

위안 약세, 중국 정부를 긴장시키고 있다

[Economist] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com / 류진이 2122-9210 jinlee@hi-ib.com



2022-08-26

■ 급등 중인 위안/달러 환율 7 위안대 진입 예상도...

위안화 가치가 8 월들어 약 1.5% 하락하면서 6.86 위안 수준까지 상승했다. 연말에는 7 위안대 진입할 것이라는 전망이 힘을 얻고 있다. 7 위안대 환율은 코로나 19 가 중국에서 처음 확산되던 당시 수준으로 복귀하는 것이다.

이처럼 위안화 약세 기대감이 확산되는 주요 원인은 크게 두가지이다.

첫째는 미국의 금리인상 사이클이다. 미 연준과 중국 인민은행의 엇갈린 통화정책 기조가 위안화 약세 압력으로 이어지고 있다. <그림 1>에서 보듯 미국 금리사이클과 위안화 가치는 높은 상관관계를 보여왔다.

둘째는 중국 경기리스크, 즉 펀더멘탈 우려이다. 당사의 지난 8 월 16 일자 보고서(中 경제의 구조적 리스크 해부)에서 지적한 바와 같이 중국 경기의 경착륙 우려 현실화가 위안화 약세에 직격탄을 날리고 있다. 물론 중국 정부가 경기 경착륙을 막기 위해 각종 부양 조치를 실시하고 있지만 정책 실행과 시장 기대치에 못 미치는 미약한 부양 수준이 부양정책 효과를 반감시키고 있다. 이러한 정책 실망감이 위안화 약세 압력을 더욱 부추기고 있다.

■ 가뭄에 따른 쓰촨성 전력난과 제로코로나 정책 지속은 또 다른 약재

유럽에 이어 중국도 가뭄의 악영향을 피하지 못하고 있다. 기록적인 가뭄 사태로 인한 쓰촨성 전력난은 제조업 조업 중단 사태로 이어지고 있다. 쓰촨성 당국은 지난 15 일부터 20 일까지로 정했던 산업 시설에 대한 정전 기간을 25 일까지로 연장했다. 이에 따라 쓰촨성 사태가 중국 경제에 악영향을 미치는 것은 물론 일부 자동차 공급망 차질로 이어지고 있다.

쓰촨성이 광둥성이나 상하이시처럼 중국 경제 혹은 제조업의 핵심 지역은 아니지만 중요한 제조업 허브 역할을 하고 있음은 분명하다. 20 년 기준으로 중국 전체 산업생산량 중 쓰촨성이 차지하는 비중은 4.3%로 성(省) 기준으로 8 번째로 높은 비중이다. 중국 전체 GDP 중 쓰촨성의 비중은 4.7%로 성(省) 기준으로 6 번째로 높다.

무엇보다 쓰촨성은 자동차 리튬배터리 허브 역할을 담당하고 있다. 중국 전체 리튬염 생산량의 27.9%, 음극재는 11.8%, 양극재는 17%를 생산하고 있어 배터리 생산 차질로 이어질 공산이 높다.

쓰촨성의 전력부족으로 인한 조업중단이 지속될지는 불투명하지만 21 년 전력부족 인한 조업 차질이 중국 경제 및 산업활동에 일시적 충격을 주었던 사례를 감안하면 쓰촨성의 전력부족 사태는 3 분기 중국 경제에 적지 않은 악영향을 줄 것이다.

그리고 중국에서 잇따른 전력부족 사태가 빈발하고 있다는 점은 중국 경제와 제조업이 안게 될 또 다른 전력 혹은 에너지 리스크이다.

제로 코로나 방역정책 지속 부담도 간과할 수 없는 리스크이다. 강력한 제로코로나 방역정책 지속이 중국 경기에 부담을 주고 있다. 중국 일일 신규 코로나 19 확진자 수는 최근 다소 감소했지만 2000 명 내외를 유지하고 있다. 강력한 제로 코로나 방역정책에도 불구하고 신규 확진자수는 중국 정부 희망처럼 줄어들지 못하고 있다. 하이난 봉쇄 조치로 이미 여름 관광산업이 큰 타격을 받은 상황이고 10 월 중국 당대회 개최를 고려할 때 제로 코로나 방역 정책이 완화될 가능성은 낮다. 일부에서는 제로 코로나 방역정책이 내년 3 월까지 이어질 수도 있을 것으로도 전망하고 있다.

소비심리가 이미 추락한 상황에서 제로코로나 방역 장기화와 고용시장 악화로 소비시장의 회복은 물론 각종 부양 정책 효과가 제한받을 수 밖에 없는 환경이다.

