리서치센터장 김장열
jay.kim1007@gmail.com
02-3779-3531

김장열의 '요것만'

가쓰라-테프트 밀약, 가마우지 경제의 반복은 NO!



[물밑/비공식 무엇이든 협상은 이어져야]

전쟁중에도 대화는 이어간다고 한다. 협상은 물밑이든 (under the table) 비공식적이든 (behind the closed doors) 이어져야 한다. 내가 원하는 것이 무엇인지 정확히 알아야 하고, 상대방이 원하는 것을 또한 정확히 알아야 하고, 마지막으로 상호간의 뜻을 정확히 전달해야 한다. 이것이 협상의 기본 three-step이다.

[협상에서의 Flexibility도 필요하겠지만...]

7월 4일 일본의 3가지 소재 수출 규제로 시작되어 8월 2일 white list에서 한국 제외까지. 이번 사태에서 일본의 메시지는 원하는 것은 표면적으로는 일본 강제 징용 배상 대법원 판결을 수용 못한다는 것이다. 우리가 원하는 것은 7월 4일 이전 상황으로 돌아가는 것이다. 하지만, 대법원 판결자체를 어찌하지는 못한다. 판결의 집행관련 (한국내부) 논의 여지 역시 현 상황에서는 어려워 보인다. 하지만, 최소한

그 여지를 열어두는 flexibility는 어느 시점에서는 필요할 수도 있다. 한편 외부 (예: 미국의 중재 정도가 아닌 강력한) 압력이 일본을 움직일 수 있을 지 역시 현 시점에서 낙관/기대하기 쉬워 보이지 않는다. 최근 아세안회의에서 한국을 옹호하는 (듯한) 발언이 긍정적이지만, 그것이 일본을 움직일 리는 없다.

[가쓰라-테프트, 가마우지 경제는 No more!]

단기적으로 three-step의 2가지 (내가 원하는 것, 상대가 원하는 것 정확히 파악)부터 냉철히 해야한다. 그리고 때를 보면서 서로 다시 만나야 한다. 하지만, 일단 시작된 싸움에서는 전술-전략도 중요하지만 이 사태가 언젠가 마무리될 때의 최종 목표는 설정해야 한다. "가쓰라-테프트 밀약, 가마우지 경제의 반복은 NO!"를 목표로 해야한다.

* 가쓰라-테프트 밀약

1905년 7월 29일 미국의 필리핀 독점권과 일본의 조선 독점을 서로 인정하기 위해 미국과 일본 사이에 맺어진 밀약. 미육군 장관인 테프트와 일본 수상인 가쓰라가 이 협정을 주도

*가마우지 경제

일본의 경제평론가가 1989년에 <한국의 붕괴>라는 책에서 처음 사용. "한국 경제는 목줄에 묶인 양쯔강의 가마우지 같다. 목줄 (부품.소재 산업)에 묶여 물고기 (완제품)을 잡아도 곧바로 주인 (일본)에 바치는 구조이다."라고 지적.

2019년 8월이 110여년전이나 30년 전과 그 심각성을 비교할 것은 아니다라고 주장하고 싶은가? 믿고 싶은가? 열등감으로 인한 과민반응? 그렇지 않다. 역사는 반복된다, 배우지 않으면. 이번 싸움 자체보다 더 오래걸리고 힘든 과정이 될 수

있는 과제/목표일 것이다.그래도 가야할 길이다. 설사 이번 사태의 협상/마무리가 완벽히 우리가 원하는 정도가 아닌 수준으로 끝난다고 가정해도, 더 중요한 것은 이 "가쓰라-테프트 밀약, 가마우지 경제의 반복은 NO!" 목표를 향한 우리의 철저한 전략적/체계적/정신적/지속적인 실행력이다.

[결의< 의연/강력/연대< 대단한 각오]

일단 시작된 싸움은 오래 버틸 각오를 해야하겠다. 초반이 흥분하고 감정적인 반응은 결의과정 이후는 대책 실행의 세밀함과 철저함 그리고 물밑 협상의 병행으로 옮아가야 할것이다. 하지만, 점잖게 해서는 안된다. 의연하고 강력한 가능한 스스로의 조치와 관련국가 (미국 포함 전세계적)와의 강력한 연대를 이끌어가야 한다. 하지만, 무엇보다 대단한 각오를 가져야 한다.

