# 중국 투자 전략

2024년
5월

## 경기 회복의 새로운 시그널

이인구
02-3774-1793
Ingu.lee@miraeasset.com

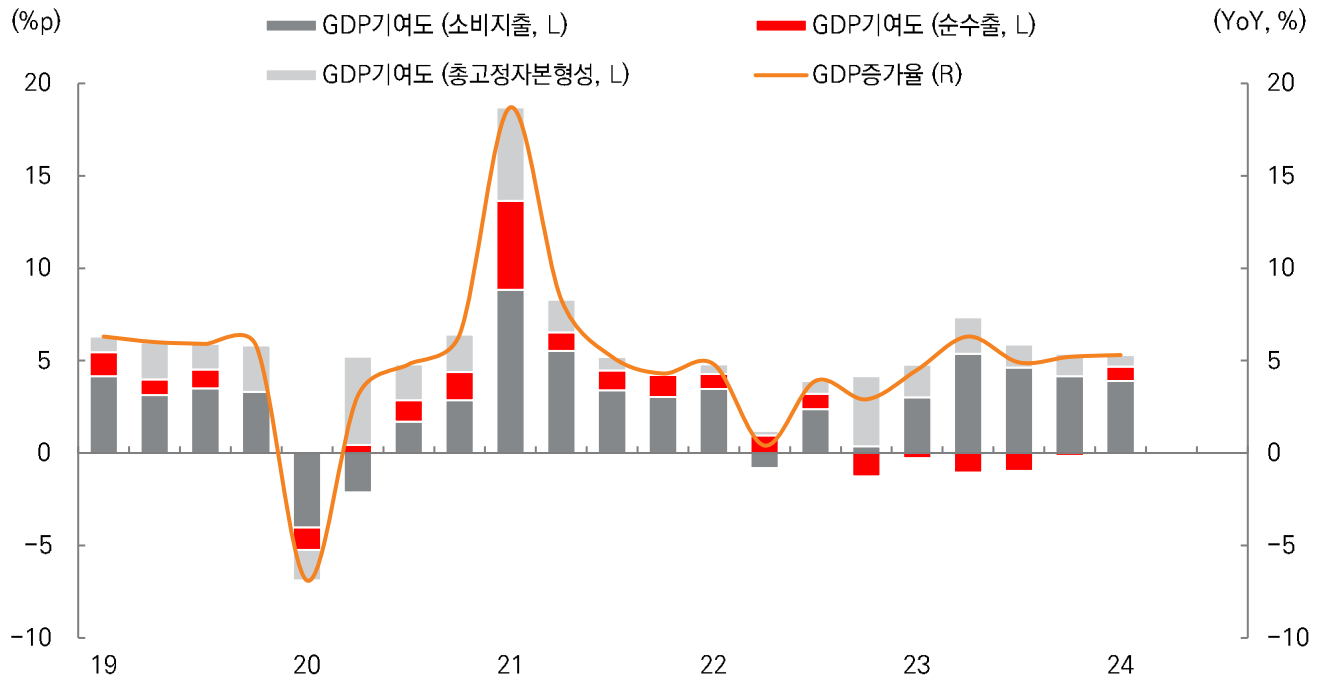
글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋증권

# 중국 경제 본 궤도로 복귀 중?

**1분기 GDP 성장률:**
**실제 YoY +5.3%**
**예상 YoY +4.8%**

- 중국국가통계국은 지난 4월 15일 중국 1분기 GDP성장률을 발표. 시장 예상치인 +4.8%(YoY, Bloomberg 컨센서스)를 훌쩍 뛰어 넘는 5.3% 증가. 시장의 예상치와 다소 큰 차이를 기록
- 1) 순수출 기여도의 플러스 전환: 순수출 항목은 2022년 4분기부터 2023년 4분기까지 5개 분기 내내 분기별 GDP성장률에서 마이너스 성장 기여 (2023년 해외 수요 부진 및 미국 등 선진국의 중국 제품 수출 제재에 따른 영향). 2024년 1분기 순수출의 전년동기대비 GDP성장률 기여도는 +0.77%p

**중국 분기별 실질 GDP성장률 및 지출항목별 성장 기여도**




자료: 국가통계국, Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀

**시장 컨센서스와 0.5%p 차이**

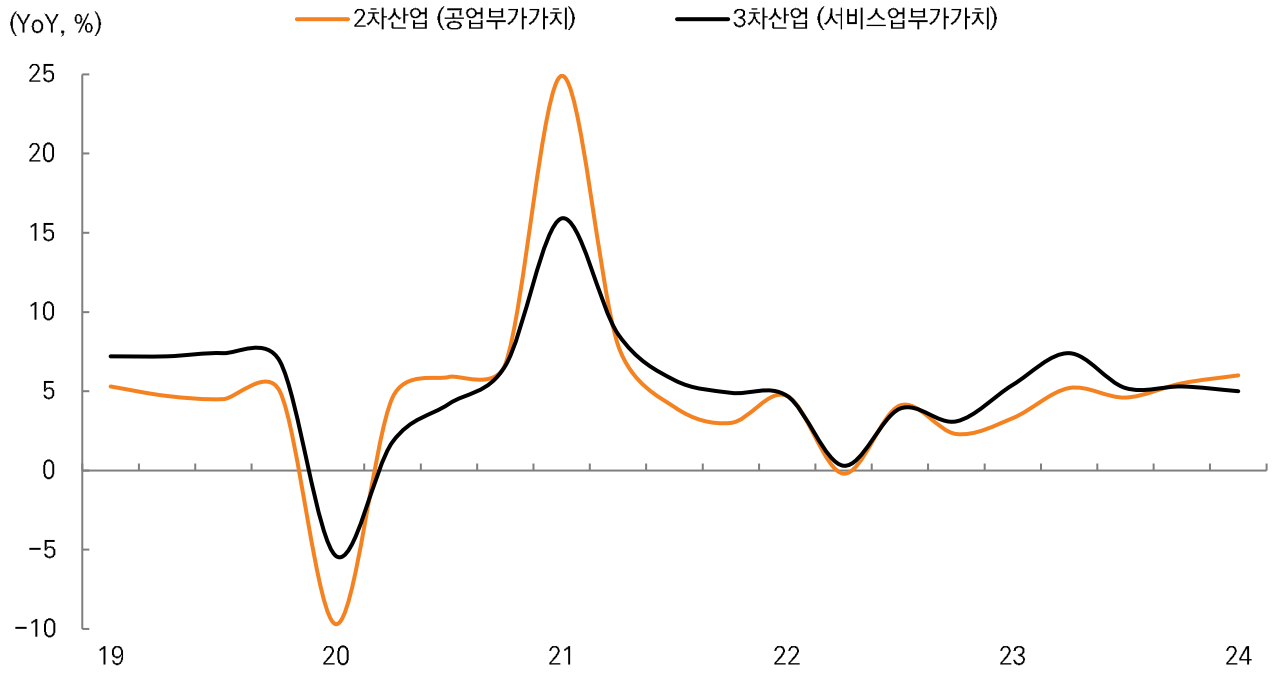
2024년 1분기 순수출의 전년동기대비 GDP성장률 기여도는 +0.77%p. 1분기 경제성장률이 시장 예상치보다 0.5%p 높게 나온 것을 보면 시장 전망 기관에서 올해 1분기까지도 중국의 수출 회복을 예상하지는 못했던 것으로 보임.
필자 역시 중국 제품에 대한 선진국들의 무역 규제 등의 영향으로 수출의 회복은 점진적으로 나타날 것이라고 예상했음

