중국/신흥국 모닝노트

정부가 맘에 들지 않는 시장. 반전의 기회는?

▶ Analyst 정정영 jeongyoung@hanwha.com 3772-7473

3 중전회가 마무리됐습니다. 정부의 부양의지가 부족하다는 평가와 함께 인민은행의 인위적인 채권시장 개입이 본격화되면서 시장의 반발 심리가 더 커지는 것으로 보입니다. 투자자들은 '더 이상 정부를 믿지 않겠다'고 얘기하고 있습니다. '시장'을 생각한 정책 방향이 명확해져야 할 시기입니다. 곧 최고지도부가 모이는 7 월 정치국회의가 열립니다.

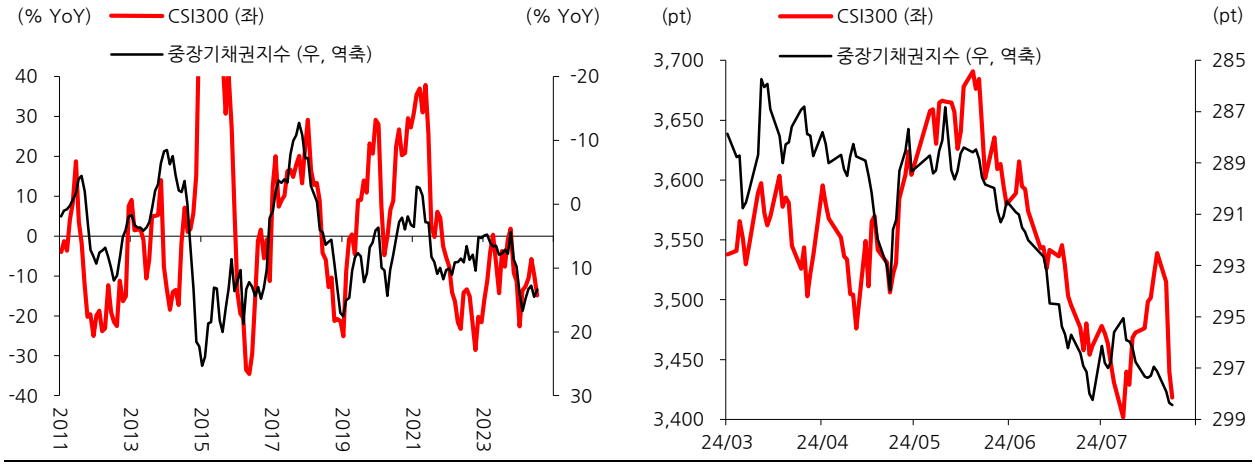
정부의 어떤 액션도 믿지 않겠다는 시장. 반전의 기회가 되어야 할 7월 정치국회의

7월 들어 3중전회 종료까지 올랐던 중국/홍콩 증시 (7/1~7/18 CSI300 +1.7%, 홍콩항생 +0.3%)는 회의록 (공보; 公报) 확인 이후 하락 전환 (7/18~7/24 CSI300 -2.9%, 홍콩항생 -2.6%). 3중전회 이전 상승 & 이후 급락한 업종은 본토/홍콩 모두 부동산. 우리는 시진핑 2기 (2018년) 대비 시장 친화적인 문구가 많아졌다고 평가하지만 (7/19, 7/22 모닝노트), 경제 하방 압력에 대응하기 위한 정부의 충분한 논의/조치가 부족했다는 평가가 압도적

중국 경제 회복에 대한 신뢰가 충분하지 않은 가운데, '과도하게 낮은 국채금리'에 대응한 인민은행의 인위적인 채권시장 개입에도 시장은 거부감 표출. 7/1 인민은행은 채권시장 공식 개입 선언 & 과열 방지 의지를 강하게 피력. 시장은 근본적인 경제 해결책을 제시하지 않고 있는 정부의 액션에 반발하며 채권 매수세 강화. 장단기금리차와 동행해 온 외국인순매수도 인민은행의 채권시장 개입 시점부터 디커플링 심화. 최근 정부자금으로 추정되는 ETF 순매수가 2월 증시 급락 당시와 유사한 패턴으로 나타나고는 있지만 증시 반응은 미미. '시장'을 생각한 정책 방향성이 명확해져야 할 시점

