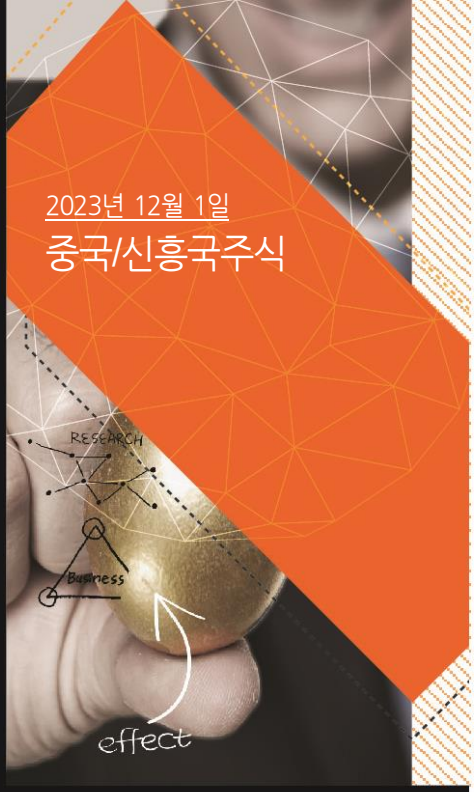


2023년 12월 1일

중국/신흥국주식

▶중국/신흥국주식 정정영
jeongyoung@hanwha.com
3772-7473

한화투자증권

중국/신흥국 주간 노트

#4. 중국 복권 판매 증가 & 핀둬둬 약진의 시사점

중국의 복권 판매 급증과 저가 전략에서 성공을 거둔 핀둬둬가 부각되기 시작하면서 중국 경기 회복에 대한 의구심은 여전한 상황입니다. 그러나 중국의 복권 판매는 과거 추세보다 많이 팔리는 상황이 아니며, 수요 회복에 따른 중국 기업들의 재고 확보 사이클 진입과 함께 저가 전략의 파급력은 앞으로 약해질 가능성이 높다고 생각합니다. 2024 년은 중국 경제/주식시장이 '다시 원래 자리로' 돌아올 시기로 예상합니다.

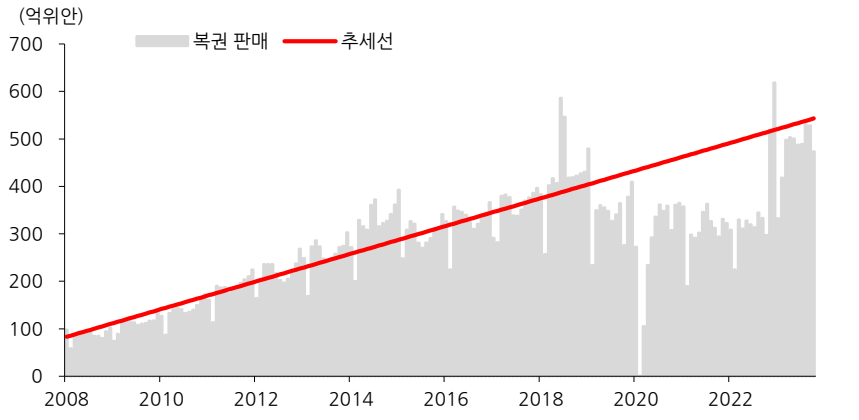
복권 판매 급증? 늘어난건 사실이나 예전보다 '많이' 사는 건 아니다

2023년 10월 중국 복권 판매는 473.4억위안으로 전년동월대비 +59.3% 급증. 2월 이후 8개월 연속 두자리대 성장이 지속되고 있으며 6월부터는 증가폭 확대. 중국 경기 둔화 & 일자리 부족에 따른 '일확천금' 심리가 확대됐다는 해석이 늘어나고 있는 중. 그러나 복권 판매 증가율 급증 시기에 오히려 중국 실업률은 하락했고, 소매판매/가처분소득/리커창지수는 모두 상승. 중국인의 복권 구매는 과거 추세를 하회. 코로나19 기간 동안의 공백기 (낮은 기저효과)로 전년대비 변화율이 커지는 결과가 나타난 것으로 판단. 복권 판매 증가율 급증을 경기 회복 둔화의 근거로 볼 수 없음

핀둬둬의 황제 등극? 중국 재고조정의 수혜. 향후 파급력은 약해질 가능성

핀둬둬가 부동의 1위였던 알리바바의 시총을 넘어서면서 중국 ADR 1위 등극. 저가 전략의 아이콘이었던 핀둬둬의 약진은 오히려 중국 경기의 부진을 해석. 중국인들이 소비 패턴이 저가/가성비 컨셉으로 전환되면서 향후 중국 소비 회복에 대한 기대를 낮출 필요가 있다는 해석 존재. 그러나 앞으로 핀둬둬와 저가 전략의 파급력은 약해질 가능성. 핀둬둬는 중국 재고조정 수혜주였기 때문. 우리는 2024년 연간 전망을 통해 중국 수요 개선과 함께 기업들의 재고 확보 가속화 & 가동률 제고가 진행되고 있다고 평가. 제조업 회복 가속화될수록 중국인들은 '원래 자리'로 돌아갈 가능성

키차트: 중국인들의 복권 구매는 여전히 과거 추세 하회



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

목 차

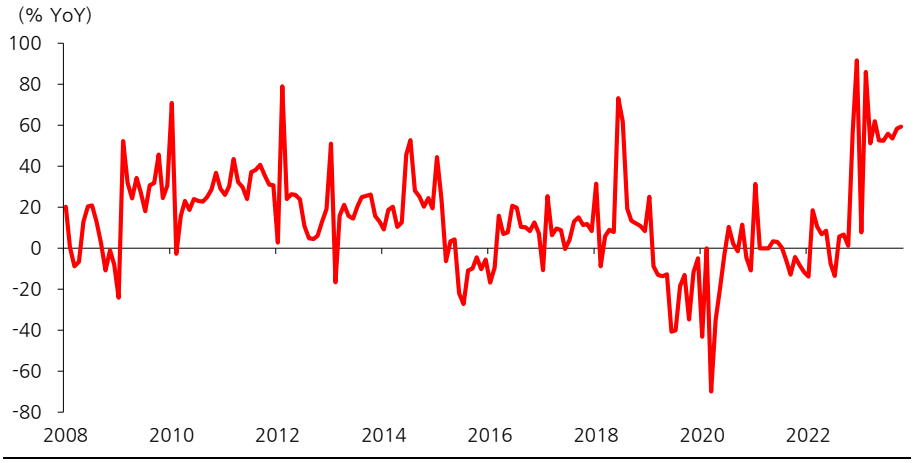
Ⅰ. 다음주 전망 2
Ⅱ. 이번주 리뷰 5
• 중국/홍콩/신흥국 증시
• 특징주
Ⅲ. 키차트 & 코멘트 8

