

Market Issue



Strategist

전종규

juhn21@samsung.com

02 2020 7054



Economist

이승훈

sh213.lee@samsung.com

02 2020 7836

Research Associate

서정규

jungkyu-jk.seo@samsung.com

02 2020 7840

■ 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

■ SAMSUNG MARKET STRATEGY

중국 8월 수출입과 투자전략 시사점

불안한 매크로 환경과 중국 최대 소비시즌 진입의 의미

8월 수출입 실적: 수출/내수 동반 하강 지속 중임을 시사

중국 해관에 따르면, 8월 수출은 전년대비 2.7% 증가하여, 시장 예상치(2.9%)에 거의 부합하였다. 7월 수출증가율인 1.0%에 비해서는 개선되었는데, 이는 1) 무선통신기기(전년대비 62.1% 증가)와 2) 전기회로(110.1% 증가)에 주로 기인한 바 크다. 이들 두 항목을 제외한 수출은 전년대비 0.7% 감소(7월: -0.1%)한 것으로 나타났다. 국가별로는 EU지역의 수출이 역성장을 하는 가운데, 자원의존형 성장 국가들인 브라질, 호주, 뉴질랜드로의 수출이 전년대비 마이너스 성장세로 돌아섰다.

수입은 전년대비 2.6% 감소하여, 춘절에 따른 왜곡을 제외하면 2009년 10월 이후 처음으로 역성장세를 시험하게 되었다. 제조업 활동과 연관성이 높은 기계전자류 수입증가율이 3.6%로 7월(6.7%)에 비해 둔화되었을 뿐 아니라, 구리/원유 등 원자재 수입물량 증가세 둔화 및 단가 하락세 심화의 영향까지 반영된 것이다. 내수부진이 8월 중 심화되었음을 재확인시켜주는 결과이다.

대외여건의 악화는 중국의 생산이나 투자증가율의 추가적인 둔화로 연결되며, 수출과 내수의 동반 부진으로 이어지고 있다. 중국 지도부가 경기하강의 심각성을 인식하면서도, 가장 선택이 수월한 통화정책대응에도 미온적인 태도로 일관하고 있음은, 결국 하반기 중 추가적인 경기둔화가 불가피할 수 있음을 보여주는 단적인 증거이다.

주식 투자전략: 내외환의 시기, 소비시즌에 대한 기대가 우선

중국 8월 주요지표 발표가 마무리되었다. 예고된 부진이다. 8월 PMI에 이어 소매판매·산업생산·고정자산투자·수출입이 좀처럼 회복세로 돌아서지 못하고 있다. 시장의 관심은 중국의 경기 둔화와 더불어 정책적 불확실성이 언제쯤 개선될 것인가에 집중될 것이다. 지난 주 국가발전개혁위원회(NDRC)에서 19개 도시 6,900억 위안 규모의 지하철 프로젝트를 승인하면서 부양정책 기대감으로 중국 증시가 큰 폭으로 반등하기도 했으나 여전히 정책적 강도는 미흡하다. 시진핑-리커창 신지도부 출범을 앞두고 중국의 정책적 대응강도는 유로존·미국에 비해 약화된 것이 사실이다. 9월과 10월은 중국의 정치와 소비에 있어 매우 중요한 시기가 될 것이다. 이에 대한 투자전략은 다음과 같다.

- 첫째, 중국 관련 정책 민감주는 여전히 확인이 우선되어야 할 것이다. 중국의 정책적 강도가 기대에 못 미치면서 대내적으로는 인플레이션 이슈와 정치적 불확실성이 부상하고 있다. 10월 중순으로 예정된 중국 제18차 전국대표회의 개최 전후로 정책적 불확실성 해소여부가 중요하다. 최근 시진핑 차기 주석의 대외 공식일정이 잇달아 취소되면서 루머가 확산되는 것도 정치적 불확실성이 불어진 상황에서 나타나는 현상이다. 중국의 정책 민감주인 산업재·소매는 통화정책(지준율 인하·금리인하)·재정정책(신규 프로젝트 확정) 강도를 확인하기 전까지 기술적 등락수준에 머무를 가능성이 높다.
- 둘째, 중국 소비관련주가 당분간 투자대안으로서 역할을 할 것이다. 중국의 최대 소비시즌인 국경절이 다가오고 있다. 올해 국경절은 중추절과 겹치면서 8일간(9/30~10/7)의 장기 휴일을 맞이하면서 내수 소비에 대한 상대적인 기대감이 높아지고 있다. 금구은십(金九銀十)으로 표현될 만큼 중국의 9월과 10월은 부동산과 소비의 최대 성수기다. 특히, 국경절 연휴는 적극적인 여행시즌이라는 점에서 한국으로의 In-bound 수요 증가 기대감이 나타나게 될 것이다.

