

중국 경기부양의 성문이 열린다

2021/ 12/ 7

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

I. 중국 경기부양의 빗장이 풀어지고 있다

- 리커창 중국 총리는 지난 3 일 국제통화기금(IMF) 총재와의 화상회견에서 "적절한 시기에 지급준비율(지준율)을 인하할 것"이라고 밝히며 사실상 경기부양 기조를 시사했고, 전일 중국 인민은행은 15 일부터 은행 평균 지급준비율을 8.4%로 0.5%포인트 인하한다고 발표했다. 중국 인민은행은 이번 지준율 인하를 통해 1 조 2000 억 위안(약 223 조원)의 장기 유동성이 공급될 것이라고 설명했다
- 이미 리커창지수(철도물동량, 전력소비량, 은행신규대출로 산출)는 연초 이후 급락하며 경기둔화를 진정시켜야 할 명분이 커졌고, 중국恒大그룹의 채무불이행 과정이 사실상 진행되면서 여타 부동산 및 금융권으로의 전염효과를 차단시켜야 할 필요성도 커짐
- 미 연준의 테이퍼링 조기종료 가능성과 오미크론 변이 확산에 따른 경기위축 우려라는 대외 불확실성도 선제적인 대응에 주요 변수였음. 또한 2022 년 베이징동계올림픽이 2 개월 전으로 다가오면서 중국 내수경기 연착륙을 유도하기 위해 지준율 인하를 필두로 한 경기부양 정책을 투입할 적기인 상황으로 판단한 것으로 추정함

<그림 1> 리커창지수와 중국 M2: 경기부양의 시간이 왔다

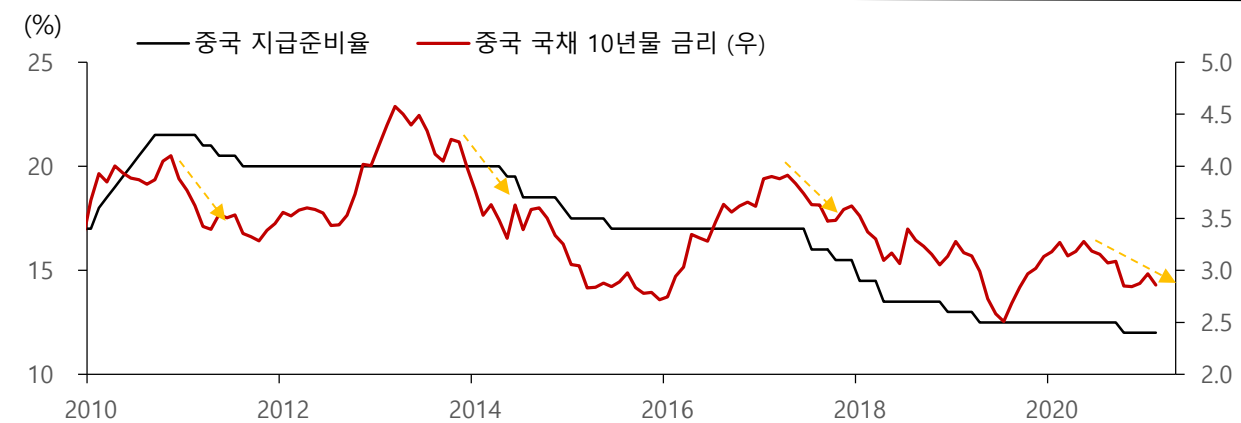


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

주: MSCI US, MSCI KOREA 기준

- 과거 중국 국채 10년물 금리는 기준을 인하를 비롯한 중국 통화정책의 향방을 선반영하는 경향이 있는데, 최근 2.85%까지 하락하며 통화완화적 정책스탠스에 대한 기대를 선반영하고 있었음

