

# Global Strategy

## 중국(홍콩) 증시, 최악을 지나다

중국 정부의 민간기업 규제 강화로 중국(홍콩) 증시 급락. 정책 의도가 명확해지기 전까지 불확실성은 상존

- 빅테크(알리바바), IT 플랫폼(디디추싱, 배달업체), 사교육 업체 등 신경제에 속하는 민간기업에 대한 연이은 규제 강화가 정부리스크로 해석되며 중국(홍콩) 증시는 26~27일 양일간 급락했다. 중국 상해종합지수 -4.8%, 홍콩 항셱지수 -8.2%로 IT 비중이 높은 ChiNext(-6.8%), 항셱테크(-14.0%)의 급락 폭은 더 컸지만 28일 추가 하락은 제한됐다.
- 아직 코로나19가 종식되지 않은 상황에서 경기회복의 연속성을 가져가지 위해서는 자국 경제성장의 발판이 되는 민간기업에 대해 규제를 하지 않는 것이 일반적이다. 그럼에도 불구하고 7월 들어 연이은 규제 강화는 앞으로도 추가적인 제재가 도입될 가능성이 있다고 해석될 수 있어 중국 정부의 정책 의도가 명확하게 알려지기 전까지 불확실성은 상존할 수 밖에 없다.

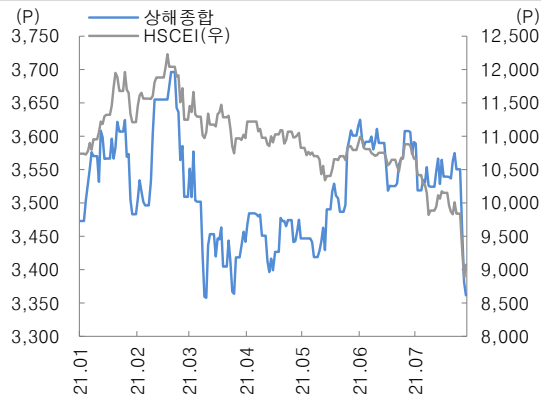
민간부문의 성장속도를 따라가지 못하고 있는 중국 정부의 통제 속도를 높이는 과도기적 상황. 궁극적으로는 중국 사회주의 체제 안정성을 높이기 위한 방편

- 수출에서 내수로 경제성장의 축을 옮겨가는 과정은 구경제에서 신경제로 산업의 축이 이동한다는 의미이다. 구경제는 산업간의 융복합을 행정적 규제를 통해 정부 통제범위안에서 허용할 수 있었지만, 전자상거래, 핀테크, 공유경제 플랫폼 등 신경제 산업의 확장 속도는 정부 규제 속도를 크게 능가하면서 내부 통제력 약화에 대한 중국 공산당의 고민이 누적되어 왔다.
- 특히 신경제에 속하는 민간기업들이 자국 상장보다는 미국 상장을 추진함에 따라 자국 정보유출로 그치는 게 아닌, 중국 사회주의 체제 안정성을 위협할 수 있다는 내부적 판단이 커졌을 것으로 추측된다. 7월 규제를 강화한 사교육부문은 높은 교육비 부담에 따른 출생률 저하, 배달원들의 열악한 후생이 도마 위로 올라오면서 사회적 공분을 일으킨 온라인 배달 플랫폼에 대한 가이드라인 제시는 궁극적으로 중국 사회주의 체제 안정성을 강화하기 위한 목적이 크다. 12월 중앙경제공작회의 전까지 민간부문 통제력 강화 기초는 유지될 가능성이 높다.

중국(홍콩) 증시, 단기적 변동성 완화 기대. 3가지 이유를 바탕으로 저가 매수 기회로 활용. 3분기에서 4분기로 갈수록 증시 레벨은 점차 높아질 전망

