

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 중국은 왜 기준금리인 대출우대금리(LPR)를 놔두고 지준율을 내렸을까?

**금리 인하 대상이 기준금리로 사용되는 LPR이 아니라 모두 은행 자금
조달 여건 완화와 비용 축소에 집중 ▶ 은행 건전성 악화에 대한 우려가
반영 ▶ 중국 채권시장 버블 심화, 만기불일치와 금리 위험에 노출**

이번 주 중국 정부는 대대적인 유동성 공급정책을 발표했다. 1) 지준율(50bp)과 7일물 역레포 금리(20bp), 중기유동성지원창구(MLF) 금리(25일, 30bp) 인하 등 시중 유동성 증가를 위한 통화정책 완화와 2) 기존 모기지 금리 인하(50bp)와 2주택 대출 계약금 비중 하향, 지방 국유기업 주택 매입 대출 지원 확대 등 부동산 부양 대책 그리고 3) 주식매입을 위한 5천억 위안 규모의 대출 프로그램과 자사주 매입을 위한 3천억 위안 규모의 재대출 자금 제공 등 추가부양 조치 등을 골자로 한다. 정책의 범위가 광범위할 뿐 아니라 인민은행장 등 3대 금융 수장이 금융시장 안정책을 기자회견을 통해 발표한 이래적인 형식까지 중국 정부의 강한 경기 부양 의지를 보여주고 있다.

대대적인 부양책이 나온 배경은 미 연준의 통화정책 불확실성이 일단락됨에 따라 중국 금융당국 역시 완화적 통화정책을 보다 적극적으로 사용할 수 있는 여건이 마련된 측면도 있지만 본질적으로는 경기 부진이 심화되며 정부의 성장 목표를 달성하지 못할 수 있다는 위기감도 작용한 것으로 볼 수 있다. 이를 반영해 시장의 반응도 긍정적이다. 이번 조치가 중국 경제의 추세적인 회복세로 이어질지는 불투명하지만 경제 심리 개선에 기여할 수 있고 주식시장도 단기적으로는 자극할 수 있을 것으로 기대하기 때문이다.

하지만 우리는 이번 조치가 기대하는 긍정적인 결과의 달성 여부도 물론 관심이 있지만 이 조치 이면에 있을지도 모르는 불안 요인에 더 시선이 간다. 우리가 주목하는 것은 통화정책 완화 조치, 특히 이번 금리 인하 대상이 기준금리로 사용되는 대출우대금리(LPR)가 아니라 모두 은행 자금 조달 여건 완화와 비용 축소에 집중되고 있다는 것이다. 물론 지준율을 비롯한 이들 은행 조달금리와 연결된 금리 인하는 대출우대금리(LPR) 인하와 연결되고 조만간 LPR금리도 인하할 가능성이 높지만 기준금리 역할을 하는 금리가 아니라 은행 조달 비용과 관련한 금리인하를 먼저 광범위하게 시작하는 것은 역대 최저수준까지 낮아져 있다고 알려져 있는 은행들의 낮은 수익성을 개선시키는 목적도 있지만 조금 더 들어가 보면 은행 건전성 악화에 대한 우려가 반영되고 있다는 판단이다. 특단의 유동성 대책을 필요로 할 만큼 경기도 어렵지만 금융권의 리스크도 그만큼 확대되어 있고 불안하다는 반증일 수 있다.

이 불안의 핵심은 중국 채권시장 버블이 심화되어 있고 이 채권시장에 은행들이 깊게 발을 담그면서 만기불일치와 금리 위험에 그대로 노출되어 있다는 점이다. 금리가 돌아설 경우 2023년 미국 실리콘밸리은행(SVB) 파산과 같은 위기로 연결될 수 있다는 우려다.

