

투자포커스

중국 성장률 방어의 두 축 : 서비스, 소비

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

중국의 3분기 GDP성장률은 6.9%를 기록하며 2009년 1분기(6.2%)이후 처음으로 7%를 하회했다. 그러나 예상치 6.8%를 상회했다는 점에 대한 안도와 경기부양 노력이 지속될 것이라는 기대로 시장에 주는 충격은 크지 않았다. 7% 하회에 대한 시각이 컨센서스로 형성되어 왔기 때문에 성장률 수치보다 성장의 내용과 경기 부양 효과를 점검하는 것이 중국 관련 투자전략을 수립하는 핵심 키라고 생각한다.

*중국 경기 : 제조업/투자/생산 부진 지속, 서비스/소비 성장률 방어

3분기에도 제조업, 투자, 생산의 부진은 지속되었다. 3분기 중국 성장률에서 가장 돋보였던 것은 서비스업의 성장이다. 특히 교사, 간호사, 공공기관이 포함된 기타서비스업(비중 19.9%)의 3분기 성장률이 9.5%(2분기 8.7%, 2014년 3분기 8.8%)를 기록해 성장률 방어의 핵심 축 역할을 했다. 이외에도 부동산, 호텔/Catering 업종의 성장률이 전년동기비 및 전분기대비 개선되었다.

서비스 업종 전체의 3분기 성장률은 8.6%를 기록해 5.8% 성장에 그친 제조업의 부진을 일부 상쇄했다. 고용창출 효과가 큰 서비스업의 성장은 소비부문의 성장에도 긍정적인 효과를 주었다. 서비스업의 성장과 경기부양 효과로 소비의 GDP성장 기여율은 3분기 58.4%까지 높아져 2009년 이후 3분기 값으로는 최대를 기록했다.

*중국관련주 투자전략 : 서비스, 소비 관련 핵심 종목으로 압축

9월 및 3분기 중국 지표를 통해 소비와 서비스업의 빠른 복원력과 추세적 성장이 다시 한번 검증되었다. 또한 유동성 공급, 재정지출 확대 등 경기부양의 효과가 제조업 보다 서비스업에, 투자/생산 관련 업종보다 소비에 더 긍정적이라는 점도 확인되었다. 투자와 생산의 구조적 부진이 단기간에 해결되기 어렵다는 점에서 중국 제조업 및 투자 회복에 근거한 원자재의 상승여력은 제한될 수 밖에 없다. 중국 서비스업과 소비의 안정적인 성장에서 기회를 찾아야 한다. 한국의 중국관련주 전략도 안전판 역할을 하는 중국 서비스, 소비관련 핵심 종목을 주목해야 한다. 중국 소비관련주 중 이익 성장에 대한 논란이 부각된 화장품 보다 선제적 주가조정이 나타나고 중국 관련 비즈니스가 확대되고 있는 제일기획, 오리온, 코웨이, CJ대한통운, CJ CGV가 핵심 종목이 될 것이다.

중국 3분기 GDP 발표와 시사점 : 안전판 소비, 서비스업 성장

중국의 3분기 GDP성장률은 6.9%를 기록하며 2009년 1분기(6.2%)이후 처음으로 7%를 하회했다. 그러나 예상치 6.8%를 상회했다는 점에 대한 안도와 경기부양 노력이 지속될 것이라는 기대로 시장에 주는 충격은 크지 않았다.

7% 하회에 대한 시각이 컨센서스로 형성되어 왔기 때문에 성장률 수치보다 성장의 내용과 경기 부양의 효과를 점검하는 것이 중국 관련 투자전략을 수립하는 핵심 키라고 생각한다.

먼저 부문별로 성장의 내용을 살펴보자.

