

김경환의 China Weekly : 스테그플레이션일까?

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



총평 : 중국증시, 소비주와 성장주 중심으로 반등 재개 전망

■ **금주 전망** : 중국증시는 반등 에너지가 축적되며 소비주와 성장주 중심으로 반등을 재개할 전망. 지난주 중국은 스테그플레이션 우려가 일부 반영되면서 심천 창업판/소비/성장주가 큰 폭 하락하고, 철강/석탄/비철/전자재/에너지는 급등. 특히, 기대가 컸던 여행/숙박/미디어/음식료/자동차가 하락하면서 내수 회복세 보다는 PPI 인플레이에 대한 극단적 배팅 양상. 다만, 우리는 하반기까지 중국의 스테그플레이션 가능성이 제한적이며, 경기와 물가가 동반 상승하는 리플레이션 플레이에 여전히 무게. 이는 (1)2분기 내수(서비스/소비)와 수출 회복세 지속, 경기후퇴 조짐이 전혀 없다는 점, (2)PPI 상승의 Core CPI 확산 신호 여전히 미미, (3)중국정부가 탄소중립 등 공급제한 이슈에 보수적인 재정정책(수요)을 매칭하며 CPI 인플레이 관리에 자신, (4)수입형 인플레이 압력에 대해 관리변동 환율제도, 공공요금, 보조금 등을 통해 충분히 관리할 수 있는 국가라는 점 때문임. 물론, 당사는 금주 11일 발표되는 4월 PPI는 시장 예상 YoY+6.5를 상회하는 7%대 가능성이 높다고 판단하나, 이번에 더욱 중요한 것은 CPI(예상 YoY+1.0%)와 Core CPI의 상승률이라고 판단. 향후 PPI와 CPI의 스프레드가 적절하게 유지될 경우 전체 시장 약제는 제한될 것. 한편, 중국증시의 반등 에너지는 계속 축적되고 있다고 판단. 우리는 (1)미국 고용 쇼크가 달러지수와 금리 상승을 제한하고, 위안화 환율은 강세 전환(주말 CNH 6.42위안, 2월 16일 이후 최저), (2)4월 중국 수출입 데이터의 강력한 반등과 WHO의 중국 시노팜 백신 긴급 승인이 결국 수출주/성장주 투자심리 개선, (3)5월 이후 중국증시의 시중금리와 유동성 지표 안정적, 거래대금/신규펀드발행/외국인순매수 지표 반등하며 상승 에너지 축적, (4)5월-6월 미중 무역합의와 관세 관련 첫 미팅 가능성 상존(USTR 대표 완화적 발언/양국 수입물가 급등) 등 이슈가 긍정적이라고 판단함. 리스크 측면에서는 4월 통화량/대출/TSF 증가를 예상치 크게 하회, 5월 하순까지 시중금리의 계절적인 상승 가능성, G7 회의 이후 대만 이슈 관련 미중 노이즈를 주목. 4월 중국정부의 규제성 정책이 첫 폭풍이 지나갔지만, 개별기업 과징금 이슈는 상존. 금주 리스크보다는 호재성 이슈에 더 반응할 가능성.

■ **업종 전략** : 로컬기관과 외국인 매수세 회복으로 제약/신재생/배터리/음식료/가전/기계 우위 예상. 철강/비철/전자재/석탄 등 상대 열위 예상.

■ **A주 파우투안50 3월 저점 이후 수익률 상위** : 양광전력/통책의료/CATL/화유코발트/웅기실리콘/산시판주/창신신소재/금산반공/이브에너지

■ **금주 중국 중요 일정** : 중국 통화량/유동성(8일~), 중국 4월 CPI, PPI(11일), 제7차 인구조사결과(11일), 홍콩 1분기 GDP (14일)

주간/주말 뉴스와 코멘트

★거시경제/정책/자본시장★

■ **중국 통계국이 평가한 현재 중국경제 상황** : 부국장 성라이원의 기자 인터뷰 핵심 내용. (1) 1분기 중국 잠재성장률은 5.8%로 추정, 2년 평균 기준 1분기 실질 GDP 성장률 5.0%는 2016-2019년 평균과 잠재성장률과도 괴리. 경제 회복의 완전 정상화로 보기 매우 어렵고, 여전히 불균형. (2) 2021년 분기 성장률은 상고하저가 불가피하나, 전분기 성장률과 PMI 수치를 볼 때 꾸준히 개선을 예상. (3) 2년 평균 기준 1분기 소매판매 YoY+4.2%는 추세를 하회해 여전히 정책적 노력이 필요. 3월 이후 수치는 호전 신호 명확. (4) 수입형 물가상승 압력 크나, 여전히 통제 가능한 수준으로 평가. (5)2021년 소비경기와 제조업 설비투자 회복에 대한 확신 매우 강한 편.

