



개혁 정책의 강약 조절에 나서는 중국

1. 충격을 방지하지 않는 중국

- 최근 중국 정부는 개혁 정책의 여파가 사회 전체의 문제로 연결되지 않도록 방지하려는 움직임. 6~7일 인민은행은 기준율과 대재출 금리를 5개월 만에 인하
- 부동산 기업에 대한 대출은 이미 일부 재개됐으나, 이번 기준율 인하를 통해 양적인 측면에서도 출구를 마련해주려는 의도

2. 안정이 화두가 된 22년 경제 방향 회의

- 6일 중앙정치국의 '22년 경제 운용 방향 회의'에서는 안정을 우선시하겠다는 지도부의 의지가 확인. 부동산과 빅테크 기업 관련 어조도 완화적으로 변화
- 회의 이후 부동산 산업에 대한 추가적인 규제 완화가 있을 것이라는 기대감이 형성 중. 팬데믹 기간의 유동성 공급 규모를 보면 중국 정부의 정책 여력은 충분

3. 중국 정부의 정책 여력을 더해주는 변화

- 최근 일부 지표에서는 중국의 물가 부담이 완화될 조짐이 발견. 중국 제조업 PMI의 '생산자물가'와 '투하물가'는 각각 전월대비 -12.2pt, -19.2pt 급락
- 향후 예상되는 생산자물가의 하향 안정은 특히 중국 기업들에게 우호적인 변화가 될 것

1. 충격을 방치하지 않는 중국

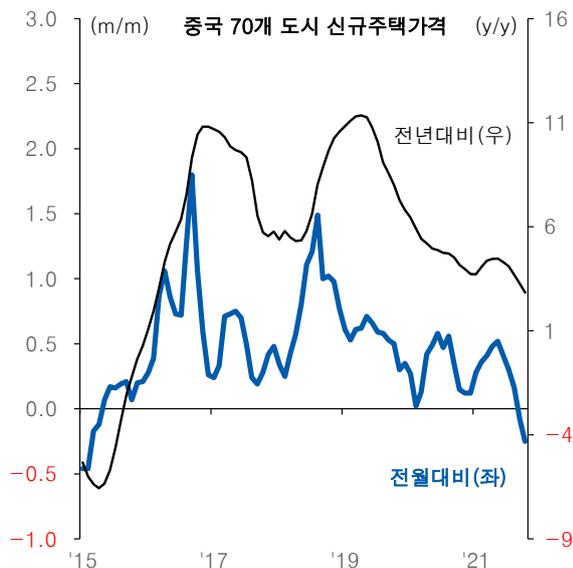
중국 정부의 사회 개혁 정책은 반전없이 진행되어 왔다. 지난 주 디디추싱은 미국 증시에서 상장폐지를 결정했고, 이번 주 헝다는 실질적인 디폴트 국면에 진입(6일 8250억 달러 이자 상환 실패)했다.

중국 70개 도시의 신규주택가격은 15년 이후 처음으로 2개월 연속 하락(mom)하는 흐름이 나타나기도 했다. 그리고 최근 중국 정부는 이러한 개혁의 여파가 사회 전체의 문제로 연결되도록 방치하지는 않겠다는 의지를 보이기 시작했다.

6일 중국 인민은행은 이번달 15일부터 기준율을 -50bp 인하하기로 결정했다. 지난 7월 이후 약 5개월 만에 재인하한 것이며, 인민은행은 약 1.2조 위안 규모의 유동성 공급 효과가 있을 것으로 추정하고 있다. 7일에는 농업과 중소기업을 대상으로 재대출 금리를 -25bp 인하하는 추가적인 조치를 단행했다.