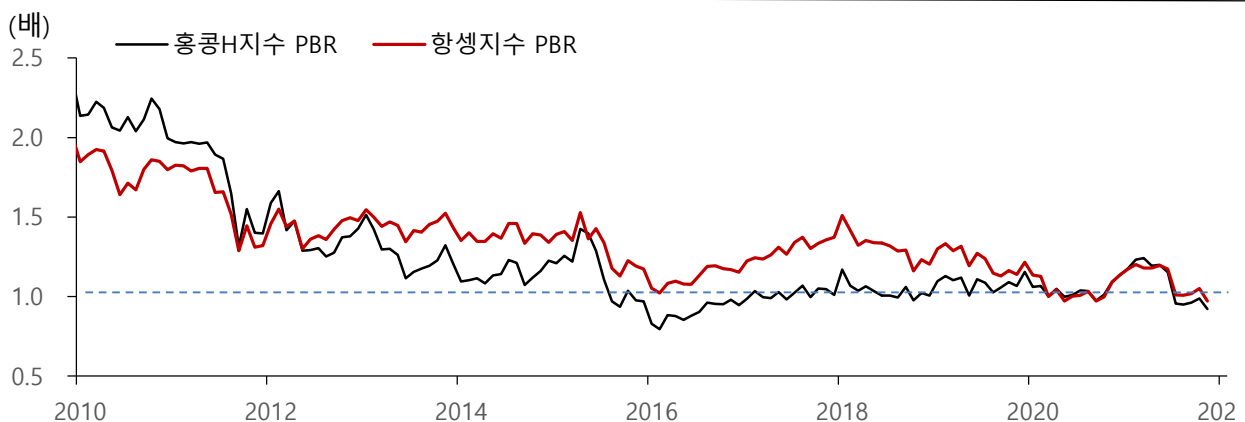
<그림 2> 중국 국채 10년물 금리와 중국 지급준비율 추이



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

- 중화권 증시의 부진도 현재 본토 및 홍콩증시 상장기업의 한계 상황을 상당히 심각하게 반영했던 것으로 해석함. 이미 항셱지수 PBR 은 0.97 배로 중국 그림자 금융 이슈(2015 년말), 미-중 무역전쟁(2018 년), 코로나팬데믹 사태(2020 년초) 등의 악재 국면보다도 하회하고 있음. 금번 중국 당국의 플랫폼 기업 규제, 형다 이슈로 인한 중국 부동산 회사들의 한계 상황 등이 심각하게 반영되면서 외국인 투자위축과 중국 본토자금의 위험자산 회피 경향은 심화 중이었음. 따라서 중국 당국 입장에서는 기존의 입장에서 선회하여 기업경기 위축을 제어하고 중화권 증시의 정상화에 대한 필요성도 대두될 수 있는 국면임

<그림 3> 홍콩증시는 역사적 저점수준의 PBR 로 후퇴

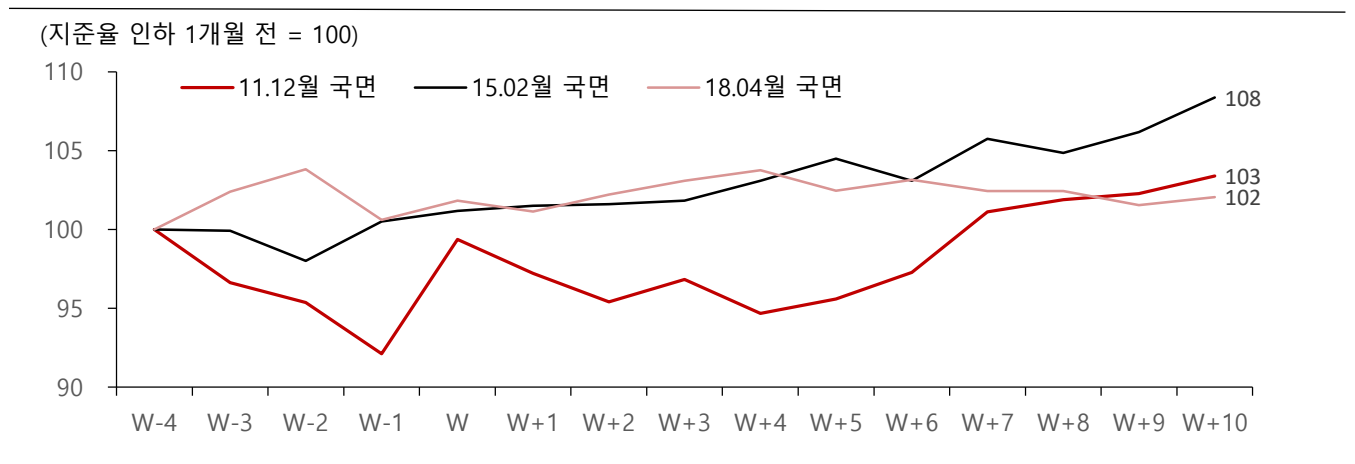


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

II. 중국 경기부양의 성문이 열리면 한국증시는?

- 전일 중국 지준을 인하가 결정되면서, 사례분석을 통해 한국증시의 영향을 가늠하고자 했음. 2010년대 이후 중국 지준을 인하 사이클은 총 3 회(2011년 12월, 2015년 2월, 2018년 4월) 였는데, 코스피지수의 반응은 중기적으로 긍정적이었음. 과거 3 회의 사례분석을 통해 지준을 인하 전후 코스피지수를 살펴본 결과 단행 10 주 이후 기준으로 지준을 인하 1 개월 전 대비 모두 상승했던 것으로 관찰됨(그림 4 참조). 중국 경기부양의 중요 시그널로서 지준을 인하는 가치사슬 상 밀접한 관계인 한국 기업에 대한 유동성 효과로도 일정부분 반영되었던 것으로 추정할 수 있음

