김경환의 China Weekly: 중국 인프라 투자, 역사적 저점에서 반등 임박

I 중국/신흥국 투자전략 김경환 02-3771-7616 khstyle11@hanafn.com / RA 김근아 02-3771-7698

중국 인프라 투자 반등 임박 : 전통/신형 인프라에 에너지 투자 가세

- **역사적 저점까지 하락한 중국 인프라 투자, 2022년 에너지 및 신형 인프라와 함께 반등 전망 :** 중국 고정투자의 3대 축 중 하나인 인프라 투자는 2021년 1-10월 누적 기준 YoY+1.5%를 기록, 2005년 고정투자 통계 개정 이후 최저점까지 하락. 이는 같은 기간 전체 고정투자 증가율 YoY+7.3%은 물론 다른 두 축인 제조업 투자(YoY+14.8%)와 부동산 개발 투자(YoY+8.8%)를 크게 하회하는 것. 특히, 2분기와 3분기는 각 YoY-0.5%와 YoY-6.8%를 기록, 사상 최초로 두 분기 연속 감소세를 기록. 중국 인프라 투자는 2013년 이후 전통 인프라 분야 과잉, 2016년 이후 주체인 지방정부 및 투자공사의 디레버리징, 펜데믹 이후 보수적인 통화/재정정책 여파로 하락세가 장기화. **우리는 2022년 인프라 투자가 ①거시정책(통화/재정)의 순환적인 확장, ②부동산 투자 급랭 이후 인프라 투자 반등 패턴, ③신형 인프라와 에너지 투자의 접목 및 특수 정책 지원 등을 통해 2016년 이후 가장 강하게 반등할 것으로 전망. 2022년 중국 인프라 투자는 연간 7-10% 증가(2021년 1.8% 예상)를 통해 2022년 전체 고정투자 연간 5.6% 증가(2021년 4.3% 예상)를 견인 예상. 인프라 투자는 1분기부터 반등, 수요 진작 효과는 2분기-3분기 극대화 예상. 금번 반등의 핵심은 신형 인프라와 에너지 인프라가 가장 크지만, 전통 인프라 영역 반등 폭도 2016년 이후 가장 클 것으로 전망.**

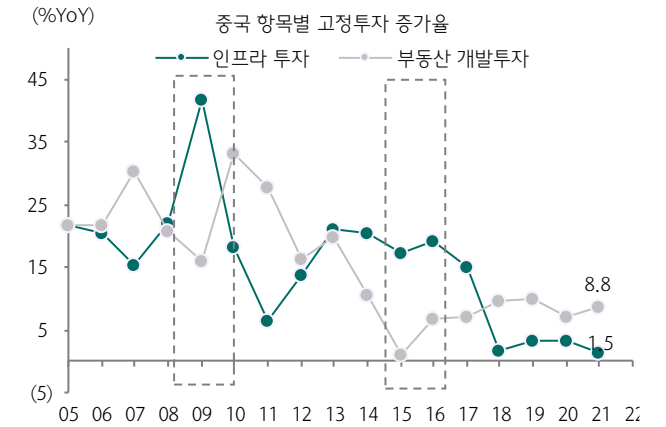
- **2022년 중국 인프라 투자 반등 원인 : 우리는 2022년 인프라 투자의 반등은 장기 조정으로 인한 기술적인 반등을 뛰어 넘을 것으로 판단. 첫째, 4분기 통화와 재정 정책 스탠스 약 1년만에 확장형으로 전환.** 2021년 매우 타이트했던 통화, 재정정책은 3분기 성장률(2년 평균/YoY)이 4.9%를 하회하고, QoQ 성장률이 2개 분기 연속 0%대를 기록함에 따라 전환 시작. 재정과 인프라 투자의 프록시인 지방 특수채 발행은 상반기 전체 한도 소진 30%에서 11월 95%까지 급증하며 12월부터 상반기까지 집중 집행을 예고. 통화정책은 10월 유동성 반등과 인민은행 보고서에서 확장 전환을 확인. **둘째, 부동산 투자 감소세 전환 시기 인프라 투자 확장 패턴 유효.** 2021년 부동산 개발투자는 2분기부터 빠르게 하락해 3분기 YoY-0.8%로 감소세 기록, MoM 기준 4개월 연속 감소세 전환. 역사적으로 부동산 개발투자의 전년비/전월비 증가율의 마이너스 기간이 3-6개월 지속될 경우 정부 인프라 투자 대응 시작, 이는 2008년(금융위기 이전)과 2015년에 확인된 패턴. **셋째, 2022년 사이클은 신형 인프라에 에너지 투자가 가세.** 2008년 사이클은 지방정부와 은행 레버리지 견인, 2015년은 PPP(민관협동)와 보장성주택 등 주도, 2022년은 전통•신형 인프라에 신재생/탄소저감/친환경 투자가 가세, 인민은행의 재대출(녹색대출/은행특별한도)과 지방 특수채 등이 견인할 것.

- **2022년 정부 대응 규모와 기대 효과 : 우리는 2022년 정부 투자 관련 레버리지 규모 최대 4조위안, 최종 성장률 견인 효과를 2-3조위안(2.5%/GDP)대로 예상.** 2022년 정부 투자 확대는 상반기 부동산 경기 냉각으로 인한 성장률 하락 완충이 핵심 목표. 에너지와 신형 인프라 투자 지원이 핵심인 인민은행의 재대출이 최대 1.5조위안, 지방채(일반+특수채) 추가 발행 1.5조위안, 재정적자 편성 1조위안 이상을 예상. **2022년 인프라 투자는 1분기 은행권 대출과 함께 반등, 2분기 실물경제 효과가 가장 클 것.** 2022년 민간 중심의 제조업 투자와 소비경기도 2분기부터 반등이 예상되어 상반기 중국은 내수 중심으로 빠르게 안정될 것.

