Commodity

산업금속, 3중전회가 아닌 7월말 정치국 회의 주목

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 1/4분기로 돌아간 산업금속, 원인은 중국의 추가 부양(3중전회)에 대한 실망감
- 그러나 중장기 국정 논하는 3중전회가 아닌 7월말 중앙정치국 회의 주목 필요
- 추가 부양 제안한 사회과학원, 정책 제안 수용 시 가격 하방 경직성 재강화 예상

1/4분기로 회귀한 산업금속, 문제는 중국의 추가 부양에 대한 실망감

그간 톤당 9,500~10,000달러를 유지하던 구리 가격은 9,000달러 초반으로 밀려났으며 알루미늄과 아연은 1/4분기 수준으로 하락했다. 이처럼 산업금속 전반이 레인지를 이탈하게 된 원인은 미 대선을 앞둔 불확실성 보다 추가 수요에 대한 실망감이 더 컸다. 바로 글로벌 최대 산업금속 소비국 중국이다. 지난 18일 3중전회에서는 2/4분기 GDP 성장률이 시장 컨센서스를 하회했음에도 추가 부양에 대한 단서가 부재했다. 시장의 기대를 한 몸에 받았던 회의가 실망감으로 바뀌면서 가격 낙폭이 커진 것이다.

당장의 하반기 정책, 3중전회가 아니라 7월말 중앙정치국 회의 주목

그러나 중국의 3중전회는 중장기(5~10년) 국정 방향 또는 공산당의 정치 이념을 논하는 자리일 뿐이다. 오히려 당장의 정책을 기대한다면 7월말 있을 공산당 중앙정치국 회의에 주목이 필요하다. 당해 경제 정책 방향과 세부 정책안을 공개하는 공산당 중앙경제공작회의(12월말)와 지방정부 양회(1월)와 달리 7월말 공산당 중앙정치국 회의는 하반기 추가 부양의 필요성을 판단하는 자리이기 때문이다.

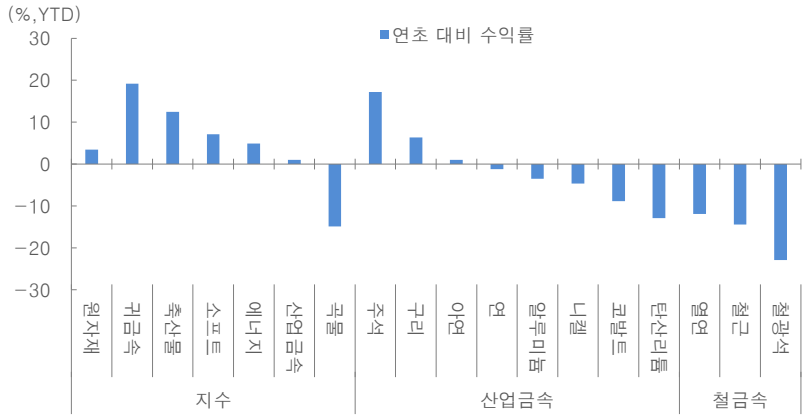
중앙정치국 회의 프리뷰, 추가 부양 암시하는 사회과학원

이미 공산당 중앙정치국 회의의 프리뷰는 나온 상태이다. 지난 23일 중국의 브레인 집단인 사회과학원(국무원 산하 싱크탱크)은 내구재 소비와 수출이 경기 회복을 주도했지만 지속성은 여전히 관건이며, 부동산 경기 역시 디벨로퍼의 자금조달 능력과 1선 도시의 거래량은 개선됐지만 추가 부양 없이는 반등이 어려울 수 있다 혹평했다.

그러면서도 정부에 3가지 추가 부양책을 제안했다. 1)지방의 재정/세제 권한을 중앙정부가 가져오되 예산을 추가 지원(이외, 정체된 지방정부 특수채 발행 재개)하는 한편, 2)MLF 금리(LPR 벤치마크 금리)가 아닌 7일물 역RP 금리를 통해 유동성의 적시성을 제고시킬 것을 건의했다. 특히, 3)부동산 정책과 관련해서는 그간의 단계적(치약 쥐어짜듯) 완화가 아닌 전면적 규제 해제를 주문했다. 1선 도시를 중심으로 주택 매입/주담대 대출 규제를 전면 해제하되 한시성을 부여함으로써 수요를 조기 유도하겠다는 골자이다. 이에 더해 중앙정부의 초장기 특별채권 추가 발행을 통해 주택 매입 및 건설 프로젝트를 확대할 것을 제안했다. 하반기 하드 랜딩을 방어하겠다는 의지로 볼 수 있다.

