

BARINGS

PUBLIC EQUITIES

홍콩차이나 주식: 리오프닝에서 찾는 기회

INSIGHTS

경제 리오프닝, 펀더멘털 회복과 우호적인 정책 지원이 장기적 관점에서 중국 주식에 매력적인 투자기회를 제공합니다.



윌리엄 풍(William Fong), CFA

홍콩 차이나 주식 대표



로버트 리(Robert Li)

시니어 디렉터, 클라이언트
포트폴리오 매니저, 주식



2023년에는 지난 2년간 중국 주식 시장 하락을 이끌었던 요소들이 시장에 우호적인 요인들로 작용할 수도 있을 것으로 예상됩니다. 중국 주식 시장은 리스크 관리에 초점이 맞춰진 특정 섹터들에 대한 자체적인 규제 강화부터 코로나 발생 후 락다운으로 인한 경제 활동의 제약, 부동산 시장 전반의 침체 등 여러 어려움이 있었습니다.

하지만 2022 말 중국 경제 리오프닝과 함께 베어마켓이 끝나고 중국 주식 시장 전망이 긍정적일 것으로 평가합니다. 특히 중국 정부는 성장에 초점을 맞추고 있어 여러 지원 정책들이 뒷받침해줄 것으로 기대합니다. 또한 IMF 가 중국의 경제 성장이 2023년에 5.2%에 이르며 다른 선진국을 앞지르며 중국이 가장 빠르게 성장하는 국가 중 하나가 될 것으로 전망한 바 있습니다.¹

소비 증진을 위한 경제 리오프닝

중국의 제로 코로나 정책은 락다운으로 자국내 제조업과 소비 활동을 어렵게 해 2022년 경제 엔진을 멈춘 주된 원인이었습니다. 하지만 연말에 가까워지면서 정부는 코로나 변이의 치사율이 수용가능한 정도라고 판단해 빠르게 규제들을 풀기 시작했습니다.

2023년 1월 고빈도 통행 데이터는 시내와 도시간 교통량이 빠르게 회복중이라는 것을 보여줬습니다. 주요 도시에서 지하철 이용량은 최저점으로부터 50% 정도 증가해 팬데믹 이전 수준의 70%까지 올라왔고 고속도로 통행량은 팬데믹 전 수준을 뛰어넘었습니다.² 항공 교통은 국내선이 1월 말까지 96% 수준까지 회복했으나 해외 항공편은 중화권 국가와 동남아, 유럽 지역행 항공편이 수요를 이끌며 팬데믹 전의 13% 수준만 회복해 차이를 보였습니다.³ 이러한 상황과 중국 설 명절 연휴가 겹치며 내수 소비의 회복을 이끌었습니다. 설 명절동안 국내 관광 수입은 전년도 대비 30% 늘어 2019년의 73% 수준에 이르렀고 케이터링 수입은 전년도 대비 16.4%, 팬데믹 전의 73% 수준으로 증가했습니다.⁴