■ **인민은행**, 5월 8일 공개시장조작을 통해 100 억위안 순공급(만기 일정 없음). 지난주 인민은행은 총 300 억위안 순회수. 조금씩 타이트한 행보 경제

■ **중국 4월 수출입 코멘트** : (1)4월 수출 YoY+32.3%(3월+30.6%), 2년 평균 +16.8%(3월+10.3%) 예상 상회. 4월 수입 YoY+43.1%(3월+38%), 2년 평균 +10.7%(3월+16.7%) 예상 부합. (2)4월 지역별 수출 증가율 모두 3월 대비 반등, 전체 평균 상회한 지역은 아세안(베트남 포함). 직접회로, 전자/기계, 공공행정, 의약품/완구/가구 등 경기소비재는 전체 평균 하회했으나 3월 대비 뚜렷하게 반등. (3)4월 수입에서 철강석, 대두, 플라스틱, 목재, 강재, 구리 수입 금액과 물량 모두 3월 대비 반등. 내수경기 회복과 글로벌 가격 상승 동반 반영. (4)4월 내수용(일반무역) 수입이 재수출용(가공무역) 수입 증가율을 크게 상회하며 내수 경기 회복세를 반영. 코멘트 : 4월 수출은 글로벌 수요 회복(4월 글로벌 제조업PMI 55.8 신고점)과 중국 수출의 글로벌 MS 유지되며 연초 이후 두 번째 서프라이즈. 미국 고용지표 쇼크와 대비되면서 중국 생산 제품의 선진국 수요 전망 여전히 긍정적으로 평가

할 수 있음. 품목별 수출에서 전자, 가전, 가구의 고공행진 유지되며 **글로벌 공급망 회복 이후 수요 하락에 대한 우려 불식**. 4월 자동차와 부품 및 대 아 세안 수출 급증은 주목할 부분. **한편, 4월 철강재 수출과 수입은 큰 변화가 없었으나 환급세 취소 이후의 변화 주목.**

■ **중국 공업부, 철강업 증설 억제 정책** : 6일 중국 공업부가 발표한 <철강산업 설비교체 실시방안> 수정안은 2017년 원안에 비해 관리 강화 지역 범위 넓고, 교체 비율 목표 상향이 특징. 향후 철강 생산량이 대성(大省)의 CAPA 억제, 감산 정책 보장, 산업집중도 제고에 영향. 대기질 관리 지역을 기존 '2+26'에 징진지, 주강삼각지 지역 추가, CAPA 교체 조건은 과거 시멘트 사례 대비 대폭 강화. 증설/교체/이전 및 재가동 억제는 물론 관리 감독도 더 강화될 전망. 5월말 철강 재고 2017년 하단까지 하락, 6월 감산 강도 더 강화 예상. 2분기 중국 철강업종 이익은 역대 분기 최고 기록을 전망.

■ **중국 4월 대 인도 수출 YoY+144% 폭증** : 4월 대 인도 수출액 78억달러는 계절성을 크게 뛰어넘는 것, 방역물품 수요와 생산차질 품목 급증

■ **중국 4월 외환보유액 예상치 부합** : 4월 31,981억달러로 3월 31,700억달러 대비 소폭 증가. 금 보유액은 3월과 동일, 1분기 정상수치

■ **중국언론, 일부 유출된 통계를 바탕으로 2020년 중국의 최소 14개 이상 도시(2-3선 급)의 호적인구 자연성장률이 마이너스로 전환되었다고 보도**, 통계가 사실일 경우 기존 낙후지역인 동북지역 도시 외에도 비교적 인구 유입이 많았던 강소성, 절강성의 2선급 도시도 포함되어 파장이 클 것으로 판단.

■ **2020년 글로벌 FDI 급감 속 중국은 몇 안되는 증가세 유지 국가** : 2020년 글로벌 FDI 15년래 최저인 8460억달러, 38% 감소, 중국은 미국을 제치고 투자규모 1위 국가. 또한, 중국은 증가세를 유지한 몇 안되는 국가 중 하나. 한편, 글로벌 FDI의 글로벌 GDP 비중은 1%로 1999년 이후 최저.

