

Macro

중국의 구조적인 변화와 자산시장

Economist 박형중

june.park@daishin.com

Economist 임혜윤

hyeyoun.lim@daishin.com

구조적 문제해결을 우선시하고 있는 중국

- 대내외적으로 중국이 구조적인 문제해결에 집중할 수 있는 여건이 마련되면서 당국은 기업부채, 부동산시장 과열, 공급과잉산업의 구조조정 등을 해결하기 위해 정책여력을 집중하고 있다.
- 당국의 구조개혁 의지는 부채관리를 위한 금융규제 강화, 은행간 대출금리 인상, 공개시장조작을 등을 통해 실현되고 있는데 이를 바탕으로 중국경기의 안정성은 더욱 높아지고 있다. 이러한 변화는 중국경제에 대한 시각을 보다 긍정적으로 변화시킬 수 있는 요인이다.
- 다음 달 중순(10월 18일)으로 예정된 중국 공산당 제19차 전국대표대회(당대회)를 앞두고 당국은 구조개혁에 한층 더 집중할 전망이다. 시진핑 주석의 권력을 강화하는 무대가 될 당대회를 위해 당국은 남은 기간동안 금융 시스템 리스크 완화, 국영기업 개혁 등의 부문에서 성과를 높이려는 노력을 지속할 가능성이 높다.

당분간 중국 관련 자산의 매력 높아질 전망

- 중국 경기의 안정적인 흐름과 당국의 구조개혁 노력으로 중국 관련 자산의 매력도는 높아질 전망이다. 중국 경기의 안정적 성장과 구조개혁은 원자재 가격의 상승으로 이어졌는데 이러한 흐름은 당분간 유지될 것으로 본다.
- 대외환경도 중국 관련 자산에 긍정적이다. 달러화 약세흐름은 9월 FOMC 이후 둔화되겠지만 10월 ECB 테이퍼링 계획 발표, 트럼프 불확실성 등을 고려할 때 달러화 강세압력이 중국 관련 자산의 매력에 부담으로 작용할 수준까지 높아질 가능성은 낮다.
- 구조적인 문제는 단기적으로 해결 가능한 문제가 아니기 때문에 중국 경제의 잠재적인 위험이 해소되었다고는 볼 수 없어 중장기적으로는 당국의 구조개혁 충실성에 주목해 중국 경기를 바라 볼 필요가 있다. 하지만 적어도 당분간은 중국 관련 자산의 매력이 높아질 수 있는 환경이 조성되었다는 판단이다.

구조적 문제해결을 우선시하고 있는 중국

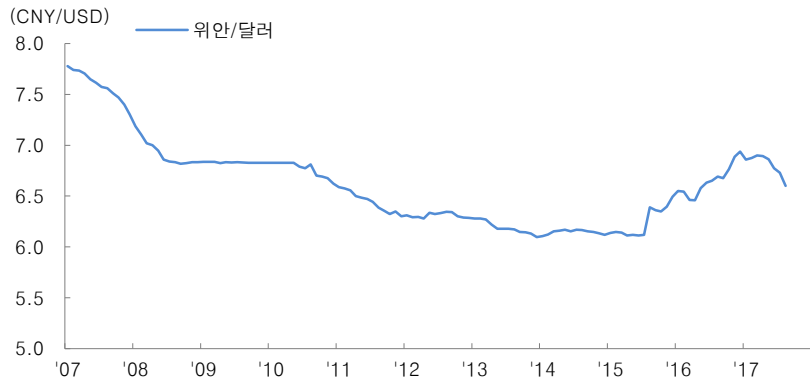
중국이 구조적인 문제해결에 정책역량을 집중할 수 있는 여건이 마련되었다. 대내적으로는 연간 성장률 목표치를 상회하는 안정적인 성장이 지속되고 있고, 대외적으로 가장 큰 리스크로 꼽혔던 연준과 ECB의 통화정책 정상화는 시장에 충격을 주지 않는 수준으로 진행될 가능성이 높아졌다. 이를 바탕으로 정책당국은 기업부채, 일부지역 부동산시장 과열, 공급과잉산업 등의 문제해결을 위해 노력하고 있다.

