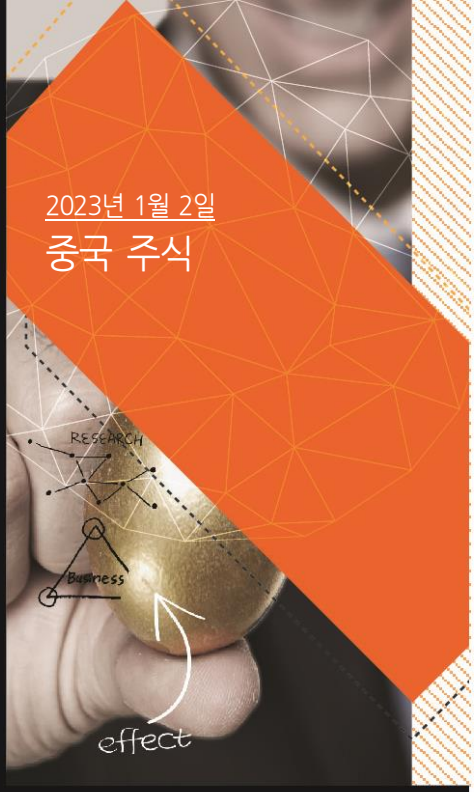


2023년 1월 2일
중국 주식

▶중국 주식 정정영
jeongyoung@hanwha.com
3772-7473

한화투자증권

중국 주식

1월: 색깔이 변할 수 있는 시기

중국정부가 2023년부터 동태적 제로코로나 정책을 사실상 전면 회수하기로 결정하면서 2022년 11~12월 중국 시장은 내수소비 업종 중심으로 강했습니다. 정책 전환이 마무리된 가운데, 1월은 춘절 연휴 앞두고 확인하고 싶은 것이 많아질 시기입니다. 시장 변동성을 고려한 투자전략이 필요할 때라고 생각합니다.

중국 동태적 제로코로나 사실상 종료

3년동안 이어져온 중국의 제로코로나 정책이 사실상 종료됐다. 중국국가위생건강위원회는 코로나19 대응 단계를 낮추고, 공식 명칭도 '신형 코로나 바이러스 폐렴'에서 '신형 코로나 바이러스 감염'으로 변경한다. 1/8부터는 ① 코로나19 감염자 격리, ② 밀접 접촉자 판정, ③ 고/저위험 지역 분류, ④ 해외입국자에 대한 PCR 검사 및 시설 의무 격리를 폐지할 예정이다 (비행기 탑승 전 48시간 PCR 음성 확인 필요 & 건강코드 신청 불필요). 중국 정부는 중국인들의 해외 출국 위한 일반여권 발급 심사를 재개하며, 해외여행을 단계적으로 추진하겠다고 밝혔다.

색깔이 바뀔 수 있는 1월: 정책전환 종료 ≒ 모멘텀 종료

우리는 1월 해외주식 월보 (12/27)를 통해 중국주식 투자의견을 비중 확대에서 중립으로 조정했다. 동태적 제로코로나 정책 종료는 곧 모멘텀 장세의 종료를 의미한다. 정책이 빠르게 전환된 만큼, 실제 회복 여부와 강도를 테스트하고 싶은 욕구가 예상보다 이르게 다가올 수 있다는 점을 주목해야 한다. 지금의 속도로 방역 정책을 완화한다면, 시장은 1월 춘절 연휴 (1/21~1/27)부터 실질적인 회복 강도를 확인할 가능성이 높다.

회복 강도가 확인되기 전까지, 모멘텀이 약해진 시장은 변동성을 키울 것으로 예상한다. 올해 춘절 연휴일은 모두 1월에 위치해 있다. ① 유의미한 정책 변화 부재한 시기에, ② 계절적으로 현금 수요가 늘어나는데, ③ 1월 주식시장 거래일은 2012년 이후 가장 적은 16일에 불과하다. 차익실현 욕구가 커질 수 있다.

1월은 시장의 색깔이 바뀔 수 있는 시기로 판단한다. ① 귀주모태주 (백주) 중심의 전통내수산업 테마지수와 CATL (배터리) 중심의 신흥육성산업 테마지수 간 상대강도는 2021년 이후 가장 높은 수준까지 올랐고, ② 대형주/중소형주 상대강도 역시 변곡점을 맞이하고 있다. ③ 외국인 매수세도 관망세가 커질 수 있다. 변동성을 고려한 투자전략이 필요한 시점으로 생각한다. 낙폭이 컸던 신에너지 (태양광/풍력), 전기차, 반도체 등 업종 & 중소형주 (과창판50) 중심으로 단기 저가매수세가 유입될 수 있다.

