

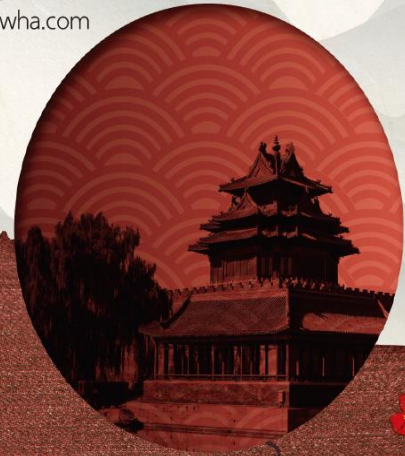
## — 중국 주식

# 중국 2023년 목표 뜯어보기 이제 정상으로 돌아갑니다

중국주식 정정영

jeongyoung@hanwha.com

3772-7473





## 목차

- 03 Summary
- 05 I. 2023년 목표 점검 - 부양은 지양 & 시장심리 개선에 집중
- 12 II. 부동산 정책 점검 - 어느 정도의 투기는 용인할까?
- 17 III. 대만 정책 점검 - 지금 대만 침공 시나리오를 고민해야 할까?
- 22 IV. 중심에서 벗어난 정책들 - 제로코로나와 공동부유는?
- 28 V. 투자전략 - 주인공은 여전히 소비

# Summary

## ❖ 2023년 경제 목표 점검: 부양에 기대기보다는 시장심리 개선에 집중

- 2023년 경제성장률 목표 5%는 합리적: 과도한 부양을 지양하겠다는 뜻 내비친 가운데 과거 목표 설정 패턴에서 벗어나지 않음
- 고용으로 본 중국 정부 마음 속 목표치는 5.5~6.0% 가능성: 중국 경제성장률 1%p당 도시고용 200만명 창출 기대
- 인프라투자 재원으로 사용되는 지방정부 특수채권 한도 3.8조위안: 2022년 실제 발행량 (4.0조위안)보다 낮게 설정
- 통화공급은 명목 경제성장률과 동행하는 수준: 대대적인 유동성 공급보다는 경제 상황에 맞는 속도 조절을 암시

## ❖ 부동산 정책 점검: ‘부동산은 주거용이지 투기용이 아니다 (방주불초)’ 삭제

- 2020~2023년 정부공작보고에서 언급됐던 ‘방주불초’ 삭제: 기존 변화까지는 아니나 올해 부동산 정책의 핵심이 아닌 것으로 평가
- 2022년과 달리 중국 부동산거래는 추세를 벗어나지 않는 시작: 현 시점에서 정책적 지원 강화 필요성이 부각될 가능성 높

## ❖ 대만 정책 점검: 지금 대만 침공 시나리오를 고민할 필요는 없다는 판단

- 중국이 위협하지 않아도 대만 여론은 현 정부에 대해 부정적 평가가 늘어나고 있는 상황
- 국방예산 7.2% 증액은 2016년 이후 이어진 한자리대 증액폭과 같은 수준

## ❖ 중심에서 벗어난 정책: 코로나19는 단 한번 언급, 공동부유는 미언급

- 코로나19: 정부공작보고에서도 사실상 종식을 선언 “중대하고 결정적인 승리를 거뒀다”
- 공동부유: 60여년 만에 처음으로 도시고용은 감소했고, 도시/농촌간 소득 격차는 여전

## ❖ 투자전략: 주인공은 여전히 소비

- 중국 정부의 경제 성장 목표 & 중점 업무 우선순위 & 대외환경 고려했을 때 지금 가장 중요한 것은 소비심리 & 실제 지출의 회복
- 춘절 연휴 통해 서비스 수요 확인된 가운데, 본격적인 경제활동 (외출)에 따른 상품 수요 회복 기대할 시점









---

# I

---

2023년 목표 점검

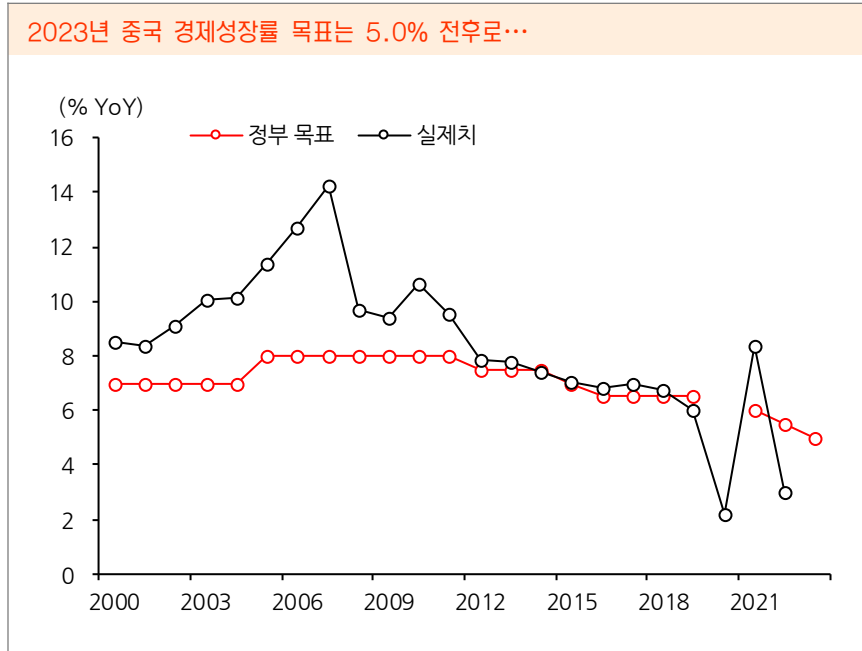
부양은 지양 & 심리개선에 집중



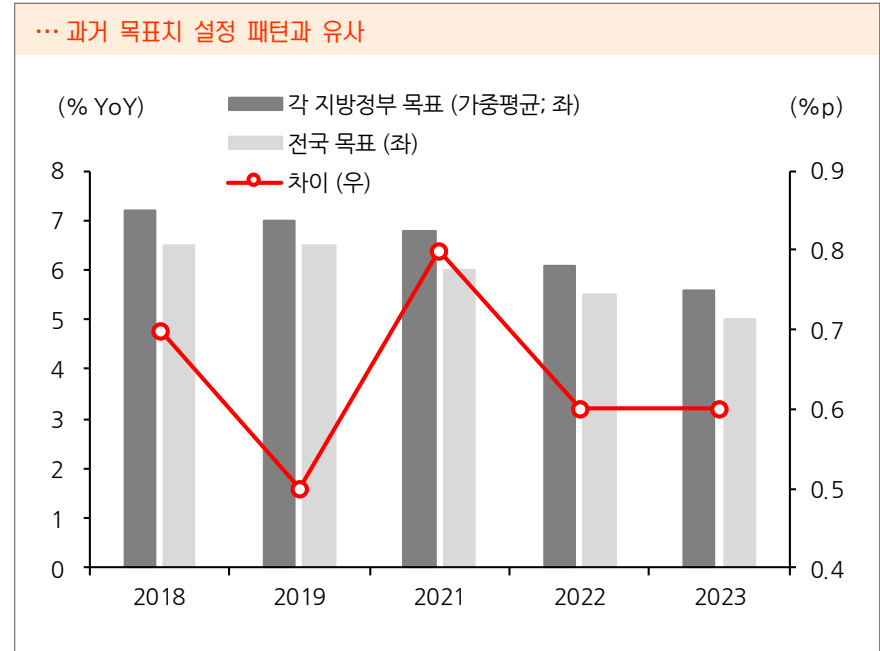
# 2023년 목표 점검 경제성장률: 5.0% 전후

[한화리서치센터]

- ❖ 2023년 중국 경제성장률 목표는 5.0% 전후. 2022년 실제 (3.0%) 대비 2.0%p 높게 설정
  - ✓ 우리는 2023년 연간전망부터 중국 경제성장률 목표를 5.0% 수준으로 제시할 것으로 언급
    - 5.0% 성장률은 추가 통화/재정정책없이 중국인들의 소비활동 정상화만으로도 충분히 달성 가능할 것으로 기대
- ❖ 중국 경제 중점 업무 중 첫번째를 내수 확대로 재차 강조: 2022년 12월 중앙경제공작회의 기조 유지
  - ✓ 최근 주요 기관들의 경제성장률 목표치 전망의 하단 수준이기는 하나 현 시점에서 과도한 부양이 필요 없다는 의지로 해석
  - ✓ 31개 지방정부 목표 (가중평균) 대비 낮춰 설정했던 과거 패턴과 유사



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



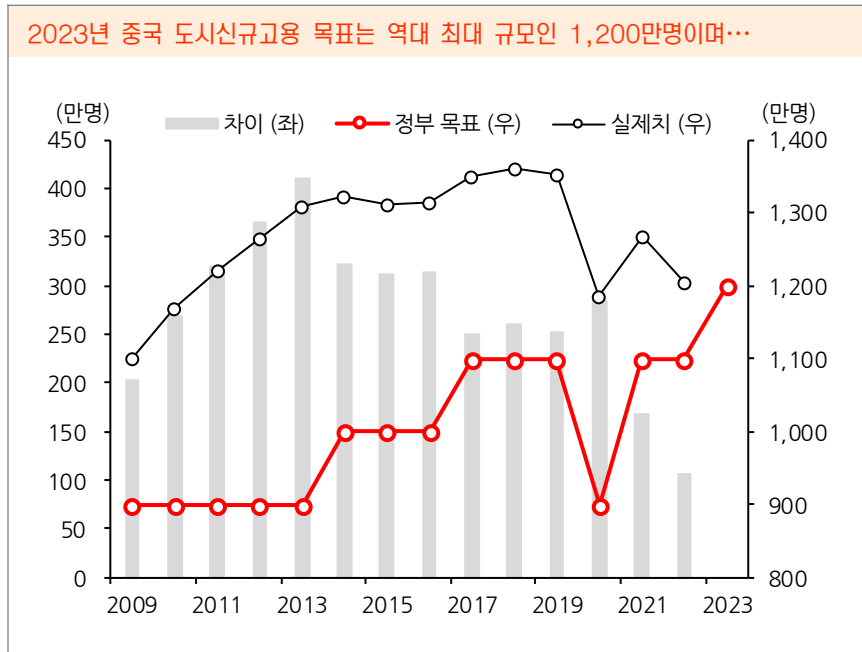
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



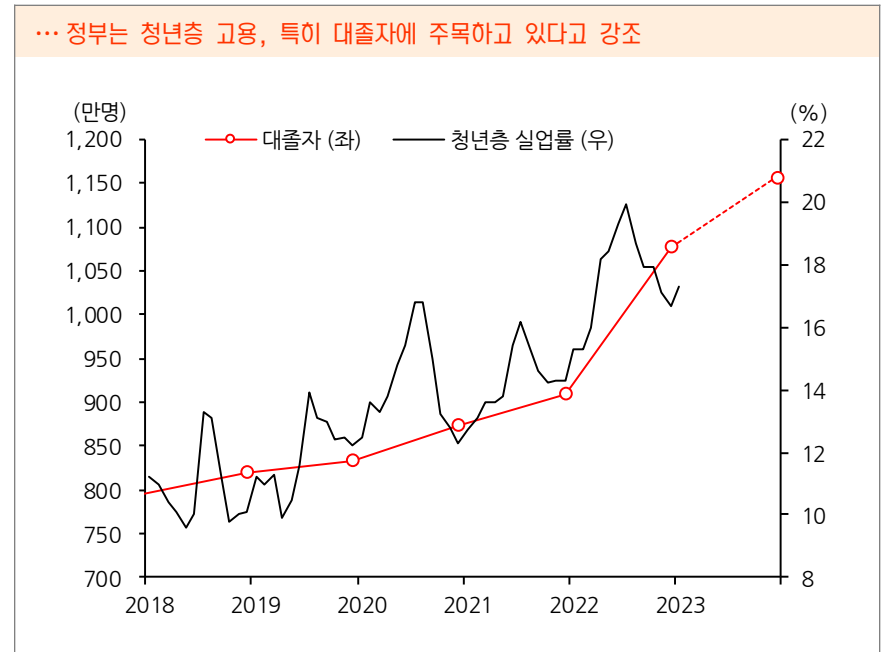
# 2023년 목표 점검 도시신규고용: 1,200만명 전후

[한화리서치센터]

- ❖ 2023년 중국 도시신규고용 목표는 1,200만명 전후. 2022년 실제 (1,206만명)와 유사한 수준으로 설정
  - ✓ 1,200만명의 신규고용 목표는 1996년 첫 제시 이후 가장 높은 수준
    - 2009~2013년 900만명 → 2014~2016년 1,000만명 → 2017~2022년 1,100만명 (2022년 900만명 제외)
- ❖ 신규고용 목표는 매년 초과 달성해온 경험: 그 어느때보다 고용 시장에 신경 쓰겠다는 의지로 해석
  - ✓ 정부공작보고에서는 청년층 고용, 특히 대졸자 고용에 주목하고 있다고 강조
  - ✓ 중국 인력자원 및 사회보장부는 올해 중국 대졸자수를 2022년 대비 82만명 증가한 1,158만명 예상



