

2021/ 11/ 16

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

상관성 가장 큰 중국지수가 움직인다

I. 국내증시와 상관성 가장 큰 중국지수, "Bottom out"

- 지난 10 년간 코스피지수와 상관성이 가장 큰 중국지수는 나스닥 상장된 중국기업 ADR 로 구성된 '나스닥 Golden Dragon China 지수(상관계수 0.82)'임. 참고로 CSI300 지수는 상관계수 0.76, 상해종합지수는 0.53, HSCEI 지수(홍콩 H)는 0.15 를 나타냄

- 나스닥 상장된 중국기업 ADR 과 코스피지수의 높은 상관성의 시사점은

- 1) 북미계 외국인 투자자들의 높은 비중을 바탕으로 하는 수급변수의 연계성,
- 2) 국제분업 가치사슬 상 한-중의 높은 연계성에 대한 외국인들의 인식체계 등이라고 판단함

- 이러한 '나스닥 Golden Dragon China 지수'는 8 월말 저점형성 이후 W 자형의 바닥탈출(Bottom out)을 시도 중임. 동 지수의 연중 고점은 지난 2 월로 코스피지수보다 먼저 형성한 후 연중 바닥형성도 선행적으로 진행되었다고 가정할 경우 코스피지수의 바닥탈출에는 긍정적인 시그널로 볼 수 있음. 동 지수의 반등 연속성을 점검함으로써 코스피지수와의 추후 연계성 재강화 여부를 살펴보고자 함

<그림 1> 국내증시와 상관성 가장 큰 중국지수, "Bottom out"



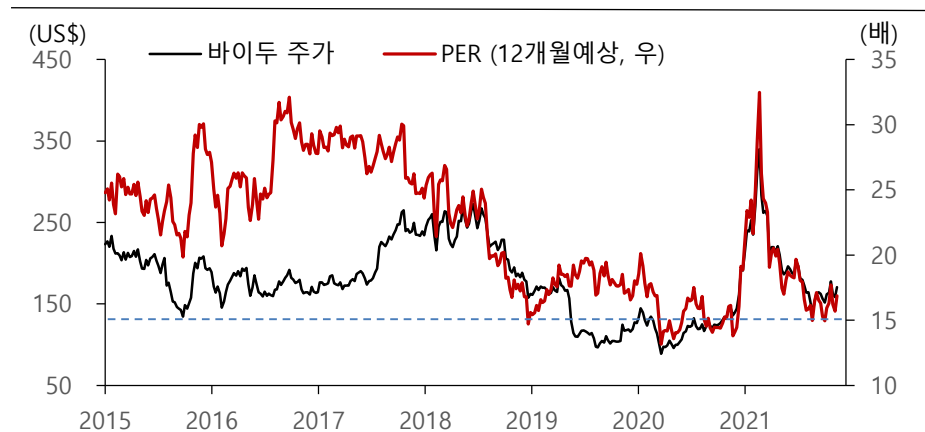
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

II. 대표선수 바이두 & 알리바바 주가바닥은 PER 15 배

- '나스닥 Golden Dragon China 지수'의 주요 구성종목 중 비중 1 위 바이두(8.7%), 4 위 알리바바(8.3%)인데, 주목되는 점은 공통적으로 PER(12개월 예상) 15 배에서 주가바닥이 형성된 이후 'Bottom out'이 진행 중이란 점임