- **2022년 반등 사이클의 최대 수혜 분야는 신형 인프라와 에너지 투자, 전통 분야도 무난 :** 우리는 2022년 인프라 투자 반등이 기존 신형 인프라(5G/IDC/스마트시티/도시철도)에 에너지 투자 분야(신재생/ESS/특고압/충전소)로 확장되는 형태가 주축이며, 전통 인프라가 보조 역할이라고 판단. 우리는 두 분야가 융합된 투자 규모가 2022년 기준 약 2조위안으로 전망(1.8-2.0%/GDP). 2018년말 경제공작회의에서 처음 제시된 신형 인프라는 2020년 4월 발개위(NDRC)가 처음으로 정의했고, 비공식적으로 7개 분야(5G/IDC/인공지능/궤도열차/특고압/전기차 충전설비/산업인터넷)를 지칭. 여기에 2021년 11월 중국 수뇌부가 '2030년 탄소정점 통과 목표와 행동방안'을 발표, 탄조저감 및 에너지 구조 전환과 인프라 투자의 연결에 대한 관심 크게 상승. 주식시장은 탄소저감, 친환경, 신재생, 설비 고도화 등 투자를 기존 신형 인프라 분야의 외연 확장으로 이해. 2021년 기준 에너지 관련 신형 인프라 투자 규모는 약 6,000억위안 추정. 14차5개년계획(2020-2025년) 기간 투자는 전체 고정투자 증가율의 2-3배 이상 전망.

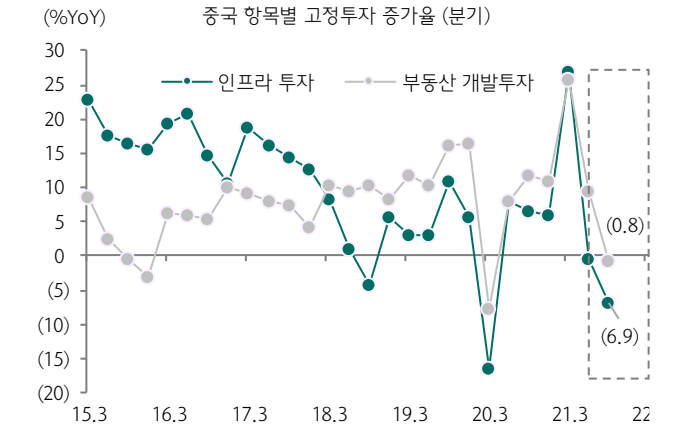
- **주식시장 시사점 : ①상반기 인프라 투자 반등은 중국경제의 1분기 연착륙, 2분기 경기 모멘텀 강화를 유도. ②중국 상품가격과 시클리컬 조정 압력은 1분기부터 완화, 2분기 인프라 수혜 산업 중심 수요/가격 반등 기대. ③신형 인프라와 에너지 투자 관련 직접 수혜 분야 계속 주목. 풍력, 태양광, BIPV, ESS, 특고압, 기계, 수소 충전 스테이션 등 주목. ④중기적으로 전통/신형/에너지 인프라 투자 관련 수요가 공통적으로 큰 알루미늄, 유리, 폴리실리콘, 건자재 등 특정 품목의 타이트한 수급 주목.**

이슈 1. 부동산 개발 투자 급랭 지속 시기 정부 인프라 투자 강화 시작



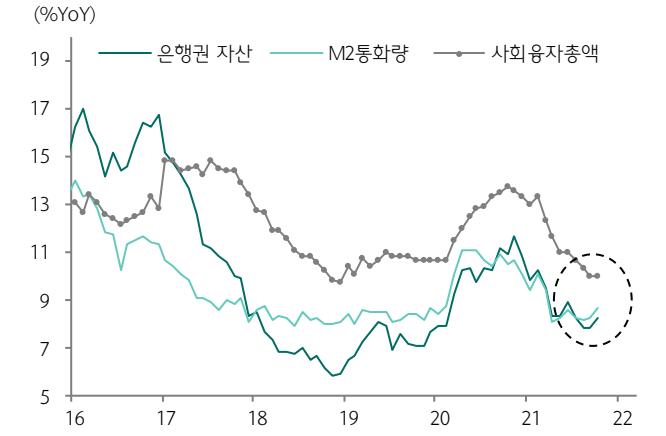
주 : 2021년은 1-10월 누적 기준.
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

이슈 2. 2021년 3분기 부동산 개발투자 감소세 전환, 정부 대응 주목



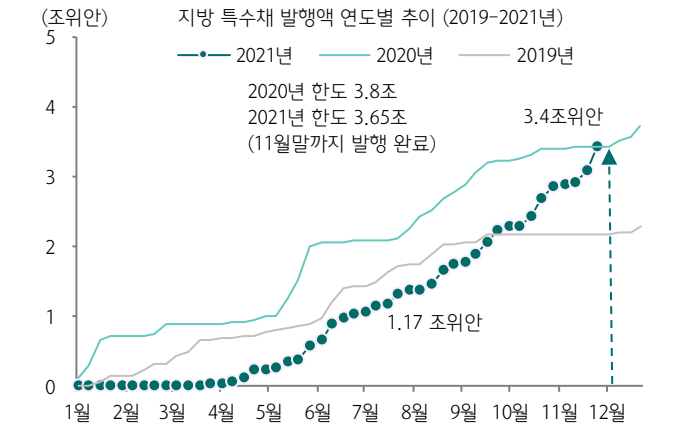
주 : 2021년은 1-9월 누적 기준.
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

이슈 3. 통화정책 변화 : 통화량/대출/사회융자총액 턴어라운드



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

이슈 4. 재정정책 변화 : 지방특수채 3분기 발행 급증, 상반기 집행 예고



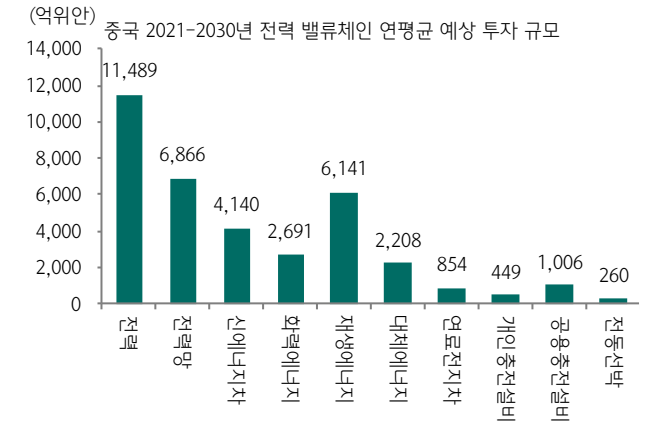
자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