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

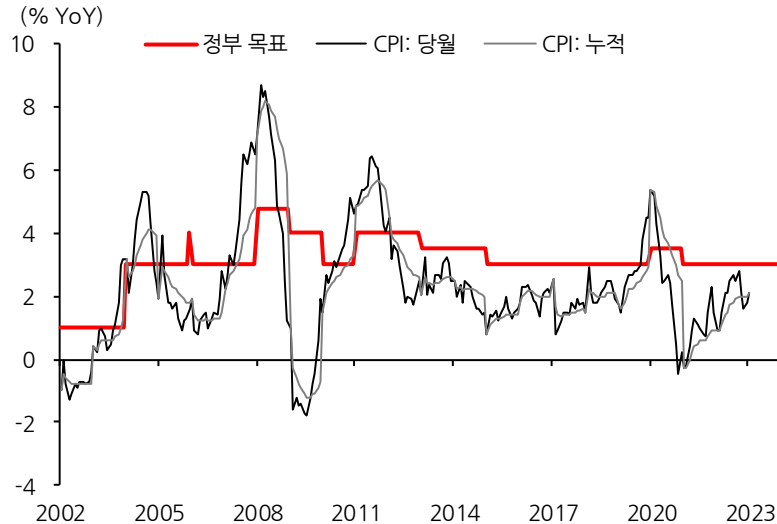


## 2023년 목표 점검 CPI: 3.0% 전후

[한화리서치센터]

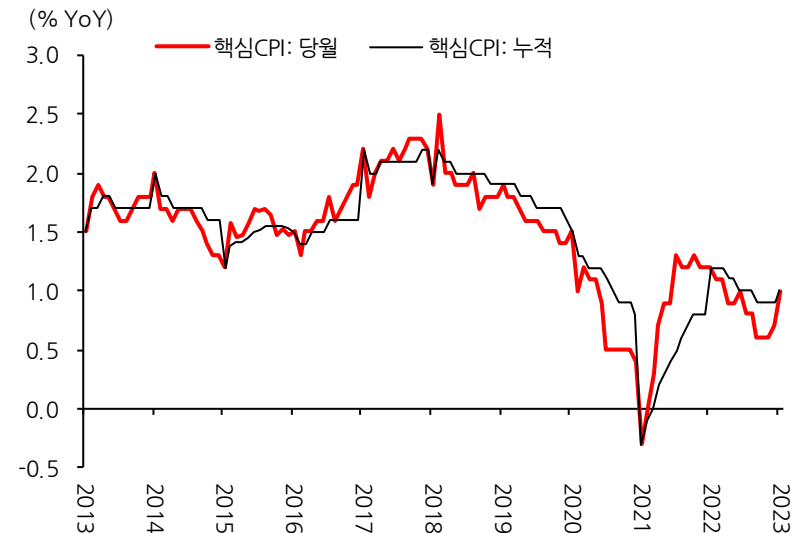
- ❖ 2023년 중국 CPI 목표는 3.0%로 제시. 2022년 실제 (2.0%) 대비 1.0%p 높게 설정
  - ✓ 중국의 3.0%대 CPI 목표는 2015년부터 유지 (2020년 3.5% 제외)됐는데...
  - ✓ 2019년 (2.9%)년 제외하고 유의미하게 정부 목표에 근접한 경험 無
- ❖ 2022년 말부터 본격화된 중국 리오프닝 통해 경제 활성화 도모: 일상생활 복귀에 따른 물가 상승압력을 용인할 정부
  - ✓ 특히 식품/에너지 제외한 핵심CPI는 여전히 1%대라는 점을 주목

2023년 중국 CPI 목표는 3.0% 전후로 물가를 올리겠다는 의지가 반영됐고...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 소비심리로 해석할 수 있는 핵심CPI가 여전히 1%대라는 점을 주목



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터





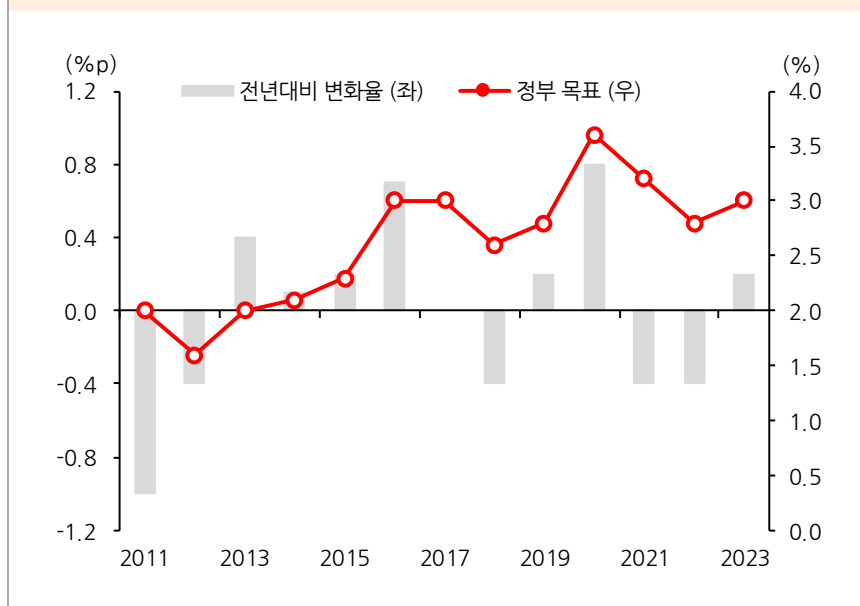


# 2023년 목표 점검 재정적자율: 3.0%

[한화리서치센터]

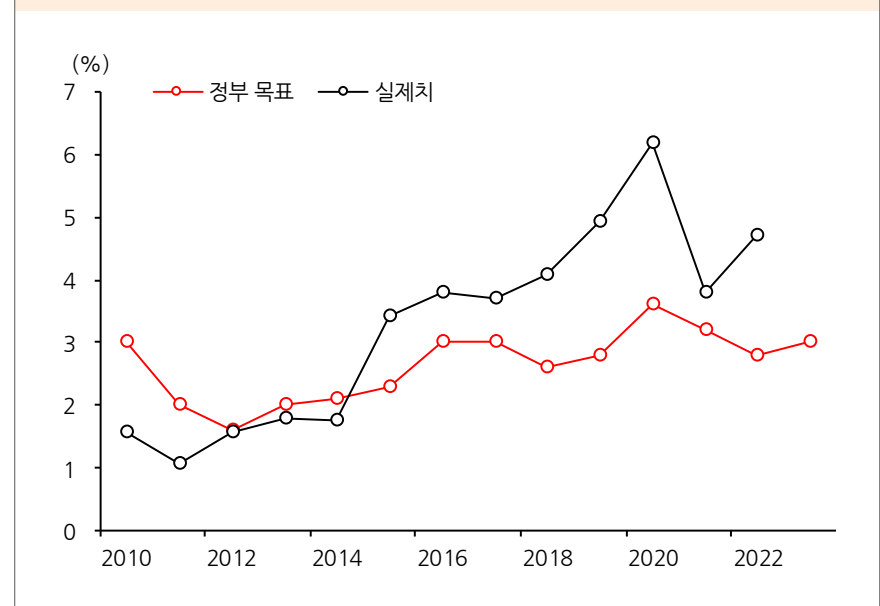
- ❖ 2023년 중국 재정적자율 목표는 3.0%. 2022년 목표 (2.8%) 대비 0.2%p 상향 조정
  - ✓ 2021년 (3.2%)에 이어 다시 3%대 복귀. 2010년 목표 제시 이후 최고치는 2020년의 3.6%
- ❖ 우리는 중국 정부가 재정지출을 늘리는 것보다는 재정수입에 대한 불확실성을 반영한 목표치로 평가
  - ✓ 실제 재정적자율은 계속 정부 목표를 상회. 경제정상화라는 선행조건없이 추가 지출은 무리

2023년 중국 재정적자율 목표는 다시 3%대로 올라섰는데...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 실제 재정적자율은 2015년 이후 계속 정부 목표를 상회. 추가 지출 무리



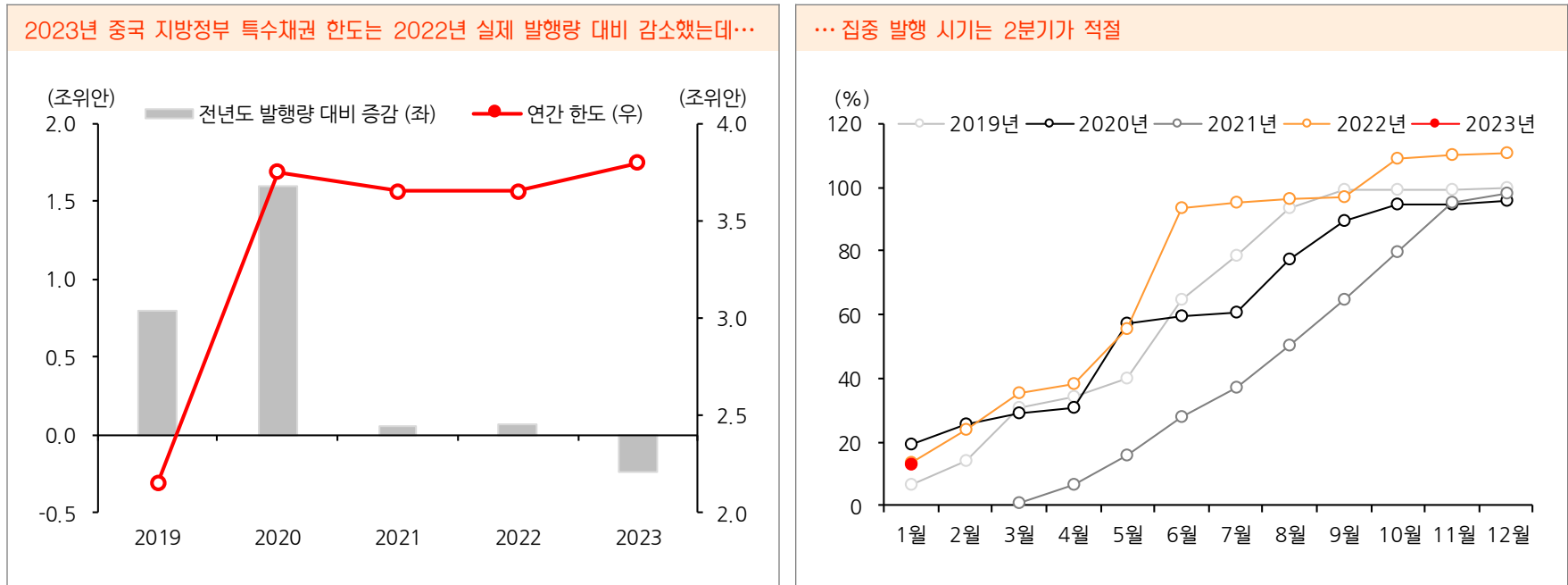
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



# 2023년 목표 점검 지방정부 특수채권 한도: 3.8조위안

[한화리서치센터]

- ❖ 2023년 중국 지방정부 특수채권 한도는 3.8조위안. 2022년 실제 (40,384억위안) 대비 2,384억위안 축소
  - ✓ 2022년 한도 (3.65조위안) 대비로는 1,500억위안 증액 (+4.1% YoY)
- ❖ 1월 신규 발행량 (4,912억위안) 고려하면 올해 한도 잔액은 33,088억위안
  - ✓ 1월 발행량은 연간 한도의 12.9% (2020년 19.1%, 2022년 13.3%). 과거 추세 대비 더딘 이유는?
    - 2022년 2분기 경제성장률은 0.4%에 불과: 특수채권 발행 집중해 상반기 경제성장률 끌어올리기 좋은 시기는 2분기



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

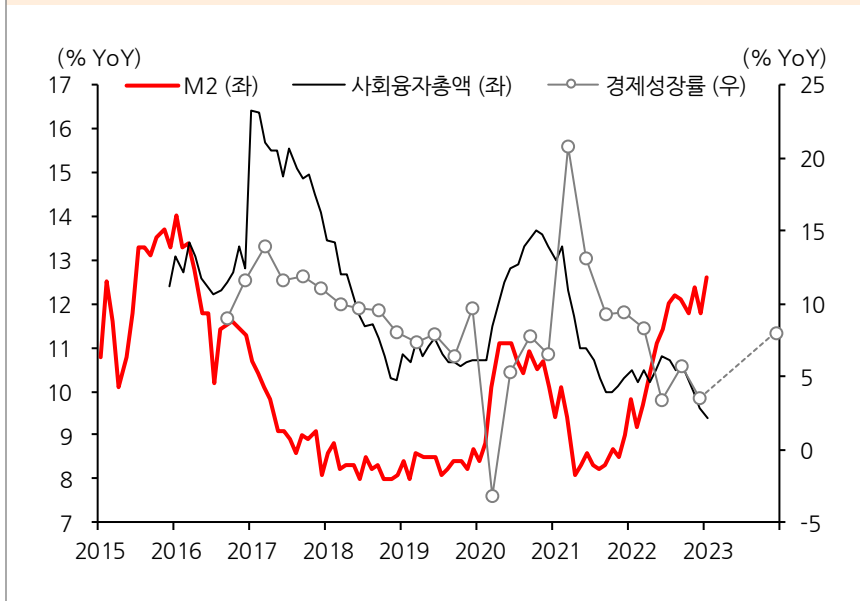


# 2023년 목표 점검 유동성: 명목 경제성장을 수준에 부합

[한화리서치센터]

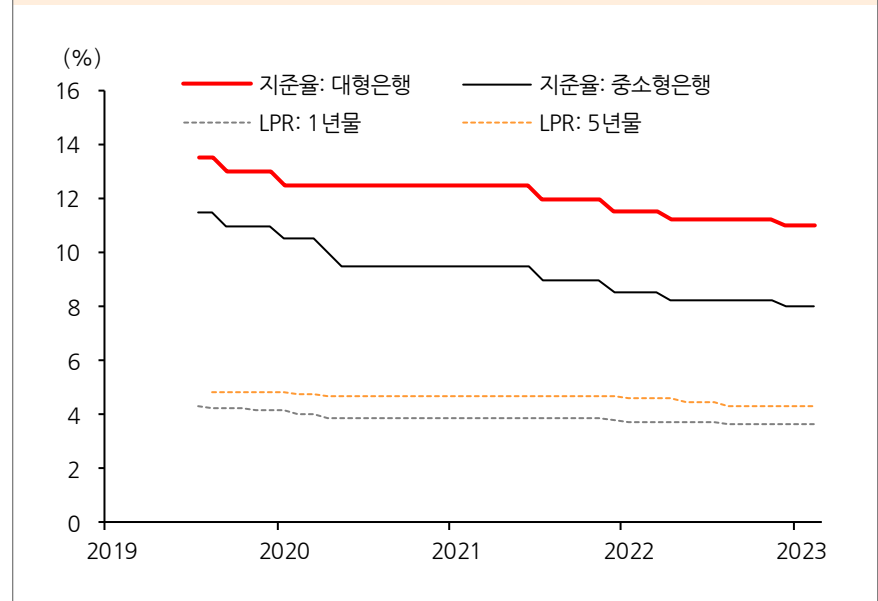
- ❖ 2023년 중국 통화공급 목표는 명목 경제성장을 수준으로 유지. 코로나19 이전 기조와 동일
  - ✓ 과도한 통화공급은 지양하며 경제 상황에 맞춰 유동적으로 관리하겠다는 의지
  - ✓ 3년간의 코로나19 국면 대응 수단으로 저금리 & 유동성 공급 지속했으나, 시장이 중국 정부의 의지를 받아들이지 않았던 것이 문제
- ❖ 인민은행 관계자는 전인대 브리핑에서 올해 기준금리 (LPR) 인하보다는 기준율 인하 가능성을 높게 내비침
  - ✓ 이강 인민은행장: “기준율이 과거처럼 낮지는 않지만, 기준율 인하 통한 장기 유동성 공급은 비교적 효과적인 방식”
  - ✓ 류귀창 부행장: “기업대출금리 4.17%로 역대 최저. 앞으로도 정밀/온건한 정책 유지. 그러나 구체적인 수단은 종합적으로 고려”

명목 성장률에 맞춘다면 M2는 줄이고 & 사회용자총액은 늘어나야 하고...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 인민은행은 올해 LPR 인하보다 기준율 인하에 무게를 두는 것으로 평가



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



---

# II

---

부동산 정책 점검

어느 정도의 투기는 용인할까?