■ **중국 증감회, 일부 기업의 홍콩과 미국 상장 제한 가능성 보도는 루머라고 해명**. 일부 외신은 본토 외 지역 상장 시 본토 법률 준수 유도 가능성 보도. 한편, 1-4월까지 중국 기업의 미국 IPO는 약 66억달러로 전년동기 대비 8배 증가하며 최근 20년래 가장 높은 수준.

■ **중국정부, 광둥-홍콩-마카오(웨이강아오) 지역의 본토 거주인은 홍콩/마카오 금융 상품 투자 허용**, 홍콩/마카오 거주인도 본토 상품 투자를 허용. 후 선강통과 달리 공모펀드 허용 외에도 금리차로 인해 MMF상품 투자도 크게 증가 예상. 한편, 7일 본토증시에 항셱테크지수 추종 ETF 6종 처음으로 상장.

■ **IFF, 글로벌 펀드플로우 보고서에서 4월 신흥국 자본시장 대상 투자 총액 455억달러로 3월 대비 101억달러 증가. 주식 투자 142억달러 중에서 중국 투자액은 135억달러, 채권 투자 312억달러에서 중국 채권은 48억달러로 연초 이후 최저. 중국 제외 신흥국 채권 투자액 264억달러는 11개월래 최고.**

★산업/기업/정책★

■ 중국 언론, WHO 간사의 발언을 인용해 WHO가 중국국약집단(시노팜)의 백신 긴급 사용 승인했다고 보도. 비서구권 최초.

■ **중국 CITIC은행, 비트코인 관련 거래 완전 차단** : 국유은행인 CITIC(중신)은행은 자사 모든 기관과 개인 고객의 계좌를 통한 자금 이체, 인출을 금지.

■ **중국정부, 스마트시티 인프라와 스마트 커넥티드카(ICV) 공동 진행 1차 시범사업 발표**, 베이징, 상하이, 광저우, 우한, 창사, 우시 등 6개 선정.

■ **디디추싱, 노동절 연휴 기간 택시 이용객 2019년 동기대비 30% 증가**. 공항, 기차역과 터미널에서 택시 호출이 2019년 동기대비 25% 증가.

■ 4월 부동산 시장 규제 정책이 잇따라 발표되면서 **노동절 연휴 기간 부동산 거래량 예상치 하회**, 인기 도시 부동산 거래량도 청명절 연휴보다 감소.

■ **심천 건설은행 주택담보대출 금리 인상 발표**, 최초 부동산 대출 금리는(5.10%, +15BP), 2주택자 부동산대출 금리는(5.60%, +35BP)로 상향 조정

■ **심천 시장감독관리국, 요식업에 일회용 플라스틱 빨대, 수저, 음식용기 등 사용 금지**. 또한, 종합소매업과 배달업체의 일회용 제품 무료 제공을 금지.

■ **중국면세(601888.CH), 노동절 기간 해남도 지역 면세점 매출액 9.93억위안(YoY +248%)**. 하이커우 해관에 따르면, 5월 1-5일 해남도 지역 면세점 매출액은 9.93억위안(YoY +248%)기록. 이는 1분기 매출액 181억위안의 5%에 해당하는 수준. 해당 기간 구매인구 12.1만명(YoY +141%), 구매 건수 134.5만건(YoY +229%). 해남도 방문객의 20% 이상이 면세점을 이용하고 있으며, 해남도 면세점 매출은 전국 매출의 40% 차지

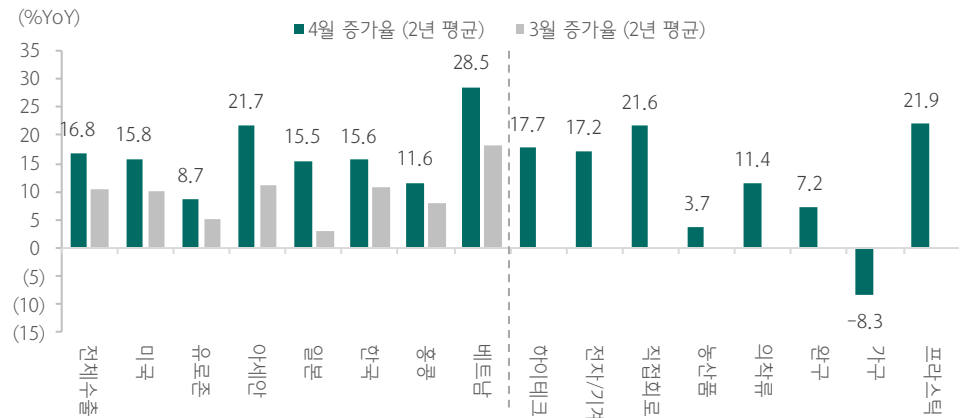
■ **텐센트(700.HK), 전일(6일), 모바일 앱 데이터 분석 플랫폼 Sensor Tower에 따르면, 텐센트가 글로벌 모바일게임 개발사 랭킹(매출 기준)에서 중국 기업 중 1위를 차지**. 또한, Sensor Tower는 중국 App Store 모바일 게임 순위도 공개했으며, 왕자영요와 화평정영이 각각 1위, 2위를 기록. 한편, 텐센트의 '천에명월도'는 신규 업데이트 후 순위 상승세를 이어가고 있으며, 4월 매출 기준 순위는 5위를 기록