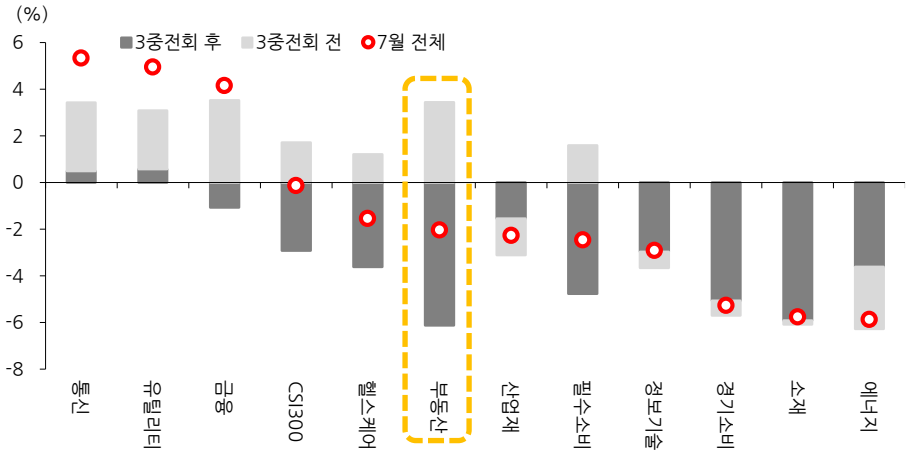
분위기 반전을 이끌어야 하는 7월 정치국회의를 주목 (일반적으로 마지막 주에 개최). 3중전회를 통해 중장기 경제 운용의 청사진이 공개됐다면, 최고지도부가 다시 한 번 모이는 정치국회의를 통해 단기적인 액션플랜이 제시될 필요. 지난 4월 정치국회의를 통해 중국 정부는 전강후약식 정책 운용을 피할 것이라고 강조 (7/16 모닝노트). 우리는 예년 대비 더디게 발행되고 있는 지방정부 특수채권 (인프라 재원) 발행/사용 가속화가 우선 주문될 것으로 전망

[키차트] 인민은행 경고에도 강한 거부감과 함께 공격적인 채권 매수세. '시장'을 생각한 정책 방향 제시가 필요한 상황



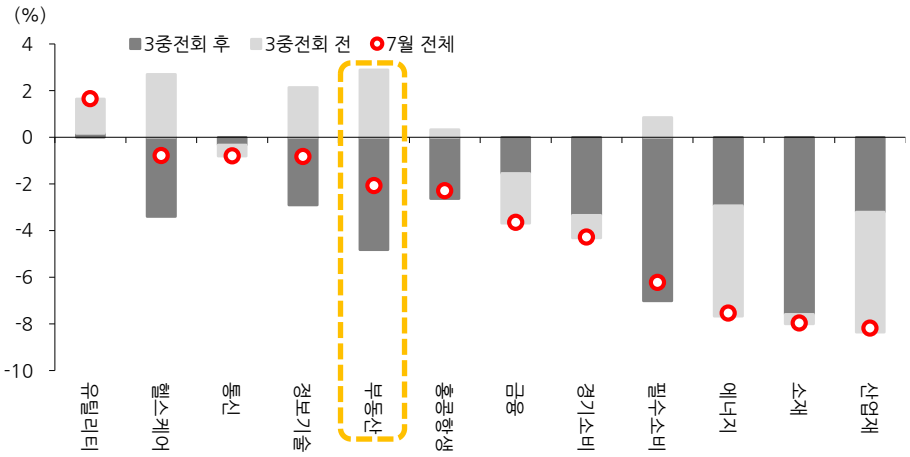
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 본토 증시에서 3중전회 이전 많이 오른 부동산은 회의 이후 가장 크게 하락했는데…



