

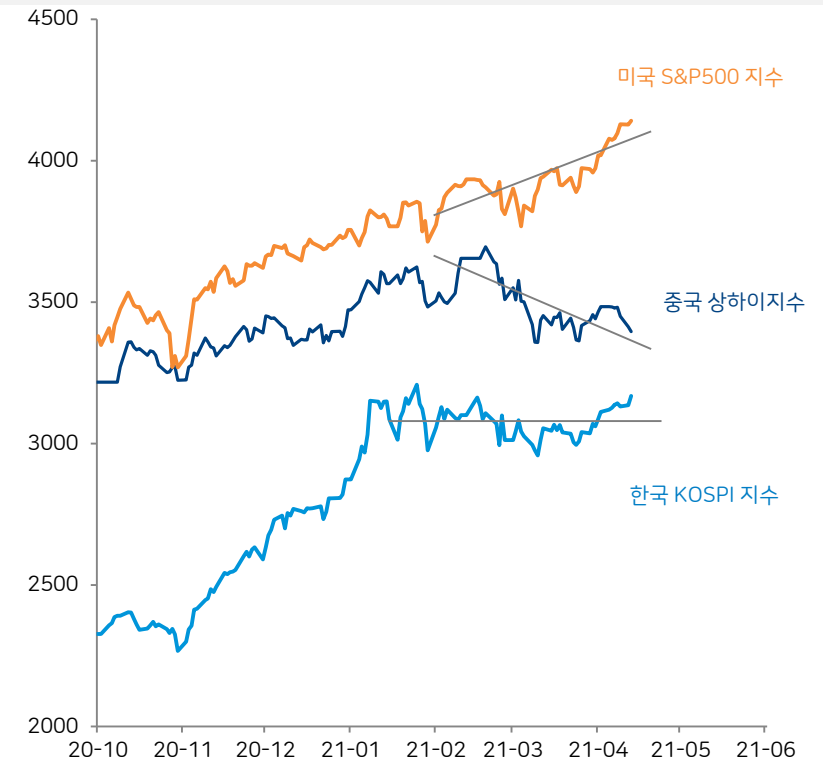
2021-04-16

Strategy Brief 중국 증시, 왜 약해졌나

- 지난 2월 이후 미국과 중국의 주가 흐름이 대조적이다. 사상최고치를 갱신하고 있는 미국 주가를 KOSPI가 쫓아가지 못하는 배경에는 중국 증시의 부진이 영향을 미치고 있다고 본다
- 중국 증시가 약해진 핵심 이유는 완화정책이 후퇴하고 있기 때문이다. 올해 들어 중국의 통화 관련 지표들의 증가율이 뚜렷하게 둔화되고 있다
- 이는 인민은행이 가계 부채 증가를 억제하고 주택경기 과열을 잡기 위해 매 파적으로 정책을 전환한 결과라고 판단된다
- 이러한 정책의 결과로 중국의 경제 지표가 기대치를 하회하면서 일부 지표의 약화가 나타나고 있다. 기업이익의 선행지표인 Earnings revision도 좋지 않다
- 그러나 당사는 중국 증시가 향후 전개될 글로벌 실적 장세에 동참할 것으로 보고 있다. 최근 아케고스 사태 이후 약세를 보이고 있는 중국 Tech주 관련 ETF에 자금이 유입되고 있는 것을 볼 때 최근 약세를 저가 매수 기회로 삼는 것이 옳다고 본다

Chief Strategist 조익재
[2122-9190/ijcho@hi-ib.com]