Economist

정 용택

02) 6915-5701

ytjeong0815@ibks.com

RA

김 예 슬

02)6915-5526

chchu93@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

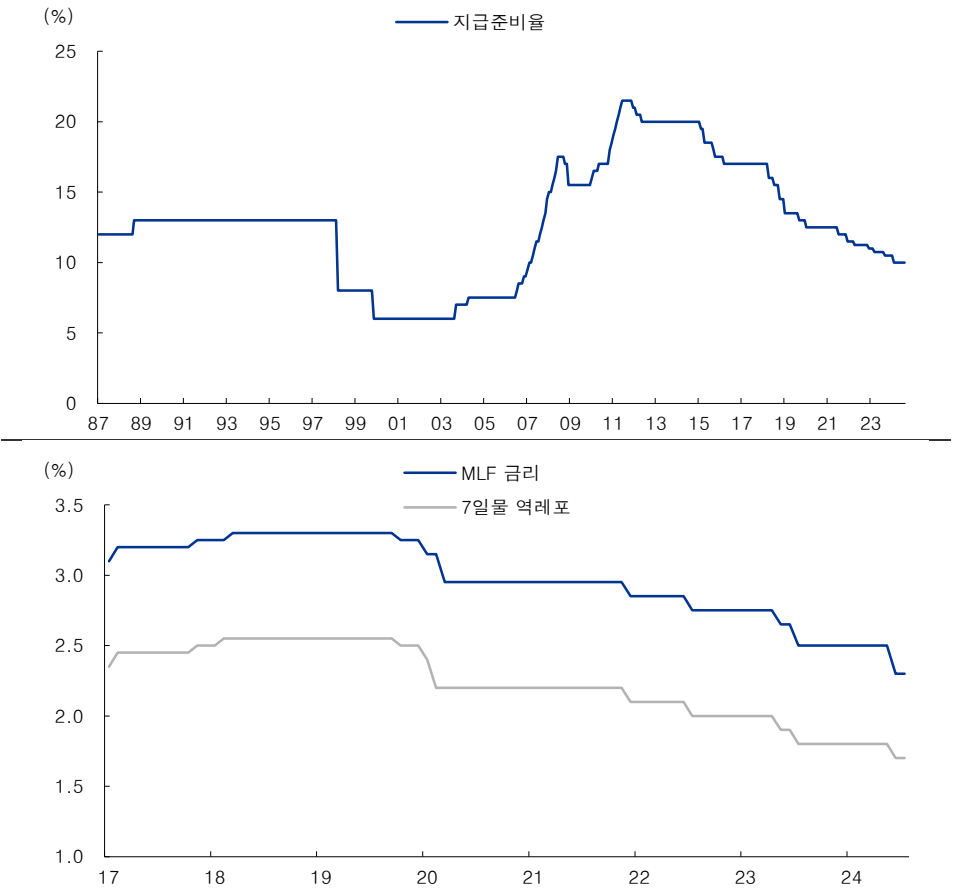
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

중국 장기국채 지속적으로 하락해 사상 최저치 수준에서 움직이고 있다. 이 금리 하락세는 경기 둔화와 디플레이 우려를 반영한 결과이기도 하지만 중국 은행들의 대규모 채권 매수도 중요한 요인으로 작용하고 있다. 부진한 경기와 장기화되고 있는 부동산 침체, 주식투자에 대한 불신 등 여러 이유로 인해 투자자금은 국채에 집중되고 있는 상황인데 특히 고객 기반이 상대적으로 단단하고 국영기업과 같은 양질의 대출처를 확보하고 있는 시중은행들 보다 상대적으로 기반이 약한 지방은행들의 채권시장 집중이 큰 것으로 알려지고 있다. 팬데믹 국면에서 미국의 상황과 같은 모습이다. 중국 금융당국도 이를 주시하고 있다. 지난 8월 중국 당국은 장쑤성에 본사를 두고 국채 버블을 야기한 은행으로 여겨지는 4개 지방상업은행을 조사했는데 은행들은 1개월에서 5년 만기 고객 예금으로 10~30년 만기 장기 채권을 대량 매입한 것으로 알려졌다. (2024년 8월 27일 연합뉴스 보도 인용) 만기불일치로 인한 대차대조표가 금리 위험에 노출되어 있는 한 단면이다. 인민은행장도 지난 8월 “중앙은행은 은행이 중장기채권을 대량 보유함으로써 발생하는 만기불일치와 금리 위험에 특별히 주의를 기울여야 한다.”고 했고 직접 미국 실리콘밸리 은행의 실패를 언급했다.

