



2020년 1월 28일 | Global Asset Research

김경환의 탄탄(談談)대록

중국 '우한' 사태 대응 전략 : 2003년의 시사점

중국 '우한' 신종 코로나바이러스의 확진자와 사망자가 당초 예상보다 빠르게 증가하고 있다. 향후 파급력을 예단하기는 어렵지만, 우리는 금번 사태와 가장 유사한 2003년 '사스(SARS)' 사태의 시사점을 통해 대응 전략을 제시하고자 한다. 금번 '우한' 사태는 2003년 '사스(SARS)'와 유사한 확산 속도를 보이고 있으며, 치사율은 낮은 반면 춘절 기간 잠복기를 통해 폭발적으로 증가할 수 있는 불리함을 가지고 있다. 우리는 **경제와 증시 영향이 대체로 2003년과 유사할 것으로 전제하고 있다.**

2003년 '사스' 사태의 시사점 : 02년 12월에 시작해 03년 8월에 종료된 '사스' 사태의 영향은 2/4분기에 집중되었다. 2020년과 비교할 때 투자와 수출이 과열구간에 진입하기 직전이라는 점이 유리했지만, 긴축정책과 재고사이클이 불리하게 작용했다. 특징은 ①성장을 둔화는 03년 2/4분기에 국한(2003년 성장률 11.1% ▶ 9.1% ▶ 10.0% ▶ 10.0%), ②2/4분기 전산업이 동반 둔화된 이후 2차 제조/건설업은 3/4분기 바로 반등, 3차 서비스업은 4/4분기에야 반등, ③2/4분기 소비/수입/생산 증가율은 평균 20% 둔화, 고정투자/수출 증가율은 안정적, ④중국증시는 1/4분기 춘절 장세로 11.3% 상승 이후 사태 정점 기간인 4월 15일-25일 구간 상해지수가 9% 하락, 이후 6월까지 상승세를 유지, ⑤상장기업 실적은 2/4분기 매출과 순이익 증가율이 1/4분기 대비 각각 -16%, -60% 둔화, 다만 연간으로는 당초 전망치 대비 각각 -5%, -8% 하향조정으로 '평탄화'되었다.

전망 1. 춘절효과 무산, 단 연간으로는 만회될 것 : 1/4분기 경기 회복과 '춘절장세'에 대한 기대는 '톤 다운'이 불가피해 보인다. 당초 춘절 직후 3년 만에 반등이 예상되었던 재고사이클이 최소 1-2개월 지연되면서, 1/4분기 PPI ▶ PMI ▶ 기업이익의 순차적인 회복 역시 지연될 가능성이 매우 높다. 다만, 연간으로 볼 때 1-2월 비중이 높지 않은 고정투자와 수출의 경우 03년 사례를 참고할 때 소매판매와 기업지표 대비 안정적인 것이다. 매년 2월 상승확률이 가장 높았던 중국증시는 사태의 정점을 관통하면서 상승세가 제한될 수 있으나 2/4분기로 갈수록 만회가 예상된다.

전망 2. 상반기 경기와 증시 회복 사이클 불변 : 우리는 2020년 중국경제 회복의 드라이버로 내수/서비스업보다는 고정투자(인프라/제조업)와 수출(무역합의)의 정상화를 통한 재고/설비투자 사이클의 반등을 제시했다. 03년 사례를 참고할 때 직접적인 영향이 작고 짧은 고정투자와 수출 및 자동차/전자/건설 밸류체인이 견인하는 경기 회복은 1개 분기 가량 지연될 뿐 2/4분기부터 다시 재개될 것으로 판단한다.

전망 3. 중국증시 비중확대 의견 유지, 주도업종 변화 가속화 염두 : 최근 2년간 소비주와 테크주가 양분했던 A주 시장은 금번 사태로 인해 2020년 주도업종의 변화가 가속화될 수 있다. 상반기에는 ①실적기대치가 높지만 금번 사태 타격이 큰 소비/서비스에서 수출/투자 관련 업종으로, ②CPI에서 PPI 플레이로, ③구조적 혁신이 예상되는 회색지대(증권/전자/전기차) 업종으로 전환이 계속될 수 있다.

