



김경환의 탄탄(談談)대륙

중국 6대 선행지표 점검 (9월) : 하강사이클의 끝자락

우리는 중국 및 국내외 관련 기업의 실적 모멘텀을 판단하는 '중국 6대 경기선행지표'를 매달 업데이트하고 있다. 이는 ①사회융자총액 전년비 증가율, ②은행권 대출 전년비 증가율, ③인프라투자 누적 전년비 증가율, ④제조업PMI 신규주문지수⑤주택거래면적 누적 전년비 증가율, ⑥자동차판매 전년비 증가율 등 6개 월간 지표다.

9월 선행지표 총평 : 8월 중국의 6대 선행지표는 2개 상승(인프라/주택판매)하고, 1개 횡보(사회융자총액), 3개 하락(PMI신규주문/은행대출/자동차)에 그치며 3개월 연속 반등의 뒷심이 부족했다. 중국 경기의 저점 반등은 2/4분기에 이어 3/4분기에도 사실상 실패했다. 8월 이후 중국정부가 소비안정 20대 조치▶ 전면적인 지급 준비율 인하▶ 특수용도채권 조기발행 (인프라 전용) ▶LPR금리 인하(10bp+5bp)를 단행했지만, 현재 중국의 경기상황과 글로벌 통화완화 기조, 무역협상의 불확실성을 감안할 때 4/4분기 중국정부의 정책대응이 추가적으로 필요해 보인다.

첫째, 통화정책은 추가 완화가 필요해 보인다. 금융당국의 디레버리징 프레임 하에서 사회융자총액(대출+그림자금융)은 1-8월 평균 10.7% 증가를 기록(명목GDP증가율 상회)하며 현실적인 한계에 봉착했다. 문제는 ①대출과 통화량 증가율이 5개월 연속 둔화되면서 취약한 자금수요를 시사했다는 점, ②PPI가 3개월 연속 마이너스를 기록하고, 돈육 제외 CPI가 하락하고 있다는 점을 감안할 때 정책대응 강도가 매우 소극적이라는 점이다. 특히, 8월부터 새롭게 고시한 신규 LPR금리가 8-9월 합계 15bp인하에 그치며 과거 1회 인하폭(25bp)에도 못 미쳤다는 점은 연중 추가 대응이 절실히 보이는 이유다. 우리는 인민은행의 MLF금리(3.3%)와 은행권 가산금리의 합인 신규 LPR금리가 연말까지 20-30bp 추가 인하될 것으로 전망한다.

둘째, 내수 핵심지표인 주택거래와 자동차판매는 8월-9월에도 의미 있는 회복이 확인되지 않고 있다. 특히, '금구은십'으로 불리는 9월 대목에도 첫 2주간 주택거래와 자동차판매 모두 감소세를 기록하고 있다. 10월까지 기존 정책대응 효과를 예의 주시해야 하나, 근본적으로 ①부동산 규제 프레임 하에서의 내수부양 한계, ②가계 레버리지 상승(특히, 3-4선 지역)으로 인한 구매력 축소가 빠른 반등을 제한하고 있다. 내구재와 부동산 밸류체인은 4/4분기까지 매우 제한적인 회복을 예상한다.

중기적인 총평과 전망 : 6대 선행지표의 단기 반등이 지연되고 있지만, 중기 사이클 관점에서 기업이익의 하락세의 끝자락에는 도달했다고 판단한다. 당사가 체크하는 선행지표는 실제 기업이익을 약 3-9개월 선행하는데, 큰 틀에서 2019년 상반기 바닥확인에는 성공했다고 볼 때 중국 및 국내 관련 기업의 이익은 3/4분기 실적(A주 10월말 이전 발표)부터 안정을 찾게 될 전망이다. 실제 기업이익과 관련된 동행 지표군(PPI/재고/생산/제조업이익) 역시 역대 사이클 순환 기간(평균 36개월-39개월)을 이미 훌쩍 넘은 평균 40-46개월을 통과하고 있다. 무역분쟁과 소극적인 정책을 감안해도 기업이익과 실적에 대한 우려는 어느덧 끝자락에 와있다.

Investment Strategy

China



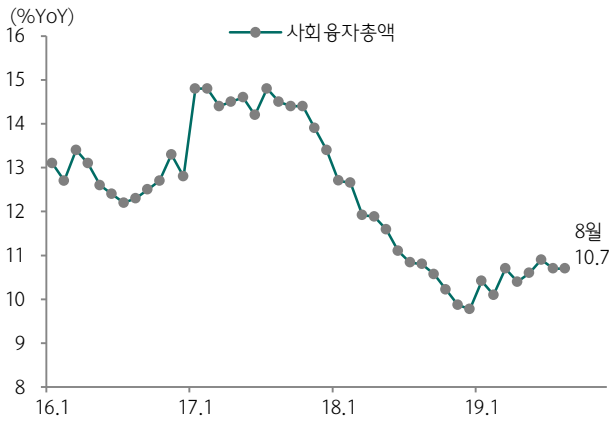
중국/신용국전략 김경환
02-3771-7616
khstyle11@hanafn.com