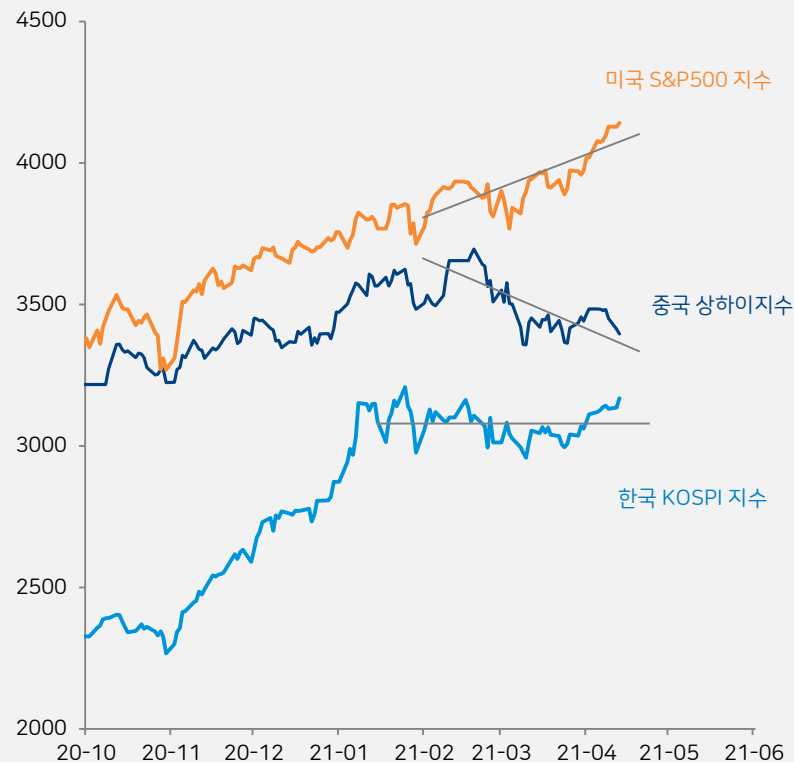
미국과 중국의 대조적인 주가 흐름이 계속되고 있다. 중국 증시가 반등해야만 KOSPI의 상승 탄력이 강화될 것으로 판단된다



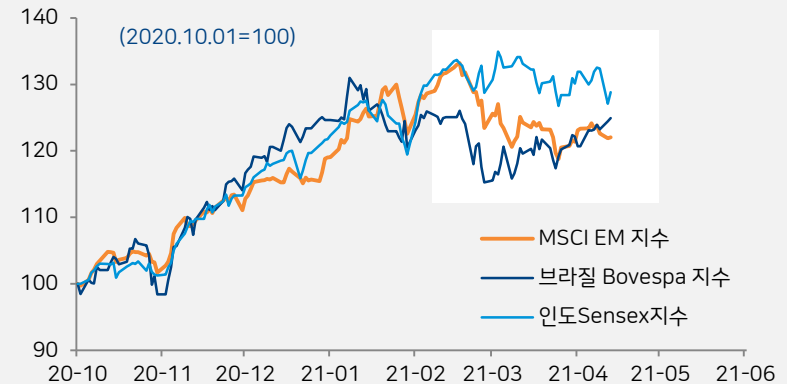
미국과 중국 증시의 대조적인 흐름 속에서...

- 지난 2월 이후 미국과 중국의 주가 흐름이 대조적인 모습을 보이고 있다. 미국 증시는 금리 문제를 이겨내고 계속 사상최고치를 갱신하고 있는 반면, 중국 증시는 연초 이후 약세 흐름에서 벗어나지 못하고 있는 상황이다. 이러다 보니 두 나라 증시의 영향을 동시에 받고 있는 KOSPI가 어정쩡한 행보를 보이고 있다
- 중국 증시의 약세는 미국 증시의 초강세에도 불구하고 글로벌 자금들의 공격적인 Risk-on을 방해하고 있다. 이머징 마켓 주식, 원자재와 같은 위험자산들이 미국 증시처럼 탄력있는 상승세를 보이지 못하고 있는 것이다. 중국 증시는 왜 이럴까?

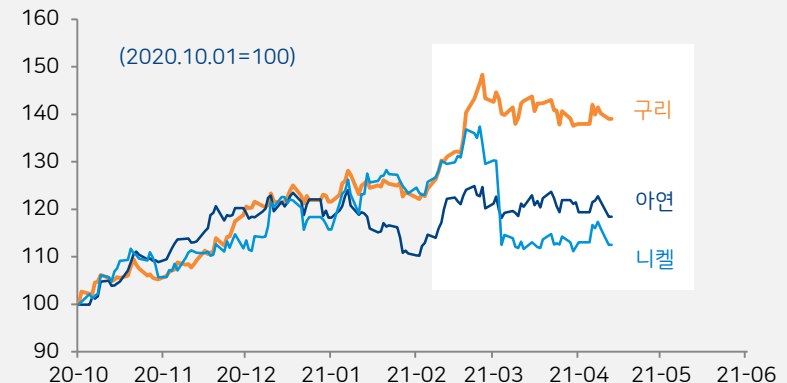
- 1 지난 2월 이후 미국과 중국의 주가 흐름이 대조적이다. 사상최고치를 갱신하고 있는 미국 주가를 KOSPI가 쫓아가지 못하는 배경에는 중국 증시의 부진이 영향을 미치고 있다고 본다



