

China Weekly

중국 투자전략 백관열
kyb1006@ls-sec.co.kr



미중 관세 합의에 대한 소고

- Part I Weekly Focus
- Part II 중국 금융시장 Chart Book
- Part III 중국 실물시장 Chart Book
- Part IV 중국 물가 Chart Book
- Part V Market Information

중국

Analyst 백관열

kyb1006@ls-sec.co.kr



China

Weekly

미중 관세 합의에 대한 소고

Contents

Part I	Weekly Focus	3
Part II	중국 금융시장 Chart Book	5
Part III	중국 실물시장 Chart Book	6
Part IV	중국 물가 Chart Book	7
Part V	Market Information	8

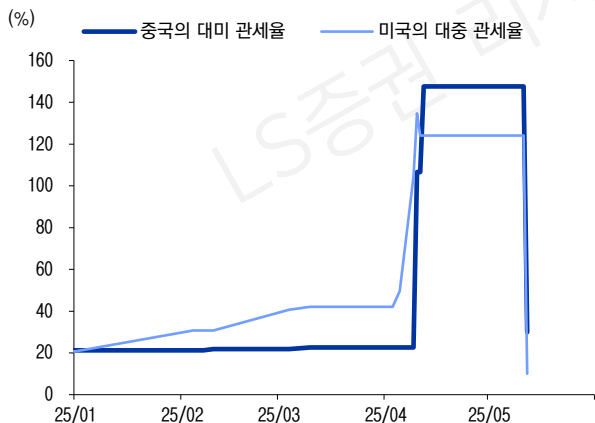


Weekly Focus: 미중 관세 합의에 대한 소고

미중 관세 합의, 과연 시진핑의 승리일까?

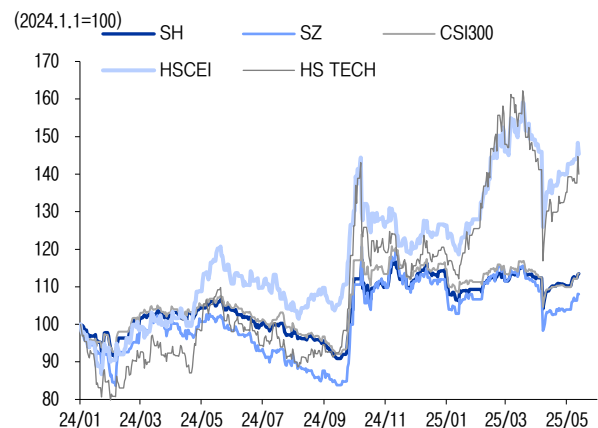
- ▶ 스위스에서 진행(5/11~12)된 미중 고위급 회담은 예상 대비 큰 성과를 거두며 마무리. 양국은 상호 부과했던 초고율 관세를 90일간 대폭 인하하기로 합의(대중: 145% → 30%; 대미: 125% → 10%). 일시적인 합의가 이뤄지면서 중국 증시는 4월초 관세 충격발 하락폭 만회 성공. 단기적으로 risk on 분위기가 형성될 수 있겠으나, 안도 랠리로 이어지기에는 제한적인 부분이 존재한다는 판단.
- ▶ 일각에서는 이번 관세 전쟁이 '트럼프 패배, 시진핑 승리'로 평가하고 있으며, 특히 중국 언론은 외교적으로 승리했다고 자평하고 있지만 중국의 승리로 점치기에는 모순점이 있다는 판단. 그 동안 중국은 트럼프의 관세는 이미 예상된 부분이었고 헛차할 수 있는 수단들이 비축되어 있다라고 주장하면서 미국의 견제에 끝까지 맞서 싸울 것이라는 강경한 입장을 고수했음. 기존 입장대로라면 대중 관세 30% 중 기존 펜타닐 관세인 20%를 제외한 상호 관세율인 10%도 허용하지 말아야 했어야 하나 중국 정부도 이번 회담을 통해 긍정적인 결과물을 얻어냈다는 기존의 강경한 입장과는 모순적인 태도를 취함
- ▶ 현재 중국 정부는 지속적인 부양책을 통한 소비 확대를 적극적으로 유도하고 있지만 순수출 없이 소비만으로 5% 성장을 달성하기엔 중국 정부의 자신감 외에는 실질적인 근거가 부족한 상황. 5% 성장에 대한 경고음이 꺼지지 않고 있기 때문에 중국 정부는 목표 달성을 위해서는 미국의 역할이 필수적인 것을 인식하면서 남겨진 10%도 긍정적으로 받아드린 것. 미국향 수출 비중은 과거 대비 축소되고 있지만 단일 국가 기준으로는 여전히 가장 큰 비중(약 14%)을 차지
- ▶ 과거 대비 높아진 중국 증시의 밸류 레벨 역시 안도 랠리를 제한할 부분. 2018년말 양국이 90일간 관세를 유예하기로 합의했을 당시 중국 증시가 단기적으로 반등할 수 있었던 이유는 상대적으로 밸류 부담이 상대적으로 낮았기 때문. 관세 유예 기간 동안 미국이 6/19 유예 종료 예정인 틱톡 금지법을 다시 견제 카드로 활용할 가능성도 안심할 수 없는 부분. 이제는 미중 불확실성이 변수가 아닌 상수라고 가정해도 과거 대비 높은 밸류를 받고 있는 현 시점에서 리레이팅을 실현하기 위해서는 정부의 누적인 부양책에 따른 경제지표의 유의미한 개선이 현실화되어야 할 것으로 판단

