



# HI China

## 중국 다시 한번 집어든 경기부양 카드

Economist

**박석중** (2122-9210)  
sj.park@hi-ib.com

Chief Economist

**박상현** (2122-9196)  
shpark@hi-ib.com

### ■ 중앙은행 387호 문건에 대한 이해

- 중국 중앙은행(PBoC)은 비공개회의를 통해 예대비율(대출/예금잔액) 산정에 포함되는 일반예금의 범주에 비은행 금융기관의 비예금성 자산을 예금계정으로 포함하도록 한다는 이슈가 WJS를 통해 先 보도 되었음. 실제로 PBoC는 27일 387호 문건을 통해 동 정책을 '15년부터 시행할 것'이라 공표했고 비은행 금융기관의 예금은 기준을 납입 대상에도 한시적으로 제외됨
- 국내 시장참여자에게 다소 생소한 정책이나 쉽게 풀어서 설명하면 증권사와 자산운용가 예치한 자산(위탁자산, 증거금 등)을 예금의 범주에 포함시키는 정책을 의미하고 동 정책이 시행되면 기준율에 대한 부담없이 상업은행의 대출 여력 확대와 은행 유동성 경색 우려까지 경감될 수 있음

### ■ 387호 문건으로 5조위안(한화 884조원) 신규대출 확대 가능

- 중국은 통화정책 양적규제를 위해 대출잔액을 예금잔액의 75%로 규제하고 있고(=예대비율 25%) 지급준비율도 대형은행 20%, 중소·지방은행은 각각 18%와 16.5%로 지정하고 있음. 실제로 중국 상업은행 예금잔액은 131조위안(한화 2.3경원)이며 대출잔액은 81조위안으로 선진국 대비 높은 예대비율과 기준율을 요구 받음
- 이번 387문건의 정책 효과를 정량화 해보면, ① 비은행 금융권의 예금이 일반예금으로 산정되면 상업 은행의 예대비율이 4-5% 가량 축소되어 원칙적으로 최대 5조 위안 가량의 신규대출 확대가 가능하고 ② 한시적이지만 기준을 적립대상에 포함되지 않는 예금자산의 증가로 1.5조~2.1조 가량의 지급준비금 적립 효과가 발생함. 이는 50bp 기준으로 3-4번 가량의 기준율 인하 부담을 희석시키는 효과도 가짐

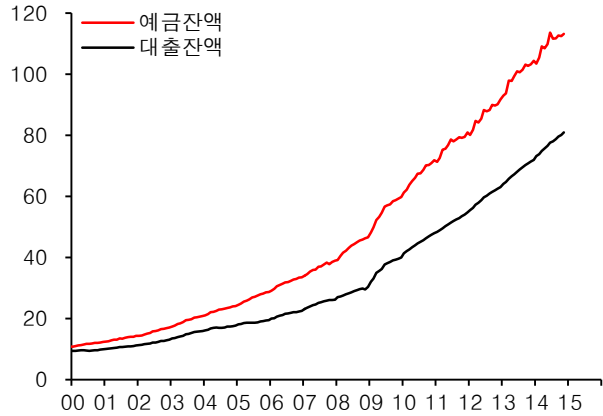
\* 예대비율 5%하락 → 5조위안 대출확대 / 기준율 제외 → 3-4번 기준율 인하효과

### ■ 1분기 중국 경기의 소순환적 회복 기대 확대

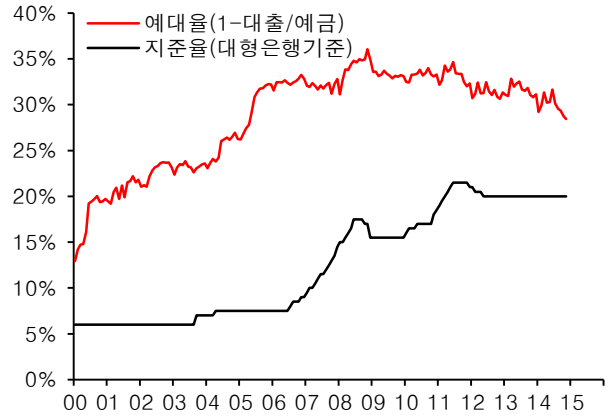
- 앞서 정량적으로 산출한 5조위안의 신규대출 확대 가능 규모는 '13년 전체 신규대출의 56%에 육박하며 기준율 3-4회 인하 효과는 당사가 내년도에 예상하는 기준율 인하를 초과하는 수준임. 이 정도로 확장된 통화정책의 확인은 중국 증시뿐만 아니라 국내 중국경기 민감주(Cyclical 업종) 대응전략의 변화를 의미함
- 하지만 중국의 상업은행은 최근 산발적으로 이어진 중앙은행의 통화정책 변화에도 예대마진 축소와 NPL확대 우려로 대출확대를 경계하며 시장 전망치보다 낮은 수준의 통화 확장정책을 견지하고 있음. 또한, 경기둔화 지속으로 대출 수요도 높지 않은 구간임. 당시는 단기간에 유동성이 급격하게 확대되는 방향성을 보이지는 않을 것으로 판단하고 있어 과도한 낙관론의 경계와 자산가격 변화의 추가 확인 과정이 필요함
- 동 정책의 실질적 효과와 의미를 최종 정리하면 ① 단기적으로 유동성 경색 수준까지 확대된 금융발 리스크는 완화될 것이라 기대되고 ② 중기적으로는 계절적으로 대출 수요가 높은 1분기에 대출 확대가 유연적으로 집행될 가능성이 높아 춘절을 기점으로 중국 경기의 소순환적 회복 가능성이 높아질 것이라 판단됨 ③ 장기적으로는 동 정책은 은행의 예대비율 완전폐지와 기준율 인하의 중간 과정이라 판단되어 금융 개혁 방향성이 가속화 될 것이라 전망함

