



2022. 1. 25 (화)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

중국, 이제 사도 될까?

오늘의 차트

필라델피아 연은 서베이 특별 질문: 2022년 투입가격 전망은?

칼럼의 재해석

감자튀김 실종사건

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



▲ 글로벌 투자전략-신흥국
Analyst 최설화
02. 6454-4883
xuehua.cui@meritz.co.kr

중국, 이제 사도 될까?

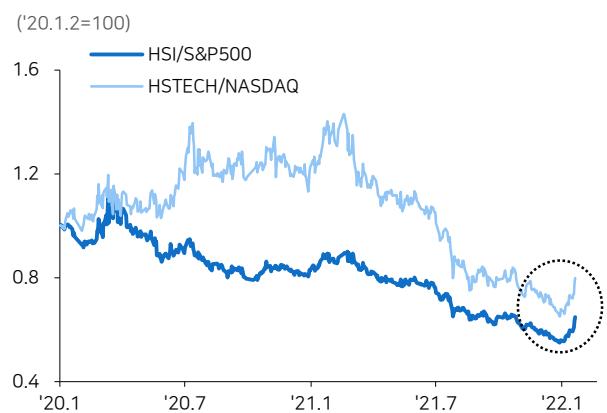
- ✓ 올해 들어 미국 대비 중화권 주식시장의 상대강도 상승
- ✓ 상대적 투자 매력: 미중 통화정책 디커플링, 산업 규제 완화 및 저평가
- ✓ 단 경기부양 강도, 위안화 방향, 빅테크 실적 등 내적 요인은 추가 모니터링이 필요
- ✓ 3월 양회까지 중국시장 트레이딩 Buy 전략 권고, 낙폭이 큰 홍콩시장 가격 매력 높음

22년 미운 오리 새끼의 반란

미국 하락 vs. 홍콩 상승

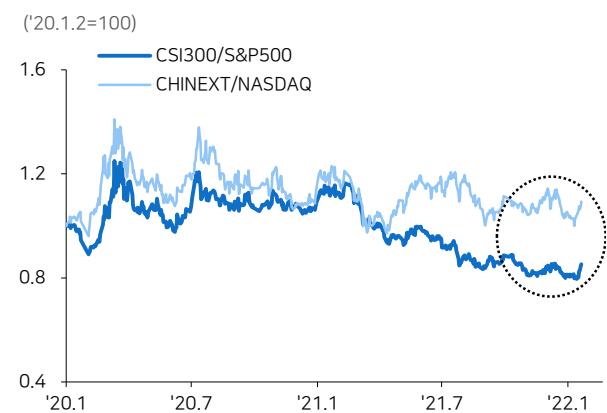
미국의 정책 정상화 우려에 나스닥 지수가 올해 들어 고점대비 15% 하락했다. 단 홍콩 항셍지수는 오히려 연초대비 5.4%(24일 기준) 상승했고, 본토시장의 대표 지수인 CSI300도 연초대비 -3.1% 하락에 그치며 S&P500 대비 선방 중이다. 시장의 기대감이 낮았던 탓일까? 작년 글로벌 주식시장의 미운 오리 새끼였던 중국 주식시장에 대한 시장 참여자들의 시각이 바뀌고 있다.

그림1 미국증시 대비 홍콩증시 상대강도



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국증시 대비 본토증시 상대강도



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

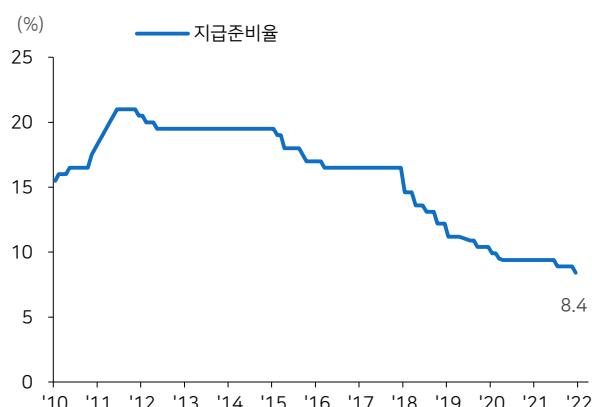
상대적인 투자 매력: 정책 디커플링, 규제 완화, 저평가

상대적 투자 매력 1: 미중 정책 디커플링

지금 중화권 주식시장의 분위기 메이커는 인민은행이다. 금융위기 이후 가장 뚜렷한 미중 통화정책의 디커플링이 투자자의 시각 전환을 유발하기 때문이다.

