

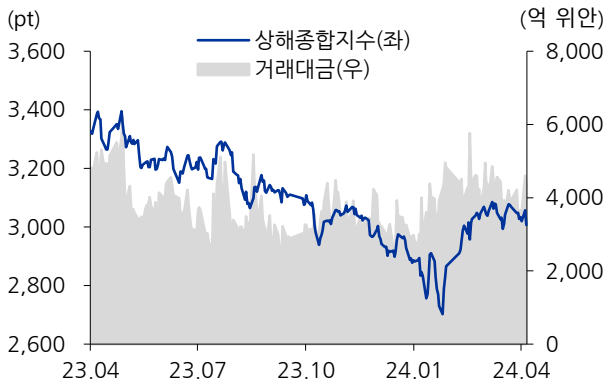
China Focus

인민은행의 국채매입

China 백은비_02)368-6157_ebbaek@eugenefn.com

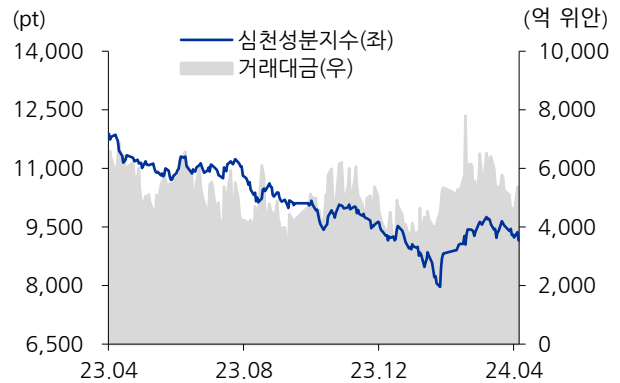
- (4/17~4/23) 상해종합 +0.5%, 심천성분 +0.3%, ChiNext -0.4%, STAR50 -0.7%
- 중국 증시는 지난주 1분기 경제 성장률 선방과 3월 지표의 둔화, 지정학적 리스크 상승에 혼조, 인민은행의 국채 매입 가능성에 따른 경기 부양 기대감이 증시 하단 지지
- 3/28 중국 당국, 인민은행에 국채 매입 지시, 4/23 재정부도 인민은행의 국채 매입 지지 발언, 중국판 QE 시행 가능성에 시장은 관심
- 중국 인민은행의 국채 매입은 2차 시장에서 진행, 금리/지준을 인하 여력 있다는 점에서 단기적으로 대규모 매입 가능성보다는 중장기적으로 국채 발행 증가에 대비해 점차 늘려갈 것으로 전망됨

상해종합지수



자료: Choice, 유진투자증권

심천성분지수



자료: Choice, 유진투자증권

ChiNext



자료: Choice, 유진투자증권

STAR50



자료: Choice, 유진투자증권

인민은행의 국채매입

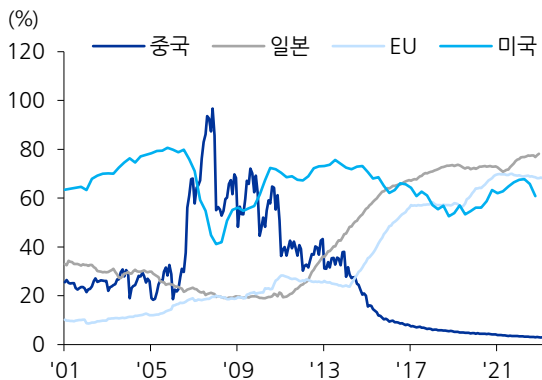
3/28 중국 인민은행이 시진핑 국가주석의 지시에 따라 약 20 년만에 국채매입에 나설 수 있다는 전망에 이어 4/23 중국 재정부도 인민은행이 공개시장조작을 통해 점차 국채 매입을 늘려가는 것을 지지한다고 언급하며 중국판 QE 시행의 기대감이 커지고 있다.

현재 많은 국가에서 중앙은행을 통한 국채 매입으로 본원통화 공급을 확대하는 부양 방법을 활용하고 있으며 주요 경제 주체들의 중앙은행 자산 중 국채가 차지하는 비중은 약 50~90%에 달한다. 이에 반해 중국 인민은행의 국채 보유 비중은 3.4% 수준이다.