도표 1: 중국 항공 교통량의 회복

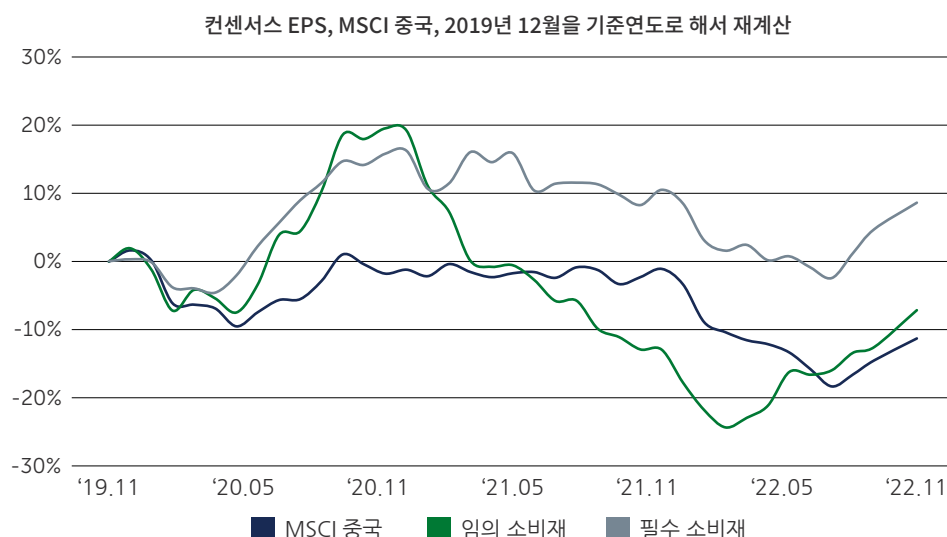


출처: J.P. Morgan Research. 2023년 1월 기준.

- 출처: International Monetary Fund; World Economic Outlook. 2023년 1월 기준.
- 출처: J.P. Morgan Research. 2023년 1월 기준.
- 출처: J.P. Morgan Research. 2023년 1월 기준.
- 출처: CLSA Research. 2023년 1월 기준.

앞으로 중국 소비 증가는 계속 이어질 것으로 보입니다. 중국 가계 저축은 2022년에 현지 위안화로 17.8조(1,237억 미국 달러)에 이르렀고 이 중 많은 부분이 올해 억눌린 소비자 수요로 나타날 가능성이 있습니다. 중국 정부는 2022 중앙경제공작회의에서⁵ ‘소비자 수요 증대’를 우선순위로 꼽으며 감세와 구매에 대한 인센티브 부여부터, 소비 바우처 지급까지 소비 심리를 부추기는 여러 유인들이 나올 수 있는 가능성을 제시했습니다. 소비진작 관련 정책은 대개 전 국민을 대상으로 이뤄지기 때문에 수입이 적은 가구에 더 큰 영향을 미칠 것입니다. 결과적으로 필수 소비재와 임의 소비재 기업에 대한 컨센서스 어닝 추정에서 필수 소비재 어닝이 팬데믹 전보다 8.6% 높은 것으로 나타나 MSCI 중국 인덱스 평균을 상회했습니다(도표 2).

도표 2: 필수 소비재와 임의 소비재 컨센서스 어닝의 아웃퍼폼



출처: FactSet; Barings. 2023년 1월 기준.

부동산, 테크, 소비 섹터를 뒷받침해주는 규제 완화

소비 섹터를 활성화하기 위한 정책들에 더해 인터넷 기업과 부동산 개발 기업들도 앞으로 규제 완화 가능성으로 수혜를 입을 수 있을 것으로 보입니다. 이 또한 정부가 내수 경제 활동과 소비 심리를 촉진하기 위한 노력의 일환입니다. 2020년 전에는 많은 인터넷과 부동산 섹터 기업들이 외부 자금조달과 높은 레버리지에 크게 의존하면서 장기적으로 지속가능한 비즈니스 모델에 대해서는 소홀했습니다. 최근 정책들이 과거 정책에 역행하는 것처럼 보이겠지만 규제 강화 정책으로 기업들이 더 강해지고 긍정적인 비즈니스 관행을 유지할 수 있도록 미래 경쟁 구도의 질을 개선했다고 생각합니다.

5. 출처: The State Council of People's Republic of China. 2022년 12월 기준.

폭풍우 속에서 살아남은 부동산 개발업체들에게는 재무 상황이 위험해지지 않도록 중국 은행들이 크레딧 제공을 통해 도움을 주고 있습니다. 2022년 말부터 거의 열개 이상의 지원 정책들이 기업들의 재정 상황과 주택 공급을 위해 도입됐습니다. 이는 주택 매입자를 위한 최소 모기지 대출 이자를 낮춰주며 개발자들을 위해 에퀴티 자금을 제공하고 특정 지역에서는 주거지 구매 제약 요소들을 완화하는 정책들을 포함합니다. 결과적으로 매수 심리와 부동산 섹터의 밸류에이션, 펀더멘탈이 같이 개선될 것으로 보입니다. 더 나아가 부동산 시장은 소비를 다시 진작시키는데 중요한 역할을 하며 부동산 매수는 주로 자동차, 가전과 같은 비용이 큰 내구재 소비를 위한 캐털리스트 역할을 하기도 합니다. 따라서 부동산 시장 정책을 완화하는 것은 소비 섹터에도 긍정적인 연쇄 효과를 가져올 수 있습니다.

