중국 대륙에서 전해진 희소식

중국 증시는 성과 양호. 미중 무역협상과 인민은행 부양 조치가 우호적
CPI-PPI 스프레드는 완화적인 통화정책 효과를 반영해 확대될 수 있음
CPI가 상승하는 흐름은 중국 내수 소비 회복과 관련 산업에 긍정적인 요인

대중 소비주에 유리한 환경

지난주 아시아 증시가 상대적으로 양호했다. 특히 중국 상해종합지수는 1.9% 오르며 주요 주가지수 가운데 수익률 1위를 기록했다. 미중 양국이 무역협상에 나설 것이란 소식과 인민은행의 통화완화정책이 투자심리에 우호적이었다. 경기가 점진적으로 개선될 것이란 기대도 주가에 선제적으로 반영됐다.

중국 경제는 바닥을 통과 중일 가능성이 높다. 미국과 달리 경기 서프라이즈 지수도 빠르게 오르는 등 경제지표가 예상보다 양호하다. 10일 공개된 물가지표에서도 확인된다. 소비자물가(CPI)는 전년 동월 대비 0.1% 하락했지만 예상에 부합했다. 반면 생산자물가(PPI)의 전년 동월 대비 상승률은 4월보다 0.2%p 내린 -2.7%를 기록했지만 시장 전망치 -2.8%보다 높았다.

CPI에서 PPI를 뺀 스프레드도 주목할 만하다. 이것은 경기 흐름을 예상할 수 있는 도구다. 중국 CPI-PPI 스프레드는 현재까지 CPI보다 PPI가 빠르게 내려가며 확대된 바 있다. 생산원가 급락은 공급 측면 디플레이션을 나타낸다. 중국 입장에서는 거시경제와 기업환경 안정을 위해 빠른 부양책이 필요한 상황이었다.

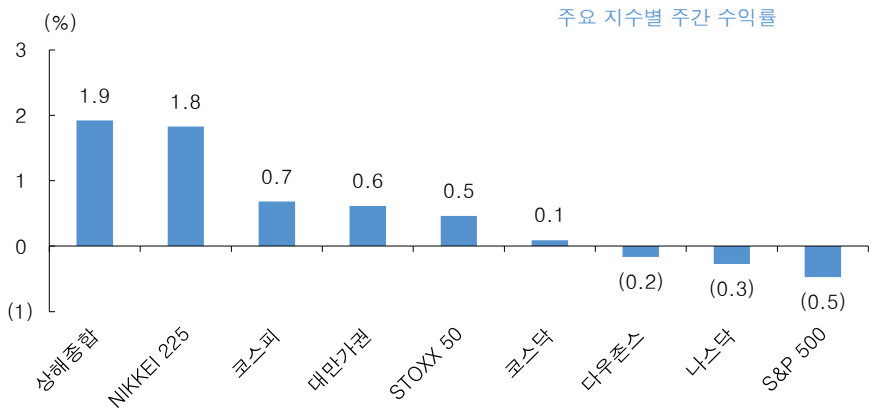
다만 중국 CPI-PPI 스프레드는 달라질 가능성이 높다. 물가지표가 공개되기 전에 인민은행이 선제적으로 발표한 조치 때문이다. 인민은행은 유동성 공급을 위해 지급준비율을 전보다 0.5% 인하하고 기준금리와 관련이 높은 7일물 역레포 금리를 0.1% 내리기로 했다. 이러한 조치는 CPI-PPI 스프레드를 확대하는 효과가 있다. 특히 CPI를 더 빠르게 올릴 수 있다는 점을 주목해야 한다.

CPI 반등은 내수 회복 가능성을 시사한다. 시장 전반에 풀린 유동성은 소비 활성화를 유도할 수 있다. 한국기업 입장에서는 중국 관련 소비주의 매출 확대를 예상할 수 있다. 지난주 증시는 이러한 기대를 반영했다. 화장품이 방산 다음으로 높은 성과를 나타낸 게 증거다. 외국인도 화장품을 강하게 매수했다. 중국 경제의 개선 가능성이 높아진 만큼 중국 플레이를 유지하는 것은 유리한 전략이 될 수 있다.

