



중국 주식

중국 물가는 예상보다 낮고, 부양책은 생각보다 강하다

▶ Analyst 정정영 jeongyoung@hanwha.com 3772-7473

중국 소비자물가는 여전히 2%대. 2022년 목표는 3.0%

전세계적인 인플레이션 우려가 심화되는 가운데, 중국 소비자물가는 여전히 2%대 유지 (5월 2.1%; 핵심CPI는 0.9%). 가장 큰 이유는 구성항목 때문. 중국 CPI를 구성하는 1~2대 항목의 합은 52%. 두 항목이 급등하지 않으면 중국 물가가 치솟을 가능성은 제한적. CPI 비중 최대 항목은 식품/담배/주류 (30%)며, 두번째는 주거 (22%). 6/16 중국국가발전개혁위원회는 식품 등 필수품 공급 안정화, 물류 개선으로 '연간 3.0% 내외'의 소비자물가 목표 달성이 가능하다고 강조. 시장 컨센서스 (WIND 기준)는 9월 (3.2%) 정점 이후 2%대로 낮아질 것으로 예상

최근 중국 증시는 다른 주요국보다 크게 낮은 물가와 경제를 대하는 정부의 태도 (중국: 2분기 저점 우선 vs. 그 외 주요국: 물가 통제 우선)가 차이를 보이면서 매력 부각. 6/25 인민은행 관계자는 경제회복 가속화를 위해 ① 재정적자 확대 (2022년 제시한 재정적자율 목표치는 2.8%) 혹은 ② 특별국채 발행 (5/13 특별국채, 발행 가능성은 열여 두지만 과도한 기대는 우선 경계)을 고려 중이라고 언급. 경제반등 & 추가 부양책 기대가 이어지고 있는 만큼 최근 중국 주식시장에 대한 관심도는 계속 이어질 수 있다는 판단. 2분기 반등 흐름에 대한 오해와 의심은 불필요

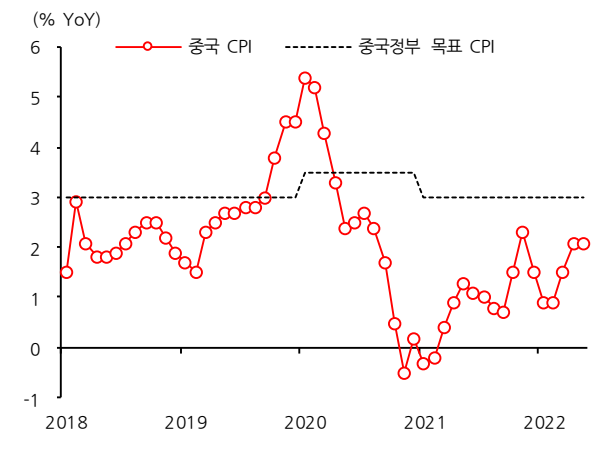
오해 ① 아프리카돼지열병 등 특수 케이스 충격 없으면 돈육가격 급등 제한적

중국 CPI 관련 첫번째 오해는 돼지고기 가격 반등이 전체 물가 급등을 야기할 것이라는 걱정. 중국 CPI 내 돈육가격비중은 1.6%로 다른 단일항목 대비 높은 건 사실이지만 절대 규모가 크다고 볼 수는 없음. 2019년 중국을 강타한 아프리카 돼지열병 등 특수 케이스가 없으면 돈육가격 급등 가능성 제한적. 근래 반등은 중국 정부의 통제 하에 도출된 결과. 중국 정부가 유지하려는 '돈육:사료가격=6:1' 비율이 지난 3월 4.53에서 6월 5.67까지 회복. 중국 정부는 지난해 7월부터 14차례에 걸쳐 48만톤 규모 냉동 돈육을 회수하면서 시장 공급을 축소, 돼지고기 가격을 끌어올리는 정책 시행. 민생의 기초가 되는 양돈 업계가 안정을 찾기 시작하면서 돈육가격도 가격 반등 탄력성이 축소될 것으로 예상

