

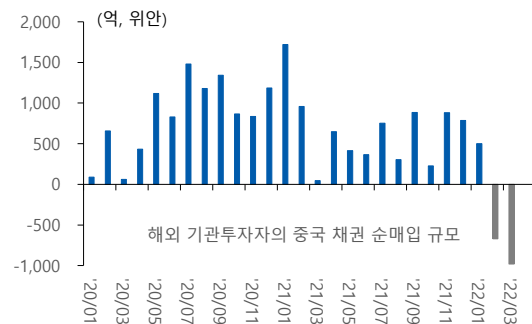


중국내 자금 유출 우려와 경기 부양 기대

1. 중국내 자금 유출 우려 확대

- 미중 국채금리 스프레드는 축소되며, 중국 내부의 자금 유출 이슈가 제기.
- 3월말 외국인 기관이 보유한 중국 채권 잔액은 3.57조 위안으로 2월 대비 -982억 위안 감소.
- 강세를 보이던 위안화의 경우도, 역외 환율 기준 지난 3월에 달러대비 0.65% 평가절하.
- 중국내 외국인 채권 자금 이탈과 함께 자본 유출 압력이 확대, 위안화에는 약세 전망이 반영.

외국인 기관투자자는 지난 2월부터 3월까지 중국 채권을 -1,650억 위안 순매도

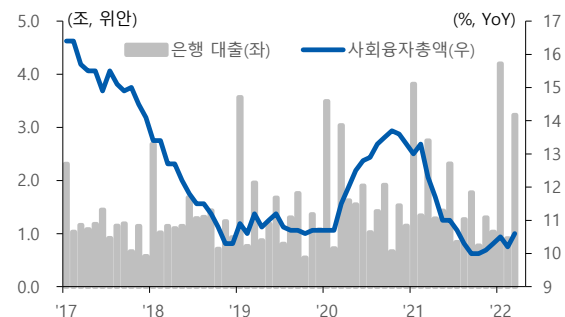


자료: Wind, 유엔타증권 리서치센터

2. 경기 부양에 대한 기대가 높아지는 국면

- 지난 4/6일 국무원 상무회의에서 리커창 총리는 통화정책 도구를 적시에 사용할 것을 주문.
- 4/15일 MLF 만기도래 물량 처리와 함께 MLF 금리의 10bp 인하가 예상.
- 시기적으로 4월에는 FOMC가 없기 때문에 금리인하 효과를 확보할 수 있어, 4월에 금리 조정이 발표될 가능성.
- 3월 용자시장에서는 완화적 통화 환경에 대한 기대가 반영된 상황.

중국의 신용 공급은 3월 들어 강도 높게 반등에 성공.
현지 통화의 은행 대출은 전월비 3.2조 위안 증가



자료: 인민은행, 유엔타증권 리서치센터

1. 중국내 자금 유출 우려 확대

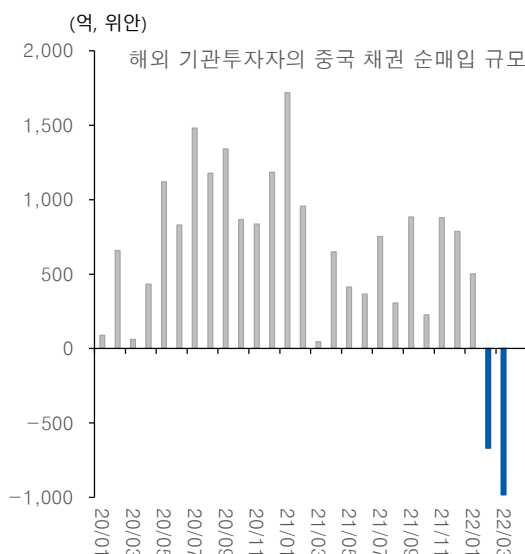
미국의 소비자물가 발표 이후 미중 국채금리 스프레드는 축소되며, 중국 내부의 자금 유출 이슈가 제기되고 있다. 이미 4월 11일 장중에 미중 10년물 국채금리가 2010년 이후 처음으로 역전되는 현상이 발견되며 중국내 자금 유출 우려를 확대 시켰다.

3월말 기준 외국인 기관이 보유한 중국 채권 잔액은 3.57조 위안으로 2월(3.65조위안) 대비 -982억 위안 감소했다. 외국인의 중국 채권 순매도는 2월부터 이미 진행되었다. 국제 정세 흐름과 중국의 경기둔화 우려가 종합적으로 반영된 결과로 생각된다.

한편 강세를 보이던 위안화의 경우도, 역외 환율 기준 지난 3월에 달러대비 0.65% 평가절하 되었다. 중국내 외국인 채권 자금 이탈과 함께 자본 유출 압력이 확대되며 강세를 지속하던 위안화에는 약세 전망이 반영되기 시작했다.