김대준
daejun.kim@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 주요 지수별 주간 수익률: 중국 증시 성과 개선

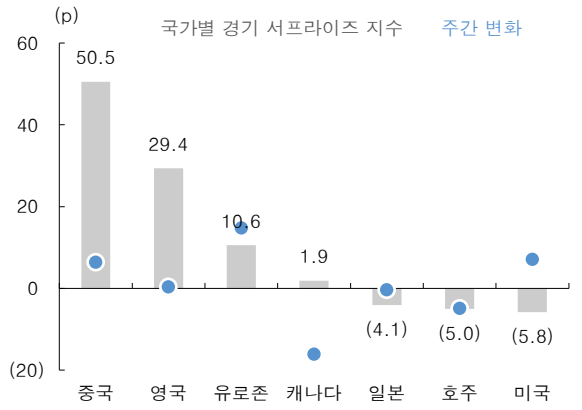


자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 경기 서프라이즈 지수: 선진국 & 신흥국

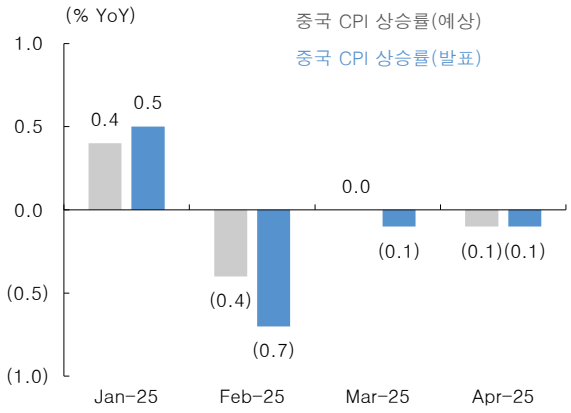
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 국가별 서프라이즈 지수: 중국 경제지표 개선



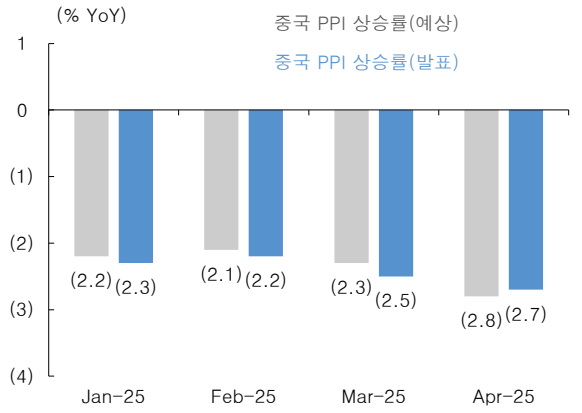
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 중국 소비자물가(CPI) 상승률: 예상 부합



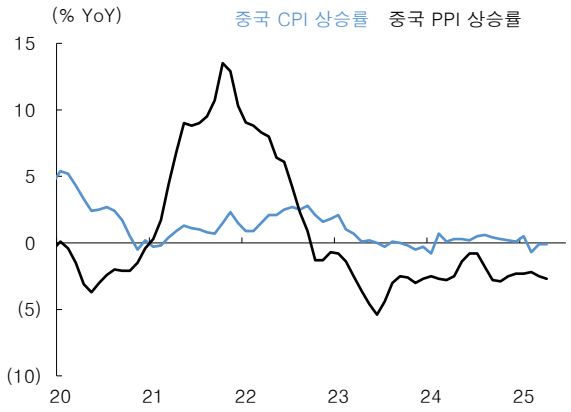
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 중국 생산자물가(PPI) 상승률: 예상 상회



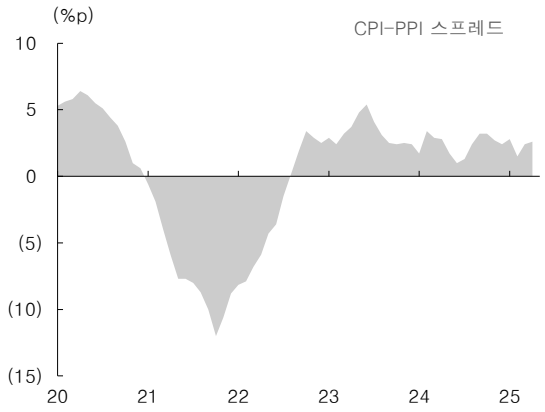
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 중국 물가 상승률: CPI & PPI



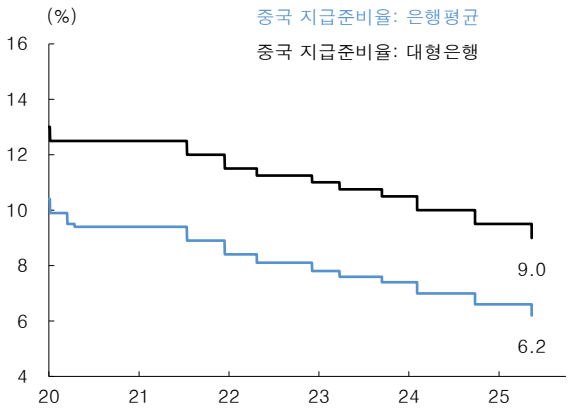
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 중국 CPI - PPI 스프레드