이슈 5. 신형 인프라와 에너지 투자 융합 : 2021년 투자 규모 약 2조위안

분류	세부 분야	2021 투자규모 (억위안)	비중 (%)	장기 계획
에너지 신형 인프라	태양광	3000	15	2030년까지 발전 총 설비량 12억Kwh이상 도달 2021-2030년 설비량 연간 8.4% 증가 목표
	풍력발전	2300	12	2030년까지 발전 총 설비량 12억Kwh이상 도달 2021-2030년 설비량 연간 8.4% 증가 목표
	ESS	120	1	2025년 신에너지차 보유량 2169만대 추정 자동차와 ESS 1:1 비율로 추산, ESS 67% 증가 예상
	특고압	1200	6	14차 5개년 계획' 기간 동안 총 투자 규모 3000억위안 연 평균 600억위안
	BIPV	500	3	-
스마트 신형 인프라	5G	3000	15	2025년까지 만명당 5G 기지국 수 26개 달성 5G 보급률 56%까지 확대
	IDC	1500	8	2025년까지 빅데이터산업 규모 3조위안 돌파 연평균 성장률 25%대 유지
	산업인터넷	300	2	현재 플랫폼수 80개, 플랫폼당 산업기계수 69만대 2025년 3~5개 글로벌급 산업인터넷 플랫폼 구축
교통 인프라	도시철도	6000	30	2020년 14개 노선 개통, 선로 연장 3,696km 증설 2025년까지 매년 선로 연장 5,000km 증설
투자 총액 (예상)		19920	100	-

