

## 중국 소비주들의 비상(飛上)

- 상해종합지수: 불안한 미국 소비 vs 견고한 중국 소비 / 홍콩: G2 제조업 지수 반등 / 대만: IT주 실적 부진 불구, 내수주 견고
- 8월 PMI, 4분기 생산 반등 가능성 시사, 계절적으로 유리한 국면에 진입해 있는 소비관련주
- 10~13일 경제 지표 발표 일정, 소비자 물가 상승 속도에 주의

### ■ 상해종합지수: 불안한 미국 소비 vs 견고한 중국 소비

중국 증시는 반등했다. 주 중반 중국 증시는 미국 경제 지표 부진과 부동산 정책에 대한 우려로 하락하기도 했다. 은감위는 대도시 부동산 투기 억제를 위한 조치를 지속하겠다는 방침을 재차 언급했고, 재산세 부과 시험시행도 사천성, 청해성 지역에서 진행 중이라는 소식 등이 투자심리에 부정적으로 작용했다. 그러나, ① 석탄기업 선화에너지를 비롯한 기업들의 상반기 순익 증가 소식, ② 중국과 미국의 8월 PMI제조업지수/ ISM제조업 지수 반등, ③ 중국 8월 자동차 판매 실적 호조(7월 대비 59% 증가) 소식과 ④ 해외 증시 강세와 그에 따른 국제 원자재 가격 반등을 바탕으로 올랐다.

자동차와 음식료 등 소비주들의 상승이 두드러졌다. 8월 자동차 판매가 7월의 MoM 15.4% 증가에서 MoM 59%로 크게 늘어나고, 재고도 평균 58일에서 57일로 감소했다는 소식에 상해차, FAW차 등 자동차관련주들이 11~12% 올랐다. 또한, Dashang, 왕푸징백화점 등 유통업체들도 10% 이상 올랐고, 귀주모태를 비롯한 음식료 업체들도 강세를 나타냈다. 두 달간 거래가 증지되었던 평안보험과 심천개발은행 주가는 거래 재개 후 합병 시너지 효과 기대를 바탕으로 상승했다.

### ■ 홍콩: G2 제조업 지수 반등 / 대만: IT주 실적 부진 불구, 내수주 견고

홍콩 증시도 전주 약세에서 벗어났다. 버냉키 의장의 추가 양적 완화 조치 가능성 시사 발언과 중국과 미국의 PMI지수 반등이 긍정적인 영향을 미쳤다. 홍콩 지역 내 Kowloon지역 토지 매각을 앞두고 부동산주들이 부진했으나, 원자재 가격 반등과 함께 소재주가 올랐고, 소비주들도 강세를 보였다. 안휘해라 시멘트는 한주 동안 8% 이상 올랐고, 강서동업도 6% 이상 상승했다. 또한, Intime 백화점은 15% 이상 올랐으며, China Yurun 등 음식료 업체들의 주가도 강세를 나타냈다.

대만 증시는 지난 8월 31일 1.6% 이상 하락하며 7월 13일 이후 최저 수준까지 밀리기도 했다. 그러나 이후 완만하게 반등했다. 애플사의 iPad제조업체 혼하이사는 2분기 순익 증가율이 전년 대비 11% 증가했으나, 당초 예상치를 크게 하회하면서 큰 폭으로 하락했다. 노키아 등 핸드폰 제조업체 팍스콘은 지난해 상반기 대비 적자 폭이 확대된 1억 4,200만 대만 달러를 기록한 이후 급락했다. 건설/자동차/운송 업종은 강세를 보인 반면, IT업체 주가는 약세를 면치 못했다.

### ■ 전망과 전략

자동차를 비롯한 중국 소비주가 상대적으로 부각되면서 중화권 증시가 견고하게 유지되고 있다는 점은 긍정적이다. 그러나, ① 소비주만으로 추세적인 주가 상승을 견인하기는 역부족일 것으로 예상되고, ② 8월 소비자물가 상승을 계기로 정책 완화 기대가 약화될 가능성이 있으며, ③ 미국을 비롯한 글로벌 경기 불확실성이 남아 있다는 점에서 중화권 증시는 제한적인 반등 수준을 크게 벗어나지 못할 것으로 예상된다.

