

중국 유동성의 힘, 제 역할을 한다면

2022/ 3/ 30

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

I. 중국 거점도시 제한적 봉쇄, 부양기조 강화의 명분

- 중국 관영매체(시큐리티타임즈)에 따르면 중국인민은행은 2 분기 지급준비율을 인하할 것으로 보도됨. 코로나 확산에 따라 중국 선전시에 이어 상하이까지 제한적 봉쇄에 들어가면서 피해지역 중심으로 감세정책(부가가치세, 부동산세, 토지사용세 등), 주택적립금 납부유예, 임대료 감면, 소비진작책, 금융지원책 등의 각종 부양정책이 투입되고 있음
- 중국 거점도시에 대한 제한적 봉쇄는 2 분기 중 부양기조 강화의 중요한 명분으로 이를 통해 중국 경제의 연착륙을 시도할 것임. 이미 재정측면에서 1 분기 공공투자를 집중하는 전략(고정자산투자 12.2%)과 시중 금리인하를 통해 경기조절을 시도한 바 있는데, 이러한 부양기조는 2 분기 중 보다 강화될 것임
- 중국 당국의 부양기조 강화는 신용자극 지수(credit impulse index)를 대응치로 추정하 바, <1 분기 중 저점테스트 이후 2 분기 중 회복 시도> 경로를 예상함. 리커창지수(철도물동량, 전력소비량, 은행 신규대출로 추계)로 살펴보는 중국 경기방향성은 신용자극 지수에 대해 1 개 분기 후행하여 반영하는 특성을 감안하면 결국 중국 당국은 적극적인 부양기조 강화를 통해 경기연착륙을 유도할 것으로 판단함

<그림 1> 중국 신용자극 지수, Bottom out 시도 예상



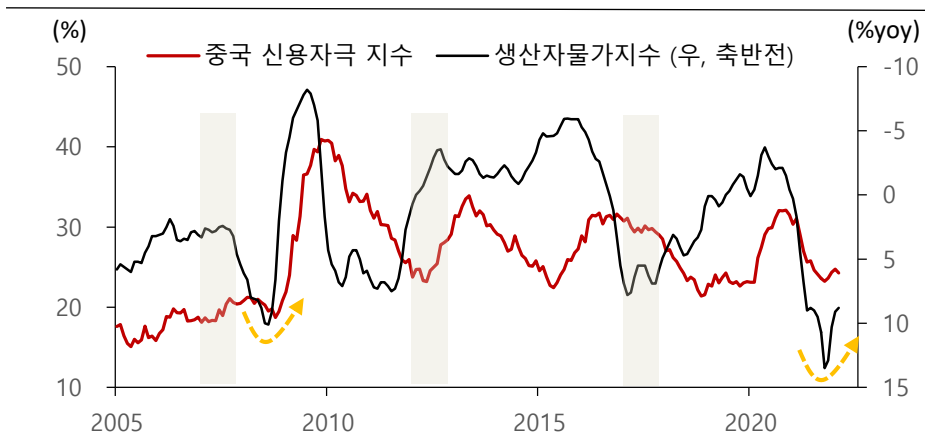
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

주: 신용자극 지수(credit impulse index) = 신규대출증감 / GDP 증감

- 특히 금년은 시진핑주석의 장기집권을 가능할 22 차 당대회를 앞두고 있다는 점에서 민심안정을 위한 경기연착륙에 대한 필요성은 클 것임. 과거 당대회 당해연도 중 신용자극 지수는 주로 개선흐름을 유지하면서 리커창지수는 비교적 안정적으로 관리되는 모습을 나타냈음(그림 1 회색 음영 참조)

- 단, 신용자극 지수의 상승반전에 앞서 생산자물가지수의 하락반전이 선행되었다는 측면에서 국제유가를 비롯한 상품가격의 하향안정화 여부는 중국 당국의 부양강도를 좌우할 중요한 가능자가 될 것임(그림 2 참조). 따라서 중국 생산자물가지수의 하락반전을 지지할만한 우크라이나 협상의 진행 과정, 여타 산유국의 증산 여부, 공급망 병목현상의 추가적인 완화 등은 중국 유동성 복원의 중요한 기준이 될 것임