RA 정진수
02-3771-3453
jinsoo87@hanafn.com

Compliance Notice

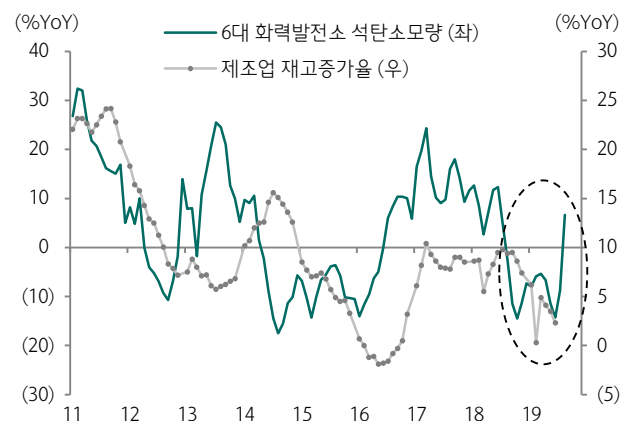
본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 선행지표 ① 사회용자총액: 7-8월 연속 10.7% 횡보



자료: Wind, 하나금융투자

그림 2. → 유동성 후행하는 명목GDP/경기사이클 이미 바닥권 진입



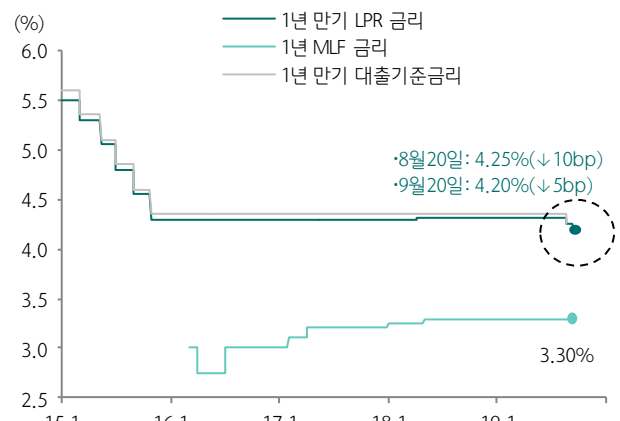
자료: Wind, 하나금융투자

그림 3. 선행지표 ② 은행권 대출증가율: 수요문제로 5개월 연속 둔화



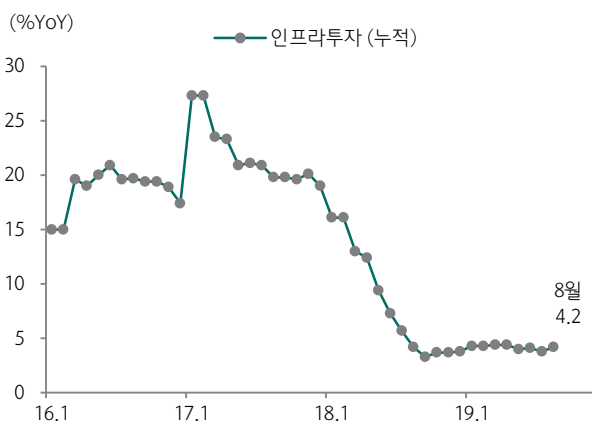
자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. → 소극적인 금리인하 단행, 추가적인 양적/금리 완화 조치 필요