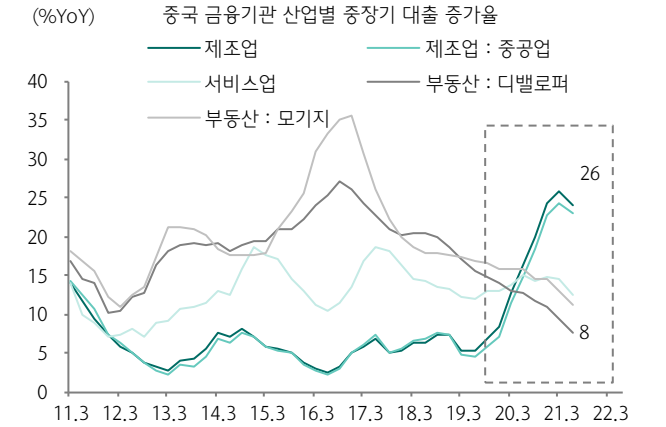
자료: 중국 정부망, 국가발전개혁위, 신화망, 하나금융투자

이슈 6. 2030년까지 탄소저감과 에너지 투자 고성장 전망



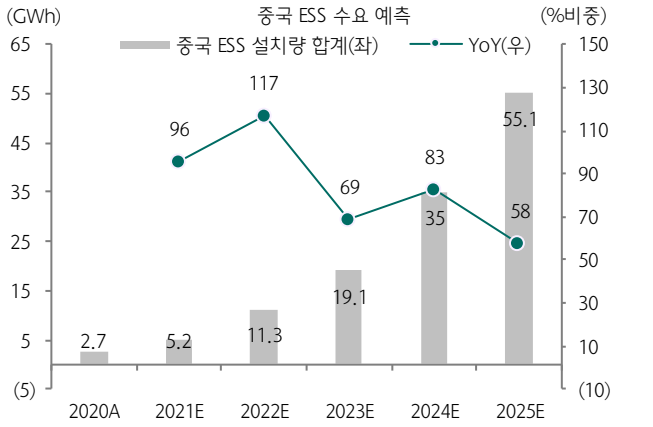
자료: IEA, Wind, 하나금융투자

이슈 7. 2021년 제조업(신재생/테크) 중심 중장기 대출 증가율 급증



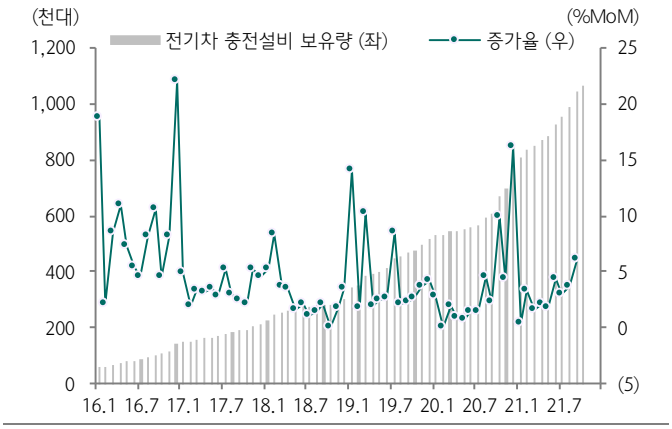
자료: Wind, 하나금융투자

이슈 8. 2025년까지 중국 ESS 관련 투자 연평균 50% 이상 성장 전망



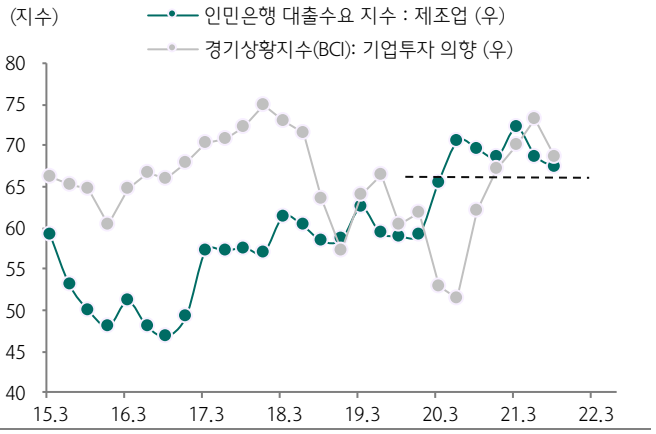
자료: Wind, 하나금융투자

이슈 9. 전기차 충전설비, 수소 스테이션 등 인프라 투자 고성장 예상



자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

이슈 10. 2021년 민간 중심 설비 고도화, 친환경 투자 고공행진 지속



자료: Wind, 하나금융투자

이슈 11. 중국 신형 인프라와 에너지 투자 관련 대표 종목 소개

대분류	소분류	종목코드	종목명	시가총액 (억위안)	ROE (2022E)	PER (2022E)
그린에너지	ESS	300274.SZ	양광전력	2346.34	23.69	58.57
	전기장비	300750.SZ	CATL	16036.26	21.38	79.73
	수소	3899.HK	CIMC엔릭	182.43	12.74	16.95
	풍력	002202.SZ	금풍과기	744.46	11.08	16.64
산업인터넷	응용APP	600588.SH	용우네트워크	1052	12.94	88.82
	플랫폼	600271.SH	항천정보	380	10.99	17.30
고속 및 도시철도	철도제어	002152.SZ	광전운수통신	224	8.90	27.17
	철도시스템	603508.SH	사유컨트롤	105	-	-
인공지능 (AI)	보안	002415.SZ	하이크비전	2654	26.52	21.73
	식별기술	002230.SZ	Iflytek	791	14.27	50.08
	H/W	603019.SH	중국정보산업	405	9.86	30.60
	감지기술	002405.SZ	사유도신	295	2.88	114.79

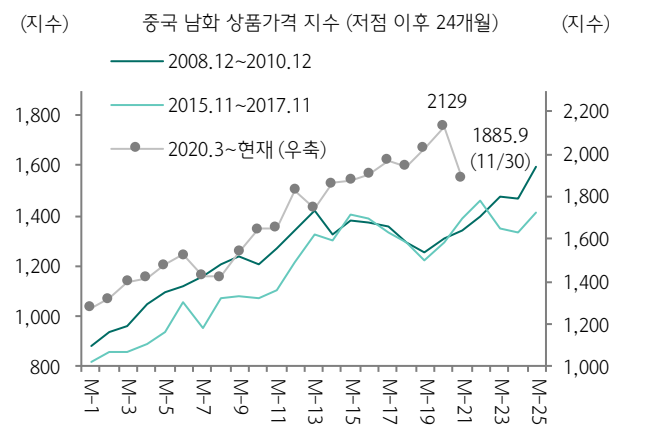
대분류	소분류	종목코드	종목명	시가총액 (억위안)	ROE (2022E)	PER (2022E)
데이터센터 (IDC)	핵심부품	000938.SZ	자광반도체	742.19	8.36	26.68
	서버	000977.SZ	Inspur	484.96	13.96	19.12
	운영	603881.SH	데이터항	114.53	7.36	42.79
5G통신	통신장비	000063.SZ	ZTE	1446	15.02	16.40
	통신사	600050.SH	차이나유니콤	1208.66	4.67	16.06
	광통신망	600498.SH	봉화통신	204.81	-	-
	통신망설계	002465.SZ	해격통신	236.44	8.71	24.86
특고압설비		600089.SH	특변전력	841.65	13.02	13.62
		000400.SZ	허계전력	271.34	9.70	26.50
전기차 충전시설		600406.SH	국전남서	2332.41	16.02	33.23
		002028.SZ	사원전력	398.02	18.36	25.14

주: 2021년 12월 3일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 900위안/톤 하회, 고점 대비 55% 하락

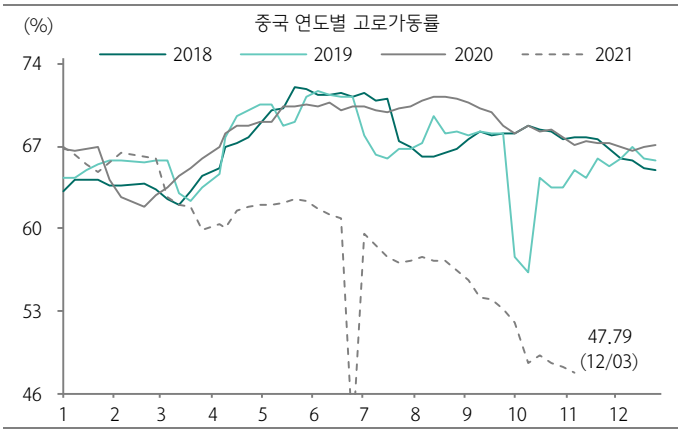
자료: Wind, 하나금융투자

그림 2. 동향 점검 : 중국 상품가격 종합지수 10월 중순 대비 12% 하락



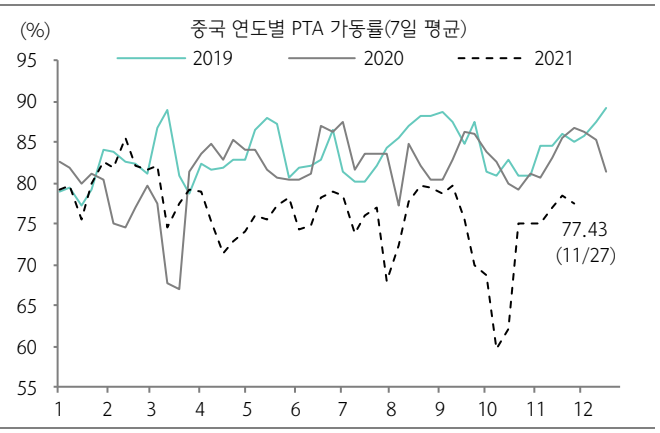
자료: Wind, 하나금융투자

그림 3. 동향 점검 : 12월 1주차 철강 고로가동률 소폭 하락



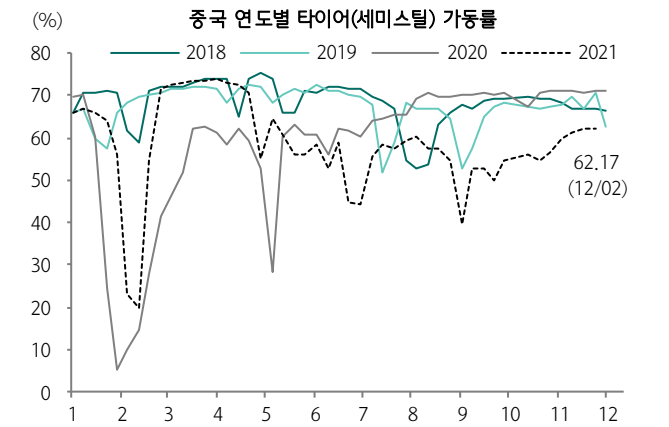
자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. 동향 점검 : 11월 4주차 PTA 가동률 소폭 하락



