

# 비관론 물리칠 중국의 인플레 수출과 미국 기업의 투자 재개

Commodity Analyst 최진영

jinyoing.choi@daishin.com

- 비관론 난무하는 원자재, 그러나 지금은 물러서기 보다 적극적인 비중 확대 시점
- 중국은 경제공작회의 앞두고 트럼프의 고관세 맞설 목적으로 인플레 수출 준비
- 미국 기업들은 그간 미 대선 탓에 연기했던 Capex 투자 재개, 낙수 효과 기대

## 비관론이 난무하는 시장, 그러나 인플레이션 수출 준비 중인 중국에 주목

원자재 시장은 경계 심리가 계속되고 있다. 트럼프 트레이드(명목금리 급등 = 대중 관세 부과 + 감세 + 불법 이민자 추방)에 의한 강달러 현상이 디스카운트 요인으로 작용한 가운데, 중국의 부양책 마저 의구심으로 바뀌면서 원자재 지수는 놀리고 있다. 원자재 시장에 최악의 조건이라 볼 수 있다.

그러나 시장 참가자들 모두가 비관론을 주장할 때 반대 논리를 바라봐야 한다. 11월 8일 중국 전인대 상무위는 재정정책과 관련해 구체 방안은 제시하지 않았지만 분명 검토 단계라 전한 바 있다. 중국 CICC는 정부가 미국의 고관세(60%) 부과를 고려해 현재 검토 중인 부양책에 2~3조위안을 증액한 상쇄 방안을 도출할 것으로 보고 있다.

예상보다 더 강력한 정책 역시 배제할 수 없다. 중국 사회과학원(국무원 산하 싱크탱크)은 미국 측 입장에서 중국의 디플레이션 수출이 계속되면 대중 고관세를 부과하더라도 미국 내 타격은 크지 않으며, 오히려 강력한 부양책을 통해 인플레이션을 수출해야 고관세 부과 시점을 지연(예: 2016~2017년)시킬 수 있다고 전했다. 실제로 인민은행은 3/4분기 통화정책 회의록상 '물가 안정 유지'라는 문구는 삭제하고 '물가 상승을 위한 정책적 지원'을 강조했다. 정책 가이던스 제시할 공산당 중앙경제공작회의 앞두고 인플레이션 수출을 준비 중이라면 원자재 측면에서 나쁠 이유는 없다.

## 미 대선으로 미뤄졌던 기업 투자, 투자 재개 시 낙수 효과까지 기대

이러한 가운데, 미국 기업들에 의한 낙수 효과까지 주목할 필요가 있다. 지난 1월 13.7pt 였던 미국 기업들의 Capex 투자 확장(의향) 지수는 9월 들어 -2.1pt까지 하락한 바 있다. 하지만 이는 미 대선에 의한 이벤트성에 가깝다. 미 대선이 있는 기간 투자 확장 지수는 연말로 갈수록 하락하지만 과거 22년 평균치(또는 미 대선이 없는 해)로 보면 상승한 것을 알 수 있다. 즉, 대선이라는 불확실성 탓에 투자를 연기한 것이다. 실제로 애틀랜타/리치먼드 지방은 서베이에 따르면 기업 CEO 중 1/3은 대선 결과에 따라 바뀔 수 있는 정책(규제, 세금 등) 탓에 투자 계획을 연기할 수밖에 없다고 응답했으며, Deloitte의 CFO 서베이에서도 대선 앞두고 투자 리스크를 기피하는 것으로 확인됐다.

