



김경환의 탄탄(談談)대록

중국 6대 선행지표 점검 : 1/4분기 반등 전 쉬어가기

우리는 중국 및 국내 관련 기업의 실적 모멘텀을 판단하는 '중국 6대 경기선행지표'를 매달 업데이트하고 있다. 이는 ①사회용자총액, ②은행권 대출, ③인프라투자, ④제조업PMI 신규주문, ⑤주택거래면적, ⑥자동차판매 등 6개 월간 지표다.

1월 선행지표 총평 : 12월 6대 선행지표는 횡보 2개, 하락 4개로 4/4분기 들어 가장 부진한 모습을 보였다. 다만, 11월 대비 하락 폭이 매우 미미하고, 12월 동행지표의 상승이 내용과 구도 측면에서 긍정적인 신호를 보냈다는 점에서 1/4분기 반등 재개 이전 잠시 쉬어가는 단계로 평가한다. 중국경제는 12월에도 계속 긍정적인 신호를 보냈다. 첫째, 12월 M2 증가율의 반등과 중장기 대출 확대가 1/4분기 명목GDP와 고정투자 반등을 계속 지지할 전망이다. 기업이익과 연동성이 가장 높은 명목GDP 성장률은 4/4분기 횡보에 그쳤지만, 선행지표인 통화량과 사회용자총액이 개선됨에 따라 1/4분기부터 반등이 예상된다. 또한, 12월 은행권 중장기 대출 비중이 77%까지 상승함에 따라 향후 고정투자의 반등 가능성을 높였다(고정투자 11월 YoY+5.2%▶12월 YoY+11.8%). 둘째, 기업의 투자심리 회복이 계속 확인되고 있다. 10월 이후 PMI와 BCI지수 반등으로 확인된 기업 심리는 12월에는 제조업 투자 증가율의 급반등(11월 YoY+1.6%▶12월 YoY+9.2%)과 산업생산 및 제조업 이익 반등으로 확인되고 있다. 이는 설비투자과 재고사이클이 장기 저점에 위치한 가운데, ①무역합의를 통한 수출경기 개선 기대, ②정책효과로 인한 실질금리 하락과 심리 회복, ③전자/자동차/인프라 밸류체인이 재고투자 재개가 중첩된 결과이다.

전망 1. 상반기 중국경제 완만한 회복에 대한 확신 : 우리는 연간 전망과 1/4분기 전망을 통해 2020년 중국경제의 회복을 계속 강조하고 있다. 전망을 관통하는 핵심 근거는 다음과 같다. ①고정투자와 수출이 2018-19년 경착륙 이후 정상화 수순을 밟게 될 것이다. 현재 5%대 고정투자 증가율과 3-4%대 인프라/제조업 투자 증가율은 8%대 명목GDP 성장률 대비 비정상적으로 낮다. 2020년 인프라투자는 정책 지원(상반기 특수채 집중 발행), 제조업 투자는 약 9년간의 장기 조정과 수출 및 대출 회복에 따라 반등이 예상된다. 2020년 수출은 증가세 전환이 예상된다. ②2020년 정책의 뒷받침도 계속된다. 중국정부는 2020년 '샤오강 사회' 원년과 '13차5개년' 마지막 해를 앞두고 '경기안정'을 특히 강조하고, '디레버리징'과 '지방정부 부채 문제' 문구를 삭제했다. ③정책과 성장엔진 정상화에 따라 재고사이클이 3년 만에 반등하면서 기업이익(명목GDP/PPI)과 환율 강세가 확인될 전망이다. 상반기 재고사이클은 인프라, 부동산(기성), 자동차/전자/소재 밸류체인이 견인할 것이다.

전망 2. 펀더멘털과 기업이익 회복, 중국증시 비중확대 : 1월부터 순차적으로 ①PPI(1월~), ②인프라투자(1월~), ③PMI(2-4월), ④기업이익(1분기~), ⑤위안화/시중금리(2분기~)의 반등이 확인될 것이다. 중국증시 '비중확대' 의견을 유지하며, 상반기 상해종합 예상밴드 3,480p-3,050p, 홍콩H 12,800p-9,500p를 제시한다.

Investment Strategy

China



중국/신용국전략 김경환
02-3771-7616
khstyle11@hanafn.com

RA 정진수
02-3771-3453
jinsoo87@hanafn.com

Compliance Notice

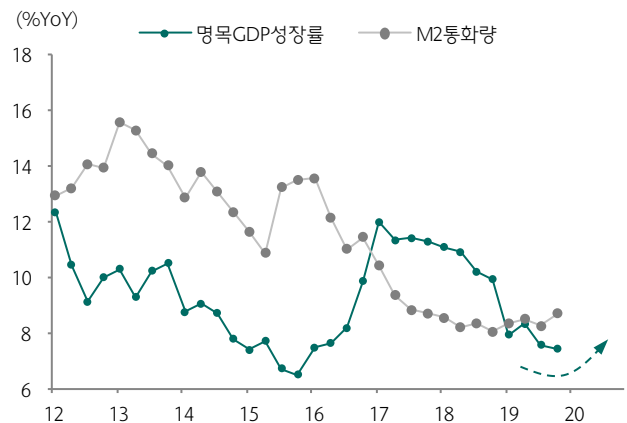
본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 선행지표 ① 사회용자총액: 4/4분기 사실상 횡보 국면



