

중국 투자 전략

국경절 이후 중국증시의 방향 결정 요인

수급에 달린 중국 시장의 방향성

2010~2017년 주가추이를 보면, 연도별로 다소 차이는 존재하지만, 국경절 이후 평균적으로 지수와 섹터 전반에서 반등이 나타났다. 대내외적으로 산재한 리스크 요인이 완전히 해소되지 않은 상황에서, 기업이익 개선에 대한 기대감은 시차를 두고 섹터간에 차별적으로 나타날 것으로 전망한다.

특히 중국의 자본시장 개방과 글로벌 자산배분측면에서의 중국주식 비중 확대에 따른 수급 개선은 현재 모멘텀이 부족한 중국증시 전반의 상승을 견인할 만한 트리거로 작용하기에 충분하다. 연말까지 후룬통과 WMP를 통해 중국 주식시장의 진입장벽이 낮아지고, 내년 이후 FTSE와 MSCI의 중국 비중 확대에 초점을 맞출 필요가 있다. 여기에 정부의 정책 수혜가 동반되는 섹터 중심의 투자전략이 유리하다고 제시한다.

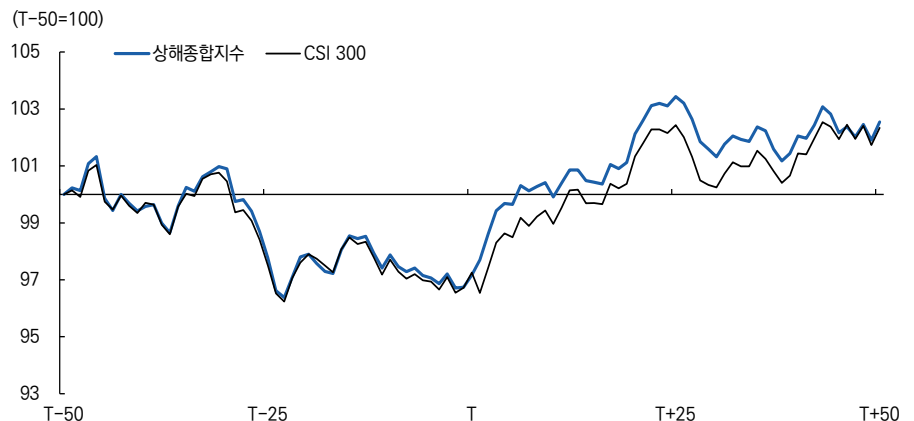
중장기에는 소비재와 관련 우량 기업 유망

올해 MSCI 신흥시장 지수에 편입된 234개의 A주 종목을 보면, 금융, 산업재, 경기소비재가 차지하는 비중이 높다. FTSE 신흥시장 지수도 MSCI와 유사하게 종목을 선정하여 편입할 가능성이 크다고 판단한다. 따라서 해당 섹터의 대형주로 자금유입이 집중될 전망이다.

여기에 중국 정부는 감세와 소비장려 정책을 통한 내수확대에 초점을 맞추고 있다. 중국 중산층의 확산은 중장기적으로 나타날 것이며, 이는 브랜드력을 보유하고 있는 제품에 대한 수요 확대가 예상된다.

따라서 종합해보면 단기적으로는 중국 상해종합지수, CSI 300, 항셱H주에 대한 투자가 유효하나 미국의 통상압력을 계속해서 주시할 필요가 있다. 한편 중장기적으로는 소비재와 관련 우량 기업으로의 접근이 유망할 것으로 전망한다.

2010~2018년 국경절 전후 평균 주가 흐름



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터
주: T=국경절 연휴 후 첫 거래일

수급에 달린 중국 시장의 방향성

중국증시의 상승 재료 부재

현재 중국 펀더멘탈은 하방압력이 존재하나 비교적 안정적인 수준이 유지되고 있다. 크게 악화되었던センチメント도 조금씩 개선되고 있다. 그럼에도 불구하고 중국증시의 방향성을 확정 지을만한 모멘텀의 부재로 바닥을 다지는 흐름이 이어져 왔다.

