



대외 불확실성 확대로 부양책 기대감 높아져

Why This Report

국내증시는 중국 부동산 규제 강화와 STX 그룹 리스크 부각 등으로 중국 투자 관련 업종들이 큰 폭으로 하락했고, 여기에 대북리스크까지 부각되면서 과도하게 조정을 받은 측면이 있다고 생각됩니다. 중국 부동산 규제 강화로 민간부문의 건설투자는 위축되겠지만, 중앙정부의 인프라투자과 임대주택건설, 소비부양 등을 통해 중국은 올해 8%에 가까운 성장이 가능할 것으로 예상되고, 미국은 시퀘스터에도 불구하고 민간부문의 회복세는 유지되고 있어 글로벌 경기하방 리스크는 크지 않습니다. 그리고, 대외불확실성 확대로 국내 정책 대응 가능성도 높아진 상황입니다.

금주 국내증시 악재 겹치며 약세

- 지난 주말(3월 31일) 상해, 베이징 등 중국 주요 도시에서 부동산 추가 규제안이 발표되었는데, STX 그룹 리스크가 맞물리면서 중국 투자 관련 업종(조선, 해운, 화학 등)이 크게 하락

중국 부동산 규제 강화로 민간건설 위축되겠지만, 전반적인 경기 우려할 상황 아님

- 지난해 하반기 이후 경기부양을 위해 당국이 신용 확대를 용인하면서 유동성이 주택시장으로 빠르게 유입
- 부동산 규제강화는 경기회복 초기 국면에 강력한 통화긴축을 해야만 하는 상황에 처하는 것을 피하기 위한 선제 조치
- 부동산 규제가 대도시 위주로 적용되고, 인플레이 압력이 크지 않아 아직 본격적인 통화긴축을 우려할 단계는 아님
- 부동산 규제에도 불구하고 공공투자 확대, 소비 부양 등을 통해 올해 8%에 가까운 성장은 달성 가능할 전망

중국 투자 감소로 원자재 가격 하락, 물가안정으로 선진국 공격적인 통화정책 가능해져

- 중국 투자 감소로 물가가 안정돼 선진국과 전세계 소비자가 수혜, IT를 비롯한 소비재에 긍정적
- 4일 BOJ 2년내 2% 물가목표를 달성하기 위해 추가적인 양적완화 정책 발표, 2년내 자산 2배로 확대할 계획

미국 3월 지표 부진, 시퀘스터 등으로 인한 일시적인 모멘텀 둔화

- 3월 ISM 제조업 및 서비스업 지수가 시장예상보다 크게 부진해 미국 경기둔화에 대한 우려 나타나
- 시퀘스터로 인한 기업가들의 심리 위축과 재고조정이 영향을 준 것으로 그 영향이 단기에 그칠 전망

국내 15~20조원 추경은 기본, 금리인하 가능성도 높아져

- 한은 금리인하에 부정적이나, 대외 불확실성 확대로 4월 금리인하 가능성 높아져

대외 불확실성 높아졌지만, 경기하방 리스크 제한적이고 국내 부양책 기대 유효

- 선진국 주도 경기회복 기대 유효, 중국도 소비확대 기대돼 IT 비롯한 소비업종에 관심
- 추경 및 금리인하 등을 통한 내수 부양 기대되기 때문에 내수 소비관련 업종에도 관심

주식시장 투자전략

금주 국내증시 악재 겹치며 약세

국내증시는 중국 지방정부 부동산 규제 강화, STX 그룹 리스크, 북한 지정학적 리스크 확대 등으로 인해 투자심리가 위축되면서 금주 들어 부진한 흐름을 보이고 있다.

지난 주말(3월 31일) 상해, 베이징 등 중국 주요 도시에서 부동산 추가 규제안이 발표되었는데, STX 그룹 리스크가 맞물리면서 중국 투자 관련 업종(조선, 해운, 화학, 철강 등)이 크게 하락했다.