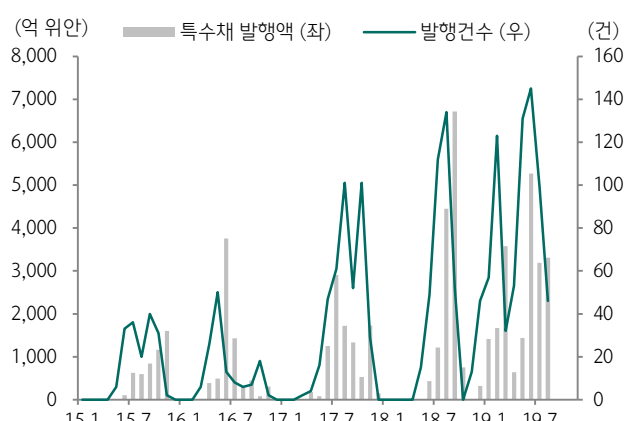
자료: Wind, 하나금융투자

그림 5. 선행지표 ③ 인프라투자: 8월 반등했으나, 여전히 5% 하회



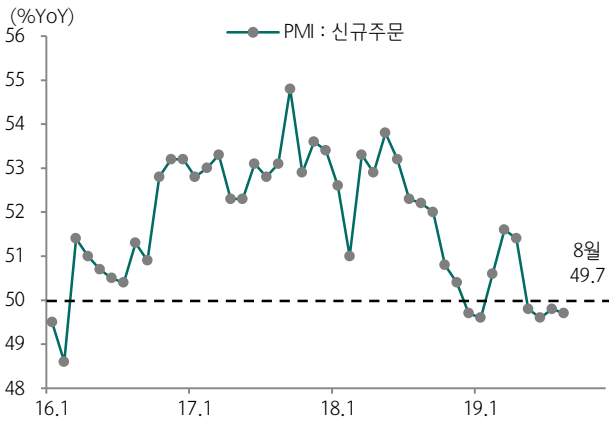
자료: Wind, 하나금융투자

그림 6. → 9월 특수용도채권(인프라限) 조기발행 결정, 향후 반등계기 마련



자료: Wind, 하나금융투자

그림 7. 선행지표 ④ PMI신규주문: 통계국 기준 50회복 실패



주간 중국 지표 동향

■ 주요 부동산 지표

- 30개 도시 부동산 거래면적 반등 1주일 만에 YoY -13.9%로 감소 반전, 전국 주택가격 상승률은 7월대비 -1%p 하락
- 9월 '금구은십(金九銀十)' 부동산 대목에도 불구하고, 부동산 규제 스탠스에 따라 부동산 지표는 여전히 약화
- 9월 20일 LPR 금리 변경에서 부동산대출 벤치마크 금리인 5년물 LPR의 금리 동결, 사실상 부동산 규제 스탠스 유지를 시사
- 10월 8일 부동산담보대출 기준금리가 5년물 LPR금리로 변경 적용되나, 현재 대출기준금리 대비 -5bp 하락에 그칠 전망

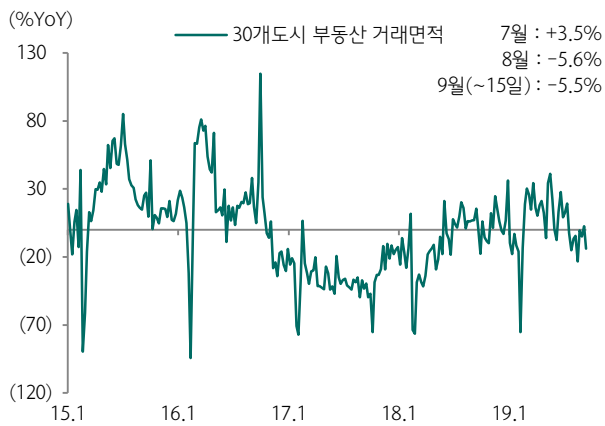
■ 주요 환율 지표

- 위안/달러와 함께 위안화 실질환율도 동반 약세 전환, 2019년 3월 이후로 -4pt 하락
- 실질환율의 지속적인 하락은 여타국대비 매크로 환경이 더 약하다는 점을 시사, 특히 격화되는 미중 무역분쟁은 위안화 가치 약세 요인
- 10월 주요 이벤트(건국 70주년, 제13차 미중 무역협상, 중앙정치국회의, 3/4분기 경제지표 발표)에서 위안화 환율 변동 여부 주목

■ 주요 채권발행 지표

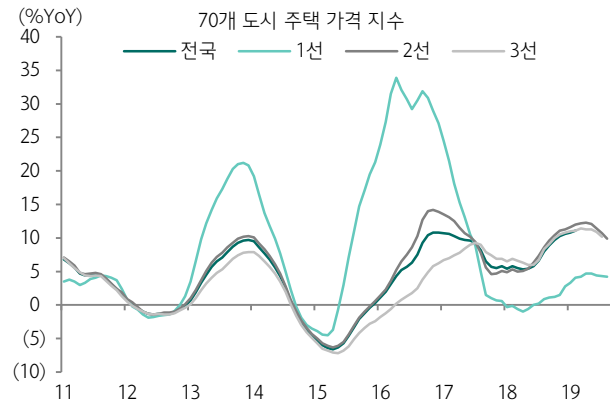
- 9월 셋째 주 지방채 총발행규모 1,611억 위안 기록, 올해 누적 발행액은 YoY +10.1% 증가
- 최근 중국 재정부에서 지방채 발행 쿼터 소진 요구, 내년도 일부 특수채의 조기 사용을 허용하는 등 지방채 발행 가속화를 통해 경기 안정화 노력

