

2023. 12. 13(수)

최선헌의 Real China



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

'23년 경제공작회의: 좋은 방향(성장), 아쉬운 강도

- ✓ 예상대로 '24년 중국 경제정책 방향은 다시 성장에 방점, 연간 5.0% 전후 성장을 목표 기대
- ✓ 주요 방향은 확장적 재정정책, 부동산 유동성 공급 및 건설투자 확대, 기술혁신을 통한 산업고도화
- ✓ 다만 부양강도는 높아진 시장 눈높이 하회해 주식시장 영향은 중립, 기술주의 상대적 강세 예상

'23년 경제공작회의: 성장에 다시 방점

'24년 경제정책 기조를
결정하는 경제공작회의 폐막

지난 11~12일 베이징에서 '24년 중국 경제정책 방향을 결정하는 경제공작회의가 개최되었다. 이번 경제공작회의의 관전포인트는 1) 내년 경제정책의 방향성과 정책 우선순위, 그리고 2) 정책 강도였다.

무난한 결과,
예상대로 성장에 다시 방점

결과는 대체적으로 예상 수준에 부합했다<표 1>. 중국은 내년 정책기조에서 처음으로 '성장으로 안정 촉진, 먼저 세우고 나중에 돌파한다는 선립후파(先立後破)'를 강조했다. 또한 시장 기대치, 성장 및 취업 안정에 유리한 정책들을 다수 발표할 것을 요구했고, 단기 부양책을 의미하는 '역주기' 정책을 중장기 정책인 '과주기' 앞에 사용함으로써 단기 부양책을 강조했다. 이는 지난 3년 질적 성장을 강조했던 것과 대조적인 표현으로, 내년 다시 경제 성장에 중요성을 부여하는 한 해가 될 것이다. 따라서 내년 연간 성장률 목표는 5.0% 전후로 설정될 가능성이 높을 것이다(그림 1).

확장적 재정이 메인 정책,
단 지출강도 예상 하회

주요 매크로 정책은 통화보다 확장적 재정이 될 것이다. 이번 회의에서 재정지출 강도를 적절히 늘릴 것이 요구됐지만, 통화정책은 작년과 비슷한 기조를 유지했기 때문이다. 그러나 '적절히'라는 표현에서 대규모 지출 확대는 다소 자제하는 모습을 보였다. 따라서 내년 공식 재정적자 비율은 3.0~3.5%로 예상되나, 지난 1조위안 국채 발행과 함께 높아진 3.8%의 눈높이는 만족하기 어려워 보인다(그림 2). 대신 지방정부 특수채 발행 규모를 올해의 3.8조 위안에서 4.0조 위안으로 확대할 가능성이 높아졌고, 내년에도 경기 부진이 지속된다면 추가 1조 위안의 특별국채를 연중에 발행할 가능성도 언급되고 있다. 재정지출 확대로 내년 인프라투자 증가세는 이어질 것이고, 지방정부의 부채 상황 리스크도 낮아질 것으로 예상된다.

부동산은 유동성 안정 조치에
시스템 리스크는 점차 하락 예상

부동산에 대해 '모든 소유제 건설사의 합리적 용자 수요를 평등하게 만족시키고, 보장성주택(임대주택)과 성중촌 개조(대도시 재개발) 등 건설 가속화를 주문했다. '21년부터 시작된 구조조정에 부동산 경기가 예상보다 더 심하게 악화되면서 중국 시스템 리스크를 위협하고 있다. 이에 정책당국은 부득이하게 유동성 안정을 먼저 요구하는 '선립후파'를 요구하고 있다. 향후 건설사에 대한 대출 확대, 임대주택, 대도시 재개발 등 건설 투자 확대에 관한 종합대책에 주목할 필요가 있으며, 이런 종합대책으로 부동산 시스템 리스크는 점차 낮아질 것으로 예상된다.

기술혁신이 다시 1순위로

한편 산업정책에서는 기술혁신이 다시 1순위로 상승했다. 빨라지는 인구 노령화와 미국의 기술 제재 속 피할 수 없는 문제이기 때문이다. 지원 분야로는 디지털경제, 인공지능(AI), 바이오, 우주항공, 저공경제, 양자물리학, 바이오 등 신흥 산업들이 다수 포함되어 있다.

직접적 소비부양은 내년에도
기대하기 어려울 것

반면 내수 소비 확대는 2순위로 하락했다. 이는 재난지원금 지급, 소비쿠폰 발행 등의 직접적인 소비 부양책은 자제하겠다는 의미이기도 하다. 대신 적극적으로 ▲ 스마트홈, 여행/엔터테인먼트, 스포츠경기, 국산 트렌드 제품 등 새로운 소비 분야의 육성과 ▲ 전기차 및 전자제품 등 전통 소비재의 수요 회복을 강조했다.

