



투자전략

이제 중국에 기댈 차례

Strategist 박승영 park.seungyoung@hanwha.com 3772-7679

중국 지준율 인하의 의미

중국 인민은행이 지난주 말 지급준비율을 12%로 50bp 인하했다. 이는 국내 주식시장을 둘러싼 여건이 다소 변화할 것임을 시사한다. 전략의 변화는 불필요하지만 경기민감주 내에서 중국 소비 관련주의 비중을 높일 필요는 있어 보인다.

지난주 국내 주식시장이 조정을 받았는데, 글로벌 성장에 대한 우려 때문으로 판단한다. 주요국의 경기순환지표들이 피크아웃하고 있다. 미 ISM 제조업지수, 유럽 제조업 PMI는 각각 3월과 5월 기록한 고점에서 4.1p, 0.5p씩 밀렸다. 이달 들어 글로벌 주식시장에서도 금융, 에너지 등 경기민감 업종이 약세를 나타내고 있다.

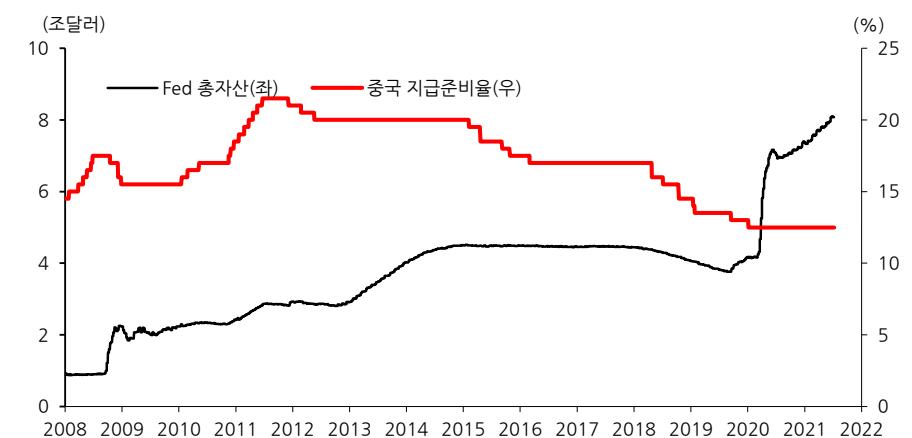
이런 상황에서 인민은행의 지준율 인하는 특기할 만하다. 인민은행은 금융위기 이후 여섯 번 지준율을 올리거나 내렸는데, 모두 Fed의 통화정책 변화와 맞물렸다. 2010~11년 인민은행은 지준율을 올렸다. Fed가 QE2를 시행했고 중국은 재정부양에 힘입어 두 자릿수에 가까운 경제성장률을 기록하고 있을 때였다. 2011년 말부터는 지준율을 내렸다. QE2가 종료되고 유럽은 재정위기를 겪었다. 2015년부터는 또 다시 지준율을 인하했다. Fed가 QE3를 끝냈고 중국의 성장률이 7% 초반으로 둔화됐다. 2018년에 다시 지준율을 내렸는데, Fed가 금융위기 이후 처음으로 자산을 축소하기 시작했고 중국은 미국과 무역분쟁을 벌이고 있었다. 그리고 2021년 7월 3년 만에 지준율을 다시 50bp 인하했다. Fed는 6월 FOMC에서 연말 테이퍼링 가능성을 시사했다.

이렇게 중국 지준율과 Fed의 통화정책은 연관돼 있어 보인다. Fed의 자산과 중국 금융기관들의 기타 예금이 같이 움직여온 것이 연결고리로 의심된다. 미국이 제로금리를 시행하는 동안 금리가 높은 중국으로 자금이 유입됐고 시중 유동성 증가를 우려해 인민은행이 지준율을 올려 유동성을 뚫어 뒀다고 해석할 수 있다. 다만 중국의 성장률이 지속적으로 떨어지고 금리 수준도 함께 하락하면서 기타 예금의 증가율도 떨어져 작년에는 팬데믹으로 Fed가 QE를 시행해도 인민은행이 지준율을 올릴 필요까진 없었을 것이다.

중국은 지준율을 인하할 여력도 있고 이유도 있다. 중국의 통화 증가율과 물가 상승률은 주요국들 가운데 낮은 편에 속한다. 중국의 5월 M2 증가율은 전년동기대비 8.3% 증가해 미국의 +13.8%, 한국의 +11.4%보다 낮다. 소비자물가 상승률은 +1.3%로 미국의 +5.0%, 한국의 +2.4%를 밀돈다. 중국이 선제적으로 매크로 레버리지를 관리한 결과다. 반대로 중국의 수출 증가율은 올해 2월을 정점으로 하락하고 있다. 미국, 유럽 등 주요 선진국 경기의 피크아웃과 기저효과를 감안하면 더 떨어질 가능성도 있다. 중국은 지준율 인하를 더 늦출 수 없었을 것이다.