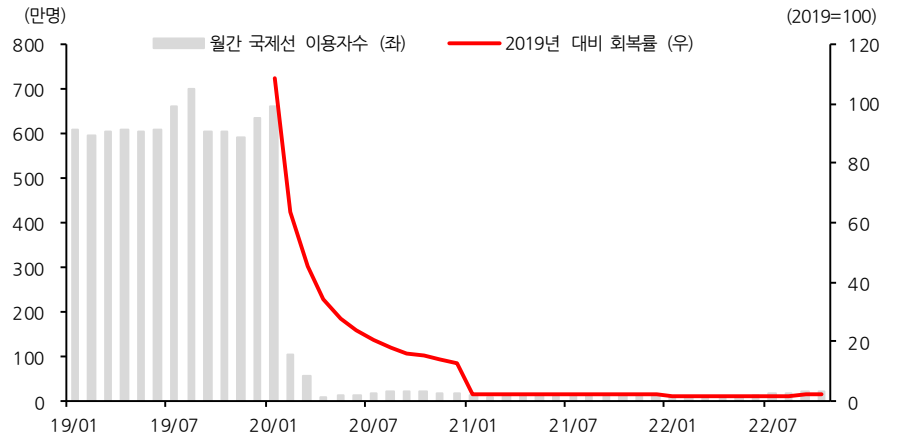
2023 년 1 월 8 일부터 중국 동태적 제로코로나 사실상 종료

2022년 12월 26일, 중국국가위생건강위원회는 2023년 1월 8일부터 코로나19 대응을 을 (乙) 단계에 맞게 시행한다고 발표*했고, 공식 명칭도 '신형 코로나 바이러스 폐렴'에서 '신형 코로나 바이러스 감염'으로 변경했다. 중국 정부는 중국인들의 해외 출국 위한 일반여권 발급 심사를 재개하며, 해외여행을 단계적으로 추진하겠다고 밝혔다. 중국 정부가 내부 방역 조치를 전환했을 뿐만 아니라 2023년부터 대외 개방을 선언하면서 사실상 동태적 제로코로나 정책이 종료됐다고 평가한다**:

** 2020년 1월 20일부터 중국 정부는 코로나19를 '을 (乙) 단계 질병으로 분류하지만 대응은 상위 단계인 갑 (甲)에 상응하는 조치' 시행*

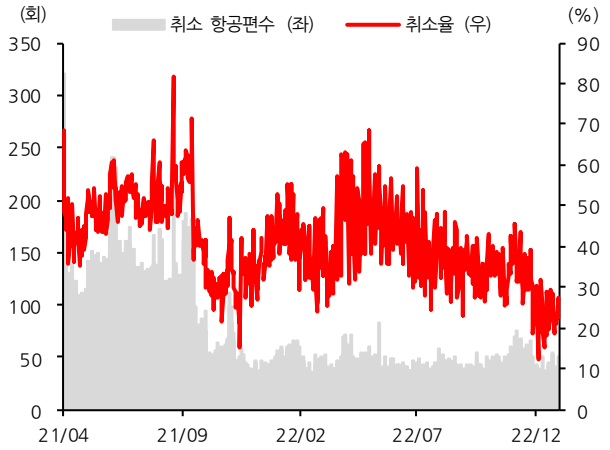
*** 1/8부터 ① 코로나19 감염자 격리, ② 밀접 접촉자 판정, ③ 고/저위험 지역 분류, ④ 해외입국자에 대한 PCR 검사 및 시설 의무 격리 폐지 (비행기 탑승 전 48 시간 PCR 음성 확인 필요 & 건강코드 신청 불필요)*

[그림1] 2023 년부터 중국 국제선 본격적으로 회복 기대



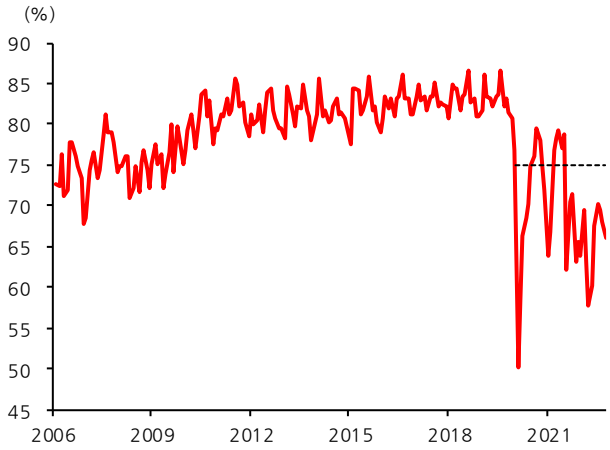
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국 국제항공편 취소건수 및 비율은 점차 낮아지고…