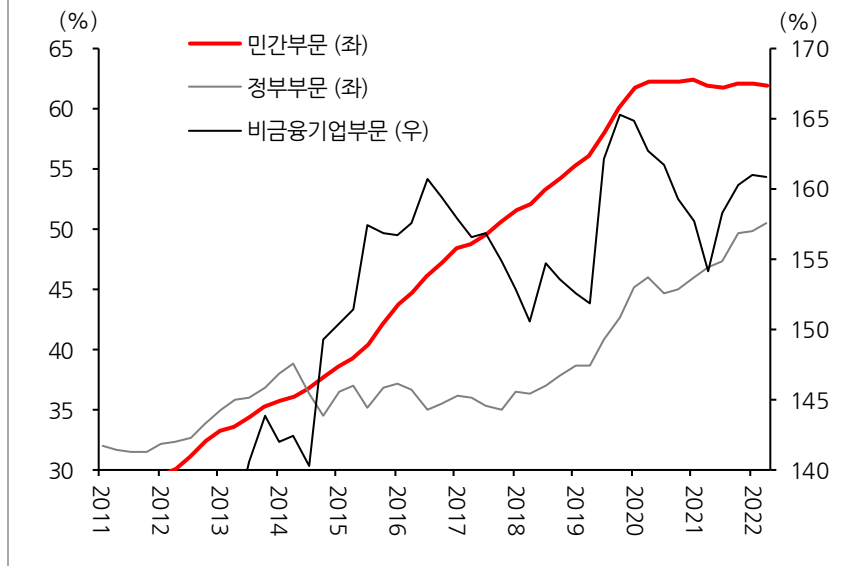


# 부동산 정책 점검 어느 정도의 투기는 용인할까?

[한화리서치센터]

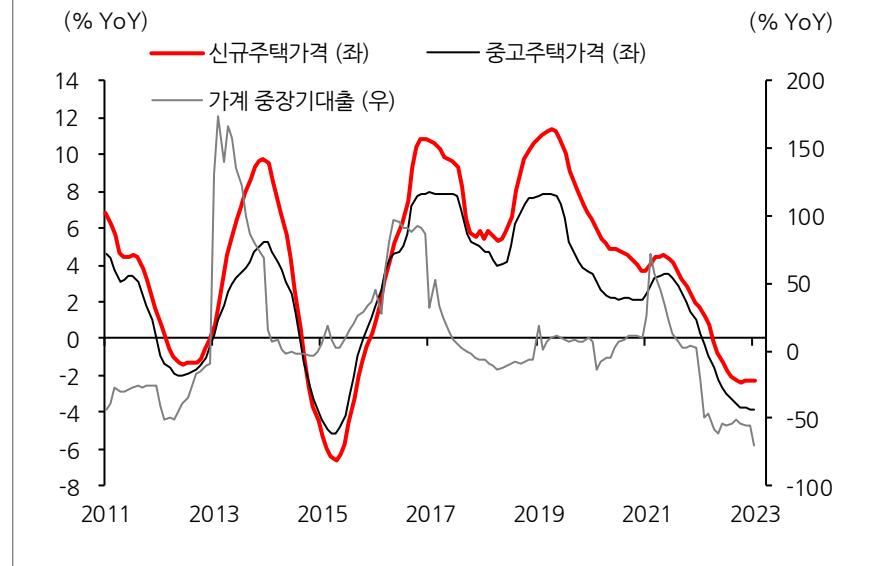
- ❖ GDP 대비 민간/정부/비금융기업 부채비율은 2020년 이후 변화 확인
  - ✓ 민간은 2020년 이후 추가 상승 없고, 비금융기업은 2016~2017년 수준으로 복귀
- ❖ 중국 부동산가격은 2019년부터 본격적인 하향 추세
  - ✓ 부동산가격과 동행하는 가계 중장기대출이 2020년 하반기 ~ 2021년 급등 조짐 보이며 가격 상승 사이클 전환 기대 높아졌으나,
  - ✓ 중국의 부동산 규제 추가 강화되면서 (3대 레드라인) 가격 & 대출 모두 크게 감소

정부 제외한 민간/비금융기업 레버리지는 2020년 이후 늘지 않고...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 부동산가격과 동행하는 가계 중장기대출 급감



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



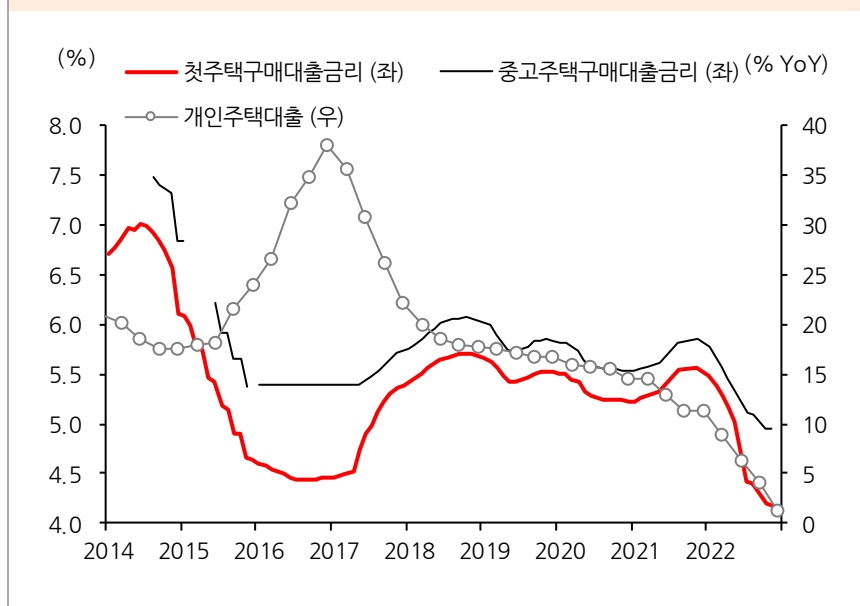


# 부동산 정책 점검 어느 정도의 투기는 용인할까?

[한화리서치센터]

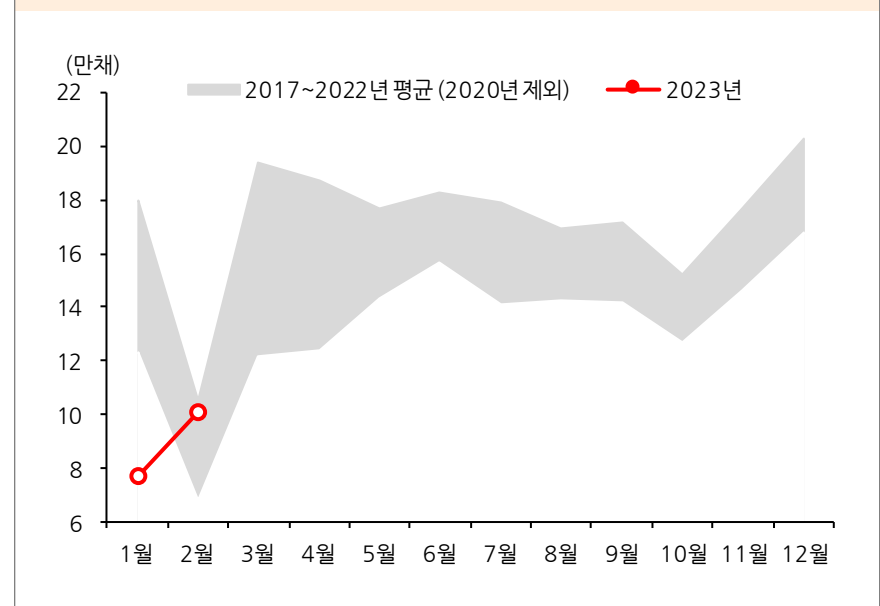
- ❖ 역대 최저 수준의 부동산 대출 금리가 유지되고 있음에도 불구하고 중국인들은 소극적으로 대응
  - ✓ 2015~2016년 금리 인하 과정 중 개인주택대출 급증한 것과는 상반
  - ✓ 우리는 지난해 연간전망부터 중국의 경제를 ‘둔화 혹은 침체’가 아닌 ‘무기력함’으로 평가
- ❖ 중국 30개 주요도시 부동산 거래량을 참고하면, 지금이 정책 강화가 필요한 중요한 시점
  - ✓ 2022년 부동산 거래량은 최근 5년 (2017~2021년)래 최저
  - ✓ 2023년은 추세를 벗어나지 않는 시작. 현 시점에서 정책 지원 강화 필요성 부각

역사상 최저 수준의 금리에도 대출 증가는 제한적인 가운데...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 부동산거래 정상화를 위해서는 일정 수준의 투기도 용인할 가능성에 무게



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

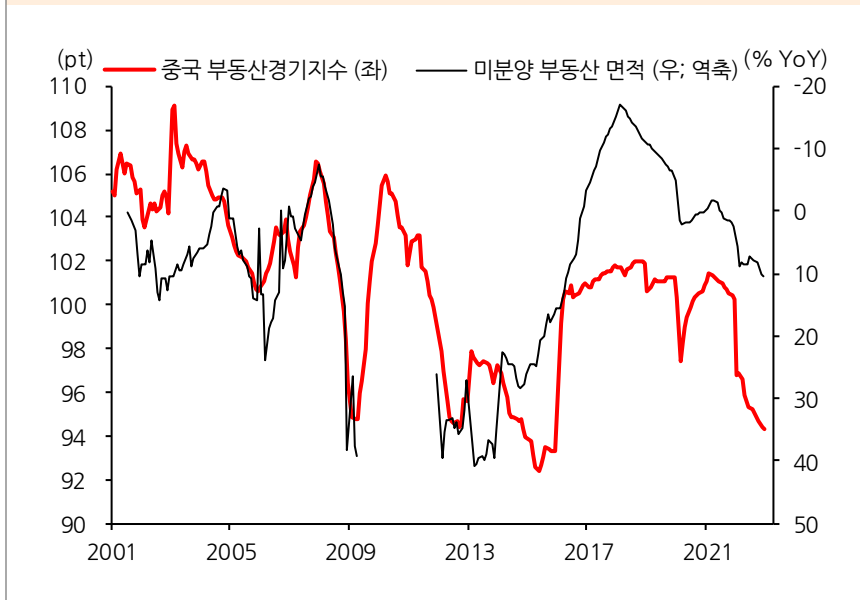


# 부동산 정책 점검 어느 정도의 투기는 용인할까?

[한화리서치센터]

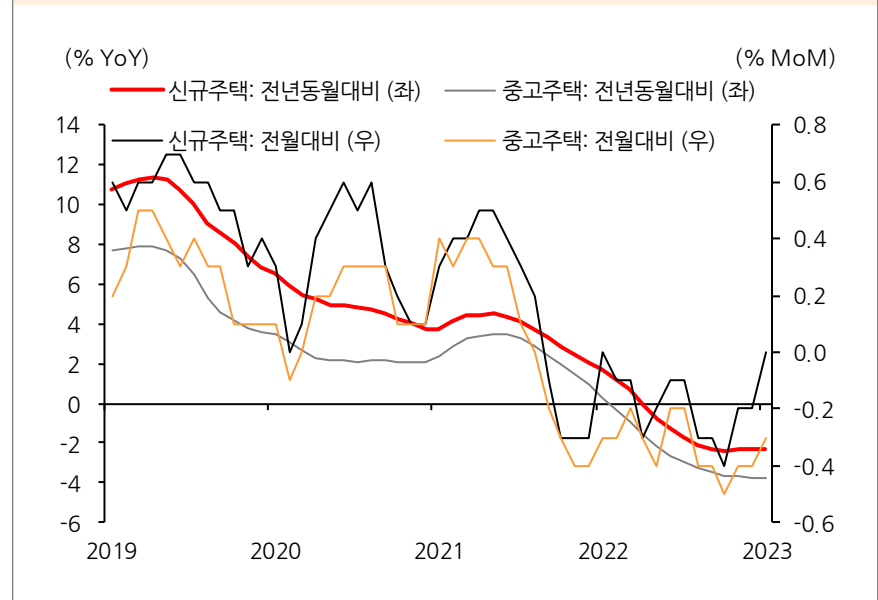
- ❖ 4년 만에 중국 부동산 정책의 핵심으로 손꼽힌 ‘방주불초 (房住不炒)’ 미언급
  - ✓ 방주불초는 ‘부동산은 주거용이지 투기용이 아니다’ 라는 중국 정부의 부동산 정책 중점 기조
  - ✓ 2020~2022년 정부공작보고에 당해년도 부동산 정책 기조로 매번 등장했던 표현
- ❖ 중국 부동산 시장은 4~5년간의 하향사이클에서 벗어나기 위한 시도 중
  - ✓ 중국 70개 주요도시 신규/중고주택 모두 가격 하락세를 멈췄고,
  - ✓ 부동산 거래도 2022년 최악의 국면을 지났다는 평가

