중국은 지금

정책 기대감, 공급과잉 해소로 방향 전환

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
| China Equity Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

SUMMARY

하반기 상대적으로 실적 우위가 있는 역외 증시가 본토 대비 투자 매력 높다는 판단이다. 다만 역외 증시의 추가 상승 촉매제가 부족한 상황에서 공급과잉 해소 수혜 업종 비중이 높은 본토 증시가 단기적으로 역외 증시 대비 아웃퍼폼할 가능성이 존재한다. 관련 업종 주가는 지난 몇 년간 조정 받았으며, 우호적인 유동성 환경 속에서 7월 정치국회의/15차 5개년 계획에서 관련 정책 발표에 대한 기대감이 지속될 수 있다는 판단이다. 다만 업황 턴어라운드까지는 추가적인 확인 사항이 필요한 점에는 유의가 필요하다.

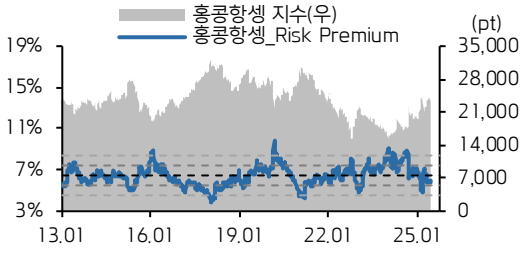
공급과잉 해소 기대감으로 인해 본토 증시 단기 강세 가능성

중화권 증시는 긍정적인 주가 흐름이 지속되고 있다. 위안화 강세 및 우호적인 유동성 환경이 지속되고 있고, 경기 및 증시 악화 시 정부의 적극적인 개입으로 인해 하단이 지지될 것이라고 기대되기 때문이다. 다만 최근 중화권 증시는 다수 기대감이 반영 중인 것으로 판단된다. 홍콩항셍 기준 리스크 프리미엄은 낮은 수준을 기록하고 있다. 추가 상승을 위해서는 신규 모멘텀 필요하다. 7~8월 주요 이벤트인 2분기 실적, 7월 정치국회의, 미중 협상은 상방보다는 하방 리스크가 크다. 또한 는 판단이다. 2분기 중국 기업의 이익은 디플레이션 심화로 인해 1분기에 이어 개선세가 지속될지에 대해 불확실성이 크다. 또한 7월 정치국회의에서는 유의미한 부양 정책 발표 가능성이 높지 않으며, 미중 협상은 최악은 지났으나 최종 합의 도달에는 어려울 것으로 전망된다.

한편 최근 중화권 증시는 철강, 시멘트, 태양광, 전기차 산업을 중심으로 공급과잉 해소 기대감이 확산 중이다. 7/1 시진핑 주석이 주최한 제6차 중앙재정위원회에서 '기업의 무분별한 가격 전쟁을 법치로 관리하고, 낙후된 생산시설을 질서 있게 퇴출시켜야 한다'고 언급했다. 이와 함께 중국 시멘트 협회는 과도한 경쟁 지양 및 고품질 성장을 위한 의견안을 발표했고, 철강 및 태양광 업종은 감산을 결정했거나, 가능성 소식이 전해졌기 때문이다. 폴리실리콘, 철광석 등 상품 가격은 반등했으며, 관련 업종 주가도 최근 3거래일 크게 상승했다. 다만 아직 구체적인 정책이 나오지 않아 추가 발표 내용 확인이 필요하다. 16년 공급측 개혁 시기처럼 정부 주도의 확실한 생산시설 퇴출 목표와 증설 조건 강화 등이 필요하다. 또한 수요 개선에 대한 확인도 중요하다. 16년에는 판자촌 개혁으로 인해 철강 등 수요 개선이 동반됐으나, 최근 정부가 언급한 태양광, 전기차 등 산업의 전방 수요에는 아직 불확실성이 높다는 판단이다.

