

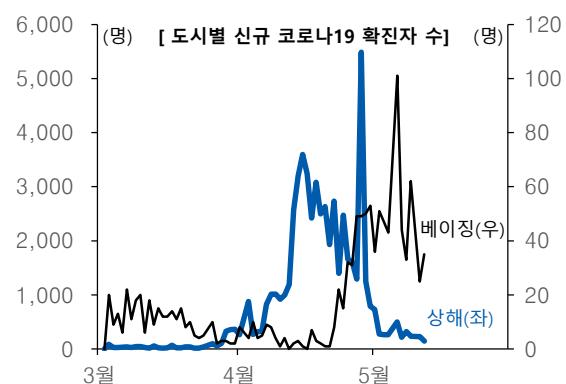


상대수익률이 개선되고 있는 중국

1. 충격도 성과도 분명한 중국의 봉쇄 정책

- 중국은 정부의 강경한 봉쇄 정책이 진행 중. 4월 제조업 PMI 급락, 9월 아세안 게임 연기 등의 여파가 발생.
- 다만 봉쇄 조치의 효과도 확인되는 중. 5월 베이징과 상해의 신규 확진자 수는 뚜렷하게 감소, 상해지수의 상대수익률은 빠르게 개선 중.
- 중국의 물가는 여전히 완화정책에 큰 부담이 없는 수준. 글로벌 현안에 대한 우려가 커질수록 중국의 차별화 요인은 더욱 돋보일 것.

봉쇄 조치의 효과로 주요 도시의 신규 확진자는 감소하는 중. 종시는 상대수익률이 개선되기 시작

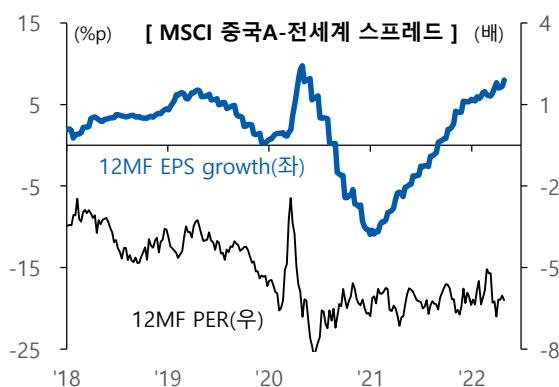


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 중국에게 유리하게 변한 조건들

- 원자재 가격에 적극 개입하고 있는 중국은 판로가 위축된 러시아산 원유를 낮은 가격에 도입 중. 4월 러시아산 원유의 평균 가격은 70.5달러/배럴 수준.
- 원자재 가격에 민감한 PPI가 추가 하락하면서, 중국의 CPI-PPI 스프레드는 역사적 저점에서 상승세가 진행. 기업들의 수익성 개선 효과 기대.
- 중국 종시의 12MF EPS 증감률은 지난 12월초 저점에서 빠른 상승세(12.5%→17.4%). 글로벌 대비로도 상대강도가 높아지는 추세.

중국 기업의 수익성 환경은 지속 개선되는 추세. 전세계 대비 EPS도 추세적인 상승세



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 충격도 성과도 분명한 중국의 봉쇄 정책

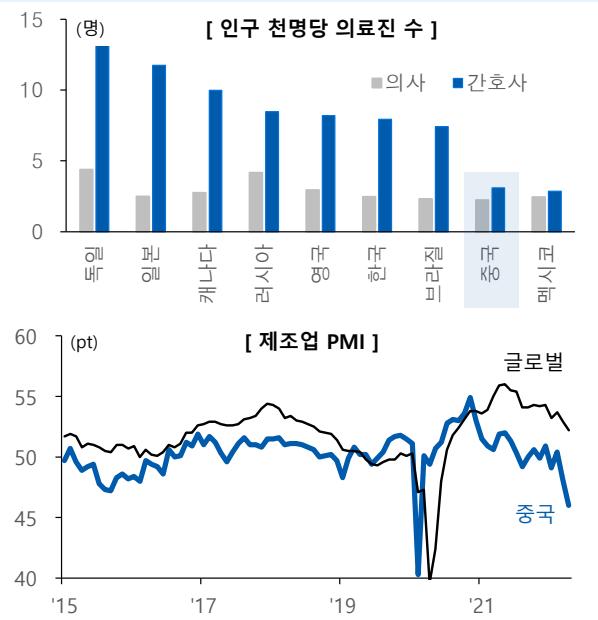
최근 중국이 새롭게 직면한 부담은 코로나19 확산과 정부의 강경한 봉쇄 조치가 진행되고 있다는 점이다. 의료 재원이 부족한 중국은 제로코로나 정책을 고수하고 있고, 최근에는 9월 예정됐던 항저우 아시안게임도 잠정 연기했다.

봉쇄 조치의 여파는 4월 PMI에서 직관적으로 확인(Caixin 제조업 -2.1pt, 서비스업 -5.8pt) 됐다. 그러나 5월에는 베이징과 상해의 일간 신규 확진자가 1000명 이하로 감소하면서 정책의 성과도 확인되기 시작했다.

코로나19는 완전 통제를 기대하기 어려운 변수지만, 글로벌 현안(금리, 물가, 경기, 실적)에 대한 우려가 커질수록 중국이 가진 차별화 요인은 더욱 돋보일 것으로 판단된다. 최근 중국 증시의 상대수익률 개선도 이러한 기대를 반영한 것으로 보인다.