8월 수출입, 수출/내수 동반 부진 지속 시사

중국 해관에 따르면, 8월 수출은 전년대비 2.7% 증가하여, 시장 예상치(2.9%)에 거의 부합하였다. 7월 수출증가율인 1.0%에 비해서는 개선되었는데, 이는 1) 무선통신기기(전년대비 62.1% 증가)와 2) 전기회로(110.1% 증가)에 주로 기인한 바 크다. 이들 두 항목을 제외한 수출은 전년대비 0.7% 감소(7월: -0.1%)한 것으로 나타났다. 국가별로는 EU지역의 수출이 역성장을 하는 가운데, 자원의존형 성장 국가들인 브라질, 호주, 뉴질랜드로의 수출이 전년대비 마이너스 성장세로 돌아섰다.

수입은 전년대비 2.6% 감소하여, 춘절에 따른 왜곡을 제외하면 2009년 10월 이후 처음으로 역성장세를 시현하게 되었다. 제조업 활동과 연관성이 높은 기계전자류 수입증가율이 3.6%로 7월(6.7%)에 비해 둔화되었을 뿐 아니라, 구리/원유 등 원자재 수입물량 증가세 둔화 및 단가 하락세 심화의 영향까지 반영된 것이다. 9일 발표된 데이터가 보여주었듯, 내수부진이 8월 중 심화되었음을 재확인시켜주는 결과이다.

대외여건의 악화는 중국의 생산이나 투자증가율의 추가적인 둔화로 연결되며, 수출과 내수의 동반 부진으로 이어지고 있다. 중국 지도부가 경기하강의 심각성을 인식하면서도, 가장 선택이 수월한 통화정책대응에도 미온적인 태도로 일관하고 있음은, 결국 하반기 중 추가적인 경기둔화가 불가피할 수 있음을 보여주는 단적인 증거이다. 이러한 관점에서 중국의 3/4분기와 4/4분기 성장률이 각각 7.3%와 7.5%에 그치며 상반기 대비 성장세가 둔화될 것이라는 기존 견해를 유지한다.

표 1. 국가별 수출증가율

(전년대비, %)	(비중, %)	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
미국	17.3	5.5	22.6	14.0	10.0	23.0	10.6	0.6	3.0
EU	17.0	(3.2)	2.2	(3.1)	(2.4)	3.4	(1.1)	(16.2)	(12.7)
영국	2.3	8.9	12.4	4.7	9.5	18.9	16.3	(4.2)	0.2
독일	3.6	(6.3)	0.1	(1.4)	(7.3)	(0.8)	(6.2)	(18.4)	(16.1)
프랑스	1.4	(3.6)	6.4	0.2	(7.6)	(6.1)	(14.7)	(21.5)	(12.6)
이탈리아	1.3	(28.2)	(35.4)	(26.1)	(19.8)	(17.6)	(20.3)	(35.8)	(26.3)
일본	7.5	6.1	27.3	3.4	5.4	13.0	0.1	(1.0)	(6.7)
홍콩	14.9	(16.5)	22.5	13.7	7.1	15.9	17.3	17.3	27.1
ASEAN	9.7	1.1	31.6	13.8	5.4	28.1	26.4	13.3	10.3
한국	4.5	9.1	38.3	(1.6)	(1.9)	6.2	7.3	0.5	11.7
대만	1.7	(28.3)	16.9	(6.5)	(14.3)	(2.6)	8.0	(5.1)	(6.5)
브라질	1.6	13.7	6.8	33.5	(0.9)	(9.7)	3.8	(3.3)	(14.0)
러시아	2.2	7.7	13.6	22.3	13.5	18.5	13.7	9.7	10.1

