

차이나(China)는 미래(未來)

다가오는 전국양회, '7대 신인프라 산업' 투자 유망

- 이번주 예정되어 있는 전국양회의 개막을 앞두고, 미-중 무역갈등이 재점화 되는 상황에서도, 중국 정부는 고용의 비중이 높아지고 있는 첨단산업에 대한 정책지원을 지속할 것으로 예상되어 중국 성장주에 대한 투자전략이 유리하다는 의견 유지
- 인민은행의 완화적인 통화정책 기조로 시중의 유동성이 풍부한 가운데, 중국의 코로나19 안정세로 소비심리가 개선됨에 따라, 내수확대가 해외수요의 부진을 상쇄하면서 중국 경기 회복을 견인할 것으로 전망
- 특히 향후 중국경제의 성장을 견인할 '7대 신인프라 산업'에대한 논의가 전국양회와 하반기 5중전회에서도 이어질 것으로, 당사에서 제시한 'China New Infrastructure Portfolio'에 대한 투자가 중장기적으로 유망하다는 판단

완화적인 통화정책 기조로 유동성 공급 확대

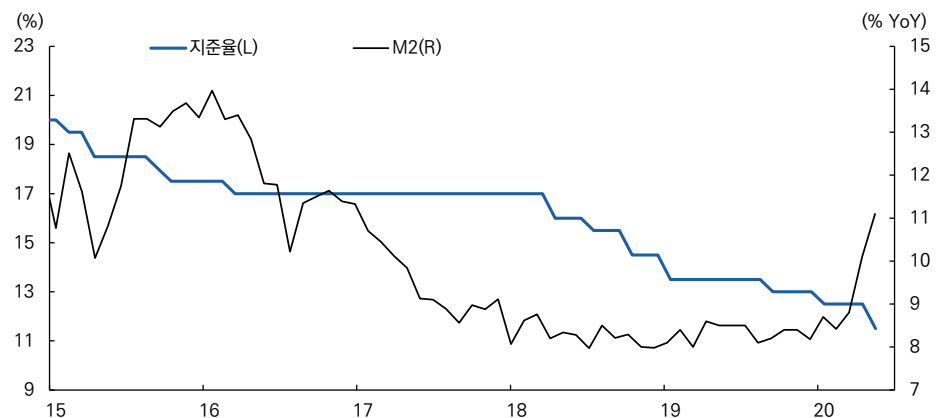
인민은행은 5/15 선별적으로 50bp의 기준율을 인하해 2,000억 위안 규모의 유동성을 공급했다. 1/6 기준율 50bp 인하로 8,000억 위안, 3/16 기준율 50~100bp 인하로 5,500억 위안 규모의 유동성을 공급했고, 추가적으로 주식회사 형태의 은행에 100bp의 기준율 인하했다. 이어서 4/15 선별적으로 50bp의 기준율을 인하해 올해 2월을 제외하고는 매월 기준율을 인하하며 시장에 유동성을 공급했다.

여기에 다양한 통화정책 수단을 통해 기업들의 자금 조달비용을 낮추고 있다. 2월 MLF 1년 물과 LPR 1년물 및 5년물 금리를 각각 10bp, 10bp, 5bp씩 인하했다. 4월에도 추가적으로 각각 20bp, 20bp 10bp씩 인하했으며, TMLF 금리도 20bp 인하했다.

중기유동성 지원창구인 MLF를 통한 유동성 공급은 보다 민첩하게 실물경제를 조절하는 한편, 선별적 중기유동성 지원창구인 TMLF는 중소기업에 자금을 공급하는데 활용된다. 또한 LPR 1년물 금리를 더욱 적극적으로 인하하면서 중소기업에 자금 조달 비용을 완화하는 한편, 5년물 금리도 점진적으로 인하하면서 부동산을 포함한 실물경제를 방어하고 있다.

그 결과 4월 M2는 전년동월대비 11.1% 증가하면서 2016년 말 이후 최고치를 기록했다. 현재 중국의 유동성은 빠르게 증가하고 있어, 단기적으로 코로나19로 인한 경영난을 겪고 있는 기업들의 크레딧 리스크를 완화하면서 경기의 하방압력 확대를 방어할 것으로 판단된다.

그림 1. 중국 대형은행 기준율 및 M2 증가율 추이



지난 2년에 비해 올해 채권 발행량이 크게 증가하며 역대 최고치를 갱신하고 있다. 채권 종류별로 보면, 금융채, 기업채, 중기채, 기업어음을 통한 채권발행 규모가 급증한 것으로 나타났다. 대부분 이 거래소보다는 은행간 채권 시장에서 거래되고 있으며, 정부나 국유기업에서 발행되는 채권이기 때문에 크레딧 리스크에 상대적으로 덜 노출되어 있다고 할 수 있다.

지난해 11월 국무원에서는 올해 1조 위안 규모의 특수목적채권을 사전에 배정한 데에 이어서, 올해 2/11 2,900억 위안과 5/6 1조 위안 규모의 특수목적채권을 추가로 배정했다. 4월말 기준으로 지방정부는 1.15조 위안 규모의 특수목적채권을 신규로 발행했는데, 이는 교통, 생태보호, 수리시설 등 주요 인프라 건설 프로젝트에 공급되어 코로나19에 따른 경제충격을 방어하고 있다.