# 중국 경제 본 궤도로 복귀 중?

**1분기 GDP 성장률:**
**실제 YoY +5.3%**
**예상 YoY +4.8%**

- 2) 정부 육성 제조업 분야의 성장: 생산측면에서의 성장률을 비교해 보면 2차산업(공업) 부가가치 증가율이 +6.0%를 기록, 세부적으로는 제조업부가가치 증가율이 +6.7% (그 중 첨단기술제조업은 +7.5%)을 기록. 지출측면에서 인프라설비투자는 +6.5%, 제조업투자는 +9.9%를 기록
- 정부의 지원에 따른 투자 개선과 해외의 견고한 수요가 뒷받침되면서 성장률 반등을 주도

**생산측면에서 항목별 GDP성장률 추이**




자료: 국가통계국, Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀

**예상보다 경제 회복 견고**

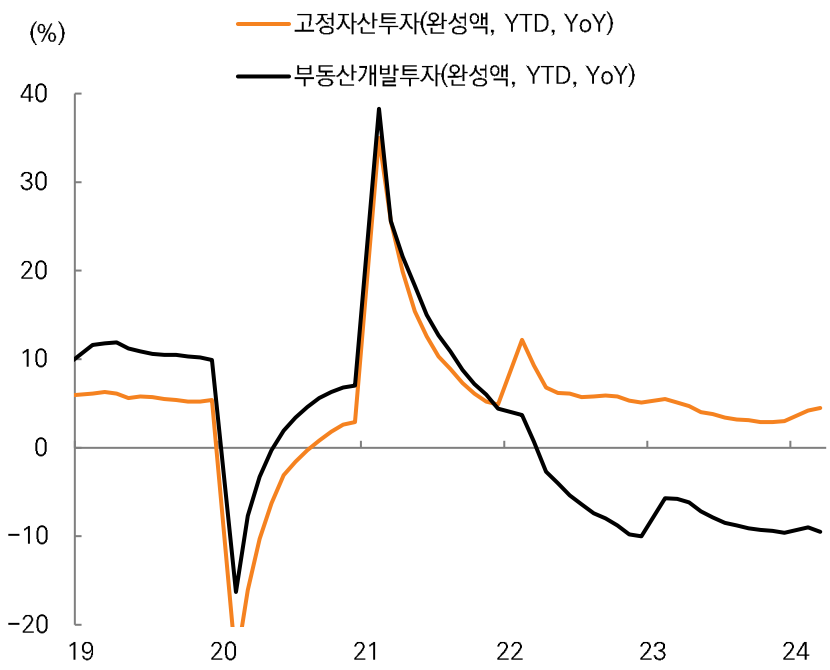
대외교역 부분의 모멘텀이 지속된다면 4월 자료, 〈〈중국투자전략: 2024년 환승(換乘)차이나〉〉에서 밝혔던 중국 경제의 완만한 회복 전망보다는 더 빠른 속도로 경제에 모멘텀이 나타날 수 있을 것이라 판단

# 투자와 생산 등 실물지표는 회복

**투자지표 개선 (부동산 제외)**

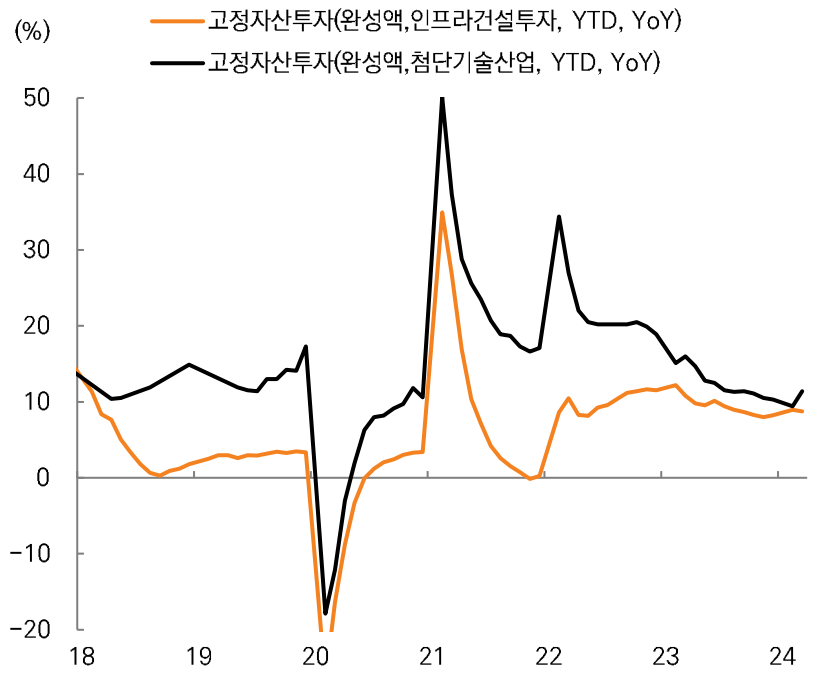
- 3월 중국 고정자산투자 누적 증가율은 YoY +4.5%를 기록. 여전히 GDP성장률에 비해 낮은 상황. 부동산개발투자 부문이 2년 내내 지속적으로 부진한 상황
- 인프라건설투자, 첨단기술산업투자 항목의 3월 누적 증가율은 각각 YoY +8.75%, +11.40%를 기록
  ➜ 정부 집중 육성 산업 내의 투자는 활발히 진행 중

