2021년 3월 8일

중국주식 Strategist 박수현
02-6114-2934 shpark@kbfg.com

중국주식 Analyst 강효주
02-6114-1688 hj_kang@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

KB China Focus

전인대에서 확인한 세 가지, 부양보다는 안정

중국 전략: 전인대 내용 컨센서스 부합, 3월 FOMC 이전까지 중국 증시 관망세 예상

지난 3월 5일 리커창 총리는 전국인민대표대회 (전인대)에서 정부업무보고를 통해 2021년과 14차 5개년 계획 (2021~2025년)에 대한 내용을 발표했다. 주요 경제 성장 목표치와 정책 기조를 통해 중국 정부의 방향성이 부양보다는 안정화에 있다는 것을 알 수 있다. GDP 성장률 목표치의 경우 2021년은 지난해 낮은 기저에도 불구하고 6% 이상으로 설정했고, 향후 5년 계획에서는 수치를 제시하지 않았다. 이와 대조적으로 2021년 지방채 발행 규모는 컨센서스인 3조 위안을 상회하는 3.65조 위안으로 발표되어, 지방정부 부채 안정화에 초점을 맞추고 있다는 판단이다. 통화정책 정상화 우려로 투자심리가 불안정한 상황이기 때문에, 3월 11일까지 개최되는 전인대 이벤트는 시장의 상승 모멘텀을 강화하기보다는 하방을 지지해주는 역할을 할 것으로 예상한다. 중국 통화정책이 내부 요인인 주택가격, 물가 이외에 미중 간 금리차에도 영향을 받고 있어, 다음 주 미국 현지 시각 16~17일 예정된 FOMC 이전까지는 관망세가 이어질 것이다. 지난 3월 7일 발표된 중국 1~2월 수출입 지표 (수출 YoY 60.6%, 수입 YoY 22.2%)에서도 확인한 경기개선세에 힘입어 경기민감주, 금융주, 오프라인 서비스에 대한 긍정적인 의견을 유지한다.

중국 섹터 전략: 중국 5G 관련주 주가 회복 가능할까?

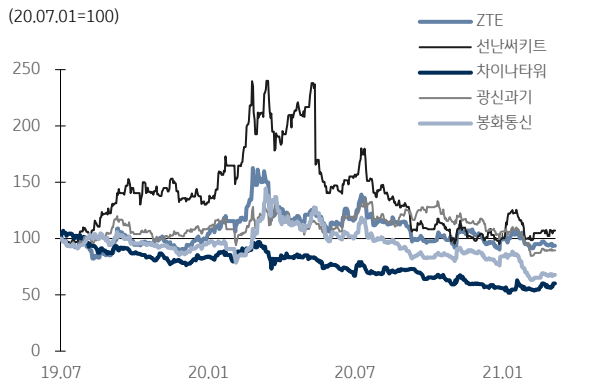
중국 5G 밸류체인 기업들은 고평가 수준은 확실히 벗어났다. 대부분 기업의 주가가 2019년 급등 이전 수준으로 하락했고 대표주 선난써키트 (002916 CH)의 12MF P/E도 29.8배로 급등 이전의 평균 수준에서 거래되고 있다. 최근 저평가주로 시장의 관심도가 빠르게 옮겨가고 있고, 중국 정부의 5G 산업 확장 의지를 생각했을 때 완만한 상승 추세로 돌아설 기본 조건은 갖췄다고 판단한다. 즉, 상승 추세로 돌아서기 위해서는 트리거가 필요한 시점이다. 주가 급락을 이끌었던 요인인 미국 화웨이 제재가 완화되는 것, 혹은 이를 상쇄할 만큼의 5G 시장의 가파른 확대가 트리거로 작용할 수 있다고 판단한다. 미국의 화웨이 제재 완화 가능성은 아직 높아 보이지 않다는 점이 아쉽다. 반면 5G 시장의 경우 기지국 및 스마트폰 시장이 예상보다 빠른 성장을 기록할 수 있다고 판단한다. 향후 기지국 건설 및 5G 스마트폰 판매 속도를 지켜볼 필요가 있다.