중국 정책당국의 구조개혁 의지는 부채관리를 위한 금융규제 강화, 은행간 대출금리 인상, 공개 시장조작을 등을 통해 확인할 수 있다. 인민은행(PBoC; People's Bank of China)은 금융위험 예방 및 억제 관련 업무에 우선순위를 높이겠다고 밝힌바 있고 부동산시장 과열을 진정시키기 위해 서는 은행간 대출금리 인상 카드를 활용하고 있다. 공개시장조작은 주로 유동성 흡수를 통한 통화긴축 수단이지만 탄력적으로(시장이 과도하게 위축되었을 경우 유동성 공급을 고려할 수 있음) 활용 가능한 정책이다.

당국이 구조적 문제해결을 우선시하면서 중국경기의 안정성은 더욱 높아지고 있다. 위안화 환율, 무역수지, 외환보유액은 모두 중국의 급격한 자본유출 가능성을 낮추고 있고 당분간 이러한 흐름은 지속될 전망이다. 중국경제에 대한 시각이 보다 긍정적으로 변화할 만한 여건이 마련되고 있는 것이다.

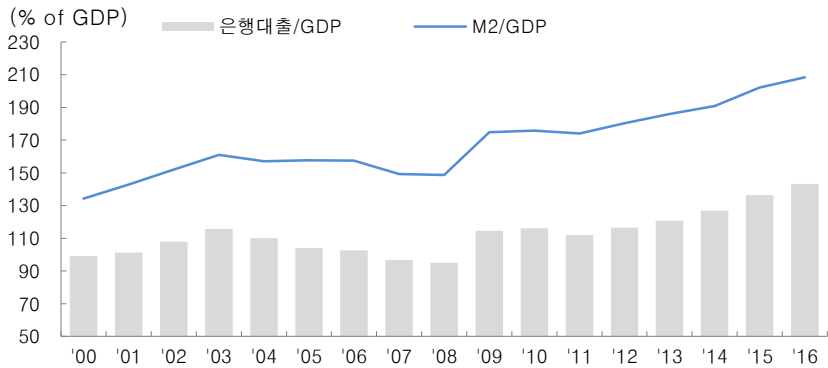
다음 달 중순(10월 18일)으로 예정된 중국 공산당 제19차 전국대표대회(이하 당대회)를 앞두고 당국은 구조개혁에 한층 더 집중할 전망이다. 이번 당대회는 시진핑 주석의 집권 2기 지도부를 선출하는 행사로 시진핑의 권력을 강화하는 무대가 될 것이라는 관측이 우세하다. 이를 위해 당국은 남은 기간 금융시스템 리스크 완화, 국영기업 개혁 등의 부문에서 성과를 높이려는 노력을 지속할 가능성이 높다.

그림 1. 위안화의 안정적인 흐름



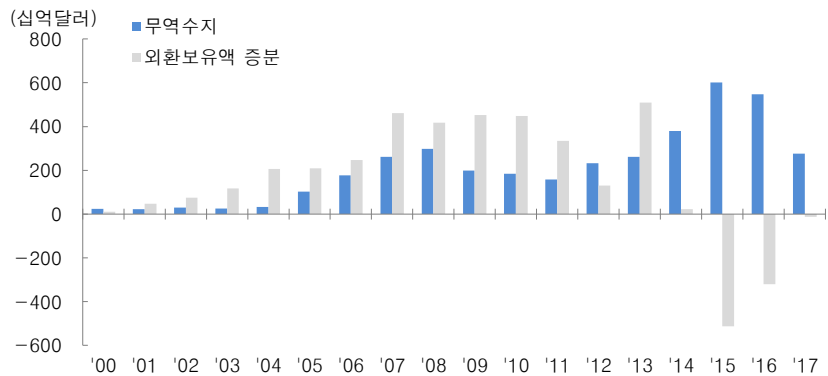
자료: PBoC, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 2. 완화적 통화정책으로 높아진 은행대출과 M2 비율은 관리 대상



자료: NBS, PBoC, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 3. 무역수지 흑자와 외환보유액 감소 둔화는 자본유출 우려를 낮추는 요인



자료: PBoC, General Administration of Customs, 대신증권 Research&Strategy 본부

당분간 중국 관련 자산의 매력 높아질 전망

중국 경기의 안정적인 흐름과 당국의 구조개혁 노력, 그리고 우호적인 대외환경은 당분간 중국 관련 자산의 매력도를 높일 전망이다.

