김호정
02-3770-3630 / hojung.kim@yuantakorea.com

관리 중심에서 중국이 취할 태도

1. 무리한 통화정책을 사용하지 않을 중국

- 인민은행은 경제가 안정적이나 불균형하다고 평가. 또한 해외 국가들의 완화적 통화정책으로 나타날 부작용의 중국에 전이 가능성에 대해 우려
- 지난 7월 지준율 인하는 경제 불균형에 대한 대응의 일환으로 평가. 지준율 인하의 정책 효과를 관찰할 필요가 있고, 인플레이션에 대한 경계심을 표출하고 있어 무리한 통화정책을 사용하지 않을 것으로 판단.

2. 지속되고 있는 긴축적 태도

- 7월 중국 금융기관의 대출잔액은 192.7조 위안, 전년대비 11.8% 증가. 하지만 월간 순증가액을 보았을 때는 연중 가장 낮은 수준. 7월 M2는 전년대비 8.3% 증가, 코로나19 이전 수준까지 낮아짐.
- 현재 중국의 통화 공급은 중국이 통화정책에 있어서 강조해오던 '명목 GDP 증가율과 유사한 수준으로 유지'라는 목표와는 괴리가 있는 상태. 통화 정책에 있어서 타이트한 기조를 지속하고 있음.

3. 부양과 관리 기로에서의 대응

- 중국은 지난 7월 지준율 인하. 하반기 만기 도래 예정인 MLF에 대응하기 위한 조치로 생각. 최근 콜금리 하락폭 확대로 MLF 연장 규모가 작아질 수 있음. MLF만기 연장 규모를 관찰 한 후 정책을 고민할 가능성이 높음.
- 재정정책의 경우, 지난 5월부터 특수목적채권 발행에 속도감을 내고 있음. 또한 7월 기준 올해 쿼터의 61.7%를 발행하였는데, 아직 38.3%의 발행 가능 쿼터가 존재. 남은 하반기 경기 둔화 방어를 위해 사용할 수 있음.

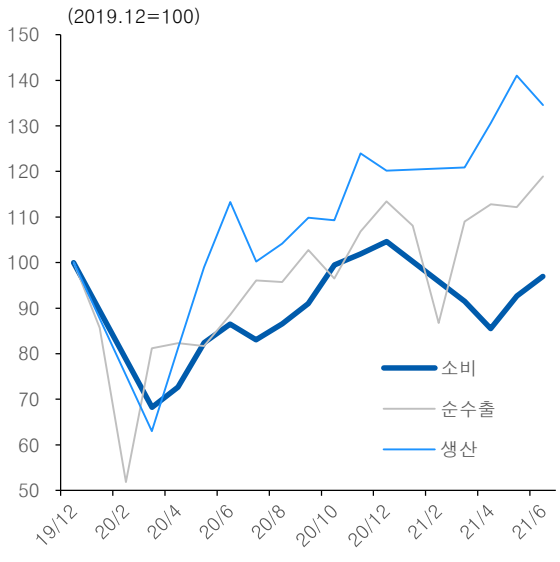
1. 무리한 통화정책을 사용하지 않을 중국

지난 8월 9일, 인민은행은 2분기 통화정책 집행 보고서를 발행했다. 인민은행은 현재 중국 경제에 대해서 '안정적이나 불균형이 존재' 한다고 평가했다. 또한 중국의 국내 물가 상승 압력이 전반적으로 통제 가능한 수준이라 평가했지만, 해외 국가들의 완화적 통화정책의 영향으로 인한 부작용이 중국까지 이어질 수 있다고 우려했다.

중국의 상반기 경제는 강한 수출 수요와 기저효과로 인한 생산 활동이 반영되어 경제를 이끌었다. 하반기부터는 수출과 생산 모두 영향력이 약해질 것으로 예상되는 가운데, 투자와 소비는 완전한 회복이 발생하기 이전에 이미 눈에 띄게 둔화되고 있는 상황이다.