표 1. 중화권 증시동향 (9월 2일 기준)

	지수 (pt)	주간등락률 (%)	거래량 (백만주)	거래대금 (백만달러)	상승종목수 (개)	하락종목수 (개)	시가총액 (백만달러)	PE (배)
상해종합지수	2,655.78	1.72	12,722	20,352	802	68	2,386,280	18.4
상해A	2,782.58	1.73	12,598	20,221	754	66	2,373,837	18.4
상해B	255.17	0.33	124	132	98	2	12,443	21.1
심천종합지수	1,172.34	3.89	6,340	10,473	963	60	564,684	33.7
심천A	1,228.36	3.88	6,225	10,383	918	60	549,772	31.9
심천B	699.22	4.01	114	90	45	-	14,912	17.4
홍콩항셱	20,868.92	1.32	1,272	8,506	37	5	2,321,702	13.3
홍콩H주	11,688.84	2.58	1,254	2,528	39	1	529,101	13.3
대만TAIEX	7,720.82	-0.03	4,095	3,637	412	234	619,094	14.3

주1: PE는 Trailing EPS 기준, 주2: 홍콩항셱, 홍콩H주의 상승 및 하락 종목 수는 지수편입종목기준, 자료: Bloomberg, 대우증권 리서치센터

## ■ 8월 PMI, 4분기 생산 반등 가능성 시사

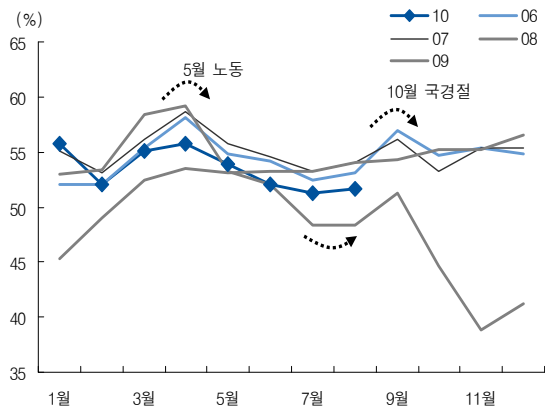
지난 9월 1일, 8월 중국 PMI제조업 지수가 발표되었다. 지난 7월의 51.2%에서 소폭 상승한 51.7%를 기록했다. 중국 증시에 미치는 영향은 크지 않았으나, 한국 등 주변국 증시에는 긍정적인 영향을 미쳤다. 이번 PMI제조업 지수 결과에 대한 시사점은 크게 두 가지 악재 요인과 한 가지 호재 요인으로 정리할 수 있다.

**1) 내수 둔화는 진행 중:** PMI제조업 지수가 전월 보다 0.5%p 상승했다. 그러나 대체로 7월을 바닥으로 10월까지 PMI제조업 지수가 올라가는 계절성을 감안할 때 의미 있는 반등으로 보기는 부족한 면이 있다. 무엇보다, 수입과 고용 등 내수 부문이 여전히 하락세를 이어가고 있다는 점에서 아직은 내수 둔화가 진행 중인 것으로 보인다.

**2) 물가 불안 요인 잠복:** PMI지수를 구성하는 항목 가운데 가장 큰 폭으로 상승한 것이 바로 투입물가 지수였다. 수요 회복이 뚜렷하지 않은 가운데 나타나는 투입물가 상승은 기업들의 이익 마진 압박 가능성을 시사하기 때문에 부정적이다. 또한, PMI 투입물가는 대체로 비식품 CPI에 3개월 선행해 왔다. 따라서, 투입물가지수 상승은 '3분기 인플레이 Peak 이후 둔화' 라는 당초 전망을 위협할 수 있는 요인이다.