- 2 중국 증시가 부진하니까 모든 이머징 마켓이 영향을 받고 있다. 최근 코로나19 감염자가 확산되고 있는 인도와 브라질 증시도 횡보 중이다



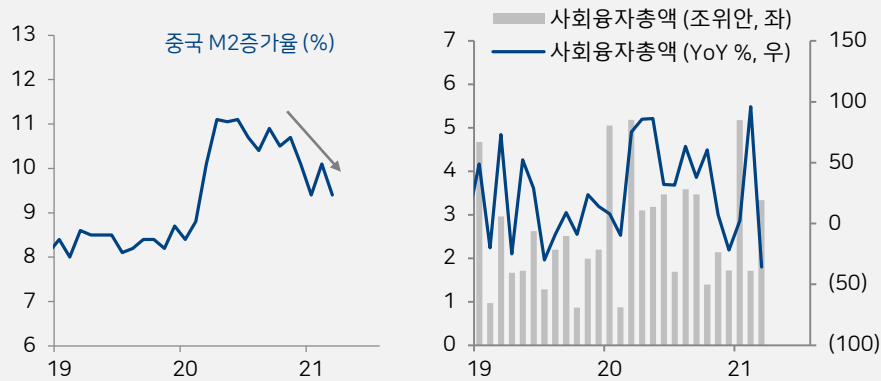
- 3 중국 증시가 약하면 글로벌 시장의 위험선호도가 전반적으로 약화된다. 최근 원자재 가격의 약세도 이러한 영향이 미치고 있는 것으로 판단된다



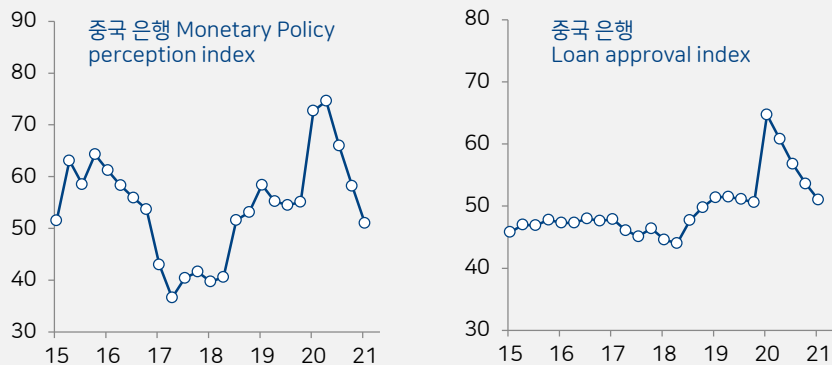
중국 증시가 약해진 것은 완화정책의 후퇴 때문

- 중국 증시가 약세에서 벗어나지 못하고 있는 핵심 이유는 완화 정책이 후퇴하고 있기 때문이다. 지난 3월초 인민은행이 올해 신규 대출을 작년과 같은 수준으로 유지할 것을 시중은행들에게 요구했다는 소식에서 보듯 중국의 통화 정책은 작년에 비해 확연히 매파적으로 전환되는 모습이다
- 그 결과 올해 들어 중국의 통화 관련 지표들의 증가율이 뚜렷하게 둔화되기 시작하였다. 이처럼 중국이 완화정책을 거두고 있는 주목적은 가계 부채의 확대를 억제하고 주택경기의 과열을 방지하고자 하는 것이다. 무엇보다도 '경기의 정상화'를 달성하고나니 '정책의 정상화'를 유도하고 있는 것으로 판단된다