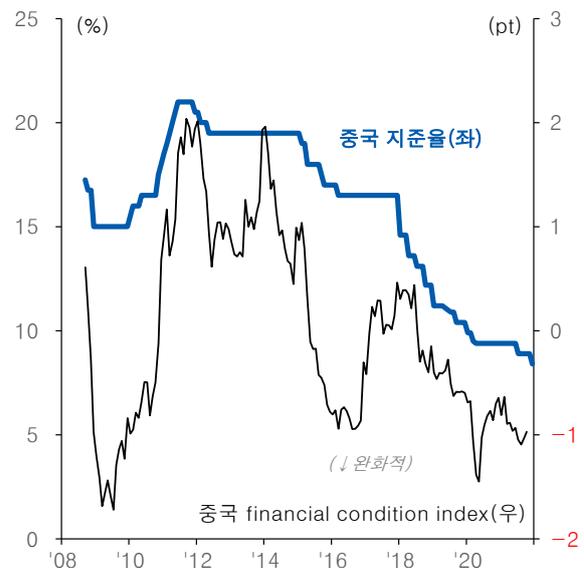
중국 정부는 디폴트 위기가 확산된 부동산 기업에 대한 대출 재개, 신규채권발행 허용 등 압박의 강도를 일부 낮추는 모습을 보여왔다. 이번 기준율 인하는 시중에 추가적인 대출 여력을 제공해줌으로써, 양적인 측면에서 또 하나의 출구를 마련해준 것으로 볼 수 있다.

[차트1] 중국의 부동산 가격은 하반기부터 빠르게 둔화되기 시작. 최근 2개월은 15년 이후 처음으로 전월대비 하락



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 개혁 정책의 악영향이 확산되면서 인민은행은 기준율과 재대출 금리를 5개월 만에 인하



자료: 유안타증권 리서치센터

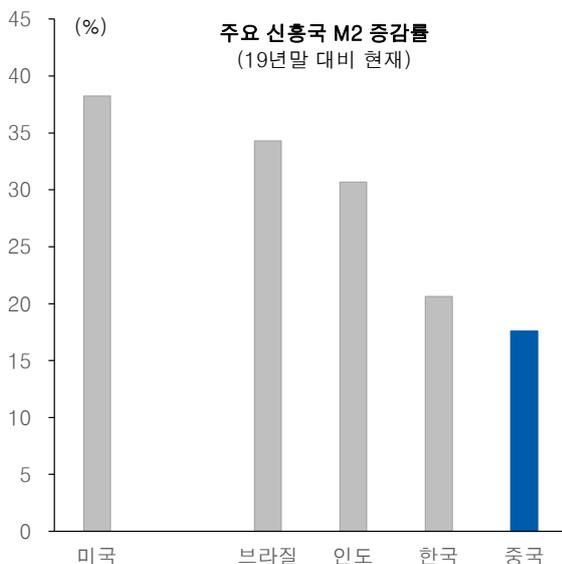
2. 안정이 화두가 된 22년 경제 방향 회의

올해 화두였던 중국의 강한 개혁 정책은 22년 완화될 가능성이 높아 보인다. 이러한 판단의 근거는 6일 진행됐던 중앙정치국의 '22년 경제 운용 방향 회의'에서 잘 드러난다. 이 회의는 8~10일 진행되는 '중앙경제공작회의'의 의제를 점검하는 자리이며, '중앙경제공작회의'는 리커창 총리의 '양회' 보고서의 토대가 된다.

22년 경제 운용 방향 회의에서는 몇 가지 분위기 변화가 확인됐다. 1) 22년 경제 업무에서는 '안정'이라는 단어를 우선하겠다, 2) 적극적인 재정/통화정책을 실시하겠다, 3) 유동성 수요를 충족시키겠다 등이 그것이다. 부동산 관련해서는 "부동산은 투기대상이 아니다"와 같은 강경한 표현이 삭제되었으며, 빅테크와 관련해서는 "자본의 무질서한 확장을 방지한다"는 기존의 반기업적인 태도가 사라졌다. 대신 "혁신 주체로서 기업의 지위를 강화하겠다", "과학기술, 산업, 금융, 부동산의 양성 순환을 실현한다"와 같은 표현이 등장했다.

