

China Issue

Reality Check: 무역전쟁과 중국

미·중 무역전쟁: 긴 호흡으로 바라보자

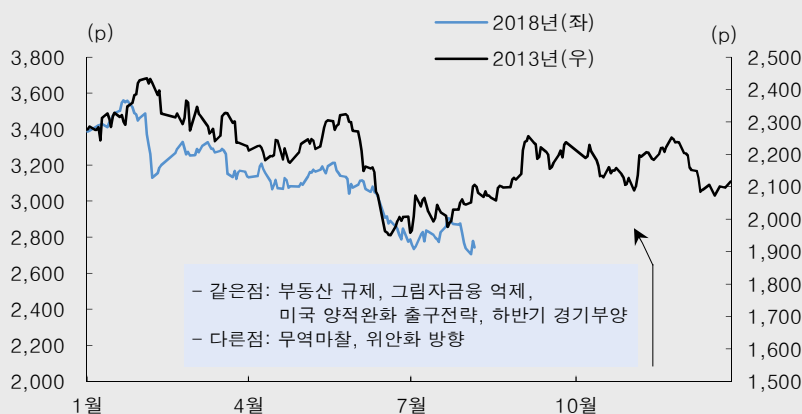
과거 미·중 관계의 주요 변수는 소련과의 냉전, 미국 내 정치적 역학관계였다. 중간중간 등락을 반복했으나, 대체적으로 결국 전략적 화합을 이루었다. 다만 최근 미국 포퓰리즘 확산, 중국 굴기 등으로 트럼프 행정부의 對中 전략은 과거와 다른 양상을 보이며 양국 관계가 공포스러울 정도다. 그럼에도 불구하고 우리는 11월 중간선거가 지나서 정치적 역학관계 압박이 완화되면 양국 관계 또한 진정 국면을 찾을 것으로 예상한다.

중국 정책의 변곡점 출현, 주식시장의 변곡점 기대

대외불안에 대비한 중국 정부정책의 변곡점은 나타났다. 세금 인하, 인프라 투자 개선 등 경기부양 조치를 통해 대외충격을 최소화하고, 외환시장에서 선물거래 증거금 비율을 20%로 설정해 위안화 가치의 급격한 하락을 방어하고 있다. 주식시장에서도 양로기금의 위탁 운용 등 장기투자자금의 주식 시장 유입을 유도하고 있다. 추가적인 부양 정책도 기대 가능하다.

이러한 노력으로 중국 경기 정착률 가능성은 낮을 것이고, 위안화 절하 역시 진정될 전망이다. 과거 중국 주식시장에서 현재의 매크로 환경과 가장 비슷한 시기는 2013년이였다. 하반기 정부의 경기부양으로 경기 둔화 우려가 개선된다면, 현재 본토 주식시장의 하방 리스크는 크지 않을 것이다.

2013년과 2018년 중국 주식시장 흐름



자료: Wind, 한국투자증권

목차

I. 미·중 무역전쟁 경과와 향후 전망	1
1. 미·중 무역전쟁 경과	
2. 미·중 관계 분석: 신시대 진입	
3. 미·중 무역분쟁에서 예상되는 추가 제재들	
4. 미·중 무역분쟁 전망과 관전 포인트	
II. 중국 정책의 변곡점 출현	5
1. 중국 정부 정책은 경기 방어로 전환	
2. 위안화 환율의 방향: 급격한 하락은 진정될 전망	
III. 중국 주식시장 전망과 투자전략	10
1. 중국 주식시장, 대내외 악재 상당 부분 반영	
2. 투자전략: 단기적으로 경기 민감주, 중장기로 소비재주	

최설화

emily.cui@truefriend.com

염희현

heehen@truefriend.com

I. 미·중 무역분쟁 경과와 향후 전망

1. 미·중 무역전쟁 경과

미중 무역전쟁,
기대와 달리 점차 격화

2,000억달러의 무역제재는
빠르면 9월부터 시행 예상

기대와 달리 미국과 중국의 무역전쟁이 격화되는 양상이다. 지난 1일 트럼프 행정부는 중국에 부과하는 2,000억달러의 상품 관세율을 기존 10%에서 25%로 상향 조정할 것을 검토하라고 지시했다. 이에 중국 정부는 3일 600억달러에 달하는 미국산 제품에 5~25%의 차별관세로 보복 조치를 취하겠다고 맞대응했다.

미국의 내부 절차에 따르면, 17일에 의견서를 제출하고, 20~23일 공청회 개최, 30일 반박 의견 제출로 전반 프로세스가 마감되고, 빠르면 9월에 시행될 것으로 예상된다. 이렇게 되면 미국은 중국에 총 2,500억달러 규모(중국의 대미 수출금액 5,261억달러의 47.5%)의 제재를, 중국은 미국에 1,100억달러 규모(미국의 대중 수출금액 1,551.7억달러의 70.9%)의 제재를 가하게 된다.

〈표 1〉 미·중 무역전쟁 일지

제재국가	날짜	주요내용	제재 규모
미국	3월 23일	중국산 철강, 알루미늄에 관세 부과	30억달러
중국	4월 2일	미국산 농산물 등 128개 품목에 보복관세 부과	30억달러
미국	4월 3일	중국산 수입품 1,333개 항목에 25% 관세 검토	460억달러
중국	4월 4일	미국산 대두, 자동차 등 106개 항목에 보복관세 검토	500억달러
미국	4월 5일	중국산 수입품에 추가 관세 지시	1,000억달러
미국	4월 16일	ZTE 통신장비 기업에 미국 부품을 7년간 수출 금지	-
중국	4월 17일	미국산 사탕수수에 178.6% 관세 부과	10억달러
중국	4월 17일	운수장비 산업에 대한 외국인 투자 제한 폐지	-
미국	5월 29일	재차 중국에 관세 부과 성명	-
미국	6월 15일	중국산 818개 항목(340억달러)에 25% 관세 부과, 284개 항목 보류	500억달러
중국	6월 16일	미국산 수입품 545개 항목(340억달러)에 25% 보복 관세 부과 지시	500억달러
미국	6월 29일	중국산 수입품에 10% 관세 부과 경고	2,000억달러
중국	7월 2일	미국 반도체 대기업 마이크론의 중국 내 판매 금지	-
중국	7월 6일	대미 관세 강행(1차 340억달러 품목 부과, 160억달러는 7월 안에 부과)	500억달러
미국	7월 10일	추가 10%의 관세 부과 절차 시작하라고 지시	2,000억달러
미국	8월 1일	관세율을 10%에서 25%로 인상할 것을 검토하라고 지시	2,000억달러
중국	8월 3일	미국산 제품 5,207개 품목에 5~25% 차별화 보복관세 부과 경고	600억달러