**고정자산투자증가율**




자료: Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀

**고정자산투자 세부 산업 (인프라건설, 첨단기술산업) 투자 증가율**



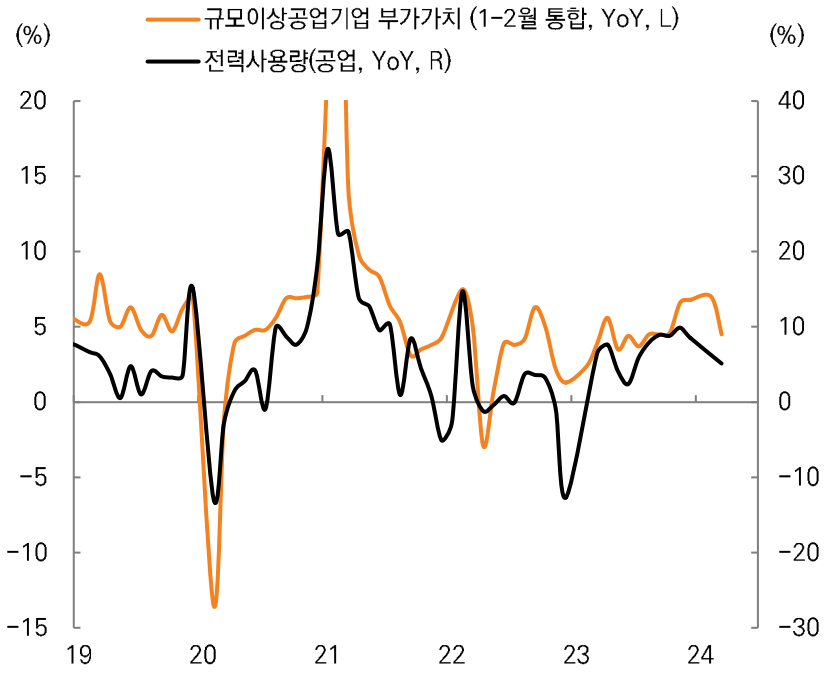

자료: Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀

# 투자와 생산 등 실물지표는 회복

## 생산활동 개선

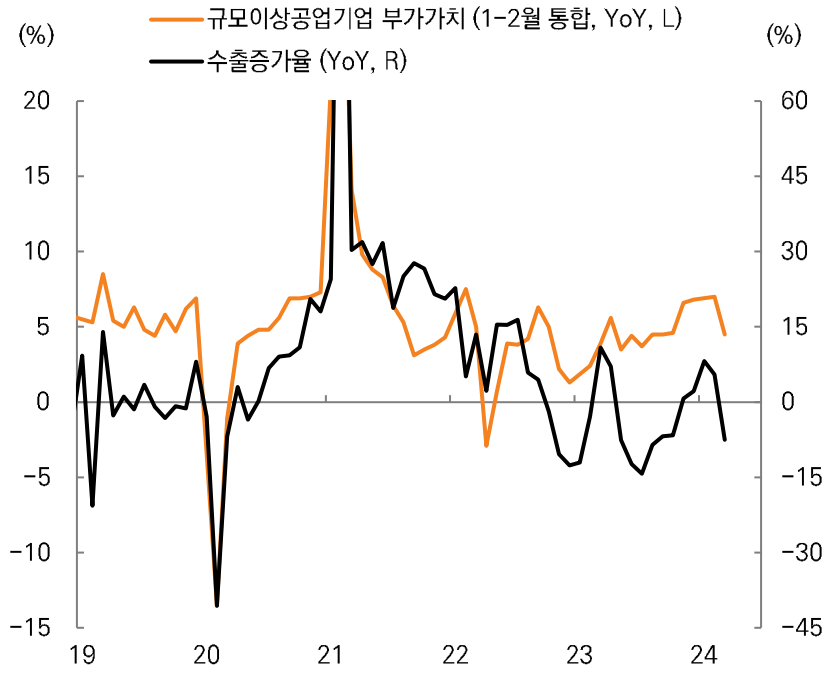
- 산업생산증가율은 2023년 코로나 통제의 완전 해제 이후 꾸준히 개선. 2024년 3월 통계는 YoY +4.5%로 다소 둔화되었지만 지난 해 11월부터 올해 2월까지는 6%후반에서 7% 수준의 성장을 지속
- 실물경기 흐름을 잘 나타내 주는 공업용 전력사용량 증가율(리커창지수 구성 항목) 역시 지난 해 4분기에는 9% 수준을 기록. 올해 1분기에는 증가율이 다소 낮아졌지만 5% 이상의 증가율 유지
- 주목할 만 한 점은 수출증가율과 산업생산증가율의 높은 동행성. 현재 중국 경제가 내수 소비나 투자 못지않게 해외 수요의 영향을 많이 받고 있음을 방증