경제 불균형이 존재한다고 해도 현재의 정책 기조 전환 가능성은 크지 않다고 생각된다. 따라서 하반기에도 인민은행은 현재 정책기조를 유지할 것으로 예상된다. 물가 상승에 대한 경계심을 유지한 상태에서 경제 불균형 요소에 대해 대처하기 위해 지난 7월 단행한 지준율 인하를 추가적으로 시행하거나, 정책금리 인하로 대응하기는 어렵다고 생각된다. 당시의 선택도 경제 불균형에 대한 대응의 일환일 개연성이 높고, 지준율 인하의 정책 효과를 관찰할 필요가 있기 때문에 무리한 통화정책을 사용하지는 않을 것으로 보인다.

[챠트1] 수출, 생산 경기는 빠르게 회복한 반면, 소비 경기는 부진한 상태로 불균형한 중국의 경기.



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[챠트2] 중국의 통화정책을 평가하는 지수. 상승 방향으로의 전환은 통화정책에 있어 적극성이 떨어지는 것을 의미.

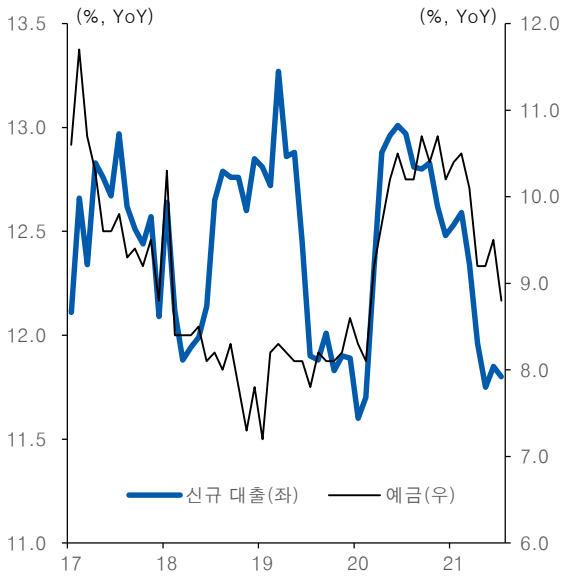
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 지속되고 있는 긴축적 태도

인민은행은 통화 공급에 대해서 인플레이션 압력에 대응할 능력이 충분하다고 평가했다. 하지만 외부요인으로 인한 인플레이션 전이 가능성에 대해서는 경계하는 태도를 보이며 신용 팽창에 있어 보수적으로 대응하고 있다. 7월 기준, 중국 금융기관의 대출잔액은 192.7조 위안으로 전년대비 11.8% 증가했다. 하지만 월간 순증가액을 보았을 때는 연중 가장 낮은 수준이다. 그렇다고 반대로 예금이 증가해서 대출 수요가 감소한 것은 아닌 것으로 보인다. 7월 기준 가계 예금액의 증가율은 전년대비 11.1%로 지난 2월(14.1%)이후 꾸준히 둔화되고 있다. 예금액의 월간 순증감의 경우도 7월에는 -1.3조 위안 감소하며, 가계의 유동성이 충분하지 않은 가운데 신용 팽창에 있어 단호한 여건임을 보여주고 있다.