<그림 2> 특히 생산자물가의 반전 시, 유동성 복원은 빨라질 수 있음



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

II. 당대회 당해연도, 중국 부양기조의 중시 영향은?

- 금년은 당대회 당해연도라는 측면에서 과거 당대회 당해연도 중 신용자극지수와 국내 세부업종 주가와와의 상관계수 분석을 실시했음. 그 결과 동 기간 신용자극 지수의 개선세와 높은 상관성을 나타냈던 세부업종은 <음식료및담배, 생활용품, 소비재및의류, 소프트웨어, 반도체, 하드웨어> 등이었음

<그림 3> 중국 당대회 직전, 신용자극 지수와 세부업종 주가와의 상관계수

상관계수	업 종
0.9~0.8	음식료및담배, 생활용품, 소비재및의류, 소프트웨어, 반도체, 하드웨어
0.8~0.6	의료, 미디어, 자동차및부품

자료: Dataguide, 리딩투자증권

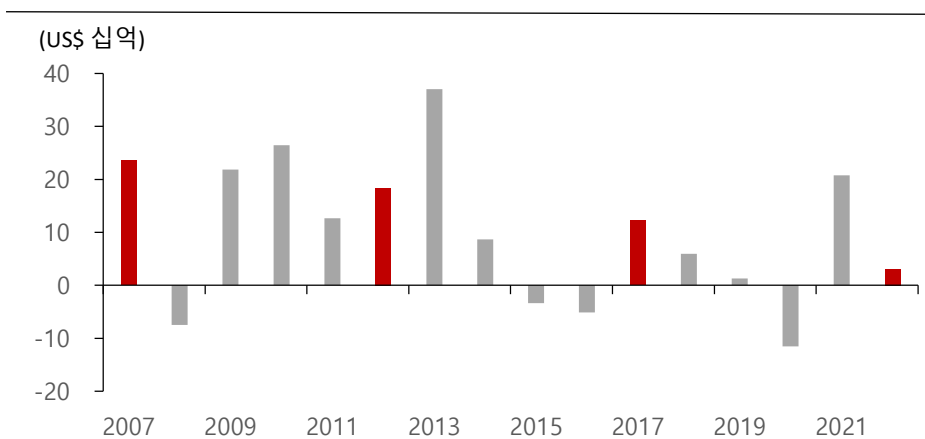
주: 2007 년, 2012 년, 2017 년 3~10 월 중의 상관계수 분석임

- 해당 업종의 경우 대체로 중국 매출비중이 상대적으로 높은 특성을 보이는데, 중국 당대회 당해연도의 부양기조 강화 시에는 주가 동조화 경향 역시 강화되는 것으로 추정됨. 다만 과거 사례와 달리 중국 거점도시의 제한적 봉쇄 조치는 일부 품목의 경우 소비 접근성을 제한할 수 있다는 점에서 봉쇄 조치의 강도와 기간, 리오프닝의 본격화 시기 등은 세부적으로 고려되어야 할 것임

- 한편 중국 당대회 당해연도의 신흥국 펀드플로우(ICI 미국 뮤추얼펀드 기준)는 직전 3 번의 경우 모두 큰 폭의 순유입을 나타내면서 외국인 자금은 일정부분 중국 당대회 컨벤션 효과를 활용했던 것으로 추정함(그림 3 참조)

- 미국의 이중간축 본격화로 인한 글로벌 성장동력의 부족분을 중국의 부양정책 효과로서 일부 보완할 수 있다는 점은 국내 증시 입장에서는 긍정적인 변수라고 판단함

<그림 3> 신흥국 펀드플로우: 중국 당대회 컨벤션 효과 기대



자료: Bloomberg, ICI, 리딩투자증권
주: 붉은 막대는 당대회 당해연도임

III. 결 론

- ▷ 중국 거점도시 봉쇄 조치를 만회하기 위해 2 분기 중 부양기조 강화 기대
- ▷ 과거 당대회 연도의 신용자극 지수는 회복세였고, 생산자물가 부담 완화 시 회복력은 보다 개선
- ▷ 신용자극 지수와 상관성: 음식료및담배, 생활용품, 소비재및의류, 소프트웨어, 반도체, 하드웨어
- ▷ 신흥국 펀드플로우(외국인 수급) 상 중국 당대회 컨벤션 효과 기대

▶ 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.