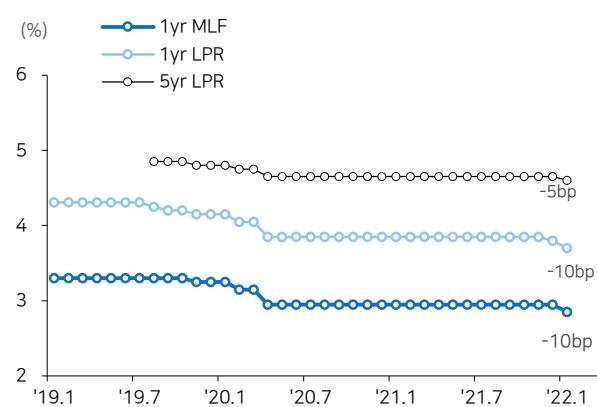
미국과 달리, 중국은 코로나19에서 가장 먼저 회복하면서 작년에 긴축 정책을 펼쳤다. 그러나 경기둔화 압력이 커졌고, 중국은 시진핑 3기 연임을 앞두고 경기 연착륙(5% 성장 달성)을 위한 경기부양에 나섰다. 지난 12월 지급준비율 인하에 이어, 1월에는 1년물 정책금리(MLF)와 최우대금리(LPR) 및 단기자금금리(SLF) 등을 인하했다. 이에 China Credit Impulse도 11월을 저점으로 2개월째 반등 추세이고, M1 증가율은 12월에 소폭 반등했다(그림 5~6). 앞으로 경기 회복이 느리다면 추가적인 통화완화는 물론 인프라 등 고정자산투자까지 동반될 전망이다.

그림3 중국 지급준비율: 지난 12월에 추가 50bp 인하



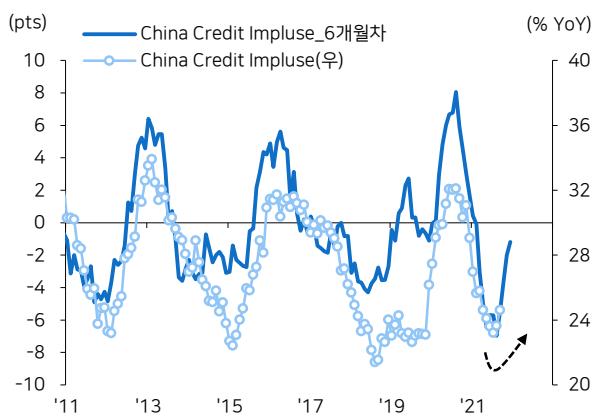
자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국, 1월 정책금리(MLF)와 LPR 모두 인하



자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 China Credit Impulse, 11월부터 반등 시작



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 M1 증가율과 CSI300 지수

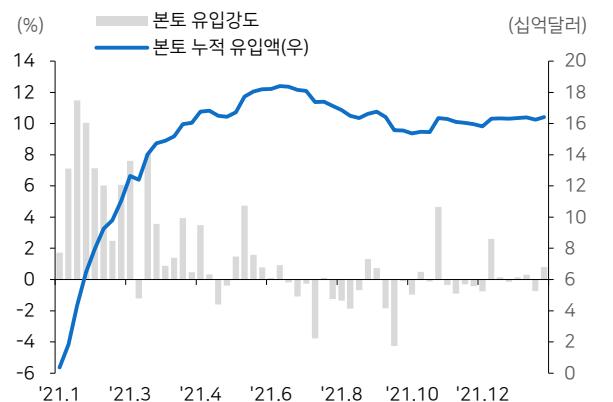


자료: 중국 인민은행, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

중국 유동성 지표 반등
→ 시장 바닥 확인

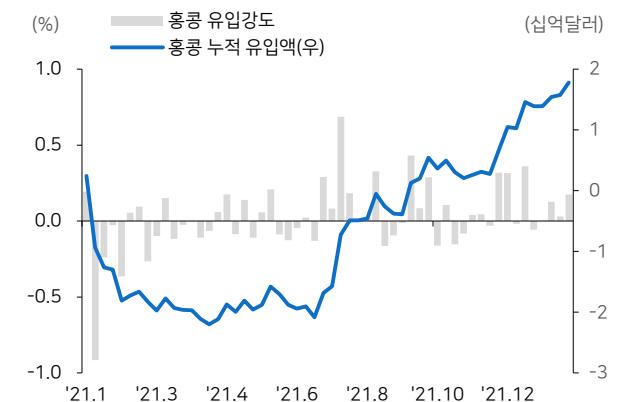
통상 지수의 하단을 지지하는 것은 유동성이었다. 이런 관점에서 최근 중국 내 통화량 지표의 반등은 주식시장의 바닥을 확인해준다. 이에 일부 글로벌 펀드에서 바닥 타진에 따른 저가매수세가 유입되는 것이 관찰되고 있다. 특히 작년 하락폭이 컸던 홍콩 주식시장으로의 유입 강도가 본토보다 더 강하게 나타나고 있는 것으로 파악된다(그림 7~8).