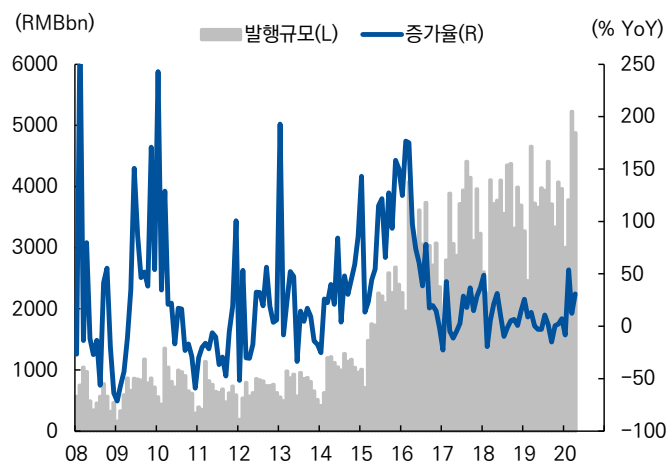
한편 인민은행은 올해 1분기 레버리지 비율이 눈에 띄는 상승세를 보이고 있다고 했으나, 그 동안 강조해왔던 디레버리징에 대한 언급은 없었다. 현재로서는 경제 정상화가 시급하다. 코로나19 팬데믹이 안정된 이후에야 글로벌 수요가 회복되면서 중국 정부 주도의 경기부양 강도를 조절할 수 있다. 당분간은 완화적인 통화정책 기조가 유지될 전망이다.

표 1. 중국 채권 종류

발행기관		채권분류	거래시장	감독/인가/승인 기관	만기	발행목적
중앙정부		국채	은행간, 거래소	재정부, PBoC, CSRC	3개월~50년	부족한 재정자금 마련
지방정부		지방정부채			3년, 5년, 7년	지방정부 재정 및 사회간접시설
인민은행		중앙은행어음			3개월~3년	과잉유동성 흡수 및 공개시장조작
정책은행	중국개발은행	정책금융채	은행간	PBoC	2년~20년	국가프로젝트 추진 자금 조달
	수출입은행					상품 및 서비스 수출 촉진
	농업발전은행					농업개발 등 정책성 대출
상업은행		금융채	은행간	PBoC, CSRC		대출 등 상업금융자금 조달
기업	국유기업	기업채	은행간, 거래소	NDRC, PBoC, CSRC	6개월~10년	인프라, 에너지, 교통 등 SOC 자금
	민간기업	회사채	거래소	PBoC		기업의 운영, 시설투자자금 조달
		기업어음	은행간		1년미만~10년	

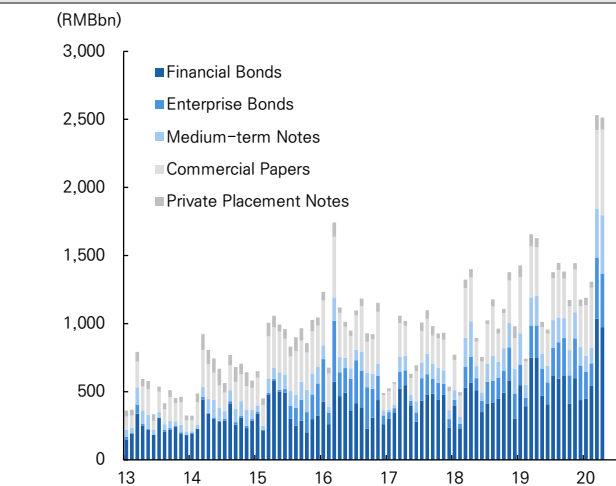
자료: PBoC, 재정부, CSRC, NDRC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 중국 채권 발행 규모 및 증가율 추이



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 최근 발행량이 크게 증가한 채권



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

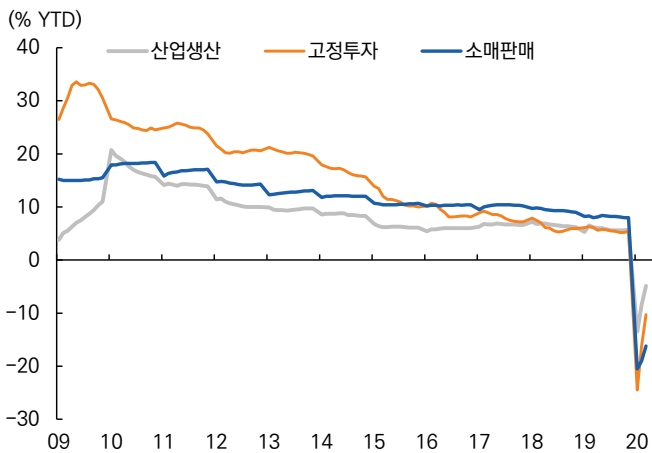
노동절 소비의 개선과 경기소비재 반등

이번주는 전국양회(5/21 정협, 5/22 전인대)가 예정되어있다. 코로나19 방역 대응을 위한 ‘특별목 적채권발행’ 등의 재정정책과 다양한 통화정책을 통해 실물경기의 하방압력을 방어하고, ‘7대 신인 프라 산업’을 통해 새로운 소비 트렌드에 더 나은 서비스를 제공하여 내수를 견인하겠다는 내용이 주요하게 논의될 것으로 예상된다.