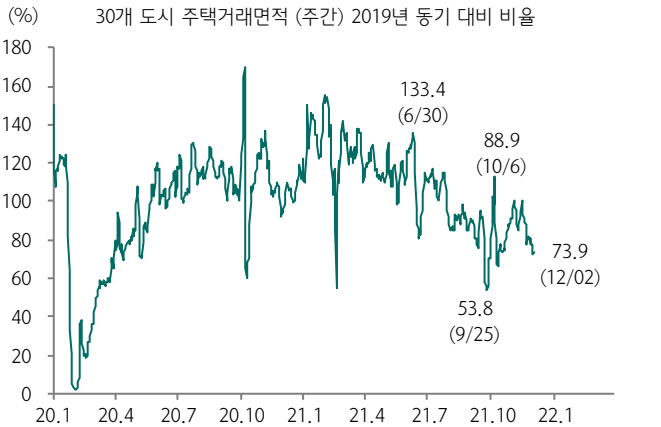
자료: Wind, 하나금융투자

그림 5. 동향 점검 : 12월 1주차 가동률 소폭 상승, 기존 추세 근접



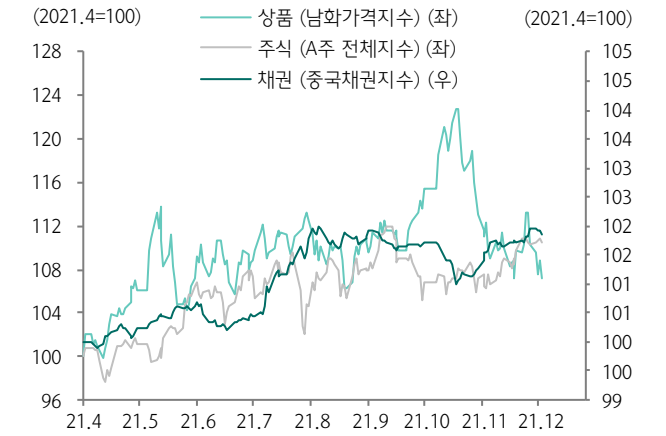
주 : 2021년 12월 2일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 6. 동향 점검 : 12월 1주차 주택거래 추세 대비 하락세 지속



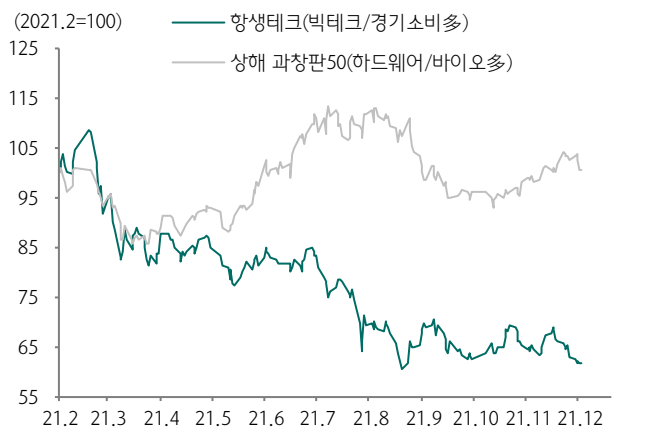
주 : 2021년 12월 2일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 7. 동향 점검 : 주식 상승, 채권가격 하락, 상품가격 하락



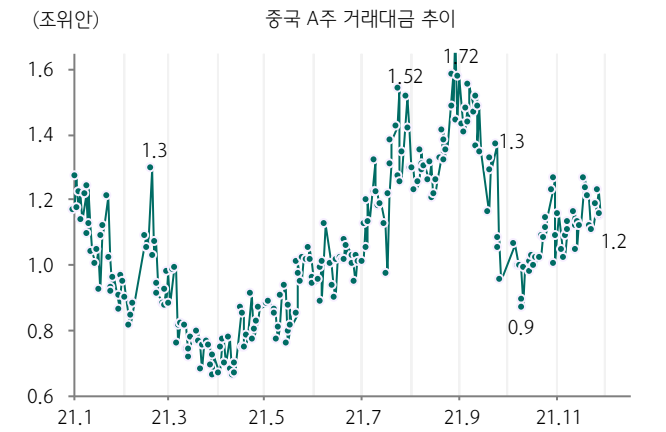
주 : 2021년 12월 3일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 8. 동향 점검 : 본토 성장지수와 홍콩 소비/빅테크 동반 하락



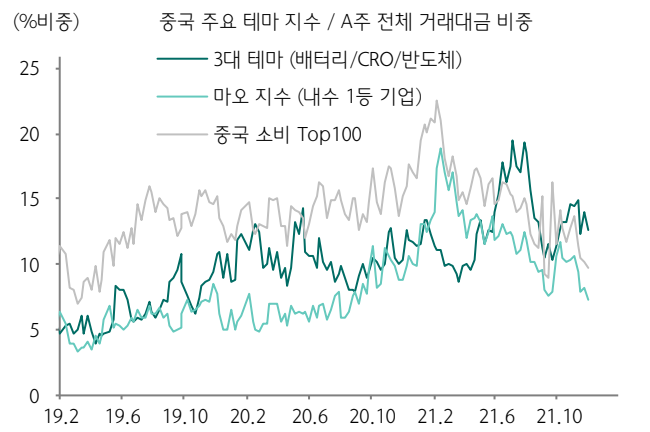
주 : 2021년 12월 3일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 9. 동향 점검 : 10월 급감했던 거래대금은 11월 이후 재차 상승세



