



여기서 끝나지 않을 중국의 통화정책 변화

1. 당국의 경기 부양 의지를 자극하게 될 실물 경기 동향

- 올해 중국의 고정자산투자 증가율은 5% 대로 미만으로 예상. 실제로 5% 수준을 하회 한다면 20년(2.9%)을 제외하고 통계 작성 이후 가장 부진.
- 해당 수치가 현실화 될 경우, 경기 하방 압력을 자극해 당국의 부양 의지를 촉구할 수 있는 내용으로 작용할 수 있을 것으로 생각.

2. 급변하고 있는 중국의 통화정책 vs 시장의 기대

- 인민은행의 통화정책 기조 전환이 진행. 완화적인 정책 행보가 예상보다 빨리 진행되고 있지만, 실망감과 우려도 동시에 확인.
- 인민은행은 지난 20일 고시를 통해 LPR(대출우대금리) 1년물 금리를 5bp 인하한 3.80%로 발표.
- 이번 LPR 금리 인하는 상업은행의 가산금리 하락으로 발생한 부분으로 실질적인 경기 부양 의지 측면에서 실망도 표출.

3. 중국의 본격적 정책 대응은 아직

- 중국의 정책 대응 강도가 확대될 변수는 생산자물가의 안정이라고 판단. 내년 상반기 생산자물가의 안정 여부에 따라 50bp 수준의 기준을 인하와 10bp 수준의 금리 인하가 가능하다고 예상.
- 12월 급진적으로 보였던 조치들이 다소 실망스러운 부분도 존재하지만 중국의 정책 대응은 여기서 끝나지 않을 것으로 생각.

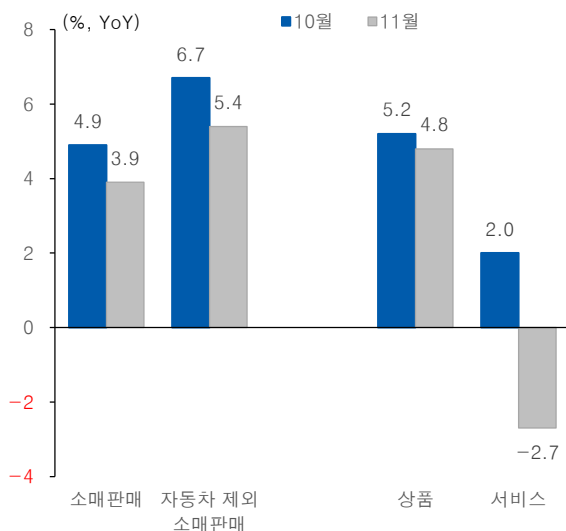
1. 당국의 경기 부양 의지를 자극하게 될 실물 경기 동향

중국 당국의 경기 부양을 위한 스탠스가 변화되고 있지만, 현재까지 확인되는 실물 경기의 흐름은 긍정적이지 못한 것이 현실이다. 지난주 15일 발표된 11월 실물 경제지표를 살펴보면 중국의 경기 경착륙이 당장에는 쉽지 않은 상태임을 다시 한번 확인할 수 있다.

11월 소매판매는 전년대비 3.9% 증가된 것으로 확인된다. 지난 10월(4.9%) 대비 크게 둔화되었다. 10월 소매판매의 서프라이즈에 크게 기여한 통신장비 판매(10월, 34.8%)가 11월에는 0.3% 증가에 그쳤으며, 큰 범주에서 상품 판매, 서비스 판매 모두 둔화되었다.

또한 11월 고정자산투자는 5.2% 증가하였는데, 10월(6.1%) 대비 크게 둔화되었다. 12월 경제공작회의에서 발표한 것과 같이 부동산 규제는 지속될 수 있다는 사실을 고려할 때, 올해 중국의 고정자산투자증가율은 5% 대로 미만으로 하락할 수 있다고 생각된다. 실제로 수치가 5% 수준을 하회 한다면 2020년(2.9%)을 제외하고 관련 통계 작성 이후 가장 부진한 수치이다. 해당 수치가 현실화 될 경우, 경기 하방 압력을 자극해 당국의 부양 의지를 촉구할 수 있는 내용으로 작용할 수 있을 것으로 생각된다. 물론 부동산 부문의 규제는 지속되겠지만, 현재 과도하게 눌러있는 부분에서 투자 경기 부양이 기대된다.

