

하반기 중국 전망

유진투자증권

2H 하반기
매크로전망

2024
0531 **24**

헌 집 다오 새 집 즐겁게



CONTENTS

01/	현 집 줄게 새 집 다오	05
02/	자산 가격 회복에 따른 소비 회복	17
03/	또다른 성장 동력 수출	25
04/	주가는 완만한 상승 전망	33

헌 집 다오, 새 집 줄게

올해 중국 정부의 5%의 경제 성장률 사수를 위한 노력이 계속되고 있다. 특히나 그동안 하방 압력을 키웠던 부동산에 대한 지원 정책이 지속적이고 자주 발표되고 있다는 점이 긍정적이다. 하반기 중국 경기는 1) 부동산 압력 완화, 2) 소비의 완만한 개선, 3) 수출 호조 등으로 안정적인 성장률을 유지할 수 있을 것으로 전망한다.

하반기 부동산 부양 정책은 재고 소진을 중심으로 진행될 예정이다. 설비와 소비재에 이어 부동산도 이구환신 정책이 도입되었다. 정부 주도로 재고를 매입하고 공공주택 중심으로 보급될 예정이며 재고가 많은 도시에는 신규 토지 공급을 제한하면서 어긋난 수급이 연말로 갈수록 점차 정상화될 전망이다. 자산 가격이 회복됨에 따라 소비 심리가 회복되는 속도도 더 빨라질 것으로 예상된다.

또다른 성장 동력은 수출이다. 중국 내수보다 해외 수요가 더 강하고 가치가 상대적으로 낮은 노동집약적 상품에서 가치가 높은 기술집약적 상품으로 수출 품목 구조가 변화하고 있다. 다만 11월 대선을 앞두고 미중 무역 갈등이 다시 격화되고 있다는 점이 부담이다. 관세 인상폭이 크지만 범위는 좁기 때문에 단기적인 영향은 양국에 모두 제한적일 전망이다.

하반기 중국 증시는 부동산 가격 안정 기대, 실적 추정치 하향 조정 일단락, 외국인자금 유입 전환 등에 힘입어 완만하게 상승할 것으로 예상된다. 다만 해외직접투자가 감소하고 있고 2월부터 반등해 저평가 매력이 이전보다는 크지 않다는 점에서 상승폭이 크지는 않을 전망이다. 경기 회복이 약한 상태가 지속되고 있어 수출/고배당/원자재에 대한 관심이 필요해 보인다.

Executive Summary

by 백은비

01

헌 집 즐겁게 새 집 다오

부동산 재고 소진 중심의 부양

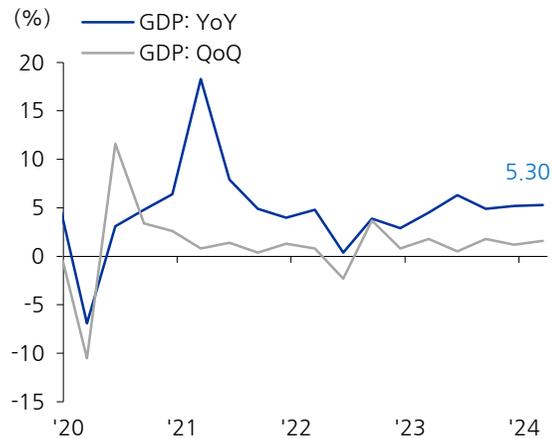
가격 바닥 형성 기대, 신규 투자는 내년까지 부담

하반기에도 경기 회복 지속 전망

다만 여전한 불안감, 속도가 빠르진 않을 것

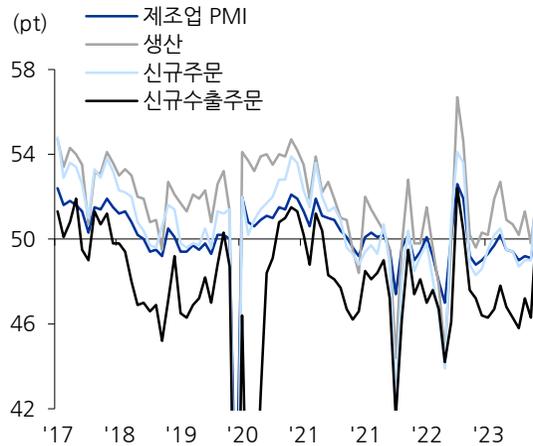
- 1Q24 중국 경제성장률은 +5.3%yoy로 양호하게 시작. 올해 무난하게 5%의 경제성장률을 달성할 가능성이 높아짐.
- 중국 제조업 경기는 2개월 연속 확장국면에서 유지, 특히 그동안 부진했던 신규주문, 신규수출주문이 기준선을 상회하고 있다는 점이 긍정적. 다만 4월 지표는 3월 대비 소폭 하락하며 다소 불안정한 모습.
- 그동안 지연되었던 특수채, 특별국채 등 재정정책 집행이 5월부터 가속화될 전망, 하반기 고정자산투자도 증가할 것으로 기대.
- 하반기에도 중국 경기의 회복은 지속되겠지만 빠른 속도로 진행되지는 않을 것

2024년 경제성장률 5% 달성 전망



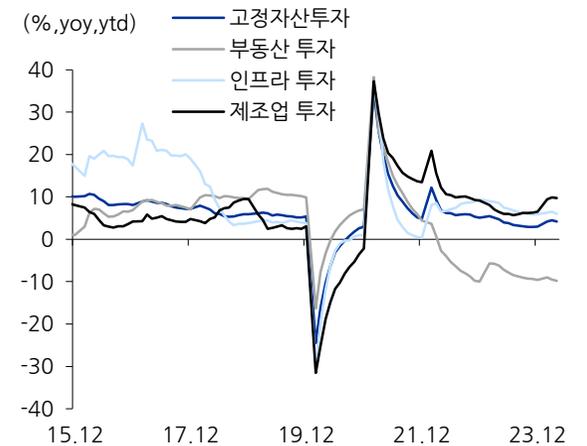
자료: Choice, 유진투자증권

제조업 경기 2개월째 확장국면 유지



자료: Choice, 유진투자증권

국채 발행 가속화로 하반기 투자 증가 전망



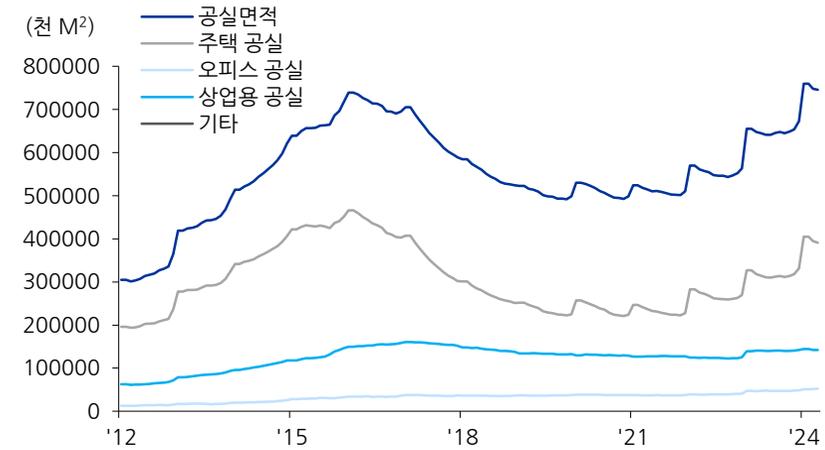
자료: Choice, 유진투자증권

빠르게 증가하는 부동산 재고

부동산 판매 주기는 사상 최고치

- 2024년 4월 기준 중국 부동산 공실면적은 7.5억 m²로 2016년 2월 고점인 7.4억 m²를 돌파.
- 부동산 판매 주기를 나타내는 재고면적/월 평균 판매면적으로 나타낼 수 있는데 4월 기준 7.6개월로 사상 최고치를 기록 중.
- 이는 중국 부동산 재고 부담이 매우 높아지고 있다는 의미.

2024년 부동산 공실 면적은 2016년 고점 돌파



자료: CEIC, 유진투자증권

공실 재고 소진 주기는 2015년보다 가파르게 상승



자료: CEIC, 유진투자증권

계속되는 수요 촉진 정책

2선 도시 구매제한정책 폐지

- 현재는 부동산 수요 촉진이 관건
- 2선 도시는 텐진을 제외하고 구매제한정책을 전면 폐지, 1선 도시인 상하이, 선전, 광저우도 구매제한정책을 대폭 완화
- 부동산 대출 금리는 평균 3.69%로 사상 최저 수준.