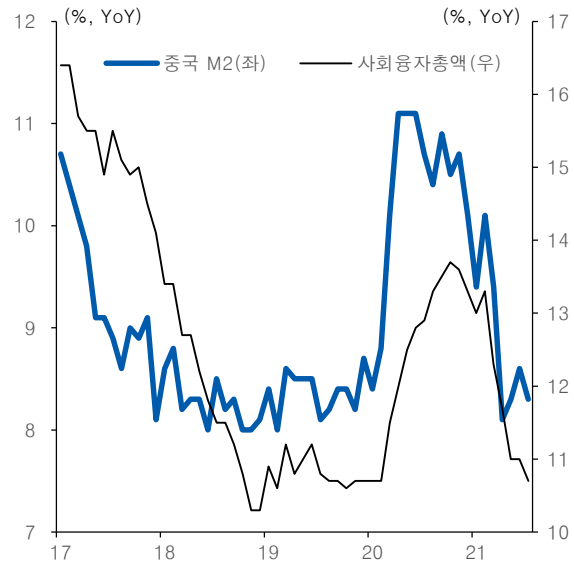
통화 공급에 있어서는 중국은 지난해 5월부터 이미 글로벌 주요국가 보다 빠르게 통화 공급량을 조절하기 시작했고, 빠르게 공급량 조절이 시작되었고, 현재는 이미 코로나19 이전 수준의 증가율을 지속하고 있다. 7월 기준 M2의 전년대비 증가율은 8.3%로 이미 코로나19 이전 수준까지 낮아졌다. 현재 중국의 통화 공급은 중국이 통화정책에 있어서 강조해오던 '명목 GDP 증가율(2분기 13.8%)과 유사한 수준으로 유지'라는 목표와는 괴리가 있는 상태로 통화 정책에 있어서 타이트한 기조를 지속하고 있다.

[챠트3] 중국 금융기관의 신규 대출과 예금 수취 전년비 기준 증가율 추이.



자료: 인민은행, 유안타증권 리서치센터

[챠트4] 중국은 지난해 5월부터 통화공급을 조절. 중국의 M2 증가율은 코로나19 이전 수준까지 낮아진 상황.



자료: 인민은행, 유안타증권 리서치센터

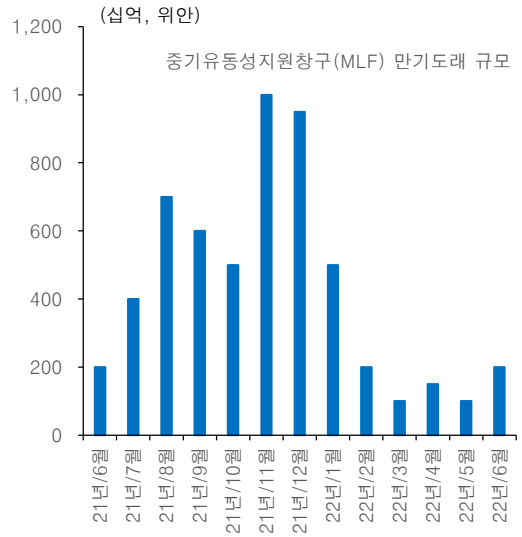
3. 부양과 관리 기로에서의 대응

중국은 코로나19 충격이 전세계에서 가장 먼저 발생했고, 경기 고점도 통과한 상태이다. 현재는 성장 궤도에 진입한 상태로 무리한 부양정책을 사용할 필요성은 없어 보인다.

다만 7월 정치국회의에서는 기저효과 소멸에 따른 수출 둔화, 투자 증가율 둔화 등 경제의 부진 가능성을 인정하고 우려를 표시했다. 정치국회의에서 제시된 요인들에 대한 대처 방법으로 일정 수준의 부양을 필요로 하고 있고, 이에 대응하기 위해 지준율 인하를 통해 대처한 것으로 생각할 수 있다. 또한 3, 4분기 만기 도래 예정인 MLF에 대응하기 위해 지준율을 인하했을 가능성이 존재한다. 최근 은행간 콜금리 하락 폭이 커짐에 따라 만기 연장 규모가 변화할 수 있어, 인민은행은 이를 관찰 한 후 정책을 고민할 가능성이 높다.