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] …중국 정부는 항공편 탑승률 75% 제한 취소



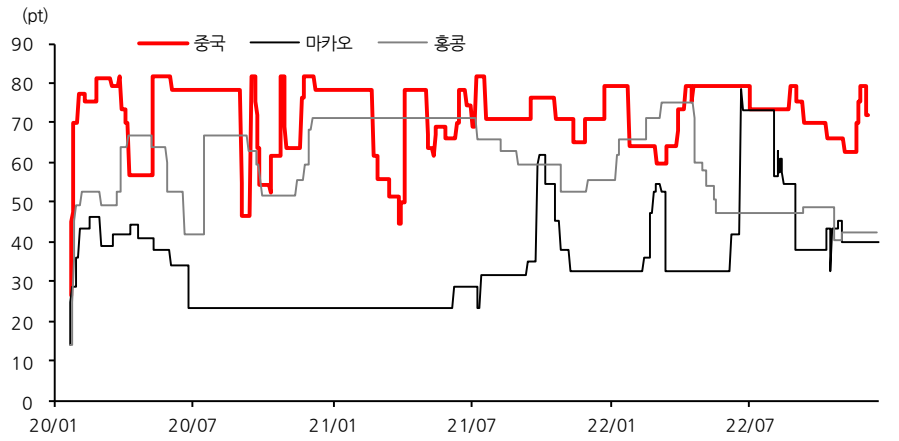
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

색깔이 바뀔 수 있는 1 월: 정책전환 종료 ≒ 모멘텀 종료

우리는 1월 해외주식 월보 (12/27)를 통해 중국주식 투자의견을 비중 확대에서 중립으로 조정했다. 동태적 제로코로나 정책 종료는 곧 모멘텀 장세의 종료를 의미한다. 2022년 11~12월에는 실제 경제활동 회복보다 시장 예상대비 빠른 정책 전환 자체가 주가 상승의 재료로 해석될 수 있었던 시기였다.

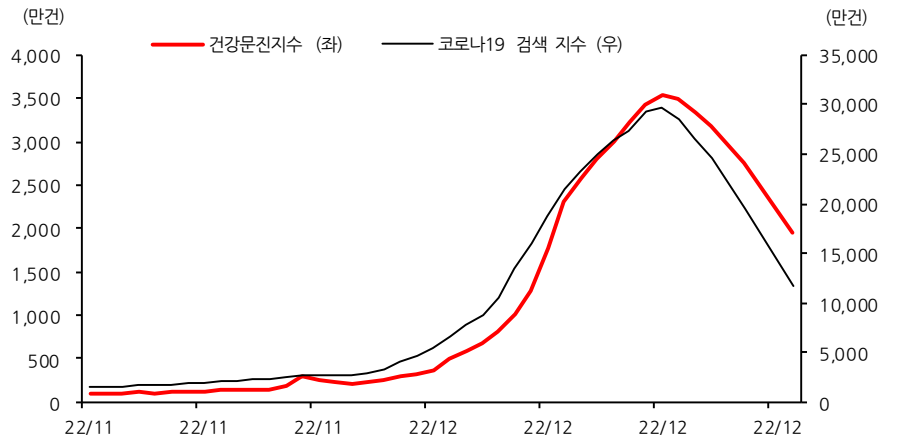
실제 중국 경제가 다시 움직이고 있는지 확인해보면 뚜렷한 변화는 감지되지 않는다. ① 코로나19 확산세 따른 방역 강도는 여전히 높게 유지되는 가운데 (12/4 기준 코로나19 방역 엄격성지수), ② 대규모 확산을 처음 경험하는 중국인들은 우선 병원부터 찾고 있고, ③ 이동제한이 해제됐음에도 불구하고 실질적인 경제활동 재개 신호는 확인되지 않는다. ④ 중국 소비의 선행지표로 볼 수 있는 일간 부동산 거래량도 여전히 부진하다.