인민은행은 2015 년 이전까지는 국제수지가 흑자를 지속하면서 외화자산을 통해 유동성을 조절했다. 이후 2015 년 복수통화 바스켓제도에 전 날 종가를 참조하는 811 환율 개혁을 진행하면서 외화자산을 통한 유동성 조절보다는 SLF, MLF, PSL 등 공개시장조작을 통해 유동성을 조절하는 방식을 주로 활용했다.

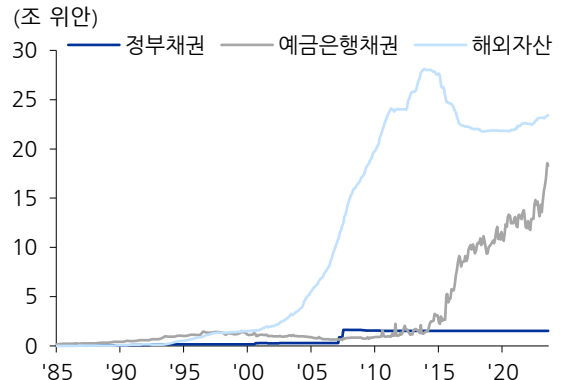
그동안 미국, EU, 일본 등 주요 선진국이 양적완화 정책을 통해 경기를 부양한 바 있기 때문에 이번 중국 인민은행의 국채 매입도 그동안 대규모 부양 정책이 없어 지지부진한 회복세를 지속하던 중국 경기를 끌어올릴 수 있는 계기가 될 수 있을지에 시장의 관심이 집중되고 있다.

도표 1. 전체 국채 중 각국 중앙은행의 보유 비중



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 2. 인민은행의 주요 자산 규모



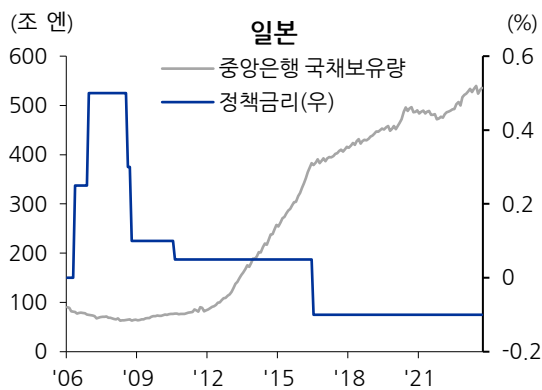
자료: CEIC, 유진투자증권

우선 인민은행의 국채 매입은 선진국의 양적완화 정책과는 조금 다르다. 인민은행은 인민은행법 제 29 조에 따라 1 차시장에서의 매매가 금지되어 있으며 2 차 시장에서만 매매가 가능하다. 미국은 1 차 시장에서, EU 는 1 차, 2 차 시장에서, 일본은 2 차 시장에서 주로 자산을 매입하고 있다.

언뜻 보면 일본의 양적완화 정책과 비슷해 보이지만 양적완화는 정책 금리가 0 에 가까운 초저금리 상태로 금리와 기준율을 더 인하할 수도 없고 재정도 부실할 때 경기 부양을 위해 사용된다는 점에 주목할 필요가 있다.

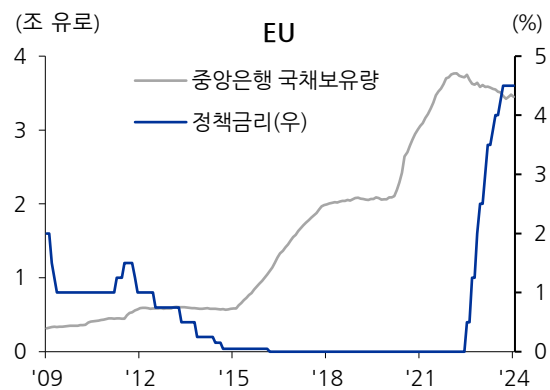
현재 중국 금리는 미국 고금리의 영향으로 추가 인하 여력이 제한적이기는 해도 아직 2.5%로 높고 기준율도 평균 7%로 미국(0.15%), 일본(0.83%) 등 주요국에 비해 월등히 높아 추가 인하 여력이 있다. 현재 중국내 금융기관 중 최저 비율이 5%이기 때문에 200bp 정도 추가 인하가 가능할 것으로 전망된다.