이와 유사하게 2022년 2분기에 새로운 게임 라이선스에 대한 승인이 재개되며 인터넷 회사에 대한 정책이 우호적으로 바뀌었습니다. 하지만 당시 소비가 약해질 것이라는 전망으로 인해 많은 인터넷과 플랫폼 회사들이 이익률을 유지하기 위해 비용 최적화를 진행해야했습니다. 앞으로 소비 심리가 점진적으로 개선되면 플랫폼 회사들은 오프라인 지출에 대한 점유율도 높아지면서 부상할 수 있을 것입니다. 이는 락다운으로 일상 생활에서 플랫폼 앱에 대한 의존도가 높아졌고 기업들은 온라인 플랫폼을 통해 오프라인 매장으로 소비자의 발길을 이끌고 있기 때문입니다. 2022년 초부터 11월까지 총 소매 매출은 성장하지 않았지만 식사, 의류, 내구재 온라인 매출은 10% 넘게 늘었습니다.⁶ 베어링자산운용은 온라인 플랫폼의 시장 점유율은 계속 늘어날 것으로 보고 있으며 온라인과 오프라인 소비 활동의 상관관계도 강화될 것으로 생각합니다.

중국에서는 약한 인플레이션 환경에서 완화적인 통화정책이 유지되고 있습니다. 이는 일부 중국에서 억눌린 소비로 가격이 오르지 못했기 때문일 것입니다. 중국의 리오프닝이 전반적으로 수요를 증가시키겠지만 선진 시장의 수요 감소와 에너지 가격 하락에 의해 상쇄될 수 있습니다. 동시에 미국의 금리가 정점에 다다르면 위안화 환율 압력도 완화되며 글로벌 투자자들로부터 투자가 늘고 수출에도 도움이 될 것입니다.

장기적인 투자 기회

중국 정부는 최근 주요 전략적 방향성을 강조했습니다. 이는 경제 발전과 지속가능한 발전, 혁신과 근대화 및 사회 복지 향상 등 쌍순환 모델⁷ 포함하는 목표로, 앞으로 이러한 이니셔티브의 테마와 관련된 기업과 섹터에 장기적으로 투자 기회가 있을 것입니다.

6. 출처: National Bureau of Statistics, Barings. 2023년 1월 기준.