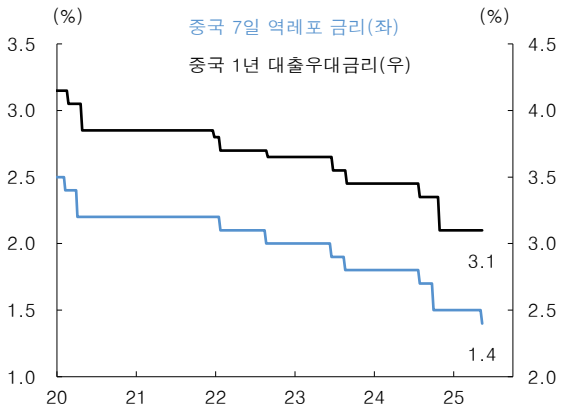
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 중국 지급준비율: 대형은행 0.5%p 인하



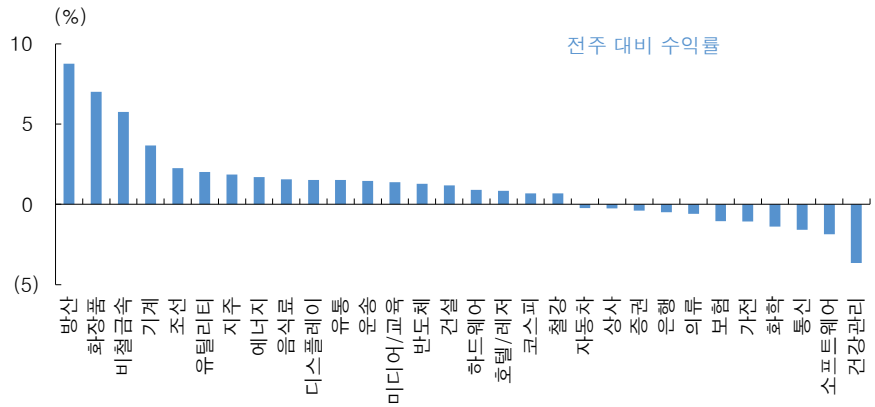
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 9] 중국 역레포 금리와 대출우대금리



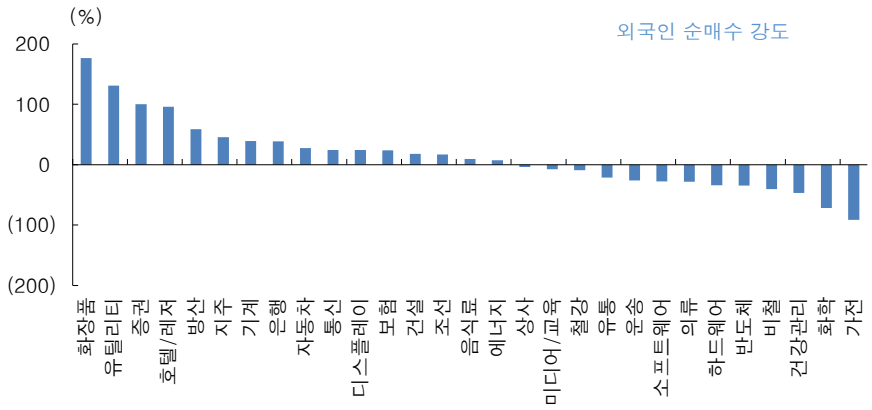
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] 한국 업종별 주간 수익률: 방산, 화장품, 비철 성과 양호



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 11] 주간 외국인 순매수 강도: 화장품, 유틸리티, 증권 순매수



주: 외국인 순매수 강도 = 5일 누적 순매수 / 20일 평균 거래대금
자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 1> 중국 CPI – PPI 스프레드 변화에 따른 한국 업종별 전략 변화

소비자물가(CPI)	생산자물가(PPI)	CPI-PPI 스프레드	중국 경제 변화	한국 전략 변화
↑	↓	확대	소비 개선 > 견조한 수요 회복	수출주 유리 + 소비주 매우 유리
↓	↑	축소 또는 역전	소비 위축 > 스태그플레이션 우려	수출주 불리 + 소비주 매우 불리
↑	↑	변화 미미	경기 회복 > 건전한 경기 확장	수출주 다소 유리 + 소비주 유리
↓	↓	변화 미미	경기 둔화 > 조용한 경기 부진	수출주 불리 + 소비주 다소 불리
↑↑	↑	확대	수요 강화 > 소비 주도 회복세	수출주 다소 유리 + 소비주 유리
↓	↓↓	확대	원가 하락 > 공급 측 디플레 강화	수출주 불리 + 소비주 다소 불리

자료: 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나 당사의 공식 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.