

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2021. 7. 8 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

정책환수 → 커브 플랫 → 꿈에 투자

오늘의 차트

디디추싱 - 3일만에 사라진 중국판 우버 앱

칼럼의 재해석

세계 럭셔리 시장의 무게중심, 중국으로 기울다

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 채권전략

Analyst 윤여삼

02. 6454-4894

yeosam.yoon@meritz.co.kr

정책환수 → 커브 플랫 → 꿈에 투자

- ✓ 미국 FOMC 매파적 성향 높아진 가운데 주요국 통화정책 정상화 의지 확산 중
- ✓ COVID-19 극복을 위한 정책노력이 이제는 자산시장 버블을 야기할 수 있다는 우려. 양적완화 축소 및 중단이나 기준금리 인상이 채권시장 불안을 야기할 것으로 걱정하나 올해 상반기 대부분 선반영. 단기금리는 오르고 있으나 장기금리는 반락하며 커브 플레트닝 진행
- ✓ 장단기금리차 축소는 성장성 우려로 비춰질 수 있으나 꿈과 희망의 성장주에는 다시 기회

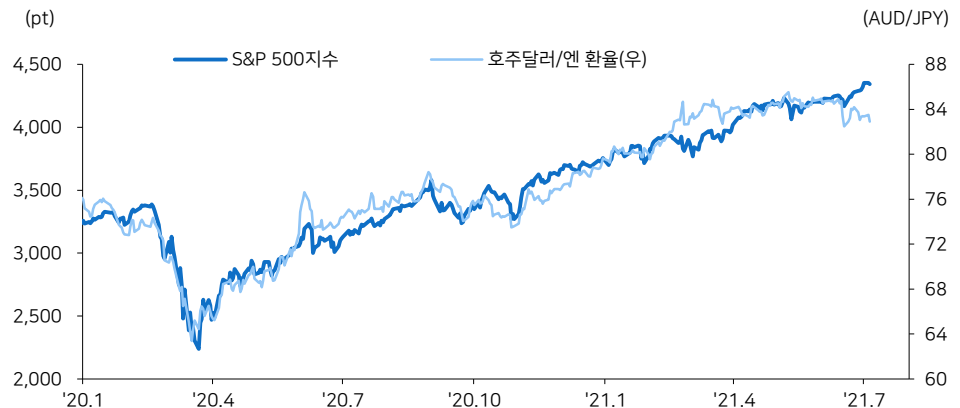
글로벌 유동성 축소 우려, 주식시장 스타일에 대한 고민

올해 글로벌 경제는 전염병 공포를 극복하고 큰 폭으로 반등에 성공했고 일시적일 공산이 크나 인플레이션 우려의 목소리는 여전히 높다. 주요국 정부와 중앙은행들의 많은 조치와 유동성 공급은 이번 위기를 극복하는데 큰 원천이었다.

급한 불(경제위기)을 꺾으면 이제 물(유동성)은 필요 없는 것인가? 필요 용량을 초과하는 많은 물은 고평가와 같은 부작용(금융불균형)을 낳을 수 있다. 이에 위 기국면에서 실시한 정책의 환수와 관련된 논의가 급물살을 타고 있다.

2022년부터 미국을 중심으로 선진국 정부는 더 이상 빚을 내면서 재정적자를 내지 않겠다고 한다. 최저법인세율 적용 같은 정책부터 미국의 증세까지 큰 정부의 재원관련 기저환경이 변하고 있다.

그림1 풍부한 글로벌 유동성, 캐리트레이드 활성화로 위험 선호 지니었으나 최근 주춤



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

위기 극복 목적으로 공급된
유동성의 환수에 대한 논의

중앙은행들 역시 마찬가지이다. 미국은 연내 테이퍼링 선언을 준비하는 가운데 유럽 역시 9월 회의에서는 PEPP(편테크 긴급지원) 규모를 조정할 가능성이 거론되고 있다. 동유럽에 헝가리와 체코, 중남미 멕시코는 금리인상을 단행했고 한국을 포함 연내 금리인상 선언을 한 주요국만 해도 눈에 띄게 늘고 있다.

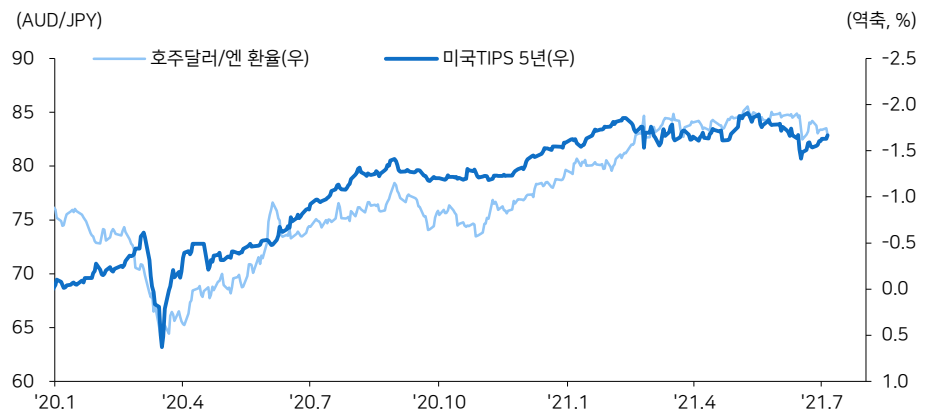
재정과 통화정책의 환수가 유동성의 감소로 이어진다는 우려

재정과 통화정책의 환수는 결국 금융시장의 물이자 피(血) 역할을 하는 유동성의 감소로 이어질 수 있다는 우려를 자극하고 있다. 실제로 이번 위기국면에서 글로벌 전반적 유동성 공급으로 캐리트레이드를 대표하는 호주달러(투자)/엔화(조달) 환율이 위험선호와 함께 했으나 최근 주춤해지고 있다<그림 1>.