주: 음영부분은 중국의 보복조치
자료: FT, 중국 외교부, 한국투자증권

〈표 2〉 2,000억달러 관세 부과에 관한 미국 내 절차

날짜	주요 일정
8월 17일	의견서(written comments) 제출
8월 20~23일	공청회 개최
8월 30일	반박 의견 제출 및 9월 시행 예상

자료: FT, 한국투자증권

2. 미·중 관계 분석: 신시대 진입

과거 미국과 중국의 관계는 지정학적 고려와 미국의 정치 이해관계에 의해 결정

과거 중국과 미국의 역사적 관계를 살펴보면 양국 관계에서 주요한 변수는 지정학적 고려와 국내 정치의 이해관계다. 1972~1989년은 지정학적 사고에 기초해 중국과 미국은 소련에 대한 준군사동맹을 결성했다. 그러나 1991년 소련이 붕괴된 이후, 양국의 관계는 지정학적 고려 요인이 약화되고 미국국내 정치의 이해관계가 주요 변수로 부각됐다.

특히 21세기 미·중 관계는 등락이 있었으나, 결국 전략적 화합으로 귀결

1990~2016년 미·중 전략적 관계에서 미국의 대중 정책은 국내정치의 이해관계에 의해 좌우되었다. 1990년대 클린턴 정부 및 21세기 초 부시행정부 시기에 이르기까지 미국에 새로운 정부가 들어설 즈음에는 대체로 관계가 악화되었다가 점차 회복하는 일정한 주기적 특성을 보였다<표 3>. 이는 미국의 대선후보들이나 정당들이 미·중관계를 선거 전략의 한 수단으로 전략적으로 활용하기 때문이다. 다만 동기간 내 경제영역에서 미·중의 교류와 협력은 매우 비약적으로 발전했다. 중국은 1990년대 세계 14위의 무역대국에서 2017년에 세계 1위의 무역대국으로 성장하였다. 미국과 중국은 분쟁 속에서도 협력하는 방향을 지켜왔다.

단, 트럼프 행정부의 대중 전략은 과거와 다름, 미·중 관계 새로운 시대 진입

그러나 트럼프 당선 이후 미국의 대중정책은 매파적으로 변하고 있다. 정치적인 목적 외에도 중국의 경쟁력이 빠르게 발전했기 때문이다. 대표적으로 2018년 초에 발표된 미국의 ‘국가안전전략’에서, 미국은 처음으로 중국을 ‘전략적 경쟁자’로 정의했다. 미국이 중국에 대한 정책은 과거와 다른 새로운 시기에 진입했다고 해도 과언이 아니다. 이러한 관점에서 트럼프 행정부 임기기간 미국과 중국의 현재 갈등 관계는 복잡하고 중장기적인 이슈로 접근해야 할 필요가 있다.

<표 3> 미·중 관계 변화

기간	관계	양국 관계 배경
1949~1971	냉전시기	이데올로기적 차이, 지정학적 고려 - 사회주의 vs 자본주의 - 중간지대론, 동방(한국, 일본, 대만, 미국)을 가장 취약하고 위험한 지대로 간주
1972~1989	밀월시기	지정학적 사고에 기초한 외교관계로 전환 - 소련에 대한 준군사동맹을 결성 - 미국은 미·중수교의 대가로 대만과 단교
1990~2016	전략적 관계	미국 국내정치의 이해관계에 대중 관계 변화 - 1991년 소련의 붕괴로 지정학적 협력관계 약화 - 미국 대선후보들이 미·중관계를 선거 전략의 한 수단으로 활용 - 외교 분쟁은 지속 있었으나, 경제적으로는 크게 협력

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 미중 전략적 협력기 관계 변화

기간	미중관계	미 지도자	중 지도자	주요사건
1990~1992	전략적 관계 약화기	부시(Sr.)	장저민	1989년 천안문 사태 1991년 사회주의 체제 붕괴
1993~1994	갈등속 협력 모색기	클린턴	장저민	클린턴의 인권 및 민주주의 신장 외교 1993년 중국 위험론 대두
1995.6~1996.3	대립 발생기	클린턴	장저민	대만해협 위기 발생
1996.3~1998	전략적 동반자 관계 모색기	클린턴	장저민	장저민과 클린턴의 상호, 교차 방문 군사안보 협력모색
1999~2000	전략적 경쟁관계 전환기	클린턴	장저민	Cox 보고서 대만안보강화법안 발의 유고슬라비아 중국대사관 오폭
2001~2001.9	갈등의 증폭기	부시(Jr.)	장저민	부시의 전략적 경쟁사 선언 2001년 미정찰기 충돌사건
2001.9~2004	반테러/비확산 협력기	부시(Jr.)	장저민 후진타오	9.11 사태 장저민~부시 크로포트 정상회담 6자회담
2005.1~2005.7	냉각기	부시(Jr.)	후진타오	부시 2기 행정부의 '중국위협론'제기
2005.8~2008.12	지역적 이해상관자 관계 정립기	부시(Jr.)	후진타오	줄릭 국무부 부장관의 '이해상관자' 발 언과 정책조정 미중 전략대화 시작
2009.1~2016	책임있는 이익 상관자 (Responsible Stakeholder)	오바마	후진타오	세계적 차원에서 미중간 협력 모색 단계

자료: 김홍규(2009): '미중 관계 분석', 한국투자증권

3. 미·중 무역분쟁에서 예상되는 추가 제재들

11월 중간선거 직전까지
미국의 對中 압박 강화될 것

〈표 5〉은 향후 미국과 중국이 추가적으로 상대방을 제재하기 위해 내놓을 수 있는 예상 조치들이다. 미국의 제재 수단이 중국에 비해 훨씬 여지가 많다. 미국이 중국에 계속 제재를 가한다면 양국의 무역전쟁은 지금보다 더욱 격화될 수밖에 없다. 또한 트럼프 행정부의 대중 전략이 과거 행정부들과 다른 양상을 보인다는 점에서 양국의 마찰 노이즈는 중기적인 관점에서 접근해야 할 것이다.