[그림4] 중국의 코로나 19 방역 강도는 여전히 높게 유지되는 중이고…



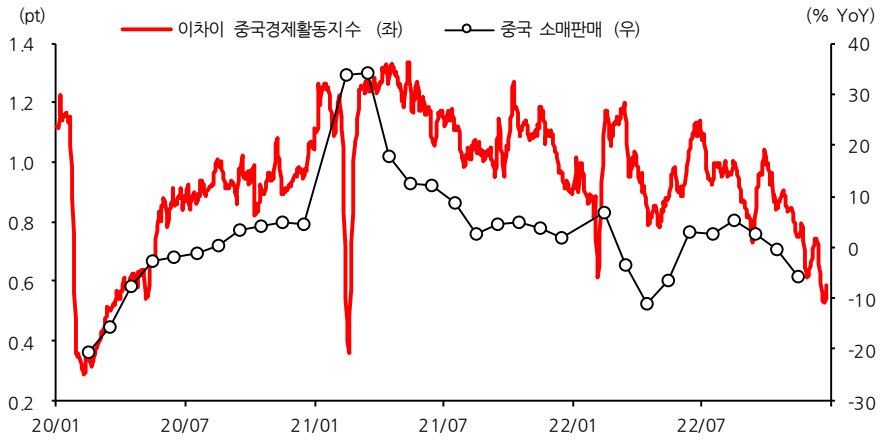
주: 코로나19 방역 엄격성지수
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 대규모 확산을 두려워하는 중국인들이 우선 병원부터 찾으면서…



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

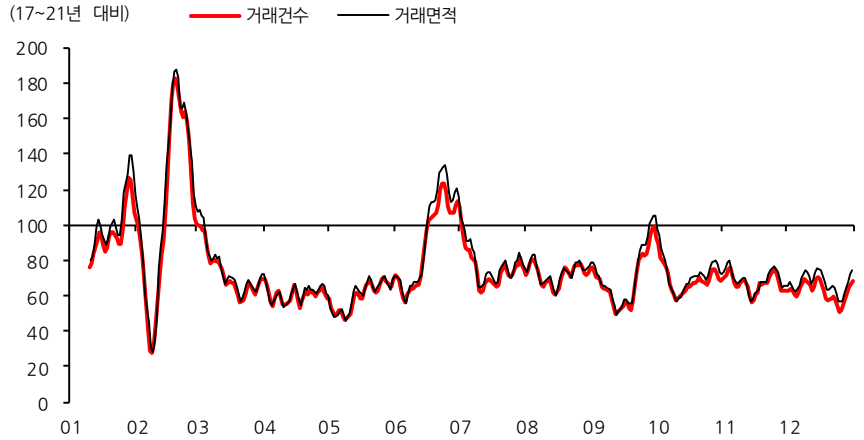
[그림6] 이동제한 해제에도 불구하고 실질적인 경제활동 재개 신호는 미미한데…



주: 이차이 중국경제활동지수는 제일재경연구소에서 발표. 30개 도시 교통혼잡지수, 30개 주요도시 부동산 거래, 8개 도시 지하철 이용객수, 8개 주요도시 환경오염지수, 발전용석탄지수, CDFI, 실업지수, 파산지수 등 8개 지표로 구성

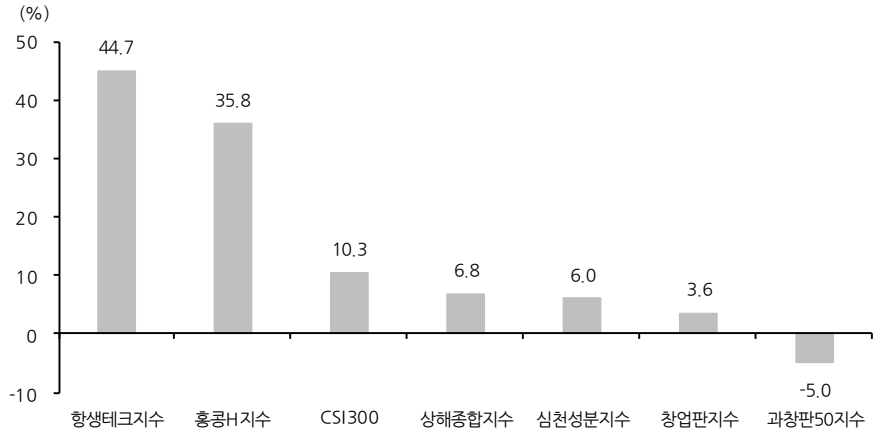
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 8월부터 부양 기조로 전환된 부동산 거래 회복도 부진