■ **목원식품(002714.CH), 돼지 고기 판매가 12개월래 최저 기록**. 4월 돼지 판매 314.5만 마리, 매출액 79.24억위안 기록해 3월 283.3만마리, 70.58억 위안 대비 증가. 4월 돼지고기 판매가 21.11위안/KG로 3월 23.21위안, 2020년 4월 29.10위안 대비 하락해 근 12개월간 최저 기록

■ **중앙재정, 중국 청년 소비 빅데이터 발표**, 2021년 18~25세 청년층의 관광, 헬스케어, 교육 분야 소비가 커질 것으로 전망. 올해 헬스케어 분야는 청년층 소비 비중이 전년 대비 7.5% 증가할 것으로 예상.

4월 지역별 수출 증가율 모두 반등, 전체 평균 상회한 지역은 아세안(베트남 포함). 직접회로, 전자/기계, 고공행진. 의약품/완구/가구 등 경기소비재는 전체 증가율은 평균 하회했으나 3월 대비 반등.

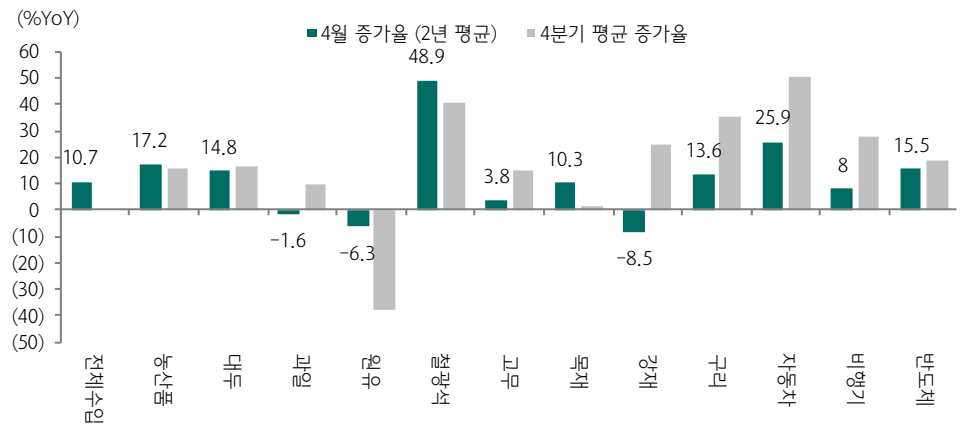
그림 1. 중국 주요 지역별/품목별 수출 증가율 (2년 평균 증가율, 달러 기준)



자료 : Wind, 하나금융투자

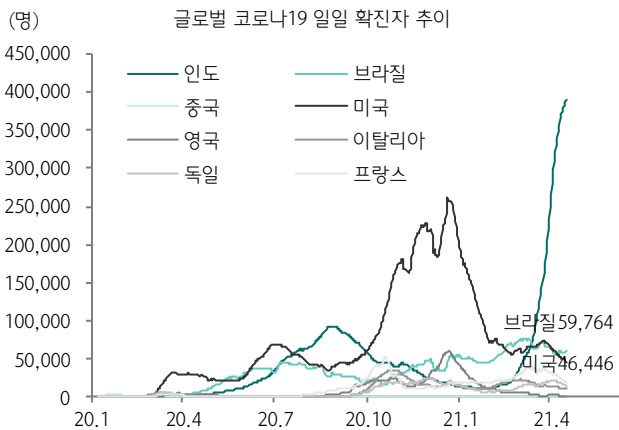
4월 철강석, 대두, 플라스틱, 목재, 강재, 구리 수입금액과 물량 모두 3월 대비 반등. 내수경기 회복과 글로벌 가격 상승 동반 반영

그림 2. 중국 주요 품목별 수입 증가율 (4월은 2년 평균 증가율, 달러 기준)