■ 중국 정부, 경기 경착륙 리스크로 긴장하는 모습

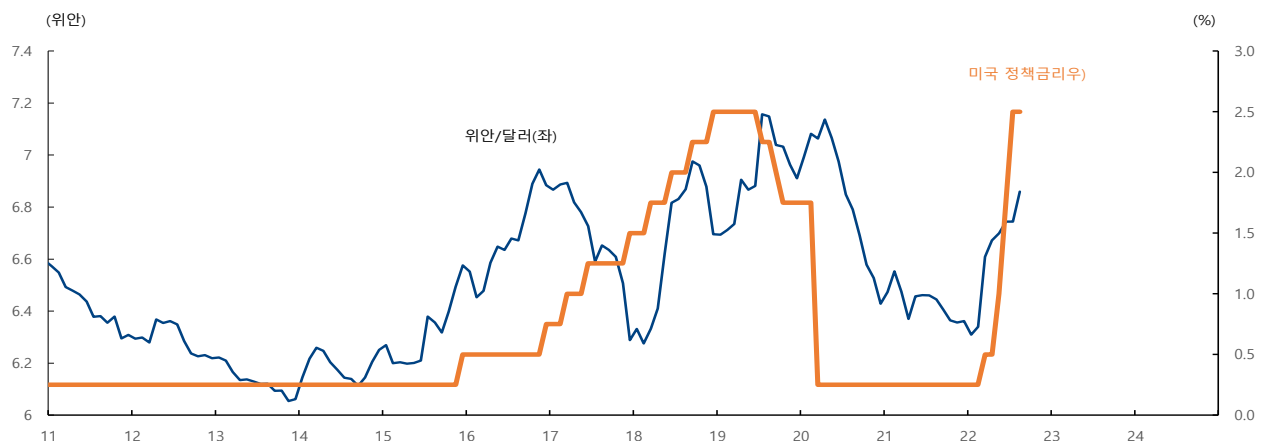
중국 정부의 경기관련 고민이 깊어지고 있음은 부양 혹은 금융시장 안정화 조치가 잇따르고 있는 현상에서 확인되고 있다. 정책금리 인하와 함께 부동산 시장 안정을 위해 2,000 억 위안 규모의 특별대출을 고려 중인 것으로 알려지고 있다. 동 특별 대출은 문제가 되고 있는 모기지대출 상환 거부 운동을 진정시키기 위한 차원이다. 이미 분양대금을 받았지만 완공이 안된 아파트 완공을 위해 부동산 개발업체에 특별 용자를 제공하는 것이다. 당 대회를 앞두고 민심 안정과 제 2 의 형대 사태를 막기위한 교육책으로 해석된다. 이 밖에도 중국 정부는 경기 안정을 위한 또 다른 정책패키지를 준비중인 것으로 알려지고 있다.

문제는 중국 정부의 정책의지에도 불구하고 경기가 안정을 회복할지 미지수라는 점이다. 중국 경제가 안고 있는 구조적 리스크와 제로 코로나 방역 장기화 등으로 과거와 달리 정책 효과는 미약해졌고 각종 대외 불확실성 확대는 중국 수출경기 둔화 리스크로 이어질 전망이어서 중국 경기 불안이 지속될 가능성은 여전히 잠재해 있다.

이에 따라 위안화 약세 기조도 지속되면서 예상보다 조기에 7 위안대로 진입할 여지가 높다. 위안화의 약세 현상이 근본적으로 중국 경기 및 정책 불안에서 기인하고 있다는 점에서 중국 정부도 긴장하지 않을 수 없을 것이다. 이후 정책의 실기 혹은 실패는 급격한 경기침체와 신용우려를 동반할 수 있기 때문이다.

더불어 원/달러 환율이 1,300 원 중반을 기록하고 있는 가운데 원화와 위안화간 여전히 높은 동조성이 유지되고 있어 위안화 약세, 즉 중국 경기 리스크는 원화 가치의 추가 하락 압력으로 작용할 수 밖에 없는 것이 현실이다.