명목금리는 상승이 제한되며 성장주에 대한 관심 높아져

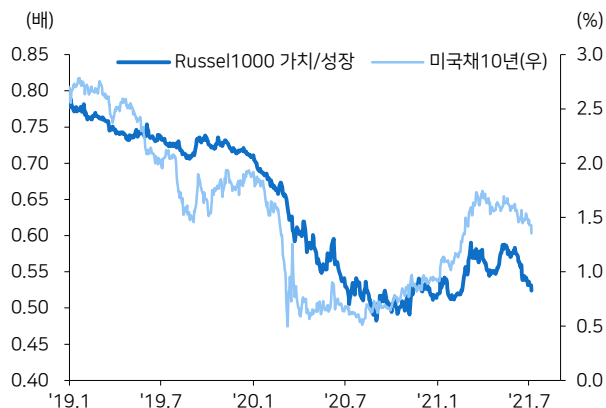
미국 실질금리 상승은 유동성 축소의 기준이 될 수 있어 향후 캐리트레이드에 부담이 될 수 있다<그림 2>. 반면 상반기 미국금리가 과도하게 올랐다는 인식과 재정부담까지 더해져 상승폭이 컸던 명목금리는 상승압력이 낮아지고 있다. 이를 감안하여 내년까지 경기의 큰 틀은 무난한 가운데 금리상승이 제한되면서 다시 성장주 같은 '꿈에 대한 투자'의 관심이 높아지고 있다<그림 3, 4>.

그림2 실질금리 반등은 유동성 여건 변화의 증거로 하반기 주목할 변수



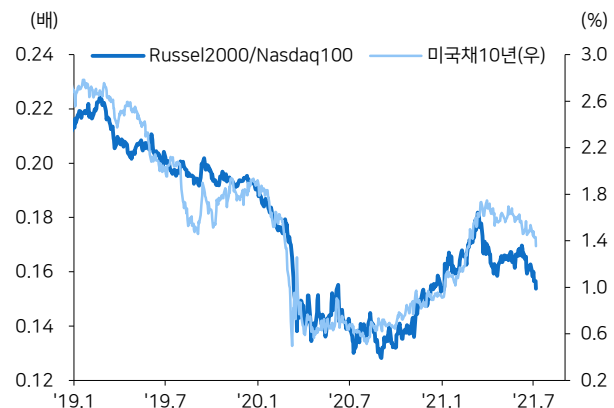
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국채10년 금리반락 성장주 가치주대비 강세전환



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스몰캡(가치) vs 테크(성장) 상대주가 역시 마찬가지



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

정책주도 유동성 공급이 줄어들면 커브는 눕는다

미국, 금리 인상 시기에 대한 기대
앞당겨지고 있어

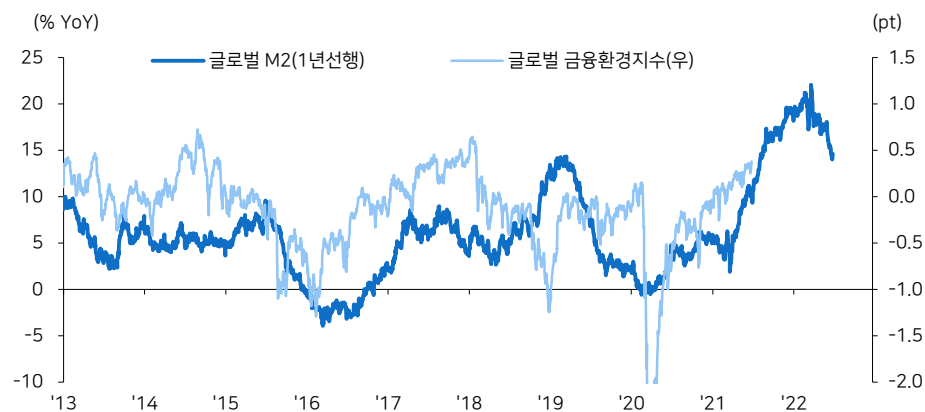
6월 FOMC 회의는 시장 예상보다 빠르게 점도표 상 2023년 연방금리를 2차례 올릴 수 있다는 결과를 내놓았다. 파월 의장 및 비둘기파 위원들은 23년까지 금리 인상을 서두르지 않을 것으로 이야기하고 있지만 IMF 조차 미국 성장률 전망을 상향하면서 빠르면 2022년 연말 정도에도 인상이 가능하다고 한다.

2020년 COVID 충격이 발생하자마자 연준자산을 끌어올려 위기가전보다 2배 가량 늘려놓으면서 미국의 위험선호는 강화되었다<그림 6>. 주식시장은 사상 최고가를 계속 경신하고 있으며 하이일드 등 신용 스프레드는 2008년 금융위기 이후 최저 수준을 경신하며 내려왔다.

전세계적으로 금융안정 측면에서
통화정책 정상화 압력 높아져

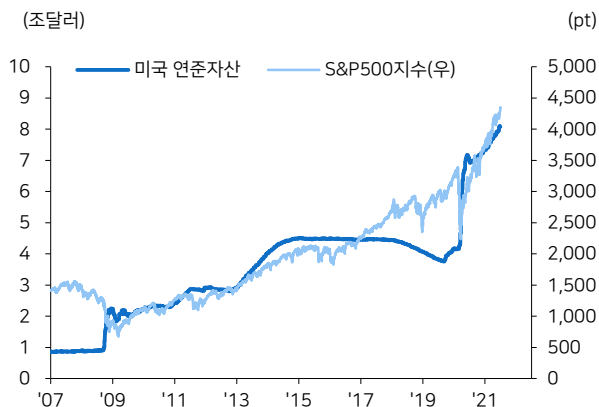
무엇보다도 미국의 주택가격은 전년대비 14%나 급등하고 있는데 이는 비단 미국만의 문제가 아니다<그림 7>. 전세계가 낮은 기준금리와 유동성 공급으로 가파른 부동산 상승세를 나타내는 가운데 뉴질랜드는 부동산 때문에 금리인상을 선언했다고 할 정도로 금융안정 측면에서 통화정책 정상화 압력이 높아지고 있다.

그림5 글로벌 유동성 증가율 둔화되나 아직까지 완화적 금융환경 지지할 정도



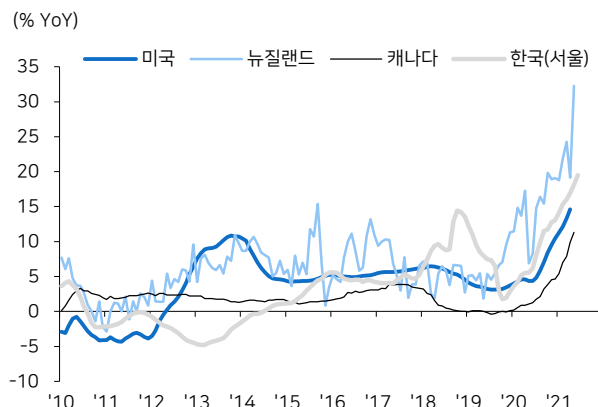
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 연준자산 급증은 위험선호의 연료로 활용



자료: FRB, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 일부 국가 부동산 가격급등으로 금융불균형 우려



자료: BIS, 메리츠증권 리서치센터

유동성 증가세 탄력 줄어들며 기대수익률 낮아질 가능성

글로벌 경제순위 12개국의 M2 잔액을 합산한 유동성 증가율은 무역분쟁과 전염병 위기국면을 거치면서 정책주도로 가파른 증가세를 나타냈다. 당장은 풀린 돈의 힘만으로 완화된 금융환경이 적어도 연내에는 이어질 수 있으나 향후 그 탄력은 줄어들면서 기대수익률(easy money)은 낮아질 공산이 커졌다<그림 5>.

