Morning Meeting Notes

2023-05-22

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

[주식전략] 시장백서-살짝 설렜어 난
[크레딧] 2023년 하반기 크레딧 전망: 기대와 우려 사이
[중국주식] 위안화 약세 이유와 전망
[중국주식] 중국/신흥국 전략-폭염에 대처하는 자세: 점검사항

New Issue

뉴욕증시, 부채한도 협상 중단에 하락...다우 0.3%↓
뉴욕채권, 부채한도 협상 중단...美 국채가 혼조
국제유가, 미 연준 추가 금리 인상 가능성...WTI 0.43%↓

New Publication

[크레딧] 2023년 하반기 크레딧 전망: 기대와 우려 사이(2023-05-22)
[건설] 2023 하반기 건설업 전망: 반전은 늘 후반부에(2023-05-19)
[채권전략] 신(新)냉전 체제 등 국제정세 변화에 따른 한국경제 양상 (2023-05-18)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 하반기 퀀트/글로벌 ETF 전망 - 꿈은 이루어진다(2023-05-04)
[글로벌] 韓中美- ETF 삼국지 (2023-05-03)
[ESG] ESG 리서치 통합 보고서: 2023 ESG 동향 그리고 기업분석(2023-04-19)
[자산배분] 레버리지 시대 자산배분 전략 (2023-04-13)
[미디어/엔터] 이번에는 K-ANI다 (2023-04-10)

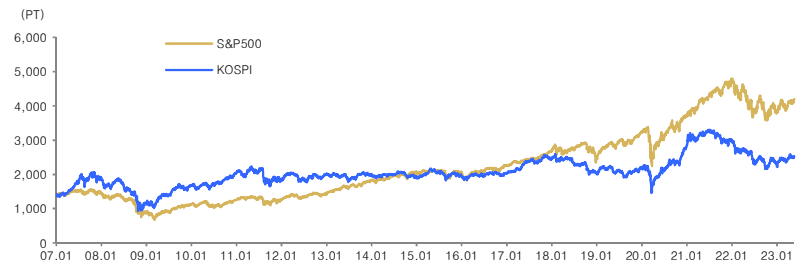
Rating, Target Price Changes

대우건설	신규편입		▷	BUY	5,500 원 (2023-05-19)
DL이앤씨	신규편입		▷	BUY	44,000 원 (2023-05-19)
DL건설	신규편입		▷	BUY	19,000 원 (2023-05-19)
자이에스앤디	신규편입		▷	BUY	9,000 원 (2023-05-19)
금호건설	신규편입		▷	BUY	8,000 원 (2023-05-19)
SK디앤디	신규편입		▷	BUY	32,000 원 (2023-05-19)
KT&G	신규편입		▷	BUY	110,000 원 (2023-05-18)
JYP Ent.	BUY	66,000 원	▷	BUY	110,000 원 (2023-05-16)
하이트진로	BUY	29,000 원	▷	BUY	30,000 원 (2023-05-15)
와이지엔터테인먼트	BUY	70,000 원	▷	BUY	90,000 원 (2023-05-15)
웹젠	BUY	22,000 원	▷	BUY	18,000 원 (2023-05-15)
넷마블	BUY	72,000 원	▷	M.PERFORM	68,000 원 (2023-05-12)
에스엠	M.PERFORM	120,000 원	▷	BUY	135,000 원 (2023-05-12)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	529,314	삼성전자	386,806
삼성전자우	70,447	SK하이닉스	180,942
SK하이닉스	23,187	NAVER	80,038
동진쎄미켐	21,737	한솔케미칼	41,839
삼성SDI	17,643	셀트리온	30,745

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
POSCO홀딩스	-43,278	엘앤에프	-31,160
에코프로	-38,564	POSCO홀딩스	-29,889
LG화학	-34,481	한화솔루션	-29,188
HPSP	-24,964	KODEX 200선물인버스2X	-25,292
엘앤에프	-24,305	모니터랩	-24,447

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,537.79	+0.89	-0.26
대형주	2,530.84	+0.98	+0.49
중형주	2,734.45	+0.67	-4.39
소형주	2,351.47	+0.07	-1.93
KOSDAQ	841.72	+0.70	-3.12

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-11,008	5,579	5,582
누적순매수(D-20)	-24,217	27,078	-1,776

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	193,936	166,383	262,153

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	77.63	+1.57	-1.95
금융	358.98	+0.73	+0.33
운수장비	2,159.72	-0.32	+3.31
유통	335.20	+0.45	+1.09
음식료	3,694.40	-0.62	+0.18
의약품	13,452.10	+0.34	+0.29
전기전자	26,287.49	+1.86	+1.86
철강금속	5,162.63	-1.32	-8.20
화학	5,538.77	-0.64	-6.30
유틸리티	624.11	+0.83	-20.04
통신	371.67	+0.38	+2.12

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,191.98	-0.14	+1.41
NASDAQ	12,657.90	-0.24	+4.85
일본	30,808.35	+0.77	+7.86
중국	3,283.54	-0.42	-0.54
독일	16,275.38	+0.69	+2.48

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.34	+2.40	+7.30
국고채 (10년)	3.42	+5.20	+7.60
은행채AAA (3년)	3.87	+3.70	+12.10
미국국채 (2년)	4.26	+0.14	+9.29
미국국채 (10년)	3.68	+3.26	+10.65

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,326.70	-0.56	-0.11
원/백 엔	961.85	+0.01	-2.87
원/위안	189.36	-0.15	-1.72
달러/유로	1.08	+0.32	-1.68
위안/달러	7.01	-0.41	+1.64
엔/달러	137.93	-0.57	+2.84
Dollar Index	103.19	-0.35	+1.45

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	71.55	-0.43	-8.12
금 (usd/oz)	1,981.60	+1.11	-0.45
BDI	1,402.00	-1.61	-2.09
천연가스(NYMEX)	2.59	-0.27	+15.76

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Market Report
2023.05.22

시장백서

살짝 설렜어 난

투자전략/시황 이재선
02-3787-2317
cindy0216@hmsec.com

RA 장치영
02-3787-2372
chiyoung.jang@hmsec.com

1. 부채한도 이슈, 회담 결렬되었지만 디폴트 가능성을 낮춘 양당 의원들
2. 파월, 컨퍼런스 회담을 통해 사실상 6월 FOMC회의 금리 동결 가능성에 무게

기회 요인을 찾아볼 적절한 시기: 다만 기댈 곳은 중국보다 그 외 국가들 & G7 정상회담의 시사점

시장을 들었다 놨다

이번주도 부채한도 이슈가 시장 노이즈로 작용할 가능성이 높다. 지난주 금요일 바이든 대통령과 매카시 하원 의장이 부채한도 협상에 나섰지만, 합의에 이르지 못했다.

다만 양당 모두 디폴트 가능성을 제한하였기에, 해당 이슈가 장기화될 가능성은 낮을 것으로 판단한다. 경험상 시장은 부채한도 협상 구간에서는 불안감을 선반영해 기간조정을 겪지만, 막상 정부 셧다운이 발생한 직후에는 향후 빠른 타결에 대한 기대감으로 이전 낙폭을 대부분 회복하였다.

비록 부채한도 협상 결과는 아쉬웠지만, 같은 날 연준 위원들의 발언에 주목할 필요가 있다. 파월 의장은 토마스 라우바흐 리서치 컨퍼런스에서 "향후 타이트한 은행 신용 조건이 진행될 가능성이 높다. 그렇기에 금리는 목표에 도달하는 데 필요한 것만큼 올릴 필요는 없을 것 같다"고 발언하였다. 즉, 해당 발언을 통해 파월 의장은 은행의 신용 대출 강화 자체만으로도 긴축이 가능하다는 점을 시사하였다.

앞서 발언한 윌리엄스 뉴욕 연은 총재도 추가 금리 인상에 대해 다소 회의적인 시각을 견지하였다. 무엇보다 시장이 주목한 점은 총재가 실질 중립금리를 구체적으로 제시하였다는 점이다. 윌리엄스 뉴욕 연은 총재는 1분기 실질 중립금리가 대략 0.5%내외 수준이었다고 언급하였다. 1분기 평균 PCE 물가 지표가 4% 중반이었다는 점을 감안하였을 때, 명목 중립금리는 현재 수준(5.00~5.25%)으로 계산된다. 총재는 덧붙여 중립금리가 향후 하락할 가능성을 높게 보았다.

해당 위원들의 발언은 향후 연준의 추가 금리 인상 가능성이 희박하다는 것을 의미한다. 이에 6월 FOMC 회의에서 금리 동결 가능성은 80%까지 상승하였다.

따라서 그간 시장의 상단을 제한했던 요인들이 점차 옅어지고 있는 가운데, 현 시점은 향후 하반기 시장의 기회 요인을 찾아볼 적절한 시기일 듯하다.

하반기 실물경기는 점차 둔화될 가능성이 높다. 통상적으로 성장이 희귀해지고 있는 국면에서, 시장은 향후 성장성이 높은 기업들에게 관심을 가진다. 특히 금번 금리 상승 폭은 유례없을 정도로 가파르게 진행되었다. 그렇기에 시장이 주목하는 부분은 '안정적인 성장'이다.