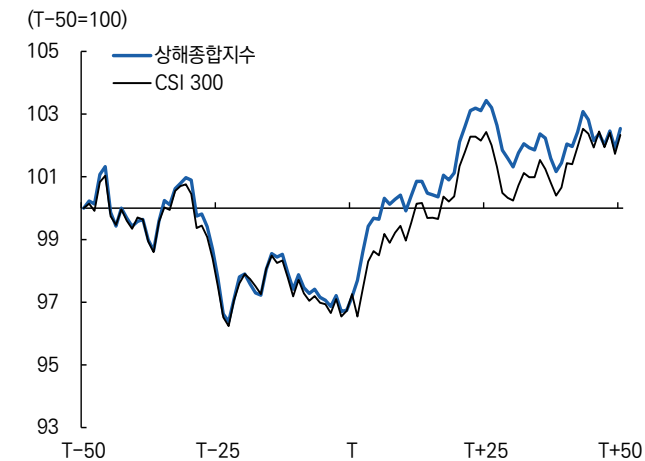
밸류에이션과 기업이익

연초 이후 하락세가 지속되어온 밸류에이션은 미-중 무역갈등에 대한 시장의 경계심이 완화되면서 반등했다. 여기에 12개월 선행 EPS의 하락세도 중국정부의 감세정책 영향으로 속도가 조절되는 중이다. 따라서 국경절(10/1~5) 이후 중국증시의 방향을 결정짓고, 상승을 견인할 주도 섹터와 주도주에 대한 고민이 필요한 시점이라고 생각한다.

국경절 이후 주식시장 방향

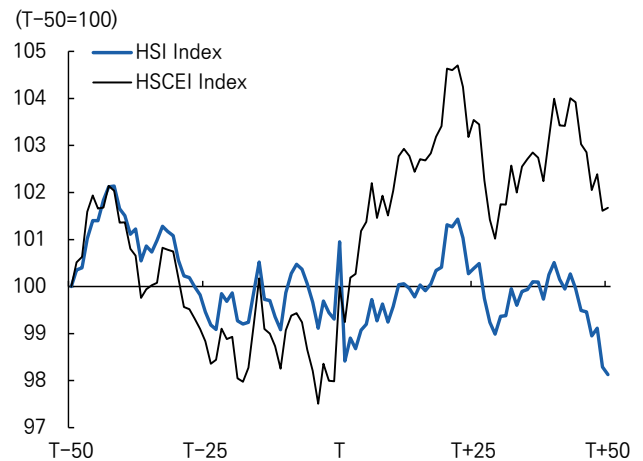
2010년부터 2017년까지의 주가추이를 보면, 연도별로 다소 차이는 존재하지만, 국경절 이후 평균적으로 지수와 섹터 전반에서 반등이 나타났다. 현재 중국 대내외적으로 산재한 리스크 요인이 완전히 해소되지 않은 상황에서, 기업이익 개선에 대한 기대감을 시차를 두고 섹터간에 차별적으로 나타날 전망이다. 따라서 중장기적으로 수급 유입이 집중되는 동시에 정부의 정책 수혜가 동반되는 섹터를 중심으로 중국 투자 전략을 수립하는 것이 유리하다는 판단이다.

그림 1. 2010~2017년 국경절 전후 평균 본토 주가 흐름



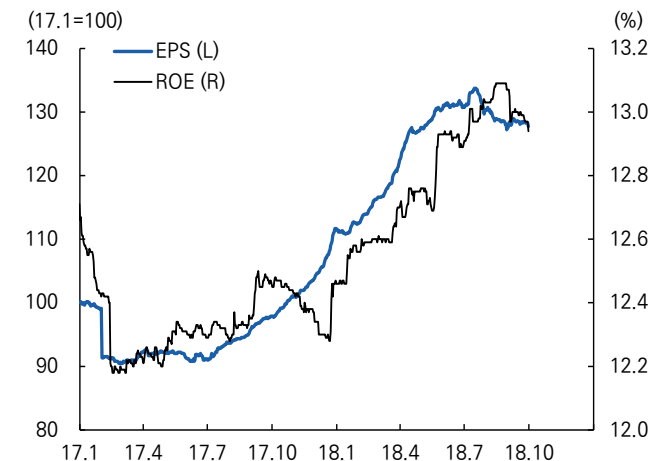
자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터
주: T=국경절 연휴 후 첫 거래일

그림 2. 2010~2017년 국경절 전후 평균 홍콩 주가 흐름



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터
주: T=국경절 연휴 후 첫 거래일

그림 3. MSCI China 12개월 선행 EPS 및 ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 고정투자 및 공업이익 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