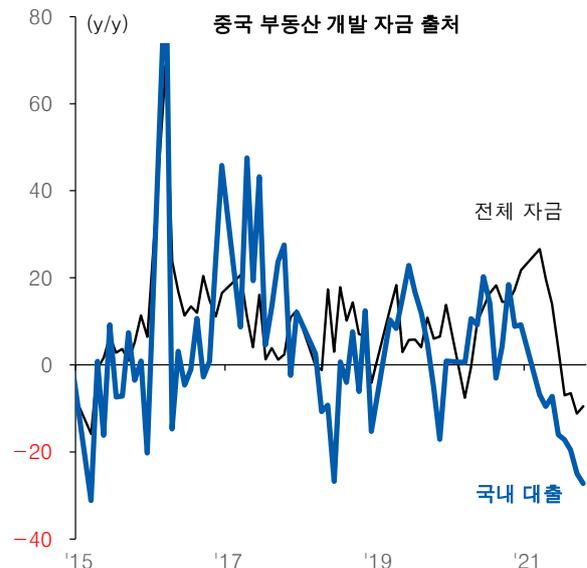
회의 결과가 발표된 이후 시장에서는 특히 부동산 산업에 대한 추가적인 규제 완화가 이루어질 것이라는 기대감이 형성되고 있다. 팬데믹 기간 중국이 방출한 유동성 규모가 크지 않다는 점을 고려하면 실행 여력은 충분해 보이며, 파급력도 클 것으로 예상된다. 7일 중국의 부동산 섹터 지수는 +1.4%, 항셱 부동산/건설 업종 지수는 +2.7% 상승했다.

[차트3] 중국은 팬데믹 기간 상대적으로 적은 유동성을 공급. 미국 대비로는 약 절반 수준의 정책을 활용



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 중국의 부동산 개발 자금은 특히 국내 대출을 중심으로 급감. 향후 규제 강도가 완화될 것으로 예상



자료: 유안타증권 리서치센터

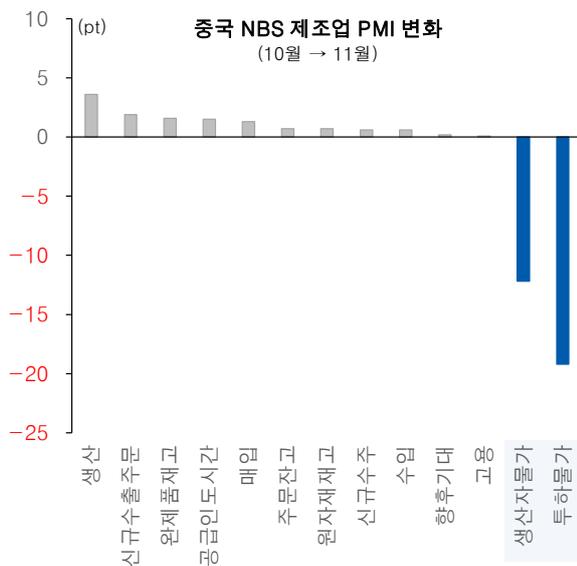
3. 중국 정부의 정책 여력을 더해주는 변화

최근 일부 지표에서 확인되는 물가상승률의 둔화 가능성은 중국 정부의 정책 사용 부담을 경감시키는 변화가 될 것으로 보인다.

11월 CRB 원자재 지수의 월간 수익률은 '원자재 가격을 안정시키려는 G2의 노력'과 '오미크론 변이 발생 여파'로 8개월 만에 처음으로 마이너스 수익률(-7.8%)을 기록했다. WTI가 -19.5% 급락한 영향이 컸지만, 이외 철광석 -7.0%, 알루미늄 -3.4%(LME 산업금속 지수 최대 비중. 42.8%) 등 주요 원자재 역시 큰 하락세를 보였다. 원자재의 하락은 특히 가격 통제와 같은 강경책을 구사했던 중국의 지표에서 큰 변화를 야기하고 있다. 11월 중국 제조업 PMI의 '생산자물가'와 '투하물가'는 각각 전월대비 -12.2pt, -19.2pt 급락한 것으로 집계됐다.

