

2025년 4월 3일
해외 주식

중국/신흥국주식

미국의 압박은 중국이 적극적으로 바뀔 명분

미국의 대중국 추가관세가 54%까지 늘었습니다. 중국이 대외무역 정책을 전환하고 내수 강화에 집중할 명분이 될 것으로 생각합니다. 중국은 8개 부문 & 30개 조치로 구성된 <소비촉진 특별행동방안>을 발표했고, 1970년대 개혁개방 이래 가장 광범위한 소비 촉진 가이드라인으로 평가받고 있습니다. 최우선 과제는 '소비능력 창출'입니다. 2025년부터 중국의 임금인상 사이클을 기대합니다. 임금 증가율 상승은 중국의 정책 전환이 빠르게 추진될 가능성을 시사합니다.

미국의 압박은 중국이 적극적으로 바뀔 명분을 제공하고...

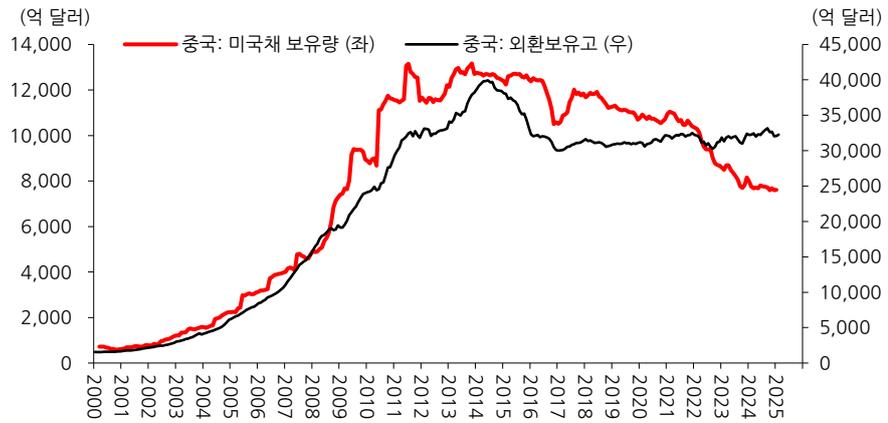
미국의 대중국 추가관세가 54%까지 오른 가운데 (4/3), 중국이 미국으로부터 얻는 무역흑자는 2023년부터 늘지 않았다. 미국의 압박은 중국이 대외무역 정책을 바꾸고 내수 강화에 집중할 명분이 될 수 있다. 3/16 중국 정부는 8개 부문 & 30개 조치로 구성된 <소비촉진 특별행동방안>을 발표했다. SCMP는 전문가 의견을 인용해 1970년대 개혁개방 이래 가장 광범위한 소비 촉진 가이드라인으로 평가했다. 경제 성장 동력을 '투자'에 집중했던 중국이 본격적인 '소비' 국가로 전환하려는 시도를 반영한다고 생각한다. 1순위 과제는 '소득 증대'. '소비할 수 있는 능력을 창출하겠다'는 뜻으로 해석한다. 30개 조치 중 4개가 포함됐는데, ① 근로소득 증대와 ② 재산소득 채널 확대가 핵심이다. 우리는 2025년 중국의 본격적인 임금인상 사이클을 기대한다. 신규채용 임금 증가율과 GDP디플레이터는 높은 상관관계를 보이는데, GDP디플레이터를 선행하는 홍콩항생지수 상승세가 지속되고 있다. 중국 정부가 유도하는 재산소득 채널이 주식시장을 시사하는 것으로 평가하는 만큼 (3/5 - 2025년 중국 정부업무보고 리뷰), 앞으로 ①과 ②는 중국을 설명하는 가장 중요한 지표로 해석될 것으로 보인다.