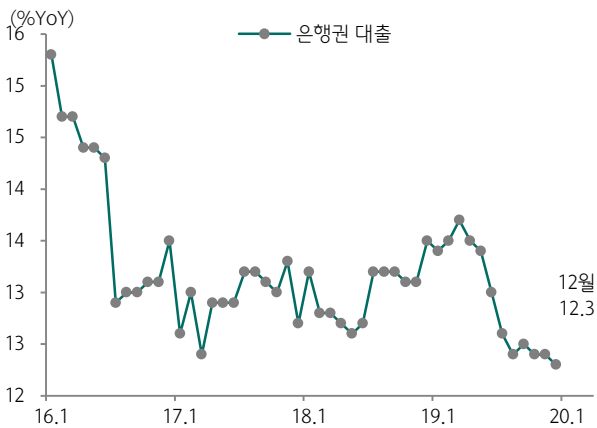
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 2. → 12월 M2 통화량 급반등에 따라 향후 명목GDP 반등 기대 상승



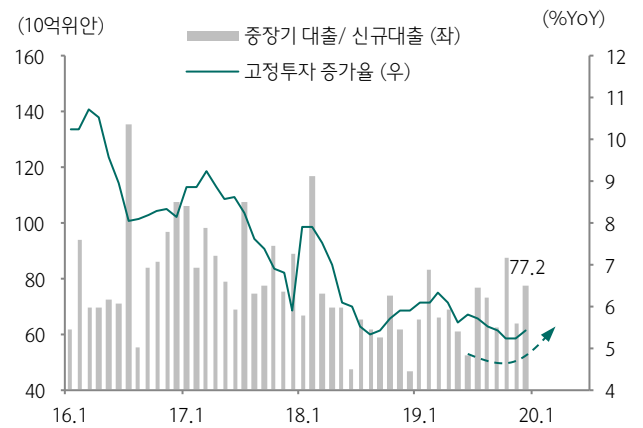
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 3. 선행지표 ② 은행권 대출증가율: 전체 증가율은 둔화



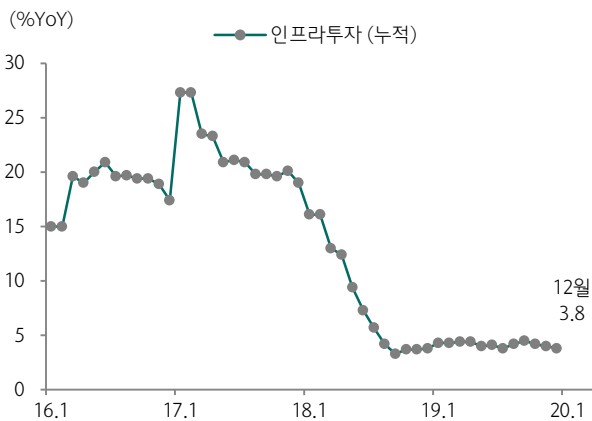
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 4. → 다만, 중장기 대출 비중 급상승에 따라 고정투자 반등할 전망



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 5. 선행지표 ③ 인프라투자: 12월 계절적인 비수기로 소폭 둔화



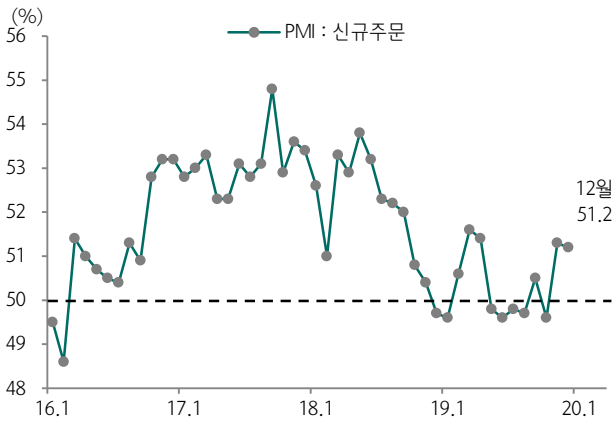
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 6. → 1Q 특수채 조기발행액 80%, 1월 7,000억위안 발행 효과 기대



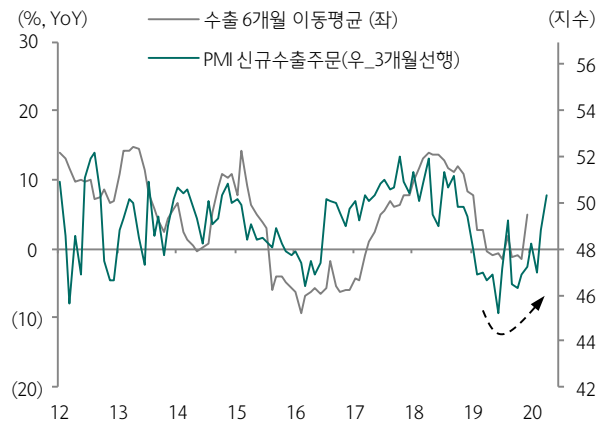
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 7. 선행지표 ④ PMI신규주문: 12월 고공행진 지속