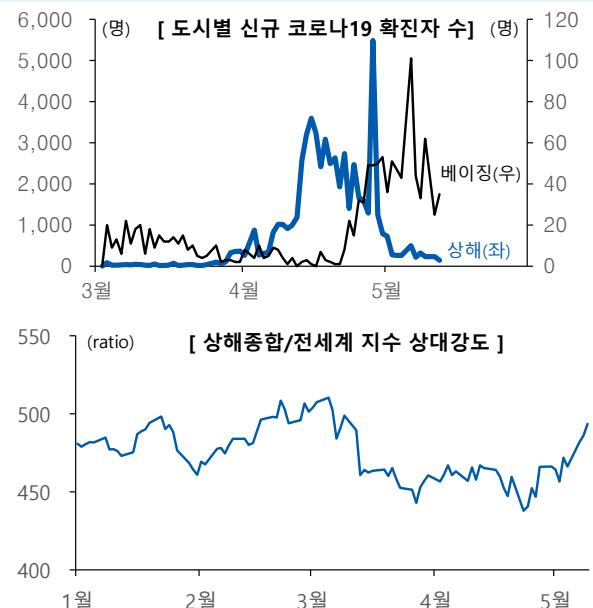
중국의 4월 소비자물가는 전년대비 +2.1% 상승한 것으로 집계됐다. 같은날 발표된 미국의 CPI가 +8.3%, 전인대에서 제시된 올해 소비자물가 목표치가 +3% 전후라는 점을 고려하면 정책에 큰 부담 없는 수준이라 판단된다.

[차트1] 의료 재원이 부족한 중국은 제로코로나 정책을 고수. 봉쇄 조치의 여파는 제조업 지수에서 직관적으로 확인.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트2] 봉쇄 조치의 효과로 주요 도시의 신규 확진자는 감소하는 중. 증시는 상대수익률이 개선되기 시작.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

2. 중국에게 유리한 조건들

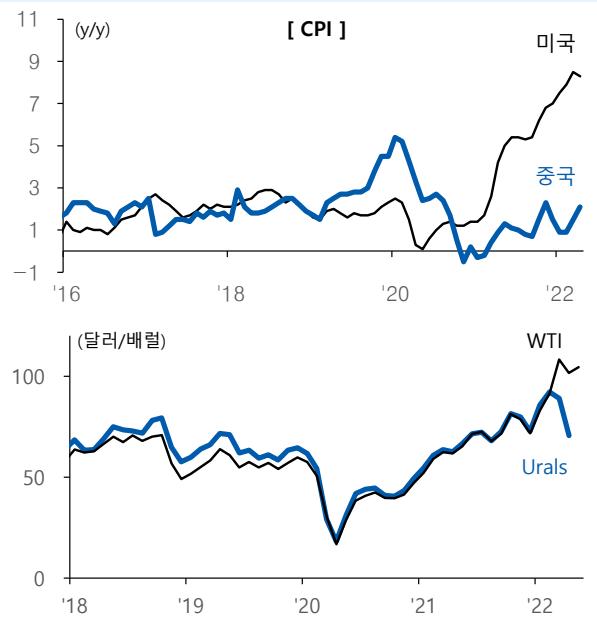
글로벌 트렌드와 차별화되는 통화/재정정책을 사용하고 있는 중국의 유동성 지표는 회복세를 보이고 있다. 그럼에도 불구하고 완화정책의 부작용(물가 상승)은 크게 관찰되지 않고 있다.

원자재 가격에 적극 개입하고 있는 중국은 판로가 위축된 러시아산 원유를 낮은 가격에 도입하고 있는 것으로 알려져 있다. 4월 러시아산 원유(Ural)의 평균가격은 70.5달러/배럴로, WTI 대비 -30% 이상 저렴한 수준이다.

중국의 CPI-PPI 스프레드는 지난 10월의 역사적 저점에서 상승세가 진행되고 있다. 기업들의 이익 개선 효과가 기대되는 부분인데, 이러한 흐름은 증시 데이터에서도 유사하게 확인되고 있다.

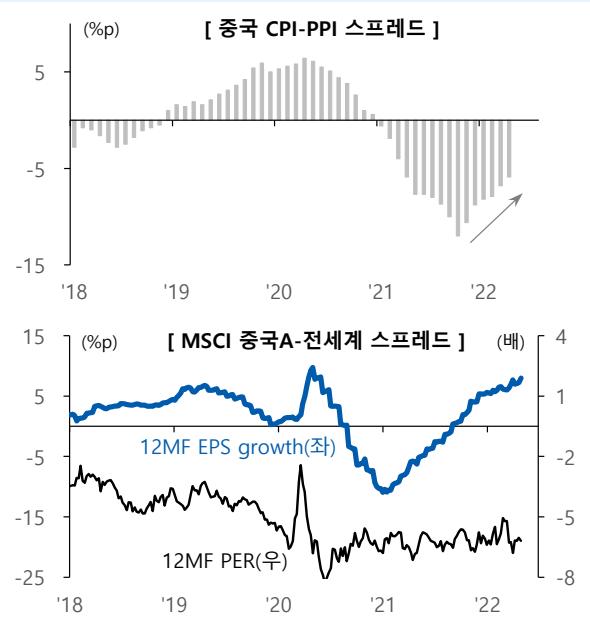
중국 증시의 12MF EPS 증감률은 지난 12월초 저점에서 빠른 상승세(12.5%→17.4%)를 보이고 있다. 글로벌 대비로는 21년초부터 상대강도가 높아지고 있는데, 일련의 악재를 소화하며 낮아진 벨류에이션과 더불어 중국 증시의 투자매력을 잘 보여주는 내용이라 생각된다.

[차트3] 유동성 공급 정책의 부작용이 크게 확인되지 않는 중국. 원자재 가격 통제 방법도 다양하게 보유.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[차트4] 중국 기업의 수익성 환경은 지속 개선되는 추세. 전세계 대비 EPS도 추세적인 상승세.



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터