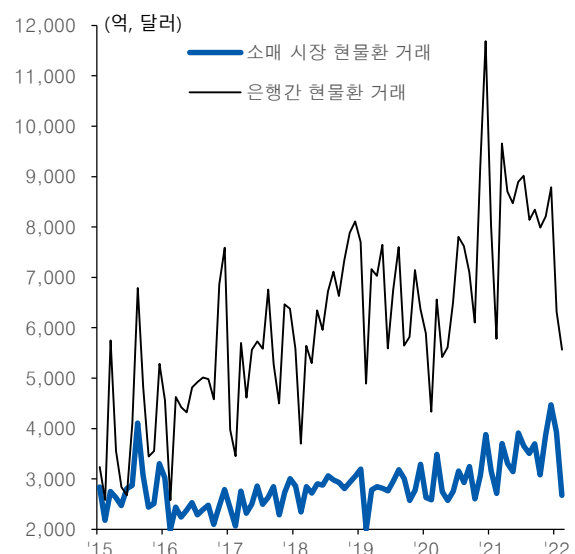
다소 늦게 확인되는 내용이지만 현물환 거래 감소는 위안화의 약세 압력에 기여한 것으로 생각된다. 중국의 2월 민간 부문의 현물환 거래는 1월대비 -126억 달러 감소했으며, 은행간 현물환 거래도 -75억 달러 감소했다. 한편 3월에도 2월에 이어서 무역수지가 축소되며 현물환 포지션이 축소될 가능성을 나타내고 있다.

[차트1] 외국인 기관투자자는 지난 2월부터 3월까지 중국 채권을 -1,650억 위안 순매도.



자료: Wind, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 중국내 민간 시장과 은행간 시장에서의 현물환 거래 규모는 감소하고 있는 상황.



자료: 중국 외환관리국, 유안타증권 리서치센터

2. 경기 부양에 대한 기대가 높아지는 국면

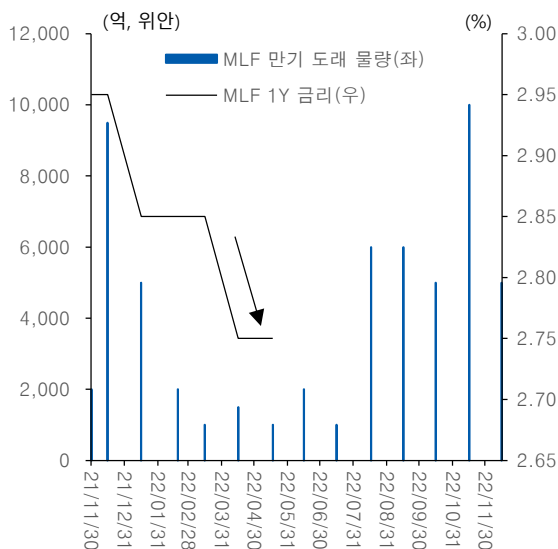
중국내 자금 유출과 상하이 봉쇄 조치 장기화로 인해 상반기 중국의 경기 상황에 대한 우려가 높아지고 있다. 결국 이러한 상황이 지속되면서 당국의 경기 부양에 대한 기대는 더욱 높아질 수 밖에 없다.

최근 특수목적 채권 발행 확대와 사회부조 측면에서의 범위를 확대하며 경기 부양에 나서고 있지만 아직 가시적인 변화는 발견되지 못하고 있다. 한편 지난 4월 6일 국무원 상무회의에서 리커창 총리는 통화정책 도구를 적시에 사용할 것을 주문하였다.

당장 4월 15일 1,500억 위안의 MLF 만기도래 물량 처리와 함께 MLF 금리의 10bp 인하가 예상되고 있다. 시기적으로도 4월에는 FOMC 정례회의가 없기 때문에 금리인하 효과를 확보할 수 있어, 4월에 금리 조정이 발표될 가능성이 반영되고 있다.

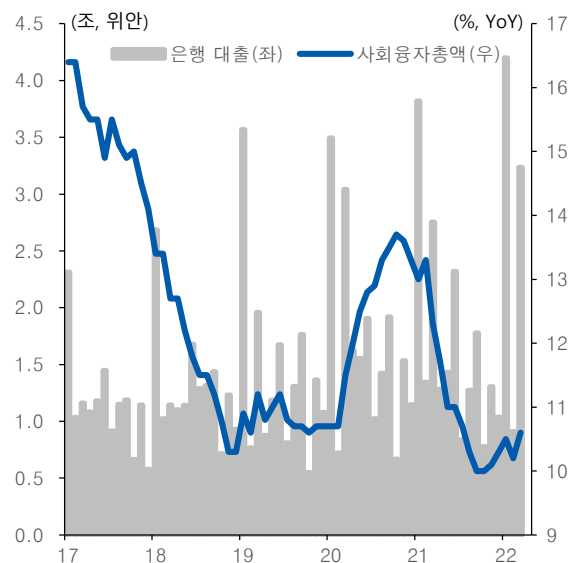
한편, 중국의 용자시장에서는 수요가 확대되는 모습이 나타나며, 완화적 통화 환경에 대한 기대가 반영되고 있다. 3월 사회용자총액은 예상치(3.7조 위안)을 크게 상회한 4.6조 위안으로 집계되었다. 2월(1.2조 위안) 대비 크게 증가한 수치로 신용 공급이 발생하고 있는 것으로 생각할 수 있다.

[차트3] 7월까지 MLF 만기 도래 물량은 상대적으로 작은 수준. 정책 조정에 있어 유연성을 확보할 수 있는 시점.



자료: Wind, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 중국의 신용 공급은 3월 들어 강도 높게 반등에 성공. 현지 통화의 은행 대출은 전월비 3.2조 위안 증가.



자료: 인민은행, 유안타증권 리서치센터