



중국 기준금리 인하와 경기민감주의 상대강세

What's new

- 중국 인민은행이 지난 11월에 이어 다시 한번 기준금리 인하를 단행했습니다. 금리 자유화 추진의 일환으로 예금금리 상한 비율 또한 상향 조정했습니다.
- 과거 중국의 기준금리 인하는 중국 경기 모멘텀 개선으로 연결됐고, 국내 증시에도 긍정적인 영향을 미쳤습니다. 후강통 제도가 시행된 현재, 중국 증시에는 기준금리 인하가 어떤 영향을 미칠지 판단이 필요해 보입니다.

Our view

- 예금금리 상한 비율 확대는 기준금리 인하 효과를 반감시키는 요인입니다. 따라서 추가 저준을 인하가 병행될 것으로 보입니다.
- 기준금리 인하에 따른 중국 경기 모멘텀 개선은 중국 내 시클리컬 업종의 상대 강세로 연결될 것으로 보입니다. 금융/보험, 광업, 운송, 철강/비철 부동산 업종이 여기에 해당합니다.

인민은행, 추가 통화완화 정책 결정

- 예금금리 및 대출금리 인하 외, 예금금리 상한 비율 확대 결정
예금금리 상한 비율 확대는 은행 자금조달 비용 감소 효과를 반감, 추가 저준을 인하로 연결될 가능성 높은 것으로 판단
- 과거 사례를 참고할 때, 인민은행의 기준금리 인하는 중국 경기모멘텀 개선으로 연결
중국 경기 모멘텀을 잘 반영하는 증시 중 하나인 KOSPI에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단

중국 경기민감주의 상대적 강세 전망

- 중국 경기모멘텀의 개선은 경기민감주의 상대적 강세로 연결
(중국 Cyclical/Non-cyclical Index 상대강도, 중국 경기모멘텀 지수와 유사)
- 최근 구리 가격의 반등도 중국 경기민감주의 상대적 강세 가능성 지지
구리는 전체 용도 중 건설 및 인프라 사용 비중(약 45%)이 높아 중국 경제현황에 대한 높은 설명력 보유
- 중국 cyclical 업종의 상대적 강세 나타날 전망
금융 및 보험, 광업, 운송, 철강 및 비철금속, 부동산 업종에 관심을 가질 필요

인민은행, 추가 통화완화 정책 결정

지난 28일(토) 중국 인민은행은 3개월만에 다시 한번 기준금리를 인하했다. 1년 정기예금 금리 2.75% → 2.50%(-25bp), 1년 최우대 대출금리 5.60 → 5.35%(-25bp), 5년 이상 장기대출 금리를 6.15% → 5.39%(-76bp)로 인하했고, 금리 자유화 추진의 일환으로 예금금리 상한 비율 또한 기존 1.2배에서 1.3배로 확대했다.

예금금리 상한 비율 확대는 추가적인 기준을 인하 가능성을 높이는 요인으로 판단된다. 비율 확대로 인해 금리 상한 감소폭이 -30bp(3.30% → 3.00%)가 아닌 -5bp(3.30% → 3.25%)로 축소됐고, 이는 은행의 자금조달 비용 감소 효과를 반감, 은행 대출의 증가를 기대하기 어렵게 만들기 때문이다.

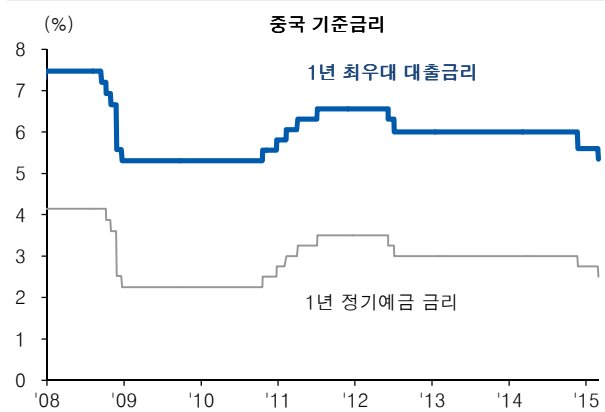
과거 기준을 인하와 병행한 기준금리 인하가 중국 경제에 미친 효과는 명확했다.

2000년 이후 중국은 두 차례(2008년 10월 글로벌 금융위기 당시, 2012년 6월 유로존 재정위기 당시) 기준금리를 인하했는데, 기준금리 인하는 주택가격, 소매판매, 광공업생산, 제조업 PMI 등 경제 전반에 걸쳐 확연한 변화를 가져왔다.