부동산대출금리 사상 최저 수준



자료: CEIC, 유진투자증권

부동산 구매제한정책

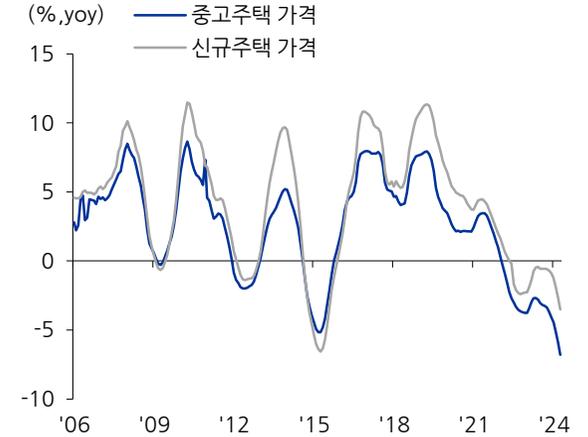
	도시	구매제한	보험 기준	매매제한	1주택 계약금	2주택 계약금
1선도시	선전	2채	3년	3년	20%	30%
	광저우	2채	2년	2년	15%	25%
	상하이	다자녀 3채	3년	5년	20%	35%
	베이징	2채	5년	5년	30%	50%
2선도시	난창	-	-	-	15%	25%
	샤먼	-	-	제한구역내 5년	15%	25%
	시안	-	-	제한구역내 2년	15%	25%
	항저우	-	-	조건부 5년	15%	25%
	부저우	-	-	-	15%	25%
	정저우	-	-	-	15%	25%
	창사	-	-	4년	15%	25%
	허페이	-	-	-	15%	25%
	청두	-	-	2년	15%	25%
	선양	-	-	-	15%	25%
	스자좡	-	-	-	15%	25%
	우시	-	-	2년	15%	25%
	다롄	-	-	-	15%	25%
	쑤저우	-	0.5년	2년	15%	25%
	텐진	2채	0.5년	-	15%	25%
	난징	-	-	3년	15%	25%
	우한	-	-	-	15%	25%
	칭다오	-	-	-	15%	25%
	타이위엔	-	-	-	15%	25%
	닝보	-	-	-	15%	25%
	지난	-	-	-	15%	25%
	충칭	-	-	2년	15%	25%
	난닝	-	-	-	15%	25%
	쿤밍	-	-	지정구역내 2년	15%	25%
창춘	-	-	3년	15%	25%	
구이양	-	-	-	15%	25%	
3/4선도시	하이커우	2채	제한구역 5년 비제한구역 2년	5년	25%	35%
	싼야	2채	주요구역 5년 비주요구역 2년	5년	25%	35%

그럼에도 부진한 수요

부동산 가격 하락, 소득 부진이 제약 요인

- 중장기 수요는 중국의 도시화 속도 둔화, 인구 감소, 빠르게 개선된 1인 평균 주거 면적 등으로 둔화될 가능성이 높음.
- 단기적으로도 주택 가격 하락세가 지속됨에 따라 민간에서도 주택 가격이 앞으로 더 하락할 것 이란 기대가 만연해 있음.
- 이로 인해 정부의 금리 인하, 구매제한완화 등의 정책에도 불구하고 민간은 부채를 확대해 부동산을 구매해야 한다는 의지가 약한 상태가 지속 중.

중고주택, 신규주택 가격 모두 하락세



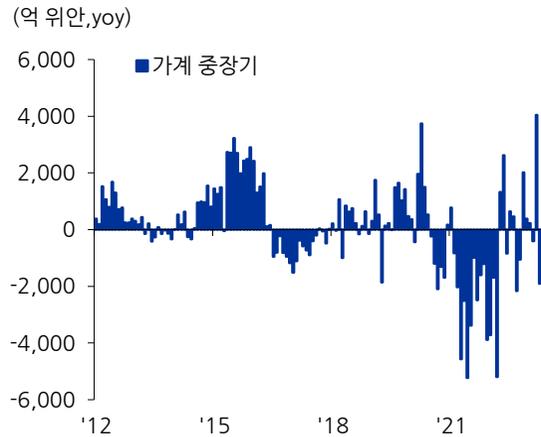
자료: Choice, 유진투자증권

민간은 부동산 가격 하락 기대가 더 높음



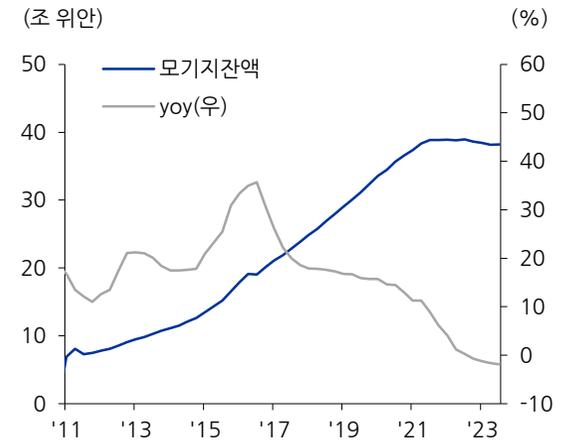
자료: CEIC, 유진투자증권

부동산 구매 감소로 중장기대출 수요도 부진



자료: Choice, 유진투자증권

모기지도 지속 감소



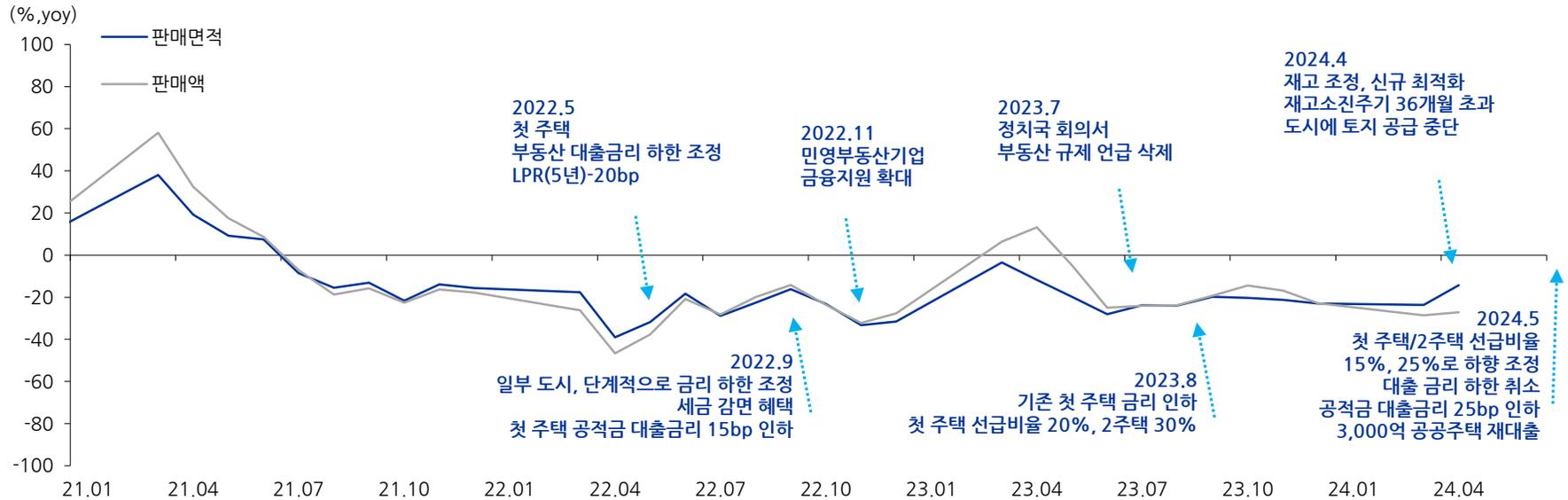
자료: Choice, 유진투자증권

부양 정책 효과는 미미

가계 심리 부진이 정책 효과를 반감

- 2021년 7월 중국 부동산 판매 면적 증가율은 마이너스 전환.
- 2022년 5월부터 중국 정부가 첫 주택 부동산 대출금리 하한을 조정하면서 부양정책을 지속 발표함.
- 그러나 가계 심리 부진이 지속되면서 정책 효과는 미미하고 지속되지 못하는 모습.

부양 정책에도 판매면적 증가율은 감소세를 지속



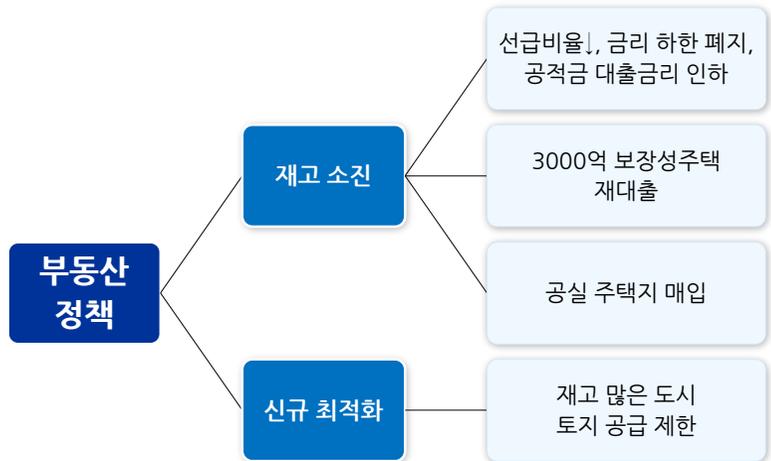
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

헌 집 다오, 새 집 즐겁게

재고 소진 + 신규 건설 조정

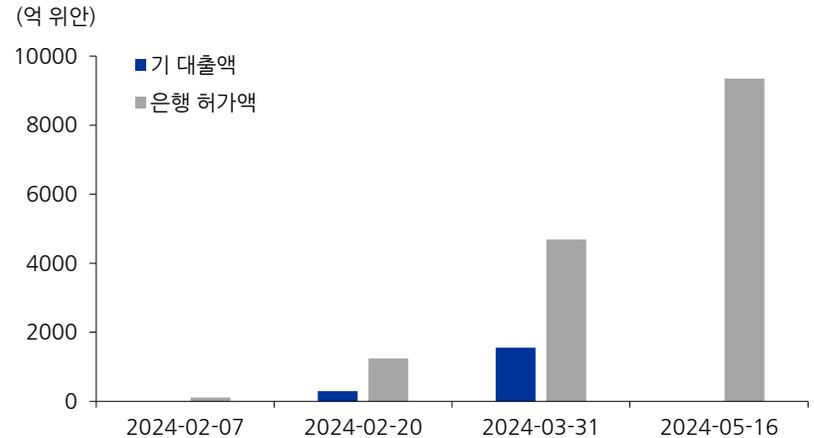
- 5월 중국 정부는 부동산 재고를 소진하고 신규 건설을 조정하는 정책을 발표.
- 첫 주택과 2주택 최저 선급비율을 15%, 25%로 하향 조정하고, 대출금리 하한을 폐지, 공적금 대출 금리도 25bp 인하하기로 결정.
- 재고 소진을 위해 3,000억 위안 규모의 보장성 주택 재대출을 설정하고 공실 주택지를 매입해 나갈 예정.
- 부동산 재고 소진 주기가 18개월을 넘는 도시는 토지 공급을 제한, 올해 중국 부동산 정책은 재고 소진에 집중되어 있음.
- 정부의 재고 매입과 더불어 은행 대출 확대로 부동산 개발업체의 유동성 위기는 점차 완화될 전망.

