2022년 7월 4일 I Global Asset Research

# 김경환의 China Weekly: 중국 소비주를 조금씩 매집해 보자

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

## 중국 소비주를 조금씩 매집해 보자

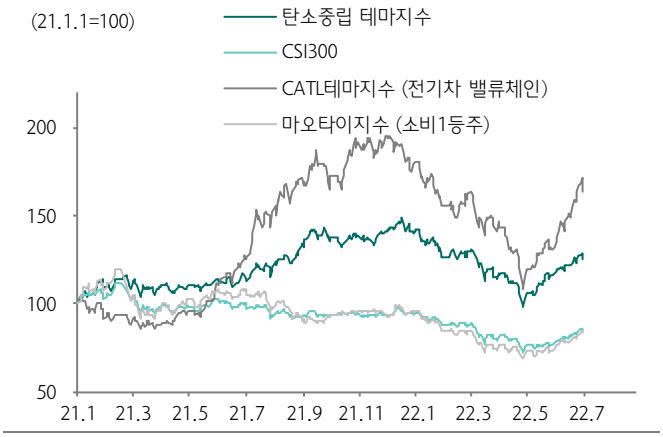
- **3분기 중국 소비주 비중을 점차 늘려가도 되는 이유 :** 우리는 중국 소비주에 대해 ①하반기 업종 로테이션과 수급 상황, ②장기 언더퍼폼과 밸류에이션 메리트 상승, ③중기적으로 소비경기 턴어라운드와 정책 방향성 관점에서 전통 소비와 리오프닝 및 일부 플랫폼 기업을 점차 매집할 시점이라고 판단. 물론, 하반기 중국 소비경기는 '제로 코로나' 방역의 특수성, 최근 2년간 누적된 고용시장(서비스업) 위축과 임금/소득 하락, 가계 소비심리와 구매력 위축, 부동산 경기 냉각 등이 중첩되며 2분기 바닥확인 이후 매우 완만한 반등을 보이며 하반기 성장률 반등 폭(5-6%)을 상회하기 어렵다고 판단. 그럼에도 불구하고 우리는 투자전략 관점에서 중국 소비주 매수를 점차 고려할 수 있는 시점에 왔다고 판단. 구체적인 근거와 투자 아이디어는 다음과 같음.

- **첫째, 2021년 1분기 이후 중국 주도주에서 소외된 소비 업종은 현재 회복 장세에서 밸류에이션 메리트와 업종 로테이션이 부각될 확률이 매우 높아졌다고 판단 :** 2022년 6월말 기준 중국 우량 소비주 Top 100 종목(전기차 제외)과 외국인 보유 소비주 Top 50 종목 PER은 평균 23-35배(Trailing PE기준) 수준으로 2021년 1월 전고점 45-55배 대비 30%이상 하락한 상태. 이는 중국 전체 소비 업종의 최근 10년 평균 PER 35-40배(Trailing PE기준) 역시 하회하는 수준. 무엇보다 2022년 1분기 말 기준 중국 주식형 펀드의 소비 업종 초과 편입 비율은 +8%p(CSI300업종 시가총액 비중 대비)로 최근 10년 평균 초과 편입 비율 +17%를 크게 하회하는 역대 최저치 수준. 이는 기관 수급 관점에서 역대급 '빈집' 상태이며 소비경기에 대한 극단적인 비관론을 의미. 4월말을 저점으로 중국증시 수급지표(거래대금/신용/외국인)와 투자심리가 반등했다는 점에서 일부 업종 로테이션 충분히 가능.

- **둘째, 하반기 소비경기 V자 반등은 어렵지만, 2023년 상반기까지 우상향 확률은 매우 높다고 판단 :** 우리는 2분기 부양책 2라운드 효과와 산업규제(부동산/플랫폼/지방정부) 완화 및 방역 전략의 (상대적인) 개선을 통해 중국 소비와 서비스업 경기는 2분기를 저점으로 완만한 U자형 반등에 돌입할 것으로 전망. 당사가 예상하는 소매판매의 분기별 YoY 증가율은 2022년 1분기 +3.3%(확정), 2분기 -6.5%, 3분기 +4.3%, 4분기 +5.2%, 2023년 1분기 +8.5%, 2분기 +18.0%로 하반기에는 성장률과 고정투자를 하회할 것이나 4분기 이후 오미크론 충격 이전 추세로 완전히 복귀할 것으로 전망. 특히, 최근 20년간 중국 소매판매 QoQ 증가율은 3분기(평균 5%)와 4분기(평균 13%) 중 뚜렷한 계절성을 보인바 있다는 점에서 10월-11월 국경절 연휴와 소비시즌까지 일부 낙폭 과대 업종은 시장 대비 아웃퍼폼 확률이 계속 높아질 수 있다고 판단.

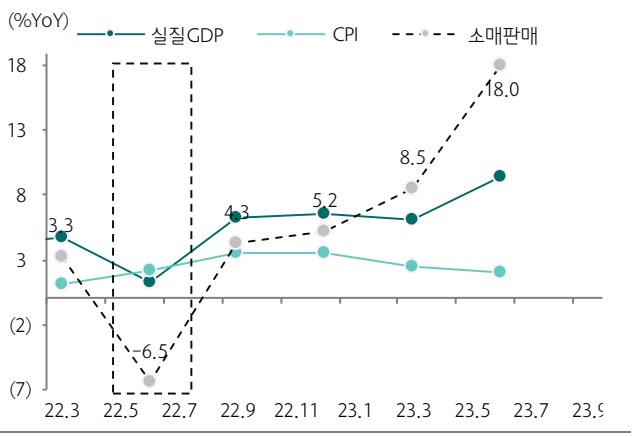
- **셋째, 시작은 필수소비(CPI플레이)와 리오프닝, 후반부는 경기소비로 점차 확산 :** 중국 본토와 홍콩증시는 7-8월 실적시즌을 관통하면서 이익 추정치의 추가 하향조정 및 정책 효과의 눈높이 상향으로 주가 변동성이 확대될 것으로 판단. 중국 소비 업종 투자 전략은 ①3분기 CPI 상승률 연중 최고치 기록(돈육가격), ②2020년 우한 사태 이후 소비 품목별 회복 패턴, ③5-6월 품목별 소매판매 회복 강도 및 실적 신뢰도가 높은 필수소비와 리오프닝을 시작으로 점차 확산해갈 필요가 있다고 판단. 우리는 밸류에이션과 기관 편입 비중 등을 종합적으로 고려해 3분기 음식료, 전자상거래, 제약, 가전, 농업(돈육), 면세, 부동산 업종 및 대표주를 우선적으로 주목할 것을 권고. 전기차를 제외한 핸드셋, 가전, 화장품, 의류, 일반 서비스는 회복 강도 확인이 우선.

**하이라이트 : 중국 소비주 장기 언더퍼폼, 수급과 가격 메리트 부각**




자료 : CEIC, Wind, 하나증권

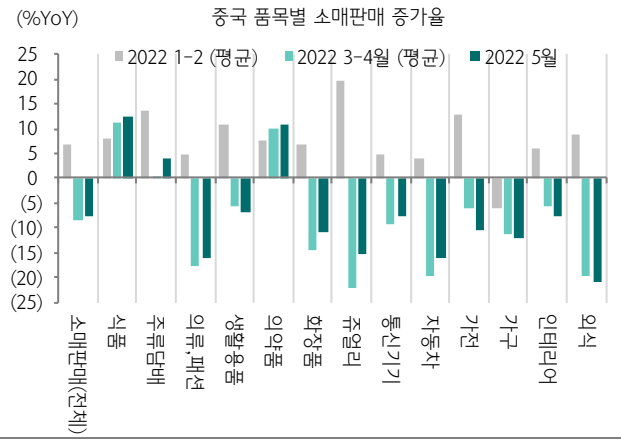
**하이라이트 : 2022년 소비 성장률 하회, 단 우상향 기조 2023년까지 유지**




