

김경환의 China Weekly : 정풍(整風) < 순풍(順風)

중국/신중국 투자전략 김경환 (02-3771-7616) / RA 변운지 (02-3771-7593)



총평 : 중국증시, 5월을 앞두고 주식 비중 확대 예상

- **금주 전망** : 중국증시는 당국의 규제보다는 펀더멘털과 수급 회복에 배팅할 가능성. 중국정부는 지난주와 주말에도 정풍운동(整風: 사회 기풍을 바로잡음)에 가까운 규제성 정책을 대거 발표. 금융상품모집판매/라이브커머스/온라인도박/디지털화폐/지적재산권 관련 당국 차원의 감독 강화를 예고. 4월 이후 반독점법을 시작으로 사교육/스트리밍/게임 등 신흥 산업과 금융 분야를 중심으로 리스크 관리와 선전 강화. 다만, 이는 경험상 중국증시 전반적의 구조적인 악재라기보다는 순환적인 이슈이며 빠르게 적응을 예상. 오히려 개최가 임박한 정치국회의에서 당사 예상대로 무난한 거시정책이 확인될 경우 1분기 대비 펀더멘털과 수급 회복이 확인된 증시는 반등 가능성에 무게. 4월 이후 미국발 악재(금리/달러) 완화와 위안화 강세 전환(CNH 6.50위안 하회/춘절 이후 최저), 내수경기 회복세, 기관 및 외국인 투자심리 회복 신호가 호재로 작용할 것. 특히, 기관 수급은 신규 펀드 발행 감소에도 불구하고 소비/성장주 블루칩(빠오투안) 편입을 확대하며 3월 이후 외국인 순매수 기조를 따라가는 양상.
- **업종 전략** : 이익과 수급 관점에서는 소재(철강/비철/화학), 헬스케어, 전자(부품/장비), 산업재(신재생/기계), 경기소비(자동차/레저/미디어), 은행 주목. 철강과 탄소중립 테마는 당국 가격상승 억제 대책과 차익 실현이 부담. 금주 전기차/신재생/자동차/연료소비 관련주 아웃퍼폼을 예상.
- **A주 빠오투안50 3월 24일 저점 이후 매수 상위** : 하이커비전/BOE/입신정밀/월반도체/장춘첨단/통책의료/CATL/창신신소재/웅기실리콘
- **금주 중국 중요 일정** : 중국 제조업 이익(27일), 중국 통계국 PMI지수(30일), 중앙정치국회의(24-30일 사이), 국경절 연휴(5월 1일~)

주간/주말 뉴스와 코멘트

★산업/기업/정책★

- **공신부 당서기, 스마트폰 부품 업체 오피를(어우페이팡) 직접 탐방 격려** : 다양한 악재에 노출된 오피를에 공업신식부 당서기(장관급)가 이례적으로 방문해 회사 잠재력을 높게 평가하며 격려. 한편, 금요일 애플에 이어 삼성 밴드 제의 소식에 대한 투자자 질문에 해외고객 적어 영향 제한적으로 자평.
- **중국철강협회, 최근 가격 상승은 계단형이며 글로벌 대비 여전히 저평가 언급** .한편, 3월 첫 언급 이후 발표되지 않고 있는 수출 환급세 취소 여부는 중국 세무총국 시스템 통합과 업그레이드 작업이 완료되는 노동절 연휴 전후로 공식 발표될 가능성 높다고 판단.
- **발개위 등 8개 부처 공통, 자동차 생산기업의 차량 부품 회수를 통한 재생산 허용과 지원 예정** .확실히 각종 부품 공급차질에 대한 우려가 크네요.
- **바이두와 지리차 합작사인 지두(集度) CEO, 향후 5년간 스마트카 분야에 500 억위안(한화 8.5 조원) 투자 목표**, 1-1.5년 주기로 신차 출시 예고.
- **중국 정부 2025년까지 에너지 저장용량 65 기가와트 이상 확대 목표** : 2019년 기준 35.6 기가와트의 두 배. 현재 배터리 통한 저장 비중은 9%에 불과해 향후 저장에 대한 수요 급증에 따라 로컬 기업 중 CATL, BYD 등 수혜를 예상. 또한, 14/5 계획 기간 태양광과 풍력 설치량 확대와 매칭 계획
- **바이두와 지리차 합작사인 지두(集度) CEO, 향후 5년간 스마트카 분야에 500 억위안(한화 8.5 조원) 투자 목표**, 1-1.5년 주기로 신차 출시 예고.
- **화웨이 합작 스마트카 예약 판매 이틀간 3,000대** : 천진 자동차 업체 사이리스와 첫 제작하는 모델 SF5 사전 예약 급증. 화웨이 네임밸류 효과.
- **블룸버그, 중국 빅테크 다음 목표는 데이터 국유화 보도** : 전문가 인용해 2025년 글로벌 데이터 1/3 확보 전망, 방대한 기업 데이터 공유 계획 전망
- **중국자동차협회, 6월 중 자동차 빅데이터 공유 플랫폼 출시 예고**, 자동차 기업 데이터와 운행정보는 물론 사용자와 기업의 공신력 데이터 활용 목표.
- **대만 TSMC, 난징공장 생산확대 위해 28 억달러 투자 예정** : 자동차용 칩 수요에 대응하기 위해 이사회 승인. 완공 후 28 나노 공정 월 CAPA 4만장.
- **화룽AMC 그룹 자회사 화룽증권 연간실적 발표 연기** : 내부 사정으로 4월 30일 기한 내 발표 어려워 연기 결정. 다만, 만기 채권 상황은 꼭 지킬 것.
- **중국 광대증권, 2025년 글로벌 탄산리튬 시장 공급부족 16만톤, 2025년까지 수요는 3.6배 증가 예상 (CAGR 29%)**
- **상해공항 CEO, 면세소비 구매력의 변화로 공항 입점 우위 지속되기 어렵다고 평가**. 하이난/시내면세점/직구/수입관세 인하 등 요인으로 경쟁력 저하
- **궁정(龔正) 상하이 시장, 과학기술혁신센터 프레임 구축** : 궁정(龔正) 상하이 시장, 상하이 국제, 금융, 무역, 해운 분야를 바탕으로 글로벌 영향력 가진 과학기술혁신센터 프레임 구축. 이외에도 상하이 신도시 린강(臨港) 개발, 커칭판 등록제, 장삼각(长三角) 일체화 등 세 가지 업무를 추진 예정.
- **중국 중고 명품 시장 고성장** : 차이나 데일리, 중국 최대 온라인 쇼핑몰 타오바오에서 가방, 시계, 보석 등 중고 명품 시장 규모가 지난 1년간 100 억위안을 돌파했다고 보도. 업계 관계자는 젊은층의 라이프 스타일 변화, 라이브 커머스 발전, 해외 쇼핑 제한 덕분이라고 전함.

