

김경환의 탄탄(談談)대륙

중국증시, 네 가지 주도 업종이 시사하는 것

중국증시, 2017년 주도 업종은 계속 네 가지 : 소재, 금융, 음식료, IT/가전

2017년 중국경제는 1년간 지속되는 경기 안정과 투자수요(인프라+부동산)의 회복, 이로 인한 생산자물가와 전통산업 이익의 탄력적인 회복이 3/4분기까지 확인되고 있다. 다만, 중국 증시의 주도 업종은 경기 사이클에 대한 기대와 달리 연초 이후 크게 바뀌지 않는 모습이다. 특히, 시클리컬 업종에 대한 관심이 높아진 3/4분기에도 주도 업종은 소재, 금융, 음식료, IT/가전 등 4개에서 크게 바뀌지 않고 있다. 물론, 전통산업을 중심으로 실적반등을 반영하려는 움직임이 확인되고 있지만, 시장을 상회하거나 업종이 확산되지는 못하고 있다.

시장을 주도한 핵심원인은 사이클보다 구조적 원인이 더욱 컸음

우리는 4개 주도 업종이 기본적으로 중국 경기 사이클의 회복을 반영하고 있지만, 기타 업종과의 차별화는 사이클 보다는 구조적인 원인이 만들었다고 판단한다.

①소재(철강/비철/석탄): 소재업종은 2017년 안정적인 수요와 타이트한 공급, 정책, 이익 모델이 맞물리며 최고의 주도 업종 역할을 하고 있다. 다만, 3/4분기 이후 경기소비재와 산업재 대비 압도적인 차별화를 보이면서, 수요 보다는 공급측 개혁(설비감축)과 환경규제(생산제한) 등 구조적인 이슈와 정부정책에 배팅하는 모습이 강화되고 있다(그림 2-3).

②금융(은행/보험/증권): 금융업종은 경기안정으로 인한 시중금리 상승과 장기 수익성(NIM/ROE) 바닥확인 등 이슈 외에도 중국 금융권의 건정성을 장기적으로 위협했던 신용위험이 구조적으로 완화되면서 시장의 할인이 해소되는 모습이다. 실제로 기업부채의 2/3를 차지하는 제조업(PPI)과 부동산 가격이 2016년 이후 상승하면서 해당 부문의 실질금리가 하락하고 신용위험은 낮아졌다(그림 4-5).

③음식료(백주/유업): 음식료는 중국 기관들이 소재와 함께 가장 선호하는 업종이다. 다만, CPI 상승이 제한되는 상황 속에서 백주와 유제품만이 강세를 보였는데, 이는 ①소비고도화와 ②3-4선 소비 확장 및 산아제한 완화 등 구조적인 이슈에 기반한다. 즉, 전체 내수의 반등이 뚜렷하지 않은 가운데 P와 Q가 확인된 세부 업종만이 상승하고 있다(그림 6-9).

④가전과 전자(반도체 등): 가전과 전자는 P와 Q의 상승은 물론 강자독식 구도(백색가전)와 Capex확장 기대가 증폭된 케이스다. 가전은 3-4선 도시 수요(소득 8000\$ 돌파)와 부동산/수출 회복, 로컬 상위 기업의 과독점 구도 확립이 호재로 작용했고, 전자는 반도체/디스플레이 등 대규모 Capex 확장이 호재로 작용한 소수 업종 중에 하나다(그림 10-11).

4/4분기 주도 업종, 소재는 탈락하고 고성장 소비재와 Capex관련 업종 부각

우리는 경기 사이클이 고점을 통과하는 4/4분기부터 주도 업종의 차별화가 더욱 명확해지고, 구조적인 변화가 반영된 업종이 더욱 부각될 것으로 판단한다. 우리는 중국경제가 가장 어려웠던 2012년-2016년을 통과해 바닥확인에 성공했지만, 금번 전통산업(제조업+건설업)의 반등과 공급축소 정책을 계기로 경기가 선순환 사이클에 돌입하거나, 재고사이클이 더 연장될 것으로 판단하지 않는다. 신규 투자가 확산되는 것은 더욱 어렵다. 현재 ①PPI와 CPI의 동반 상승, ②민영기업의 고정투자 회복, ③가계(부동산)와 정부(인프라)의 빠른 부채 확장을 지지하는 정책 등 세가지 선순환의 조건이 성립되지 않고 있다는 점에서 중국 시클리컬 업종(소재→산업재→경기소비재 등)은 4/4분기 주도 업종이 되지 못할 전망이다.

결론적으로 중국증시의 4/4분기 주도 업종은 상기 4개 업종에서 공급축소에 배팅해야 하는 소재가 탈락하고, ①고성장 소비업종(인테리어/화장품/고기음식료/레저/제약), ②Capex확장 업종(전자/전기차/신재생), ④금융업종으로 집중될 것으로 전망한다(그림 12-20).

Investment Strategy

China



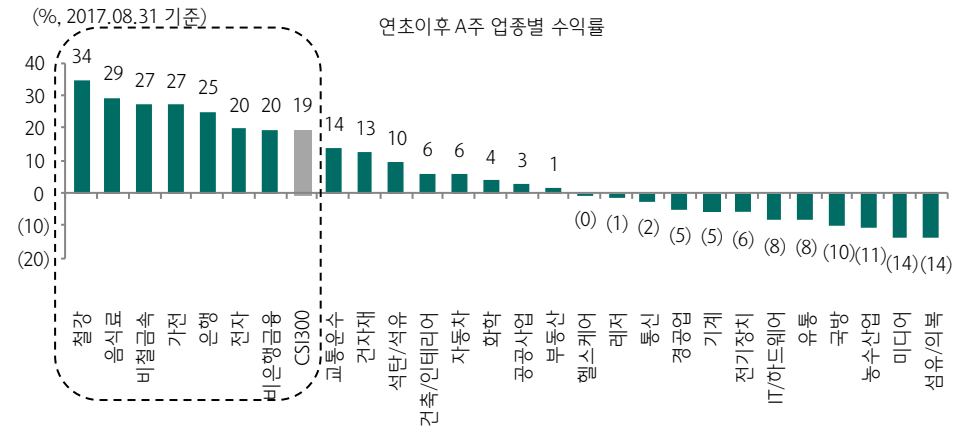
중국/글로벌전략 김경환
02-3771-7616
khstyle11@hanafn.com

RA 황신영
02-3771-7595
shinhyeong.h@hanafn.com

Compliance Notice

본 조서자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 2017년 중국증시 주도 업종 : 금융, 소재, IT가전, 음식료