펀더멘탈은 안정적

8월 발표된 경제지표들 중 고정투자는 사상 최저 증가율(YoY +5.3%)을 기록했고, 공업이익 증가율도 5개월래 최저치(YoY +9.2%)로 부진한 흐름을 기록했다. 그러나 1선도시의 부동산 가격(YoY +0.9%)이 2개월 연속 상승했고, 소매판매(YoY +9%) 증가폭도 확대되면서 내수경기가 개선되고 있다. 식품(YoY +1.7%)을 중심으로 소비자물가(YoY +2.3%)가 6개월래 최고치를 기록했으며, 생산자물가(YoY +4.1%) 중 소비재(YoY +0.7%)가 10개월래 최고치를 기록했다.

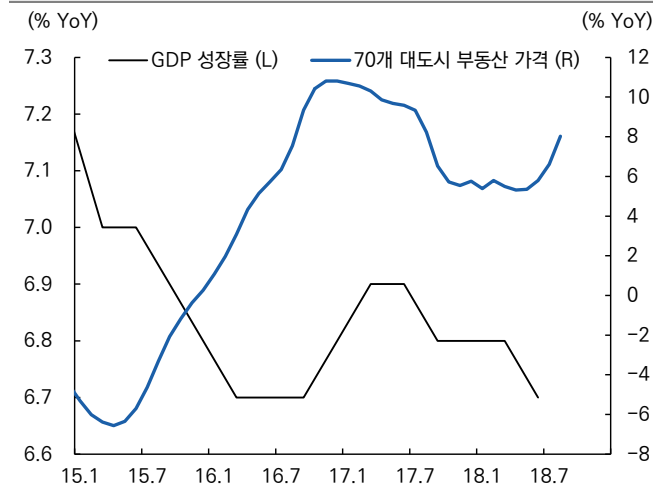
대외무역 부진 우려 크지 않음

한편 9월 통계국 PMI 제조업지수(50.8)에서 신규수출수주(48)가 부진했다. 그러나 한국 수출입 지표에서도 확인되었듯이, 중추절 연휴에 따른 조업일수 감소의 영향이 있었기 때문에, 이를 미국 통상압력의 결과로 해석하기는 부족하다. 오히려 지난달 발표된 미국에 대한 중국의 무역수지가 사상 최고치를 기록한 부분에 초점을 맞출 필요가 있어 보인다.

센티먼트 개선세

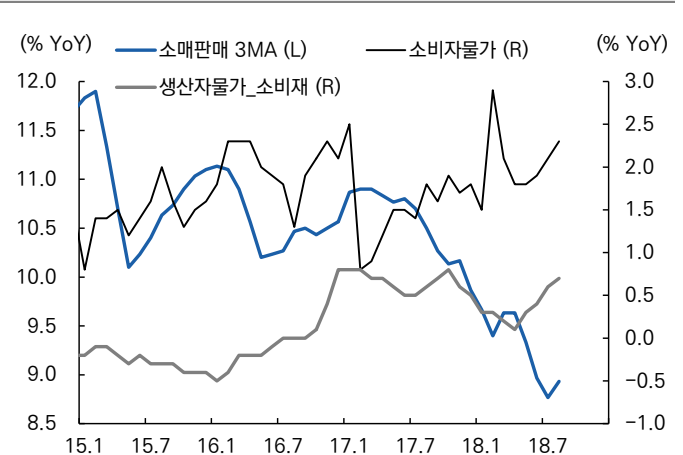
여기에 중국은 11월부터 1,585개 수입품의 평균 관세율을 9.8%에서 7.5%로 인하하기로 발표했다. 세부적으로 기계류는 12.2%에서 8.8%, 방직물/건축자재는 11.5%에서 8.5%, 1차 가공품/제지류는 6.6%에서 5.4%로 인하했다. 관세율 인하 적용 대상은 중국 전체 수입품의 19%다. 동시에 수출 기업에 대한 세금 환급률 인상과 기업의 증치세 인하 등 미-중 무역갈등의 피해를 최소화하기 위한 지원을 적극적으로 하고 있어 센티먼트는 점차 회복될 전망이다.