공개되지 않거나 미비한 통계가 많은 중국 금융시장의 특성상 은행권의 세부적인 내용을 파악하는데 애로가 많지만 외국인 자금의 흐름을 통해서도 중국 은행권의 단기 자금 조달이 급속하게 증가하고 있음을 알 수 있다. 중국 경제에 대한 기대가 하락하고 미중 마찰이 격화되며 중국에 대한 외국인 증권순투자자는 증가세가 둔화되다 미중금리가 역전되고 금리차가 확대되며 순유출국면으로 전환되기도 했지만 지난 2023년 중반 이후 금리차가 여전히 확대되고 있음에도 불구하고 외국인 채권자금 유입이 급격하게 증가하는 모습을 보인다. 그런데 이 자금을 채권 종류별로 나눠보면, 유입자금 대부분은 양도성예금 증서인 NCD(Negotiable Certificate of Deposit)에 몰려 있다. NCD는 2013년에 도입된 SHIBOR를 벤치마크로 하는 중국 은행권의 단기 자금조달 수단이다. 외국인들은 장기적인 수익에 대한 기대보다는 단기차익에 집중하고 있고 중국은행들의 단기자금 수요는 그만큼 크다는 의미다.

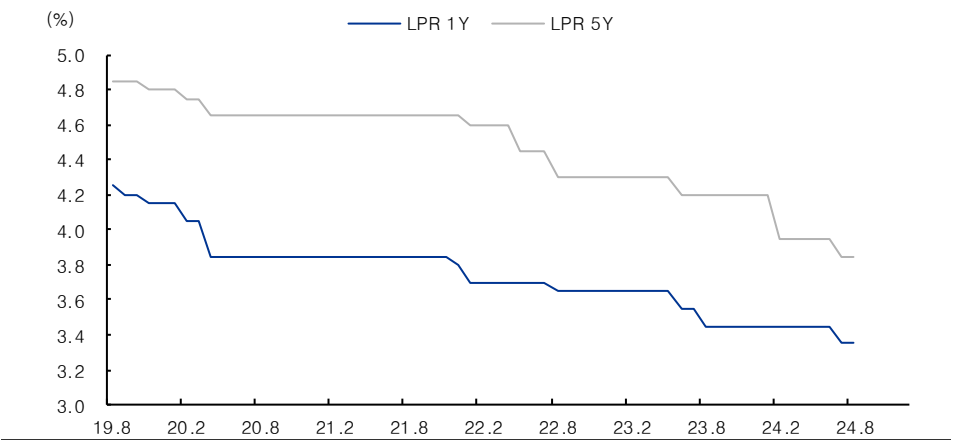
앞에서 언급한 것처럼 유동성 공급이 단기 호재일 수는 있지만 본질적인 개선이 없는 상황에서는 일시적 조치일 수 밖에 없다는 것이 우리의 생각이다. 그렇기 때문에 지금 투자자들이 경기 부양에 대해 의미를 부여하고 환호하고 있음에도 불구하고 우리는 커다란 금리위험에 노출되고 있는 중국 은행의 문제 등 여전히 유동성 호재 이면의 불확실성에 더 주목하고 있는 입장이다. 한편, 이번 인민은행 경기부양책 발표에서는 시행되는 주요 조치 이외에 고려하고 있는 다양한 조치들도 언급했는데 그 중에는 ‘주식 안정화 기금’도 들어 있다. 중국 ‘주식 안정화 기금’에서 큰 기대보다는 과거 우리나라 ‘증시안정기금’이 만들어진 때의 기시감이 드는 것 역시 아직은 기대보다 불안감이 높기 때문이다.