Investment Strategy

China



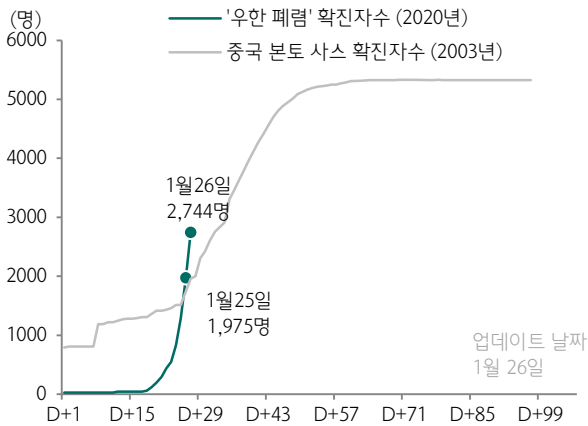
중국/신용국전략 김경환
02-3771-7616
khstyle11@hanafn.com

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

Compliance Notice

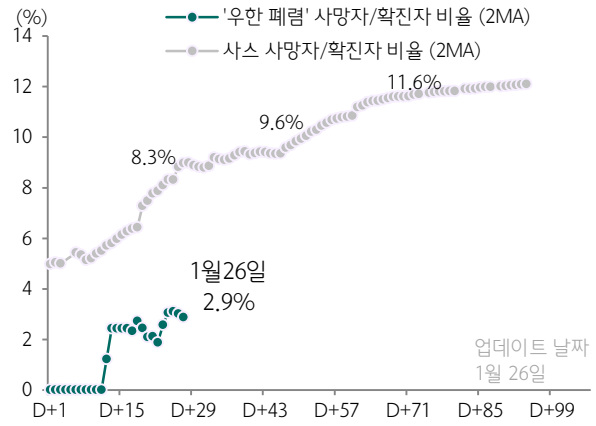
본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 2003년 '사스'와 2020년 '우한' 사태 : 확진자 수 추이



주: 사스 기준일(D-day)은 WHO가 중국 본토 통계 발표를 시작한 2003년 3월 26일 기준
주: '우한 폐렴' 기준일은 중국 정부가 공식화한 12월 30일 기준
자료: WHO, 중국 위생건강위원회, 하나금융투자

그림 2. 2003년 '사스'와 2020년 '우한' 사태 : 사망자 비율 추이



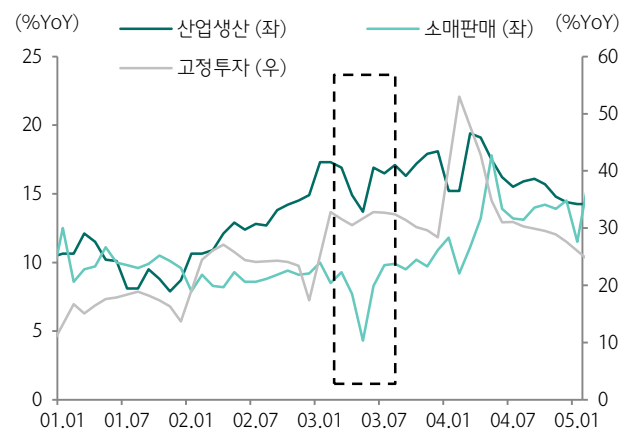
자료: WHO, 중국 위생건강위원회, 하나금융투자

그림 3. 2003년 '사스' 사태: 2차산업은 3개월 후, 3차산업은 6개월 후 반등

단위: (%YoY, %p)	2003년 1/4분기	2003년 2/4분기	2003년 3/4분기	2003년 4/4분기	1/4~3/4분기 대비 2/4분기	평균 하락폭
국내총생산(GDP)	11.1	9.1	10.0	10.0		(1.5)
1차산업	2.6	1.7	3.3	1.9		(1.3)
2차산업	13.2	11.3	13.2	13		(1.9)
3차산업	10.5	8.7	8.8	10.1		(0.9)
운수	7.7	2.3	7.6	7.1		(5.4)
호텔 및 외식업	11	7.4	16.9	14.3		(6.6)