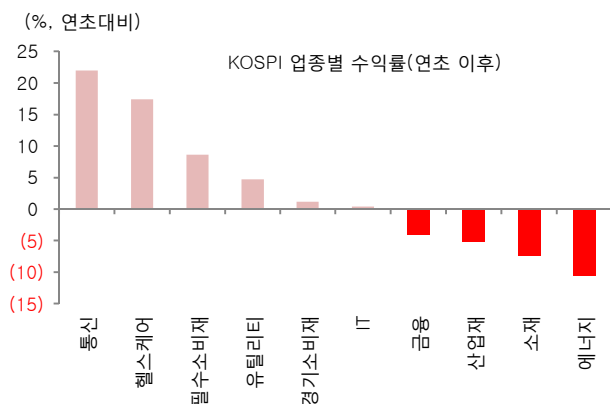
중국 국무원이 3월초 각 지방정부에 부동산시장 과열을 억제하기 위한 규제를 강화하라고 지시한 이후 한달 여만에 지방정부들이 구체적인 행동에 나섰는데, 3월 31일 베이징은 독신자 등 1인 가구가 추가로 주택을 구입하는 것을 금지했고, 상하이에는 집을 3채 이상 구입하려는 사람들에게 대한 은행대출을 제한했다. 그 이외에도 선전, 광저우, 충칭, 톈진 등이 부동산 규제안을 공개했다.

3월말 중국 지방정부 부동산 추가 규제안 발표

북경	- 독신자 주택 구입 1채로 제한 - 주택담보 대출 규제 강화 - 2채 이상 소유자, 매각 때 20% 양도소득세 부과
상해	- 3채 이상 구입자에 대해 대출 금지 - 타 지역 내·외국인의 주택대출 심사 강화 - 주택 양도소득세 20% 부과
충칭	20% 부동산 양도세 과세
지난	신규 주택 가격 상승률 제한폭 제시
선전	- 신규 주택 가격 상승률 제한폭 제시(주택가격 상승률이 가처분소득 증가율 넘지 않도록) - 주택 양도소득세 20% 부과
톈진	3채 이상 구입자에 대해 대출 금지

자료: 언론보도 인용, 동양증권 리서치센터

금융, 산업재, 소재, 에너지 등이 연초이후 벤치마크 대비 수익률 하회 (연초 이후 KOSPI 수익률 -1.88%)



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

중국 부동산 규제 강화로 민간건설 위축되겠지만, 전반적인 경기 우려할 상황 아니야

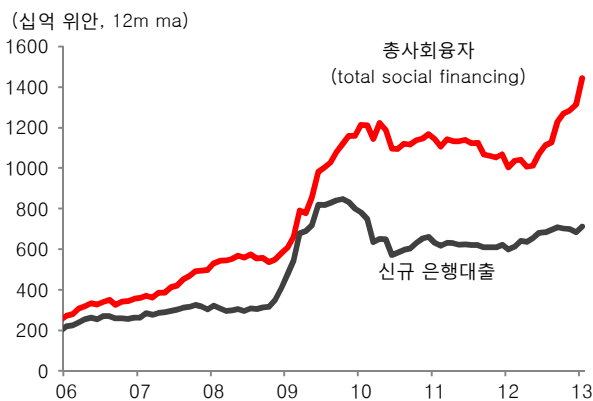
지난해 하반기 이후 경기부양을 위해 당국이 신용 확대를 용인하면서 유동성이 주택시장으로 빠르게 유입되었다. 이로 인해 주택 가격이 재차 상승해 주택 과열 우려가 커진 것이 중국 정부가 부동산 규제를 강화하게 된 계기이다. 부동산 규제 강화는 주택가격 상승이 지속될 경우, 경기회복 초기 국면에 강력한 통화긴축을 해야만 하는 상황에 처하는 것을 피하기 위한 선제적인 조치였다.

