

정하늘's China in Focus

EBEST EDGE

7월 중국 인플레이션: 수요보다는 '공급'에 집중

Investment Edge

중국 7월 소비자물가지수(CPI)는 1.4%yoy로 전월치(1.5%)와 시장 컨센서스(1.5%)를 모두 하회했다. 생산자물가지수(PPI)는 5.5%로 시장 컨센서스(5.6%)를 하회했다. 하반기 CPI는 현수준 유지, PPI는 점진적으로 증가율이 둔화할 것으로 예상된다. 그러나 PPI 둔화로 중국 내 수요부진을 우려하기 보다는 구조조정, 그리고 부동산에 주목하자.

소비자물가지수 중 식품물가는 이상고온과 폭우 등 날씨 영향에도 높았던 기저효과로 증가율은 여전히 마이너스 구간에 머물렀다. 한편 통신장비 가격 하락 등의 영향으로 그간 높았던 비식품물가는 낮아졌고, CPI는 안정적인 수준으로 유지될 수 있다. 7월 CPI에서 기저효과 기여도는 6월 1.2%p에서 7월 1.0%p로 하락했다.

생산자물가지수는 높은 기저효과에도 불구하고 원자재(철강, 비철금속, 원유 등) 가격 상승으로 전월과 동일한 수준(5.5%yoy)을 유지할 수 있었다. 전월비와 전년동월비 시차를 고려할 때, 전년동월비 증가율의 개선 가능성은 높아지고 있으나, 하반기 점차 높아지는 기저효과로 생산자물가지수에 대한 기대감은 낮출 필요가 있다고 판단한다.

적극적인 구조조정과 강화된 환경규제는 중국 내 철강가격의 지속적인 상승으로 반영될 것이다. 중국 철강공업협회는 연간 생산능력 감축목표 중 상반기에 이미 84.8%를 달성했다고 발표했다. 이와 동시에 중국정부는 겨울철 난방기간 동안 공장 밀집지역인 탕산(唐山)의 생산능력을 절반으로 줄이는 등의 환경규제를 시행할 예정이다.

하반기 생산자물가지수는 높은 기저효과로 증가율 개선을 기대하기는 어렵다. 그러나 철강제품 등 원자재 가격상승은 하방 경직성을 강화로 반영될 것이다. 이와 동시에 신규 수요의 급증을 기대하기는 어려우나, 안정적인 수요의 유지는 가능하다고 판단한다. 물론 중국 내 안정적인 수요유지 여부는 PPP와 부동산에 의해 결정될 것이다.

지난 7월 전국금융공작회의에서 시진핑 국가주석이 금융규제에 대해 발언하면서 하반기 금융규제의 강도가 상반기보다 높아질 수 있다. 그러나 중국 내 물가상승과 美 연준의 정책금리 인상속도가 가파르지 않을 것으로 전망된다는 점을 감안할 때, 금리(MLF 1년물)인상 등의 금융규제 강화의 현실화 가능성은 높지 않다.



