

Commodity Analyst 최진영

jinyoing.choi@daishin.com

강력해지고 있는 중국의 부양, 미 대선 후 반영할 원자재 시장

- 원자재 과롭했던 중국의 내수 부진, 그런 중국은 강력한 중기 부양 패키지 검토
- 그럼에도 반응 없는 원자재, 그러나 이전처럼 미 대선 이후 뒤늦게 반영 예상
- 반등한 기대 인플레, 트럼프 당선보다 대선 후 원자재 반등 선반영한 것일 수도

3/4분기 원자재 부진의 근거가 됐던 중국, 지금은 강력한 중기 부양 패키지 검토

지난 3/4분기 미국계 IB들은 미국의 고용 침체 우려와 함께 중국의 내수 붕괴를 근거로 원자재에 대한 비중 축소를 주장한 바 있다. 그리고 그런 중국은 부양책을 강화하고 있다. 10월 29일, 로이터는 입법 기구인 전인대 상임위 회의(11/4~11/8)에서 10조위안의 중기 부양 패키지가 승인될 것이라며 내부 소식통을 인용해 보도했다. 세부적으로 '26년까지 매년 2조위안의 중앙정부 특별채를 발행해 지방정부의 LGFV 문제를 해결하는 한편, 나머지 4조위안은 '28년까지 부동산 매입에 활용하겠다는 방침이다. 이와 별개로 소비 촉진과 주요 은행 지원 위해 2조위안의 자금 투입까지 검토 중이다. 이는 15일 CICC(중국 국제금융공사)가 전한 규모와 동일한 수준으로 해당 패키지가 추진될 시 올 한해에만 역대 2번째로 강한 GDP 대비 7.8%의 부양책이 출범하게 된다.

미동 없는 원자재 지수, 그러나 이전처럼 미 대선 이후 뒤늦게 반영 예상

최대 원자재 소비국 중국의 강력한 부양 패키지가 검토 중임에도 원자재 지수는 미동 조차 없다. 이처럼 원자재가 고요한 이유는 정치에서 찾을 수 있다. 바로 미 대선이다. '80년부터 지금까지 원자재 지수의 움직임을 살펴보면 미 대선 180일 앞두고 하락 또는 낮은 변동성을 보였다. 이란-이라크전('80년) 등 변수 발생 시기를 제외하면 그 움직임은 더 명확했다. 대선 직후 그간 반영되지 못했던 부분들이 일제히 반영되어 변동성이 확대됐음을 알 수 있다. 일종의 불확실성의 소멸이다. 가까운 사례로 '16년이 있다. 줄곧 하락했던 제조업 PMI가 중국의 부양(PPP 인프라) 덕에 확장세로 돌아섰음에도 Copper/Gold Ratio는 반응하지 않았다. 당시 트럼프와 힐러리 미 대선 후보 모두 인프라를 공약으로 내걸었음에도 기대감은 반영되지 않았다. 오히려 11월 대선이 종료되자 결과와 무관하게 기대감을 뒤늦게 반영했다. 이번 역시 이 같은 현상이 가능하다.

반등한 기대 인플레, 트럼프 당선 보다 대선 후의 원자재 시장 선반영한 것일 수도

이러한 가운데 기대 인플레가 반등했다. 시장에서는 트럼프 후보 당선 시 재정 강화 + 관세 인상이 동시다발적 이뤄지기에 미국 내 물가 상승을 선반영한 결과라 해석하고 있다. 그러나 고연 채권 참가자들이 단순 지지율 또는 폴리마켓에 기반해 베팅한 것일까? 간선제 국가인 미국에서 지지율에 기반한 베팅은 리스크가 높다. 오히려 마켓워치의 다음 지수에 기반한 베팅(대선 앞두고 다음 지수의 YTD 성과(~10/15)가 10% 상회 시 78% 확률로 여당 후보 승리) 논리가 더 합리적이다. 이를 감안하면 해리스 후보의 당선 확률이 더 높다. 즉, 아무도 모른다. 그렇다면 지금 기대 인플레 반등은 트럼프 후보의 당선보다 과거처럼 미 대선 이후의 원자재 시장을 선반영한 것이라 볼 수 있다. 귀에 걸면 귀걸이라 볼 수 있지만 앞서 전한 과거 반복된 패턴에 주목할 필요가 있다.