3월 초 중국 중앙정부가 발표한 부동산 규제안에는 부동산 시장 모니터링 강화, 토지 및 주택

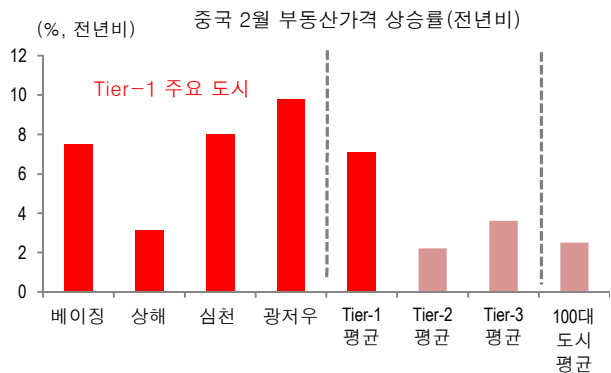
주식시장 투자전략

공급 증가, 저가 임대주택 470만 채 완공, 630만채 신규 착공 등 **부동산 가격을 안정시키기 위해 공급을 늘리고 수요를 억제하기 위한 내용이 포함되어 있다.** 그 중 가장 핵심적인 내용은 부동산 양도세(매도차익) 20%를 적용하겠다는 부분이다. 이전에는 부동산 매각 시, 매도한 자가 매도차익 20% 세금 납부 또는 부동산거래액에 대한 1% 세금 납부를 선택할 수 있었으나 투기를 억제하기 위해 중국 정부는 매도차익 20%를 엄격히 적용하기로 했다.

지난해 이후 은행대출, 회사채발행 등을 통한 신용 빠르게 증가, 월 평균 대출 규모가 금융위기 직후였던 2009 년보다 크게 증가



신용증가가 부동산 가격 상승 유발, 특히 대도시(tier-1) 지역 주택가격이 빠르게 상승 중



선진국 경제는 상저하고 전망이 컨센서스인 반면, 중국 경제는 상저하고 또는 상고하저에 대한 논란이 끊이지 않았다. 그런데, 부동산 규제 시기가 예상보다 앞당겨지면서 중국 하반기 경기 모멘텀을 기대하기 어려워진 것이 중국 투자 관련주(소재, 산업재)에 부정적인 영향을 준 것으로 볼 수 있다.

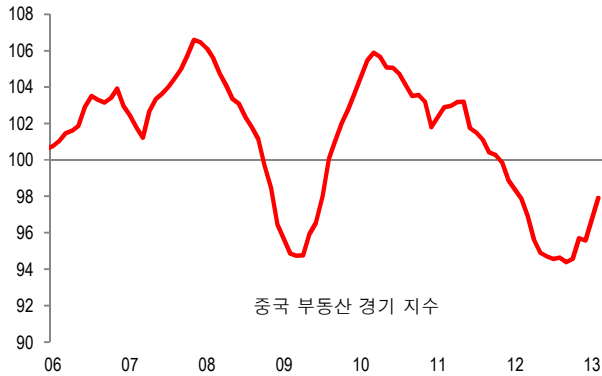
그러나, 부동산 규제가 가격이 상대적으로 크게 오른 대도시 위주로 적용(3선 도시 적용 배제) 되고, 인플레이 압력이 크지 않아 아직 본격적인 통화긴축을 우려할 단계는 아니기 때문에 아직 전반적인 중국 경제 상황에 대해 크게 우려할 상황은 아니다.

중국 2월 소비자물가는 전년비 3.2% 상승했는데, 이는 춘절 시기에 따른 계절효과 반영된 것으로 아직 인플레이를 우려할 단계는 아니며, 3월 소비자물가는 2%대 중반 수준으로 안정될 것으로 예상된다.

단, 지난해 하반기에 경기부진과 원자재가격 하락으로 물가수준이 낮았기 때문에 기저효과에 의해 올해 하반기 물가압력이 높아질 수는 있겠지만, 올해는 금리인상과 같은 본격적 긴축을 우려할 필요는 없다고 판단된다.