(하이라이트) 부동산 거래면적 증가율 하락 반전



자료: Wind, 하나금융투자

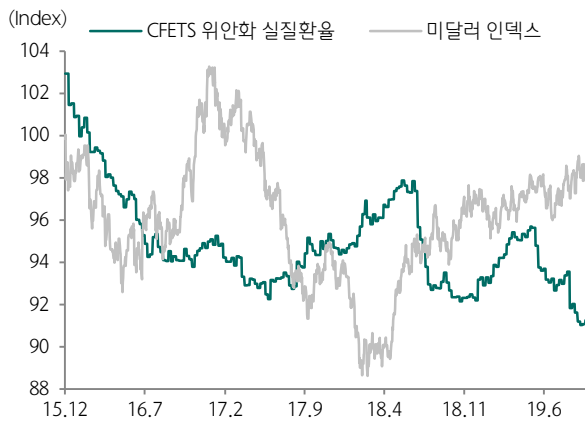
(하이라이트) 1~3선도시 부동산 가격 상승세 둔화



주: 2019/8 기준

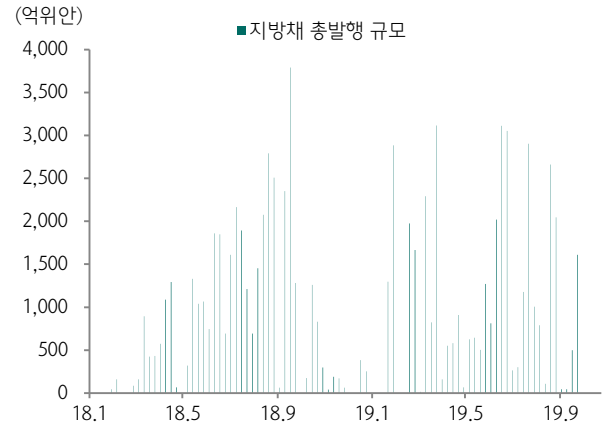
자료: Wind, 하나금융투자

(하이라이트) 위안화 실질환율 6개월 연속 하락 국면



자료: Wind, 하나금융투자

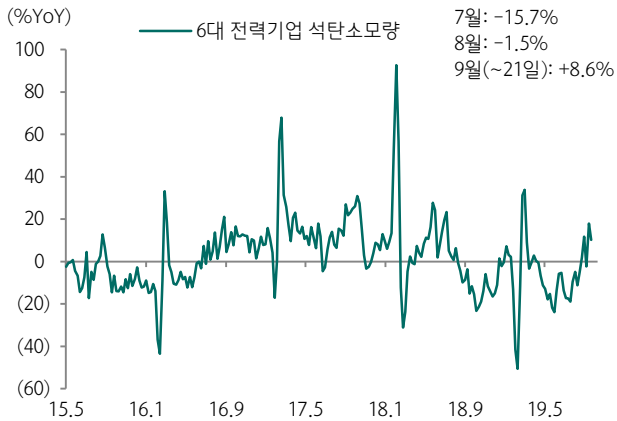
(하이라이트) 9월 지방채 총 발행규모 2,196억 위안



자료: Wind, 하나금융투자

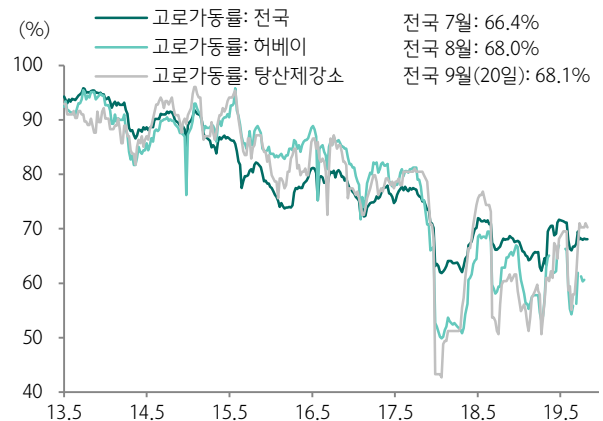
I. 주요 업황 지표 Chart Book

그림 1. 6대 전력기업 석탄소모량 (주간)



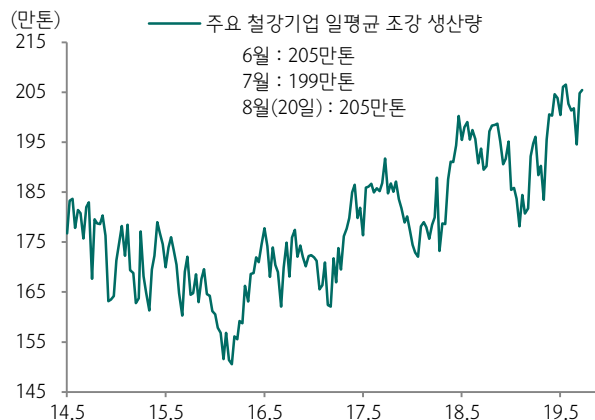
자료: Wind, 하나금융투자

그림 2. 고로 가동률 (주간)



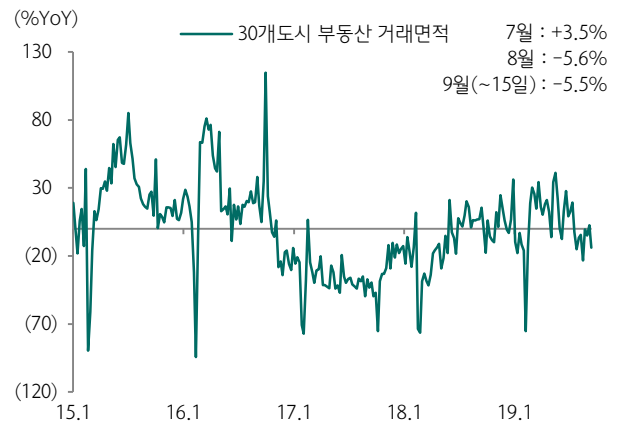
자료: Wind, 하나금융투자

그림 3. 주요기업 철강 생산량 (주간)