주 : 당사 수정 전망치 기준. 자료: CEIC, Wind, 하나증권

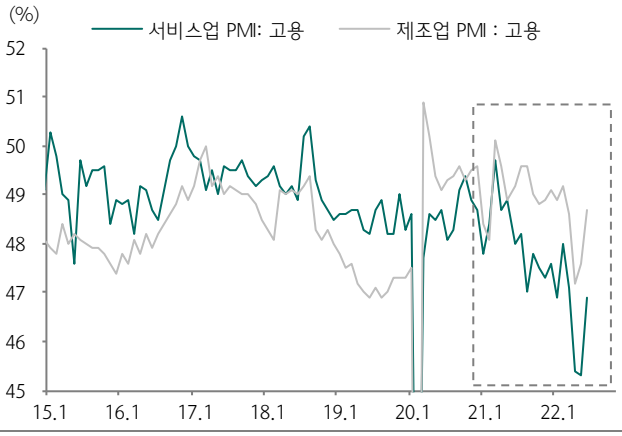
하나증권

### 이슈 1. 중국 전체/품목별 소매판매 증가율 : 5월 회복세 매우 완만



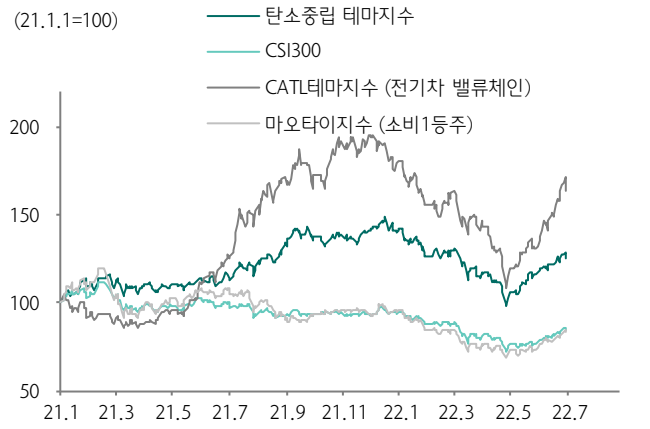

주 : 중국 통계국 발표 규모이상 소매기업 기준
자료 : CEIC, Wind, 하나증권

### 이슈 2. 상반기 고용시장과 제로코로나 감안시 소비경기 V자 회복 기대난




자료: CEIC, Wind, 하나증권

### 이슈 3. 다만, 탄소중립/신재생 등 테마 대비 소비 우량주 장기 언더퍼폼



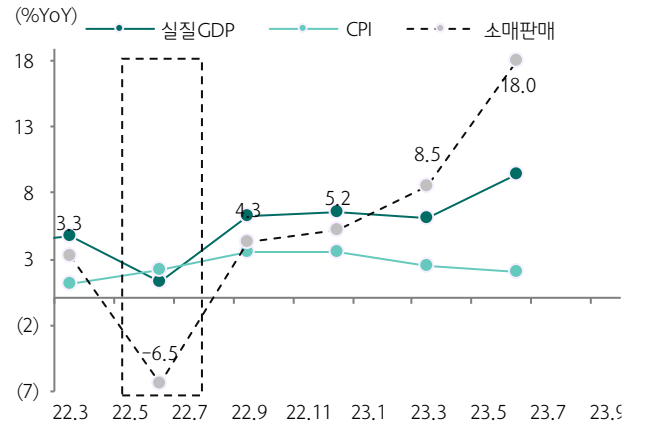

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

### 이슈 4. 중국 대형 소비주와 외국인 선호주 PER 추이 : 가격 메리트 부각



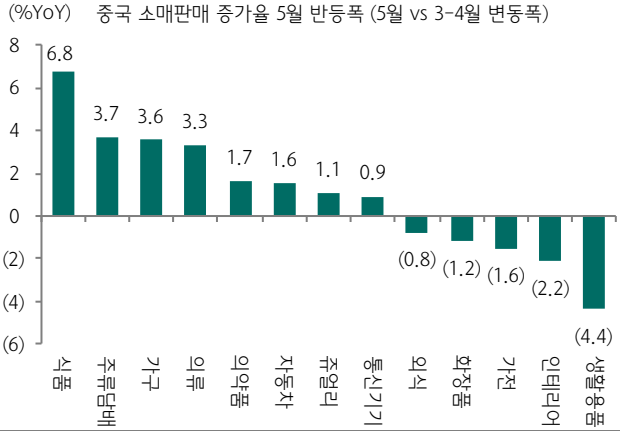

주: 2022년 6월 29일 기준
자료: CEIC, Wind, 하나증권

### 이슈 5. 2022년 소비는 성장률 하회, 단 우상향 기조 2023년까지 유지



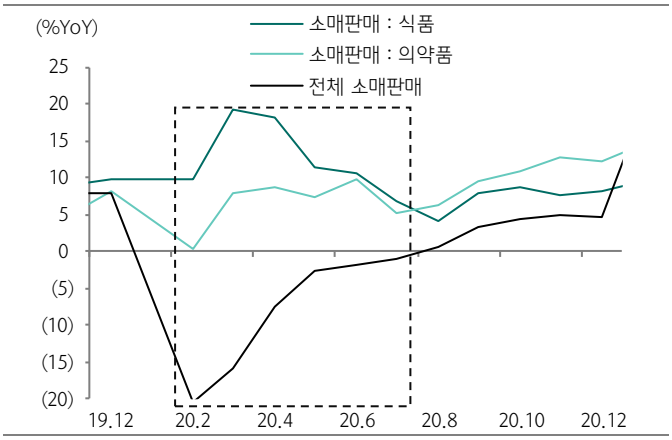

주 : 2022년 2분기 이후 수치는 당사 전망치 기준
자료 : CEIC, Wind, 하나증권

### 이슈 6. 중국 품목별 소매판매 증가율 5월 반등폭 (3~4월 평균 대비)



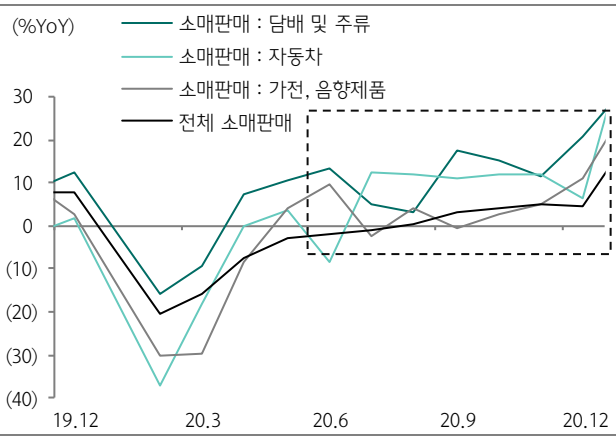

자료: CEIC, Wind, 하나증권

### 이슈 7. 2020년 우한 사태 소비 회복 경로 : 회복 초기 필수소비재 우위



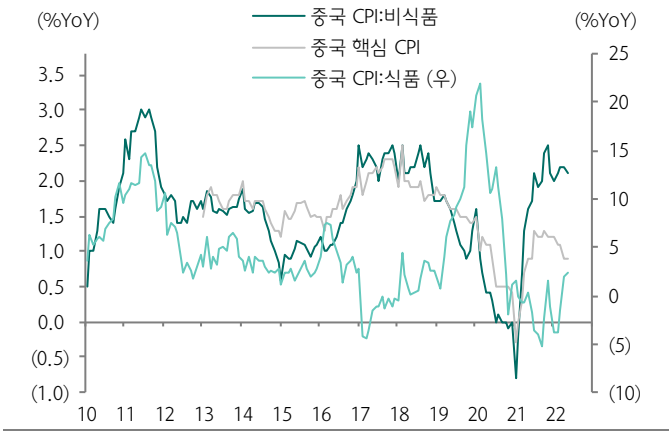

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

### 이슈 8. 2020년 우한 사태 소비 회복 경로 : 회복 중기 경기소비재 우위




자료: CEIC, Wind, 하나증권

### 이슈 9. 중국 핵심 물가는 하반기 완만한 반등을 예상




자료 : CEIC, Wind, 하나증권

### 이슈 10. 하반기 중국 CPI 상승 압력 상존 : 돈육가격 3년만에 턴어라운드




자료: CEIC, Wind, 하나증권

### 이슈 11. 중국 소비 업종 밸류에이션 : 음식료, 가전, 농업, 의류 주목

| 업종 | PE (TTM) | | PB (TTM) | | 순이익 증가율 (%YoY) | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 현재 (배) | 최근 10년 PE 위치 (0-100%) | 현재 (배) | 최근 10년 PB 위치 (0-100%) | 22Q1 (YoY) | 2022년 Wind 컨센 (YoY) |
| **전체 소비주** | **29** | **58** | **4** | **37** | (7) | 37 |
| 백주 | 39 | 84 | 9 | 80 | 26 | 23 |
| 음식료 | **32** | **60** | **4** | **2** | (17) | 38 |
| 제약바이오 | **25** | **2** | **3** | **11** | 23 | 29 |
| 가전 | **15** | **31** | **3** | **26** | (11) | 19 |
| 농축업 | **122** | **100** | **3** | **53** | (186) | - |
| 소매유통 | 30 | 64 | 2 | 70 | (15) | 38 |
| 섬유의복 | **20** | **7** | **2** | **10** | 11 | 20 |
| 사회서비스 | 83 | 86 | 3 | 22 | (135) | - |
| 뷰티 | 46 | 73 | 6 | 91 | (22) | 56 |
| 자동차 | 36 | 100 | 2 | 71 | (18) | 38 |

자료 : Wind, 해통증권, 하나증권

### 이슈 12. 중국 펀드 소비주 편입 동향 : 초과 편입비율 급락, 빈집 업종 주목

| 업종 | 중국 주식형 펀드 업종 편입 비중(%) | | | CSI300 시가총액 비중 대비 초과편입 비율(%p) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 22Q1 (%비중) | 최근 10년 평균 펀드 편입 비중 (%비중) | 최근 10년 펀드 편입 비중 (0-100% 위치) | 22Q1 (%p) | 최근 10년 평균 초과 편입 비율 (%p) | 최근 10년 초과 편입 비율 (0-100% 위치) |