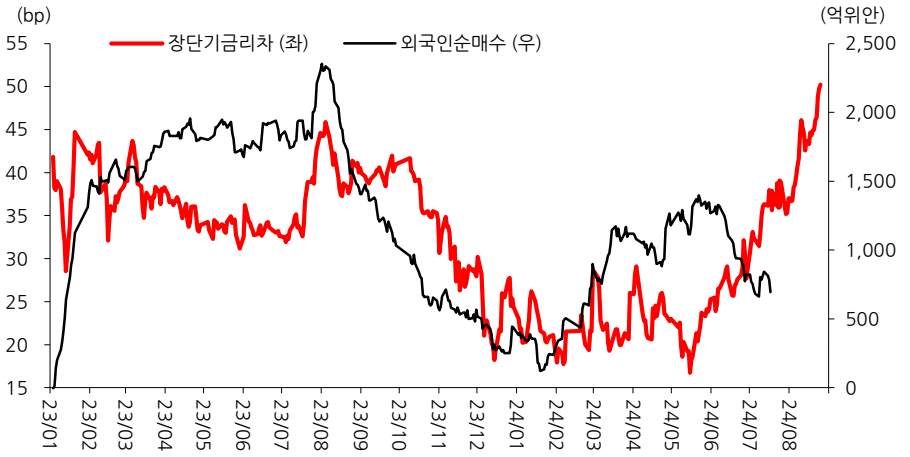
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] …홍콩 증시 부동산도 같은 패턴. 7월 들어 유일하게 오른 업종은 유틸리티



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

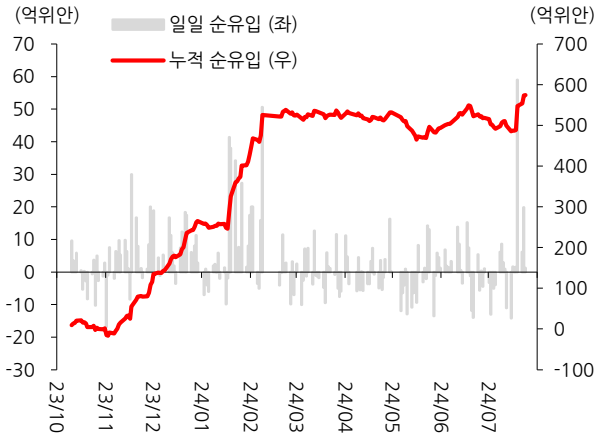
[그림3] 중국 장단기금리차 & 외국인순매수 디커플링도 6~7월부터 본격화



주: 장단기금리차는 40거래일 선행

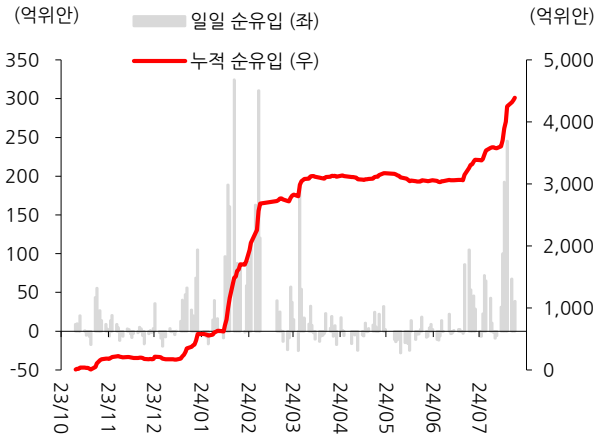
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 초대형주 (SSE50) ETF 순유입 추이