**3) 4분기 생산 반등 가능성 시사:** 호재는 재고가 감소했다는 점이다. 최종재 재고는 올해 4월 46.2% 이후 가장 낮은 46.9%로 하락했고, 원재료 재고는 09년 5월 이후 최저 수준이다. 반면, 신규 주문 지수는 전월의 50.9%에서 53.1%로 올랐다. 산업생산 증가율에 선행성이 있는 최종재 재고 대비 신규 주문 비율을 보면, 1.132로 4개월래 가장 높다. 이는 중국 기업들의 재고 조정이 빠르게 진행되고 있어 4분기 중 산업생산 반등 가능성이 높다는 점을 시사한다.

그림 1. 계절적 요인 이상 의미를 부여하기는 일러



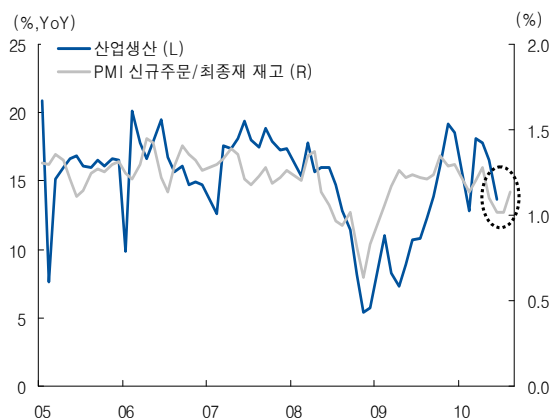
자료: CEIC, 대우증권 리서치센터

그림 2. 강한 내수 반등 조짐은 없어



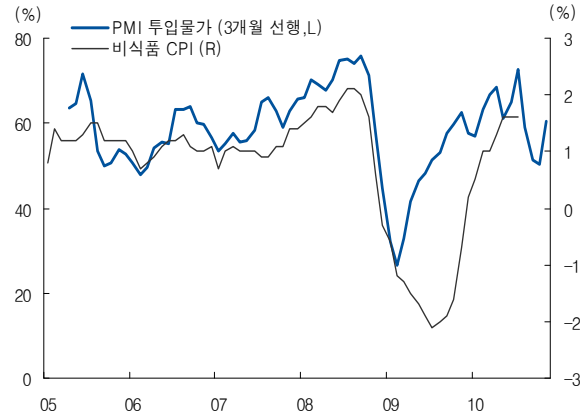
자료: CEIC, 대우증권 리서치센터

그림 3. 4분기 생산 반등 가능성은 높아져



자료: CEIC, 대우증권 리서치센터

그림 4. 물가에 대한 불확실성은 남아 있어



자료: CEIC, 대우증권 리서치센터

■ 계절적으로 유리한 국면에 진입해 있는 중국 소비관련주

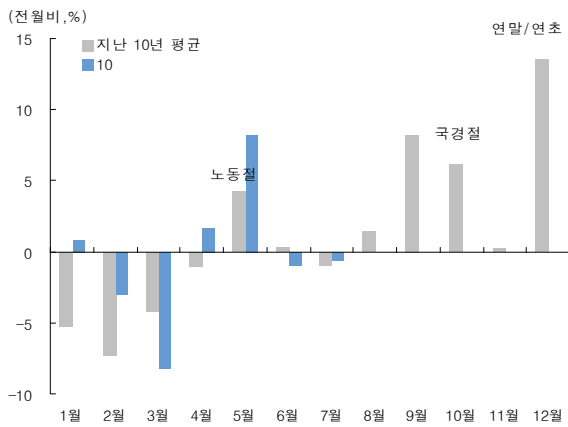
시장 내부적으로 보면 중국 소비관련주들이 상대적인 강세를 이어가고 있다. 이 현상은 중국뿐만 아니라 한국 증시에서도 유사하게 나타나고 있다. 이처럼 소비주들이 강세를 보이는 배경과 향후 전망은 다음과 같다.