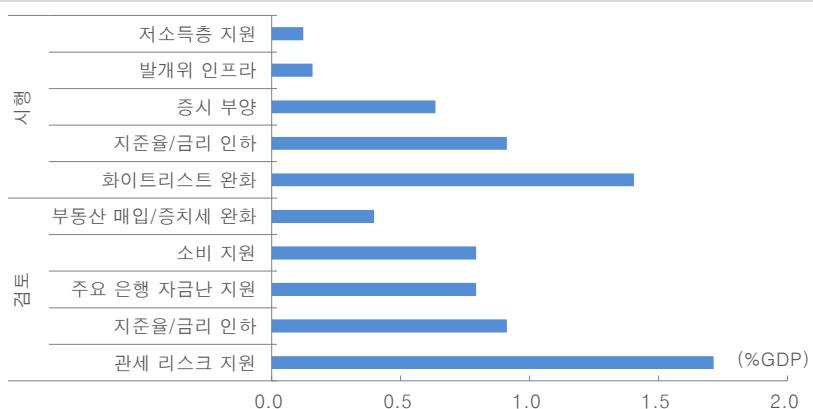
이제 미 대선이라는 정치 이벤트는 종료됐다. PwC의 서베이에 따르면 78%의 기업들은 대선 종료 시 결과와 무관하게 투자를 확대할 것이라 응답했다. 미국 기업들의 Capex 투자 확장 지수의 반등은 향후 ISM 제조업 지수의 회복으로 연결될 수 있으며 이는 자연스럽게 이머징 국가들에 낙수 효과로 이어질 수 있다. 우호적인 통화정책 환경까지 감안하면 최소 내년 상반기까지 반등을 기대할 수 있으며 이를 동행하는 원자재 또한 회복이 가능하다. 비관론이 난무하는 지금은 물러서기 보다 적극적인 비중 확대가 필요한 때이다.

그림 1. 원자재 시장을 흔드는 트럼프 트레이드와 중국의 부양에 대한 의구심



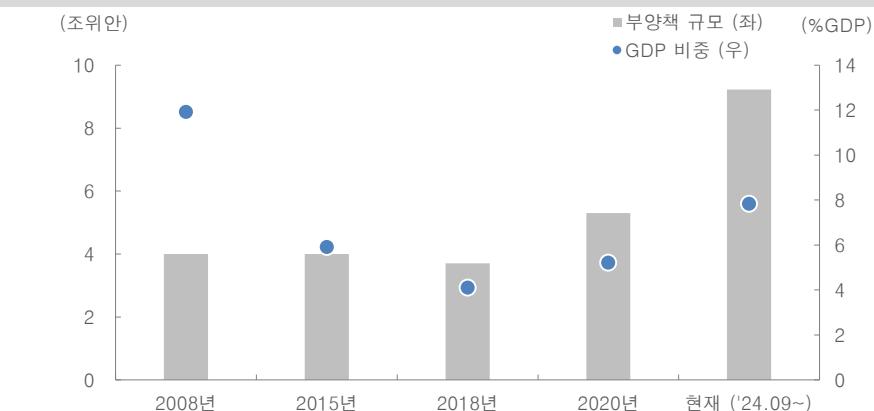
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 중국 정부, 트럼프의 고관세 부과 고려해 검토 중인 부양 + 2~3조위안 준비