〈표 5〉 미·중간 예상되는 추가 제재카드

중국	미국
- 452억달러 상품에 대한 관세 부과 - 미국 국채 매도 - 미국산 IT기업들의 중국 내 판매 금지 - WTO 미국 제소 - 미국산 제품 불매 운동	- 2,761억달러 상품에 대한 관세 부과 - 환율조작국 지정(10월) - IT 등 분야에서 중국과의 교류 중단 - 중국 지적재산권 소송 - 중국의 대미투자 제한 - 중국산 통신장비 및 CCTV 구매 금지 조치

자료: 한국투자증권

4. 미·중 무역분쟁 전망과 관전 포인트

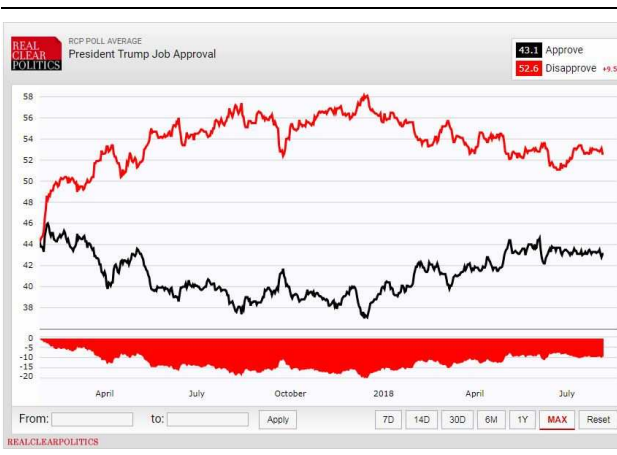
미중 관계 관전 지표:
10월 환율보고서, 트럼프의
지지율 추이 및 미국의
인플레이션 변화

따라서 미국과 중국간의 관계는 ‘공포와 진정’이 반복될 가능성이 높다. 트럼프 행정부가 무역수지 적자 해소를 위해 교역 상대국에 대한 압박 카드를 버리지 않을 것이고, 미국의 대중 외교관계가 새로운 시기에 진입했기 때문이다.

단기적으로 양국 관계의 변곡점이 오는 11월 6일이 될 가능성이 높다. 지난 7일에 있는 오하이오주의 선거에서 공화당이 승리했으나, 민주당과의 표 차이가 크지 않았기 때문에 트럼프 행정부는 중간선거 직전까지 중국에 대한 강경한 태도를 유지할 가능성이 높다. 따라서 11월 중간선거가 일단락되어야 양국은 비로써 타협점을 찾으려는 가능성이 높아질 것으로 보인다.

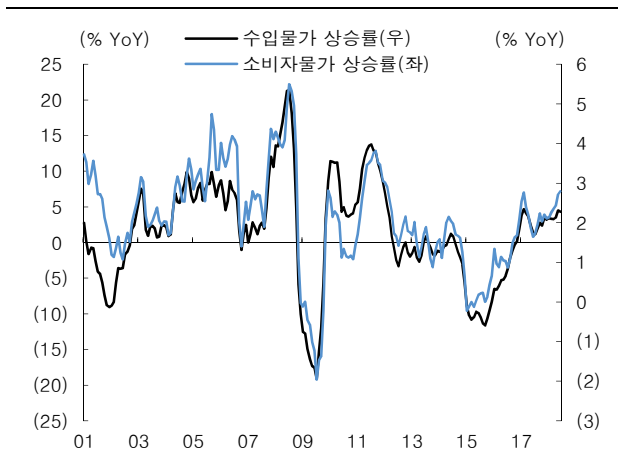
향후 미·중 관계를 태도를 모니터링 할 수 있는 주요 지표들로는 다음 것들이 있다. 1)10월 환율보고서를 통해 중국을 ‘관찰대상국’으로 지정 여부, 2)트럼프의 지지율 추이 및 3)미국의 인플레이션 추이다. 트럼프의 지지율이 급격하게 상승하게 된다면 정치적 목적이 약화되면서 트럼프 또한 중국에 대한 제재 수위를 완화할 가능성이 높기 때문이다. 또한 현재 중국에 부과하는 2,000억달러의 수입 품목에서 소비재가 빠져있는데, 향후 이런 품목들까지 제재가 된다면 미국의 인플레이션 상승, 달러 강세로 연결된다. 트럼프가 원하는 금융시장 방향과 다르기에 무역전쟁의 수위를 조절할 수 있는 계기가 될 수 있을 것이다.