살아남는 기업들은 성장성이 수반됨과 동시에 높아진 금리 인상 분을 견딜 수 있는 기업일 가능성이 높다. 그렇기에 안정적인 현금 흐름과 자산을 보유하고 있는 빅테크 기업들 중 새로운 산업에 대한 투자를 꾸준히 하는 기업에 주목할 가능성이 높다. 연초 이후 시장을 주도하는 엔비디아, MS, 세일즈포스 등이 가지고 있는 공통점은, 해당 요소를 기반으로 한 AI/클라우드 중심 공격적인 CAPEX 투자다.

우리나라도 마찬가지로 마진율이 높은 기업들이 상대적 방어력이 높을 것이다. 지난 10년간 평균 영업이익률 추이를 살펴보면, KOSPI 대비 높은 업종은 화장품/의류/호텔/레저/헬스케어/은행/소프트웨어로 압축되는데, 그 중 반도체와 소프트웨어는 이익 하향조정의 바닥 시그널을 알리고 있다.

이제 기대지 않을게

한편 우리나라도 보다 펀더멘탈에 집중할 수 있는 여건이 마련되고 있다. 한국 OECD 선행지수는 하락폭이 일단락된 가운데, KOSPI 지수 하단을 견고하게 해주는 IT 이익 방향성은 바닥에서 저점을 형성하였다.

지수 레벨의 추가적인 상승 폭을 결정짓는 1차적 관문은 6월 초에 발표되는 5월 수출이다. 중국향 반도체 수출 물량을 살펴볼 필요가 있다. 앞서 하반기 전망에서도 언급하였듯이, 수출 회복은 중국이 어느정도 도움은 되어야 한다.

다만 금번 회복 구간은 중국의 도움을 받더라도, 전통적인 중국 인프라 및 소비 관련 업종들이 예전처럼 시장의 관심을 높게 살 가능성은 낮다. 우선 1. 중국의 리오프닝 회복 사이클이 과거 대비 더디다. 5월 이후 경제 지표가 컨센서스를 하회하는 횟수는 미국 대비 중국이 높아지기 시작하였다. 이에 외국인들의 관심은 중국 인프라(철강, 화학)보다는 미국 소비(자동차, 의류)에 상대적으로 집중되고 있다.

중국 경기 회복을 더디게 하는 요소 중에 하나는 대출이다. 아직 기업들은 경기 회복에 대한 낮은 자신감으로 신규 대출에 대해 망설이고 있다. 리커창 지수 대비 반등 흐름 미약한 크레딧 임펄스 지수가 이를 반증한다. 소비자들은 미미한 주택 가격 반등에 저축성 정기 예금 비중을 높게 가져가고 있다. 결국 GDP 기여도가 높은 부동산 시장의 회복 유무가 향후 관련 모멘텀을 향위하기 위한 중요한 고비다.

2. 그보다 더 중요한 점은 우리나라의 중국 의존도가 점차 약화되고 있다는 점이다. 2018년 이후 반도체 등 주력 제품의 중국향 수출 비중이 감소 중이다. 반면 과거 중국 성장에 기대어 수출하였던 품목들은 새로운 시장에 집중되고 있다. 인도, 인도네시아, 중동, 베트남 등 성장성이 높은 Post-China 국가들의 반도체 수출 영향력은 점차 확대되고 있다.

대표적으로 시장이 주목하는 인도의 GDP 증가 속도는 사회적인 제약, 불안정안 인프라 여건 등으로 중

국 대비 시간이 상대적으로 소요될 가능성이 높다. 그러나 이미 중국 인구를 추월한 점, 6%의 성장률 지속 가능성 등에서 향후 잠재적인 생산성이 높은 국가 중에 하나로 꼽힌다.

우리나라 뿐만 아니라, 여타 국가들의 중국의 의존도도 점차 약화 될 가능성이 높다. 이번주 열린 G7 정상회담에서 회원국들은 '경제 안보를 위한 공급망 파트너십 구축'에 대한 공동 성명을 발표하였다.

특히 주목할 부분은 중국에 대한 스탠스였다. G7은 공동 합의문에서 경제적 강압을 평가하고 대응하는 새로운 틀인 '경제적 강압에 대한 조정 플랫폼'을 신설한다고 발표했다. 성명에는 특정 국가가 언급되지 않았지만, 언론은 그간 국가 안보를 이유로 마이크론 판매 금지 방안 검토, 일본향 희토류 수출 중단 등 사례를 남긴 중국을 겨냥한 것이라고 해석하였다.

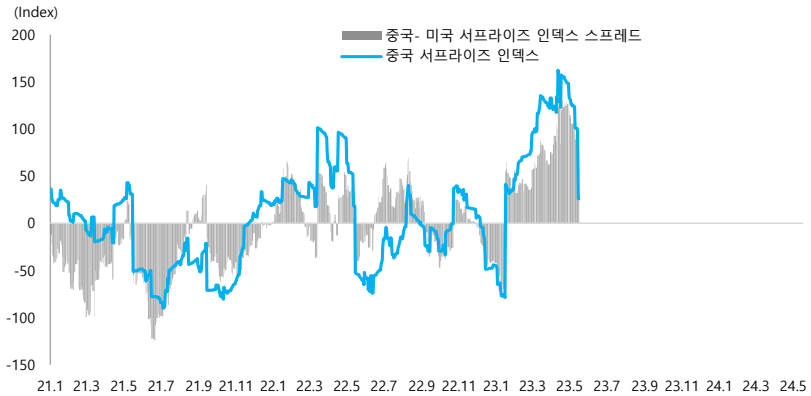
동시에 발표한 경제 안보성명 또한 유사한 맥락이었다. 정상들은 '중요 광물(Ex, 반도체/배터리)에 대해 파트너십을 통해 공급망을 강화해 나간다'고 언급하며 희토류 및 주요 광물 수출국인 중국을 의식하는 듯한 내용을 포함하였다.

중장기적으로 해당 회담의 결과가 우리나라에게 주는 시사점에 대해 고민해 볼 필요가 있다. 러시아-우크라이나 사태와 같은 지정학적 리스크가 붉어진다면, 주요 광물 공급 차질은 재차 이슈가 될 가능성이 높다. 이를 선례 삼아 향후 주요 국가들은 점차 공급망 다변화를 꾀 할 것이다.

그 중 반도체의 경우, 중국과의 지정학적 대치 상황이 지속되고 있는 대만은 불안정하게 볼 가능성이 높다. 그렇게 된다면 대안은 한국과 일부 유럽국가 등 다른 주요 반도체 공급 국가들로 압축된다.

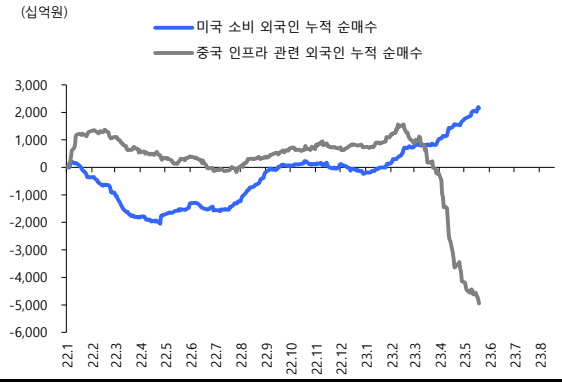
Key Chart

<그림 1> 5월 이후 경제 지표가 컨센서스를 하회하는 횟수: 미국 대비 높은 중국



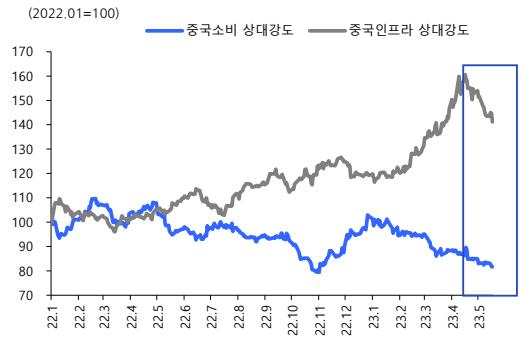
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 2> 외국인의 관심은 중국 인프라(철강, 화학)보다는 미국 소비(자동차, 의류)



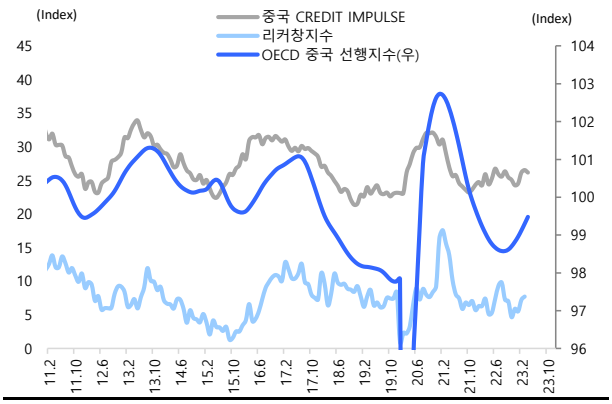
주: 미국 소비 (의류, 자동차) VS 중국 인프라 (화학, 철강)
자료: Quantwise, 현대차증권

