



지준을 인하: 중국이 스.불.재.를 해결하는 방법

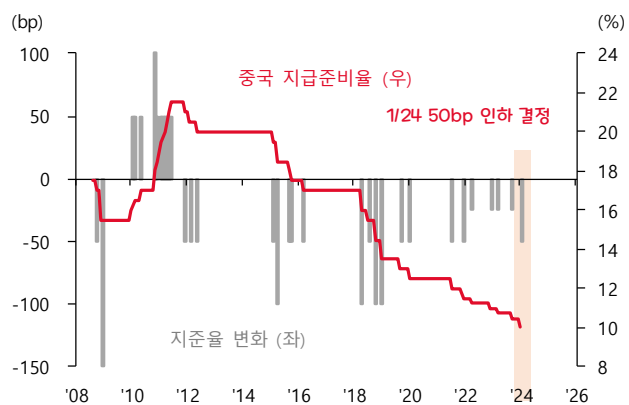
- 크게는 현재의 중국의 디플레가, 작게는 1월의 중국 증시 폭락이 중국 스스로 불러온 재앙이었다면...
- 이를 해결하기 위해서는 결국 서프라이즈한 강도의 부양책을 사용할 수 밖에 없고, 증안기금 가동(확정은 아님)과 50bp의 지준을 인하 결정이 그 결과물. 1분기 기준금리 인하 및 양회에서 부양책을 기대
- 1월 중국과 엮여 코스피가 크게 부진했기에 이러한 정책 발표는 다시 지수를 끌어 올려 주는 동력이 되어 줄 것(실적시즌이 부담이기는 하지만). 과거 '15년 중국 구조개혁 국면에서 비슷한 과정을 겪었고 이 때 코스피 크게 상승했던 경험 참고

24일 인민은행은 2월 5일부터 은행 지급준비율을 기존 10.5%에서 50bp 인하할 것을 결정하며, 이를 통해 시중에 장기 유동성 1조위안을 시중에 공급하겠다고 밝혔다. 중국의 통화정책 스탠스 전환이 절실했던 순간에 시장이 예상했던 것보다 이르게, 작년보다 더 큰 폭으로 지준을 인하했다는 점에 주목할 만 하다.

1월 시장의 기대를 뒤엎고 MLF 및 LPR 금리를 동결하며 아시아 증시(정확히 말하자면 중화권 및 국내 증시) 급락을 야기했던 인민은행이, LPR 금리 결정 이후 즉각적으로 지준을 인하를 발표했던 것 자체가 놀라웠다. 또한 인하 폭 역시 '서프라이즈'였다. 작년 3월, 9월 2회에 걸쳐 지준을 내려 주기는 했지만 매번 25bp 인하에 그쳤다면, 이번에는 한 번에 50bp를 내려줬다. 50bp 인하는 COVID19가 전체 경제를 짓누르던 '21년 12월 이후 처음이다. 심지어 기존에는 당국의 결정을 문서를 통해 전달해 왔지만 이번에는 판공성 인민은행 총재가 직접 나서서 브리핑을 통해 이와 같은 조치를 발표했다. 그만큼 시장에 인민은행의 적극적인 행보를 직접 전달하고자 하려는 의지가 강했던 것으로 보인다. 총재는 여기에 덧붙여 25일부터 농업/영세기업 지원과 관련한 은행 채대출 금리를 기존 2.0%에서 1.75%로 25bp 내릴 것을 언급했고 이후 디벨로퍼 유동성 개선을 위한(특히 상업용 부동산 대출 관련) 정책도 추가로 발표했다.