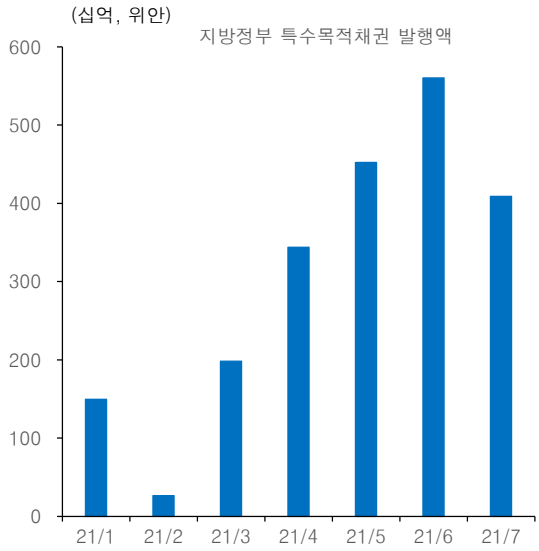
재정정책의 경우 지난 5월부터 특수목적채권 발행에 속도감을 내고 있다. 또한 7월 기준 올해 쿼터의 61.7%를 발행하였는데, 아직 38.3%의 발행 가능 쿼터가 존재한다. 만약 경기가 예상 보다 어렵다면, 한도가 남은 특수목적채권 발행을 통해 대응할 여력이 존재한다. 또한 통화정책 여력도 가지고 있는 상태로 인플레이션이 부담되지 않는 수준에서 시장 조작을 통해 대응할 수 있다고 생각된다. 향후 중국의 고성장 기대는 제한적이지만, 대응 여력은 존재하는 만큼 중국 경제가 쉽게 망가지지는 않을 것으로 생각된다.

[챠트5] 향후 중기유동성지원창구(MLF) 만기도래도 예정 규모. 올해 연말까지 375백억 위안 만기 도래 예정.



자료: Wind, 유안타증권 리서치센터

[챠트6] 중국의 지방정부 특수목적채권 발행 규모. 7월까지 2,140십억 위안 발행. 올해 발행 가능 쿼터의 61.7% 발행.

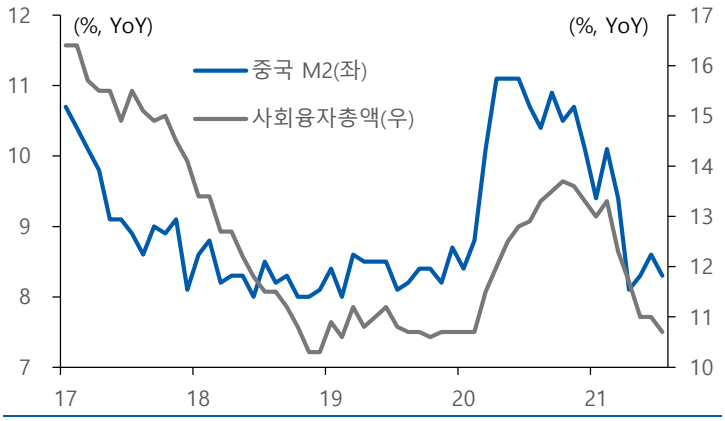


자료: Wind, 유안타증권 리서치센터

중국의 통화정책 지수. 상승 방향으로 전환은 통화정책의 적극성이 떨어지는 것을 의미

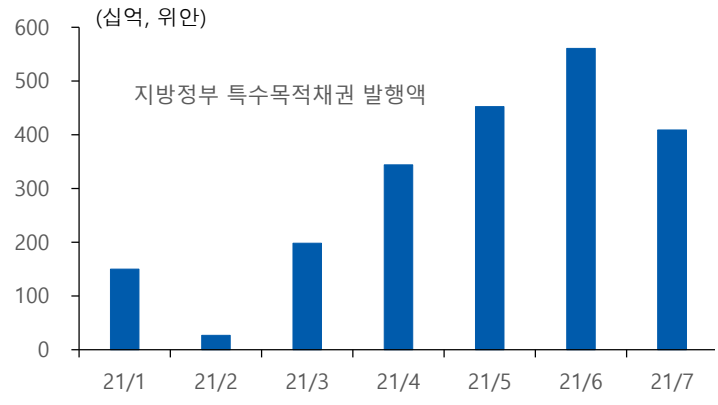
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국은 지난해 5월부터 통화공급을 조절. M2 증가율은 코로나19 이전 수준까지 낮아짐



자료: 인민은행, 유안타증권 리서치센터

특수목적채권 발행 규모. 7월까지 2,140십억 위안 발행. 발행 가능 쿼터의 61.7% 발행.



자료: Wind, 유안타증권 리서치센터