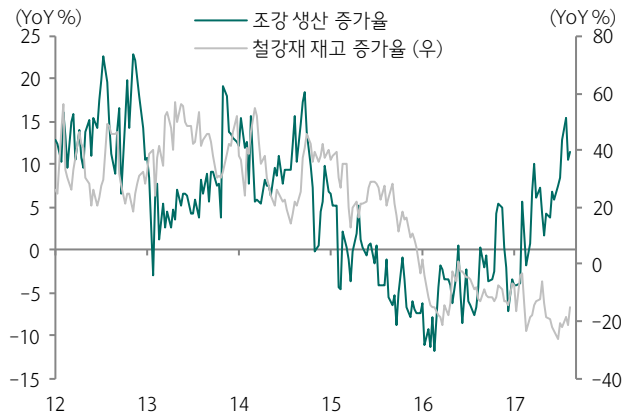
자료: Wind, 하나금융투자

그림 2. 중국 열연 가격 스프레드



자료: CBIC, 하나금융투자

그림 3. 중국 철강 생산/재고 증가율 추이



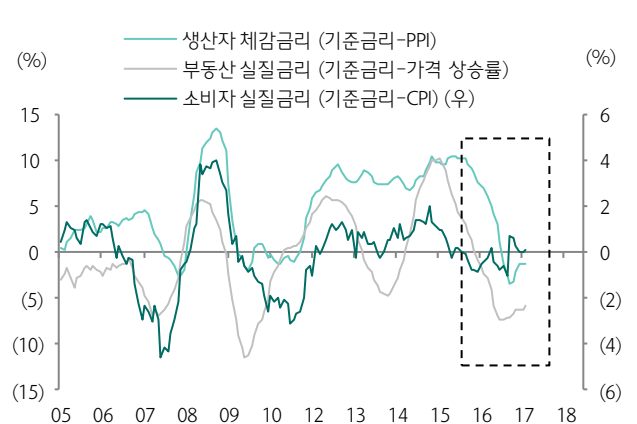
자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. 시총금리 상승에 따라 은행업 밸류에이션 바닥확인 반동