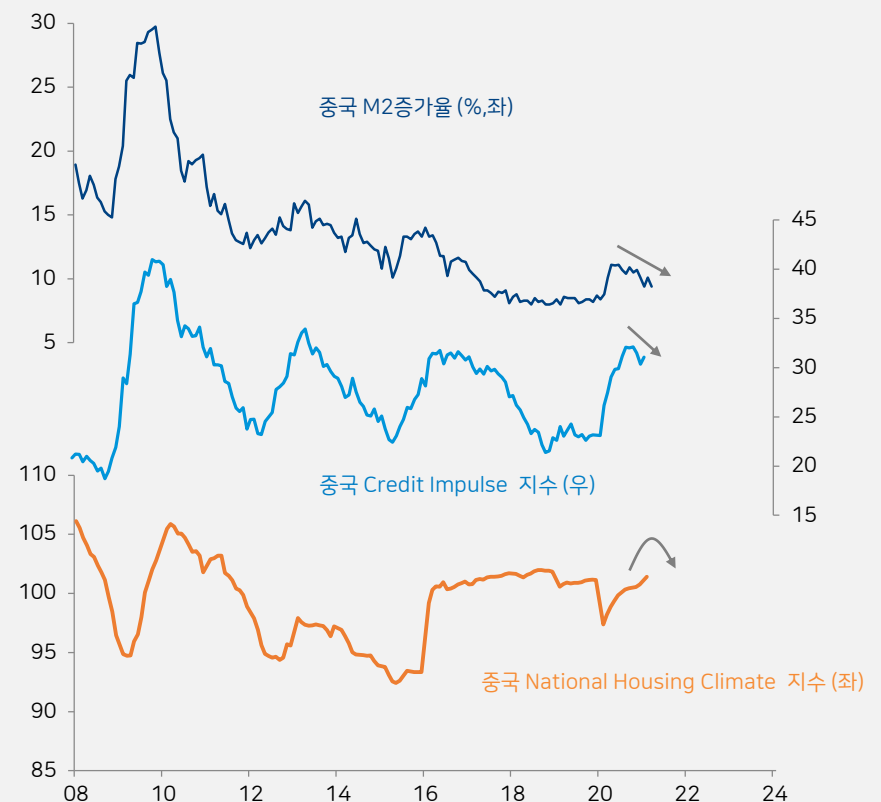
4 중국 증시가 부진한 핵심 이유는 완화정책이 후퇴하고 있기 때문이다. 올해 들어 중국의 통화 관련 지표들의 증가율이 뚜렷하게 둔화되고 있다



5 중국 인민은행의 매파적 전환은 '경기의 정상화'를 달성한 이후 '정책의 정상화'로 가는 과정이라고 판단된다



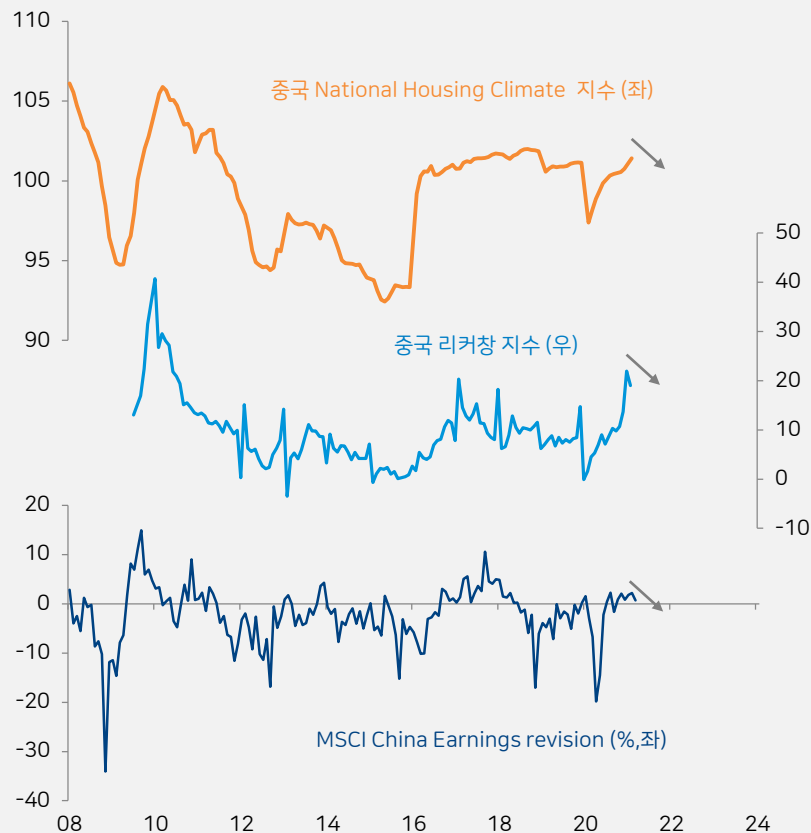
6 중국이 완화정책을 거두고 있는 주목적은 주택 경기의 과열을 방지하고자 하는 것이다. 인민은행은 가계 부채의 확대를 억제하고 자산시장의 과열을 방지하려는 의지를 갖고 있다