다만 이러한 내용은 이미 금융시장에 충분히 반영되어 있기 때문에 전국양회 개막이 중국 금융 시장에 유의미한 영향력을 주기는 어렵다는 판단이다. 그럼에도 불구하고 코로나19로 연기된 전국 양회가 개최되는 만큼, 그 동안 억눌린 소비심리의 개선을 기대해 볼 수 있기 때문에 개별 기업과 산업을 중심으로 새로운 소비 트렌드에서의 투자 기회를 찾아볼 수 있을 것으로 기대된다.

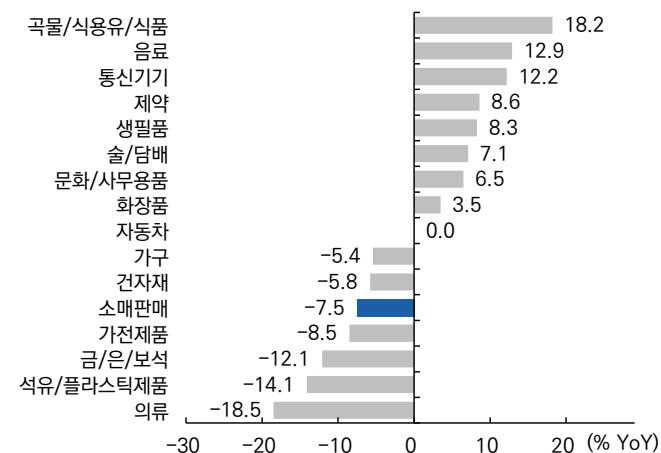
4월 실물지표 중 산업생산은 전년동월대비 3.9% 증가하면서 시장 예상치와 전월치를 모두 상회했 고, 고정자산투자도 누적기준으로 전년동월대비 10.3% 하락하면서 하락폭이 크게 축소되었다. 다 만 소매판매는 전년동월대비 7.5% 감소하면서 올해 하락세를 이어가고 있는 상황이다. 세부 항목 에서 코로나19의 안정세로 외부활동이 증가하자 화장품(YoY +3.5%) 소비가 증가세로 전환되었 고, 자동차(YoY 0%) 소비도 하락세를 마무리한 점은 긍정적이다.

그림 4. 실물지표 누적 증가율 추이



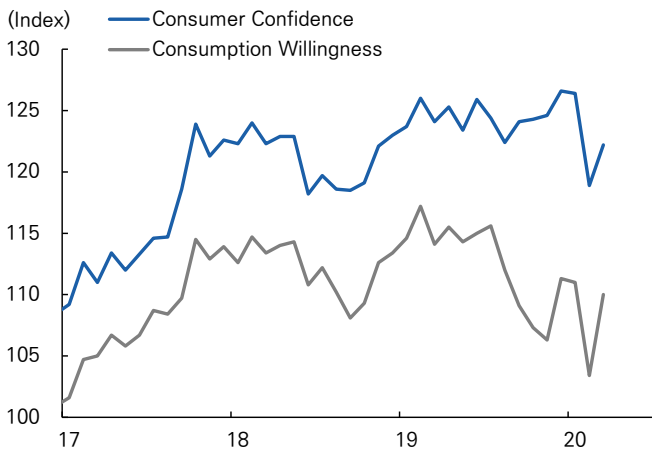
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 4월 소매판매 세부항목



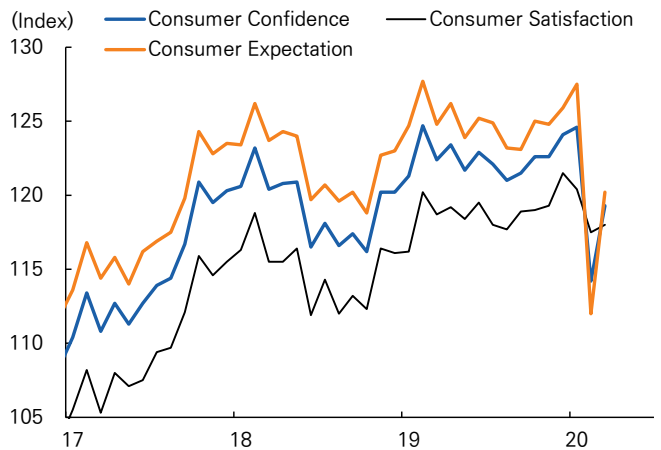
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 3월 소비심리지수 반등