7. 중국 당국은 “국민경제와 사회발전 제14차 5년 계획과 2035년 전망 계획”을 지난 2021년 발표한 바 있음

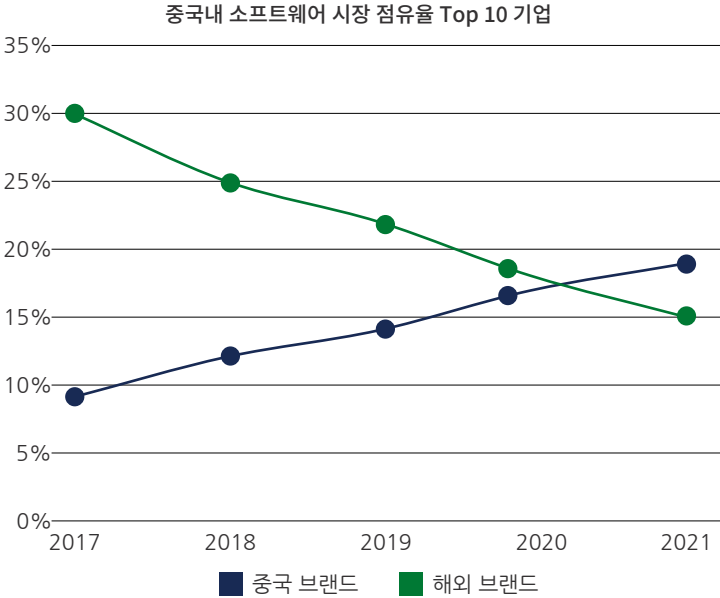
중국 브랜드의 지배력 강화

중국의 국가 전략의 핵심인 쌍순환 모델 이니셔티브에서 중점을 둔 과제 중 하나는 자국에서 생산된 상품과 서비스, 내수 소비로 경제를 키우는 것입니다. 그 노력의 결과 중국 브랜드들이 제품 및 서비스 질 향상을 통해 경쟁력을 갖추게 되었습니다 (도표3). 중국 브랜드들은 또한 중국 소비자들의 변화하는 취향을 더 빠르게 반영하고 그들의 라이프스타일과 선호도에 더 맞는 제품들을 개발할 수 있습니다. 예를 들어 중국 가정에서는 주로 바닥을 쓸고나서 닦는 것을 선호합니다. 중국 브랜드들은 바닥을 닦는 기능을 더한 로봇청소기를 개발해 해당 제품군의 시장을 장악했습니다. 국산화 트렌드가 앞으로도 진행될 것으로 보이며 스포츠웨어, 소프트웨어, 자동차와 소비재 등 분야에서 중국 브랜드들의 수가 증가하고 있습니다. 해당 테마의 수혜 기업은 중국 시장에 있을 것이며 투자자들은 글로벌 시장과 상관관계가 적으면서도 수익을 얻을 수 있는 가능성을 기대할 수 있습니다.

글로벌 공급망에서 중국 기업들의 가치 창출

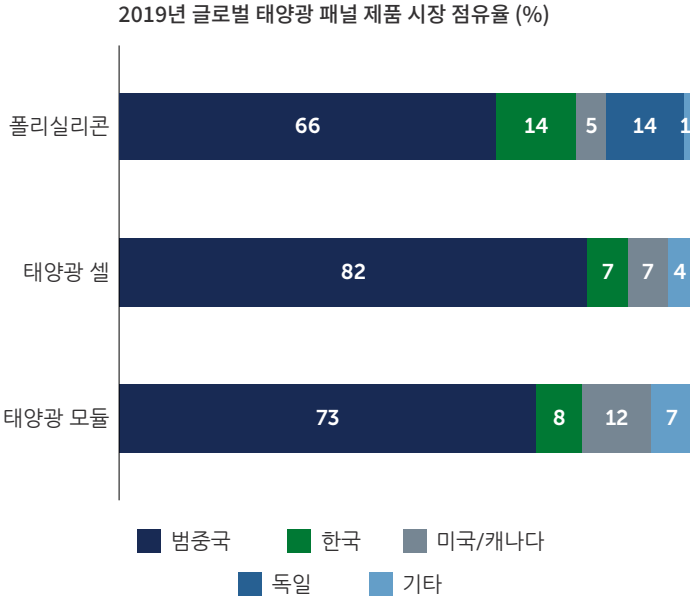
쌍순환 이니셔티브의 대외적 순환 부분은 중국이 글로벌 공급망 속에서 경쟁력을 제고하는 것을 목표로하며 중국 기업들이 R&D를 강화해 고가치창출 분야로 진입하는 것을 도우려고 합니다. 이를 위해서는 중국 공급망의 이점과 세계적으로 가장 큰 시장이라는 이점을 살려 혁신을 독려하고 글로벌 유통망을 넓히려는 노력이 필요합니다. 특히 중국은 과학,기술,공학,수학(STEM) 전공자를 가장 많이 배출하는 나라중 하나로 중국 기업들이 차세대 산업과 제품을 장악할 수 있도록 합니다. 예를 들어 글로벌 태양광 패널의 2/3 이상이 중국에서 제조되었습니다 (도표 4). 중국의 하드웨어 회사들은 AR과 VR 장비 제조 등 새로 부상하는 산업들로 사업을 넓혀가고 있습니다.

도표 3: 중국의 소프트웨어 산업을 점령한 자국 브랜드



출처: Morgan Stanley Research; IDC. 2023년 1월 기준.