그림1 90일간 관세 인하 합의. 과연 시진핑의 승리일까?



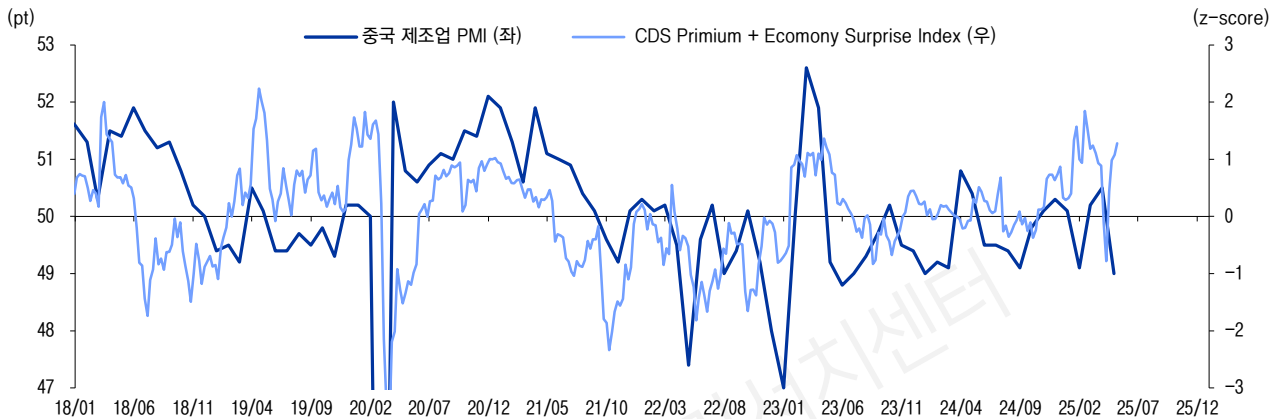
자료: PPIE, LS증권 리서치센터

그림2 4월 관세 쇼크발 낙폭 일단은 만회했으나...



