



## [요약] 성장기조와 통화정책 점검

### 1. 한국과 중국의 2분기 성장률 엇갈림

- 중국 경제 성장률은 시장 전망치(전년비 +2.5%)를 상회하여 플러스 전환에 성공. 중국 성장세를 견인한 항목은 투자 항목. 결국 내수 소비에서의 부진을 향후 발생할 수요 이연에 기대하면서 생산 확장을 준비한 상황.
- 한국의 2분기 성장률은 전분기비 -3.3%가 감소하면서 두개 분기 연속 (-)를 기록. 그러나 사실 구성 측면에서 보면 악재는 다 털고 갈 수 있는 환경이 조성된 것 긍정적.
- 민간소비가 2분기에는 +1.4%로 반등하였고, 순수출의 부진은 중국 교역과 성장률 추이 등으로 미루어볼 때 향후 개선가능성이 높은 부분을 감안한다면 추가적인 성장률 하락보다는 상승 반전에 무게가 실리는 상황.

### 2. 기업유동성지원기구 설립으로 추가 유동성 주입

- 한국은 기업유동성 지원기구(SPV)를 설립하여 10조원 규모의 저신용등급 포함 회사채와 CP 매입기구를 설립. 필요시 20조원까지 확대.
- 투자등급 회사채는 모두 매입대상에 포함. 특히 비우량채(A~BBB등급) 위주로 매입이 진행. 또한 투기등급(BB등급) 중 코로나19로 인하여 일시적으로 신용등급이 하락한 경우에도 매입대상에 포함.
- 여전히 코로나19로 인한 일시적 경기둔화 가능성이 높은 상황이기 때문에 당분간 완화적인 정책을 통한 유동성공급을 진행할 것이라는 의미.

### 3. 유동성 공급과 달러가치 방향성

- 유동성 공급의 지속성 근거 국제유동성지수 추이를 보면, 1월 이후 급격한 하락을 보이다가 다시금 반등한 부분이 있지만 여전히 기준점인 0pt 이하 수준. 유동성공급이 부족한 상황이라는 것과 달러 약세 가능성을 지시.

※ 자세한 내용은 7월 27일자 “경제분석 - 성장기조와 통화정책 점검” 참조



주식시장 투자전략

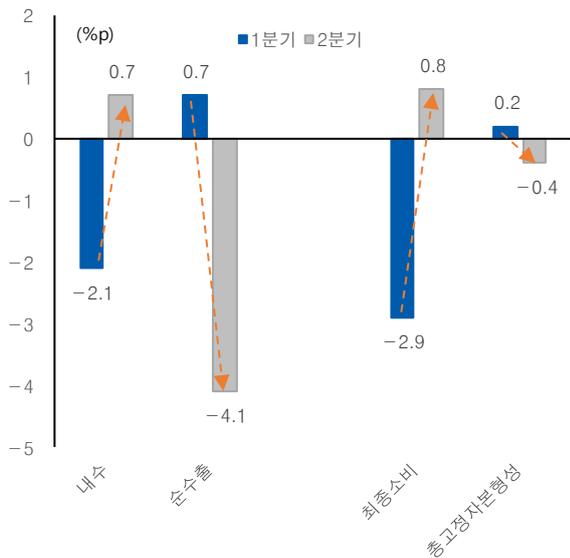
### 1. 한국과 중국의 2분기 성장률 엇갈림

코로나19 여파로 1분기에 역대 최저치(전년비 -6.8%)를 기록했던 중국 경제 성장률은 시장 전망치(전년비 +2.5%)를 상회하여, 2분기에는 플러스 전환에 성공한 것이 확인된다. 전분기 대비로는 +11.5% 성장, 1분기 충격을 딛고 반등에 성공하였다. 성장률의 구성 측면에서 금번 중국 성장세를 견인한 항목은 투자 항목인데, 투자항목의 성장기여도는 최근 수년래 가장 높은 수준을 기록하였다. 결국 내수 소비에서의 부진을 향후 발생할 수요 이연에 기대하면서 생산 확장을 준비한 상황으로 볼 수 있다. 수출주문지수의 반등 등으로 교역지표 역시 긍정적인 흐름을 보이는 것을 감안할 필요가 있다.

