

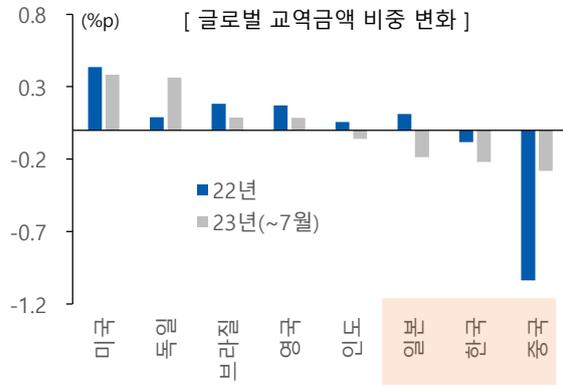


# 2024년 중국 증시 전망(요약)

## 1. 높아 보이는 저점 신뢰도, 그러나 강한 회복은 기대난

- IMF는 1개월만에 중국의 2024년 경제성장률 전망치를 상향. 중국 경제의 저점 신뢰도는 높아 보이나, 강한 회복을 보이기는 어렵다는 판단
- 양호했던 중국 경제의 반전은 결국 부동산 부문에서 순환고리가 끊어졌기 때문으로 판단. 중국의 부동산 재고와 소진 기간은 여전히 높은 수준을 유지 중
- 장기 패권을 위해 정권 변화와 무관하게 진행되고 있는 미국의 견제와 난관도 지속될 것으로 판단

중국의 글로벌 교역 비중은 크게 감소. 중국 의존도 높은 국가들에게도 영향

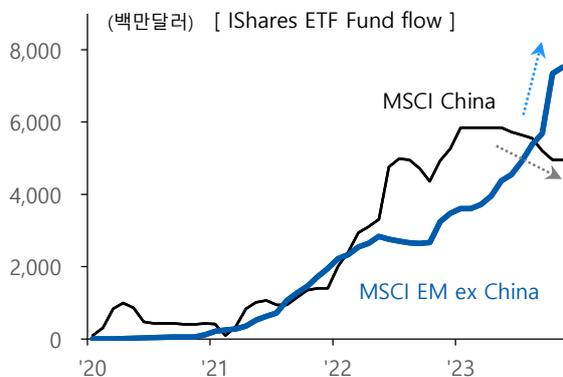


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 2. 수급 부담도 잔존, 수익률 개선은 2024년 하반기 전망

- 중국 증시에 대한 투자심리는 단기간에 회복되기 어렵다는 판단. 금융기관의 사업 철수와 포트폴리오 조정 원인이 경기 부진에 있지 않기 때문
- 2023년 글로벌 자금의 트렌드는 탈중국. 장기 추이를 보면 아직 매도 부담이 해소됐다 판단하기 이르다는 생각
- 경제와 연동해서 보는 증시의 눈높이는 낮출 필요가 있다는 의견. 24년 상해종합지수 range는 2800~3500pt로 제시, 하반기 수익률 개선 전망

글로벌 자금은 중국 외 신흥국으로 이전되는 모습. 장기 추이를 보면 부담이 해소되었다고 보기 이른 시점



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 기대감이 독이 된 중국, 결국 부동산이 발목

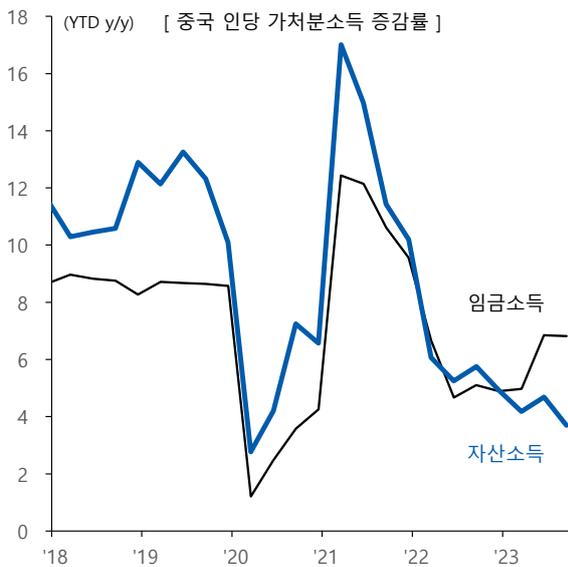
상반기 중국의 경제 전망은 소비를 중심으로 상향됐고, 이러한 기대감에 편승한 유럽 증시와 명품 기업의 주가는 역사적 신고가를 경신하는 모습을 보이기도 했다. 그러나 기저효과가 종료된 연초 이후 중국 경제는 실망스러운 민낯을 드러냈다.

양호했던 중국 경제의 반전은 결국 부동산 부문에서 순환고리가 끊어졌기 때문으로 판단된다. 3분기 중국의 인당 자산소득 증감률은 역대 최저치로 하락했고, 전체 가처분소득을 끌어내리는 변수로 작용하고 있다. 연초 기대가 높았던 소비의 부진도 여기서 초래된 것으로 보인다.