그림 1. 11월 전인대 상임위 회의 앞두고 중국의 추가 부양책 실마리 확인되기 시작

Reuters

World ▾ US Election Business ▾ Markets ▾ Sustainability ▾ Legal ▾ Breakingviews ▾ Technology ▾ More ▾

Macro Matters

Exclusive: China considers over \$1.4 trillion in extra debt over next few years

By Reuters

October 29, 2024 10:40 PM GMT+9 · Updated 13 hours ago



[1/2] A person sits on a bench near Beijing's Central Business District (CBD), China July 14, 2024. REUTERS/Tingshu Wang/File Photo Purchase Licensing Rights

[Summary](#) [Companies](#)

- China to raise fresh debt via special treasury, local govt bonds
- Package includes 6 trln yuan to address local govt debt risks
- China to approve up to 4 trln bonds for idle land, property purchases
- Beijing may announce stronger fiscal package if Trump wins Nov. 5 election

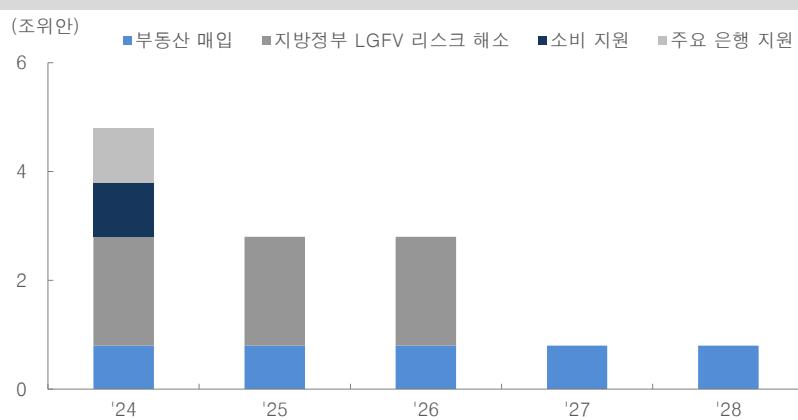
자료: Reuters, 대신증권 Research Center

그림 2. 중국 중앙정부, 9~10월 부양책에 이어 중기 부양 패키지 검토

구분	하반기	상반기
통화 정책	지급준비율/금리 추가 인하 예고(~'25년초) RRR(지급준비율) 50bp 인하 역레포(7일물, 14일물) 금리 각각 30bp 인하 MLF(1년물) 금리 50bp 인하 LPR(1년물, 5년물) 금리 각각 20bp, 10bp 인하 예금 금리 25bp 인하(은행 수익성 방어 목적)	RRR(지급준비율) 50bp 인하 LPR(1년물, 5년물) 금리 각각 10bp, 25bp 인하
재정 정책	발개위(NDRC), 인프라 사업 프로젝트 조기 추진(0.2조위안) 1조위안 소비쿠폰 발행(중앙정부 특별채 발행 한도 상향) 검토 중앙정부 특별채 발행 통한 지방정부 LGFV 리스크 해소 ('26년限: 6조위안) 검토	중앙정부 특별채/지방정부 특수채 발행 강화 전력망 인프라 사업 투자 확대(+14%oy)
부동산 정책	기존 주택담보대출 보유자에 대한 금리 50bp 인하 (신규 주담대 금리와의 격차 최소화) 다주택자에 대한 LTV 규제 완화(75% → 85%) '금융 16조(부동산 시장 안정 위한 금융 지원 대책)' 시행 기간 연장(~2026년限) 1선 도시 등 지방정부, 자체 부동산 규제 추가 완화 (도심구별 매입 조건 폐지, 다주택자 매입 규제 등 해제) 보금자리주택 대환대출 사업 관련 출자 비중 확대(60% → 100%) 우량 부동산 디벨로퍼(하이트 리스트)에 대한 자금조달 확대 ('24년限: 2.23조위안 → 4.00조위안) 미분양 주택/유류 토지 중장기 매입 플랜('28년限: 4조위안) 검토	생애 첫 주택/2주택자에 대한 주택담보대출 금리 하한선 폐지 미분양 주택 매입 펀드(3천억위안) 조성, 보금자리주택 대환대출 사업 추진 생애 첫 주택 매입자에 대한 LTV 규제 완화(85%) 1선 도시 등 지방정부, 자체 부동산 규제 완화 (계약금 비율, 전매제한, 외지인 매입 제한 등)
기타	중앙은행의 0.5조위안 규모 1년 단위 SFISF (증권/펀드/보험사 스와프 창구) 제도 시행 주요 은행 지원(1조위안) 검토	신국 9조(중국판 밸류업 프로그램) 강화

