

2021. 12. 20 (월)

최설희의 Real China



▲ 글로벌 투자전략-신흥국

Analyst 최설희

02. 6454-4883

xuehua.cui@meritz.co.kr

중국 LPR 인하: 호재인가 악재인가?

- ✓ 중국, 경기둔화를 방어하기 위해 20개월 만에 대출 기준금리인 1년물 LPR 5bp 인하
- ✓ 단 이로 인해 단기간 전면적인 정책금리(MLF) 인하 가능성 하락 → 악재로 작용
- ✓ 경기둔화 압력이 크고 현 부양책 강도가 낮아 향후 정책대응 지속될 것이다, 부양 강도에 대한 과도한 기대는 금물

12월 LPR 금리 인하의 실망 포인트

중국, 20개월 만에
1년물 LPR 5bp 인하

중국이 경기둔화를 방어하기 위해 상업은행의 대출 기준금리인 1년물 LPR(최우 대금리)를 5bp 인하한 3.85%로 고시했다(그림 1). 20개월 만의 첫 인하이며, 이번 조치로 중국의 기업 대출금리는 5bp 낮아지게 된다. 한편 모기지 대출 기준금리인 5년물 LPR는 4.65%로 동결되었다. 실물경기 비용 부담을 낮추되, 부동산은 규제는 이어가겠다는 지난 경제공작회의 기조에 부합한다.

다만 이번 LPR 인하는 오히려 중국 금융시장에 악재로 작용했다. LPR은 1년물 MLF 금리와 18개 상업은행의 가산금리(조달비용과 위험프리미엄 반영)의 합으로 산출된다. 지난 15일 정책금리 성격인 MLF가 동결되었기 때문에 이번 5bp 인하는 지준율 인하에 의한 상업은행 가산금리 하락에서 만들어진 것이다.

경기부양 강도가
시장 기대 밀돌며 악재로 작용

문제는 1) 이로써 당분간 정책금리(MLF) 인하 가능성이 낮아졌고, 2) 경기부양 강도가 여전히 실물경기 지원 차원에 머무르고 있다는 점이다. 다소 높았던 시장의 기대를 만족하지 못하면서 20일 중국 금융시장에서 단기자금금리(Shibor)는 대부분 상승했고 채권선물 가격은 하락했으며, 주식시장에서도 벨류에이션 부담이 커진 성장주들이 더 크게 부진했다(그림 3,4).

중국의 정책대응은 지속될 것, 블루칩의 상대적 강세에 유리

비록 이번 조치는 다소 실망스러웠지만 중국의 경기 안정화 정책대응은 단발성으로 끝나지 않을 공산이 크다. 최근 코로나19 재확산으로 경기둔화 압력이 지속되는 가운데 내년 춘절 이후 상품가격 안정화에 따른 수출단가 하락이 중국 수출 부진을 초래할 가능성이 높기 때문이다(그림 5).

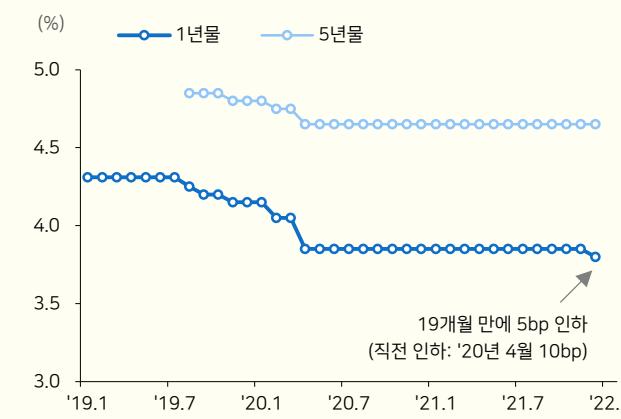
경기둔화 압력이 상존하고,
현 부양책 효과가 제한적이기
때문에 추가 정책 대응 지속 전망

또한 최근 발표된 부양책의 강도 역시 경기 연착륙을 달성하기에는 부족하다. 지금준비율 인하로 약 1.2조 위안의 유동성이 공급되었지만, 9,500억 위안의 MLF 만기상환액을 제하면 실제로는 2,500억 위안의 유동성 공급에 불과하다. 이번 LPR 5bp 인하의 효과도 지켜봐야겠지만, 3분기 일반대출금리가 2분기 대비 10bp 올랐기 때문에 추가 인하 여지도 남아있다(그림 6). 게다가 외화 지급준비율 200bp 인상도 20억 달러의 외화예금(11월 말 외화예금 잔액 1.02조 달러)을 끌어놓는 정도에 불과하며, 하반기 월평균 외국인 투자자의 위안화 표시 채권보유액 확대분(100억 달러 내외)에 비해서도 매우 작다(12월 13일 '이승훈의 경제脈: 미국 11월 CPI 평가와 12월 FOMC 미리보기'에서 발췌).