| **전체 소비주** | **35.6** | **39.5** | **31.5** | **8.0** | **17.3** | **5.2** |
| 백주 | 10.6 | 6.8 | 71.0 | **1.0** | **1.5** | **52.6** |
| 음식료 | 0.3 | 0.9 | 10.5 | **0.0** | **0.6** | **13.1** |
| 제약바이오 | 12.1 | 13.9 | 26.3 | **2.8** | **7.2** | **5.2** |
| 가전 | 1.7 | 4.3 | 10.5 | **(1.4)** | **0.1** | **15.7** |
| 농축업 | 2.1 | 1.9 | 65.7 | **0.2** | **0.8** | **34.2** |
| 소매유통 | 1.0 | 1.5 | 18.4 | (0.1) | 0.0 | 39.4 |
| 섬유의복 | 0.7 | 0.7 | 52.6 | 0.7 | 0.6 | 63.1 |
| 뷰티 | 0.4 | 0.4 | 76.3 | 0.1 | 0.3 | 42.1 |
| 자동차 | 2.7 | 3.2 | 42.1 | (0.3) | 0.0 | 44.7 |

자료: Wind, 해통증권, 하나증권

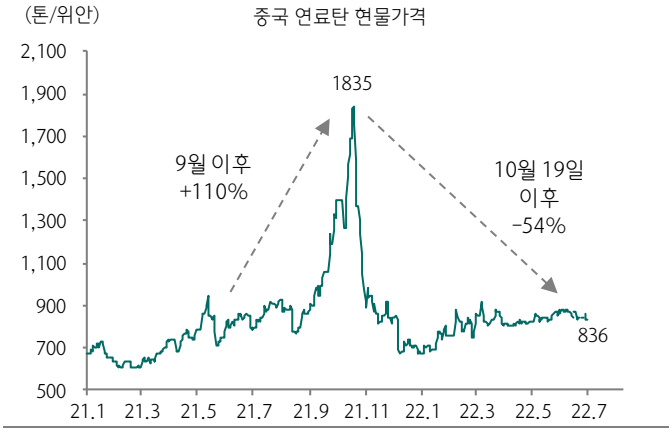
**이슈 13. 중국 본토와 홍콩증시 대표 소비주 주가와 밸류에이션 (기존 하나증권 리서치 커버리지 포함)**

| 중국 본토 | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 종목명 | 티커 | 세부 업종 | 종가 | 수익률 (%) | | | PER (배) | | | | EPS 증가율 (YoY) | | |
| | | | | YTD | 21년 6월 이후 | 21년 12월 이후 | 현재 | 21년 6월 고점 | 21년 12월 고점 | 10년 평균 | 2020A | 2021A | 2022E |
| 신시왕 | 000876.SZ | 농업 | 15.2 | (6.5) | (2.4) | 6.8 | (7.1) | 14.1 | 13.7 | 16.8 | 98.5 | (192.7) | 92.7 |
| 목원식품 | 002714.SZ | 양돈 | 54.9 | (5.1) | (39.0) | 5.8 | 42.3 | 13.0 | 40.7 | 87.3 | 852.7 | (58.0) | (134.2) |
| 중국중면 | 601888.SH | 면세업 | 219.1 | 2.3 | (34.4) | 8.0 | 13.0 | 10.4 | 11.6 | 10.6 | (13.0) | 16.8 | 24.3 |
| 마오타이 | 600519.SH | 주류 | 2030.0 | (1.0) | (9.4) | 5.0 | 48.6 | 61.1 | 59.0 | 29.9 | 8.9 | 12.5 | 11.2 |
| 우량예 | 000858.SZ | 주류 | 192.0 | (14.1) | (39.2) | (12.9) | 31.9 | 61.4 | 48.8 | 25.7 | 18.1 | 17.2 | 9.4 |
| 칭다오맥주 | 600600.SH | 주류 | 102.3 | 2.6 | 0.5 | 3.7 | 44.2 | 71.8 | 65.7 | 37.7 | 16.5 | 26.3 | 15.0 |
| 항서제약 | 600276.SH | 제약바이오 | 35.5 | (29.5) | (59.4) | (29.7) | 50.0 | 73.8 | 71.6 | 58.3 | (0.7) | (10.6) | (31.8) |
| 해천미업 | 603288.SH | 식품 | 86.5 | (18.4) | (37.8) | (23.9) | 60.1 | 91.4 | 76.9 | 52.7 | 0.1 | (17.4) | (9.0) |
| 티엔홍 | 002419.SZ | 도소매 | 6.8 | 6.9 | (0.1) | 13.5 | 34.4 | 39.4 | 32.5 | 18.7 | (62.1) | 14.3 | 19.3 |
| 하이얼스마트홈 | 600690.SH | 가전 | 26.8 | (8.8) | (10.5) | (3.2) | 19.4 | 32.1 | 32.5 | 15.8 | (46.0) | 78.5 | 7.6 |
| SF홀딩스 | 002352.SZ | 물류 | 54.7 | (23.5) | (22.0) | (10.9) | 62.7 | 41.1 | 79.2 | 75.0 | 17.5 | (53.8) | 78.5 |