전인대 발표: 중국 2021년 경제 목표치

구분	2020년	2021년
GDP 성장률	-	**6% 이상**
CPI	3.5% 전후	**3.0% 전후**
도시조사 실업률	5.5%	**5.5%**
도시신규고용	900만 명 이상	**1,100만 명 이상**
재정적자율	3.6% 이상	**3.2% 전후**
특별국채	1조 위안	**발행 없음**
지방특수채 신규발행	3.75조 위안	**3.65조 위안**

자료: 중국정부 홈페이지, KB증권

중국 5G 밸류체인 기업의 2019년 이후 주가 추이



자료: Wind, KB증권

중국주식 Strategist 박수현
02-6114-2934 shpark@kbfg.com

중국 전략

전인대에서 확인한 세 가지, 부양보다는 안정

전인대 키워드 (1) 지방정부 부채 안정, (2) 중소기업 지원, (3) 8대 육성산업 강조

지난 3월 5일 리커창 총리는 전국인민대표대회 (전인대)에서 정부업무보고를 통해 2021년과 14차 5개년 계획 (2021~2025년)에 대한 내용을 발표했다. 주요 경제 성장 목표치와 정책 기조를 통해 중국 정부의 방향성이 부양보다는 안정화에 있다는 것을 알 수 있다. GDP 성장률 목표치의 경우 2021년은 지난해 낮은 기저에도 불구하고 6% 이상으로 설정했고, 향후 5년 계획에서는 수치를 제시하지 않았다. 이와 대조적으로 지방채 발행 규모는 컨센서스인 3조 위안을 상회하는 3.65조 위안으로 발표되어, 경기 부양보다는 지방정부 부채 안정에 초점을 맞추고 있다는 판단이다. 이외에 눈에 띄는 부분은 2019년부터 꾸준히 이어지고 있는 중소기업 지원 방안이다. 대형상업은행의 중소기업 대출 (보혜금융) 증가율은 2019년과 동일한 수준인 30%로 설정했다. 또한 중소기업의 세금 부담을 완화하기 위해서 증치세 납부 기준을 월간 매출액 10만 위안 (1,700만 원)에서 15만 위안 (2,600만 원)으로 상향 조정했다.

14차 5개년 계획에서는 제조업 경쟁력 강화를 위해 8대 육성산업을 발표했다. 8대 육성산업은 1) 신소재 (희토류 등), 2) 운송기술 장비 (고속철 등), 3) 스마트 제조/로봇 기술, 4) 항공기 엔진, 5) 위성 항공 시스템, 6) 신에너지 자동차, 스마트카, 7) 첨단의료 장비, 신약 개발, 8) 농업 기계로 구성되었다. 구성항목이 일부 조정되었으나, 과거 중국 정부가 발표했던 중국제조 2025, 7대 전략적 신흥산업 등과 유사하다.