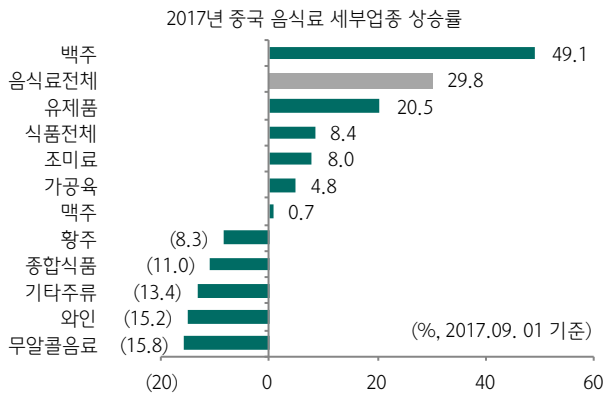
자료: Wind, 하나금융투자

그림 5. 부채문제에 가장 취약했던 제조업과 부동산업의 실질금리 하락



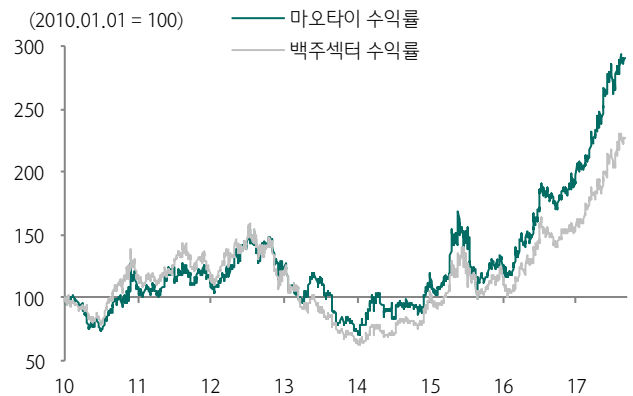
자료: CBIC, 하나금융투자

그림 6. 음식료 업종에서 사실상 백주와 유제품만이 상승



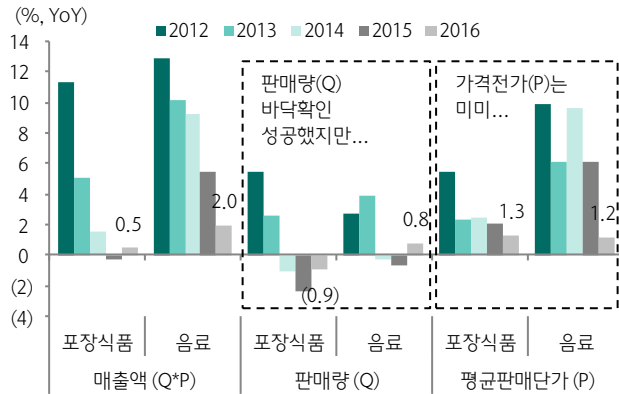
자료: Wind, 하나금융투자

그림 7. 음식료 업종 강세는 사실상 백주(마오타이)가 단독으로 견인



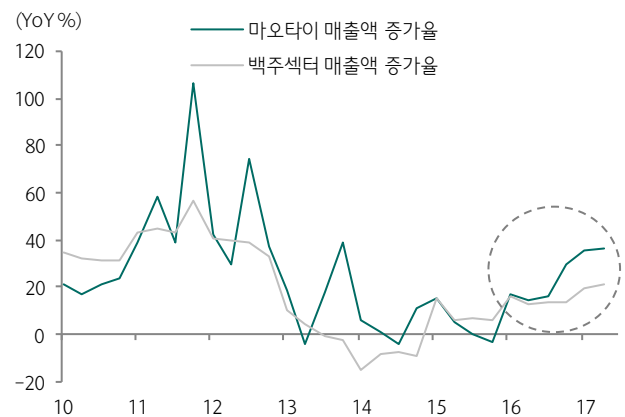
자료: Wind, 하나금융투자

그림 8. 전통 소비재의 경우 Q하락을 P로 만회할 수 없는 구조



자료: Kantar World, 하나금융투자

그림 9. Q와 P 상승 정체 국면에서 시장 지배력이 매출 고성장의 관건



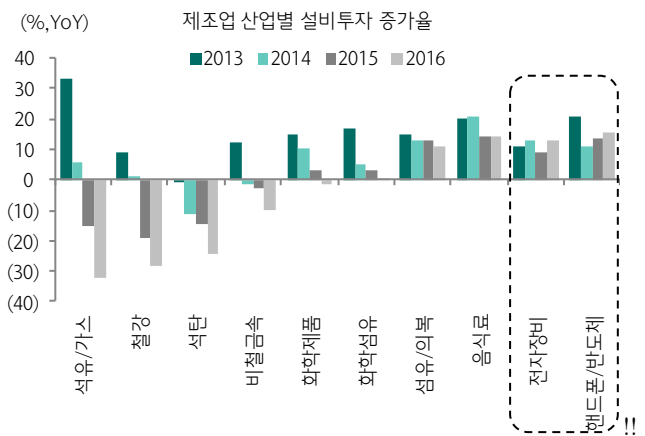
자료: Wind, 하나금융투자

그림 10. 3선 이하 도시 1인당 GDP 8천달러 도달로 내구재 수요 급증

분류	1선	2선	3선	4선
도시 수	4	33	91	158
인구비중(%)	6	19	75	
1인당 GDP(\$)	16,000	11,000	8,800	
가처분소득	51,721	40,480	31,600	27,202
중산층비율	43	24	12	9
도시화율	90	72	52	46
주택가격 (평/위안)	37,219	10,060	6,680	5,339
도시명	북경, 상해, 광저우, 심천	천진, 중경, 남경, 성도, 하문 등 성 정부 소재지	1-2선 위성도시 및 중서부 연급 지역도시	기타

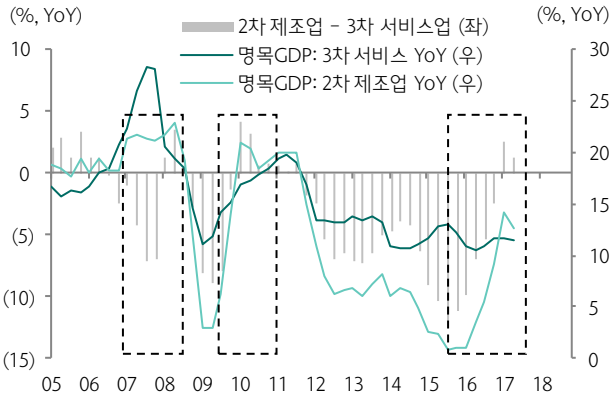
자료: Wind, 하나금융투자

그림 11. 가전, IT H/W, 전기차 업종은 본격적인 Capex 확장세 돌입



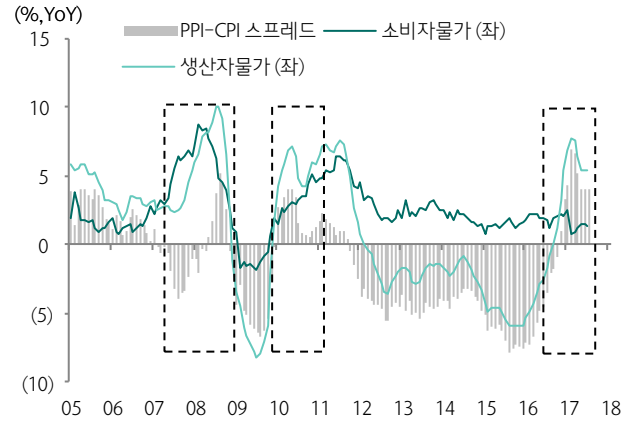
자료: Wind, 하나금융투자

그림 12. 제조업의 빠른 반등이 3차 서비스업과 내수로 확산되지 않음



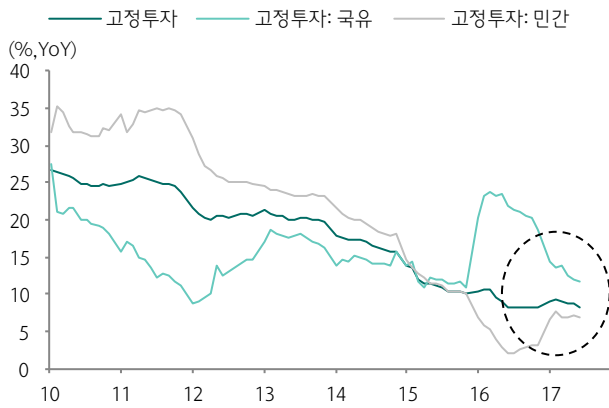
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 13. 과거 패턴과 다르게 PPI 상승이 CPI 상승으로 확산되지 않음



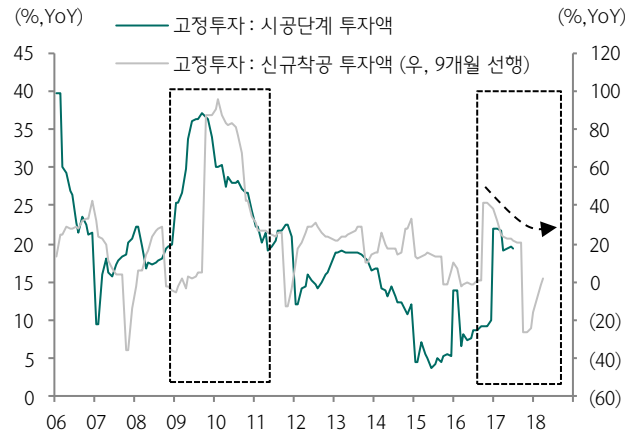
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 14. 민간부문의 고정투자 증가율은 짧은 반등 이후 재차 하락전환



자료: CEIC, 하나금융투자

그림 15. 신규착공 선행지표 둔화 → 향후 6개월 고정투자 둔화 예상



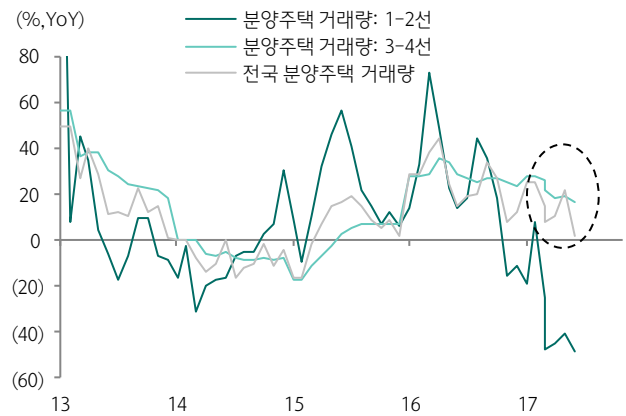
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 16. 제5차 금융공작회의에서 리스크관리 강화 의지 피력

