

투자포커스

중국 3가지 '新개혁'을 통한 민간수요 회복 기대

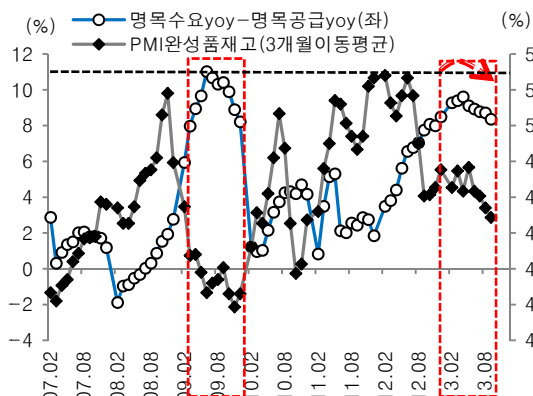
Analyst 성연주 769-3805 cyanzhou@daishin.com

지난 18일 발표된 중국 3/4분기 GDP성장률은 7월 이후 유동성 및 부동산 정책의 일부 완화로 7월~8월 투자, 생산 등 수요회복에 따른 재고조정이 빠르게 진행되면서 반등했다. 이에 따라 2013년 GDP성장률 7.5% 목표치 상회 가능성은 높아졌다. 단, 9월 경제지표에서 투자, 생산, 소비 지표가 모두 전월대비 둔화됐다는 점에서 단기적으로 4/4분기 경기 회복 지속 여부 확인 과정이 소요될 것으로 판단된다.

다행히 긍정적인 부분은 9월 경제지표 둔화 원인이 실질적인 수요 감소보다는 9월~10월 정책적 영향이 컸다는 것을 알수 있다. 첫째 '삼공(三公)소비'(해외출장, 음식집대,公务用车) 근절을 엄격히 단속하면서 중추절 및 국경절 연휴기간 정부 지출이 전년대비 둔화됐다. 둘째 8월부터 9월 중순까지 지방정부 부채 심사를 진행하면서 공공투자, 특히 지방정부 투자가 감소했다. 이에 반해 9월 소매판매에서 부양정책이 종료된 가전기기 및 중저가 요식업 등 판매 증가율은 양호했고, 민간기업 및 부동산 투자 증가율도 소폭 반등했다. 비록 정책(지방정부 부채 심사) 영향으로 10월 실물 경제지표까지 일부 둔화되는 모습이 보이겠지만, 11월부터 신정부 정책 개혁에 따른 '민간수요 회복세'가 4/4분기 경제 성장의 동력이 될 것이라는 판단이다.

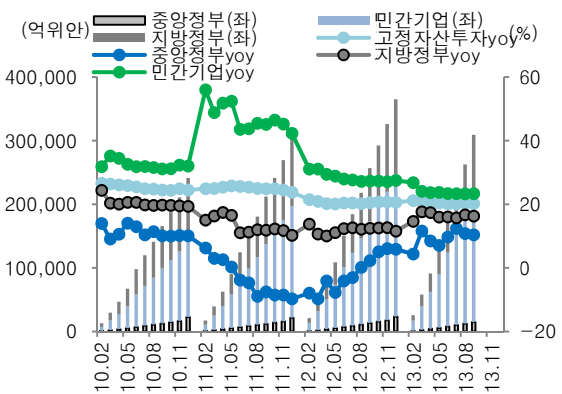
따라서 향후 개최되는 중국 중요 정책회의('3중전회'경제공작회의'전인대)에서 발표 예정인 3가지 정책 개혁을 통한 민간수요 회복 가능성(신도시화를 통한 민간투자 확대, 'IT소비'를 통한 민간소비 확대, 자금조달 다양화)을 기대해 볼 수 있다는 판단이다.

그림 1. 3/4분기 수요회복에 따른 재고조정 빠르게 진행



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 2. 9월 중앙정부/지방정부 투자 증가율 ↓ - 민간기업 투자 증가율 ↑



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

중국 3대 중요 정책회의에서 예상되는 내용 점검

2013년 3/4분기 유동성 및 부동산 정책이 일부 완화되면서 공공수요, 즉 정책 지출 및 투자 확대에 경기 반등에 성공했다. 하지만 중국 실질적인 경기회복 흐름이 나타나기 위해서는 GDP성장률에서 비중이 큰 민간소비/투자 등 ‘민간수요’가 회복되어야 할 것이다. 이는 향후 중국의 중요 회의 즉, ‘18기 3중전회(11월)’, ‘경제공작회의(12월)’, ‘전인대(3월)’에서 예상되는 정책을 통해 민간수요 회복 기대감을 가질 수 있다는 판단이다.