도표 4: 미래 산업을 이끄는 중국 기업들

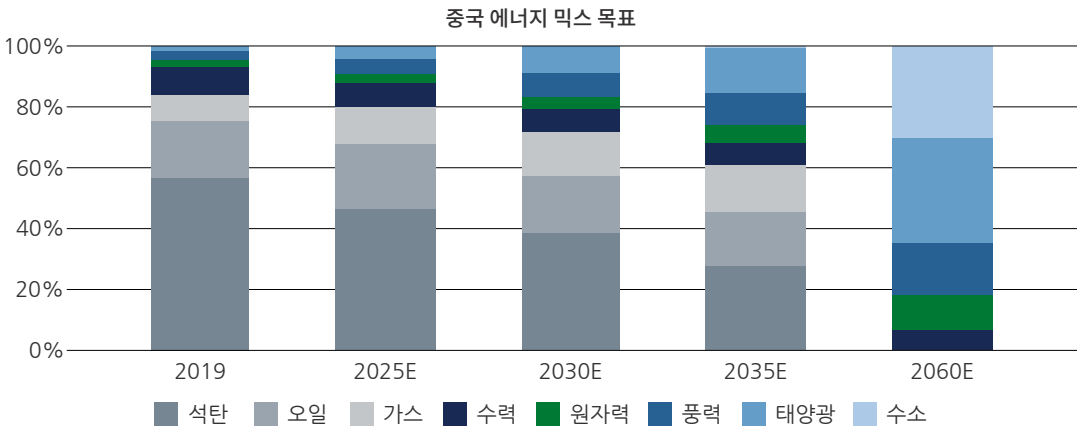


출처: Bloomberg NEF; Statista, 국가는 각 기업 본사 기준. 2020년 기준. 폴리실리콘의 경우 톤, 셀 및 모듈은 gigawatt로 측정됨.

지속가능성과 양질의 성장에 초점

장기적 투자기회 가능성이 있는 또 다른 분야 중 하나는 중국의 전략적 핵심 과제 중 하나인 지속가능성입니다. 특히 에너지는 중국에게 비용이 많이 들면서도 핵심적인 수입 부문이었습니다. 지난 20년간 중국 경제는 많은 경우 더 강한 성장을 추구하기 위해 에너지 효율성에 대해서는 타협하는 기조를 보였습니다. 초고속 성장에서 양질의 성장으로 초점이 바뀌면서 효율성 개선과 리스크 감소를 우선적으로 고려하고 있습니다. 결과적으로 신재생 에너지 인프라 구축과 폐기물 감축 등을 포함한 지속가능한 발전에 더 많이 주목하고 있습니다. 환경과 관련된 실질적이고 과도기적인 리스크를 줄이는데 도움이 되는 동시에 중국의 에너지 수입 의존도를 감소시키고 저탄소 세상으로의 움직임을 이끄는 기업들에게 기회를 주기도 합니다.

도표5: 중국의 변화하는 에너지 믹스



출처: CICC, 2020년 12월 기준.

남아있는 대외 리스크

중국에 장기적인 투자 기회들이 남아있지만 몇몇 섹터들은 경쟁적인 환경으로 앞으로 더 어려워질 수 있습니다. 미국이 이끄는 기술 보호주의는 중국이 선진적인 반도체와 생명공학 기술에 접근하는 것을 제한했습니다. 이러한 조치는 중국의 기술 발전에 어느정도 장애물로 작용하기도 했지만 더 중요한 것은 중국이 최첨단 기술 개발을 자급자족할 수 있도록 동기를 부여하기도 했다는 것입니다. 선진 기술을 따라잡는 프로세스가 어렵고 자금도 많이 들겠지만 중국의 거대한 시장이 비용을 어느정도 흡수할 수 있을 것으로 보이며 이는 투자 기회를 창출할 수도 있을 것입니다.