[그림 1] 트럼프의 지지율(검은색) 상승 후 정체: 43.1%



자료: 한국투자증권

[그림 2] 미국의 소비자물가와 수입물가 상승률 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

II. 중국 정책의 변곡점 출현

1. 중국 정부 정책은 경기 방어로 전환

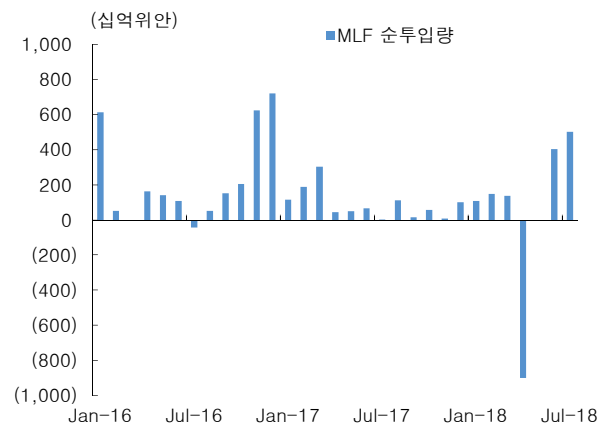
대외불확실성에 맞서,
중국 정부의 정책기조는
경기부양으로 전환

미국의 대외무역 압박에 대비하여 중국의 정책기조가 뚜렷하게 완화되고 있다. 특히 7월 말에 열린 정치국회의에서 중국 정부는 상반기에 비해 대외 불확실성이 상승하고 있다고 판단하며, 하반기 경제공작에서 온건하고 유연한 통화정책과 보다 적극적인 재정정책 시행을 요구했고, 금융 규제와 속도와 강도는 늦춤으로써 하반기 안정적인 경기를 유지해야 한다고 강조했다.

하반기 경기부양책:
유동성 공급, 재정지출 확대,
세금 인하, 소비 진작 등

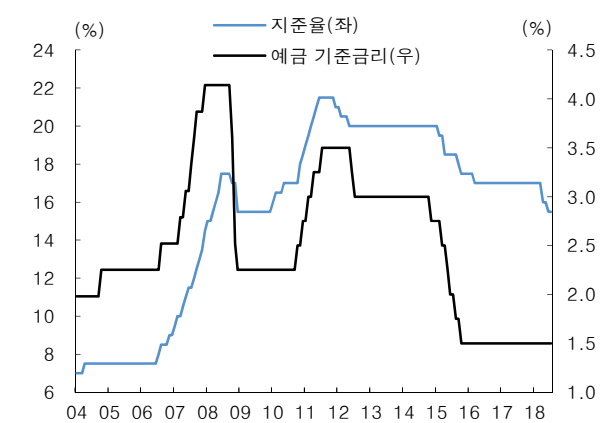
하반기 중국 정부의 경기 개선책으로 첫째, MLF 공급, 기준을 인하 등의 방식으로 선제적으로 유동성을 공급할 것이고, 둘째, 적극적인 재정지출 확대를 통해 인프라 투자를 개선할 것이며, 셋째, 금융 규제와 속도와 강도를 완화할 것이다. 무엇보다 줄곤 감소 추이를 보인 민관협력(PPP) 프로젝트의 증가 여부와 이에 따라 급격한 둔화를 보인 인프라 투자의 반등 여부에 주목한다.

[그림 3] 인민은행의 MLF(중기대출창구) 공급: 증가세



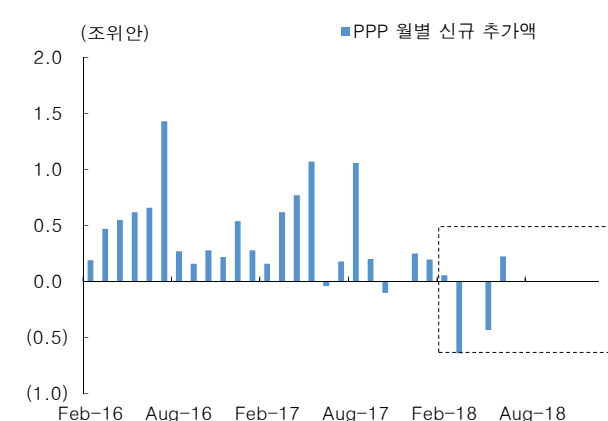
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 4] 중국, 추가 1~2회 기준을 인하 가능성 높음



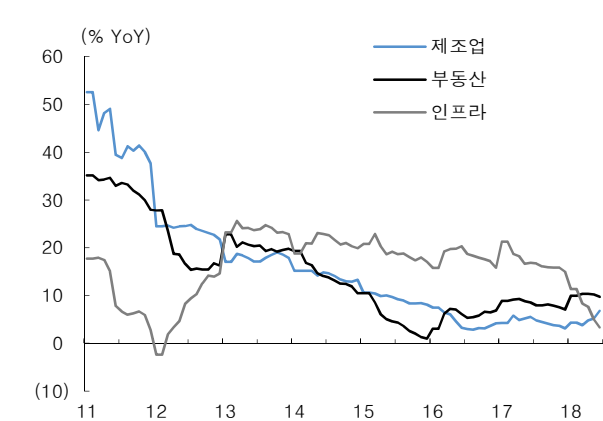
자료: 한국투자증권

[그림 5] 중국 민관협력프로젝트(PPP), 6월에 첫 순증



자료: Wind, 한국투자증권

[그림 6] 올해 인프라 투자 3.3% 증가(작년 15%)



자료: Wind, 한국투자증권

단, 글로벌 금리 인상, 높은 부채부담 등으로 과거처럼 대규모 유동성 공급 어려움을 전망

그러나 중국 경기가 경착륙이 발생하지 않는 이상 중국 정부가 다시 과거처럼 대규모 경기 부양책을 펼칠 가능성은 높지 않아 보인다. 오히려 부동산 시장에 대한 규제는 점차 강화하는 모습이며, 오는 12월에 부동산 보유세 입법을 통해 2020년부터 징수할 것으로 전해지고 있다.

이러한 정책기조는 과거 7월 말의 정치국회의에서도 확인할 수 있었다. 중국 정부는 통화정책 완화 스탠스를 보였음에도 불구하고, 금융 디레버리징 방향과 부동산 규제는 지속해야 한다고 명확하게 언급했다. 글로벌 금리 인상 환경에서 중국의 중장기(2020년) 3대 과제 중의 하나가 리스크 관리이기 때문이다.

중장기적으로 중국은 추가적인 개혁개방과 내수 확대를 통해 대외적인 불확실성에 대응해 나갈 것이다. 금융, 자동차, 전력건설, 철도건설, 주유소 등 과거 정부가 독과점했던 산업들에 대해 민간과 외자기업이 진입할 수 있도록 개방할 것이며, 일대일로 추진에서도 시장의 진입문턱을 대폭 완화할 것이다. 관련된 개혁개방 조치들은 4분기에 있을 19차 4중전회에서 발표될 가능성이 높다.

