



정책기조 변화 효과가 확인되고 있는 중국

1. 분위기 반전에 나선 홍콩 증시

- 22년 홍콩 증시(HSI)는 주요 선진국 중 가장 양호한 수익률을 기록 중. 섹터별로는 금융 섹터가 +8.1% 급등.
- 이외 '카지노와 전자상거래, 부동산 기업'의 주가도 양호한 회복세. 중국 지도부의 규제 완화 의중을 반영.

2. 서프라이즈 이후 중국 경제의 방향성

- 중국의 21년 4Q 경제성장률은 컨센서스를 대폭 상회(컨센 +3.3%, 실제 +4.0%). 광공업생산과 고정자산투자도 기대 이상.
- 중국 경제의 회복세는 지속될 전망. 22년 4Q 경제성장률 컨센서스는 +5.6%. 반면 미국은 21년 4Q +5.3% → 22년 4Q +3.3%로 둔화 예상(oyy 비교).

3. 먼저 낮아지기 시작한 중국의 물가 부담

- 중국 기업들의 원가 부담은 낮아지고 있는 것으로 확인(PPI 2개월 연속 하락). 운임과 원자재 가격 하락을 반영한 것으로 판단.
- 기업들의 마진 개선 효과와 인민은행의 추가적인 정책 조치 기대.

1. 분위기 반전에 나선 홍콩 증시

22년 홍콩 증시는 주요 선진국 중 가장 양호한 수익률을 기록하고 있다. 홍콩 HSI 지수의 연초대비 수익률은 +3.5%로, 선진국 중 싱가포르(중국 영향)와 더불어 증시 흐름이 차별화 되고 있다. 참고로 작년 홍콩 증시의 수익률은 전세계 50개국 중 50위(-14.1%) 였다.

섹터별로는 금융 섹터가 +8.1% 상승해 돋보이는 흐름을 보였다. 중국 정부의 부동산 대출규제 완화, 지준율 인하에 따른 대출여력 확대, 최근 국채금리 상승 등의 변화를 반영한 것으로 판단된다.

이외 작년 중국 정부의 규제 영향을 여과없이 반영했던 '카지노와 전자상거래, 부동산 기업'의 주가도 양호한 회복세를 보이고 있다.

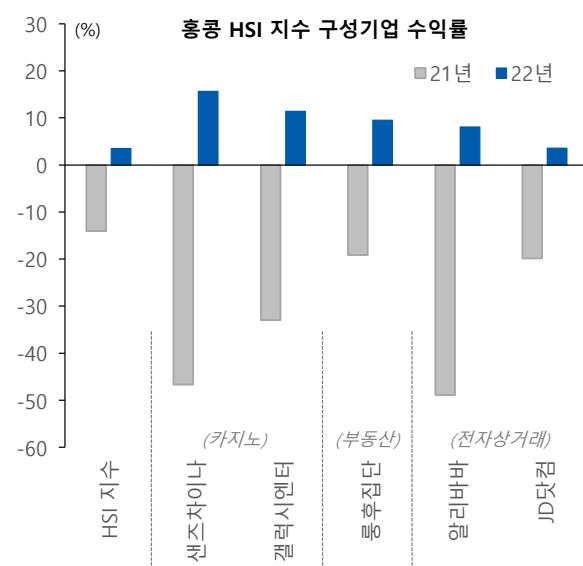
카지노 산업은 지난 주 확인된 개혁안이 예상보다 온건한 기조로 발표(사업허가권 6개 유지 등)되면서 관련 기업들의 주가가 반전되고 있는 것으로 보이며, 전자상거래와 부동산 기업은 작년 경제공작회의에서 확인된 중국 지도부의 규제 완화 의중(혁신 주제로서 기업의 지위 강화, 양성 순환 실현 등)을 반영하고 있는 것으로 보인다.

[챠트1] 21년 가장 부진한 성적을 기록했던 홍콩 증시는
연초 강한 회복세를 보이는 중.



자료: 유안티증권 리서치센터

[챠트2] 작년 중국 정부의 규제 영향을 크게 받은 카지노,
부동산, 전자상거래 기업의 주가 반등이 진행.



자료: 유안티증권 리서치센터

2. 서프라이즈 이후 중국 경제의 방향성

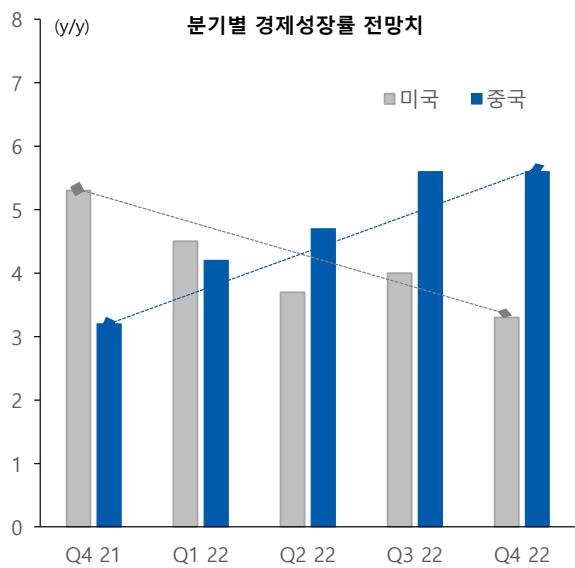
주초 확인된 중국의 21년 4분기 경제성장률은 컨센서스(+3.3%)를 대폭 상회한 +4.0%를 기록했다. 같은 날 확인된 12월 광공업생산(컨센 +3.7% vs 실제 +4.3%)과 고정자산투자(컨센 +4.8% vs 실제 +4.9%) 역시 기대치를 넘어서는 수치가 확인됐다.