<그림 3> 중국 실물경기 회복 시그널 필요: KOSPI 대비 중국 소비와 인프라 관련 업종 수익률 부진 관찰



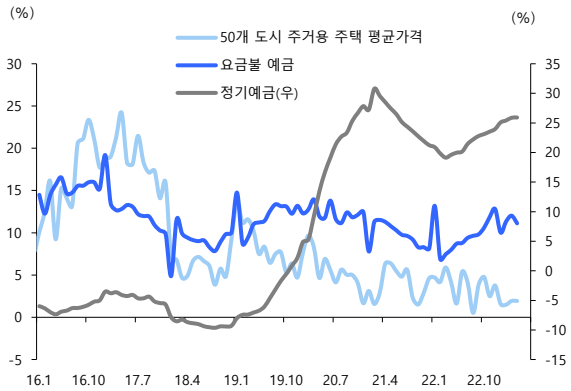
주: 중국 소비(화장품,호텔, 유통, 항공,음식료) VS 중국 인프라(화학,철강)
자료: Quantwise, 현대차증권

<그림 4> 신규 대출에 대해 망설이는 기업 및 가계들: 리커창 지수 대비 반등 흐름 미약한 크레딧 임펄스 지수



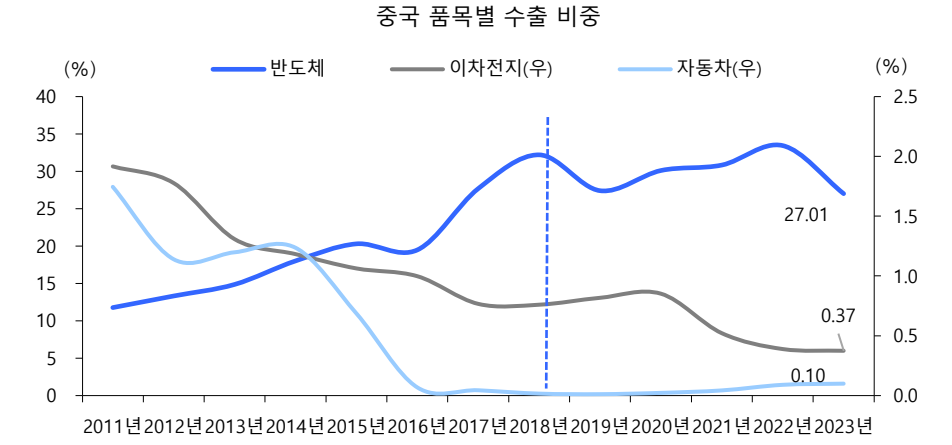
주: Credit impulse index= 12개월 간 GDP 대비 신규 대출의 변동분 지수화
리커창지수= 철도 물동량과 전력소비량, 은행대출증가율 지수화
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 5> 미미한 주택 가격 반등에 보복 소비 망설이는 소비자들: 저축성 정기 예금 지속적으로 증가



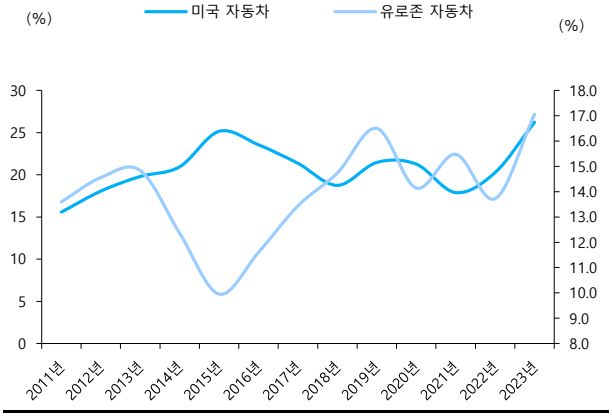
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 6> 이제 나한테 기대지마: 우리나라, 중국에 수출하는 주력 제품 비중 감소 중



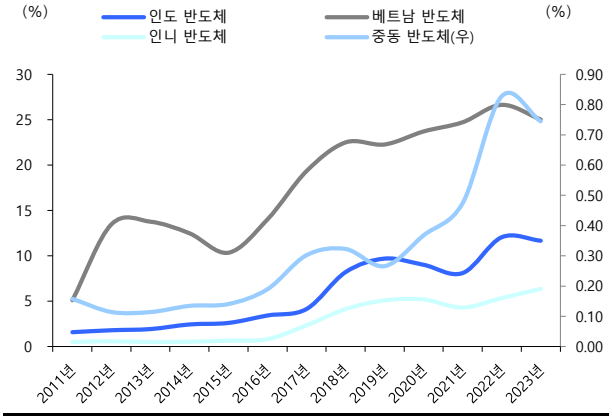
자료: KITA, 현대차증권

<그림 7> 그래도 기댈 곳은 있어: 선진국은 자동차가



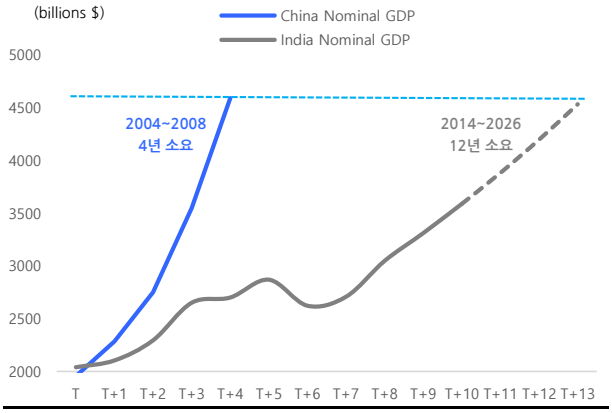
자료: KITA, 현대차증권

<그림 8> 신흥국은 반도체 향 수출 비중 증가 관찰



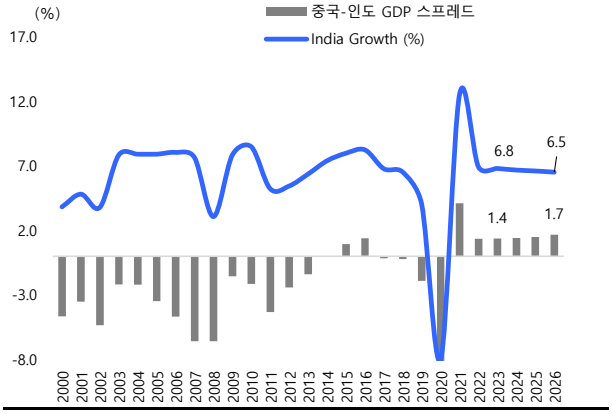
자료: KITA, 현대차증권

<그림 9> Post-China로 부각되는 인도, 다만 GDP 증가 속도는 중국 대비 3배 가량 시간이 더 소요



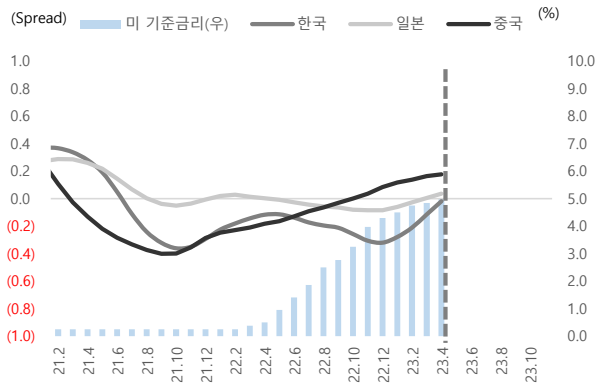
자료: IMF, World bank, KITA, 현대차증권

<그림 10> 그럼에도 향후 절대적인 GDP 성장률 6%대 유지할 가능성이 높은 인도



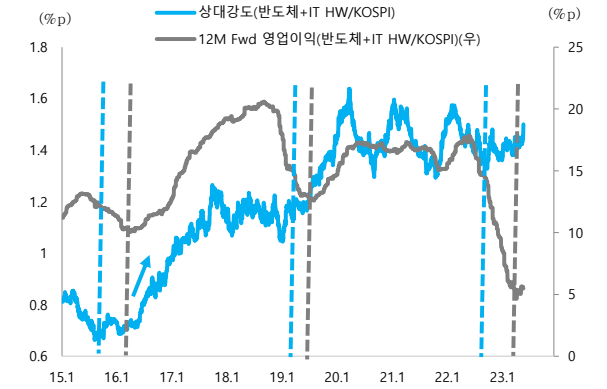
자료: IMF, World bank, KITA, 현대차증권

<그림 11> 이익이 더욱 중요해지는 하반기: 한국 OECD 선행지수, 하락폭 일단락되는 양상



자료: bloomberg, 현대차증권

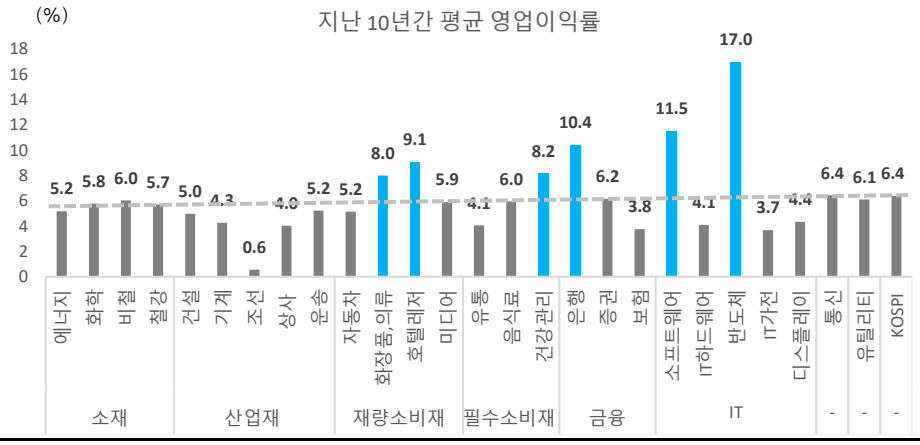
<그림 12> KOSPI 지수 하단을 견고하게 해주는 IT 주가는 이익 바닥에 선행해서 저점을 형성