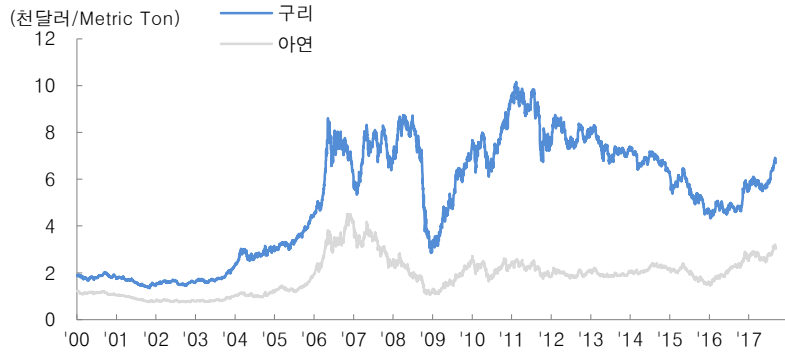
중국 경기의 안정적인 성장과 구조개혁은 구리, 아연 등 원자재 가격의 상승으로 이어졌는데 이러한 흐름은 당분간 유지될 것으로 본다. 가격 상승요인인 경기 연착륙에 대한 기대감 확대와 공급과잉산업 구조조정에 따른 공급 부족이 지속될 가능성이 높기 때문이다. 최근 제조업 지표 등의 호조는 하반기 경제에 대한 기대감을 높이기엔 충분하고 정책당국은 안정적인 경기여건을 바탕으로 계속해서 구조개혁에 힘을 쏟을 것이다.

대외환경도 중국 관련 자산에 긍정적이다. 달러화 약세흐름은 9월 FOMC에서의 보유자산 축소 발표 이후 둔화되었지만 트럼프 불확실성, 10월 ECB의 테이퍼링 계획 발표 가능성, 연내 추가 기준금리 인상 불투명 등이 달러의 강세를 제한하는 요인으로 작용할 전망이다. 따라서 적어도 달러화의 급격한 강세가 중국 관련 자산의 매력에 부담으로 작용할 가능성은 높지 않다.

중국 입장에서 미 연준과 ECB가 통화정책 정상화가 당초 예상보다 더디게 진행될 수 있다는 것은 공격적인 통화긴축의 필요성이 낮아진다는 것이다. 이는 당국이 통화정책을 활용함에 있어 선택의 폭이 넓어진다는 것이고 대내외 경제환경의 변화에 보다 더 탄력적이고 유연하게 대처할 수 있다는 의미이다.

물론 구조적인 문제는 단기적으로 해결 가능한 문제가 아니기 때문에 최근의 변화만으로 중국 경제의 잠재적인 위험이 해소되었다고는 볼 수 없다. 하지만, 현 시점에서는 단기간 내로 위안화의 급격한 약세에 따른 자본유출이나 부채에 따른 기업의 갑작스러운 붕괴 등과 같이 세계경제에 충격을 줄 만한 문제가 발생할 가능성은 낮다. 따라서 중장기적으로는 당국의 구조개혁 충실성에 주목하면서 중국 경기를 바라 볼 필요가 있지만 당분간은 중국 관련 자산의 매력이 높아질 수 있는 환경이 조성되었다는 판단이다.

그림 4. 원자재 가격은 중국 경기 안정과 달러 약세 영향으로 상승



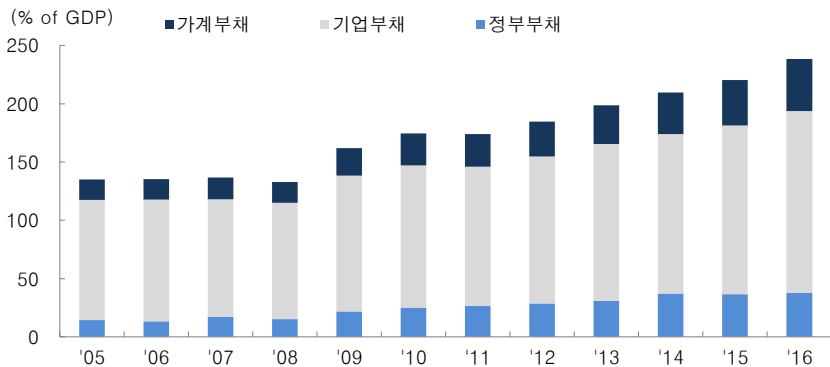
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 5. 유동성 흡수는 금융시스템 리스크를 줄이기 위한 노력의 일환



자료: PBoC, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 6. 기업을 중심으로 높아지고 있는 부채는 중장기적으로 해결해야 할 문제



자료: BIS, 대신증권 Research&Strategy 본부

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자 : 박형중, 임혜윤)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