아직은 금리정상화 시점이 상대적으로 늦을 것으로 보는 미국조차 내년 투표권을 갖는 4명의 지역연준 총재가 모두 강한 매파성향을 가진 위원들로 포진된다<그림 8>. 그렇게 유로달러에 반영된 미국의 첫 금리인상 시점은 내년 하반기로 추정되고 있으며, 뉴질랜드와 캐나다는 올해 및 내년 첫 인상이 유력하다<그림 9>.

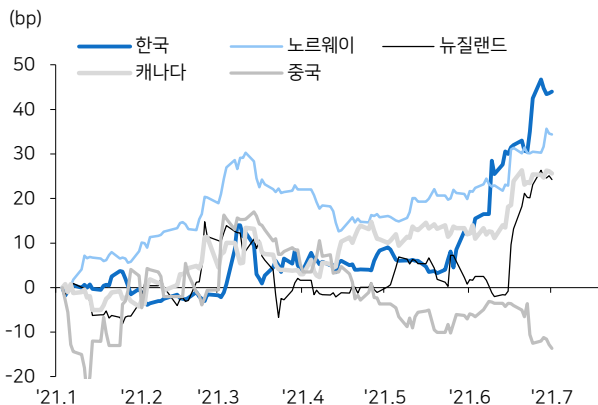
일찌감치 금리인상 선언을 한 노르웨이의 경우 올해 지난해부터 단기금리가 꾸준히 올라온 반면 최근 연내 금리인상 선언을 한 한국이나 뉴질랜드, 캐나다 등은 국채2년 금리가 급등하고 있다<그림 10>. 기준금리 인상 신호로 전체적인 채권시장 약세심리가 두드러질 것이라 다수가 생각하겠지만 실제 장기금리는 올 초 정책 기대까지 반영해 미리 올랐고 현재는 되려 금리차가 줄고 있다<그림 11>.

그림8 2022년 투표권을 갖는 지역연준 총재 대부분 매파

기준일	06/23/2021	연도: 2021	
Incl.	위원 이름	직무	
H	Eric S Rosengren, Boston	AV	
H	Loretta Mester, Cleveland	AV	
H	James B Bullard, St Louis	AV	
H	Esther L George, Kansas City	AV	
H	Raphael W Bostic, Atlanta	FRB	
H	Patrick Harker, Philadelphia	NV	
H	Robert Kaplan, Dallas	NV	
N	Randal Keith Quarles, Vice Chairman:...	BoG	
N	Michelle W Bowman, Governor	BoG	
N	John C Williams, New York	FRB	
N	Thomas I Barkin, Richmond	FRB	
N	Mary C Daly, San Francisco	FRB	
D	Jerome H Powell, Chairman	BoG	
D	Richard H Clarida, Vice Chairman	BoG	
D	Lael S Brainard, Governor	BoG	
D	Christopher Waller, Governor	BoG	
D	Charles Evans, Chicago	FRB	
MD	Neel Kashkari, Minneapolis	NV	

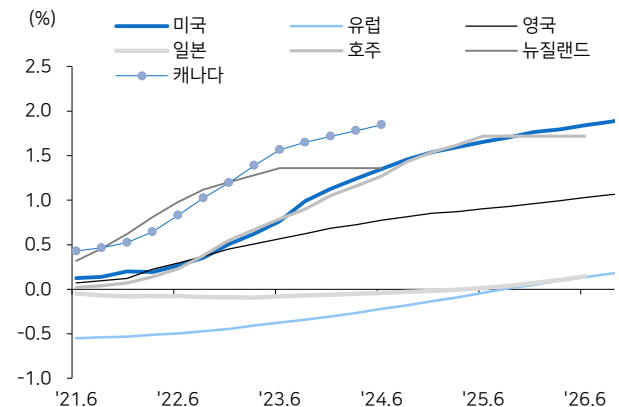
주: 해당 인사 중 지역연준 총재 중 AV는 내년 투표권을 갖는 인사
자료: Bloomberg 재인용, 메리츠증권 리서치센터

그림10 국채2년 금리, 금리인상 시사 국가 올해 큰 폭 상승



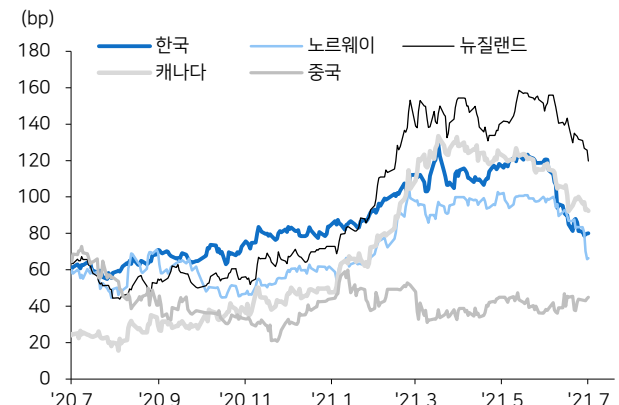
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 주요국 선도금리 반영 기준금리 정상화 경로



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 국고10년-2년 금리차, 금리인상 시사에 축소 심화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

기준금리 인상 단행 후 장단기
금리차는 축소되는 과정 보임

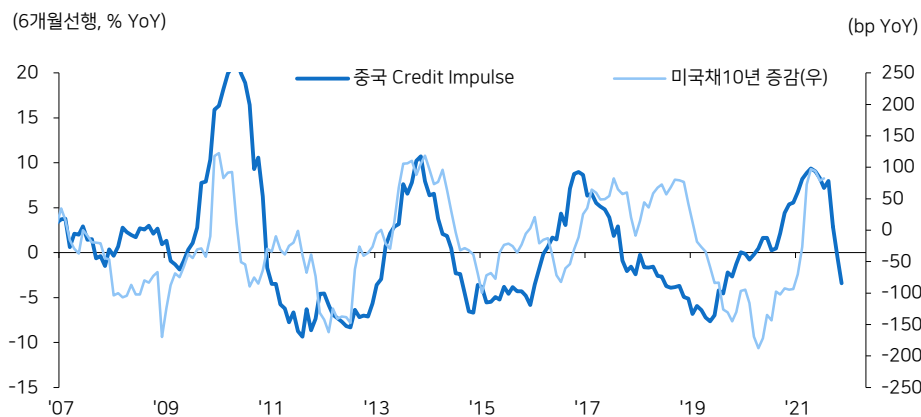
장기금리는 경기개선과 인플레이압력이 유발될 때 실제 통화정책 정상화 기대까지 미리 반영하면서 미리 거리를 확보한다. 기준금리 인상 단행 후 단기금리 상승에 따른 유동성 흡수가 진행되면서 인플레이기대가 꺾이고 오히려 장기금리는 고점을 낮추면서 단기금리와 거리를 좁히는 과정이 나오는 것이다.