| 홍콩 | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 종목명 | 티커 | 세부 업종 | 종가 | 수익률 (%) | | | PER (배) | | | | EPS 증가율 (YoY) | | |
| | | | | YTD | 21년 6월 이후 | 21년 12월 이후 | 현재 | 21년 6월 고점 | 21년 12월 고점 | 10년 평균 | 2020A | 2021A | 2022E |
| 알리바바 | 9988.HK | 플랫폼 | 114.5 | (2.1) | (47.5) | (8.9) | 32.4 | 29.1 | 15.4 | 28.2 | (13.7) | (6.6) | (13.7) |
| JD 징둥 | JD.O | 플랫폼 | 64.9 | 1.0 | (17.2) | (23.9) | (181.4) | 54.1 | 17.5 | (640.9) | 615.3 | (9.0) | 615.3 |
| 메이퇀 | 3690.HK | 플랫폼 | 202.8 | (7.7) | (35.2) | (17.1) | (43.6) | 417.8 | 272.0 | 191.1 | (413.9) | (333.1) | (413.9) |
| 이하이국제 | 1579.HK | 식품 | 25.7 | (25.7) | (58.2) | (40.5) | 28.7 | 103.7 | 46.1 | 57.9 | 40.4 | (1.4) | 40.4 |
| 샤오미 | 1810.HK | 전기전자 | 13.8 | (25.6) | (52.7) | (29.4) | 14.6 | 29.8 | 20.3 | 20.6 | 21.1 | 85.0 | 21.1 |
| 약명강덕 | 2359.HK | 헬스케어 | 104.2 | (11.5) | (40.4) | (40.9) | 49.4 | 114.1 | 148.2 | 89.5 | (21.4) | 39.6 | (21.4) |
| 안타 | 2020.HK | 스포츠 | 93.2 | (17.3) | (42.5) | (25.8) | 26.8 | 34.8 | 57.2 | 26.9 | 0.8 | 57.0 | 0.8 |
| 중국생물제약 | 1177.HK | 제약바이오 | 4.7 | (18.4) | (45.7) | (15.5) | 4.9 | 62.3 | 33.0 | 30.9 | (83.1) | 335.4 | (83.1) |
| 복성제약 | 2196.HK | 제약바이오 | 28.7 | (11.4) | (54.6) | (24.7) | 12.7 | 19.3 | 22.8 | 21.5 | 39.6 | 27.1 | 39.6 |

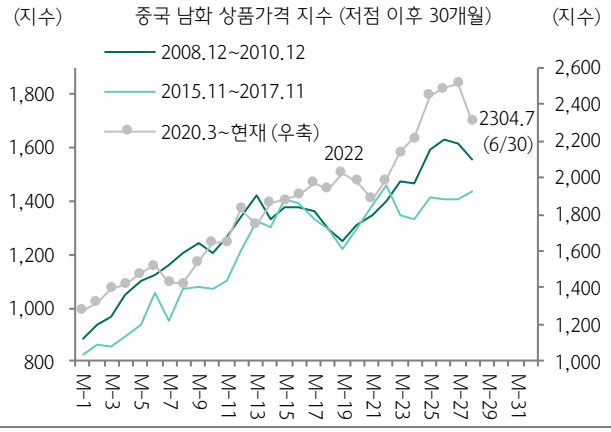
주 : 2022년 6월 29일 종가 기준
자료 : CEIC, Wind, 하나증권

