

중국 '커창지수(克强指数)'로 살펴본 경기 전망

선임연구원 성연주 769-3805 cyanzhou@daishin.com

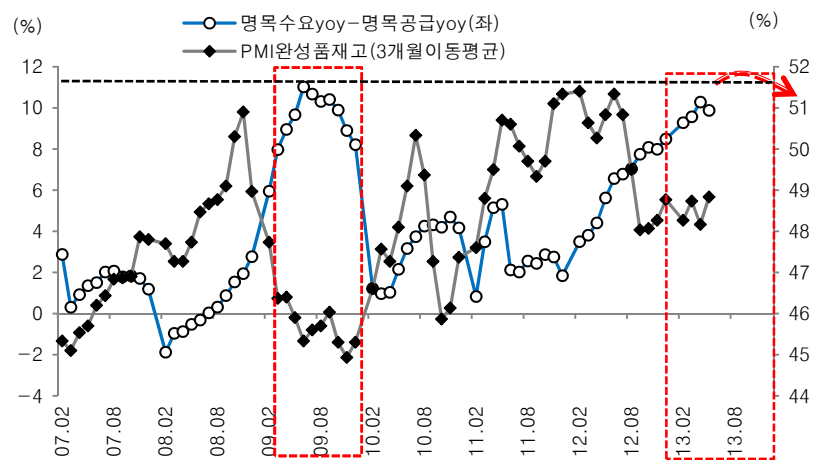
중국 5월 실물지표, 경기 부진 지속

지난 6월 9일 발표된 중국 5월 실물 경제지표를 살펴보면 공급대비 수요 증가율이 둔화되면서 재고 조정 지연으로 경기 부진 모습을 이어갔다. 이는 [그림 1]과 같이 중국 명목수요 증가율 대비 명목공급 증가율 추이를 살펴보면 향후 2~3개월 정도 재고 조정이 더 필요하다는 것을 알 수 있고, 늦어도 3/4분기에는 생산 증가율이 반등할 수 있다는 판단인데, 이를 뒷받침해줄 만한 시그널은 아직 나타나고 있진 않다.

이와 같이 경기 판단을 뒷받침하기 위해서 실물 경제지표만으로는 부족하고, 발표 시기도 늦기 때문에 '커창지수(克强指数, Li keqiang index)'를 통해 살펴보고자 한다. '커창지수'는 2007년 중국 '리커창' 국무원 총리가 처음 언급한 3가지 지표(전력사용량, 은행대출, 철로화물 운송량)로 최근 중국 경제지표의 변동성이 확대되면서 중요도가 높아지고 있다.

'커창지수'는 2013년 상반기 플러스 증가율 추세를 보이고 있으나, 5월에는 증장기 대출 및 전력사용량 증가율 둔화로 하락했다. 하지만 6월 재차 반등 가능성이 있다는 판단인데, 이는 '커창지수'에서 가중치가 가장 큰 전력사용량(산업용)증가율이 5월 중순부터 북경, 상해 등 동북부 지역을 중심으로 반등하기 시작했고 일평균 전력사용량 추이를 보면 월말로 갈수록 증가하고 있기 때문이다. 비록 철로화물 운송량 증가율은 여전히 부진한 모습이지만, 3/4분기 철로화물 운송량 증가율 반등 여부에 따른 경기회복 기대감은 유효하다는 판단이다.