경기개선이 가장 빨랐지만 올해 구조조정으로 시중 유동성 통제를 강하게 한 중국의 경우 지난해 장기금리가 미리 다 오르고 올해는 주요국 중 유일하게 시장금리가 하락한 국가이다. 때문에 중국은 장단기금리차가 크게 벌어지지 않았으며 최근 서프라이즈 인덱스 같은 경기모멘텀이 둔화되고 있다<그림 13>.

중국, 유동성 통제로 산업재
가격 반락하며 미국금리에 영향

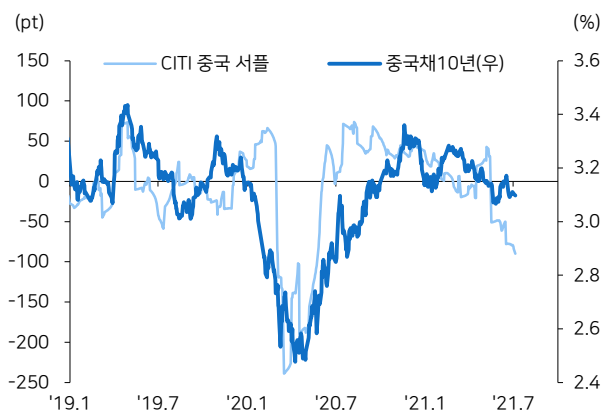
중국 전반적 유동성여건을 나타내는 credit impulse가 전년대비 둔화세로 돌아서면서 중국 수요가 핵심인 산업재(비철금속) 가격이 최근 반락했다. 이는 다시 인플레이기대로 이어지면서 미국금리 증가세에도 영향을 미치고 있다<그림 12>. 금리가 하락한 중국 또한 성장주 중심 강세흐름도 유사하다<그림 14>.

그림12 중국 유동성 통제 → 비철금속 가격둔화 → 미국금리 상승세 주춤



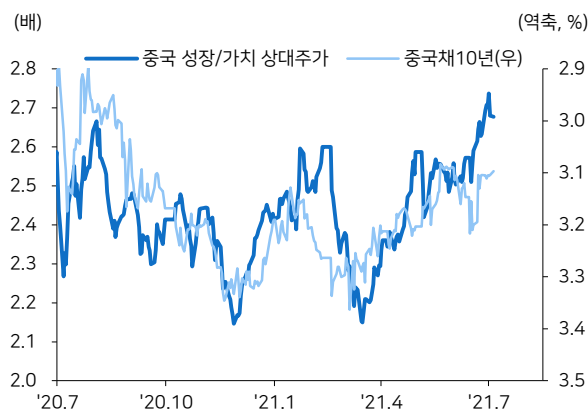
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 중국 경기모멘텀 둔화되면서 금리하방 압력



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 올해 부진한 중국증시 역시 성장주 중심 강세



주: 중국 성장주는 테크&통신&바이오, 가치주는 금융&제조&필수재&원자재
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

현재 낮은 미국금리 일시 반등해도 일드커브 기조는 플랫닝 전망

상기한 내용을 기반으로 필자가 말하고 싶은 부분은 '당장 정책환수로 유동성이 줄게 되니 위험자산 투자는 접고 안전자산인 채권을 사세요'라는 내용이 아니다. 사실 필자가 본 자료를 쓰게 된 취지는 <그림 15>에 있는 주장을 하는 시각에 대해 동의하기 어렵다는 점에서 출발한다.

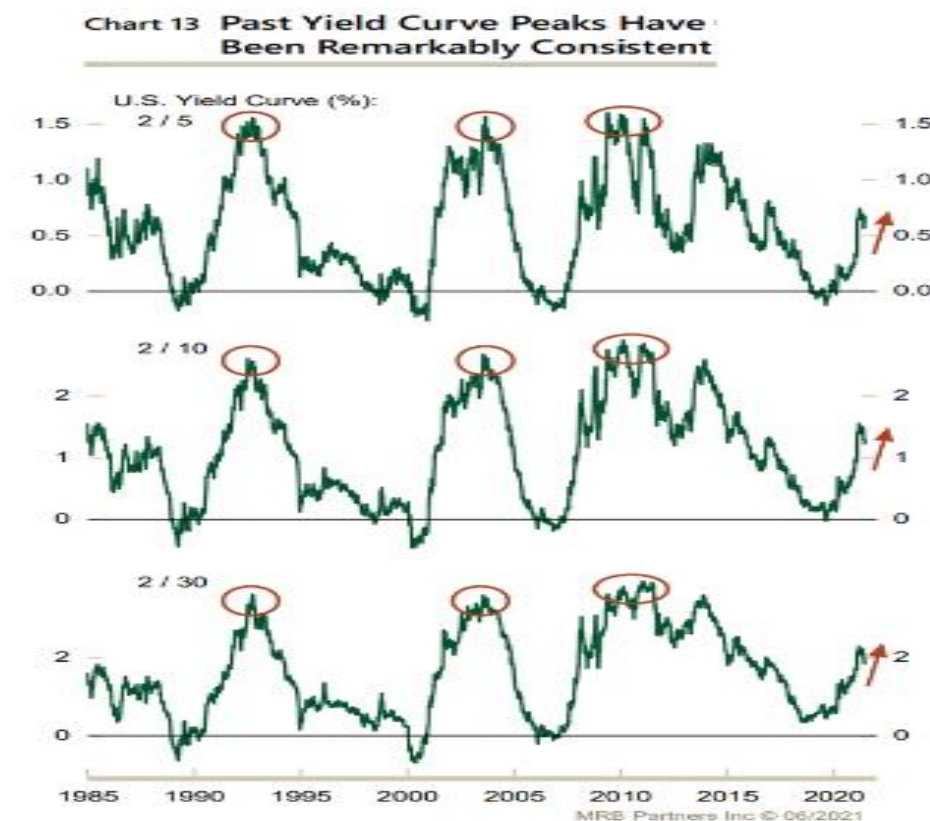
과거 장단기 금리차 확대범위와의 비교는 적절하지 않아

7월 들어와 미국채10년 금리가 1.3%대까지 반락한 점도 단기간 숏커버링이 이어지면서 과도한 하락이었다는 것을 인정하면서도 아직도 일각에서는 과거 미국의 장단기금리차 확대범위를 두고 아직 금리가 더 올라갈 room이 있다는 주장이 제기되는 부분은 접근이 너무 단순하다는 생각이다<그림 15>.