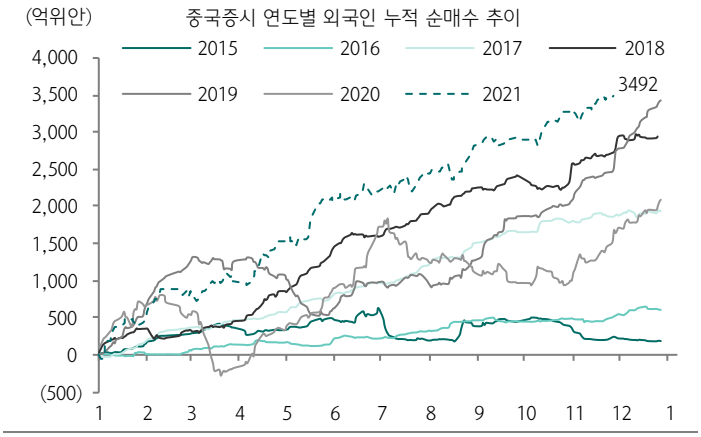
주 : 2021년 12월 2일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 10. 동향 점검 : 본토 3대 성장주 테마 관심 재차 하락세 전환



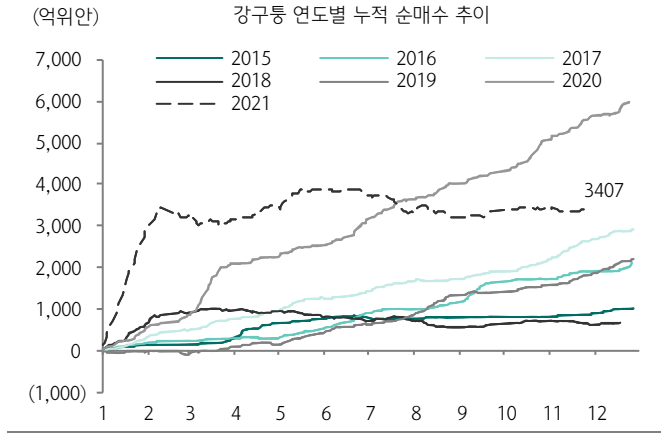
주 : 2021년 12월 3일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 11. 동향 점검 : 12월 1주차 본토 외국인 순매수 지속



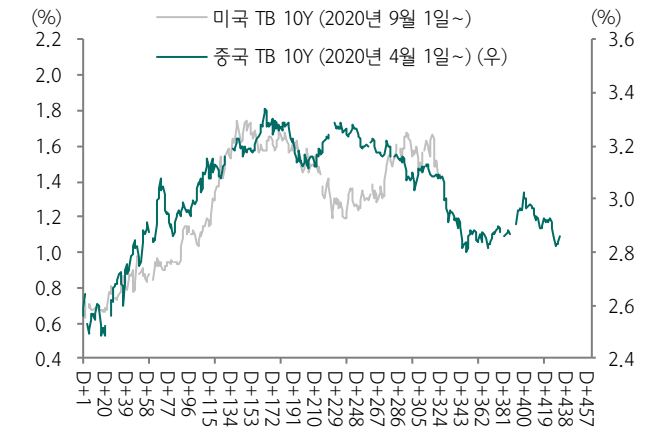
주 : 2021년 12월 2일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 12. 동향 점검 : 10월 이후 강구퉁 매수세 미미, 횡보 흐름 유지



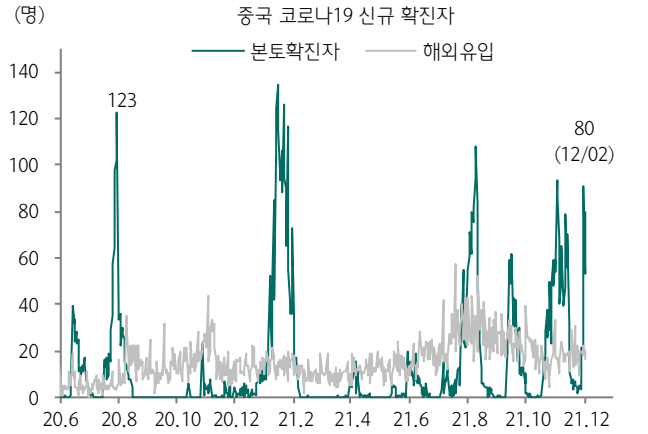
주 : 2021년 12월 2일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 13. 동향 점검 : 미국 장기금리 급락, 중국 채권 금리 소폭 반등



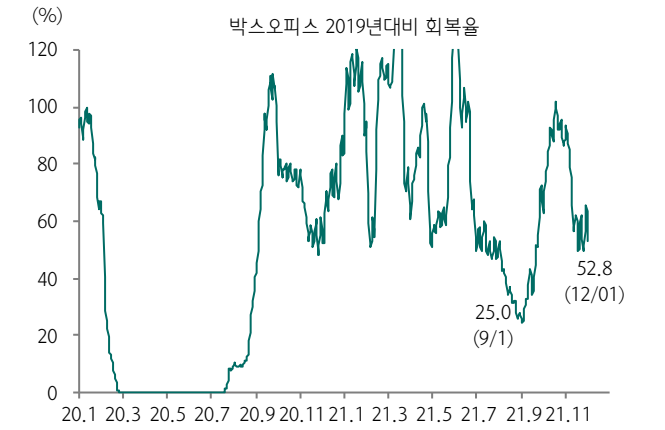
주 : 2021년 12월 2일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 14. 동향 점검 : 네이멍구와 1선 도시 확진자 재차 발생



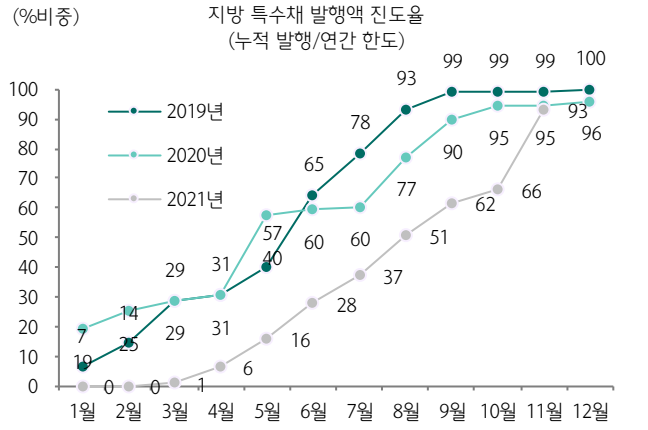
주 : 2021년 12월 2일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 15. 동향 점검: 방역 강화와 기대작 부족으로 박스오피스 부진



