

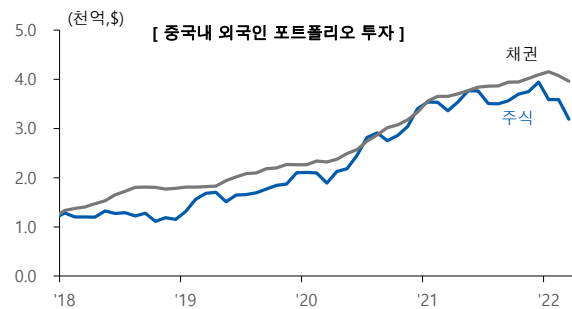


약세 국면의 위안화 조금은 다른 원화

1. 위안화, 이유 있는 약세 전환

- 4월 수출입 지표와 3월 외국인 포트폴리오 투자 동향은 위안화 약세 압력의 근거로 작용할 수 있는 내용.
- 4월 무역수지는 4.9천억 달러를 기록. 지난해와 비교했을 때, 흑자 규모가 작아지며 대외 달러 공급 여건이 위축.
- 지난 3월 상품 무역과 선도계약에서 결제 규모가 크게 증가, 달러 수요가 증가하며, 위안화 약세에 영향.
- 또한 중국내 외국인포트폴리오 투자 규모 감소로 달러 공급이 축소.

주식, 채권의 외국인포트폴리오 투자 감소. 달러 공급 축소로 인한 수급 충격으로 위안화에는 약세 압력 확대

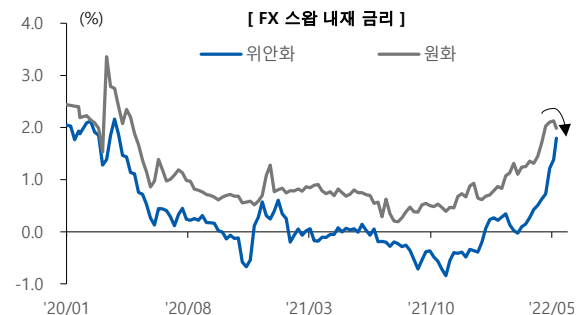


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 약세 국면에 진입한 위안화, 원화의 여건은?

- 중국내 스왑 내재 금리는 1.8%까지 상승, 위안화 약세 압력 지속.
- 중국내 달러 조달 금리와 미국의 단기 변동금리의 스프레드를 산출하면, 중국의 역내 금융시장에서 달러 조달 환경을 추론할 수 있음.
- 해당 스프레드는 빠르게 확대, 중국내 달러 조달 여건이 악화.
- 위안화와 동조화 되어 오버슈팅한 원화의 경우, 해당 스프레드가 4월 3주 이후 축소되고 있음. 속단 할 수 없지만 달러 조달 여건의 개선 기대.

위안화와 원화의 FX 스왑 내재 금리 추이, 최근 위기 발생 당시 수준으로 스왑 내재 금리 상승.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 위안화, 이유 있는 약세 전환

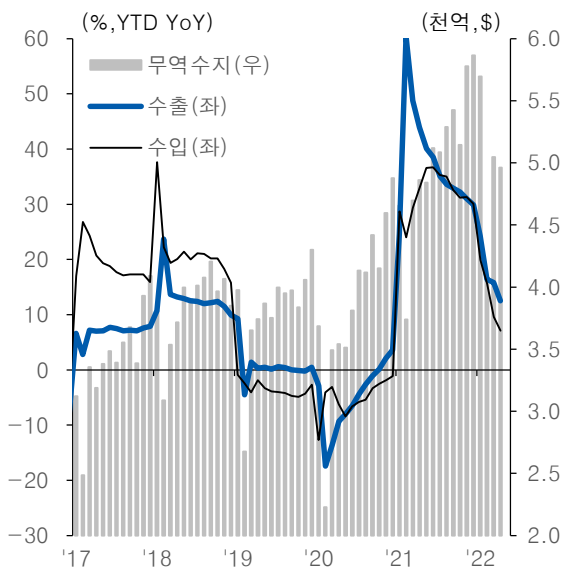
중국의 위안화에는 약세 압력이 지속적으로 발생하고 있는 것으로 보인다. 최근 발표된 4월 수출입 지표와 시차가 존재하지만 3월 외국인포트폴리오 투자 동향은 위안화 약세 압력의 근거로 작용할 수 있는 내용으로 확인되었다.

중국의 4월 달러 기준 수출은 전년대비 3.9%, 수입은 0.0% 증가했다. 수출입 모두 전망치(수출: 5.3%, 수입: -2.5%)에서 크게 벗어난 수치이다. 지난해의 기저가 높은 상황에서 상하이 봉쇄로 인한 만큼 생산차질과 물류 차질이 교역 지표를 둔화시켰다.