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 수익에 대한 소비자 기대지수 반등



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

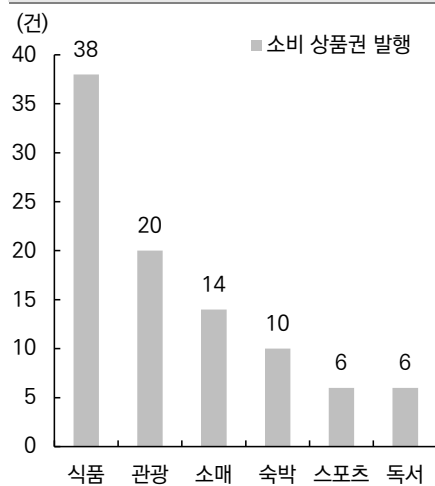
제13회 17차 전인대 상무위원회 폐막일인 4/29 전국양회의 개최일정을 발표했다. 이는 중국의 코로나19가 안정세에 진입했다는 것을 의미하고 있으며, 여기에 중앙과 지방정부에서 소비 상품권을 적극적으로 발행하면서 그 동안 억눌린 소비가 노동절에 회복되었다. 대표적으로 JD.com(JD US)과 T-Mall(BABA US)에서 Moutai(600519.SH), Guijing Distillery(000858.SZ), Luzhou Laojiao(000858.SZ) 등 브랜드의 주류 판매량이 노동절 기간 지난해 대비 두배 이상 증가하면서 소비회복의 청신호가 켜졌다.

다만 코로나19가 발생하기 이전과는 다른 소비 트렌드가 나타났다. 먼저 노동절 연휴기간 장거리 보다는 단거리 여행을 선호했다 Fliggy(飛猪) 통계에 따르면, 여행객의 출발 상위 도시는 상하이, 항저우, 청두, 선전, 베이징, 광저우, 충칭, 수저우, 허페이, 란저우였고, 도착 상위 도시는 상하이, 항저우, 청두, 광저우, 선전, 충칭, 난징, 란저우, 베이징, 시안 순으로 근교로의 여행을 선호하는 것으로 나타났다.

지난해는 실내 박물관의 방문을 선호했던 것과는 달리 야외 유적지, 산림, 동물원 등의 야외 활동이 증가하면서 Sunning(002024.SZ)에서 4/29~5/4 동안 지난해 노동절과 비교해 자동차 용품(YoY +256%), 썬크림(YoY +245.6%), 텐트(YoY +121.18%), 매트(YoY +116.67%) 등의 판매가 크게 증가했다. 또한 코로나19가 완전히 종식되지 않은 상황에서 아무래도 대중교통보다 차차의 이용이 증가함에 따라, 노동절 기간 상하이(YoY +49.6%), 충칭(YoY +28.5%), 저장(YoY +8.8%)을 비롯한 중국 전역에서 자동차 판매가 급증한 것으로 나타났다. 다만 여행 거리가 짧아지면서 인당 노동절 소비 규모가 감소해 관광 수익은 지난해의 40%에 그쳤다.

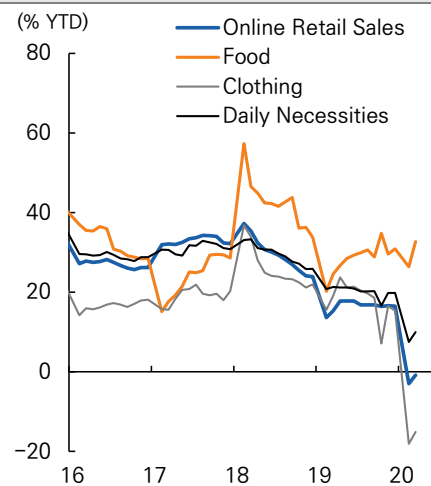
한편 노동절 연휴기간 가전제품 소비도 크게 증가했다. Sunning(002024.SZ)의 4/29~5/4 매출 상위 제품을 보면, 지난해 노동절과 비교해 에어컨(YoY +482%), 세탁기(YoY +342%), 냉장고(YoY +310%) 등 가전판매가 급증했다. 5/4~10에도 가전제품 패키지(YoY +198.65%), 환풍구(YoY +133.4%), 가스레인지(YoY +106.42%)의 판매증가가 이어지고 있다. 이는 In-door Life에 따른 영향으로 집에서 생활하는 시간이 증가하고 가정식을 선호하면서 가전제품의 수요가 확대되고 있는 것으로 판단한다. 이에 따라 1/4분기 부진했던 경기소비재가 반등하면서 중국증시는 안정적으로 유지될 것으로 예상된다.

그림 8. 항목별 소비 상품권 발행 발표 건수



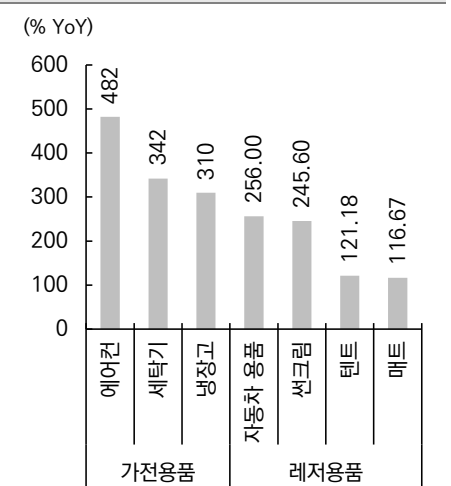
자료: 21jingji.com, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. Online Retail Sales