그림 5. 부동산 가격 및 GDP 성장률 추이



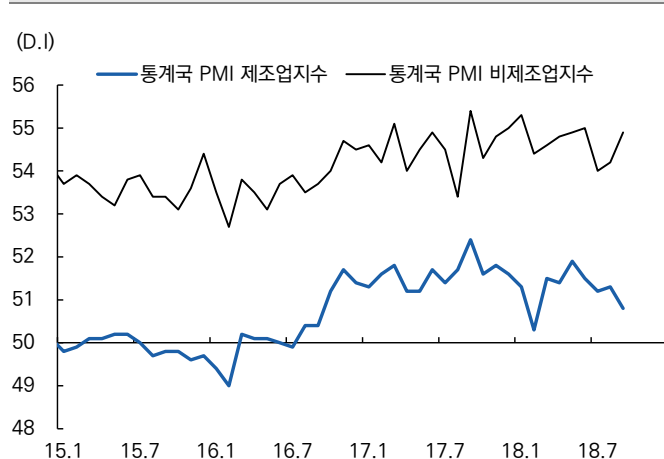
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 소매판매 및 물가 추이



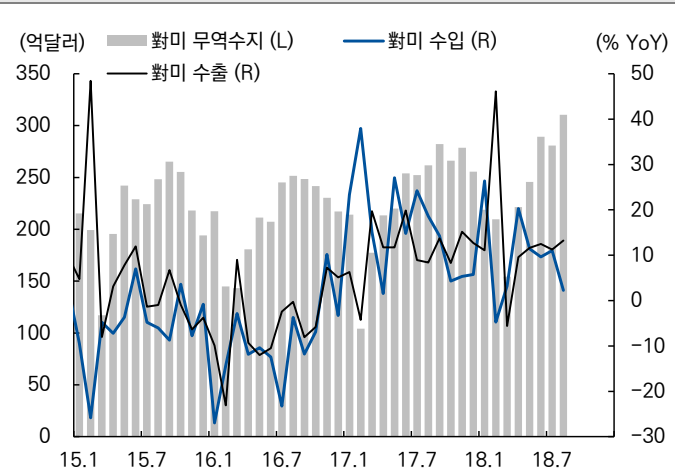
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 통계국 PMI 제조업지수 및 비제조업지수 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 對 미국 수출입 및 무역수지 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

중국증시의 방향은 수급이 결정

향후 중국증시의 방향은 경기 상황이나 대외적 이슈보다는 수급이 결정지을 것으로 보인다. 중국 정부는 미국과의 무역갈등을 최소화 시키면서 내수시장 활성화를 통해 시장의 불안감을 환기시키고 있어, 중국 경기가 전반적으로 안정적인 수준에서 유지되면서 투자심리는 점차 회복될 것으로 예상되기 때문이다.

낮아지는 진입장벽

위안화의 가파른 약세속도가 조절된 이후, 9월 중순부터 후구통과 선구통을 통해서 중국 본토로 자금의 순유입 현상이 이어지고 있다. 여기에 증감회는 중국에 체류하는 외국인들에게 A주 주식거래 계좌개설을 허용했고, 빠르면 12월경에 후강통과 선강통에 이어 상해거래소와 런던거래소에서 교차매매를 하는 후룬통이 개통될 가능성이 높아 자본유입 현상이 지속될 것으로 전망한다.

은행의 공모형 WMP

한편 국경절을 앞두고 28일 중국 금융당국은 '은행 자산관리상품(WMP) 업무 감독관리 규정'을 발표했다. 은행의 공모형 WMP의 기초자산에 주식을 포함할 수 있도록 허용함에 따라, 은행의 WMP 펀드 가입으로도 주식시장의 참여가 간접적으로 가능해졌다. 또한 가입의 최소 금액을 5만 위안에서 1만 위안으로 하향조정 하면서 소액투자자들의 자금을 주식시장으로 유도할 수 있다.

FTSE 신홍시장 지수

대외적으로도 FTSE와 MSCI의 신홍시장 지수에 중국 본토의 편입 비중이 확대되면서 본토로의 자금유입세는 중장기적으로 지속될 전망이다. 먼저 FTSE 신홍시장 지수에는 A주 유통 시가총액의 25%를 편입할 예정이며, 이를 단계적으로 2019년 6월에는 20%, 9월에는 40%, 2020년 3월에는 40%를 편입할 계획이다.