우선 11월 중순에 실시되는 ‘3중전회’에서는 중장기 정책 로드맵이 발표되는데 ‘신도시화 정책’ 세척, 즉 토지제도, 호적제도 개혁이 주요 내용이 될 것으로 예상된다. 중요 핵심은 농촌 경작지 ‘유통화(流转)’ 여부로 도시지역과 마찬가지로 매매가 가능해진다면 농촌 소득이 증대되고 부동산 수요 증가에 따른 민간 투자도 늘어날 것으로 예상된다. 그리고 12월에 개최되는 ‘경제공작회의’ 및 2014년 3월에 열리는 ‘전인대’에서는 2014년 주요 정책 방향에 대해 논의될 예정이다. 중요 핵심 내용은 소비 부양정책 방향 및 자금조달 방안으로 특히 ‘IT소비’ 확대를 위한 세금 및 보조금 정책, 민간기업 자금조달 방안 등이다. 이와 같이 3가지 민간수요 회복을 위한 정책, 즉 신도시화를 통한 민간투자 확대, ‘IT소비’를 통한 민간소비 확대, 자금조달 다양화 방안이 이번 정책 회의에서 예상에 부합하는 정도로 발표된다면 중국 경기의 안정적 흐름은 이어질 수 있다는 판단이다.

표 1. 중국 3대 중요 회의 예상되는 정책 내용

‘18기 3중전회(11월 개최 예정) - 중장기 정책			
예상 개혁정책		예상 내용	정책 강도 여부
국채/경제 개혁	세수개혁	지방정부 채무 문제 해결을 위한 세수 개혁 진행 1) 현재 지방정부 세수중 30~40% 부동산 관련 세수 → 중앙정부와 지방정부 재정수지 조정을 통해 지방정부의 균등한 세수 비중 조절 2) 중앙정부 지출 항목을 증대	지방정부 채무 부담을 줄일수 있는 정책 발표 가능성 여부 주목
	신도시화	국무원 383방안 제출, 주요 내용으로는 1)토지개혁으로 농촌 보상제도, 농지건축용도 비율제정, 농촌 펀드 자금 조정 등 2)호적제도 일부 완화 가능성, 즉 농민공 혜택 확대 및 호적 이전 제한 완화(일부도시 이미 시작)	중요 핵심은 토지개혁에서 농촌 경작지 유통화 여부 주목(현재 논의 가능성 여부 불투명) 명확한 로드맵 제시 가능성이 주목
	산아제한완화	현재 중국은 1가구 1자녀 정책 실시, 단 예외로는 1) 부부가 농촌호적일 경우(첫번째 자녀가 딸이면) 2) 둘다 외자녀일 경우(과장님 말씀이 맞습니다) 3) 재혼가정일 경우 4) 부부중 한명이 광산, 해양 관련 업종을 5년이상 할 경우 → 이번 논의되는 내용은 부부중 한쪽만 외자녀일 경우 2자녀 허용	- 산아제한 완화시 유아용품 및 주택 수요 증가 관련 업종 수혜 기대 - 단, 이번 회의에서 논의되더라도 실제 시행하기까지 시간이 걸릴것으로 예상
	국유기업개혁	이번 회의에서 국유기업 개혁 내용이 포함될 가능성이 낮음	
	금융시장개혁	금리 시장화(예금금리 시장화), 환율 시장화, 위안화 자유거래 확대 등	‘우선주 발행, 자산증권화’ 등 세부 정책 진행 여부 주목
	융자체제개혁	중서부 및 빈곤지역의 철로 등 관련 시설 건설에 민간자본 유입, 그외 금융, 에너지, 통신 등 영역으로 확대	민간기업 세수 확대 등 혜택 강도 주목
‘경제공작회의’ 및 ‘전인대’(12월 및 3월 개최 예정)- 단기 정책			
소비 정책	에너지절약 사전정책	2013년 10월부터 에너지절약 사전 효율등급을 개정하면서 보조금정책 발표 예정	공급상은 이미 정부 공급 수령, 11월 정도 발표 후 2014년 1월에 정식 실시 예정
	IT 및 통신	2013년 8월(IT소비를 통한 내수확대 의견) 발표 1) 2015년까지 IT소비(핸드폰, PC로 구매) 3조2천억 위안 확대(연평균 20%성장) 2) 금융C카드 서비스 확대	-관련 기업 재정 보조금 및 세수(소득세율 인하 등관련 구체적 방안 필요 -2013년말 4G License 정식 부여
자금조달 방안		부동산 기업 증자 계획 비준 및 은행 우선주 허용 검토 소비자금융회사 시범관리 방법 수정안 진행	- 2014년 상반기 20개 부동산 기업 증자 비준 예정 / 민간기업 자금조달 확대 - 소비자금융회사 지역확대 및 대출상한선 ↑