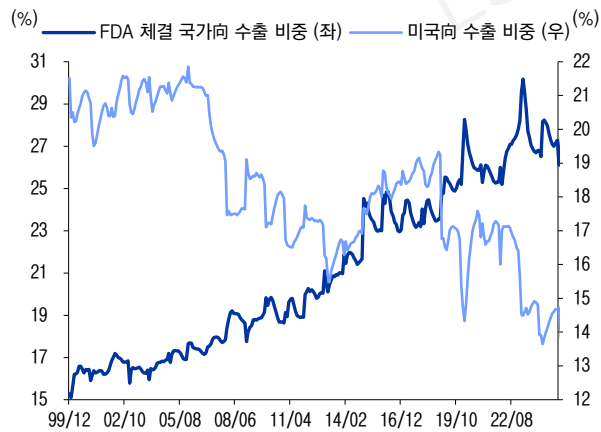
자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림3 단기적으로는 Risk on 분위기 형성될 수 있으나 지속 가능성 측면에서는 제한적인 부분 존재



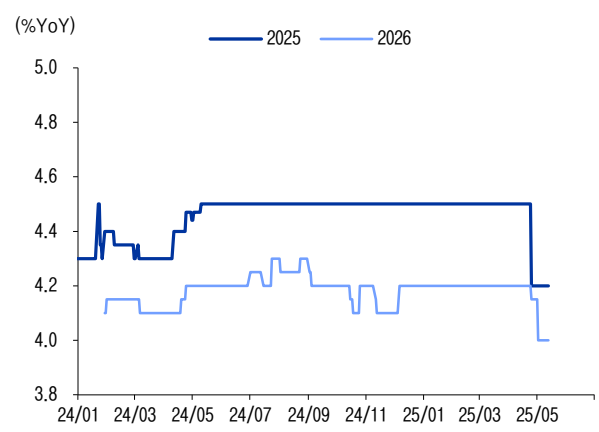
자료: 중국 통계국, Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 미국향 수출 비중이 줄어 들고 있지만 여전히 핵심적



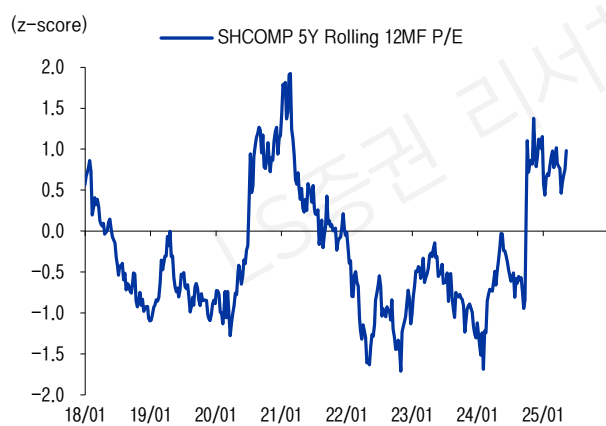
자료: 중국 해관총서, LS증권 리서치센터

그림5 순수출 없이 소비만으로 5% 달성하기엔 근거가 부족



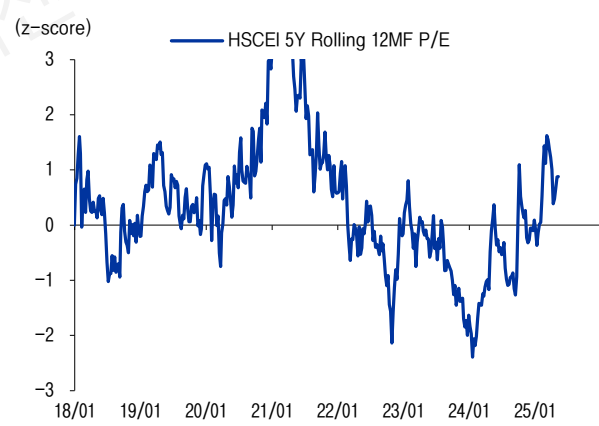
주: Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 2018년 12월 임시 합의 시기와 다른 밸류 레벨



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림7 리레이팅의 조건은 부양책에 따른 경제 지표 개선 현실화

