

# 리딩 리서치의 2024.3월 매크로 점검

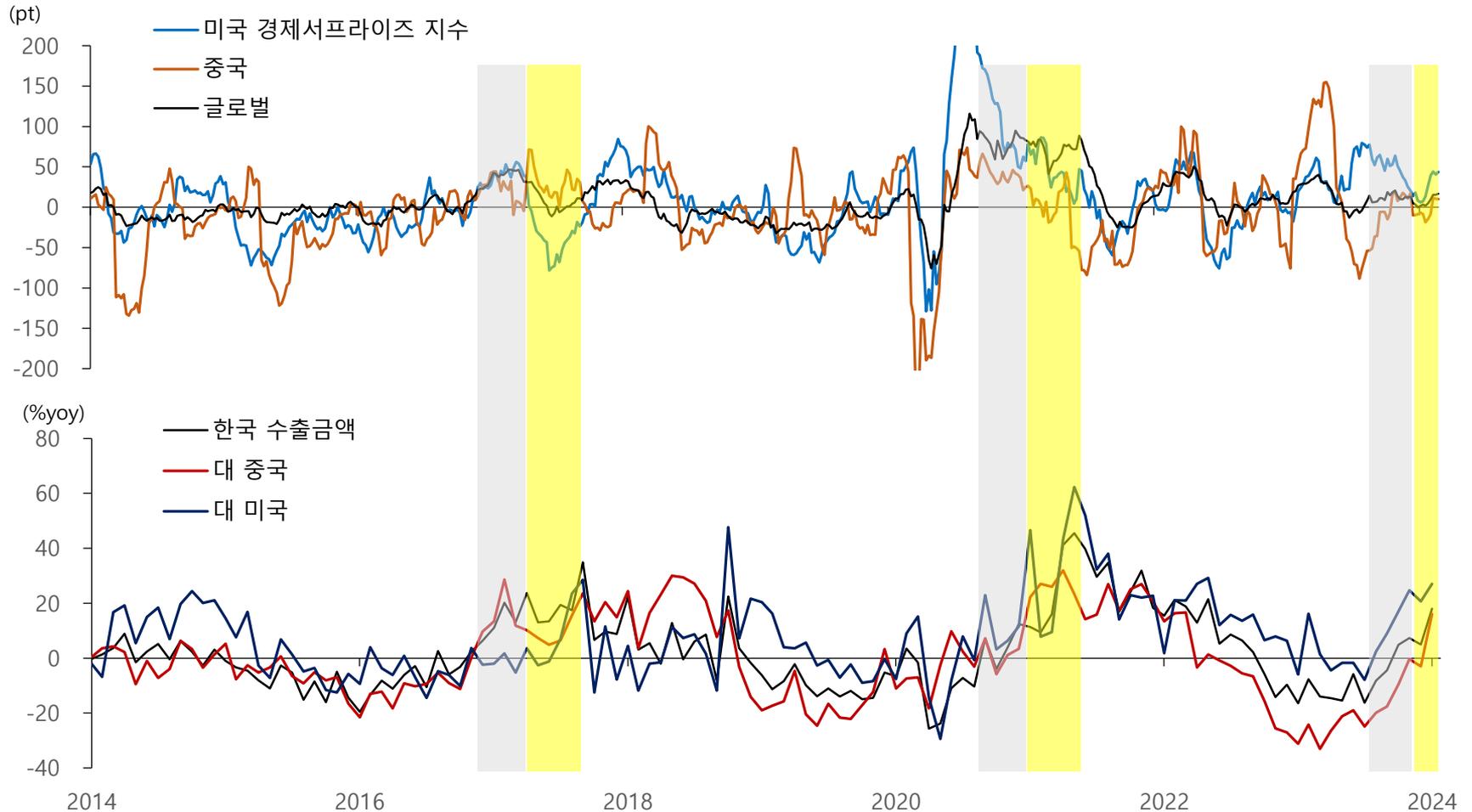
< 중국의 부양 기조 가능성을 중심으로 >

리딩투자증권 곽병열

2024.02.27

# 1 글로벌 지표의 최근 특징 → 기존 탈동조화에서 동조화 타진 → 국내 수출의 긍정적 신호

미국-중국-글로벌 경제서프라이즈 지수(발표치와 예상치와의 괴리도) 상 탈동조화 완화되고 동조화 시도 중  
 → 중국 지표와 글로벌 간의 탈동조화 경향성은 지난해 말부터 완화 중인 것으로 파악함  
 → 국내 수출사이클 상 회복 초반(대미 수출 중심)에서 회복 중반(대미 & 대중 수출 동반 개선)로의 단계 변화 가능성