최근 중국 정부는 보다 강도높은 조치에 나서고 있다. 10월에는 1조 위안 규모의 추가 국채발행을 결의했고, 재정적자 목표도 이례적으로 상향했다. 증시에서는 은행주와 ETF 직접 매입, 증권거래세 인하와 같은 직관적인 정책들이 가동되고 있다.

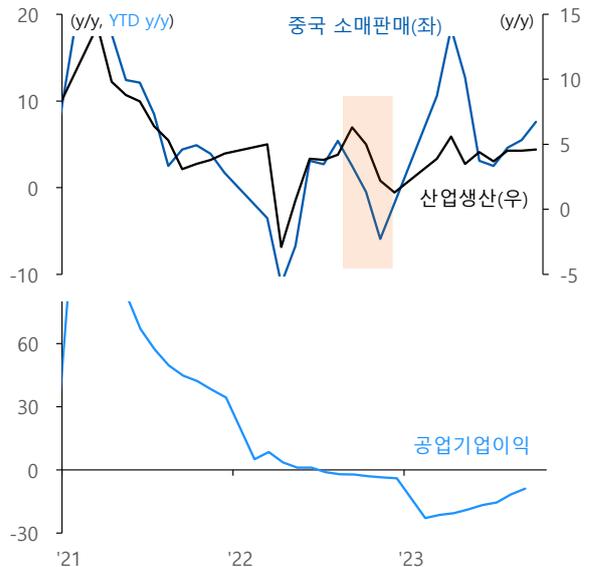
사이클 측면의 회복이 기대되는 산업도 있다. 중국의 소매판매와 산업생산은 기저효과가 나타날 시점이 됐고, 장기간 하락했던 공업기업의 이익은 완만한 회복세를 보이고 있다. 중국의 제조업 경기 판단에 유용한 원자재 수입도 회복세를 보이고 있다.

[차트1] 3분기 중국의 인당 자산소득 증감률은 역대 최저치로 하락. 소비 심리를 위축시키는 원인으로 작용



자료: Bloomberg, 유인타증권 리서치센터

[차트2] 사이클 지표는 다시 한번 기저효과가 나타날 시기. 장기간 하락했던 공업기업이익도 완만한 회복세.



자료: Bloomberg, 유인타증권 리서치센터

## 2. 높아 보이는 저점 신뢰도, 그러나 강한 회복은 기대난

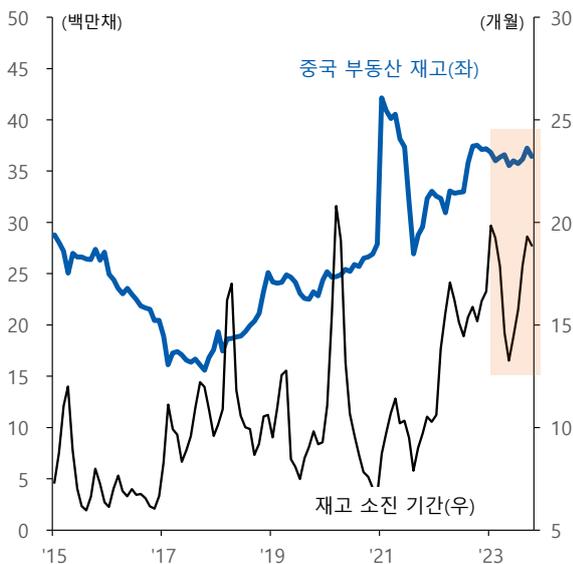
올해 중국 정부는 소비와 투자, 부동산 등 경제 전반에 다양한 방식(재정/금융)의 부양책을 사용했다. 경제 지표와 주가도 단기적으로는 연동되는 모습을 보였으나, 순환 고리가 끊어진 경제의 활력은 오래 유지되지 못했다. 중국의 부동산 재고와 소진 기간은 여전히 높은 수준을 유지하고 있다.

장기 패권을 위해 정권 변화와 무관하게 진행되고 있는 미국의 견제와 난관도 지속될 것으로 판단된다. 최근 중국에 대한 미국인의 반감이 최고조에 있다는 점을 고려하면, 대선 과정에서 확인될 양당의 태도 역시 우호적이지 않을 것으로 예상된다.

11월 IMF는 1개월만에 중국의 2024년 경제성장률 전망치를 상향(7월 5.2%→10월 5.0%→11월 5.4%)했다. 중국 경제의 저점 신뢰도는 높아 보이나, 강한 회복을 보이기 어렵다는 판단이다.