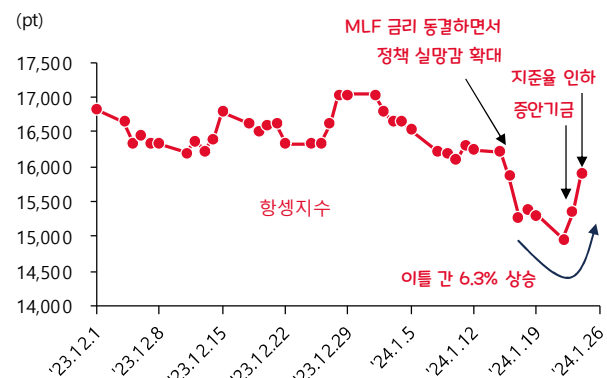
그렇지 않아도 화요일 2조위안 규모의 증안기금 조성 보도(확정은 아님)에 항셱지수가 2.6% 급등했는데 지준을 발표는 여기에 불을 지피며 항셱지수는 전일 추가로 3.6% 상승했다. 구리, WTI 등 원자재 가격들도 오르고 있다.

[1] 중국, 지급준비율 50bp 인하 결정



자료: CEIC, SK증권

[2] 인하 발표 후 항셱지수, 구리 등 중국 관련 자산가격 상승



자료: Refinitiv, SK증권

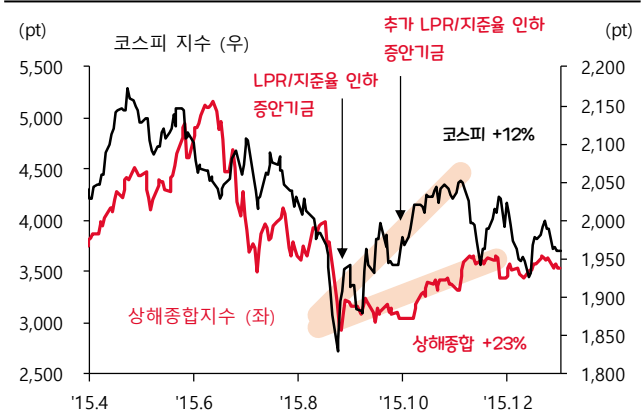
이미 지난 자료(1/10 Market Outlook: 보법이 달라진다)에서 언급했지만, 현 시점에서 유일한 디플레 국가인 중국의 상황이 생각보다 심각하기에 이제는 무조건 보다 적극적인 통화정책으로의 변화가 필요하다. 디플레가 재화를 넘어서 서비스 부문까지도 확산될 위험이 있기에 시장의 예상을 넘어서는 강도의 완화책이 수반되어야 하는데, 다행히 늦지 않게 지준을 인하로 그 시작을 알린 것으로 보인다. 참고해 볼 만한 사례로는 2015년 case가 있다. 물론 이번에는 당시 만큼 가파른 금리 인하까지 기대하긴 어렵겠지만 적어도 신중하지만은 않은, 직접적인 금리 정책까지도 연속성 있게 활용하는 모습이 확인될 것으로 전망한다. 2015년 중국은 지금과 비슷하게 전면적인 구조개혁을 추진하는 과정에서 경기가 크게 둔화되는 와중에 부동산 가격 및 증시 급락하며 실물 경제가 더 악화되는 악순환에 빠진 적이 있다. 결국은 여기서 벗어 나기 위해 여러 차례 금리를 내렸고 자산시장 부양책을 사용할 수 밖에 없었다.

[3] 과거 중국 증시안정대책 및 통화완화책 활용 사례

유형	날짜	내용
증안펀드	'08.9	공상은행, 중국은행, 건설은행 주식 매수
증안펀드	'09.10	공상은행, 중국은행, 건설은행 주식 매수
증안펀드	'11.10	4대은행 주식 매수
증안펀드	'12.10	4대은행 주식 매수
증안펀드	'13.6	4대은행, 광대은행, 신화보험 주식 매수
증안펀드	'15.7	공모펀드 매수
증안펀드	'15.8	4대은행 주식 매수
기준금리 인하	'15.8	LPR 1년 15bp 인하
지준을 인하	'15.8	지준율 15bp 인하
기준금리 인하	'15.10	LPR 1년 25bp 인하
지준을 인하	'15.10	지준율 25bp 인하
증안펀드	'23.10	4대은행 주식 매수