그림 1. 중국 5월 실물경제지표, 공급대비 수요부진으로 재고조정 지연 - 3/4분기 회복 예상



주: 명목수요=투자+소비+수출, 명목공급=산업생산

자료: Wind, 대신리서치센터

중국 '커창지수'로 살펴본 경기 전망 - 전력사용량 증가율 반등

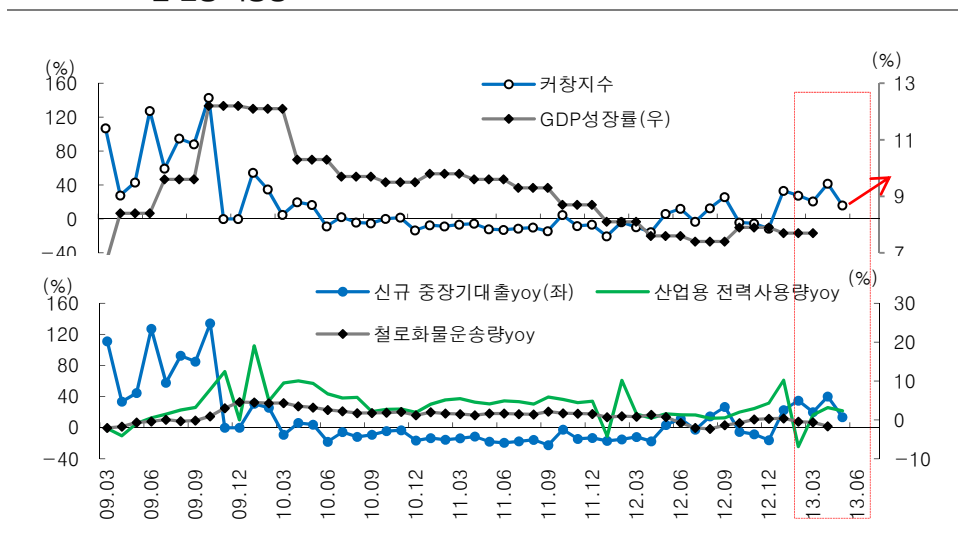
'커창지수(克强指数, Li keqiang index)'는 2007년 중국 '리커창' 국무원 총리가 처음 언급한 지수이다. 2007년 리커창 총리는 랴오닝성 GDP성장률이 조작돼 신뢰할 수 없다며 '전력사용량, 은행대출, 철도화물 운송량'을 대신 살펴봐야 한다고 밝힌 바 있다. 그 이후 2010년 영국의 저명한 잡지사인 <The Economist>는 리커창의 3가지 지수를 '커창지수'라고 명명했으며, 이를 중국 GDP성장률보다 경기를 더 잘 반영한다고 밝혔다(인위적 조작 가능성 낮음, 시티은행 등 대다수 국제기관 동의).

최근 중국 경제지표의 변동성 확대로 인해 '커창지수'의 중요성이 다시 언급되고 있는데, 중요 3가지 지표는 전력사용량(산업용), 은행대출(신규대출 중 중장기대출), 철도화물 운송량이다. [그림2]와 같이 '커창지수'는 2013년 상반기 플러스 증가율 추세를 보이고 있으나, 5월에는 중장기대출 및 전력사용량 증가율 둔화로 하락했다.

하지만 6월 재차 반등 가능성이 있다는 판단인데 이는 '커창지수'에서 가중치가 가장 큰 전력사용량(산업용)을 살펴보면 알 수 있다. 산업 전력사용량 증가율은 GDP 성장률과도 추이가 비슷하고([그림 3] 참조), 산업생산 활력도 및 공장가동률의 선행지수로서 가장 중요하다. 이는 5월 중순부터 북경, 상해 등 동북부 지역을 중심으로 반등하기 시작했고([그림 4] 참조) 5월 일평균 전력사용량 추이를 보면 월말로 갈수록 증가하는 것을 알 수 있다.

비록 철도화물 운송량 증가율이 여전히 부진하지만(3개월 연속 마이너스 증가율), 만약 전력사용량 증가율이 반등한다면 철강, 석탄 등 상품 운송도 증가할 것으로 예상되기 때문에 3/4분기 철도화물 운송량 증가율 반등 여부에 따른 경기회복 기대감도 높아질 수 있다는 판단이다.