1) 기델 곳은 중국 소비: 미국 주택경기를 비롯해 선진국 소비에 대한 불확실성이 남아 있는 상황에서 아시아 소비가 대안으로 부각되고 있다. 경기 둔화에도 불구하고, 과거와는 달리 고용 시장이 노동자 중심으로 재편됨에 따라 임금 상승 등 상대적으로 노동자들에게 유리한 국면이 이어지고 있기 때문이다. 즉, 경기 둔화에 따른 타격을 받을 가능성이 높지 않고, 상대적으로 안전하다는 측면에서 소비주에 대한 관심은 당분간 유효해 보인다.

2) 계절적인 성수기 진입: 중국 최대 소비 시즌은 역시 연초에서 2월 정도까지 이어지는 춘절 기간이다. 춘절을 제외하면, 9월에 예정된 중추절과 10월 국경절로 이어지는 현재가 소비가 강화되는 시기이다. 반면, 투자는 상대적으로 부진한 국면이다. 계절적으로만 보면, 투자는 1~2월 춘절 이후 3월부터 한 여름이 시작되기 전인 6월까지가 1차 성수기이고, 9~10월 중추절과 국경절 이후 연말까지가 2차 성수기이다. 즉, 현재는 투자 보다는 소비가 활발한 시기라는 점이 중국 소비주들에 대한 관심의 배경이 되고 있다.

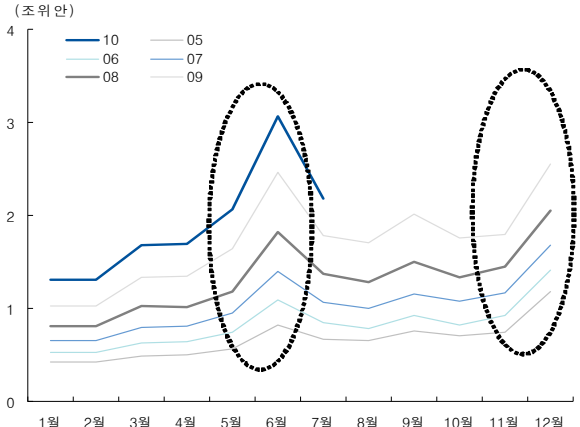
3) 기저효과에 따른 둔화 요인을 제외하면 소비는 견고: 자동차, 건설자재 등 지난해 급증했던 품목들의 소비는 주춤해지고 있다. 그러나, 10년 도시 여성들의 소비 선호 서베이에서 나타났듯이, 여행(항공 등), 화장품, 의류/액세서리 등 품목에 대한 소비는 꾸준하다. 이와 관련 중국 유통, 의류 등 소비관련주들의 주가는 고공행진을 지속하고 있다.

그림 5. 계절적으로 보면 9~10월까지 소비가 유리



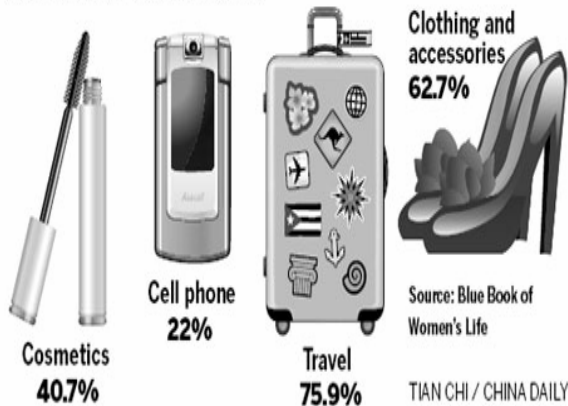
자료: CEIC, 대우증권 리서치센터

그림 6. 투자는 9~10월 이후 재차 개선될 듯



자료: CEIC, 대우증권 리서치센터

그림 7. 2010년 도시 여성들의 소비 선호 품목 서베이



자료: China Daily, 대우증권 리서치센터

그림 8. 중국 소비관련주 주가



자료: Bloomberg, 대우증권 리서치센터

## ■ 다음주 경제 지표 발표 일정, 소비자 물가 상승 속도에 주의

다음주 10~13일 중국 주요 경제 지표 일정들이 예정되어 있다. 원래 중국은 매월 10~11일 경제 지표를 일제히 발표한다. 그러나, 이번 달에는 11일이 토요일이라는 점에서 10일과 13일에 걸쳐서 거시 지표 발표가 예정되어 있다.