■ **보스턴컨설팅, 세계 50 대 혁신 기업 중 화웨이 8 위** : 보스턴컨설팅, '2021 년 세계 50 대 혁신기업' 발표. 화웨이, 알리바바, 레노버, 텐센트, 샤오미 등 5 개 중국기업이 순위 진입. 화웨이는 8 위로 유일한 Top 10 중국기업. 화웨이 2020 년 R&D 투자액은 1,419 억 위안으로 연간 매출의 15.9%

■ **중국 자동차학회, 2025 년까지 신형 자동차 70%에 레벨 3(L3)급 자율주행차 기능 탑재 목표, 2030 년까지 L5 급 자율주행차 양산 예정**

★거시경제/정책/자본시장★

■ **주말 발표 규제성 정책** : (1)은보감회, 불법 자금모집/가상화폐 등 감독 강화 : 금융 불법행위 근절과 감독 강화 강조. 사모펀드, WM, 부동산 리스크를 경계하며, 블록체인, 가상화폐, 채무부채 서비스 등 신종 리스크 예의주시. 또한, 농촌, 교육 분야의 금융취약계층을 대상으로 한 금융사기 예방 강조
(2)인민은행 부행장, 해외/온라인 도박 자금조달 루트 차단을 위한 강력한 대책 예고. 디지털 화폐, 블록체인, 신종 금융기법을 통한 신종 사기 예의주시
(3)은보감회, 유명인 광고 금융상품 리스크 경고 : 은보감회, 유명인이 광고하는 금융상품에 대한 경계 안내문 발표. 금융소비자의 맹목적인 투자를 경고하며 금융상품에 대한 정확한 판단 강조. 광고모델은 광고법을 준수해야 하며 사용해보지 않은 상품이나 서비스, 허위 광고 추천을 금지한다고 전함
(4)광전총국 <온라인 라이브 방송 마케팅 관리 방법(시범)> 발표 : 중국 7 개 부서(인터넷정보실, 공안부, 상무부, 문여부, 세무국, 감독관리총국, 광전총국)가 온라인 라이브 방송 불법 행위를 단속하고 감독 강화 위해 <온라인 라이브 방송 마케팅 관리 방법(시범)> 발표. 2021 년 5 월 25 일부터 시행
(5)베이징 지적재산권 감독 강화 : 베이징시문화시장행정집행총대, 불법 복제 단속, 지식재산권 보호 등 양호한 온라인 판권 환경 유지할 것. 또한, 문학, 동영상, 음악, 애니메이션, 게임 등 다양한 분야의 모니터링과 유쿠, 아이치이, 도우인, 콰이쇼우 등 주요 중국 동영상 사이트 감독 강화
(6)저장성 정부, 택배업 자가경쟁 제한하는 <저장성 택배업 촉진 조례(초안)> 통과 : 택배업체의 지나친 가격경쟁 금지. 택배업체는 원가 이하 가격으로 택배 서비스를 제공할 수 없고, 택배 플랫폼에서 다른 택배업체의 진입을 금지하는 행위를 할 수 없음.

■ **국가에너지국, <2021 년 에너지 정책 지도 의견> 발표** : 2021 년 주요 목표는 1)석탄 소비 비중 56%까지 축소 2)최종 에너지 소비 중 전기 비중 28% 도달 3)단위 GDP 당 에너지 소모 3% 전후로 감소 4)풍력, 태양광 발전 이용률 향상 5)송전선로 연간 평균 이용 시간 4,100 시간까지 확대.