그림1. 미국 정책금리와 위안/달러 환율



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

그림2. 중국 성별 산업생산 비중

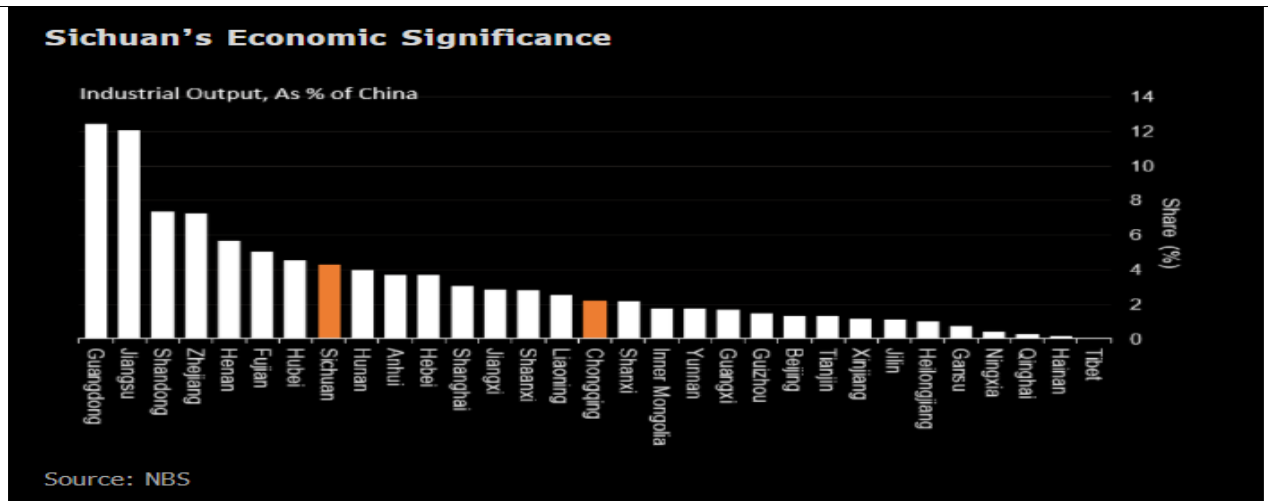


그림3. 제로코로나 방역 정책 지속에도 확진자수가 일 2000 명 내외 수준을 유지중

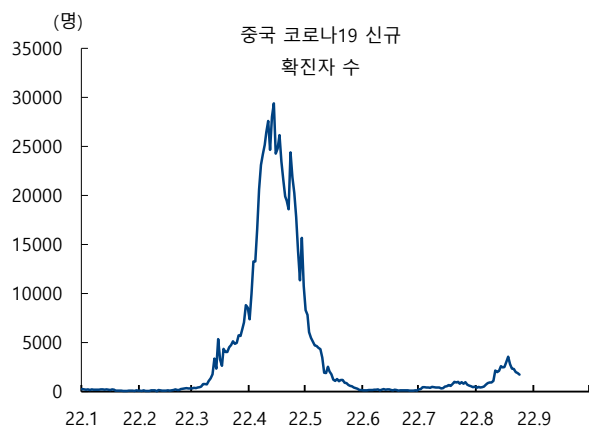


그림4. 제로코로나 방역 장기화로 인한 경제활동 정상화 지연이 소비경기 위축으로 나타나고 있음

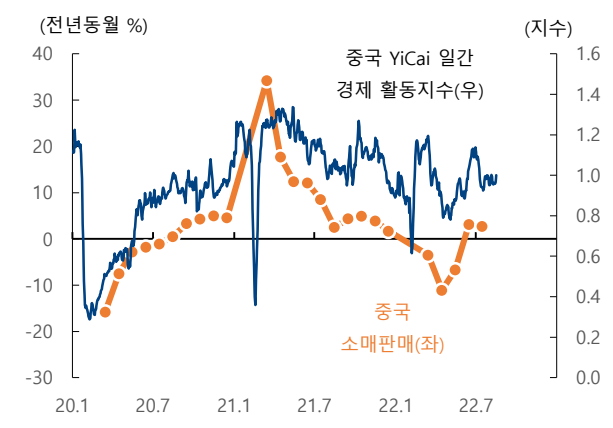


그림5. 급락 이후 바닥권을 탈출하지 못하고 있는 중국 소비자심리

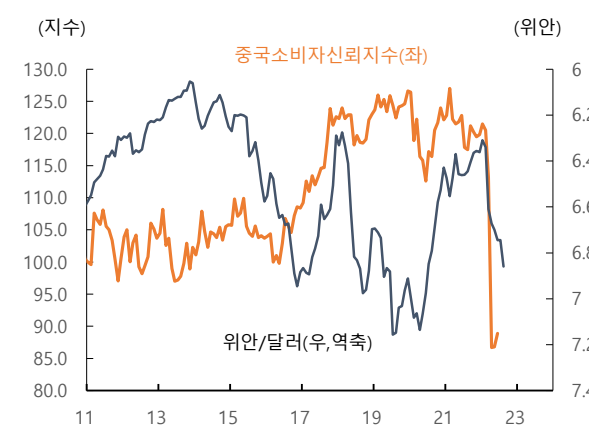


그림6. 위안 및 홍콩달러의 동반 약세 현상 지속 중



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치센터

Compliance notice

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현, 류진이)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

Compliance notice

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현, 류진이)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.