**그림 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 하락**



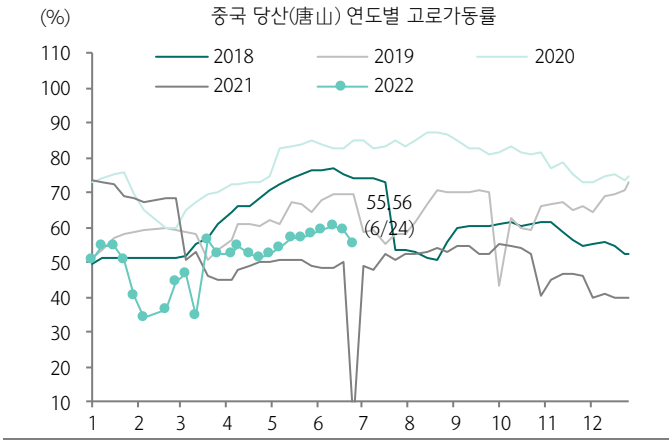

주 : 2022년 6월 30일 기준
자료: Wind, 하나증권

**그림 2. 동향 점검 : 상품가격 하락 전환**



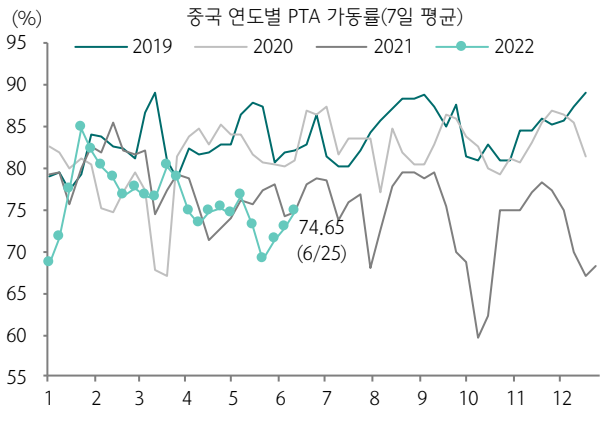

자료: Wind, 하나증권

**그림 3. 동향 점검 : 6월 4주차 고로가동률 전년 동기 추세 상회**



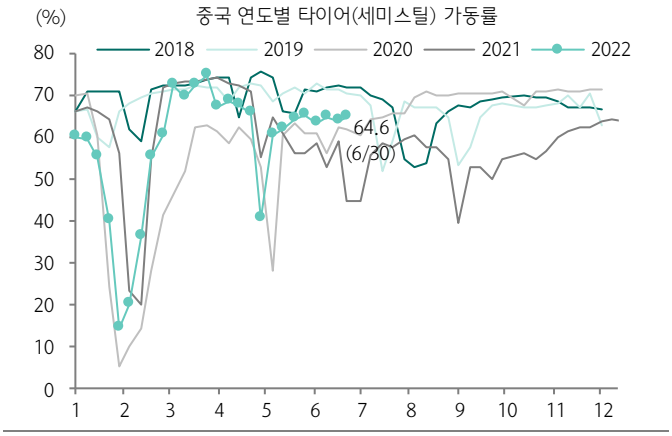

자료: Wind, 하나증권

**그림 4. 동향 점검 : 6월 4주차 PTA 가동률 전년 동기 추세 회복**



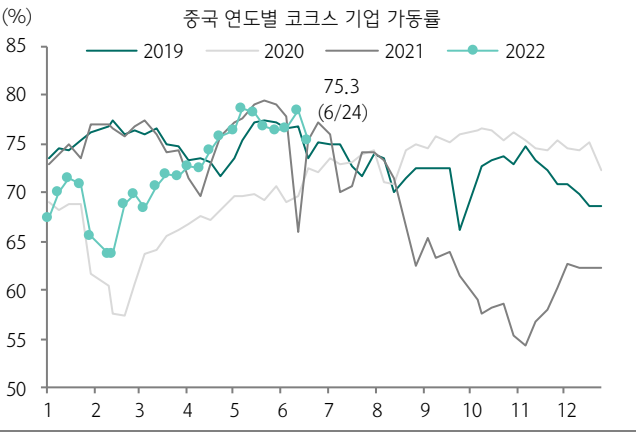

자료: Wind, 하나증권

**그림 5. 동향 점검 : 6월 5주차 타이어 가동률 전년 동기 추세 상회**



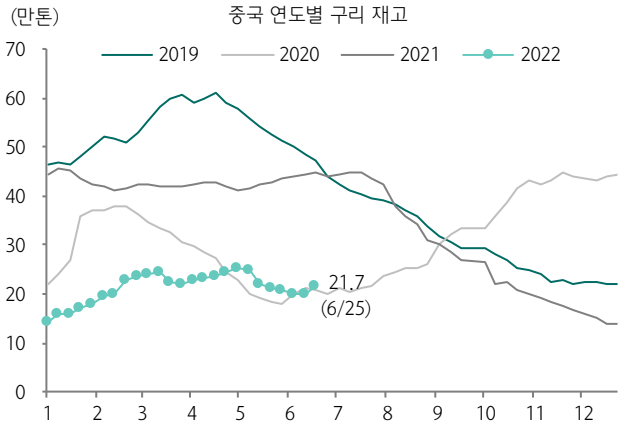

자료: Wind, 하나증권

**그림 6. 동향 점검 : 6월 4주차 코크스 가동률 전년 동기 추세 회복**



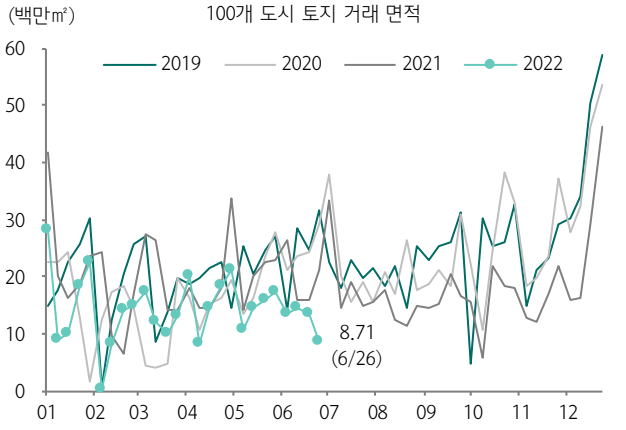

자료: Wind, 하나증권

**그림 7. 동향 점검 : 6월 4주차 구리 재고 소폭 상승**



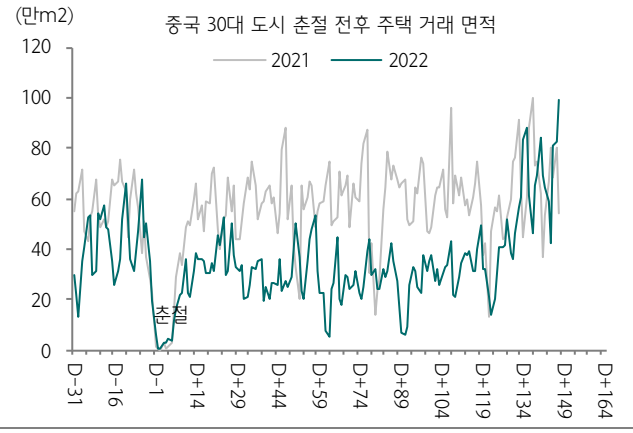

자료: Wind, 하나증권

**그림 8. 동향 점검 : 100개 도시 토지 거래면적 추세 하회**



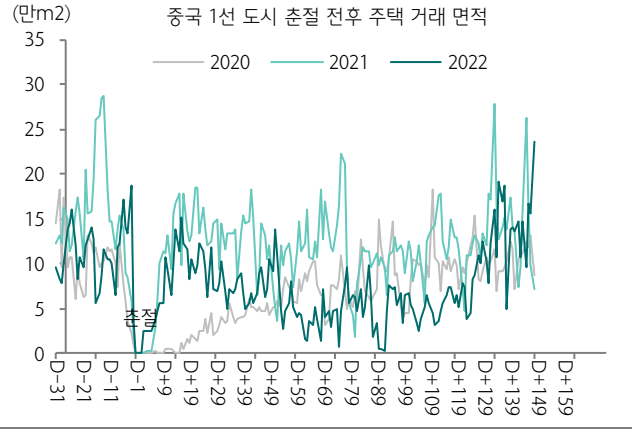

자료: Wind, 하나증권

**그림 9. 동향 점검 : 30대 도시 춘절 이후 주택 거래 기존 추세 상회**



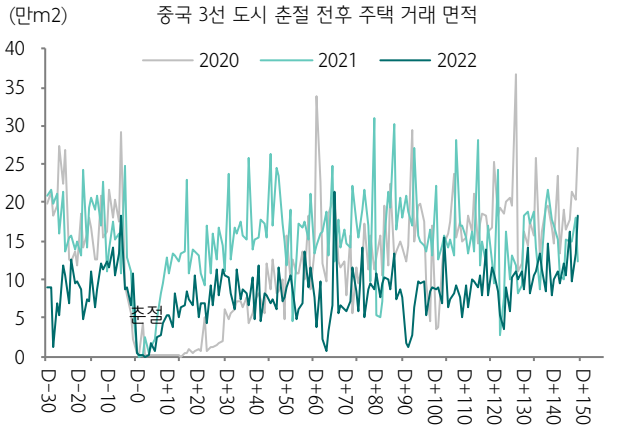