단 다소 아쉬운 경기부양 강도, 주식시장 영향은 중립

아쉬운 부양강도,
중국증시에 대한 영향 중립적

그러나 전반 부양강도는 시장 예상을 상회하지 못하면서 다소 아쉬웠다. 심지어 재정정책 강도에 대한 표현은 이미 높아진 시장의 눈높이를 만족하기엔 부족했다. 특히 중국이 디플레이션에서 벗어나기 위해서는 강력한 경기부양, 구조조정 및 개혁 3박자 정책이 맞아야 하는 상황이나, 이번 경제공작회의 내용은 이런 우려에 대한 믿음을 주기에는 미흡했다.

기술주의 상대적 강세 예상

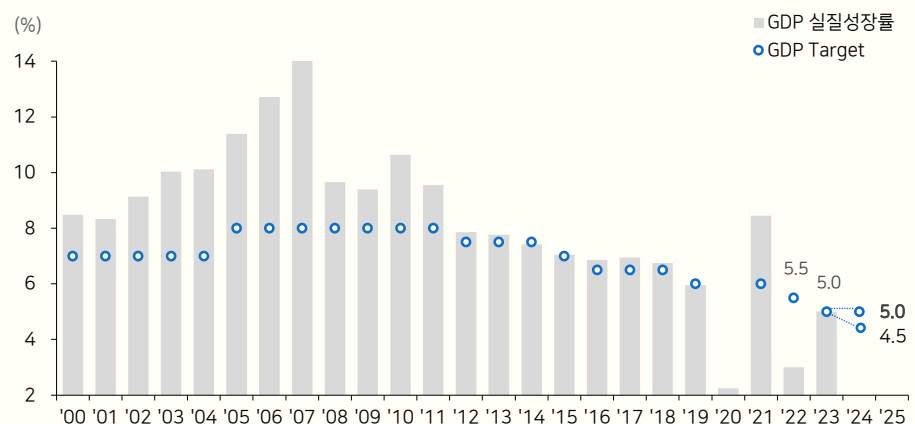
따라서 이번 정책 이벤트가 중국 주식시장 주요 지수에 대한 영향은 중립적이며, 기대했던 정책 모멘텀이 일단락되며 펀더멘털 변화에 따라 등락을 거듭할 전망이다. 반면 산업 측면에서 기술 혁신이 1순위로 강조되며 '중국판 소부장' 기업들의 상대적 투자기회가 더욱 커질 수 있다. 한편 소비 분야에서는 전자제품, 여행, 스포츠경기 등 분야의 선별적 수혜를 기대해 볼 수 있겠다.

표1 2023년 중국 경제공작회의 주요 내용 요약

	2022년 12월	2023년 12월	22년 대비 표현의 변화
현재 경기의 문제점	· 수요 위축, 공급 충격, 심리 부진 압력 지속 · 대외 불확실성도 더욱 심화	· 유효수요 부족, 일부 산업 공급과잉 존재 · 심리 부진, 잠재 리스크 여전히 많음 · 복잡하고 엄중한 대외 불확실성 상승	일부 산업의 공급과잉 이슈를 새롭게 제기
정책 기조	· 경기 안정화, 온중구진 · 매크로 정책 조합을 통해 높은 질적 성장 달성	· 온중구진, 성장으로 안정 촉진, 선림후파 · 시장 기대치, 성장 및 취업 안정에 유리한 정책들을 다수 발표할 것 · 역주기와 과주기 조절책을 강화할 것	처음으로 "성장으로 안정 촉진, 선림후파" 등장 성장이 구조조정보다 우선임을 시사
통화정책	· 온건한 통화기조 · M2와 사회용자총액 증가율은 명목 GDP 성장률과 비슷하게 유지할 것 · 소형기업, 기술혁신, 친환경 기업 대출 증가	· 온건한 통화기조 · 통화 공급 증가율은 경제성장률과 물가 목표의 합과 비슷하게 유지 · 기술혁신, 친환경, 미소금융, 디지털경제에 지원 확대	작년과 비슷
재정정책	· 적극적 재정정책 유지, 다만 조기집행 문구 삭제 · 재정적자율, 특별채권, 여음할인을 적절하게 사용 · 지방정부의 부채 리스크 통제	· 적극적 재정정책은 적절히 강도 강화, 효과 증대 · 기술혁신과 제조업 발전을 중점적으로 지원 · 구조적 감세/비용 인하 추진 · 도시간 자금이전을 엄격히 관리 통제	작년보다 강도 높은 재정정책 집행을 시사
부동산	· 주택교부, 민생 및 안정 보장 작업 착실히 수행 · 주택은 거주하는 것이지, 투기하는 것이 아님	· 모든 소유제 건설사의 합리적 용자수요 평등하게 만족 · 보장성주택, 성중촌 개조 등 건설투자 가속화	건설사향 대출 재개, 정부 주도 투자 가속화 예상
주요 과제	1. 국내 수요 확대에 집중	1. 기술혁신을 통해 현대화 산업체계 구축	주요 과제에서 1번과 2번 순서 뒤바뀜. '24년은 기술 혁신을 통한 현대화 산업체계 구축에 더 정책 우선순위를 둘 것을 시사
	2. 현대화 산업체계 구축 가속화	2. 국내 수요 확대	
	3. 국영 및 민영경제 발전 지원 입장 견지	3. 주요 영역에 대한 개혁 심화	
	4. 고강도의 외자유치 실현	4. 진일보 대외개방: 통신, 의료 등 진입문턱 완화	
	5. 중대한 금융리스크를 효과적으로 방지	5. 주요 부문의 리스크를 효과적으로 방어	
		6. "3농" 작업 견지: 식량안보, 농촌 발전수준 진일보 제고	
		7. 노동간 융합, 지역간 발전 추진	
		8. 생태 문명건설과 친환경발전(탄소중립) 추진	
		9. 민생을 보장 및 개선할 것: 취업 안정 강조	