올해 연간 중국 경제성장률 6.6%로 예상, 인프라 투자 개선을 통해 대외충격 일부 상쇄할 것

다만 미국과의 무역마찰이 본격화되면서 중국의 경제성장률은 둔화될 전망이다. 대외무역 부진을 반영해 올해 중국의 경제성장률 전망치를 6.7%에서 6.6%로 하향 조정한다. 하반기 수출이 부진할 것이나, 정부의 유동성 공급에 인프라 투자가 개선되면서 수출 부진의 악영향을 일부 상쇄할 것으로 보인다. 중국의 소매판매 역시 하반기에 부진할 것으로 보이나, 서비스 소비를 나타내는 기타 항공, 해외여행객수 등의 지표들은 여전히 견조해 중국의 소비는 대체적으로 양호하다는 판단이다. 현재 글로벌 주요 금융기관들의 올해 중국 경제성장률 전망치는 6.6%, 내년은 6.3%에 수렴하고 있다.

〈표 6〉 하반기 중국 정책기조의 변화

구분	분야	주요 내용
변한 것	통화정책	- 유연한 통화정책을 통해 유동성을 선제적으로 공급할 것
	재정정책	- 보다 적극적인 재정정책으로 경기 둔화를 방어할 것
	금융 규제 강도	- 금융 리스크 규제의 강도와 속도 조절할 것
	개혁개방	- 개혁개방 관련된 중대 조치들 발표 및 추진할 것
변하지 않은 것	금융 규제 방향	- 금융 규제, 디레버리징 지속
	통화 공급 조절	- 유동성 공급에서 총량 조절을 잘 할 것
	구조개혁	- 구조개혁 지속
	부동산	- 부동산 가격 상승 억제, 장기운영체제 형성

주: 7월 말 열린 25인 핵심인원으로 구성된 정치국 회의 결과 요약
자료: 중국 국무원, 한국투자증권

〈표 7〉 글로벌 주요 금융기관의 중국 경제성장을 전망치

(단위: %)

기관명	2018	2019	기준일
Bank of America Merrill Lynch	6.6	6.4	2018-08-03
Barclays	6.7	6.5	2018-08-03
JPMorgan Chase	6.7	6.4	2018-08-03
Nomura Securities	6.6	6.3	2018-08-03
UBS	6.5	6.2	2018-08-03
Credit Suisse Group	6.5	6.2	2018-08-02
Citigroup	6.6	6.4	2018-07-31
Goldman Sachs Group	6.6	6.1	2018-07-30
Deutsche Bank	6.6	6.3	2018-07-25
Morgan Stanley	6.6	6.4	2018-07-25
평균	6.6	6.3	

자료: Bloomberg, 한국투자증권

2. 위안화 환율의 향방: 급격한 하락은 진정될 전망

위안화 환율은 달러 강세,
중국의 유동성 공급으로
연초대비 9% 전후 하락

그러나 아이러니하게도 중국의 정책기조가 완화될수록 달러 대비 위안화 가치는 빠르게 하락하고 있다. 올해 이미 달러 대비 위안화 환율은 연초대비 9% 전후 하락했고, 위안화 바스켓대비 6% 전후 하락했다.

위안화의 가치 하락의 주요 원인은 달러 강세, 중미 금리차 축소 및 중국 정부의 통화완화 기조 때문으로 판단된다. 일각에서는 중국 정부가 미국 관세 부과에 따른 악영향을 상쇄하기 위해 환율 절하를 유도하고 있다고 설명하고 있다. 개연 가능성은 충분하나, 중국 정부의 정책의도를 반영하는 시장 환율과 직전 환율의 스프레드는 뚜렷한 증거를 보이고 있진 않다.

정부의 개입으로 당분간
위안화의 급격한 가치
하락은 진정될 전망

한편 위안화의 급격한 가치 하락을 방어하기 위해 중국 인민은행은 지난 3일 저녁에 성명을 통해 일부 위안화 선물환 매도 거래에 대해 20%의 증거금을 다시 부과하겠다고 밝혔다. 2015년 8월 위안화 평가절하 이후 외환시장의 안정화를 위해 도입되었다가, 2017년 9월에 취소했던 조치다. 이번 조치는 단기적으로 외환시장에서 위안화 환율의 절하 속도를 늦추는 측면에 긍정적일 것이다.

우리는 향후 위안화 환율은 현재 수준에서 절상 가능성에 더 무게 중심을 두고 있다. 정부의 경기부양 조치로 하반기 경기 둔화 우려가 진정될 가능성이 높고, 10월 환율보고서 발표를 앞두고 과도한 위안화 하락으로 중국이 미국과의 협상에서 불리할 이유가 없기 때문이다. 하반기 중국의 완만한 경기 둔화와 미국 금리 인상에 따른 달러 강세 등을 반영했을 때 위안화 환율은 6.7~6.8위안 수준에서 등락을 보일 것으로 예상된다.

다행히 2016년 초처럼 위안화 절하에 따른 위험 징후들은 뚜렷하지 않다. 역내 외 위안화 환율 스프레드, 선물환도 현물환 스프레드 등은 모두 과거에 비해 낮은 레벨이다. 또한 2015년 하반기 매월 평균 1,300억달러의 핫머니 유출에 비해 현재 월간 핫머니 유출액은 500억달러로 크지 않다. 중국 CDS 프리미엄 레벨도 과거대비 낮다. 향후 변동성 확대 가능성이 있으나, 시장 우려에 비해 현재 관련 리스크 지표들은 대체적으로 안정적이다.