그림7 Fund Flow: 본토로의 자금유입은 소폭 증가



자료: Lipper, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Fund Flow: 홍콩으로의 자금유입 대폭 증가



자료: Lipper, 메리츠증권 리서치센터

상대적 투자 매력 2:
산업 규제 태도 변화

산업 규제에 관한 정부의 미온적인 태도 변화는 중국증시의 상대적 매력을 높이는 다른 요인이다. 작년 연말부터 시작된 부동산 규제 완화에 이어, 최근 플랫폼 산업에 대한 기조도 보다 긍정적으로 바뀌었다.

지난 1월 19일 중국 발전개혁위원회 등 11개 부처에서는 공동으로 <플랫폼 경제의 건강하고 지속적인 발전을 위한 의견>을 발표했다. 핵심은 플랫폼 경제에 대한 감독관리 기조를 유지해 가는 가운데, 중국정부가 전략적으로 육성하는 AI, 클라우드 컴퓨팅, 블록체인, 운영체제(OS), 반도체(CPU) 등 영역에서 플랫폼 기업들이 투자 확대를 통해 기술 연구 및 개발 혁신을 가속화 하도록 장려한다는 내용이다. 작년의 플랫폼 규제 일변도에서 특정 영역의 투자 장려로 전환되었다고 볼 수 있다<표 1>.

이번 '의견'은 중국 정부가 플랫폼 '길들이기'라는 초기의 목적을 달성하고 2022년 경제 성장 둔화 등을 종합적으로 고려하여 내놓은, 보다 긍정적인 정책으로 해석된다. 앞으로 중국의 빅테크 기업들은 중국 정부의 육성 산업 내 투자를 늘릴 것으로 예상되며 이는 이들의 중장기 성장동력 확보에 긍정적으로 작용할 전망이다.

상대적 투자 매력 3:
저평가

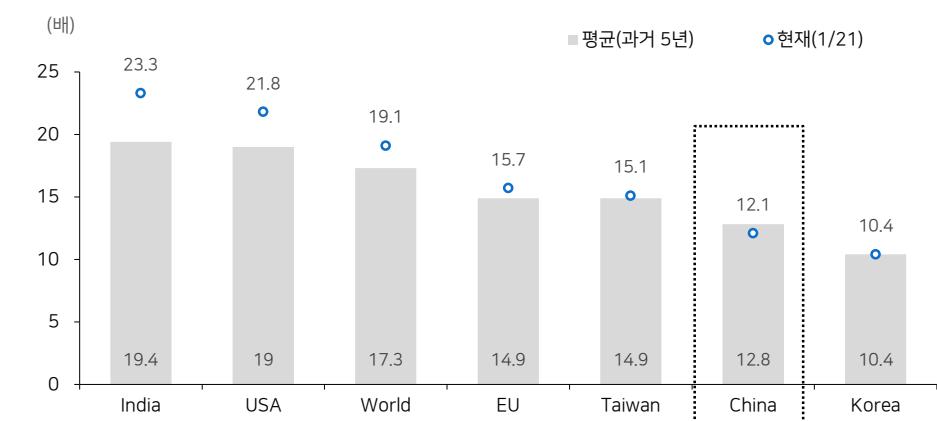
그 외, 기타 글로벌 주요 국가 대비 중국시장의 저평가 매력도 높다. 1월 21일 IBES 기준 MSCI CHINA의 12개월 예상 PER는 12.1배로 지난 5년간 평균(12.8배)을 하회하고 있다. 과거 평균에 비해 낮은 것은 물론, 인도(23배), 미국(22배), 글로벌(19배), EU(16배) 등에 비해서도 절대 레벨이 낮다. 이는 미국채금리 상승에 따른 가격 조정의 리스크가 적음을 의미한다.

