

연말 중국 리스크 피하는 법

2022/ 11/ 29

Strategist

곽병열

(2009-7148)

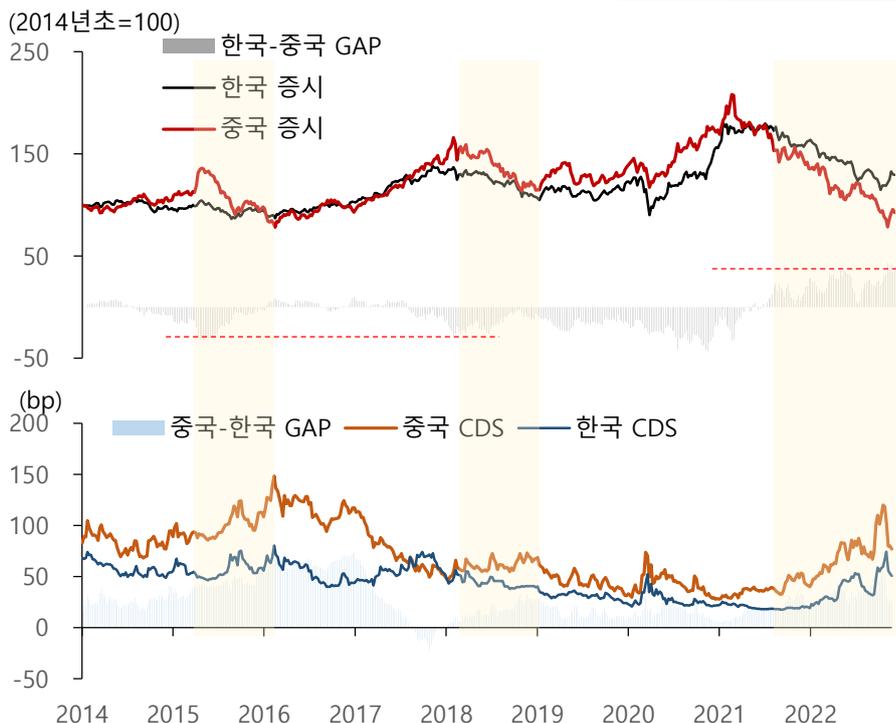
brkwak@leading.co.kr

■ 방역 갈등 등 중국 리스크에 대비한 투자전략

중국 당국의 엄격한 코로나 방역 조치에 대한 중국 내 봉쇄반발 시위 확산으로 중화권 증시를 비롯하여 아시아 증시는 전일 부진한 모습을 보임. 이미 중국 정저우 공장의 가동중단으로 애플 신규 아이폰의 출하 지연 사태가 이어지는 등 글로벌 기업의 중국 공급망 악영향이 본격화되고 있어서 관련된 국내외 주요 기업들의 실적 부진으로 파급될 우려가 상당히 커짐

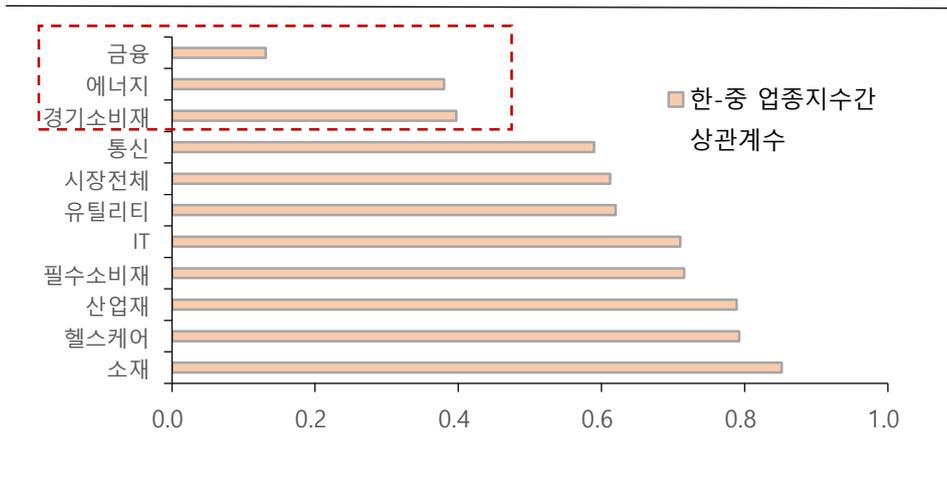
한국과 중국 증시간의 상관관계수(26 주)는 8~9 월 중에는 크게 낮아지며(0.3 이하), 한국 증시의 상대적 강세는 지속되었고, 이미 증시 수익률 및 CDS 프리미엄 간의 격차가 역사적인 수준에 도달함. 중국 리스크에 대한 전염 우려는 커진 상황임