장단기 금리차, 1)미래의 성장성과 인플레 기대 2)통화정책 정상화 기대치 반영

1980년대 이후 미국의 주요 스프레드 확대국면을 비교하면 이번 국면에서 장기금리 상승폭이 낮은 것은 팩트다. 그렇지만 장단기금리차 확대의 범위는 1)미래에 성장성과 인플레기대를 반영하여 벌어지고, 2)통화정책 정상화 기대치를 반영한 버퍼의 의미도 담는다. 때문에 과거 미국의 장단기 금리차는 일반적으로 30년 금리가 2년과의 거리를 300bp 내외 정도 수준으로 감안하고 벌어졌었다.

그림15 미국 장단기금리차 이전 확대국면 대비 낮아 더 벌어질 것이라는 주장



자료: MRB Partners 재인용, 메리츠증권 리서치센터

그렇지만 이번 COVID-19 이후 미국의 통화정책 정상화 기대는 현재 연방금리 2.00% 정도까지 올릴 수 있을까를 고민하고 있다. 게다가 미국의 성장률과 물가는 올해 이례적인 리바운딩 이후 내년까지는 괜찮지만 인상이 본격화되는 2023년부터는 성장탄력도 낮아질 것이라는 의견이 다수이다.

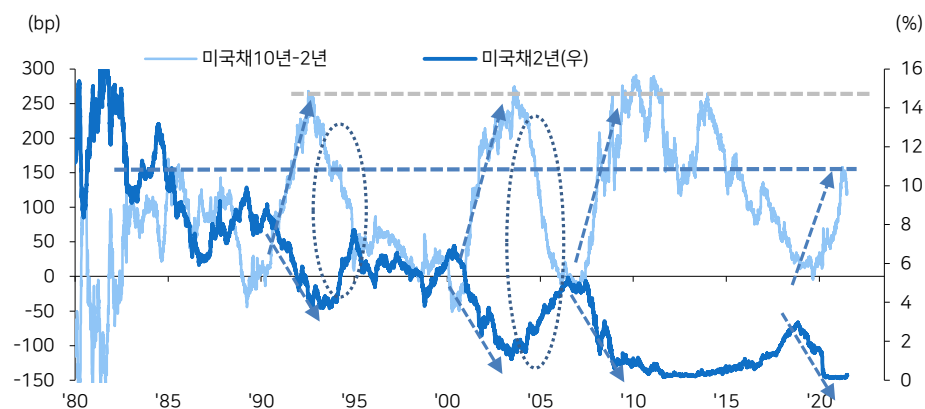
과거 장단기 금리차 확대국면,
대다수 단기금리 하락이 주도

그리고 상기한 편더멘탈적인 요인을 배제하고도 과거 미국의 장단기금리차 확대국면의 특징은 일반적으로 경기침체 국면에서 공격적인 연방금리 인하 같은 통화정책 주도로 단기금리가 장기금리보다 더 하락하면서 미래의 성장동력을 확보하는 차원에서 확장되는 경우가 다수였다<그림 16, 17>.

연준 통화정책 정상화 이후
장단기금리차 확대여지 크지 않음

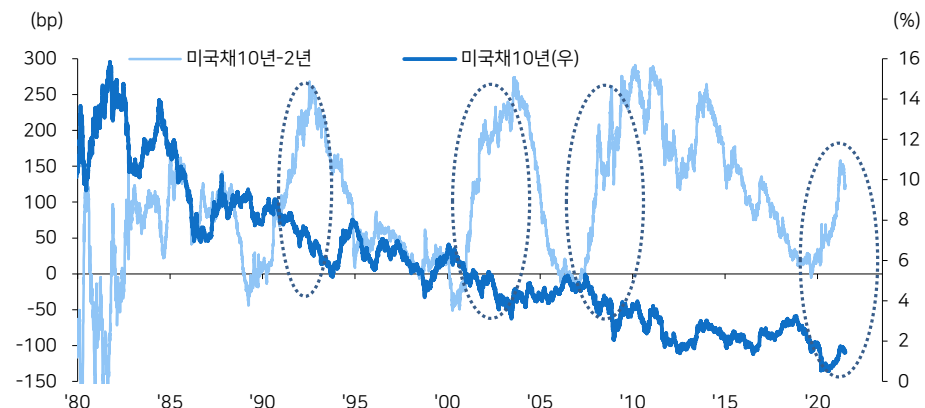
그래서 금리차 확대국면에서 10년 금리도 심지어 하락하는 구간이 다수였고, 역으로 금리인상이 단행되면서 2년 이하 단기금리가 올라가면 오히려 장단기금리차는 본격적으로 축소되기 시작했다. 현재는 극단적인 단기금리 하락 이후 장기금리가 과도하게 하락한 반작용으로 올해 초까지 올랐지만 이제 연준도 통화정책 정상화 환수에 나서면 미국의 장단기금리차는 더 확대될 여지가 많지 않다.