실선부분: 각 지표의 저점

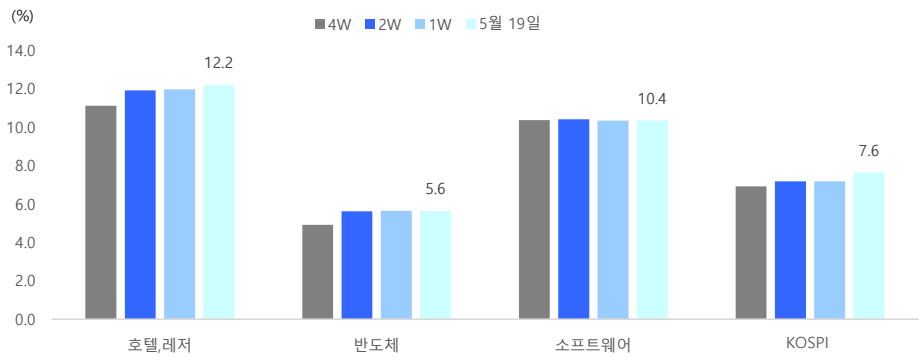
자료: Quantwise, 현대차증권

<그림 13> 지난 10년간 평균 영업이익률 추이: KOSPI 대비 높은 업종은 화장품/의류/호텔/레저/헬스케어/은행/소프트웨어로 압축



자료: Quantwise, 현대차증권

<그림 14> 지난 한 달 간 영업이익률 개선되고 있는 호텔/레저 & 바닥 시그널 알린 반도체와 소프트웨어



자료: Quantwise, 현대차증권

Issue Check: 일본에 찾아온 봄

투자전략/시황 RA 장치영02-3787-2372

> 지난주 일본 주요 지수인 닛케이225는 30,000pt를 돌파하며 33년래 최고치를 경신. 5월 글로벌 주요 증시가 박스권에 갇힌 상황 속에서도 일본 증시가 연초 이후 상승세를 이어갈 수 있었던 이유를 살펴보고자 함.

> 장기간 이어진 저성장을 극복하고 일본 증시가 상승할 수 있었던 주요 원인은 크게 세가지로 꼽을 수 있음. 1) 초완화적 통화정책: 글로벌 주요 중앙은행들의 긴축 정책에도 불구하고 일본 중앙은행은 지난 12월 YCC 정책 상단을 25bp 인상한 것을 제외하고는 기존 정책을 고수. 또한 신임 총재인 우에다 가즈오 총재는 당분간 현행 정책이 유지될 것임을 시사하며 급격한 통화정책 수정 가능성을 제한함.

> 2-1) 회복되고 있는 내수 경제 & 반도체 투자 확대: 일본 실질 GDP는 내수 경기 회복에 힘입어 지난 4분기 -0.1%에서 올해 1분기 1.6%로 큰 폭으로 상승. 또한 소비자물가 상승에 봄철 임금협상을 맞아 기업들이 3%대 임금 인상을 약속한 점도 내수 경제에 긍정적으로 작용. 실제로, 유니클로의 모기업인 패스트리테일링은 일본 내 직원들의 연봉을 40% 수준으로 인상하겠다 밝힌 바 있음.

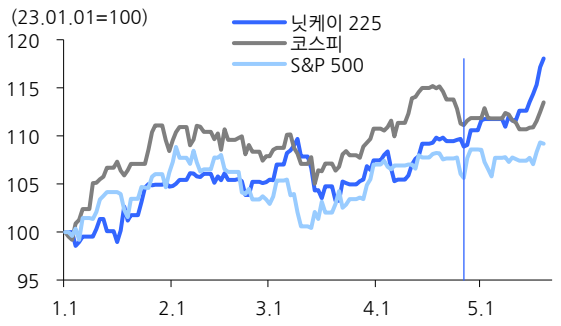
> 2-2) 미국의 중국 반도체 산업에 대한 견제가 심화됨에 따라 일본이 상대적으로 수혜를 입을 가능성이 높아진 점도 일본 경제 회복에 긍정적. 일본은 2019년 이후 심화된 미-중 무역 갈등을 기회로 삼아 반도체 산업 육성에 집중하였고 '21년 이후 발표된 일본 기업들의 반도체 관련 투자 금액은 약 20조원 규모에 달함. 반도체 업황이 바닥을 다짐에 따라 적극적으로 반도체 산업을 육성하고 글로벌 기업들의 투자를 유치한 일본의 수출 또한 점차 회복세를 보일 가능성이 높다는 판단

> 3) 주주환원책 강화: 도쿄증권거래소는 일본 기업들에 주가 상승 개선안을 마련할 것을 요구. 이에 일본 기업들은 자사주 매입 계획 발표 및 순환출자 구조 해소 등을 통해 주주환원책을 강화하고 있음

> 결론? 일본 내 반도체 투자 확대 및 일본의 대한국 수출 규제가 해제됨에 따라 향후 한미일 간 반도체 공급망 구축 협력 과정에 주목. 한편, 국내 기업들의 주주환원책이 일본 대비 미비한 점은 아쉬운 부분. 향후 반도체 업황 회복을 바탕으로 국내 증시 영업이익률 개선 관찰시 주주환원책을 적극적으로 펼치는 기업에 관심 가질 필요가 있다는 판단

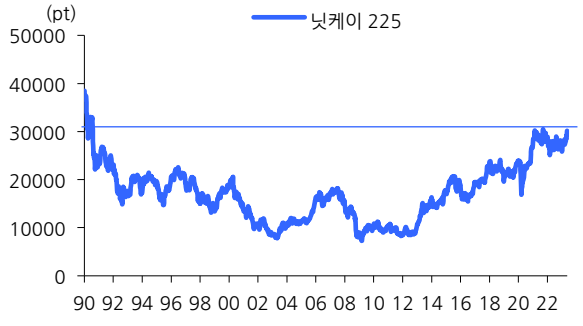
Key Chart

<그림 1> 5월 주요 증시가 박스권에 갇힌 가운데



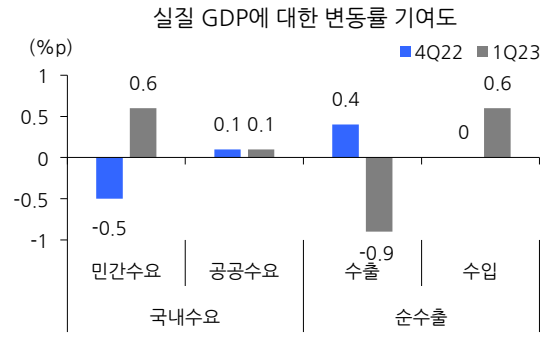
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 2> 33년래 최고치를 경신한 일본 증시



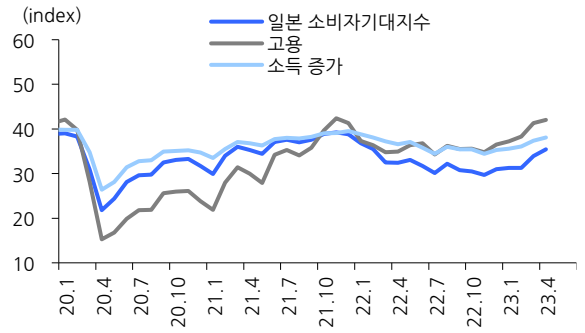
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림 3> 2-1) 내수 중심으로 회복되고 있는 일본 경제



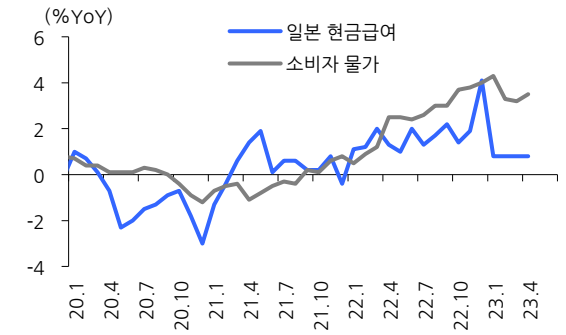
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 4> 꾸준히 회복세를 보이고 있는 소비자 심리지표: 향후 소득에 대한 기대감 회복중