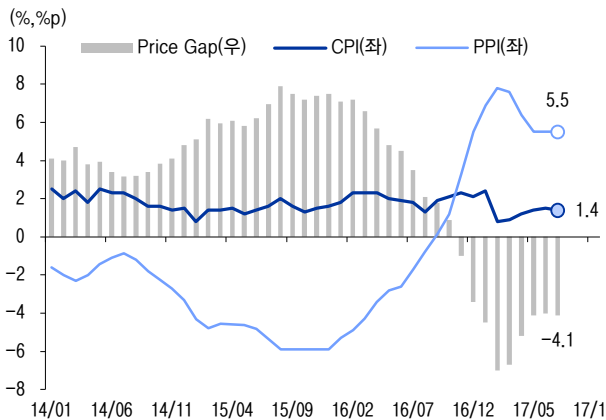
China Economy

정하늘

02. 3779-8987

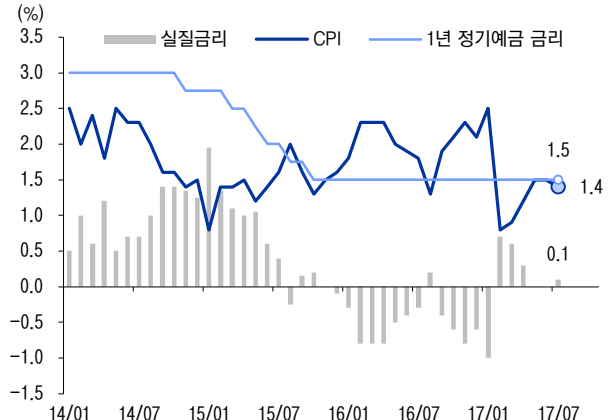
haneulj@ebestsec.co.kr

그림1 7월 CPI 1.4%yoy, PPI 5.5%yoy



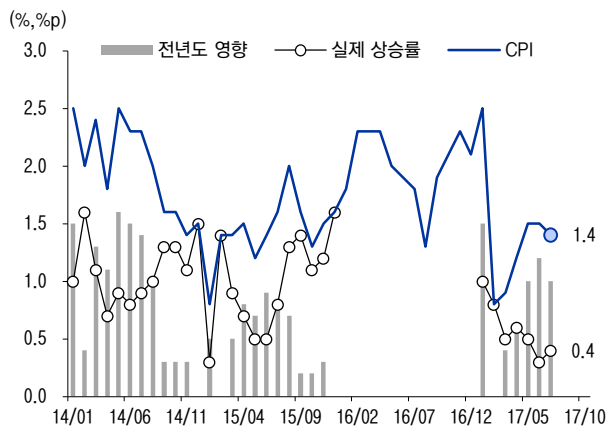
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 1년 정기예금 금리와 CPI의 격차 0.1%p에 불과



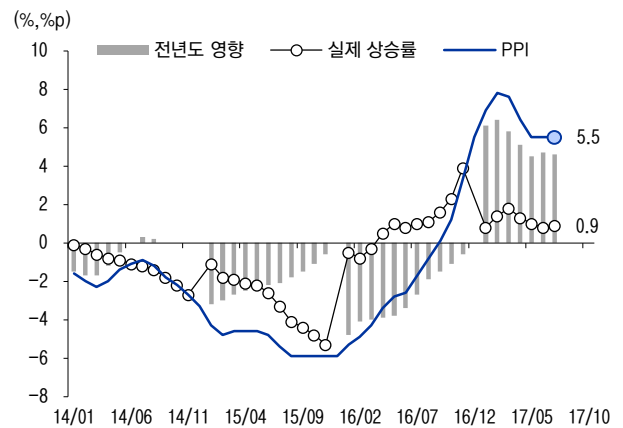
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 CPI, 非식품 물가의 상승세 완화



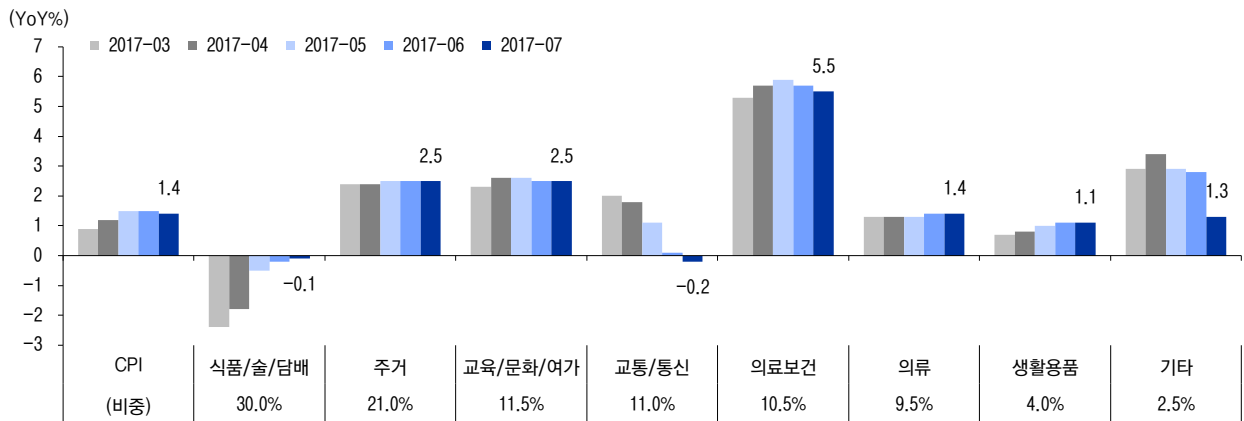
주: 실제 상승률은 전년도 영향을 배제하여 조정한 수치를 적용
 자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 PPI, 원자재 가격 상승이 점진적으로 반영