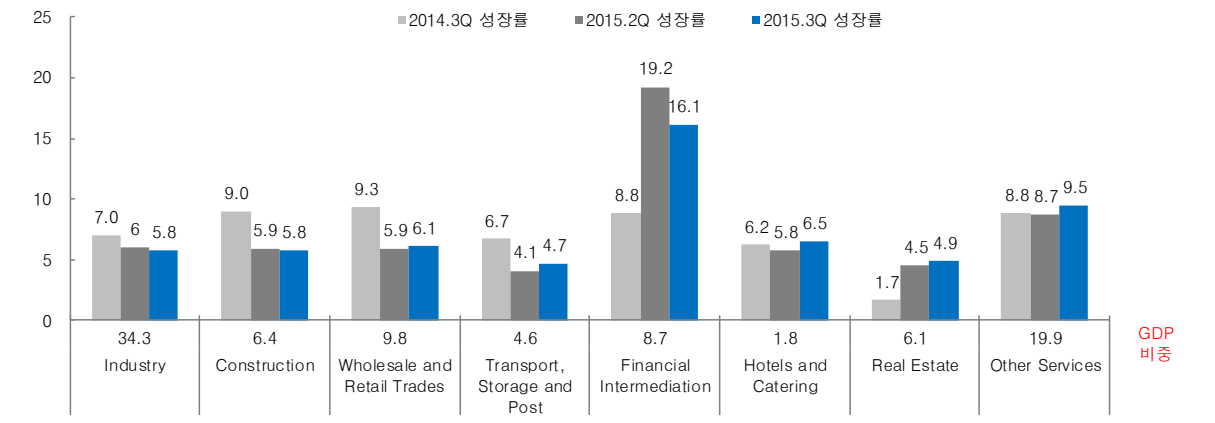
부문별로 보면 비중이 가장 큰 제조업(GDP비중 34.3%), 금융중개업(비중 8.7%), 건설업(비중 6.4%)의 성장률이 2분기 대비 하락하면서 성장률 감속의 원인의 되었다. 3분기 증권시장 급락으로 큰 폭의 성장 둔화가 예상되었던 금융중개업의 3분기 성장률은 16.1%(2분기 19.2%)를 기록했다.

3분기 중국 성장률에서 가장 돋보였던 것은 서비스업의 성장이다.

특히 교사, 간호사, 공공기관이 포함된 기타서비스업(비중 19.9%)의 3분기 성장률이 9.5%(2분기 8.7%, 2014년 3분기 8.8%)를 기록해 성장률 방어에 핵심 축이었다. 이외에도 부동산, 호텔/Catering 업종의 성장률이 전년동기비, 전분기대비 개선되었다.

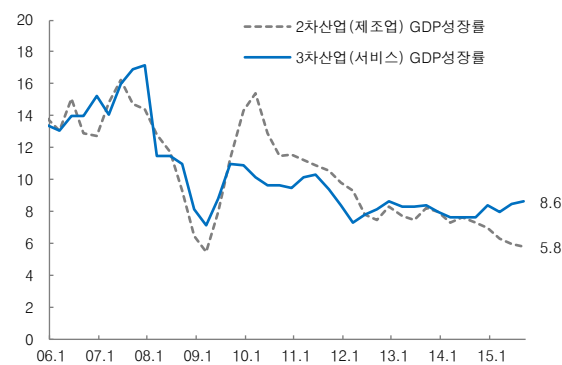
서비스 업종 전체의 3분기 성장률은 8.6%를 기록해 5.8% 성장에 그친 제조업의 부진을 일부 상쇄한 것으로 평가할 수 있다. 서비스업의 확장은 소비부문의 성장 기여율을 높이는 역할을 했다. 고용창출 효과가 큰 서비스산업의 성장이 소비에도 긍정적 영향을 주었다고 해석할 수 있다. 소비의 GDP성장 기여율은 3분기 58.4%까지 높아져 2009년 이후 3분기 값으로는 최대를 기록했다.

그림 1. 중국 부문별 성장률 : 제조업, 건설, 금융중개 부진, 기타서비스, 부동산, 호텔 성장률 방어 역할



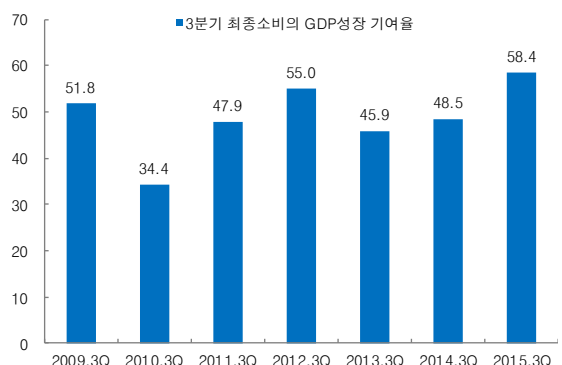
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 3분기 서비스업 성장률 8.6%