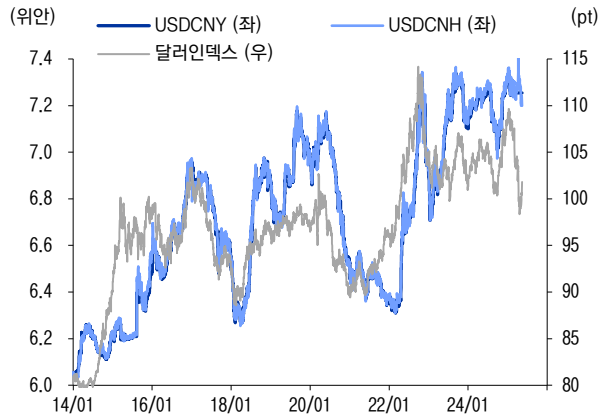


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터



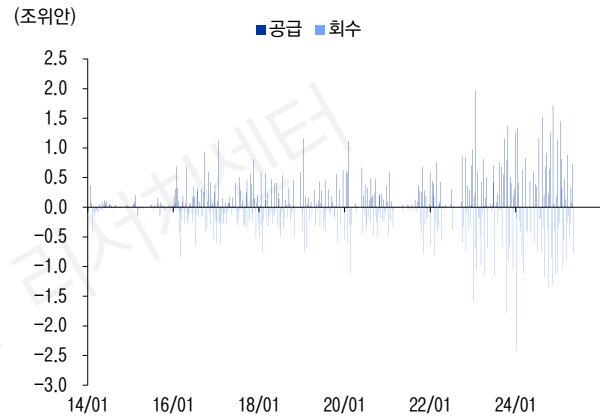
중국 금융시장 Chart Book

그림8 CNY, CNH, 달러인덱스 추이



자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림9 공개시장조작



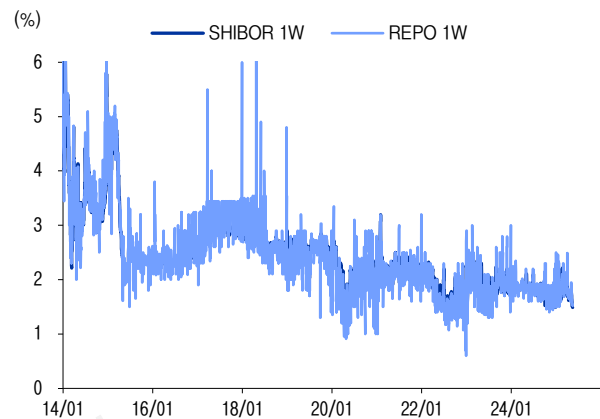
자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림10 국채금리



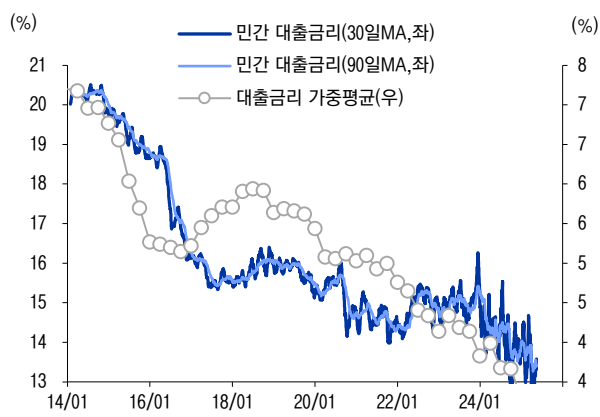
자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림11 SHIBOR, REPO



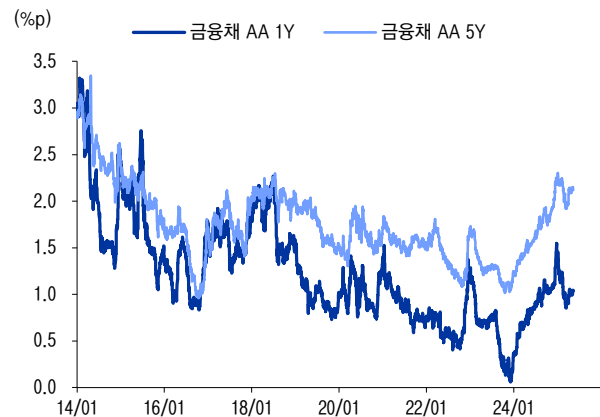
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림12 실질 대출금리



