

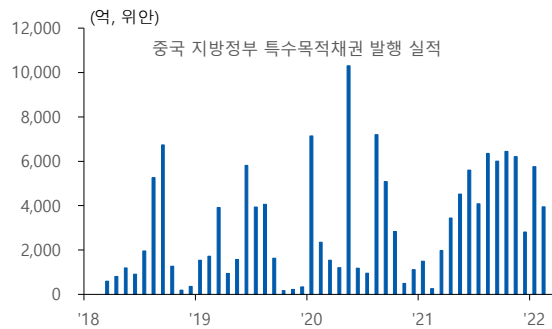


빠른 움직임과 신중함이 공존하는 중국의 경기 부양

1. 경기부양 노력의 성과, 인프라 투자에 반영 중

- 1~2월 중국 지방정부의 특수목적채권 발행규모는 9.7천억 위안을 기록.
- 지난해 1~2월(1.7천억 위안) 대비 대략 4.5배 이상 증가한 규모.
- 지난해 8월 이후 특수목적채권 발행을 빠르게 확대, 이것이 시차를 두고 1~2월 인프라 투자에 반영되어 서프라이즈를 기록한 것으로 생각.
- 연초 강도 높은 특수목적채권 발행은 향후 인프라 투자 성장에 기여할 개연성이 높음.

1~2월 중국 지방정부는 9.7천억 위안 수준의 특수목적채권을 발행. 올해 쿼터의 26%에 해당하는 수준

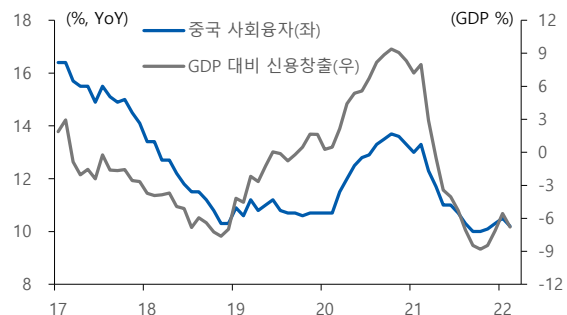


자료: Wind, 유안타증권 리서치센터

2. 아직은 신중한 통화정책

- 신용창출, 시중 용자 관련 지표상에는 아직 뚜렷한 변화가 나타나지 않고 있음.
- 인민은행의 완화적 통화정책은 2분기를 시작으로 본격화될 가능성이 있다고 생각.
- 5월 FOMC에서의 강도 높은 통화 긴축이 예고 되고 있기 때문에 시기상으로 정책 효과를 확보하기 위해서 인민은행은 연준에 앞서 행동할 필요.

중국의 통화 환경과 시중 유동성 팽창을 짐작해볼 수 있는 매크로 지표에는 아직 개선되지 못하고 있음



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 경기부양 노력의 성과, 인프라 투자에 반영 중

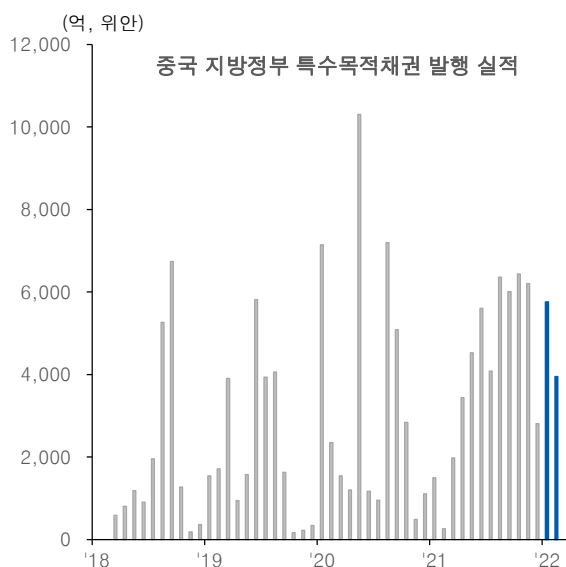
양회 이후 중국의 경기 부양에 대한 기대와 의구심은 상존하는 상황으로 생각된다. 지난 양회에서 경기부양을 위해 제시한 정책과 강도가 예상 보다는 크지 않았기 때문이다. 하지만 중국의 경기부양에 대한 의지는 지난해와는 다르다는 판단이다.

중국 당국이 제시한 올해 인프라 투자를 위한 채권의 발행한도는 전년과 동일한 수준(3.65조위안)이나, 중앙정부는 이중 1.46조위안을 지방정부에 우선적으로 배정함으로써 조기 집행을 유도한다는 목표를 제시하였다.

1~2월 중국 지방정부의 특수목적채권 발행규모는 9,719억 위안을 기록했다. 지난해 1~2월(1,758억 위안) 대비 대략 4.5배 이상 증가한 규모이다. 지난 1월과 2월의 빠른 집행 실적은 중국 당국의 경기부양 의지가 실행되고 있는 것으로 평가할 수 있다.

