

중국의 개선속도, 기대보다 느리다면

2022/ 5/ 25

Strategist

곽병열

(2009-7148)

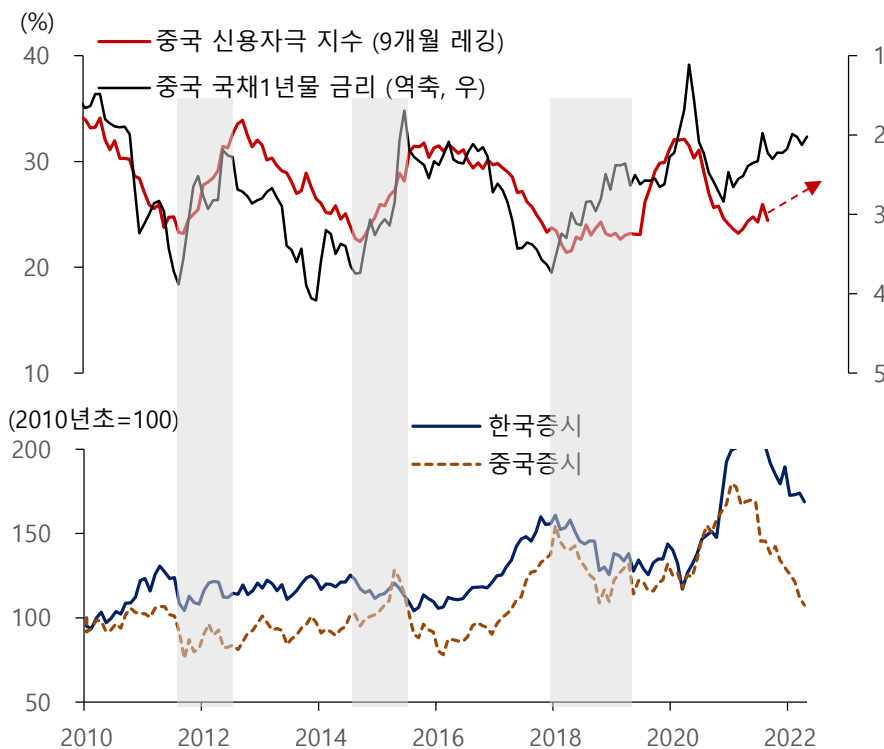
brkwak@leading.co.kr

I. 중국 부양기조, 실물경기 전이까지 6 개월 이상

- 2010 년 이후 중국 국채 1 년물 금리와 신용자극 지수 간의 시차상관계수 분석을 실시한 결과, 신용자극 지수는 8~11 개월(상관계수 -0.5 수준)에서 후행적인 반응이 관찰됨. 이를 통해 중국 인민은행의 통화완화 정책(지준율 인하 및 대출금리 인하)이 중국 실물경기로 본격적으로 전이되려면 6 개월 이상 소요되는 것으로 추정됨

- 중국의 완화적 부양기조가 강화되는 국면은 유동성 효과로 인해 긍정적인 주식시장 반응이 기대되나, 동기간 국내 증시는 부진한 흐름이 일반적이었음