그림16 미국 장단기금리차 확대는 대부분 단기금리 하락이 주도했다는 점 중요



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 10년금리가 올라서 커브가 확대된 국면도 많지 않다는 점 역시 고려해야



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

과거 실제 유동성 공급 중단 이후
금리는 반락

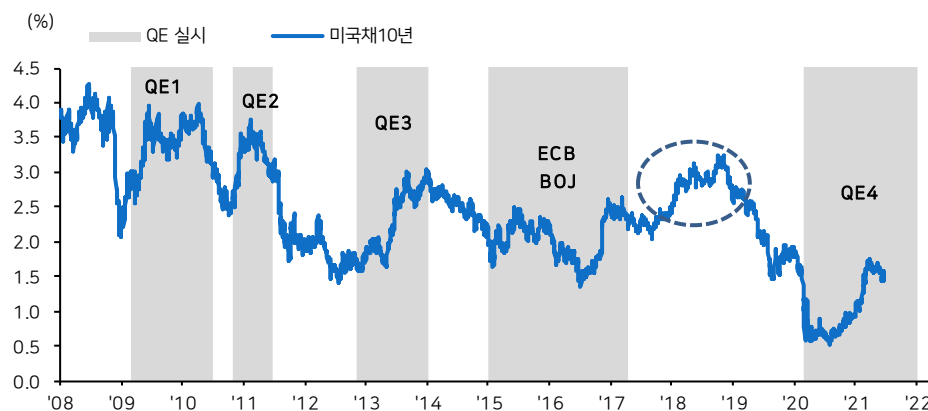
여전히 테이퍼 턴트럼을 염려하는 투자자들에게는 과거 연준이 양적완화를 하면서 채권을 매입하는 기간 동안 위험선호가 득세하면서 금리는 오히려 올랐고, 유동성 공급이 끊어진 시점부터 연준이 채권을 사주지 않아도 금리가 반락했던 경험을 참고하시길 권고 드린다<그림 18>.

통화정책 정상화 전환과 장기금리
반락에도 투자 동력은 이어갈 것

다시 한번 말하지만 우리는 큰 틀에서 주요국 통화정책 정상화 전환과 장기금리 반락이 곧 위험선호가 끝난 신호가 아니다. 미리 확보한 장단기금리차를 줄여가는 과정에서 경기와 인플레이에 대한 기대는 줄어들 수 있겠으나 그 버퍼만큼 투자의 동력은 이어갈 수 있다. 내년까지 글로벌 경기가 양호한 수준에서 금리차가 줄면 위험자산 고점은 높아가되 그 안에서 주인공을 선별하는 과정이 중요하겠다.

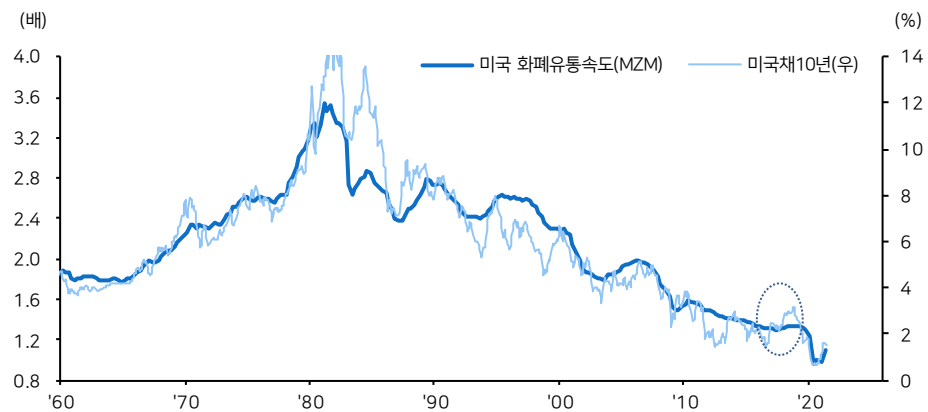
올해 상반기 금리차 확대구간에서 리플레이션 관련 주식들의 강세가 두드러졌지만 금리상승세가 주춤해지고 일드커브가 얕는 과정에서는 다시 성장과 꿈을 가지고 투자할 수 있는 주식들이 부각될 것이다. 일부 주장처럼 금리가 더 오르기 위해서는 민간 스스로 유동성을 확장시킬 수 있는 증거확보가 중요하겠다<그림 19>.

그림18 테이퍼 턴트럼은 실행 전 공포, 실제 유동성 중단은 2018년 제외 대부분 금리하락



자료: FRB, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 정책이 아닌 민간 유동성 펌프 재건하는 것이 향후 위험선호와 금리방향성에 중요

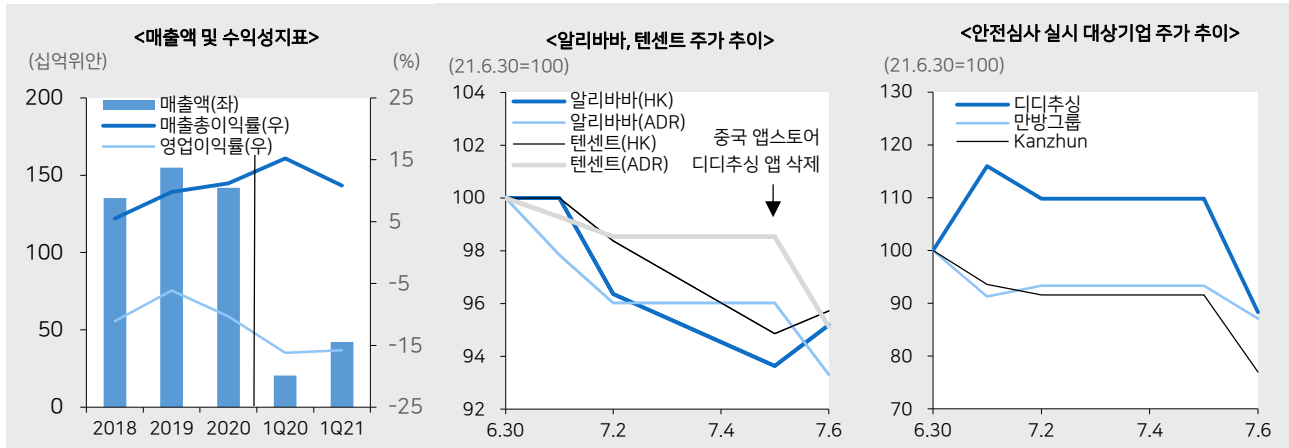


자료: FRB, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

최철화 수석연구원

디디추싱 - 3일만에 사라진 중국판 우버 앱



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

디디추싱은 중국의 모빌리티 플랫폼 기업으로 승합차 대여, 대리운전, 공유자전거 등 종합 모빌리티 서비스를 제공하는 기업이다. 우버 차이나를 인수한 이후 16개국에서 서비스를 제공하고 있으며, 중국 모빌리티 공유 플랫폼 시장점유율은 90%에 달한다. 2020년 기준 매출액은 1,419.3억 위안(중국매출 비중 98.5%), 영업적자는 146.1억 위안이다. 6월 30일에는 나스닥에 상장했다.