제5차 금융공작 회의	
금융리스크 방지	<ul style="list-style-type: none"> 디레버리징 촉진, 온건한 화폐정책 지속 유동성조절을 통한 버블방지 및 공급사이드 개혁 가속화 국유기업 디레버리징 최우선 과제 지정, 좀비기업 퇴출 주문 지방정부채 발행 엄격관리, 종신책임제 시행
실물경제 진작	<ul style="list-style-type: none"> 직접투자 중요성 강조 금융기관 운영비용 감소, 절차간소화로 용자비용 상승 통제 인터넷금융 규제 강화
금융 규제강화	<ul style="list-style-type: none"> 국무원 산하 금융안정발전위원회 설립 (4대 부처 종합 통제) 인민은행의 거시경제 관리 및 체계적위험 방지 기능 강화 리스크 사전감지, 즉각대응 규제 강화
금융개혁 및 대외개방	<ul style="list-style-type: none"> 금융개혁개방 확대, 위안화 국제화 촉진 '일대일로' 관련 금융역신 강조

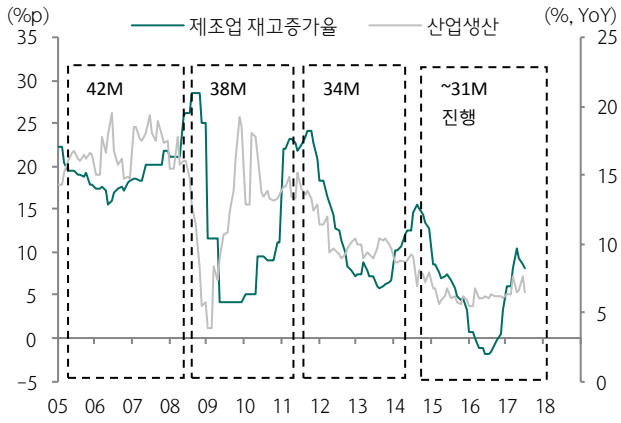
자료: 신화뉴스(新华社), CCTV, 하나금융투자

그림 17. 1-2선 지역에 이어 3-4선 지역 주택 거래량 역시 둔화세



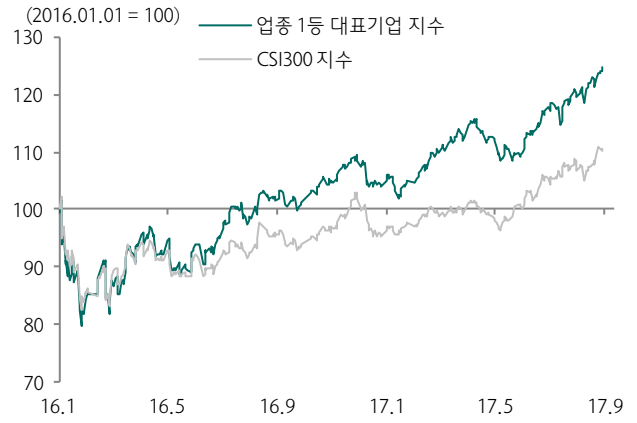
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 18. 재고확충 사이클 2/4분기 고점 → 3/4분기 재고조정 재개



자료: CBC, 하나금융투자

그림 19. 1등 기업의 지배력 강화, MS와 이익(ROE) 상승 기대감 반영



자료: Wind, 하나금융투자

주간 중국 지표 동향

■ 주요 업황 지표

- 산업생산 지표인 전력기업 석탄소모량 증가율은 반등국면 지속, 고로가동률은 전주 대비 소폭 하락
- 철강 생산량은(8월 31일 기준) 8월 중순 대비 하락
- 자동차 소매판매(8월 31일 기준)는 전년 동기 대비 11% 증가, 세미스틸 타이어 가동률은 전주 대비 소폭 하락

■ 주요 부동산 지표

- 전국 30개 대중도시 부동산 거래면적은 전주에 이어 지속 감소
- 30개 대중도시 부동산 거래면적은 1, 3선 도시가 큰 폭으로 축소, 1선 도시 부동산 거래면적 감소폭은 전주 대비 축소

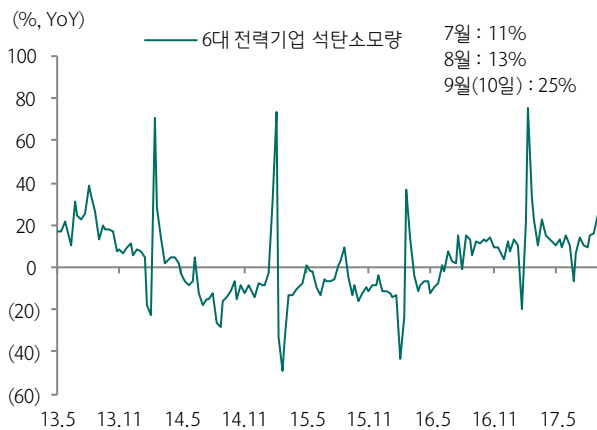
■ 주요 가격 지표

- 철강 현물 가격은 상승세 지속. 석탄가격은 전주와 비슷한 수준 유지
- 식품가격 핵심 지표인 돈육 가격은 8월 들어 반등 후 하락세 전환. 농산품 도매가격 지수는 전년 대비 하락세 유지

■ 주요 금융 리스크 및 정책 지표

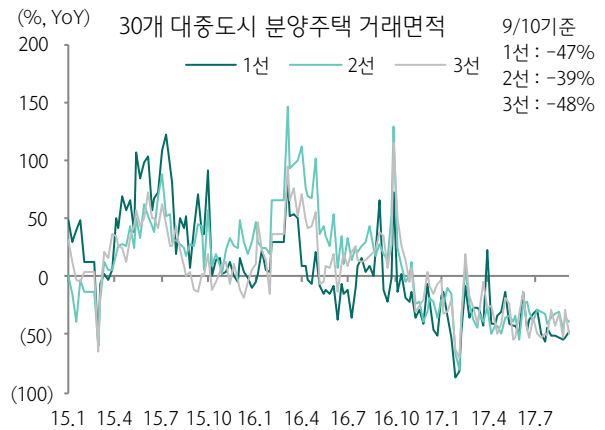
- 최근 강세를 보였던 위안화 환율은 달러화 약세와 중국 정부의 자본유출 통제 및 시장금리 상승으로 강세 흐름 지속
- 국채3년, Repo, SHIBOR 금리 등 시장금리는 전주 대비 소폭 하락
- 지방정부채는 이번주 761억위안 발행, 전주 945억위안 대비 소폭 감소. 회사채 순발행 규모는 마이너스 전환