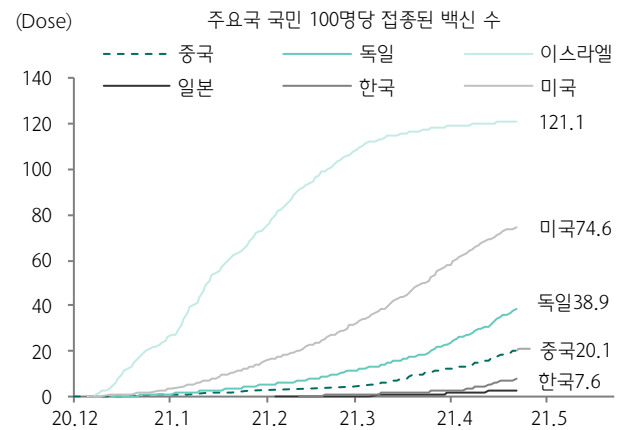
자료 : Wind, 하나금융투자

그림 3. 글로벌 주요국 코로나19 일일 확진자 추이



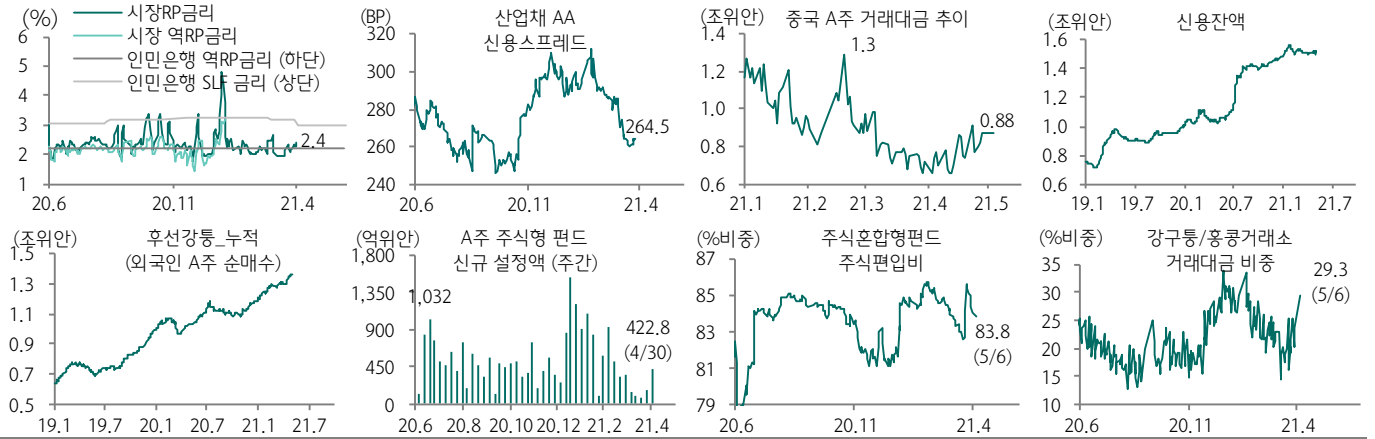
자료 : Wind, CEIC, 하나금융투자

그림 4. 주요국 국민 100명당 백신 접종 횟수



자료 : Wind, CEIC, 하나금융투자

그림 5. 중국중시 정책/유동성/수급/투자심리 모니터링 : 금리/유동성/크레딧 양호. 거래대금/신규펀드 발행/외국인 순매수 점진적으로 턴어라운드.