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 그러나 주가는 크게 반등. 전형적인 모멘텀 장세 보였던 2022년 11~12월

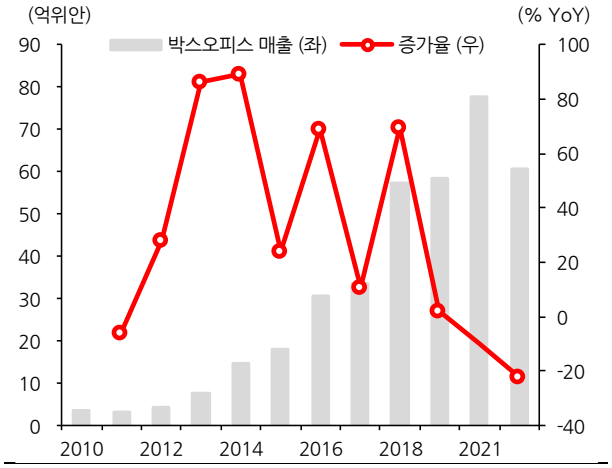


주: 수익률은 11/1~12/30 기준

자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

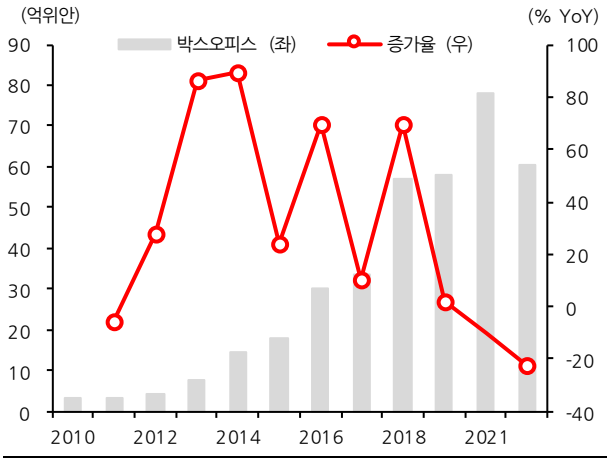
정책이 빠르게 전환된 만큼, 실제 회복 여부와 강도를 테스트 하고 싶은 욕구가 생각보다 이르게 다가올 수 있다는 점을 주목해야 한다. 2023년 중국 연간전망을 통해 제시했던 테스트 시점은 5월 노동절 연휴 (5/1~5/3)였으나, 지금의 속도로 방역 정책을 완화한다면. 시장은 1월 춘절 연휴 (1/21~1/27)부터 실질적인 회복 강도를 확인할 가능성이 높다. 중국 주요 지방정부와 전문가들은 1월 초 ~ 중순을 1차 확산 정점 시기로 예상하고 있다. 이대로라면 춘절 연휴의 인구 이동은 시장 예상보다 많을 수 있다.

[그림9] 중국 춘절연휴 영화관 관람객수 및 증가율 추이



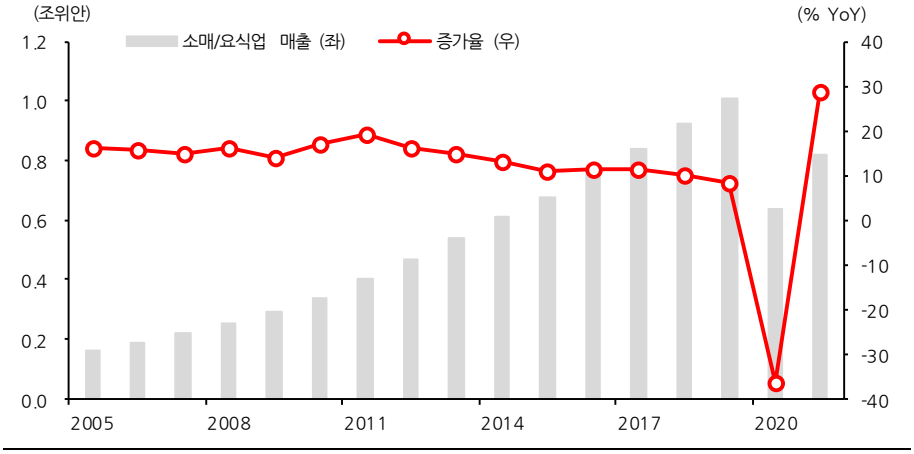
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 중국 춘절연휴 박스오피스 매출 및 증가율 추이