<그림 1> 중국은 선진국 금융시스템에 대비해서 25%의 예대비율과 16~20%의 높은 기준율을 요구받아 예금을 통한 통화량 확대의 한계점이 존재함. 하지만 이번 387 호 문건을 통해 예금총액의 확대가 지급준비금 추가 납입없는 대출확대로 이루어질 수 있게 됨

(조위안) 중국 금융기관 예대금 잔액 추이

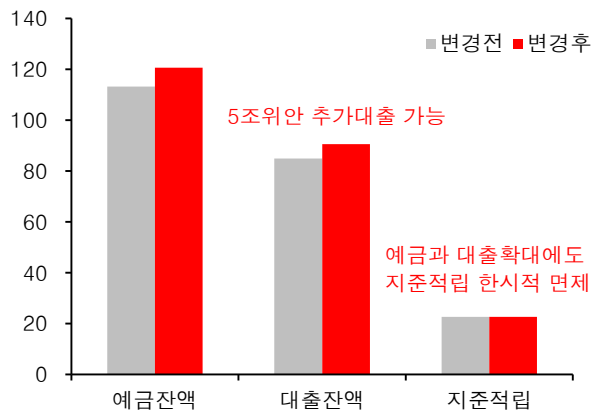


(%) 중국 금융기관 예대비율 및 기준율 추이

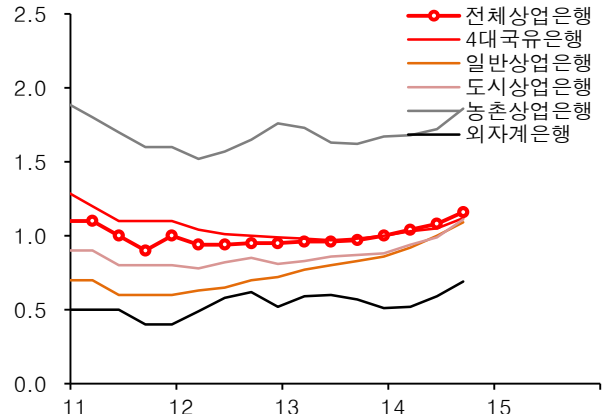


<그림 2> 387 호 문건으로 원칙적으로 5 조위안의 신규대출 창출 효과와 3~4 배 가량의 기준을 인하(50bp 기준) 부담감을 희석시켰지만 중국의 상업은행은 예대마진 축소와 NPL 확대 우려로 대출확대를 경계하고 있음. 또한, 경기 부진으로 대출 수요도 단기간에 확대되기에 한계가 존재함

(조위안) 387호문건 시행 이후의 통화창출 효과



(%) 중국 은행별 NPL(부실대출)비율 추이



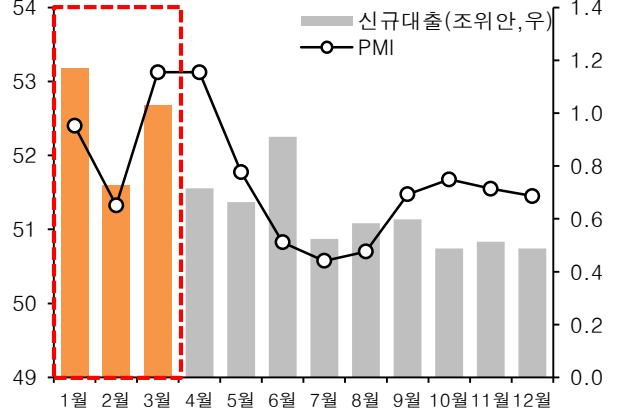
<그림 3> 단기적으로 은행 유동성 경색에 대한 우려감은 완화될 것으로 전망됨. 정책 발표 후 단기은행간 금리도 급락

(%) 중국 은행간 자금조달금리 추이



<그림 4> 대출 수요가 높은 1 분기에 대출 확대가 유연적으로 집행될 가능성이 높고 이는 경기 회복의 기대감으로 반영될 것

2010~2013년간 신규대출과 PMI 평균추이



자료: Wind, CEIC, Thomson Datastream, 하이투자증권

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다. ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 박석중, 박상현\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.