전인대 내용 컨센서스 부합, 3월 FOMC 이전까지 중국 증시 관망세 예상

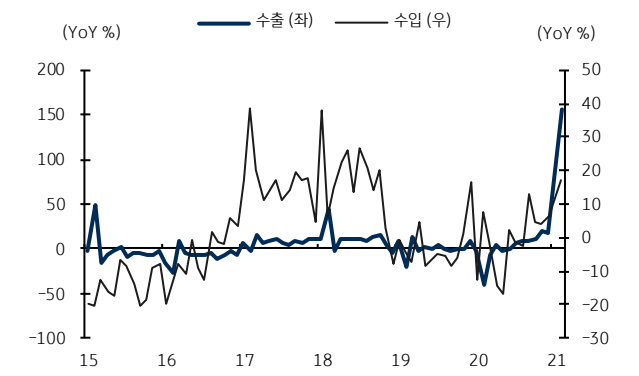
중국 정부는 전인대에서 '급하게 정책 방향을 변경하지 않겠다'고 다시 한번 강조했다. 재정정책은 지난해 대비로는 강도가 약화되지만 예상 범위 내에서 설정되었고, 통화정책은 경제공작회의에서 발표한 합리적도 (합리적인 수준 유지)로 발표되었다. 지난 5중전회에서 언급한 바와 같이 내수활성화, 주거안정, 저탄소 발전, 기술자립 등과 관련한 내용도 공개되었다. 특히 중국 정부가 자세한 숫자를 제시해 강조한 부분은 기술자립과 관련한 지표였다. 과거 대비 제시한 목표치 항목은 감소한 반면, 2025년까지 R&D 투자는 매년 7% 이상 확대, 디지털경제산업이 GDP에서 차지하는 비중은 10%로 발표 (13차 5개년 7.8%)했다. 전인대 당일 상대적으로 부진했던 성장주 중심의 창업판 지수가 장중 1.5%대 상승을 나타낸 배경이다. 향후 이구환신, 자동차/가전 하향과 같은 소비부양 정책과, 저탄소 발전 계획안도 공개될 전망이다. 통화정책 정상화 우려로 투자심리가 불안정한 상황이기 때문에, 전인대 (3월 11일까지 개최)는 시장의 상승 모멘텀을 강화하기보다는 하방을 지지해주는 역할을 할 것으로 예상한다. 중국 통화정책이 내부 요인인 주택가격, 물가 이외에 미중 간 금리차에도 영향을 받고 있어, 다음 주 미국 현지 시각 16~17일 예정된 FOMC 이전까지는 관망세가 이어질 것이다. 지난 3월 7일 발표된 중국 1~2월 수출입 지표 (수출 YoY 60.6%, 수입 YoY 22.2%)에서도 확인한 경기개선세에 힘입어 경기민감주, 금융주, 오프라인 서비스에 대한 긍정적인 의견을 유지한다.

표 1. 전인대 발표: 중국 2021년 경제 목표치

구분	2020년	2021년
GDP 성장률	-	**6% 이상**
CPI	3.5% 전후	**3.0% 전후**
도시조사 실업률	5.5%	**5.5%**
도시신규고용	900만 명 이상	**1,100만 명 이상**
재정적자율	3.6% 이상	**3.2% 전후**
특별국채	1조 위안	**발행 없음**
지방특수채 신규발행	3.75조 위안	**3.65조 위안**

자료: 중국정부 홈페이지, KB증권

그림 1. 중국 수출입 증가율 추이



자료: Wind, KB증권

중국주식 Analyst 강효주
02-6114-1688 hj_kang@kbfg.com

중국 섹터 전략

중국 5G 관련주 주가 회복 가능할까?

상승 전환의 조건은 갖춘 상황, 향후 상승을 견인할 트리거가 필요

최근 중국 주식시장의 컬러 변화가 나타나면서 그동안 오르지 못했던 기업들에 관심이 커지는 상황이다. 그 중에는 2019년 하반기~2020년 초 큰 폭의 상승을 보였던 중국의 5G 밸류체인 기업들도 있다. 지난주 양회에서 정부가 5G를 바탕으로 한 기술 발전을 또 다시 강조하면서 눌려있던 주가가 소폭 반등해 관심이 더욱 커질 것으로 예상된다.

2020년 주가가 큰 폭으로 하락한 이후 부진한 흐름이 지속되다 보니 고평가 수준은 확실히 벗어났다. 대부분의 기업 주가가 2019년 급등 이전 수준으로 하락했는데, 대표 기업인 선난써키트 (002916 CH)의 12MF P/E도 29.8배로 급등 이전의 평균 수준에서 거래되고 있다. 최근 저평가주로 시장의 관심도가 빠르게 옮겨가고 있고, 중국 정부의 5G 산업 확장 의지를 생각했을 때 완만한 상승 추세로 돌아설 기본 조건은 갖췄다고 판단한다.