2024년 부동산 부양 정책



자료: 중국정부망, 유진투자증권

부동산 개발업체 화이트리스트 은행 대출



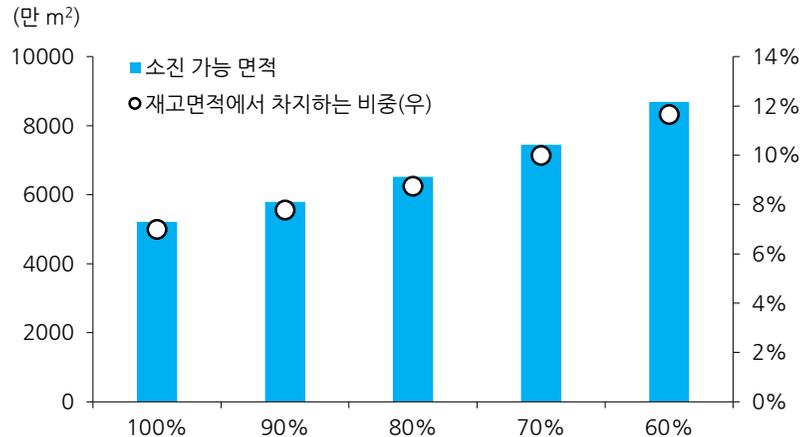
자료: 증권시보, 유진투자증권

정부가 주도하는 재고 소진

매입한 재고는 공공주택으로 보급

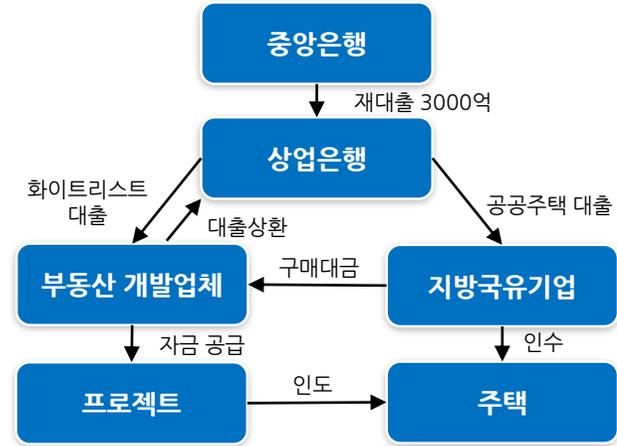
- 인민은행은 상업은행 대출의 60%를 재대출한다는 점에서 3,000억 위안 규모의 재대출은 상업은행에서 5,000억 위안의 대출을 일으킬 전망.
- 4월 기준 전국 m² 당 평균 가격은 9,595위안. 시장화 가격으로 환산하면 소진 가능한 재고 면적은 5,211만 m²로 현재 재고의 6%를 소진할 수 있을 것으로 예상.
- 정부가 매입한 재고는 보장성 주택(공공 주택)으로 보급되거나 재판매될 예정. 공공주택 중심으로 공급 확대 전망.

시장 가격으로 매입 시 재고의 6% 소진 가능



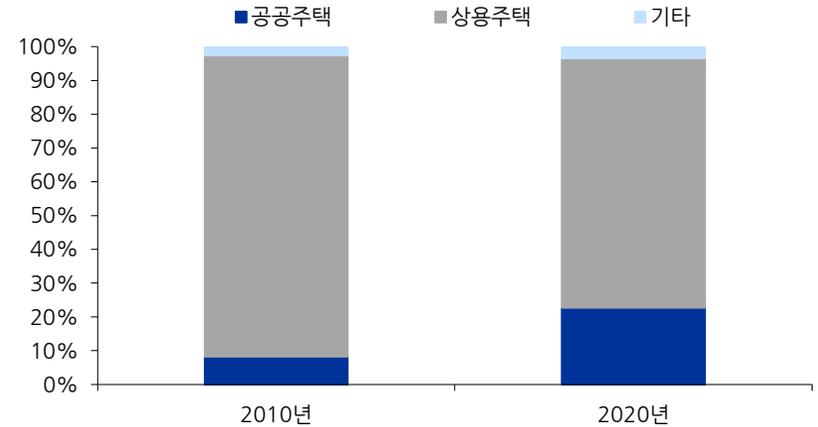
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

중앙은행의 재대출 사용법



자료: 유진투자증권

공공주택 중심으로 공급 확대 전망



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

부동산도 이구환신

교체 수요 촉진

- 부동산 신규 수요 촉진이 더디게 진행되면서 교체 수요를 촉진하기 위해 대다수의 도시에서 부동산 이구환신 정책을 도입.
- 부동산 이구환신은 거주환경 개선을 위한 새 집을 마련할 때 기존 주택은 우선 팔 수 있도록 지원하거나 정부나 부동산 개발업체가 구 주택을 매입하고 일정 범위 내의 신규주택으로 교환 또는 구매 비용을 지원해주는 정책.
- 부동산 이구환신은 1) 중개인 대리, 2) 시장 교환, 3) 정부 매입 등 세가지 방법으로 진행되며 이구환신 정책을 도입한 42개 도시 중 50%가 세가지 방법을 모두 사용 중.

부동산 수요를 확대하기 위한 노력

수요	수요원	정책	
신규수요	가계	구매제한 완화, 선급 비율 및 대출금리 하향 조정, 구매 보조금 지원 등	
	정부	부동산 개발업체로부터 재고 인수, 보장성 주택(공공주택)으로 전환 등	
교체 수요	이구환신	신규 매입	교체 보조금, 대출 규제 완화 등
		구 주택 매도	1) 중개인 대리: 가계, 중개기관, 부동산기업이 구주택 매도, 신주택 매입을 동시에 진행, 중개인은 구주택을 우선 매도하고 매도 불가 시 부동산 기업 동의 하에 무조건 환불 2) 시장 교환: 부동산 기업이 먼저 가계의 구 주택을 매입, 이후 가계에 신규 주택 판매 3) 정부 매입: 국유자산 플랫폼에서 가계 구 주택을 매입, 보장성 주택으로 전환하거나 판매, 가계는 지정 범위 내에서 신규 주택을 선택 구매
	낙후지역 개조	1) 정부가 이주 지원금 또는 주택 구매 자격증 지급, 자체적으로 주택 구매 2) 정부가 부동산 기업으로부터 재고를 인수, 거주민 이주지로 사용	

자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

신규 공급 감소 여파 점차 나타날 듯

가격 하락세 진정, 거래 활성화 기대

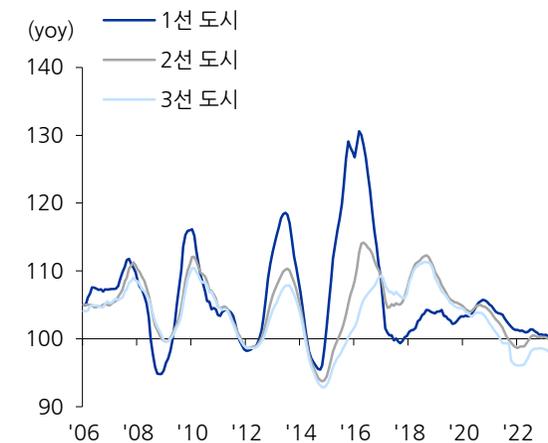
- 2021년 하반기 중국 착공면적 감소세가 가팔라짐. 준공까지의 시차(약 30개월)를 감안하면 올해 하반기부터 신규 공급 부담이 증가할 전망.
- 신규 공급 감소에 교체 수요가 더해지면 올해 내내 이어진 신규주택 가격 하락세도 점차 진정될 가능성.
- 가격 바닥이 확인됨에 따라 가계 구매 심리가 개선되면서 주택 거래도 평균수준으로 회귀할 것으로 기대.