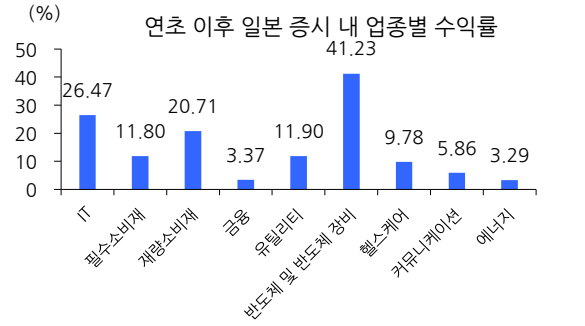
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 5> 물가 상승 영향에 기업들은 봄철 임금협상을 맞아 3% 임금 인상을 약속



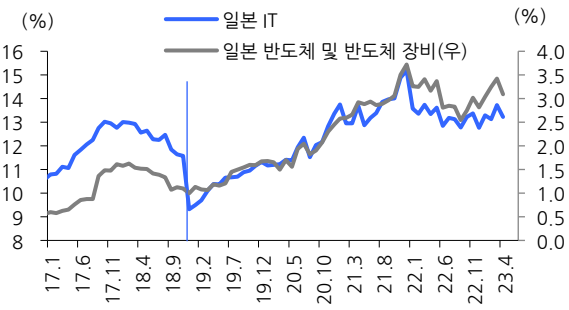
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 6> 2-2) 일본 증시 상승 주도 업종은 반도체



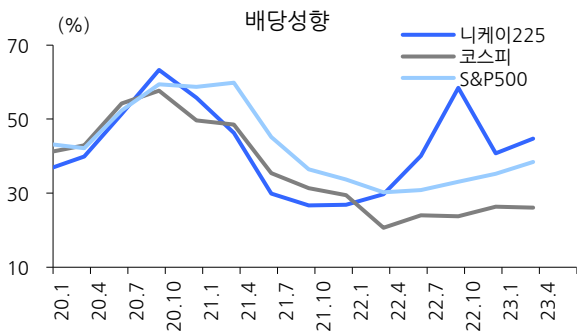
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 7> 미-중 무역분쟁이 심화된 '19년을 기점으로 일본 내 시총 비중이 증가하기 시작한 반도체 기업들



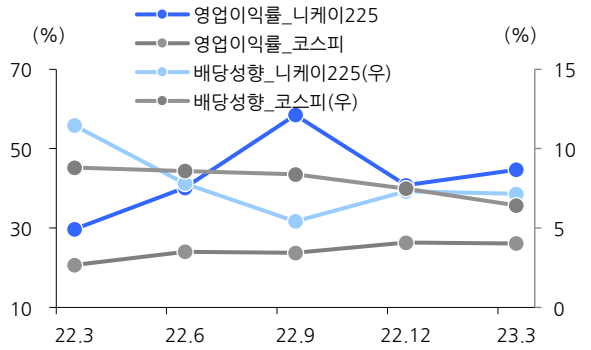
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 8> 3) '22년 2분기 기점으로 미국 대비 높아진 일본의 배당성향



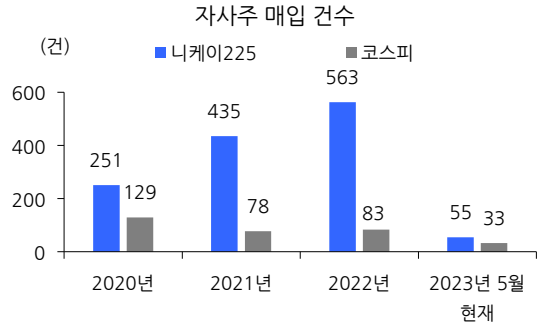
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 9> 영업이익률 회복에 배당 여력이 높아진 일본 기업들



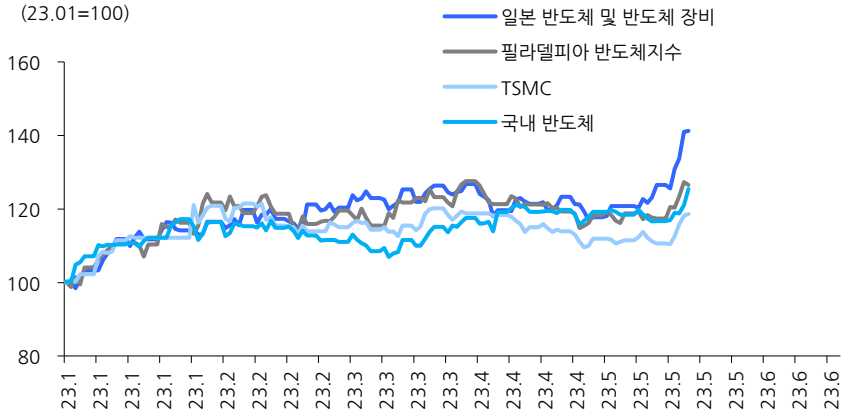
자료: bloomberg, 현대차증권

<그림 10> 국내 기업들의 자사주 매입 건수는 일본 기업 대비 저조한 수준



주: 국내 자사주 매입 건수는 직접 취득 기준
자료: bloomberg, KIND, 현대차증권

<그림 11> 5월 글로벌 주요 반도체 지수들의 상승세 동반 관찰



자료: bloomberg, Quantwise, 현대차증권

HYUNDAI MOTOR GROUP

2022.05.19

2023년 하반기 크레딧 전망

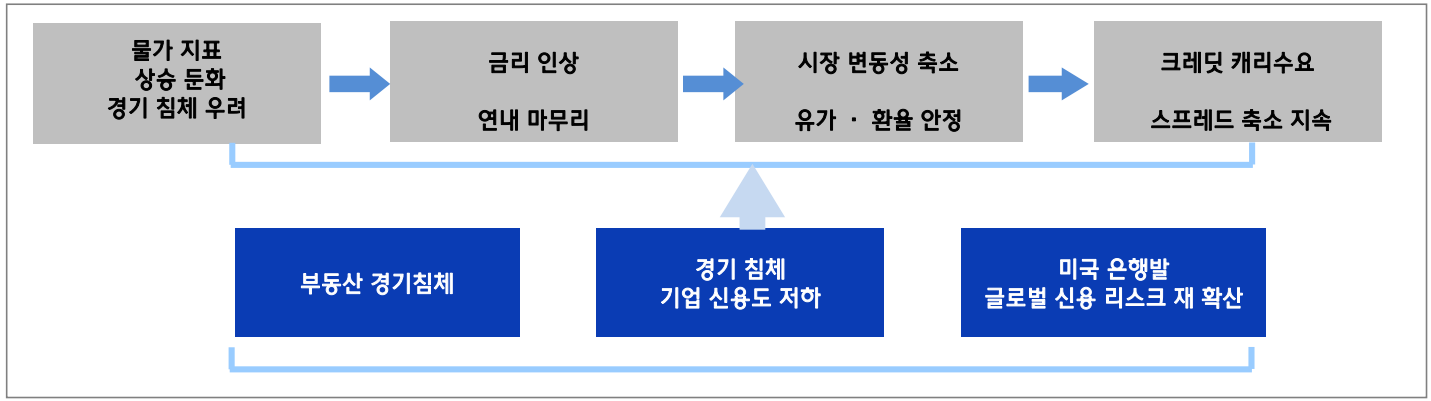
기대와 우려 사이

Credit 이화진
02-3787-2343
hlee@hmsec.com

내일의 차이 현대차증권

[크레딧 스프레드 전망] 축소 여력 소진 A등급 선별적 강세

- 연초 우량등급 중심 가파른 크레딧 축소로 추가 축소 여력 소진되며 강 보합 흐름 및 A등급 차별적 추가 축소 전망



섹터	구분	3년 평균	2Q23E	3Q23E	4Q23E
국고채(%)	3년	2.13	3.25	3.20	3.10
공사채(bp)	3년(AAA)	33	37	35	35
은행채(bp)	3년(AAA)	35	52	50	50
여전채(bp)	3년(AA-)	95	102	95	95
	3년(A-)	246	337	310	320
회사채(bp)	3년(AA-)	70	81	75	75
	3년(A-)	168	217	200	200