■ **발개위, <신규 에너지저장장치(ESS) 발전 지도 의견> 발표** : 2025 년까지 신규 ESS 설비 3,000 만 kW 설치, 2030 년까지 신규 ESS 전국 상용화

■ **베이징 상장사 해외 자산 매입 지원** : 베이징 정부 <베이징 상장사 질적 성장 방안> 발표. 베이징 상장사의 주식 발행 통한 해외 자산 매입 지원. 외국인 투자자의 베이징 내 상장사 전략투자 허용. 자산평가시스템 강화, 혼합소유제 개혁, REITs, 지적재산권 증권화 지원

■ **재정부, 1-3 월 증권거래세 YoY+94.2%** : 중국 1-3 월 재정수입 YoY+24.2%, 재정지출 YoY+6.2, 증권거래세 YoY+94.2%

■ **중국 외환관리국, FED 출구전략에 이상무** : 중국 누적 외채 많지 않고, 위험 대응 능력 충분. 상품가격 상승으로 인한 국제수지 영향은 모니터링 중.

■ **인민은행 2020 년 4 분기 금융기관 평가 보고서 발표, '레드라인' 위험 기관 수 하락** : 평가 대상 4,399 개 금융기관 중 리스크 등급 정상범위(1-7 등급) 비중 98%, 위험 등급 442 개로 비중 2%. 위험 등급 기업 수는 3 분기 대비 132 개 감소.

■ **1 분기 중국 펀드 운용보고서** : 주식펀드 비중 2020 년 2 분기 이래 최저. 신규 편입 상위 은행/화학/전자재, 반면 신재생/증권/음식료/가전은 축소

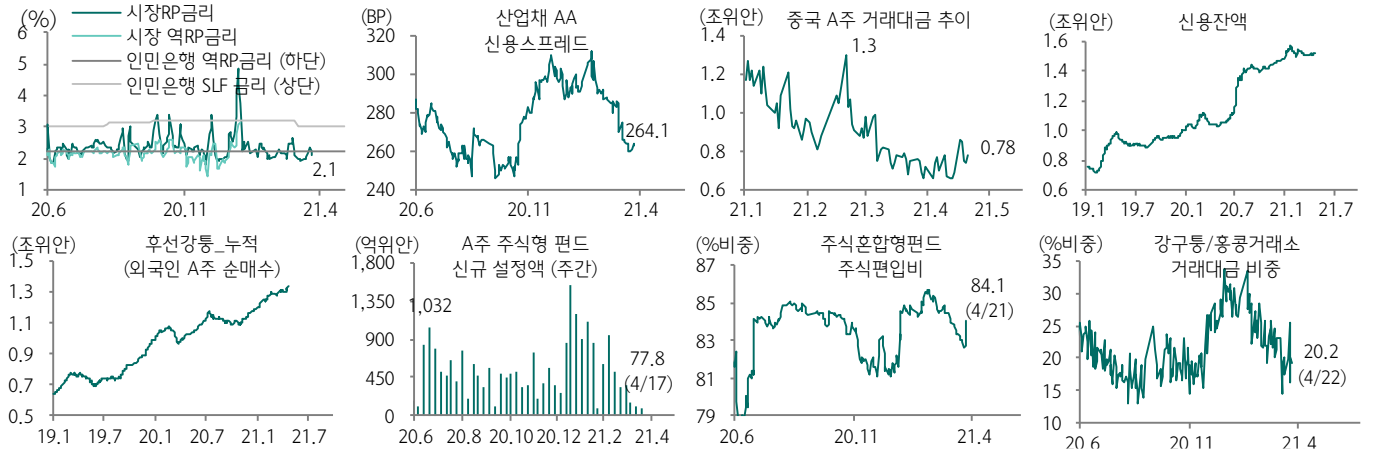
■ **중국 코로나19 백신 2 억 도스 돌파** : 중국 국가위생건강위원회(위건위)가 기자회견 통해 코로나 19 백신 접종이 누적 2 억 도스를 돌파했다고 밝힘. 2 차 접종 수요에 대해서도 충분히 고려하고 있으며 2 차 접종이 8 주내에 이뤄질 수 있도록 노력할 예정.