성장률 기여도는 소비(20년 -0.5%p → 21년 +5.3%p), 투자(+2.2%p → +1.1%p), 순수출(+0.7p → +1.7%p)의 변화가 있었다. 하반기 소비 부문의 활력이 둔화되는 모습을 보이기는 했으나, 대외 부문이 이를 상쇄하는 양상이었다. 중국의 4분기 무역수지 흑자는 역대 최고치인 2507억 달러를 기록했다.

중국 경제는 향후 방향성 측면에서도 긍정적인 흐름이 예상되고 있다. 중국의 성장률은 21년 4분기 +4.0%에서 22년 4분기 +5.6%로 강화될 전망인데, 이는 미국의 성장률이 21년 4분기 +5.3%에서 22년 4분기 +3.3%로 하락세가 예상되는 것과 차이가 있는 것이다.(yoY 비교)

중국과 미국 경제의 상반된 흐름은 월초 확인된 제조업 PMI에서도 동일하게 확인이 된 내용이다. (중국 Markit 제조업 PMI 49.9pt → 50.9pt, 미국 58.3pt → 57.7pt)

[챠트3] 예상 외 좋은 성적을 거둔 중국의 경제성장률은 향후 점진적인 회복세가 지속될 전망. 미국과는 차별화.



자료: 유안티증권 리서치센터

[챠트4] 중국 경기의 양호한 방향성은 제조업 PMI 등에서도 확인. 경기 서프라이즈 지수도 빠른 상승세.



자료: 유안티증권 리서치센터

3. 먼저 낮아지기 시작한 중국의 물가 부담

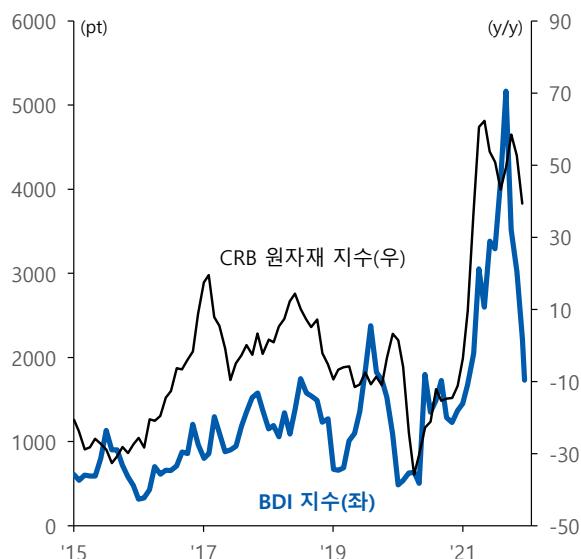
지난 주 확인된 중국의 PPI에서는 중국 기업들의 원가 부담이 완화된 것으로 나타났다. 12월 중국의 PPI는 전년대비 +10.3% 상승해 컨센서스인 +11.1%와 11월의 +12.9% 모두 하회하는 성적을 기록했다.

중국의 PPI 하락은 최근의 운임과 원자재 가격 하락을 반영한 것으로 보인다. BDI 지수는 지난 주에만 -22.9% 급락했고, 원자재 지수의 12월 yoy 증감률은 +39.4%로 낮아졌다. 모두 작년 3월 이후 최저 수준이다.

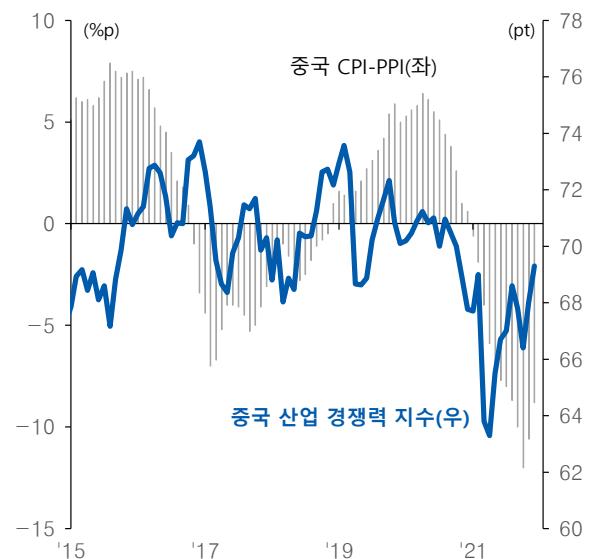
중국의 CPI-PPI 스프레드는 지난 10월의 역사적 저점에서 상승세가 진행되고 있다. 중국 정부가 그 동안 '생산 비용의 소비자물가 전가'를 공식적으로 제한해 왔다는 점을 고려하면, 이번 생산자물가 하락으로 인한 기업들의 마진 개선효과는 상당할 것으로 보인다.