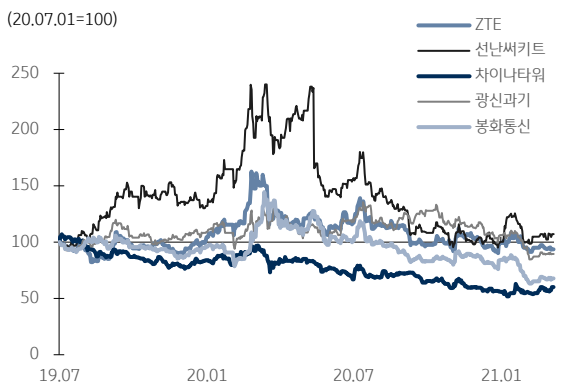
즉, 상승 추세로 돌아서기 위해서는 트리거가 필요한 시점이다. 주가 급락을 이끌었던 요인이 사라지거나 (미국의 화웨이 제재), 이를 상쇄할 만큼의 수요 확대 (5G 시장의 가파른 확대)가 있거나 두 가지 요인이 5G 밸류체인 기업들을 상승 추세로 견인할 주요 트리거로 작용할 전망이다.

표 2. 2021년 이후 정부 및 기업의 5G 네트워크 확대 관련 언급

날짜	구분	내용
01.03	공신부	인 사용자를 대상으로 한 더욱 저렴한 5G 네트워크 요금제를 출시할 수 있도록 유도할 방침
01.13	ZTE	5G 네트워크 사업에 집중하기 위해 그룹 내 비(非)주력 사업 청산
01.26	공신부	2021 년 60 만곳 이상의 5G 기지국 설립 계획, 방정부들의 5G 네트워크 기지국 설립 계획도 다수 지원할 방침
02.18	차이나모바일	2021 년 현급 도시 전반에 5G 기지국 건설하는데 주력할 것
02.23	공신부	중국판 MWC 에서 중국 공신부 부부장, 중앙정부 차원에서 더많은 예산을 5G 투자에 편성할 것

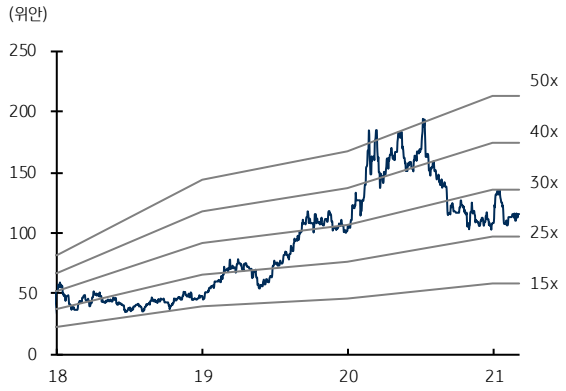
자료: 언론 종합, KB증권

그림 2. 중국 5G 밸류체인 기업의 2019년 이후 주가 추이



자료: Wind, KB증권

그림 3. 선난써키트 12MF P/E 추이



자료: Bloomberg, KB증권

1) 미국의 화웨이 제재 완화: 가능성은 다소 낮지만 꾸준한 트레킹 필요

2019년 하반기 5G 밸류체인 기업들의 주가 급등에는 화웨이의 5G 부문 (기지국 및 스마트폰 등) 점유율 상승 기대감이 바탕이 됐다. 이에 따라 화웨이 매출 비중이 높은 기업들을 위주로 주가가 크게 상승했는데, 미국이 화웨이를 본격적으로 제재하기 시작하면서 주가는 하락세로 돌아섰다.