<그림 1> 외국인 지분율의 바닥탈출은 이익방향성과 동행

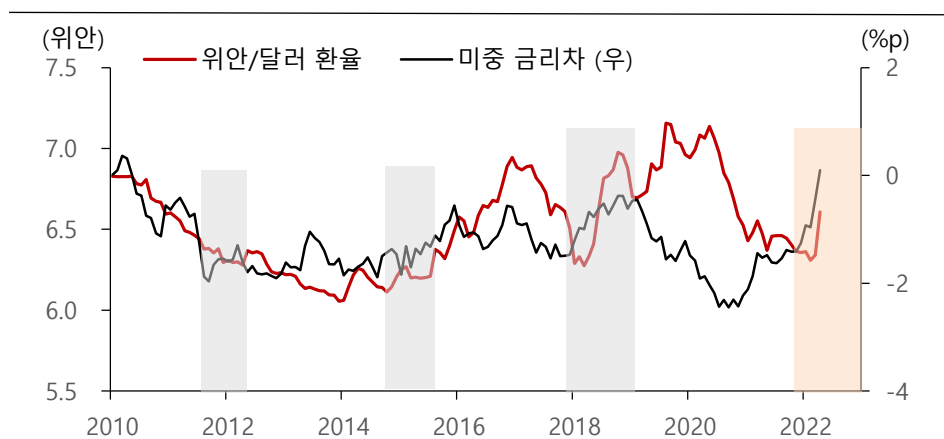


II. 부양기조에도 부진한 증시 반응은 환율에서

- 2010 년 이후 코로나팬데믹 국면을 제외하면 <중국 부양기조 & 미국 긴축기조>로 인한 미-중 금리차 확대에 <달러 강세-위안화 약세> 국면이 동반되었음. 따라서 동기간 국내 증시의 부진은 앞서 설명한 중국 실물경기의 지연된 반응, 그리고 원화의 위안화 동조화 효과로 인한 외국인 수급 악화 영향으로 판단함

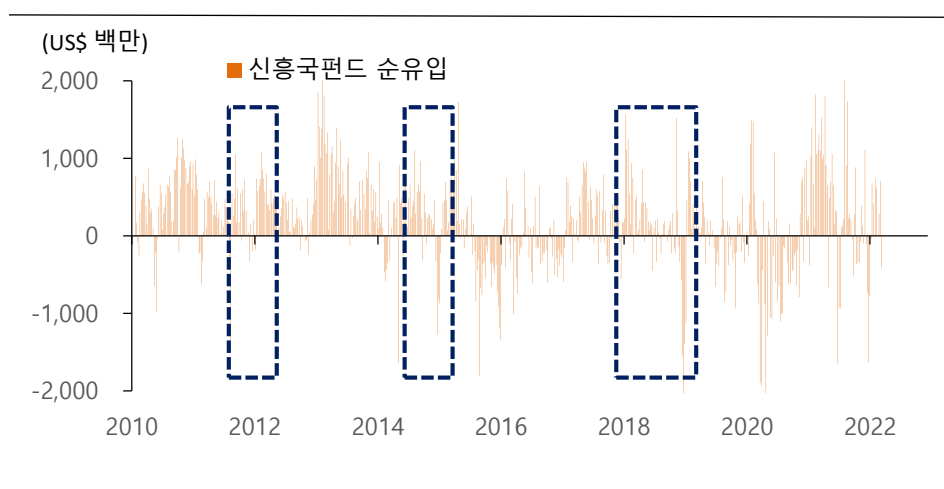
- 동기간 중 신흥국 펀드플로우(ICI 주간 누적기준)를 살펴본 결과, 순유입의 약화되거나 순유출이 발생했던 것으로 나타났음. 미-중 금리차로 인한 신흥국 통화 약세에 대해서 글로벌 투자자들의 신흥국 증시에 대한 비선호 현상을 보여준 것임(그림 3 참조)

<그림 2> 동기간은 미중 금리차 확대에 따른 위안화 약세구간



자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: 미중 금리차 = 미국 국채 10 년물 - 중국 국채 10 년물