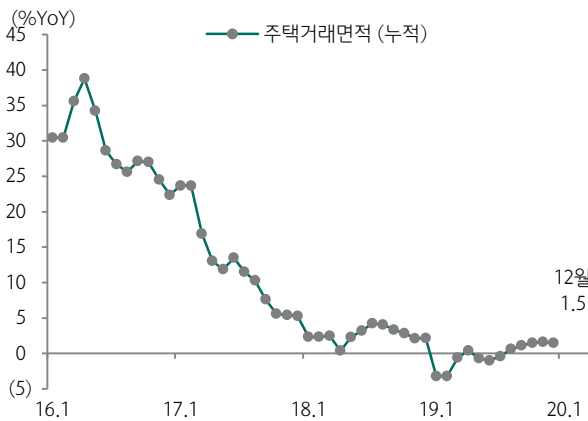
주 : 중국 통계국 제조업 PMI지수 기준
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 8. → 미중 1차 합의에 따라 수출과 제조업 경기 회복 전망



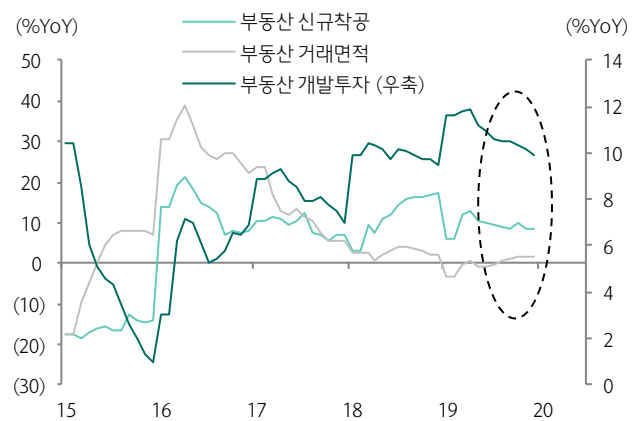
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 9. 선행지표 ⑤ 주택거래면적: 4/4분기 소폭 개선



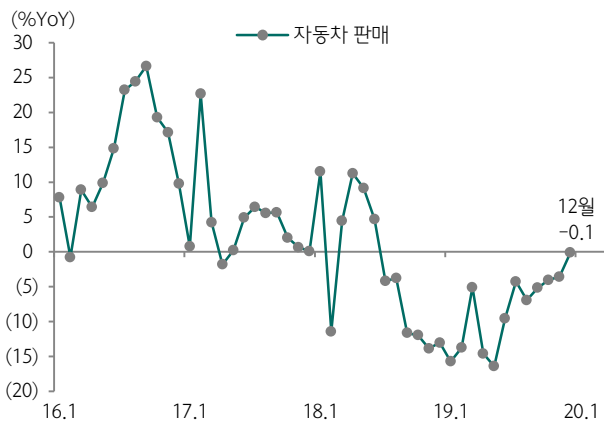
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 10. → 주택거래 미미하나 개발상 자금흐름 개선으로 개발투자 연착륙



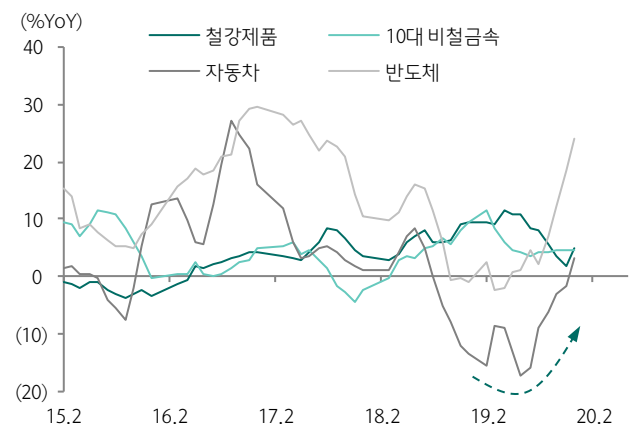
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 11. 선행지표 ⑥ 자동차 판매 : 12월에도 감소폭 빠르게 축소



주 : 중국 자동차 공업협회(CAAM) 기준
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 12. → 자동차와 전자 밸류체인 재고투자 재개 흐름 지속



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

주간 중국 지표 동향

■ 주요 산업 지표

- 6대 전력기업 석탄소모량이 1월들어 전년동기대비 감소 전환, 1월 둘째 주 석탄소모량은 YoY -7.1% 감소
- 지난해보다 이른 춘절 연휴로 인해 산업체의 공장 가동을 저하 시점이 앞당겨진 영향으로 판단

■ 주요 부동산 지표

- 1월들어 부동산 분양면적이 전년동기대비 급증, 1선도시 +64.4%, 2선도시 +28.4%, 3선도시 +5.4%로 1선도시 중심으로 거래 활발
- 기저효과 및 춘절 연휴를 앞두고 조기분양 가능성. 한편, 당국의 부동산 정책 스탠스는 여전히 신중

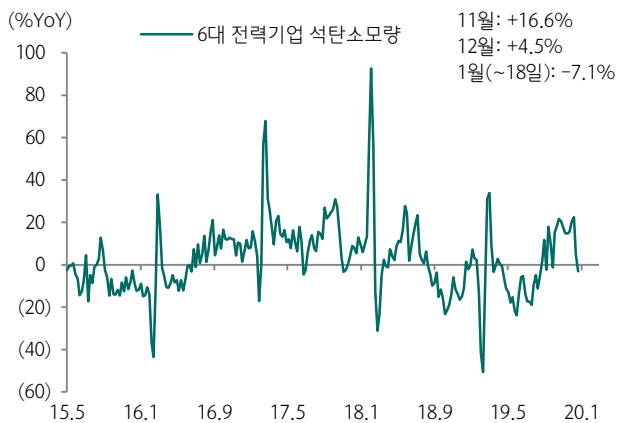
■ 주요 가격(돈육) 지표

- 지난 11월 고점 이후 하향 안정화 추세 보이던 돈육가격이 재차 상승 반전, 1개월 사이 +8.7% 상승
- 연말연시 및 춘절 연휴 앞두고 공급대비 수요 우위가 나타나는 것으로 판단
- 한편, 농업부가 매달 발표하는 돼지 공급량은 완만한 회복 중