**산업생산(규모이상공업기업 부가가치) 증가율과 전력사용량 증가율**




자료: Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀

**산업생산 증가율과 수출증가율**



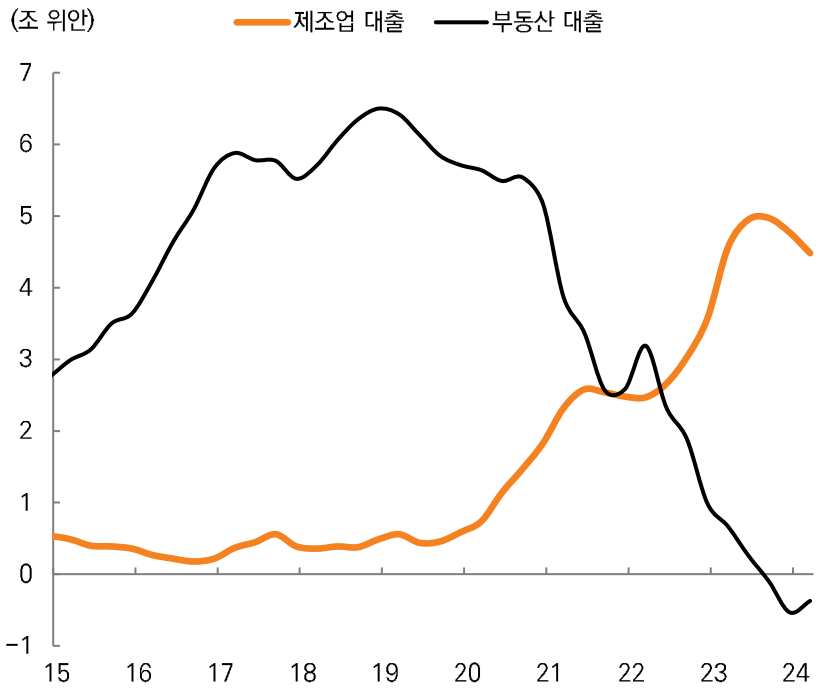

자료: Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀

# 새로운 성장 엔진: 대외 무역 구조의 변화

## 경기 회복을 위한 수출의 중요성

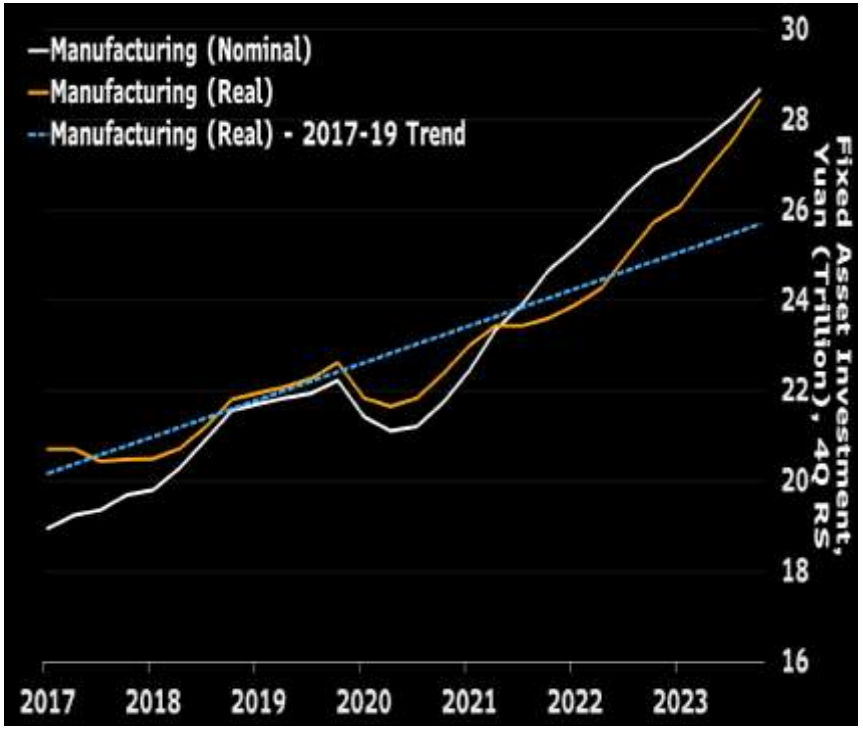
- 정부의 규제에 따른 부동산 시장의 장기적인 약세 흐름
  ➜ 부동산 투자 부진. 개인 소비 심리 악화에 따른 소비 부진 장기화
- 부동산 시장에 대한 규제는 반대로 중국 정부는 첨단 제조업 육성을 강조. 특정 제조업 분야에 대한 금융지원과 과도한 투자: 1년 누적 신규 부동산 대출액은 2018년 4분기 6.5조 위안을 기록했지만 2023년 3분기 이후 감소세로 전환. 반면 제조업 분야에 대한 대출은 급격히 증가하는 추세
- 제조업 대출 증가액과 함께 중국 제조업 분야 투자금액은 과거 증가 추세보다 빠르게 증가