그림 1. 최근 중앙정치국회의와 경제공작회의에서 강조한 거시경제 판단과 정책 기조

	2021년 2월 26일 (정치국회의)	2020년 12월 18일 (경제공작회의)	2020년 12월 11일 (정치국 정례경제회의)	2020년 4월 17일 (정치국 정례경제회의)
거시경제 형세판단	- 글로벌 코로나19 상황 여전히 엄중 - 중국 경기회복 기초 여전히 불안정 - 정책기조 급하게 전환하지 않을 것 - 거시정책 연속성, 안정성, 지속성 유지 '6대 안정'과 '6대 보장' 기조 유지 - 내수확대, 과학혁신발전, 대외개방 강화 14/5계획 1년차 안정적인 출발 촉진 - 가계 취업 관련 정책 강화 - 소강사회, 빈곤 해결 강조	- 거시정책 연속성, 안정성, 지속성 유지 - 정책기조 급하게 전환하지 않을 것 - 새로운 발전 국면 (쌍순환전략), 수요측 개혁 (첫 언급) - 산업망의 자주 통제 강화 - 반독점 강화와 자본 무분별 확장 방지 - 신형인프라, 임대주택, 자본시장개혁	- 글로벌 유일 플러스 성장 국가 평가 - 외부상황 여전히 엄중, 정책기조 급하게 전환하지 않을 것. '안정적인 전진(穩中求進) 속 쌍순환 발전 강조. '6대 안정'과 '6대 보장' 유지 - 내수확대 유지, '수요측개혁' 첫 강조 - 과학기술전략(자립)과 대외개방 - 기존 리스크 완화, 신규 리스크 억제	- 안정적인 전진(穩中求進) 재등장 '전대미문', '거시정책 강화' 삭제 - 경제회복 초기 자신감, 추가 부양X '6대 보장' 재언급, 정책완화 유지 (가계취업/민생/식량에너지/공급망/내수 확대/시장주체) - 국내 순환 경제 강조. 자력갱생 - 중국특색 사회주의, 개혁강조 재개
재정/통화	- 적극적인 재정정책, 효율성과 지속성 유지 - 안정적/유연한 통화정책 (유지)	2021년 8대 거시경제 목표 (1)국가전략 차원의 과학기술 능력 강화 (2)산업망, 공급망의 자주통제 강화 (3)내수확대 전략 유지 (4)전면적인 개혁개방 (5)식량과 경작지 문제 해결 (6)반독점 강화와 자본 무분별 확장 방지 (7)대도시 주거 문제 해결 (8)저탄소화, 탄소중립 행동 강화	2021년 적극적인 재정정책 유지. 효율성, 선제적 대응 강조(미세조정) - 유연한 통화정책 (미세조정) - M2와 유동성을 명목GDP성장을 일치 - 거시 레버리지 비율 안정적 유지	- 적극적인 재정정책 유지 - 안정/유연한 통화정책 (미세조정) - 금리/지준을 인하 삭제했으나, 유동성 확장과 금융지원책 유지 강조
산업 리스크 관리	'공급측 개혁'을 핵심 노선으로 강조	(7)대도시 주거 문제 해결	- 산업 공급망의 자주통제 능력 강화 - 반독점 강화와 자본 무한 확장 방지 - 종비기업, 지방국유부실, 부동산관리 - 식량안전, 종자산업 육성.	- 대형 프로젝트와 신형 인프라 강조 - 신형 도시화와 구도심 재개발 강조 - 자본시장/국유기업 개혁
부동산	-		- 부동산 투기 금지 (房住不炒) 삭제 - 부동산 건전 발전, 주택공급 확대	- 부동산 투기 금지 (房住不炒) - 다만, 추가 규제 언급하지 않음

자료: 국무원, 정치국회의, 하나금융투자

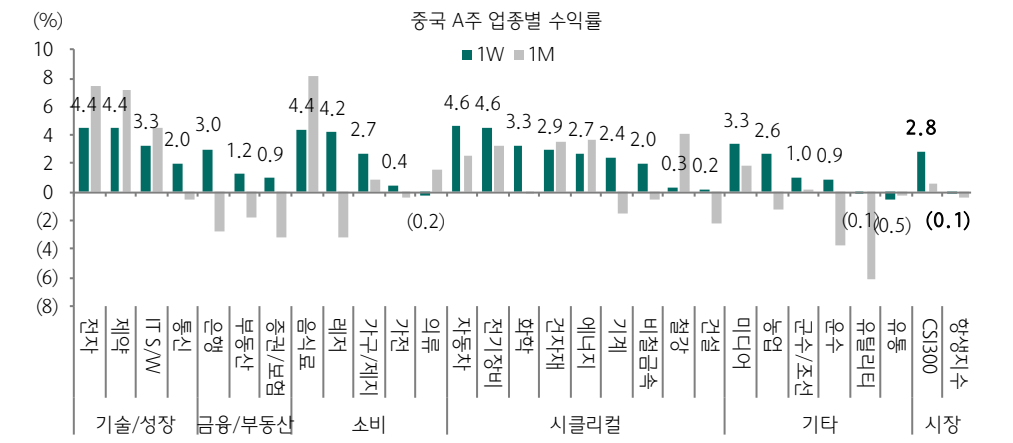
그림 2. 중국중시 정책/유동성/수급/투자심리 모니터링 : 금리/유동성/크레딧 양호. 거래대금/개인/외국인 양호. 펀드 신규발행 급감, 편입비는 급상승



자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

그림 3. 중국 A주 주요 업종 주간 수익률 : 로컬 펀드와 외국인 투자심리 회복, 성장주/소비주 중심 매수

주간 CSI300지수 2.8% 상승. 업종은 자동차, 전기장비, 전자, 제약, 음식료, 레저, S/W, 화학, 미디어, 은행, 전자재 아웃퍼폼



주 : 2021년 4월 22일 종가 기준, 업종은 A주 선완(申万)분류 기준, 자료 : Wind, 하나금융투자

그림 4. A주 바오투안 50종목 3월 24일 고점 이후 회복 추이: 하이크비전/BOE/입신정밀/일반도체/장춘첨단(제약)/통책의료/CATL/창신신소재/유기실리콘

