

한국증시, 중국과 차별화될 수 있다

2021/ 8/ 4

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

최근 중화권 증시급락으로 연초 이후 수익률은 마이너스권으로 전환된 상황이다. 이에 따라 국내증시의 중화권 동조화 우려가 커지고 있으나, 우리는 다음의 3 가지 근거를 바탕으로 한국증시의 차별화 가능성이 높다고 판단한다.

I. 성장주 프리미엄의 차별화

중화권 증시급락은 알리바바, 텐센트, 메이투안 등 중국 대표 성장주에서 비롯되었다는 점에서 '중국 성장주 프리미엄 추이'는 중요한 포인트이다. 2019 년 이후 중국 성장주 프리미엄은 최대 370%까지 급등세를 나타냈는데, 이는 미국 성장주 대비 약 3 배 수준이다. 중국 성장주의 고(高) 프리미엄 현상은 내수시장의 독과점적 지위 형성이 큰 몫을 했다는 점에서 최근 중국 당국의 각종 규제는 과도한 프리미엄의 정상화 과정으로 해석된다. 이에 비해 국내 성장주 프리미엄은 지난 4 월 말부터 선제적으로 후퇴한 바 있고, 중국의 1/10 수준으로 고(高) 프리미엄 우려는 상대적으로 크지 않은 상황이다. 특히 국내 성장주 프리미엄은 중국보다는 미국과의 동조화 경향이 강한 점(2015 년 이후 상관계수 0.6)에서 한국 성장주는 중국보다는 미국과의 연관성이 크다.

<그림 1> 한중미 증시의 성장주 프리미엄: 한국증시는 미국과의 동조화 경향

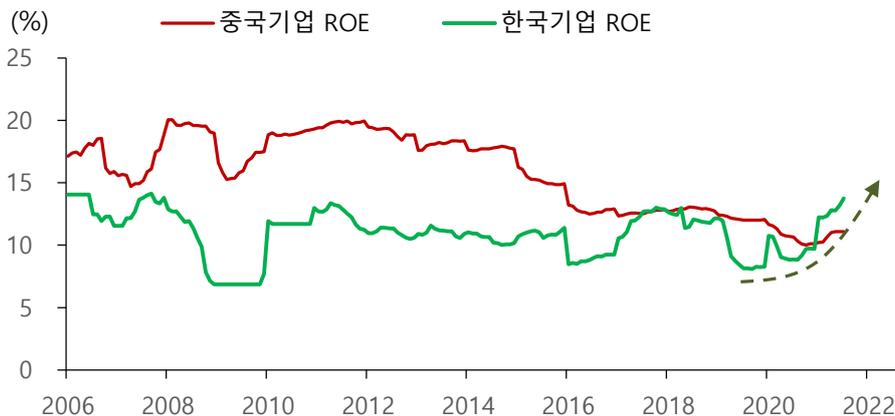


II. 사상 첫 한중 ROE 역전

국내 성장주 프리미엄이 중국의 1/10 수준임에도 불과하고, 국내 기업의 ROE(자기자본순이익률)는 사상 처음으로 중국 기업을 역전할 것으로 기대된다. 블룸버그 컨센서스 기준으로 2021년 국내 기업(MSCI KOREA 기준)의 ROE는 13.7%(7월말 기준)로 집계 이후 처음 중국(11%)을 넘어설 것으로 예상된다.

이러한 한-중 ROE 흐름은 어떤 의미를 갖는가? 중국 기업의 '이익창출능력'은 2016년 미중 무역분쟁 및 2020년 코로나 팬데믹을 계기로 중기적 정체기에 들어간 반면, 국내 기업은 2020년 이후 코로나 팬데믹으로 인한 언택트 국면을 기회로 활용하여 최근 상당한 기업이익 창출에 성공한 것으로 평가된다. 이러한 이익창출능력의 상대적 우위를 바탕으로 해외펀드 중에서 경쟁관계 그룹(peer group) 간 수익성 차이를 고려하는 헤지펀드, 국가별 이익모멘텀을 고려하여 국가별 배분에 활용하는 멀티에셋 펀드 등에서 한국기업 및 한국증시에 대한 상대적인 선호 현상을 기대해 볼 만하다.