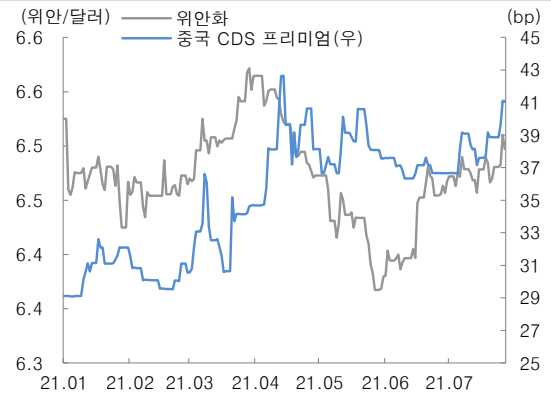
- 중국 정부의 정책 의도가 명확해지기 전까지 증시 부진은 불가피할 것이다. 다만 중국 펀더멘탈 악화에 따른 추가 급락이 아니라는 점, 양일간 급락폭이 과도했다는 점에서 단기적으로 변동성 완화를 기대한다. 중국(홍콩) 증시는 1) 여전히 자산효과를 통해 경기부양의 효율성을 극대화하고자하는 정부 의도, 2) 12월 중앙경제공작회의 전까지 정책 모멘텀을 바탕으로 증시가 오르는 계절적 패턴, 3) 2년 연속 플러스 성장을 이어가고 있는 경제성장의 가치 감안시 3분기에서 4분기로 갈수록 증시 레벨은 점차 높아질 것이다. 언급한 3가지 이유를 바탕으로 7월 하순의 증시 급락을 저가 매수의 기회(분할 매수로 접근)로 활용할 필요가 있다.

그림 1. 7월 26~27일, 중국/홍콩 증시 급락



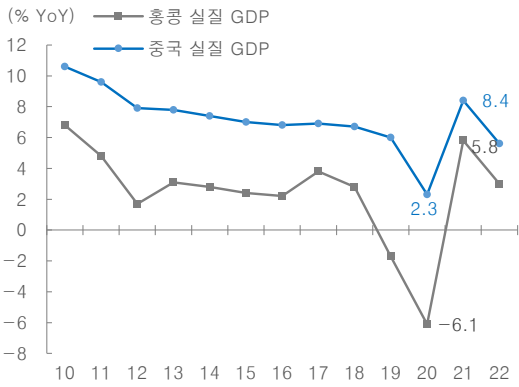
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 중국 위안화 및 CDS 프리미엄 추이



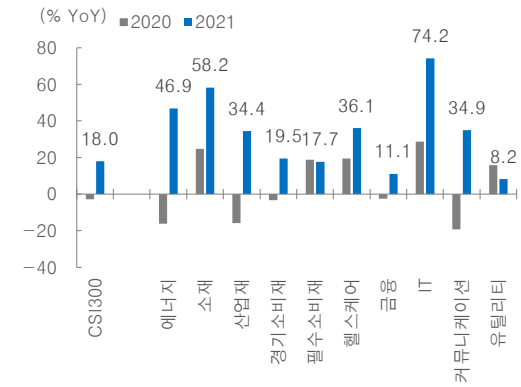
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 중국, 2년 연속 플러스 경제 성장



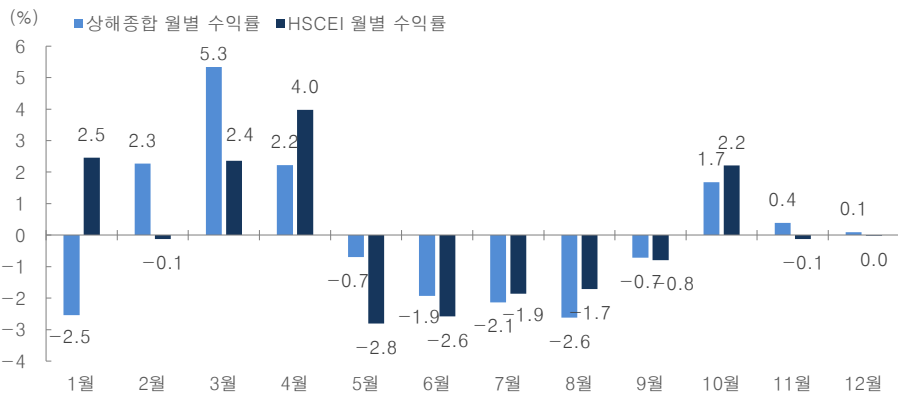
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 중국, 올해 증익을 보이는 기업 이익



주: EPS 증가율  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 과거 월별 수익률, 중국/홍콩 증시는 각각 3Q, 2Q 이후 증시 변동성 완화



주: 산정기간(2015~2019년)  
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### Compliance Notice

---

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.  
(작성자: 문남중)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

---