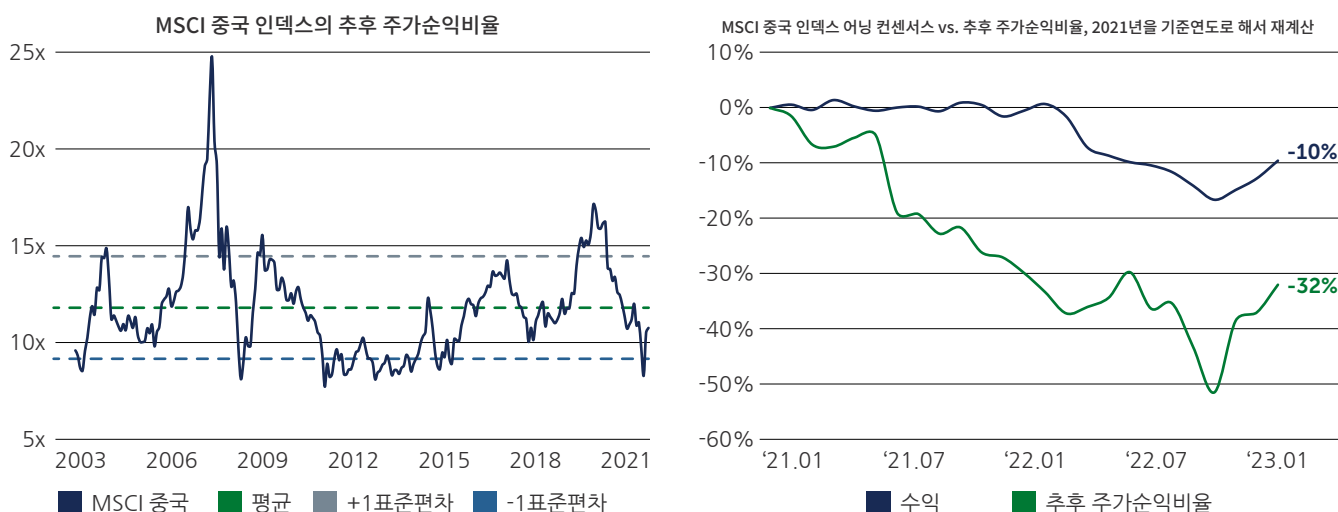
특히 많은 저부가가치 산업이 인도, 동남 아시아와 라틴 아메리카로 점차적으로 이동하는 가운데 중국 기업들은 공급망과 유통 네트워크를 확장하는데 앞장서고 있습니다. 예를 들어 중국 섬유 제조사가 이 프로세스를 10년 전에 시작했고 중국 반도체 회사들도 팬데믹 이후 공급망을 다변화하기 시작했습니다. 중국이 인구배당효과를 경험한 것은 중국 기업들이 다른 아시아의 개발도상국에서 성공하는데 도움이 될 것입니다.

“자본시장의 통합은 투자자들이 전 세계적으로 두번째로 가장 큰 경제와 주식 시장에 매력적인 진입 시점을 제시합니다.”

펀더멘털의 회복에 대한 기대

중국의 경제 리오프닝은 2022년 11월부터 올 1월까지 홍콩차이나 주식 시장 전반에 랠리를 불러왔지만 여전히 지난 고점에 비하면 완전히 회복하지 못한 상황입니다. 1월에는 투자 심리가 펀더멘털에 비해 약했고 밸류에이션은 여전히 20년 평균 이하 가격에서 거래되고 있어 중국 시장이 매력적임을 보여주고 있습니다. 이는 2년 전보다 상당히 저평가되어 어닝 컨센서스가 10%밖에 감소하지 않았음에도 추후 추가순익비율이 32%나 떨어진 것입니다(도표 6).

도표 6: 매력적인 현재 밸류에이션



출처: FactSet; Barings. 2023년 1월 기준.

앞으로 기업 어닝 공시와 글로벌 경제 성장에 대한 불확실성이 남아있는 가운데 변동성이 높은 상황이 지속될 전망입니다. 하지만 경제 리오프닝, 펀더멘털의 회복과 정책적인 지원까지 단기, 장기적으로 중국 경제의 미래를 만들어 나갈 요소들이 홍콩차이나 주식 시장 전망을 긍정적으로 유지할 수 있도록 해준다고 생각합니다. 베어링자산운용은 자본시장의 통합이 투자자들에게 전 세계에서 두번째로 가장 큰 경제와 주식 시장에 매력적인 진입 시점을 제시한다고 생각합니다.