(하이라이트) 전력기업 석탄소모량은 증가세 지속



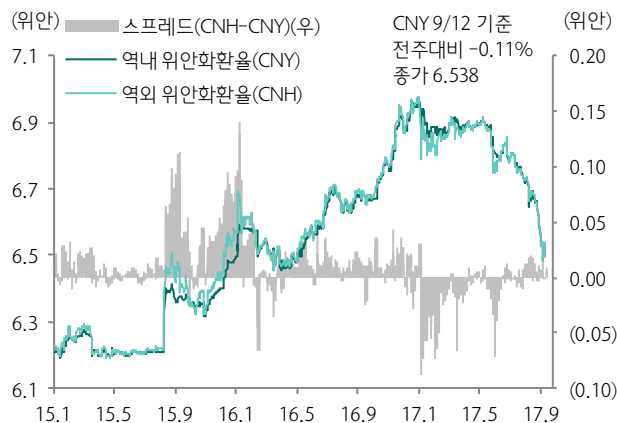
자료: Wind, 하나금융투자

(하이라이트) 부동산 거래량은 전주에 이어 감소세 지속



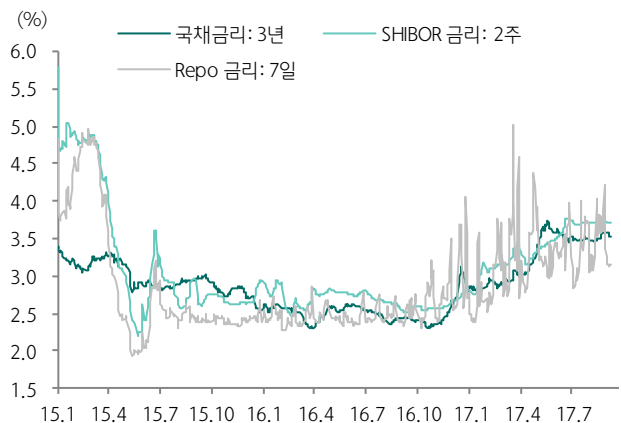
자료: Wind, 하나금융투자

(하이라이트) 위안화환율은 달러화 약세로 강세 지속



자료: Bloomberg, 하나금융투자

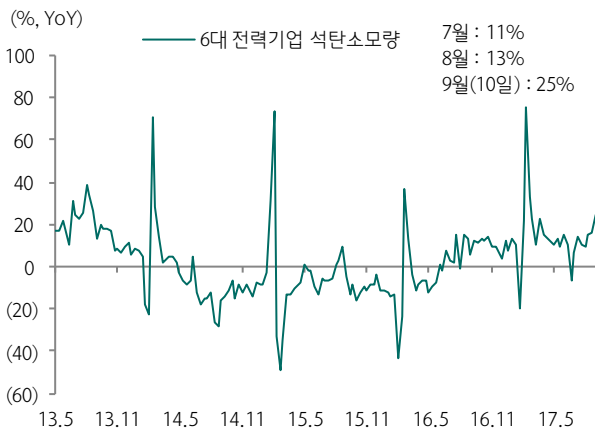
(하이라이트) 시중 금리는 전주 대비 소폭 하락



자료: Wind, 하나금융투자

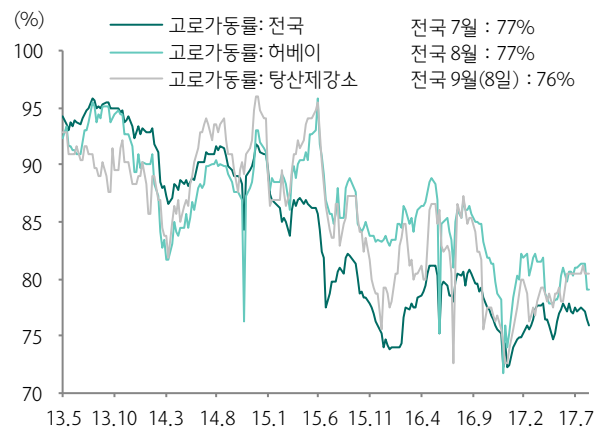
I. 주요 업황 지표 Chart Book

그림 1. 6대 전력기업 석탄소모량 (주간)



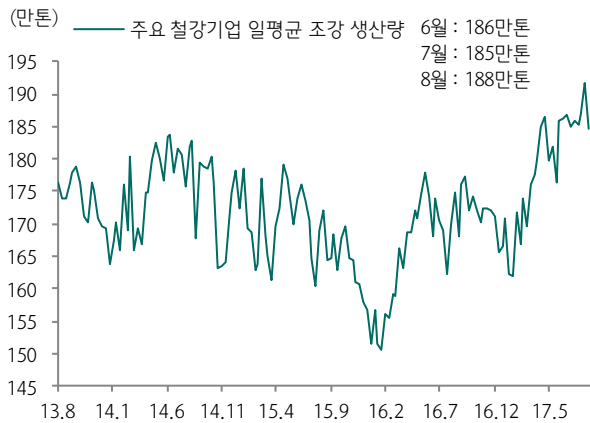
자료: Wind, 하나금융투자

그림 2. 고로 가동률 (주간)



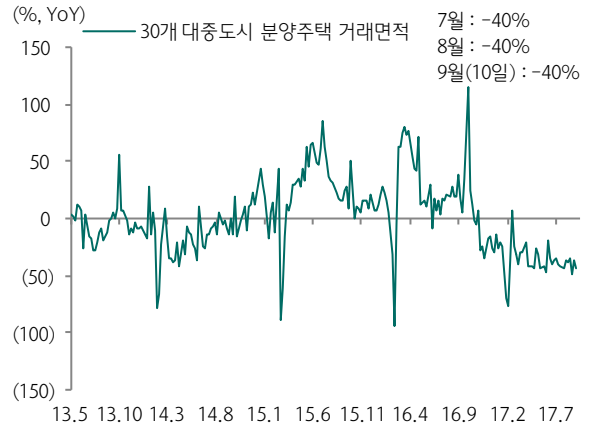
자료: Wind, 하나금융투자

그림 3. 주요기업 철강 생산량 (주간)



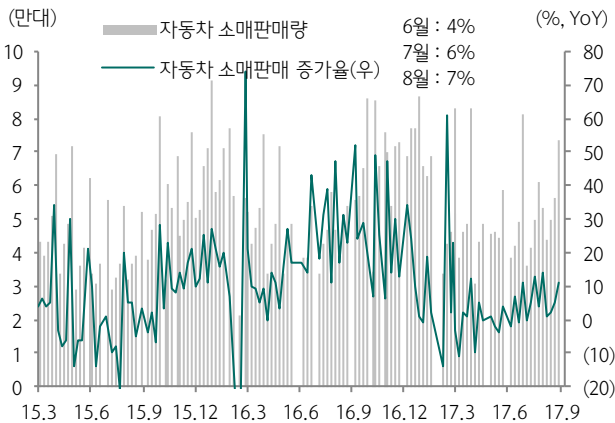
자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. 30개도시 부동산 거래면적 증가율 (주간)