2일 CAC의 디디추싱 안전심사, 4일 중국 앱스토어 내 잠정 퇴출. 구체적 근거는 제시되지 않음

상장 직후인 7월 2일 CAC(중국 국가인터넷정보판공실)는, 국가 사이버안보 위협에 대비한다는 명분으로 디디추싱에 대한 사이버 안전심사 실시를 공표했다. 이후 4일 중국 앱스토어 내에서 디디추싱의 잠정 퇴출이 결정됐고, 개인정보의 불법적 이용 외 구체적 근거는 공개되지 않았다. 디디추싱 주가는 안전심사 공표 이후 7월 6일까지 23.8% 하락했다. 한편, 5일 중국 정부는 만방그룹의 자회사인 윈만만과 휘처방, Kanzhun의 보스즈핀에 대해서도 사이버 안전심사를 공표했다.

중국 당국의 디디추싱 규제 이유

- 1) Big-tech의 영향력 견제
- 2) 미, 중 관계 악화

중국의 디디추싱 규제 이유는 1) Big-tech 산업의 경제적, 정치적 영향력 견제와 2) 외교환경 악화에 대한 대응으로 생각된다. 2020년 애플그룹의 상장 제재와 유사하게, 이번 규제의 배경에도 운행기록, 위치정보 등 고객데이터 기반의 시장 영향력 확대에 대한 우려가 존재했던 것으로 보인다.

여기에, 뉴욕 증시에 상장한 자국 기업들에 대한 보복적 성격이 존재한다는 의견도 있다. WSJ에 따르면, 디디추싱은 중국 정부가 뉴욕 증시 상장에 대한 반대 의사를 표명했음에도 상장을 진행한 것으로 알려졌다. 또한, 5일 지목된 안전심사 대상 회사의 모회사인 Kanzhun과 만방그룹이 최근 미국 증시에서 각각 9.1억달러, 16억 달러 규모의 자금조달을 했고, IT소프트웨어 기업인 알리바바, 텐센트의 주가가 미국, 중국 증시에서 상반된 흐름을 보였다. 중국의 Big-tech 기업 제재가 지속되는 가운데, 미국 증시에서 자금조달을 계획하거나 실행했던 IT기업에 투자할 경우에는 상기한 사항에 대한 주의가 필요하다.

칼럼의 재해석

하누리 수석연구원

세계 럭셔리 시장의 무게중심, 중국으로 기울다 (Financial Times)

코로나19 팬데믹은 빠르게 성장해왔던 중국 면세사업에 오히려 호재로 작용하였다. 여행 제한으로 인해 중국 소비자들이 더 이상 파리, 런던, 밀라노, 홍콩 등으로 쇼핑 여행을 가지 못하게 되면서, 자국 내에서 면세품을 구매하기 시작했기 때문이다. 이에 더하여 중국 정부는 대대적인 규제 완화를 통해 해외로 빠져나가는 명품 소비를 중국 내로 돌리는데 성공했다.

럭셔리 제품을 구매하는 소비자들은 특히 하이난(海南)으로 몰려들었다. 마이클 코어스, 베르사체 등을 소유한 미국 럭셔리 그룹 카프리홀딩스의 CEO 존 아이돌은 "Hainan Island is on fire."이라 말하며 세계 럭셔리 시장에서 핫 플레이스로 부상하고 있는 하이난의 중요성을 실감케 했다. 중국 소비자들은 이미 최근 몇 년간 럭셔리 섹터의 성장을 이끌어왔기 때문에, 하이난은 현재 세계 럭셔리 브랜드들이 가장 주목하는 시장이 되었다.

베인앤컴퍼니와 '티몰 럭셔리'는 2020년 중국이 세계에서 유일하게 '+' 성장한 럭셔리 시장이라고 진단했다. 2020년 코로나19 팬데믹으로 세계 럭셔리 시장이 전년 대비 -23% 위축된 가운데, 중국 내 럭셔리 제품 소비는 +48% 증가한 3,460억 위안에 도달할 것으로 예상되었다. 전세계 럭셔리 섹터의 회복이 중국 소비자들에게 크게 의존하고 있음을 확인할 수 있는 부분이다.

“Hainan Island is on fire.”

하이난, 세계 1위 면세점으로 부상

중국의 하와이로 불리는 하이난(海南)에는 아시아 최대 규모의 면세점인 CDF 썬야 시내 면세점이 있다. 썬야 면세점은 면적 12만 m²의 대형 면세점으로, 구찌, 프라다, 까르띠에 같은 럭셔리 브랜드부터 에스티로더, 로레알, 시세이도 등 화장품, 맥켈란 등 주류까지 다양한 브랜드가 입점해 있다. 특히 고가품 매장 앞에서는 하루종일 줄을 기다리고 있는 사람들을 쉽게 찾아볼 수 있을 만큼 럭셔리 브랜드의 인기가 상당하다.

팬데믹 이전부터 중국 정부의 전폭적인 지원을 받아왔던 하이난은 코로나19 발생 이후 중국 소비자들이 더 이상 해외로 쇼핑 여행을 가지 못하게 되면서 더욱 급격하게 성장하였다. 이를 본 유명 브랜드들이 앞다투어 직영점을 내면서 기존 약 300개였던 입점 브랜드가 600여개로 급증했고, 이는 또다시 매출 성장으로 이어졌다.

그림1 하이난 섬 지도



자료: Financial Times

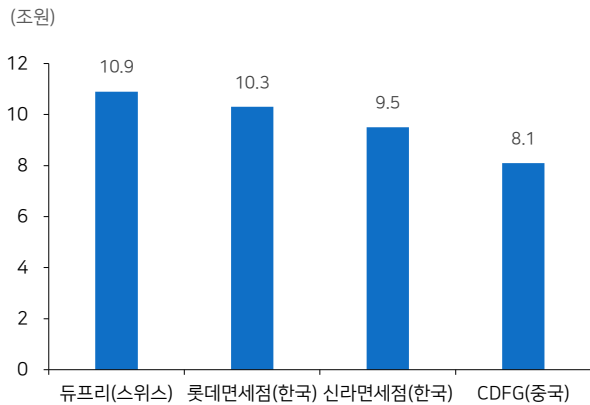
그림2 썬야 하이탕완(海棠湾)국제면세점 내부



자료: 상하이증권일보(上海证券报)

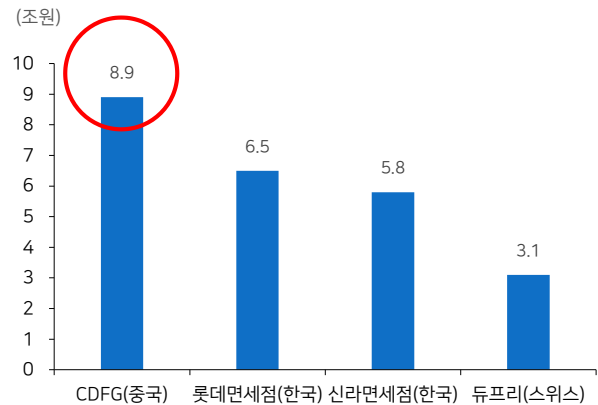
그 결과 2019년 매출액 세계 4위였던 중국 국영 면세점 그룹(CDFG)은 2020년 세계 1위 면세점으로 우뚝 섰다. 올해 1분기에도 하이난 하루 평균 쇼핑액이 1억 5,000만 위안(약 261억 원)을 돌파하는 어마어마한 기록을 세웠으며, 올해 연간 2배로 늘리기 위해 노력하고 있다.