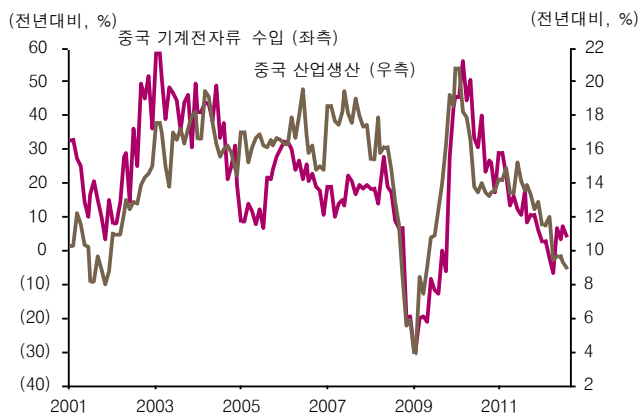
자료: CEIC

표 2. 품목별 수출입증가율

(전년대비, %)	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
전체 수출	(0.6)	18.3	8.8	4.9	15.3	11.3	1.0	2.7
섬유, 원사	(6.9)	5.9	7.7	(4.1)	7.1	0.6	(8.0)	(3.8)
의복 및 액세서리	3.5	(15.1)	18.6	(6.4)	7.6	(0.4)	(8.1)	(3.1)
신발	(1.3)	(3.8)	13.7	8.1	24.6	14.4	8.0	6.0
가구	(2.0)	12.7	19.5	22.3	55.9	48.0	39.3	28.0
플라스틱 제품	5.4	17.9	23.3	36.7	62.6	49.4	45.2	38.1
철강제품	18.1	28.8	0.3	(8.6)	0.4	7.7	(13.2)	(11.4)
컴퓨터 및 부속품	(2.6)	34.6	9.5	6.8	16.2	10.8	(7.3)	(16.0)
무선통신기기	59.2	64.1	28.8	22.6	44.0	8.2	1.9	62.1
컬러 TV	(17.9)	(12.1)	(10.6)	2.3	(1.0)	(7.9)	(20.3)	(21.3)
전자회로	(23.5)	28.2	10.3	19.0	11.2	70.7	64.5	110.1
전체 수입	(15.3)	40.0	5.3	0.2	13.1	6.2	4.7	(2.6)
대두	(15.5)	46.2	23.6	19.0	15.9	34.3	13.3	6.5
기초 플라스틱제품	(29.6)	36.3	(10.4)	(11.3)	5.4	(1.2)	3.6	(5.4)
철강제품	(37.9)	24.5	(20.1)	(21.9)	(9.4)	(16.9)	(14.1)	(18.1)
철광석	(22.5)	14.6	(9.1)	(5.6)	1.2	(5.4)	(17.4)	(20.9)
원유	31.3	44.3	26.2	16.8	23.1	11.0	1.4	(20.5)
구리	(2.3)	78.3	34.4	28.1	47.1	8.3	1.9	(12.2)
항공기	23.4	70.1	1.2	87.0	118.0	1.5	60.7	3.2
기계 및 전기전자	(22.4)	38.2	(2.6)	(7.5)	6.3	2.8	6.7	3.7
첨단산업제품	(21.0)	39.0	1.6	(6.8)	5.8	6.6	10.8	9.3

