

Today's Chart

2022-08-23

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

중국 정책의 한계: 짙금 금리인하

그림1. 예상보다도 금리인하 폭이 소폭에 그치면서 실망감을 던져준 중국 통화정책

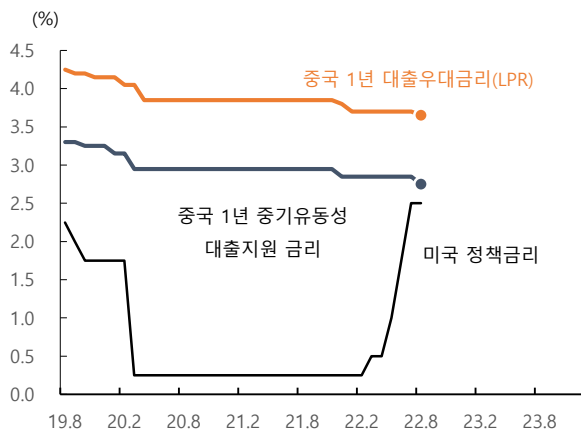


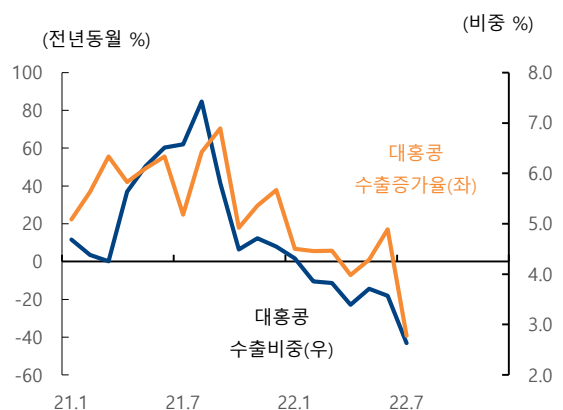
그림2. 소폭이지만 중국 정책금리 인하는 위안화 약세 압력을 높임



그림3. 국내 8월 1~20일 국가별 수출증가율

주요 국가	금액 (백만 달러)	증감률 (전년동기 %)
중국	8,110	-11.2
미국	4,746	0.8
EU	3,329	19.8
베트남	3,061	2.2
일본	1,465	-6.3
싱가포르	1,395	115.7
대만	1,327	1.1
인도	1,012	15
홍콩	773	-45.0
말레이시아	738	77.3

그림4. 국내 대홍콩 수출부진이 심각한 수준



자료: 통계청, Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

■ 실망스러운 중국 정책 행보

중 인민은행, 정책금리 5bp 인하에 그쳐

- 중국 인민은행이 사실상의 정책금리인 1 년 만기 대출우대금리(LPR)를 3.70%에서 3.65%로 0.05%p(5bp) 인하하였고 5 년 만기 대출우대금리는 4.45%에서 4.3%로 0.15%p(15bp)인하함. 지난 1 월 이후 7 개월만 금리인하함.
- 결론적으로 중국 경기상황, 특히 부동산시장 침체를 고려할 때 이번 금리인하 폭은 실망스러운 수준이며 경기부양측면에서 큰 효과를 얻지 못할 것으로 예상됨. 다만, 5 년 금리를 15bp 인하한 것은 모기지 금리 하락을 통해 주택경기 침체를 방어하기 위함으로 해석되는데 실효가 있을지는 미지수임

미국-중국간 통화정책 차별화 현상이 중국 정책을 제한

- 중국 통화당국이 이처럼 소극적인 금리인하에 나설 수 밖에 없는 이유 중의 하나는 미국과 중국간 통화정책 차별화임. 미 연준의 공격적인 금리인상으로 연말 미국과 중국간 정책금리가 역전될 가능성이 커지고 있어 중국 인민은행입장에서 공격적인 금리인하에 나서기 어려운 여건임
- 중국 자본시장이 완전히 개방되어 있지 않아 설사 미-중간 정책금리가 역전되더라도 급격한 자본유출 리스크는 크지 않지만 위안화 가치 등에 적지 않은 영향을 미칠 수 있음을 중국 인민은행 정책행보에 제약 요인으로 작용함. 지난 8 월 15 일 7 월 주요 경제지표 쇼크로 정책금리 인하 기대감이 확산되면서 역외 위안화 가치는 큰 폭으로 하락함. 역외 위안/달러 환율은 지난 8 월 12 일 6.738 위안에서 8 월 22 일 장중 6.8595 위안으로 급등, 즉 위안화 가치가 동 기간 약 1.8% 급락함
- 미-중 정책금리 역전 리스크와 더불어 제로 코로나 방역 정책 지속으로 인해 금리인하의 정책효과가 크지 않을 수 있음도 금리인하에 소극적으로 나선 또 다른 이유로 여겨짐. 중국내 코로나 19 확진자 수는 아직 일간 2,000~3,000 명 수준을 유지하고 있어 제로 코로나 방역 기조가 당분간 지속될 공산이 높음

소극적 통화완화 정책 등으로 중국 경기 반등 기대감은 더욱 약화될 전망이며 실제 3 분기 등 하반기 경기 사이클에 대한 불확실성은 더욱 커질 전망이다

■ 중국 경기경착륙 리스크가 본격적으로 국내 수출경기에 반영되고 있음

8 월에도 대중국 무역수지 적자 기조 이어질 전망: 92 년 8 월 한중 수교 이후 처음

- 8 월 1~20 일 수출증가율은 전년동기 3.9%에 그쳤는데 국내 수출증가율 둔화의 가장 주된 요인 중에 하나는 대중 및 대홍콩 수출의 감소임. 동기간 대중 수출 증가율은 전년동기 -11.2%를 기록함. 대중국 수출 감소세가 3 개월째 지속될 공산이 커진 동시에 대중 무역수지 역시 8 월 중 적자기조를 이어가면서 4 개월 연속 적자를 기록할 전망이다. 대중 교역이 본격화된 1992 년 이후 처음있는 현상임
- 더욱이 21 년 기준으로 국내 교역순위 4 위를 차지하고 있는 대홍콩 수출 부진은 더욱 심각함. 8 월 1~20 일까지 대홍콩 수출증가율은 전년동기 -45%를 기록중임. 올 2 월부터 시작한 수출 감소세가 지속됨은 물론 수출 감소폭도 확대되고 있음. 참고로, 올해 1~7 월 누적기준 대홍콩 수출증가율은 전년동기 -17.2%를 기록하면서 국내 전체 수출에서 차지하는 비중도 크게 축소됨
- 문제는 대중화권 수출이 반도체 등 IT 수출에도 악재로 작용하고 있다는 점임. 중국을 차지하더라도 반도체 수출 중 대홍콩 비중은 중국 다음으로 높은 수준임. 21 년 기준으로 반도체 수출 중 대중국 및 대홍콩 비중은 각각 39.3%, 20.0%로 홍콩은 국내 반도체 수출의 2 위 국가임
- 중국을 위시한 홍콩 경기 둔화 기조가 이어진다면 국내 반도체 수출은 물론 전체 수출에도 악재임. 참고로 8 월 1~20 일까지 반도체 수출증가율은 전년동기 -7.5%로 8 월말까지 동 추세가 유지된다면 20 년 6 월 이후 2 년 2 개월만에 감소세로 전환되는 것임
- 유럽발 에너지 대란 리스크와 더불어 중국 경기사이클이 국내 경기와 금융시장에 커다란 현안 리스크로 대두되고 있음

Compliance notice

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.