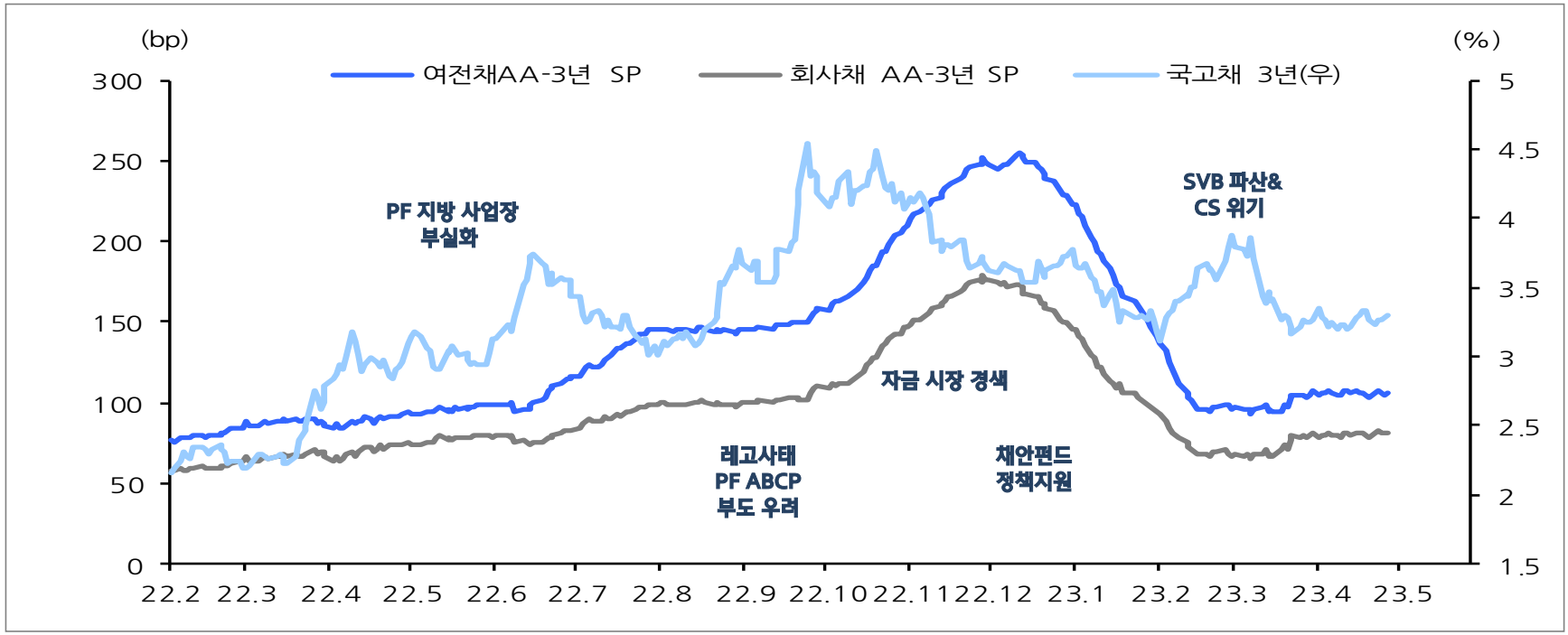
	국고채	특수채 AAA	은행채 AAA	여전채AA-	여전채A-	회사채AA-	회사채A-
2023-05-15	3.307	38	53	100	336	81	217
average	2.13	33	35	96	246	70	168
min	0.79	11	13	47	174	33	129
max	4.55	129	118	255	397	177	264

자료: 인포맥스, 현대차증권 주: 2023.5.19일 기준. 4사 3년 평균

[결론] 크레딧 시장 전망

- 자금경색 완화➔ 금리 하향 안정➔ 연초 크레딧 품귀 & 스프레드 가파른 축소➔ 하반기 강 보합➔ 연말 신용등급우려
- 글로벌 신용 이벤트➔ 약한 고리 부동산PF 우려➔ 금리인상 마무리 기대➔ 펀더멘탈 양호한 고금리 크레딧 수요 · 양극화

국고 금리와 크레딧 스프레드 추이



주: 2023.05.02 기준
자료: 인포맥스

China Macro

2023. 05. 22

China Issue Talk

위안화 약세 이유와 전망

글로벌리서치팀

Analyst 여태경

02) 6106-2750 Tk.yeo@hmsec.com

'7'대에 진입한 USD/CNY 환율

-USD/CNY환율은 올해 2월 초 6.7130까지 내려가며 위안화 강세에 대한 기대감이 높아지기도 했지만, 2월말 이후 6.8이상의 구간에서 등락을 거듭했고 SVB 파산사태와 크레딧스위스 위기설이 고조되던 시기에는 6.9를 넘어서기도 함

-5월 노동절 연휴 직후 6.9054를 기록한 USD/CNY환율은 5월 12일(6.9109에서 6.9481) 급등 후 빠르게 상승한 끝에 5월 19일 USD/CNY환율 중간값 기준 7.0356을 기록

-위안화 약세의 상장적인 숫자인 7대를 돌파한 것은 지난해 12월 5일(7.0384)이후 약 5개월만에 처음 있는 일이지만 6.9에 근접해왔던 만큼 의외의 상황이라고 할 수는 없음

위안화 약세의 원인

-위안화 약세의 원인으로는 다음과 같음

①달러 인덱스의 반등: 5월 미국 연준의 금리 인상을 발표한 후에도 미국의 고용, 소비, 산업 및 기타 경제 지표들을 통해 미국 경제가 견조하다는 점을 확인한만큼 연내 금리 인하 가능성이 낮다는 점에서 달러 인덱스가 반등한 점이 위안화 약세에 직접적인 영향을 줬음

②정체된 외국자금의 중국 투자: 중국의 각 투자자산에서 외국인 자금의 이탈이 급격하게 발생하고 있지는 않지만, 외국인 자금 유입이 정체되고 있음. 특히, 미국 지방은행 파산-미국 채권 불이행 등의 이슈들이 연이어 발생한 점은 유럽과 미국 투자기관들이 이머징 시장인 중국에 대한 투자를 위축시키게 만든 계기로 작용

③약한 중국의 경기회복: 연초이후 기대감이 높았던 리오프닝 이후 중국 경제의 회복이 예상과는 달리 더디게 진행되고 있음.

④증가하지 않는 수출입: 여전히 중국의 경상수지 흑자 규모는 양호하게 나타나고 있지만, 1)수출과 수입 모두 증가하고 있지 않고, 2)흑자로 발생한 외화가 위안화로 전환되기 보다는 중국내 달러 예금으로 예치되는 경우가 많으며, 3)해외 여행이 증가함에 따라 향후 서비스수지에서 적자 규모가 커질 수 있다는 전망이 우세한 점도 위안화 환율에 부정적으로 작용

전망 및 기타

-비록 5개월만에 USD/CNY환율이 7대를 돌파하기는 했지만 1)미국 연준의 금리인상 기조가 약해져 추가적으로 강한 금리 인상 가능성이 낮고, 2)중국의 무역수지 흑자기조 지속과 충분한 외환보유고 확보, 3)중국 경제는 빠르지 않지만 회복세를 보이고 있다는 점을 근거로 위안화의 약세가 2022년 11월의 7.3수준까지 지속될 가능성은 낮다는데 무게

-5월 18일 오후 베이징에서 개최된 중국외환시장지도위원회(CFXC)에서 중국 정부는 현재 외환시장에 대해 정상적인 상황으로 평가함

-인민은행과 외환관리국은 외환시장에 대한 감독, 관리, 모니터링 및 분석을 강화해 필요시 투기를 억제하기 위한 시장개입을 할 것임을 강조했는데 실제 중국 외환보유고 및 외화자산보유고 수준은 과거대비 높은 수준으로 정부의 언급은 외환 시장 변동성을 낮추는데 긍정적으로 작용할 전망

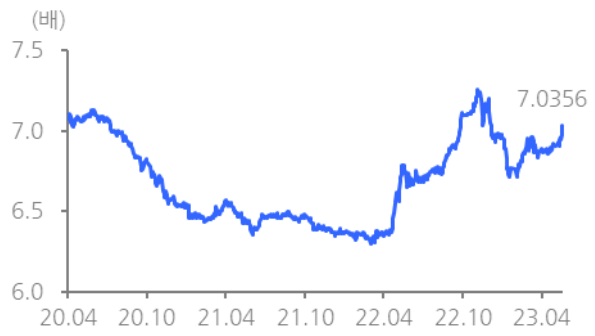
-다만, 중국내/외 환율에 영향을 줄 요인들이 단기간에 급변할 가능성은 낮아 USD/CNY 환율도 7배 수준의 약세 구간에서 위안화 강세로 전환되기에는 시간이 필요할 것

