

KOSPI, 중국 증시와의 민감도 회복 중

KOSPI 숨고르기 vs. 상해종합지수 상승세 지속

상해 증시 상승세 지속

KOSPI가 2012년 이후 장기 박스권 상단인 2,050선을 목전에 두고 숨고르기를 지속하고 있는 반면, 중국 상해종합지수는 2월(3.1%)과 3월(13.2%)에 이어 4월 들어서도 상승세가 꺾이지 않는 가운데 2008년 3월 이후 7년여만에 최고가를 경신하고 있다.

KOSPI와 밀접한 연관관계를 가졌던 상해 증시

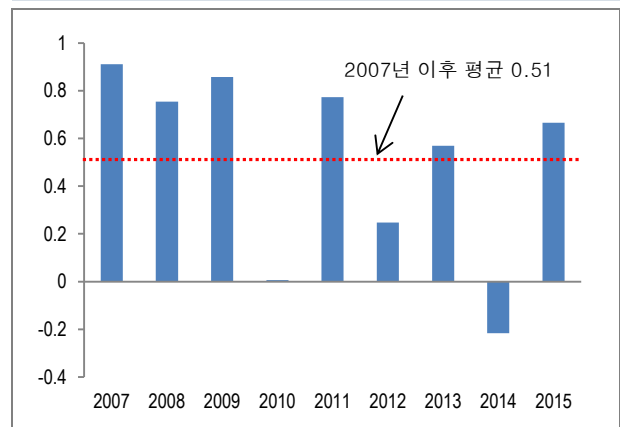
고평가 논란 속에서도 여전히 상승추세를 이어가고 있는 상해 증시와 KOSPI와의 상관관계는 과거 2007~2009년(상관계수 0.84)보다는 다소 낮아졌지만, 올해 들어 0.66까지 상승해 여전히 높은 상관관계를 가지고 있다. 이에 따라 상해 증시의 방향성 여부가 KOSPI의 추가 상승 가능성과도 연결될 수 있다는 판단이다.

KOSPI와 상해종합지수 추이



자료: DataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

2007년 이후 KOSPI와 상해종합지수 간 상관계수 추이



자료: DataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

상해 증시의 버블 논란

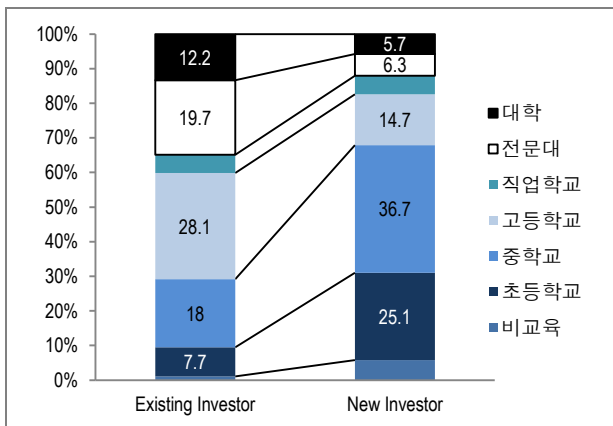
중국 증시를 경계하는 목소리

지난 4월 1일 Bloomberg Business에 상당히 흥미있는 기사가 게재되었다. 최근 중국 주식시장의 랠리가 고등학교 중퇴자들에 힘입은 것이라는 내용의 기사였는데, 최근 중국 증시에 교육수준이 낮은 사람들의 참여가 높아졌다는 것이다. 소위 모든 사람들이 트레이더가 되었다는 표현이 등장하는데, 과거 대공황 직전 구두닦이(Shoe shine Boy)까지도 증시에 참여했던 시기에 경험했던 주식시장의 폭락과정을 빗댄 표현이다. 결국 중국 증시의 최근 랠리는 펀더멘털보다 심리가 더 크게 작용했다는 지적이다.

중국 밸류에이션 부담 크지 않아

그러나 중국 증시의 펀더멘털은 생각보다 양호한 수준이다. MSCI지수 기준 중국의 12개월 Forward PER은 10.05배로 이머징 마켓(11.74배)보다 낮은 상황이며, 심지어 만년 저평가인 한국(10.12배)보다도 낮은 수준이다.

중국 증시 투자자들의 교육수준 변화



자료: Bloomberg Business 인용, NH투자증권 Portfolio솔루션부

MSCI EM vs. China Index의 12M Fwd PER 추이



자료: Datstream, NH투자증권 Portfolio솔루션부

중국의 경기부양은 KOSPI에 우호적인 변수

중국 경제성장률,
2008년 이후
처음으로 6%대 진입
가능성

국가통계국이 발표한 3월 제조업 PMI가 50.1로 예상치(49.8)와 2월(49.9) 수치를 상회했지만, Bloomberg가 발표하는 중국 GDP 추정치는 지난해 12월 7.07%를 고점으로 1월 6.85%, 2월 6.28%로 하락세를 나타내고 있다. 과거 동 지표와 실제 GDP증가율이 매우 유사한 궤적을 보여왔다는 점을 감안하면 1/4분기 중국의 경제성장률은 금융위기 이후 처음으로 6%대에 진입할 가능성이 높아졌다는 판단이다.

