김경환의 탄탄(談談)대륙

중국, 왜 다시 도시화인가?

Investment Strategy

China

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

RA 정진수
02-3771-3453
Jinsoo87@hanafn.com

코로나19 이후 중국이 다시 꺼낸 카드는 '신형 도시화'와 '인프라투자'다. 최근 10년간 중국의 탑라인 성장률이 둔화되면서 얼핏 진부한 화두가 된 것으로 보이지만, 중국의 도시화와 관련 산업의 성장 잠재력은 여전히 글로벌 최고다. 중국정부는 2020년 경기부양을 위한 단기 목적 외에도 중장기 대외 환경(고립주의/리쇼어링)과 내부 필요성(민생/통제)에 따라 내수 성장 전략의 대안으로 도시화에 더욱 집착하고 있다. **향후 5년간 내수 성장의 공식은 = 도시화(소비)+인프라(신형/전통)+온라인(언택트)의 거대한 연결고리로 완성되고, 관련 산업의 시가총액은 꾸준히 상승할 전망이다.**

실제로 지난 4월 9일 발개위(NDRC)는 〈2020년 신형 도시화와 도농 융합 발전 임무〉를 발표하고, 상주인구 기준 도시화율(61%)이 아닌 호적인구 기준 도시화율(45%)의 제고를 강조했다. 목표 자체는 과거와 유사하지만, 2020년 계획이 다른 점은 ①중국 도시화의 걸림돌이었던 중대형 도시(인구 300만~)의 **'호적 제한을 전면적으로 철폐'**하고, 사회보장의 사각지대에 있던 이주노동자와 가계의 구매력 촉진, ②**'토지제도 개혁'**을 통해 중대형 도시의 개발용지 공급과 농민 재산권 확보를 위한 토지거래 플랫폼 구축(자발적인 농촌 호적 포기 유도), ③동시에 스마트시티 구축과 구도심 리모델링 관련 **'인프라투자' 확대** 등 방안이 구체적이고 공격적이라는 점이다. 특히, 중국 수뇌부가 과거 특대형 도시(상해/북경/심천 등)의 인구유입과 형성을 극단적으로 제한했던 입장에서, 특대형 거점 도시와 위성도시 클러스터의 형성을 촉진하는 방향으로 전환했다는 점이 인프라투자와 부동산업에 의미하는 바도 크다.

결국, '신형 도시화' 정책은 궁극적으로 구매력을 갖춘 새로운 가계 인구와 3-4선 도시군 형성에 따라 소비 및 서비스업 영향이 더 크지만, 초기 확장 시기에는 고정투자와 부동산 밸류체인(건설/인테리어/가전/자동차) 관련 수혜도 클 것으로 기대된다.

2020년 주식시장의 시사점은 다음과 같다. 첫째, 코로나19를 계기로 도시화 정책이 강화될 2021년까지 호적 기준 도시화율은 약 3.5%p 상승(최근 5년 평균 1.5%p)이 예상되며, 이는 산술적으로 1억명의 신규 도시인구 증가를 의미한다. **둘째,** 중국 도시화율의 단위 당 소매판매 규모가 과거보다 훨씬 커졌다는 점을 주목해야 한다. 실제로 2019년 기준 도시화율 1%p 상승은 소매판매 9,200억위안(한국 2019년 민간소비의 65%), 온라인 매출 2,400억위안 증가에 상응한다. 이는 2010년 대비 오프라인은 4배, 온라인은 100배가 커진 규모이다. 특히, 비대면 경제 확대에 따라 중국 온라인 시장에서 꾸준히 MS를 유지하는 중국/외국기업의 매출은 더 차별화될 수 있다. **셋째,** 인프라투자는 향후 12개월 YoY 12-15% 증가가 예상되며, 전통 영역은 10-12%, 신형 7대 영역은 평균 15% 이상 성장이 예상된다. **우리는 향후 3-6개월 유망 업종으로** ①내수 의존도가 높고, ②온라인 및 3-4선 매출 비중이 높으며, ③2020년 매출 추정치가 견고하고, ④이연소비와 재정정책에 탄력적인 업종을 추천한다. 구체적으로 '도시화 수혜와 소비 고도화'(화장품/백주/제약/가전/자동차)와 '인프라 밸류체인'(기계/철강/5G/부동산) 관련주를 추천한다〈종목은 표 2번 참고〉.