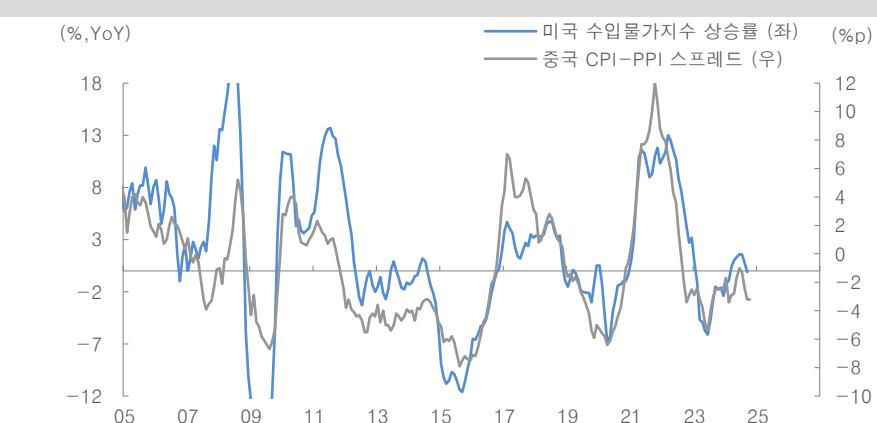
자료: 중국재정부, 대신증권 Research Center

그림 3. 중국의 브레인 집단인 사회과학원, 정부에 강력한 부양책 조기 추진 권고



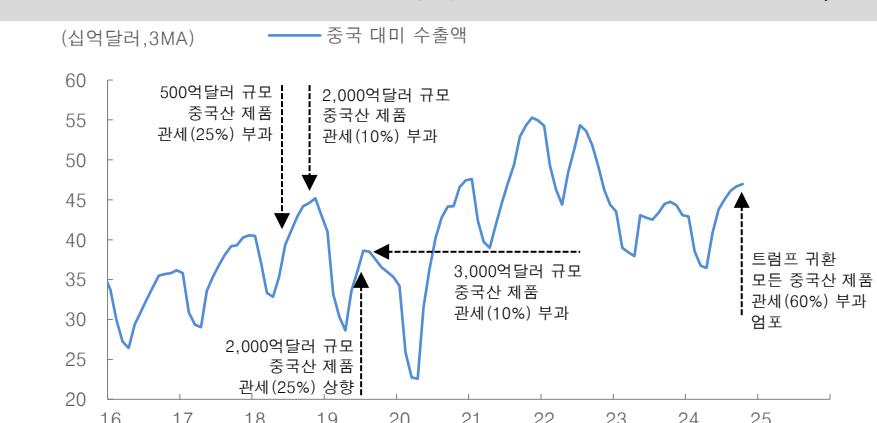
주: 현재 부양 규모는 관세 리스크 지원, 소비 쿠폰 발행, 부동산 매입, 추가 지준율/금리 인하 등 검토 중인 사업 포함  
 자료: 중국발개위(NDRC), 중국통계국, 중국인민은행, CRU, 대신증권 Research Center

그림 4. 인플레이션 수출(내수 확대) 통해 미국의 고관세 부과를 자연시키겠다는 목적



자료: 중국통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 2016~2017년 때도 PPP 부양 통해 트럼프의 관세 부과 시점 순연(2018년)



자료: 중국해관총서, 대신증권 Research Center

그림 6. 실제로 PBOC는 물가 상승 위한 지원 강조

稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。完善市场化利率形成和传导机制，强化央行政策利率引导作用，发挥市场利率定价自律机制和存款利率市场化调整机制效能，提升金融机构自主理性定价能

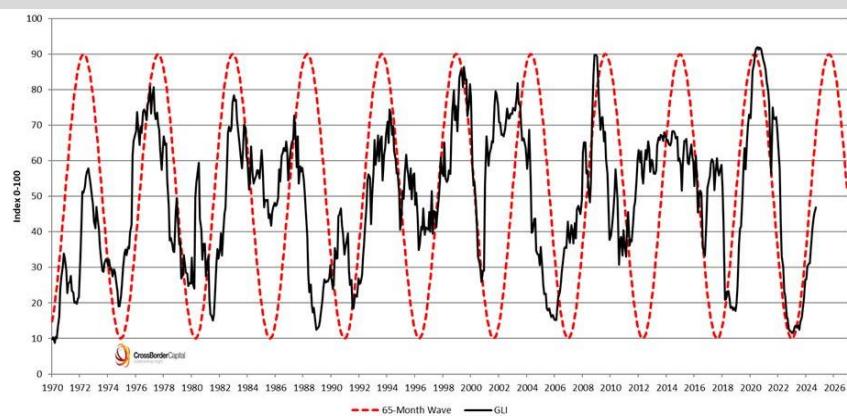
그림 7. 지난 회의록상 있던 물가 안정, 이번엔 삭제

稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握信贷与债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，加强政策协调配合，保持物价在合理水平。完善市场化利率形成和传导机制，发挥央行政策利率引导作用，释放贷款市场