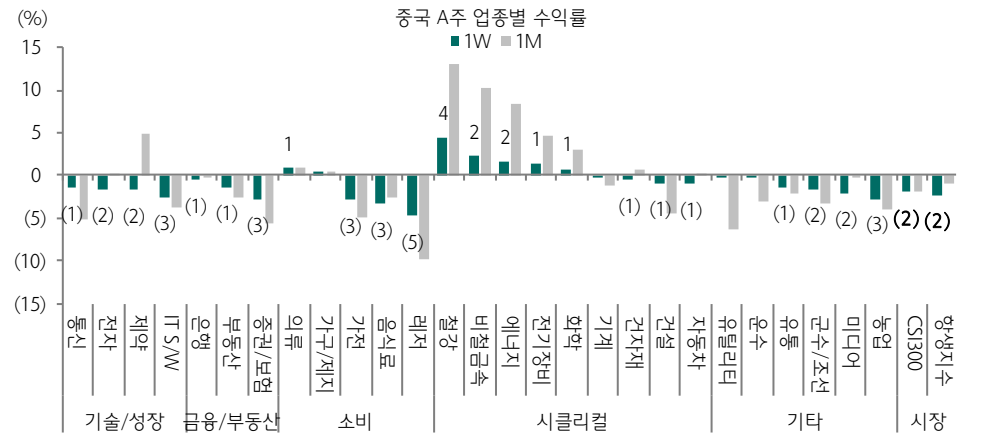


자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

그림 6. 중국 A주 주요 업종 주간 수익률 : 성장/소비주 약세가 지수 하락 유도, 철강/비철/석탄/의류 강세

주관 CSI300지수 2.0% 하락. 업종은 철강, 비철금속, 에너지(석탄), 전기장비, 화학, 의류 아웃퍼폼

레저, 농업, 가전, 증권/보험, S/W 언더퍼폼



주 : 2021년 5월 6일 종가 기준, 업종은 A주 선안(申万)분류 기준, 자료 : Wind, 하나금융투자

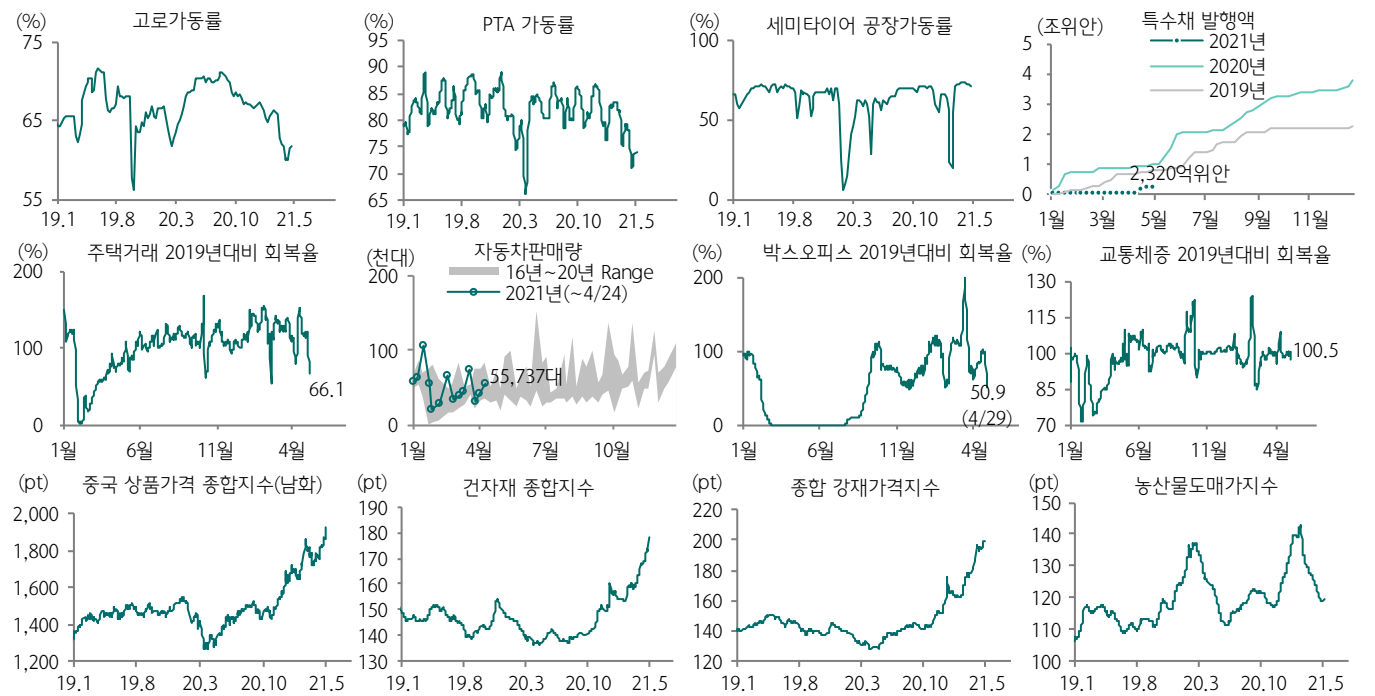
그림 7. A주 바오투안 50종목 3월 24일 고점 이후 회복 추이: 양광전력/통핵의료/CATL/화유코발트/용기실리콘/산시편주/이브에너지/창신신소재/금산반공