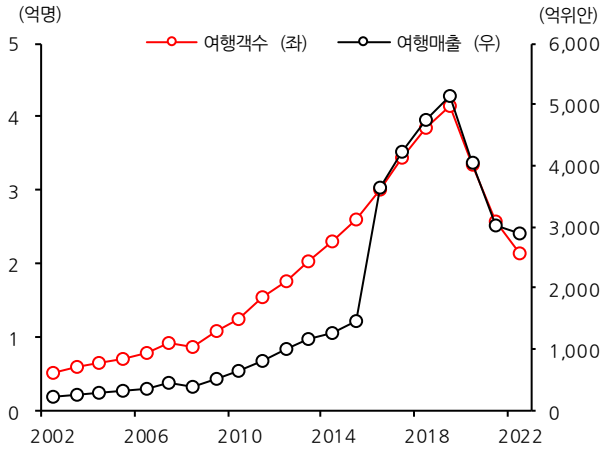
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 중국 춘절연휴 소매/요식업 매출 및 증가율 추이



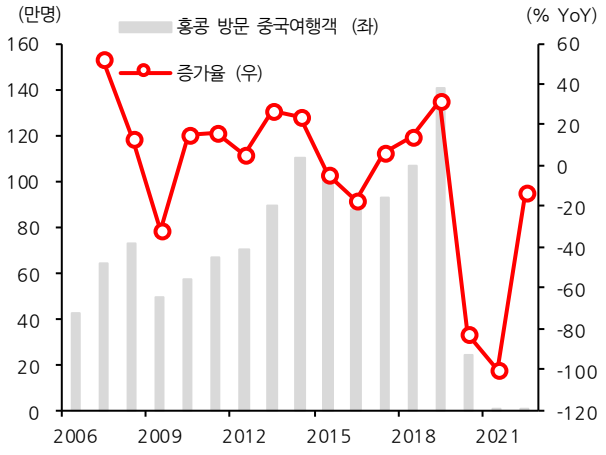
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 중국 춘절연휴 국내 여행객수 및 여행매출 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

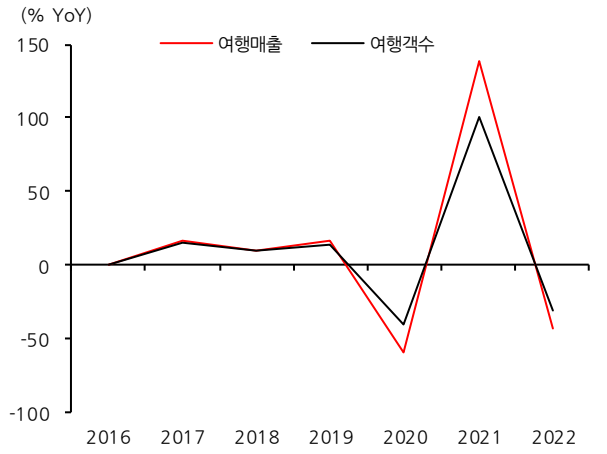
[그림13] 중국 춘절연휴 홍콩 방문 중국여행객수 및 증가율



주: 2019년 대비

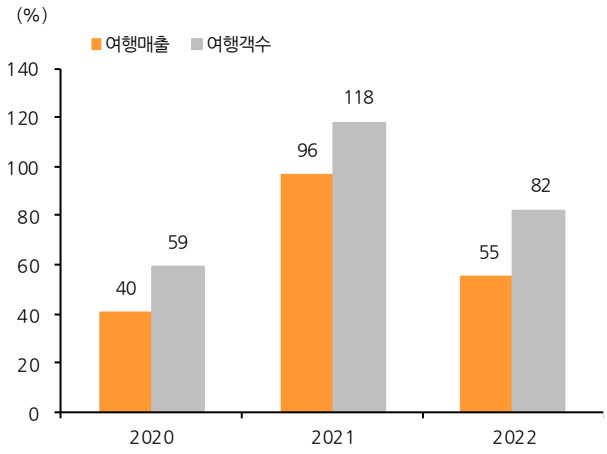
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 중국 노동절 연휴 여행객수 및 여행매출 증가율 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