**위안화 대출 (산업별 비교, 4분기 신규 증감 누적)**




자료: PBOC, Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀

**제조업 투자 추이**



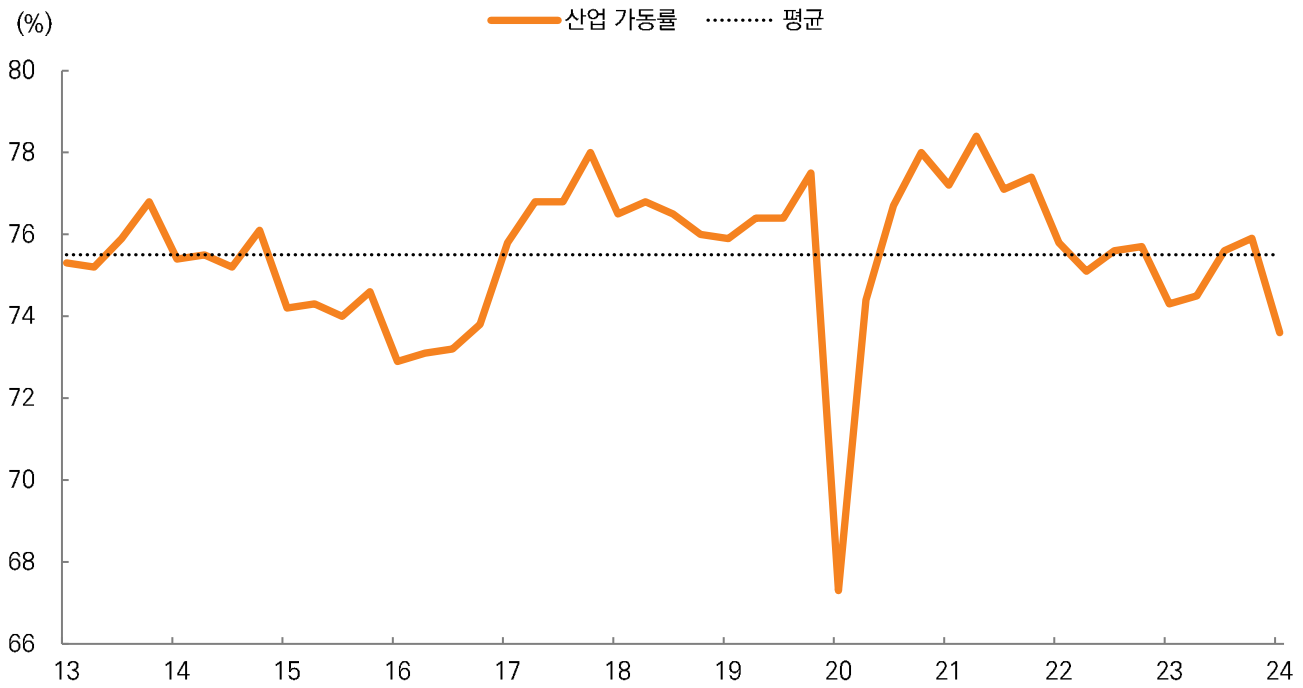

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 디지털리서치팀

# 새로운 성장 엔진: 대외 무역 구조의 변화

## 경기 회복을 위한 수출의 중요성

- 과도한 제조업 투자 ➜ 과잉 생산설비 ➜ 제품 가격 경쟁 및 가동률 하락 ➜ 물가 하락 및 경기 부진
- 2024년 1분기 중국 산업가동률은 73.6% 기록. 2023년 하반기 반등하던 추세가 이어지지 못하고 반락. 2016년 최저점 수준으로 가동률이 낮아짐
- 이런 가운데 경제 전반에 걸친 과잉 생산설비 문제를 해결하기 위해서는 해외 시장의 개척이 중요
- 다만, 중국산 저가 제조품들이 선진국 시장에 진입하는 과정에서 무역 마찰이 발생할 가능성 존재

**산업 가동률**



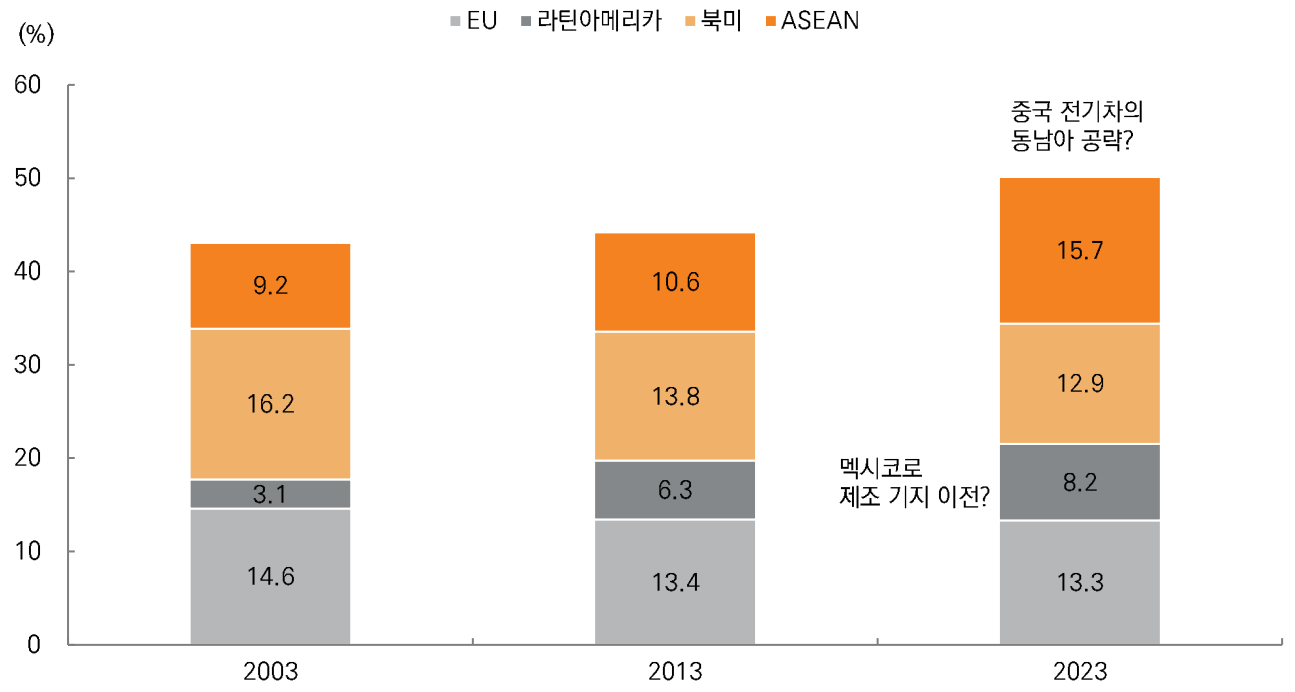

자료: 국가통계국, Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀

# 새로운 성장 엔진: 대외 무역 구조의 변화

## 수출국 다변화와 수출 품목의 다양화

- 과거 중국의 무역 대상국은 주로 유럽과 북미 등 선진국. 2000년 대 초에는 북미지역과의 무역액이 전체 무역액에서 16% 이상을 차지. 2023년에는 13%아래로 낮아짐
- 반면, 동남아시아나 라틴아메리카 등으로 수출을 다변화 하면서 전체 무역액에서 차지하는 비중 증가 ASEAN지역의 무역 비중은 2023년 기준 15.7%까지 확대. 라틴아메리카 역시 20년 전에는 3.1%에 불과하던 무역 비중이 2023년에는 8.2%까지 늘어남
- 최근 미국, 유럽 등에서 중국 산 제품의 수입 확대에 우려를 표명하며 제재 조치를 확대할 것으로 예상