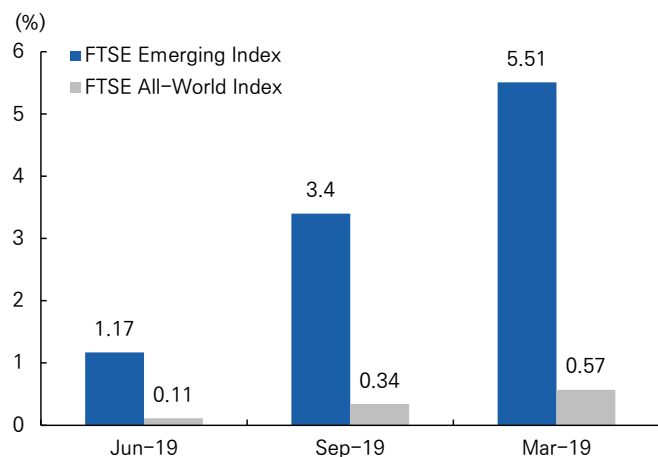
MSCI 신홍시장 지수

MSCI 신홍시장 지수에는 올해 6월과 9월 두차례에 걸쳐 A주 유통 시가총액의 5%를 편입한 데에 이어서, 내년 8월에는 ChiNext를 포함시키고 2020년 5월에는 중형주도 포함시켜 중국 본토 유통 시가총액의 20%까지 편입 비중을 늘리는 것을 검토 중이다. 지난해 말을 기준으로 FTSE와 MSCI의 신홍시장 지수와 글로벌지수를 추종하는 자금의 규모를 감안하면, 1,000억달러 내외의 자금이 중국증시로 유입될 것으로 추정된다.

중국증시 상승 모멘텀 제공

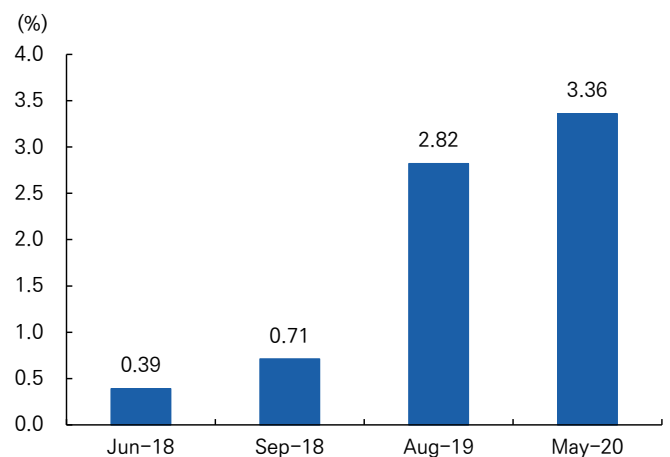
중국의 자본시장 개방의 실효성과 글로벌 자산배분 측면에서의 중국주식 비중 확대에 따른 수급효과에 대해서 수치적으로는 의견이 분분할 수 있다. 그러나 모멘텀이 부족한 중국증시의 상승을 견인할 만한 트리거로 작용하기는 충분하다는 판단이다. 따라서 단기적으로 은행 공모형 WMP와 후룬통을 통한 중국시장으로의 접근성이 용이해진 점과 함께, 중장기적으로 FTSE와 MSCI의 중국주식 비중 확대에 따른 수급 개선은 중국증시의 상승을 견인할 전망이다.

그림 9. FTSE 신홍시장과 글로벌 지수 내 A주 비중 변화



자료: FTSE, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. MSCI 신홍시장 지수 내 중국 본토 비중 변화



자료: MSCI, 미래에셋대우 리서치센터

중장기에는 소비재와 관련 우량 기업 유망

단기적으로 수급의 유입 효과

중장기 전략적 측면에서 볼 때, 수급의 유입 효과와 정부의 정책 효과를 함께 감안하여 접근할 필요가 있다. 단기적인 관점에서 대형주 위주로의 자금 유입이 예상되기 때문에 중국 상해종합지수, CSI 300, 항셍H주에 대한 투자가 유효하다.

중장기적으로 정부의 정책 효과

다만 여전히 미국과의 무역갈등과 중국 경기의 하방압력이 완전히 해소되었다고 보기는 어렵기 때문에, 미국의 통상압력을 계속해서 주시할 필요가 있다. 그럼에도 불구하고 중국 정부는 대외적 압력을 방어하기 위해 정책적으로 내수확대에 초점을 맞추고 있다. 때문에 중장기적으로는 이와 관련된 개별 섹터와 종목으로 접근할 것을 제안한다.