이번주 전망: 중국 복권 판매 증가 & 핀둬둬 약진의 시사점

2023년 10월 중국 복권 판매는 473.4억위안으로 전년동월대비 +59.3% 급증했다. 2월 이후 8개월 연속 두자리대 성장이 지속되고 있는 가운데, 6월부터는 증가폭이 다시 확대되고 있다. 중국인들의 복권 구매 증가가 경기 둔화 & 일자리 부족에 따른 '일확천금' 심리가 확대된 이유라는 해석이 늘어나고 있다.

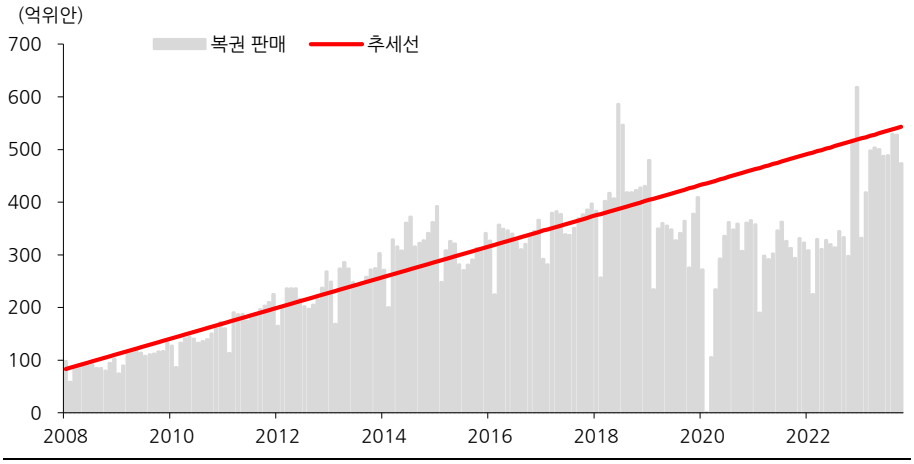
그러나, 지난해 대비 중국인의 복권 구매가 많아진 것은 사실이나 과거 추세는 여전히 하회하고 있다. 심리적인 변화가 나타나 복권 구매에 의존한다고 보기에는 어려운 추이다. 코로나19 기간 동안의 공백기 (낮은 기저효과)로 전년대비 변화율이 커지는 결과가 나타난 것으로 판단한다.

[그림1] 지난해 대비 올해 중국 복권 판매 급증은 사실이나…



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] …여전히 과거 추세 하회하는 중국 복권 판매 규모

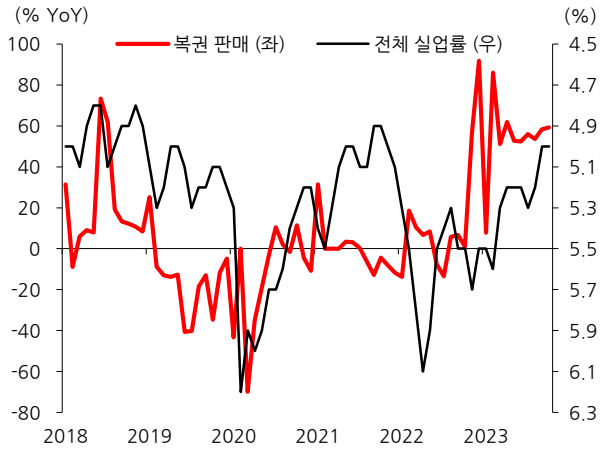


주: 추세선은 2008~2019년 기준

자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

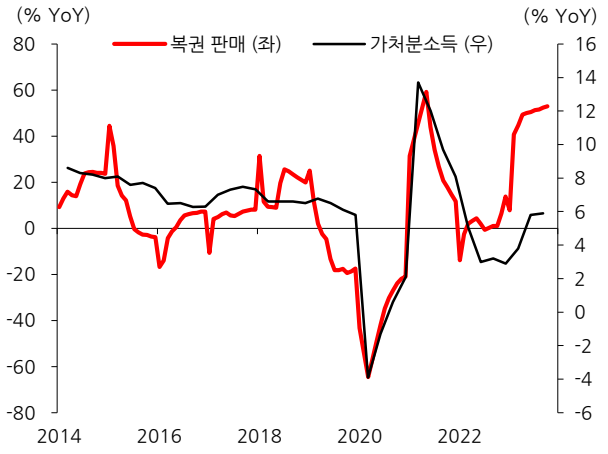
그렇기에 복권 판매 증가율 급증을 경기 회복 둔화의 근거로 볼 수 없다는 판단이다. 복권 판매 증가율 급증 시기에 오히려 ① 중국 실업률은 하락했고, ② 소매판매/가처분소득/리커창지수 등 주요 경제지표는 모두 상승했기 때문이다. 오히려 복권판매는 경기 활성화와 함께 늘거나 줄어왔다.

