투자포커스

중국 두개의 PMI지수, 경기 반영 차이 점검

선임연구원 성연주 769-3805 cyanzhou@daishin.com

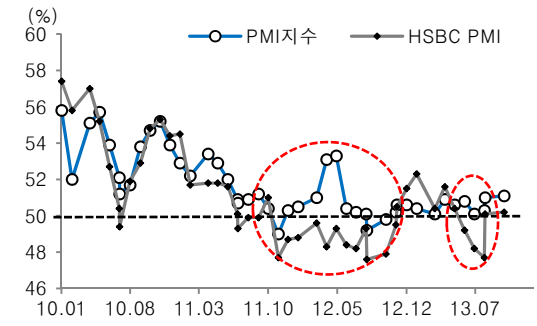
중국 HSBC PMI 및 통계국 PMI 지수 발표 차이

중국 경기 방향성을 가장 선행적으로 알려주는 PMI지수 발표에 대한 시장의 관심이 크다. 이번주 발표된 중국 9월 HSBC PMI 및 통계국 PMI지수는 모두 예상치를 하회했으나 전월대비 0.1%p 상승, 2~3개월 반등세를 이어가면서 경기 회복에 대한 기대는 유효하다는 판단이다. 다만, 두 PMI지수 조사대상 기업 종류 및 기업수에서 차이가 있기 때문에 일부 세부 항목에서 상반된 수치를 보여왔고, 이는 시장의 경기 판단에 혼란을 주고 있다.

이와 같이 두 PMI지수가 발표상에서 차이를 보이는 가장 큰 원인은 HSBC PMI 지수는 400여개 중소형 기업으로 구성된 반면, 통계국 PMI지수는 8,000개 중대형기업(2013년 이전에는 820개)으로 조사대상이 다르기 때문이다. 따라서 [그림 1]과 같이 경기에 민감한 중소형 기업으로 구성된 HSBC PMI지수는 경기 둔화 국면(2011년 10월~2012년 9월, 2013년 5월~7월)에서 50%이하를 기록한 반면 통계국 PMI지수의 하락폭은 크지 않은 것을 알수 있다. 또한 세부 항목별로 살펴보면 이번 9월 HSBC PMI지수 생산지수는 전월대비 하락한 반면 통계국 PMI 생산지수는 소폭 상승했다([그림2] 참조).

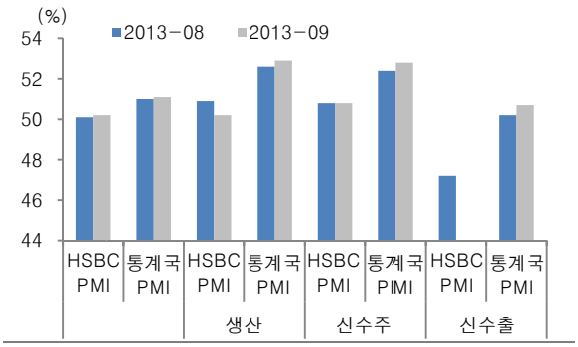
그렇다면 과연 두 PMI지수 중 중국 경기를 잘 반영하는 지표는 무엇인가? 두 PMI지수와 산업생산 증가율/GDP성장률과의 연관성 지표로 살펴보면 산업생산 증가율은 통계국 PMI지수와 상관계수가 높은 반면, GDP성장률은 HSBC PMI지수와의 상관계수가 높은 것을 알수 있다. 따라서 통계국 PMI지수는 중국 경기 수준, HSBC PMI지수는 경기회복의 방향성을 나타내준다고 판단된다.

그림 1 과거 중국 HSBC PMI 와 통계국 PMI 지수 엇갈린 발표



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 2 9월 HSBC PMI 와 통계국 PMI 지수 항목별



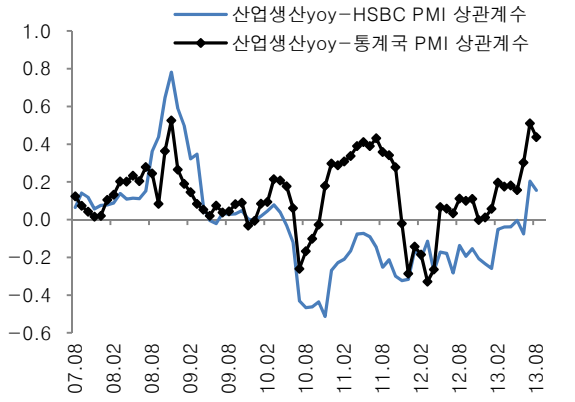
자료: Wind, 대신증권 리서치센터

중국 '통계국 PMI' – 경기 수준 판단, 'HSBC PMI' – 경기 방향성

중국은 70%~80%이상이 민간 제조기업으로 구성되어 있고, 제조업 경기를 판단하는 PMI지수, 산업생산 증가율이 GDP성장률(2차산업이 중국 GDP의 45%)에서의 비중이 크다. 따라서 PMI지수와 산업생산 증가율은 연관성이 높은데, 두 PMI지수 중에서 특히 통계국 PMI지수와의 상관계수가 HSBC PMI지수보다 0.3 높다([그림 3] 참조). 따라서 매월 초에 발표되는 통계국 PMI지수가 산업생산 증가율 방향성에 미치는 영향이 큰 것을 알수 있다.