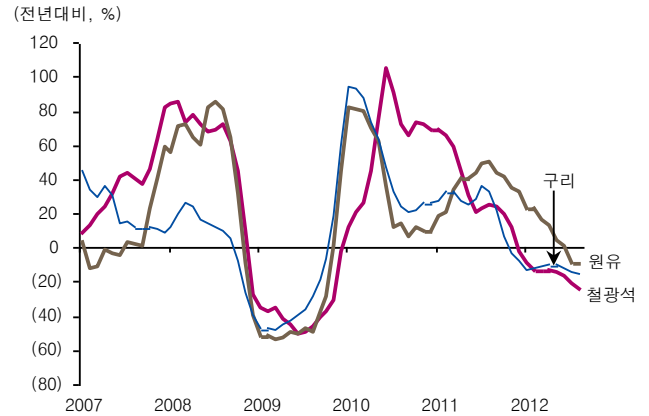
자료: CEIC

그림 1. 중국 기계전자류 수입과 산업생산 증가율 추이



자료: CEIC

그림 2. 주요 원자재 수입단가 증감률 추이



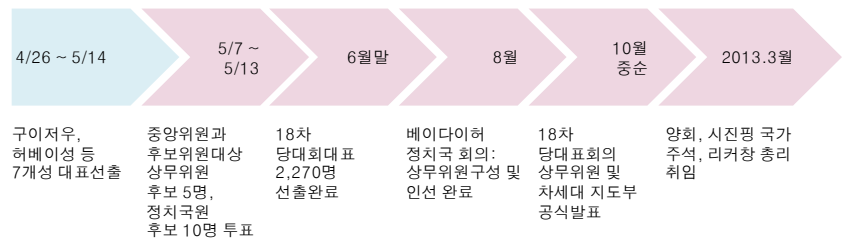
자료: CEIC

주식 투자전략: 2012년 9월, 정치와 소비 시즌 진입

중국 8월 주요지표 발표가 마무리되었다. PMI와 더불어 소매판매 · 산업생산 · 고정자산투자 · 수출입이 좀처럼 회복세로 돌아서지 못하고 있다. 3분기 경기부진이 기정사실화되는 가운데, 시장 관심은 중국 지도부의 부양 정책의 집행시기와 강도로 집중되고 있다.

시진핑-리커창 신지도부 출범을 앞두고 정치 · 정책적 불확실성에 대한 우려가 계속되고 있다. 최근 붙어지고 있는 시진핑 차기 주석에 대한 루머 또한 정치적 불확실성의 범위에 놓여져 있다. 우리는 10월 중순에 개최 예정인 18차 전국 대표회의를 전후로 신 지도부 구성에 대한 마무리와 정책적 신호가 재개되기를 기대하고 있다. 중국 관련 정책 민감주인 산업재 · 소재의 의미 있는 반등을 위해서는 중국의 통화정책(기준율 인하 · 금리인하) · 재정정책(신규 프로젝트 확정)에 대한 신뢰 회복이 우선되어야 하기 때문이다.

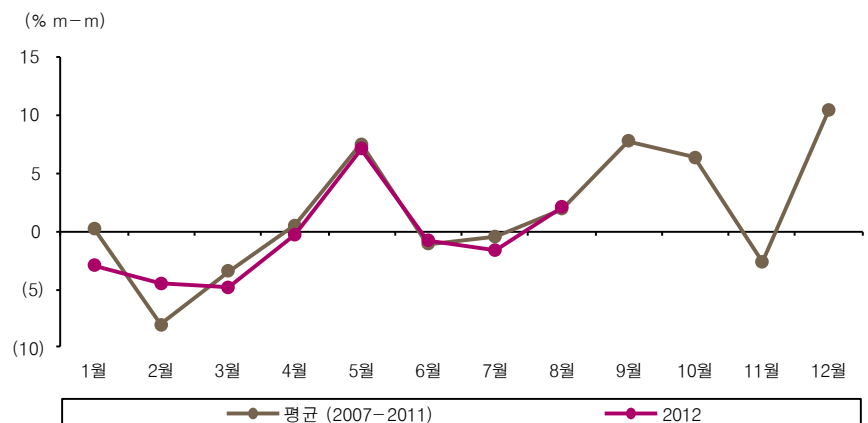
그림 3. 중국 지도부 교체관련 주요 정치 스케줄



자료: 삼성증권 정리

당분간, 주식시장의 관심은 소비관련주에 집중될 가능성이 크다. 전술한 바와 같이 중국의 최대 소비시즌은 국경절을 전후한 9월과 10월이다. 금구은십(金九銀十)은 9월과 10월 중국 소비와 주택경기의 호황을 의미하는 통상적인 표현이다. 올 해는 중추절 연휴와 맞물리면서 최소 8일(9/30일~ 10/7일)의 긴 연휴가 예정되어 있어 소비에 대한 기대치를 높이고 있다. 우리는 중국의 내수관련주와 함께 중국 최대의 여행시즌에 진입했다는 점에서 국내 In-bound수요에 대한 기대가 주가에 반영될 것으로 예상하고 있다.

