2024. 7. 1 (월)

최설화의 Real China



글로벌 투자전략-신흥국
Analyst **최설화**
02. 6454-4883
xuehua.cui@meritz.co.kr

3중전회 프리뷰: 공급책 vs. 수요책

- ✓ 9개월간 지연되었던 공산당 3중전회가 7월 15일~18일 개최 예정
- ✓ 산업고도화, 세수정책, 부동산 중장기 발전방식 등 공급과 관련된 중장기 발전 정책 발표 예상
- ✓ 단 현실은 수요 부진이 가장 핵심 문제, 수요 부양 정책이 발표되지 않는다면 주식시장 영향 중립

9개월 지연된 3중전회, 오는 7월 15~18일 개최

9개월 지연된 3중전회가 7월 15~18일 개최 확정

중국 공산당 제20기 중앙위원회 제3차 전체회의, 일명 3중전회가 오는 7월 15일부터 18일까지 베이징에서 개최된다. 이번 회의는 덩샤오핑이 1978년 개혁개방 노선을 제시한 이래, 중국의 국가 중장기 발전과 관련된 중요한 사안과 방향을 제시하는 자리로 금융시장의 주목을 받아왔다<표 1>.

특히 이번 3중전회는 작년 10월에 예정되었던 것보다 약 9개월 늦게 진행되는 점과, 전 세계적인 분절화 및 경제구조 전환으로 인한 성장 둔화 압력에 직면해 있다는 점에서 중국이 어떤 해결책을 제시할지에 대해 많은 기대가 모아지고 있다.

표1 역대 중국 공산당 3중전회(三中全會) 주요 내용과 이벤트 전후 1개월의 주식시장 반응

구분	시기	주요 내용	항셍지수 수익률 (%)	
			개최 D-30	개최 D+30
 덩샤오핑(鄧小平)시기	1978년: 11기	**개혁개방노선** 제시, '중국공산당 업무 중점을 사회주의 현대화 건설에 집중	1.6%	4.7%
	1984년: 12기	경제 체제 개혁 방안 마련, **중국식 사회주의 시장경제 청사진** 제시	3.0%	3.5%
	1988년: 13기	**가격, 임금 등 개혁** 방안 마련, 경제질서 정리 및 개혁 심화	2.7%	7.1%
 장쩌민(江澤民)시기	1993년: 14기	사회주의 시장경제체제 확립, **국유기업 개혁**, 대외개방 확대	17.2%	3.3%
	1998년: 15기	2010년까지 사회주의 신농촌 건설 목표' 제기, **농촌개혁 가속화**	-0.4%	-0.4%
 후진타오(胡錦濤)시기	2003년: 16기	사유재산 보호 조항 등 헌법 개정, **지속가능한 발전관** 제시	9.7%	3.1%
	2008년: 17기	농촌 개혁 발전 추진에 관한 당의 중대 문제 결정' 통과, **농촌 제도 건설**, 농촌 공공사업 발전	-24.7%	-5.1%
 시진핑(習近平)시기	2013년: 18기	**정부와 시장 간 기능 조절'로 시장활력 강화**, 부패 · 토지제도 · 호적제 해결책 모색	-0.9%	1.4%
	2018년: 19기	**당국가기구 · 구조개혁 계획**, 헌법개정안, 국가 지도자 인선 등 논의	-5.0%	-2.4%

자료: KIEP, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

예상 논의 정책: 산업 고도화, 세수 개혁 및 국가 안보

산업 고도화와 세수 개혁이 주요 논의사항이 될 것

2035년 중국식 현대화 목표를 달성하기 위해 올해 3중전회에서 가장 중요하게 다룰 정책으로는 ▲ 산업 고도화와 ▲ 세수 개혁이 예상된다.

산업 고도화는 중장기 과제, 전방위적인 지원방향 제시 예상

산업 고도화는 올해 양회에서도 매우 중요하게 강조된 내용이다<표 2>. 이는 대내로 지속가능한 성장과 인구 절벽에 대응하고, 대외로 기술 경쟁력과 국가 안전을 보장하는 주요한 방법이기 때문이다. 이번 3중전회에서는 제조업 고도화와 기술 자립을 실현하기 위한 구체적인 방법론이 제시될 가능성이 높다. 인민은행은 2022년부터 기술혁신 및 설비 개조 재대출 등 금융 지원을 강화해 왔으며, 증권감독관리위원회는 6월 19일 핵심기술 보유 기업의 상장 지원을 강화하는 <커촹판 8가지 개혁 조치>를 발표했다<표 3>. 앞으로 금융 지원 뿐만 아니라 제도적인 개선도 포함된 전방위적인 지원방향이 제시될 것으로 기대된다.