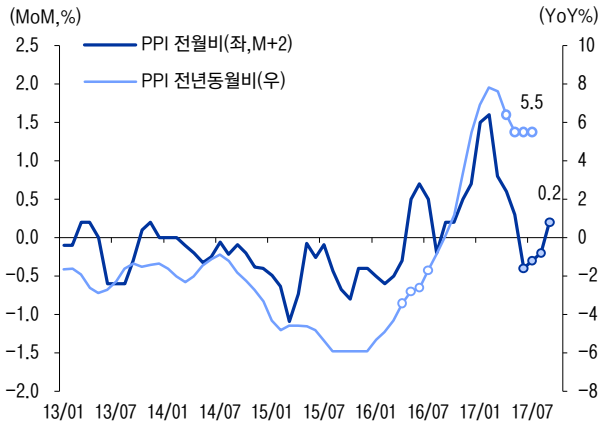
주: 실제 상승률은 전년도 영향을 배제하여 조정한 수치를 적용
 자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 CPI 항목별 추이: 육류와 야채 가격상승으로 식품물가 하락세 완화. 반면, 통신장비 가격 하락으로 통신물가 하락



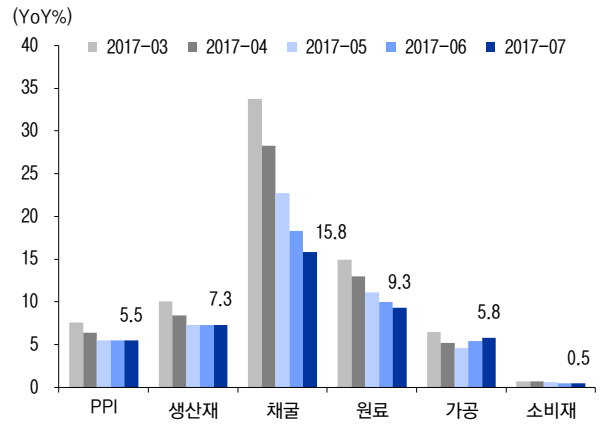
주: 중국 통계청은 항목별 CPI 구성비중을 공개하지 않음. 이에 따라 동 차트에 적용한 CPI 구성비중은 추산한 데이터로 실제와 다를 수 있음
 자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 PPI 전년동기비 증가율, 상승세 반등을 기대



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 PPI, 원자재 가격 상승으로 하락폭 완화



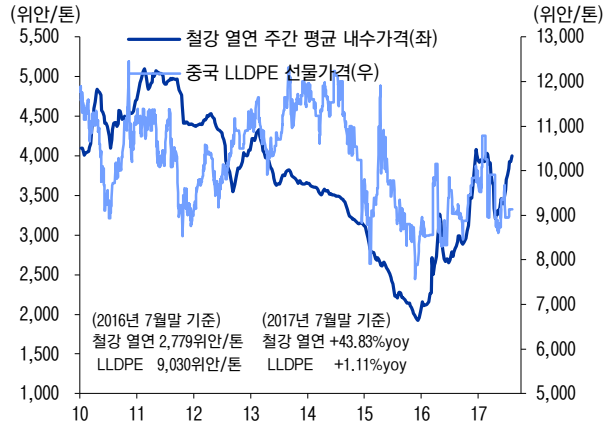
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 에너지 가격, 6월부터 상승세로 전환



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 원자재 가격, 5월 이후 반등세를 보이기 시작



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 7월 소비자물가지수(CPI) 주요 지표

구분	7월		1~7월 YTD, %
	MoM, %	YoY, %	
CPI	0.1	1.4	1.4
도시	0.1	1.5	1.5
농촌	0.0	1.0	1.0
식품	-0.1	-1.1	-1.9
비식품	0.2	2.0	2.3
상품	-0.2	0.5	0.6
서비스	0.6	2.9	2.9
품목별			
식품/담배	0.0	-0.1	-0.7
돼지고기	-0.7	-15.5	-7.4
의류	-0.4	1.4	1.3
주거	0.1	2.5	2.4
임대료	0.3	2.9	2.9
생활용품/서비스	0.1	1.1	0.8
교통/통신	-0.3	-0.2	1.3
교통수단 연료	-2.8	1.2	11.4
교통수단 부품	0.0	1.8	1.7
교육/문화/여가	1.0	2.5	2.5
의료서비스	0.5	5.5	5.5
기타용품/서비스	-0.1	1.3	3.0