■ 주요 채권 발행 지표

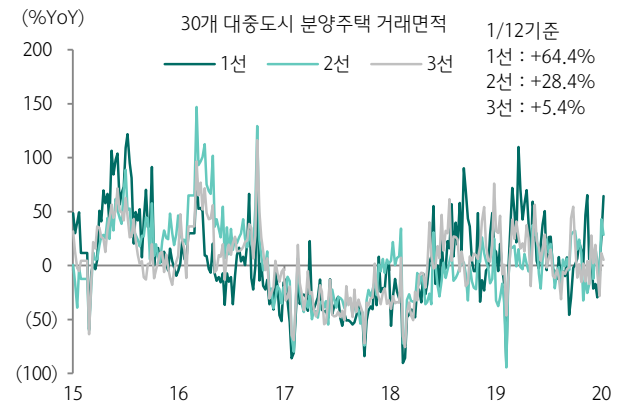
- 1월 지방채 총 발행 규모 7,000억위안(118조원)에 육박, 2019년 1월 발행 규모인 4,200억위안(71조원) 대비 급증
- 특수채 발행 속도와 규모가 지난해 수준을 상회. 정부의 특수채 조기발행 정책 의도가 반영

(하이라이트) 6대 전력기업 석탄소모량 1월들어 감소 반전



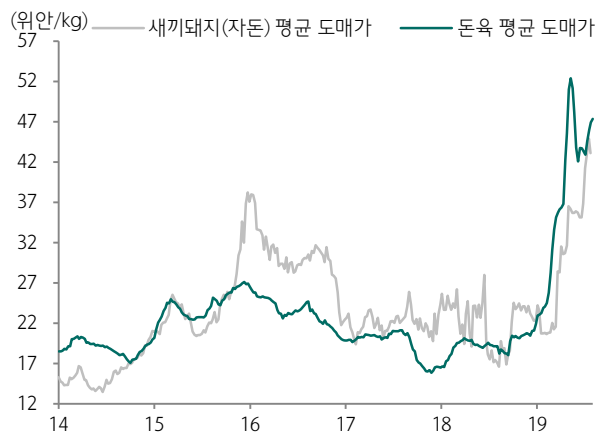
자료: Wind, 하나금융투자

(하이라이트) 1월 상승 부동산 분양면적은 1선도시 필두로 급증



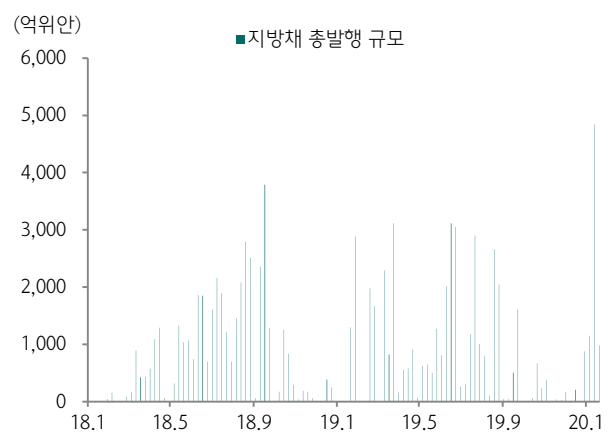
자료: Wind, 하나금융투자

(하이라이트) 12월 말부터 돈육가격 상승 재개



자료: Wind, 하나금융투자

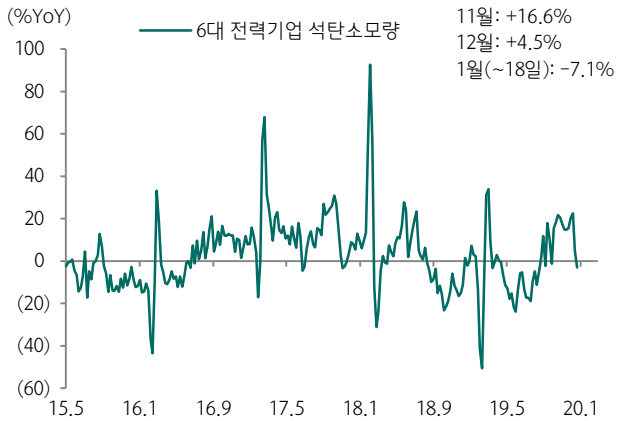
(하이라이트) 1월들어 지방채 발행 규모 급증



자료: Wind, 하나금융투자

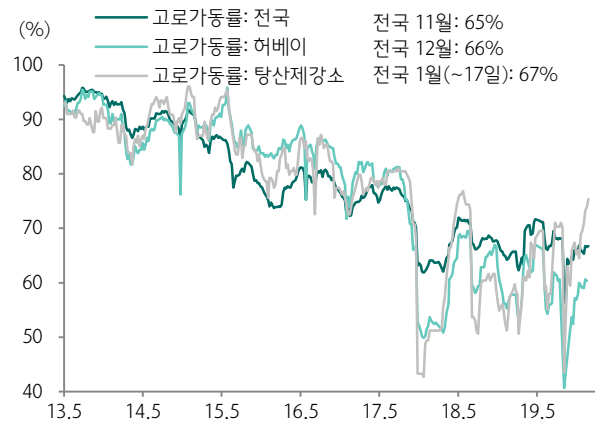
I. 주요 업황 지표 Chart Book

그림 1. 6대 전력기업 석탄소모량 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

그림 2. 고로 가동률 (주간)