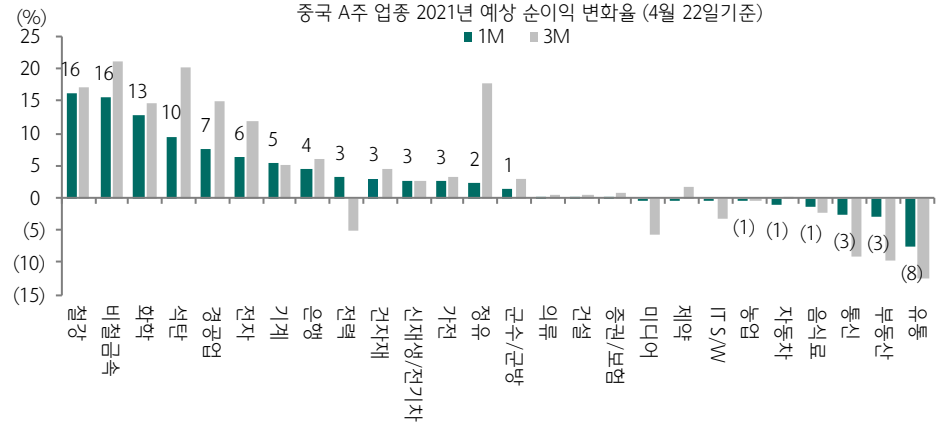
종목명	업종	종목코드	고점대비 하락률	저점(3/24) 이후 변동률	종목명	업종	종목코드	고점대비 하락률	저점(3/24) 이후 변동률
BOE	전자	000725.SZ	(0.1)	13.7	노주노교	음식료	000568.SZ	(23.4)	11.9
초상은행	은행	600036.SH	(5.5)	0.8	중국중면	레저	601888.SH	(23.7)	0.3
하이드그룹	식품	002311.SZ	(5.5)	7.3	만화화학	화학	600309.SH	(23.9)	8.1
상해종합	지수	000001.SH	(6.3)	2.9	약명강덕	제약	603259.SH	(24.0)	14.0
장춘첨단	제약	000661.SZ	(7.6)	18.7	통책의료	헬스케어	600763.SH	(24.3)	28.6
핑안은행	은행	000001.SZ	(7.9)	11.9	S/W	S/W	002410.SZ	(24.5)	13.4
지비바이오	제약	300122.SZ	(7.9)	10.7	창신신소재	소재	002812.SZ	(25.0)	15.4
하이얼스마트홈	가전	600690.SH	(8.3)	10.9	메이디	가전	000333.SZ	(25.1)	(1.8)
일반도체	반도체	603501.SH	(8.5)	20.1	이브에너지	전기장비	300014.SZ	(26.0)	20.8
닝보은행	은행	002142.SZ	(8.8)	2.8	유기실리콘	태양광	601012.SH	(26.3)	18.0
하이크비전	전자	002415.SZ	(9.0)	22.7	태평양보험	보험	601601.SH	(26.5)	(9.0)
거리전기	가전	000651.SZ	(9.4)	(3.7)	자금광업	소재	601899.SH	(27.5)	13.2
중항광전	전자	002179.SZ	(11.4)	15.2	항서제약	제약	600276.SH	(28.5)	(5.0)
CATL	전기장비	300750.SZ	(12.3)	25.5	강봉리튬	소재	002460.SZ	(29.4)	9.5
CSI300	지수	000300.SH	(12.4)	3.3	에이안과	헬스케어	300015.SZ	(30.1)	6.6
완커A	부동산	000002.SZ	(13.4)	(5.7)	해피고홈스펙	엔터테인먼트	300413.SZ	(30.9)	12.5
산시편주	음식료	600809.SH	(14.9)	22.0	회천기술	기계	300124.SZ	(31.2)	(2.4)
중국핑안	보험	601318.SH	(15.3)	(5.9)	화유코발트	소재	603799.SH	(32.3)	19.9
매서의료	제약	300760.SZ	(17.7)	8.3	금산반공	S/W	688111.SH	(33.3)	7.2
항생전자	S/W	600570.SH	(19.3)	6.9	삼일중공업	기계	600031.SH	(33.9)	(6.8)
마오타이	음식료	600519.SH	(21.0)	3.3	양하양조	음식료	002304.SZ	(36.0)	7.1
우량에	음식료	000858.SZ	(21.3)	4.0	통웨이	태양광	600438.SH	(36.8)	13.5
홍업은행	은행	601166.SH	(22.1)	(4.2)	BYD	자동차	002594.SZ	(36.9)	3.7
포커스미디어	미디어	002027.SZ	(22.4)	(0.1)	양광전력	전기장비	300274.SZ	(37.8)	17.0
이리	음식료	600887.SH	(22.7)	2.3	입신정밀	전자	002475.SZ	(39.8)	15.3
동방재부	증권	300059.SZ	(23.1)	12.7	순펑홀딩스	물류	002352.SZ	(46.0)	(23.1)

주 : 2021년 4월 22일 기준, 고점은 연내고점, 저점은 '바오투안' 2차 저점인 3월 24일 기준, 자료 : Wind, 하나금융

중국 A주와 MSCI China 주요 업종 이익/매출 추정치 변화 (주간)

2021년 순이익 전망치 상향은 철강/비철금속/화학/석탄/경공업/전자/기계/은행/전력 순

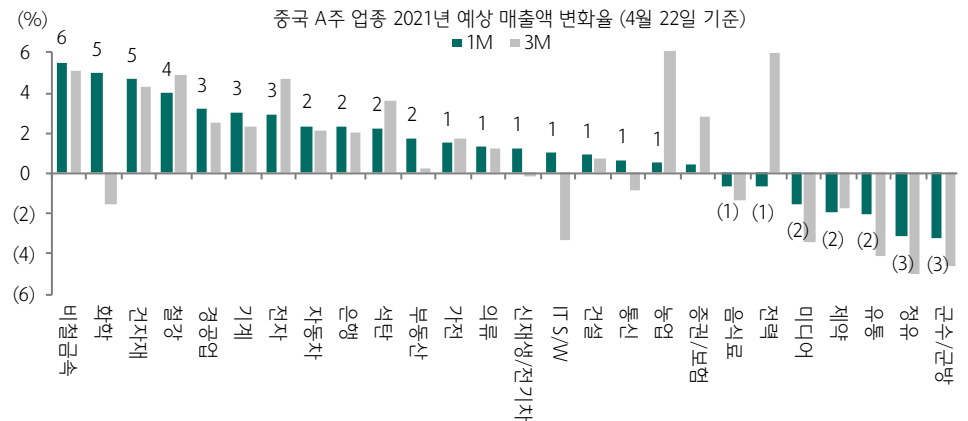
그림 5. 중국 A주 2021년 예상 순이익 변동 : 소재, 전자, 은행, 산업재 상향조정