그림 4. 중국 월별 소비증가율 추이



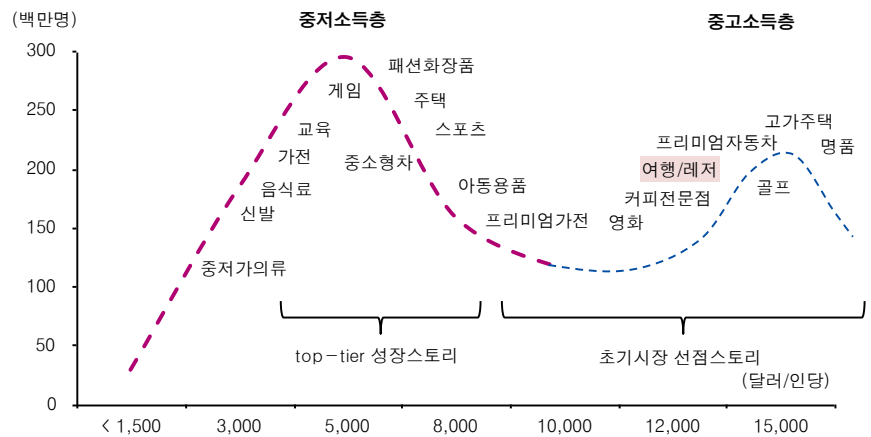
자료: Wind, 삼성증권

중국 In-bound 시즌 again: 3,000만 명의 신소비자

국경절 연휴는 중국의 해외여행 최대 성수기다. 우리는 중장기적인 성장스토리로 중국 In-bound 관련주를 주목해 왔다. 중국 In-bound 수요는 저성장 국면의 우려 속에서도 성장의 동인이 충분히 있으며, 이에 따른 수혜가 한국으로 집중될 것으로 판단하기 때문이다. 한국으로서는 3,000만 명에 이르는 중국의 신소비자 계층을 공략할 수 있는 절호의 기회다. 중국 In-bound 시장 성장에 대해서 다음의 세 가지를 주목한다.

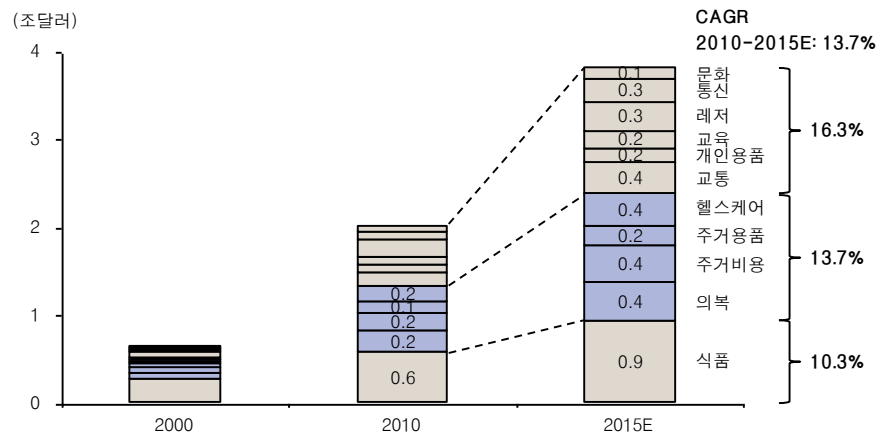
- 첫째, 중국의 해외 여행수요는 내수 소비부문에서도 가장 매력적인 성장구간에 놓여져 있다. 중국의 소비시장은 양극화된 모습으로 성장의 궤적을 그리고 있다. 1급지와 2·3·4급지의 소득격차(Double peak 소득구조)에 따라서 소비품목별 성장의 차별화가 나타나고 있는데 적어도 향후 5년간은 중국의 내수소비 성장 속도(2010-2015년 연간 13.7% 예상)보다 레저·여행의 성장속도가 연간 16.3%로 가파르게 나타날 것이다. 1만 달러 이상 소득자가 급증하면서 나타나는 여행수요의 성장 초기국면이라는 의미다.

그림 5. 중국 소득수준별 소비품목별 성장 전망



자료: 중국 국가통계국, 삼성증권 추정

그림 6. 중국 소비품목별 성장 전망



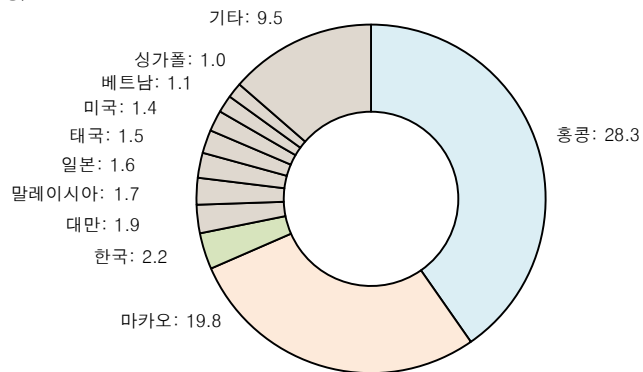
자료: 중국 국가통계국, 삼성증권 추정

- 둘째, 중국 Out-bound 수요 증가의 최대 수혜는 한국이 될 것이다. 이는 1) 한류 영향과 2) 홍콩/마카오 지역의 규제 움직임, 그리고 3) 중국 여행객의 선호도를 감안한 판단이다. 지난 2000년 1,000만 명 수준에 불과했던 중국 해외 여행객수는 2011년 7,000만을 돌파했는데, 지난 해 중국의 해외 여행자는 홍콩과(28.3백만)과 마카오(19.8백만)를 제외하면 한국(222만 명)을 최고의 여행지로 선택했다.