그림 1. 중국 인민은행 통화정책 완화 → 기준율(50bp)과 7일물 역레포 금리(20bp), 중기유동성지원 창구(MLF) 금리(30bp) 인하



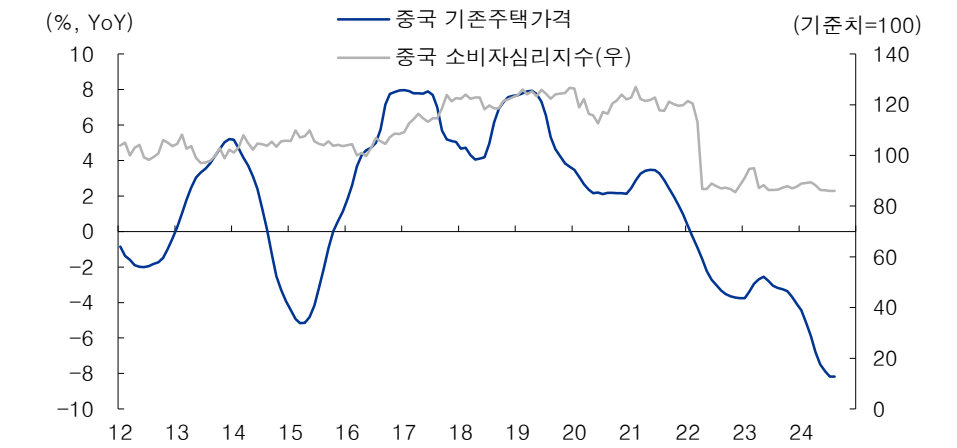
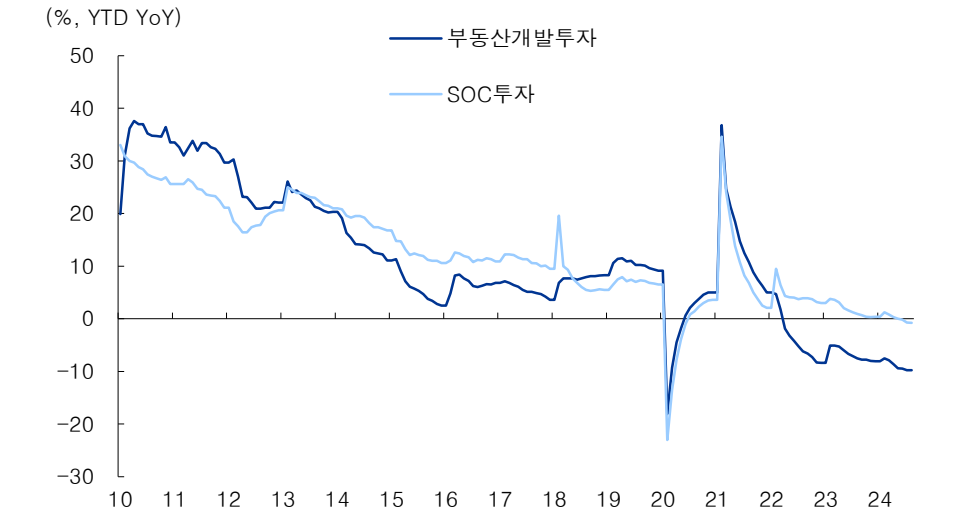
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 이번 금리 인하 대상에서 기준금리로 사용되는 대출우대금리(LPR)는 제외 → 향후 인하되겠지만 이번 통화이완 조치는 모두 은행 자금 조달 여건 완화와 비용 축소에 집중



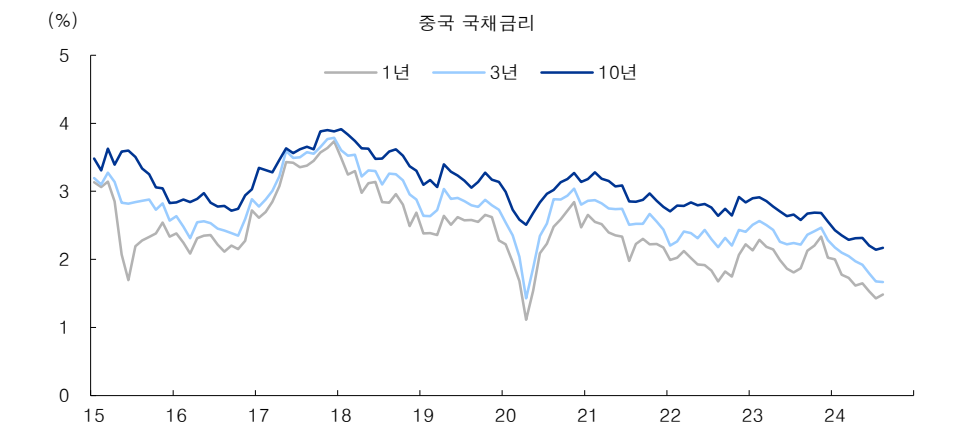
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 이번에 발표된 유동성 조치만으로 중국경제가 되돌려질 가능성은 낮음 → 그 동안 지속적인 유동성완화와 금리 인하에도 불구하고 중국 경제의 부진은 오히려 심화 → 본질적인 문제가 단순한 유동성 부족은 아니라는 판단