종목명	업종	종목코드	PER (2021E)	2차 저점 (3/24) 이후 상승률	연내 고점대비 하락률	종목명	업종	종목코드	PER (2021E)	2차 저점 (3/24) 이후 상승률	연내 고점대비 하락률
양광전력	전기장비	300274.SZ	45.0	35.5	(28.0)	BOE	전자	000725.SZ	13.8	12.0	(4.9)
통핵의료	헬스케어	600763.SH	137.3	35.0	(20.5)	회천기술	기계	300124.SZ	52.9	11.8	(21.2)
CATL	전기장비	300750.SZ	94.3	33.0	(7.1)	노주노교	음식료	000568.SZ	50.0	11.6	(23.6)
화유코발트	소재	603799.SH	41.2	32.6	(25.1)	항생전자	S/W	600570.SH	63.2	8.8	(17.9)
용기실리콘	태양광	601012.SH	33.2	30.2	(18.7)	남보은행	은행	002142.SZ	14.4	8.5	(3.8)
산시편주	음식료	600809.SH	80.4	27.8	(10.9)	하이드그룹	식품	002311.SZ	41.1	7.8	(5.1)
이브에너지	전기장비	300014.SZ	53.2	27.1	(22.1)	포커스미디어	미디어	002027.SZ	26.5	7.2	(16.7)
창신신소재	소재	002812.SZ	61.6	24.5	(19.0)	우량예	음식료	000858.SZ	45.4	6.0	(19.7)
금산반공	S/W	688111.SH	147.3	23.5	(23.2)	만화화학	화학	600309.SH	16.9	3.5	(27.2)
자금광업	소재	601899.SH	23.0	23.3	(21.1)	초상은행	은행	600036.SH	12.1	2.8	(3.6)
통웨이	태양광	600438.SH	27.5	21.4	(32.4)	CSI300	지수	000300.SH	12.5	2.7	(12.9)
아이안과	헬스케어	300015.SZ	130.2	21.2	(20.5)	중항광전	전자	002179.SZ	37.1	2.6	(21.1)
약명강덕	제약	603259.SH	97.5	20.9	(19.4)	상해종합	지수	000001.SH	12.6	2.2	(6.9)
하이크비전	전자	002415.SZ	36.3	20.8	(10.4)	이리	음식료	600887.SH	28.8	1.4	(23.3)
강봉리품	소재	002460.SZ	74.5	20.2	(22.4)	중국중면	레저	601888.SH	52.6	0.2	(23.8)
창춘첨단	제약	000661.SZ	49.7	20.1	(6.5)	홍업은행	은행	601166.SH	6.1	(1.3)	(19.7)
매서의료	제약	300760.SZ	69.9	19.4	(9.2)	마오타이	음식료	600519.SH	46.7	(1.5)	(24.7)
일반도체	반도체	603501.SH	62.4	19.3	(9.1)	거리전기	가전	000651.SZ	14.3	(2.3)	(8.1)
광연달	S/W	002410.SZ	134.6	18.5	(21.1)	메이디	가전	000333.SZ	19.1	(5.0)	(27.6)
해피고흥소평	엔터테인먼트	300413.SZ	49.1	17.4	(27.8)	항서제약	제약	600276.SH	57.4	(5.1)	(28.6)
지비바이오	제약	300122.SZ	69.2	16.4	(8.7)	BYD	자동차	002594.SZ	82.9	(7.8)	(43.9)
양하양조	음식료	002304.SZ	35.2	16.2	(30.5)	완커A	부동산	000002.SZ	7.2	(9.2)	(16.7)
동방재부	증권	300059.SZ	43.2	15.6	(21.1)	중국평안	보험	601318.SH	8.4	(10.7)	(19.7)
평안은행	은행	000001.SZ	13.5	14.5	(5.8)	삼일중공업	기계	600031.SH	13.5	(11.2)	(37.0)
하이얼스마트홈	가전	600690.SH	25.7	12.8	(6.7)	태평양보험	보험	601601.SH	11.1	(11.3)	(28.3)
입신정밀	전자	002475.SZ	28.1	12.1	(41.5)	순펑홀딩스	물류	002352.SZ	45.4	(23.1)	(46.1)