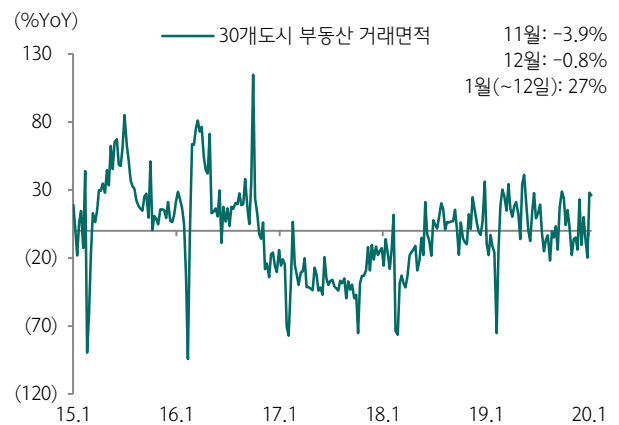
자료: Wind, 하나금융투자

그림 3. 주요기업 철강 생산량 (주간)



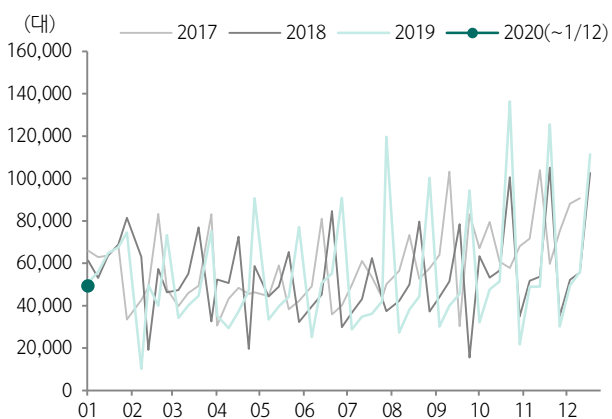
자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. 30개도시 부동산 거래면적 증가율 (주간)



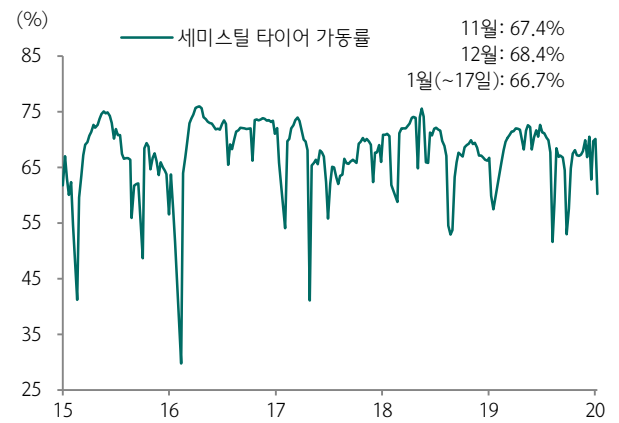
자료: Wind, 하나금융투자

그림 5. 승용차 평균 판매량 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

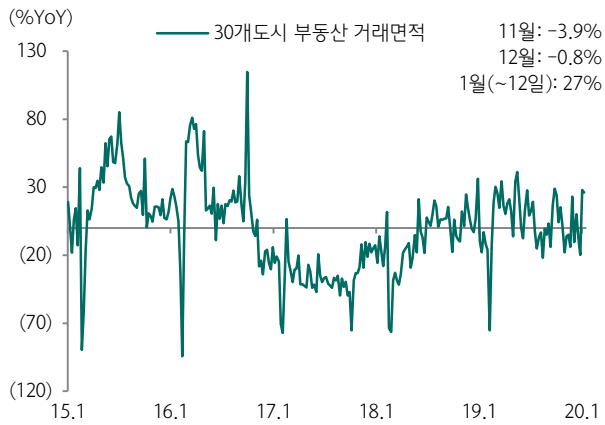
그림 6. 자동차 타이어 가동률 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

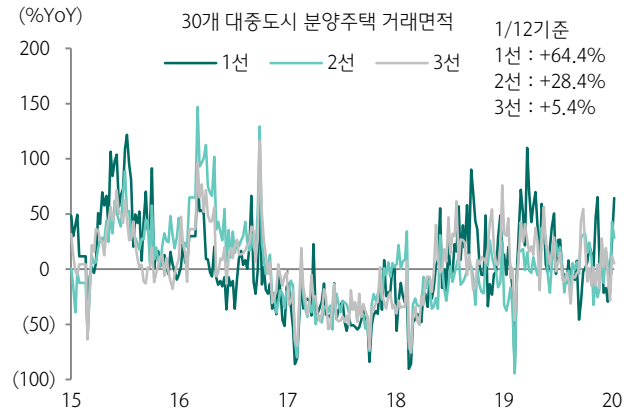
II. 부동산 지표 Chart Book

그림 1. 30개 대중도시: 전국 부동산 거래면적 (주간)