도표 3. 일본의 양적완화



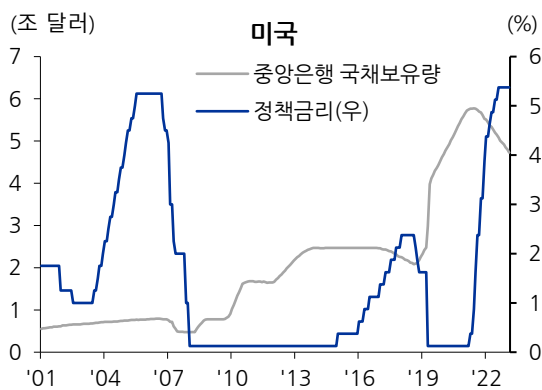
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 4. EU의 양적완화



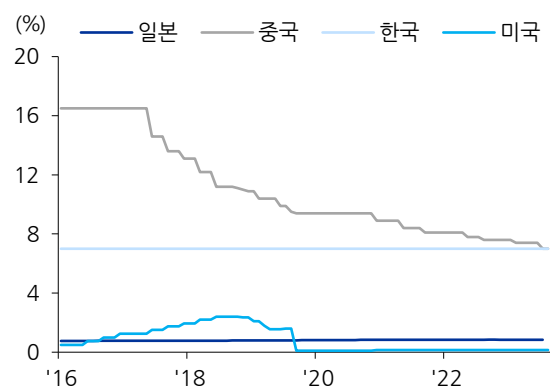
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 5. 미국의 양적완화



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 6. 주요국 기준율



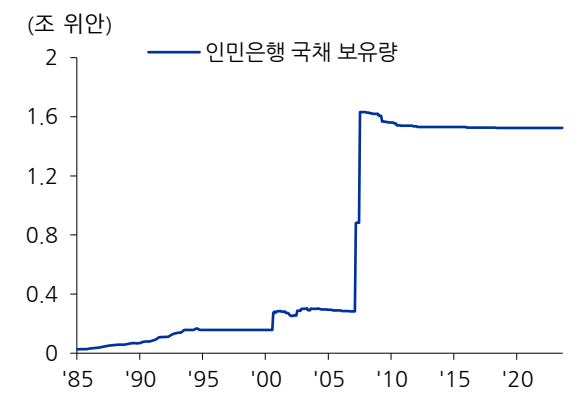
자료: CEIC, 유진투자증권

그럼에도 불구하고 인민은행의 국채 매입을 지시한 이유는 올해부터 초장기 특별국채의 연속 발행을 앞두고 있기 때문으로 보여진다. '07 년 중국은 위안화 절상 압력 완화를 위한 중국투자유한책임공사를 설립하기 위해 1.55 조 위안의 특별 국채 중 1.35 조 위안을 농업은행을 통해 중앙은행이 국채를 매입하고 자금을 공급한 사례가 있다.

작년말 1 조 위안의 추경에 이어 특수채, 특별 국채 등이 향후 3 개 분기 동안 집중 발행될 예정이다. 재대출 수요가 부진하고 향후 국채 발행량은 증가할 수 밖에 없는 상황에서 인민은행은 유동성 공급을 위해 점차 국채 매입을 늘려갈 것으로 전망된다.

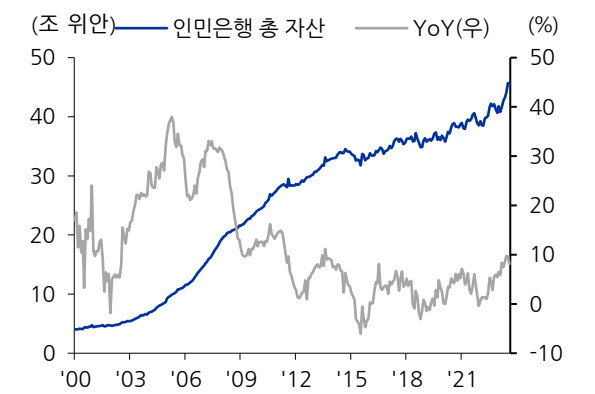
그래도 아직 인민은행의 기존 통화정책 수단이 유효하다. 따라서 이번 인민은행의 국채 매입 재개는 단기 대규모 유동성 공급을 통한 경기 부양의 수단보다는 중장기적 유동성 공급 수단 정도로 활용될 가능성이 높아 보인다.