이번 8월 경제 지표에서는 긍정적인 요인 보다는 리스크 요인 발생 여부에 주목할 필요가 있다.

**1) 8월 CPI 예상치 상회 가능성:** 가장 큰 리스크 요인이다. 8월 남부지역 홍수 이후 시작된 야채 등 농산물 가격 상승이 이어지고 있다. 이 때문에 6월에 잠시 주춤했던 소비자물가 상승률은 7월에 재차 반등했고, 일부에서는 4%대에 근접할 가능성도 제기되고 있다(컨센서스 3.5%). 9월 이후는 본격적인 농산물 수확기라는 점에서 이러한 우려들이 잦아들 것으로 기대된다. 또한, 상무부에서 주간 단위로 발표되는 농산물 가격 지수는 점차 상승 속도가 완화되고 있다. 그러나, 소비자물가 상승이 기대와는 달리 공공행진을 지속되게 되면, 통화정책 완화 기대가 약화될 수 있다는 점에서 위험 요인이 될 수 있다.

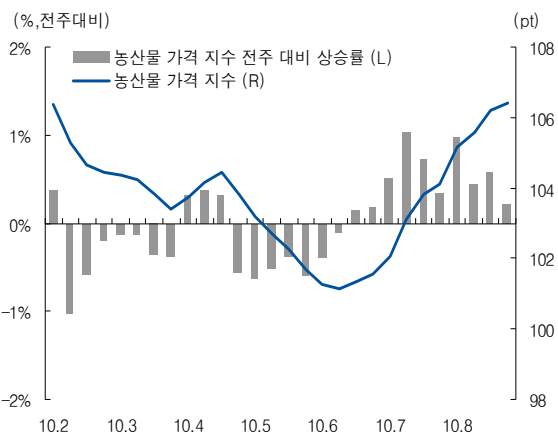
**2) M2 증가율 하락세 둔화 여부:** M2 증가율은 경기선행지수 항목에서 16%를 차지하며 가장 영향력이 높다. 전통적으로 중국 M2 증가율은 대출 증가율과 거의 동행하는 흐름을 보여왔다. 주목할 점은 8월 이후 12월까지 현재 대출 목표치(7.5조 위안)를 감안할 때 2.4조 위안의 신규 대출이 가능하다. 이 경우 8월 이후 신규 대출 규모는 절대 금액 자체는 물론, 전년 동기 대비 증가율 측면에서도 상당히 높은 수준이 될 수 있다. 인플레이 부담만 없어진다면, 유동성 여건은 점차 개선될 수 있다는 점에서 주목할 필요가 있다.

표 2. 9월 중국 경제 지표 발표 일정

날짜	경제지표	단위	기간	실제값	예상치	이전치
9월 1일	PMI 제조업	%,YoY	8월	51.7	51.4	51.2
9월 3일	PMI 비제조업	%,YoY	8월			60.1
9월 10일	무역수지	십억달러	8월		25.0	28.7
9월 10일	수출	%,YoY	8월		31.9	38.1
9월 10일	수입	%,YoY	8월		26.2	22.7
10~12일	중국 NDRC 주택가격	%,YoY	8월		9.3	10.3
10~15일	M2	%,YoY	8월		17.5	17.6
10~15일	신규대출	10억위안	8월		495.0	532.8
13~16일	F D I	%,YoY	8월		27.0	29.2
9월 13일	생산자물가지수	%,YoY	8월		4.5	4.8
9월 13일	소비자물가지수	%,YoY	8월		3.5	3.3
9월 13일	소매판매	%,YoY	8월		17.8	17.9
9월 13일	산업생산	%,YoY	8월		13.0	13.4
9월 13일	도시고정자산투자	%,YoY	8월		24.6	24.9