[그림3] 복권 판매 급증 시기에 실업률은 하락



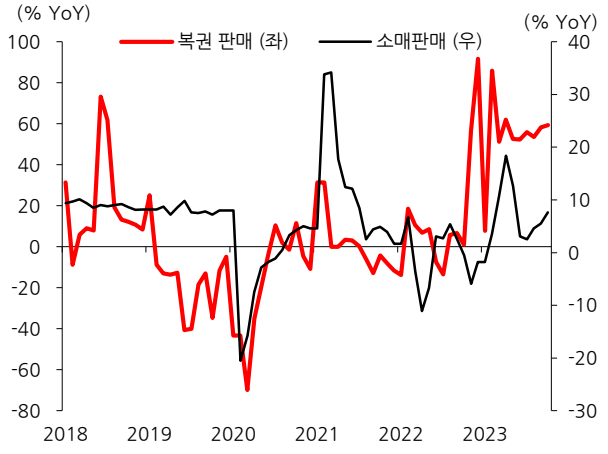
주: 실업률은 역축
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 복권 판매 급증 시기에 가처분소득도 증가



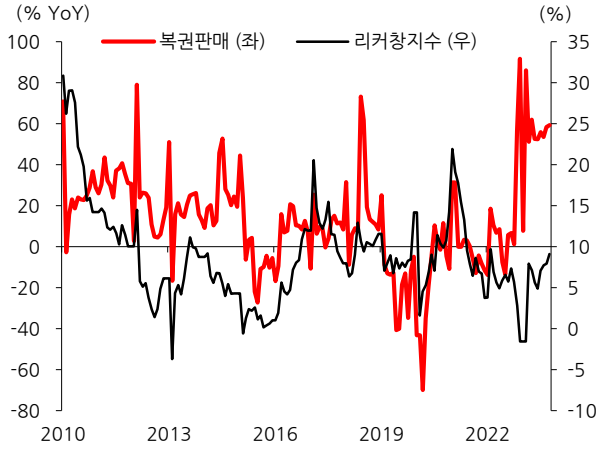
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 복권 판매 급증 시기에 소매판매도 증가



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 복권 판매 급증 시기에 리커창지수는 상승

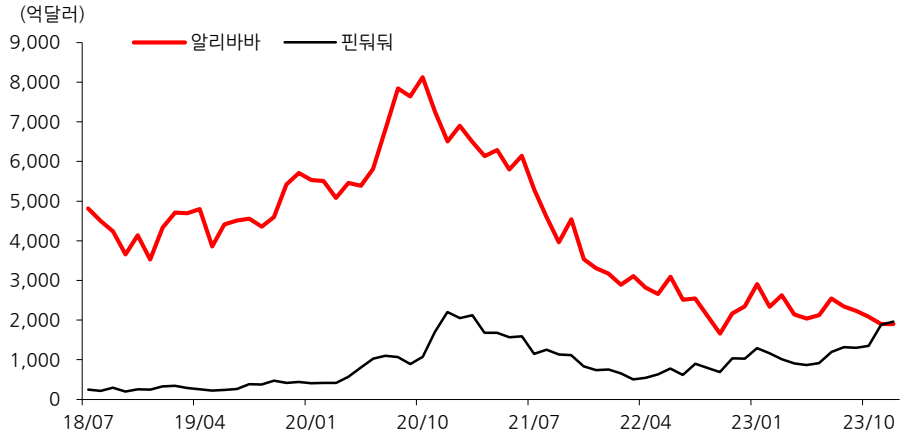


자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

핀둬둬가 부동의 1위였던 알리바바의 시총을 넘어서면서 중국 ADR 1위 등극했다. 저가 전략의 아이콘이었던 핀둬둬의 약진은 오히려 중국 경기의 부진으로 해석되고 있다. 중국인들이 소비 패턴이 저가/가성비 컨셉으로 전환되면서 향후 중국 소비 회복에 대한 기대를 낮출 필요가 있다는 주장이다.

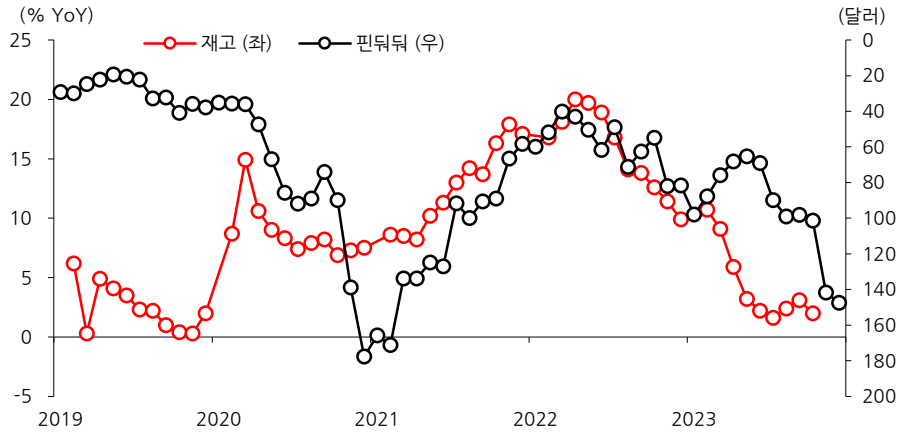
그러나 앞으로 핀둬둬와 저가 전략의 파급력은 약해질 가능성이 높다고 생각한다. 핀둬둬는 중국 재고조정 수혜주였기 때문이다. 우리는 2024년 연간전망 (11/20 제조업 〉 서비스업: 중국 – 다시 원래 자리로)을 통해 중국 수요 개선과 함께 기업들의 재고 확보 가속화 & 가동률 제고가 진행되고 있다고 평가했다. 제조업 회복 가속화될수록 중국인들은 '원래 자리'로 돌아갈 가능성이 높다.

[그림7] 핀둬둬는 알리바바를 넘어 중국 ADR 시총 1 위에 등극



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 2024 년 중국 기업 재고 확보사이클 본격 도래 전망. 저가 전략 파급력 약화 예상



주: 핀둬둬 주가는 역축

자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

이번주 중국/신흥국 증시 리뷰

본토

CSI300은 한 주간 -0.7% 하락했다. 섹터별로는 에너지가 +2.2% 상승했고, 중즈그룹발 부동산 불확실성 확대에 부동산은 -3.3% 하락했다. 11/22 중즈그룹은 투자자들에게 보낸 서한에서 초과채무가 약 2,200억~2,600억위안 (자산 대비 100% ~ 130%)에 달하고 회수 가능금액이 적다고 공시했다. 이어서 11/26 당국의 중즈그룹 자산관리사업 수사 착수에 불확실성은 더욱 확대되었다. 다만, 중국 인민은행이 건설 프로젝트에 1조위안 이상의 신규자금 지원을 검토하고 있다는 블룸버그 보도가 있었고, 11/28 인민은행을 포함한 8개 기관의 25개 조치를 발표(금융지원 확대 포함)하는 등 정부의 적극적인 대응이 기대되며 낙폭은 제한적이었다. 외국인은 중국주식을 -30.5억위안 순매도했다.