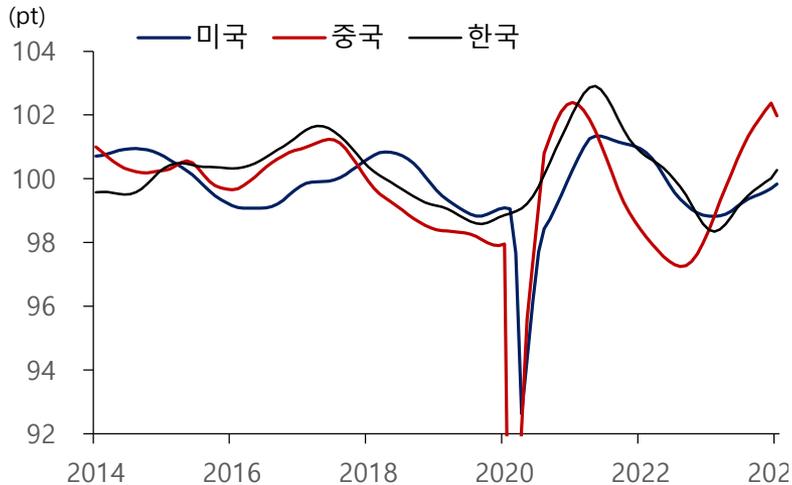


자료 : Dataguide, 리딩투자증권

## 2 OECD & IMF → 중국 당국의 부양 기조에 힘입은 경기 복원력 예상

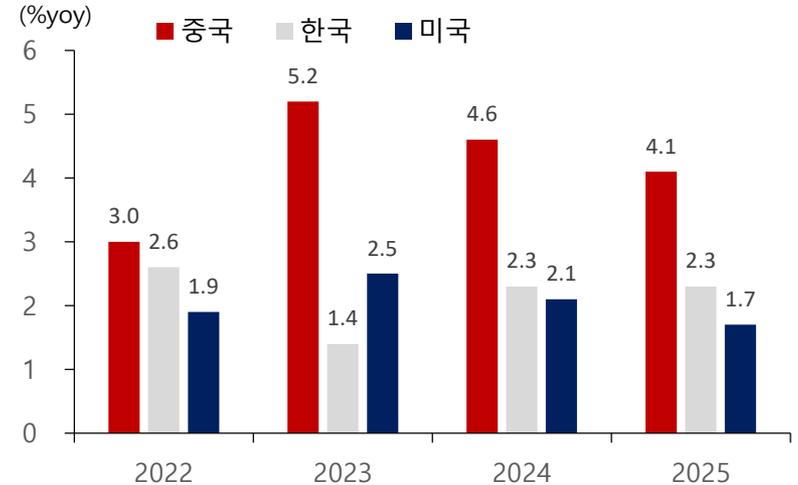
- OECD 선행지수 상 중국 경제는 회복 가능성을 반영 중임  
→ 미국과 한국 보다 큰 진폭의 Up-Cycle 관찰 중으로 중국경기의 개선 가능성을 암시
- IMF의 1월 수정전망에서 2024년 중국 실질GDP 전망치는 0.4%p 상향조정된 바 있음  
→ 중국 당국의 재정적 지원(fiscal support in China) 등의 부양 기조를 통해 경기 복원력이 일정수준 나타날 것으로 예상하고 있음