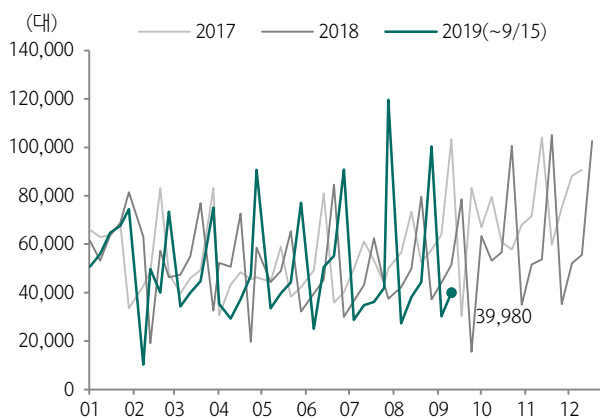
자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. 30개도시 부동산 거래면적 증가율 (주간)



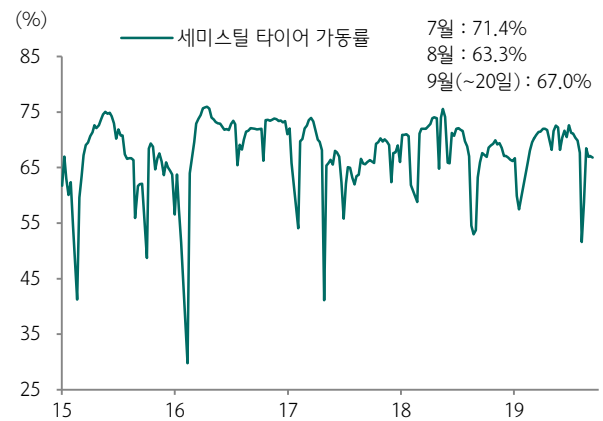
자료: Wind, 하나금융투자

그림 5. 승용차 평균 판매량 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

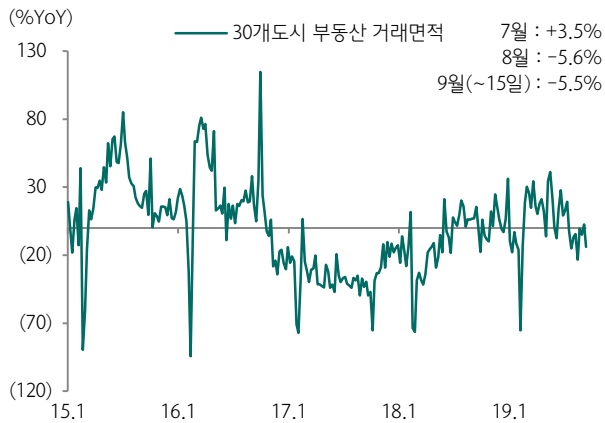
그림 6. 자동차 타이어 가동률 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

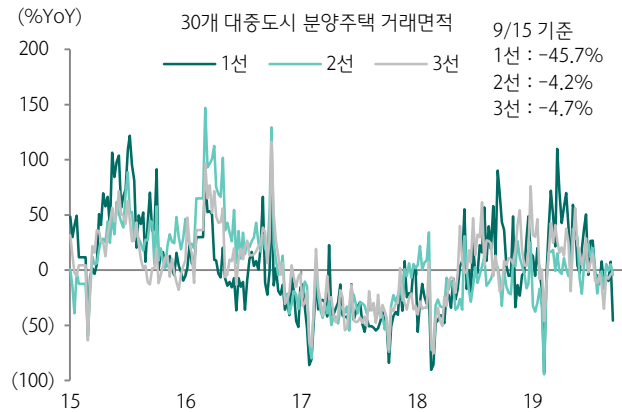
II. 부동산 지표 Chart Book

그림 1. 30개 대중도시: 전국 분양주택 거래면적 (주간)



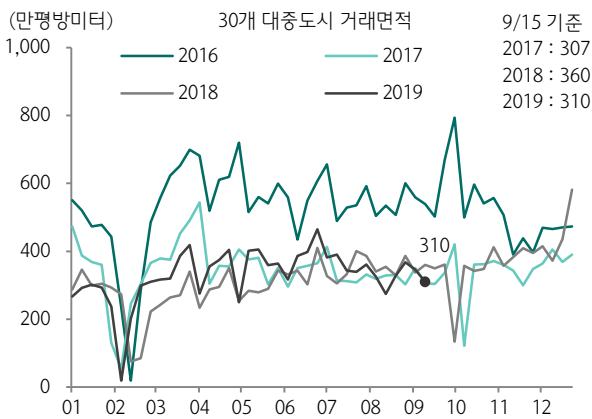
자료: Wind, 하나금융투자

그림 2. 30개 대중도시: 1~3선 도시 분양주택 거래면적 (주간)