자료: 중국인민은행, 대신증권 Research Center

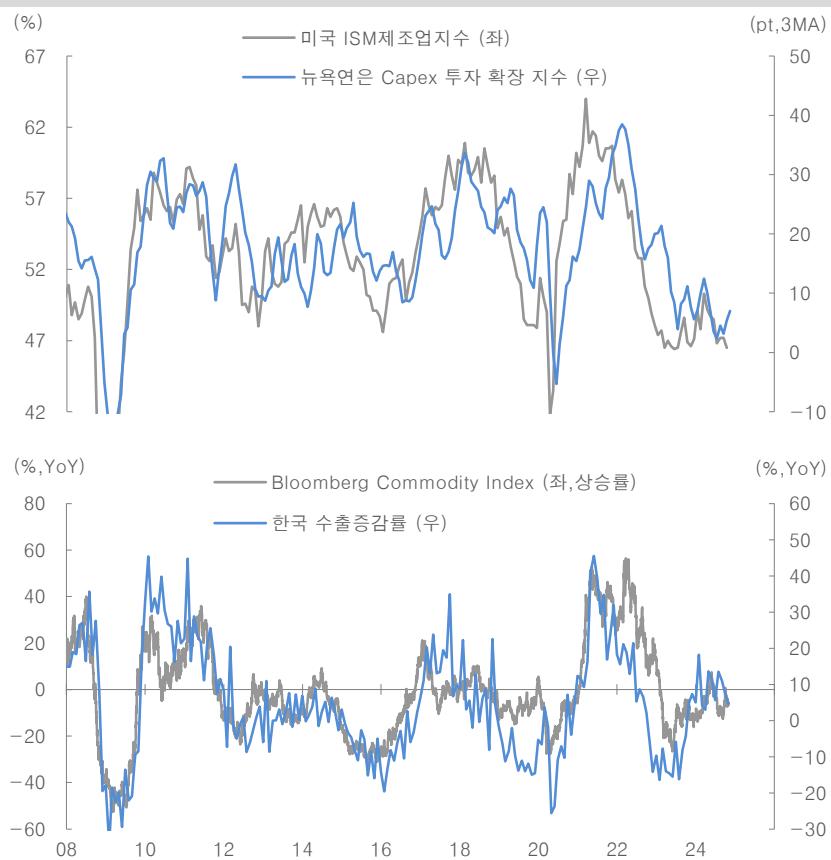
자료: 중국인민은행, 대신증권 Research Center

그림 8. 중앙경제공작회의 앞두고 돈 투입하겠다는 중국, 원자재에 나쁠 이유 없다



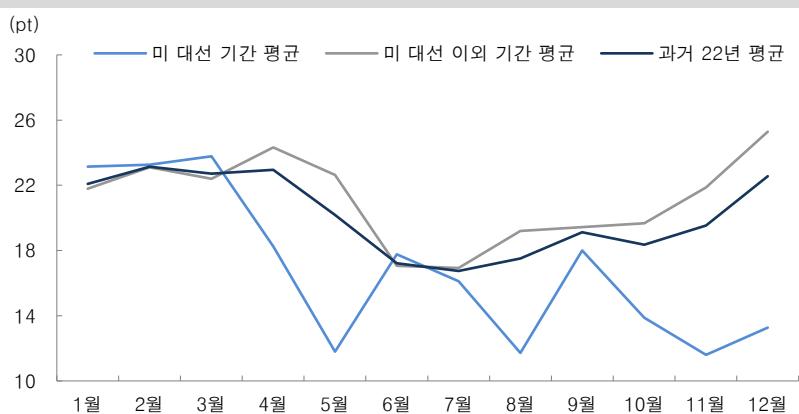
자료: CrossBorder Capital, 대신증권 Research Center