주 : 업종은 A주 중신(中信) 기준. 자료 : Wind, 하나금융투자

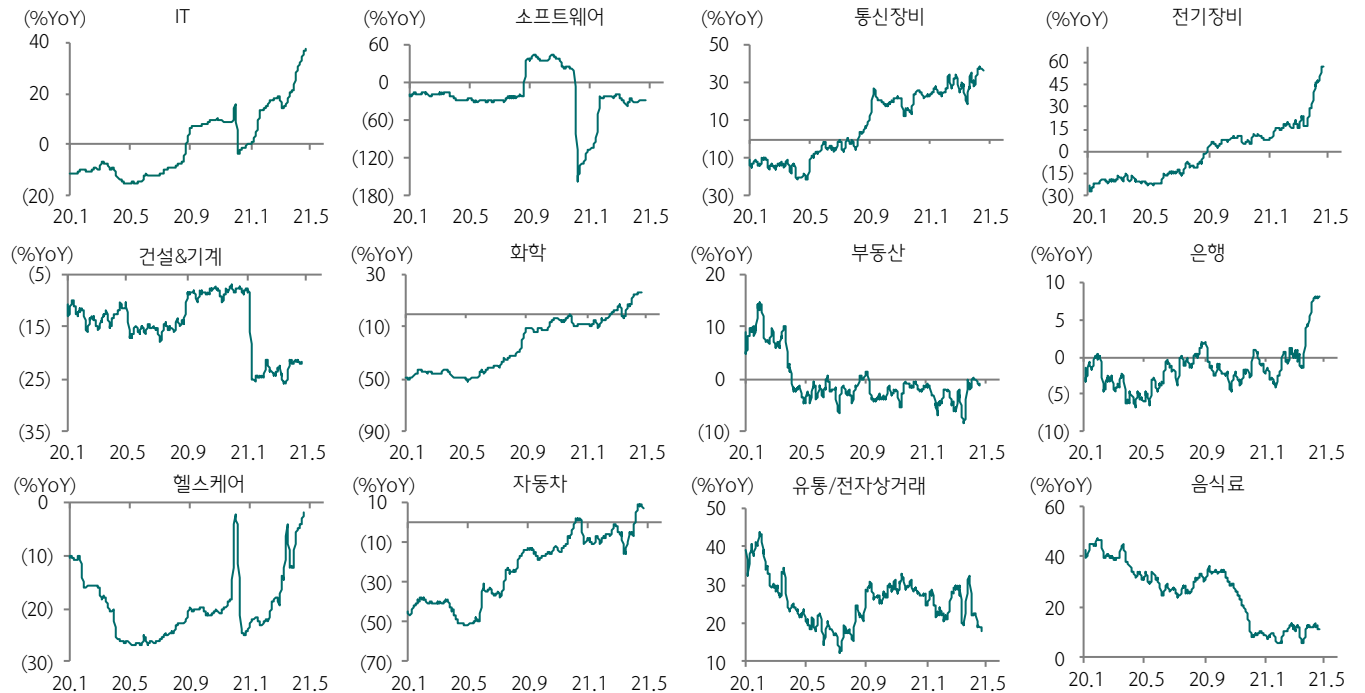
2021년 매출 전망치 상향은 비철금속/화학/건자재/철강/기계/전자/자동차/은행/석탄/부동산 순