표1 <플랫폼 경제의 건강하고 지속적인 발전을 위한 의견>(1/19) 주요 내용 정리

구분	주요 내용
제도 보완 및 개선	<ul style="list-style-type: none"> - 데이터보안, 개인정보보호법 등 '반독점법' 제도 추가 개선 - 플랫폼의 권리와 의무 명확히 구분, 빅테크의 책임 강화 - 온·오프라인 통합 감독규제 강화
통합 감독관리 능력 제고	<ul style="list-style-type: none"> - 국민 커플레인 많은 산업과 영역에 대한 감독/규제 강화 - 빅테크에 대한 감독 강화 - 데이터와 알고리즘 보안에 관한 감독 강화 - 빅데이터 활용 등 다양한 수단을 통한 리스크 사전 감지 능력 제고
산업 환경 개선	<ul style="list-style-type: none"> - 플랫폼 수수료 인하, 경영 cost 낮추기 - 질서있게 생태계 개방 - 근로자 권리 보호
혁신능력 강화	<ul style="list-style-type: none"> - AI, 클라우드, 블록체인, 운영체제(OS), CPU 등 영역에서의 혁신과 기술 돌파를 장려 - 글로벌화 추진: 플랫폼 기업들의 해외진출 적극 장려 → 글로벌 경쟁력을 갖추도록 지원 - '인터넷+' 등 산업 융합 주도
경제구조 전환에 이바지	<ul style="list-style-type: none"> - 제조업 고도화에 플랫폼 기업의 적극적인 참여 격려 - 스마트 농업에 적극적인 참여 격려 - 원격의료, 가상현실 등 새로운 소비 환경 구축을 적극 격려
기타	<ul style="list-style-type: none"> - 중앙정부 중심으로 각 부처들이 협동관리, 조율을 진행할 것 - 기술 혁신에 VC, PE 펀드투자 적극 지원, 산학연을 통해 필요 인력 보충할 것 - 국가경제혁신발전시범구, 전면개혁시범구 등 시범구에서 플랫폼 기업과 상생할 수 있는 감독관리방식을 탐색할 것

자료: 국가발전개혁위원회(NDRC), 메리츠증권 리서치센터

그림9 전세계 주요 주식시장 밸류에이션 비교: 중국과 한국의 가격 매력 부각



자료: I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

단 지수 상단을 누르는 변수들, 추가적인 모니터링 필요

지수 상단을 누르는 변수들,
추가 모니터링이 필요

구체적으로는 1) 현단계 중국 정부의 경기부양 강도가 얼마나 지속될지, 2) 미국의 정책 정상화로 빠르게 축소되는 미·중 10년물 국채금리 스프레드와 이에 따른 위안화의 약세 전환 여부(그림 11), 3) 소비세, 부동산 보유세 등 올해 출범이 예상되는 규제책들의 발표 시기와 영향, 4) 플랫폼 기업들이 투자 확대에 따른 실적의 추가 하향 조정 여부 등이다. 이들은 미국 FOMC, 중국 전인대 등 이벤트를 통해 추가적인 모니터링이 필요한 변수들이다.

계다가 1분기 중국 달러채의 집중 만기도래를 앞두고 하이일드 스프레드가 여전히 높은 레벨을 유지하고 있고, 오는 11월 미국 중간 선거를 앞두고 미·중 갈등이 심화되는 등 대외 불안요인도 남아있다. 시장의 하방 리스크는 제한적이나, 상단을 결정 짓는 변수의 추가 확인에는 시간이 필요해 보인다.

그림10 2022년 중국 및 미국 GDP 전망치 추이



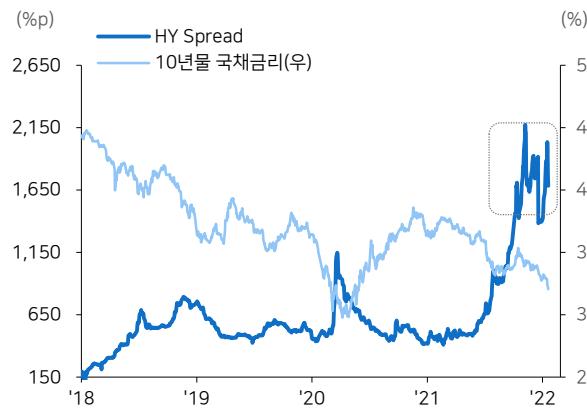
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 중미 국채금리차 확대에 따른 위안화 약세 압력 상승