그림 9. 이러한 가운데, 미국의 낙수효과까지 기대. 반등할 미 기업들의 Capex 투자



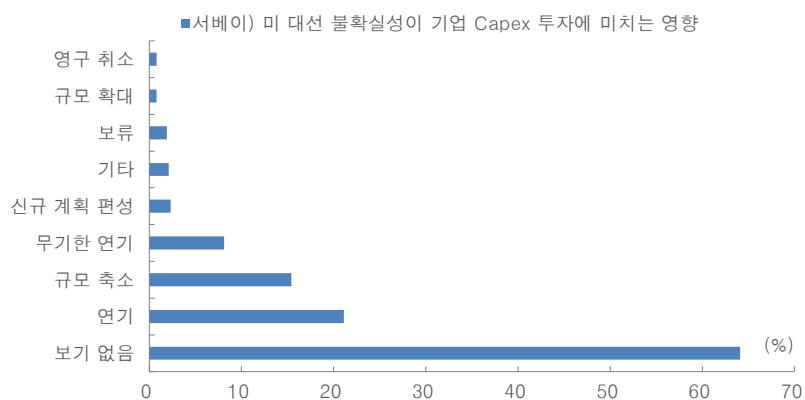
자료: FRED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 미국 기업들의 Capex 투자 서베이, 일반적으로 미 대선 앞두고 투자 연기



자료: FRED, 대신증권 Research Center

그림 11. 미 기업 CEO 중 1/3의 응답자는 미 대선 탓에 Capex 투자 연기한다 응답



자료: Federal Reserve Bank of Richmond, 대신증권 Research Center

그림 12. Deloitte 서베이에서도 대선 앞두고 투자 기피하는 것을 확인

DIVE BRIEF

### CFOs shy away from risk amid hazy political outlook: Deloitte

Bolstering the case for CFO caution, the Conference Board's Leading Economic Index declined in August for the sixth consecutive month.

Published Sept. 19, 2024

 Jim Tyson  
Senior Reporter

[in](#) [fb](#) [tw](#) [yt](#) [em](#) [ln](#)


U.S. Capitol (Douglas Rossing via Getty Images)

#### Dive Brief:

- CFOs shy away from risk taking more than at any time since 2009, wary of inflation, the economic outlook, conflict abroad and the potential outcome of the November election, Deloitte found in a quarterly survey.

자료: CFO DIVE, 대신증권 Research Center

그림 13. 이제 대선 종료, 기업 임원 78%는 종료 시 결과 무관하게 투자 확대 응답

## Continued investment coming either way

Executives say they'll continue to invest at current levels or increase their investments in many areas regardless of who becomes president. Regarding AI, for example, 52% say they would increase their investment under a Harris administration, and 53% say the same under a Trump administration.

Under either administration, at least 78% of executives expect to either maintain or increase their current levels of investment in the areas we asked about

Still, the data does show some differences.

- **Compliance and regulatory affairs:** More than half of executives (56%) say their company's investment in these areas would increase under Harris, compared with 47% who say the same under Trump.
- **Sustainability:** Fifty-five percent say their company would invest more in sustainability under Harris, while just 46% say this under Trump. Eleven percent say their sustainability investments would decrease under Trump, compared to 4% under Harris.
- **Capital projects in the United States:** More than half (53%) say investments would increase under Trump, compared to 49% under Harris.
- **Hiring:** Just over half (52%) say investments would increase under Trump, compared to 50% who say the same under Harris. Eleven percent say their investments in hiring would decrease under Harris, compared to 6% under Trump.

자료: PwC, 대신증권 Research Center

그림 14. 낙수 효과 + 우호적인 통화정책 환경, 원자재는 내년 상반기까지 상승 기대



자료: 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.

---