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 3분기 최종 소비의 GDP 성장 기여율 58.4%

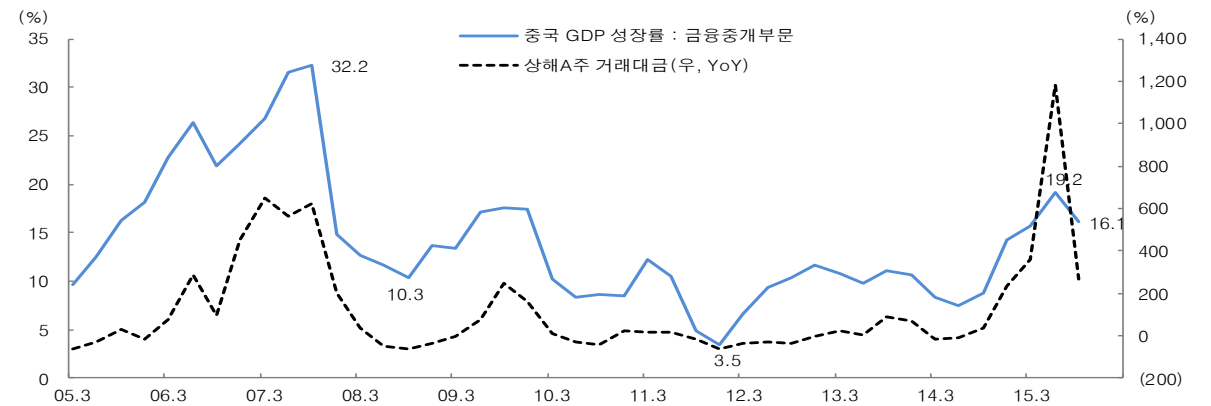


자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

***주가 급락의 영향과 금융중개 부문의 성장률**

중국 증시 급락이 성장률에 주는 부정적 영향은 예상보다 작았다. 3분기 증권시장 급락 (거래대금 큰 폭 감소)으로 큰 폭의 성장 둔화가 예상되었던 금융중개업의 3분기 성장률은 16.1%(2분기 19.2%)를 기록했다. 2007년 증시 급락 시기 금융중개업의 성장률이 큰 폭으로 떨어졌던 것에 비하면 매우 양호한 수치이다. 금융중개업의 양호한 성장률은 GDP 통계에 대한 신뢰 문제를 부각시켰지만 8월의 대규모 유동성 공급과 대출 확대, 보험업의 성장이 증권부문의 감소를 방어한 것으로 볼 수 있다.

그림 4. 증권시장 급락에도 금융중개부문 성장률 예상보다 양호



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

부문별 성과 : 생산/투자/순수출 위축 지속, 소비의 선전

*부진 지속 : 산업생산, 수출, 투자

부문별로 보면 투자, 생산, 수출의 부진은 지속되고 있다[그림5].

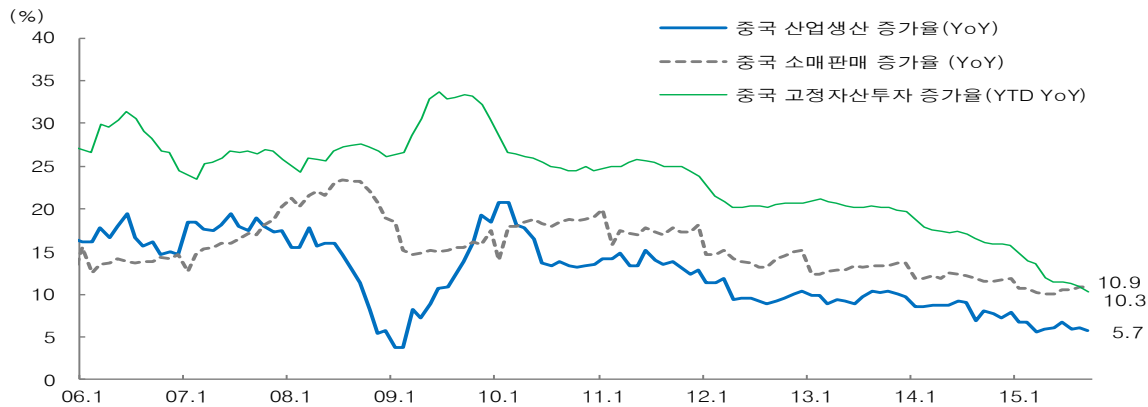
9월 산업생산은 5.7%(예상치 6.0%), 고정자산투자는 10.3%(예상치 10.8%)를 기록해 부진이 누적되고 있다. 8월 대규모 유동성 공급(1.5조위안-기준율인하, 역RP, SLO, MLF) 효과가 투자와 산업생산의 부진을 돌려 놓지 못했다.

