



중국은 지금

훌륭한 정책의 명과 암



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
 | China Strategist **홍록기** hongluckiee@kiwoom.com
 | RA 조호준 hojun.cho@kiwoom.com

SUMMARY

중국당국은 지방정부 부채 한도를 6조 위안 늘리고, 기존 자원(지방정부 특수채)을 활용하여 4조 위안을 투입하여 오로지 음성 부채를 축소하는데 집중하겠다고 발표했다. 장기 관점에서 부동산에 이어 음성 부채라는 또 다른 중국 경제의 구조적인 리스크를 집중 관리하는 것은 매우 고무적이다. 그러나 단기 관점에서 증시 및 경기 부양 효과는 크지 않을 것으로 전망한다. 직접적으로 내수 및 투자를 독려하는 정책이 전무했으며, 음성 부채 상환 주체가 지방정부이기 때문에 지방정부 주도의 투자 및 소비를 촉진하는 정책을 기대하기 어려울 것 이기 때문이다.

장기 관점에서 음성 부채 해소에 집중하는 정책을 긍정적 그러나 단기 관점에서 경기 및 증시 부양 효과는 크지 않을 듯

11/8일 중국당국은 14기 전인대 상무위원회 12차 회의를 끝내고, 시장의 관심이 집중되었던 부양책을 발표했다.

부양책은 오직 지방정부의 음성 부채 관리에 집중된 모습을 보였다. 란포안 재정부장은 부채 리스크 관리를 위해 무관용의 원칙과 고압적 감독·관리를 강조했다. 모니터링 범위를 확대하고, 예산 관리를 강화하여, 음성 부채를 절대로 늘리지 않는 것이 핵심 원칙이라고 밝혔다.

먼저 시장의 기대를 모았던 부양책 규모는 다소 실망스러울 수 있다고 생각된다. 10조 위안 규모의 부양책에 대한 기대감이 높아지고 있었는데, 중국당국은 **신규로 3년간 2조 위안, 총 6조 위안의 특별 채권을 발행하여 음성 부채를 해결**하는데 활용하겠다고 발표했다. 따라서 지방정부 부채 한도는 29조 5,200억 위안에서 35조 5,200억 위안으로 늘어날 것이다.

또한 **5년 동안 지방정부 특수채권 중 매년 8,000억 위안을, 즉 4조 위안을 음성 부채를 대한** 하는데 할애하겠다고 발표했다. 뿐만 아니라 빈민촌 재건축 과정에서 발생한 부채 2조 위안 또한 예정대로 상환할 예정이라고 밝혔다.

즉 신규로 늘린 6조 위안과 기존 재원을 활용한 4조 위안, 이미 상환 예정이었던 2조 위안 등을 모두 계산하면 활용 지방정부 음성 부채는 14.3조 위안에서 2.3조 위안으로 감소하면서, 5년간 6,000억 위안 규모의 이자 부담이 경감될 것이라고 발표했다.

장기 관점에서 살펴본다면, 당국의 금번 정책은 매우 긍정적이다. 그간 지방정부는 LGFV라는 특수법인을 통해 자금 조달을 해왔는데, 이를 통해 늘어난 음성 부채는 중국 경제의 구조적인 리스크 요인으로 꾸준히 지적되어 왔다. 금번 정책을 통해 음성 부채를 채권으로 전환, 장부 내 부채로 편입시켜 관리하고, 상환할 것으로 보인다.

14기 전인대 상무위원회 12차 회의에서 발표된 부양책

총 규모	계획
6조 위안	- 지방정부 부채한도 6조 위안 증가 - 3년간 2조 위안 활용
4조 위안	- 기존 지방정부 특수채 활용 - 5년간 8,000억 위안 활용
2조 위안	- 빈민촌 재건축 과정에서 발생한 부채 2조 위안 상환 계획 유지

자료: 키움증권 리서치센터

이자 부담이 경감된 지방정부는 인프라 및 첨단산업 투자에 적극적으로 나설 수 있을 것이다. 뿐만 아니라 세제 혜택을 확대시켜, 소비 활성화를 위한 정책 지원도 가능해질 것이다. 금융자산 질 개선, 실물 경제 활성화 등을 통해 만성화되고 있는 디플레이션 압력을 해소하는데 기여할 수 있을 것이다.

그러나 **단기 관점에서 살펴본다면, 중시 및 경기 부양 효과는 크지 않을 수 있다.**

먼저 시진핑 주석 지도부 정책 기조는 여전히 구조적 리스크 해결에 집중되어 있다는 것이 다시 확인되었다. 장기 관점에서 중국당국이 음성 부채 해결에 총력을 다하는 모습은 오히려 긍정적이다. 부동산과 더불어 반드시 해결해야 할 중국경제의 뇌관 중 하나이기 때문이다. 대외 불확실성이 커질 수 있는 가운데, 중국 내부 경제 체력을 강화할 수 있는 합리적인 판단이라고 생각한다.

그러나 **금번에 발표된 모든 부양책이 음성 부채 해결에만 집중되어 있으며, 내수 및 투자를 독려할 수 있는 정책이 전무**하다는 점은, 시장 참가자 입장에서 달갑지 않을 수 있다. 결국 대규모 부양책을 예고했음에도 불구하고, 새로운 노동을 창출하는, 경제성장을 단기 회복에 일조할 수 있는 내용은 없었다고 판단된다.

뿐만 아니라, **음성 부채 대한 주체가 결국 지방정부라는 점도 부담 요인**일 수 있다. 중앙정부가 대리로 상환하거나 초장기채를 활용하여 상환할 예정이라고 할 경우, 당국이 주장했던 것처럼 지방정부 주도의 인프라 및 첨단산업 투자 촉진이 더욱 용이할 수 있었을 것이다.

그러나 결국 지방정부 지방채를 활용하여 음성 부채를 장부 내 부채로 편입시키는데 그침에 따라, 지방정부는 여전히 재정 수입 부담에서 벗어나기 어려우며, 지방정부 주도의 투자 및 소비 촉진 정책을 기대하기는 어려울 것으로 전망한다.

14기 전인대 상무위원회 12차 회의에서 발표된 부양책

총 규모	계획	결과
6조 위안	- 지방정부 부채한도 6조 위안 증가 - 3년간 2조 위안 활용	- 지방정부 부채한도 29조 5,200억 위안에서 35조 5,200억 위안으로 증가
4조 위안	- 기존 지방정부 특수채 활용 - 5년간 8,000억 위안 활용	- 지방정부 부채부담 14조 3,000억 위안에서 2조 3,000억 위안으로 감소 - 5년간 약 6,000억 위안 이자부담 경감
2조 위안	- 빈민촌 재건축 과정에서 발생한 부채 2조 위안 상환 계획 유지	

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.