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 노동절 온라인 매출 상위 제품



자료: Sunning, 미래에셋대우 리서치센터
주: 4/29~5/4 기간동안 판매량

미-중 무역갈등 재점화에도 첨단산업 지원 강화

지난해 5월 화웨이와 통신장비에 대한 무역제재를 시작으로 미-중 관계가 크게 악화되었다. 올해 5월도 양국 관계가 점점 악화되고 있다. 이는 미-중 1차 무역합의를 서명한지 4개월만이다. 5/13 트럼프는 “중국과 모든 관계를 끊을 수 있다”면서 이는 “5천억달러를 절약할 수 있다”고 중국을 겨냥하여 강경한 발언을 연일 이어가고 있다. 트럼프 행정부와 미국 의회는 중국의 의존도를 낮추기 위해, 국가안보 관련 기술의 수출 규제, 추가 고율관세, 리쇼어링 강요, WTO 탈퇴 등을 검토하고 있다. 여기에 유럽과 오세아니아 동맹들도 중국에 대한 의존도를 낮추는 방안을 모색하면서 중국에 대한 통상압력에 공조하고 있다.

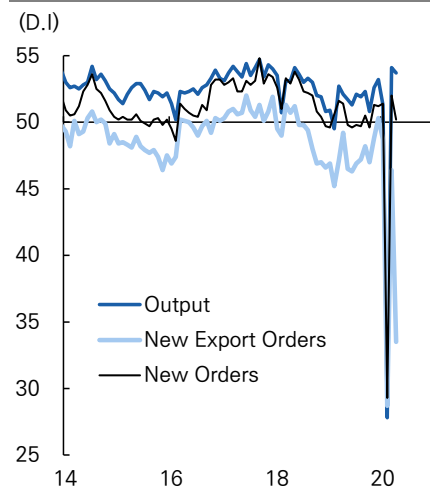
특히 최근 화웨이와 ZTE 등 중국산 통신장비의 사용을 금지하는 법안을 내년 5/15까지로 1년 연장하기로 결정했다. 이에 중국 정부도 6/1부터 교통, 통신, 금융 등 공공 인프라를 운영하는 중국 기업에 대해 해외 컴퓨터 서버 및 IT 기기 조달시 사전심사 진행하는 행정명령을 실시하기로 결정했다. 5/14 미국 코로나19 책임 관련 손해배상 청구 진행 중인 미주리주 당국과 반중 법안 발의한 미 의회 의원에 징벌적 보복 조치도 계획하고 있는 상황이다.

그림 11. 미국의 화웨이 제재 조치

19.05.15	트럼프	화웨이와 계열사 68곳 블랙리스트 포함, 90일 임시 면허 발급으로 일시적인 거래 허가
19.08.19	상무부	화웨이 등 중국산 통신장비 거래 임시 면허 기한 만기 19.08.19에서 19.11.18로 연장
19.11.18	상무부	화웨이 등 중국산 통신장비 거래 임시 면허 기한 만기 19.11.18에서 20.04.01로 연장
20.03.10	상무부	화웨이 임시 면허 기한 만기 20.04.01에서 20.05.15로 연장
20.03.12	트럼프	소규모 통신사업자가 중국 통신 장비 구매 시 보조금 지급 중단 법안 서명
20.05.13	트럼프	트럼프, 화웨이 등 중국산 통신장비 미국내 판매 금지 행정 명령 21.05.15까지 1년 연장

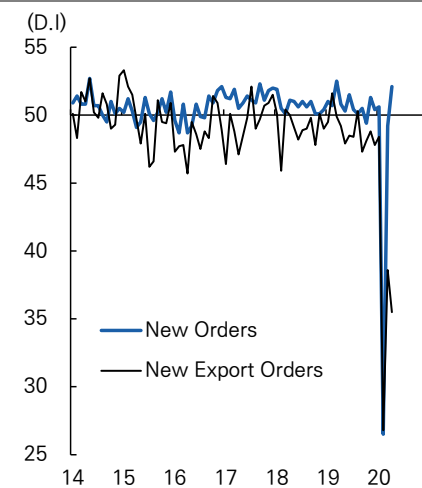
자료: 미국 상무부, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 제조업 PMI 세부지표 추이



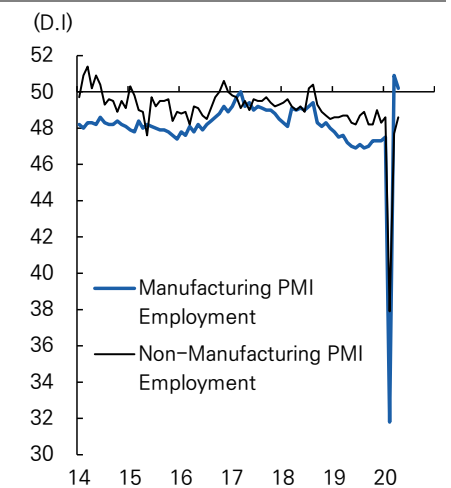
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 비제조업 PMI 세부지표 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 제조업과 비제조업 PMI 고용 추이