오해 ② 소비자물가 오른다면 부동산 영향. 이는 긍정적인 시그널

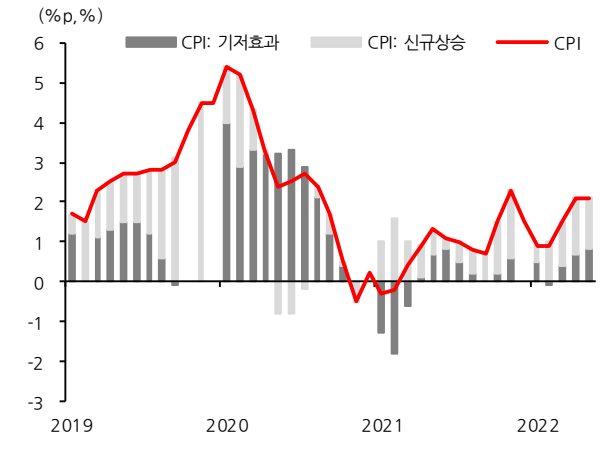
두번째 오해는 부동산가격 급등 우려. 지금 중국의 부동산시장은 '과열' 아닌 '냉각'을 걱정해야 할 때. 4월 이후 중국 30개 주요도시 부동산거래는 2020년 코로나19 시기보다도 부진하며, 부동산가격은 계속 하락 중. 6월부터 부동산 거래량 및 거래면적 모두 2020~2021년 대비 개선되기는 했지만, 추세적인 지속 여부는 추가 확인 필요. 부동산가격이 이끄는 소비자물가 상승은 중국 경기에 긍정적인 시그널. 중국인 가계자산과 지방정부 재정수입의 40%를 차지하는 부동산시장이 다시 활기를 찾고 있다는 의미이기 때문. 부동산가격도 급등보다는 점진적인 우상향 추세를 예상

[그림1] 5월 중국 소비자물가는 2.1%. 정부목표 크게 하회



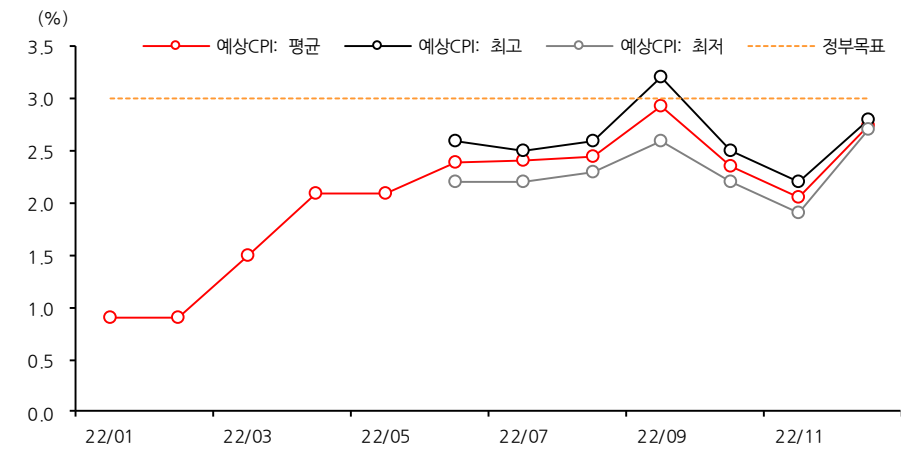
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 최근 CPI 상승분 해부: 기저효과 vs. 신규상승



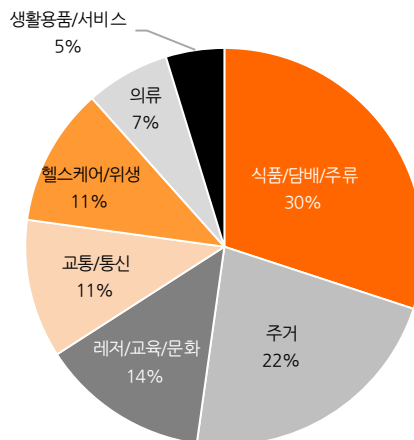
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 시장 컨센서는 여전히 정부 목표를 하회하는 수준



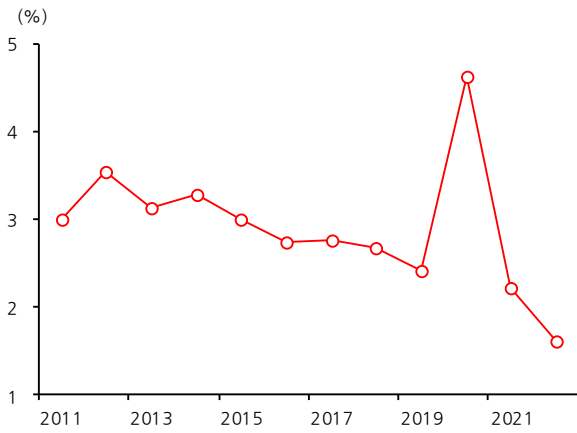
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국 CPI 구성항목 중 식품/주류/담배 + 주거 비중 = 52%



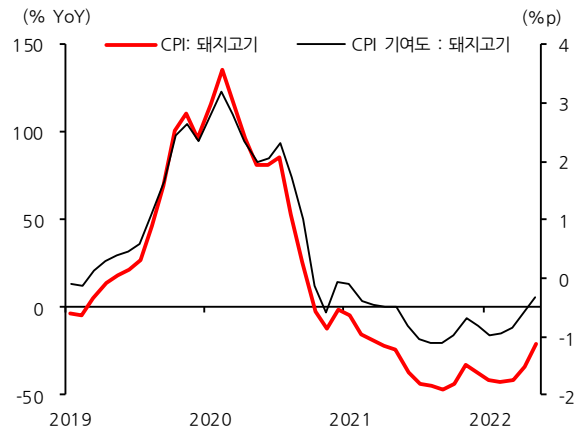
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 CPI 내 돈육 비중은 추세 감소