[차트1] 지난 10월 서프라이즈를 보였던 중국의 소매판매는 11월 들어 큰 폭으로 둔화.



자료: 중국 국가통계국, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 부동산 규제 지속으로 올해 고정자산 투자 성장은 5% 미만에 그칠 것으로 예상.



자료: 중국 국가통계국, 유안타증권 리서치센터

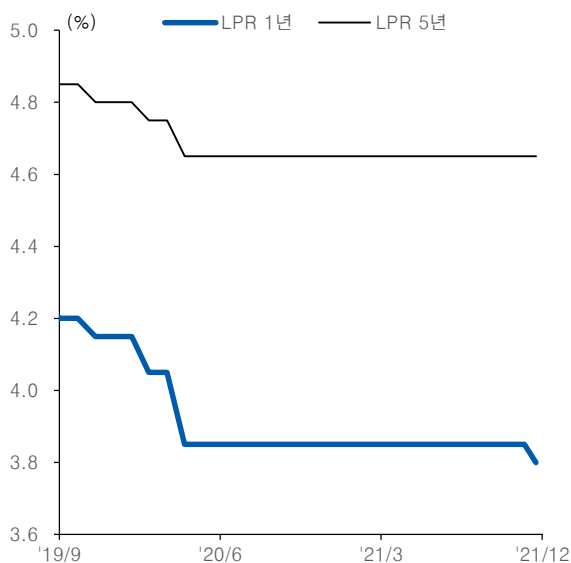
2. 급변하고 있는 중국의 통화정책 vs 시장의 기대

중국 인민은행의 통화정책 기조 전환이 빨라지고 있다. 표면적으로는 완화적인 정책 행보가 예상보다 빨리 진행되고 있지만, 실망감과 우려도 동시에 확인되고 있다.

인민은행은 지난 20일 고시를 통해 LPR (대출우대금리) 1년물 금리를 5bp 인하한 3.80%로 발표했다. 예상 밖의 금리인하였으나 조정 폭 자체는 크지 않았고, 모기지 금리와 연동되어 있는 LPR 5년물 금리는 동결되었다. 20개월만에 인하되었지만 부양 강도 차원에서 시장의 기대보다는 약했고, LPR 5년물 금리가 동결됨에 따라 부동산 규제는 이어가겠다는 지난 경제공작회의의 기조가 다시 한번 확인되면서 시장의 반응은 냉랭했던 것으로 생각된다.

통상 인민은행은 먼저 정책금리인 MLF (중기유동성 지원창구) 금리를 인하하고, 이후 LPR 금리를 연이어 인하하는 방식을 택해왔다. 지난 15일 발표된 MLF 금리가 동결로 발표되면서, 컨센서스는 LPR 금리 동결에 의견이 집중되어 있었다. LPR 금리는 MLF 금리에 상업은행의 가산금리를 합산해서 구성된다. 따라서 이번 LPR 금리 인하는 상업은행의 가산금리 하락으로 발생한 부분으로 실질적인 경기 부양 의지 측면에서 실망이 표출될 수 밖에 없던 상황으로 생각된다

[차트3] LPR 금리는 'MLF 금리+상업은행 가산금리'. MLF 금리는 동결된 가운데, 가산금리 하락으로 LPR 금리 인하.



자료: 인민은행, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 중국의 통화정책 여건 지수. 통화정책 여건은 완화적 방향으로 반전된 모습.