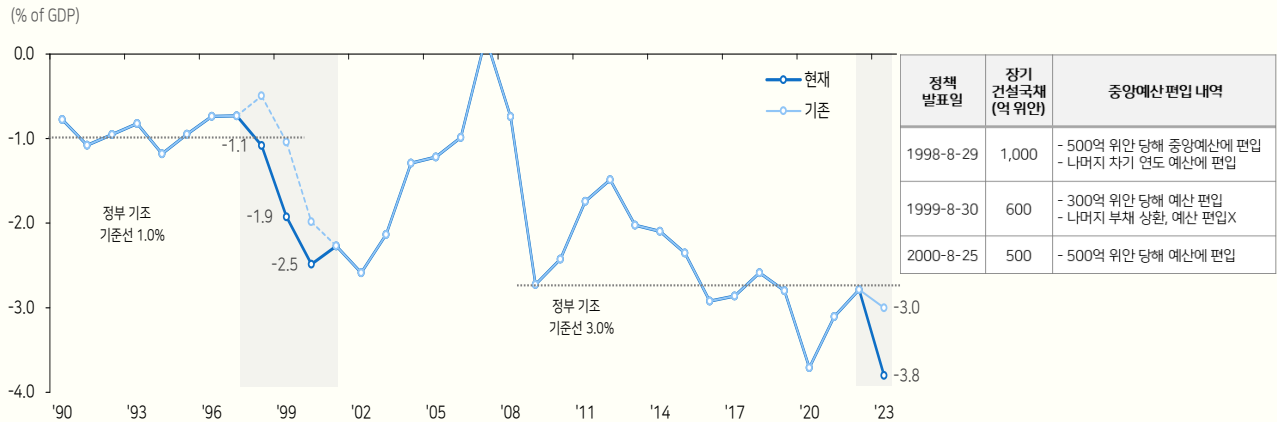
자료: 중국중앙경제공작회의 원문, 메리츠증권 리서치센터

그림1 중국의 연간 GDP 성장률 목표와 실질 성장률: '24년 전망치 5.0% 전후로 설정될 전망



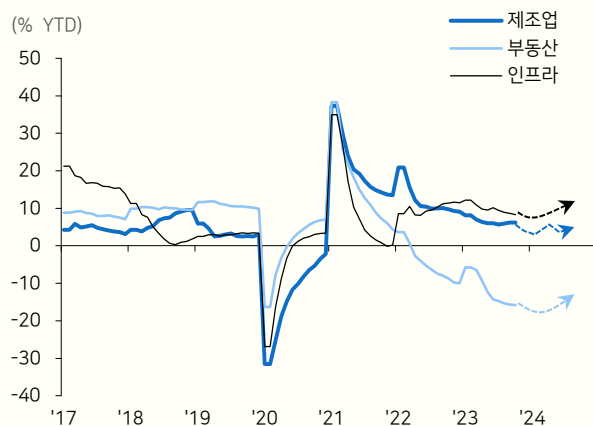
자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림2 90년대부터 지금까지 중국의 GDP 대비 재정적자비율 추이



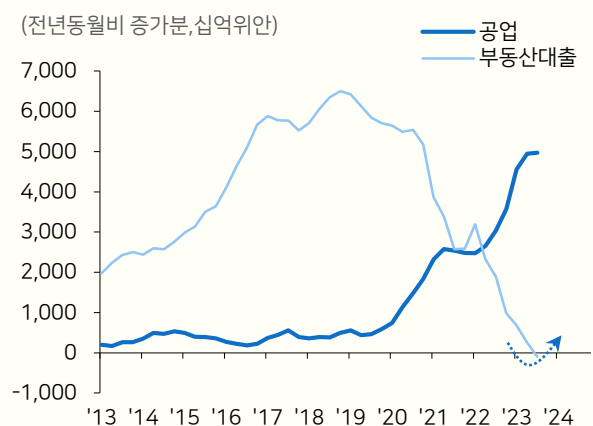
자료: 중국 재정부, 메리츠증권 리서치센터

그림3 확장적 재정으로 인프라투자가 전체 투자 회복 견인



자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림4 내년 건설사에 대한 상업은행 대출 확대 여부에 주목



자료: 중국 인민은행, 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.