

중국 경기부양의 영향, 과거와 오늘

2021/ 12/ 14

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

I. 경제공작회의를 통해 중국 경기부양 의지 재확인

- 1) 리커창 총리의 지준율 인하 천명(3 일), 2) 인민은행의 은행 평균 지급준비율을 8.4%로 0.5%포인트 인하 발표(6 일), 3) 경제공작회의를 통한 22 년 경제안정 의지 강화(10 일) 순서로 중국 당국의 정책스탠스 변화가 강화 중임. 이로써 2022 년 경제운용은 기존 감독-규제 중심에서 벗어나 경기연착륙을 도모하는 안정적인 경기부양으로 선회한 것으로 판단함

- 2022 년 7 대 과제: 1) 거시정책의 안정성, 2) 미시적인 기업활력 제고, 3) 구조개혁을 통한 원활한 국민경제 순환, 4) 과학기술 정책 시행, 5) 개혁개방을 통한 성장동력 강화, 6) 균형적인 지방 정책, 7) 민생문제 해결

- 미 연준의 테이퍼링 조기종료가 유력한 상황과는 대조적으로 중국은 부양적인 스탠스로 선회하면서 사실상 과거 3 차례의 지준율 인하 사이클 초기와 유사한 <미국 통화긴축 vs. 중국 통화완화> 구도를 형성한 것으로 파악됨

<그림 1> 중국과 미국의 단기 금리: 미국과는 차별화된 부양기조



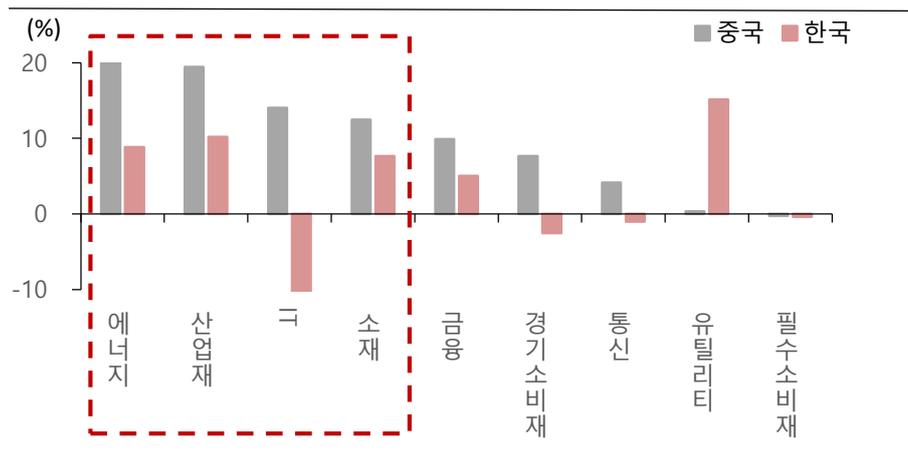
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

II. 과거 사례: 중국 단기금리 ↓, 중국 에너지-산업재-소재 PER ↑

- 2010년대 이후 중국 기준을 인하 사이클은 총 3회(2011년 12월, 2015년 2월, 2018년 4월)였는데, 중국의 단기 시장금리는 하락했고, 동반하여 중국 기업의 PER 상향 트렌드는 관찰됨. 거시적 관점의 유동성 효과 및 금리하락 시 할인율 하락으로 PER 개선되는 현상으로도 해석할 수 있음. 특히 중국 에너지-산업재-IT-소재 업종은 기준을 단행한 이후 2개월 기준(M+2)으로 각각 평균 20.5%, 19.4%, 14.0%, 12.4%까지 PER 상승률을 나타냈음

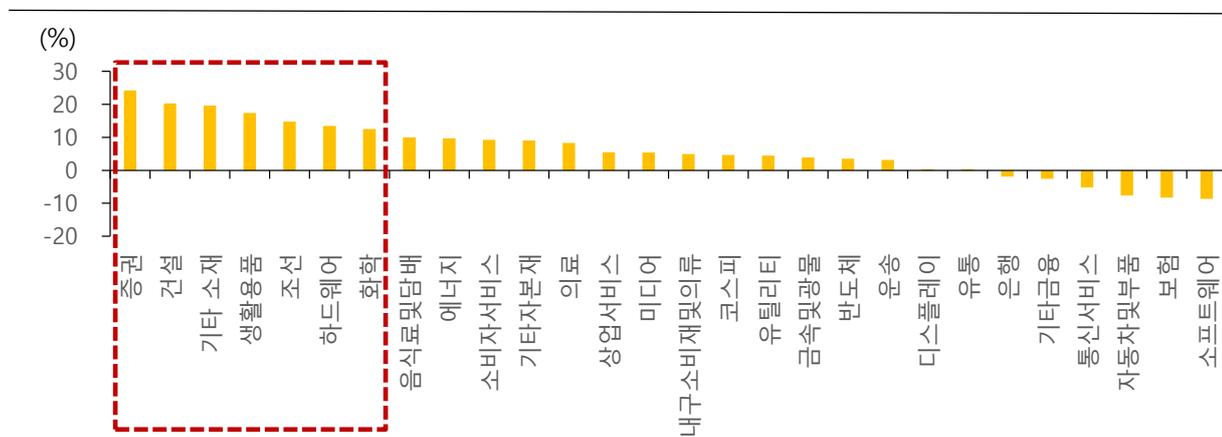
- 우리나라 역시 에너지, 산업재, 소재 업종의 경우 중국과 유사하게 PER 상승세가 관찰되나, PER 상승률은 중국 기업의 40~60% 수준에 그쳤음. 중국 경기부양 시 중국 증시와의 동조화 경향은 있으나, 그 개선강도는 중국 기업의 절반 정도라는 것으로 해석할 수 있음. 동기간 국내 증시의 세부 업종별 누적수익률은 아래와 같음