...중국은 정책 전환 속도를 올려갈 것. 중국 소비 업종 선호 유지

중국의 정책 전환이 빨라질 전망이다. 임금 증가율은 수출입 가격-물량 증가율 스프레드를 2개 분기 가량 선행한다. 임금인상 사이클과 함께 최근 4-5년 중국의 '저가 수출'이 마무리 되어갈 것으로 판단한다. 2월 수출물량은 전년동월대비 -0.3% 줄었는데, 2024년 3월 (-1.3%) 이후 11개월 만의 감소 전환이다. 이를 제외하면 2023년 7월 (-4.0) 이후 19개월만이다. 수출가격은 2023년 4월 (+5.3% YoY) 이후 22개월 연속 하락세지만 낙폭이 축소되고 있다. 수입 사이클과는 2023년 하반기부터 괴리가 커졌는데, 수입가격은 오른 가운데 물량은 줄었기 때문이다. 임금 증가율이 이례적으로 장기간 마이너스 국면을 지났던 시기와 겹친다. 중국 정부는 대외 불확실성에 대응하기 위해 주요 거시/산업 정책을 '내수 자극'으로 집중시키고 있다. 소비 촉진 통해 수입을 정상화시킴과 동시에 수출 물량을 내수 시장으로 전환하는 전략이 본격화될 것으로 생각한다. 중국 소비 업종에 대한 선호를 유지한다.

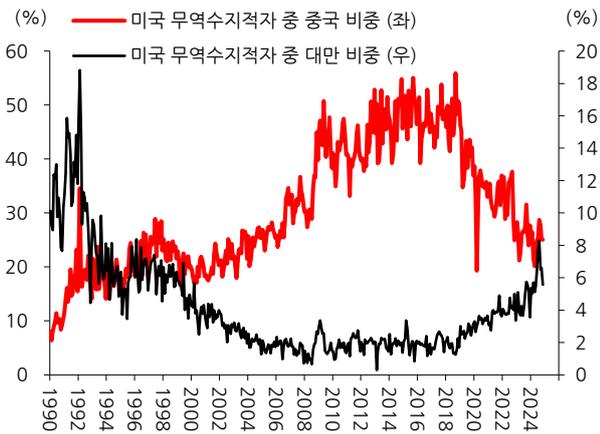
▶중국/신흥국주식 정정영
jeongyoung@hanwha.com
3772-7473

[그림1] 2010년대까지 중국의 미국채 보유량 & 외환보유고 동반 증가. 2022년 이후 디커플링



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 무역적자에서 중국 비중은 20여년 전 수준으로 하락