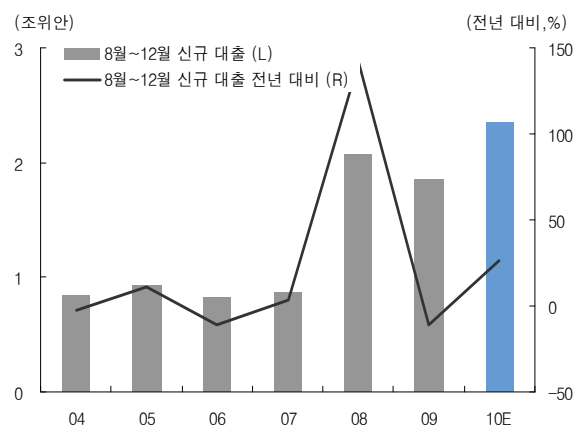
자료: Bloomberg, 대우증권 리서치센터

그림 9. 농산물 가격 상승 지속, 상승 속도는 완화 조짐



자료: CEIC, 대우증권 리서치센터

그림 10. 8월 이후 대출 환경은 09년 대비 개선 전망



자료: CEIC, 대우증권 리서치센터

■ 주요 섹터별 흐름: 본토는 소비자, 소재 섹터 선전 / 홍콩은 유틸리티, 소비자 섹터 선전

그림 11. CSI 300지수 주간 섹터별 등락률

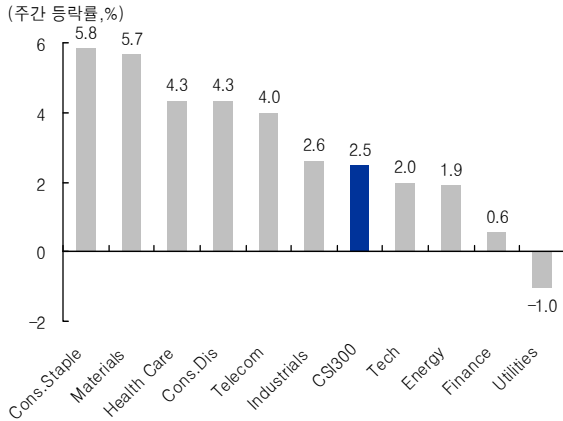
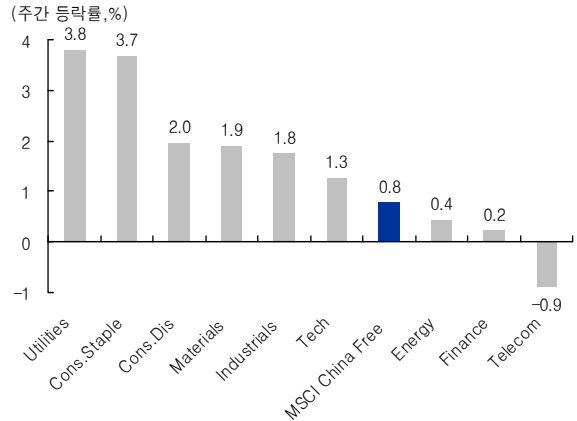


그림 12. MSCI China 주간 섹터별 등락률



자료: Bloomberg, 대우증권 리서치센터

표 3. 주간, 월간 홍콩H 편입종목 중 상승률 상위, 하락률 상위 10종목

(단위: %)

Rank	종목	업종	주간등락률	월간등락률	Rank	종목	업종	주간등락률	월간등락률
1	동풍기차	자동차	13.2	10.6	1	질강호항용고속도로	인프라	-4.8	-10.3
2	안휘해러시멘트	인프라	9.6	7.2	2	시노펙 상하이석유화학	화학	-2.8	1.0
3	CNOOC 유전서비스	정유	8.8	-0.2	3	중국생명보험	보험	-1.1	-12.7
4	중국교통건설	인프라	7.6	-1.2	4	중국은행(BOC)	은행	-0.5	-6.0
5	강서등업	금속	6.9	1.6	5	중국석유화학(시노펙)	정유	0.3	-1.8
6	광주부력부동산	부동산	6.7	-9.7	6	북경국제공항	인프라	0.5	-6.7
7	ZTE 통신	통신	5.6	13.8	7	중국해운컨테이너(CSCL)	운송	0.7	-2.4
8	청도백주	맥주	5.5	13.4	8	중국석유	정유	0.8	-4.6
9	중국국제항공	항공사	5.4	-3.7	9	시노트라스	운송	1.0	1.0
10	PICC 자산상해보험	보험	5.3	17.0	10	중국건설은행	은행	1.1	-3.7