4월 무역수지는 4,961억 달러를 기록했는데, 낮은 수준은 아니지만 지난해와 비교했을 때는 상대적으로 흑자 규모가 작아지며 대외 달러 공급 여건이 위축되고 있다. 또한 지난 3월 상품 무역과 선도계약에서 결제 규모가 크게 증가하며 달러 수요가 증가했던 것이 위안화의 단기 약세 전환에 기여한 것으로 생각된다.

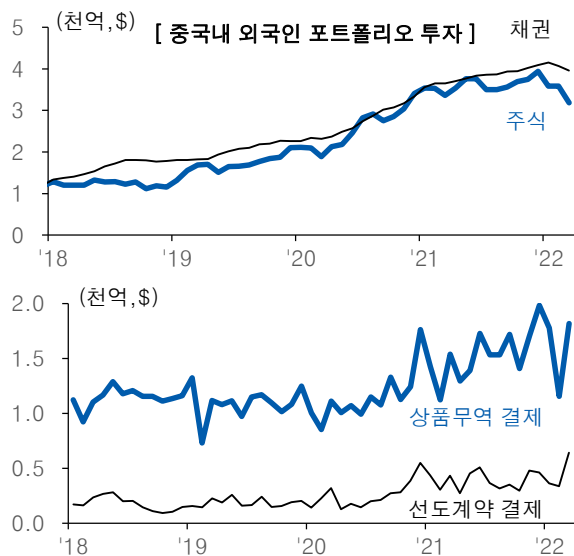
중국내 외국인포트폴리오 투자 규모 감소도 달러 공급 여건이 줄어드는데 작용한 것으로 보인다. 중국내 외국인포트폴리오 주식 투자 규모는 2020년 11월 이후 최저 수준으로 감소했으며, 채권 투자 규모 역시 2021년 10월 이후 최저 수준 감소하였다.

[차트1] 중국의 수출입과 무역수지 추이. 지난해 높은 기저 효과와 상해 봉쇄의 충격으로 교역지표에는 둔화가 발생.



자료: 중국 해관총서, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 주식, 채권의 외국인포트폴리오 투자 감소. 외환 결제 규모의 증가로 달러 수급 불균형 발생, 위안화 약세.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 약세 국면에 진입한 위안화, 원화의 여건은?

중국내 금융시장에서의 분위기도 마찬가지로 약세 압력이 강하다고 볼 수 있다. 중국내 달러 조달 금리(스왑 내재 금리)는 지난주 1.38%에서 이번주 1.79%까지 상승하며, 위안화 약세 압력이 지속되고 있다.

중국내 달러 조달 금리와 미국의 단기 변동금리의 스프레드를 산출하면, 중국의 역내 금융시장에서 달러 조달 환경을 추론할 수 있다. 해당 스프레드가 지난주까지 빠르게 확대되었는데 이는 중국내 달러 조달 여건이 악화되었다는 의미로 볼 수 있다.

이번주에는 스프레드가 역전되는 현상이 나타났다. 2020년 코로나19 창궐 당시와 2020년 3분기 중국 증시에 크게 변동성이 확대 되었을 때, 발생한 특징적 현상이다. 즉, 위안화는 국면 상 약세 국면에 진입한 것으로 생각된다.

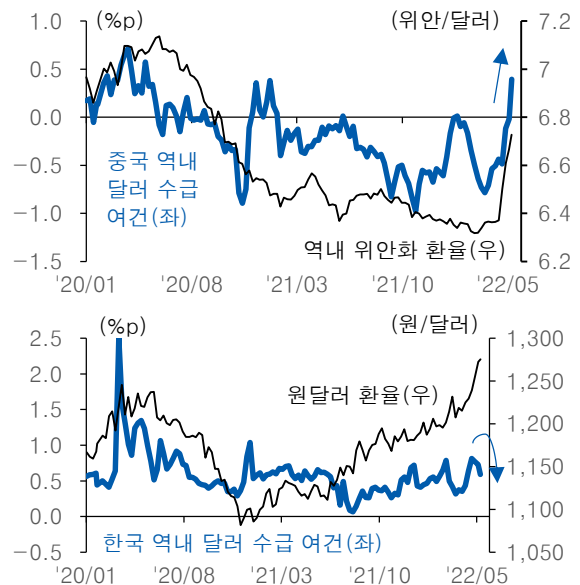
아직 속단할 수 없지만, 위안화와 동조화 되어 오버슈팅한 원화의 경우 해당 스프레드가 4월 3주 이후 축소되고 있다. 원화의 경우 이미 상당 기간 약세 압력을 선 반영하고 있던 만큼 달러 조달 금리 스프레드 관점에서 보았을 때 조달 여건의 개선은 먼저 발생하고 있는 것으로 생각된다.

[차트3] 위안화와 원화의 FX 스왑 내재 금리 추이, 최근 위기 발생 당시 수준으로 스왑 내재 금리 상승.



자료: Bloomberg, 유인타증권 리서치센터

[차트4] 같은 레벨에서 비교할 수 없지만, 위안화 대비 상당기간 약세 압력을 먼저 받아온 한국의 FX 여건은 개선.



자료: Bloomberg, 유인타증권 리서치센터