자료: Wind, 하나증권

**그림 10. 동향 점검 : 춘절 이후 1선 도시 주택 거래 기존 추세 상회**



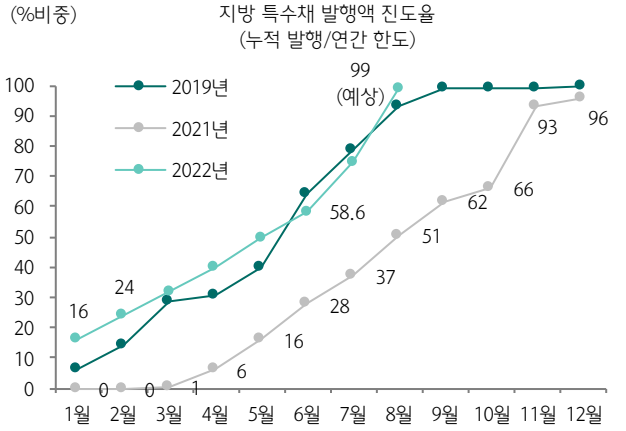

자료: Wind, 하나증권

**그림 11. 동향 점검 : 춘절 이후 3선도시 주택 거래 전년 동기 추세 상회**



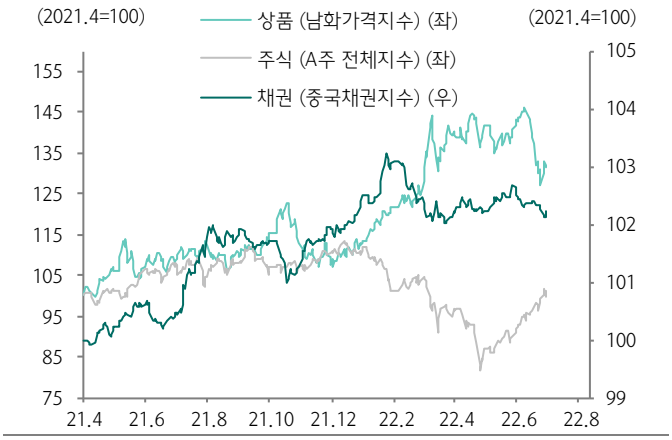

자료: Wind, 하나증권

**그림 12. 동향 점검 : 6월 10일 기준 지방특수채 58.6% 발행 완료**



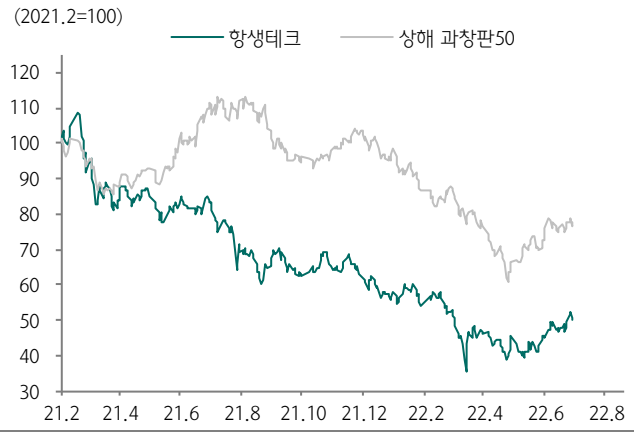

자료: Wind, 하나증권

그림 13. 동향 점검 : 주식 상승, 채권가격 상승, 상품가격 하락



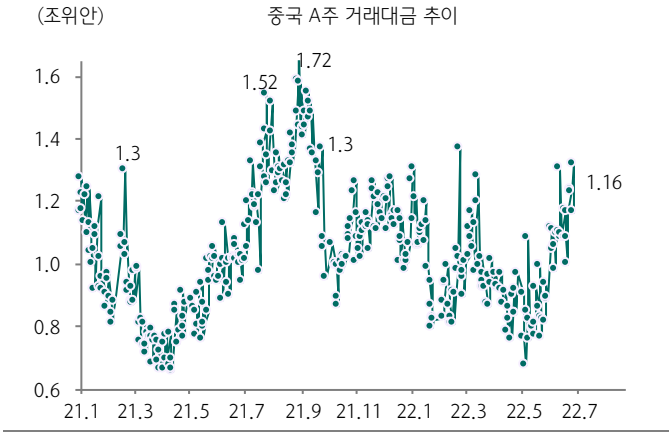

주 : 2022년 6월 30일 기준
자료: Wind, 하나증권

그림 14. 동향 점검 : 본토 성장지수와 홍콩 소비/빅테크 간극 확대



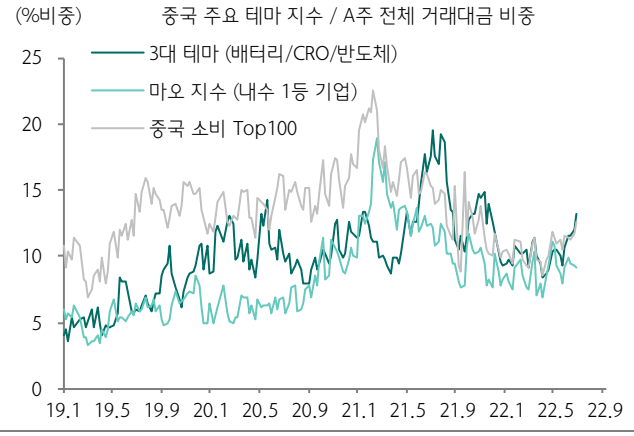

주 : 2022년 6월 30일 기준
자료: Wind, 하나증권

그림 15. 동향 점검 : 본토 거래대금 1조위안 상회 지속



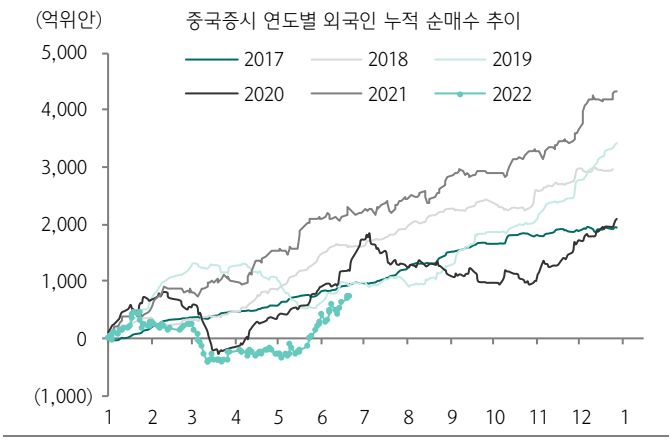

주 : 2022년 6월 30일 기준
자료: Wind, 하나증권

그림 16. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 상승 전환



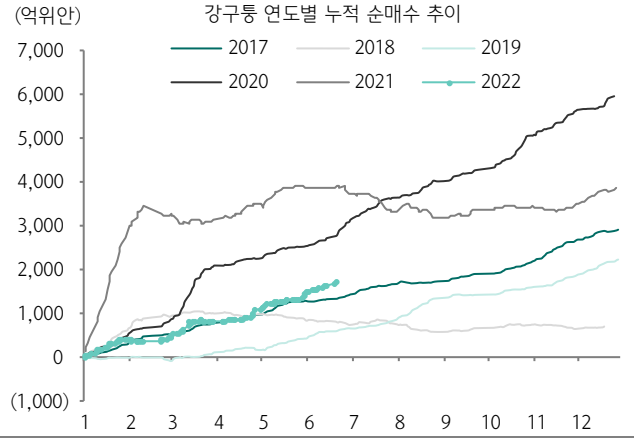

주 : 2022년 7월 1일 기준
자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 2022년 외국인 누적 순매수 플러스 전환 후 지속