특징주: 장안자동차 (000625.SZ; +27.0%) , 비야디 (002594.SZ; -12.2%)

▷ 장안자동차: 11/26 장안자동차는 화웨이와 스마트카 관련 합작 법인 설립 MOU 체결 공시에 11/27 상한가(+10%) 기록, 11/28 +9.8% 상승했다. 화웨이의 스마트카 부문이 해당 합작 법인으로 이전될 예정이며, 장안자동차는 해당 법인의 지분을 최대 40% 보유할 것으로 알려지며 투자자들의 기대감을 높였다.

▷ BYD: BYD는 11/1 주요 모델 할인에 이은 11/23 프로모션 확대 소식에 11/24 -5.3% 하락했다. BYD는 이번 할인에 대해 공식 인하는 아니며 11월 한정 행사라는 입장을 밝혔다. 전기차 가격 전쟁 우려 불거지며 11/24 중국 전기차 업종은 -2.5% 하락했다. 일각에서는 BYD가 연간 판매량 목표(300만대) 달성을 위해 프로모션을 확대한다는 우려를 제기한다. BYD가 판매량 300만대를 달성하기 위해서는 남은 2달간 월 30.9만대를 판매해야 하는데, 매월 +1.6% MoM 성장하면 달성 가능한 수준이다. 판매량의 +1.6% MoM 성장은 최근 6개월 평균인 +6.3% MoM과 1년 평균 +3.8% MoM 대비 낮은 수준이다.

홍콩

항생지수와 항생테크지수는 한 주간 각각 -4.2%, -3.0% 하락했다. 홍콩 증시는 전 섹터가 약세를 보였는데, IT -4.9%, 자유소비재 -4.7%, 필수소비재 -4.6%, 부동산 -4.6% 섹터가 하락을 주도했다. BYD의 프로모션 확대가 촉발한 전기차 가격전쟁 재점화 우려가 전기차/관련장비 업종 전반적인 하락을 주도했다. 중국인은 홍콩 증시를 -4.9억위안 순매도했다.

특징주: 바이두 (9888.HK, +2.6%), 메이투안 (3690.HK, -18.8%)

▷ 바이두: 11/21 장 마감 후 바이두는 컨센서스를 상회한 실적 발표에 11/22~23 +8.8% 상승했다. 3분기 매출은 344.5억위안(+5.9% YoY, +1.1% QoQ)으로 컨센서스 342.1억위안을 상회했고, GPM은 53%(+2.7%p YoY, +0.2% QoQ)로 12분기만에 최고치를 경신했다. 바이두는 컨퍼런스 콜에서 생성형 AI 상업화 시작과 3월 초기모델 대비 추론비용이 98% 감소하는 등 경쟁사 대비 비교우위가 강화됐다며 자신감을 내비쳤다. 한편, 동사의 3분기 자율주행서비스 운행 횟수 82.1만회(+73% YoY), 누적 410만회를 돌파하며 성장세를 이어갔다. 자율주행 상용화도 주가 상승 요인으로 작용했는데, 3분기 우한의 완전 무인 자율주행 비율은 40%(+5%p QoQ)를 넘어서며 성장세가 이어졌다.

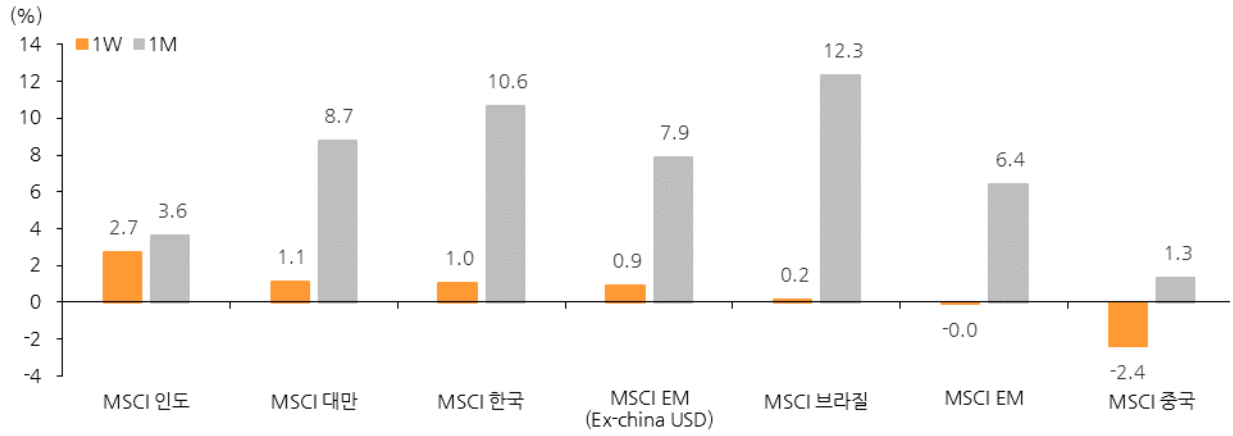
▷ 메이투안: 11/28 메이투안은 컨센서스에 부합하는 실적을 발표했으나, 4분기 실적 둔화 전망에 11/28~29 -16.7% 하락했다. 3분기 매출은 764억위안(+22.1% YoY)으로 시장예상 760억위안을 상회했고, 조정순이익은 57.3억위안(+62.4% YoY)으로 시장예상 52.9억위안을 상회했다. 하지만, 핵심 사업인 음식 배달 사업의 4분기 매출 성장이 3분기 대비 둔화할 것이라는 발표에 성장성 이슈가 부각되며 급락했다.

신흥국

MSCI EM은 한 주간 -0.04% 하락했다. MSCI EM 비중 상위 5개 국가의 수익률은 인도(+2.7%), 대만 (+1.1%), 한국(+1.0%), 브라질(+0.2%), 중국(-2.4%)순으로 높았다.