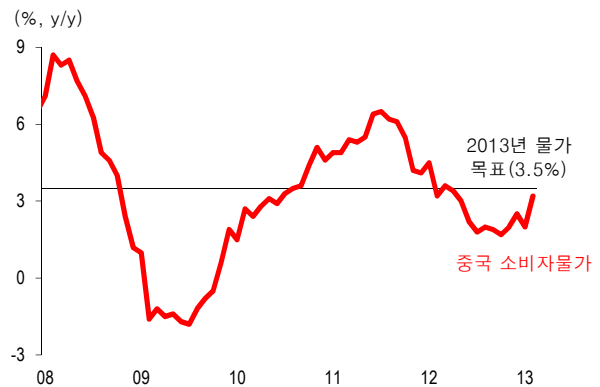
주식시장 투자전략

2월 부동산경기지수 97.92로 상승했지만 기준선(100) 하회해 여전히 침체 국면. 금리인상 등 강력한 통화긴축 나올만한 시점은 아님



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

중국 2월 물가 3.2%로 상승했지만, 춘절에 따른 계절효과 반영. 3월 물가는 다시 2%대 중반으로 안정될 전망



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

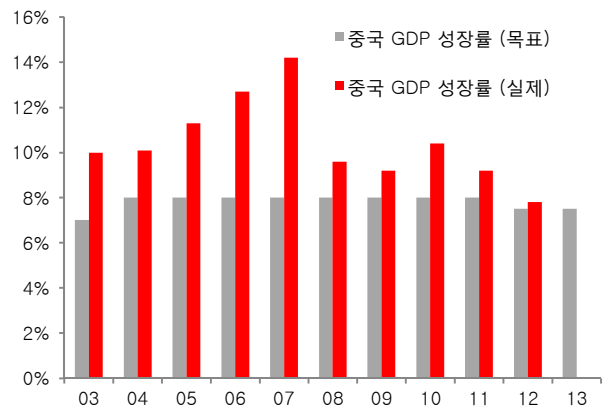
그리고, 전인대에서 올해 성장률 목표가 전년과 동일한 7.5%로 유지되었기 때문에 **부동산 규제**에도 불구하고 공공부문의 인프라투자 확대, 임대주택 건설, 소비 부양 등을 통해 올해 8%에 가까운 성장은 달성 가능할 것으로 예상된다. 과거 사례를 보면, 중국은 매년 성장률 목표를 초과 달성했기 때문에 부동산 규제에 의한 중국 경기둔화를 크게 우려할 상황은 아니다.

올해 중국 정부 성장률 목표 지난해와 같은 7.5%로 설정, 물가는 전년보다 0.5%p 낮은 3.5%

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
실질 GDP 성장률	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	7.5%	7.5%
소비자물가 상승률	3.0%	4.8%	4.0%	3.0%	4.0%	4.0%	3.5%
도시신규취업자수(명)	900만	1,000만	900만	900만	900만	900만	900만
도시등록 실업률	4.6%	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
무역 증가율	N/A	N/A	8.0%	8.0%	10.0%	10.0%	-
통화공급(M2)	16.0%	16.0%	17.0%	17.0%	16.0%	14.0%	13.0%

자료: 동양증권 리서치센터

중국 성장률 매년 목표치 상회, 올해 목표(7.5%)와 지난해 성장률(7.8%)보다 높은 8% 정도의 성장 가능할 전망



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

중국 투자 감소로 원자재 가격 하락, 물가안정으로 선진국 공격적인 통화정책 가능해져

중국 경제는 투자 주도 성장에서 소비 주도 성장으로 넘어가는 과도기에 있기 때문에 투자 성장이 최근 수년간 하락하고 있다.

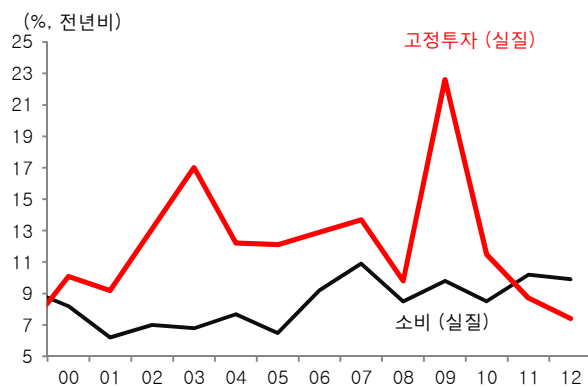
주식시장 투자전략

중국 투자 감소가 소재, 산업재 등에는 부정적인 영향을 주고 있지만, 선진국과 전세계 소비자들은 수혜를 보게 된다. 달러 강세를 동반한 중국 투자 감소는 원자재 가격하락을 유발하고 물가를 안정시켜 선진국들이 유동성을 풀어 공격적인 통화정책을 펼칠 수 있는 토대를 조성했다. Fed, BOJ, BOE 등 선진국의 공격적인 통화정책은 유로존의 경기침체, BRICs의 경기둔화에도 불구하고 글로벌 경기하방을 지지하는 역할을 하고 있다.

그리고, 원자재 가격 하락과 물가안정의 혜택은 결국 소비자에게로 돌아가고 IT, 소비재 산업에는 긍정적이다.