추가 경기부양에 대한
기대치 여전히 높아

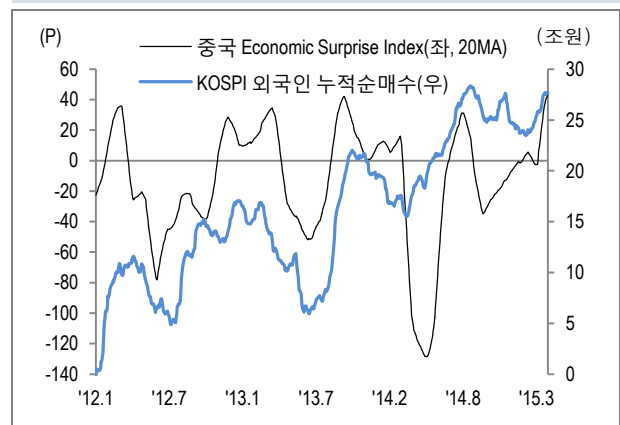
리커창 총리는 3월 양회 종료 이후 올해 중국의 경제성장률 7% 달성이 쉽지 않다고 밝히며, 합리적인 수준의 성장을 유지하기 위해 추가적인 경기부양 가능성을 시사한 바 있다. 또한 지난 주부터 1,100억달러 규모의 일대일로(一帶一路) 프로젝트와 양도세 면제 기간 완화 등 부동산 정책을 제시하고 있고, 고령화와 광공업 공급과잉에 따른 디플레이션 우려까지 감안했을 때 추가적인 지출을, 금리인하 가능성이 높게 점쳐지고 있다. 이러한 중국의 추가 경기부양 가능성은 과거 중국의 경기 모멘텀과 국내 증시에 대한 외국인의 시각이 유사한 방향성을 나타냈다는 점에서 국내 증시에도 중요한 의미가 있다.

중국 GDP 증가율 실제치와 예상치 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부

중국 Economic Surprise 지수와 KOSPI 외국인 매수



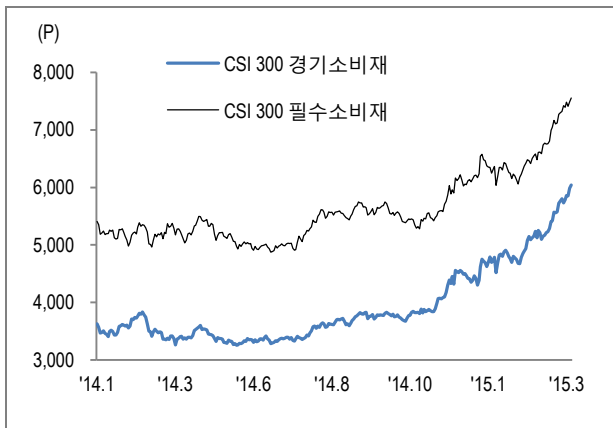
자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부

내구소비재 및 생활용품 업종, 장기적 관심 필요

소비재업종 강세는 글로벌 증시에서 공통적인 현상

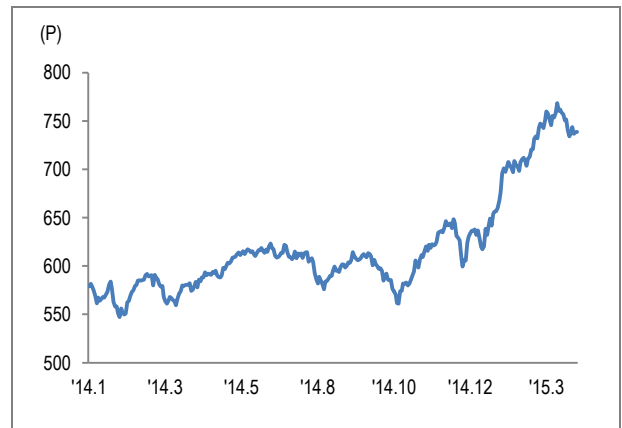
이와 함께 중국 정부의 의지대로 점차 투자에서 소비로 정책의 타겟이 변화하는 과정이라는 점을 감안하면 국내 소비재 및 생활용품 업종의 수혜가 꾸준히 이어질 수 있다는 판단이다. 지난 4월 2일자 WM Daily 국내 주식 투자전략 '변동성을 활용한 비중확대 전략'에서 언급했던 바와 같이 이들 업종군은 중국의 소비력 확대와 정부의 경기부양에 초점을 맞춰 장기적인 관점에서 비중확대 전략을 이어갈 필요가 있다. 이러한 소비재 업종의 강세가 국내뿐 아니라 최근 강세를 이어가고 있는 중국과 유럽 증시에서도 공통적으로 발견되고 있다는 점이 긍정적이다. 중국 선전증시의 CSI 300지수 내 경기소비재와 필수소비재 업종의 연초 이후 상승률은 각각 37.8%, 21.0%에 달하고 있으며, 유럽 Stoxx 600지수 내 생활용품업종의 올해 상승률도 16.9%에 달하고 있다.

중국 선전 CSI300 지수의 소비재업종 지수 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부

Stoxx 600 지수의 생활용품업종 지수 추이



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부