이러한 변화는 기업이익 측면에서도 중국에 긍정적인 변화가 될 것으로 판단된다. 원자재 가격의 하향 안정은 향후 생산자물가에 보다 민감하게 반영될 전망이다, 이 과정에서 얻게 될 기업들의 마진 개선효과는 중국에서 특히 크게 나타날 것으로 보이기 때문이다. 10월 현재 기준 중국의 CPI-PPI 스프레드는 96년 통계작성 후 최고치를 기록하고 있으며, PMI에서 변화가 감지된 11월 지표는 9일 발표될 예정이다.

[차트5] 중국에서 특히 강하게 나타났던 생산자물가의 상승세가 둔화될 조짐. 정책 사용 부담을 경감시키는 변화



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트6] 원자재 가격 하락은 생산자물가에 더 민감하게 반영되는 특징. 중국 기업들에게 활로가 될 내용



자료: 유안타증권 리서치센터

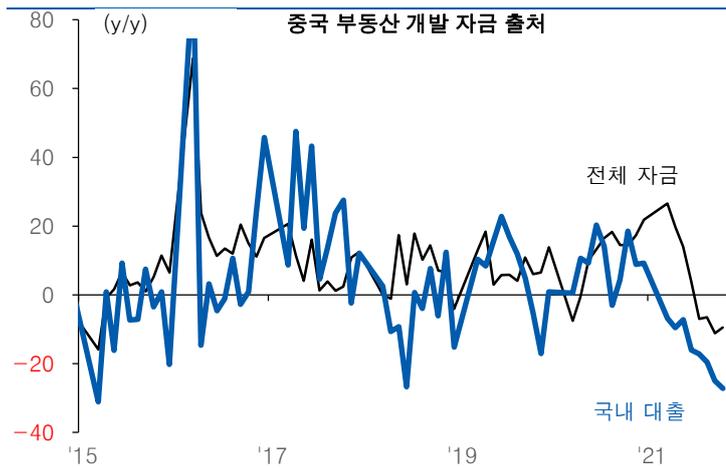
Key Chart

개혁 정책의 악영향이 확산되면서 인민은행은 기준율과 재대출 금리를 5개월 만에 인하.



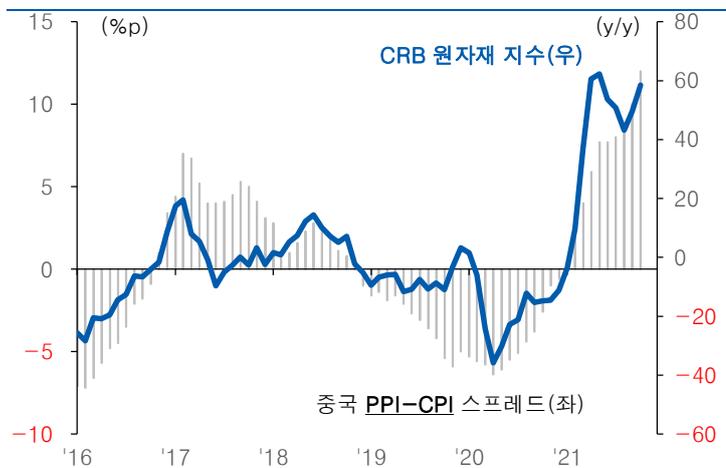
자료: 유안타증권 리서치센터

중국의 부동산 개발 자금은 특히 국내 대출을 중심으로 급감. 향후 규제 강도가 완화될 것으로 예상.



자료: 유안타증권 리서치센터

원자재 가격 하락은 생산자물가에 더 민감하게 반영되는 특징. 중국 기업들에게 활로가 될 내용.



자료: 유안타증권 리서치센터