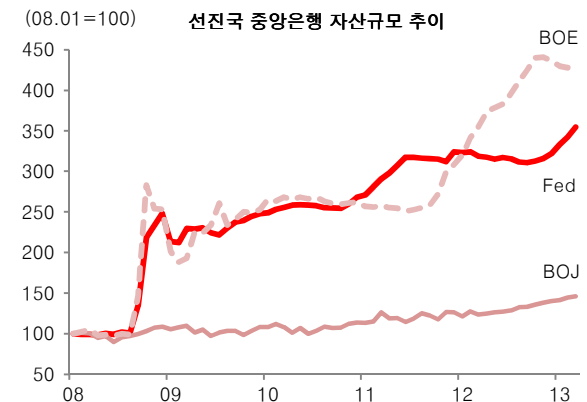
한편, 3~4일 양일간 열린 통화정책회의에서 BOJ는 2년내 2% 물가목표를 달성하기 위해 추가적인 양적완화 정책을 발표했다. BOJ는 2% 물가 달성을 위해 본원통화 및 장기국채, ETF 등 보유액을 2배로 증액하고, 국채 평균 잔존기간도 2배 이상으로 확대할 계획이다. 이로 인해 2년 후 본원통화(138→270조엔), BOJ 총자산(158→290조엔), 장기국채(89→190조엔), ETF(1.5→3.5조엔), J-REIT(0.11→0.17조엔) 등으로 보유자산이 각각 2배 정도로 증가할 예정이다.

중국 투자 감소세, 투자 주도 성장에서 소비 주도 성장으로 넘어가는 과도기



자료: EIU, 동양증권 리서치센터

중국 투자 감소로 원자재 가격 하락과 물가안정, 선진국 인플레이에 대한 큰 우려없이 공격적인 통화정책 가능해져



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

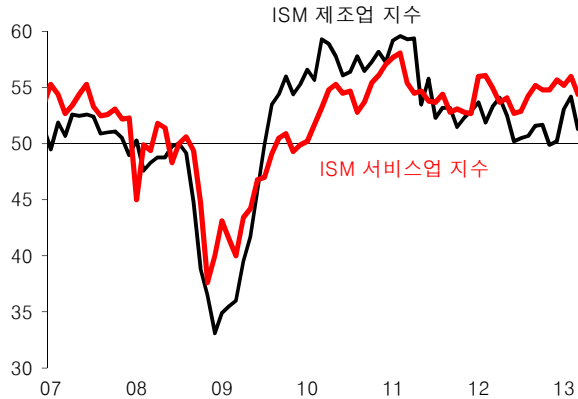
미국 3월 지표 부진, 시퀘스터 등으로 인한 일시적인 모멘텀 둔화

3월 ISM 제조업 및 서비스업 지수가 시장예상보다 크게 부진해 미국 경기둔화에 대한 우려가 나타나고 있는데, 이는 시퀘스터로 인한 기업가들의 심리 위축과 재고조정이 영향을 준 것으로 판단되기 때문에 그 영향이 단기에 그칠 것으로 보인다.

지난해 연말 재정절벽 우려로 기업들은 재고조정에 나섰고, 연초 정치 불확실성이 완화되면서 1월과 2월에는 재고확충에 적극적으로 나섰다. 그런데, 3월 시퀘스터로 인해 기업가들의 심리가 다소 위축되면서 주문이 감소해 일시적인 재고조정이 이루어진 것으로 판단된다.