그림3 '19년 세계 4대 면세점 매출 순위



자료: 무디 리포트, 메리츠증권 리서치센터

그림4 '20년 세계 4대 면세점 매출 순위



자료: 무디 리포트, 메리츠증권 리서치센터

중국 정부 지원책

- 1) 대대적인 규제 완화
- 2) 6개월 내 온라인 추가 구매

코로나19 상황 속에서도 중국인들의 소비 심리를 자극한 건 중국 정부가 제시한 각종 지원책의 공이 컸다. 먼저, 지난해 7월 중국 정부는 1인당 면세 한도를 3만 위안(약 514만 원) 정도에서 10만 위안(약 1,700만 원)까지 약 3배 이상 대폭 늘렸다. 제품당 8,000위안이었던 단일 품목 가격 제한 규정도 삭제했고, 판매 품목 역시 기존 38개에서 45개로 확대했다.

또한, 하이난에 다녀온 사람이라면 누구나 6개월 동안 온라인 면세점에서 추가 구매를 가능하게 해주는 파격적인 지원책도 내놓았다. 하이난 방문 이력이 있는 고객이 온라인으로 면세품을 주문하면 택배로 물건을 보내주는 식이다. 중국 MICE 위원회 사무총장 리주유엔은 면세점의 비과세 정책 등 더 많은 개방적인 정책들이 나오면서 전 세계 관광객들에게 큰 인기를 끌 것으로 전망했다.

중국 정부 목표

- 1) 내수 진작
- 2) 국제 쇼핑 hub

이러한 중국 당국과 지방 정부 정책의 1차 목표는 움추린 중국 내수를 살리기 위함이었다. 해외에서 쓸 돈을 하이난에서 쓰도록 해 위축된 소비를 살리고, 내수를 진작시키겠다는 전략이다. 현재 중국 정부의 새로운 목표는 하이난섬을 국제 소비 중심지로 키우는 것이다. 하이난섬 전체를 면세 지역으로 지정하고, 국내외 관광객들을 위한 쇼핑과 여행의 허브로 만들겠다는 계획이다.

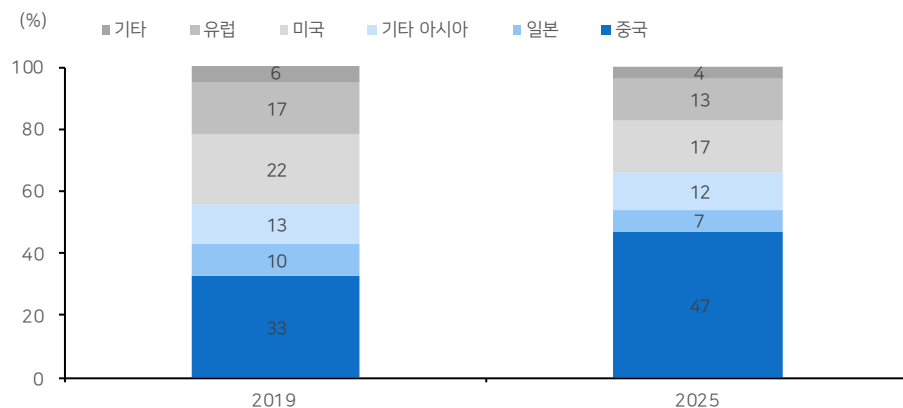
이에 따라 하이난섬 북부 하이커우에 또다른 면세점을 열고자 하며, 내년 가을 오픈을 위해 현재 건물의 뼈대를 세우는 공사가 한창이다. 하이커우의 새로운 면세점은 기존 아시아 최대 규모였던 CDF 썬아 시내면세점보다 8배 이상 큰 규모이며, 일본 캐릭터 관련 테마파크도 함께 개장하기 위해 준비 중이라고 전해졌다.

럭셔리 회복, 중국의 손에 달려 있다

코로나19가 남긴 유의미한 변화

하이난 섬은 세계 럭셔리 시장의 무게중심이 중국으로 기울고 있음을 보여주는 강력한 상징이라고 할 수 있다. 베인앤컴퍼니에 따르면 중국은 2019년 전세계 럭셔리 소비 시장에서 33%를 차지했으나, 2025년에는 46-48%로 거의 절반을 차지할 전망이다. 또한, 중국 소비자들의 자국 내 high-end 제품 구매는 2019년 32%에서 2020년 70%으로 증가했으며, 팬데믹 영향이 사라질 2025년에는 55%까지 올라갈 것이라 예상된다.

그림5 전세계 럭셔리 시장 점유율 추정



자료: Financial Times, 메리츠증권 리서치센터

중국의 소비 시장 회복은 비단 기저효과에 국한되지 않는다. 이커머스 발전, 관세/소비세 인하, 다이구(代购, daigou) 그레이 마켓 관련 단속 강화 등 정부 차원의 지원책이 한 몫 했다.

국제 여행이 재개되더라도, 중국 소비자들의 자국 내 제품 구매는 계속될 전망이다. 럭셔리 브랜드들이 판가 인하 및 출점 확대로써 중국 현지 전략을 강화하고 있다. 알리바바의 '티몰 럭셔리' 같은 이커머스의 확대가 이루어지고 있기도 하다.

최근 Bernstein Research는 하이난 면세점 내 럭셔리 판매 비중이 현재 30%에서 향후 6년 내 80%까지 늘어날 것으로 추정했다. 화장품의 기여도는 전체 면세 매출의 50% 수준으로 알려져 있다. 이는 럭셔리 브랜드로부터 하여금 중국향 투자 및 사업 강화를 촉진했다. 전세계 럭셔리 시장의 중심, 중국과 하이난 면세 동향에 주목이 필요하다.

원문: Hainan 'on fire' as luxury's centre of gravity tilts to China - Financial Times