도표 7. 중국 인민은행 국채 보유량



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 8. 인민은행 자산 증가 지속



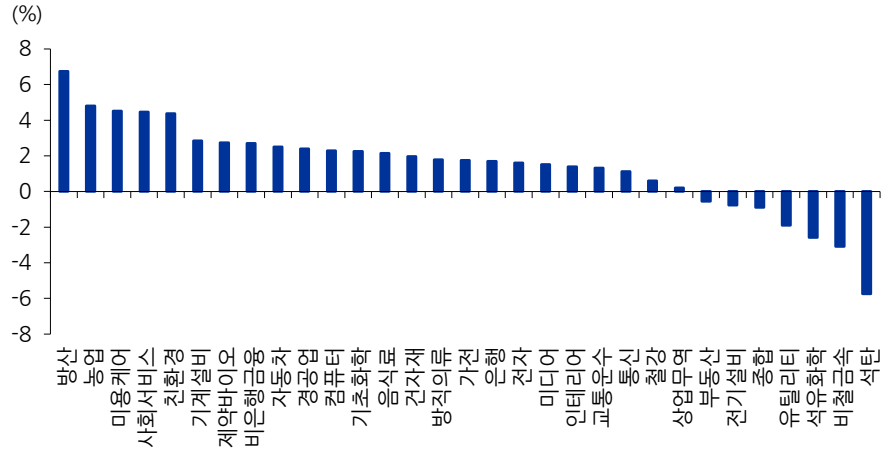
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 9. 중국 통화정책 수단

수단	기한	용도
공개시장조작(OMO)	7 일/14 일/28 일/63 일	통화공급량 조절
임시유동성편의 (TLF)	28 일	춘절 전 현금 집중 수요 대응, 은행간 유동성 및 통화 공급 보장
임시적립금융용배치 (CRA)	28 일/30 일	춘절 전 현금 수요 대응, 춘절 이후 CRA 만기도래와 현금 회수 주기 동행, 은행간 유동성 안정 유도
중기유동성지원창구 (MLF)	3 개월/6 개월/1 년	유동성 보충 수단
선별적 중기유동성지원창구 (TMLF)	1 년/2 년/3 년	실물경제 지원 확대용, 소형기업, 민영기업이 중점 지원 대상
상시대출 (SLF)	익일/7 일/14 일/1 개월/3 개월	금융기관의 장기 거액 유동성 수요 대응
단기유동성조절 (SLP)	1-7 일	은행간 유동성에 단기적 파동이 있을 때 사용, 단기 시장금리 안정 유도
담보보완대출 (PSL)	3 년-5 년	경제 핵심 분야, 취약분야, 사회사업 발전 등을 위한 금융기관 지원을 지원하기 위한 대규모 장기 대출
중앙은행증권스왑 (CBS)	3 개월-3 년	은행 영구채 유동성 제고

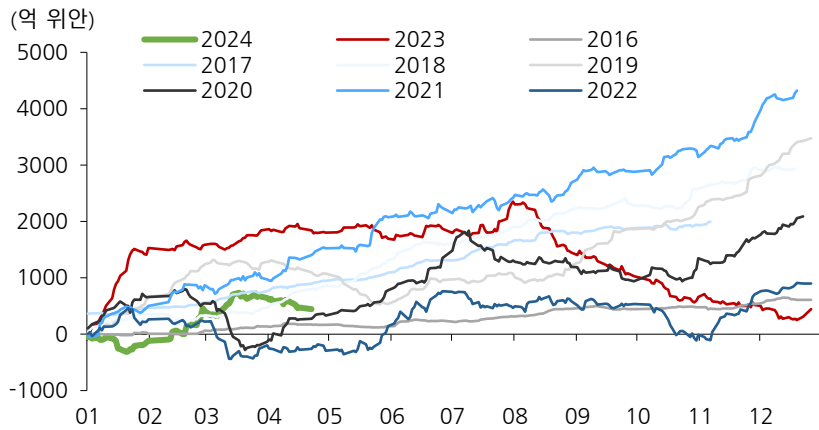
자료: Choice, 유진투자증권

중국 A주 업종별 주간 수익률



자료: Choice, 유진투자증권

중국 A주 외국인 자금 누적 순유입



자료: Choice, 유진투자증권

후강통 종목 중 중국 기관 순매수 Top10 (억 위안, %)