**지역별 총 무역액 비중 변화**



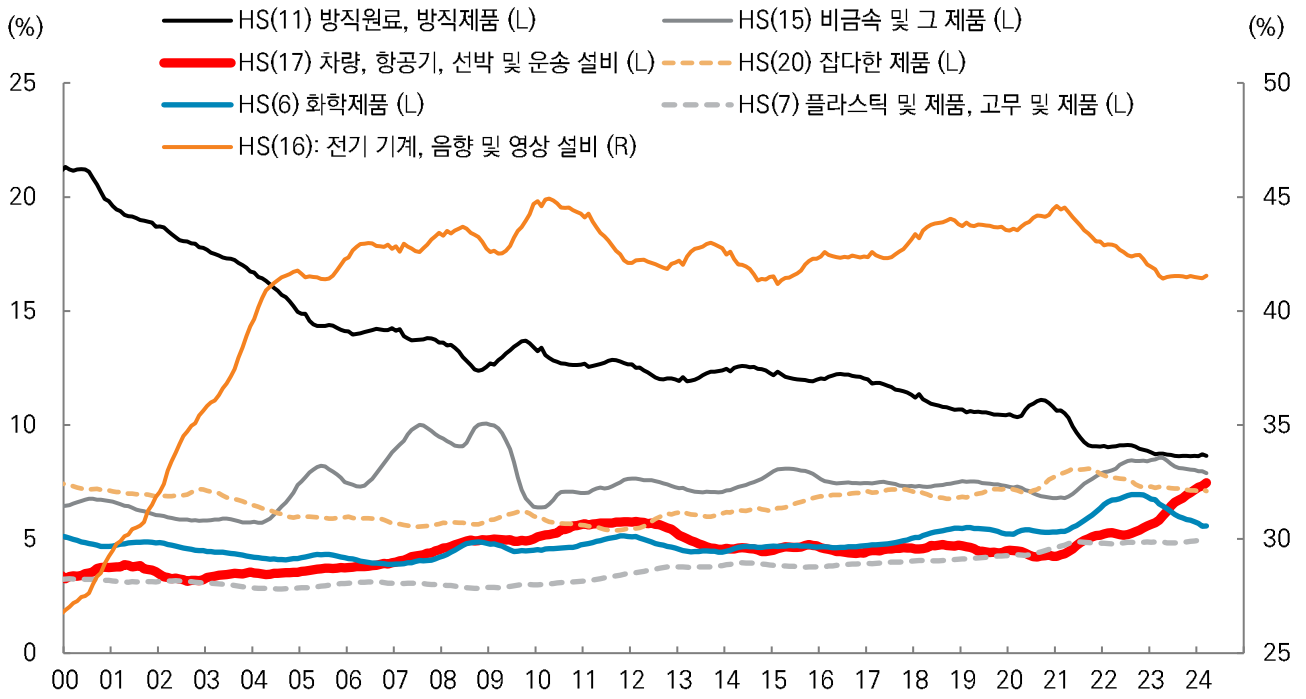

자료: Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀

# 새로운 성장 엔진: 대외 무역 구조의 변화

## 수출국 다변화와 수출 품목의 다양화

- 수출 대상 국가(지역)의 변화 뿐만 아니라 주요 수출 품목에서도 주목할 만 한 변화가 나타남
- 22개 HS상품 분류코드에 따른 수출 품목 중 수출액이 가장 큰 7개 항목의 2000년 이후 총 수출액에서 차지하는 비중 추이를 확인: 기존의 HS(16)(TV, 가전, 휴대폰 등 전자기기)의 비중은 여전히 높지만 낮아지는 추세. 특히 방직원료와 방직제품의 비중은 눈에 띄게 하락
- 한편, 차량, 항공기, 선박 및 운송설비 항목의 수출 비중은 2022년 이후로 빠르게 확대 중. 2022년 초 5.2%에 불과하던 수출액 비중은 2024년 1분기에는 7.4% 수준까지 확대