특히 고정자산 투자가 예상을 크게 하회했는데 인프라 투자가 두자리 성장세를 유지하고 있지만 제조업과 부동산 투자가 개선되지 못하고 있다[그림6].

생산 부문도 생산자물가, 가동률, 산업생산 모두 하락하면서 부진의 늪을 벗어나지 못하고 있다. 수요 부진과 과잉 생산 설비 조정 압력이 지속되고 있기 때문이다. 다만 수출 부문은 여전히 부진이 지속되고 있지만 전세계 수입 수요와 중국 수출간의 과도하게 벌어졌던 갭이 좁혀지고 있다는 점은 긍정적이다[그림8].

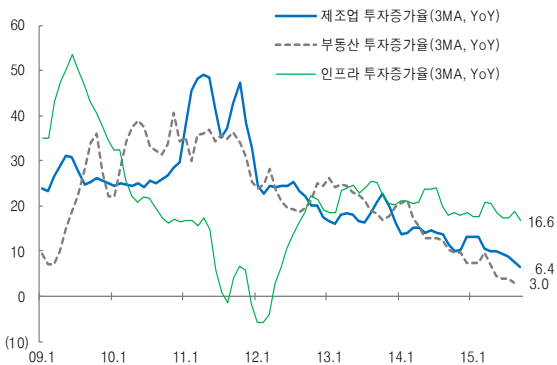
투자, 생산등 실물부진과 더불어 외환시장에서의 외화유출은 8월보다 더 확대되는 모습을 보였다. 9월 중국 시중은행의 외환 매각 규모는 8,000억위안에 달했다.

그림 5. 산업생산, 투자 예상하회하며 부진 지속. 소매판매 예상 상회 (경기부양 효과 - 자동차)



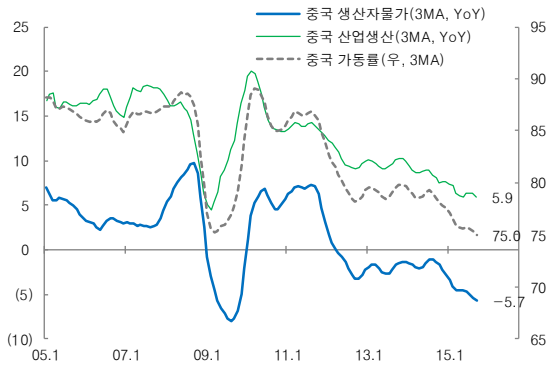
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 투자의 누적된 부진 : 제조업, 부동산, 인프라



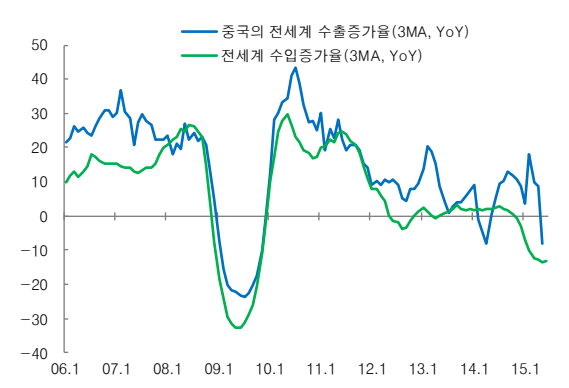
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 7. 생산 지표 : PPI, 산업생산, 가동률 하락 지속



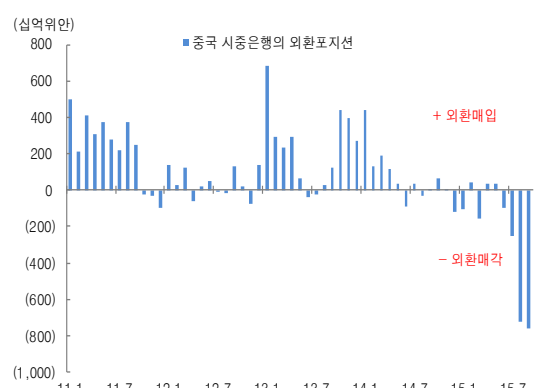
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 8. 중국 과잉수출의 조정 : 중국 수출과 세계 수입 비교