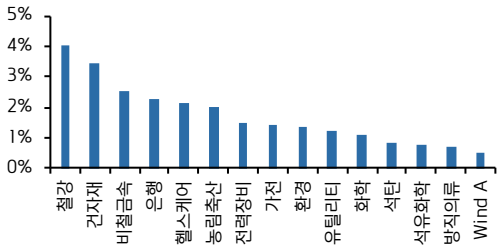
하반기 상대적으로 실적 우위가 있는 역외 증시가 여전히 본토 대비 투자 매력이 높다는 판단이다. 다만 역외 증시의 추가 상승 촉매제가 부족한 상황에서 구조조정 수혜 업종 비중이 높은 본토 증시가 단기적으로 역외 대비 아웃퍼폼할 수 있다는 판단이다. 관련 업종 주가는 지난 몇 년간 조정 받았으며, 우호적인 유동성 환경 속에서 7월 정치국회의 및 15차 5개년 계획에서 공급과잉 해소 관련 정책 발표에 대한 기대감이 지속될 가능성이 존재한다. 다만 업황 턴어라운드에는 추가 확인 사항이 존재한다는 점에 유의가 필요하며, 그전까지는 단기 모멘텀 관점에서 접근하는 것이 타당하다는 판단이다.

홍콩항셍 및 Risk Premium



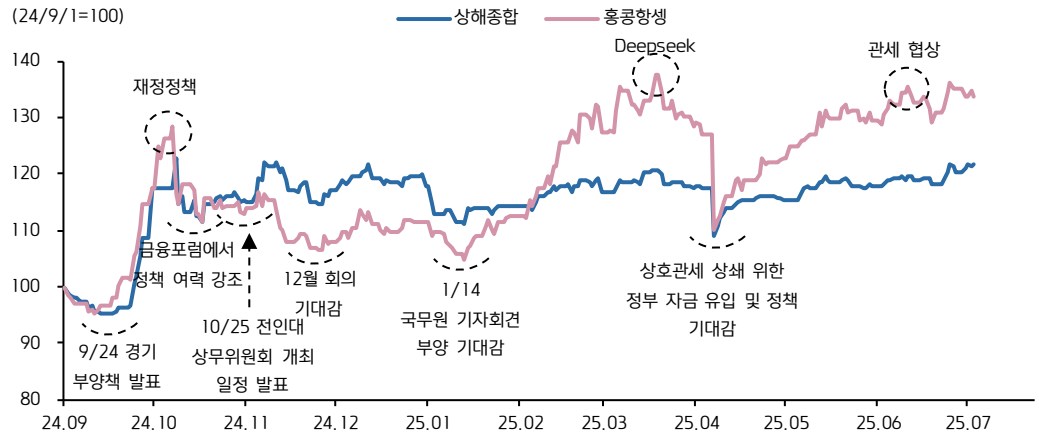
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