미분양 부동산 증가 흐름 둔화되며 부동산 경기 개선 기대되고...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 부동산가격도 추가 하락은 일단락



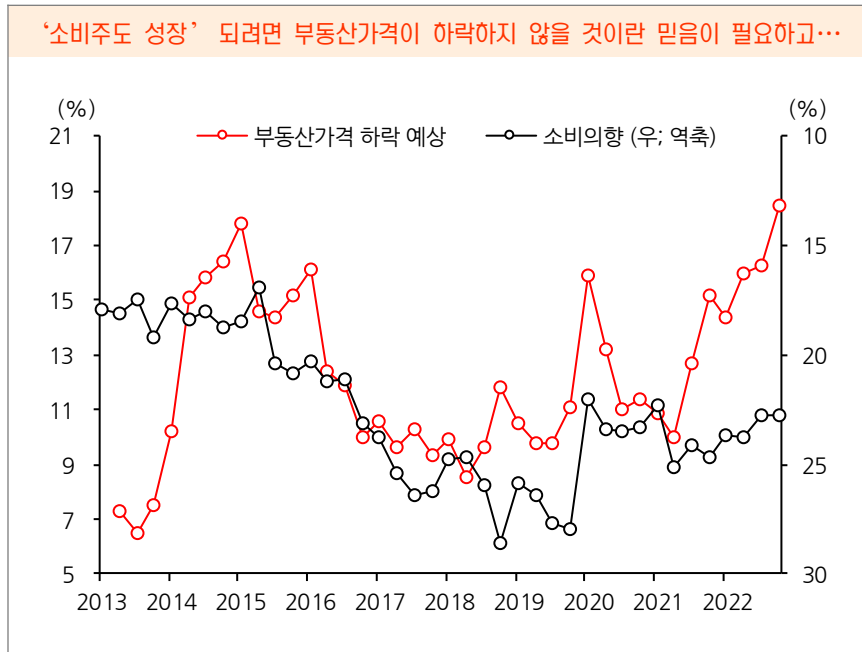
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



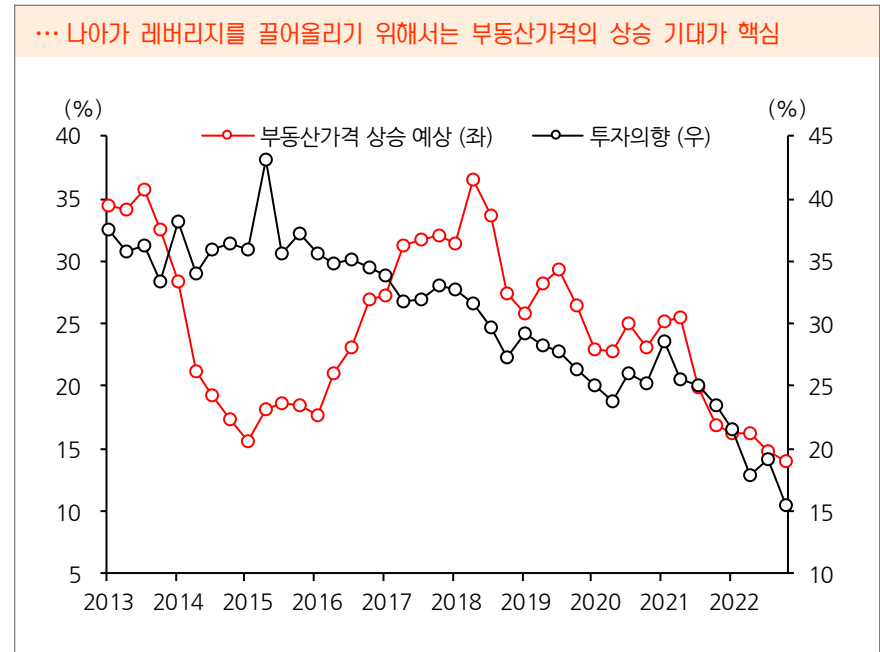
# 부동산 정책 점검 어느 정도의 투기는 용인할까?

[한화리서치센터]

- ❖ 부동산가격을 끌어올려야만 하는 이유는 분명: 부동산의 회복은 소비와 투자 확대의 전제조건
  - ✓ 인민은행이 매 분기 2만명의 전국 예금주 대상으로 진행하는 서베이에서 중국인들의 심리 확인 가능
    - 부동산가격 하락 예상이 높아질수록 소비의향도 급격하게 떨어지고,
    - 반대로 부동산가격 상승 예상이 낮아질수록 투자의향도 약화
- ❖ 중국 정부가 올해 제시한 중점 경제 업무 중 1순위가 내수 회복/확대인 점을 고려하면, 부동산가격 상승 유도 정책을 우선 추진할 전망



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



---

# III

---

대만 정책 점검

과거 대비 유해진 느낌적인 느낌

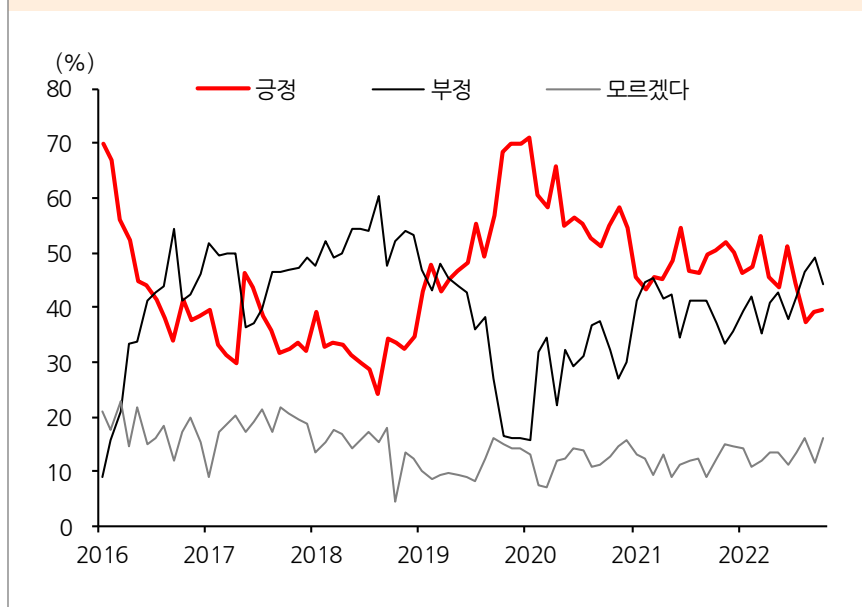


# 대만 정책 점검 과거 대비 유해진 느낌적인 느낌, 계속

[한화리서치센터]

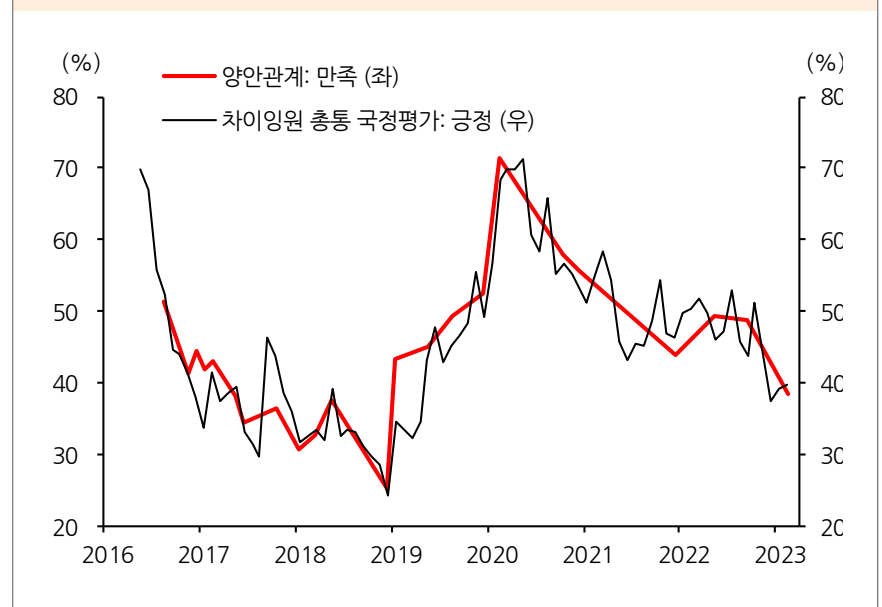
- ❖ 대만 정책 관련 언급은 한 문단에 불과. 논조 역시 자극적이지 않았다는 판단
  - ✓ 2023년: “대만에 대한 전반적인 전략 유지. ‘하나의 중국’ 과 ’ 92공식’ 지속하며, 독립 시도 반대. 양안관계의 평화발전 & 평화통일 추진. 경제/문화교류 및 협력 강화. 대만인에 대한 복지제도 및 정책 개선. 양안이 중화 문화 & 부흥 위업을 함께 추진”
  - ✓ 2022년: “대만에 대한 전반적인 전략 관철. ‘하나의 중국’ 과 ’ 92공식’ 지속하며, 양안관계의 평화발전 & 조국통일 추진. 독립 시도를 결연히 반대하고, 외부세력의 간섭을 반대. 양안이 단합하여 어려움을 이겨내고 민족 부흥의 영광/위업을 함께 추진”
- ❖ 중국 정부가 공격적인 태도를 취하지 않아도 대만 내부적으로 분열이 시작되고 있는 중
  - ✓ 대만 수출의 20%를 차지하는 중국향 수출 급감: 경제 상황이 악화되면서 지도부에 대한 신뢰는 약화

차이잉원 총통 국정평가에 대해서는 지난해 12월부터 부정 평가가 우위인데...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 결국 대만인들이 느끼는 양안관계가 불안정하다는 의미



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

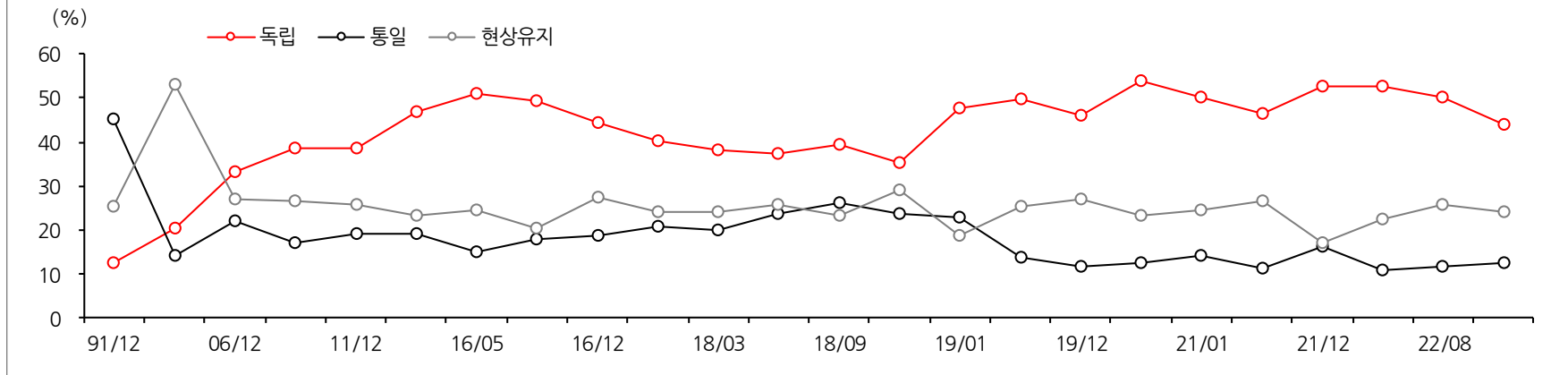




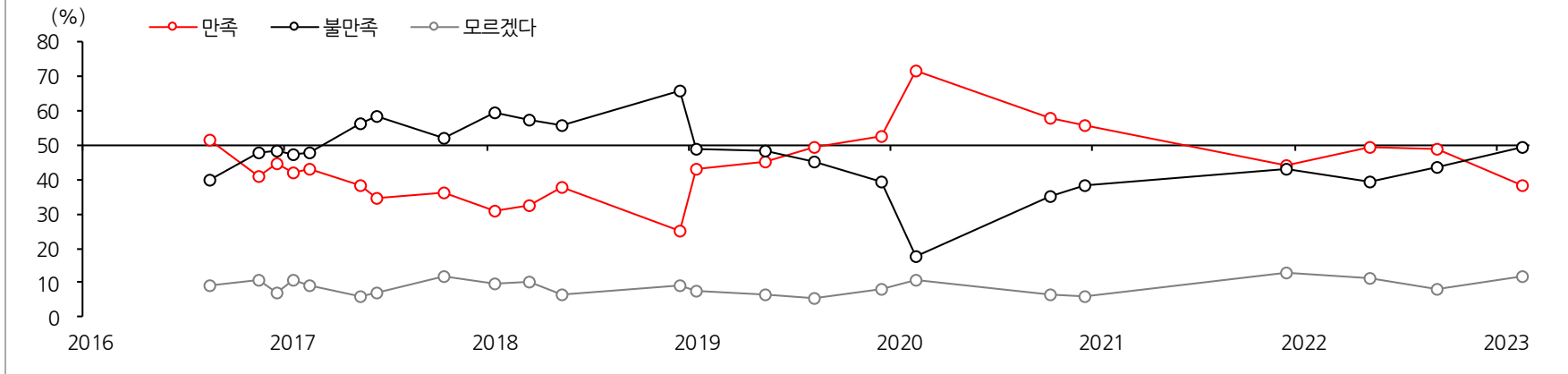
# 대만 정책 점검 과거 대비 유해진 느낌적인 느낌, 계속

[한화리서치센터]