자료: Bloomberg, 대우증권 리서치센터

표 4. 중국 원자재/금리/환율 동향

(단위: %, P)

항목구분	상품	5D	1M	3M	12M	YTD	52주 고가	52주 저가
원자재	친황다오 석탄 가격	0.0	-1.5	-3.9	25.6	0.6	-7.3	32.6
	중국 철광석 수입 가격	-1.7	6.4	-2.5	58.1	25.8	-14.0	77.3
	중국 Rebar Spot 가격	1.8	-0.1	1.5	11.2	9.1	-9.8	20.8
상해 선물	구리 선물	4.8	3.7	13.6	26.0	0.9	-4.8	29.8
	알루미늄 선물	1.4	-0.7	5.5	5.2	-9.0	-13.6	10.8
	이형봉강 선물	3.2	3.8	5.4	5.1	12.0	-7.6	17.9
	금 선물	1.0	4.8	3.3	30.1	-92.8	-1.0	25.5
대련 선물	연료유 선물	0.7	-2.6	0.8	10.8	-0.3	-7.8	17.6
	옥수수 선물	-0.2	0.2	2.7	16.9	9.1	-1.8	17.0
	대두 선물	-0.1	-2.1	1.2	6.2	-6.4	-8.1	8.5
정주 선물	폴리에틸렌	0.3	-0.0	4.3	-0.4	-14.8	-16.7	10.2
	백색 원당	5.8	4.3	11.3	23.7	1.5	-3.6	26.6
금리	소맥(강력분)	0.7	1.7	8.4	16.6	12.8	-0.2	17.5
	PBOC 3개월 금리	0.00	0.00	0.04	0.24	0.24	0.00	0.24
	PBOC 1년물 금리	0.00	0.00	0.08	0.33	0.33	0.00	0.33
	은행간 Repo 1일물	0.37	0.53	-0.10	0.90	0.85	-0.90	0.97
환율	은행간 Repo 7일물	0.61	0.76	0.25	0.88	0.89	-1.05	1.28
	USD/RMB Spot	0.11	0.49	-0.32	-0.35	-0.30	-0.40	0.58
	USD/RMB 12개월 NDF	0.30	0.52	-1.25	-1.22	0.68	-1.34	1.88

주: 선물은 3개월물 기준, 금리는 %p, 자료: Bloomberg, 대우증권 리서치센터

표 5. 주요종목 (9월 2일 기준)

(단위: %)