자료: 언론보도 종합, SK증권

[4] '15년 사례: 중국 부양책에 코스피도 크게 상승

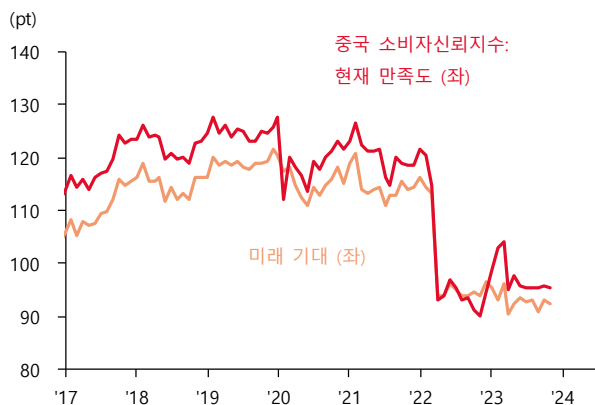


자료: Refinitiv, SK증권

그리고 이러한 중국 정책의 변화는 무조건 국내 증시에 긍정적인 투자 포인트라고 판단한다. 전술한 '15년 사례에서도 중국 증안기금 가동 및 LPR/지준율 인하에 코스피 지수가 2개월 간 12% 상승한 경험이 있다. 이전보다 코스피의 중국 증시 또는 정책과의 상관관계가 다소 약해진 것도 사실이나, 외국인 자금의 유출입으로 보긴 데 여전히 국내 증시는 중국에서 벗어나지 못했다. 중국 경기가 좋아질 수 있는 환경이어야 국내 기업들의 이익 모멘텀이 개선되고 외인 매수로 지수가 올라갈 힘이 생긴다. 2월부터는 양회 기대감도 붙어 줄 가능성이 높기에 2-3월은 중화권 및 국내 증시가 1월과는 차별화된 상승 흐름을 보일 것으로 기대한다. 1분기 국내 주식 비중 확대와 대형/경기민감주에 대한 선호 의견을 유지한다.

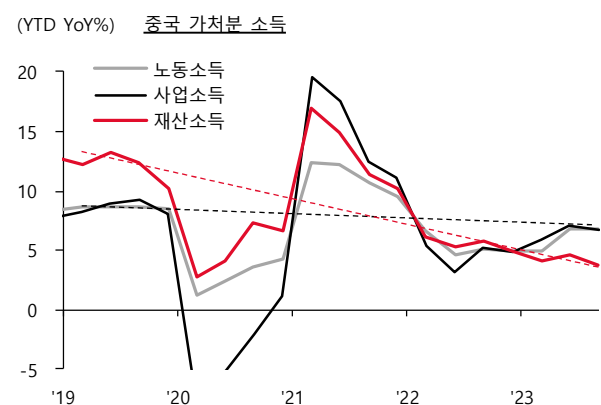
다만 중국이 완화정책을 사용한다 해서 실질적으로 경기 개선에 얼마나 기여할 지는 미지수이다. 자산가격의 하락을 더 이상 방조하지 않는다고 하면 여기에서 오는 소비심리의 개선, 더 나아가서는 소득의 개선을 생각해 볼 수는 있지만 아마 그 강도가 강하지는 못할 가능성이 있다. 결국 1분기 이후에는 시장에서 중국 경제주체들의 심리 변화를 지표로 통해 확인하고자 하는 움직임이 나타날 텐데, 이 때는 지금보다 주식시장에 상대적으로 보수적인 스탠스로 접근할 것을 권고한다. 한편 2분기에는 중국 부양책으로 인한 원자재 가격 상승이 미국을 비롯한 주요국 금리 인하 기대를 꺾어 놓을 가능성도 있다. 이 역시 증시에 부담 요인이 될 수 있다는 점은 염두에 두어야 할 것으로 보인다.

[5] 자산가격 하락으로 소비심리 회복 요원한 중국



자료: CEIC, SK증권

[6] 중국 재산소득 증가율은 계속 둔화되는 중



자료: Refinitiv, SK증권

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도