중국과의 독립 선호 의견 비중은 2021년 7월 이후 처음으로 50%를 하회 & 2018년 12월 이후 최저 수준



양안관계 만족도는 2020년 이후 추세 하락하며 2018년 12월 이후 가장 낮은 수준



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

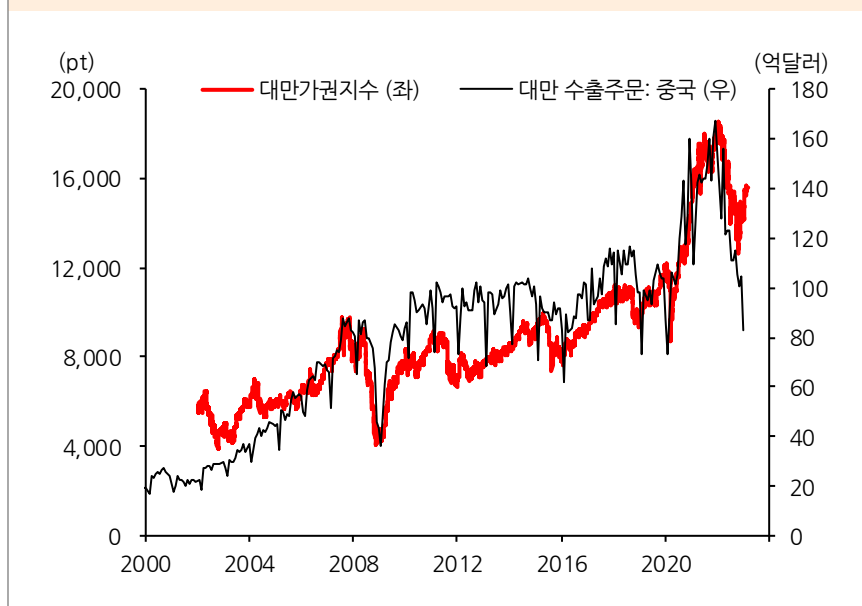


# 대만 정책 점검 과거 대비 유해진 느낌적인 느낌, 계속

[한화리서치센터]

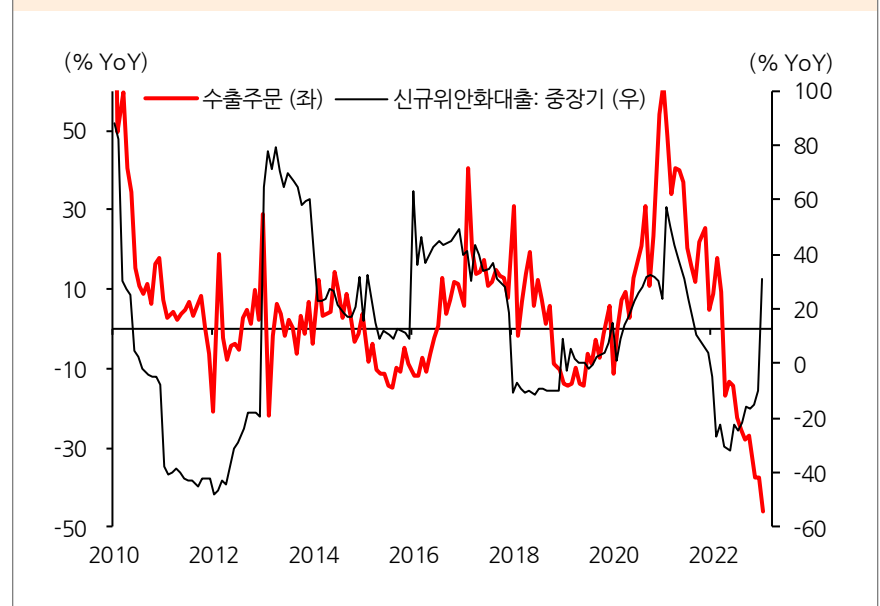
- ❖ 대만은 중국의 수입 확대가 필요한 상황. 중국의 수요 부진은 대만 경제에 직격탄
  - ✓ 대만의 전체 전자부품 수출주문에서 중국향이 30%를 차지하고, 대만의 중국향 수출주문에서 전자부품이 50% 가까이를 담당
  - ✓ 2023년 1월 기준 대만의 중국향 수출주문은 전년동월대비 -46% 급감
- ❖ 대만가권지수는 대만의 중국향 수출주문 규모와 동행: 지난해말부터의 실물-주가 괴리는 중국의 수입이 늘어날 것으로 기대한 이유
  - ✓ 대만의 중국향 수출주문을 선행하는 중국 신규중장기대출은 전년동월대비 31% 급증 (기업 +67% YoY)

대만가권지수는 중국향 수출주문 규모의 동행. 연말부터의 괴리는...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 중국으로부터의 수입이 늘어날 것으로 기대하고 있기 때문



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

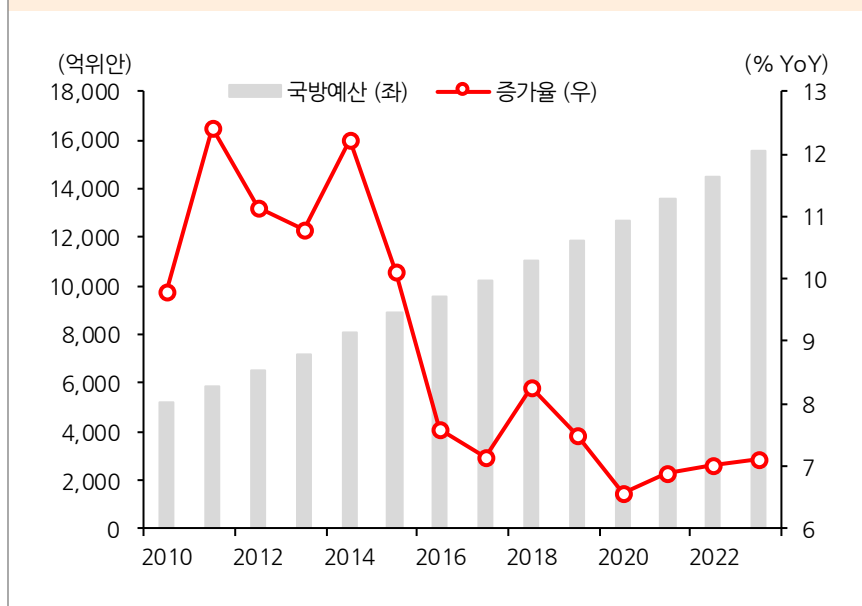


# 대만 정책 점검 과거 대비 유해진 느낌적인 느낌, 계속

[한화리서치센터]

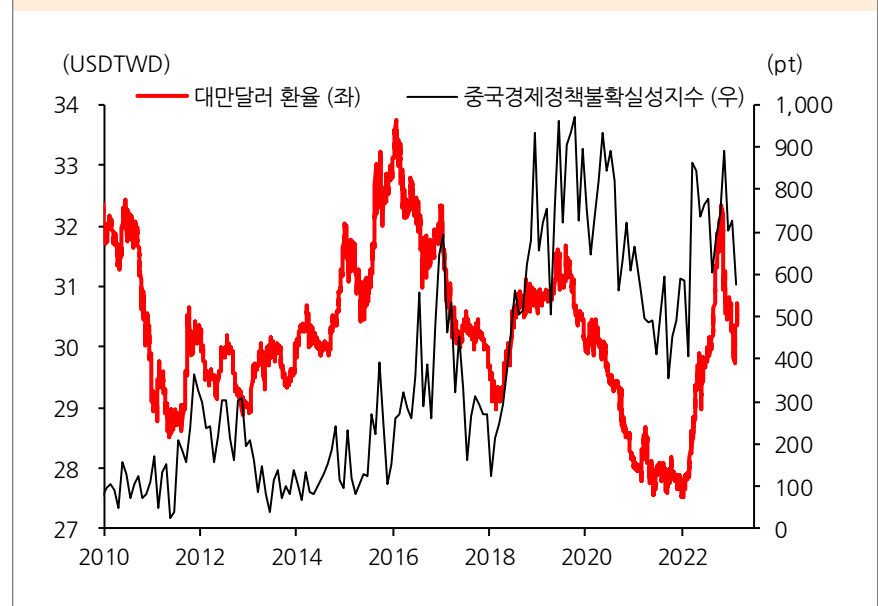
- ❖ 2023년 중국 국방예산은 2022년 대비 +7.2% 증가. 대만 침공을 위한 준비로의 해석은 과도
  - ✓ 2016년부터 중국의 국방예산 증액폭은 한자리대에 불과. 오히려 2010년대 초중반에 공격적인 증액 추진
- ❖ 외국인들이 중국의 대만 침공 시나리오를 고민하고 있다면, 가장 먼저 & 격하게 반응해야 하는 것은 환율인데, 대만달러 환율은 중국의 경제정책불확실성지수와 동행: 대만을 볼때도 중국이 올해 내세운 정책 1순위가 내수 회복인 점을 잊지 말아야 할 이유
  - ✓ 중국 정부가 자국 경제에 충격을 미칠 정책 불확실성을 야기할 가능성은 낮다고 평가

중국의 국방예산 증액 규모는 2016년부터 한자리대에 불과하고...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 중국이 경제정책 안정화 궤도로 전환한 가운데 대만에 대한 우려도 줄어들 것



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



---

# IV

---

중심에서 벗어난 정책들  
제로코로나와 공동부유는?

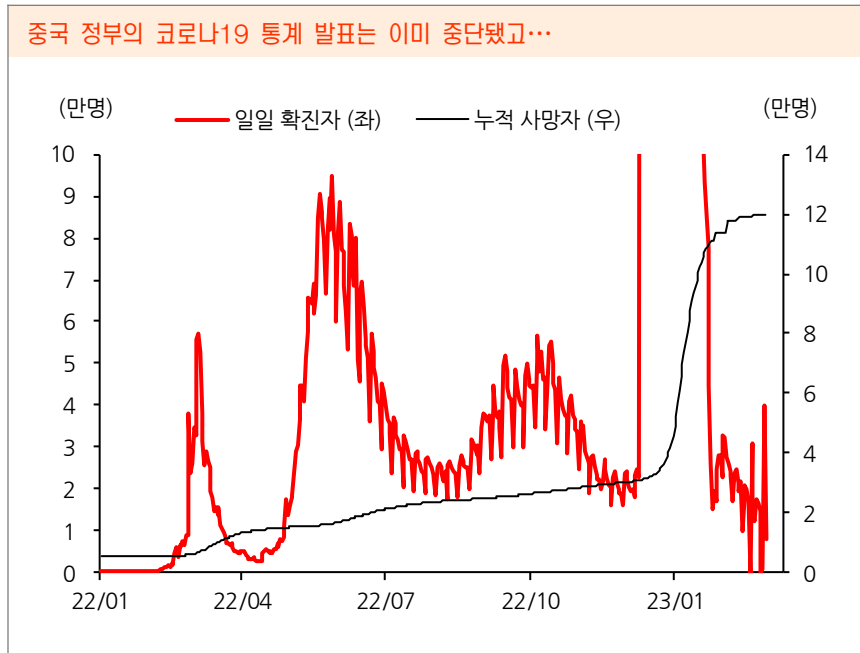


# 코로나19 점검 딱 한번 언급된 코로나19, 계속

[한화리서치센터]

- ❖ 중국 정부는 2022년 말부터 일일 확진자/사망자수 등 공식 데이터 발표 중단
  - ✓ 리오프닝으로의 전환을 결정하면서 사실상 관련 수치를 비공개로 전환
- ❖ 지도부와 전문가들은 사실상 중국 내 코로나19 종식을 선언: 더 이상 데이터를 공개할 필요가 없는 이유
  - ✓ 시진핑 주석 (2월 중앙정치국 상무위원회회의: “코로나19 예방/통제에서 중대/결정적인 승리를 거뒀다”
  - ✓ 중국국가위생건강위원회 (2월 언론브리핑): “중국 내 코로나19 기본적으로 종식”
  - ✓ 리커창 총리 (3월 전인대): “효과적인 방역 조치와 인민들의 강하고 굳건한 의지로 중대/결정적인 승리를 거뒀다”

중국 정부의 코로나19 통계 발표는 이미 중단됐고...