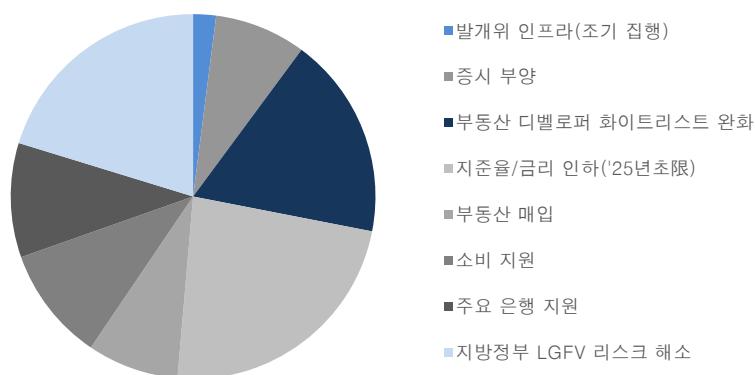
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 중앙정부 특별채권과 지방정부 특수채 통해 2028년까지 12조위안 투입



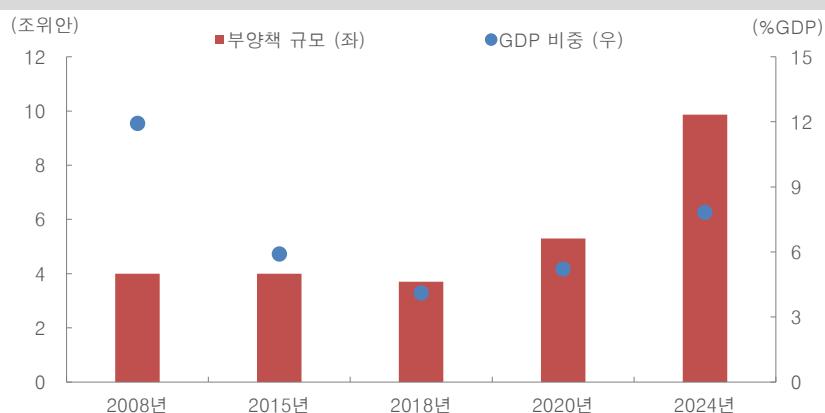
자료: Reuters, 대신증권 Research Center

그림 4. 해당 부양 패키지 추진 시 올 한해에만 GDP 대비 7.8%의 자금 투입되는 것



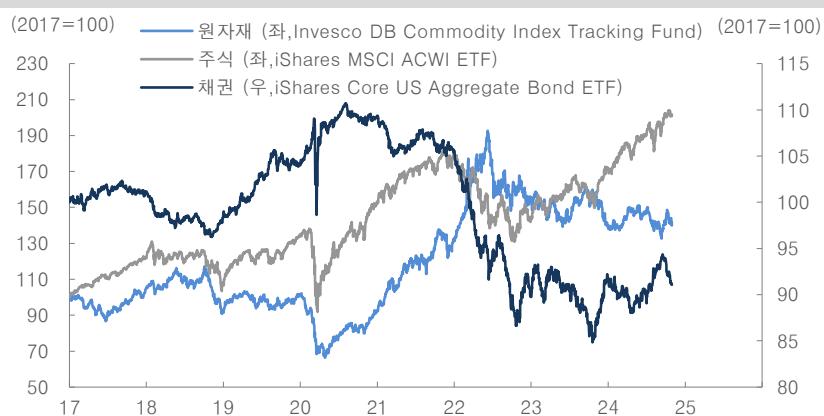
자료: 중국인민은행, 중국발개위, 중국주택건설부, Reuters, 대신증권 Research Center