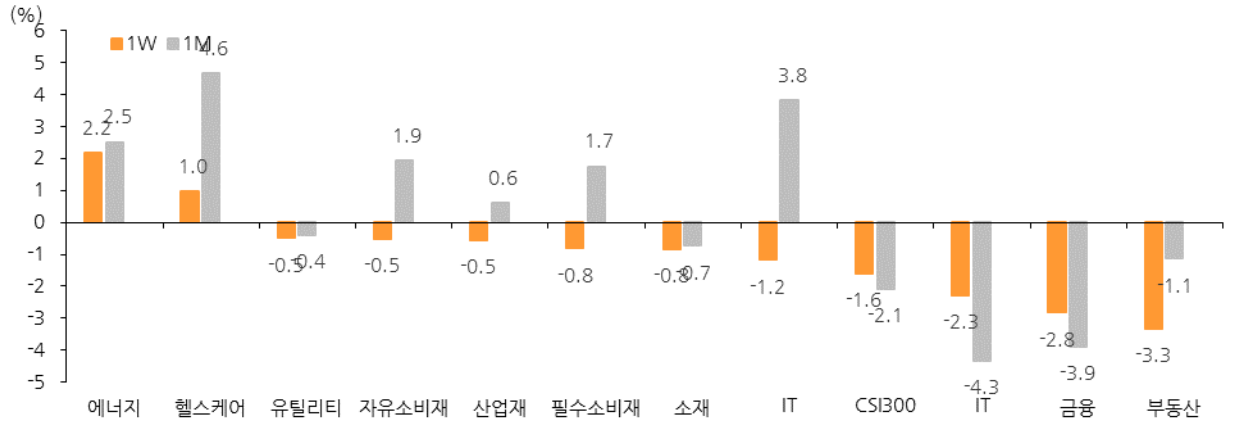
11/24 대만의 총통선거에는 민진당의 라이칭더, 국민당의 허유유이, 민중당의 커원저 3명의 후보가 최종 후보로 등록했다. 대만의 제1·2야당은 11/15에 후보 단일화에 합의했으나 이견을 좁히지 못하고 합의에 실패했으며, 궈타이밍 무소속 후보는 정권 교체 의지를 내비치며 사퇴했다. 3명의 후보를 대상으로 한 여론조사 결과에서 라이칭더 후보의 지지율(31%~36%)과 허우유이 후보 지지율(30%~31%) 차이가 점차 좁혀지며 양자 대결 구도가 될 가능성이 높다는 보도가 이어지고 있다.

[그림9] MSCI EM 비중 상위 5 개국 수익률 비교: 중국 제외 전 지역 상승



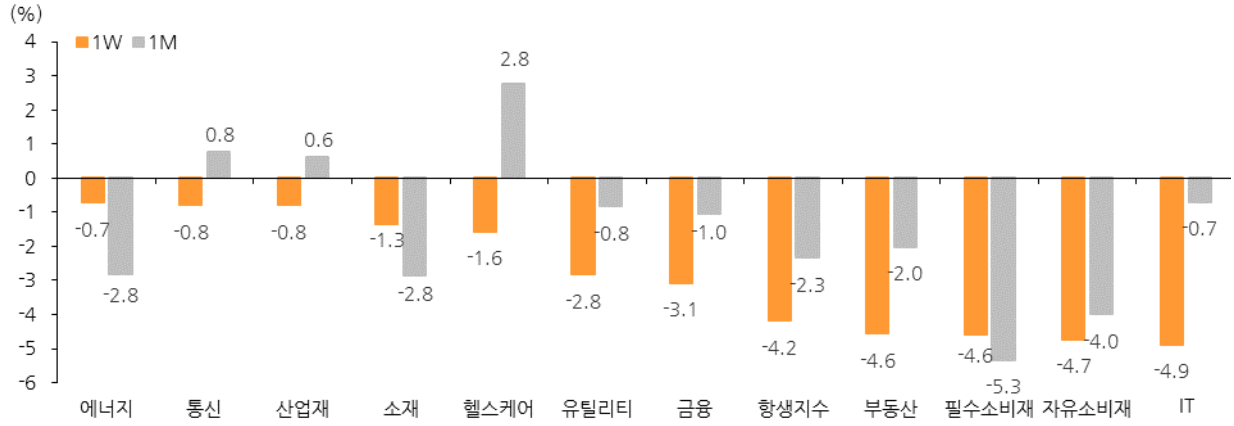
주: 11/29 종가 기준
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 중국 본토 증시 업종별 수익률 비교: 중국 부동산 리스크의 금융 분야 확산 위기 부각되며 금융/부동산 낙폭 확대



주: 11/29 종가 기준
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

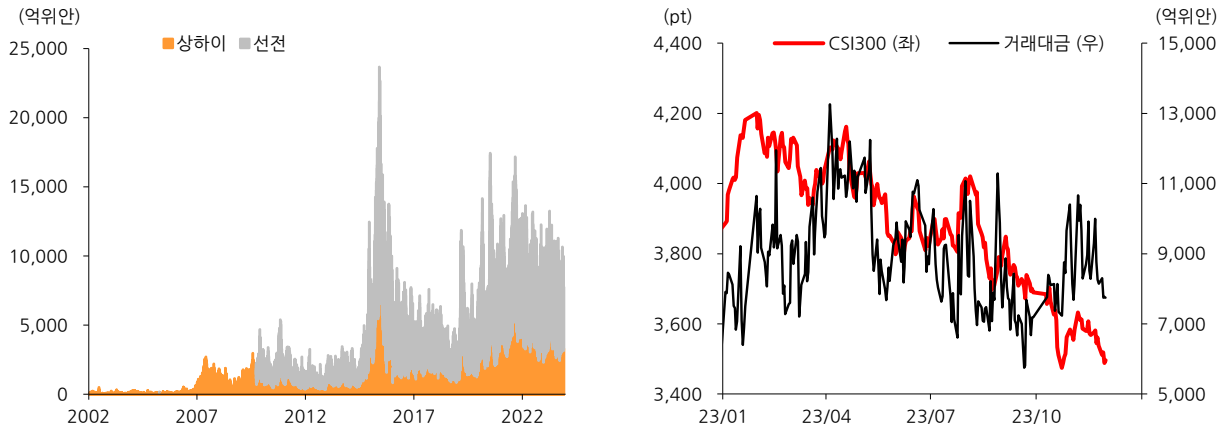
[그림11] 홍콩 증시 업종별 수익률 비교: 전 업종 하락. 빅테크 중심의 IT/소비재 특히 부진