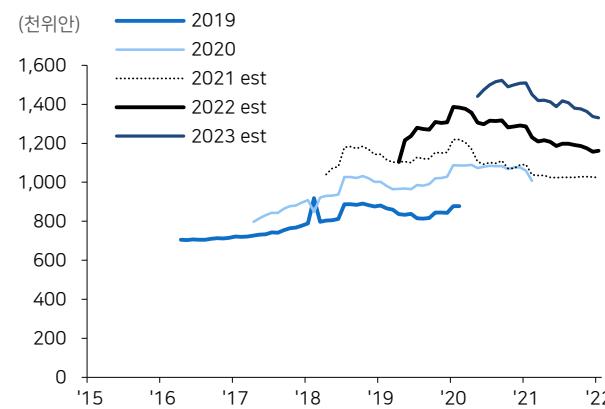
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 中 달러채 하이일드 스프레드, 높은 레벨 지속



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 MSCI CHINA EPS 전망치, 하향 조정세 지속



자료: I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

3월 양회까지 중국시장 트레이딩 바이 권고, 홍콩시장 가격 매력 높음

정책 모멘텀이 지속될 3월
양회까지 중국시장 트레이딩 바이

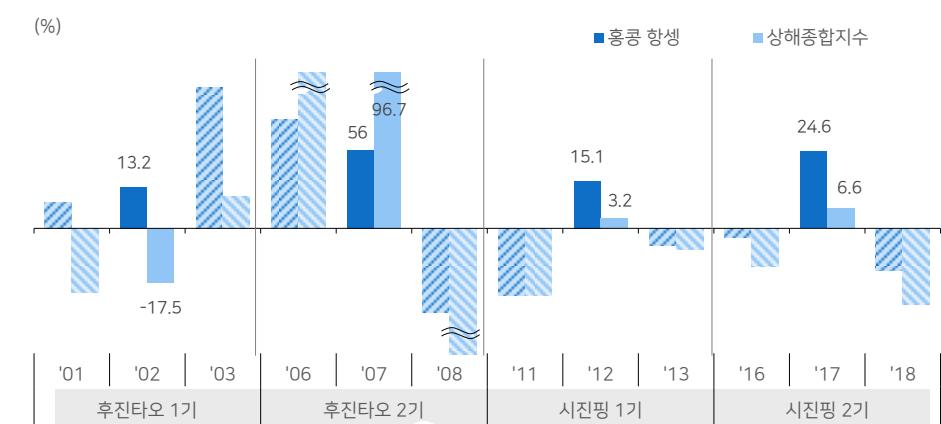
따라서 우리는 정책 모멘텀이 지속될 3월 양회까지 중국시장에 대한 트레이딩 바이(Buy) 전략을 권고하고, 낙폭이 커던 홍콩시장과 본토 블루칩의 상대적 강세가 예상된다. 특히 홍콩증시는 정부 규제 완화의 최대 수혜자이며, 기술적으로도 18년 이후의 삼중바닥을 형성해 가격 매력이 높아보인다. 과거 중국 지도부 교체가 있었던 해마다 홍콩 항셍지수의 수익률이 본토보다 더 높았는데 이것 역시 올해 홍콩시장에 긍정적 요인이다. 그간 홍콩에 대한 막연한 우려가 많았지만, 올해만큼은 먹을 것이 많아 보이는 시장이다. 막연한 우려는 겉어내자.