중국 여행자의 한국 In-bound 수요는 최근 5년간 연평균 19.9%나 증가해서 동기간 중국의 Out-bound 성장률(15.3%)보다 월등히 높다. 올 해에는 경기둔화 흐름에도 불구하고 한국을 찾는 In-bound 중국 여행자는 30.1%나 급증했다. 올 해 국경절 연휴기간에는 지난해 방문객수 7만 명을 웃도는 8만 명 이상이 방문할 것이다.

그림 7. 중국 Out-bound 목적지 현황: 2015년 1억 명 돌파 예상

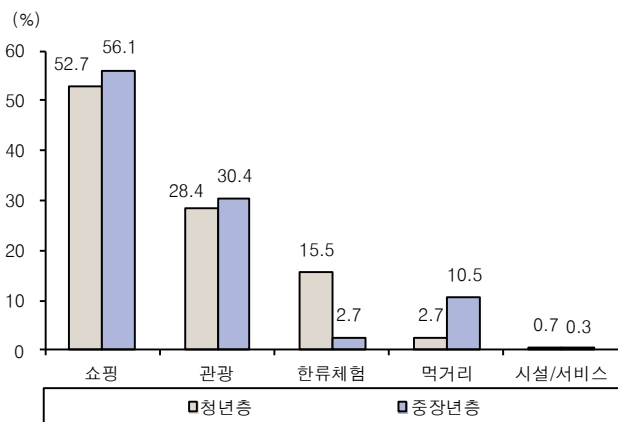
(단위: 백만명)



참고: 2011년 말 기준
자료: CEIC

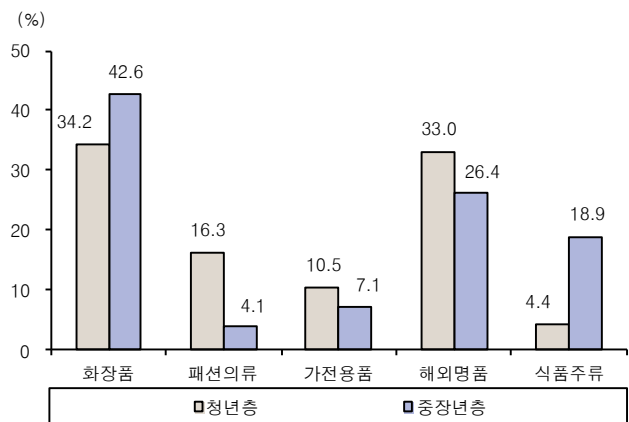
- 셋째, 중국 In-bound 관련, 유망업종과 종목은 호텔·면세점(호텔신라), 카지노(GKL, 파라다이스)·음식료(KT&G)·화장품(아모레퍼시픽·에이블씨앤씨)이다. 이는 한국을 찾는 중국 여행자는 쇼핑에 대한 수요(방문 목적의 54.4%)가 월등히 높다는 점과 화장품·패션의 선호도, 더불어 중국 여행객의 카지노 수요 증가가 압도적으로 빠르게 나타나고 있다는 점을 감안한 판단이다. 이 들 기업에게 중국 In-bound 수요증가는 든든한 중장기 성장 엔진인 셈이다.

그림 8. 중국인 한국 방문 목적



자료: 대한상공회의소 '중국인 관광객 한국관광실태 조사' (2010년)

그림 9. 중국 방문객 선호품목



자료: 대한상공회의소 '중국인 관광객 한국관광실태 조사' (2010년)

■ Compliance Notice

- 당사는 9월 10일 현재 호텔신라와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 9월 10일 현재 지난 6개월 간 호텔신라의 M&A자문 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 당사는 9월 10일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 9월 10일 현재 호텔신라의 주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 9월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.