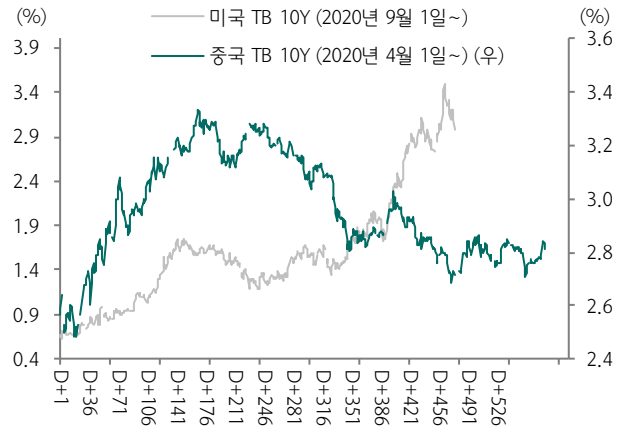

주 : 2022년 6월 29일 기준
자료: Wind, 하나증권

그림 18. 동향 점검 : 강구퉁 순매수 꾸준히 유지



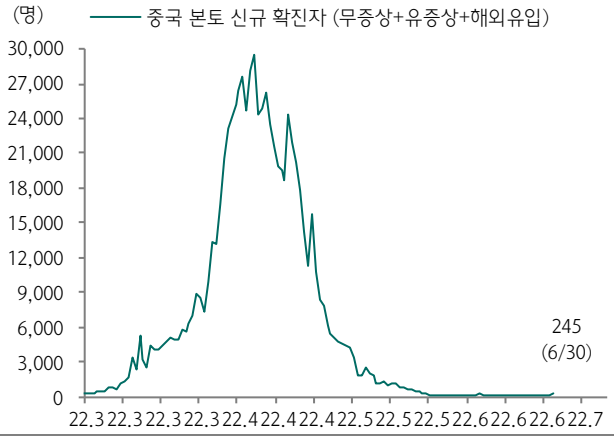

주 : 2022년 6월 30일 기준
자료: Wind, 하나증권

**그림 19. 동향 점검 : 중국 금리 상승, 미국 금리 하락**



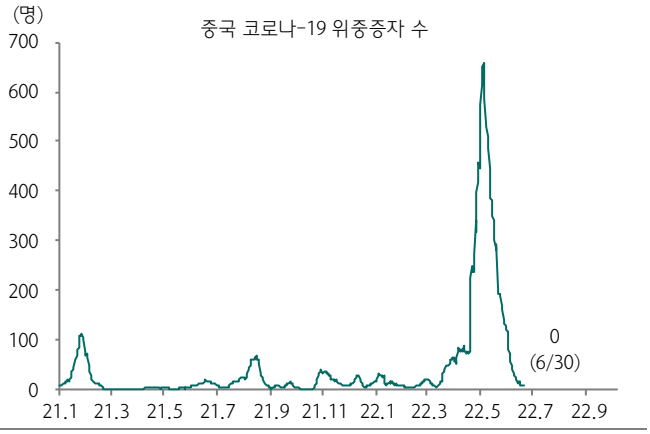

주 : 2022년 6월 30일 기준
자료: Wind, 하나증권

**그림 20. 동향 점검 : 전체 신규 확진자 안후이성 중심으로 소폭 증가**



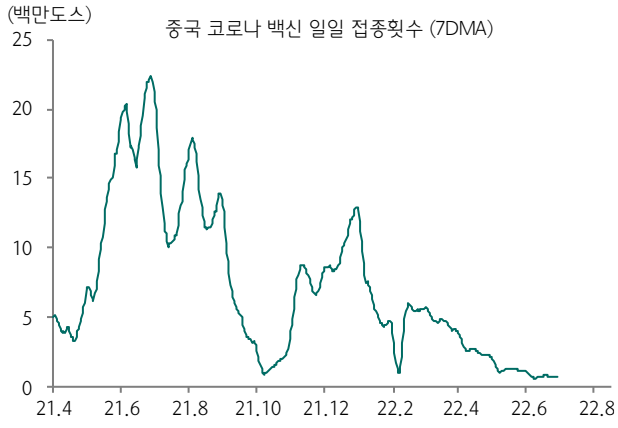

주 : 2022년 6월 30일 기준
자료: Wind, 하나증권

**그림 21. 동향 점검: 중국 코로나 위중증 환자 9개월만에 0명 기록**



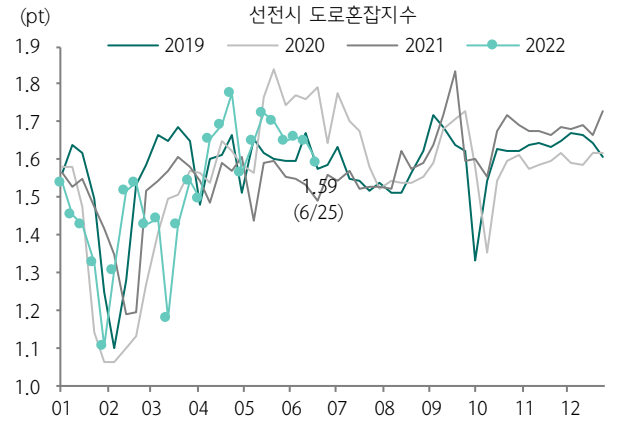

주 : 2022년 6월 30일 기준
자료: Wind, 하나증권

**그림 22. 동향 점검: 중국 백신 접종횟수 소폭 감소**



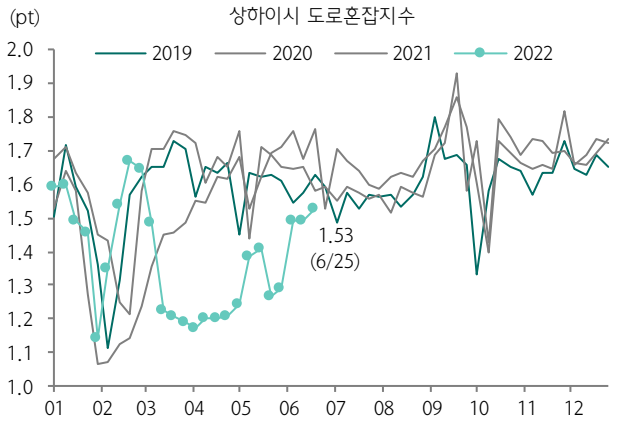

주 : 2022년 6월 29일 기준
자료: Wind, 하나증권

**그림 23. 동향 점검: 선전시 도로혼잡지수 소폭 하락**



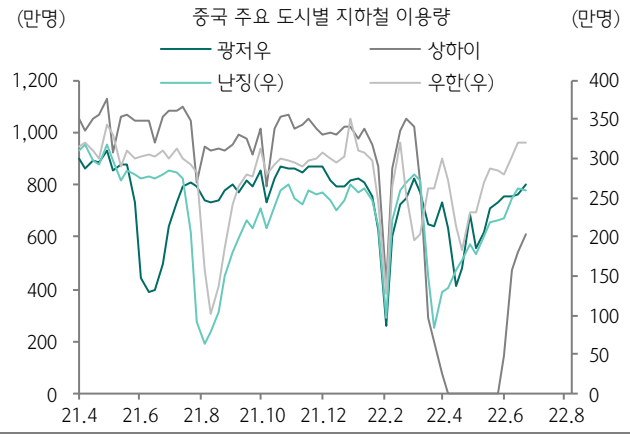

주 : 2022년 6월 25일 기준
자료: Wind, 하나증권

**그림 24. 동향 점검: 상하이시 도로혼잡지수 상승**



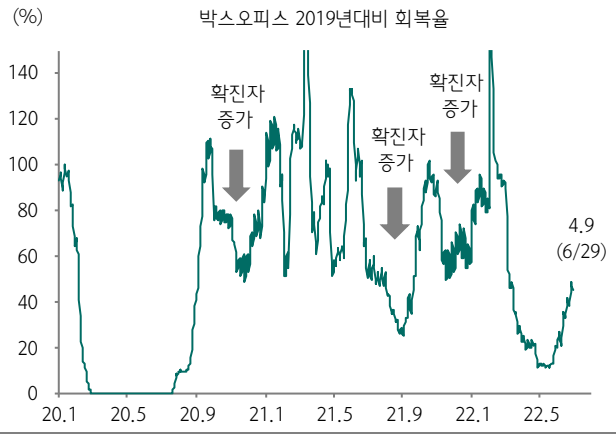

주 : 2022년 6월 25일 기준
자료: Wind, 하나증권

**그림 25. 동향 점검: 상하이 지하철 이용량 확연한 증가세**



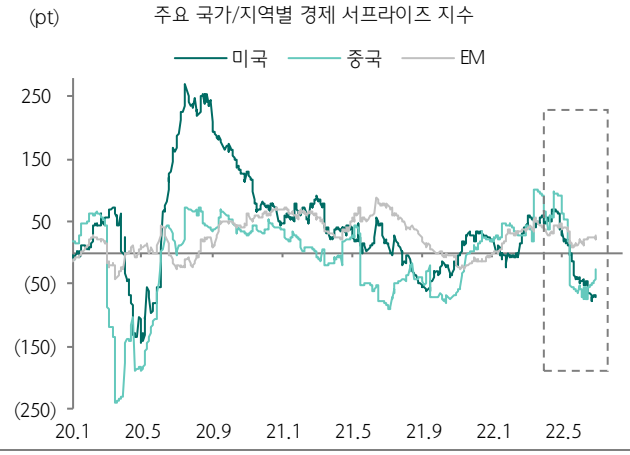

주 : 2022년 6월 25일 기준
자료: Wind, 하나증권

**그림 26. 동향 점검: 박스오피스 회복율 상승세 지속**



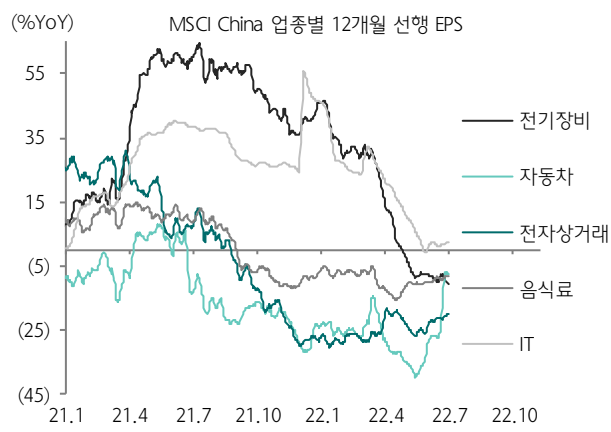

주 : 2022년 6월 29일 기준
자료: Wind, 하나증권

**그림 27. 동향 점검 : 중국 및 신흥국 경제 상승 지속**




주 : 2022년 7월 1일 기준
자료: Wind, 하나증권

**그림 28. 동향 점검 : 자동차 업종 EPS 증가율 급상승**

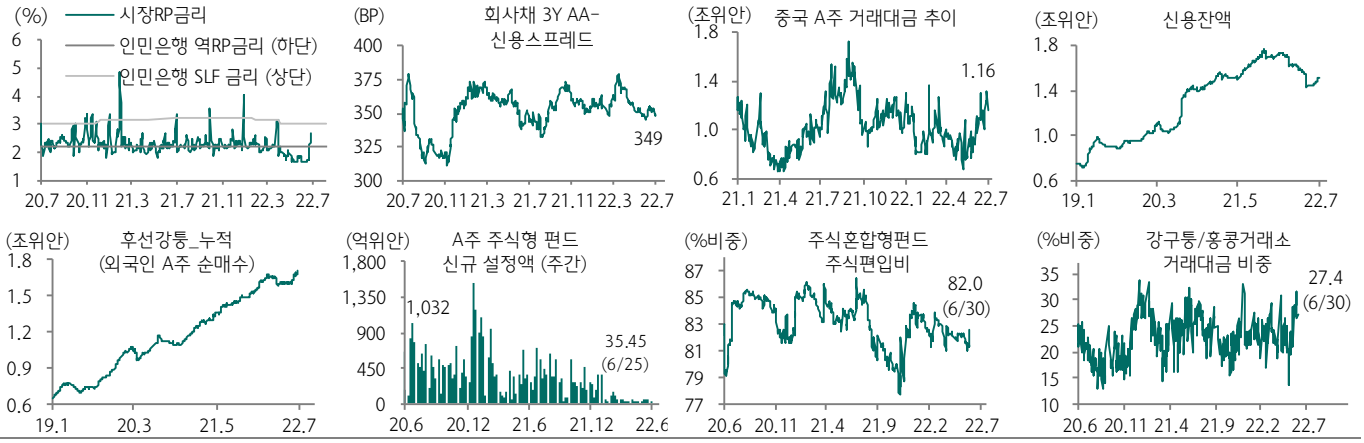



주 : 2022년 7월 1일 기준
자료: Wind, 하나증권

Analyst 김경환 02-3771-7616