7/1~7/3 본토 증시 업종별 주가 수익률



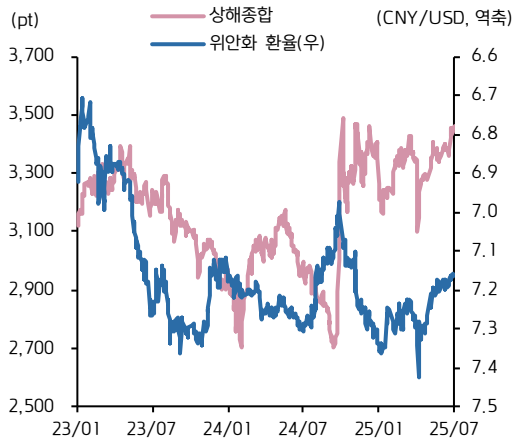
자료: Wind, 키움증권 리서치

상해종합/홍콩항셍 최근 주가 추이



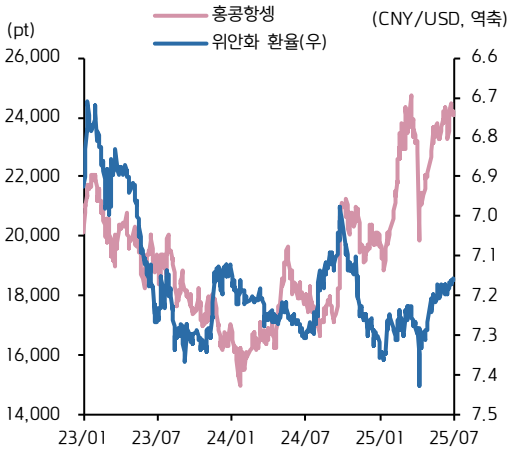
자료: Wind, 키움증권 리서치

상해종합 및 위안화 환율



자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩항셍 및 위안화 환율

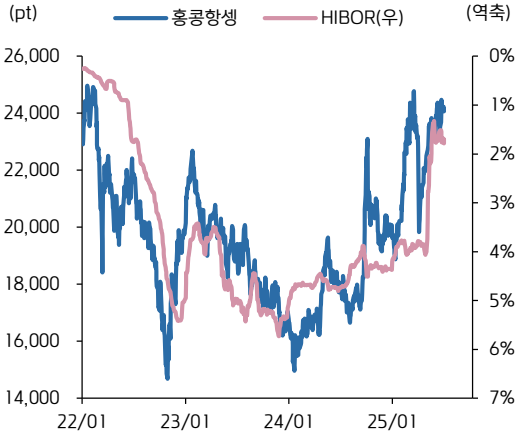


자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 DR007 및 상해종합

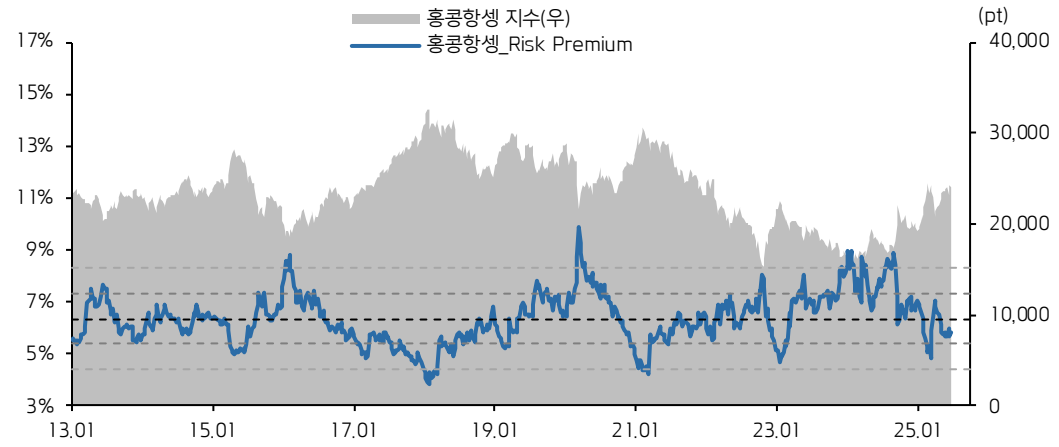
자료: Wind, 키움증권 리서치

HIBOR 및 홍콩항셍 추가



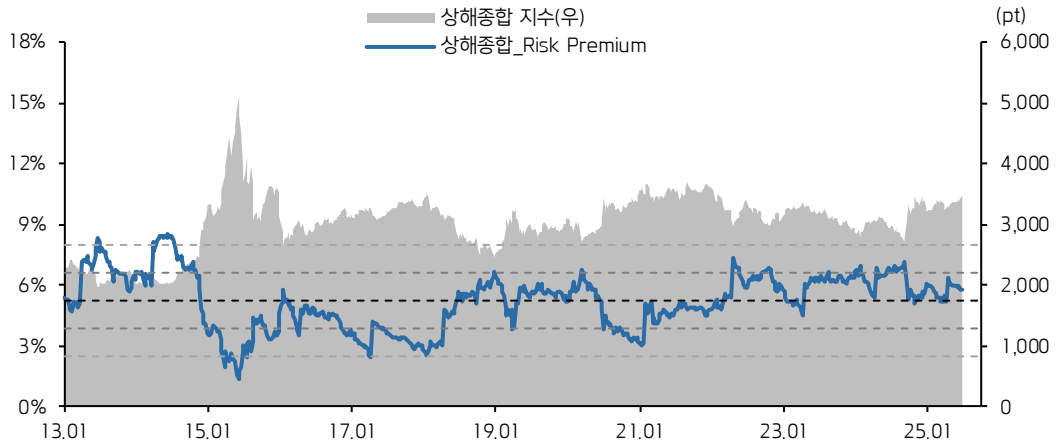
자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩항셍 및 Risk Premium