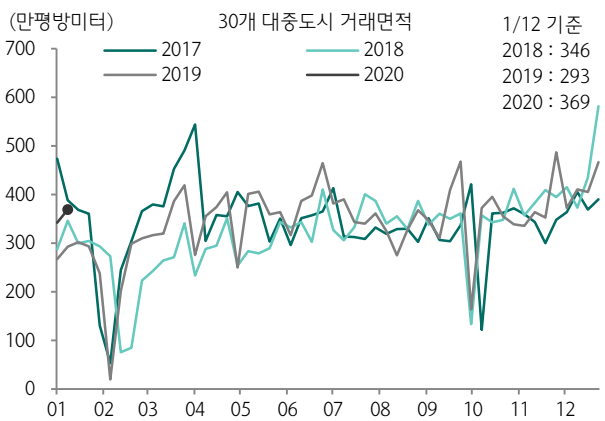
자료: Wind, 하나금융투자

그림 2. 30개 대중도시: 1~3선 도시 부동산 거래면적 (주간)



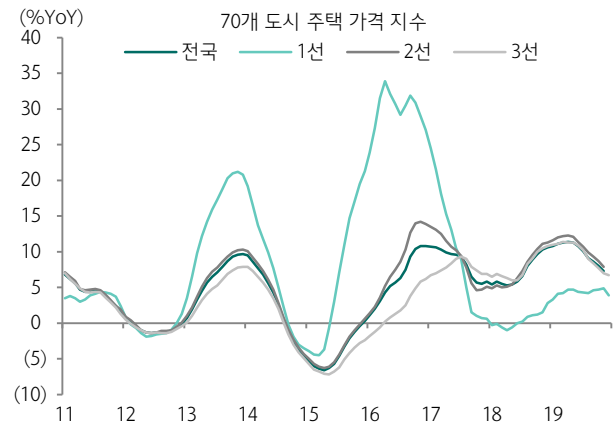
자료: Wind, 하나금융투자

그림 3. 30개 대중도시: 연도별 거래면적 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. 70개 도시 주택가격 지수 (월간)

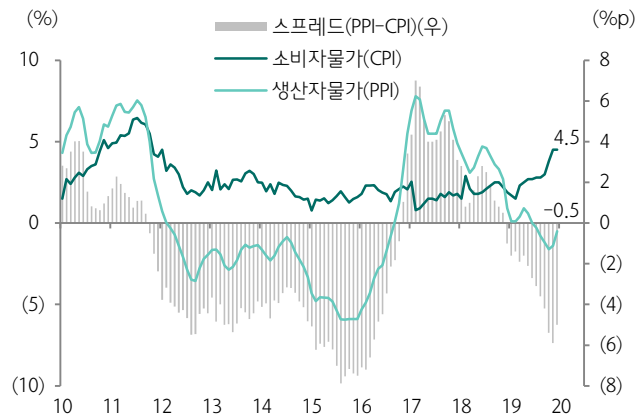


주: 2019/12 기준

자료: Wind, 하나금융투자

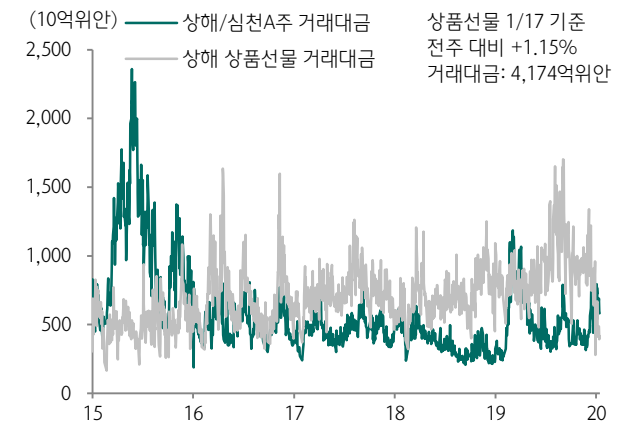
III. 가격 지표 Chart Book

그림 1. 물가 동향: 소비자/생산자 물가 스프레드 (월간)



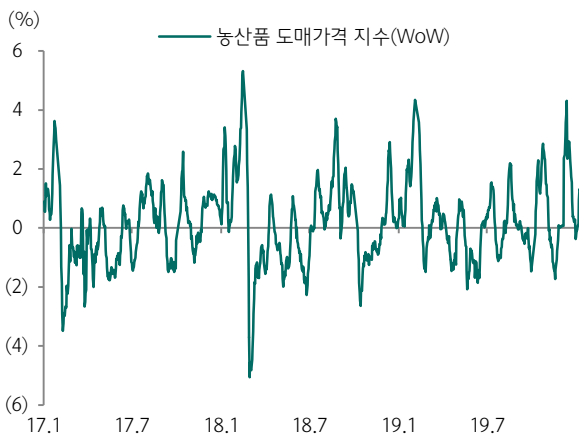
주 : 2019/12 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 2. 상품선물 일일 거래대금 (일간)



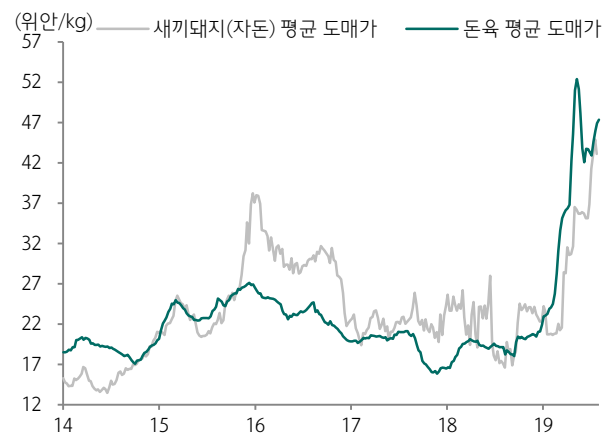
자료: CIBC, 하나금융투자

그림 3. 식품가격 동향: 농산물 (주간)