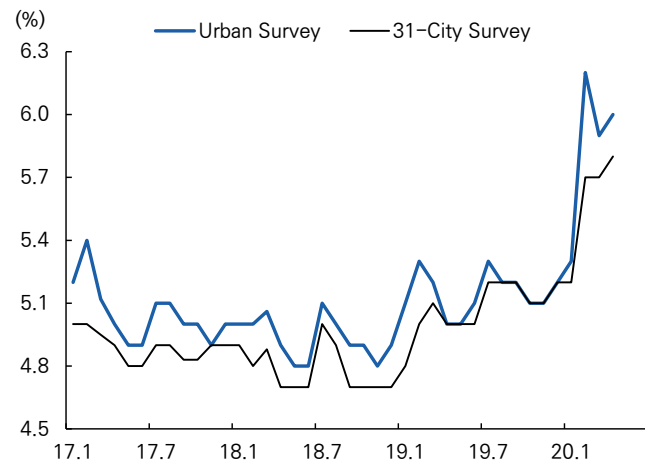


자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

양국 관계에 긴장감이 돌긴 하지만, 그에 따른 금융시장 영향은 2018년도 대비 크지 않을 것으로 판단한다. 지난해 6월 이후 중국 정부는 하드웨어와 소프트웨어의 국산화를 가속화했다. 실제로 지난해 9월 출시된 화웨이 MATE 30 PRO 5G 모델에 중국산 부품은 41.8%인 반면, 미국산 부품은 1.5%만 사용되고 있다. 이전 모델인 MATE 30 PRO 4G 모델에서 중국산 부품이 25%, 미국산 부품이 11.2%를 차지했던 것과 비교해보면, 미국에 대한 의존도를 크게 낮춘 것이다.

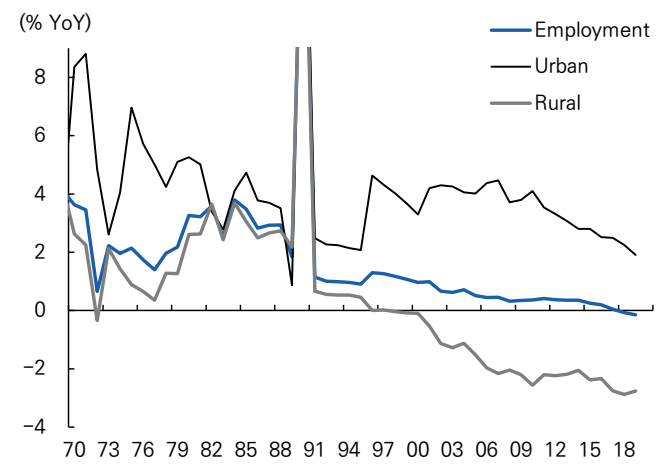
한편 중국 정부의 입장에서 미국의 통상압력이 아니더라도 코로나19 팬데믹에 따라 대외수요에 대한 기대감을 낮출 수 밖에 없다. 여기에 최근 급증한 실업률에 정책을 집중할 필요가 있다. 전체 고용에서 산업재가 차지하는 비중이 50%로 가장 크긴 하지만, 비중이 축소되고 있다. 반면 디스플레이와 제약바이오 관련 산업의 고용 비중이 커지고 있다. 이에 따라 미국의 통상압력이 확대되더라도 고용을 위해서 첨단산업에 대한 중국 정부의 지원을 중단하기는 어려울 것으로 판단한다.

그림 15. Unemployment Rate



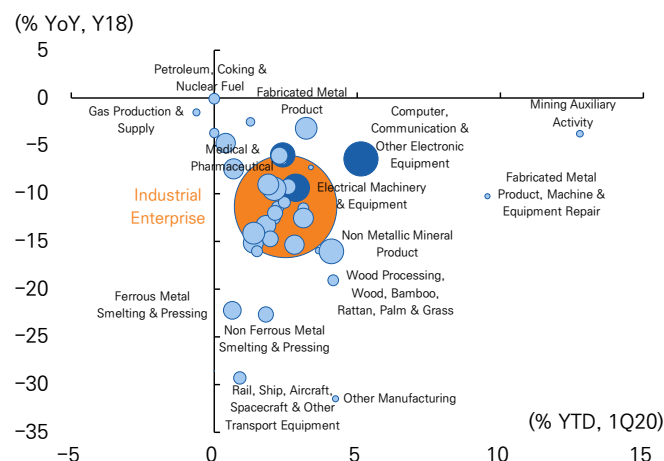
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. Employment Growth