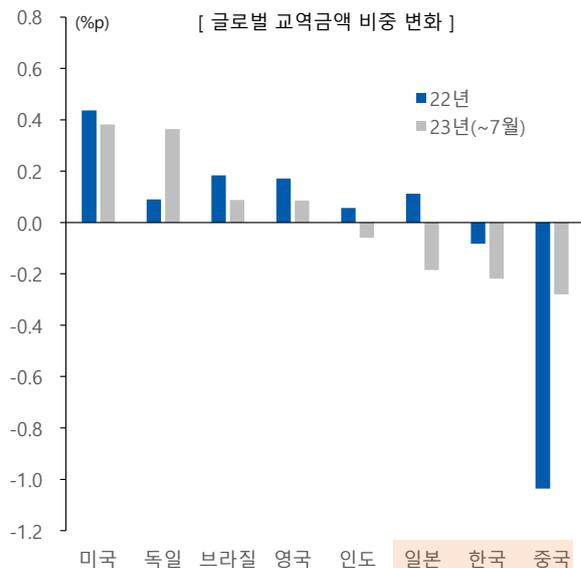
글로벌 교역액 중 중국의 비중은 2021년말 이후 -1.32%p 감소해 주요국 중 하락폭이 가장 컸다. 일본의 경우 이미 미국과 중국의 수출액 비중이 역전됐고, 한국도 순위 변화를 목전에 두고 있다. 이러한 빈자리는 미국과 유럽을 중심으로 재편됐다.

[차트3] 부동산 재고와 소진 기간은 여전히 높은 수준을 유지 중. 부동산 경기 회복에는 시간이 걸릴 것으로 예상



자료: Bloomberg, 유엔타증권 리서치센터

[차트4] 중국의 글로벌 교역 비중은 크게 감소. 중국 의존도 높은 국가들에게도 영향



자료: Bloomberg, 유엔타증권 리서치센터

### 3. 수급 부담도 잔존, 수익률 개선은 2024년 하반기 전망

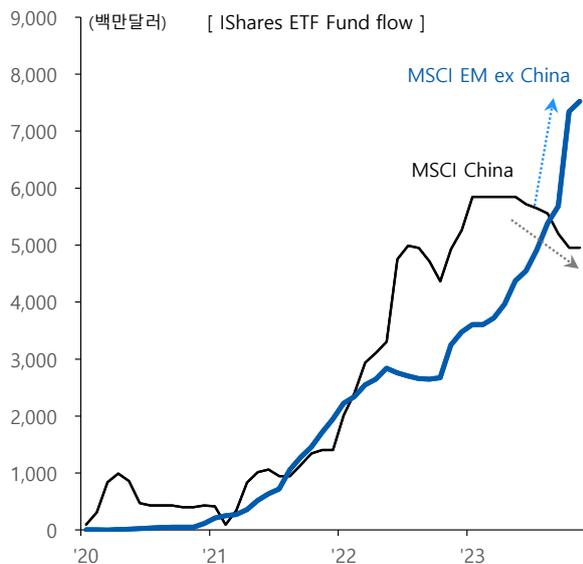
2024년 중국 경제는 턱어라운드가 예상되며, 기업 이익은 기저효과 없이 두 자릿대 성장세를 이어갈 것으로 전망되고 있다. 부진했던 증시의 밸류에이션은 2017년 이후 range의 최하단에 있다. 기대감을 갖기 충분한 조건이다.

그러나 중국 증시에 대한 투자심리는 단기간에 회복되기 어렵다는 판단이다. 금융기관의 사업 철수와 포트폴리오 조정 원인이 경기 부진에 있지 않기 때문이다. 미국 진영과의 지속된 대립, 각종 통제에 의해 손상된 신뢰도 회복에는 시간이 필요해 보인다.

2023년 글로벌 자금의 트렌드는 탈중국이었다. 대표 상품으로 보면 MSCI China ETF의 fund flow는 유출 지속, MSCI EM ex China ETF의 순유입 규모는 증가하고 있다. 탈중국 기조의 원인과 북방자금의 장기 추이를 보면 아직 매도 부담이 해소됐다 판단하기 이르다는 생각이다.

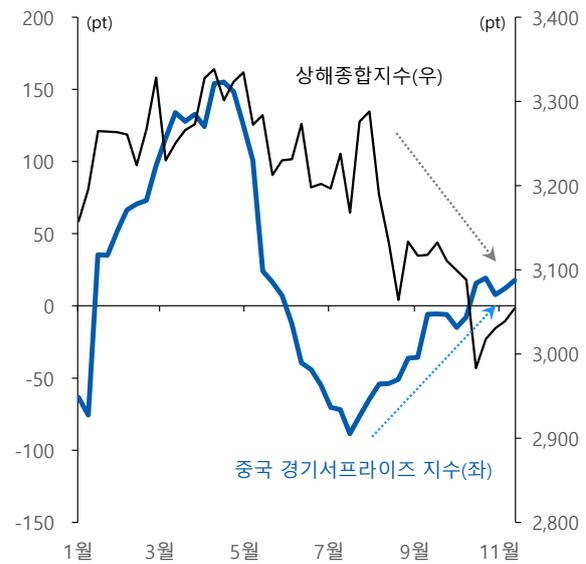
결국 경제와 연동해서 보는 증시의 눈높이는 당분간 낮출 필요가 있어 보인다. 2024년 상해종합지수의 range는 2800~3500pt(11/17일 종가 3054.4pt)로 제시하며, 하반기 수익률 개선을 전망한다.

[차트5] 글로벌 자금은 중국 외 신흥국으로 이전되는 모습. 장기 추이를 보면 부담이 해소되었다고 보기 이른 시점



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 경기와 다른 방향성을 보인 중국 증시. 당분간 연장될 흐름이라 판단



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터