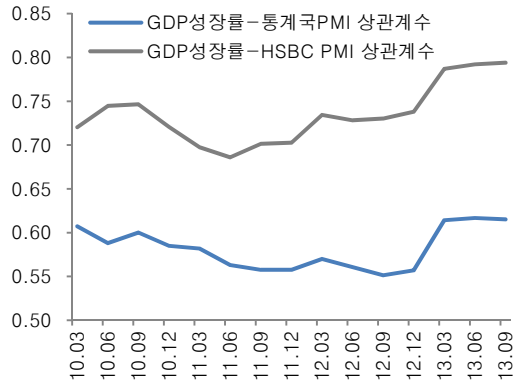
이를 근거로 통계국 PMI지수가 GDP성장률과 연관성이 높다고 할수도 있겠으나, 실제적으로 GDP성장률과의 연관성은 오히려 HSBC PMI지수가 더 높다([그림 4] 참조, GDP성장률과의 상관계수를 보면 HSBC PMI지수가 0.2 정도로 높음). 그리고 이번 2/4분기 통계국 PMI지수는 반등한 반면, HSBC PMI지수는 둔화됐고 GDP성장률도 전분기대비 하락했다. 따라서 결론적으로 통계국 PMI지수는 중국 경기 수준, HSBC PMI지수는 경기회복의 방향성을 나타내준다고 판단된다.

그림 3 산업생산 증가율은 통계국 PMI 지수와 연관성이 높음



주: PMI는 정상성(Stationay)을 만족하기 위해 차분함
자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 4 GDP 성장률은 HSBC PMI 지수와의 연관성이 높음



주: GDP성장률 및 PMI는 정상성(Stationay)을 만족하기위해 차분함
자료: Wind, 대신증권 리서치센터

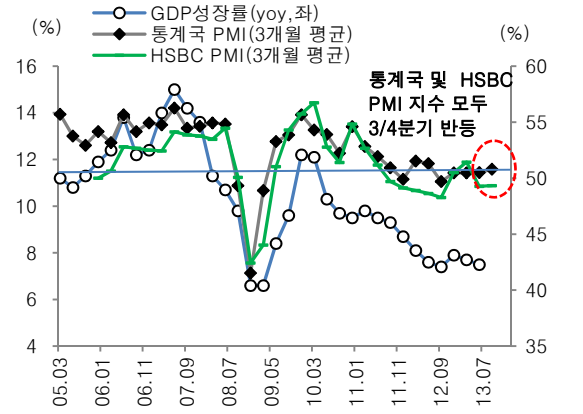
중국 PMI지수 2~3개월 상승세 – 3/4분기 GDP성장률 반등 예상

이번 9월 HSBC PMI 및 통계국 PMI지수는 모두 예상치를 하회했으나 전월대비 0.1%p 상승, 2~3개월 상승세를 이어갔기 때문에 3/4분기 GDP성장률 반등 가능성은 유효하다.

이는 통계국 PMI지수는 경기 수준, HSBC PMI지수는 경기회복의 방향성을 알려준다는 판단하에, 우선 3/4분기 HSBC PMI지수는 전분기 대비 0.1%p 소폭 반등했기 때문에 GDP성장률 방향성 전환 가능성이 크다([그림 5] 참조). 또한 통계국 PMI지수를 살펴보면 수요 회복세는 지속되고 있고 재고가 빠르게 소진되고 있다. 따라서 3/4분기 GDP성장률은 전분기(7.5%)대비 소폭 반등한 7.6%정도로 예상된다.

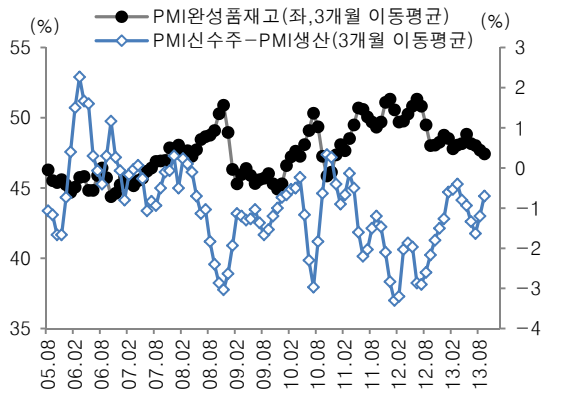
단, 9월 두 PMI지수 계절적 요인을 감안하면 예상보다 저조한 수치로 발표됐기 때문에 재차 4/4분기 경기회복 지속 가능성에 대한 불확실성이 생길 수 있다. 즉 내수 회복 가능성 여부를 살펴봐야하는데, 이는 오는 18일 발표 예정인 9월 실물 경제지표 중에서 투자 및 생산 증가율 반등세 지속 여부를 통해 판단할 수 있다.

그림 5 통계국 PMI 및 HSBC PMI 지수 모두 3/4분기 반등



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 6 9월 재고지수 하락, 수요 회복 지속



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

▶ 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.