-또한, 위안화 약세 상황은 중국 A증시의 흐름에도 부정적으로 증시에 대한 시각도 당분간 보수적으로 볼 필요가 있다고 판단

<그림1> USD Index 일간 추이

자료: Wind, 현대차증권

<그림2> USD/CNY환율 중간값 일간 추이

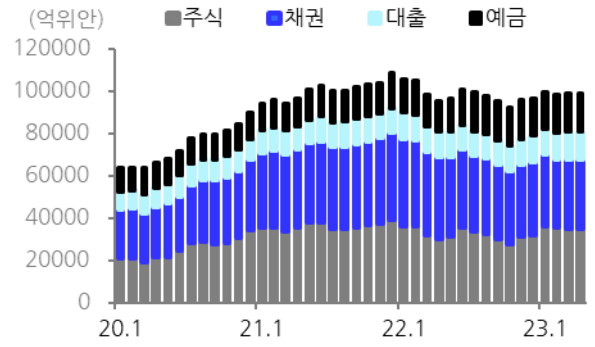


자료: Wind, 중국인민은행, 현대차증권

<그림3> 후/선구통 외국인 누적 순매수 추이

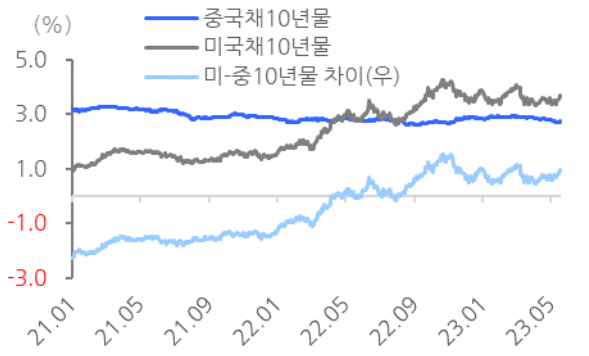
자료: Wind, 현대차증권

<그림4> 중국 자산별 외국인 투자잔액 월간 추이



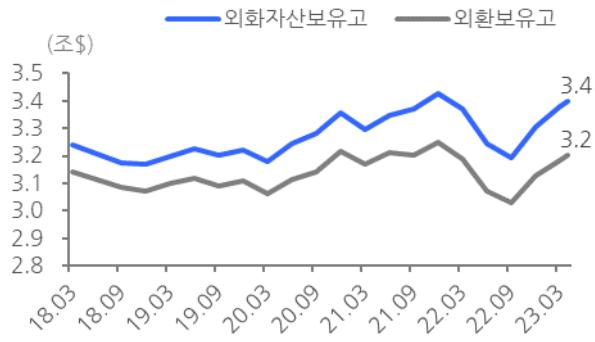
자료: Wind, 중국인민은행, 현대차증권

<그림5> 중국, 미국 10년물 국채 수익률 추이



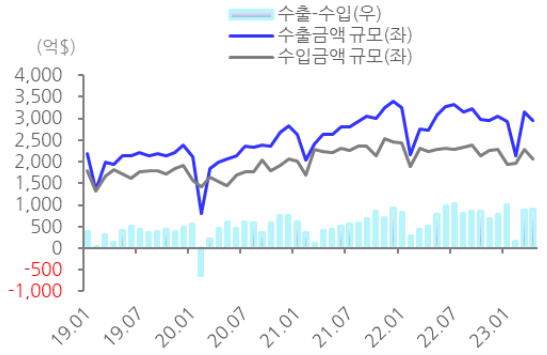
자료: Wind, 중국화폐망, 현대차증권

<그림6> 중국 외환보유고, 외화자산보유고 월간 추이



자료: Wind, 중국인민은행, 현대차증권

〈그림7〉 중국 수출입 규모 월간 추이



자료: Wind, 해관총서, 현대차증권

중국/신흥국 전략

폭염에 대처하는 자세: 점검사항

Analyst 정진수
02-3787-2572
Js3232@hmsec.com

폭염의 전조: 위기의 남부 지역

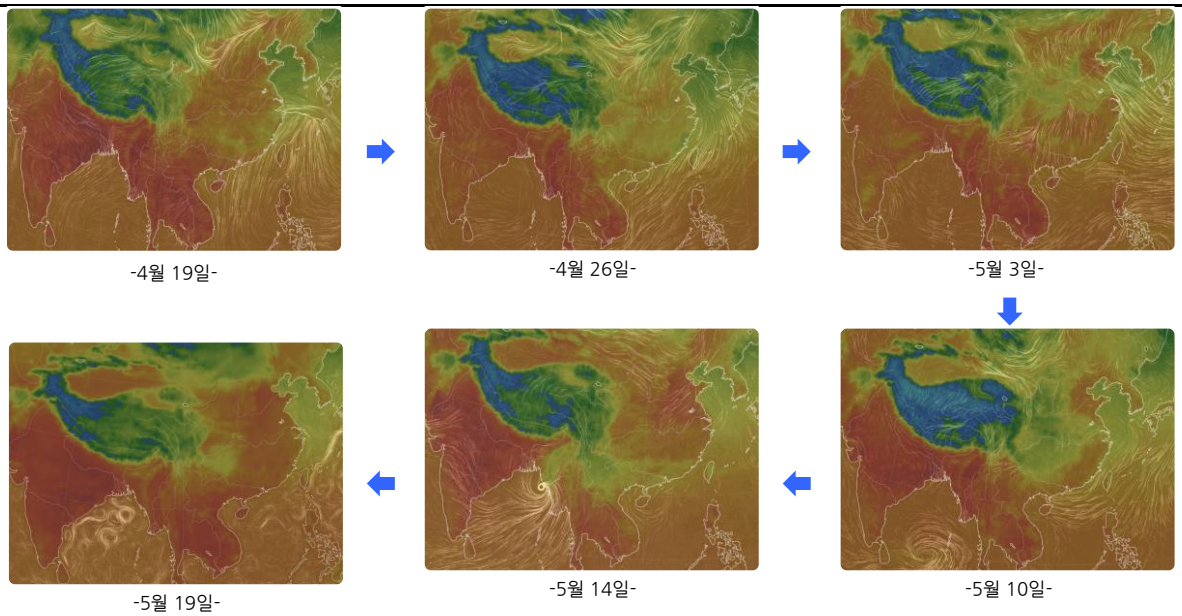
- 매년 이맘때쯤 중국에서는 폭염/폭우 등의 기상이변 이슈가 반복적으로 발생함. 물론 기상이변은 실생활에 영향이 크지만, 더 나아가 경제와 금융시장에 미치는 영향도 결코 무시하기 힘든 변수
- 평년 대비 이른 4월부터 시작된 동남아의 폭염은 단기 소강 상태에 들어갔지만 폭염의 열기는 북상 중. 5월 중순에는 우리나라와 비슷한 위도에 위치한 베이징 일대까지 폭염의 열기가 관찰됨
- 이미 중국 남부 지역에서는 뚜렷한 폭염의 전조 현상이 나타남. 최근 중국 남부 지역의 건기가 평년(4개월) 대비 긴 7개월간 지속되며 남부 지역의 전력 공급을 책임지는 수력 발전량이 급감했고, 역내 전력 수급에 공백이 발생함
- 이 영향으로 3월부터 윈난성 중심으로 전력제한(限电) 조치가 지속 중. 일부 공장의 가동 중단으로 비철금속(알루미늄/아연) 공급 차질 우려에 관련 자재 가격 상승
- 다만, 5월 초 남부지역에서 단비가 내려 산샤 중심의 수력 발전소 방류(발전)가 재개됨. 역내 전력난 해소에 긍정적이나, 낮아진 수위가 다시 평년 수준까지 회복되기에는 여전히 역부족
- 올해 중국은 **적극적인 석탄 비축을 통해 2021년급의 극단적인 '블랙아웃'은 제한적이라는 판단**. 다만 경제가 재가동함에 따라 전년 대비 더 많은 전기 수요가 발생할 것으로 예상하며, 이에 따라 **절기상 폭염의 절정인 8월까지 기후변화 관련 이슈는 지속적인 점검**이 필요

점검사항: ①탄소배출권, ②유틸리티 주식, ③쇼티지 산업(농업/반도체)

- 기후변화의 영향은 밀접한 관련성이 있는 자산군의 가격과 산업 동향에서 뚜렷하게 반영될 전망: 대표적으로 **①탄소배출권, ②유틸리티 주식, ③쇼티지 산업(농업/반도체)**이 있음
- **탄소배출권:** 석탄은 중국에서 탄소배출량이 가장 많은 에너지원(약 70%)에 속하며, 이에 따라 탄소배출권 가격과 석탄 사용량은 높은 상관관계를 보임. 올해는 남부 지역 수력 발전 공백이 발생해 석탄 발전 중요도가 높아졌고, 이는 탄소배출권 가격 상승 압력으로 작용할 전망. 이미 중국은 석탄 비축량을 늘리는 중이며, 주요 항구 석탄 재고량은 전년대비 15% 증가해 4년래 가장 많은 수준
- **유틸리티 주식(수력/원전):** 기후변화로 인해 중장기 관점에서 에너지 수급 대책이 강요되는 상황이며, 이는 유틸리티 산업에 대한 투자로 이어질 전망. 올해 특히 주목받을 두 가지 유틸리티 테마는 수력(턴어라운드)과 원전(탑라인 성장). 수력은 윈난성의 계절적 우기(6~9월)의 진입부에서 발전량 회복을 기대. 원전은 증설 효과가 나타나는 시기가 도래함(공사기간 4년으로 상정)에 따라 매출 성장세가 본격화될 전망
- **쇼티지 산업(농업/반도체):** 농산물은 기후변화에 가장 민감하게 반응하는 대표적인 상품. 특히, 직전 슈퍼 엘니뇨(2016년) 기간 설탕 수확 감소로 가격이 폭등했으며, 올해는 슈퍼 엘니뇨 재현에 대한 우려 속 설탕 가격이 6년래 최고치 경신. 중국 반도체 산업은 중국 전력난 쇼티지를 이미 한차례 경험. 최근 전력 수급에 비상인 쓰촨성 일대 반도체 공장 가동 상황에 대해 면밀한 모니터링이 필요