**주요 수출 품목의 변화 (12개월 누적 합계 수치로 비교)**



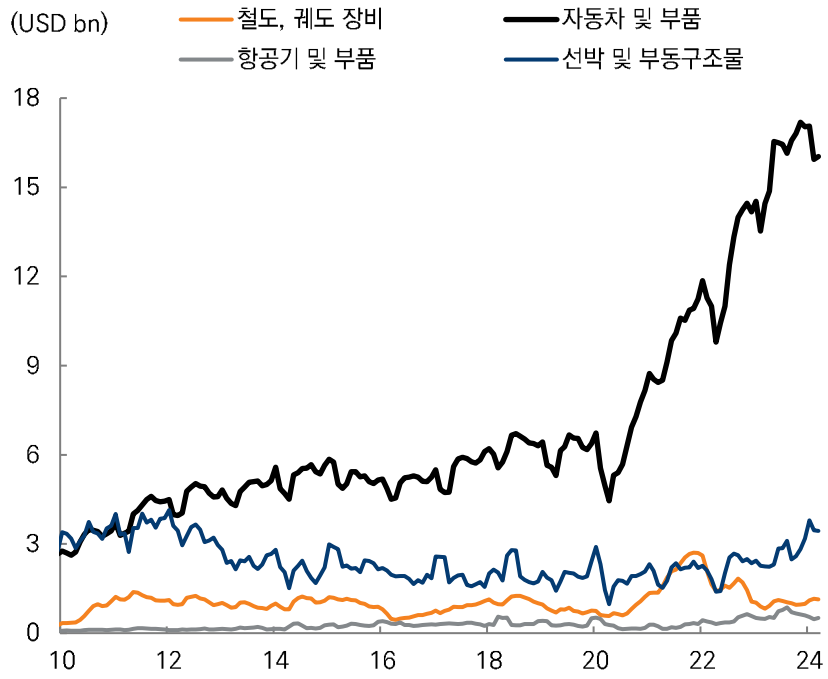

자료: Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀
주: HS상품 분류 코드 22개 중 2023년 수출 규모 상위 7개 항목을 대상으로 2000년 이래 전체 수출액에서 차지하는 비중 추이를 집계
7개 항목이 전체 수출액의 83% 이상을 차이

# 새로운 성장 엔진: 대외 무역 구조의 변화

## 수출국 다변화와 수출 품목의 다양화

- HS(17)항목 내에서도 자동차 및 부품의 수출액이 급격히 증가하는 것을 확인할 수 있음. 자동차 및 부품은 2023년 말에는 월간 170억 달러 수준의 수출액을 기록
- 자동차의 주요 수출 대상국들로는 선진국 보다는 이머징 국가들이 다수. 2023년 자동차 수출은 522.1만 대로 YoY +57. 2% 기록, 이 중 신에너지차 수출은 172.7만 대로 YoY +61.5%를 기록. 자동차 수출 상위 10개국 중 러시아, 멕시코, 벨기에가 Top3 / 신에너지차 수출 상위 3개국은 벨기에, 태국, 영국

**HS(17) 차량, 항공기, 선박 및 운송 설비 항목 세부 수출액 추이**




자료: Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀
주: 3개월 이동평균 값

**2023년 중국 자동차 국가별 수출량**

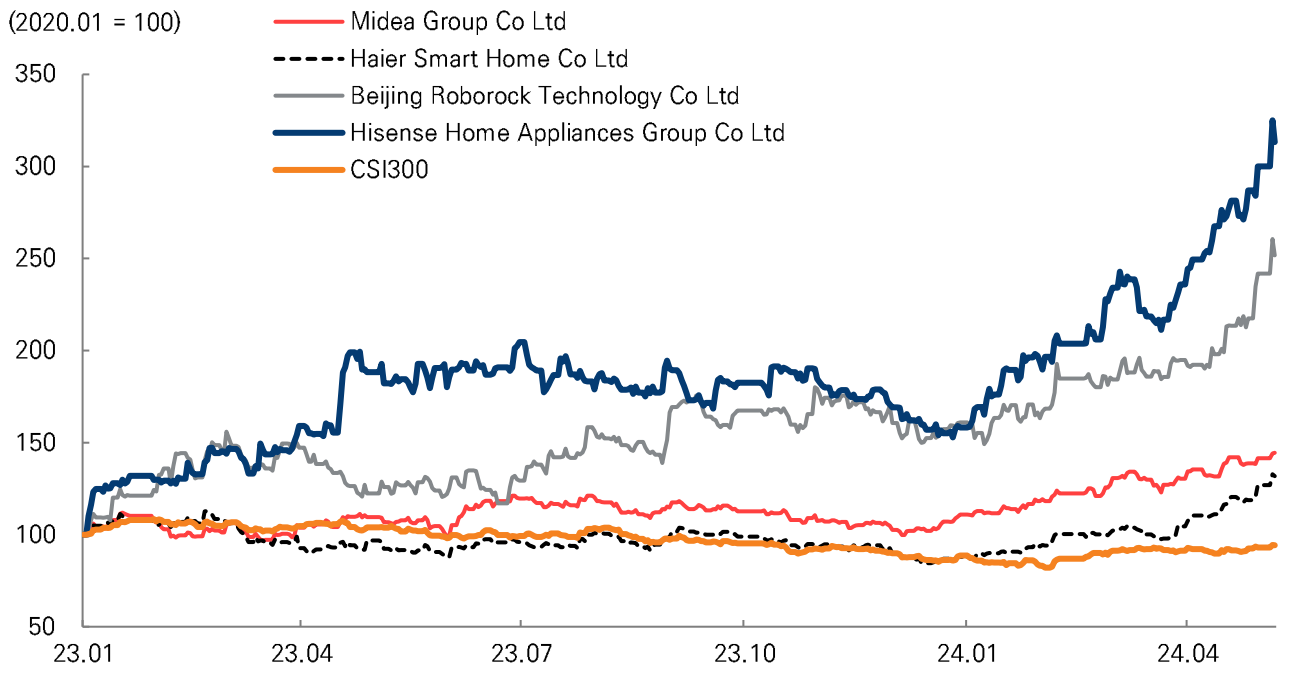
자료: CAAM(중국자동차공업협회), 미래에셋증권 디지털리서치팀

# 투자 함의

## 수출 비중 증가 제조 기업 위안화 약세는 추가 모멘텀

- 지난 3년 간 중국의 부동산 시장과 내수 시장 및 소비가 부진한 상황 속에서도 주요 가전업체들은 시장 대비 큰 폭의 주가 상승을 기록
- 1) 글로벌 경기의 회복에 따른 해외 시장의 가전 수요 회복, 2) 원자재 가격 안정, 3) 코로나19로 급등한 바 있던 운송비가 꾸준히 하향 안정화, 4) 위안화 약세에 따른 수출 경쟁력 개선 등의 요인
- 중국 제조품들의 품질 경쟁력 상승도 긍정적 영향

