



Strategy Comment

중국 기준금리 추가 인하: 선택소비재와 자산시장 관련주 주목

▶ Strategist 박성현 paaarrk7@hanwha.com | R.A. 김경욱 kyungwook.kim@hanwha.com | R.A. 문동열 sten778@hanwha.com

중국이 양회(兩會)를 앞두고 기준금리를 25bp 인하했습니다. 유가 급락 이후 두 번째 시행되는 금리 인하라는 점, 예금보다는 대출금리를 사실상 더 많이 낮추는 ‘비대칭적 금리 인하’라는 점을 주목합니다. 저유가로 인해 증대된 실질구매력을 소비로 전환시키기 위해서는 저금리와 부채 확장이 필수인데, 중국과 인도 등 이머징 아시아 핵심국가들이 이러한 step 을 밟아가고 있는 것입니다. 이는 아시아에 60%에 가까운 수출 비중을 가지고 있는 한국의 경제와 증시에도 긍정적인 변화입니다. 우리는 기존 전략 in-depth 자료에서 제시했던, 이머징 아시아 인구대국에 대한 최선호 의견과 IT/자동차부품/화학/증권을 주목하라는 섹터 전략을 그대로 유지합니다.

저유가 시대에는 민간 부채 확장 여부가 중요

우리는 지난 2월 10일 발간한 <유가 30년 사이클의 재림, 어떻게 대응할 것인가>의 자료에서, 저유가 시대에는 민간 부채 확장 여부가 중요하다고 지적하였다. 저유가로 인해 증대된 실질구매력을 소비로 전환시키기 위해서는 금리를 낮추고 소비촉진책을 써야 하는데, 이 과정에서 민간부채 확대가 필히 수반되기 때문이다.

이런 관점에서, 저유가 시대에 발맞춰 금리 인하 정책을 쓸 수 있는 나라는 민간의 부채부담이 덜하고 성장하는 소비시장을 가지고 있는 중국과 인도가 대표가 될 것으로 보았다. 연초 인도가 금리 인하를 단행했으며, 중국 또한 지난 주말 이를 시행에 옮겼다.

우리가 주목하는 포인트: 저유가시와 발맞춘 금리인하+비대칭적 금리인하

이번 중국의 조치를 두고, 지속되고 있는 성장 둔화를 막고자 하는 중국 정책 당국의 의지 표명이라는 의견이 지배적이다. 또한 이미 설비과잉이 구조화되어있는 상황이라, 금리 인하만 가지고 중국의 성장을 회복에는 크게 영향을 주지 못할 것이라 보고 있다.

우리는 이런 의견에 크게 반박하지 않는다. 그러나 중국의 정책을 성장률이나 투자와 같은 ‘과거의 잣대’만 가지고 해석하려는 행태는 경계한다. 최근 중국 정책의 속을 들여다보면 중국은, 투자에서 소비로, 부동산에서 기업과 증시로 성장축을 이동하려는 의지가 명확해보이기 때문이다.

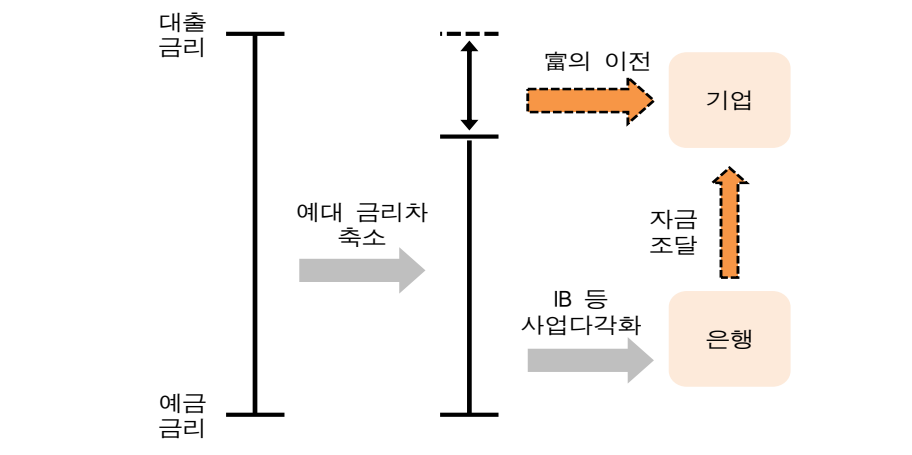
우리가 주목하는 포인트는, 중국의 금리 인하 및 완화적 정책들이 유가 급락 및 저유가 시기에 나오고 있다는 것과, 예금금리보다는 대출금리를 더 많이 인하하는 비대칭적 형태라는 것이다. 첫번째 포인트는 이미 설명했으니 생략한다.

금번 조치에서 대출금리와 예금금리가 공히 25bp 인하되었지만, 예금금리 상한은 종전 기준금리 1.2배에서 1.3배로 높아졌다. 따라서 1년짜리 예금금리 상단을 기준으로 보면, 기존 3.3%(2.75%*1.2)에서 3.25%(2.5%*1.3)으로 5bp 낮아진 것에 불과하다. 중국은 2012년 이후 최근 3번의 금리 인하에서 공히 이런 비대칭적 방법을 쓰고 있다.