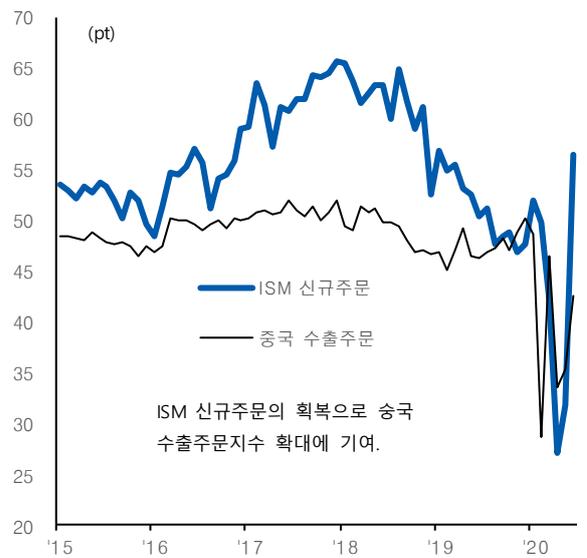
중국의 성장률 서프라이즈와는 다르게 한국의 2분기 성장률 실적은 상당히 좋지 않은 모습을 보인 것이 확인된다. 전년대비 -2.9%, 전분기비 -3.3%가 감소하면서 분기 기준 두개 분기 연속 (-)를 기록하였다. 그러나 사실 구성 측면에서는 그리 나빠보이지 않고, 오히려 약재는 다 털고 갈 수 있는 환경이 조성된 것 긍정적인 부분인 것으로 보인다.

지출항목별로 보면 민간소비가 1분기 -6.5%의 감소가 발생하였지만, 2분기에는 +1.4%를 기록하였다. 재난지원금 등의 효과가 빠르게 작용하였던 것으로 생각된다. 순수출의 부진은 중국 교역지표와 성장률 등으로 미루어볼 때 향후 개선가능성이 높은 부분을 감안한다면 추가적인 성장률 하락보다는 상승 반전에 무게가 실리는 상황이다.

[차트1] 한국 2분기 성장률 기여도 측면에서 내수부분은 긍정적. 그러나 수출 부진으로 전반적 성장률 하락



[차트2] 미국과 중국의 수출관련 지표의 반등으로 글로벌 교역 긍정 전망 가능.



자료: 한국은행, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

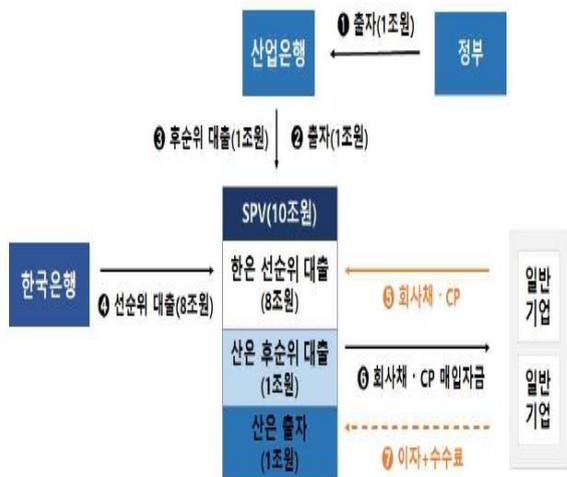
2. 기업유동성지원기구 설립으로 추가 유동성 주입

한국에서도 기업유동성 지원기구(SPV)를 설립하여 지원을 개시한 모습을 확인할 수 있다. 10조원 규모의 저신용등급 포함 회사채와 CP 매입기구 설립방안을 발표하고, 지난 7월 14일에 공식 출범하였다. 동 기구는 약 10조원 규모의 유동성을 공급하는데, 주로 비우량채에 대하여 시장안정 지원을 위한 선매입을 실시하기로 하였다. 또한 언급된 것으로 시장여건과 운영성과 등을 고려하여 필요시 20조원까지 확대하기로 결정되었다. 내년 1월까지 6개월간 증권매입을 진행하며 4년간 운영하게 된다.

다만 매입 제외 대상은 금융회사가 발행한 회사채와 CP 인데, 금융회사는 자체 자금조달과 금융리스크 관리능력을 보유하고 있기 때문인 것으로 평가하고 있다. 또한 이자보상비율이 2년 연속 100% 이하 기업은 제외되었다. 이는 코로나19로 인하여 일시적 애로를 겪는 기업 지원이라는 목표를 달성하기 위함이다. 투자등급 회사채는 모두 매입대상에 포함되는데, 특히 비우량채(A~BBB 등급) 위주로 매입이 진행된다고 언급하고 있다. 또한 투기등급(BB 등급) 중 코로나19로 인하여 일시적으로 신용등급이 하락한 경우에도 매입대상에 포함시키는 것으로 결정하였다.

결국 이와 같은 결정은 여전히 코로나19로 인한 일시적 경기둔화 가능성이 높은 상황이기 때문에 당분간 완화적인 정책을 통한 유동성공급을 진행할 것이라는 의미를 지닌다.

[차트3] 정부, 한국은행, 산업은행의 세 기관이 동시에 조직하여 기업유동성지원기구 구성



[차트4] 주로 비우량 회사채 위주의 매입 계획. 또한 투기등급 채권도 제한적 매입을 진행할 예정.