자료: WHO, 한화투자증권 리서치센터

... 리커창 총리도 정부공작보고회에서 코로나19 승리를 선언



자료: NHK, 한화투자증권 리서치센터



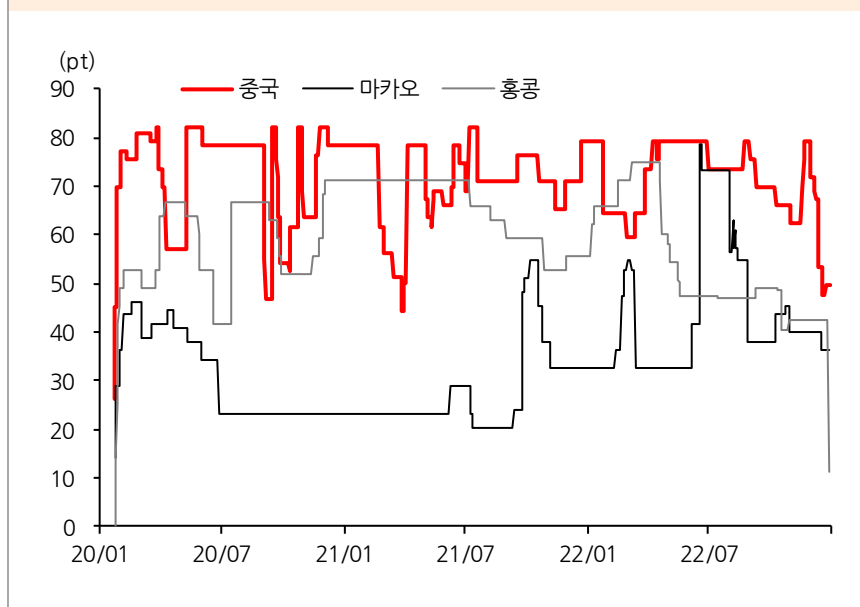


# 코로나19 점검 딱 한번 언급된 코로나19, 계속

[한화리서치센터]

- ❖ 코로나19 방역 정책 엄격성 강도 관련 데이터 역시 2022년 12월을 마지막으로 발표 중단
  - ✓ 중국 49.54, 마카오 36.11, 홍콩 11.11
- ❖ 마카오는 2/27부터 실외 마스크 의무 착용을 해제했고, 홍콩은 3/1부터 실내외 마스크 의무 착용을 전면 취소
  - ✓ 중국 주요 전문가들은 마카오/홍콩의 정책 전환 효과를 확인한 뒤 중국 본토에서도 유사한 조치가 이어질 것으로 전망
    - 중국 본토와 마카오/홍콩 간 이동 제한을 전면 정상화시킨 가운데, 사실상 중국도 마스크를 벗은 것으로 평가

중국/마카오/홍콩 방역 엄격성지수는 지난해 말 이후 업데이트 중단됐고...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 마카오/홍콩은 마스크 의무착용 해제 결정

## Hong Kong follows Macau lead by lifting mandatory mask order for indoor and outdoor settings

by Pierce Chan — Tue 28 Feb 2023 at 16:58



자료: asgam.com, 한화투자증권 리서치센터

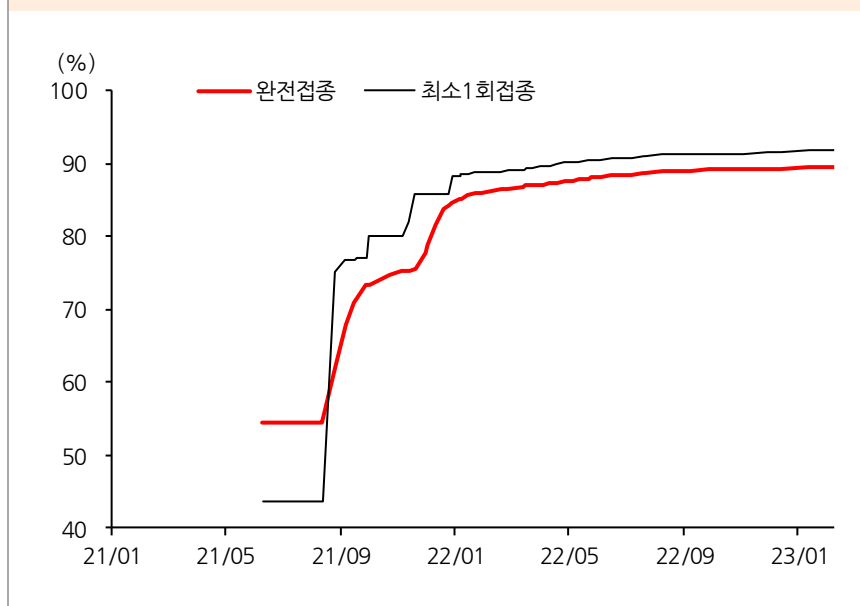


# 코로나19 점검 딱 한번 언급된 코로나19

[한화리서치센터]

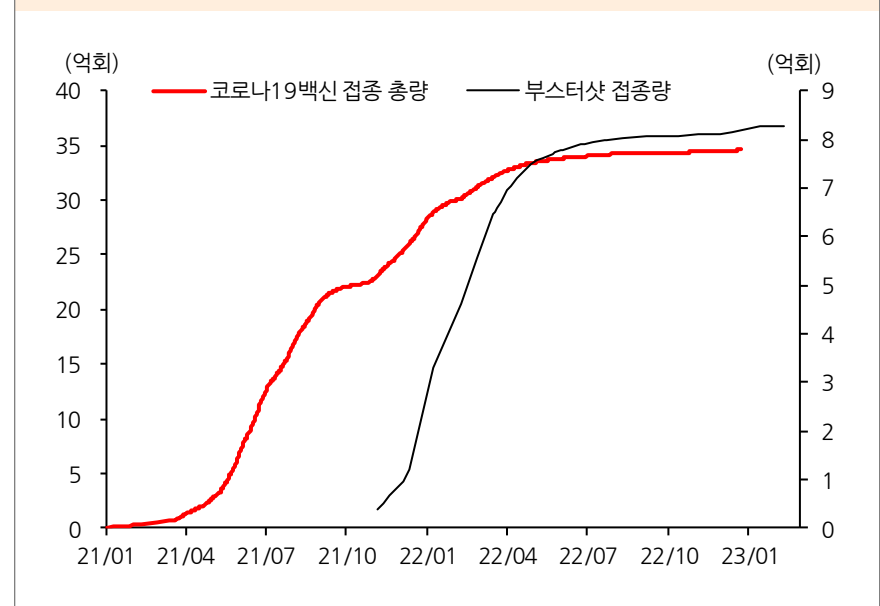
- ❖ 중국 내 백신 접종도 사실상 중단된 것으로 평가: 지난해부터 백신접종률 상승 & 접종량 증가 속도 급격하게 둔화
  - ✓ 중국 본토 코로나19 백신 완전접종률은 89.5%, 최소 1회 접종률은 91.9%
  - ✓ 코로나19 백신 접종 총량은 34.7억회 (2022/12/23 기준), 부스터샷 접종량은 8.3억회 (2023/2/9 기준)
- ❖ 우리는 지난해부터 중국 정부가 중점적으로 평가할 데이터는 ‘치사율 (누적 사망/확진자)’ 일 것으로 예상
  - ✓ 중국 공식 데이터 부재한 가운데 치사율 추산 어려움 有. WHO 기준으로는 0.1%에 불과

2월까지 업데이트 된 중국 코로나19 백신 완전 접종률은 89.5%고...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 이미 지난해부터 백신 접종 속도는 둔화



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

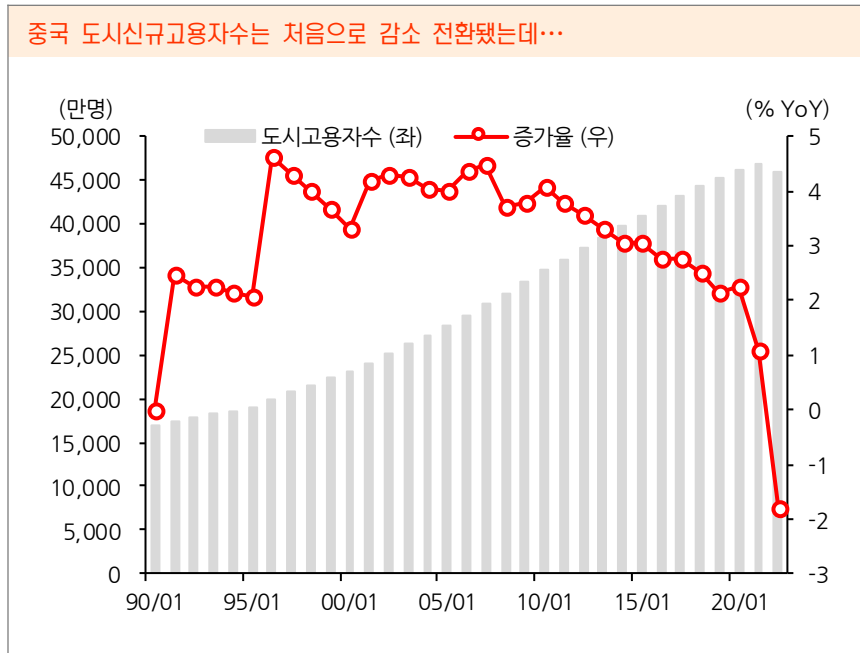


# 공동부유 점검 언급도 없었던 공동부유, 계속

[한화리서치센터]

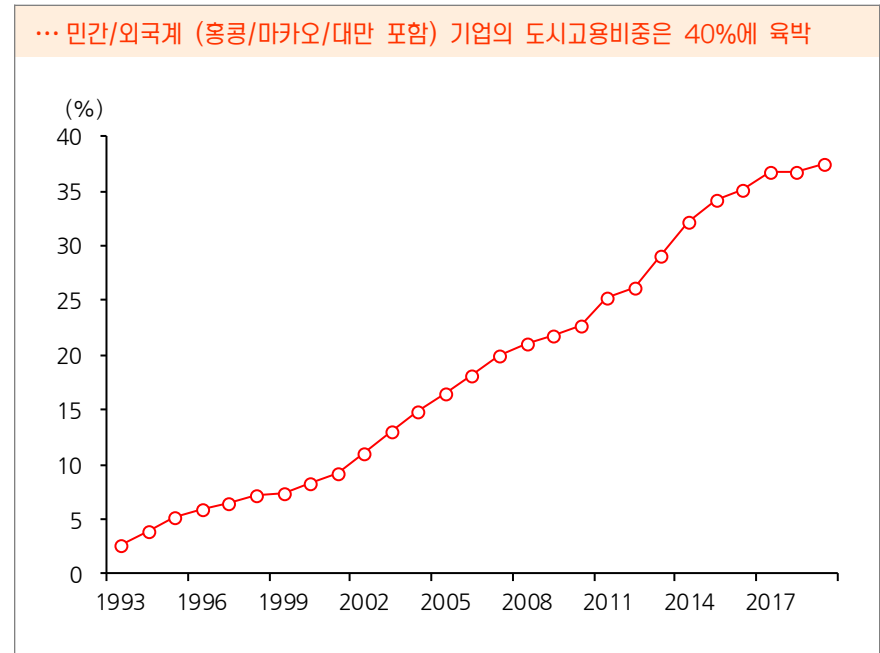
- ❖ 2022년 중국 도시 고용은 45,931억명으로 2021년 대비 -1.8% 감소
  - ✓ 1962년 이후 첫 감소 (로이터통신)
- ❖ 코로나19 충격 및 민간경제 규제에 따른 실물경제 위축이 역사적으로 보기 어려웠던 고용 급감을 야기
  - ✓ 중국 도시 고용에서 민간/외국계기업이 차지하는 비중은 40%에 육박 (2019년 기준)
  - ✓ 올해 신규 고용 목표를 역대 최대 규모로 제시했다는 점은 민간/외국계기업을 적극적으로 활성화시키겠다는 의지

중국 도시신규고용자수는 처음으로 감소 전환됐는데...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 민간/외국계 (홍콩/마카오/대만 포함) 기업의 도시고용비중은 40%에 육박



주: 2019년 기준. 2020년부터 민간기업 고용자수 미발표  
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

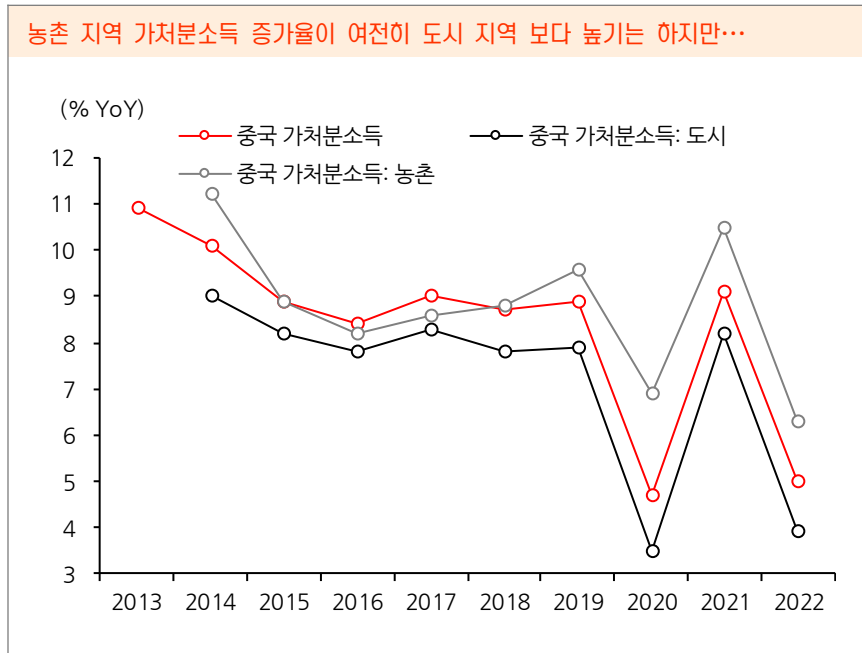


# 공동부유 점검 언급도 없었던 공동부유

[한화리서치센터]