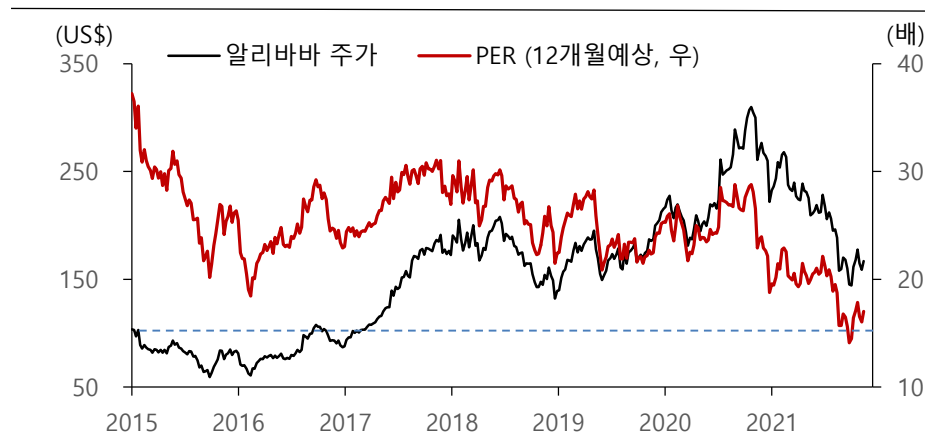
- 특히 알리바바의 경우 지난 7 월부터 버크셔해서웨이의 찰리 멩거(Charlie Munger) 부회장의 저점매수가 진행 중임(3 분기 보고서를 통해 지난 7 월부터 알리바바 주식 13 만 6740 주 매수). 대표적인 가치투자자의 저가진입을 통해 중국 플랫폼 기업에 대한 PER 변곡점은 15 배 전후에서 형성된 것으로 추정됨. PER(12개월예상) 15 배는 2018 년 미중 무역분쟁, 2020 년 코로나팬데믹 쇼크에서도 바이두 주가가 지지력을 확인했던 역사적 저점으로서 중국 플랫폼기업의 수익가치상 임계점으로 판단됨

<그림 2> 바이두, PER 15 배가 역사적 저점수준



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 3> 알리바바, 바이두와 유사한 15 배에서 찰리멍거 자금유입



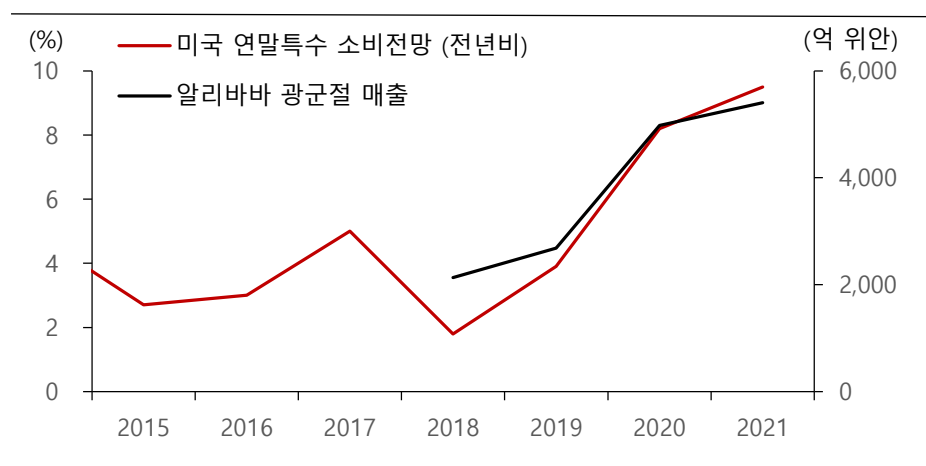
자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

III. 글로벌 연말특수로 인한 수출주의 반전 기대

- 알리바바 주가에 있어서 금번 광군절 특수 역시 4 분기 실적가시성에는 긍정적인 시그널이 되었을 것으로 판단함. 알리바바는 지난 1 일부터 11 일까지의 광군제 세일기간 중 총 5,403 억 위안(약 99 조 9,000 억원)의 거래액(매출)을 올렸는데, 이는 전년동기간의 4,982 억 위안 대비 8.5% 증가한 것임. 최근 실적발표(4~6 월 실적)는 지난 2 년간 처음으로 예상치를 하회하는 어닝쇼크를 기록했는데, 이러한 부진을 반전시킬만한 연말특수 계절성이 부활한 것으로 평가됨

- 2 주 앞으로 다가온 미국의 연말특수(Holiday Sales)는 광군절 알리바바 수준을 초과하는 긍정적인 결과가 기대됨. 전미소매협회(NRF)의 11~12 월 중 연말특수 소비 전망(Holiday Sales Forecast)에 따르면 전년대비 8.5~10.5% 증가하면서 지난해 8.2%를 초과할 것으로 예상함. 지난 5 년간 평균치는 4.4% 였고, 지난해 8.2%로 높은 기저(base)를 감안하면 금번 미국 연말특수는 중국보다도 모멘텀이 강할 것으로 추정됨