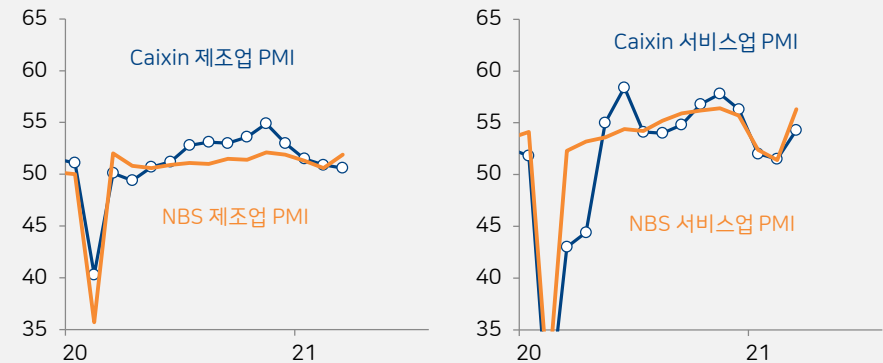
매파적 전환이 중국 경기에 부정적인 영향을 미칠 수 있다

- 지난 3월 이후 중국 통화정책 관련 소식을 종합해 보면, 인민은행의 매파적 전환 배경에 주택경기 과열이라는 인식이 강하게 깔려 있다. 물론 인민은행은 시장의 충격을 고려해 통화 정책의 급선회는 없다고 강조하고 있지만, 이러한 정책 변화로 인해 중국의 경기와 기업이익이 둔화될 리스크가 있다고 판단된다
- 지난 3월 국가통계국 PMI의 반등에도 불구하고 차이신 제조업 PMI가 하락한 것을 보면, 완화정책의 후퇴가 이미 민영기업에 부정적인 영향을 미치고 있음을 알 수 있다. 이처럼 기대치를 하회하는 중국의 경제 지표로 인해 미국과 달리 중국 증시가 약세를 보이고 있는 것이다

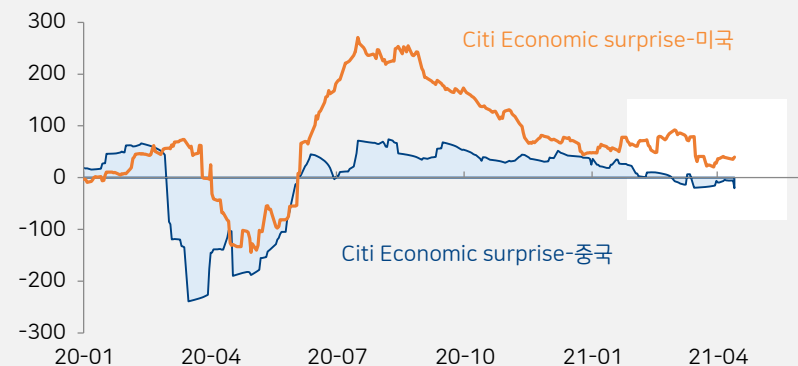
7 문제는 주택경기만을 잡을 수 있는 핀셋형 긴축이 불가능하다는 것이다. 이는 결국 국 경기에 부정적인 영향을 미치게 되며, 기업이익 모멘텀 역시 약화시키게 된다



8 중국의 긴축이 국영보다는 민영기업에 먼저 부정적인 영향을 미치고 있는 것으로 보인다. 서비스업보다는 제조업의 모멘텀이 더 약화되고 있다



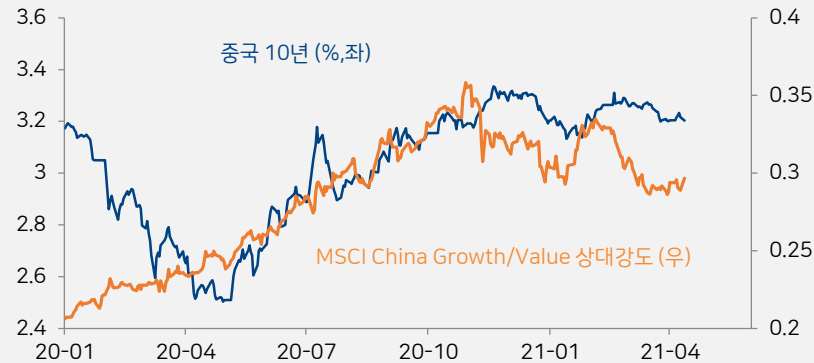
9 중국의 완화정책이 약화되면서 Economic surprise가 마이너스로 반전되고 있다. 이것이 미국 증시 대비 중국 증시가 부진한 이유라고 판단된다