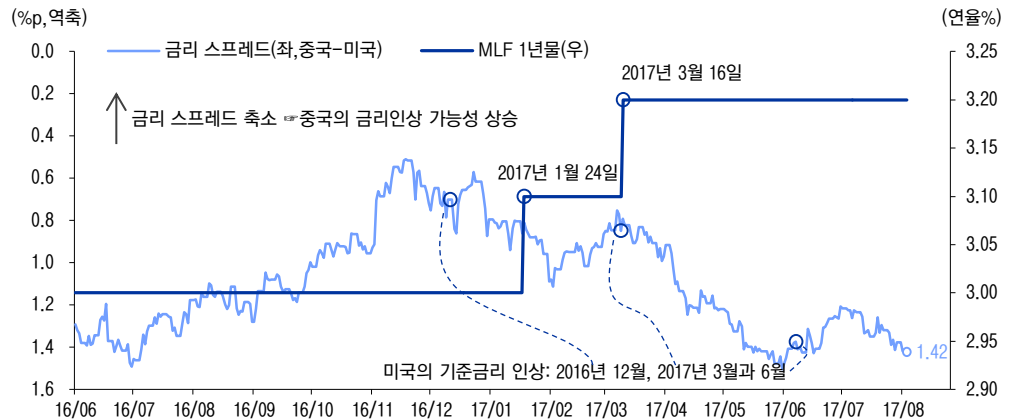
자료: 중국 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 7월 생산자물가지수(PPI) 주요 지표

구분	7월		1~7월 YTD, %
	MoM, %	YoY, %	
PPI	0.2	5.5	6.4
생산재	0.2	7.3	8.6
채굴	-1.1	15.8	26.2
원료	-0.2	9.3	12.4
가공	0.5	5.8	5.7
소비재	0.0	0.5	0.7
식품	0.1	0.4	0.6
의류	0.0	1.2	1.3
일용품	-0.1	0.6	1.2
내구재	0.0	0.0	-0.2
생산자구입물가	0.0	7.0	8.5
연료에너지	-1.2	10.7	15.5
철금속재료	0.7	14.1	17.3
비철금속재료 및 전선	1.0	13.2	15.1
화학원료	0.1	7.1	8.3
목재 및 펄프	0.4	5.8	4.6
건축자재 및 비금속	0.4	9.3	7.4
기타공업원료 및 반제품	0.1	2.4	2.6
농업 부산품	0.3	0.9	1.8
방직원료	0.1	4.2	4.4

자료: 중국 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 과거 두 차례의 MLF 금리인상 모두 中美 금리 스프레드가 약 0.80%p 수준



주: 금리 스프레드는 미국과 중국의 국채 10년물을 적용

자료: CEIC, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 경제지표 발표 일정(8월 7일~8월 18일)

발표 시기	경제지표	발표치	컨센서스	이전치
7일 17시 24분	7월 외환보유고(십억달러)	3,080.7	3,077.9	3,056.8
8일 11시 43분	7월 수출(달러, YoY, %)	7.2	11.0	11.3
	7월 수입(달러, YoY, %)	11.0	18.0	17.2
	7월 무역수지(십억달러)	46.7	45.0	42.8
9일 10시 30분	7월 소비자물가지수(YoY, %)	1.4	1.5	1.5
	7월 생산자물가지수(YoY, %)	5.5	5.6	5.5
10~15일	7월 M2(YoY, %)	-	9.5	9.4
	7월 위안화신규대출(십억위안)	-	800.0	1540.0
14일 11시	7월 소매판매(YoY, %)	-	10.8	11.0
	7월 고정자산투자(YoY, %)	-	9.1	8.4
	7월 산업생산(YoY, %)	-	7.1	7.6
18일 10시 30분	7월 70개 도시 부동산 가격(YoY, %)	-	-	9.4

주1: 7월 고정자산투자(YoY, %)는 Bloomberg의 7월 누적 수치의 전년동기비 증가율을 7월 전년동기비 증가율로 전화하여 적용

주2: 시장 컨센서스는 8월 9일 데이터(Bloomberg)를 적용

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정하늘)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.