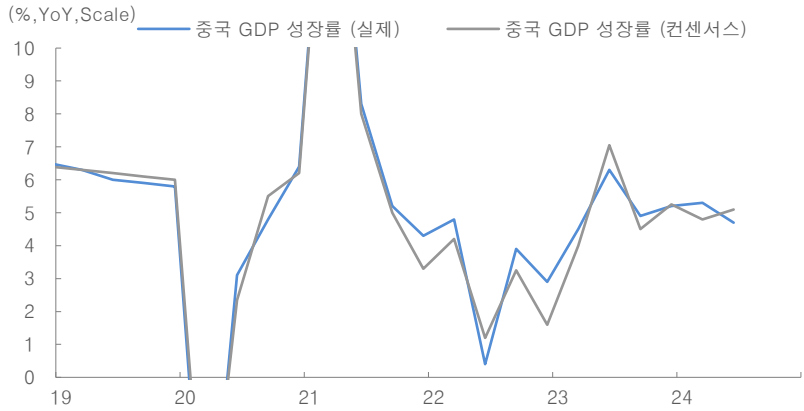
물론 장기적 관점에서 이것이 중국의 구조적 문제(서방 주도 공급망 재편, 기술 제재와 자본 이탈 등)를 해결할 것이라 보기 어렵다. Fed의 정책금리 인하 전까지 전향적인 완화 역시 어려운 것은 사실이다. 다만, 단기 사이클 측면에서 지금의 하방 우려가 톤-다운 될 수 있다는 것은 분명하다. 일반적으로 당 지도부가 사회과학원의 정책 제안을 수용한다는 점에서 이번 역시 주목할 필요가 있다. 당장은 산업금속 지수의 하방 변동성이 큰 상황이지만 위 정책은 하방 경직성을 강화시켜주는 Key가 될 것으로 예상한다.

그림 1. 상반기 상승세였던 산업금속, 지금은 상승폭 축소



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 원인은 글로벌 최대 산업금속 소비국 중국, 시장 컨센서스 하회한 경기 지표



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 부진한 경기 상황임에도 3중전회에서 추가 부양의 단서 부재, 낙폭 확대 요인

자료: 중국정부 공식 사이트, 대신증권 Research Center

그림 4. **그러나 정책 논하는 자리는 정치국 회의, 앞서 추가 부양 제안한 사회과학원**

2024年第二季度中国宏观金融分析报告（中英文摘要）

中国社科院金融所　中国社会科学院金融研究所　2024年07月24日 11:27

↑点击上方"中国社会科学院金融研究所"关注我们

2024年第二季度中国宏观金融分析报告

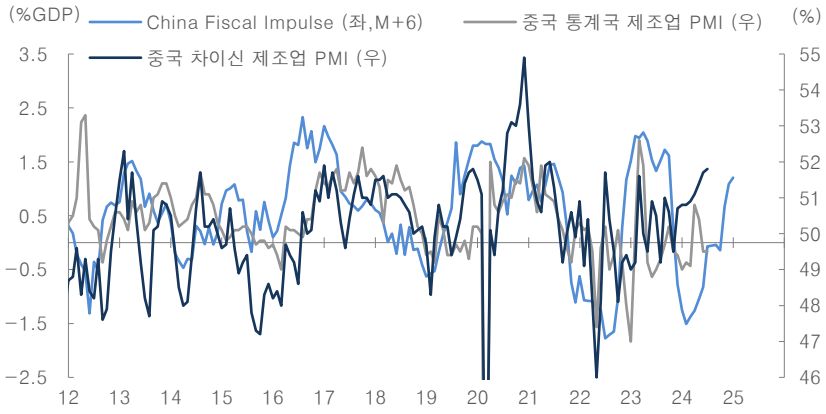
中国社会科学院金融研究所宏观金融分析团队

经济增长显韧性　社会活力待增强

2024年第二季度，全球宏观经济金融形势呈现中长期全球通胀中枢上调和美国降息预期增强并存的特点。由于地缘政治风险和产业链割裂带来的供给冲击，发达经济体在通胀回落过程中表现为强粘性，中长期的通胀中枢可能上调。6月份美国经济数据走弱，美国经济增长在高利率的约束下面临动力不足的困境。在这一背景下，预计美联储货币政策决策将更加偏重于经济增长，而非执着于通胀指标，加之欧央行已经在6月份开启降息周期，市场对于美联储降息的预期升温。此外，二季度全球不确定性仍在加剧，"大选年"的政治变更、地缘政治风险、气候灾害等冲击下贵金属价格创新高，大宗商品整体高位震荡。

자료: 중국사회과학원, 대신증권 Research Center

그림 5. **일반적으로 사회과학원 제안 수용하는 당 지도부, 이번 역시 반영 여부 주목**



자료: 중국통계국, 중국재정부, Wind, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.