주 : 2020/01/19 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. 식품가격 동향: 돈육 (주간)



주 : 2020/01/17 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 5. 원자재가격 동향: 철강 현물 (주간)



주 : 2020/01/19 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 6. 원자재가격 동향: 시멘트 (주간)



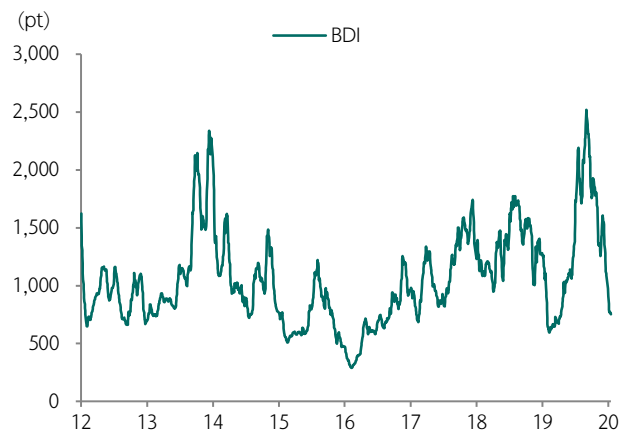
주 : 2020/01/17 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 7. 원자재가격 동향: 석탄 (주간)



주 : 2020/01/17 기준
자료: Wind, 하나금융투자

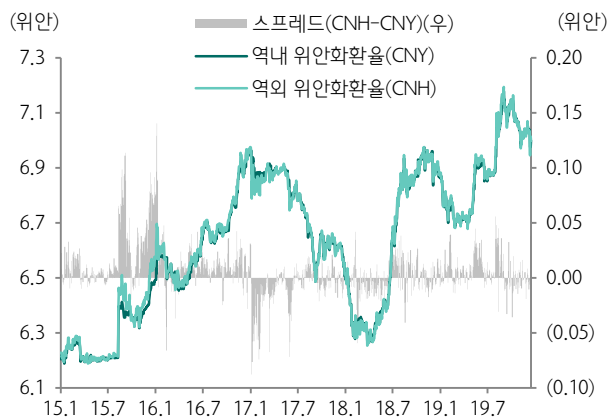
그림 8. 화물 물동량: 벌크선 운임지수 (주간)



주 : 2020/01/17 기준
자료: Wind, 하나금융투자

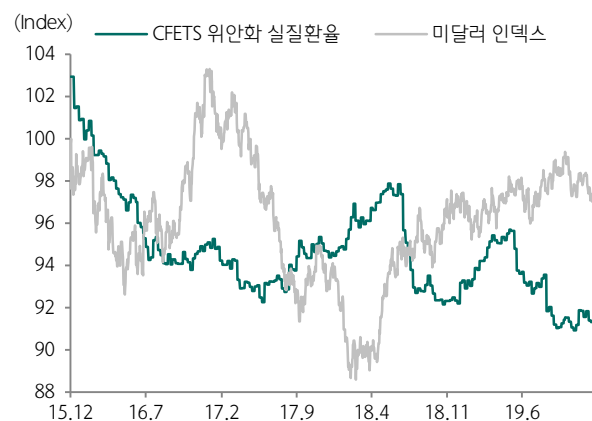
IV. 금융리스크 & 정책 지표 Chart Book

그림 1. 환율 동향: 역내외 위안화환율 스프레드 (일간)



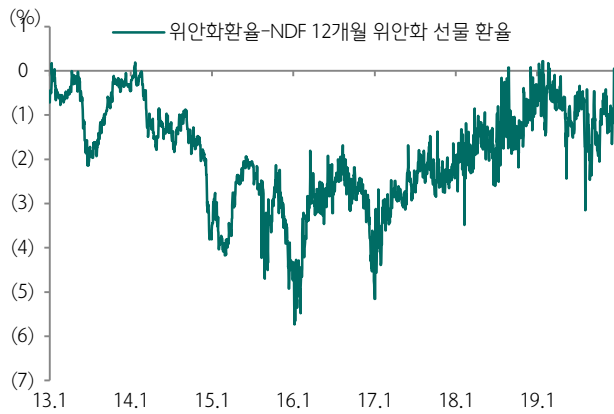
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 환율 동향: 환율바스켓(CFETS) 및 미달러인덱스 (일간)



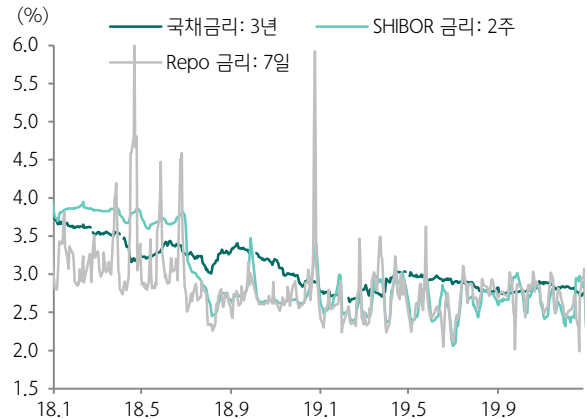
주 : 2019/12/18 기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 환율 동향: 위안화 환율 절상/절하 압력 추이 (일간)