## 중국증시와 상품 시장 Performane (주간)

그림 29. 중국증시 정책/유동성/수급/투자심리 모니터링 : 신용잔액/주식 편입비 상승, 신용스프레드/거래대금/펀드발행 하락



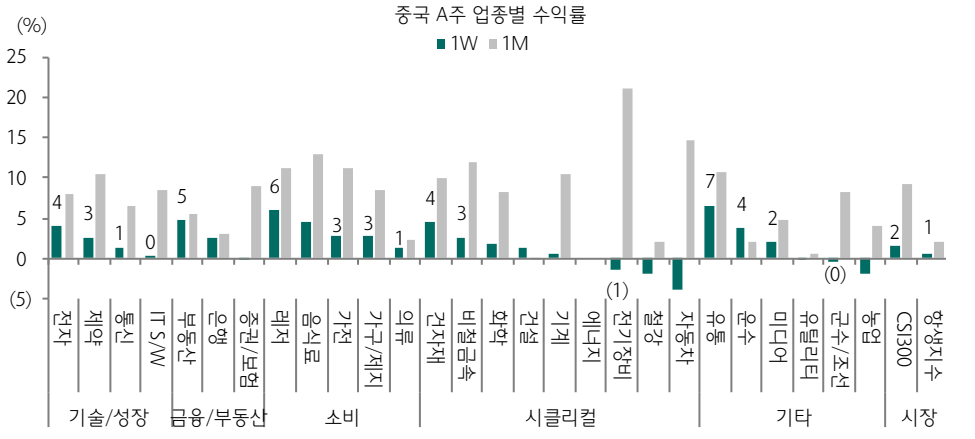

자료: Wind, CEIC, 하나증권

주간 CSI300지수 +1.6% 상승

업종별로는 유통(+7%), 레저(+6%), 부동산(+5%), 건자재(+4%), 전자(+4%) 강세

자동차(-4%), 철강(-2%), 농업(-2%), 전기장비(-1%) 약세

그림 30. 중국 A주 주요 업종 수익률

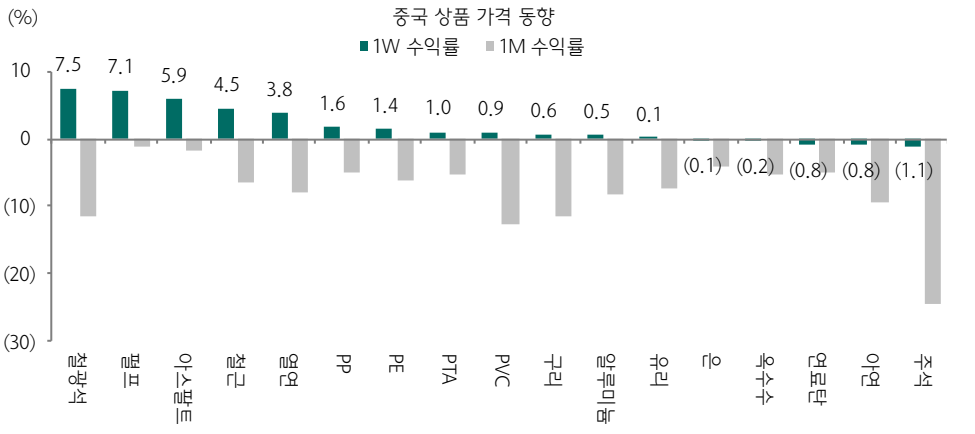



주 : 2022년 7월 1일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준, 자료 : Wind, 하나증권

상품가격은 철광석, 펄프, 아스팔트, 철근, 열연, PP, PE, PTA, PVC, 구리, 알루미늄, 유리 상승

주석, 아연, 연료탄, 옥수수, 은 하락

그림 31. 중국 상품선물 가격 동향



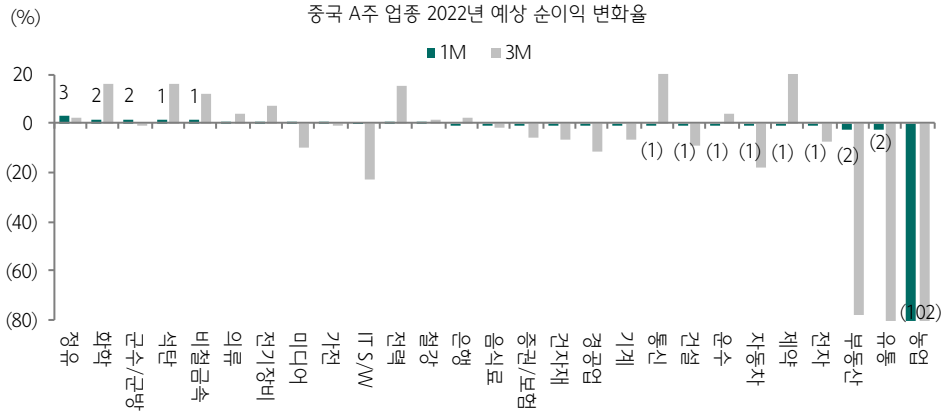

주 : 2022년 7월 1일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준, 자료 : Wind, 하나증권

Analyst 김경환 02-3771-7616

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

최근 1개월 순이익 전망치 상향은 정유, 화학, 군수/군방, 석탄, 비철금속, 의류, 전기장비, 미디어 ,가전 순

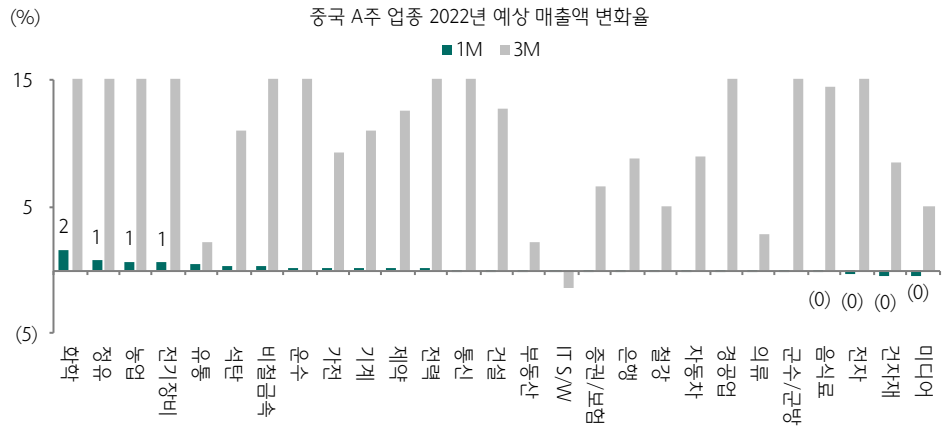
그림 32. 중국 A주 2022년 예상 순이익 변동




주 : 2022년 6월 30일 종가 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준. 자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은 화학, 정유, 농업, 전기장비, 유통, 석탄, 비철금속, 운수, 가전, 기계, 제약, 전력 순

그림 33. 중국 A주 2022년 예상 매출액 변동




주 : 2022년 6월 30일 종가 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준. 자료 : Wind, 하나증권

### 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 2022년 7월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경환)는 2022년 7월 4일 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