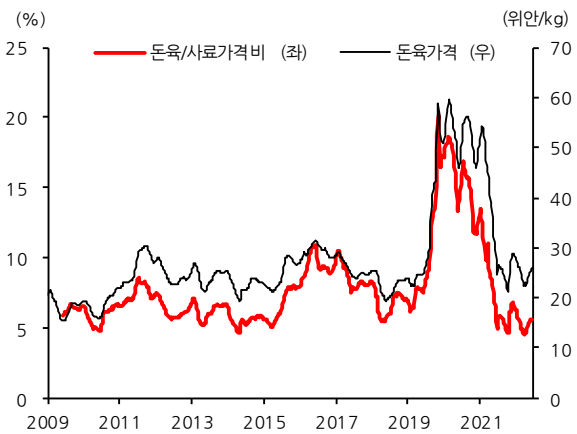
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] CPI에 대한 돈육가격 영향은 마이너스 구간



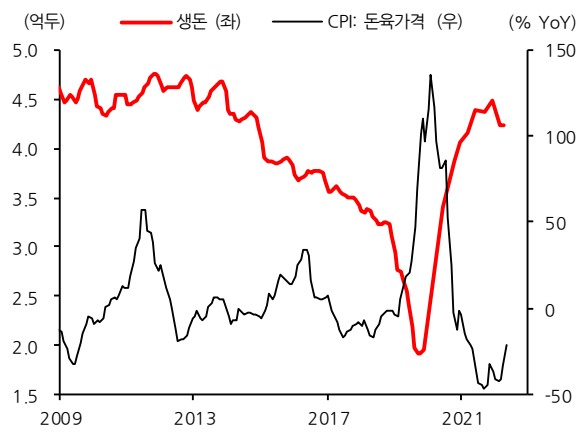
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 중국 돈육/사료가격 비율은 이제야 정상에 근접



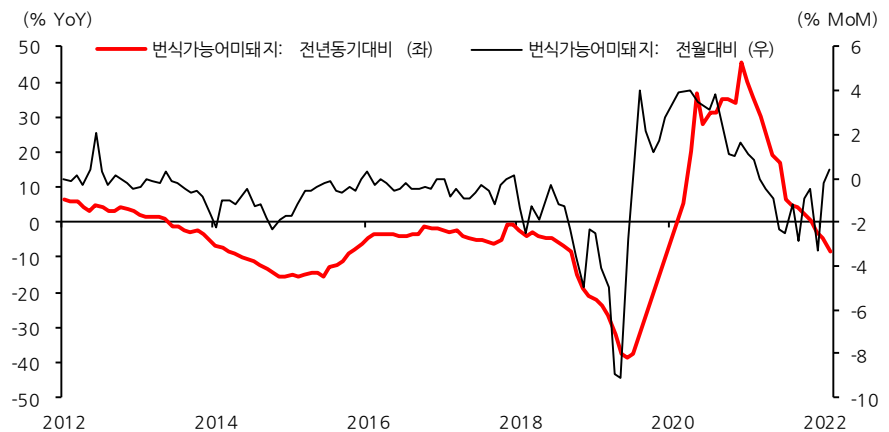
주: 5:1 하회 시 1급 위험, 5:1~6:1 (3주 이상) 2급 위험, 6:1 하회 시 3급 위험으로 분류
 자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 아프리카돼지열병 등 특수케이스 없으면 가격급등 x



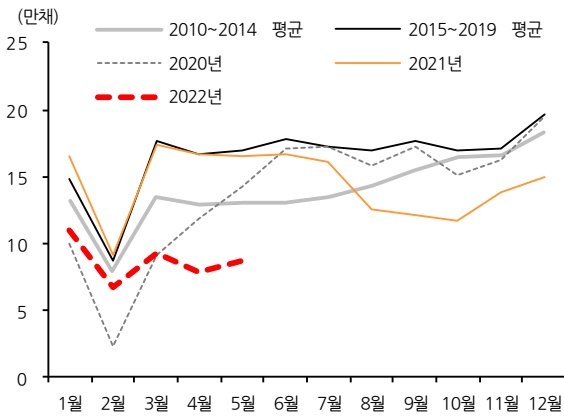
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 중국 생돈 규모는 2021년 6월 이후 처음으로 전월대비 증가 전환