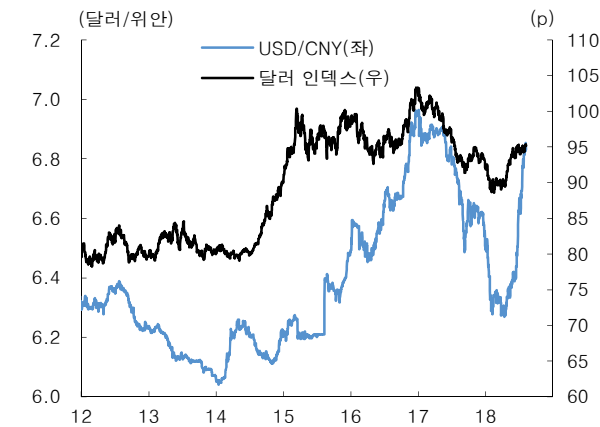
〈표 8〉 글로벌 금융기관의 위안화 환율 전망

(단위: 달러/위안)

기관명	2018	2019	기준일
ING Financial Markets	7.00	6.50	2018-07-25
Nomura Bank International	6.50	6.68	2018-07-23
Standard Chartered	6.58	6.45	2018-07-19
Wells Fargo	6.70	6.54	2018-07-12
Macquarie Bank	6.90	—	2018-07-05
Morgan Stanley	6.60	6.25	2018-07-19
Citigroup	6.62	6.31	2018-07-13
Barclays	6.60	6.30	2018-06-29
평균	6.69	6.43	

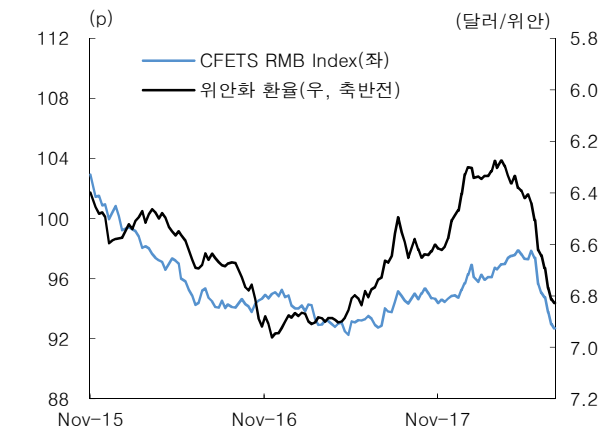
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 달러/위안화 환율과 달러 지수



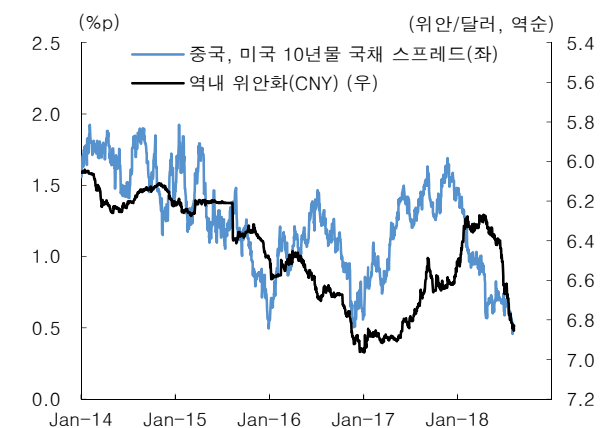
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 달러/위안화 환율과 CFETS 지수



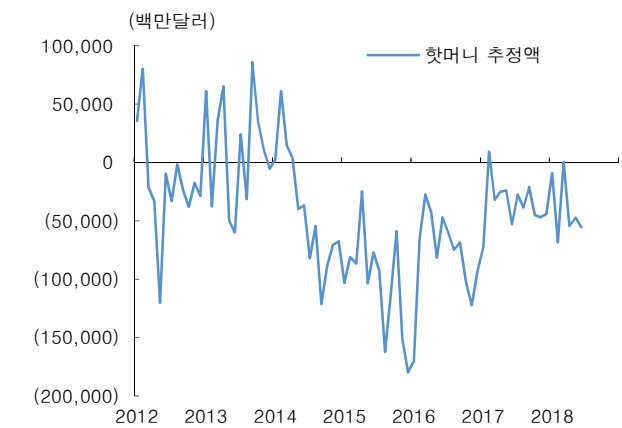
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 9] 미·중 10년물 국고채 금리차와 위안화 환율



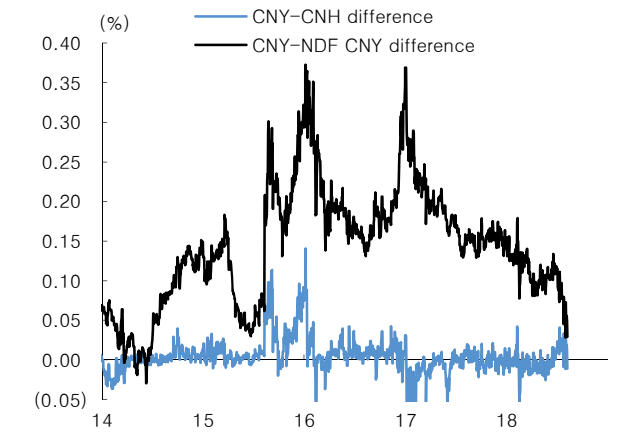
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] 중국 핫머니 유출세 진정



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 역내외 위안화 환율갭과 선/현물환 환율 갭



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 12] 중국 CDS 프리미엄 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

III. 중국 주식시장 전망과 투자전략

1. 중국 주식시장, 대내외 악재 상당 부분 반영

대내외 불확실성으로 글로벌
시장에서 중국시장 하락폭
제일 커

무역분쟁이 중국에 가장 직접적인 충격을 준다고 하지만, 전세계 주식시장에서 중국 본토시장이 연초대비 18% 이상 하락했다. 이는 중국기업이 상장한 홍콩 시장에 비해서도 부진하다. 대외 불확실성 상승에 대비해 중국정부의 정책 변화가 있음에도 불구하고, 정책대응 강도가 약해 투자자들의 투자심리가 쉽게 개선되지 않고 있기 때문이다.