표2 2017-2024년 전국인민대표대회(NPC)의 연간 주요 사업 목표와 순위: 산업고도화 강조

		시진핑 2기					시진핑 3기	
	2017	2018	2019	2020*	2021	2022	2023	2024
1	구조조정 지속	공급측 개혁	경제 안정	기업 및 일자리 보장	경제 안정	경제 안정	내수 확대	현대화 산업체계 구축
2	심화개혁	혁신형 국가 건설	경영환경 개선	심화개혁	주요 영역 개혁 추진	일자리 보장	현대화 산업체계 구축	기술교육 강화
3	내수확대	관건 부문 개혁	기술혁신 통한 성장 추구	내수 확대	기술혁신 통한 성장 추구	심화개혁	국영/민영 동일시	내수 확대
4	기술혁신 통한 성장 추구	리스크 완화/ 빈곤퇴치 환경 보호	내수시장 형성	빈곤 퇴치, 농민소득 증가	내수 확대	기술혁신 통한 성장 추구	외자유치 강화	심화개혁
5	농업 발전	농촌진흥전략	빈곤퇴치, 농민소득 확대	대외개방	농촌진흥전략	내수 확대	리스크 효과적 방지	대외개방
6	대외개방	지역간 균형발전	지역간 균형발전	민생 보장	대외개방	농업생산, 농촌발전 촉진	식량안보, 농촌발전	리스크의 효과적 방지
7	생태환경 보호	내수 확대	생태환경		생태환경	대외개방	친환경 전환	농촌 발전 촉진
8	민생보장	대외개방	주요 분야 개혁		민생복지	생태환경	민생보장	도농융합, 구조 개선
9	공산당 지배력 강화	민생개선	대외개방			민생보장		생태환경 보호
10			민생보장					민생보장

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 2022년 이후 기술혁신과 관련된 주요 정부부처의 정책 및 회의 내용

발표일자	담당기관	주요 정책 및 회의	대출 한도(억위안)	대출기간	대출금리	비고
2022년 4월 1일	인민은행	과학기술혁신 재대출	2,000	1년	1.75%	2번 롤오버
2022년 9월		설비개조 재대출	>2,000	1년	1.75%	2번 롤오버
2024년 4월 7일		기술혁신 및 기술개조 재대출	5,000	1년	1.75%	2번 롤오버
2024년 5월 24일	재정부 및 상업은행	반도체 3기 국부펀드	**주요 내용:** - 자본금 3,440억 위안으로 1기(1,400억)와 2기(2,042억)보다 많음 - 반도체 생산에 필요한 핵심기술에 대한 투자 확대			
2024년 6월 19일	증권감독관리위원회	커촹판 8가지 조치	**주요 내용:** - 기술혁신 기업의 상장요건 완화하여 더 많은 기업의 상장 지원			
2024년 6월 26일	국유자산관리위원회	국무원 국유자산 관리회의	**주요 내용:** - 기술 병목 분야에서 국영기업의 역할 발휘하여 핵심기술의 자립 실현에 도모			

자료: 인민은행, CSRC, 메리츠증권 리서치센터

세수 개혁은 지방정부 재정 개선을 위한 불가피한 선택

세수 개혁은 지방정부의 재정 상황이 악화되는 환경에서 불가피하게 논의될 내용이다. 코로나 이후 중국 경기가 부동산에 대한 의존도를 낮추면서, 지방정부 재정수입의 약 30%를 차지했던 토지양도수입이 '21년 고점대비 42% 감소했다. 올해 5월까지 누적액도 전년동기대비 14% 추가 감소했으며, 이에 따른 지방정부 부채 리스크도 커지고 있다(그림 1).