**중국 주요 가전 업체들과 CSI300지수 비교**




자료: Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀

# 투자 함의

## 수출 비중 증가 제조 기업 위안화 약세는 추가 모멘텀

- 과거부터 해외 매출액 비중이 높은 기업들은 환율 효과에 따른 수혜. 가전 기업들과 같이 이미 해외 매출 비중이 높은 기업들(메이디, 격력전기, 하이얼 등)은 환율의 수혜
- 최근 2~3년 간 매출액이 지속적으로 증가하면서 해외 매출 비중이 빠르게 확대되는 기업들도 장기적인 측면에서 관심을 갖을 필요

**해외 매출액 비중이 높거나 해외 매출액 비중이 빠르게 확대되는 기업 군**

| 코드번호 | 기업명 | 기업명 (영문) | 업종분류 (신만 레벨 2 /3) | 해외 매출 비중 2023년 | 2022년 | 2021년 | 매출액 (CAGR '20~'23) | 비중변화 ('20~'23) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| [해외 매출 비중 빠르게 확대되는 기업] | | | | | | | | |
| 000625.SZ | 长安汽车 | CHANGAN AUTOMOBILE | 승용차 | 13.6 | 11.1 | 7.4 | 21.4 | 8.8 |
| 002074.SZ | 国轩高科 | GXHT | 배터리 | 20.3 | 12.9 | 5.1 | 67.5 | 18.0 |
| 002460.SZ | 赣锋锂业 | GANFENGLITHIUM | 에너지금속(리튬) | 35.6 | 34.0 | 25.6 | 81.4 | 6.6 |
| 002493.SZ | 荣盛石化 | RSPC | 정유화학 | 15.0 | 17.3 | 18.1 | 44.7 | 7.4 |
| 300274.SZ | 阳光电源 | SUNGROW POWER SUPPLY | 태양광설비(인버터) | 46.2 | 47.4 | 38.5 | 55.3 | 12.0 |
| 300450.SZ | 先导智能 | LEAD INTELLIGENT | 배터리(전용설비) | 13.5 | 8.6 | 14.7 | 41.6 | 5.9 |
| 300661.SZ | 圣邦股份 | SGMICRO | 아날로그칩설계 | 60.2 | 58.2 | 57.2 | 29.8 | 6.7 |
| 300750.SZ | 宁德时代 | CATL | 배터리 | 32.7 | 23.0 | 20.9 | 99.7 | 18.3 |
| 300919.SZ | 中伟股份 | CNGR | 배터리(화학소재) | 39.6 | 33.7 | 25.4 | 66.4 | 7.1 |
| 600938.SH | 中国海油 | CNOOC | 석유가스채굴 | 38.4 | 36.1 | 30.5 | 38.9 | 10.4 |
| 601899.SH | 紫金矿业 | ZIJIN MINING | 공업금속(동) | 30.4 | 31.7 | 29.9 | 19.6 | 10.4 |
| 603259.SH | 药明康德 | WUXI APPTEC | CRO/CDMO | 81.7 | 80.9 | 74.7 | 34.6 | 6.8 |
| 605117.SH | 德业股份 | DEYE | 태양광설비(인버터) | 58.0 | 58.0 | 30.3 | 35.2 | 58.0 |
| 688271.SH | 联影医疗 | UNITED IMAGING | 의료기계(설비) | 14.7 | 11.7 | 7.0 | 25.6 | 10.5 |
| [해외 매출 비중 높은 기업] | | | | | | | | |
| 002241.SZ | 歌尔股份 | GOERTEK | 소비전자(부품,장비) | 92.7 | 90.9 | 89.6 | 19.5 | 5.9 |
| 002460.SZ | 赣锋锂业 | GANFENGLITHIUM | 에너지금속(리튬) | 35.6 | 34.0 | 25.6 | 81.4 | 6.6 |
| 300274.SZ | 阳光电源 | SUNGROW POWER SUPPLY | 태양광설비(인버터) | 46.2 | 47.4 | 38.5 | 55.3 | 12.0 |
| 300308.SZ | 中际旭创 | ZHONGJI INNOLIGHT | 통신인터넷 설비 및 부품 | 84.7 | 86.9 | 75.1 | 15.0 | 15.3 |
| 300347.SZ | 泰格医药 | TIGERMED | CRO/CDMO | 42.3 | 48.8 | 46.9 | 32.3 | 2.4 |
| 300661.SZ | 圣邦股份 | SGMICRO | 아날로그칩설계 | 60.2 | 58.2 | 57.2 | 29.8 | 6.7 |
| 300919.SZ | 中伟股份 | CNGR | 배터리(화학소재) | 39.6 | 33.7 | 25.4 | 66.4 | 7.1 |
| 600150.SH | 中国船舶 | CSSC HOLDINGS | 항해장비 | 53.3 | 40.6 | 37.8 | 10.6 | 16.0 |
| 600938.SH | 中国海油 | CNOOC | 석유가스채굴 | 38.4 | 36.1 | 30.5 | 38.9 | 10.4 |
| 601989.SH | 中国重工 | CSICL | 항해장비 | 42.8 | 39.2 | 46.0 | 10.2 | 2.6 |
| 603259.SH | 药明康德 | WUXI APPTEC | CRO/CDMO | 81.7 | 80.9 | 74.7 | 34.6 | 6.8 |
| 605117.SH | 德业股份 | DEYE | 태양광설비(인버터) | 58.0 | 58.0 | 30.3 | 35.2 | 58.0 |

자료: Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀

주1): CSI300지수 내 기업 중 해외 매출의 총 비중이 확대되는 기업, 지난 3년 간의 매출액 CAGR증가율이 19.6%%(평균) 이상, 해외매출비중 변화율 5.9%p(평균+1$\sigma$)

주)2: CSI300지수 내 기업 중 해외 매출비중이 높은 기업, 2023년 해외매출비중이 24.3%(평균+1$\sigma$) 이상인 기업, 지난 3년 간의 매출액 CAGR증가율이 10%이상인 기업

주3): 해당 기업 리스트는 단순 참고용

# Compliance

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 미래에셋증권이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.