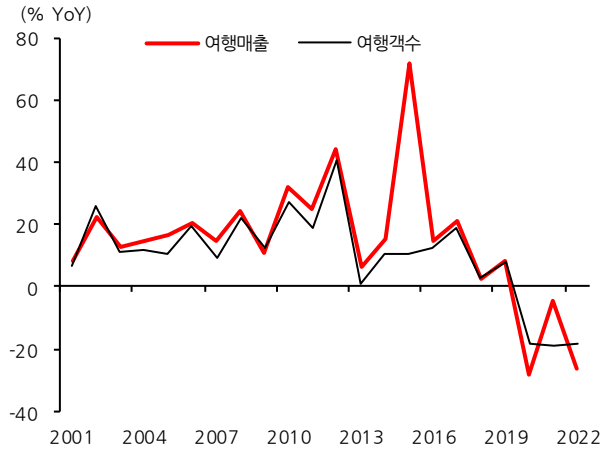
[그림15] 중국 노동절 연휴 여행객수 및 여행매출 회복강도



주: 2019년 대비

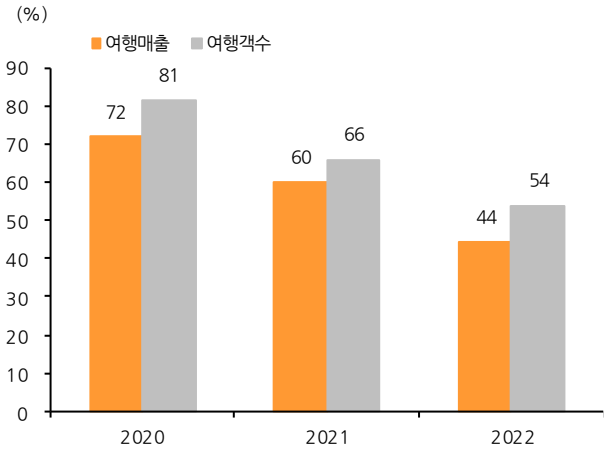
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 중국 국경절 연휴 여행객수 및 여행매출 증가율 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 중국 국경절 연휴 여행객수 및 여행매출 회복강도



주: 2019년 대비

자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

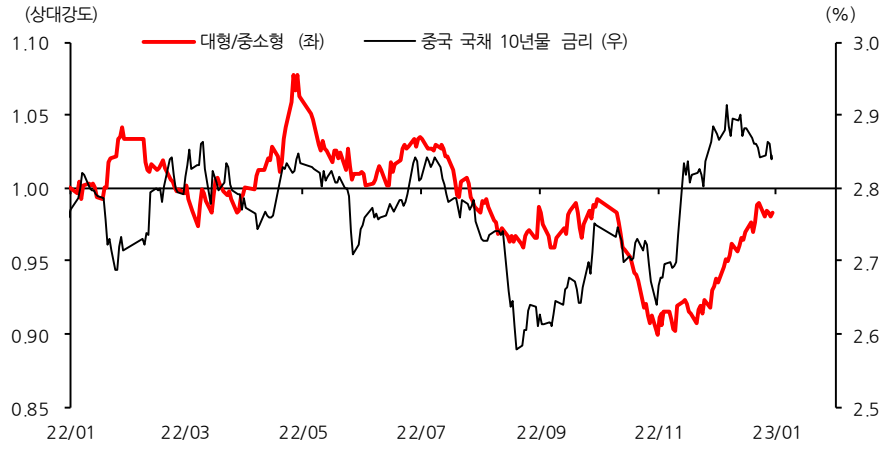
회복 강도가 확인되기 전까지, 모멘텀이 약해진 시장은 변동성을 키울 것으로 생각한다. ① 귀주모태주 (백주) 중심의 전통내수산업 테마지수와 CATL (배터리) 중심의 신흥육성산업 테마지수 간 상대강도는 2021년 이후 가장 높은 수준까지 올랐고, ② 대형주/중소형주 상대강도 역시 변곡점을 맞이하고 있다. ③ 외국인 순매수세도 단기적으로 정체될 가능성이 높다고 판단한다.

또 다른 변수는 춘절연휴다. 올해 춘절 연휴일은 모두 1월에 위치해 있다. ① 유의미한 정책 변화 부재한 시기에, ② 계절적으로 장기연휴 전에는 현금 수요가 늘어나는데, ③ 1월 주식시장 거래일은 2012년 이후 가장 적은 16일에 불과하다. 차익실현 욕구가 커질 수 있다. 변동성을 고려한 투자전략이 필요한 시점으로 판단한다. 낙폭이 컸던 신에너지 (태양광/풍력), 전기차, 반도체 등 업종, 중소형주 (과창판50) 중심으로 단기 저가매수세 유입 가능성을 제시한다.