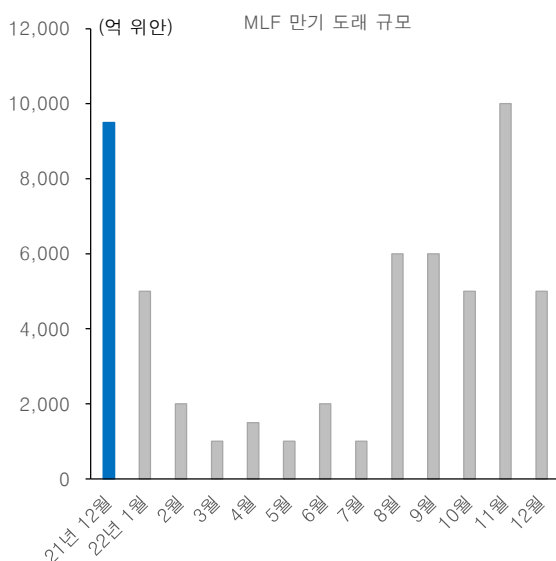
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 중국의 본격적 정책 대응은 아직

최근 통화정책 측면에서 많은 변화가 나타나고 있다. 그러나 아직은 통화정책 변화가 중국의 경기 부양에 직접적으로 큰 효과를 발휘하고 있다고 생각되지 않는다. 이달 초 지급준비율 인하로 인민은행은 1.2조 위안의 장기 유동성이 공급될 수 있다고 발표하였다. 하지만 이달에만 9,500억 위안의 MLF 만기 상환액을 처리해야하고, 1월에도 5,000억 위안의 만기 상환액을 처리하면 유동성 공급은 줄어들게 된다. 또한 외화 지급준비율 인상(+200bp, 7%) 조치의 경우도 위안화 가치의 방향성 전환을 직접적으로 유발하기는 어려워 보인다. 11월 기준 외화예금 잔액은 1,018십억 달러 수준이다. 반면 외화대출은 연초 이후 감소하고 있다. 따라서 이번 조치는 시중은행의 외화예금 계정에서 외화를 묶어두는 규모가 증가할 뿐, 외환 시장에서의 공급량 조정과 이를 통한 위안화 가치의 방향성 전환의 역할은 제한적으로 생각된다.

중국의 정책 대응 강도가 확대될 변수는 생산자물가의 안정이라고 생각된다. 내년 상반기 생산자물가의 안정 여부에 따라 50bp 수준의 기준율 인하와 10bp 수준의 금리 인하가 가능하다고 예상된다. 12월 급진적으로 보였던 조치들이 다소 실망스러운 부분도 존재하지만 중국의 정책 대응은 여기서 끝나지 않을 것으로 생각된다.

[차트5] MLF 만기 도래 규모. 상반기 보다 하반기에 만기 도래가 집중되는 상황. 강도를 조절하며 정책 대응 예상.



자료: Wind, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 외화예금액과 대출액 증가율이 감소하는 상황. 외화 기준율 인상으로 위안화 가치의 급변화는 제한적.



자료: 인민은행, 유안타증권 리서치센터

Key Chart

부동산 규제 지속이 예고됨에 따라, 올해 고정자산 투자 성장은 5% 미만에 그칠 것으로 예상.



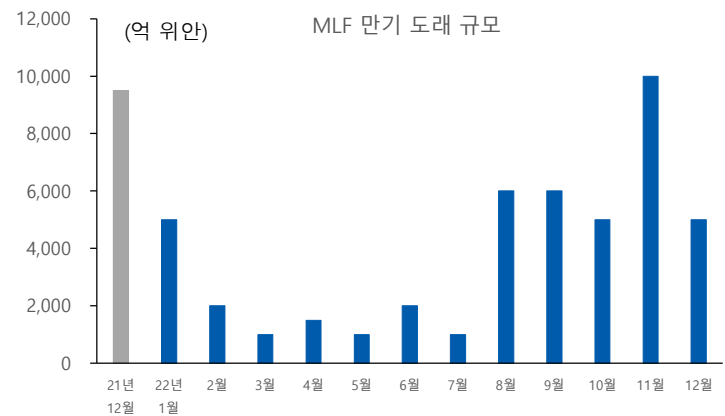
자료: 중국 국가 통계국, 유안타증권 리서치센터

중국의 통화정책 여건 지수. 통화 정책 여건은 완화적 방향으로 반전된 모습.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

MLF (중기유동성 지원창구) 2022년 만기 도래 규모. 상반기 보다 하반기에 만기 도래가 집중되는 상황. 강도를 조절하며 정책 대응 예상.



자료: Wind, 유안타증권 리서치센터