주: 11/29 종가 기준
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

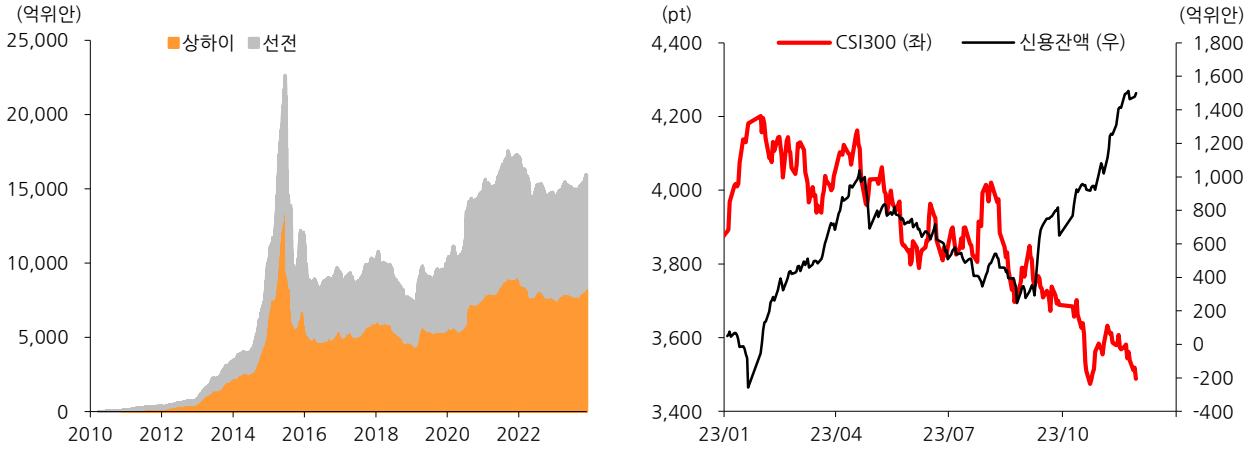
키차트 & 코멘트

[그림12] 거래대금: 거래대금은 전주대비 -11% 감소



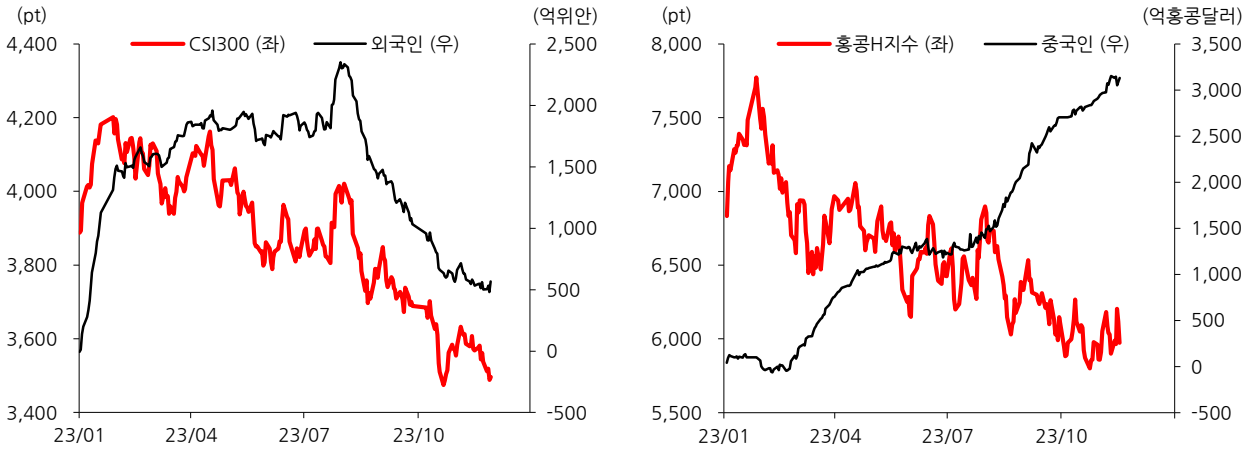
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 신용잔액: 전주대비 소폭 감소



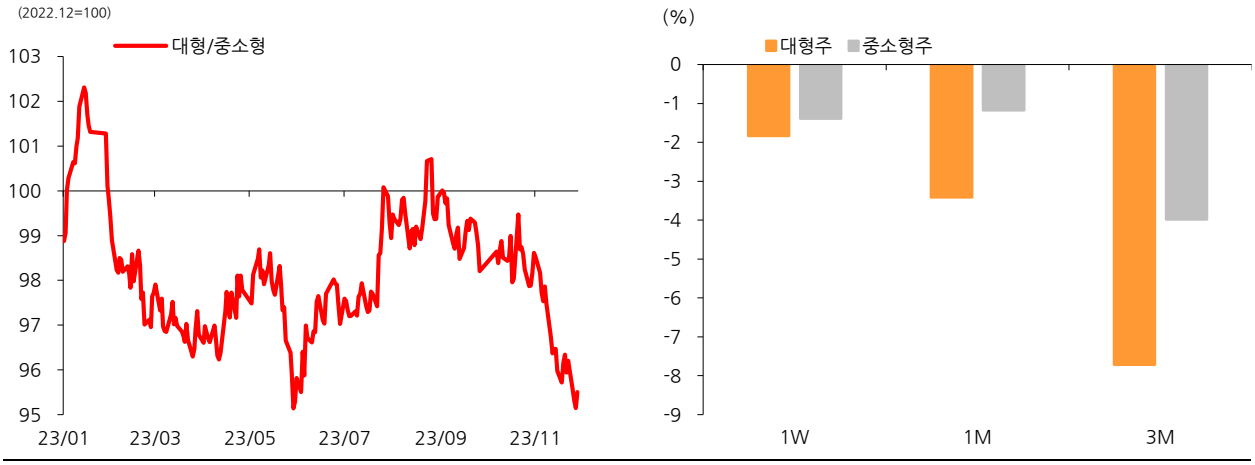
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 외국인/중국인: 외국인은 전주대비 +4 억위안 순매수 & 중국인은 +69 억 홍콩달러 순매수