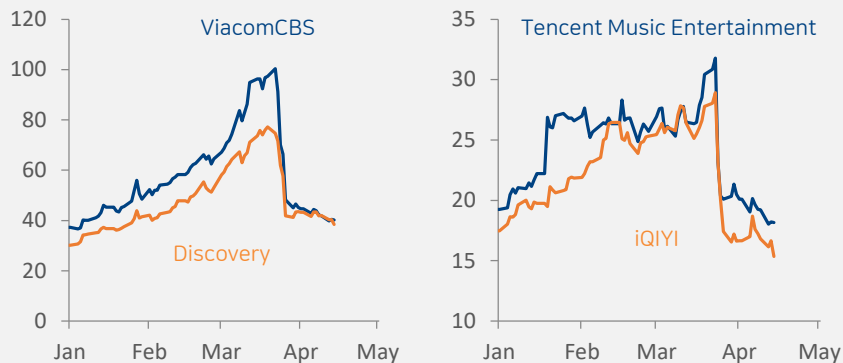
중국 성장주의 반등 여부가 중요하다

- 중국은 금리가 가장 먼저 코로나 이전 수준을 돌파한 나라다. 다른 나라와 마찬가지로 금리가 급등한 이후 중국 증시에도 성장주 약세 현상이 나타나고 있다. 특히 지난 3월말 발생한 '아케고스' 사태 이후 중국 Tech주의 약세가 심화되고 있다
- 당사는 중국 증시가 완화 정책의 약화, 금리 상승 등으로 당분간 상승 모멘텀을 찾지 못할 것으로 보고 있지만, 최근 이러한 조정을 저가 매수 기회로 삼으려는 자금의 유입이 뚜렷한 것을 볼 때, 중국 증시도 조만간 전개될 글로벌 실적 장세에 동참할 것으로 판단된다

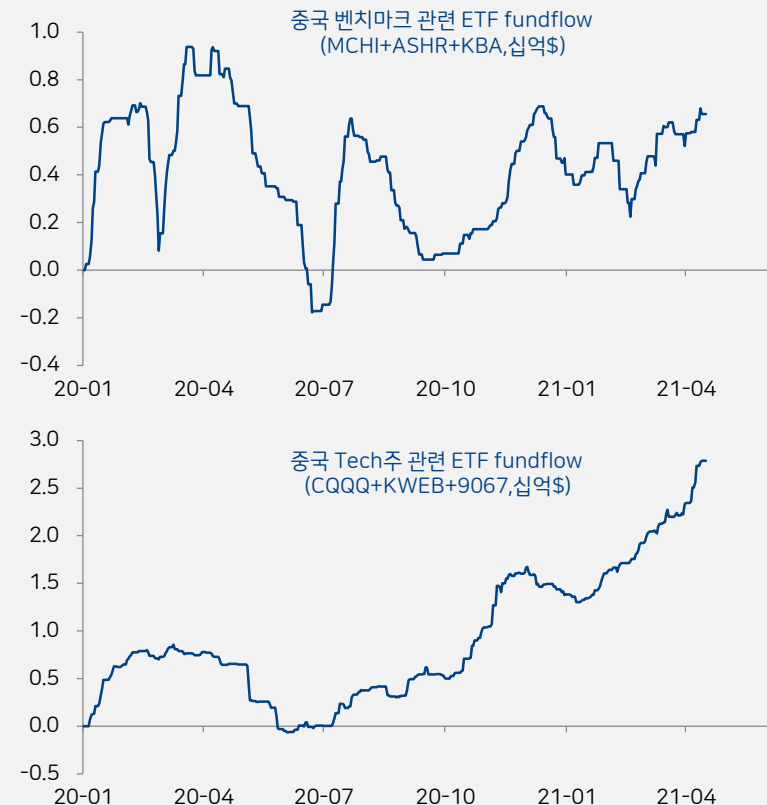
10 다른 나라들과 마찬가지로 금리가 오르면 성장주 주가가 약해진다. 중국도 금리가 상승한 이후 성장주가 가치주 대비 언더퍼폼하고 있다



11 중국 성장주의 약세는 '아케고스' 사태의 여파가 남아 있는 것으로 보인다



12 그래도 다행인 것은 미국 내 상장된 중국 관련 ETF에 자금이 유입되고 있다는 점이다. 특히 아케고스 사태 이후 중국 Tech주 관련 ETF로의 자금 유입이 급증하고 있다는 점이 긍정적이다



Compliance Notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자 : 조익재)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.