그림14 '18년 이후의 홍콩H지수(HSCEI) 삼중 바닥



자료: 홍콩거래소, 메리츠증권 리서치센터

그림15 과거 지도부 교체 당시의 본토와 홍콩시장 매력

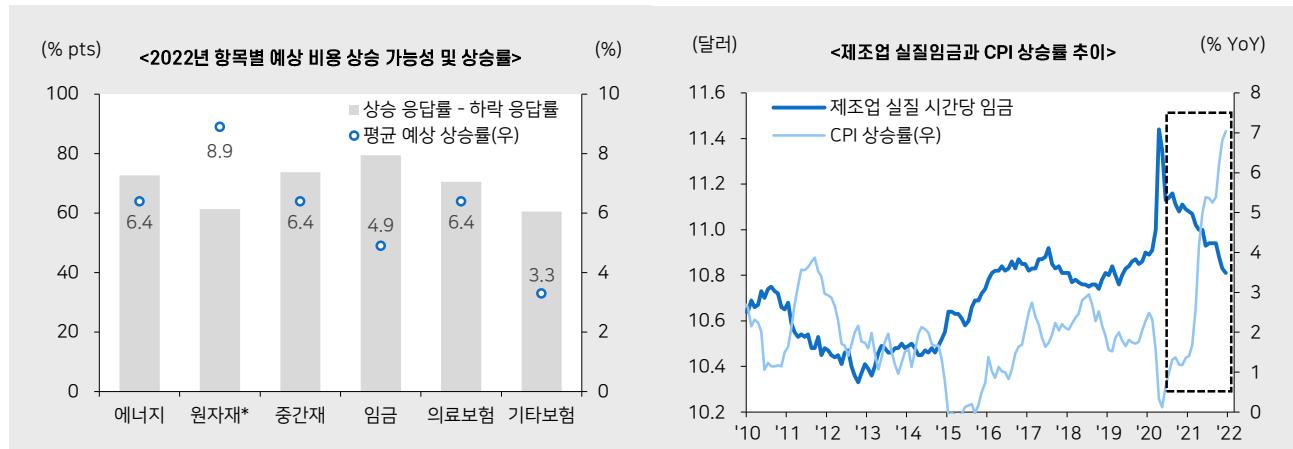


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

이승훈 연구위원

필라델피아 연은 서베이 특별 질문: 2022년 투입가격 전망은?



주: *은 에너지를 제외한 원자재를 의미

자료: Federal Reserve Bank of Philadelphia, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

필라델피아 연은 서베이 특별질문:

- 1) 예상 비용 상승률
- 2) 예년 상승폭과의 비교 전망

필라델피아 연은은 1월 제조업 경기전망 서베이 특별 질문에서 '2022년 투입 항목별 비용 상승률 전망치'와, '예년대비 상승폭 확대/중립/축소 전망'을 물어보았다. 응답자들은 전반적인 투입비용이 상승할 것으로 전망했다. 다만 흥미로웠던 점은 두 질문의 답변 순위가 상반되었다는 점이다. 즉, 예상 상승률이 높은 항목과 2021년 상승률보다 크게 상승할 것으로 보이는 항목이 서로 달랐다.

예상 상승률은 원자재가,
예년대비 상승폭 확대 전망은
임금이 높았음

평균 예상 상승률이 가장 높았던 항목은 원자재(에너지 제외, 8.9%)였다. 하지만 원자재는 2021년대비 상승폭 확대 여부를 묻는 질문에서는 6개 항목 중 4위 (61.4)를 기록했다. 반면, 임금은 2022년 상승폭이 2021년보다 훨씬 가능성성이 가장 높게 점쳐졌으나(79.5), 예상 상승률은 4.9%로, 5위였다.

그 이유는 지정학적 리스크
전망 불확실성이 크기 때문

그 이유는 지정학적 리스크가 장기화될 경우 원자재 가격 상승폭이 크게 확대될 수 있으나, 임금에 비해 전망의 불확실성이 크다는 데 있다. 원자재의 경우, 가격 상승폭이 예년대비 축소될 것이라는 응답 또한 11.4%로 비교적 많았으나, 임금은 4.5%에 불과했다.

한편, 높은 인플레 지속될 경우
임금 상승률 추가적으로
높아질 가능성

한편 예상 임금상승률이 상향조정될 가능성에도 유의할 필요가 있다. 실질임금 하락에 따른 임금 상승 압력 영향이 아직까지 제한적이었던 것으로 보이기 때문이 다. Willis Towers Watson 서베이에 따르면 2022년 임금상승 원인이 인플레이션 때문이라고 대답한 사람은 31%였다. 대부분은 타이트한 노동시장을 원인으로 지목했으며, 그 비율은 74%에 달했다.

이는 연준이 임금상승 인플레이션을 방지하기 위해 매파적 스텐스를 강화한 것과도 맥을 같이한다는 생각이다. 임금상승 인플레이션이 본격화될 경우, 인플레 추가 상승 압력이 한층 커질 가능성 때문이다.

칼럼의 재해석

김정욱 연구위원

감자튀김 실종사건 (The Washington Post)

글로벌 수급 불균형 항목에 감자가 추가되었다. 코로나로 인한 공급망 붕괴, 이상 기후, 타이트한 노동 공급이 주된 원인이다. 이에 따라 글로벌 패스트푸드 업체들은 직격탄을 맞았다. 맥도날드, KFC 등 패스트푸드 업체들이 세계 곳곳에서 감자튀김 판매 중단을 선언했다. 작년 12월 3,000개 이상의 맥도날드 점포가 운영되고 있는 일본에서 감자 수급 불균형 문제가 부각됐다. 21년 11월, 캐나다에서 발생한 홍수로 벤쿠버 항구를 이용하기가 어려워짐에 따라 감자 수입 차질에 문제가 1차적으로 발생했다. 이에 따라 비행기를 통해 감자를 수입하려 했지만, 1월 초 내린 폭설로 비행 편을 통한 수입조차 어려움에 봉착했기 때문이다.