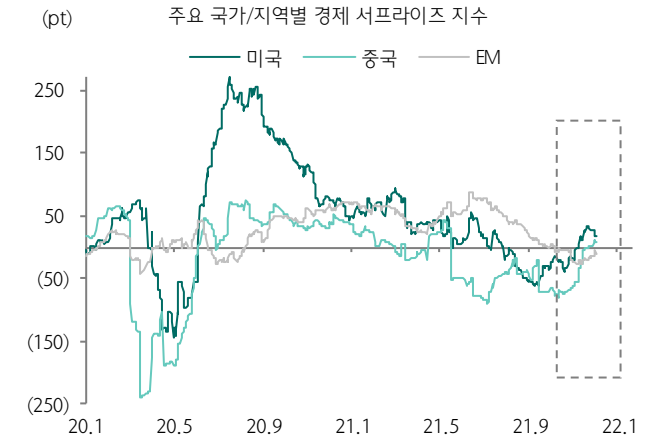
주 : 2021년 12월 1일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 16. 동향 점검 : 지방 특수채 총한도 대비 발행 진도율 100% 육박



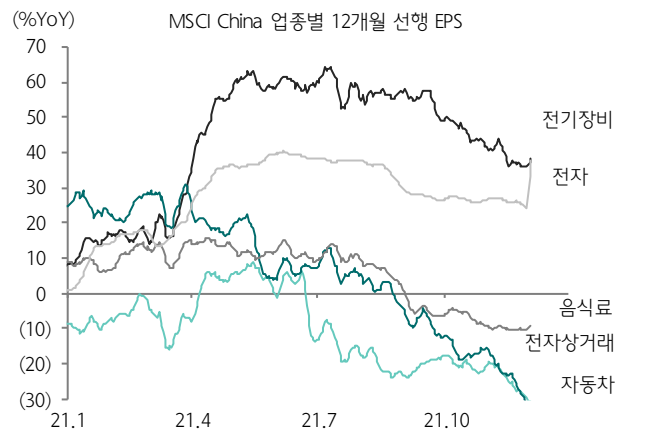
주 : 2021년 11월 30일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 17. 동향 점검 : 중국경제 서프라이즈 지수 상승세 지속



주 : 2021년 12월 3일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

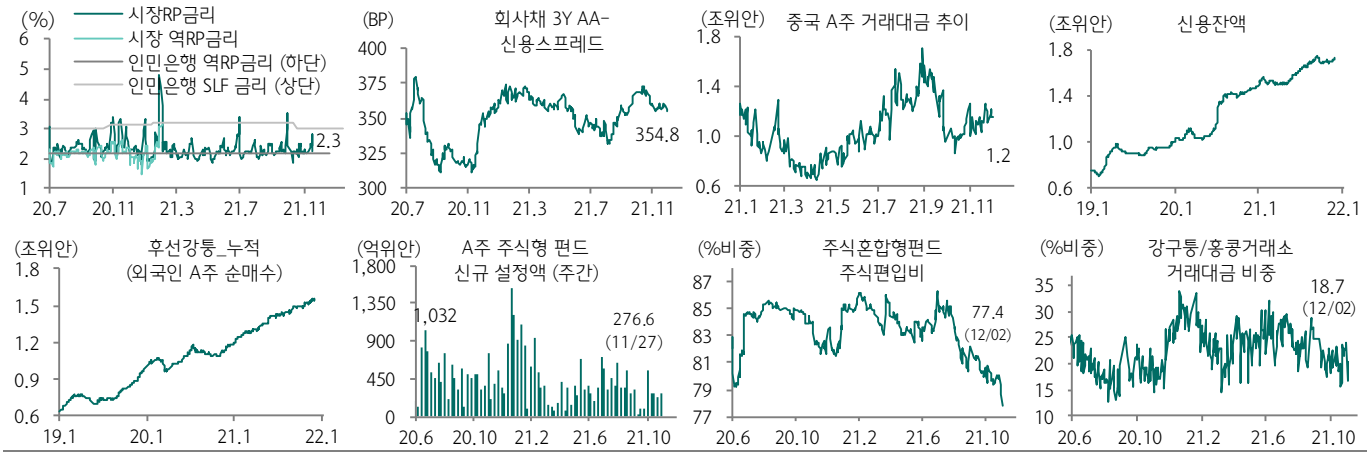
그림 18. 동향 점검 : 내수업종 추정치 반등 지연, 신재생과 전자도 반등



주 : 2021년 12월 3일 기준
자료: Wind, 하나금융투자

중국증시와 상품 시장 Performane (주간)

그림 19. 중국증시 정책/유동성/수급/투자심리 모니터링 : 시중금리와 신용스프레드 하락. 거래대금 상승세. 펀드발행과 기관 주식편입는 하락세



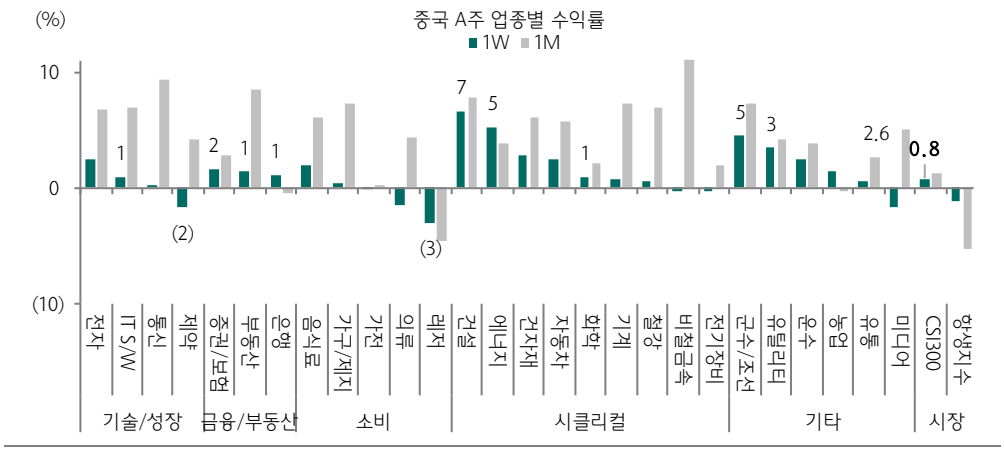
자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