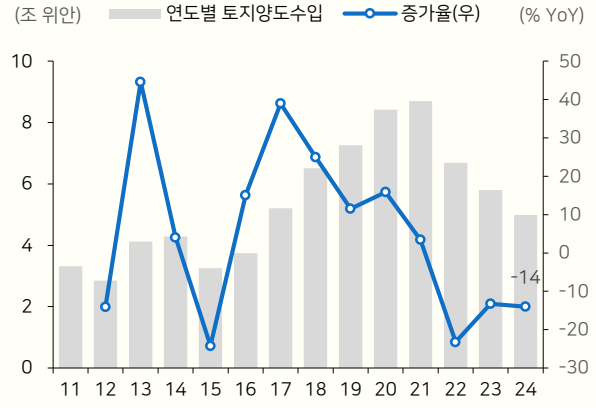
따라서 중국은 앞으로 지방정부 재정상황을 개선하는 조치를 취할 수 밖에 없다. 세수 개혁의 방향은 지방정부에 새로운 세수원을 만들어주고, 중앙에서 지출의 일부를 부담해주는 방식이 될 것이다. 새로운 세수원으로는 소비세, 부동산세, 부가가치세가 있다. 이 중 소비세 개혁이 가장 빠르게 추진될 것으로 예상되며, 관련하여 ▲ 소비세 세율의 변화, ▲ 과세 시점의 유통 단계로의 이전 여부, ▲ 중앙과 지방정부의 세금 배분 비율 등이 관전포인트이다. 다만 소비세 징수가 부진한 내수를 더 위축시키는 것은 아닌지에 대한 우려도 있다.

부동산, 에너지 자립 등도 언급될 것이나 기존 기조 유지 예상

그 외에도 **에너지 자립 실현, 부동산 중장기 발전방식 전환 및 금융 리스크 통제** 등 국가 안보와 관련된 내용들이 3중전회에서 언급될 것이다. 부동산의 중장기 발전 방식에 대해서는 4월 말 정치국회의 기조인 재고 조정을 유지할 것으로 예상되며, 하반기에는 5월 17일에 발표된 LTV 비율 상향과 주택재고 매입 정책의 집행을 강조할 것이다. 필요 시 추가 부양책의 발표 가능성도 높아 보인다.

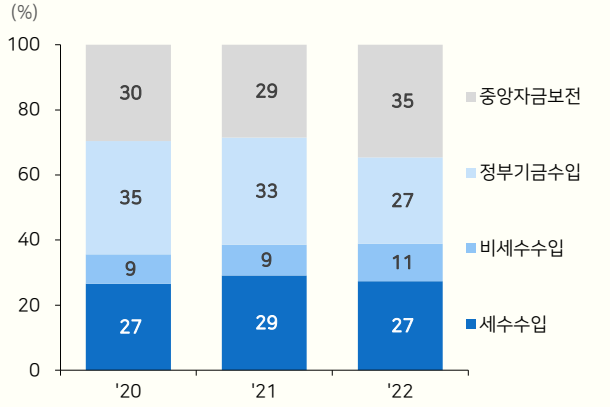
결과적으로 이번 3중전회는 중국이 직면한 경제적 도전과제를 해결하고, 장기적인 성장 동력을 확보하기 위한 중요한 방향을 제시할 것이다.