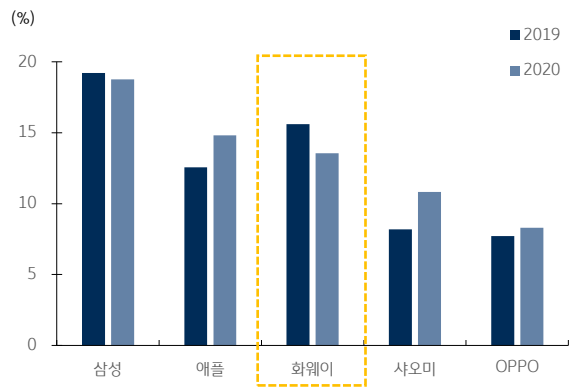
화웨이는 중국판 MWC에서도 밝혔듯 여전히 5G로의 적극적인 투자와 사업 확장 의지를 강조하고 있다. 다만 아쉽게도 미국의 화웨이 제재 완화 가능성은 아직 높아 보이지 않는다. 실제로 화웨이도 올해 부품 공급 업체에게 주문량을 60% 이상 줄이겠다고 통보한 것으로 알려졌다. 정치적인 문제인 만큼 예상이 어렵다는 점에서 꾸준히 관련 소식을 트레킹 할 필요가 있다.

2) 5G 시장의 가파른 확대: 기지국 및 스마트폰 시장의 예상보다 빠른 성장을 기대해 볼만

가장 중요한 것은 5G기지국 확대 속도다. 지난해 5G 밸류체인 기업들의 주가 부진에는 기지국 설치 속도 둔화도 악영향을 미쳤다. 2020년 5G 기지국 신규 건설의 시장 기대치는 약 80~90만국이었으나, 지난해 3분기까지 약 60만국 건설 이후 추가 건설이 진행되지 않으면서 관련 기업들의 실적 부진을 야기했다 (선난써키트 3Q20 순이익 -5.7% YoY). 올해 중국의 5G 기지국 건설 목표도 2020년에 이어 60만대 수준이다. 주가 상승을 견인하기에 많은 수준은 아니지만, 정부가 중국 내 소도시 중심의 5G 네트워크 확대 지원에 나설 것이라고 강조했음을 고려하면 목표 이상의 건설도 가능하다. 만약 목표치를 상회하는 속도로 기지국 건설이 진행될 경우 5G 밸류체인 기업들의 실적 개선 기대감이 확대, 주가 상승의 트리거로 작용할 수 있을 것으로 판단한다.

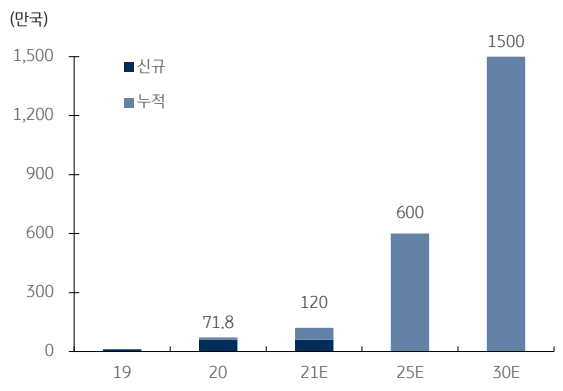
5G 전자제품 수요 확대도 긍정적인 모멘텀이 될 수 있다. 지난해 화웨이 스마트폰의 점유율을 샤오미, 오포 등 중국 기업이 차지했다. 샤오미, OPPO 등 중국 기업들을 중심으로 5G 스마트폰 등 전자제품 수요가 크게 늘어날 경우, PCB 등 제조상들은 실적 개선의 기대감이 확대되며 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 전망이다. 2021년 중국 스마트폰 판매량은 약 8~10% 증가한 약 3.3~3.4억대 수준을 기록할 것으로 시장은 전망하고 있다. 1월까지 약 3,957만대가 판매된 가운데 향후 판매량의 가파른 상승 여부에 대해 지켜볼 필요가 있다.