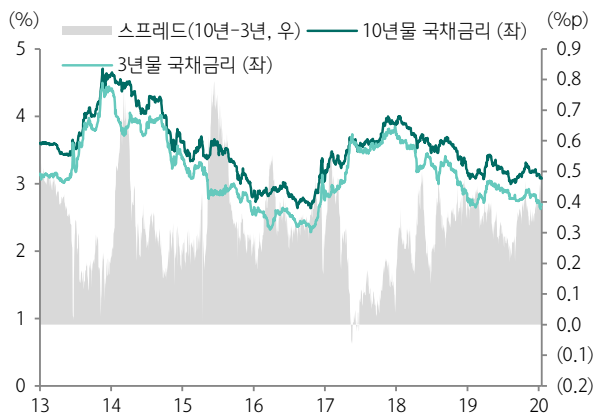
주: 스프레드 축소는 절상, 확대는 절하 기대감을 시사, 2019/12/18 기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 시장금리 동향: 국채, SHIBOR, REPO 금리 (일간)



주: 2020/01/20 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 5. 채권시장 동향: 국채 장단기 스프레드 (일간)



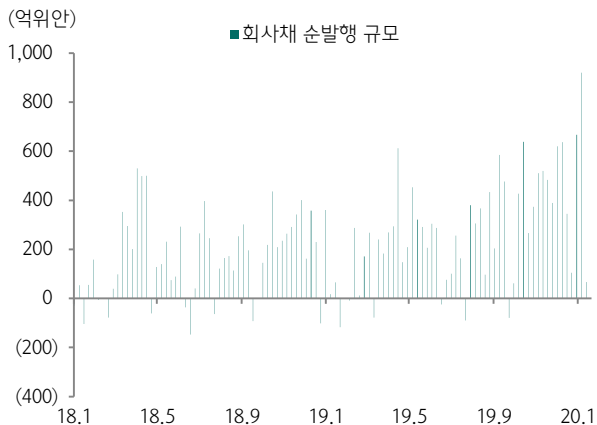
주: 2020/01/19 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 6. 채권시장 동향: 회사채 신용 스프레드 (일간)



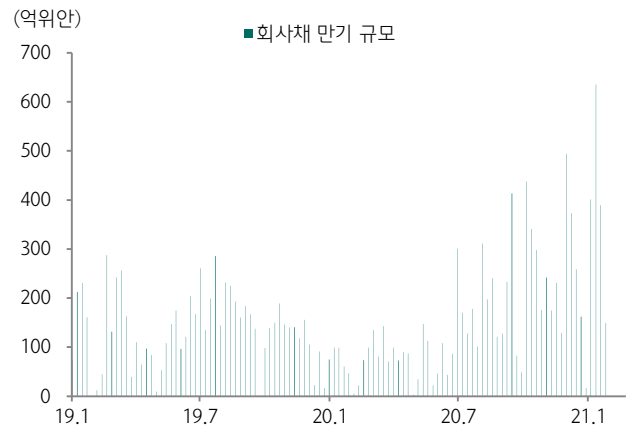
자료: Wind, 하나금융투자

그림 7. 채권시장 동향: 회사채 순발행 규모 (주간)



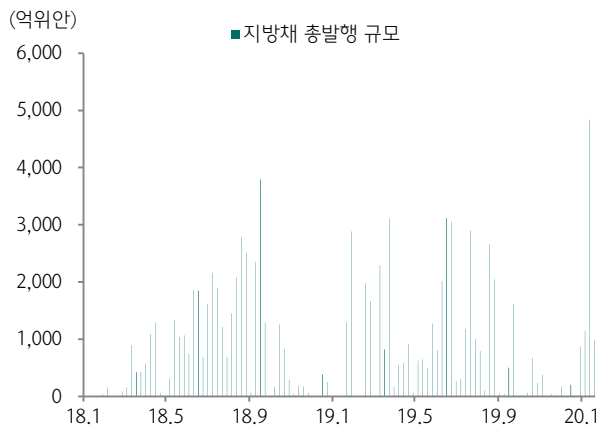
주: 2020/01/20 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 8. 채권시장 동향: 회사채 만기도래 규모 (주간)



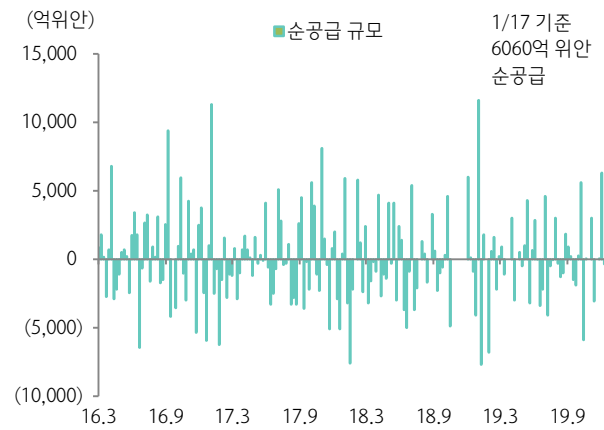
주: 2020/01/20 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 9. 채권시장 동향: 지방채 총발행 규모 (주간-재정정책 바로미터)



주: 2020/01/20 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 10. 유동성 공급: 공개시장 조작 (주간-통화정책 바로미터)



자료: Wind, 하나금융투자