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

상해종합 및 Risk Premium



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

7~8월 중국 대내외 주요 타임라인 정리

7/12 미국과 중국 이외 국가 관세 협상 완료 기한
- 최종 관세 협상 여부에 대한 확인 중요

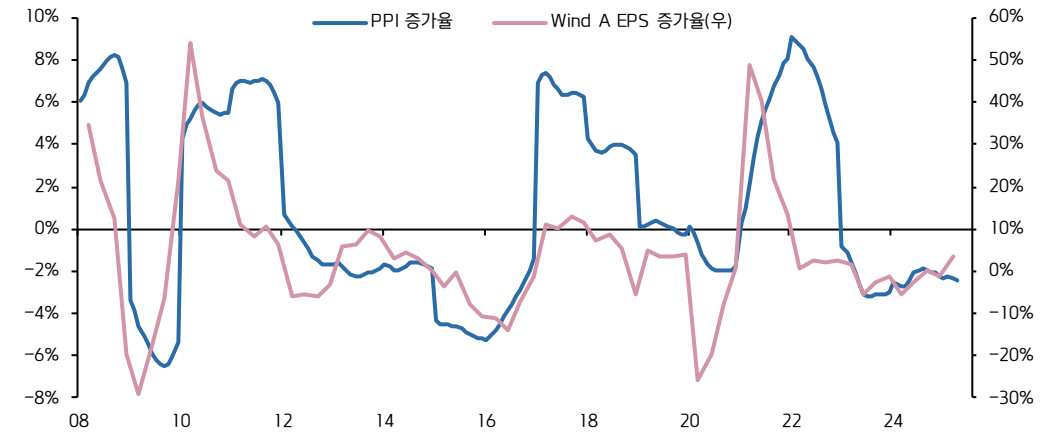
2분기 실적 및 이구환신 지원 재개
- 7월 중순 전후 발표 예상되는 2분기 잠정 실적 확인
- 3/4분기 1,380억위안 이구환신 예산 순차 투입 예정