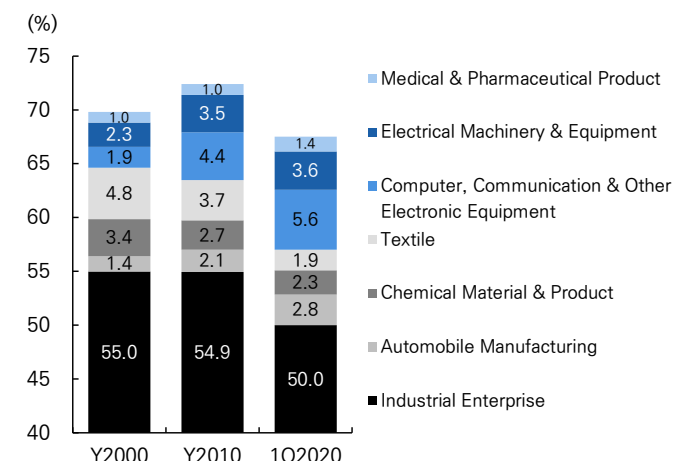
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 산업별 고용 증가율 변화



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 18. 산업별 고용 비중



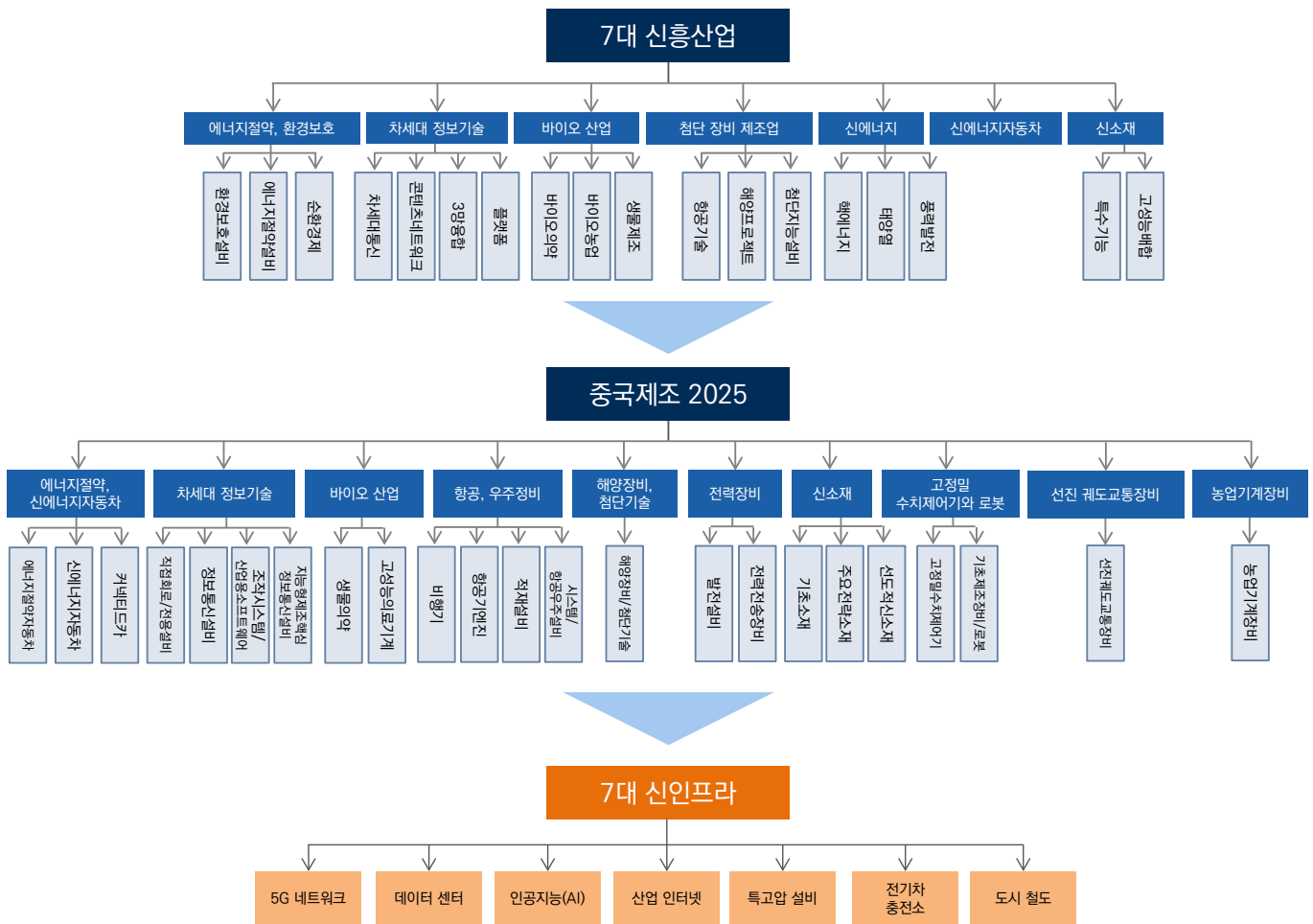
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

성장주에 관심 지속, 7대 신인프라 산업 투자 유망

종합해보면, 인민은행의 완화적인 통화정책 기조가 유지되면서 시중의 유동성을 확대하면서 코로나19에 대한 피해를 최소화하고 있다. 이러한 가운데, 중국의 코로나19는 안정세에 진입하며, 노동절을 기점으로 그 동안 억눌려 있던 소비가 개선되었다. 내수시장의 확대는 해외수요의 부진을 상쇄할 것으로 기대된다. 다만 미국의 중국 때리기가 다시 재개되면서, 무역갈등에 대한 불안감이 다시 커지고 있다. 그럼에도 불구하고 고용창출에 기여도가 높아지는 첨단산업에 중국정부는 지원을 확대할 수밖에 없다고 판단된다.