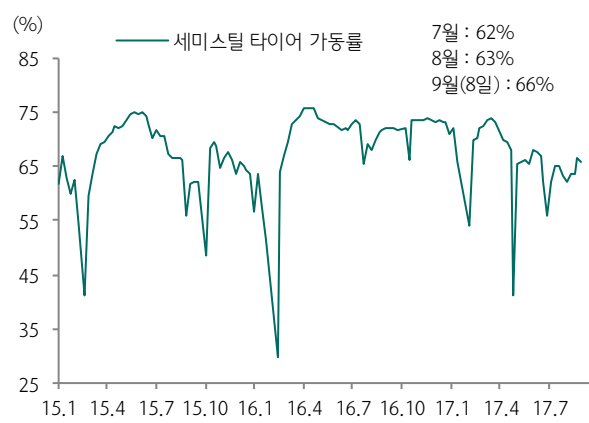
자료: Wind, 하나금융투자

그림 5. 자동차 소매판매 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

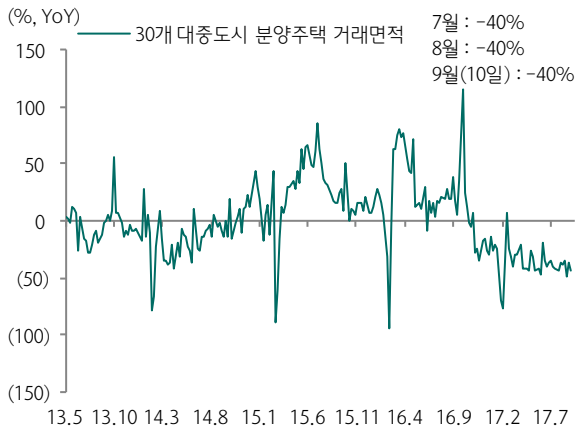
그림 6. 자동차 타이어 가동률 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

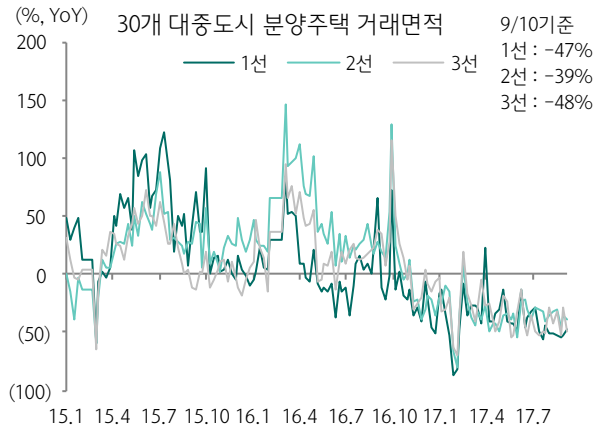
II. 부동산 지표 Chart Book

그림 1. 30개 대중도시: 전국 분양주택 거래면적 (주간)



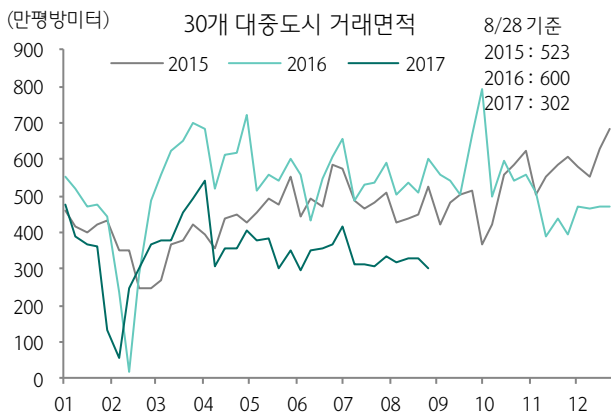
자료: Wind, 하나금융투자

그림 2. 30개 대중도시: 1~3선 도시 분양주택 거래면적 (주간)



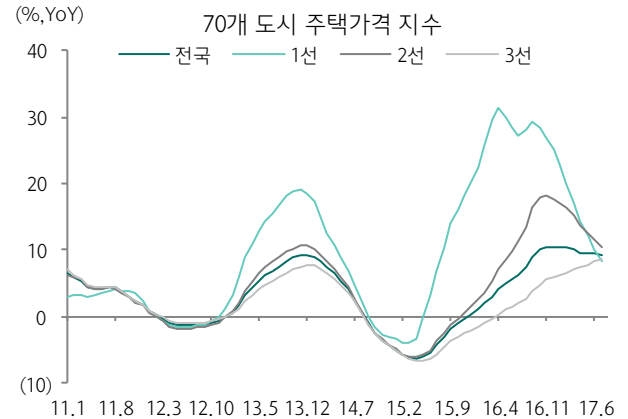
자료: Wind, 하나금융투자

그림 3. 30개 대중도시: 연도별 거래면적 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

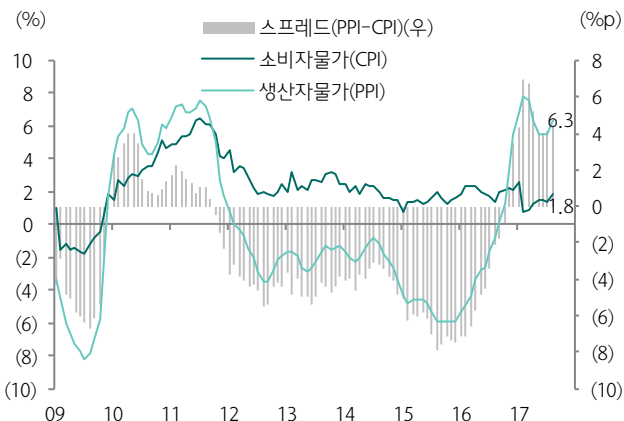
그림 4. 70개 도시 주택가격 지수 (월간)



자료: Wind, 하나금융투자

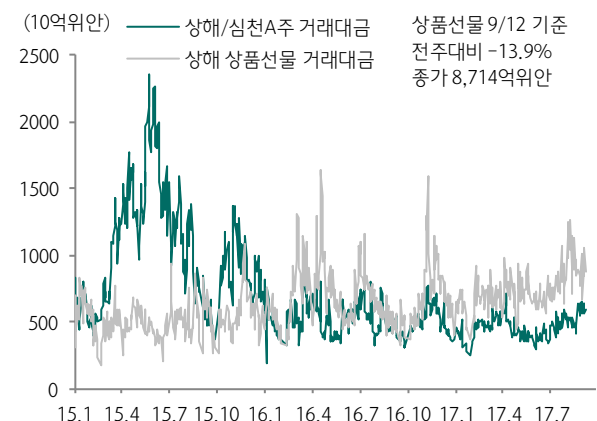
III. 가격 지표 Chart Book

그림 1. 물가 동향: 소비자/생산자 물가 스프레드 (월간)