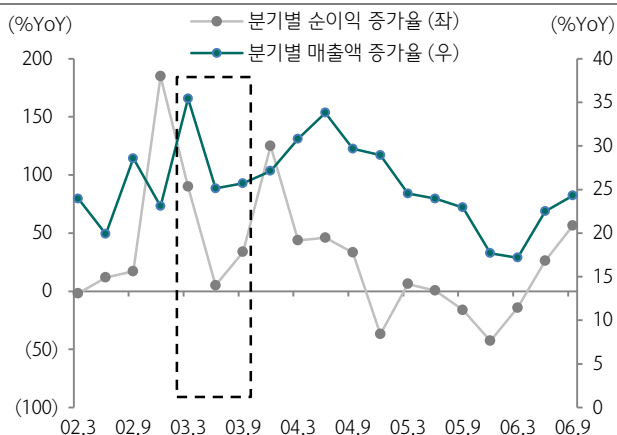
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 4. 2003년 '사스' 사태 : 소비/생산 둔화, 고정투자/수출 안정적



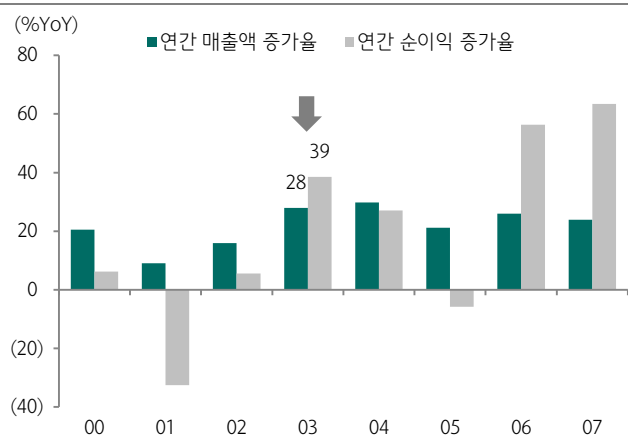
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 5. 2003년 '사스' 사태 : 2/4분기 순이익과 매출 동반 둔화



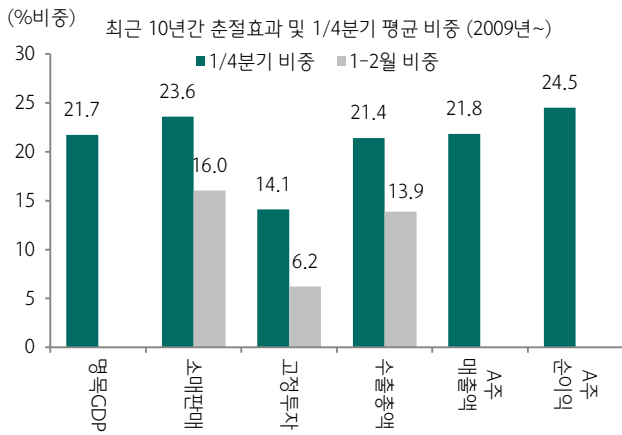
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 6. 2003년 '사스' 사태 : 다만, 연간으로 보면 영향 제한