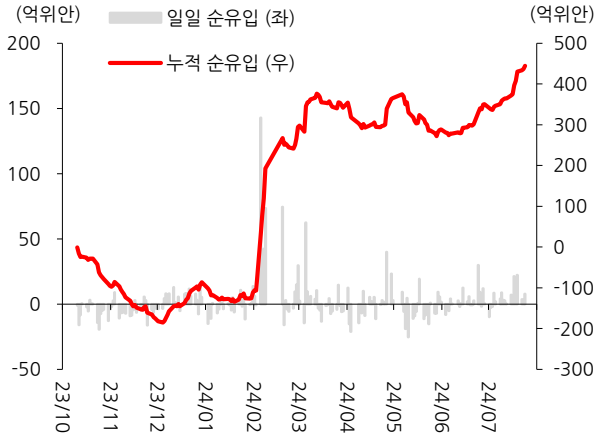
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 대형주 (CSI300) ETF 순유입 추이



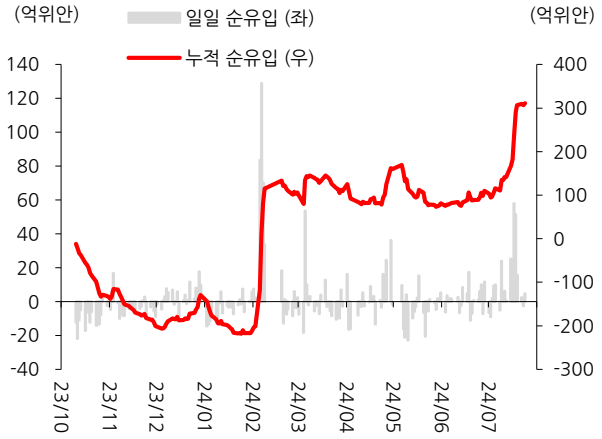
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중형주 (CSI500) ETF 순유입 추이



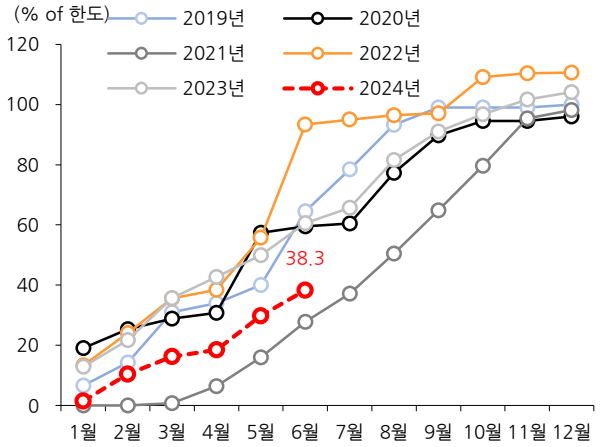
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 소형주 (CSI1000) ETF 순유입 추이



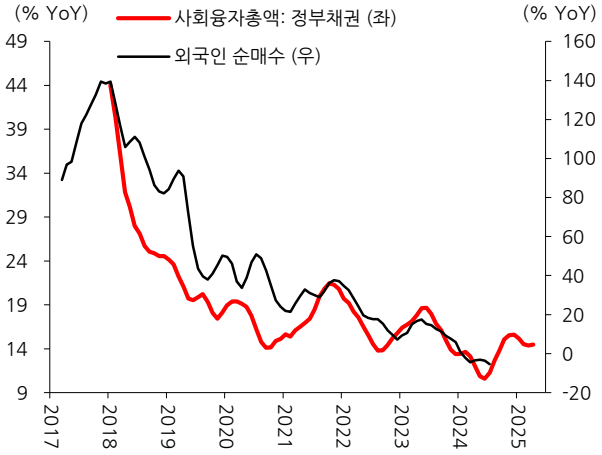
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 올해 지방정부 특수채권 발행은 예년 대비 더딘 편



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 정부채권 발행 증가율은 외국인순매수를 3 개 분기 선행



주: 3개월 평균

자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2024 년 7 월 25 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (정정영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2024 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%