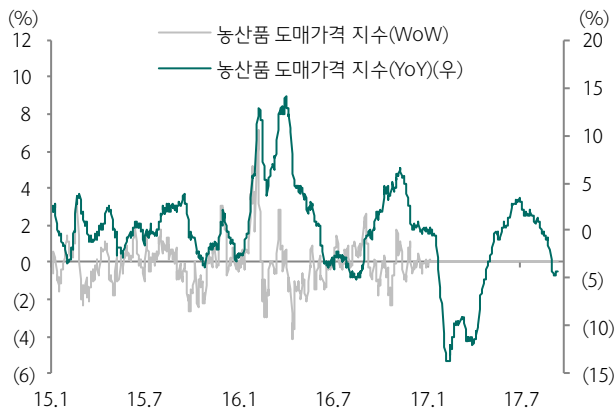
자료: Wind, 하나금융투자

그림 2. 상품선물 일일 거래대금 (일간)



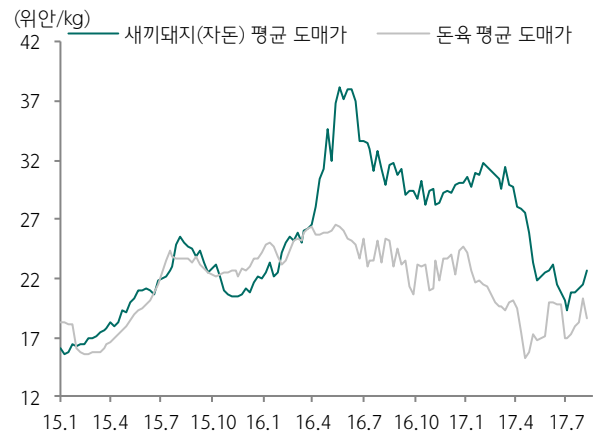
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 3. 식품가격 동향: 농산품 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. 식품가격 동향: 돈육 (주간)



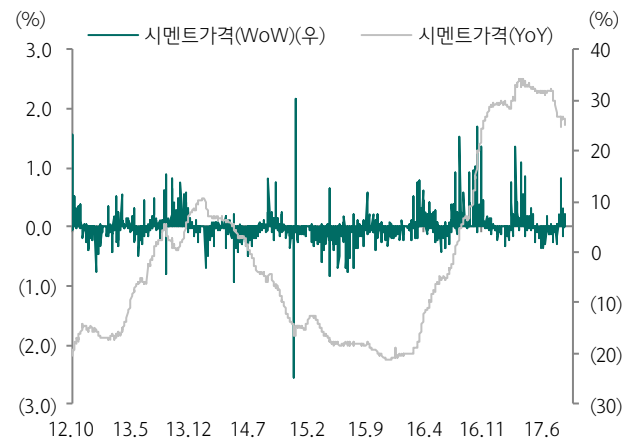
자료: Wind, 하나금융투자

그림 5. 원자재가격 동향: 철강 현물 (주간)



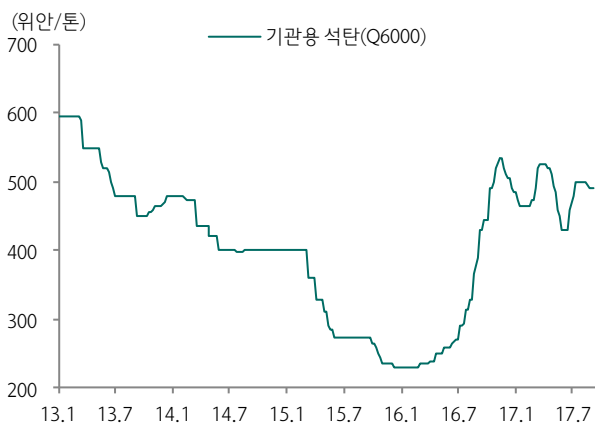
자료: Wind, 하나금융투자

그림 6. 원자재가격 동향: 시멘트 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

그림 7. 원자재가격 동향: 석탄 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

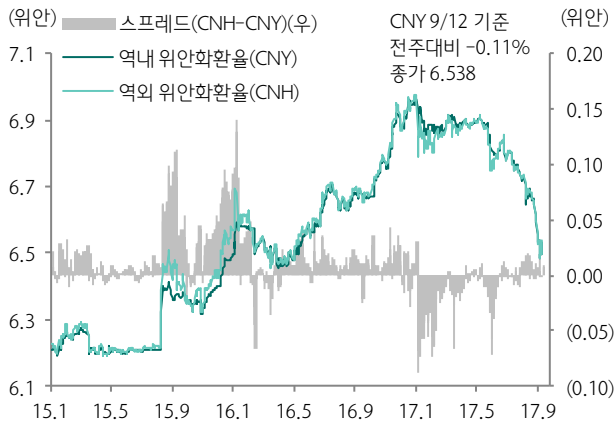
그림 8. 화물 물동량: 벌크선 운임지수 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

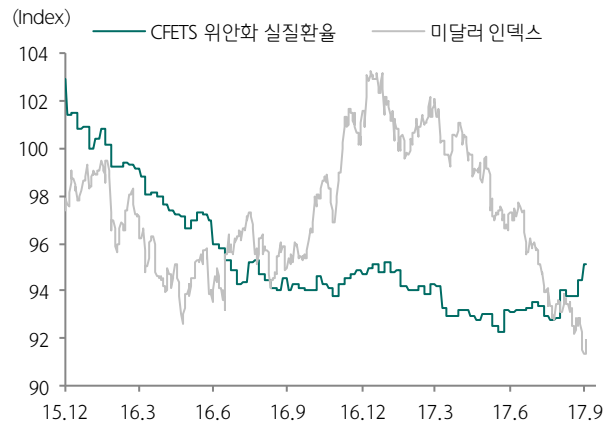
IV. 금융리스크 & 정책 지표 Chart Book

그림 1. 환율 동향: 역내외 위안화환율 스프레드 (일간)



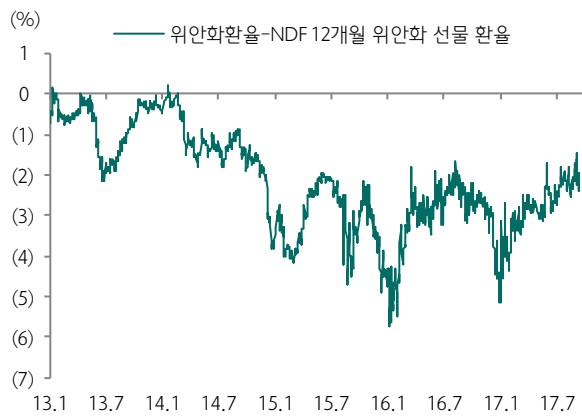
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 환율 동향: 환율바스켓(CFETS) 및 미달러인덱스 (일간)