3,472억 달러*의 수탁고를 보유한 글로벌 운용사 베어링자산운용은 차별화된 투자기회를 제공하며, 공·사모 채권 및 부동산, 주식 시장에 장기 투자합니다. 세계적인 생명보험사 매스뮤추얼(Massmutual)의 자회사인 베어링자산운용은 북미, 유럽, 아시아 지역 현지에 전문 인력을 보유하고 있습니다. 지속가능 경영 및 책임 투자를 바탕으로 베어링자산운용은 고객 및 지역 사회, 임직원을 위해 오늘도 최선을 다하고 있습니다.

중요정보

본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 투자에는 위험이 수반됩니다. 투자와 투자에서 발생하는 향후 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며, 투자 수익은 보장되지 않습니다. 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증 및 보장하지 않습니다.

- 이 금융투자상품은 예금보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. • 집합투자증권은 자산가격 및 환율 변동 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. • 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하지 않습니다.
- 투자자는 이 금융투자상품 <집합투자증권>에 대하여 설명을 들을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어보시기 바랍니다. • 외화자산의 경우 환율변동 위험을 헤지할 계획이나(UH형 제외) 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. • 하이일드채권 투자시 신용위험 및 유동성위험이 상대적으로 높아 원리금 지급이 원활하게 이루어지지 않을 위험이 크며, 이로 인하여 투자원금 손실이 발생할 수 있습니다. • 투자대상국가의 시장, 정치 및 경제 상황 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. • 재간접형펀드는 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. 본 자료의 용도는 판매사 사내한 또는 가입고객 열람용으로 제한함.

전문 투자자 및 판매사 배포용. 본 자료는 개인투자자에게 배포될 수 없습니다. 본 자료는 베어링자산운용(BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED)이 발행하였습니다. 본 자료는 정보제공의 목적으로 작성된 것으로 베어링자산운용이 제공하는 특정 상품이나 서비스의 판매나 투자권유를 위하여 작성된 것이 아닙니다. 본 자료의 어떤 내용도 투자 및 세금, 법적 자문이나 권유 행위로 인식될 수 없습니다.

본 자료에는 현재 의견 및 예상, 예측에 근거한 예측 정보가 포함될 수 있습니다. 당사는 예측 정보를 갱신하거나 수정할 의무가 없으며, 실제 결과는 예측 자료와 현저히 달라질 수 있음을 유념하시기 바랍니다. 당사는 여기에 인용된 제 3자로부터 얻은 정보가 발행일을 기준으로 정확하다고 판단합니다. 어떠한 투자 결정도 본 자료의 정보에 의존하여 이루어져서는 안됩니다.

베어링은 전 세계 베어링 계열사의 자산운용 및 관련 사업의 상표명입니다. BARINGS LLC, BARINGS SECURITIES LLC, BARINGS (U.K.) LIMITED, BARINGS GLOBAL ADVISERS LIMITED, BARINGS AUSTRALIA PTY LTD, BARINGS JAPAN LIMITED, BARINGS REAL ESTATE ADVISERS EUROPE FINANCE LLP, BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED, BARING INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED, BARING FUND MANAGERS LIMITED, BARING INTERNATIONAL FUND MANAGERS (IRELAND) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT (ASIA) LIMITED, BARING SICE (TAIWAN) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT SWITZERLAND SARL, BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED 등은 BARINGS LLC의 금융서비스 계열사로(단독으로는 “계열사”) “베어링”으로 통칭합니다.

본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하지 않고 작성되었습니다. 따라서, 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적합성 또는 적절성에 대한 권고가 아니며 그러한 행위로 인식되어서도 안됩니다. 본 자료는 투자 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안됩니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선의 노력을 기울였으나, 베어링은 정보의 정확성, 완전성 및 적절성을 명시적 또는 묵시적으로 보증하거나 보장하지 않습니다. 본 자료에 언급된 서비스, 증권, 투자 또는 상품은 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공되지 않을 수 있습니다.

저작권 및 상표

COPYRIGHT © 2022 BARINGS. 본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용으로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

BARINGS (또는 베어링)과 로고 디자인은 BARINGS의상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS에게 있습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제2022-2775936호(2023.3.7 ~ 2024.3.6)

BARINGS.COM

에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

*2022년 12월 31일 기준