2H21부터 착공 급감, 2H24 신규 공급 부담↑



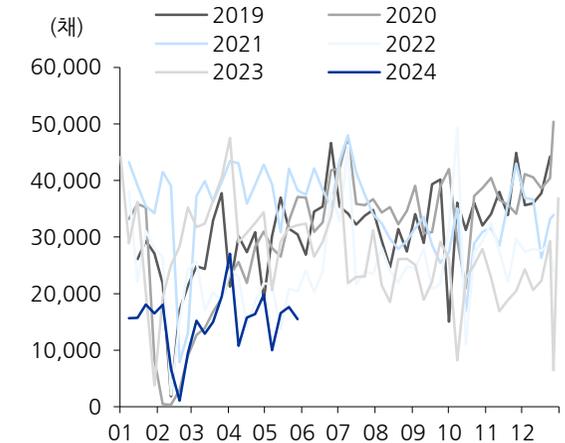
자료: CEIC, 유진투자증권

공급 감소로 신규주택 가격 하락 진정 전망



자료: Choice, 유진투자증권

가격 진정 시 주택 거래 활성화 가능성



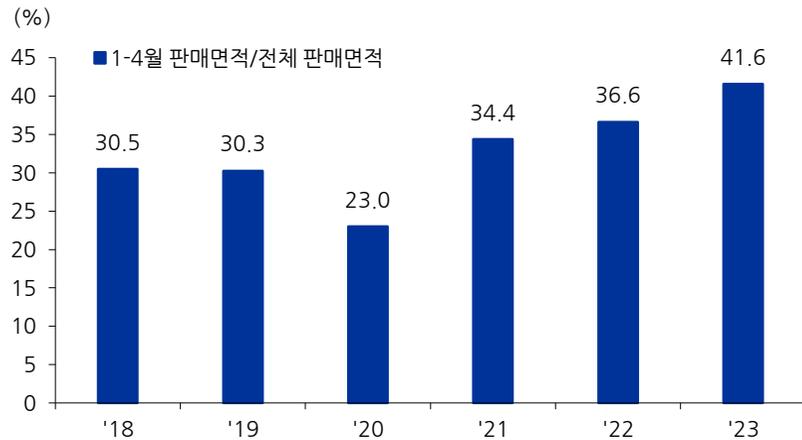
자료: Choice, 유진투자증권

하반기 판매면적 감소폭 축소 전망

부동산 투자 저점은 내년 형성될 가능성

- 부동산 구조조정 시작 전 1-4월 판매면적은 전체 판매면적에서 평균 30%를 차지함. 2023년에는 리오프닝 효과로 1-4월 판매가 42%에 달함.
- 조정 이후인 2021~2023년 평균인 37.5%를 적용하면, 5-12월 판매면적은 4.8억m²로 추산됨.
- 여기에 정부가 매입하는 5,211만m²을 고려하면 2024년 판매면적은 5.3억m²로 2023년 대비 -9.9%yoy로 감소폭을 축소할 것으로 예상됨.
- 부동산 투자는 판매면적 저점에서 3~6개월 후행한다는 점에서 부동산 투자 저점은 내년 중반에 형성될 가능성.

1-4월 판매면적이 한 해 전체 판매면적에서 차지하는 비중



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

하반기 판매면적 감소세 축소, 부동산 투자는 내년까지 부담



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

자산 가격 회복에 따른 소비 회복

민간 심리 아직 부진하지만 점차 개선 전망

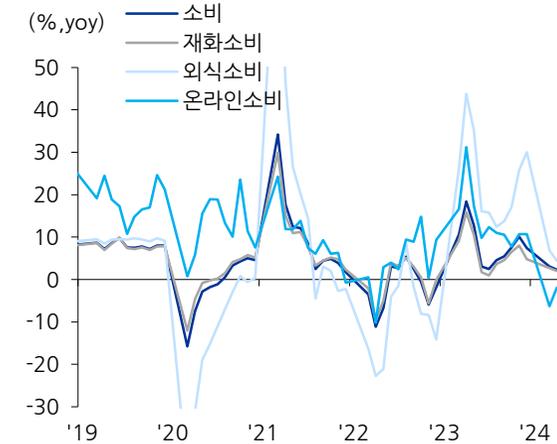
여행/서비스, 부동산 후행 소비재에 관심

리오프닝에도 더딘 소비 회복

소득 증가의 둔화가 걸림돌

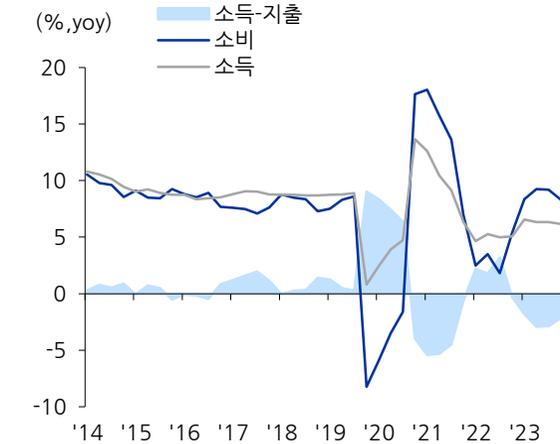
- 제로코로나 정책으로 억눌린 소비는 리오프닝 이후에도 팬데믹 이전의 평균 10%의 증가율로 회복하지 못하고 있음
- 소득 증가율이 6%로 팬데믹 이전인 8%를 하회하면서 소득에 대한 기대가 부진한 점이 소비지출을 제한.
- 1Q24 1인당 평균 가처분소득 증가율은 6.2%로 4Q23의 6.3%대비 소폭 둔화
- 2023년 3분기 반짝 회복했던 가계 소비 성향도 다시 4분기부터 팬데믹 이전을 하회 중.

소비 증가율은 팬데믹 이전 하회



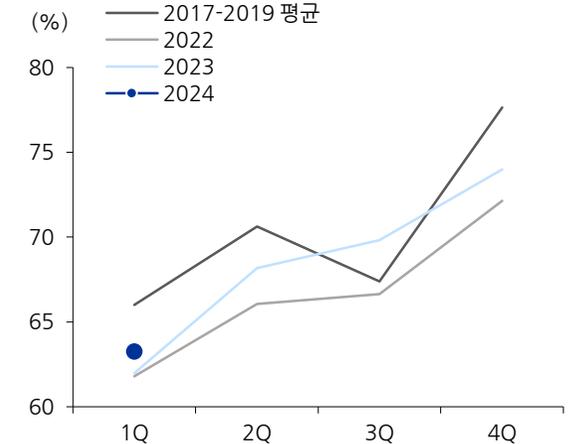
자료: CEIC, 유진투자증권

소득 증가율 역시 부진



자료: CEIC, 유진투자증권

소비 성향도 팬데믹 이전 하회



자료: CEIC, 유진투자증권

금융자산과 부동산 가격 하락도 한몫

자산효과의 부재

- 중국의 소비자심리지수는 2023년 7월 이후 천천히 개선되고 있음.
- 소득과 고용에 대한 기대 부진, 자산효과의 부재 때문.
- 2019년 기준 가계 자산 중 60%를 부동산이, 금융 자산이 16%를 차지하는 것으로 나타남.
- 2022년부터 금융자산과 부동산 가격의 하락세가 가팔라지면서 가계 심리 회복 지연으로 이어짐.

소비자심리지수 천천히 개선



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

소득과 고용에 대한 기대 부진



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

은행 재테크 상품 수익률



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

부동산 가격



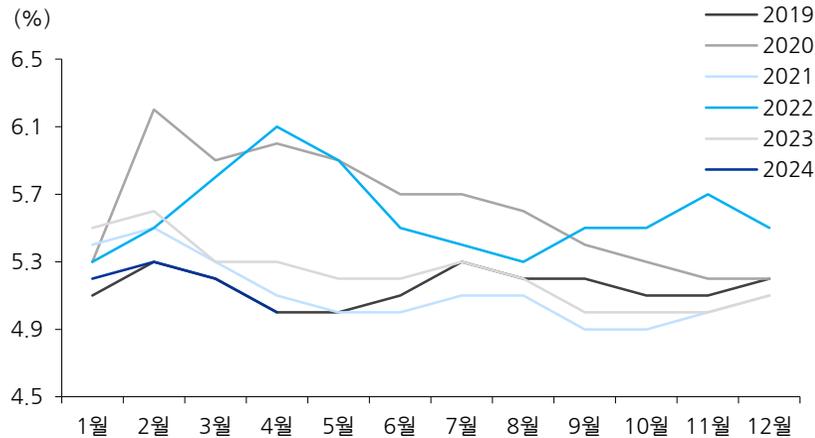
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

부정적 요인은 점차 개선 중

하반기 소비 +6~7% 증가 전망

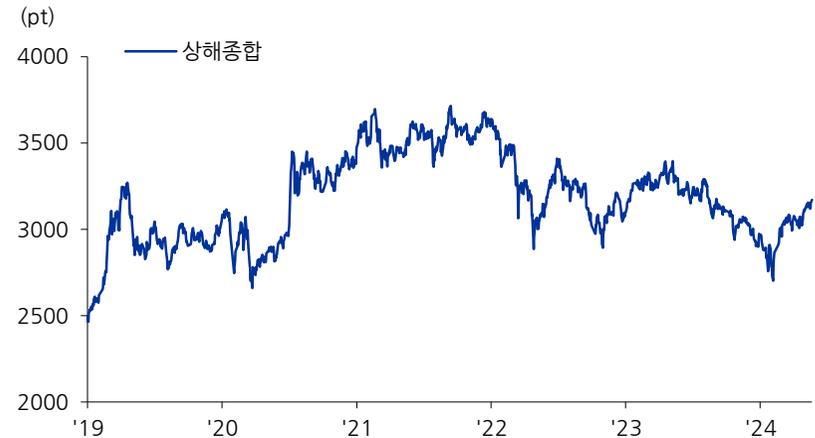
- 4월 전국 조사실업률은 5%로 2019년 이전수준으로 회귀, 최근 수출 증가, 기업 재고 보충 등으로 인력 수요가 증가하고 있음.
- 부동산 가격 하락을 막기 위한 구매제한 정책 완화, 금리 인하, 정부의 재고 매입 등 부양 정책이 지속되고 있으며, 증시에도 부양 정책 효과가 점차 반영되며 2월부터 증시도 반등하기 시작.
- 다만 자산의 가장 큰 부분을 차지하는 부동산의 가격 바닥이 하반기 중 확인될 전망이다. 이 점에서 소비심리 회복 속도가 가속화되기는 어려울 전망이다.
- 하반기 중국 소비는 기저효과로 6~7%대의 증가율을 기록할 것으로 예상

고용시장은 팬데믹 이전 수준으로 회귀



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

정부의 부양안으로 증시도 반등



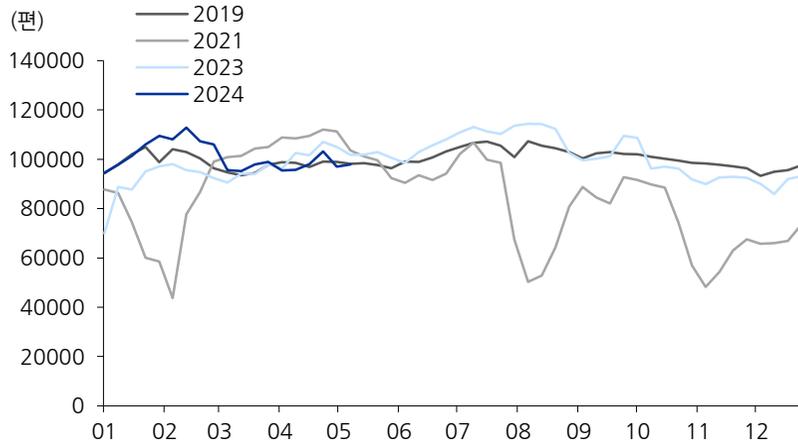
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