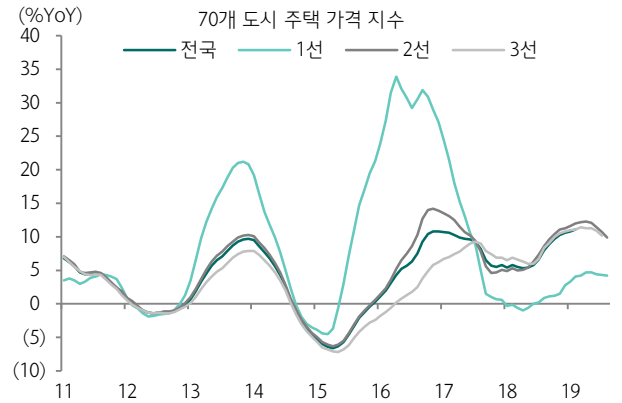
자료: Wind, 하나금융투자

그림 3. 30개 대중도시: 연도별 거래면적 (주간)



자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. 70개 도시 주택가격 지수 (월간)

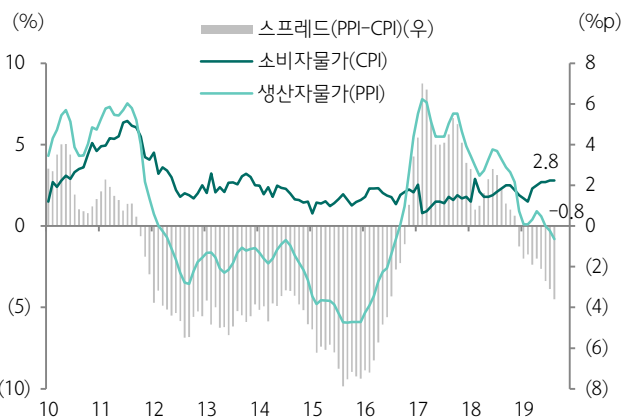


주: 2019/8 기준

자료: Wind, 하나금융투자

III. 가격 지표 Chart Book

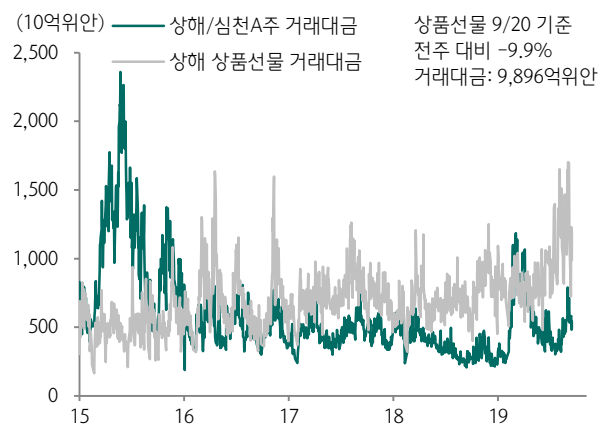
그림 1. 물가 동향: 소비자/생산자 물가 스프레드 (월간)



주: 2019/8 기준

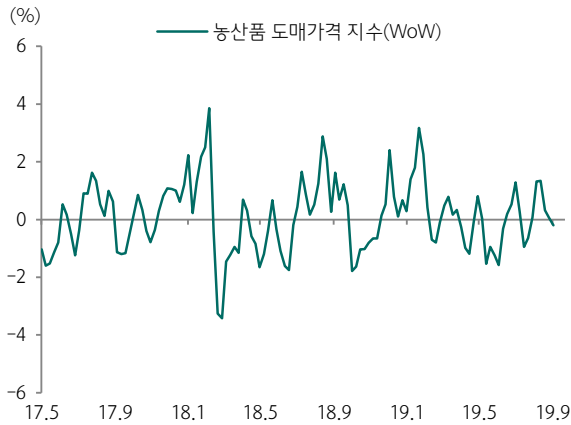
자료: Wind, 하나금융투자

그림 2. 상품선물 일일 거래대금 (일간)



자료: CBIC, 하나금융투자

그림 3. 식품가격 동향: 농산물 (주간)



주 : 2019/9/14 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. 식품가격 동향: 돈육 (주간)



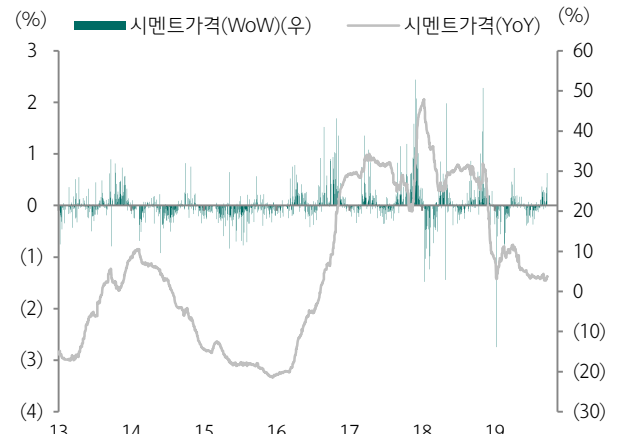
주 : 2019/9/20 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 5. 원자재가격 동향: 철강 현물 (주간)