		회사채	CP	채안펀드	국책은행 차환-매입지원	회사채 신속인수 <sup>3)</sup>	P-CBO <sup>3)</sup>	SPV
투자 등급	우량	AA	A1	●	●	-	●	●
	비우량	A	A2	제한적 매입 <sup>1)</sup>	●	●	●	●
		BBB	A3	-	-	●	●	●
투기 등급	투기	BB	B	-	-	-	제한적 매입	제한적 매입 <sup>2)</sup>

1) 여전채, 신용등급 일시적 하락 기업(fallen angel)은 A+등급까지 가능(회사채에 한정)  
2) 신용등급 일시적 하락 기업(fallen angel)은 BB-등급까지 가능(회사채에 한정)  
3) 회사채 대상

자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

### 3. 유동성 공급과 달러가치 방향성

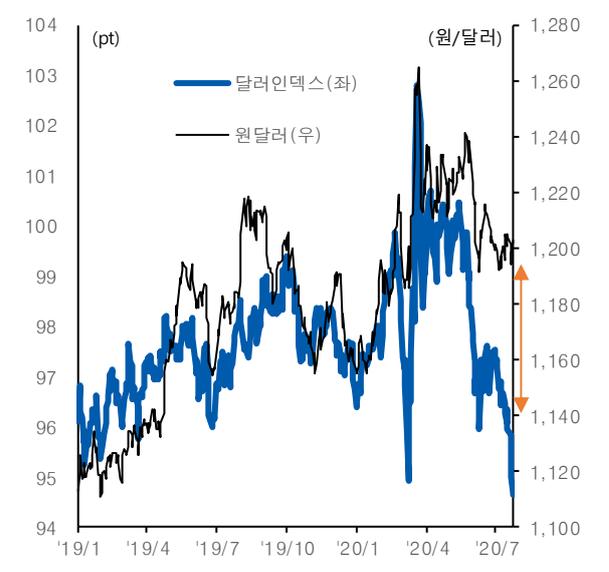
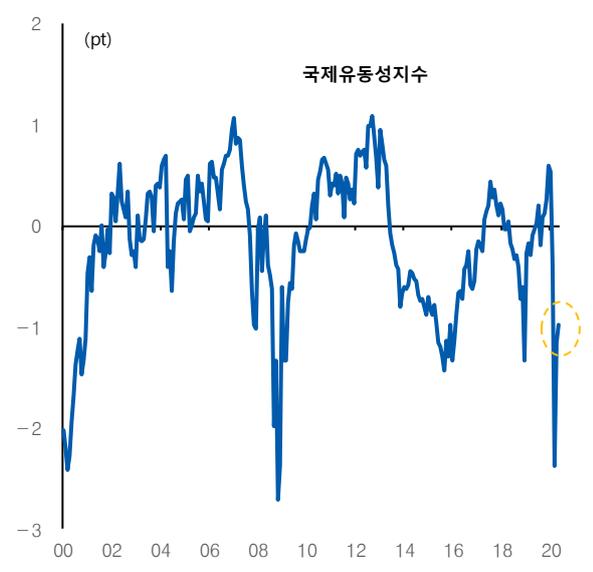
유동성 공급의 지속성 전망의 한가지 근거로 제시할 수 있는 것이 국제유동성지수으로써, 동 지수가 0 이하의 값을 가진다면 전세계에서 요구되는 유동성 대비 여전히 공급량이 부족하다는 것을 의미한다. 동 지수는 금년 1월 이후 급격한 하락을 보이다가 다시금 반등한 부분이 있지만 여전히 유동성공급이 부족한 상황이라는 것을 지지하고 있다. 따라서 미국을 필두로 한 유동성의 공급은 지속될 가능성이 높다고 판단된다.

이와 같이 미국을 필두로 한 약 3개월간의 유동성공급은 달러가치를 급격하게 약세로 만드는 주요 요인으로 작용한 것으로 생각된다. 5월 중순 기준 100pt 내외에서 형성되어 있던 달러인덱스는 최근 95pt 수준을 하회하면서 본격적인 달러 약세 추세가 나타나고 있다.

그런데 특이한 점은 달러 약세 기조에도 불구하고 원달러 환율은 큰 변동성을 보이고 있지 않다는 점이다. 이는 과도한 고평가가 이어졌던 원화가치가 정상화되면서 교역조건이 개선되는 등의 기대요인도 존재한다고 판단된다.

※ 자세한 내용은 7월 27일자 “경제분석 - 성장기조와 통화정책 점검” 참조

[차트5] 국제유동성지수에서는 여전히 요구되는 통화량이 부족하다는 신호를 보내는 중. [차트6] 미국의 지속적 유동성공급과 재정정책으로 달러가치 약세 가능성 부각.



자료: Fathom, Refinitiv, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터