여행, 외출에 대한 소비는 꾸준

재화 소비보단 서비스 소비

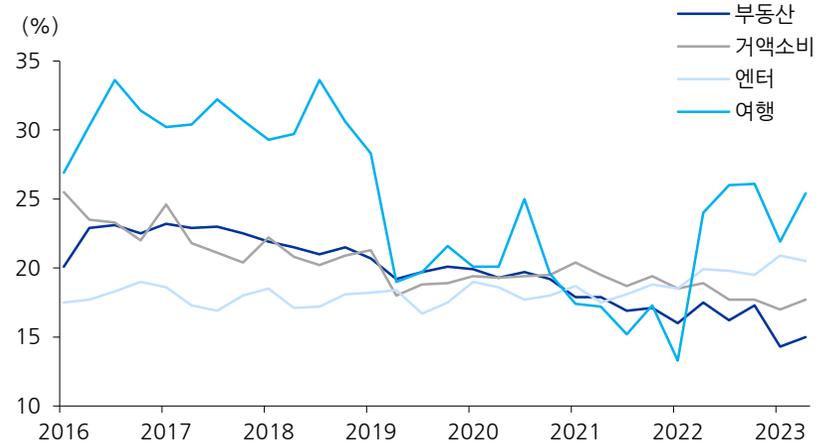
- 리오프닝 이후 소비가 꾸준하게 개선되고 있는 분야는 여행, 외출
- 앞으로 소비 지출을 늘릴 의향이 있는 분야에 대한 설문조사에도 부동산이나 재화 등 소비 보다는 엔터, 여행에 대한 응답이 높게 나타남.
- 성 외로 나가는 민항 항공편 운행은 2019년 수준으로 정상화되었고, 철도 이용객은 사상 최고 수준을 기록 중.

항공편 운행도 정상화



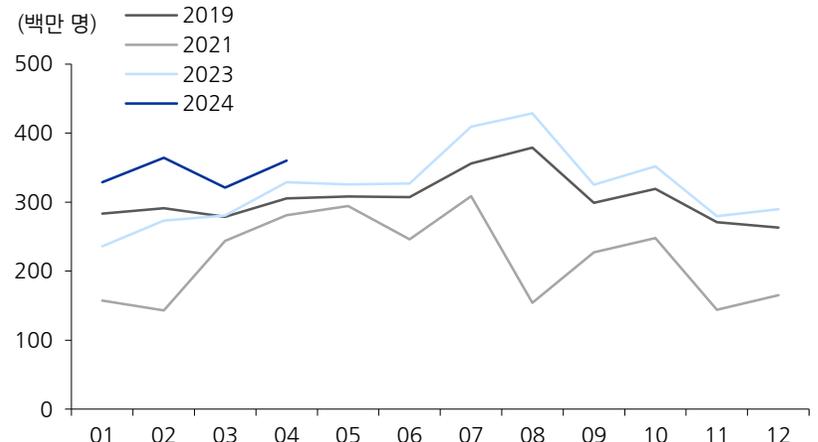
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

앞으로 소비 지출을 늘릴 의향이 있는 분야



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

철도 이용객은 팬데믹 이전 상회



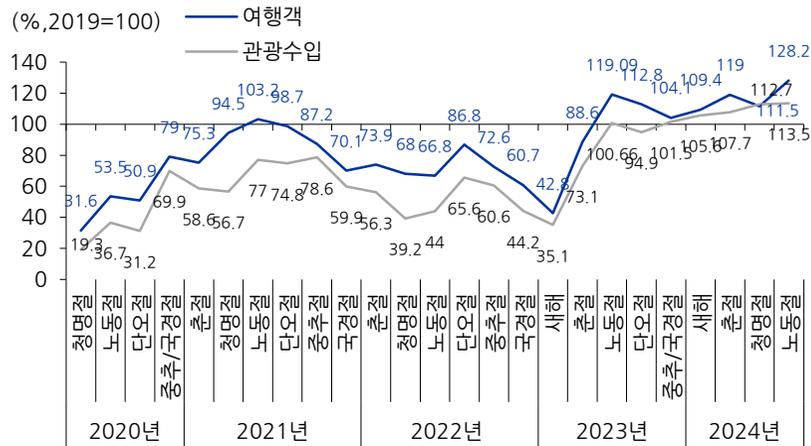
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

하반기에도 여행, 외출 관련 소비는 지속될 듯

의류/화장품/스포츠/엔터

- 2023년 노동절을 기점으로 중국내 연휴별 여행객은 다소 변동이 있지만 꾸준히 2019년 수준을 상회
- 중국내 관광수입은 여행객보다 회복 시점이 늦었지만 회복세를 지속 중.
- 전반적인 소비 증가율은 둔화가 지속되는 가운데 여행, 외출과 관련된 의류, 화장품, 스포츠/엔터 관련 소비는 가파르게 회복. 최근 상승세가 주춤해 졌으나 하반기 견조한 수준을 유지할 것으로 기대.

중국 연휴별 국내 여행 및 관광 수입 회복률



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

여행/외출과 관련된 소비 증가 지속



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

부동산 후행 소비재도 반등 기대

부동산 인도 보장 정책 효과

- 작년 중국 정부의 강력한 부동산 인도보장정책으로 부동산 개발업체의 준공면적은 2022년 대비 +17%yoy 증가.
- 준공면적 증가에 따라 입주인이 증가할 전망. 이에 따른 부동산 후행 소비재인 가전, 가구, 인테리어 자재 등 소비가 반등할 것으로 전망됨.
- 특히 가전은 올해 소비재 이구환신 정책 대상으로 보조금이 지급될 예정, 사용기한을 넘긴 약 2.7억 대의 가전 중 15%가 폐기되고 그 중 80%가 교체한다고 가정했을 때 약 650억 위안 규모의 소비 증가를 예상.

2023년 중국 준공면적 10억m²



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

2024 양회 정부업무보고 주요 단어 수 비교



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

03

또다른 성장 동력 수출

예상보다 양호한 글로벌 경기

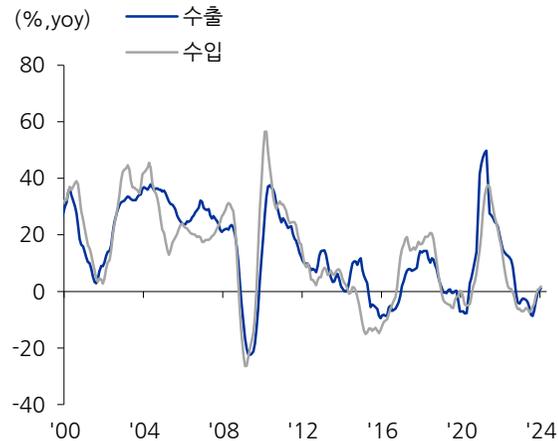
미중 무역 갈등 부담 있지만 충격은 제한적

하반기 경제 성장의 또다른 동력이 될 수출

양호한 해외 수요

- 2023년 5월부터 감소세가 지속되며 경제 성장 둔화에 일조했던 수출이 2024년 예상보다 빠르게 개선되고 있음.
- 올해는 수출 수량이 증가했을 뿐만 아니라 수출 상품 가격도 작년 10월부터 회복 중.
- PMI 중 신규수출주문 지수가 경기확장국면에 위치할 때 수출 증가율이 높아지는데 올해 3월과 4월 신규수출주문지수가 2023년 3월 이후 1년 만에 경기확장국면에 진입.
- 그동안 경기 회복 둔화에 일조했던 수출은 올해 하반기 경제 성장의 또다른 동력이 될 것으로 전망.