OECD 경기선행지수



자료 : OECD, 리딩투자증권

IMF의 실질GDP 전망치



자료 : IMF, 리딩투자증권

### 3 3국의 유동성 정책 → 중국은 유동성 축소는 덜했고, 완화 여력은 제한적이긴

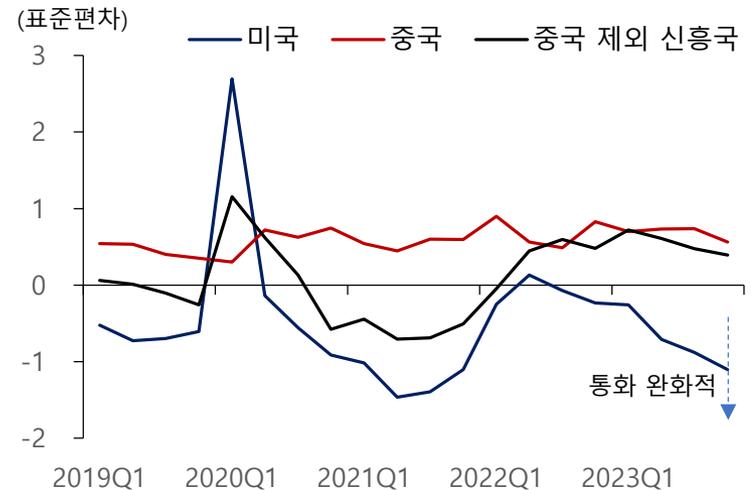
- 시중 유동성 측면에서 중국의 유동성 축소는 3국 중 덜한 편이었는데,
  - 중국은 이미 3개월째 소비자물가지수가 마이너스 영역에 진입하는 디플레 시그널을 보였고,
  - 일부 한계 기업의 파산 위험이 구체화되면서 실물경제 전반의 자금난 해소에 적극적이어야 했음
- 완화 여력은 유동성 축소 폭이 컸던 여타지역보다는 열위한 것으로 해석할 수 있는 점은 고려해야 함
  - 지나친 경기부양 기대감은 경계