케냐 KFC의 일부 점포 역시 감자튀김 판매를 중단했다. 케냐 KFC의 경우, 남아프리카로부터 주로 감자를 공급받는데 코로나로 인해 컨테이너선의 입항이 한 달 이상 지연됐기 때문이다. 또한 남아프리카 주요 감자 생산 지역에 서리와 폭우 등 연이은 기상이변으로 인해 감자 수율이 하락하고 생산량이 위축된 것도 한 몫 했다. 미국산 감자도 21년 연간 생산량이 전년비 -2% 감소했다. 전세계적인 거리두기 정책으로 수요 예측 불확실성이 높아짐에 따라 미국 내 수백만 개의 과잉 공급된 감자가 폐기 처분됐기 때문이다.

프랜차이즈 업체들 감자튀김 제공 중단 선언

감자튀김의 실종

일본과 대만의 맥도날드, 케냐와 호주의 KFC, 등 전세계 패스트푸드 프랜차이즈 업체에서 감자튀김 판매 중단을 선언하고 있다. 일본의 경우 공급차질과 기상이변의 영향이 컸다. 일본은 미국산 감자 1위 수입국이자, 3,000개 이상 맥도날드 점포를 운영하고 있다. 그런데 지난 11월 캐나다에서 홍수가 발생함에 따라 벤쿠버 항구 운영에 차질이 생겼고, 감자 수입에도 문제가 생겼다. 이를 해결하기 위해 비행기로 감자를 공수해왔지만 올해 초 내린 폭설로 인해 이마저도 어려워지면서 공급 물량이 수요를 따라가지 못했기 때문이다.

케냐 KFC, 감자튀김 제공 중단 포스트 업로드

케냐 KFC의 일부 점포 역시 감자튀김 판매 중단을 선언했다. 코로나로 인해 감자를 실은 컨테이너선 입항이 한 달 이상 지연됐기 때문이다. 또한 케냐에 감자를 공급하는 남아프리카 지역 농장들은 연이은 서리와 폭우로 인해 감자 수율이 크게 하락하였고, 적절한 수준의 공급 물량을 납품하기에 어려움을 느낀다고 발표하기도 했다.

그림1 일본 맥도날드 감자튀김 공급 중단



자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림2 벤쿠버 홍수로 좌초된 화물선



자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림3 케냐 KFC, 트위터를 통해 감자튀김 공급 중단 선언



자료: Twitter, 메리츠증권 리서치센터

그림4 감자 가격은 2021년 초 대비 +48.3% 상승



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

국내기업도 영향권 진입

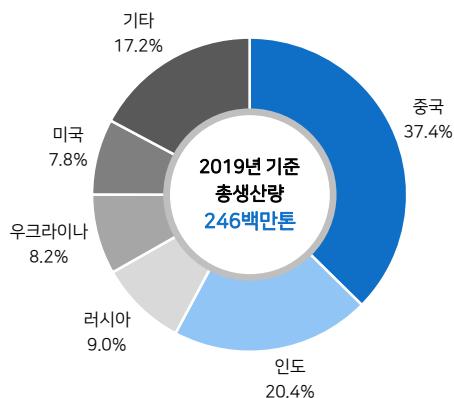
국내기업도 예외는 아님

오리온 또한 이러한 영향에서 벗어날 수 없었다. 오리온은 12월 중순 유통업체에게 '포카칩' 발주 중단을 요청했는데, 미국으로부터 감자 수입이 어려워졌기 때문이다. 오리온 외에도 농심, 크라운해태 등 감자칩을 생산하는 제과업체들이 감자 수급에 어려움을 겪고 있으며, 롯데리아, 맘스터치, 맥도날드 등의 패스트푸드 업체들도 감자튀김 공급에 일시적으로 중단하기도 했었다.