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.

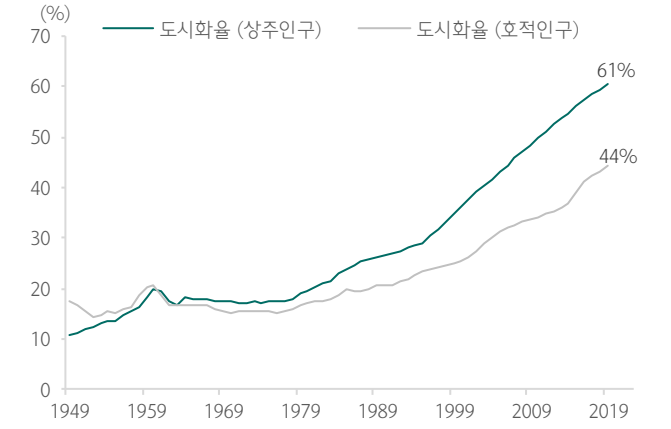
하나금융투자

표 1. 2020년 발개위가 발표한 신형 도시화 계획 및 토지/도시개발 계획안 (2019년과 비교)

정책	분류	2019년 신형도시화 목표	2020년 신형도시화 목표
호적제도	초대형도시(1,000만이상) (상하이/베이징/선전 등)	호적제도 개선, 호적인구 확대	신시가지/근교지역 호적 제한 철폐 권고
	특대형도시(500만~1000만) (시안/난징/우한 등)		
	I형대도시(300만~500만) (선양/하얼빈/칭다오 등)	특정 출신 대상 호적 제한 철폐	일부 조건 충족 도시 호적 제한 전면 철폐
	II형대도시(100만~300만) (수저우/난창/타이위안 등)	호적 제한 전면 철폐	-
토지제도	건설용지	현지/타지 구역별 시장화 거래	건설용지 시장화 전면 추진
	도시건설용지 조절	도심 건설용지 조절 허용(도시개발 장려)	전국구 토지거래 플랫폼 구축
도시계획	도시인프라 구축	인프라 투자 강화, 도로 네트워크 구축	도시 교통시스템 보강, 요양시설/유치원/탁아시설 확대
	스마트시티 구축	지하철/공항 등 공공장소 인터넷 환경 개선	도시 디지털화/센서 관리 플랫폼 구축
	구도심 리모델링	노후 주택단지 리모델링, 서비스 시설 보강	구역별(주택/산업/상업거리/구도심) 리모델링 계획 구체화