주 : 2019/9/20 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 6. 원자재가격 동향: 시멘트 (주간)



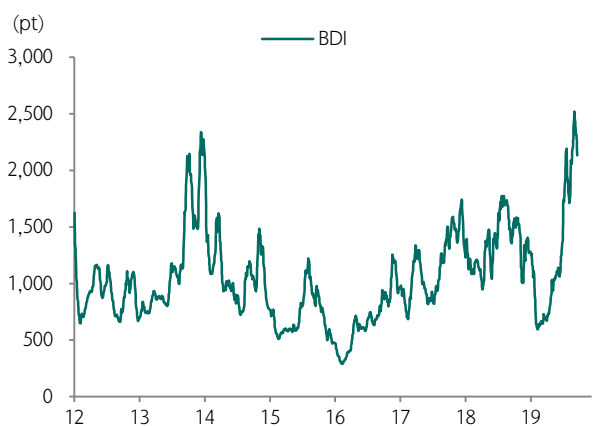
주 : 2019/9/23 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 7. 원자재가격 동향: 석탄 (주간)



주 : 2019/9/20 기준
자료: Wind, 하나금융투자

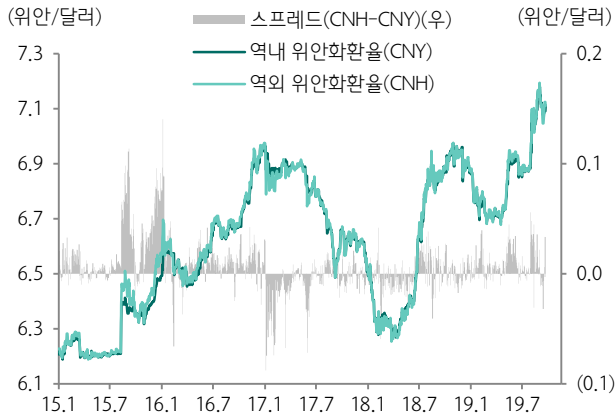
그림 8. 화물 물동량: 벌크선 운임지수 (주간)



주 : 2019/9/20 기준
자료: Wind, 하나금융투자

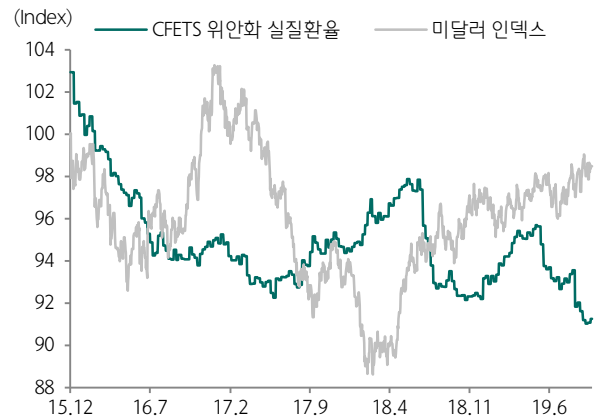
IV. 금융리스크 & 정책 지표 Chart Book

그림 1. 환율 동향: 역내외 위안화환율 스프레드 (일간)



자료: Bloomberg, 하나금융투자

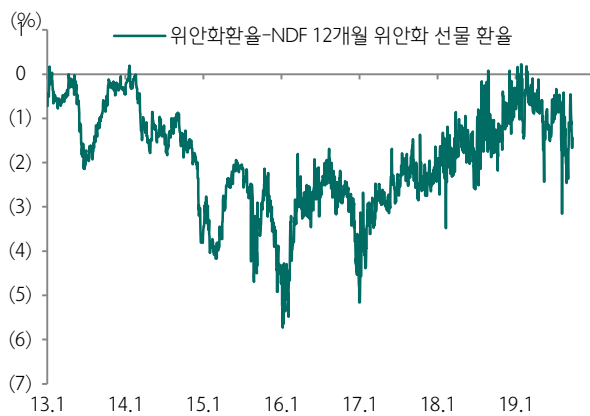
그림 2. 환율 동향: 환율바스켓(CFETS) 및 미달러인덱스 (일간)



주 : 2019/9/23 기준

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 환율 동향: 위안화 환율 절상/절하 압력 추이 (일간)