Sector	종목	5D	1M	3M	6M	YTD	52주 고가	52주 저가
에너지	CSI 에너지	1.9	0.5	2.9	-10.0	-28.2	-31.0	20.7
	패트로차이나	0.7	-2.9	-2.8	-13.5	-25.4	-27.8	1.2
	시노펙	1.5	-4.1	-0.5	-15.4	-40.7	-40.9	7.6
	중국선화에너지	-0.3	0.8	1.0	-7.6	-31.5	-37.2	14.9
	중국석탄에너지	0.0	-1.2	3.5	-9.8	-28.1	-34.6	19.6
	연주광업	3.4	2.0	-1.0	-19.7	-19.7	-25.7	21.4
소재	CSI 소재	5.7	8.2	10.0	-0.0	-18.6	-21.9	29.7
	중국알루미늄	0.4	-5.8	-1.3	-9.2	-30.3	-38.8	17.5
	바오산 철강	4.6	1.9	5.8	-2.2	-32.0	-32.0	13.3
	자금광업	3.8	5.4	-6.5	-20.1	-32.7	-42.6	24.6
	안강스틸	1.7	-5.0	3.3	-10.5	-48.6	-48.9	15.6
	강서동업	8.5	6.1	11.1	-2.5	-21.6	-29.8	41.3
산업재	CSI 산업재	2.6	3.4	7.7	-4.3	-11.4	-15.4	18.3
	다친철도	0.2	-1.8	2.0	-9.1	-17.5	-25.1	6.3
	중국철도그룹	0.2	-4.8	-2.5	-14.4	-31.0	-34.6	5.8
	중국코스코 홀딩스	2.5	6.4	4.5	-16.6	-27.1	-36.3	21.6
	중국국제항공	-4.9	-10.1	4.6	-18.6	12.3	-23.7	49.3
	중국해운컨테이너(CSCL)	0.7	7.6	12.6	-4.4	-11.4	-23.1	27.3
경기소비재	CSI 경기소비재	4.3	9.4	18.9	10.2	-6.2	-6.9	29.7
	동풍자동차	5.6	11.9	17.3	-3.8	-15.2	-21.1	32.3
	상해차	12.4	16.1	38.1	23.7	-33.0	-15.7	45.2
	쑤닝가전	5.0	20.8	34.0	38.9	-26.5	-0.7	52.8
	GD 미디어	8.2	10.1	24.9	20.3	-33.7	-1.4	42.7
필수소비재	CSI 필수소비재	5.8	10.6	16.9	11.4	-0.3	-3.2	27.2
	귀주모태	6.4	12.5	15.8	22.3	-5.8	-9.7	27.2
	칭타오맥주	5.5	8.2	6.1	0.5	-1.6	-4.1	33.2
	브라이트 유업	3.5	7.3	11.1	-9.9	-1.5	-18.3	47.4
의료제약	CSI 의료제약	4.3	8.1	2.7	-1.6	11.5	-4.5	40.1
	원난비아오	2.8	4.7	13.1	11.3	-3.3	-0.6	72.9
	지린아오동 제약산업	-0.1	-3.0	-5.6	-21.8	-40.5	-48.9	16.0
금융	CSI 금융	0.6	-3.6	2.7	-7.6	-25.8	-28.9	6.9
	중국공상은행	-0.5	-4.7	-2.8	-8.9	-24.6	-26.4	1.5
	중국건설은행	-0.4	-4.9	-3.7	-9.8	-24.4	-26.2	0.4
	중국생명보험	-0.4	-5.9	-8.1	-13.9	-29.3	-32.5	0.5
	중국핑안보험	3.8	3.8	6.7	-0.3	-11.8	-21.6	9.8
	CITIC증권	-2.2	-10.9	-13.0	-27.8	-63.6	-48.3	1.4
	해통증권	-0.4	-4.9	-9.4	-27.5	-50.0	-50.2	6.9
	중국만과	0.5	3.9	17.7	14.4	-20.7	-31.6	28.3
	보리부동산	-2.6	-11.1	8.4	3.5	-47.2	-45.1	17.1
기술	CSI 기술	2.0	3.8	4.0	-5.4	9.3	-13.9	38.0
	뉴소프트	9.5	19.1	12.7	-3.9	-25.9	-24.8	38.5
	칭화통광	-2.5	-0.9	-12.9	-19.1	18.8	-21.3	59.0
통신	CSI 통신	4.0	-0.4	4.6	-5.9	-23.7	-29.7	11.9
	중국유나이티드통신	0.0	-7.5	-0.6	-12.7	-30.5	-34.2	1.2
	차이나 텔레콤	4.7	2.1	11.5	14.7	22.5	-4.1	26.8
	차이나모바일	-1.4	0.8	8.0	5.4	9.5	-5.4	14.6
전력	CSI 전력	-1.0	-2.4	-0.3	-11.5	-18.2	-24.2	5.4
	다탕국제발전	-1.3	-3.0	-3.2	-11.9	-24.1	-31.3	1.6
	GD전력	-2.1	-7.1	-3.5	-15.7	-55.7	-20.9	1.6

자료: Bloomberg, 대우증권 리서치센터