그림 4. 글로벌 스마트폰 제조상들의 점유율 변화



자료: Gartner

그림 5. 중국의 5G 기지국 수 추이 및 전망



자료: 중국전자정보산업발전연구원

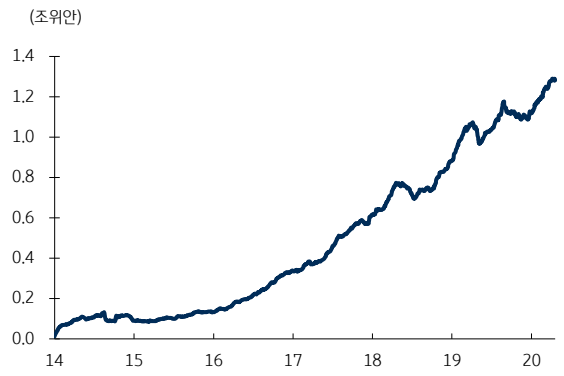
Chart Book

표 3. 중국 주요 지수 수익률 추이

	종가	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1M 추이
상해종합지수	3,502.0	0.0	0.2	0.4	(1.7)	(4.2)	(0.8)	
심천종합지수	2,298.6	(0.2)	(0.2)	3.6	(0.4)	(0.4)	1.3	
CSI300	5,262.8	0.3	1.4	4.2	(3.9)	(9.4)	(1.0)	
Star50	1,329.8	(0.4)	(0.3)	6.0	6.1	4.5	4.8	
ChiNext	2,982.0	(1.0)	(0.1)	5.0	2.3	6.4	4.3	
항셍지수	29,098.3	0.5	(0.4)	0.7	(8.1)	(15.1)	(6.4)	
홍콩H지수	11,292.2	0.3	(0.4)	3.2	(6.3)	(12.5)	(4.9)	
홍콩테크지수	8,634.2	2.1	3.7	17.3	(8.0)	(12.1)	(2.4)	