당시 마이너스 영역에 있던 주택가격 상승률(y/y)은 약 1년 후 15% 내외로 상승, 제조업 PMI 와 같은 심리지수들도 빠르게 개선되는 모습을 보였다. 개선폭도 기대 이상의 성적을 보이면서, 중국의 경기모멘텀은 빠르게 강화됐다.

현 통화완화 국면인 11월 이후에도 중국의 경제지표는 개선세를 나타내고 있다. 12월 광공업생산은 지난 8월 이후 최저치에서 반등(+7.2, y/y → +7.9%), 금융위기 당시 수준으로 하락했던 소매판매도 상승 추세를 보이고 있다.

[그림 1] 인민은행, 3개월만에 기준금리 재인하



[그림 2] 과거 기준금리 인하 국면에서 중국 경제지표는 빠르게 개선



주식시장 투자전략

실물지표와 함께 심리지수에서도 회복 기조가 나타나고 있다. 2월(월) 발표된 2월 HSBC 제조업 PMI(확정치)는 작년 7월 이후 최고 수준(49.7pt → 50.7pt)으로 개선됐고, NBS 제조업 PMI는 여전히 기준선을 하회하고 있지만, 추세가 반전된 모습이다.

결과적으로 인민은행의 기준금리 인하는 중국 경기모멘텀 개선으로 연결될 가능성이 높으며, 중국 경기 모멘텀을 상당히 잘 반영하는 증시 중 하나인 KOSPI에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 2012년 이후 KOSPI와 중국 경기모멘텀 지수와의 상관관계는 +0.27이다.

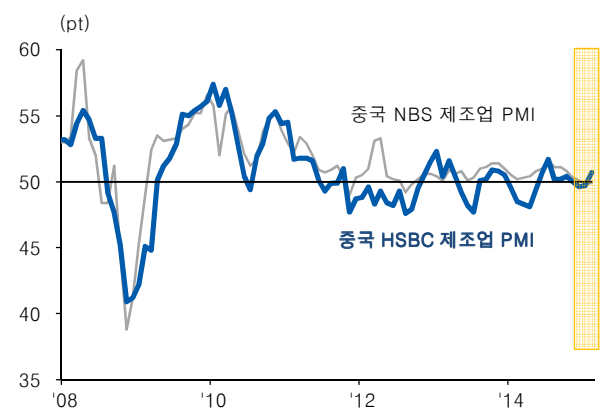
중국 경기민감주의 상대적 강세 전망

기준금리 인하가 중국 증시에 미치는 영향 또한 살펴 볼 필요가 있어보인다. 작년 11월 이후 일반투자자들도 상해 A 지수 내 개별 주식에 대한 접근이 가능해졌고, 후구통을 통해 상해 A 주에는 일평균 16.1억 위안(2,833.5억원)의 자금이 순유입되고 있다.

앞서 언급한 것과 같이 과거 인민은행의 기준금리 인하는 중국 경제지표 개선으로 연결됐고, 경기모멘텀도 따라서 강화되는 모습을 보였다. 중국 경기모멘텀의 개선은, 경기민감주의 상대적 강세로 연결될 것으로 예상할 수 있는데, 실제로 중국 Cyclical Index/Non-cyclical Index의 상대강도는 중국 경기모멘텀 지수와 유사(2012년 이후 상관관계 +0.25)한 흐름을 보인다.

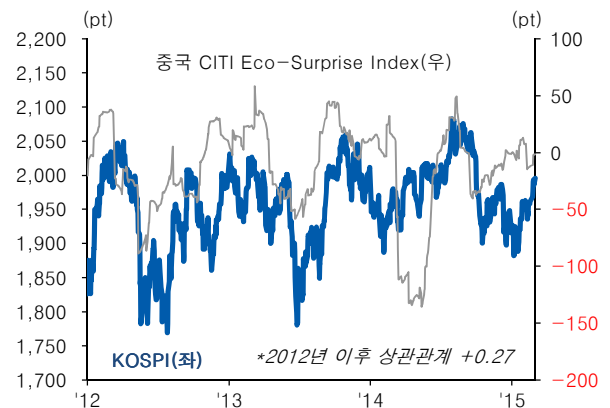
상해거래소에서 발표하는 Cyclical Index는 금융 및 보험, 광업, 운송, 철강 및 비철금속, 부동산 업종 중 전년도 시가총액과 거래대금이 큰 50개의 종목으로 구성되어 있다. 기준금리 인하에 따른 중국 경기 모멘텀 개선이 기대되는 현상황에서 해당 업종에 대한 관심을 가져 볼 필요가 있다는 판단이다.