이에 따라 향후 5년동안 중국의 주요 성장동력이 되어줄 ‘7대 신인프라 산업’에 관심이 필요하다. 특히 이번주 개막하는 전국양회에서 7대 신인프라 산업에 대한 논의가 심층적으로 진행될 예정이며, 하반기 5중전회에서 이어질 전망이다. 따라서 4/27 ‘14차 5개년 계획의 핵심, 7대 신인프라 산업’에서 제시한 ‘China New Infrastructure Portfolio’에 대한 투자전략이 중장기적으로 유망할 것으로 전망한다.

그림 19. 12.5계획 ‘7대 신흥산업’, 13.5계획 ‘중국제조 2025’, 14.5계획 ‘7대 신인프라 산업’



자료: 공신부, 미래에셋대우 리서치센터

차이나(China)는 미래(未來)

다가오는 전국양회, '7대 신인프라 산업' 투자 유망

표 2. China New Infrastructure Portfolio

코드	중문명	영문명	섹터	PER (X, TTM)	시가총액 (십억위안)	추천일(위안) 2020-04-27	종가(위안) 2020-05-15	추천일 이후 수익률 (%)
000001.SH	上证指数	Shanghai SE Composite Index		12.9	38,781.9	2,815.5	2,868.5	1.88
399106.SZ	深证综指	SZSE Composite Index		46.7	25,700.4	1,738.0	1,808.6	4.06
000300.SH	沪深300	CSI 300 INDEX		12.1	36,463.2	3,822.8	3,912.8	2.36
600588.SH	用友网络	YONYOU	Information Technology	143.2	123.6	43.6	49.4	13.15
600406.SH	国电南瑞	NARI-TECH	Industrials	21.1	91.8	19.6	19.9	1.59
000938.SZ	紫光股份	UNIS	Information Technology	50.9	87.4	38.5	42.8	11.05
300413.SZ	芒果超媒	HAPPIGO	Consumer Discretionary	71.8	87.5	43.0	49.2	14.30
600570.SH	恒生电子	HUNDSUN	Information Technology	86.0	83.7	100.0	104.2	4.25
600183.SH	生益科技	SYTECH	Information Technology	47.3	72.8	30.2	32.0	6.03
300124.SZ	汇川技术	INOVANCE	Industrials	61.1	60.8	31.1	35.1	12.78
600845.SH	宝信软件	BAOSIGHT	Information Technology	66.7	63.5	47.2	55.7	17.91
603019.SH	中科曙光	SUGON	Information Technology	87.0	52.3	31.8	40.2	26.61
600498.SH	烽火通信	FIBERHOME	Information Technology	66.1	41.1	32.2	35.1	9.01
002049.SZ	紫光国微	GUOXIN MICRO	Information Technology	80.5	42.6	55.6	70.2	26.31
002373.SZ	千方科技	CTFO	Information Technology	35.8	34.9	22.3	23.4	5.12
000988.SZ	华工科技	HGTECH	Information Technology	56.6	22.1	20.1	22.0	9.73
002912.SZ	中新赛克	SINOVATIO	Information Technology	64.0	21.3	173.1	199.9	15.49
000034.SZ	神州数码	DIGITAL CHINA	Information Technology	26.7	18.3	24.2	27.9	15.50
300188.SZ	美亚柏科	MEIYAPICO INC.	Information Technology	62.1	16.1	21.0	20.0	-4.62
300369.SZ	绿盟科技	NSFOCUS	Information Technology	85.3	16.2	20.0	20.3	1.40
000400.SZ	许继电气	XJEC	Industrials	33.1	14.6	14.8	14.4	-2.70
300602.SZ	飞荣达	FRD	Information Technology	46.4	16.4	47.4	50.8	7.00
600312.SH	平高电气	HPEC	Industrials	52.7	11.9	8.8	8.8	-0.34
300036.SZ	超图软件	SUPERMAP	Information Technology	52.4	11.5	24.7	25.7	4.14
603118.SH	共进股份	GONGJIN	Information Technology	35.3	9.8	12.2	12.6	2.95
300607.SZ	拓斯达	TOPSTAR	Industrials	36.8	11.1	58.4	75.0	28.49
601222.SH	林洋能源	LINYANG ENERGY	Industrials	13.4	9.1	5.0	5.2	3.19
300229.SZ	拓尔思	TRS	Information Technology	50.7	8.0	17.1	16.8	-1.52
300248.SZ	新开普	NEWCAPEC	Information Technology	34.1	5.6	12.2	11.6	-5.00
601366.SH	利群股份	LIQUN	Consumer Discretionary	48.5	5.0	6.1	5.8	-6.03
전체평균								7.99
우선추천주								10.42

자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

주: 4/27 '14차 5개년 계획의 핵심, 7대 신인프라 산업'참고, 5/15 종가 기준, 시가총액 순으로 정렬, 음영표시 우선추천종목

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자 상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 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.