비대칭적 금리 인하의 효과는 [그림1]에서 설명할 수 있다. 은행의 예대마진(=副)은 과거에 비해 축소되고, 그 축소된 부만큼이 대출자인 기업 등 민간으로 이전되게 된다. 또한 은행은 줄어드는 수익을 보전하기 위해 기업금융(IB) 등 사업다각화에 나서게 되는데, 이 또한 기업의 자금 조달을 용이하게 하는 효과가 있다.

예금자의 돈을 부동산에 몰아넣고, 이를 통해 국가는 성장하고 일자리를 창출하며, 은행은 앉아서 돈을 벌던 시대의 종말을 의미한다. 과거 부동산과 원자재에 몰리던 자금 흐름도 자연스럽게 회사와 증시로 이동하게 되는 것이다.

[그림1] 비대칭 금리 인하의 효과: 기업과 증시가 덕본다

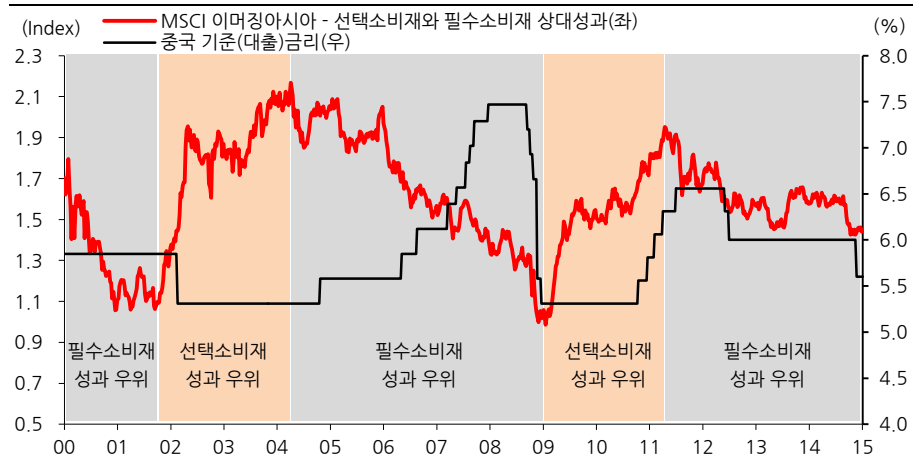


자료: 한화투자증권 리서치센터

중국이 저금리를 유지하는 구간 = 선택소비재 강세 구간

우리는 기존 전략자료에서 중국의 대출금리 레벨을 주목한 바 있다. [그림2]를 확인해보자. 중국이 대출금리 5%대 이하를 유지하는 구간에서는 아시아의 선택소비재(IT/자동차/헬스케어 등)가 필수소비재에 비해 강세를 보여왔다. 저금리가 할부구매(installment)를 바탕으로 하는 선택적소비를 용이하게 만들기 때문이다.

[그림2] 중국이 대출금리를 5%대 이하로 유지하는 구간에서는 선택소비재가 필수소비재에 비해 강세를 보였다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

기존 국가 및 섹터 선호 유지: 이머징 아시아 인구 대국 및 선택소비재와 자산시장 관련주

우리는 저유가 시대의 투자전략을 제시하면서, 민간부채 확장과 소비 촉진이 가능한 나라를 최선호로 두었다. 선진국에서는 미국이, 이머징에서는 중국과 인도와 같은 인구대국이 여기에 해당한다. 이번 중국의 금리 인하 조치는 우리가 기존 view를 그대로 유지하는 근거를 제공하고 있다.

다만 단기적인 관점에서 볼 때, 이러한 기대감이 1차로 선반영된 중국 본토증시의 과열 움직임은 경계할 필요가 있다. 장기적인 관점에서 최선호 국가들 대표지수에 대한 hold 의견을 제시하지만, 추가 매수 관점에서는 '조정시 매수'를 권유한다.

한국은 가계부채 문제로 인해 직접적인 통화이완과 소비촉진에 불리한 부분이 있다. 그러나 상기 국가들에 대한 수출비중이 70%에 육박한다는 점을 고려하면, 미국과 아시아의 소비 회복은 시차를 두고 한국의 수출 모멘텀 확대에 연결될 것이다. 그러므로 한국 증시에 대한 낙관적 견해도 유지한다

섹터 전략 또한 IT/자동차부품/헬스케어의 선택소비재와 이를 전방산업으로 두고 있는 화학주, 그리고 자산시장 관련주인 증권주에 대한 선호 의견을 그대로 유지한다. <고유가+성장둔화>의 국면에 맞추어져있던 투자 바구니를 <저유가+소비와 자산시장 회복>의 구도에 발맞춰 개편해 나가야 할 시기다.

[그림3] 필수소비재 vs 선택소비재 밸류에이션비교 3년 이상 유지되던 필수소비재 상대 강세 기조의 변화를 예상



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.