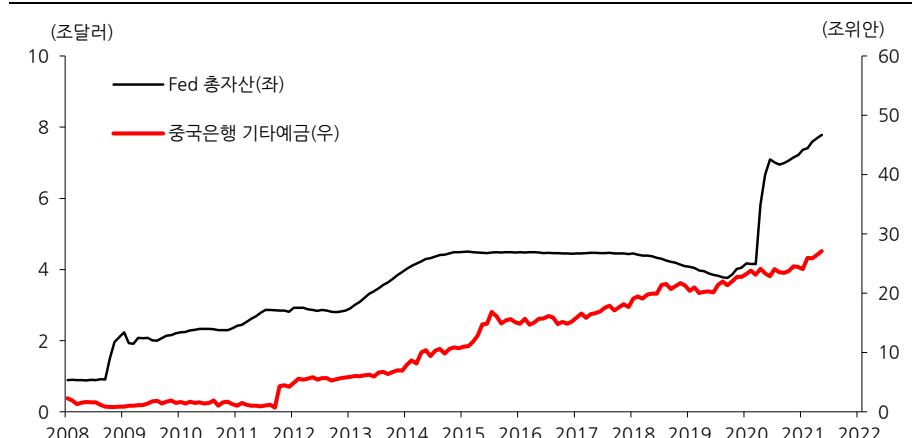
대형 성장주 중심의 시장 대응은 여전히 유효하다. 중국이 지준율을 인하했다고는 해도 적극적인 경기부양이 아니라 대외 수요 감소를 방어하는 성격이 강하다고 보는 편이 합리적이다. 지난 지준율 인하 때에도 그랬다. 경기민감주는 비중을 축소한 상태를 유지해야 한다고 생각한다. 다만 경기민감주 내에서 중국 소비 관련주의 비중을 높일 필요는 있다. 우선 컨센서스가 높지 않아 주가에 부담이 없고 지난 4~5월 주식시장의 상승을 주도한 소재와 산업재는 글로벌 교역 증가, 재고 재축적과 연관돼 있어 선진국 경기가 피크아웃하면 영향이 불가피하기 때문이다.

[그림1] 중국 지준율, Fed 자산과 동행



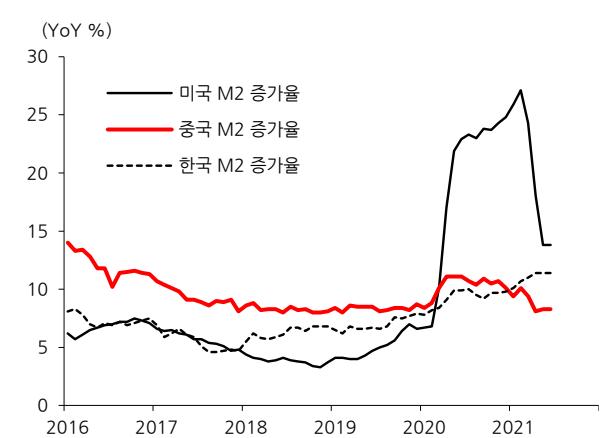
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] Fed 자산 증가할 때 중국 기타예금도 증가



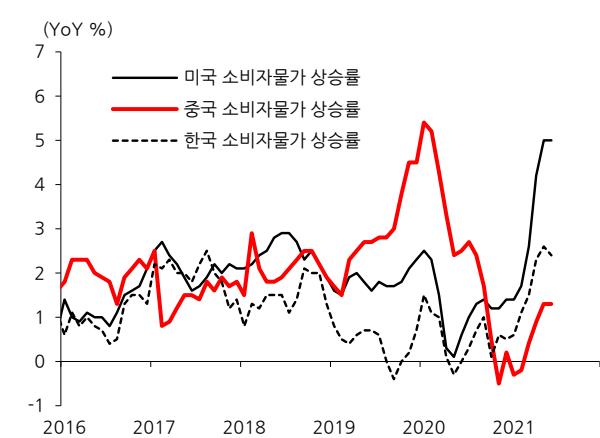
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중국 M2 증가율, 미국 한국보다 낮고



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국 인플레, 미국 한국보다 낮아



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.