4월 중국 수출 +1.5%로 증가 전환



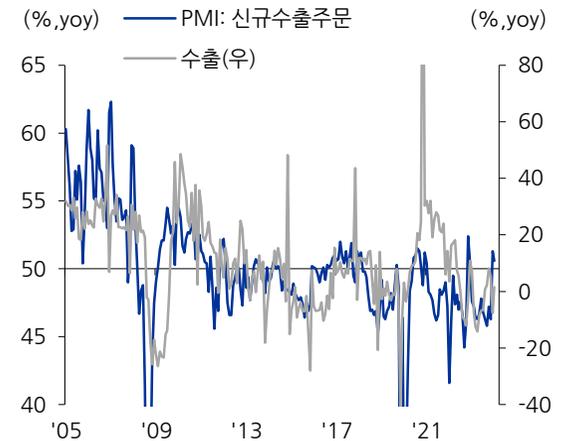
자료: Choice, 유진투자증권

수출 상품 가격 작년 10월부터 회복 중



자료: CEIC, 유진투자증권

양호한 해외 수요



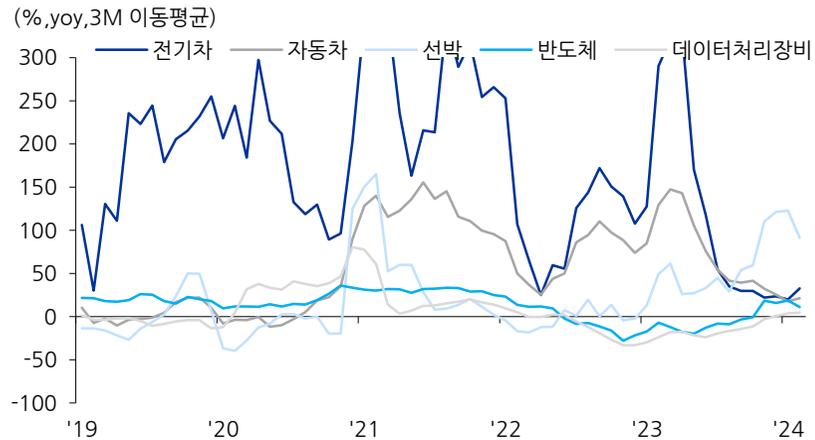
자료: CEIC, 유진투자증권

수출 주도 품목의 변화

노동집약적에서 기술집약적으로

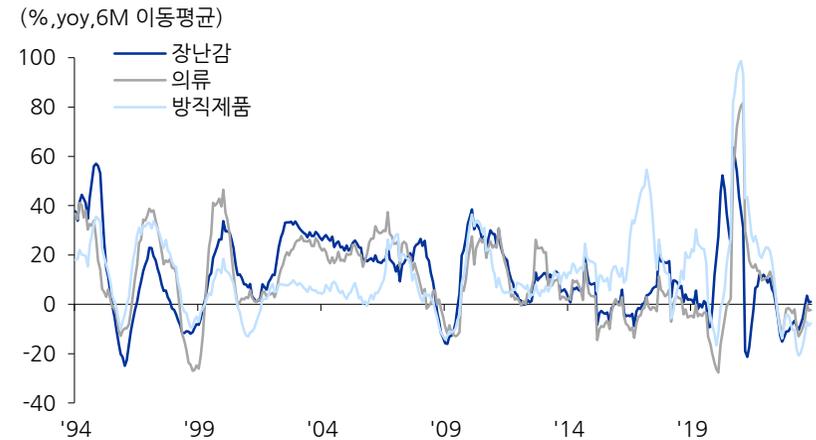
- 최근 중국의 수출을 견인하는 품목에 변화가 생김. 전기차, 자동차, 선박, 반도체, 데이터처리장비 등의 수출이 가파르게 증가 중.
- 기존에 중국의 수출을 주도하던 품목인 장난감, 의류, 방직 제품의 수출 증가율은 더딘 회복세를 보이고 있음.
- 중장기적으로 중국의 수출 품목은 노동집약적 상품인 장난감, 의류, 방직 제품 등에서 기술집약적 상품인 전기차, 선박, 반도체, 장비 등으로 전환될 전망.

최근 빠르게 증가하고 있는 수출 품목



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

기존 수출 주도 품목



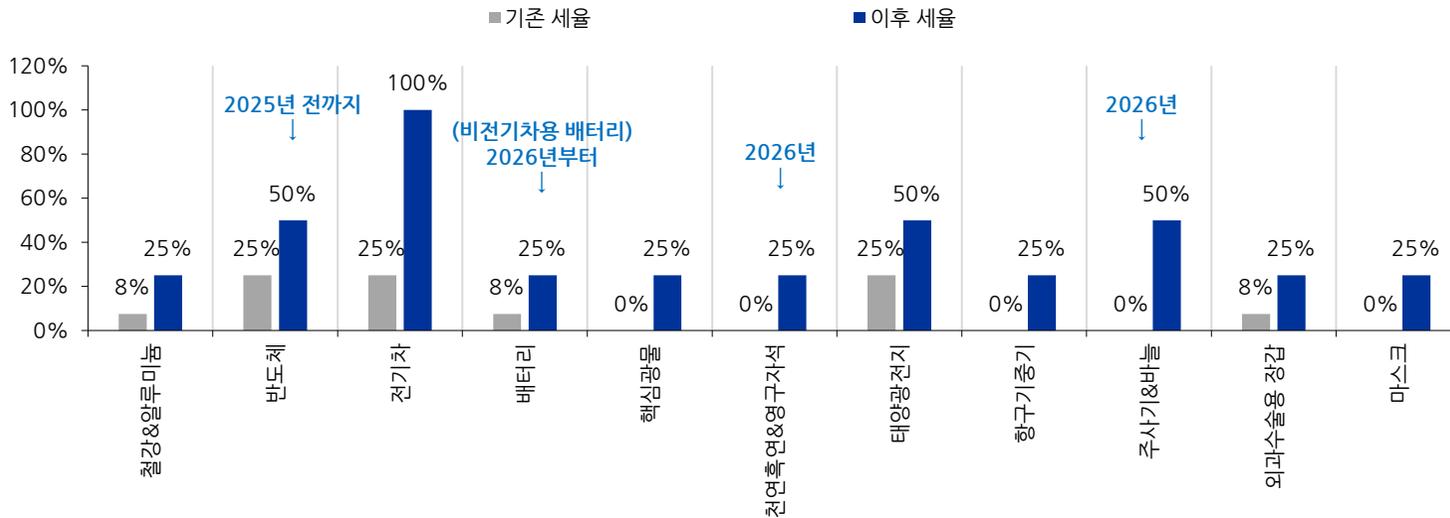
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

다시 시작된 미중 무역 갈등

바이든 정부도 관세 인상

- 2018년부터 트럼프 정부시절 시작된 미중 보복 관세 전쟁은 바이든 정부가 들어선 이후 소강 상태를 맞이함.
- 보복 관세보다는 중국을 배제한 공급망 형성에 집중했던 바이든 정부는 5/14 중국산 수입품에 대한 관세 인상안을 발표.
- 관세 인상 대상은 철강/알루미늄, 반도체, 전기차, 배터리 및 핵심광물, 태양광전지, 조선 장비, 의료용품 등 7개 분야이며 규모는 총 180억 달러.
- 관세 인상은 대체로 2024년부터 시작되지만 일부 품목은 2025년, 2026년부터 시행될 예정.

바이든 정부의 중국산 제품 관세 조정 내용



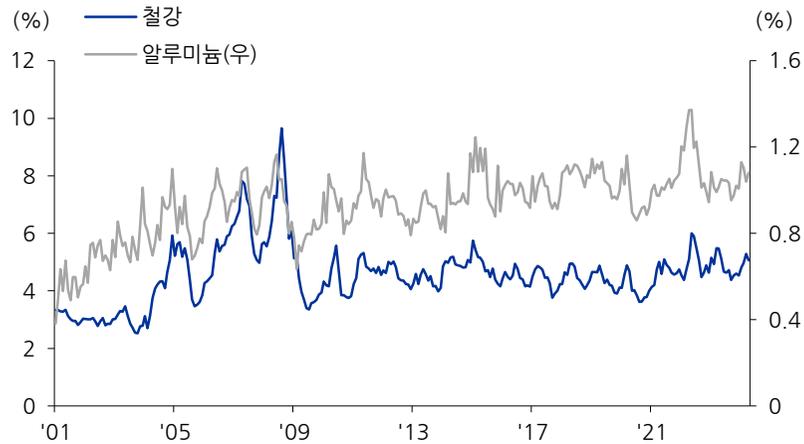
자료: 백악관, 유진투자증권

관세 인상 대상 품목 비중은 크지 않아

단기 영향은 양국에 모두 제한적

- 전체 수출에서 이번 관세 인상 품목이 차지하는 비중은 10% 정도.
- 철강과 알루미늄 비중은 각각 5%, 1.1%이며, 배터리, 태양광배터리, 전기차 비중도 각각 1.6%, 1%, 1.7%로 낮음.
- 관세 인상폭은 트럼프 정권보다 높지만 전체적인 규모는 180억 달러로 트럼프 시절의 3,700억 달러 대비 적음.
- 단기적으로 관세 인상은 미국과 중국 양국에 모두 제한적인 영향을 줄 것으로 예상.