[그림 3] 작년 말 기준금리 인하 후 중국 경제지표 개선 추세



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 중국 경기모멘텀과 KOSPI는 동행



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

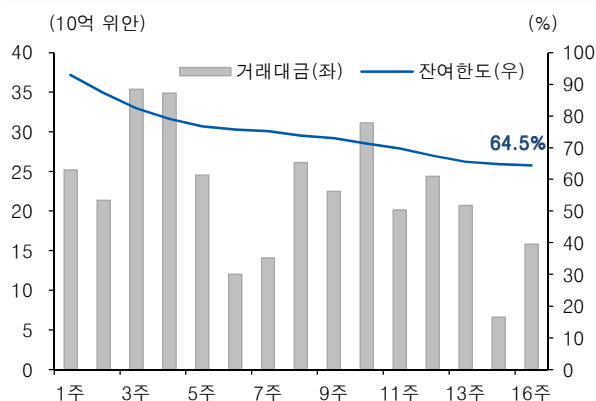
주식시장 투자전략

최근 나타나고 있는 구리 가격의 반등도 중국 경기민감주의 상대적 강세 가능성을 지지하는 요인이다. 중국은 구리를 포함한 6대 산업금속의 글로벌 전체 수요 중 40~50%를 차지하며, 특히 구리는 전체 용도 중 건설 및 인프라 사용 비중(약 45%)이 높아 중국 경기 현황에 대한 설명력이 높다.

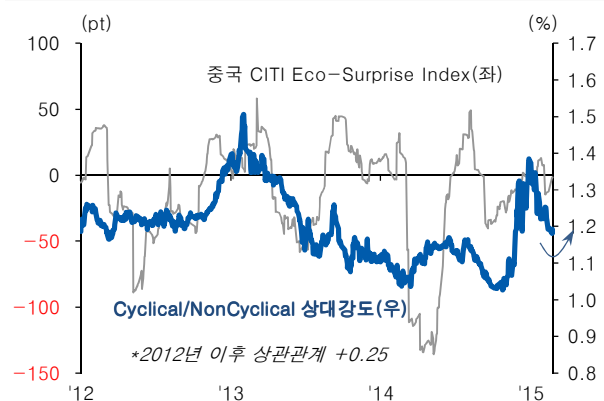
구리 가격은 중국 경기모멘텀 지수에 약 1개월 선행성을 보이며, 2012년 이후 +0.23의 상관계수를 지니고 있다. 지난 7월 이후 올해 1월까지 -21.7% 하락해 금융위기 이후 처음으로 톤당 6,000달러선을 하회하였으나, 2월 한달 간은 +7.3% 상승, 주요 산업금속 중 가장 돋보이는 수익률을 기록하고 있다.

종합하자면, 과거 기준금리 인하 후 중국 경기모멘텀은 강화되는 모습을 보여왔고, 중국 경기현황을 대변하는 구리가격은 최근 반등 기조를 나타내고 있다. 이를 참고 할 때, 향후 중국 증시 내 경기민감주의 상대적 강세가 나타날 것으로 보이며, 관련 업종인 금융 및 보험, 광업, 운송, 철강 및 비철금속, 부동산에 관심을 가질 필요가 있는 것으로 판단된다.

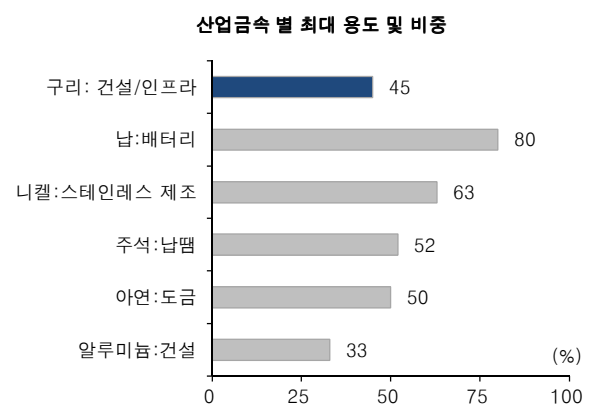
[그림 5] 후구통 거래대금 및 소진 현황



[그림 6] 중국 경기모멘텀과 Cyclical 상대강도



[그림 7] 산업금속 별 용도 및 비중



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 최근 구리가격 반등 양상



자료: Bloomberg, CEIC, 유안타증권 리서치센터