물가상승률 하락은 '온건하고 자주적인' 통화정책 의지를 표명한 인민은행의 부담을 줄여주는 변화이기도 하다. 작년 지준율 인하(-50bp), 농업/중소기업 대상 재대출 금리 인하(-25bp), 1년 만기 LPR 금리 인하(-5bp)를 단행하는 인민은행은, 이번 주 MLF와 역 RP금리를 재차 인하(각 -10bp)했다. 향후 추가적인 조치와 긍정적인 증시 반응이 기대된다.

[챠트5] 중국의 PPI는 2개월 연속 하락한 것으로 집계. 운임과 원자재 가격 하락은 민감하게 반영한 결과.



[챠트6] 중국의 CPI-PPI 스프레드는 작년 10월을 저점으로 상승 전환. 기업의 마진 압박이 완화되는 소재.

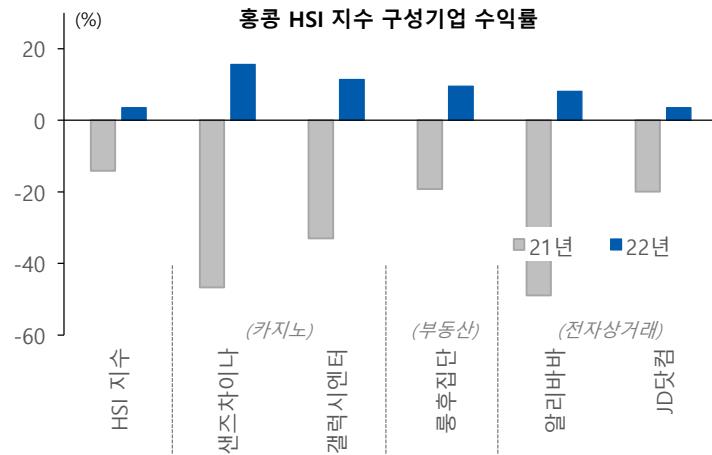


자료: 유안티증권 리서치센터

자료: 유안티증권 리서치센터

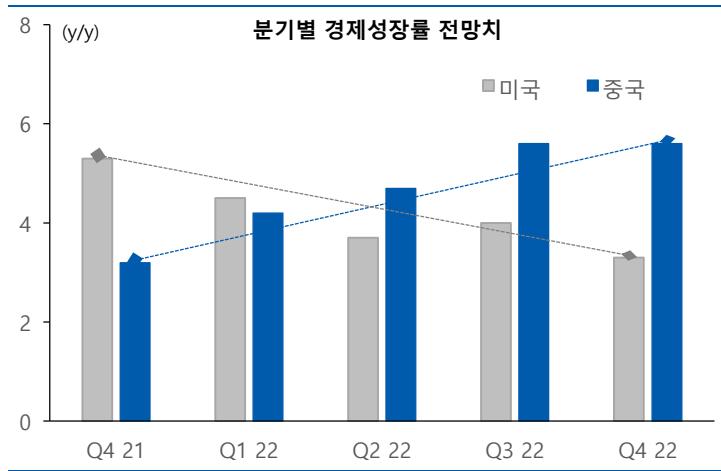
Key Chart

작년 중국 정부의 규제 영향을 크게 받은 카지노, 부동산, 전자상거래 기업의 주가 반등이 진행.



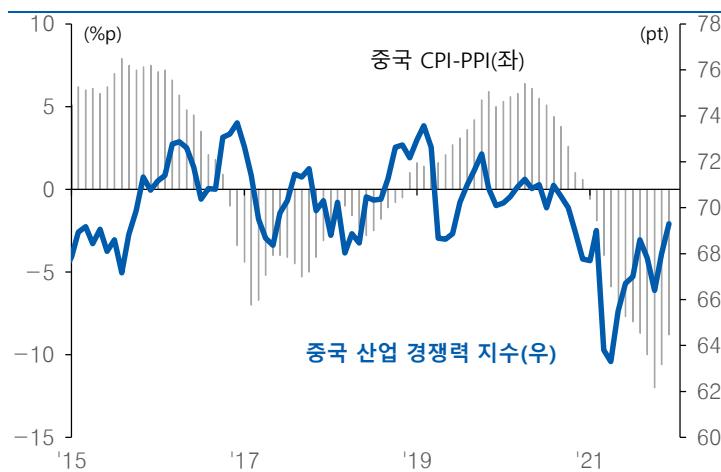
자료: 유안타증권 리서치센터

예상 외 좋은 성적을 거둔 중국의 경제성장률은 향후 점진적인 회복세가 지속될 전망. 미국과는 차별화.



자료: 유안타증권 리서치센터

중국의 CPI-PPI 스프레드는 작년 10월을 저점으로 상승 전환. 기업의 마진 압박이 완화되는 소재.



자료: 유안타증권 리서치센터