그림 5. 이는 과거 단일 부양책과 비교하면 역대 2번째로 강력



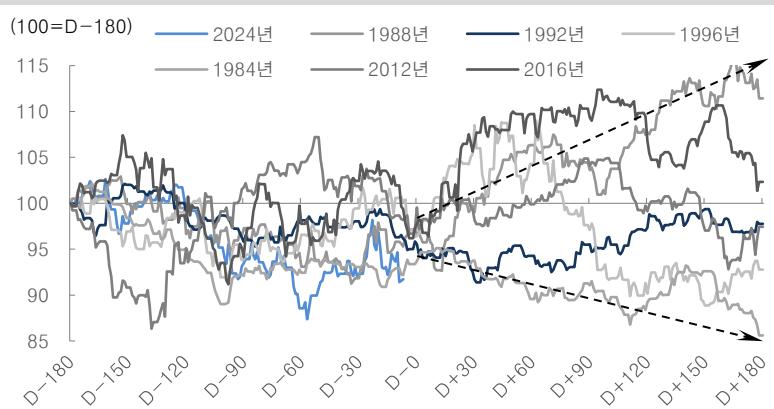
자료: 중국인민은행, 중국발개위, 중국주택건설부, Reuters, 대신증권 Research Center

그림 6. 글로벌 최대 원자재 소비국 중국의 부양에도 미동 없는 원자재 지수



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 이유는 미 대선, 원자재 지수는 과거 대선 앞두고 하락, 종료 후 변동성 확대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 2016년 부양 효과는 미 대선 결과와 무관하게 대선 종료 직후 뒤늦게 반영



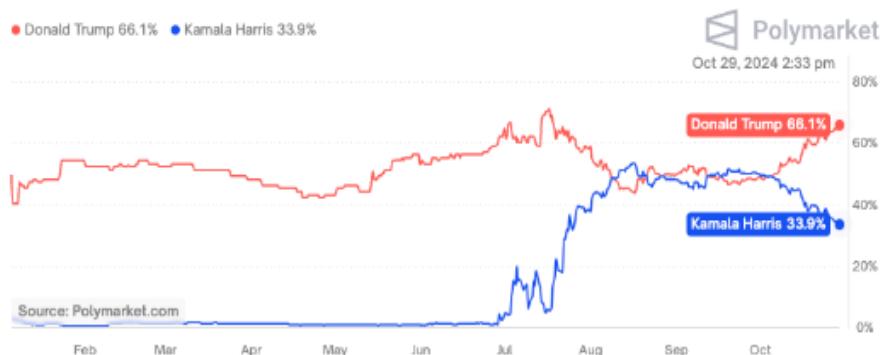
자료: Wind, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 반등한 기대 인플레이션, 트럼프발 부양 + 관세? 대선 후의 원자재 선반영?



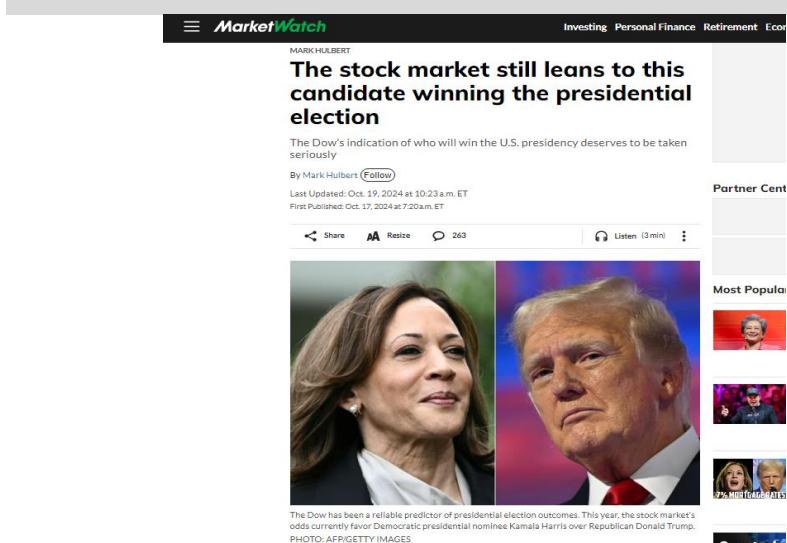
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 채권 참가자들이 단순 지지율 또는 폴리마켓 기반해 트럼프에 베팅한다?



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 오히려 마켓워치의 다우지수 기반 베팅(해리스 Win)이 합리적, 결과는 모른다



자료: MarketWatch, 대신증권 Research Center

그림 12. 기대 인플레 반등, 결과 무관하게 대선 후의 원자재 반등 선반영한 것일 수도



자료: OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(작성자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