<그림 1> 한국-중국 간의 증시와 CDS 프리미엄



중국 리스크의 전염 우려가 덜한 업종으로 코로나팬데믹의 영향권인 2020 년 이후 한-중 업종지수 간의 상관성이 상대적으로 낮은 금융, 에너지, 경기(임의)소비재 등임. 해당 업종의 경우 중국 관련 산업과의 공급망 이슈에서 상대적으로 자유롭고, 중국 경기요인보다는 미국을 비롯한 글로벌 영향력이 더 클 수 있고, 주주환원(배당) 정책의 차별화 요인이 큰 것으로 판단함

<그림 2> 한-중 업종지수 간의 2020 년 이후 상관계수



자료: Dataguide, 리딩투자증권

따라서 중국 증시와의 주가 상관성은 낮으면서, 2023 년 이익 전망(3 개월 전 대비)이 개선 중인 종목은 중국 리스크를 극복할 만한 기초체력을 보유했다는 측면에서 주목할 필요가 있음

<그림 3> 미국 연말특수 수혜업종 중 4 분기 이익상향 종목군

3 개월전 대비 23 년 예상 EPS 상향률	중국 증시와 상관성 낮거나, 역(-)의 상관성
50% 이상	현대로템(-0.5), 넥센타이어(0.1), 파라다이스(0.2), 두산(-0.5), 포스코케미칼(-0.4)
30~50%	현대일렉트릭(-0.7), 파크시스템스(-0.1), HD 현대(-0.1)
20~30%	대한항공(-0.2), 네오위즈(-0.6), 한국가스공사(-0.5)

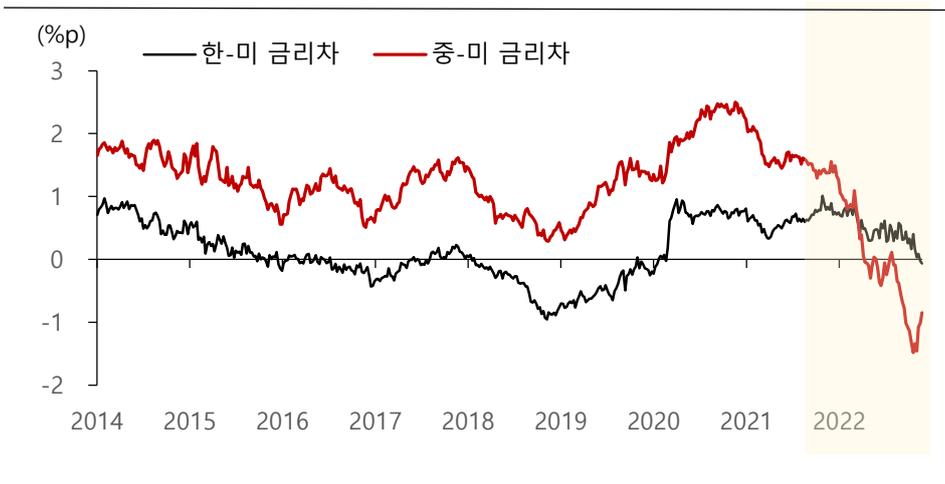
자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: 괄호 안은 홍콩 H 지수와 각 종목 주가와의 2020 년 이후 상관계수임

다만 중국 리스크의 전염 우려에도 한-중 증시 간의 수익률 격차, 즉 상대적인 한국증시 선호현상은 중기적으로 유지될 것으로 예상함.