자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림13 금융채(AA) 스프레드(동기간 국채)

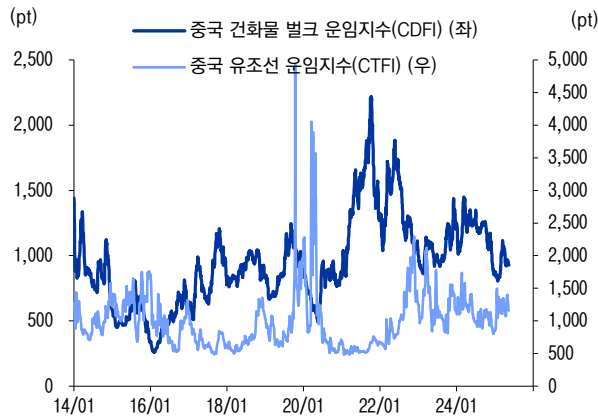


자료: Wind, LS증권 리서치센터



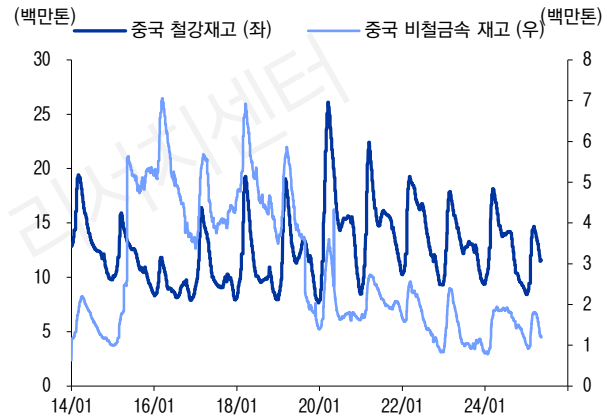
중국 실물경기 Chart Book

그림14 중국 운임지수



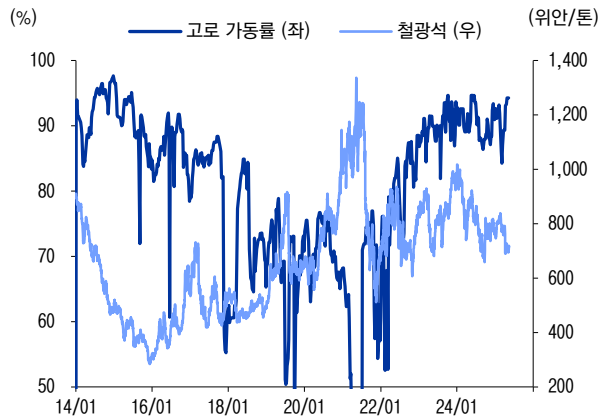
자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림15 금속 재고



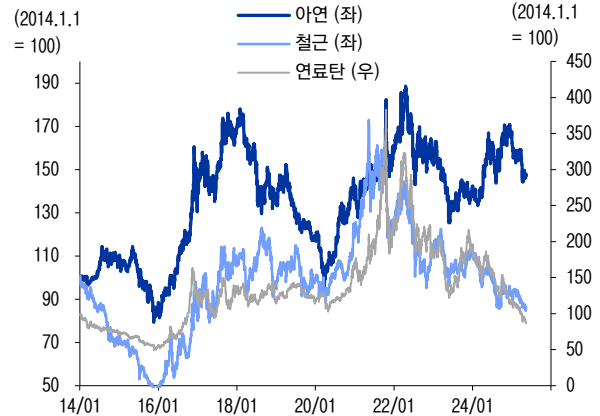
주: SHFE 재고 및 보세지역 재고 포함
자료: Bloomberg, Wind, LS증권 리서치센터