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 9. 8~9 월 대규모 외환 유출 (중국 은행 외환포지션)



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

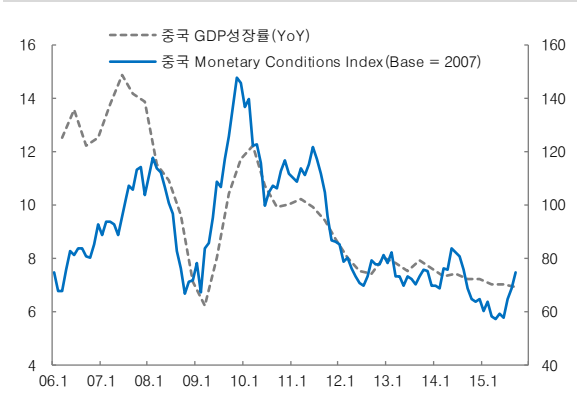
***개선되는 지표 : 부동산, 소매판매, 서비스**

반면 소비와 서비스, 부동산 부문이 안전판 역할을 해주었다. 대규모 통화완화와 재정 정책의 효과가 투자, 생산 부문보다 소비와 서비스부문에 더 긍정적 효과를 주었다고 볼 수 있다.

우선, 8월 진행된 대규모 유동성 공급 효과와 부동산 부양책이 결합되면서 부동산 부문이 회복이 강화되고 있다[그림10]. 부동산 판매가 두자리 수 성장을 보여주며 가장 빨리 회복되었고 주택가격도 저점대비 회복되고 있다. 부동산 투자에 영향을 주는 신규착공 면적 증가율은 여전히 역성장을 보이고 있지만 연초 20% 이상의 역성장에서 9월 -5.7%로 개선되고 있다.

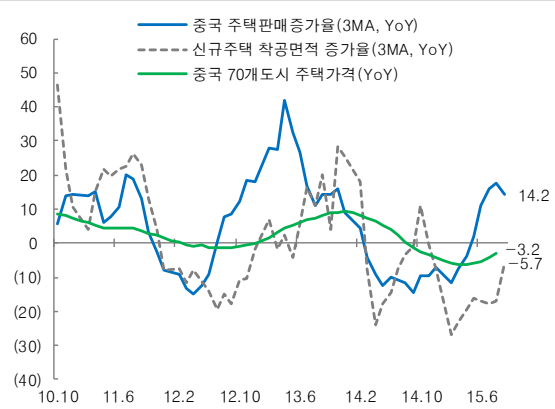
중국 가계의 부의효과를 나타내는 China Wealth Index는 3분기 증권시장 급락에 의해 상승폭이 둔화되기는 했지만 비중의 큰 부동산 가격(비중 88%)의 회복에 따라 조정폭은 크지 않았다. 또한 자동차 구매세 인하등 재정정책은 소비둔화를 막는 안전판 역할을 해주고 있다. 9월 자동차 판매는 4개월만에 3.3% 성장으로 돌아섰다.

그림 10. 중국 금융조건 완화, 성장을 방어(8월 대규모 유동성)



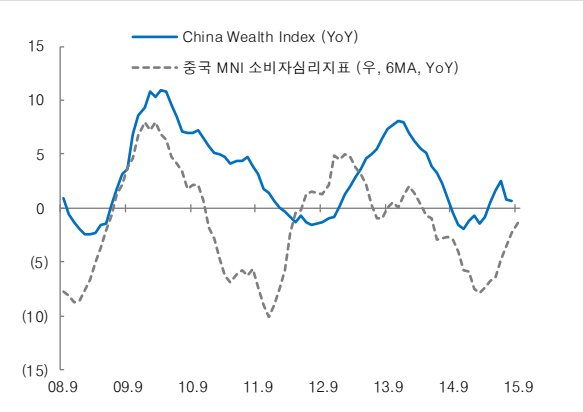
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 11. 부동산 지표 회복 : 판매→가격→신규착공