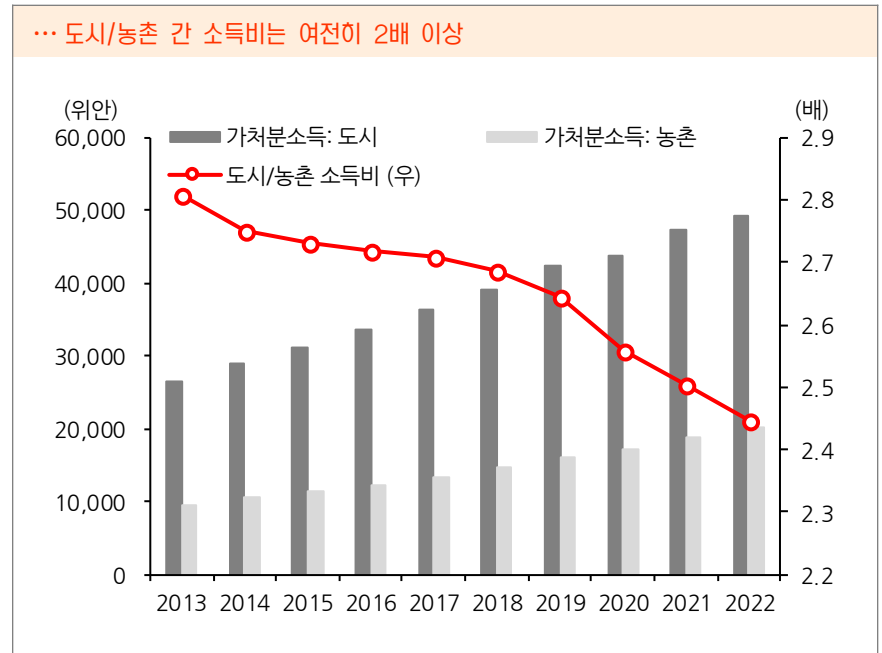
- ❖ 고용이 흔들리면 결국 중국인들의 기초 생활 보장이 어려워지는 꼴
  - ✓ 2022년 중국 가처분소득 증가율은 +5% YoY로 2019년 (+8.9%)대비 -3.9%p 급락
- ❖ 중국 정부가 제시한 공동부유의 목적은 빈부격차 해소였으나, 도시/농촌 소득비는 여전히 2배 이상
  - ✓ 추세 하락선이 소폭 더 가팔라지기는 했지만, 경제성장률을 훼손시키면서 이뤄낸 소득 격차 축소는 무의미

농촌 지역 가처분소득 증가율이 여전히 도시 지역 보다 높기는 하지만...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 도시/농촌 간 소득비는 여전히 2배 이상



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



---

V

---

투자전략

주인공은 여전히 소비

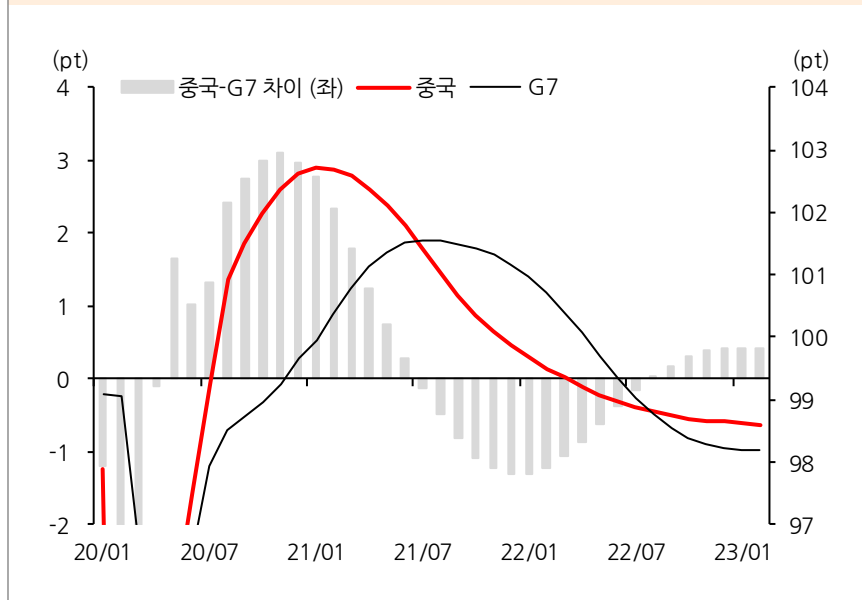


# 중국의 변화 경기 저점은 확인

[한화리서치센터]

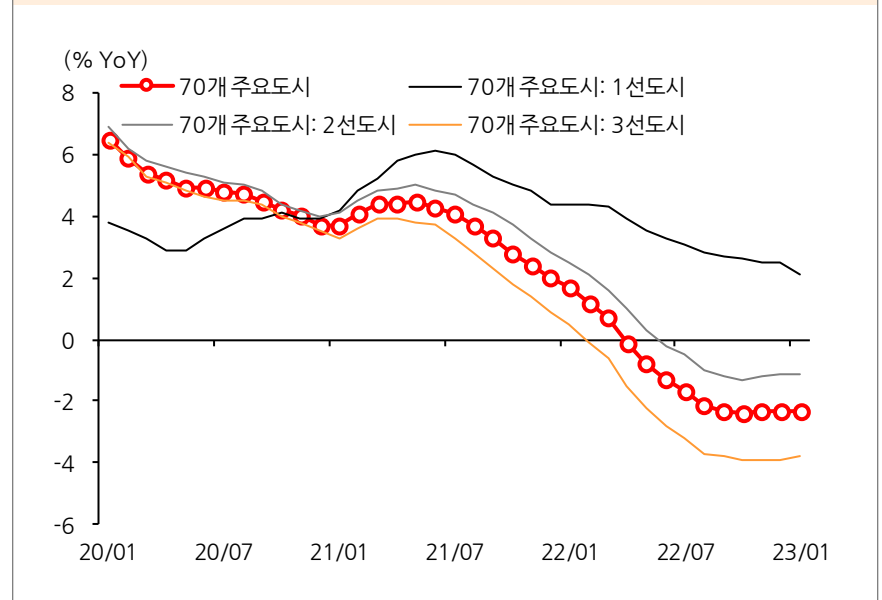
- ❖ 글로벌 주요국과는 달리 중국 경기선행지수는 이미 저점을 확인했다는 평가
  - ✓ 지난해 9월 이후 중국 - G7 경기선행지수 차는 (+) 전환
  - ✓ 2021년 7월 이후 14개월 동안 중국의 경기선행지수는 G7을 하회
- ❖ 중국의 부동산가격지수는 지난해 4분기부터 저점 확인 → 올해 1월에 마이너스 국면 탈피 (전월대비)
  - ✓ 부동산이 살아나기 시작한다면 소비 회복에 대한 기대를 더 높여도 될 것

중국 경기선행지수는 주요국보다 먼저 안정세를 보이는데...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 이는 중국 경제의 근간인 부동산 시장이 바닥을 찾고 있기 때문



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

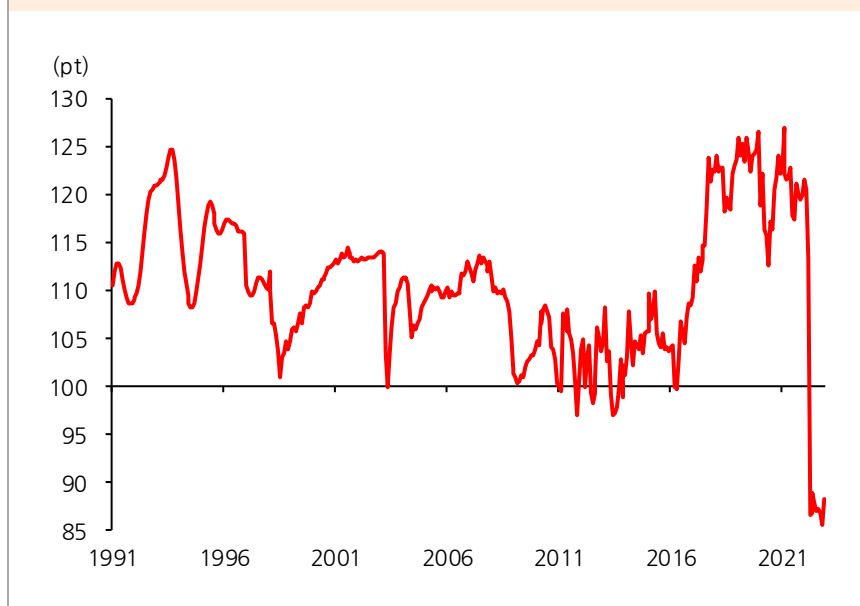


## 정부의 핵심업무 구체적으로는 민생 (특히 소비)에 중점

[한화리서치센터]

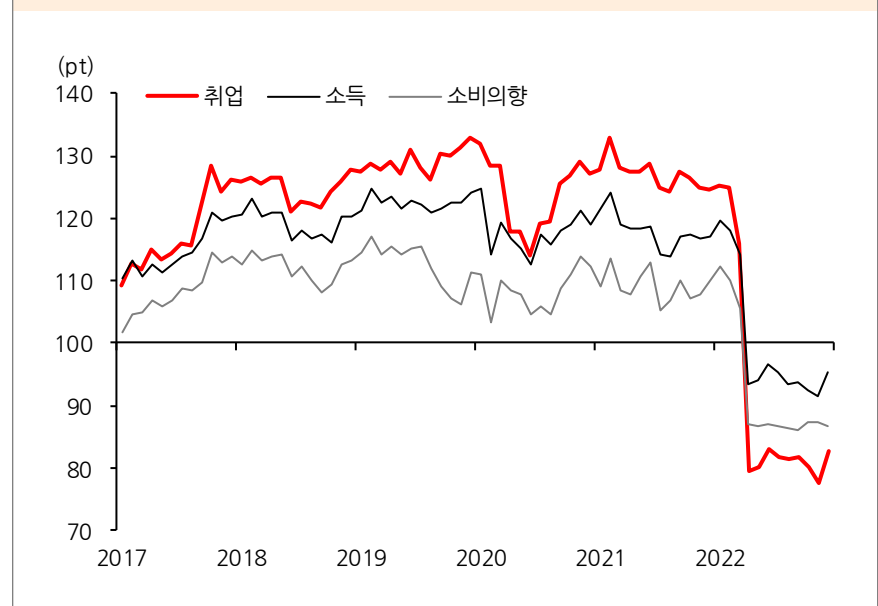
- ❖ 2022년 말까지 중국 소비자심리지수는 여전히 최악 국면 통과 중
  - ✓ 2022년 12월 중국 소비자심리지수는 88.3pt로 11월 (85.5pt)대비 2.8pt 상승에 불과
  - ✓ 제로코로나가 유지됐던 2022년 6월 (88.9pt)보다도 낮은 상황
- ❖ 세부지표에서 드러나는 아쉬움: 취업/소득지수는 반등에 성공 vs. 소비의향지수는 2개월 연속 하락
  - ✓ 규제 정책 취소되면서 기업이 먼저 반응 → 채용 우선 재개되면서 취업/소득지수가 선 반등
  - ✓ 중국 정부는 후행적으로 따라올 소비의향지수 반등폭을 극대화시켜야 하는 입장

지난해 12월까지 소비자심리지수는 역대 최저 수준에서 벗어나지 못했고...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 그 중에서도 소비의향이 가장 부진한 상황



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



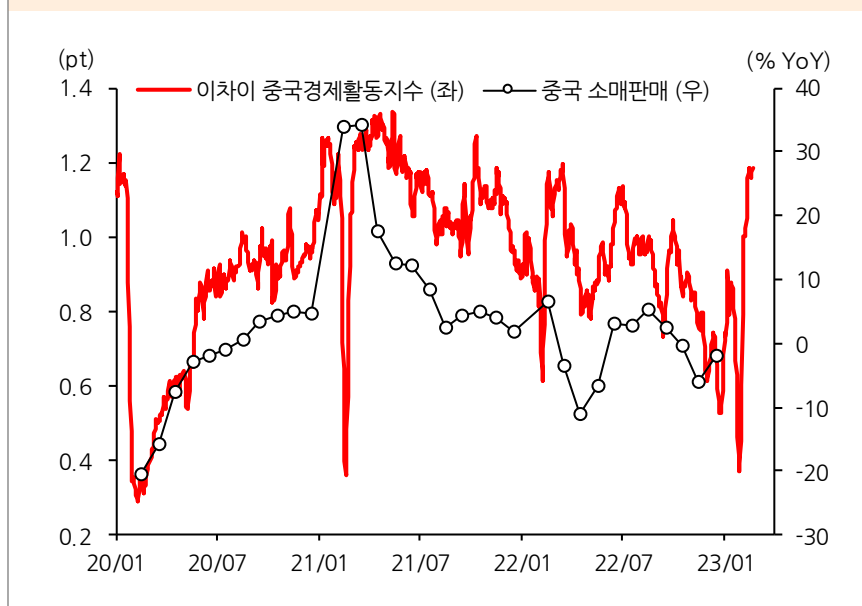


# 다시 움직이는 14억 예상보다 컸던 중국인의 외출 수요

[한화리서치센터]