그림 6. 중국 A주 2021년 예상 매출액 변동 : 소재, 산업재, 경기소비, 산업재 상향조정



주 : 업종은 A주 중신(中信) 기준. 자료 : Wind, 하나금융투자

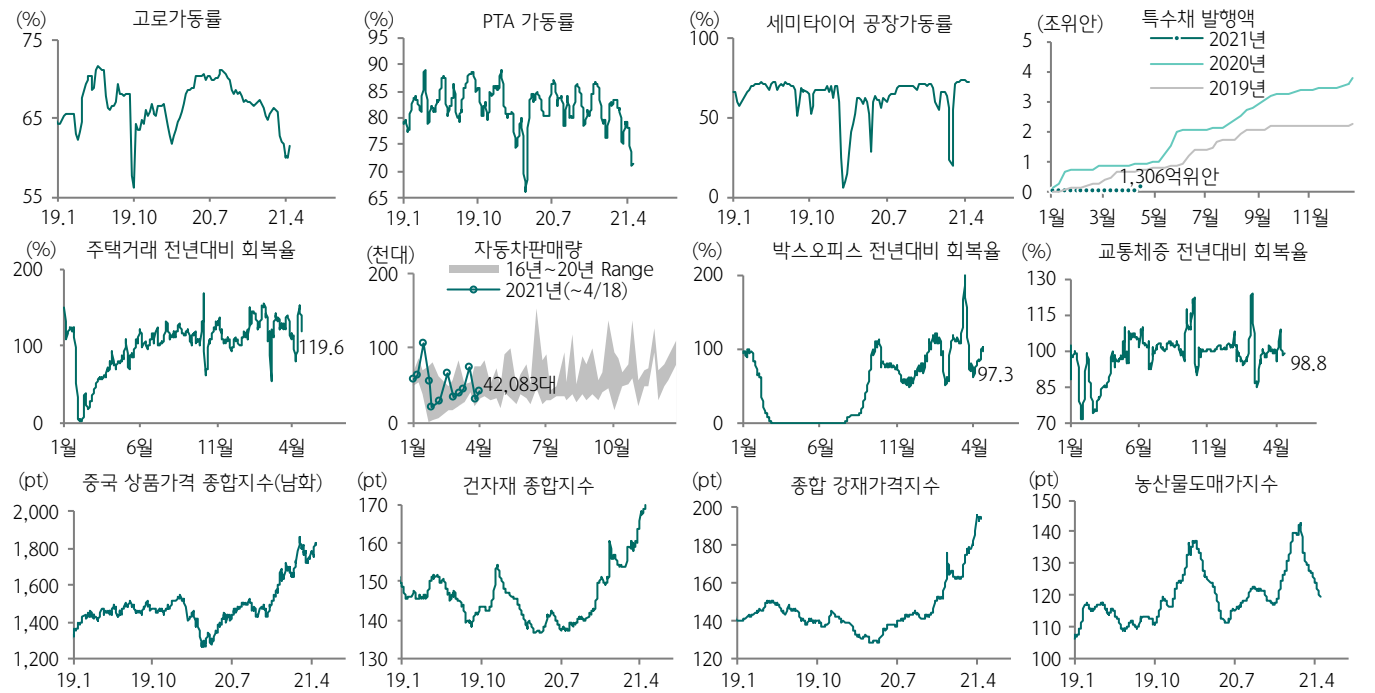
그림 7. MSCI China 업종별 EPS 변동 (12개월 선행EPS의 YoY 변동률) : 금주 전기장비(+6.8%p), IT(+3.3%p), 헬스케어(+2.2%p), 소프트웨어(+1.4%p), 화학(+1.0%p)



자료 : Bloomberg, 하나금융투자

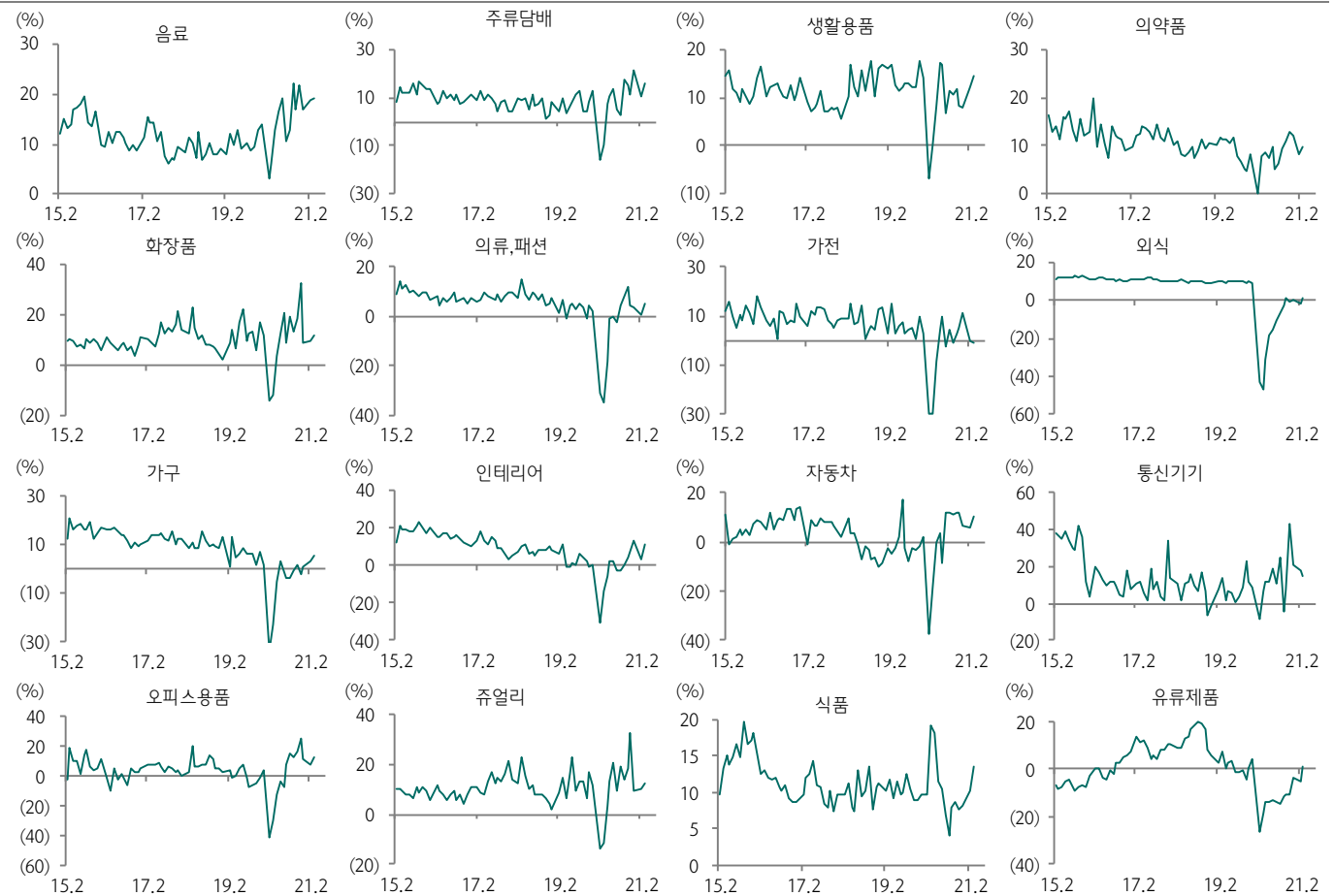
중국 경제활동 Proxy (주간) 재고/소비 데이터 (일간)