[그림18] 전통 내수 vs. 신흥육성 산업 상대강도는 2021 년 이후 최고까지 올랐고…

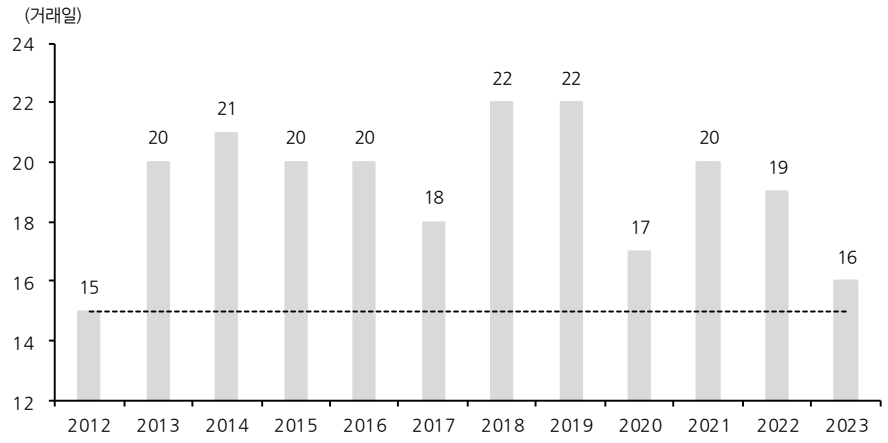
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 대형주 vs. 소형주 상대강도도 유사한 패턴



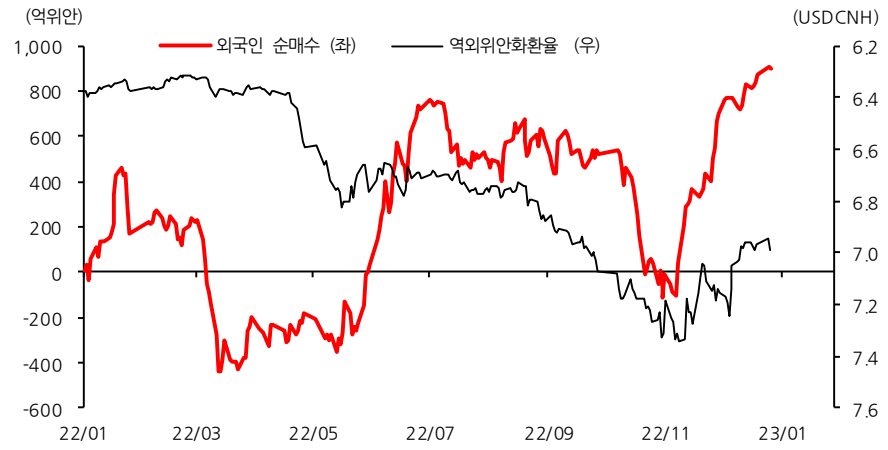
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 2012 년 이후 1 월 거래량은 2023 년이 가장 적음



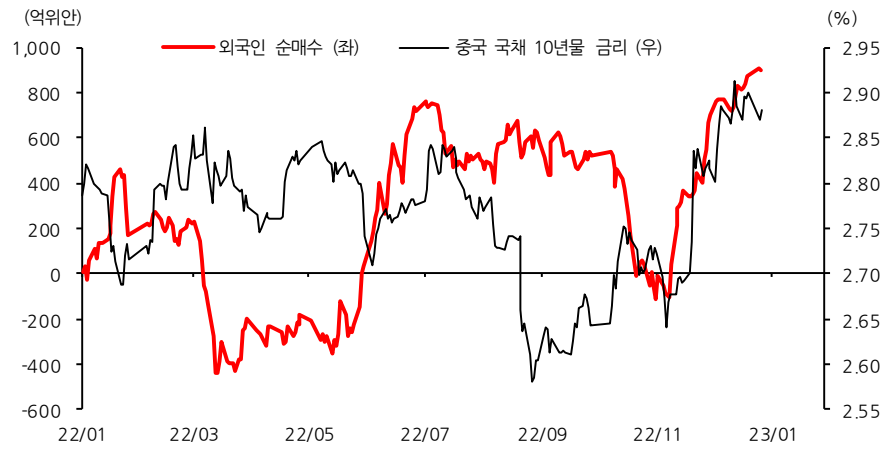
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 외국인 순매수 유지되려면 중국 위안화 환율의 추가 강세 재료 필요하고…



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 이는 곧 경제활동 재개 시그널이 확인되어야 한다는 의미



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 1 월 2 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: 2022 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%