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

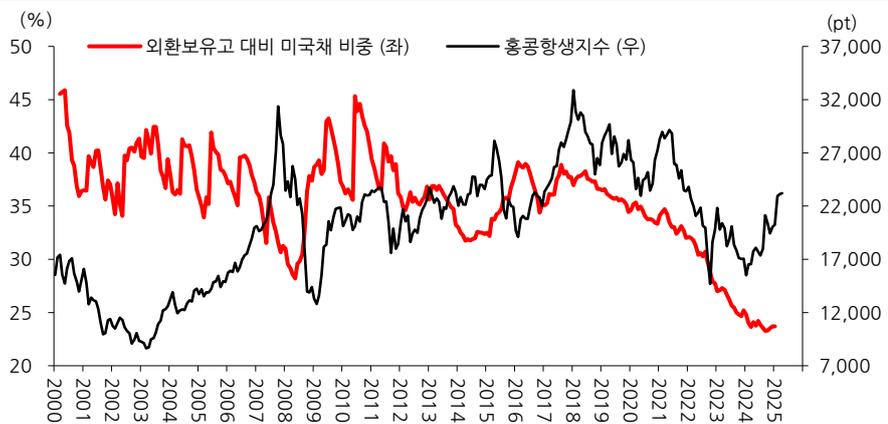
[그림3] 같은 기간 非미국으로 무역흑자 늘려간 중국



주: 12개월 평균

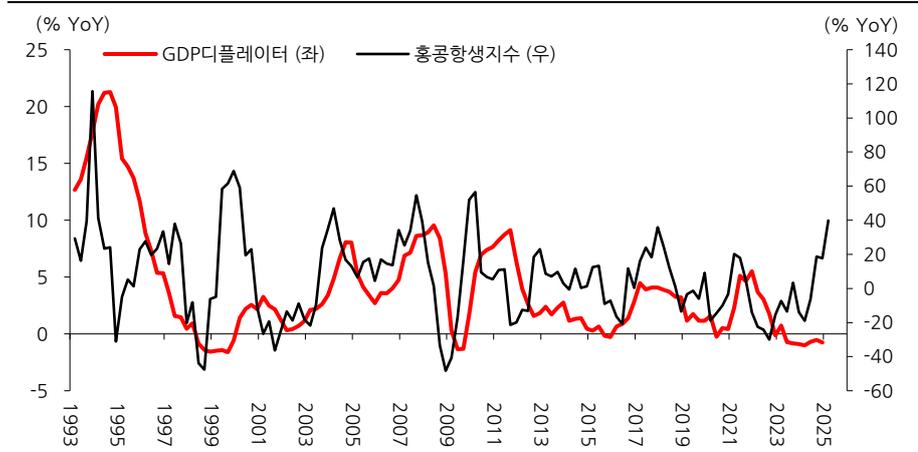
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2008-2009년 이후의 중국 외환보유고 대비 미국채 비중 & 홍콩증시 상관관계 약화



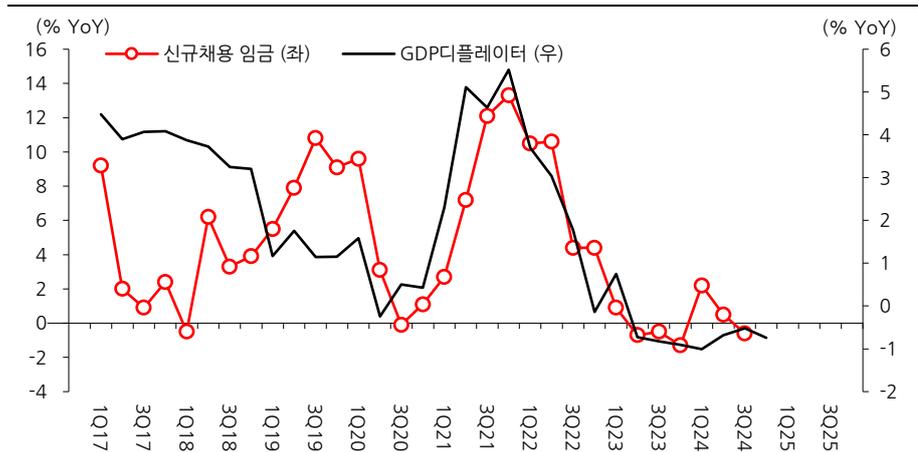
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] GDP디플레이터 선행하는 홍콩항생지수는 반등 흐름 지속



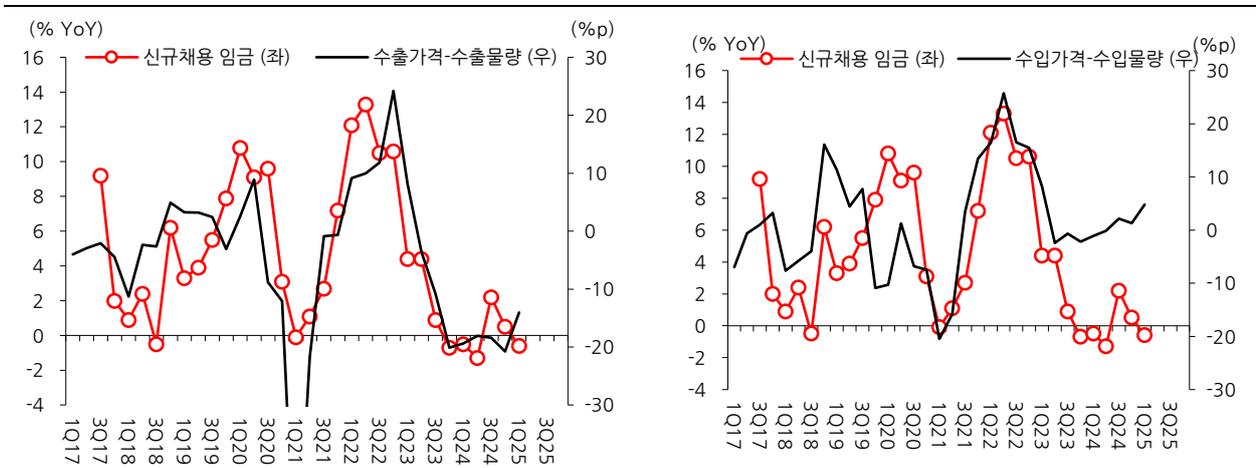
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중국 신규채용 임금 증가율과 GDP 디플레이터는 높은 상관관계