주 : 2021년 5월 6일 기준, 고점은 연내고점, 저점은 '바오투안' 2차 저점인 3월 24일 기준, 자료 : Wind, 하나금융투자

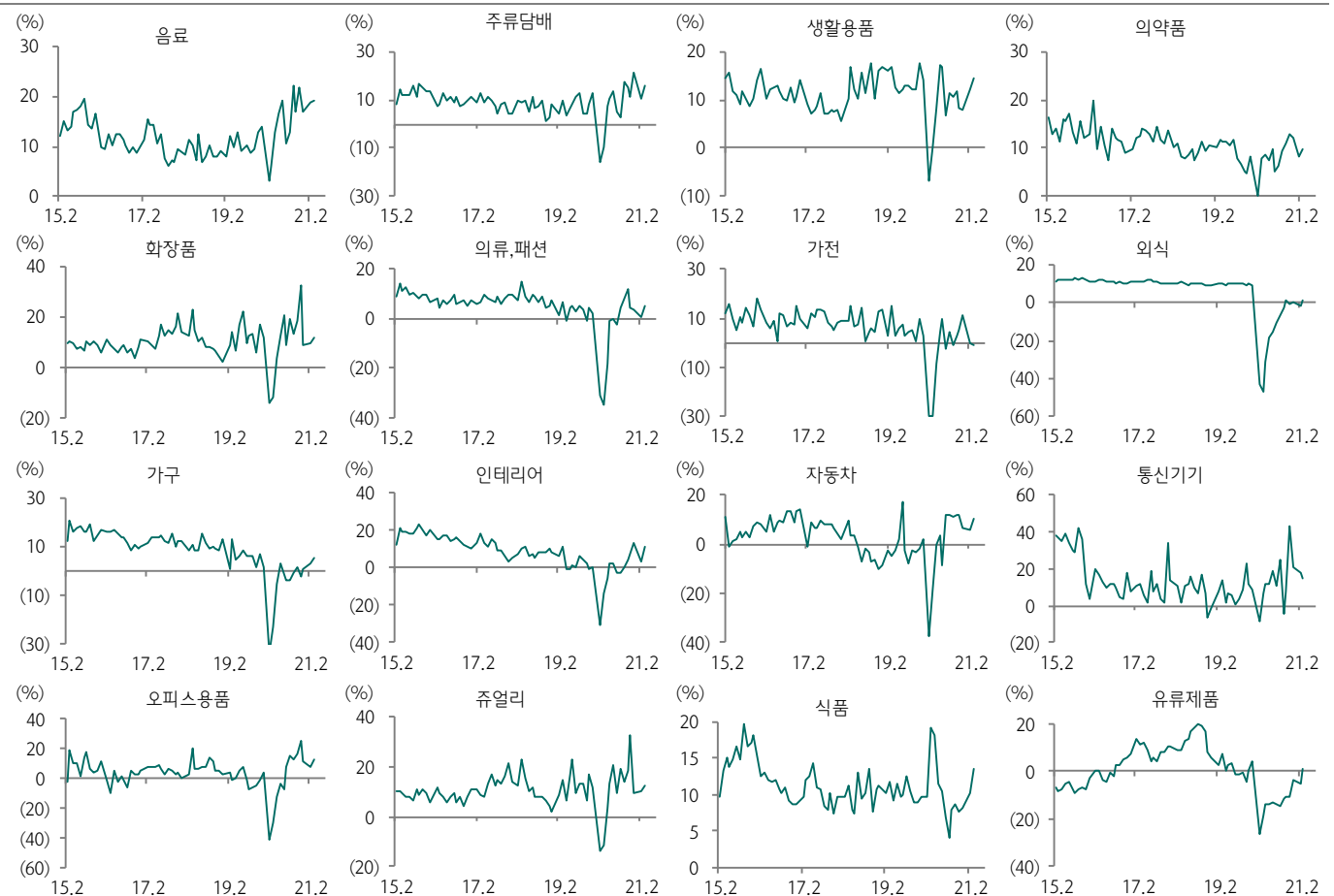
중국 경제활동 Proxy (주간) 주요국 백신접종/확진자 (일간)

그림 11. 중국 주간 경제활동 Proxy : 제조업 가동률은 철강과 화학 2주 연속 소폭 반등, 자동차는 하락. 서비스업은 주택거래 급락, 외부활동 양호. 자동차 판매와 박스오피스는 5월 연휴 반등한 것으로 추정. 상품가격은 전면적인 상승세 지속, 예외였던 농산물 가격은 2주 연속 횡보하며 반등 조짐. 인프라 선행지표인 특수채 발행액은 2주 연속 큰 폭 반등했으나 여전히 2020년 대비 3개월 낮은 속도. (박스오피스/자동차 판매는 전주 데이터)



자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

그림 12. 중국 대형 소매기업 업종/품목별 매출증가율 추이(1분기는 2년 평균 증가율 기준) : 음식료/생활용품/화장품/인테리어/가구/자동차 고공행진



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 05월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경환)는 2021년 05월 09일 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