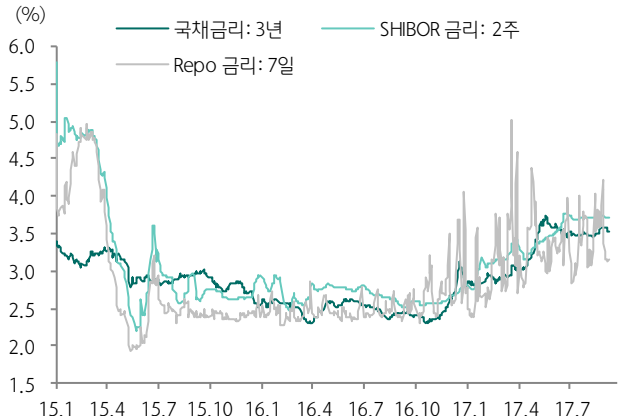
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 환율 동향: 위안화 환율 절상/절하 압력 추이 (일간)



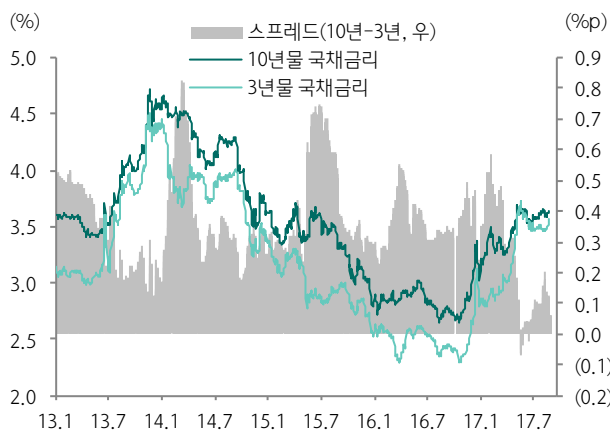
주: 스프레드 축소는 절상, 확대는 절하 기대감을 시사
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 시장금리 동향: 국채, SHIBOR, REPO 금리 (일간)



자료: Wind, 하나금융투자

그림 5. 채권시장 동향: 국채 장단기 스프레드 (일간)



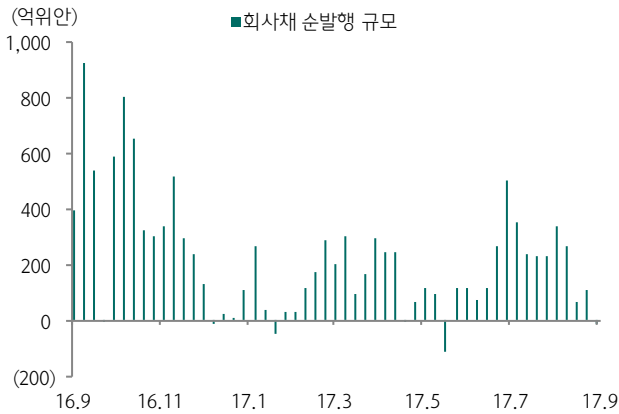
자료: Wind, 하나금융투자

그림 6. 채권시장 동향: 회사채 신용 스프레드 (일간)



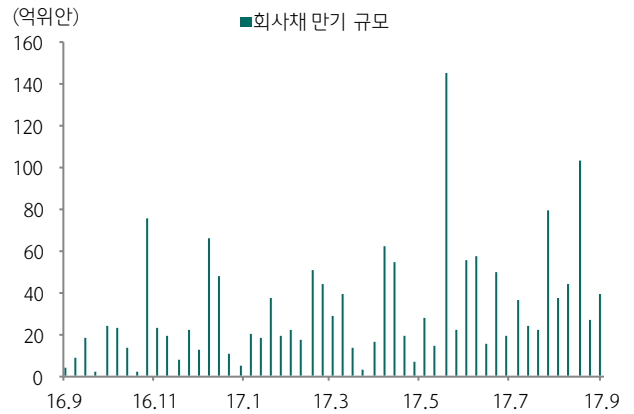
자료: Wind, 하나금융투자

그림 7. 채권시장 동향: 회사채 순발행 규모 (주간)



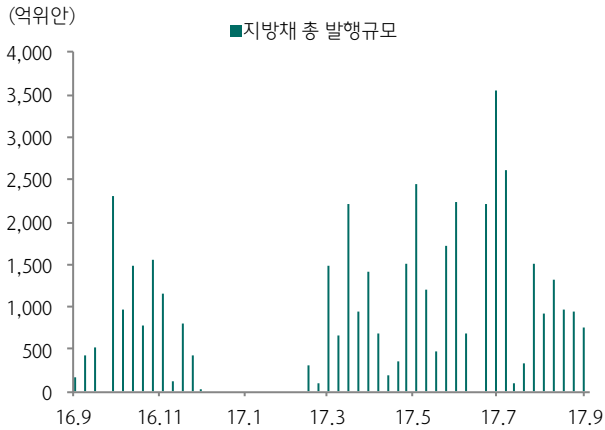
자료: Wind, 하나금융투자

그림 8. 채권시장 동향: 회사채 만기도래 규모 (주간)



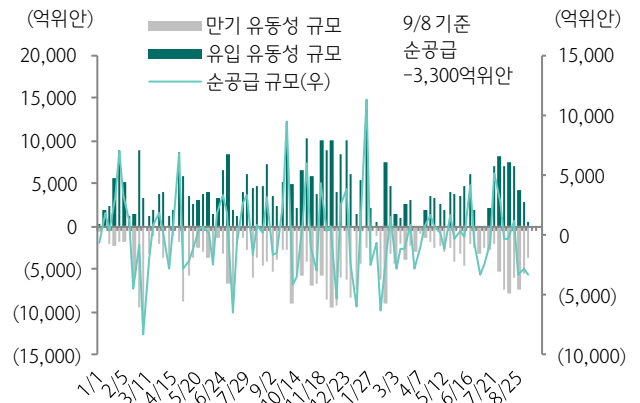
자료: Wind, 하나금융투자

그림 9. 채권시장 동향: 지방채 총 발행규모 (주간-재정정책 바로미터)



자료: Wind, 하나금융투자

그림 10. 유동성 공급: 공개시장 조작 (주간-통화정책 바로미터)



자료: Wind, 하나금융투자