그림 8. 중국 주간 경제활동 Proxy : 제조업 가동률은 환경규제와 공급차질로 대체로 하락세 지속. 철강, 화학, 자동차 모두 계절성과 반대. 소비와 서비스 활동은 전주 대비 반등. 주택거래, 외부활동 Proxy 모두 고공행진, 5월 노동절 연휴 기대 유효. 상품가격 2주 연속 반등, 반면 농축산물 가격 하락하며 CPI 상승 압력에는 긍정적. 지방특수채 발행액 소폭 반등



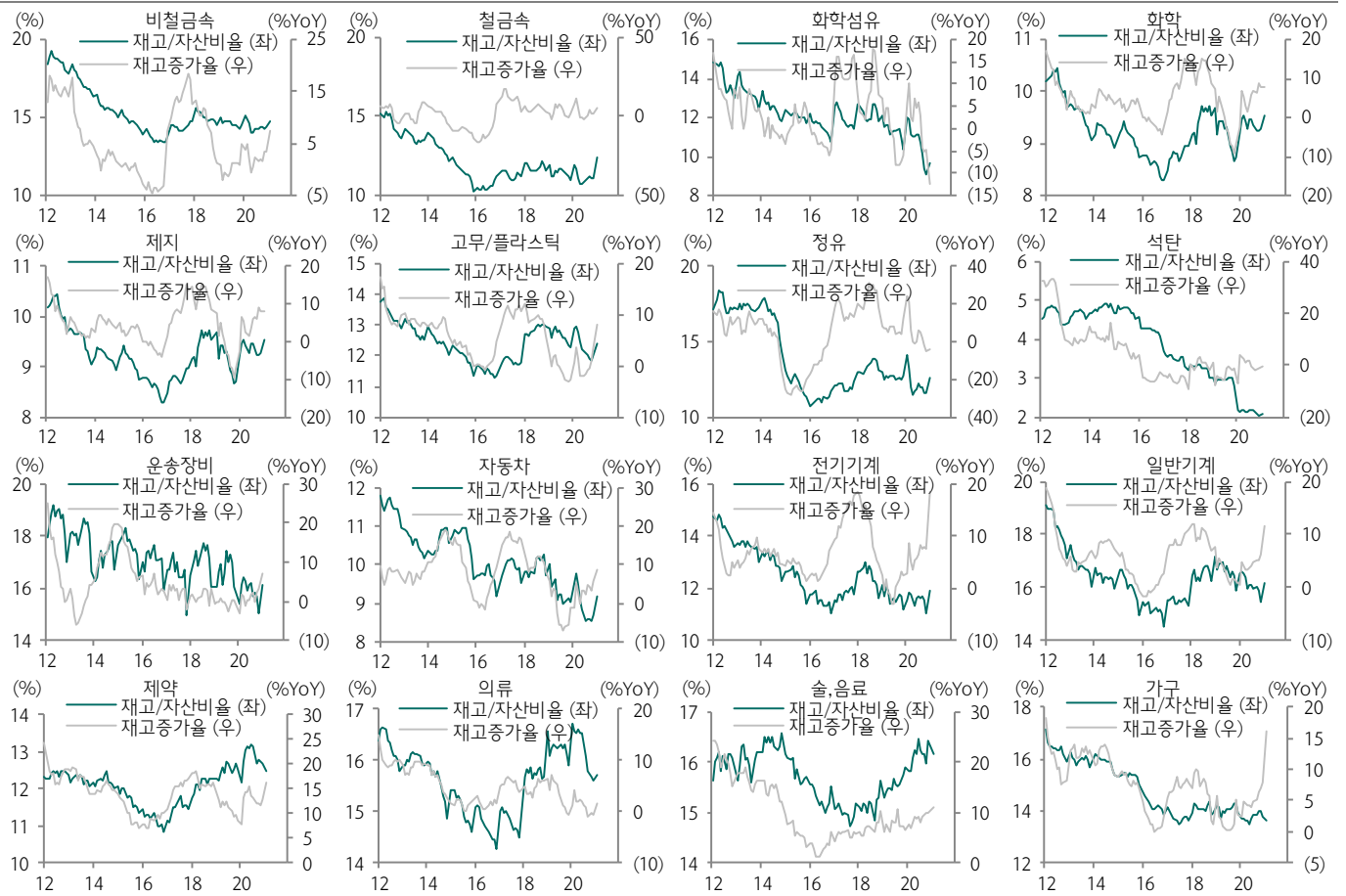
자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

그림 9. 중국 대형 소매기업 업종/품목별 매출증가율 추이(1분기는 2년 평균 증가율 기준) : 음식료/생활용품/화장품/인테리어/가구/자동차 고공행진



자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

그림 10. 중국 규모이상 제조기업 업종별 재고증가율 및 재고/유동자산 비율 추이 (2021년 2월 기준)



자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경환)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 04월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경환)는 2021년 04월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

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