우량주로 자금유입 집중 예상

MSCI 신흥시장 지수에 편입된 234개의 A주 종목을 보면, 기업 수와 시가총액에서 금융, 산업재, 경기소비재가 차지하는 비중이 높다. FTSE 신흥시장 지수도 MSCI 신흥시장 지수와 유사하게 종목을 선정하여 편입할 가능성이 크다. 때문에 올해 국경절 이후부터 금융, 산업재, 경기소비재의 우량주로 자금유입이 집중될 것으로 예상된다.

그림 11. 상해종합지수 및 항셍H주지수 추이



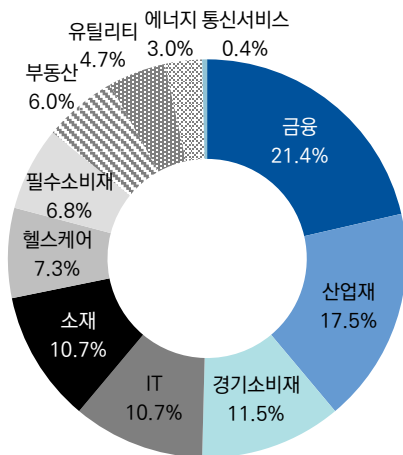
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. MSCI China 및 Hong Kong 지수 추이



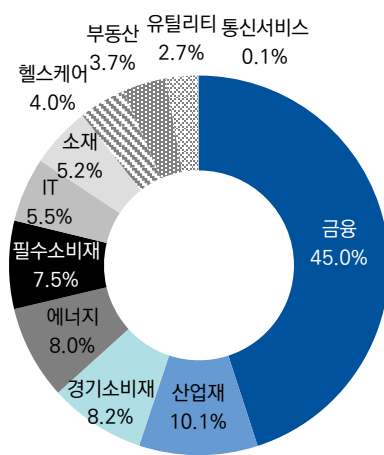
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. MSCI 내 편입된 234개 A주의 섹터별 기업 수 비중



자료: MSCI, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. MSCI 내 편입된 234개 A주의 섹터별 시가총액 비중



자료: MSCI, 미래에셋대우 리서치센터

농촌지역의 소비 확대

한편 지난해 농촌지역의 소매판매가 고무적인 성장세를 보이면서 경기 전반의 하방압력을 방어했다. 올해는 지난해 대비 소매판매 증가율이 전반적으로 둔화되었으나, 농촌지역의 소비는 여전히 두자리대의 고무적인 성장세를 이어가고 있다. 특히 세부 항목별로 석유/플라스틱 제품, 생필품, 곡물/식용유/식품, 의류, 금/은/보석에 대한 소비 증가폭이 지난해 대비 확대되었다.

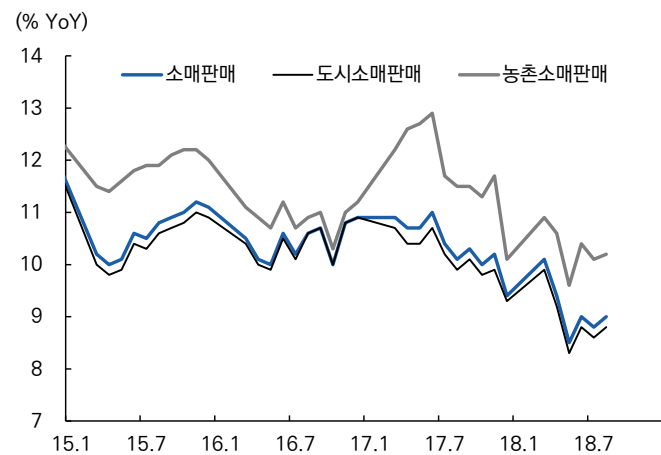
정부의 소비장력 정책

여기에 8월 말 중국 재정부는 개인소득세법 개정안을 10월부터 적용할 것으로 발표했다. 국무원에서 9월 20일 ‘소비 촉진 시스템 완비 및 서민 소비 잠재력 개선안’을 통해, 소비 구조의 개선, 안전한 소비환경 조성, 세제 혜택 등의 정책적 지원으로 중산층 확산을 장려할 것이라고 밝혔다. 향후 감세 혜택으로 소득증대 효과가 나타나며, 이는 소비확대로 이어질 전망이다.