그림16 경기민감재 수요①



자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림17 경기민감재 수요②



자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림18 산업재 기업 영향



자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림19 신경제 원료

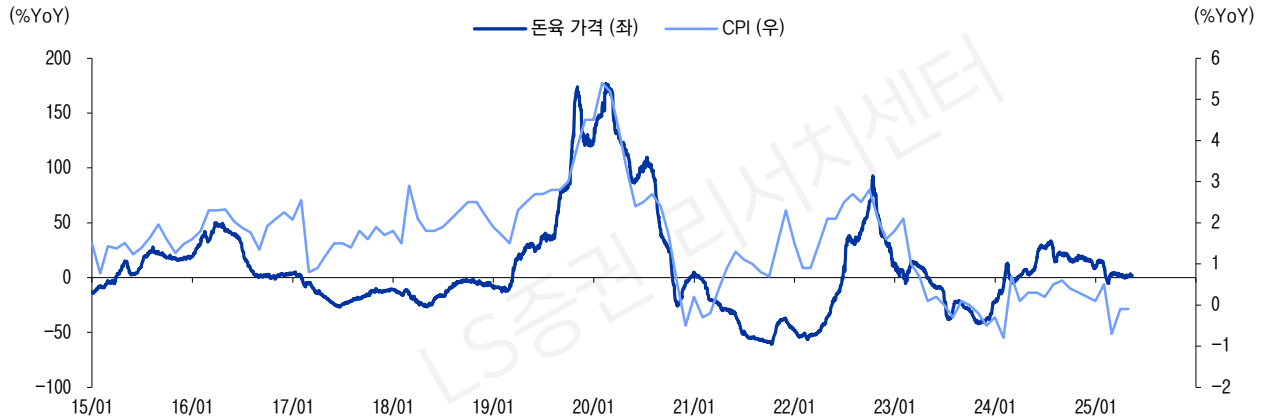


자료: Wind, LS증권 리서치센터



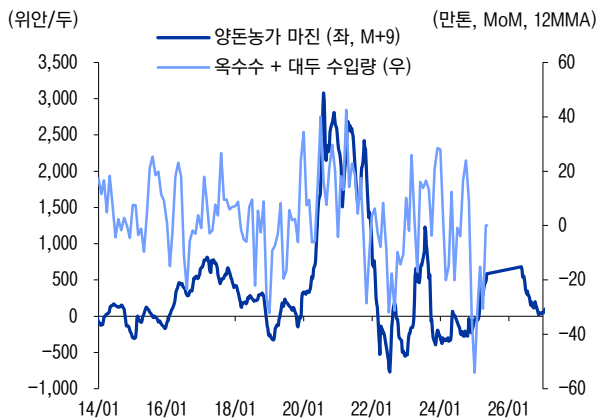
중국 물가 Chart Book

그림20 돈육가격 및 헤드라인 CPI



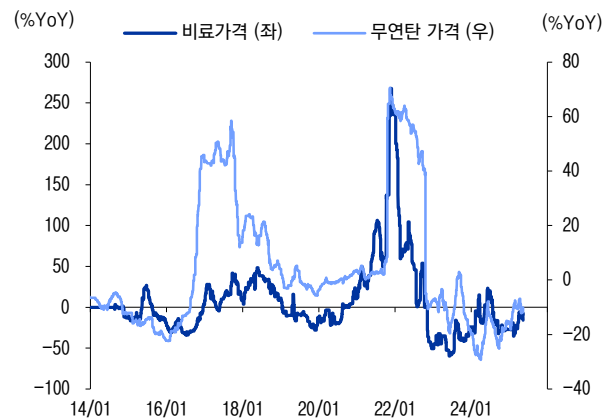
자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림21 상품 물가 요소①