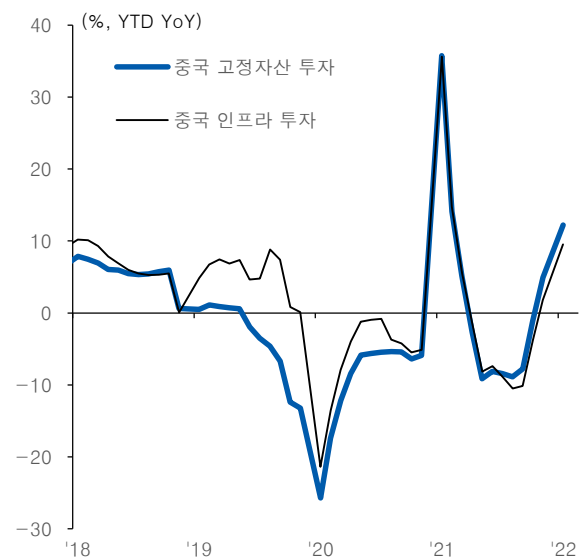
특수목적채권 발행과 인프라 투자 사이의 시차상관계수를 구해보면, 3개월의 시차가 존재한다. 중국 지방정부는 지난해 8월 이후 특수목적채권 발행을 빠르게 확대하였다. 이것이 시차를 두고 1~2월 인프라 투자에 반영되어 서프라이즈를 기록한 것으로 생각된다. 연초 특수목적채권 발행은 향후 인프라 투자 성장에 기여할 개연성이 높다.

[차트1] 1~2월 중국 지방정부의 특수목적채권 발행규모는 9,719억 위안을 기록. 올해 쿼터의 26%를 발행.



자료: Wind, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 특수목적채권 발행 확대는 중국의 투자 성장에 시차를 두고 기여. 1~2월 인프라투자는 전년비 9.6% 성장.



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

2. 아직은 신중한 통화정책

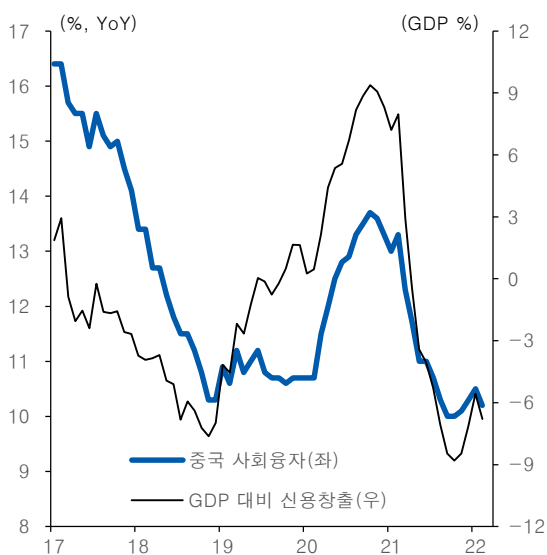
올해 중국의 통화정책은 중국 위주로, 안정적으로 운영하는 것을 목표로 하고 있다. 예상보다 빠르게 연초부터 LPR, MLF 금리 인하를 단행한 것은 당장의 정책 효과성을 측정하기에 앞서 시장에 완화적인 시그널을 보인 것은 분명하다고 평가할 수 있다.

다만 신용 창출, 시중 유자 관련 지표상에는 아직 뚜렷한 모멘텀 변화가 나타나지 않고 있다. LPR, MLF 금리 인하가 완화적 시그널을 준 것은 분명하지만, 당시의 정책 조정의 근본적 목표와 정책 강도가 매크로 상황에 변화를 주기에는 목적과 강도에 있어서 충분하지 않았기 때문이다.

인민은행의 완화적 통화정책은 2분기를 시작으로 본격화될 가능성이 있다고 생각된다. 5월 FOMC에서의 강도 높은 통화 긴축이 예고 되고 있기 때문에 시기상으로 정책 효과를 확보하기 위해서는 연준에 앞서 행동할 필요가 있기 때문이다

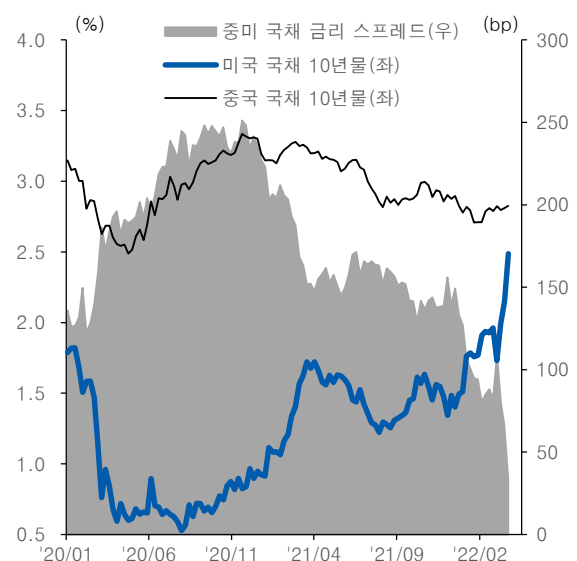
또한 현재 낮은 수준의 소비자물가 압력과 중국의 생산재 물가 행정 통제력은 인민은행이 통화 완화를 시행하는데 부담을 덜 수 있는 요인으로 생각된다. 인민은행은 아직 신중한 통화정책을 보이고 있지만 적극적으로 변화할 시점이 다가올 것으로 예상한다.

[차트3] 중국의 통화 환경과 시중 유동성 팽창을 짐작해볼 수 있는 매크로 지표는 아직 개선되지 못하고 있음.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 중미 국채 금리 스프레드는 빠르게 축소, 정책 효과성 확보를 위해 5월 FOMC 이전 완화적 행보를 예상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터