중산층 확산으로 소비의 고도화

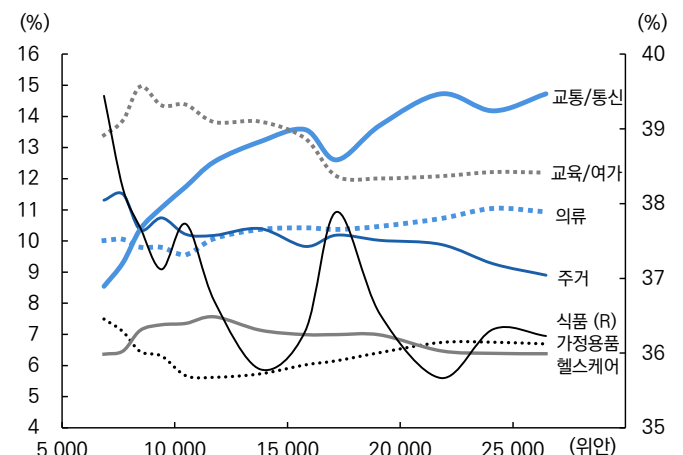
지난해 농촌지역의 인당 가처분소득이 13,432위안이었던 점을 감안하면, 당분간 2007~2008년 도시지역의 소비지출과 유사한 흐름이 전개될 것으로 보인다. 따라서 교통/통신, 의류, 가정용품에 대한 소비가 확대될 것으로 판단하여 관련주들에 대한 관심이 필요하다. 더군다나 2013년 이후 정부가 강조하고 있는 신 도시화 정책을 감안한다면, 중산층이 확산되면서 소비의 고도화 작업은 장기적으로 지속될 것으로 예상된다.

그림 15. 도시 및 농촌 지역 소매판매 추이



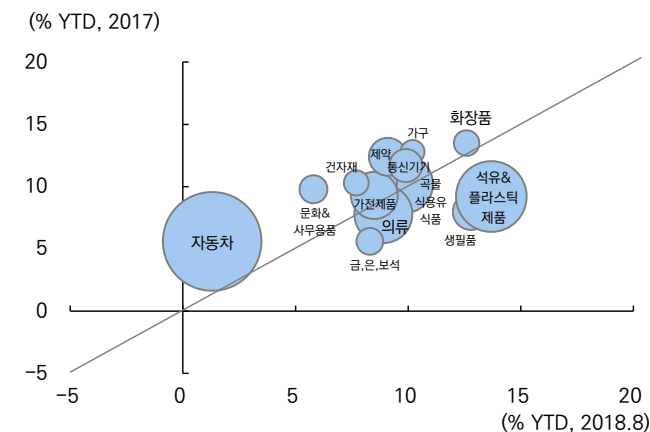
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. 도시지역 소득에 따른 소비 비중 변화



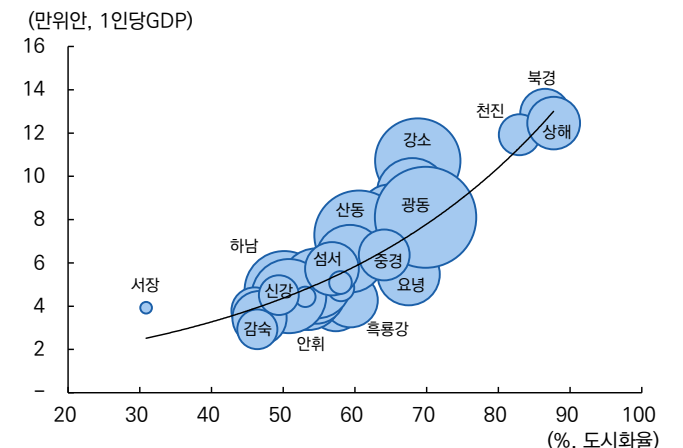
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 소매판매 세부항목



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터
주: 원의 크기는 올해 8월까지 소매판매 누적 규모

그림 18. 2017년 지역별 도시화율 및 1인당 GDP 관계



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터
주: 원의 크기는 2017년 지역별 도시 인구수