<그림 4> 미국 연말특수 전망과 알리바바의 광군절 매출 추이



자료 : NRF, 알리바바, 리딩투자증권

IV. 중국 ADR 바닥탈출 + 미국 연말특수 기대 = 한국 수출주의 재도약

(1) 국내증시와 상관성 가장 큰 '나스닥 Golden Dragon China 지수' → "Bottom out"

- 1) 북미계 외국인 투자자의 긍정적인 스탠스 변화를 반영했을 가능성
- 2) 동 지수의 8 월 저점형성 이후 Bottom out 시도에 코스피지수도 동조화 예상

(2) 중국 바이두 & 알리바바의 저점형성 임계치 PER 15 배

- 가치투자자 찰리멍거의 알리바바 진입시기는 PER 15 배 전후 수준
- PER 15 배는 미중 무역분쟁, 코로나팬데믹 쇼크에서도 바이두가 지지력을 확인했던 역사적 저점

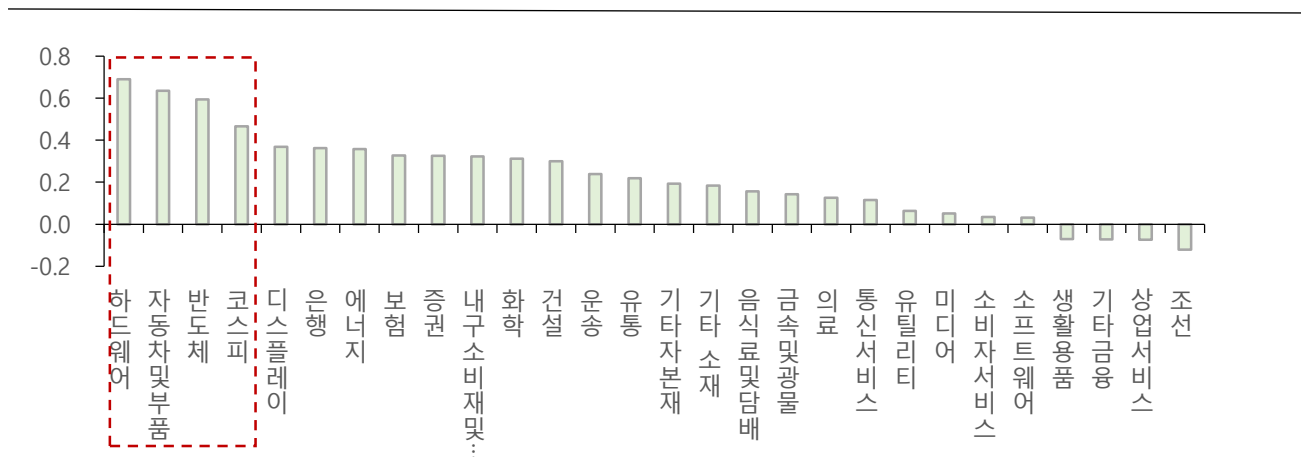
(3) 중국 광군절 특수에 연이은 미국 연말특수 강화 가능성

- 알리바바는 광군제 중 총 5,403 억 위안(약 99 조 9,000 억원)의 매출로 전년동기비 +8.5%
- 미국 연말특수는 전년대비 8.5~10.5% 증가하면서 지난해 8.2% 및 알리바바 수준 초과 기대됨

(4) 미국 연말특수 효과는 국내 수출주 중심으로 긍정적인 반응 예상

- 코스피지수도 미국 연말특수 효과에 대해 정(+)의 상관성(0.47)을 보임
- 업종별로 IT 하드웨어(0.69), 자동차 및 부품(0.64), 반도체(0.59)은 연말효과 기대되는 대표주임

<그림 5> 미국 연말특수와 한국증시 업종지수 간의 상관관계수



자료 : NRF, Dataguide, 리딩투자증권

► Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.