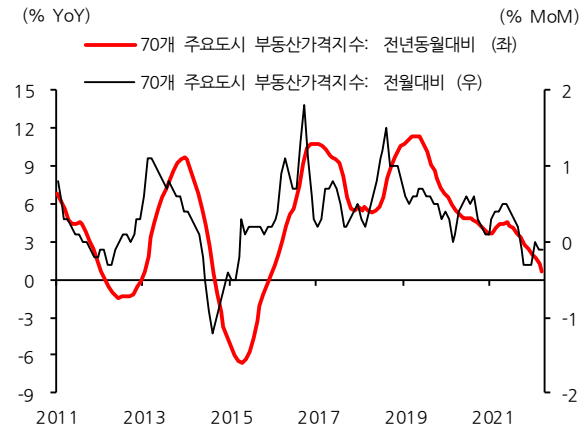
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 30 개 주요도시 부동산거래는 2020 년보다 부진



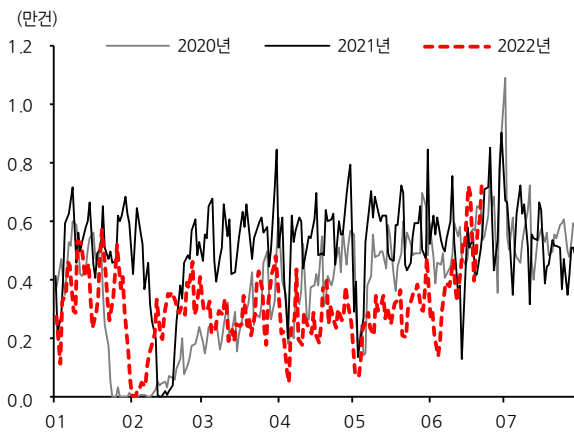
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 70 개 주요도시 부동산가격은 계속 하락



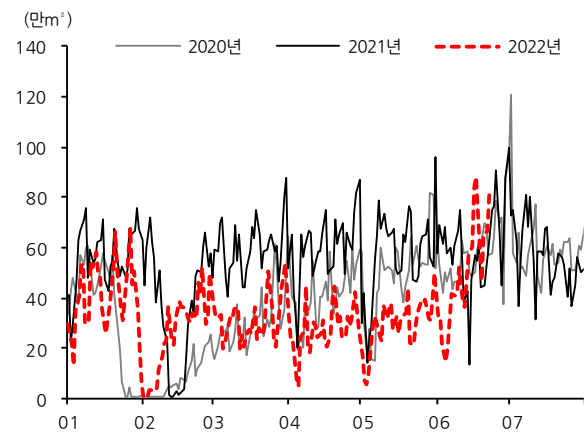
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 6 월들어 30 개 주요도시 부동산 거래량 크게 반등



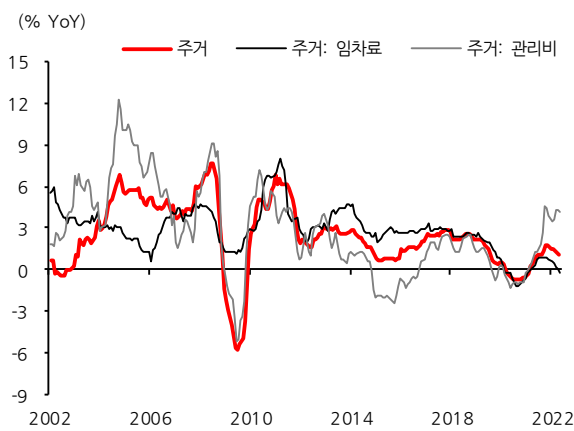
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 6 월들어 30 개 주요도시 부동산 거래면적 크게 반등



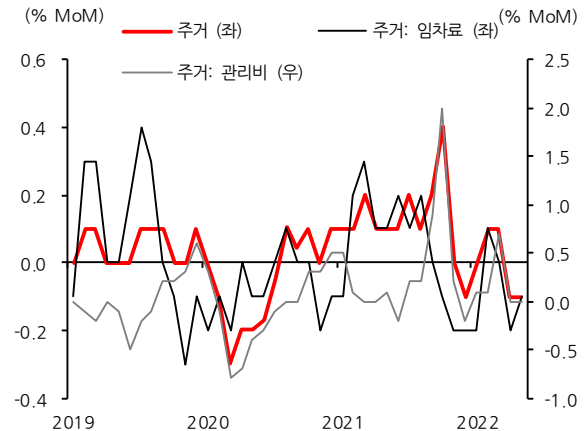
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 관리비 (물/전기/가스)는 통제 가능한 분야



주: 전년동기대비 (% YoY) 기준
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 전월대비 주거비 변동폭은 과거보다 축소



주: 전월대비 (% MoM) 기준
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 6월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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: 2022년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%