그림1 중국의 연도별 토지양도수입 '21년이후 급감



주: '24년은 5월까지의 전년비 누적 증가율인 -14%를 적용하여 추정
자료: 재정부, 메리츠증권 리서치센터

그림2 지방정부의 재정수입: 비세수수입과 중앙자금보전 증가



자료: 재정부, 메리츠증권 리서치센터

단 현시점 가장 중요한 것은 수요 부양책

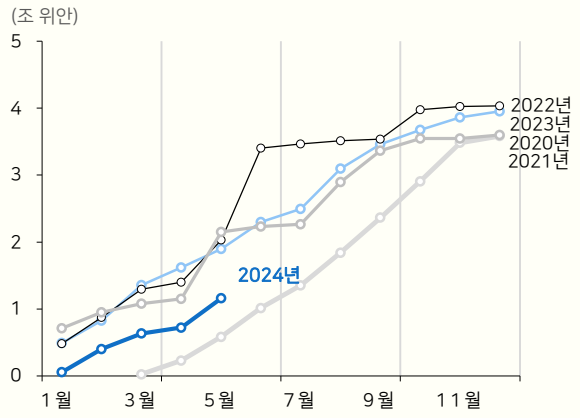
현재 중국경기 문제점은 내수부진, 이를 위한 수요 부양책이 더 중요

그러나 3중전회의 상기 논의 사항들은 중국 경제가 현재 직면한 주요 문제인 내수 부진을 해결하기에는 충분하지 않을 수 있다. 디플레이션에서 벗어나고 수요를 늘리기 위해서는 무엇보다 강력한 재정 정책이 필요하다. 그러나 올해 지방정부 특수채 발행이 예년보다 적고 재정 집행 속도가 느리며 6월 제조업 PMI도 49.5로 2개월째 기준점을 하회하고 있다(그림 3, 4). 5/17일에 발표된 부동산 부양책도 아직 뚜렷한 회복으로 이어지지 않고 있으며, 오히려 신규 및 기존주택 가격의 추가 하락을 초래하고 있다. 또한 강달러로 역외위안화(CNH)가 직전 고점인 달러당 7.34위안까지 상승해 중국의 지준율 및 금리 인하 시점을 지연시키고 있다.

부양책 발표 없다면 금융시장 영향은 중립

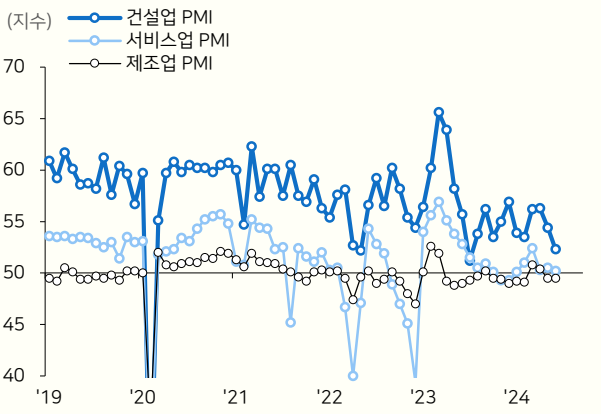
따라서 이번 3중전회에서는 상기 논의 내용도 중요하지만, 수요를 불러일으킬 수 있는 정책 발표가 더 중요하다. 재정정책과 부동산 추가 부양책 등 수요 부양책의 발표 여부가 중요한 관전포인트가 될 것이며, 관련 내용이 부재하다면 주식시장에 대한 영향은 중립적일 것으로 예상된다.

그림3 지방정부 특수채, 예년대비 느린 발행 속도



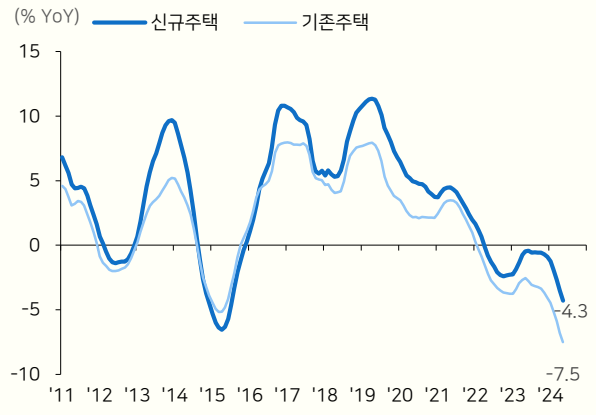
자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 6월 PMI: 제조업 2개월째 위축, 건설업 빠르게 하락



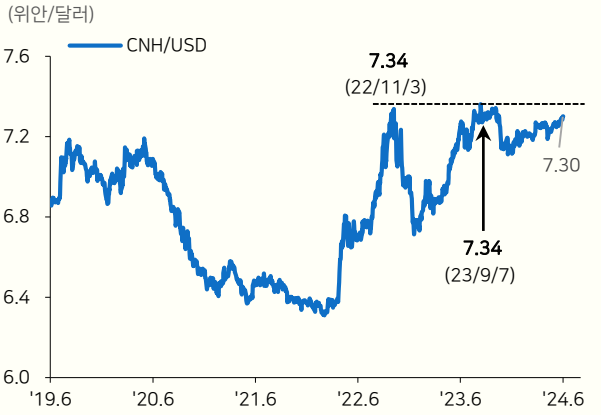
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림5 신규주택과 기존주택의 전년동월비 가격 상승률



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림6 역외위안화(CNH), 다시 직전 고점 돌파 시도



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.