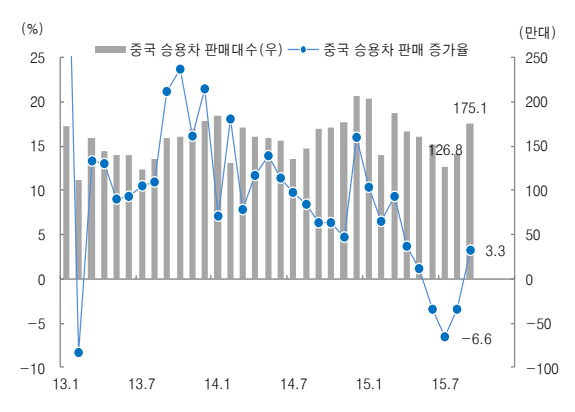
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 12.부동산 중심의 부의 효과 유효, 소비자심리 개선



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 13.구매세 인하 효과. 자동차판매 +3.3%



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

중국관련주 투자전략 – 중국 서비스, 소비 핵심 종목으로 압축

9월 및 3분기 중국 지표를 통해서 확인할 수 있는 점은 두가지이다.

첫째, 소비와 서비스업의 빠른 복원력과 추세적 성장이 다시 한번 검증되었다. 2000년 이후 이어졌던 소비로의 구조 전환과 서비스업 확대 추세는 더 강화될 가능성이 높다.

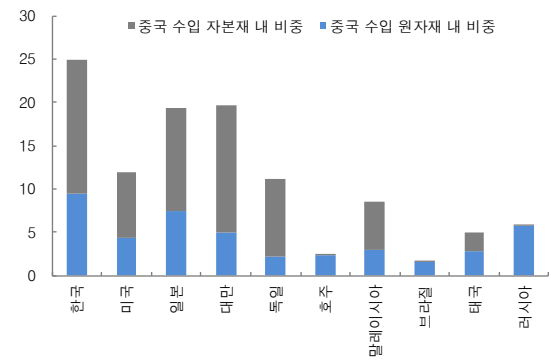
둘째, 유동성 공급, 재정지출 확대 등 경기부양의 효과가 제조업 보다 서비스업에, 투자 /생산 관련 업종보다 소비에 더 긍정적 효과를 주고 있다는 점이다.

7~8월 중국발 불안(주가 급락, 위안화 평가절하)이 심화되면서 가장 큰 타격을 받은 것은 중국 소비관련 노출도가 큰 업종이었다. 특히 중국 수입시장에서 소비재 비중이 높은 미국과 유럽 등 선진국의 주가 조정 폭이 컸다.

투자와 생산의 구조적 부진이 단기간에 해결되기는 어렵다. 경기부양 효과도 제조업의 반전에 큰 영향을 주고 있지 못하다. 결국 중국 제조업 및 투자회복에 근거한 원자재의 상승여력은 제한될 수 밖에 없다. 이러한 관점에서 보면 중국 수입시장에서 원자재 비중이 높은 한국, 일본 등 아시아 국가보다 소비재 비중이 높은 미국의 중국 관련주의 복원력이 더 빠를 것으로 예상된다.

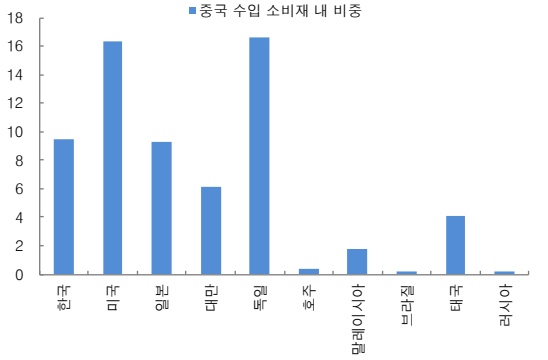
한국의 중국관련주 전략은 안전판 역할을 하는 중국 서비스, 소비관련 핵심종목에 주목하는 전략이 필요하다. 중국 소비관련주 중 이익 성장에 대한 논란이 부각된 화장품 보다 선제적 주가조정이 나타나고 중국 관련 비즈니스가 확대되고 있는 제일기획, 오리온, 코웨이, CJ대한통운, CJ CGV가 중국 서비스 및 소비 관련 핵심 종목으로 재부각될 가능성이 높다.

그림 14.투자, 생산 부진 -> 자본재 비중 높은 국가 부정적



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 15.소비 비중이 상대적으로 높은 미국, 독일



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.