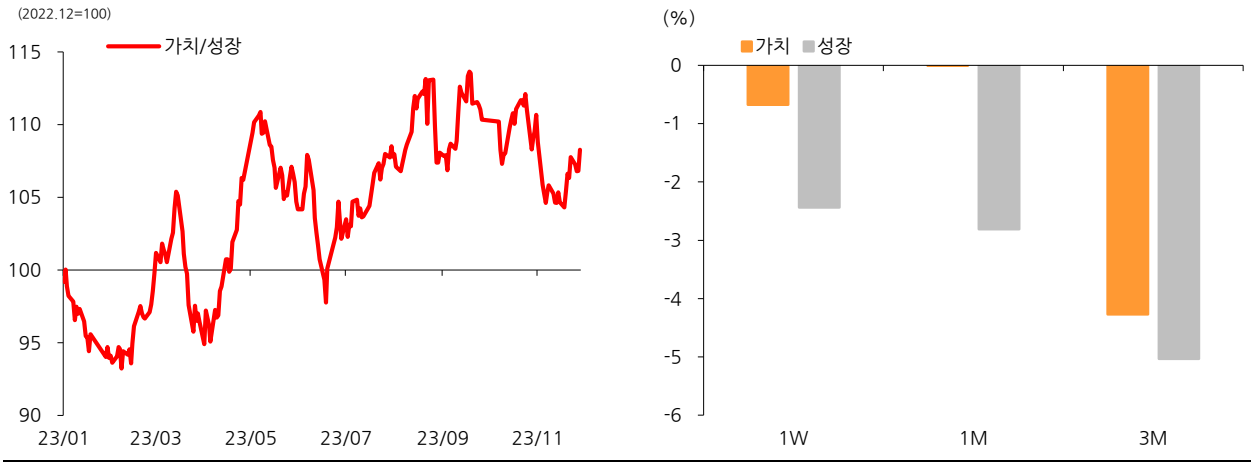
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 대형 (CSI300) vs. 중소형 (CSI500) 중소형주 우세 지속



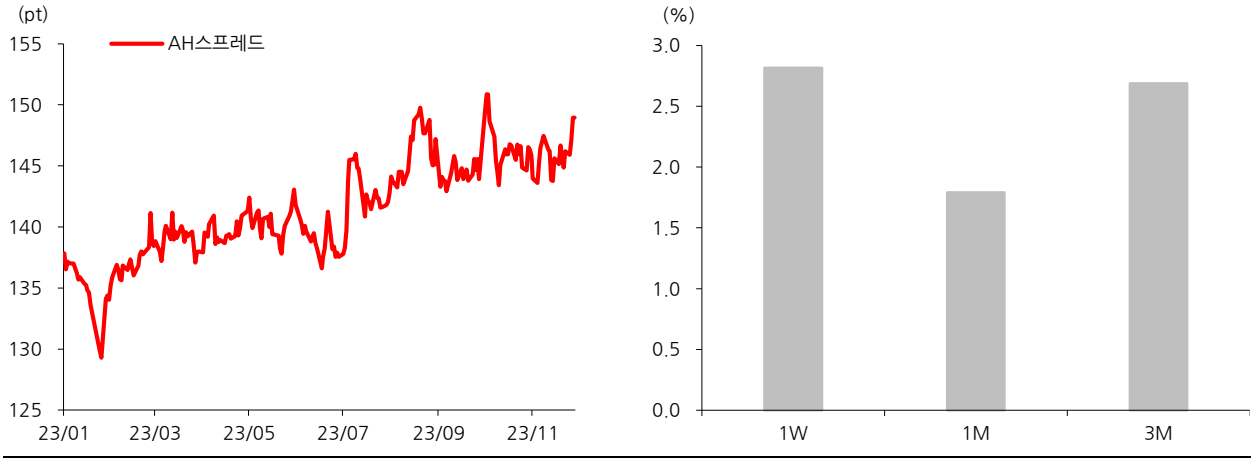
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 가치 vs. 성장: 성장 대비 가치 우세 전환



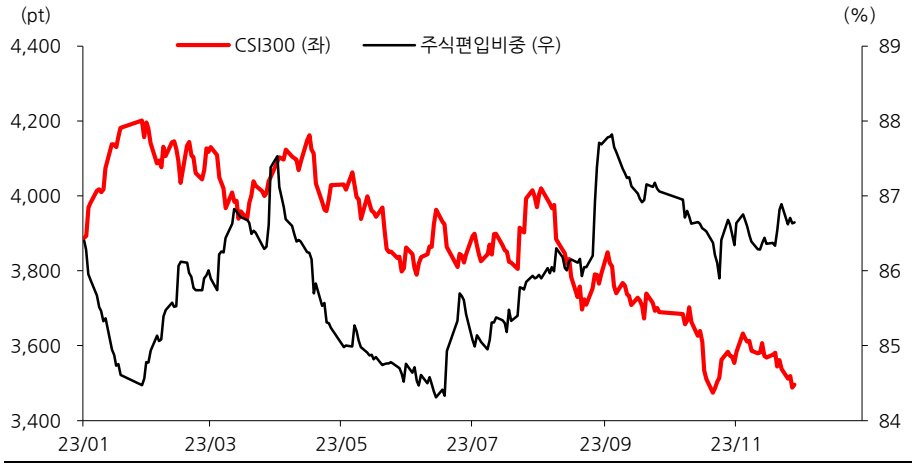
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 본토 vs. 홍콩: 홍콩 대비 본토 매력 강했던 한 주



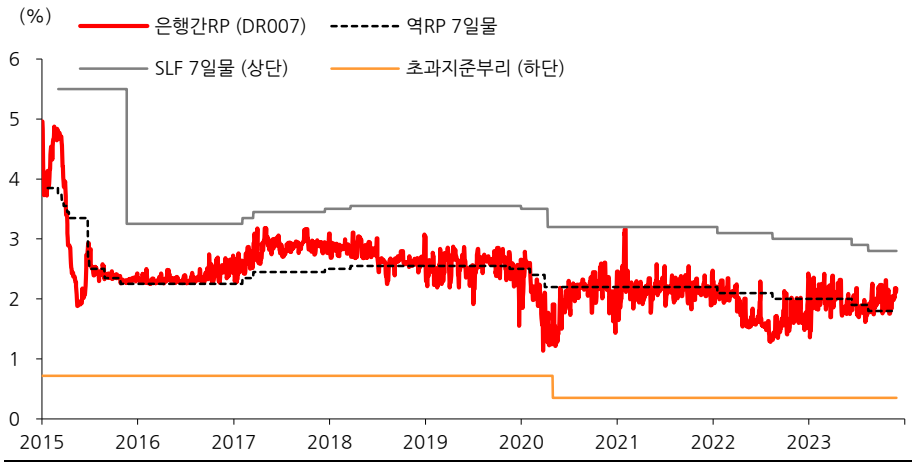
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 주식편입비중: 전주와 유사한 수준 유지