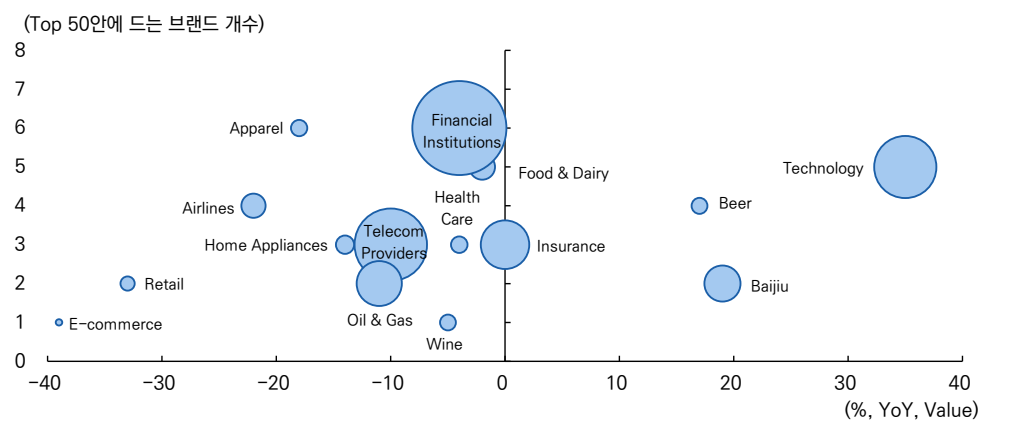
브랜드 선호 현상 강화

특히 소비의 고도화는 브랜드에 대한 선호도를 높일 것이다. 이는 브랜드력을 보유하고 있는 대형 기업의 이익증가로 이어질 전망이다. BrandZ에서 발표한 자료에 따르면, 테크놀로지에 대한 브랜드 가치 증가율이 두자리대의 높은 수준을 유지하고 있으며, 교통/통신에 대한 소비증가로 해당 기업의 가치도 빠르게 성장하고 있다. 이 뿐만 아니라 품질 제고는 제품 가격의 상승을 야기하면서 프리미엄 어패럴과 가정용품에 대한 수요가 확대된 것도 확인할 수 있었다.

중국 투자 전략

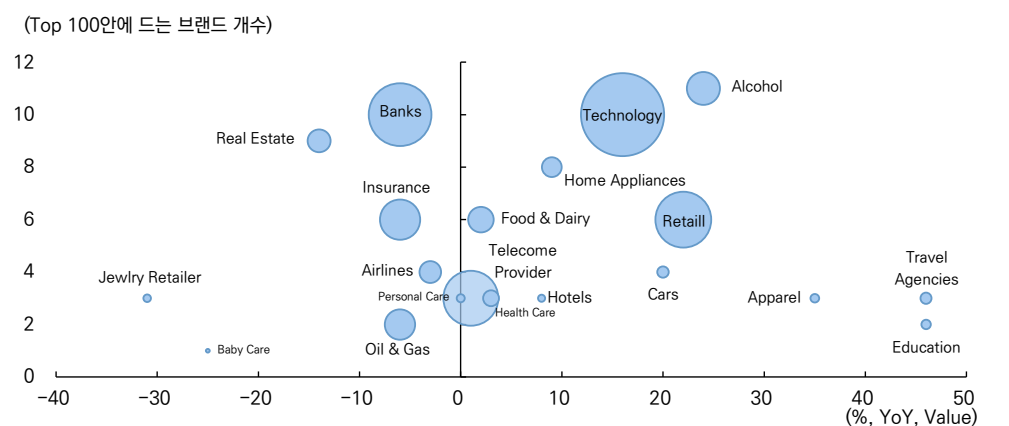
결론적으로 중국에 대한 투자전략으로 단기적으로는 자본의 유입과 중장기적으로는 중산층의 확산에 초점을 맞출 필요가 있다. 따라서 국경절 이후 수급 개선에 대한 기대감이 중국증시 전반의 반등을 견인할 것으로 예상되며, 중장기적으로는 정부 정책에 따른 소비확대와 관련된 섹터와 우량 주주의 투자가 유망할 것으로 제시한다.

그림 19. Top 50 Most Valuable Chinese Brand 2013



자료: BrandZ, 미래에셋대우 리서치센터
주: 원의 크기는 브랜드 가치

그림 20. Top 100 Most Valuable Chinese Brand 2017



자료: BrandZ, 미래에셋대우 리서치센터
주: 원의 크기는 브랜드 가치

중국 투자 전략

국경절 이후 중국증시의 방향 결정 요인

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.