3개국의 M2 증가율: 중국 유동성 축소는 덜했고,



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

IMF의 금융여건지수: 통화완화 여력은 제한적이긴

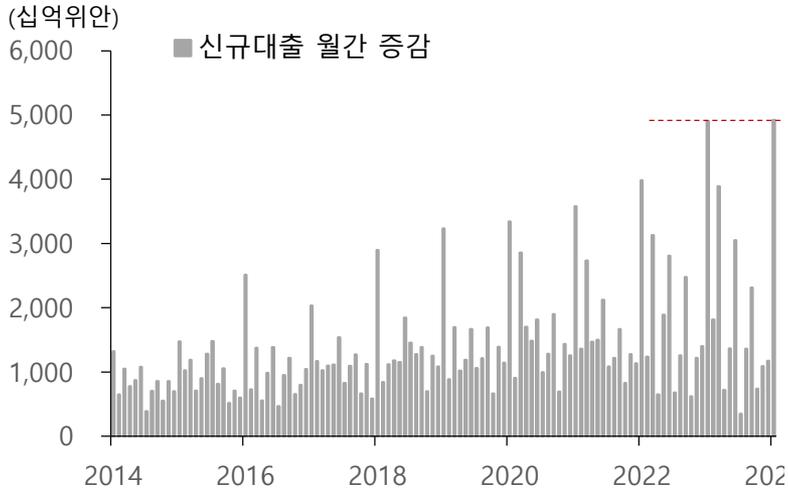


자료 : IMF, 리딩투자증권

## 4 최근 중국 정책 기조 → 시장 예상보다 완화적인 태도

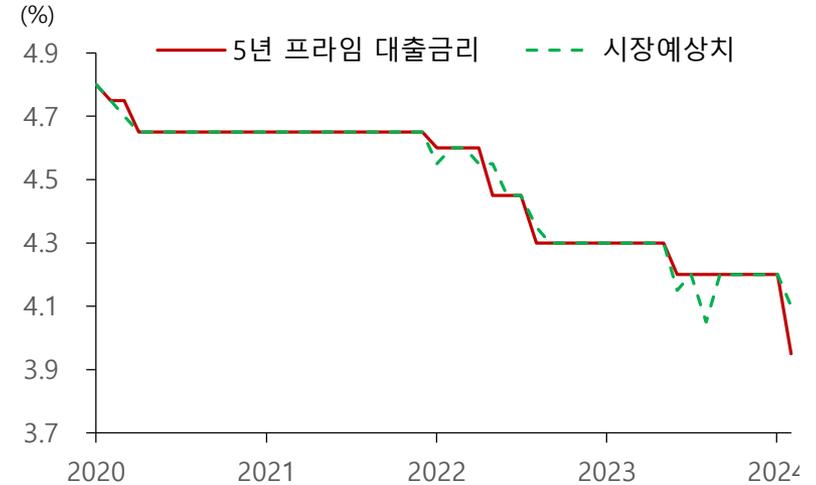
- 지난해 12월 경제공작회의, 1월 금융 당국의 증시-부동산 부양정책, 2월 중국 인민은행의 기준금리 인하까지 춘절 전후로도 경기진작을 위한 지속적인 정책 시도가 강화 중임
  - 이러한 정책 효과는 신규대출의 개선, 춘절연휴 중 소비 회복, 중화권 주식시장의 반등 등으로 반영
  - 중국 5년 프라임 대출금리 역시 기존 연 4.2%에서 3.95%로 0.25%p 인하했는데, 예상치를 초과
- 중국의 연중 최대 행사인 3월 양회를 통해 정책연속성 및 실질적인 부양기조가 재확인될 지가 관건임

중국 신규대출 증감



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

중국 5년 프라임 대출금리



자료 : IMF, 리딩투자증권

## 5 중국 정책목표는 디플레 탈출 → 성공한다면 신흥국 디커플링 완화

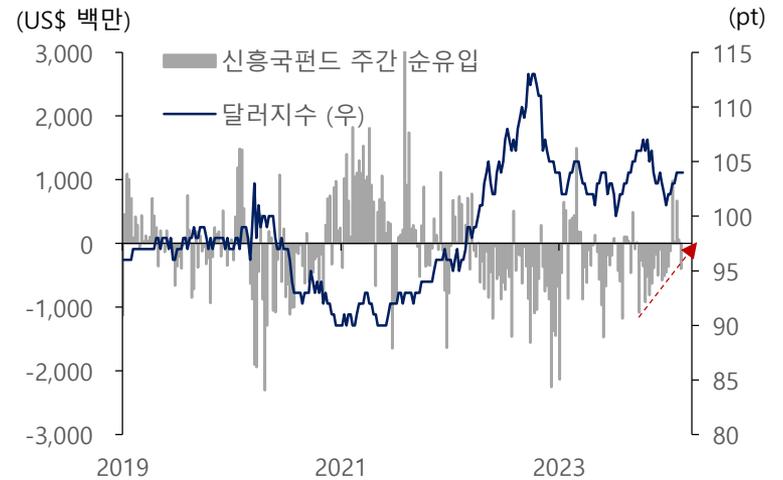
- 중국의 GDP디플레이터는 음(-)의 영역 진입 시 해외투자는 큰 폭으로 위축된 바 있음
  - 거꾸로 보면 디플레이션 국면에서 탈출해야 해외자금 유출은 진정될 수 있음
  - 최근 신흥국 펀드플로우는 점차적으로 순유출 축소되며 중국 변수의 최근 안정화와 동반 개선 증임
- 중국 변수의 안정화는 한국 금융시장의 디커플링 완화의 필수 요인. 중국 경제의 디플레 탈출 성공 시에는
  - 1) 대중국 수출 모멘텀 개선, 2) 신흥국 펀드플로우 개선 시 외국인 수급개선, 3) 중화권 금융시장 정상화 시 동조화된 개선 흐름 예상함

중국 정책목표는 디플레 탈출



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권  
 주: GDP디플레이터 = 명목GDP - 실질GDP

신흥국펀드 주간 순유입: 순유출 축소되며 순유입 시도



자료 : ICI, 리딩투자증권

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.