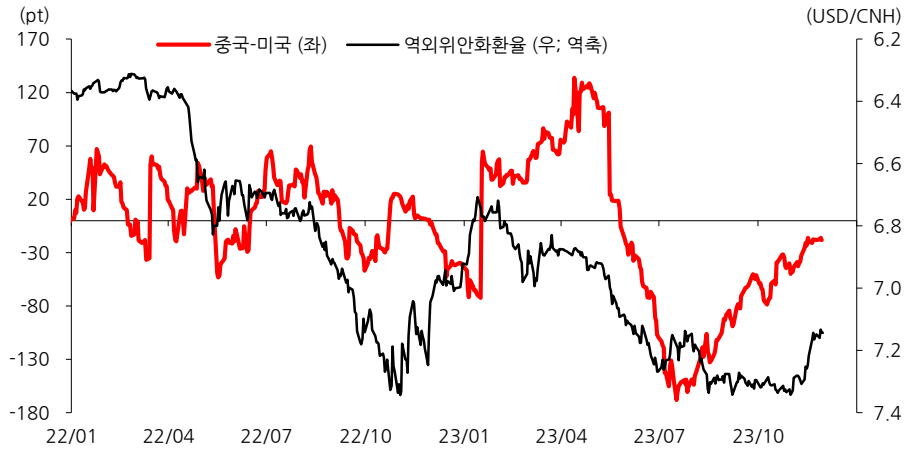
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 단기금리: 월말 자금 수요로 상대적으로 높은 수준 지속



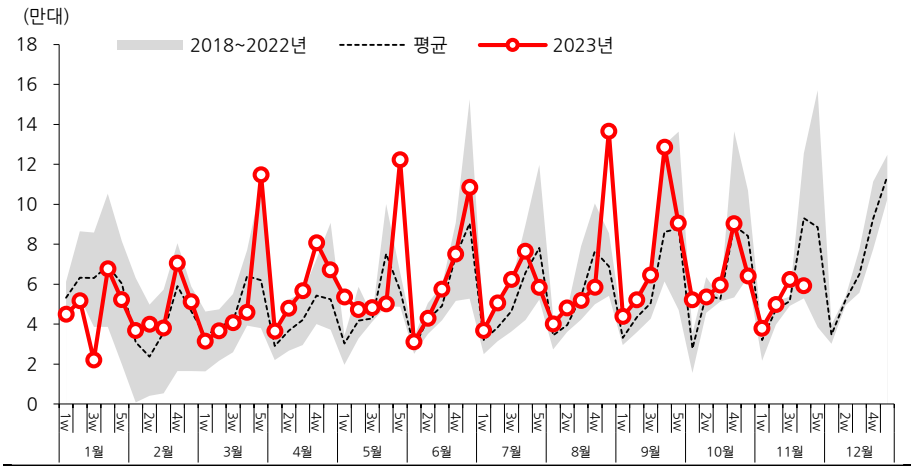
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 환율: 위안화 강세 흐름 지속



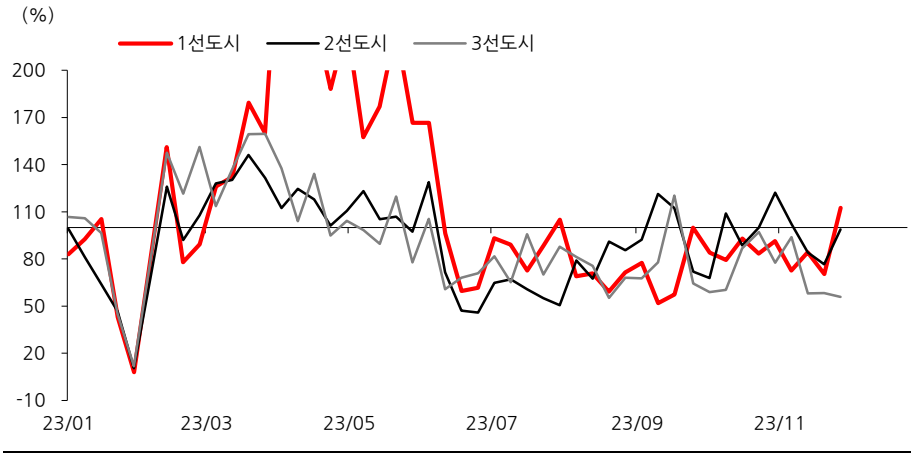
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 자동차: 4주만에 과거 평균 크게 하회



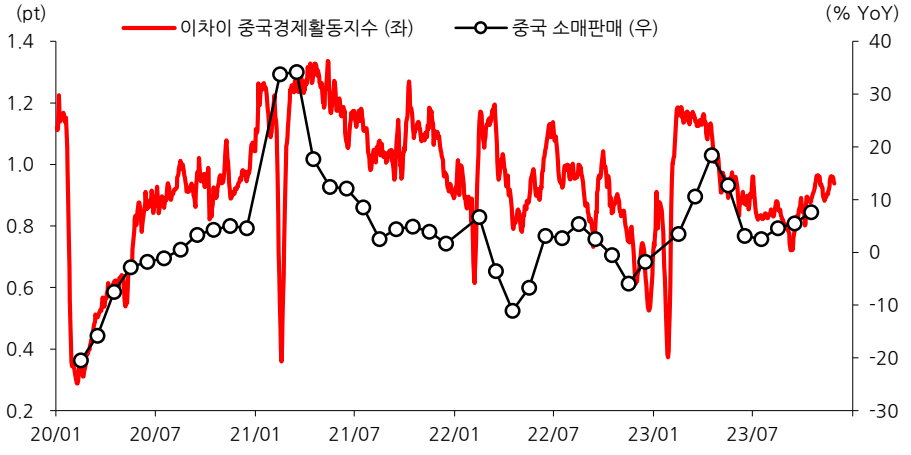
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 부동산: 1~2선 도시 중심으로 반등



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 소비: 소매판매 개선 기대감 유효



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 12 월 1 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (정정영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2023 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%