코로나 봉쇄조치에 대한 경기둔화 제어를 위해 전일 중국 인민은행은 지급준비율 인하(25bp, 7.8%)를 단행하여 5 천억위안(약 698 억달러) 규모의 시중 유동성 공급 효과를 기대하고 있음. 이러한 중국 통화정책의 글로벌 대비 차별화는 내외 금리차(중-미 국채 10 년 기준) 역전 폭을 심화시키는 요인으로서 위안화 약세 지속에 따른 자본유출 우려를 심화시킬 것임. 이에 반해 한국은 글로벌 금리인상 사이클에 대체로 순응하면서 중국 대비 우려는 제한적임

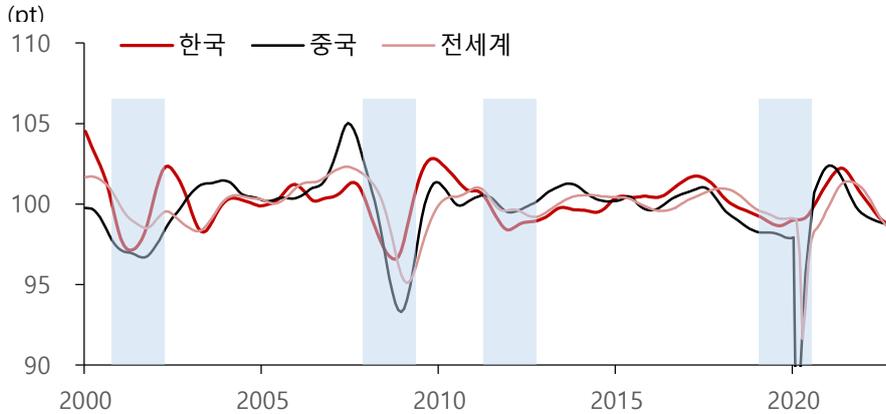
<그림 4> 한-미 및 중-미 시장금리차(국채 10 년물 기준)



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

또한 2000 년 이후 OECD 선형지수 상 한국은 바닥통과 과정이 과거 중국 및 글로벌보다 선제적으로 진행된 바 있어서 경기 바닥탈출에 대한 신뢰도는 상대적으로 양호한 것으로 전망함. 선형지수의 바닥탈출 시차의 간극은 곧 주식시장의 회복속도로 반영될 수 있으므로 중국 대비 선호도를 유지할만한 요인으로 파악함

<그림 5> OECD 경기선행지수 상 바닥탈출 경로 사례



자료: OECD, 리딩투자증권

■ 결론

- ▷ 한-중 증시 증시 수익률 및 CDS 프리미엄 간의 격차는 이미 역사적인 수준에 도달
: 그 동안 중국 리스크는 제한적 반영, 그러나 금번 사태는 기존보다 더 전염효과 우려
- ▷ 중국 리스크 전염 우려가 덜한 업종은 한-중 업종지수 간의 상관성 낮은 업종
: 금융, 에너지, 경기(임의)소비재
- ▷ 중국 증시와의 주가 상관성은 낮으면서, 2023년 이익 전망 개선 중인 종목에 관심
- ▷ 다만 중국 대비 한국증시의 선호도는 중기적으로 유지 예상
 - 1) 내외금리차 역전 폭은 중국증시 선호도 약화
 - 2) OECD 선행지수 상 한국의 바닥탈출은 선제적이었음

▶ 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 기관투자자 또는 제 3자에게 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.