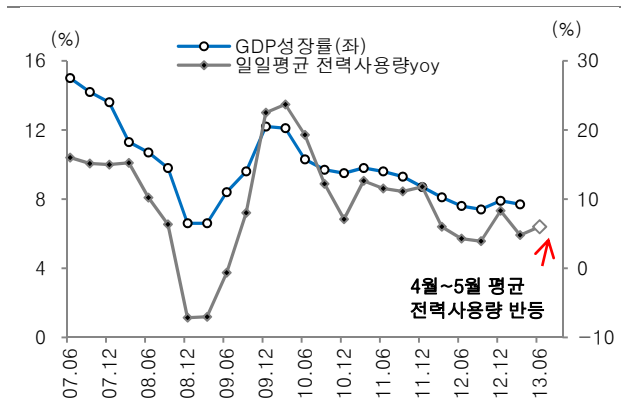
그림 2. 5월 '커창지수' 전월대비 소폭 둔화(신규 중장기대출 및 전력사용량 증가율 둔화)
- 6월 반등 가능성



주: 커창지수 = 신규대출(35%) + 전력사용량(40%) + 철도화물운송량(25%)

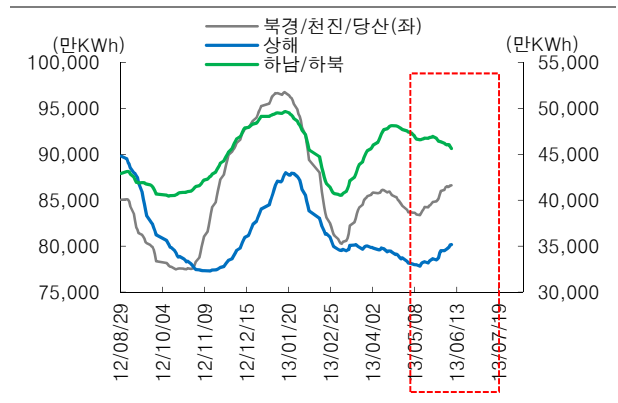
자료: Wind, 대신리서치센터

그림 3. 전력사용량 증가율과 GDP성장률 추이



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 4. 5월 중순부터 북경, 상해 등 동북부 전력사용량 ↑



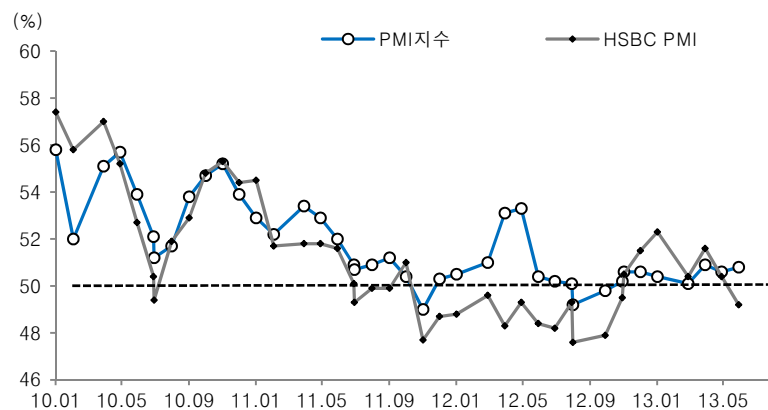
자료: Wind, 대신증권 리서치센터

전력사용량 증가율 반등에 따른 단기 실물지표 주목 - 6월 PMI 지수

5월 중순부터 산업 전력사용량 증가율이 반등했다는 점에서 원자재 등 상품 수요가 조금이나마 증가하고 있다는 판단이다. 물론 지속 여부를 확인해야 하지만 5월~7월 제조업 비수기로 실물 경제지표 둔화 우려가 확대되고 있는 상황에서 단기적으로 대부분 산업용 전력 사용을 차지하는 제조업 경기 둔화에 대한 우려는 다소 낮아질 수 있다고 예상된다.

따라서 오는 7월 1일 발표 예정인 중국 6월 PMI지수 둔화폭에 주목할 필요가 있다(5월~7월 PMI지수 전월대비 증가율 하락국면). 전월대비(50.8%)대비 0.6%p이상 둔화폭이 확대되지 않는다면 계절적 영향을 감안하여 하반기 경기 회복에 대한 기대감은 유효하다는 판단이다.

그림 5. 중국 6월 통계국 PMI지수 둔화폭 주목



자료: Wind, 대신리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.