공급망과 기후변화 문제

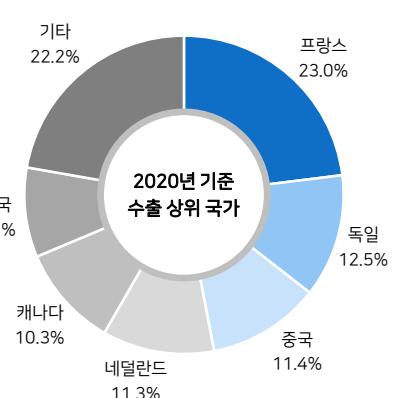
이러한 문제들은 코로나로 인한 글로벌 공급망 붕괴, 이상 기후 지속에 따른 작황 상태 악화, 노동 수급 불균형 문제가 주요 원인으로 작용했다. 또한 전세계적인 거리두기 정책으로 외식 산업이 위축됨에 따라, 미국 내 수백만 개의 파인드 공급 감자들이 폐기 처분되었고, 21년 기준 연간 감자 생산량이 -2% 감소한 것도 한 몫 했다. 여기서 주목해야 할 점은 공급망 및 노동 수급 불균형 문제는 코로나 이후 해결될 가능성이 높으나, 기상이변 문제는 코로나 이후에도 지속될 가능성이 높다는 점이다.

그림5 2019년 기준 Top5 감자 생산 국가 비중



자료: FAO, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2020년 기준 Top6 수출 국가



자료: UN Comtrade, 메리츠증권 리서치센터

스마트팜(SmartFarm) 산업에 주목

스마트팜의 성장성에 주목

코로나 이후에도 기후변화 문제는 지속적으로 우리 삶을 괴롭힐 가능성이 높다고 판단한다. 이러한 환경 속에서 스마트팜 산업은 주목을 받을 것이라 판단한다. 자연 생태계 파괴로 토지에서 더 이상 농사가 어려워질 때, 스마트팜을 통해 이러한 문제를 극복할 수 있기 때문이다. 2022년 CES에서도 푸드테크(FoodTech)를 올해의 핵심 키워드 중 하나로 선정하였다. 흙과 햇빛 없이 자양분이 들어간 물, LED 조명만을 이용해 작물을 생산해내는 것이다. 국내 기업 중 주목해 볼만한 기업으로는 '엔씽'이 있다. 엔씽의 차별점은 컨테이너를 활용한 모듈형 스마트팜 서비스이다. 컨테이너 농장 '큐브(Cube)' 안에서 농작물을 1년에 최대 13번까지 수확 가능하며, 물 사용량도 기존 전통 농업 대비 98% 수준까지 절약이 가능하다.

그린랩스 시리즈C 투자 유치 1,700억원 규모

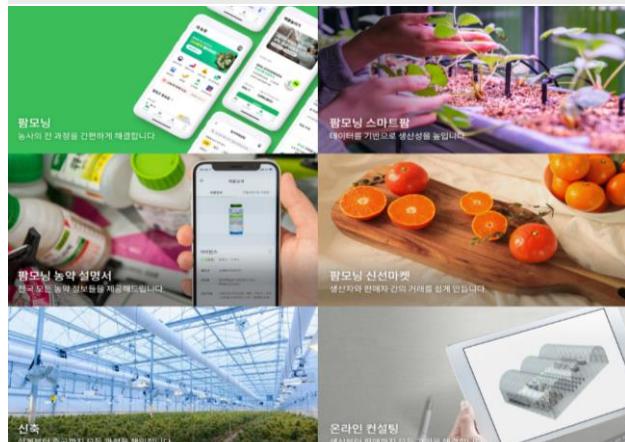
스타트업 '그린랩스'의 성장에도 주목할 필요가 있다. 지난 1월 17일, 1,700억원 규모의 시리즈C 투자 유치에 성공한 그린랩스는 농민 회원 50만 명을 보유한 농업데이터 플랫폼 '팜모닝'을 운영하고 있다. '팜모닝' 앱을 통해 작물재배 환경제어 시스템 제공, 스마트팜 설치 및 관리, 시세분석, 유통, 판매 등 스마트팜 창업과 관련된 A to Z 서비스를 제공해주고 있다. 또한 최근에는 축산 스마트팜 기업 리얼팜, 농업ERP 기업 우성소프트 및 아산소프트를 인수해 사업 영역을 다각화해 나가고 있다. 한국의 스마트팜 보급률이 아직 1% 수준인 점, 네덜란드 스마트팜 보급률 99%, 캐나다 보급률 35%를 고려해볼 때, 향후 높은 성장성이 기대되는 분야라고 판단한다.

그림7 엔씽의 플랜티큐브 전경



자료: 엔씽, 메리츠증권 리서치센터

그림8 스마트팜 A to Z 서비스를 제공하는 팜모닝



자료: 그린랩스, 메리츠증권 리서치센터

원문: *A growing global potato shortage is affecting French fries, from Japan to Kenya* (The Washington Post)