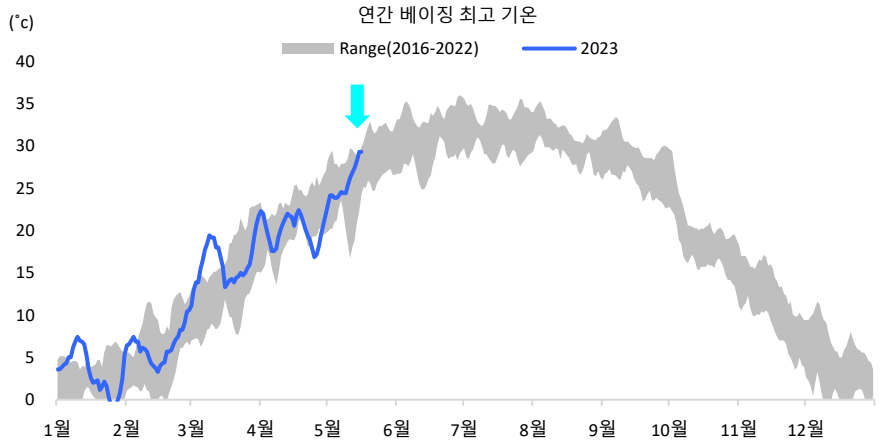
Key Chart

<그림1> 서서히 북상중인 동남아의 폭염



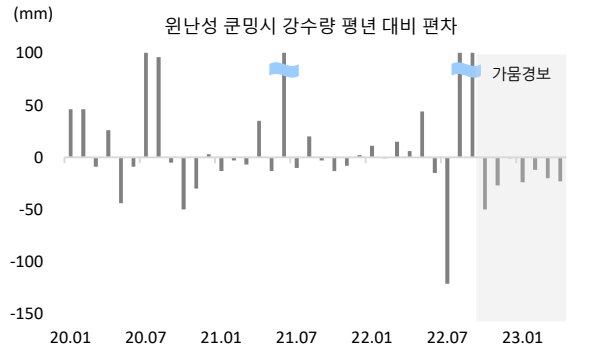
주: 현지시각 14시 기준
자료: earth, 현대차증권

<그림2> 베이징 최고 기온은 평년 수준을 상회



자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 이례적으로 7개월간 지속된 윈난성의 가뭄과

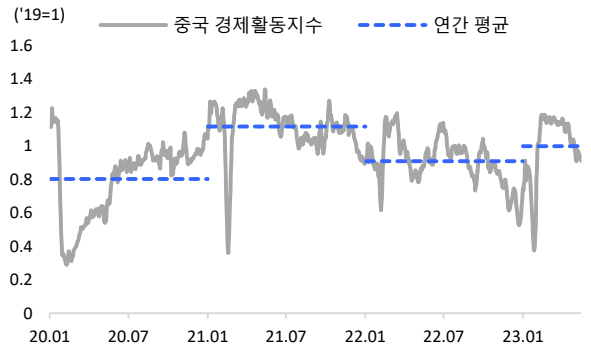


자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림4> →이로 인해 장강 유역 댐 수위가 낮아짐

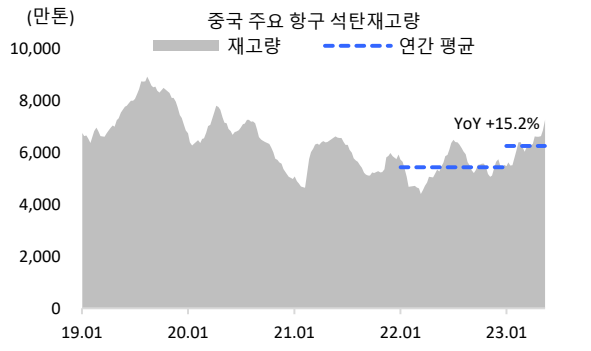
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림5> 올해 경제 재가동 속 전력 수요 증가 예상



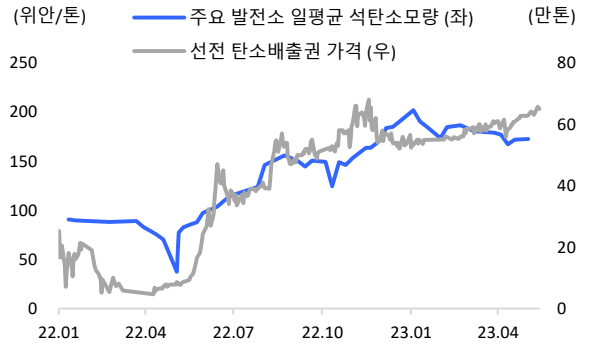
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림6> 중국의 석탄 재고량은 4년래 최고치 경신



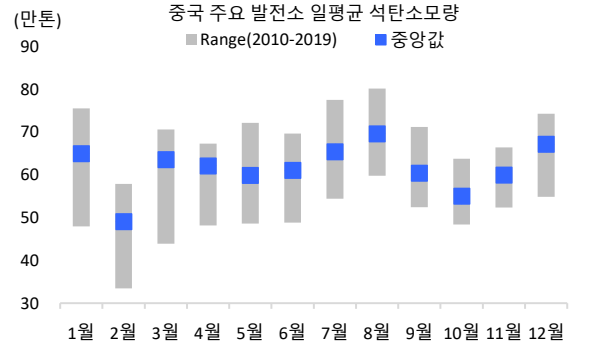
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림7> 석탄사용량과 높은 상관관계인 탄소배출권 가격



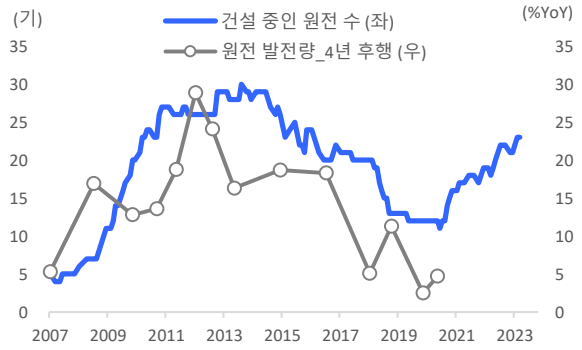
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림8> 중국 발전소의 연중 석탄 사용량은 8월이 절정



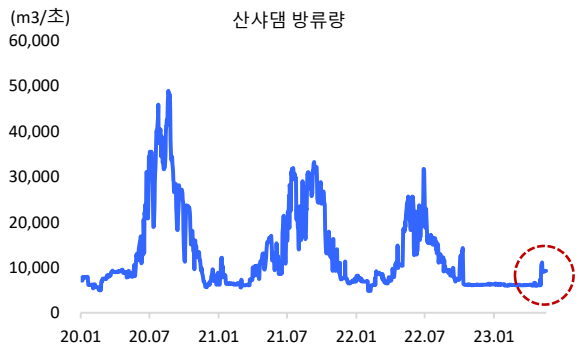
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림9> 원전 증설 효과로 원전 플랜트 실적 개선 기대



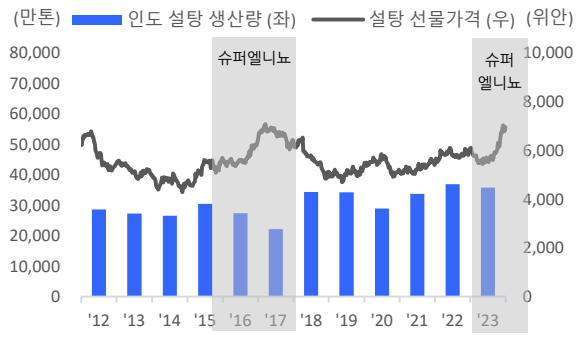
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림10> 5월초 강우로 산샤댐 8개월만에 방류 재개



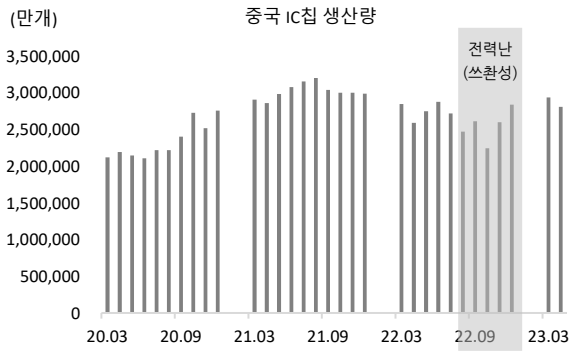
자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

<그림11> 슈퍼 엘니뇨 우려 속 설탕 가격 급등



자료: wind, Bloomberg, 미국 농업부, 현대차증권

<그림12> 전력난은 중국 반도체 생산에 부정적 이슈



자료: wind, Bloomberg, 현대차증권

▶Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.