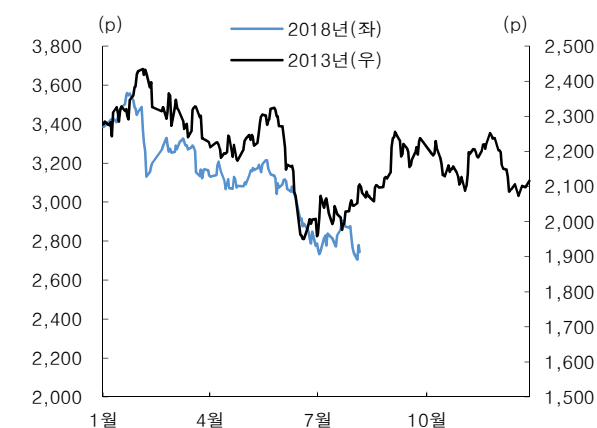
여러가지 측면에서 올해
중국시장 2013년과 비슷

올해 중국 주식시장의 모습은 흡사 2013년과 비슷하다. 2013년 상반기 중국 주식시장은 정부의 부동산 시장 규제와 그림자금융 규제 강화로 단기자금 금리가 급등하면서 상해종합지수가 7월 말 연초대비 13% 하락했다(올해 7월 말 상해종합지수 연초대비 14% 하락). 그러나 하반기 들어 중국 정부가 안정적인 경제성장 확보를 위해 부양정책을 출시하면서 경기 둔화 우려가 진정됐다. 실물 경기지표의 개선까지 뒷받침되면서 상해종합지수는 7월 말 대비 최고 13%, 연말 기준으로는 하반기에 6.3% 상승했다.

경기부양책 시행 효과 수반
시, 주식시장의 변곡점 기대

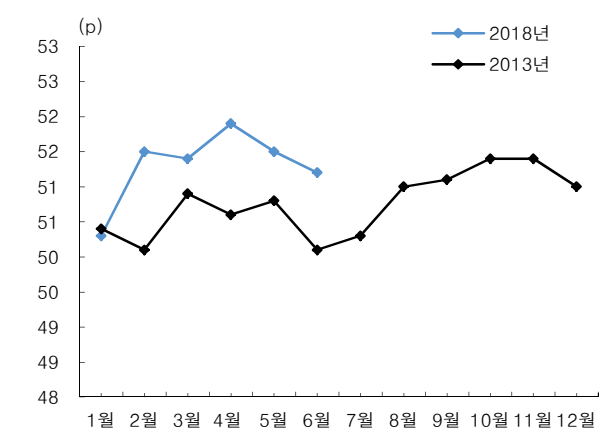
물론 올해의 대내외 여건이 2013년과 똑같다고 보기는 어렵다. 다만 대외적으로 미국의 긴축 기조(2013년 양적 완화 출구전략 시사)가 진행되고 있고, 대내적으로는 중국 정부의 정책이 부양기조로 전환되면서 경기 둔화를 방어하고 있다는 점들은 비슷하다. 따라서 올해 하반기 정부의 부양기조로 경제지표의 개선이 뒷받침된다면, 중국 주식시장도 2013년 하반기와 비슷한 반등 흐름을 기대해볼 수 있겠다.

[그림 13] 2013년과 2018년 상해종합지수 추이 비교



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 14] 2013년 하반기 중국 PMI 지표 반등



자료: Wind, 한국투자증권

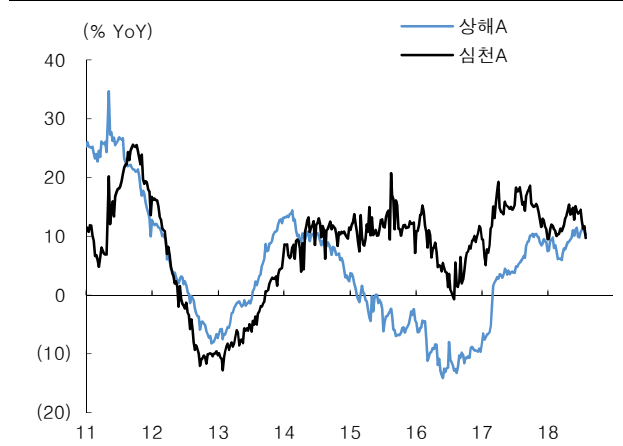
낮은 밸류에이션은 하방
리스크를 줄여주고 있음

특히 2월부터 지속된 주식시장 조정으로 중국 주식시장의 밸류에이션 부담은 현저히 낮아졌다. 지난 2일 기준으로 상해종합지수의 12개월 forward PER는 10.7배로 2004년 이후 역사적 평균인 14배를 크게 하회하고 있고, 2009년 6월의 최저점인 9.5배에 인접하고 있다. 상해종합지수의 12개월 예상 PBR도 현재 1.2배로 평균인 1.5배를 크게 하회하고, 저점인 1.0배에 근접한다. 주요 신흥국 중에서도 한국을 제외한 기타 국가대비 낮다[그림 16].

하반기 상해종합지수는
2,600~3,100p에서 등락
보일 전망

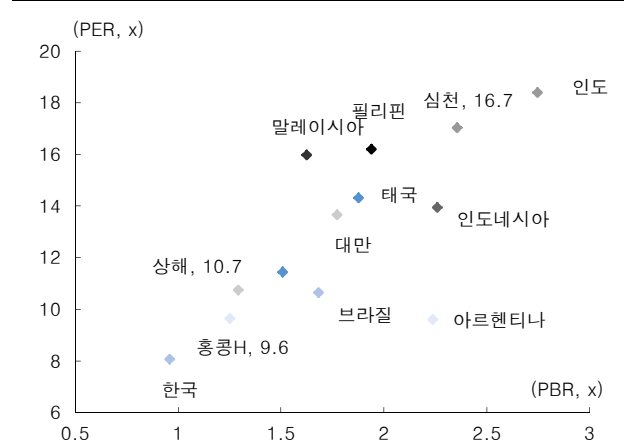
하반기 상해종합지수의 예상 지수 밴드는 2,600~3,100p이다. 물론 대외 불안요인이 여전히 남아있지만, 중국 정부의 경기부양 조치, 낮은 밸류에이션 등으로 하방 경직성은 확보된 상태라고 판단된다. 오히려 중국 정부가 예상보다 높은 강도의 경기부양 조치거나 개혁개방 조치들이 발표된다면, 투자심리 개선으로 이어지면서 상승 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다.