<그림 2> 중국 및 한국 업종별 평균 PER 개선 폭



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 주: MSCI CHINA, KOREA 기준임

<그림 3> 중국 기준을 인하 단행 4주 전부터 단행 이후 10주까지의 누적수익률(3회 평균)

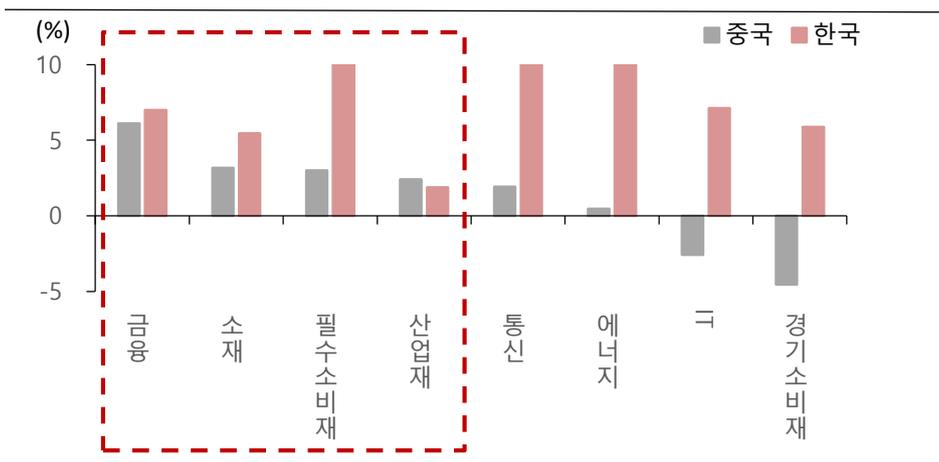


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

III. 과거 사례와 지금의 차이점

- 첫째, 중국 시장금리의 하향 가능성과는 대조적으로 한국 시장금리는 여전히 2022년까지 기준금리 인상사이클에 대한 경계심리가 큰 상황임. 과거 중국 기준을 인하 시 증권, 건설 업종의 양호한 성과는 국내 시장금리도 동조화되면서 유동성 효과에 기인했는데, 금번의 경우 중국의 통화완화 정책과의 동조화 가능성은 제한적으로 판단함
- 둘째, 중국 경기부양 성격이 과거에는 양적 규모 중심이었는데 반해, 현재는 공동부유라는 질적 개선 및 인플레이션 문제를 동반해결 해야 하는 다층적이고 고도화된 숙제를 안고 있음. 따라서 경기부양의 선연적인 총론보다는 각론에서의 세부효과를 가능하게끔 금번 경제공작회의 결과로는 부족한 것으로 파악됨. 예를 들어 소비진작책 및 세제지원 등에 대한 구체적 언급도 없었고, 인프라투자에 대한 강도, 기존 친환경 정책의 후퇴 가능성 등도 아직 예단하긴 이른 상황임
- 셋째, 헝다디슈가 아직 진행 중으로 이에 대한 중국 당국의 전염효과 차단 등은 여전히 유의해서 모니터링해야 하는 포인트임
- 이에 따라 중국 당국의 부양적 스탠스가 강화된 12월 이후에도 과거 사례에서 나타났던 '에너지-산업재-소재 PER 상향'은 중국증시에서는 일부 관찰되나, 국내 증시는 동조화되고 있지 않음(그림 4 참조)
- 따라서 추가적인 중국 당국의 부양기조 재강화와 세부적인 로드맵 제시, 중국 시장금리 및 대출금리의 뚜렷한 하락세 재확인, 중국 기업들의 본격적인 PER 재평가 흐름 등을 확인하면서 국내 관련 업종에 동조화 가능성을 타진해야 할 것으로 판단함

<그림 4> 연초 이후 업종별 PER 개선폭: 중국과 동조화되고 있지 않음



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

▶ **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.