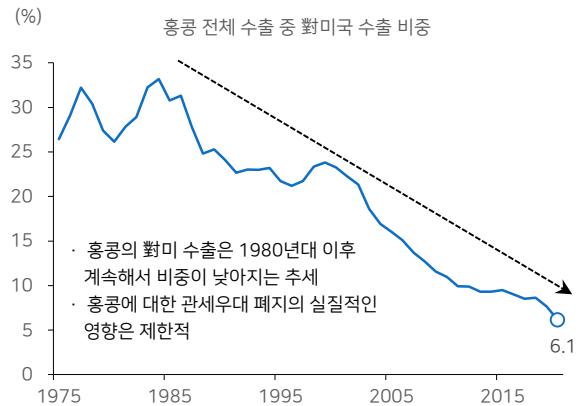
자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림1 위안화 & Hibor : 최근 급등 후 안정



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 홍콩 전체 수출 중 對미국 수출 비중 : 2020년 6.1%



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림3 홍콩 국가보안법 : 홍콩 안보 강화 + 외세 간섭 배제

중국의 홍콩 국가보안법	
1조	국가 안전을 위협하는 행위와 활동을 법적으로 방지 및 처벌
2조	외부세력의 홍콩행정구에 대한 간섭 반대
3조	국가 안전을 위협하는 행위를 방지하고 처벌
4조	국가 안전을 보호하는 기구와 집행 협의체를 구축 및 완비
5조	홍콩행정구 장관, 국가 안전 등에 대한 상황에 대해 중앙정부에 정기적으로 보고서 제출
6조	전인대에 관한 위임. 홍콩행정구의 국가안보를 위한 법제도와 집행관련 세부법률 수립

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국의 제재 방안(홍콩 국가보안법 통과에 대응)

중국의 홍콩 국가보안법 통과에 대응한 미국의 제재 방안	
5.29일 기자회견을 통해 중국의 홍콩 국가보안법에 대응한 제재 방안 발표 → 미중 '무역협상 철회 등과 같은 '무역' 이슈는 포함되지 않음	
1. 홍콩에 대한 특별대우 폐지 → 무역 이슈 제한적	무역/관세/금융 등 분야에서 홍콩에 대한 특권 폐지하는 절차 개시할 것
2. 중국 대학원생 비자발급 제한 → 기술 패권 이슈	석사 이상의 중국 국적자가 F 또는 J 비자를 통해 미국에 입국하는 것 금지
3. WHO와의 관계 중단	WHO에 대한 재정지원 중단(WHO가 중국에 우호적이라는 이유)

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터