[과거와는 다른 한국의 위상, 하지만 여전히 일본의 31% 규모 경제, 각오는 10배는 더 강해야]

대한민국이 일본과 싸우면 힘들다. 2017년 기준 한국의 GDP는 (인구수* 인당 GDP) 일본의 1/3에 좀 못 미친다. World economy에서 각 국가의 GDP 비중을 보시면, 미국 24.4%, 중국 15.4%, 일본 6.13%, 독일 4.63%, 그리고 대한민국은 1.93%이다. 미국이 중국과 무역분쟁에서 호되게 몰아치고 있는데 해결의 기미는 요원해 보인다. 양국 모두 금리/재정정책을 동원해서라도 버티기로 들어갈 모양새다. 그런 와중에 중국 경제성장률 하락이 먼저 일어나고 있다. 하지만, 좀 더 지속되면 미국도 결국은 영향을 받을 것이다.그래서 트럼프가 금리 확 내리라고 난리다. 어쨌든 중국은 굴복하지 않고 있다. 중국은 미국 GDP의 63% 규모, 한국은 일본의 31% 규모이다. 우리도 싸움은 (불가피하게) 할 수 있다. 하지만, 대단한 각오를 가져야 한다.

1994년 8월 29일 삼성전자가 256M DRAM 세계 최초 개발한 날 이후 삼성전자는 반도체 뿐만 아니라 디스플레이, 휴대폰, TV에서 일본을 압도해왔다. 삼성이 한국의 전부는 아니지만 어쨌든 한국은 전반적으로 과거 몇십년전 보다는 일본과의 격차가 줄어든 것은 분명하다. 그래서 덜 힘들 것이다. 그럼에도 미국.중국의 분쟁에서 알 수 있듯이, 상대적으로 약한 국가가 상대적으로 더 고통이 클 가능성은 인정해야한다.

[수출규제/화이트리스트 영향은 몇개월 뒤에]

물밑협상도 여전히 필요하고 우호적 국제적 여론 강화도 해야하지만, 각오를 단단히 해야할 것이다. 눈에는 눈 방식의 정부 대응이 초기에 나올 수 밖에 없는 상황이었다. 미리 준비 못했냐고 정부를 비난할 수도 있다. 하지만 지금은 대책/다음 전략이 중요하다. 화이트리스트 제외 영향은 몇개월 더 지나봐야 알 수 있다. 사실 각 산업의 대기업의 1차, 2차, 3차 벤더로 내려가면서 어떤 업체가 이번 화이트리스트 제외 해당 제품 공급 이슈에 노출되었는지 바로 파악되지 못하고 있다. 작은 업체일수록 일본수입현황을 완전히 드러내는 것 자체가 조심스러울 수도 있다. 세밀한 배려도 함께 이루어져야 한다. 하루, 이틀 주식시장의 등락은 그다지 크 의미는 없어 보인다.

[주식시장에 단기 불확실성, 중대형주/실적호전주로 압축, 현금 비중~50%]

주식시장 자체는 현 시점에서는 절대적인 업사이드는 한단계 낮추어야 하는 것이 현실이다. 일부 이번 (위기) 사태의 수혜주/섹터는 있지만 전반적인 주식시장 밸류에이션 배수는 하방압력을 받을 것이기 때문이다. 수혜주라 해도 단기적인 실적이나 주가 상승폭에 지나친 욕심보다는 중장기 방향성에 수혜 강도를 가늠하는 것이 적절하다. 당분간은 중.대형주, 하반기 실적 개선 선별적으로 조정시 분할 매수로 대응하는 것이 필요하다. 현금 비중도 40~50% 유지하면서 보수적으로.

[전력 옵션의 우선순위/ 시행시기, 이제부터 실수는 치명적이다]

이런 생각을 해본다. 애당초 3개 핵심 소재 수출 규제 조치 나왔을 때. 재고 얼마 있는지 체크하는 것은 각 기업 실무급에서 조용하게 신속히 확인/대처할 일 맞다. 하지만, 정부/기업 경영층은 이렇게 대응했다면... "일본의 부당한 조치로 인해 향후 수개월 이내 전세계 고객에게 대한민국의 핵심 반도체 공급에 차질이 발생할 가능성이 있다. 기업으로서 당연하게 재고 확충및 벤더 다변화 노력에 경주할 것이다. 하지만, 물리적/시간적 한계로 불가피하게 공급의 차질로 인한 (고객사) 피해는 전적으로 일본 책임임을 밝힌다."

이것은 아직도 유효하다고 본다. 반도체 공급 못한다고 선언하는 것도 일정 시점에서는 옵션이다. 미국도 지금같은 정도의 애매한 중재로 머물러 있지는 않았을 것이다. 자국 기업 직격탄 영향을 느끼게 되어야 움직일 것이다. 군사정보 보호협정 파기도 그 영향/파장을 신중히 검토될 수 있다. 아무것도 잃지 않고 얻을 수는 없다. 그런 각오가 상대방에 제대로 전달되어야 협상테이블로 나오기라도 하지 않겠는가? 단기전이 아니고 싸움이 길어진다면 특히 전략옵션의 우선순위와 시행 시점 결정이 너무나 중차대하다. 이제부터 실수는 치명적이다.

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	61.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	37.4%	
		합계		100.0%	