[그림 15] 중국 A주 상장사의 12개월 예상 EPS 증가율



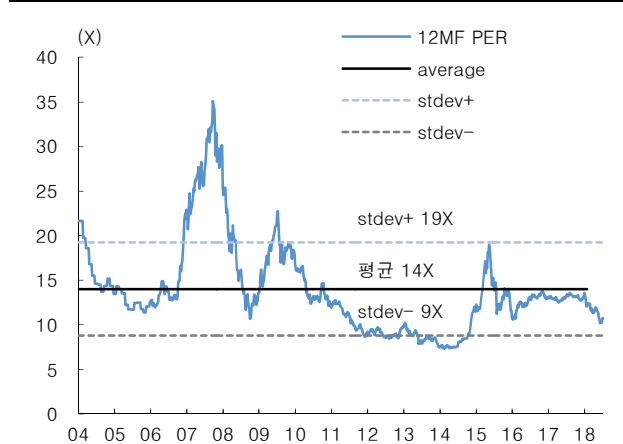
자료: IBES, 한국투자증권

[그림 16] 주요 신흥국 대비 중화권 주식 상대적 저평가



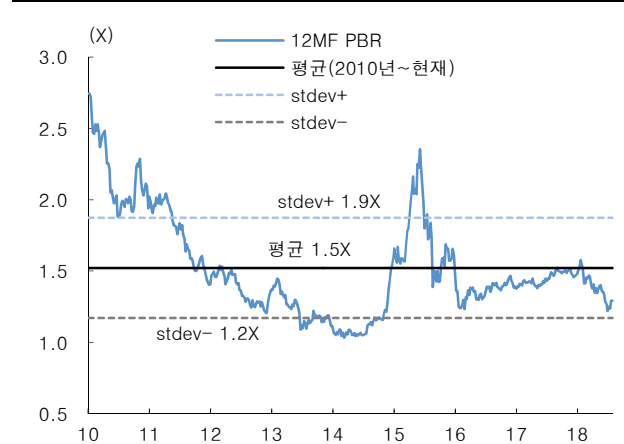
자료: IBES, 한국투자증권

[그림 17] 상해종합지수의 12MF PER 10.7배



자료: IBES, 한국투자증권

[그림 18] 상해종합지수의 12MF PBR 1.2배



자료: IBES, 한국투자증권

2. 투자전략: 단기적으로 경기 민감주, 중장기적으로 소비재주

단기적으로 경기 민감주,
중장기 소비재주 유망

섹터 배분에서 단기적으로 경기 민감주, 중장기적으로는 소비재주가 유망할 것으로 전망한다. 하반기 중국 정부가 인프라 투자 확대 등을 통한 경기부양에 나서면서 상반기 가장 많이 억눌렸던 인프라, 소재, 자본재, 금융 등 업종들의 밸류에이션 정상화 과정이 예상되기 때문이다. 다만 중장기적으로 중국은 내수 소비 확대의 길로 갈 수밖에 없기에 여전히 내수 소비재주가 유망할 것이다.

〈표 9〉 후/선구통 상위 10개 순매수 종목

(단위: 억위안)

	종목명	종목코드	순매수액	상장거래소
1	메이디그룹	000333.SZ	15.9	심천
2	중국평안	601318.SH	9.5	상해
3	거리전자	000651.SZ	7.8	심천
4	만과 A	000002.SZ	7.3	심천
5	해라시멘트	600585.SH	5.6	상해
6	이리고분	600887.SH	5.5	상해
7	아이얼안과	300015.SZ	3.4	심천
8	초산은행	600036.SH	3.2	상해
9	바오산철강	600019.SH	3.2	상해
10	삼일중공	600031.SH	2.8	상해

주: 7월 23일~8월 7일동안 외국인 순매수종목 기준
자료: Wind, 한국투자증권

〈표 10〉 중국 중단기 유망종목 5선

(단위: 백만달러, % YoY, 배)

종목명	종목티커	업종	시가총액	주가수익률 YTD(%)	EPS증가율		PER		PBR 현재	회사소개
					2018	2019	2018	2019		
중국평안	601318.SH/ 2318.HK	보험	1,105,565	(14.6)	12.6	21.3	10.6	8.7	2.2	- 중국 3대 보험사 중 하나로 은행, 증권 등 사업 다각화 - 중국 생명 보험 침투를 상승에 따른 최대 수혜주 - 이익 성장 대비 저평가, 가격 매력도 상승
항서제약	600276.SH	제약	233,614	19.6	25.3	29.0	57.9	44.9	14.2	- 중국의 대표적인 항암제 선두 제약사 - 타사대비 높은 연구개발 능력으로 신약 파이프라인 보유 - 위암 치료제인 아파타닙이 견고한 매출증가로 이어지는 가운데 항 PD-1 면역 치료제 SH-1210이 임상 3상에 진입
중국교건	601800.SH/ 1800.HK	건설 & 엔지니어링	197,355	9.9	(9.7)	12.4	10.4	9.3	1.3	- 중국 최대 인프라 건설 기업 - 하반기 중국 정부의 재정정책 확대에 따른 수혜 예상 - 과거 3년간 평균 PER 12배인 반면 현재 10배 수준, 저평가 매력 부각
메이디그룹	000333.SZ	가정용 내구재	295,958	(19.4)	21.4	19.5	13.8	11.6	3.7	- 중국의 대표적인 백색 가전기업 - 에어컨 외 소형 주방기기에서 점유율 1위 차지 - 독일 로봇기업 쿠카 인수로 중국 스마트 팩토리 사업 선도
공상은행	601398.SH/ 1398.HK	은행	1,948,132	(9.7)	7.3	8.4	6.6	6.1	1.0	- 중국에서 시가총액이 가장 큰 은행 - 통화정책 기조 완화로 하반기 대출이 늘어나면서 동사의 수익 개선 예상 및 이에 따른 밸류에이션 정상화 기대

주: 8월 7일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.