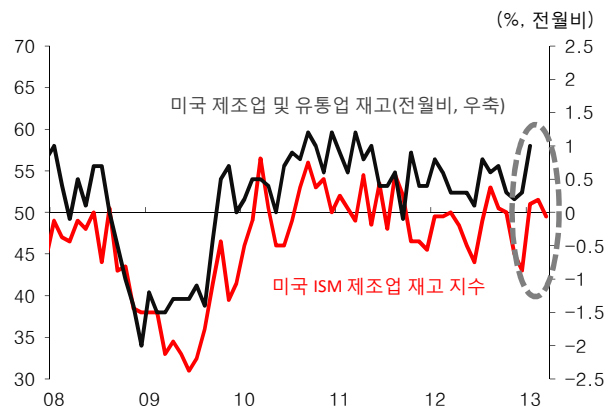
주식시장 투자전략

3월 ISM 제조업 및 서비스업 지수 시장예상 크게 하회. 시퀘스터, 재고투자 감소 등이 영향



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

1월~2월 재고투자 크게 증가했으나, ISM 제조업 재고지수 50 하회는 3월 재고 감소 시사

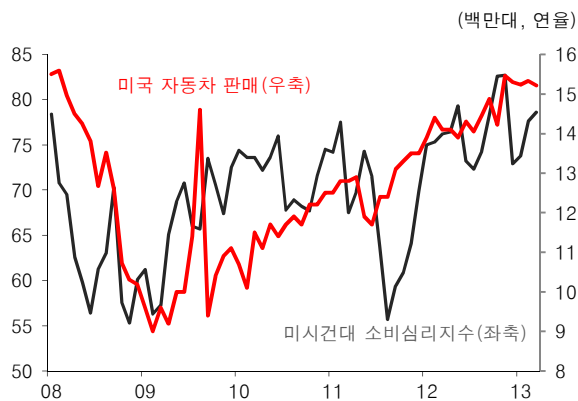


자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

그러나, 시퀘스터에도 불구하고, 주택시장 회복과 소비회복으로 인해 민간 부문의 전반적인 경기 회복세가 지속되고 있어 미국 경제에 대해서도 우려할 필요가 없어 보인다. 3월 자동차판매가 연율로 1,522만대 판매되어 높은 수준을 유지했고, 3월 미시건대 소비자심리지수도 78.6으로 4개월만에 최고치를 기록하는 등 소비심리는 시퀘스터 영향을 받지 않고 있다.

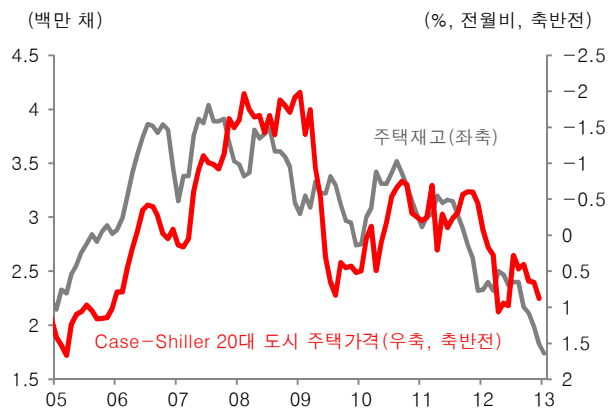
미국 GDP 성장률은 1분기 재고투자 증가와 소비회복으로 3%에 가까운 높은 성장세가 예상된다. 2분기 성장률은 시퀘스터로 인한 정부지출 축소 영향으로 1분기보다 낮은 2%대 초반 수준을 보이겠지만, 저금리 효과로 주택시장과 자동차시장의 회복세가 지속되고 있어 민간 부문의 경기회복세는 이어질 것으로 보인다.

시퀘스터 불구 3월 소비자심리 개선돼 4개월래 최고치, 3월 자동차판매도 연율 1,522만대 판매돼 높은 수준 유지



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

주택시장 타이트한 수급, 재고감소와 수요증가로 가격 상승세



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

주식시장 투자전략

그리고, 하반기에는 3%에 가까운 성장세로 회복되고 내년 이후부터는 3%대의 성장세가 중장기적으로 지속될 것이기 때문에 미국 경기에 대해서는 크게 우려할 필요가 없다.

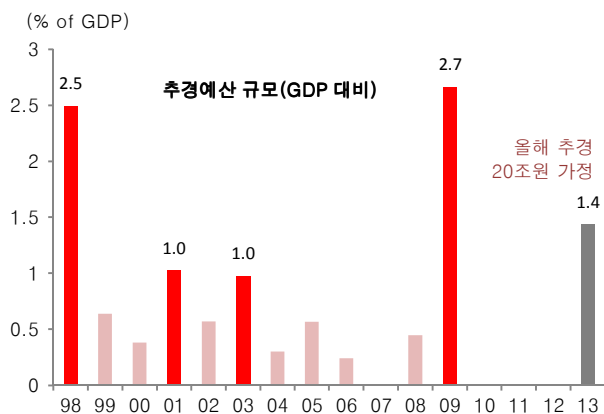
국내 15~20조원 추경은 기본, 금리인하 가능성도 높아져

현오석 경제부총리와 정부는 현재 경제 상황이 심각해 금리인하가 필요하다는 입장인 반면, 한국은행 김중수 총재는 저금리가 장기간 지속될 경우 버블이 생길 수 있다며 동결을 주장하고 있어 오는 4월 11일 금리 결정은 다소 불확실해 **당사는 4~5월 중 금리인하 1차례를 예상했었다.** 그런데, 최근 대외 불확실성이 확대되고 있어 4월 금리인하 가능성이 높아졌다고 생각된다.