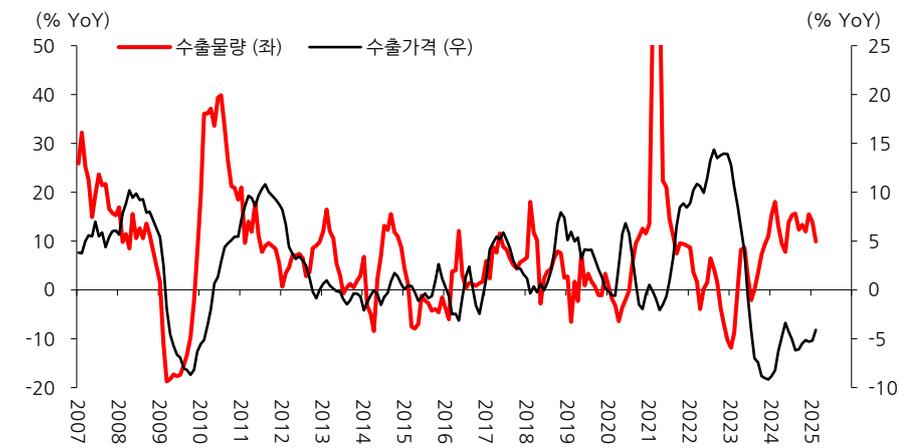
주: 신규채용 임금은 온라인 채용 플랫폼 Zhaopin에서 집계하는 38개 주요도시 신규채용 임금
 자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 신규채용 임금 증가율은 수출입 가격-물량 증가율 스프레드를 1-2 개 분기 선행; 2023-24년 수입물량 급감 영향으로 괴리 확대



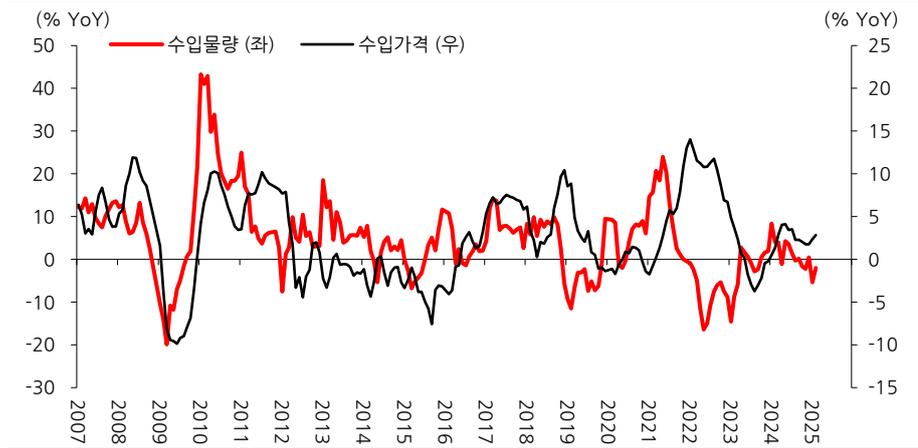
주1: 신규채용 임금 증가율은 2개 분기 선행
 주2: 수출입 가격/물량은 3개월 평균
 자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 수출물량 증가율은 둔화 vs. 수출가격 증가율은 반등