종목코드	종목명	섹터	순매수액	등락률
601998.SH	CHINA CITIC BANK	은행	5.31	6.51
601012.SH	LONGi Green Energy	전기설비	3.36	3.19
601179.SH	China XD Electric	전기설비	3.10	3.07
601919.SH	COSCO SHIPPING Holdings	교통운수	2.80	2.33
600887.SH	Inner Mongolia Yili	음식료	2.54	2.53
600490.SH	Pengxin International Mining	비철금속	2.48	14.29
601988.SH	Bank Of China	은행	2.27	0.43
600919.SH	Bank Of Jiangsu	은행	2.21	3.26
603728.SH	Shanghai MOONS' Electric	전기설비	2.16	16.28
601319.SH	The People's Insurance	비은행금융	2.03	-0.38

자료: Choice, 유진투자증권

선강통 종목 중 중국 기관 순매수 Top10 (억 위안, %)

종목코드	종목명	섹터	순매수액	등락률
000519.SZ	North Industries Group Red Arrow	방산	2.69	28.27
002465.SZ	Haige Communications	방산	2.64	7.27
300274.SZ	Sungrow Power Supply	전기설비	2.38	-2.14
300760.SZ	Mindray Bio-Medical	제약바이오	2.17	6.24
000858.SZ	Wuliangye Yibin	음식료	2.09	1.42
000617.SZ	CNPC Capital	비은행금융	1.64	5.30
000729.SZ	Beijing Yanjing Brewery	음식료	1.55	4.73
002050.SZ	Sanhua Intelligent Controls	가전	1.49	1.35
000420.SZ	JILIN CHEMICAL FIBRE	기초화학	1.33	14.20
300199.SZ	Hybio Pharmaceutical	제약바이오	1.33	12.00

자료: Choice, 유진투자증권

COSCO SHIPPING Holdings

코드	601919.SH	시가	1,750 억 RMB
섹터	교통운수	총액	약 32 조 원
기업개요	#해운	23	매출액 32 조 원
	중국 해운 1 위	실적	영업이익 6 조 원
주요 내용	1) '23 년 매출액 1,754 억 위안(-55%yoy), 순이익 237 억 위안(-78%yoy) 기록, 글로벌 경기 둔화, 지정학적 리스크 고조, 컨테이너 해운 수요 둔화 등으로 해운가격이 정상 가격으로 회귀 중이기 때문, '23 년 기준 CCFI는 '22 년대비 -66.4% 하락 2) 그러나 '24 년 글로벌 경기의 완만한 성장과 고조되는 지정학적 리스크 등으로 수급이 다시 타이트해질 가능성 3) 동사의 배당성향은 50%로 높음, 국영기업으로서 당국의 배당 확대, 시가총액 관리 등 밸류업 정책 대상이라는 점에서 관심 필요		

자료: Choice 유진투자증권

주가



자료: Choice, 유진투자증권

Haige Communications

코드	002465.SZ	시가총액	275 억 RMB
섹터	방산	총액	약 5 조 원
기업개요	#무선통신 #GPS	23	매출액 1 조 원
	중국 무선통신 업체	실적	영업이익 1,285 억 원
주요 내용	1) '23 년 매출액 64.5 억 위안(+15%yoy), 순이익 7 억 위안(+5%yoy) 기록, 무선 통신, 북두 GPS, 항공우주 등 4 대 사업부 매출이 모두 성장세를 보이며 안정적인 실적을 기록 2) '또한 동사는 올해 중국 정부가 육성하고자 하는 저공경제(드론 등) 분야로 사업을 확장, 기존의 북두+5G+위성인터넷을 통해 스마트 드론 플랫폼을 제공할 예정 3) 북두, 위성, AI 등 신항산업에 대한 R&D 지출을 지속, '23 년 R&D 비용은 9 억 위안으로 전년동기비 18.5% 증가		

자료: Choice 유진투자증권

주가



자료: Choice, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다