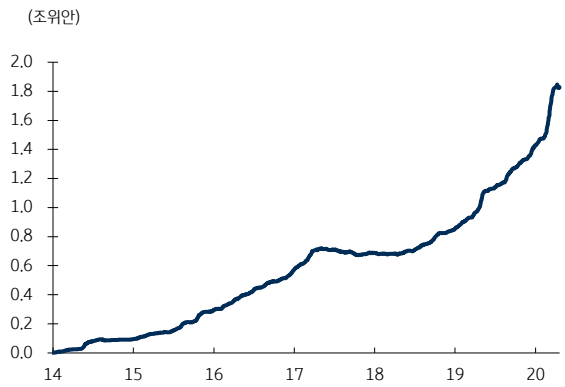
자료: Wind, KB증권

그림 6. 외국인 중국주식 (루구통) 누적 순매수 추이



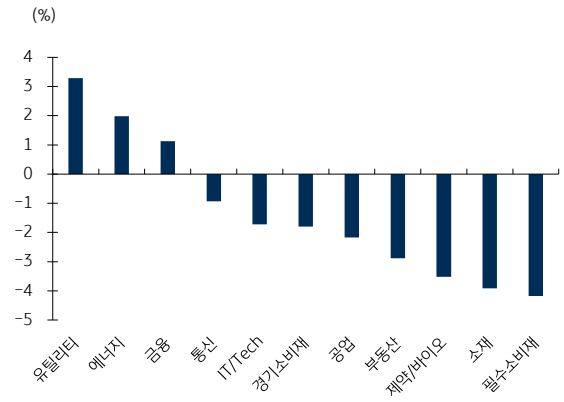
자료: Wind, KB증권

그림 7. 중국인 홍콩주식 (강구통) 누적 순매수 추이



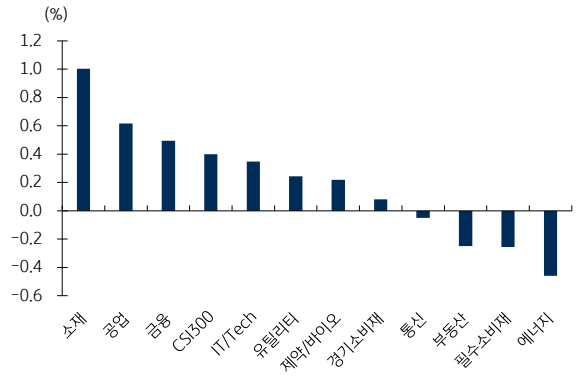
자료: Wind, KB증권

그림 8. 주간 중국증시 섹터별 등락률



자료: Wind, KB증권

그림 9. 주간 중국증시 섹터별 12개월 선행 EPS 변화율

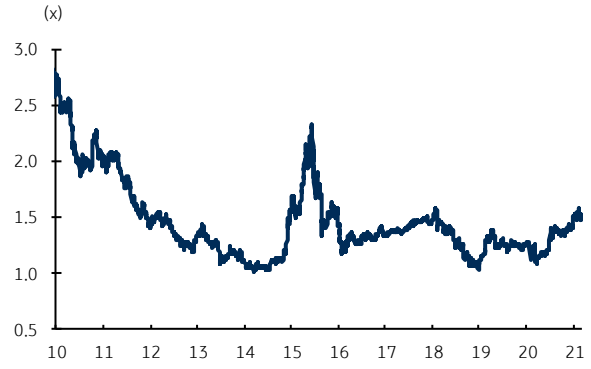


자료: Wind, KB증권

그림 10. 상해종합지수 12개월 선행 P/E 추이

자료: Bloomberg, KB증권

그림 11. 상해종합지수 12개월 선행 P/B 추이

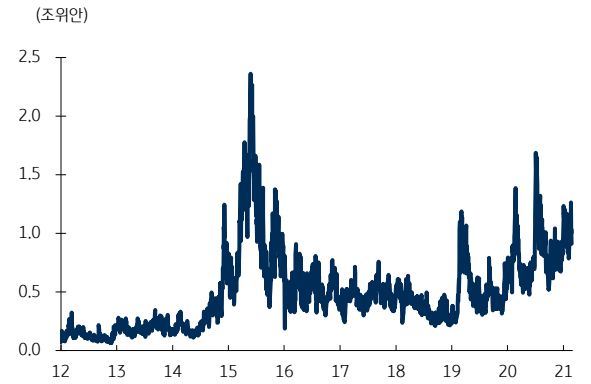


자료: Bloomberg, KB증권

그림 12. 중국 주요지수 EPS 증가율 추이

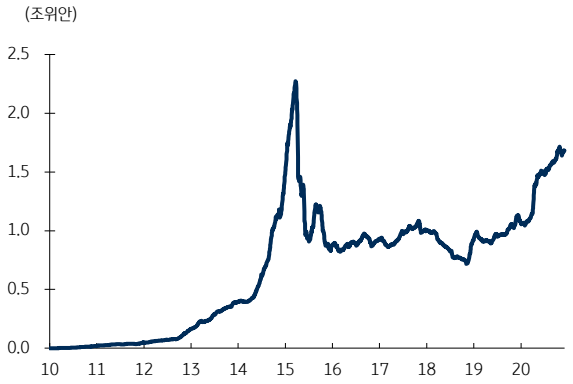
자료: REFINITIV, KB증권

그림 13. 중국증시 거래대금 추이



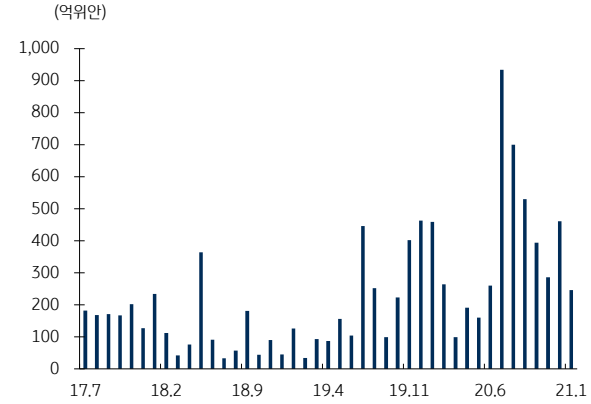
자료: Wind, KB증권

그림 14. 중국 증시 (상해/심천) 신용잔고 추이



자료: Wind, KB증권

그림 15. 중국 A주 IPO 규모 추이



자료: Wind, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.