전체 중국 수출에서 철강, 알루미늄 비중은 5%, 1.1%



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

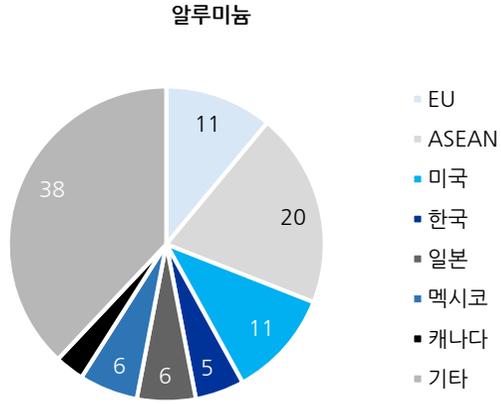
배터리 비중 1.6%, 태양광배터리 1%, 전기차 1.7%



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

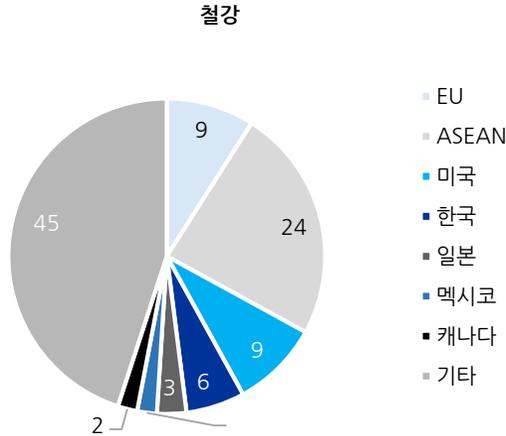
관세 인상 대상 대미 수출 비중

알루미늄 대미 수출 비중 11%



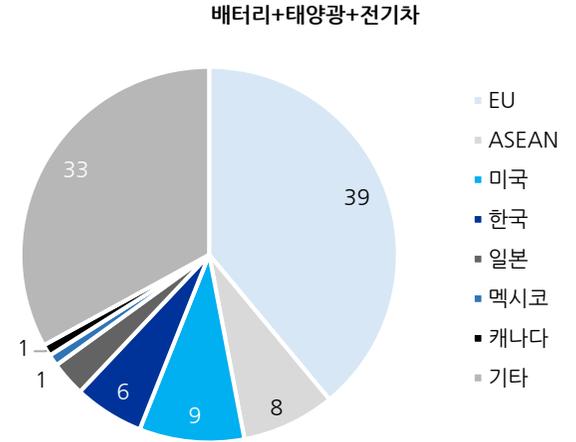
자료: CEIC, 유진투자증권

철강 대비 수출 비중 9%



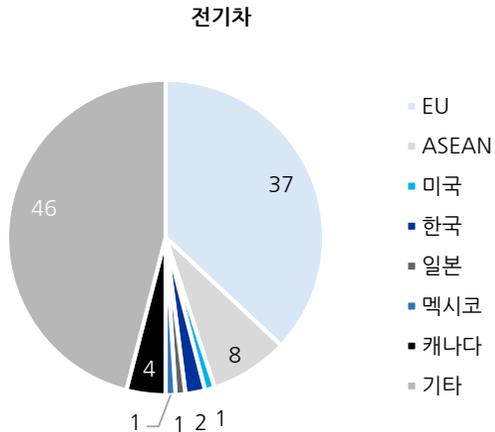
자료: CEIC, 유진투자증권

배터리/태양광/전기차 대미 수출 비중 9%



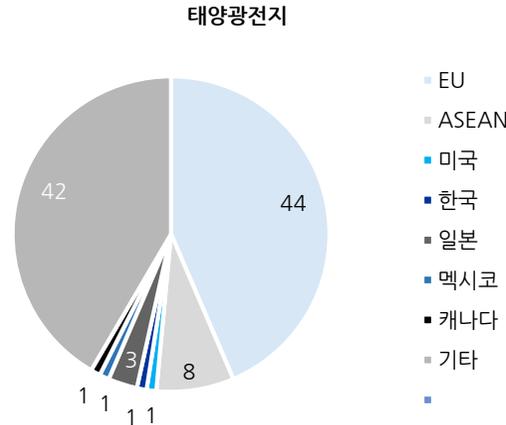
자료: CEIC, 유진투자증권

전기차 대미 수출 비중 8%



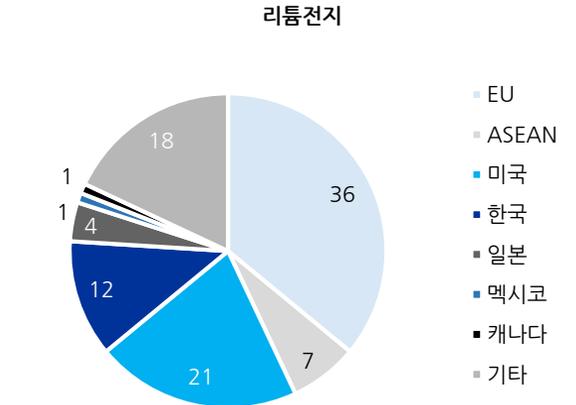
자료: CEIC, 유진투자증권

태양광전지 대미 수출 비중 8%



자료: CEIC, 유진투자증권

리튬전지 대미수출 비중 21%



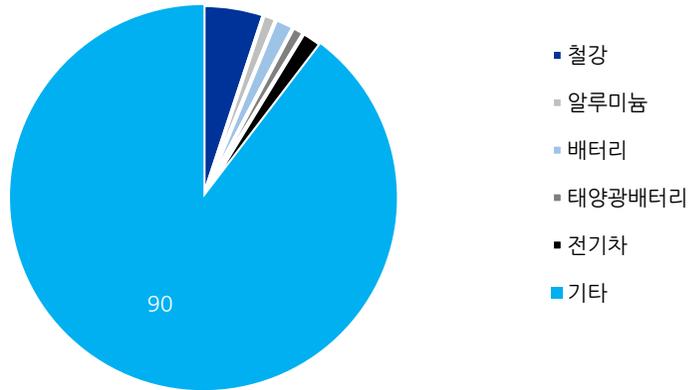
자료: CEIC, 유진투자증권

바이든도 보복 관세에 나선 이유는

재선을 위한 조치

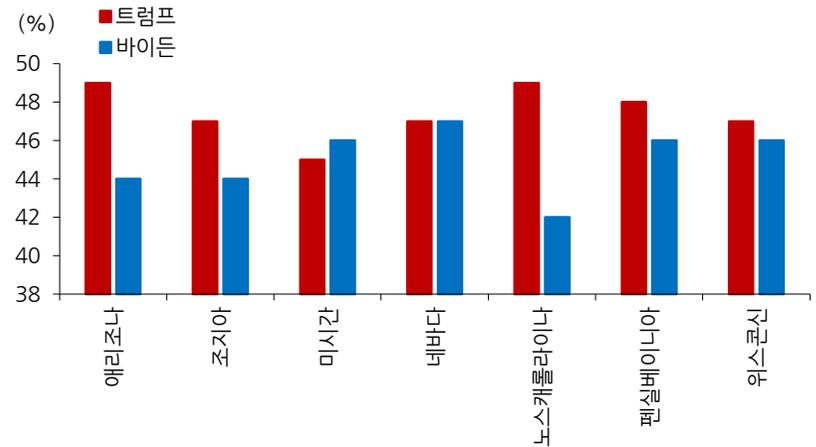
- 바이든 정부가 이번에 관세 인상을 발표한 이유는 재선을 위한 수단으로 보여짐.
- 특히 철강과 알루미늄에 대한 관세 인상은 경합주인 러스트 벨트의 지지를 얻기 위함.
- 5/22 기준 미시간을 제외한 5곳에서 바이든의 지지율은 트럼프보다 낮았음.

관세 인상 대상 품목 비중은 10% 정도



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

경합주 6곳 중 5곳에서 바이든 지지율이 낮아 (5/22 기준)



자료: RealClear Polling, 유진투자증권

美 보호무역에 대처하는 中

멕시코, 동남아로의 우회 수출

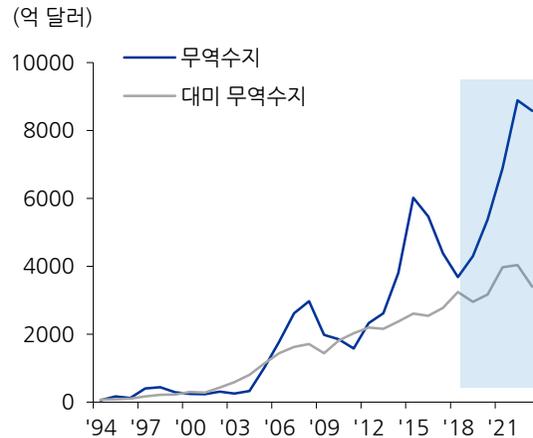
- 바이든, 트럼프 모두 대중국에 대한 견제는 지속될 전망. 美의 보호무역에 中은 우회 수출로 대처
- 2018년 트럼프와의 무역 전쟁에서도 전세계 수출에서 중국이 차지하는 비중을 감소하지 않음.
- 당시 대미 무역수지는 소폭 감소했지만 중국의 전체 무역수지는 가파르게 증가함.
- 미국향 수출을 줄이는 대신 멕시코, 동남아 등으로 우회 수출에 성공했기 때문.
- 중장기적으로 미국이 주변국에 대한 무역규제도 강화한다면 중국 수출에 부담이 될 수 있겠으나 단기적인 영향은 제한적일 전망

2024년 특수채 3.9조 위안(+0.1조 yoy)



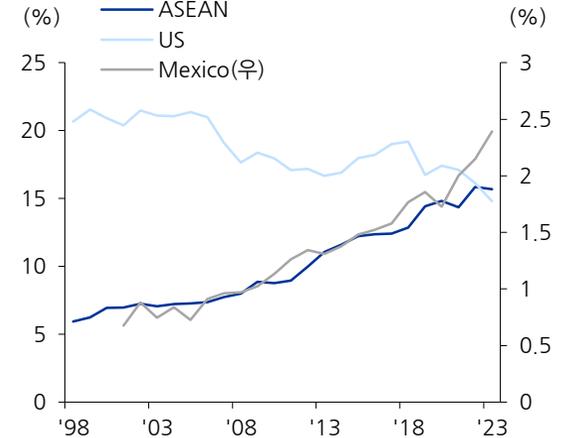
자료: CEIC, 유진투자증권

중앙정부 재정적자비중 소폭 상승



자료: CEIC, 유진투자증권

확장 재정 유지



자료: CEIC, 유진투자증권

04

주가는 완만한 상승 전망

부동산 경기 바닥 확인 전 주가는 상승

경기 회복이 약할 때는 수출/고배당에 주목

경기 회복에 따른 투자 전략

<p>강한 경기 회복</p>	<p>소비</p> <p>소비 업그레이드</p> <p>백주</p>	<p>테크</p> <p>자립자강</p> <p>IT혁신</p>	<p>제조</p> <p>국산 대체</p> <p>반도체</p>	<p>경기 사이클</p> <p>경기 민감</p> <p>부동산 체인</p>
<p> 약한 경기 회복</p>	<p>외출/여행 관련 부동산 후행 소비재</p> <p>소비 성장 정체 or 다운그레이드</p>	<p>AI</p> <p>글로벌 트렌드</p>	<p>자동차 조선 가전</p> <p>수출</p>	<p>유틸리티 원자재</p> <p>고배당</p>

주가 상승 가능 요인① 부동산

부동산 가격 바닥 확인 전 주가는 상승

- 일본과 미국의 선례를 살펴보면, 주가는 부동산 가격 바닥이 확인되기 전 먼저 소폭 상승하는 경향, 가격 반전 이후 더 큰 폭으로 상승.
- 중국 부동산 가격이 부양정책에 힘입어 하반기 바닥 확인할 수 있는 환경이 마련된 만큼 주가 상승에도 힘을 더해줄 것으로 전망됨.