주: 스프레드 축소는 절상, 확대는 절하 기대감을 시사, 2019/9/23 기준

자료: Bloomberg, 하나금융투자

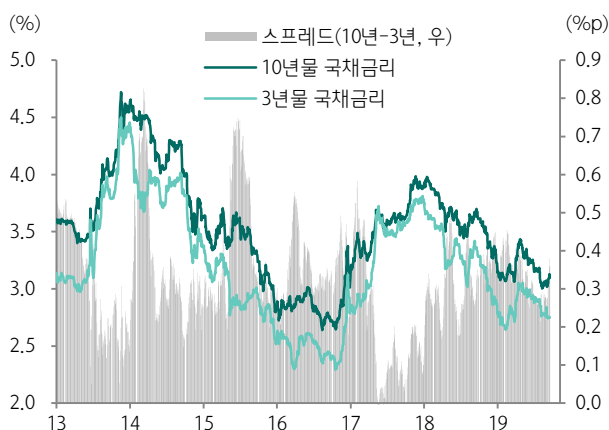
그림 4. 시장금리 동향: 국채, SHIBOR, REPO 금리 (일간)



주 : 2019/9/20 기준

자료: Wind, 하나금융투자

그림 5. 채권시장 동향: 국채 장단기 스프레드 (일간)



주 : 2019/9/20 기준

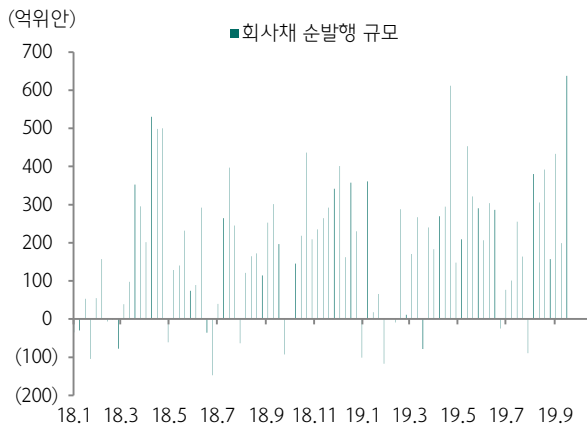
자료: Wind, 하나금융투자

그림 6. 채권시장 동향: 회사채 신용 스프레드 (일간)



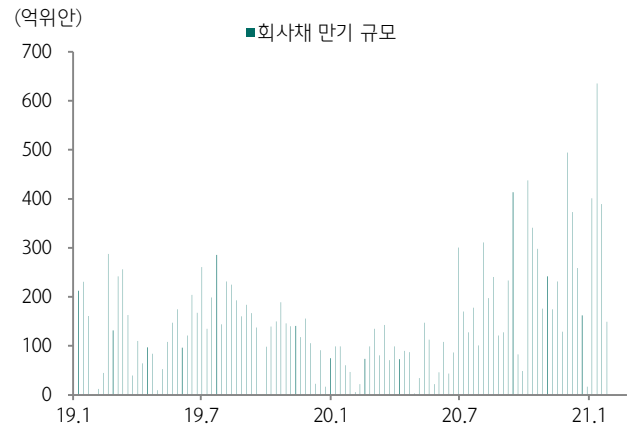
자료: Wind, 하나금융투자

그림 7. 채권시장 동향: 회사채 순발행 규모 (주간)



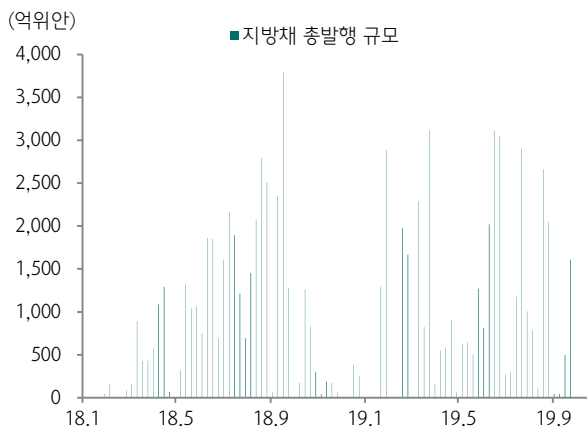
주 : 2019/9/23 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 8. 채권시장 동향: 회사채 만기도래 규모 (주간)



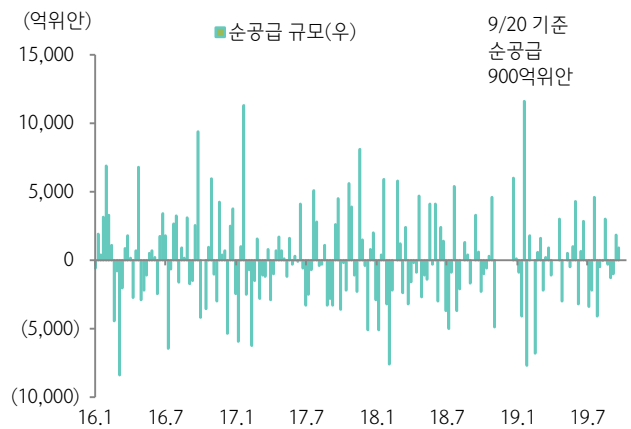
주 : 2019/9/23 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 9. 채권시장 동향: 지방채 총발행 규모 (주간-재정정책 바로미터)



주: 2019/9/23 기준
자료: Wind, 하나금융투자

그림 10. 유동성 공급: 공개시장 조작 (주간-통화정책 바로미터)



자료: Wind, 하나금융투자