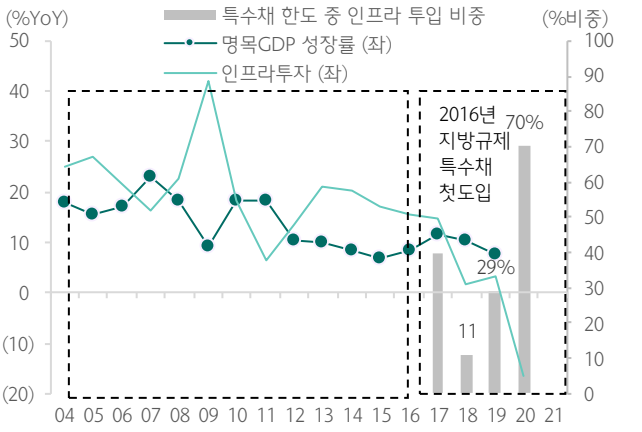
자료: 발개위(NDRC), 하나금융투자

그림 1. 중장기 호적기준 도시화율 제고, 내수소비 시장 형성 목표



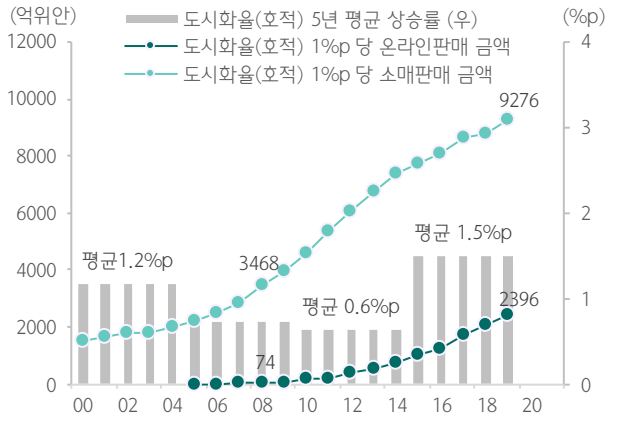
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 2. 인프라투자와 명목GDP : 최근 2년이 비정상, 향후 정상화 재개



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 3. 중국 도시화율 상승과 상응하는 소비 유발효과 : 과거와 비교불가



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

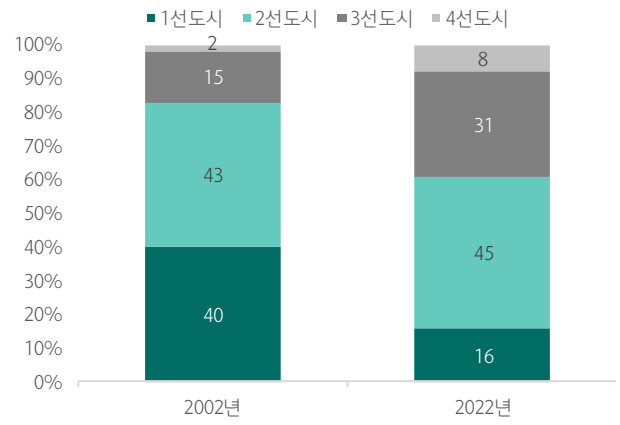
그림 4. 2020년 신형 인프라투자 7대 영역 신규투자 규모 추정

	A사	B사	C사	평균
고속 및 도시철도	8,000	-	5,000	**6,500**
	8,000	5,000	1,400	**4,800**
5G 통신	4,000	3,000	3,000	**3,333**
특고압설비	900	600	1,000	**833**
산업인터넷	1,000	100	1,200	**550**
데이터센터 (IDC)	800	1,000		**900**
인공지능(AI)	300	350		**325**
전기차 충전설비	100	100	300	**167**
총액	23,100	10,150	11,900	**15,050**
인프라투자 비중 (추정)	10-15%	7-12%	-	-

주 : A, B사는 중국 현지 대형 증권사 추정액 기준

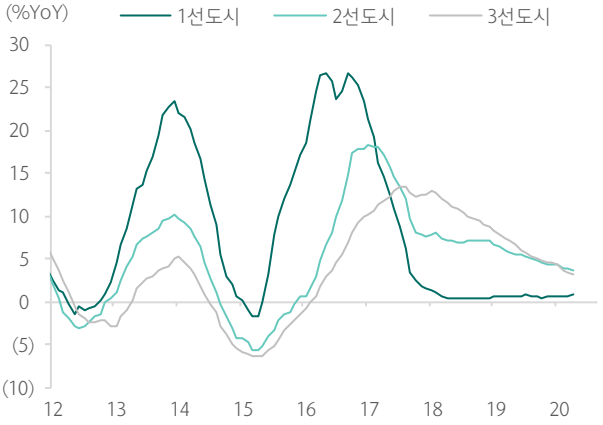
자료 : 국무원, CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 5. 중국 소비의 도시별 비중 : 3-4선 도시의 소비 비중 빠르게 상승



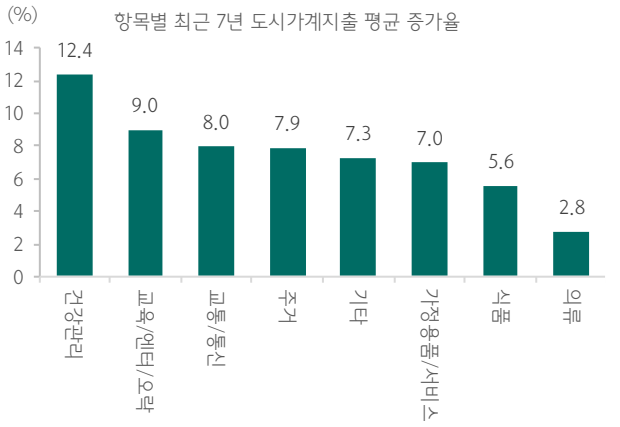
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 6. 1-3선 주택가격 상승률 : 2-3선 도시 상승률 우위, 자산효과 부각