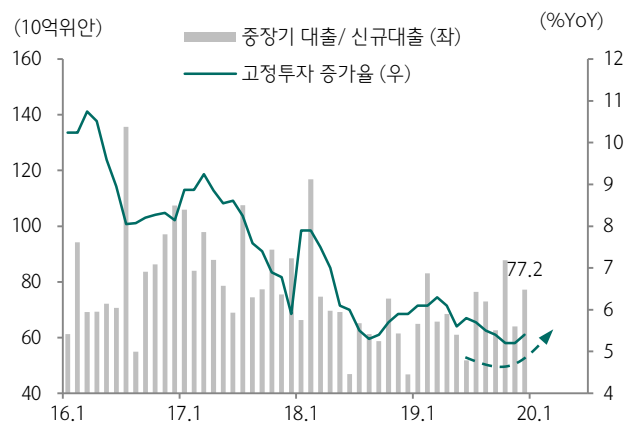
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 7. 2020년 '우한' 사태 : 춘절 및 1/4분기의 연간 비중 비교



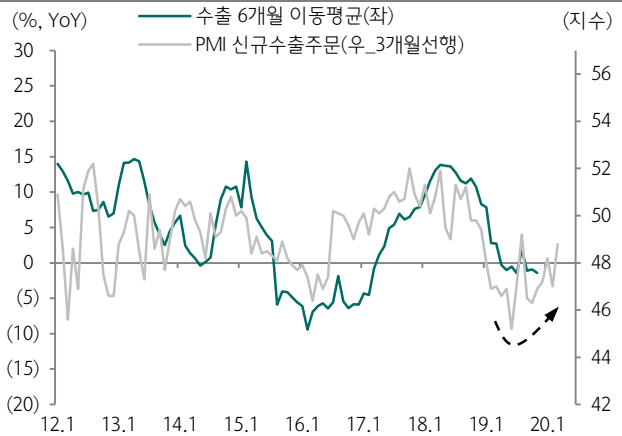
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 8. 2020년 1)고정투자, 2)수출, 3)재고사이클(3년 만에) 정상화 ①



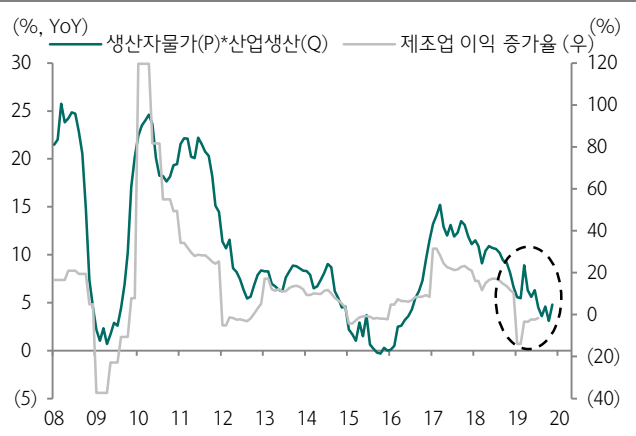
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 9. 2020년 1)고정투자, 2)수출, 3)재고사이클(3년 만에) 정상화 ②



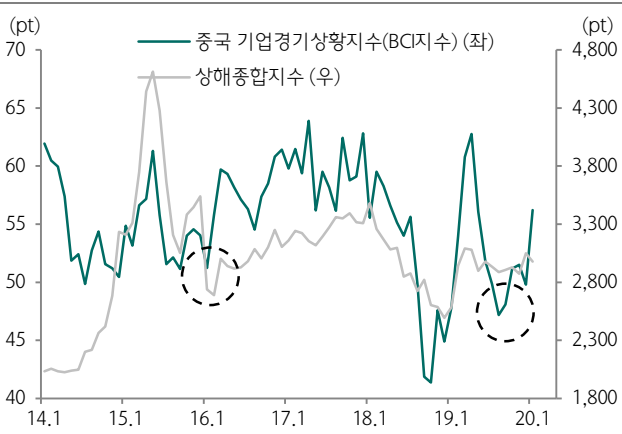
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 10. 2020년 중국경제와 중시 반등 추세 불변 : 기업이익



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 11. 2020년 상반기 중국경제와 중시 반등 추세 불변 : 기업심리



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자