주간 CSI300지수 0.8% 상승

업종은 건설, 에너지, 군수/조선, 에너지, 건자재, 자동차, 화학, 기계, 철강, 운수, 농업, 유틸리티, 음식료 아웃퍼폼

레저, 제약, 의류, 미디어 언더퍼폼

그림 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

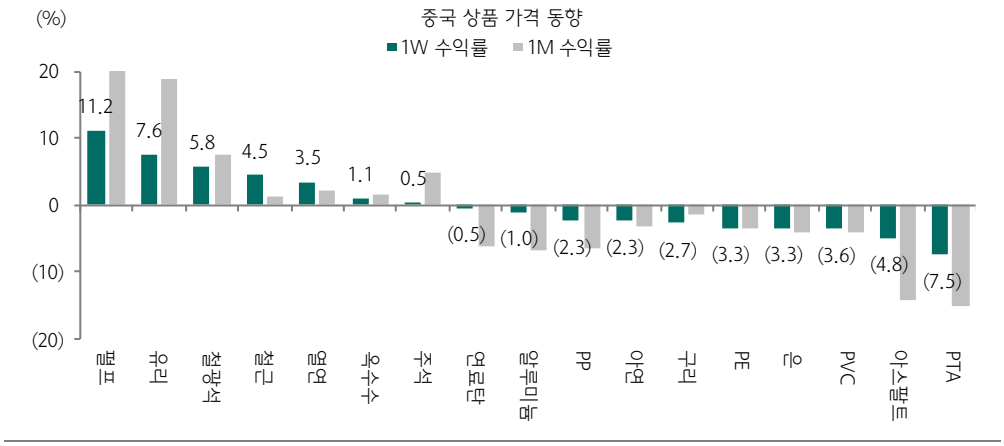


주 : 2021년 12월 3일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준, 자료 : Wind, 하나금융투자

상품가격은 펄프, 유리, 철광석, 철근, 열연, 옥수수, 주석 상승

연료탄, 알루미늄, PP, 아연, 구리 PE, 은, PVC, 아스팔트, PTA 하락

그림 21. 중국 상품선물 가격 동향

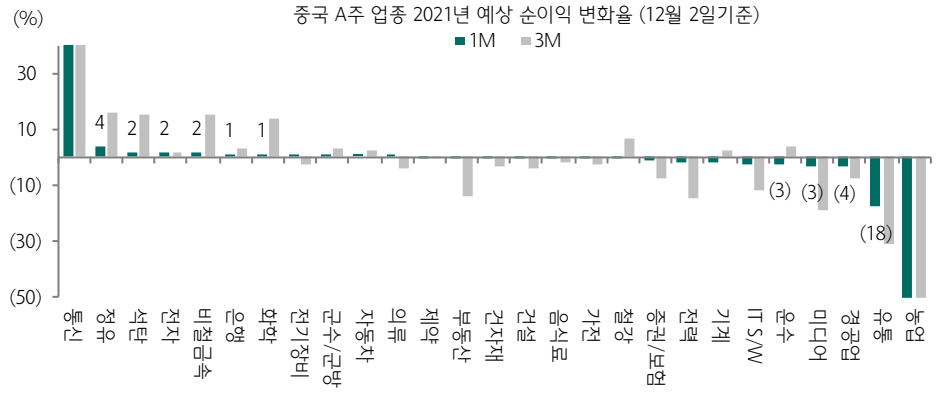


주 : 2021년 12월 3일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준, 자료 : Wind, 하나금융투자

중국 A주와 MSCI China 주요 업종 이익/매출 추정치 변화 (주간)

최근 1개월 순이익 전망치 상향 : 통신, 정유, 석탄, 전자, 비철금속, 은행, 화학, 전기장비

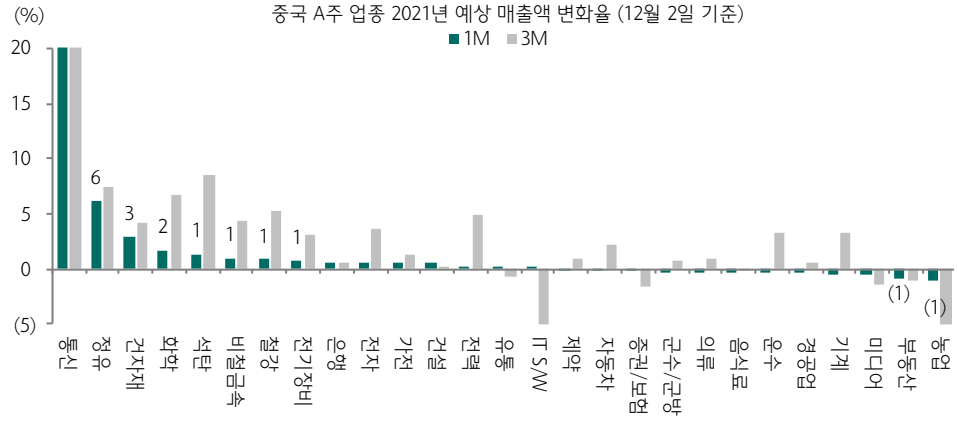
그림 22. 중국 A주 2021년 예상 순이익 변동



주 : 업종은 A주 중신(中信) 기준. 자료 : Wind, 하나금융투자

최근 1개월 매출 전망치 상향은 통신, 정유, 건자재, 화학, 석탄, 비철금속, 철강, 전기장비, 은행전자, 가전, 건설

그림 23. 중국 A주 2021년 예상 매출액 변동



주 : 업종은 A주 중신(中信) 기준. 자료 : Wind, 하나금융투자

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경환)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 12월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경환)는 2021년 12월 6일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다