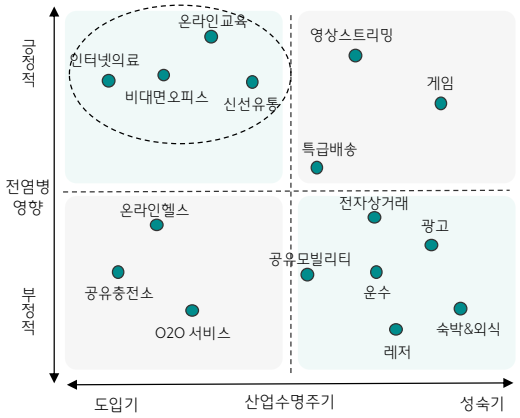
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 7. 중국 도시 가계 항목별 지출 CAGR (2013년-2019년)



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 8. 중국 언택트 산업규모 약 5조위안, 소매판매 총액의 10% 이상



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

표 2. 2020년 중국 A주 포트폴리오 : 범 도시화 수혜 업종이 주인공

테마	분류	종목코드	종목명	업종	시가총액 (억위안)	외국인지분율 (%)	ROE (2020E)	PER (12m Fwd)	주가변동률(%) 1W	1M	3M
7대 신형 인프라	인공지능	002415.SZ	하이크비전	전자	2,975.5	6.1	25.6	17.7	(0.7)	2.3	(9.5)
	5G 통신	000063.SZ	ZTE	통신	1,802.3	1.6	15.4	24.7	3.4	1.9	9.1
	산업인터넷	600588.SH	용우네트워크	IT S/W	1,185.6	3.7	15.4	85.6	2.1	7.2	24.3
	AI	002230.SZ	Iflytek	IT S/W	753.5	3.0	12.2	48.6	3.0	(4.2)	(11.8)
	5G 통신	600498.SH	봉화통신	통신	408.6	1.9	10.3	31.1	9.7	3.5	43.7
	고속/도시철도	002152.SZ	광전운수통신	IT S/W	323.0	1.5	10.4	28.9	2.5	38.4	39.7
소비 고도화	백주	600519.SH	귀주모태	음식료	16,514.1	8.4	29.2	29.1	3.9	13.3	22.2
	항암제	600276.SH	항서제약	제약	4,291.8	11.4	23.1	48.9	4.4	1.6	8.3
	면세	601888.SH	중국국제여행	레저	1,809.6	13.7	21.7	31.4	1.5	22.7	15.6
	CRO	603259.SH	약명강덕	제약	1,705.4	11.5	14.6	49.6	1.8	6.5	1.2
	유통마트	601933.SH	영휘마트	유통	956.1	4.1	14.1	28.3	(1.7)	(3.3)	10.8
	화장품	603605.SH	프레야	화학	285.1	11.4	21.6	44.9	10.2	16.0	31.9
	화장품	600315.SH	상해가화	화학	241.8	2.5	8.4	40.1	11.1	43.3	29.4
	편의점	002697.SZ	홍기체인	유통	138.7	9.6	17.7	18.6	3.2	4.0	23.9
국산화 테크	통신장비	000063.SZ	ZTE	통신	1,802.3	1.6	15.4	24.7	3.4	1.9	9.1
	디스플레이	000725.SZ	BOE	전자	1,330.9	2.6	7.2	17.9	2.7	(2.0)	(17.2)
	반도체장비	002371.SZ	북방화창	전자	773.1	2.6	11.1	104.3	2.6	23.3	7.7
	데이터센터	000977.SZ	Inspur	IT S/W	616.4	2.7	13.7	35.1	3.1	7.0	5.6

주: 5월 8일 기준
자료: Wind, 하나금융투자