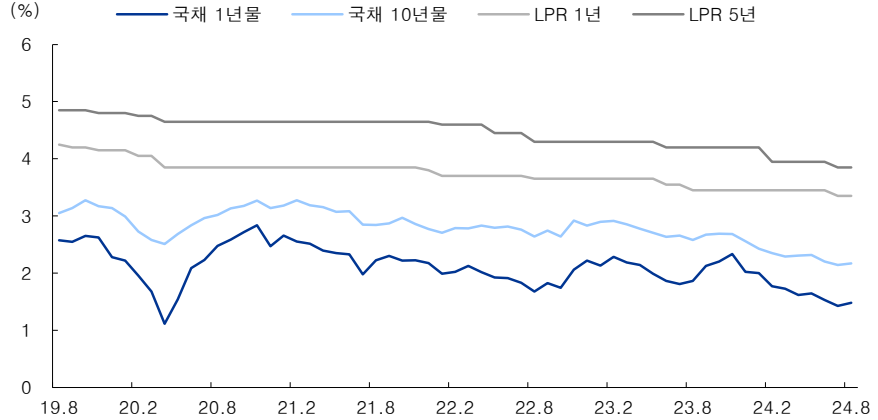
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 시장 최저치 수준으로 낮아진 중국 시장금리



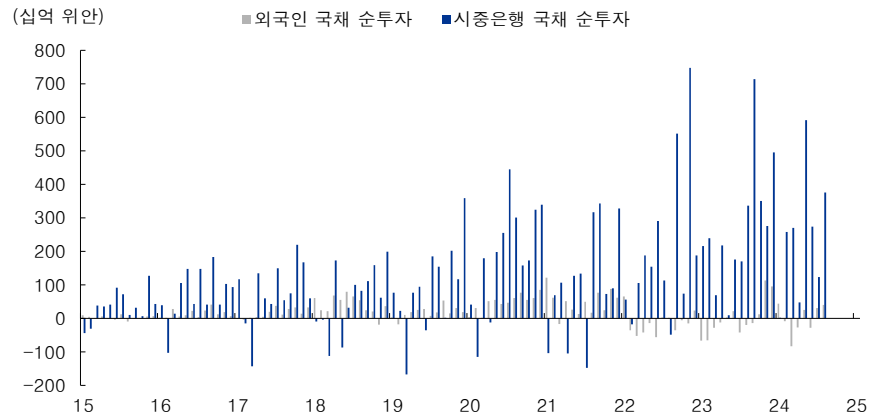
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 기준금리인 단기(1년) 금리보다 훨씬 낮게 장기 시장금리가 형성되어 있을 뿐 아니라 차이가 오히려 확대되는 모습 ▶ 과열된 중국 채권시장을 반영



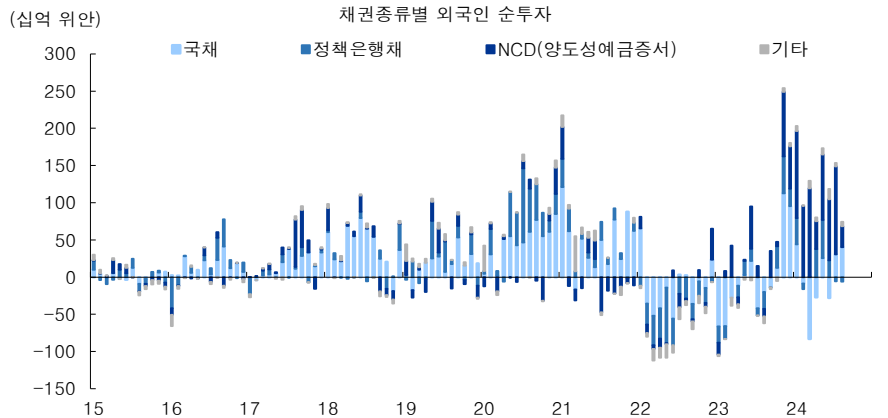
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 금리하락세는 경기 둔화와 디플레 우려 반영한 결과이기도 하지만 중국 은행들의 대규모 채권 매수도 중요한 요인으로 작용. 특히 상대적으로 고객 기반이 약한 지방은행들이 채권시장에 집중



자료: CEIC, IBK투자증권

그림 7. 중국 은행의 단기자금 조달 수단인 NCD(Negotiable Certificate of Deposit)에 몰려 있는 외국인 투자 ▶ 중국은행들의 단기자금 수요는 그만큼 크다는 의미



자료: CEIC, IBK투자증권

그림 8. 중국에 대한 외국인 투자는 장기적인 수익에 대한 기대보다는 단기차익에 집중하고 있는 모습이 두드러짐 → 무엇을 의미할까?