7월 정치국회의 (24/7/30)
- 상반기 중국 경기 현황 분석 및 하반기 정책 스탠스 확인
- 5중전회 언급 여부 주목

8/12 미국과 중국의 관세 협상 완료 기한
- 최종 관세 협상 여부에 대한 확인 중요

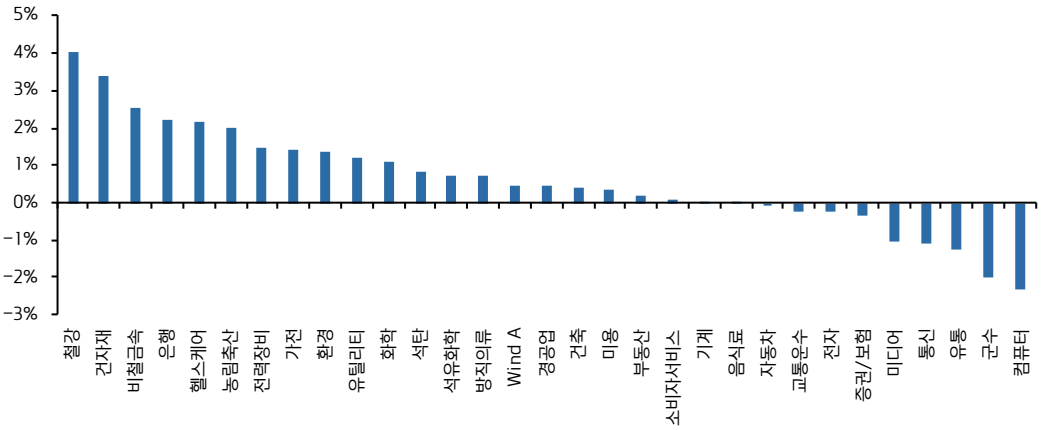
자료: 언론종합, 키움증권 리서치

PPI 및 중국 본토 기업 EPS YoY



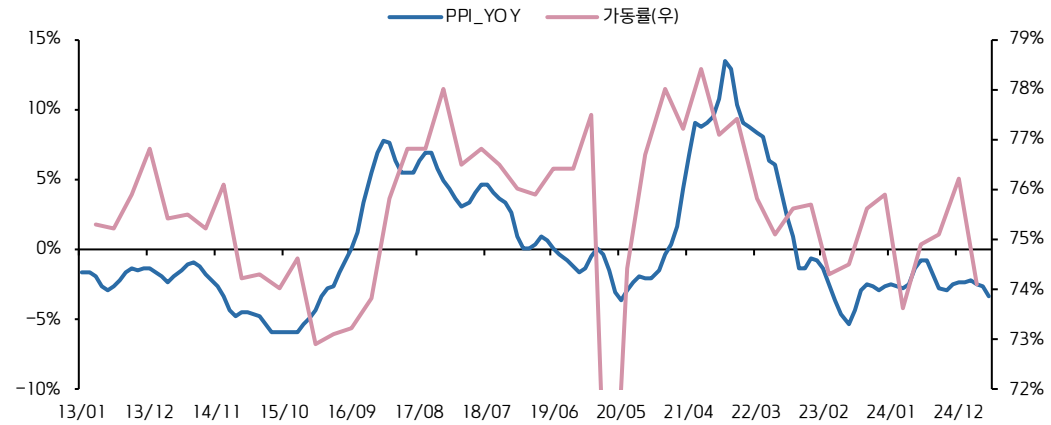
자료: Wind, 키움증권 리서치

7/1~7/3 본토 증시 업종별 주가 수익률



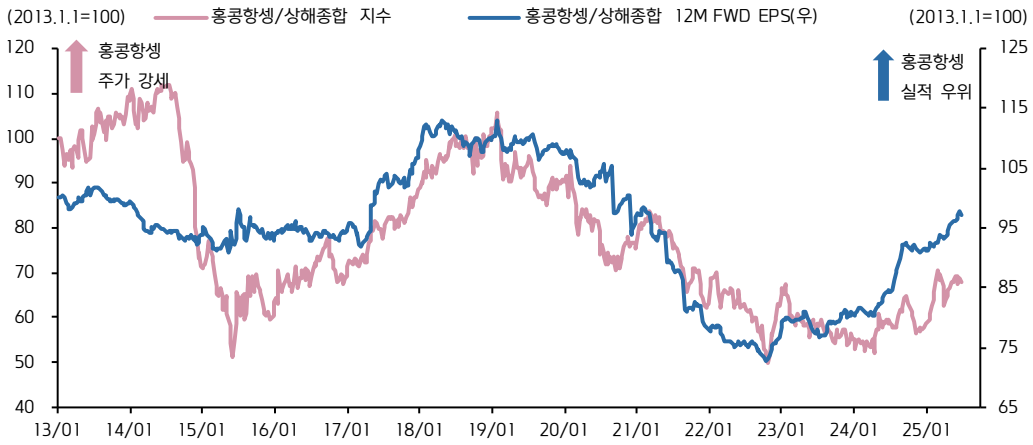
자료: Wind, 키움증권 리서치

PPI 및 분기 산업 가동률



자료: Wind, 키움증권 리서치

상해종합 및 홍콩항셍 주가 및 실적 상대 강도



자료: Wind, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.