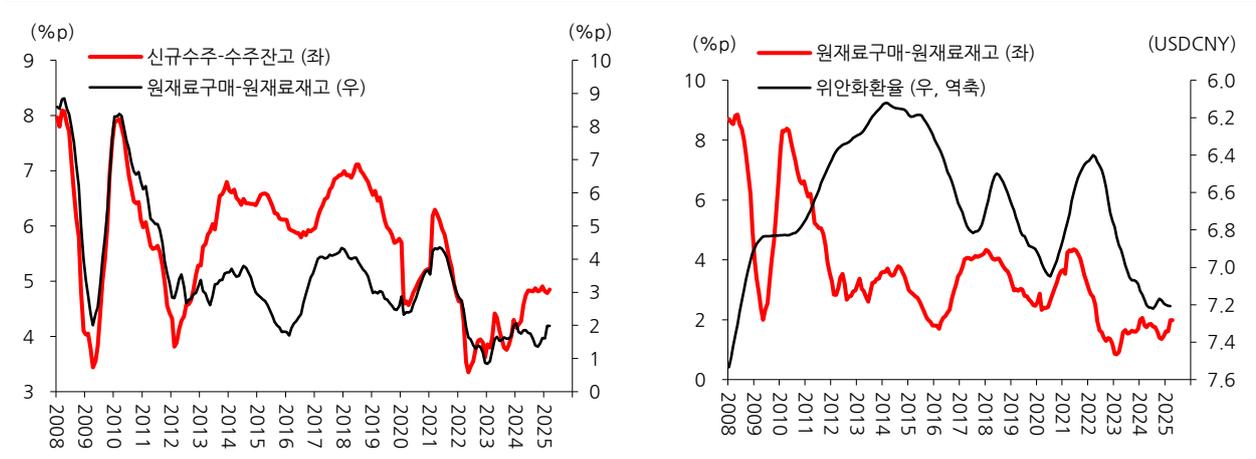
주: 수출물량/가격은 3개월 평균
 자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 수입물량 증가율 마이너스 vs. 수입가격 증가율은 상대적으로 높은 수준



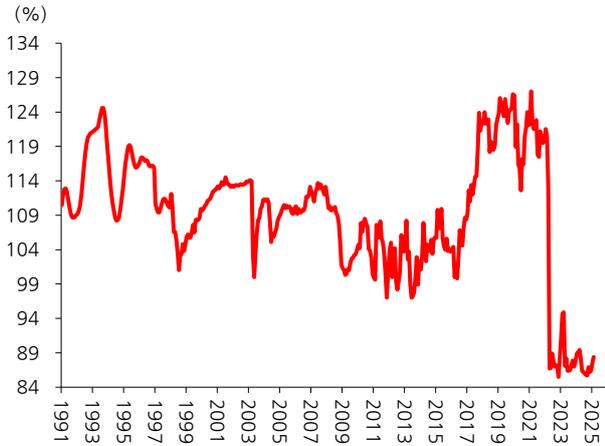
주: 수입물량/가격은 3개월 평균
 자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 수요 (신규수주-수주잔고) 상대적으로 견조한 가운데, 제조업 원재료 공급 원활하기 위해서는 안정적인 위안화환율 레벨 필요