4일 한은은 금리 동결의 근거로 미국과 중국 등 대외 경제에서 회복세가 나타나고 있다는 점을 강조했었다. 그런데, 엔화 약세로 인해 수출 회복이 미약한 가운데, 중국 부동산 규제 강화, 지정학적 리스크 확대 등 대외 불확실성이 커지고 있어 **내수 부양과 환율안정을 위해 금리인하가 필요한 시점이다.** 추경만으로는 경기부양책의 효과가 반감될 수 있기 때문에, 정책공조를 통해 시장의 신뢰를 얻기 위해선 통화정책의 지원이 필요하다.

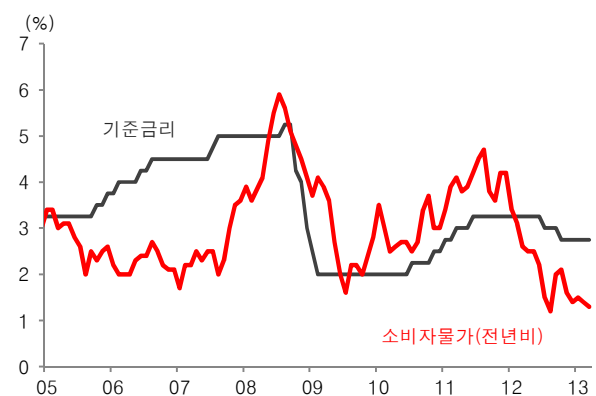
대외 불확실성이 커지는 가운데 정부와 여당이 금리인하를 요구하고 있고, 최근에는 박대통령의 싱크탱크인 국가미래연구원도 50bp의 금리인하가 필요하며 한국은행을 압박하고 있어 4월 금리인하를 기대해 볼 만하다.

올해 추경 15~20조원(GDP 대비 1.1~1.4%) 예상되는데, 역대 3번째 규모



자료: 기획재정부, 동양증권 리서치센터

국내 3월 소비자물가 전년비 1.3%, 물가안정 지속으로 금리인하 가능성 높아져



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

대외 불확실성 확대로 국내 부양책 기대감 높아져

중국 부동산 규제 강화로 민간부문의 건설투자는 위축되었지만, 중앙정부의 인프라투자과 임대주택건설, 소비부양 등을 통해 중국은 올해 성장률 목표(7.5%)를 상회하는 8%에 가까운 성장이 가능할 것으로 예상된다. 그리고, 시퀘스터에도 불구하고 미국 민간부문의 회복세는 유지되고 있어 글로벌 경기의 하방리스크는 크지 않다. 또한 미국, 일본 등 선진국들이 공격적인 양적완화를 실시하고 있어 풍부한 유동성 때문에 위험자산 선호 현상도 당분간 지속될 것이다.

국내증시는 중국 부동산 규제 강화와 STX 그룹 리스크 부각 등으로 중국 투자 관련 업종들이 큰 폭으로 하락했고, 여기에 대북리스크까지 부각되면서 과도하게 조정을 받은 측면이 있다.

예전 북한 리스크는 단발성에 그친 반면, 지금은 불확실성이 지속되면서 투자심리에 부정적인 영향을 주고 있다. 그러나, 예전과 성격은 다르지만 이번에도 전면전으로 가지는 않을 것이기 때문에 예전과 마찬가지로 대북리스크 확대에 따른 조정은 매수 기회라고 판단된다.

여전히 미국, 일본 등 선진국 주도의 경기회복에 대한 기대감이 유효하고, 중국도 소비확대, 고부가가치 산업 육성 등이 기대되기 때문에 휴대폰, 디스플레이, 반도체 등 IT 업종에 대한 관심을 유지할 필요가 있다. 또한 추경 및 금리인하 등을 통한 내수 부양이 기대되기 때문에 내수 소비관련 업종에도 관심을 가질 필요가 있다.