<그림 3> 동기간은 신흥국펀드 순유입 약화되거나 순유출 발생

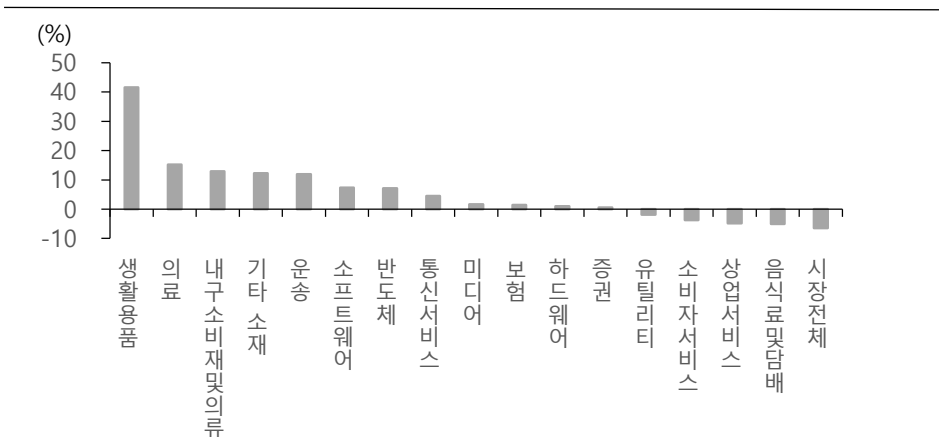


자료: ICI, 리딩투자증권 주: 주간누적기준임

III. 중국 부양기조 초반부의 업종 반응

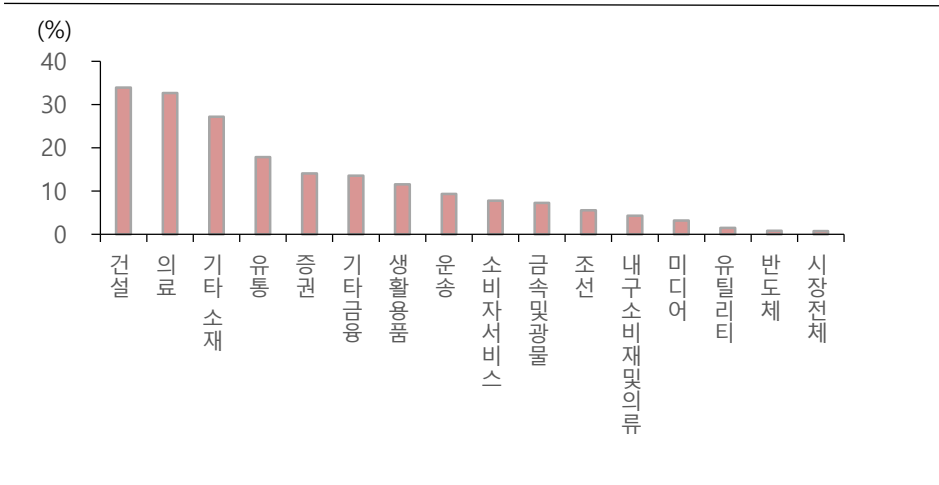
- 지난 4 월 기준을 인하, 5 월은 사실상 기준금리인 대출우대금리(LPR) 인하로 거점도시 봉쇄 이후 실물경기 정상화를 위한 부양기조 강화는 본격화되었음. 이를 감안하여 지난 10 년 중 부양기조 강화기의 초반부 중의 주가 반응을 통해 시장대비 양호한 성과를 나타냈던 과거 사례분석을 시행했음. 2011 년 국면은 위안화 약세현상이 미미했던 점을 고려하여 배제했고, 2018 년 중반부터 미중 무역분쟁이 격화되었음을 고려하여 초반 6 개월간의 영향만을 살펴봤음
- 2014 년 국면에서 시장전체 대비 양호했던 업종군: 생활용품, 의료, 내구소비재및의류, 기타소재, 운송, 소프트웨어, 반도체, 통신서비스, 미디어, 보험 순서임
- 2018 년 국면에서 시장전체 대비 양호했던 업종군: 건설, 의료, 기타소재, 유통, 증권, 기타금융, 생활용품, 운송, 소비자서비스, 금속및광물 순서임
- 양 국면 모두에서 시장전체 대비 양호했던 업종군: 생활용품, 의료, 기타소재, 운송
- 다만 현재 바이든 행정부에서 추진 중인 것으로 알려진 대중국 고율 관세철폐 시, 2014 년 국면에서 양호했던 반도체, 하드웨어 등의 IT 중간재는 수혜가능성이 제기될 것으로 예상

<그림 4> 2014 년 국면(2014.7 월말 이후)의 6 개월 간 주가 성과



자료: Dataguide, 리딩투자증권

<그림 5> 2018 년 국면(2017 년말 이후)의 6 개월 간 주가 성과



자료: Dataguide, 리딩투자증권 주: PEG = 12 개월 예상 PER / EPS 연간증감율

IV. 결 론

- ▷ 중국 부양기조가 본격적으로 실물경기 전이되려면 6 개월 이상의 시차 소요됨
- ▷ 부양기조 초기 시 미-중 금리차 확대에 의한 위안화 약세 악영향으로 외국인 수급 부진 우려
- ▷ 2014 년 국면 우수업종: 생활용품, 의료, 내구소비재/의류, 기타소재, 운송, 소프트웨어, 반도체
- ▷ 2018 년 국면 우수업종: 건설, 의료, 기타소재, 유통, 증권, 기타금융, 생활용품
- ▷ 미국의 대중국 관세정책 변경 시: 반도체, 하드웨어 등 IT 중간재에 긍정적 영향 예상

▶ 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 기관투자가 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.