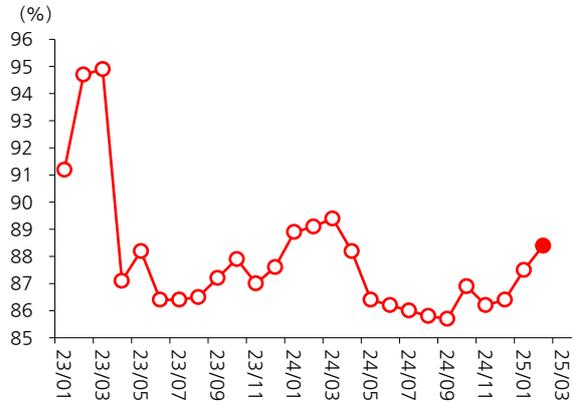
주: 12개월 평균
 자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 중국 소비자심리지수는 여전히 역사적 저점



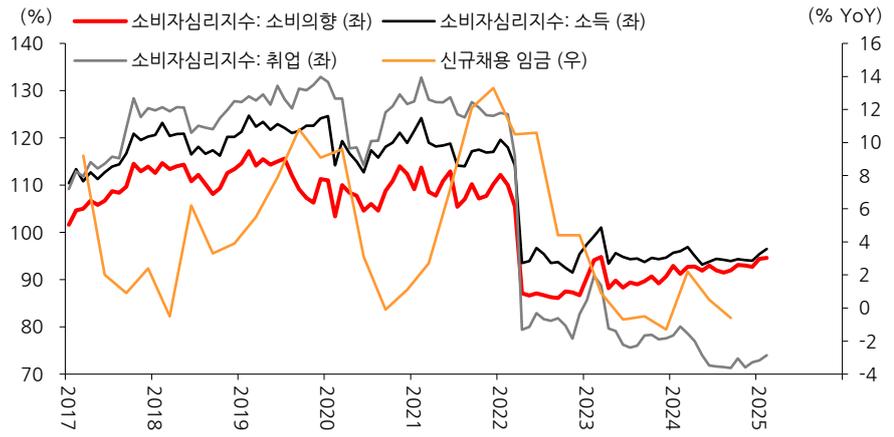
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 2024 연말 정책 가동과 함께 다시 정상화 시도



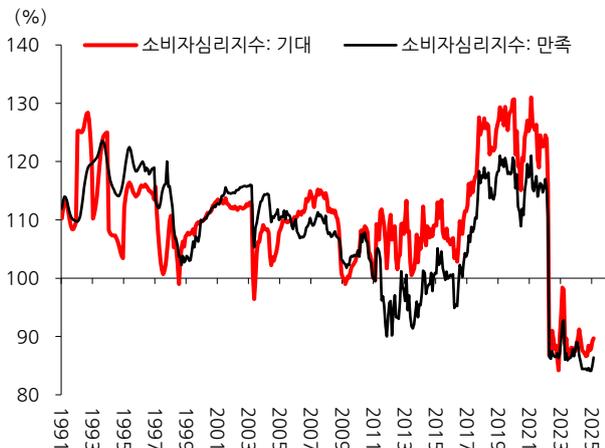
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 소비의향/소득 심리 개선되는 가운데 '미래 현금흐름' 반영하는 취업 부문이 가장 부진



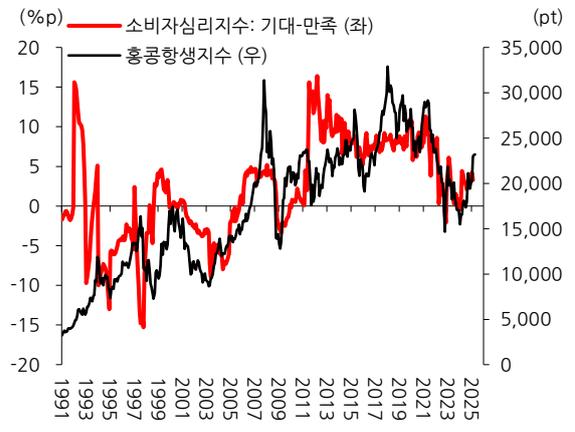
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 소비자심리지수 내 기대/만족 항목 모두 낮은 가운데...



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] ...기대를 끌어올리려는 정부의 시장 소통 계속될 전망



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 4월 3일)

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 3자에게 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 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 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%