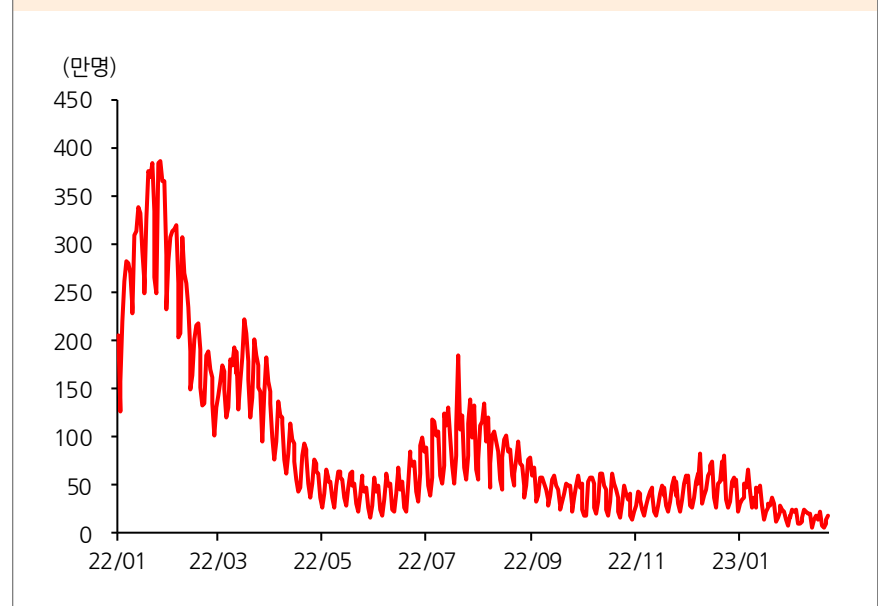
- ❖ 중국 소매판매 증가율을 선행하는 이차이 중국경제활동은 이미 크게 반등
  - ✓ 이차이 중국경제활동지수는 중국 언론사 제일재경에서 매일 발표하는 데이터. 8개 경제활동지표를 가중평균
    - 30개 도시 교통혼잡지수, 30개 도시 부동산거래지수, 7개 도시 지하철 이용객수, 8개 도시 대기오염지수, 석탄발전지수, BDI지수, 실업지수, 파산지수 등
- ❖ 중국 내 대규모 코로나19 확산에 따른 이동 심리 위축 우려 일축
  - ✓ 2022년 12월 ~ 2023년 1월 초 대규모 확산 & 정부의 통계 축소 등으로 심리 위축 및 소비 부진 우려 컸으나,
  - ✓ 그동안 못했던 외부활동에 대한 욕구가 더 크게 작용한 실제 데이터 확인

중국 소매판매 선행하는 경제활동지수는 이미 정상궤도를 넘어섰고...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 중국 코로나19 재확산 되더라도 치사율 낮다면 제로코로나 복귀 가능성은 0



자료: WHO, 한화투자증권 리서치센터

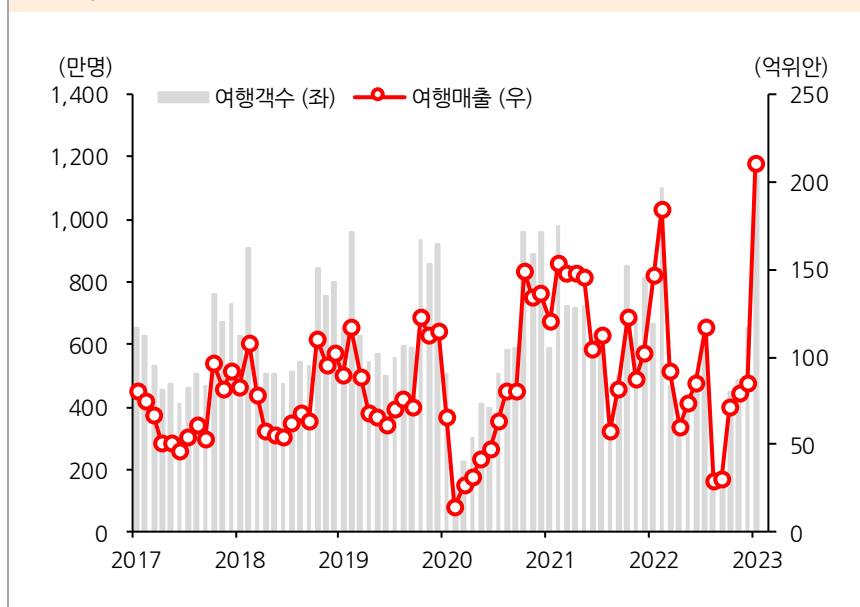


# 지출 하는 중국인 뜨거웠던 1월의 하이난

[한화리서치센터]

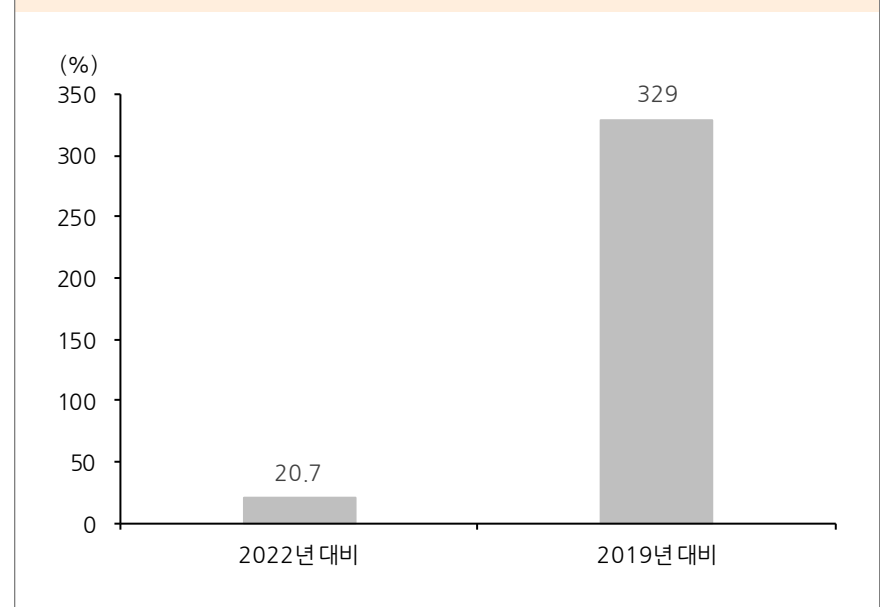
- ❖ 서비스와 상품 소비를 모두 확인할 수 있는 하이난성 관련 지표는 기대 그 이상
  - ✓ 춘절 연휴 하이난 출입국자수는 최근 5년래 최대 수준. 그 중 산야가 가장 인기
  - ✓ 1월 하이난 여행객수 639.36만명 (+18.2% YoY), 여행매출 92.98억위안 (+23.5% YoY)
- ❖ 1/21~1/27 하이난성 12개 면세점 매출 25.72억위안 (일평균 3.5억위안)
  - ✓ 2022년 춘절 연휴 대비 +20.7%, 2019년 춘절 연휴 대비 +329%

서비스/상품 소비 회복을 모두 가능할 수 있는 하이난도 호황이었고...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 특히 춘절연휴 면세점 매출은 2019년을 크게 뛰어넘은 상황



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

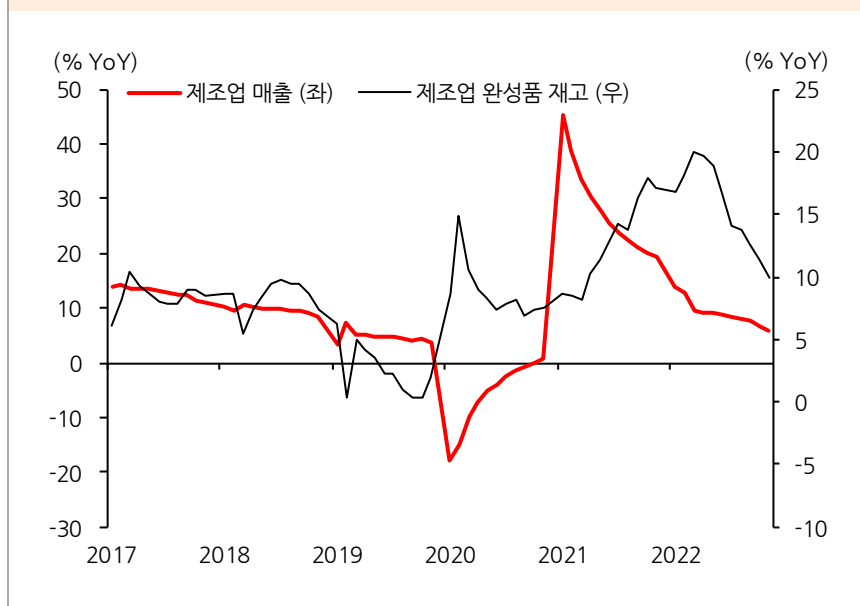


## 중국 재고 정상화 기대 상품 소비 회복도 관심 가질 때

[한화리서치센터]

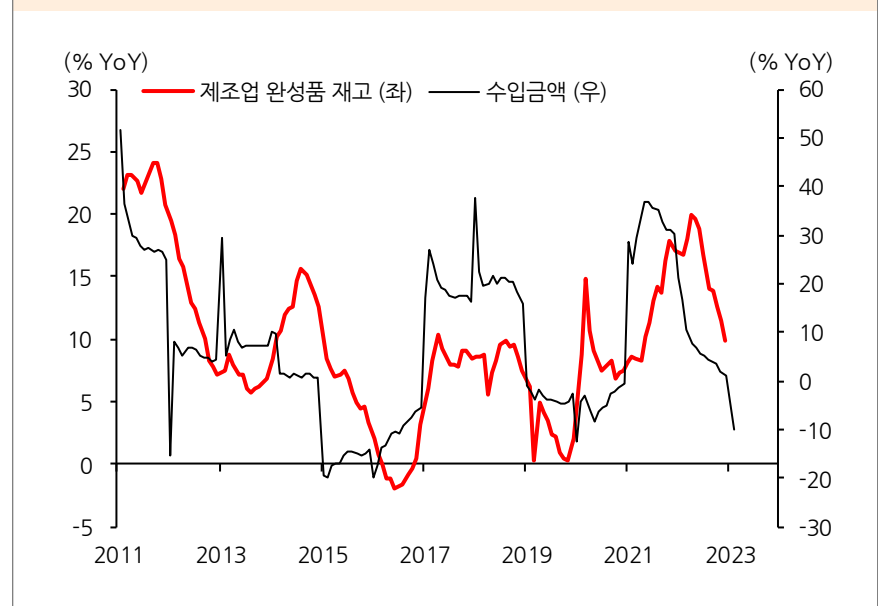
- ❖ 매출 증가율보다 높았던 중국 제조기업 재고 증가율은 과거 평균 수준으로 복귀 중
  - ✓ 재고 소진 마무리 국면에 가까워졌다는 평가
- ❖ 리오프닝에 따른 외출 수요 (서비스 경제) 회복 가능성은 이미 확인
  - ✓ 양회 이후부터는 상품 소비 반등에 대한 기대가 상대적으로 매력적일 시기
  - ✓ 하반기부터는 경제 회복 가속화 전, 재고를 보충하려는 움직임이 가시화될 기회

2분기에 재고소진 마무리 기대되고...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 재고 늘리기 시작하면 수입도 동반 증가 기대



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

## Compliance Notices

### Compliance Notice

(공표일: 2023년 3월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 의거하여 본인의 의견을 정확히 반영해 작성했으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭이 없었음을 확인합니다(정정영). 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 저의 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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.

### MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an “as is” basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

### GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor’s. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.

### 종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

### 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%

# 한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영운

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

## [ 리서치센터 ]

김일구	수석 이코노미스트	매크로	3772-7579	ilgoo.kim@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
권지우	연구원	방산/조선/기계/ESG RA	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com

## [ 투자전략팀 ]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
안현국	수석연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김수연	책임연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
김성수	책임연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
임혜윤	책임연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
권병재	연구원	EMP 전략	3772-7624	byeongjae.kwon@hanwha.com
안소영	연구원	크레딧	3772-7725	so.an1@hanwha.com
최규호	연구원	경제 RA	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	연구원	퀀트/채권 RA	3772-7737	shhan1229@hanwha.com
황나현	연구원	투자전략/시황 RA	3772-7731	nahyeon@hanwha.com

## [ 기업분석팀 ]

이봉진, CFA	팀장	방산/조선/기계	3772-7615	bongjinlee@hanwha.com
김소혜	수석연구위원	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/건자재	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
김도하	연구위원	금융	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
김광진	연구위원	반도체	3772-7583	kwangjin.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yu jung.han@hanwha.com
김용호	책임연구위원	스몰캡	3772-7596	yonghokim@hanwha.com
이진협	책임연구위원	유통	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
박수영	책임연구위원	운송/엔터	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	연구원	2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
윤용식	연구원	정유/화학	3772-7691	yongs0928@hanwha.com
유영솔	연구원	인터넷/게임/미디어 RA	3772-7613	youngsol.yu@hanwha.com
배성조	연구원	방산/조선/기계/스몰캡 RA	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
조정현	연구원	건설/건자재/음식료/화장품/운송/엔터 RA	3772-7509	controlh@hanwha.com
서주원	연구원	금융 RA	3772-7481	juwon.seo@hanwha.com
최영주	연구원	반도체/유통/2차전지 RA	3772-7647	yeongjuchoi@hanwha.com
이다연	연구원	인터넷/게임/미디어/스몰캡 RA	3772-7690	dayeon.lee@hanwha.com

## [ 글로벌 리서치팀 ]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
정정영	책임연구위원	중국주식	3772-7473	jeongyoung@hanwha.com
강재구	책임연구위원	미국주식	3772-7581	jaekoo.kang@hanwha.com
김유민	연구원	해외주식 RA	3772-7392	yumin.kim@hanwha.com
임해인	연구원	미국주식 RA	3772-7799	haein.lim@hanwha.com
설호섭	연구원	중국주식 RA	3772-7743	hosub.seol@hanwha.com

## 본 · 지점망

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.

### 서울

본 사	02) 3772-7000	노 원 지 점	02) 931-2711
리더스라운지강남지점	02) 6975-2000	목 동 지 점	02) 2654-2300
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤러리아지점	02) 3445-8700	신 촌 지 점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	중 앙 지 점	02) 743-7311

### 대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 윌 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	흥 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

### 대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 향 지 점	054) 231-4111

### 광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

### 부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
동 울 산 지 점	052) 233-9229	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533		

### 인천/경기

부 천 지 점	032) 322-0909	안 성 지 점	031) 677-0233
분 당 지 점	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송 도 IFEZ 지 점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668

### 제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (대) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)  
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234