일본 부동산 가격과 주가



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

미국 부동산과 주가



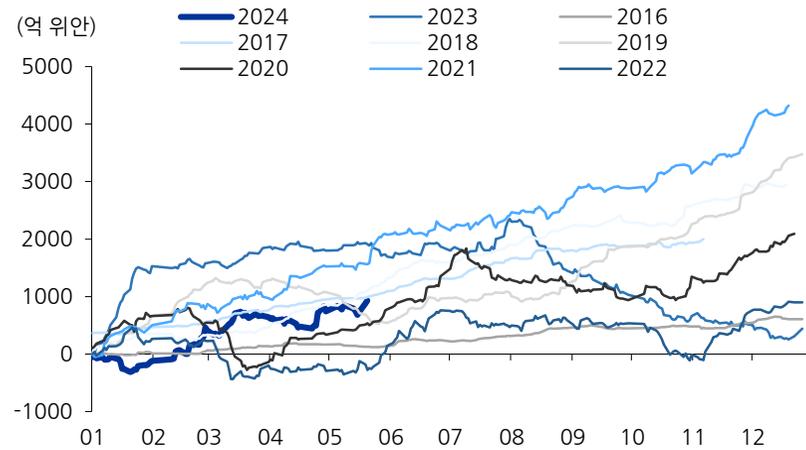
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

주가 상승 가능 요인② 외국인

중국 증시에 돌아온 외국인

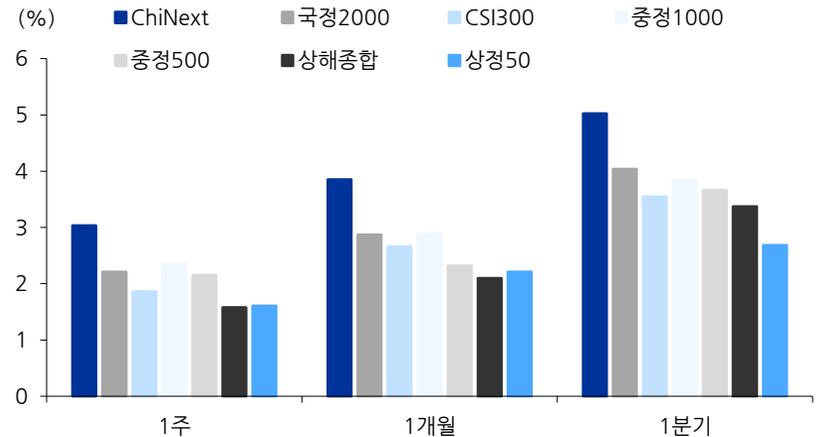
- 1분기 중국 경제 성장률이 기대치를 상회하고, 정부의 증시, 부동산 부양안이 지속되면서 주춤해졌던 외국인자금 매수세가 4월말 부터 다시 강화됨.
- 지난 10년간 1일 외국인 자금이 100억 위안 이상 유입된 이후 증시 수익률은 평균적으로 2~4%를 기록하였으며, 대형주, 중소형주 모두 상승.

중국 증시에 돌아온 외국인



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

1일 100억 위안 자금 유입 후 증시는 대체로 상승



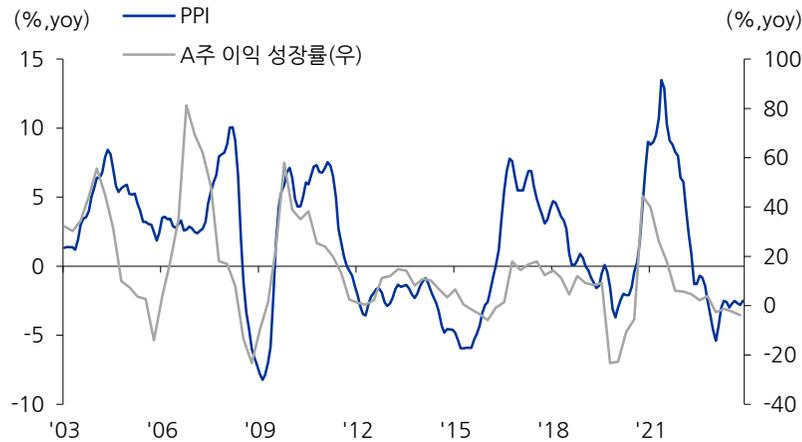
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

주가 상승 가능 요인③ 실적 개선 가능성

PPI 하락 진정, 다만 FDI 감소가 증시 상승폭을 제한할 것

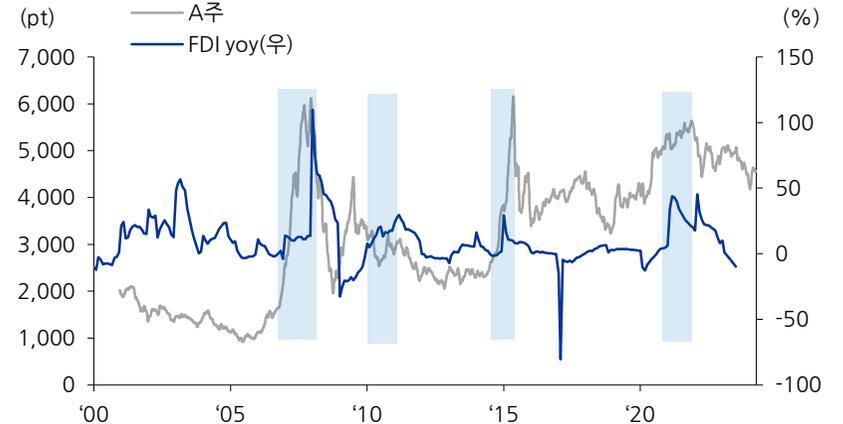
- PPI와 중국 증시 상장 기업의 이익 증가율은 경제 성장 주도 산업이 제조업이던 부동산이던 상관없이 양의 관계를 보임.
- 최근 중국 PPI는 아직 역성장을 기록 중이나 하락폭이 더 확대되고 있지는 않음. A주의 이익 추정치 하향 조정도 최근 들어 진정.
- 다만 증시 강세의 지속성과 강도는 해외직접투자와 높은 상관관계를 보이는데, 아직 중국의 FDI는 감소세가 지속되고 있어 증시 상승 폭은 크지 않을 것으로 전망됨.

A주 상장기업 이익 성장률 감소세 진정 전망



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

해외직접투자 감소세가 이어지고 있다는 점은 아쉬움



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

대형주 선호도 상승 전망

글로벌 경기 양호 + 금융 관리감독 강화

- 2021년 이후 중국의 기술 자립으로 인해 중소형주가 대형주보다 강한 모습이 3년간 지속, 올해 들어 다시 대형주가 강해지고 있음.
- 글로벌 경기가 예상보다 양호하고 중국 당국의 금융 관리감독 강화의 움직임으로 안정적인 대형주가 관심을 받고 있기 때문.
- 하반기 중국 증시에서는 수출/고배당/원자재에 대한 관심이 필요해 보임.

올해 들어 대형주가 중소형주 대비 강해지는 중



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

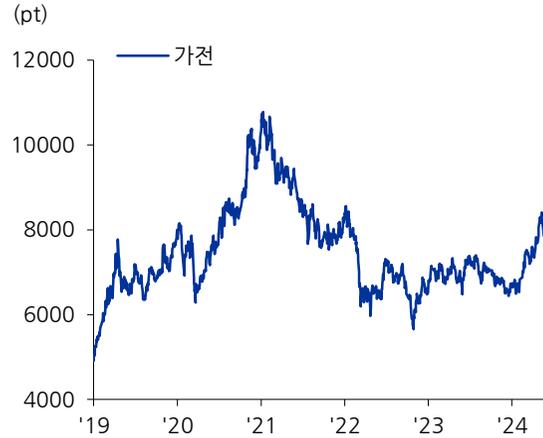
글로벌 경기가 양호할 때는 대형주 강세



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

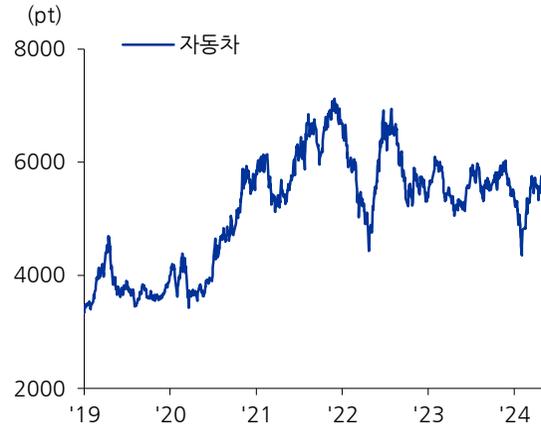
수출/고배당/원자재 지수 추이

가전



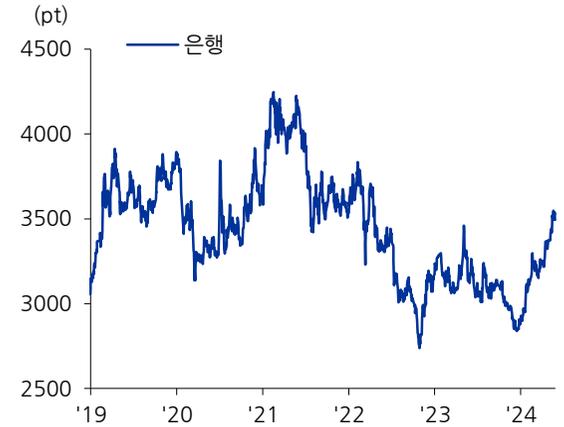
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

자동차



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

은행



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

석탄



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

석유화학



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

유틸리티



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)