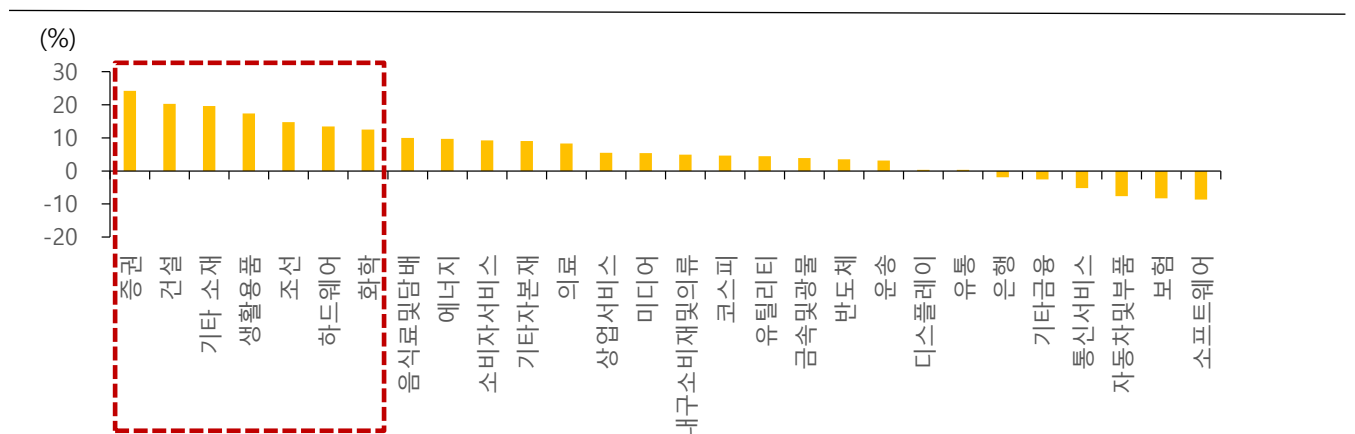
<그림 4> 중국 지준을 인하 전후 코스피지수



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

- 중국 지준을 인하 단행 4 주 전부터 단행 이후 10 주까지의 누적수익률(3 회 평균)을 살펴본 결과, 증권(24%), 건설(20%), 기타소재(19%), 생활용품(17%), 조선(14%), 하드웨어(13%), 화학(12%) 등의 강세현상이 두드러졌음. 중국과의 가치사슬 상 밀접한 업종군(기타소재, 화학), 중국 소비관련주(생활용품, 하드웨어), 중국 경기부양에 따른 글로벌 경기회복 수혜주(건설, 조선), 유동성 효과를 배가시킬 고베타주(증권) 등이 강세였음

<그림 4> 중국 지준을 인하 전후 업종수익률



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

III. 중국 지준을 인하의 의의 및 한국증시 영향

(1) 지준을 인하는 중국 경기부양의 첫단추

- 리커창지수는 연초 이후 급락하며 경기둔화를 진정시켜야 할 명분이 커졌고,
- 중국 헝다그룹의 채무불이행 과정이 사실상 진행되면서 전염효과를 차단시켜야 할 필요성
- 이미 항셱지수 PBR은 0.97 배로 역사적 저점수준까지 악화

(2) 한국증시의 사례분석

- 과거 3 회의 사례분석을 통해 지준을 인하 전후 코스피지수는 중기적으로 긍정적임
- 평균적인 수혜업종으로
 - 1) 중국과의 가치사슬 상 밀접한 업종군(기타소재, 화학),
 - 2) 중국 소비관련주(생활용품, 하드웨어),
 - 3) 중국 경기부양에 따른 글로벌 경기회복 수혜주(건설, 조선),
 - 4) 유동성 효과를 배가시킬 고베타주(증권)
- 다만 경제공작중앙회의를 통한 경기부양의 강도 및 연속성 확인이 추가적으로 필요하며, 경기부양의 성격과 타겟을 감안하면서 수혜주를 재점검해야 할 것임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.