단, 과도한 경기부양 기대는 자제

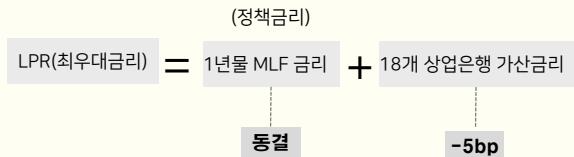
따라서 물가 안정이 계속 확인됨에 따라 정책 대응은 지속될 전망이다. 내년 상반기까지 추가 1차례 지준율 인하와 10bp 전후의 추가 금리 인하가 가능성이 높다. 이는 얹눌렸던 블루칩의 상대적 강세에 긍정적이다. 다만 질적 성장을 강조하는 환경에서 경기부양 강도에 대한 과도한 눈높이는 자제할 필요가 있겠다.

그림1 중국 1년물 및 5년물 LPR(최우대금리) 추이



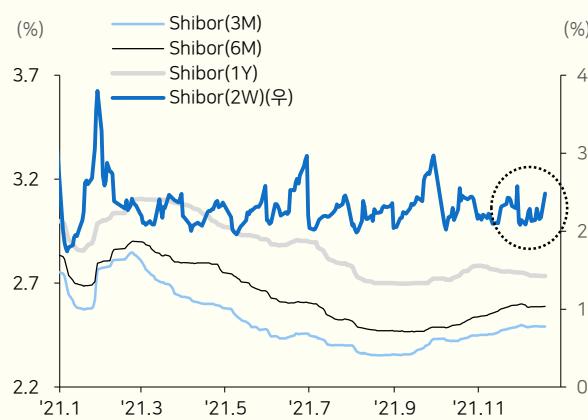
자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국 LPR 결정방식: 정책금리 동결, 가산금리 하락



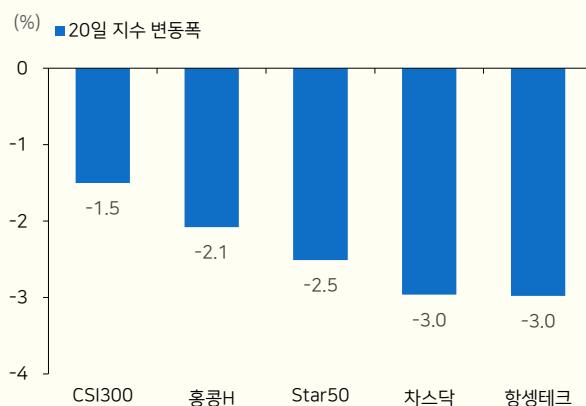
자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 20일 중국 단기자금금리(shibor) 대체로 상승

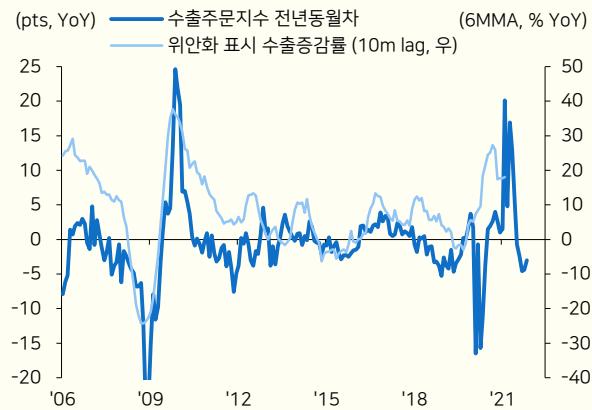


자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

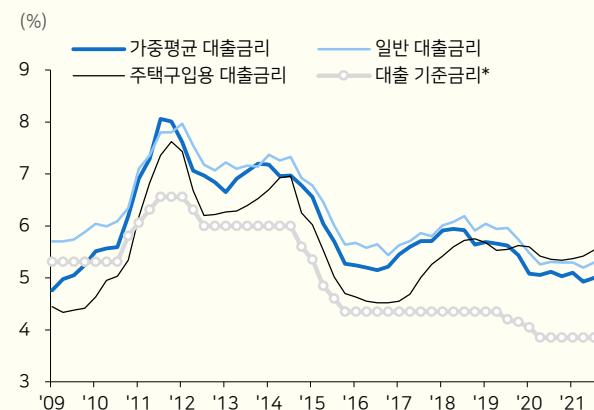
그림4 20일 가치주보다 성장주가 상대적 약세



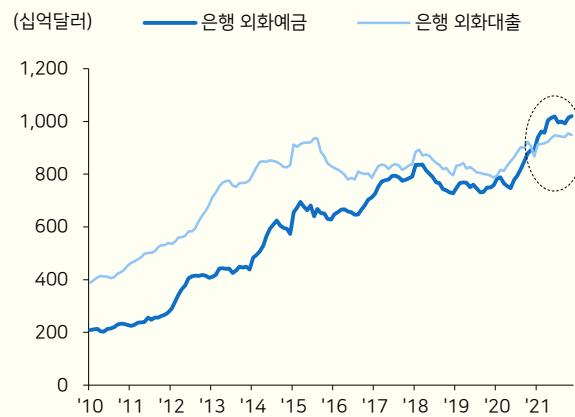
자료: 상하이 및 선전 증권거래소, 홍콩거래소, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 PMI 수출주문지수와 위안화 표시 수출증감률


자료: 중국 물류구매연합회, 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국의 대출 기준금리와 상업은행의 대출금리


자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 은행 외화예금 및 외화대출 잔액


자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 생산자물가와 대형은행 지급준비율


자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.