자료: Wind, 중국농업농촌부, LS증권 리서치센터

그림22 상품 물가 요소②



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림23 유가 및 PPI



자료: Bloomberg, Wind, LS증권 리서치센터



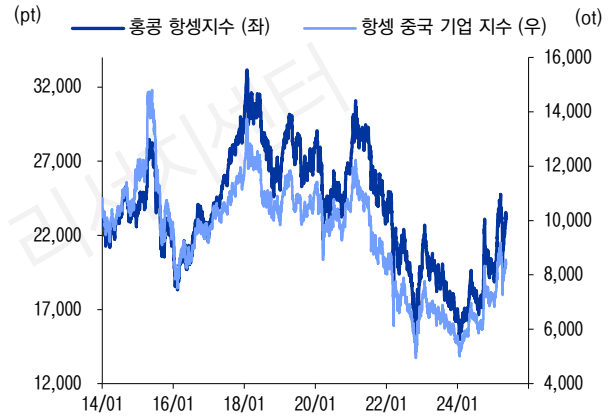
Market Information

그림24 상하이 종합 및 선전 성분지수



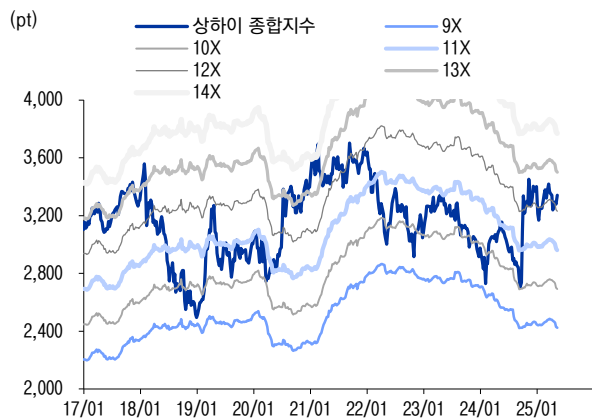
자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림25 홍콩항셱 및 항셱 중국기업지수



자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림26 상해종합 PE Chart



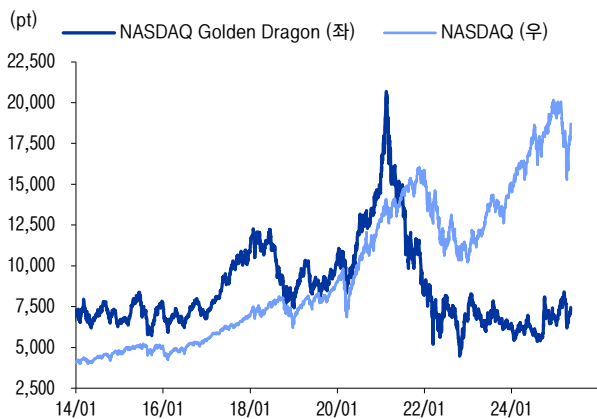
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림27 상해종합 12M Fwd PER 비교



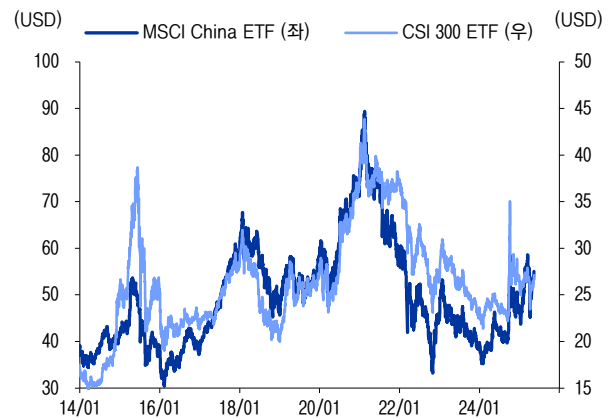
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림28 NADAQ Golden Dragon 및 NASDAQ 지수



자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림29 MSCI China ETF 및 CSI 300 ETF



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 백관열).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.