<그림 2> 한국기업과 중국기업의 ROE: 한국의 역전현상 강화 중



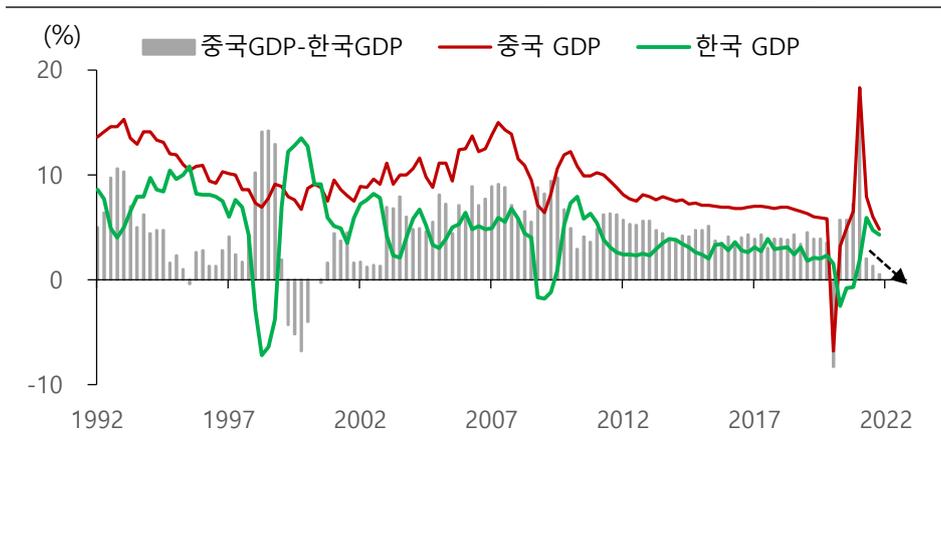
자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

주: MSCI CHINA, MSCI KOREA 지수의 예상 ROE 차이임

III. 경제성장률 격차도 20년래 최저

경제 펀더멘털 측면에서 한-중간의 경제성장률 격차(전년동기비 기준)는 20년래 최저 수준으로 축소될 것으로 기대된다. 블룸버그 컨센서스 기준으로 올해 하반기의 경우 3분기(중국 6%, 한국 4.7%), 4분기(중국 4.8%, 한국 4.3%)로 양국간 경제성장률 격차는 최소 0.5%p 까지 축소될 것으로 전망된다. 앞서 살펴봤던 양국간 ROE 역전 현상이라는 기업부문을 포괄하는 경제전반의 현상을 반영한 것이며, 팬데믹 충격 이후 빠른 회복세를 지나 중국의 경제성장 속도 둔화세는 한국 못지 않게 상당히 이뤄질 것을 암시하는 것이다.

<그림 3> 한국과 중국의 GDP 추이: 양국간 성장률 차이는 20년래 최저수준

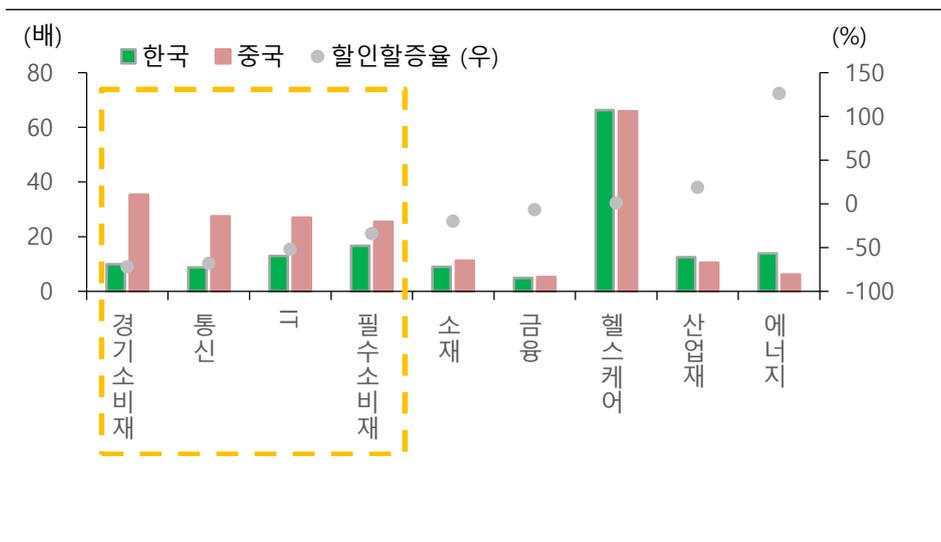


자료 : Bloomberg,, 리딩투자증권
 주: 2021년 3, 4분기는 블룸버그 컨센서스 활용함

IV. 한-중 업종간 밸류에이션 비교

한-중 증시의 업종간 밸류에이션(GICS 분류 기준)을 비교하여 상대적 저평가로 인한 수혜 가능성을 점검했다. 그 결과 중국증시 대비 할인 폭이 큰 업종으로 경기소비재(자동차, 유통), 통신, IT, 필수소비재 순으로 해당 업종은 글로벌 및 신흥국(EM) 액티브 펀드 내에서 밸류에이션 매력을 추종하는 펀드매니저들에게 선호될 것으로 기대된다.

<그림 4> 한국과 중국의 업종간 PER



자료 : Bloomberg,, 리딩투자증권

▶ **Compliance Notice**

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.