자료: 대신증권 리서치센터

중국 3가지 '新개혁 정책'을 통한 민간수요 회복 기대

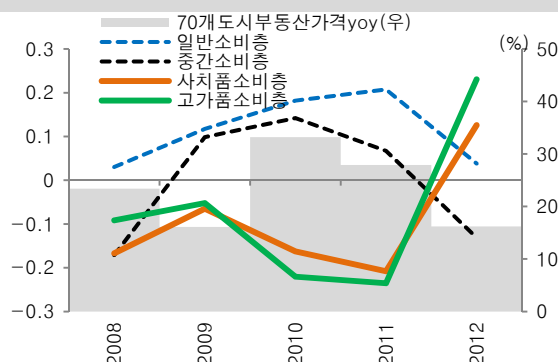
비록 일부 정책 변동이 가능하지만, 민간수요 회복을 위한 3가지 신개혁 정책이 이번 회의에서 발표될 가능성이 크기 때문에 기대되는 효과에 대해 구체적으로 점검해보고자 한다.

첫째, 신도시화 정책 중 토지제도 개혁을 통한 민간투자 확대가 예상된다. 토지제도 개혁으로 농촌 경작지 유통화가 가능하다면, 농촌 인구가 도시로 이주할 경우 약 8,666만 헥타르가 유통화될 것이고 50조~80조 위안의 토지 보상으로 받을 수 있게 된다. 이는 8억 명의 농촌 인구에게 일인당 6만 위안~10만 위안 정도의 소득 증대를 가져오게 된다. 농민공의 소득이 증가하게 되면 가장 먼저 주택 구매 수요가 증가할 것으로 예상된다. 농민공의 소득이 증가하게 되면 가장 먼저 주택 구매 수요가 증가할 것으로 예상된다. 농민공의 소득이 증가하게 되면 가장 먼저 주택 구매 수요가 증가할 것으로 예상된다.

둘째, 'IT소비' 를 통한 민간소비 확대가 예상된다. 지난 8월 국무원은<IT소비 촉진을 통한 내수 확대에 대한 의견>을 통해 처음으로 'IT소비' 관련 구체적인 내용을 발표했고 향후 중점 소비정책이 될 것으로 판단된다. 'IT소비'란 핸드폰, PC 등 인터넷, 음성 통신을 통한 상품 구매 및 전자상거래 등도 포함한다. <의견>에 따르면 2015년까지 연평균 20%~30% 고성장을 유지할 것이고, 2선/3선 및 중서부 지역 통신 등 인프라를 확충할 예정이다. 따라서 '경제공작회의'에서 IT소비 관련한 구체적인 방안, 즉 기업 재정 보조금 및 세수(소득세율 인하) 등에 대해 논의할 예정으로 소비패턴 변화에 따른 민간소비 확대가 예상된다.

셋째, 민간기업 및 부동산기업 자금조달 다양화가 예상된다. 지난 상반기 대다수 부동산 기업은 자산 부채율이 70%를 넘어서면서 은행대출 대신 신탁대출 등 그림자 금융을 통해 자금조달을 진행했다. 이에 따라 신용 위기 등 금융 리스크를 줄이기 위해 중국 정부는 8월부터 부동산 상장기업 증자를 허용했고, 2014년 상반기에 정부 비준을 통과하면 실제 자금조달이 가능할 것으로 예상된다. 또한 2009년에 4개 지역에서 시범 실시한 <소비금융회사 관리 방안>이 조만간 수정될 예정이다. 중하위층 소비자가 주요 고객인 소비금융회사 수정 방안 내용에는 시범지역 확대(2009년 4개 지역에서 신규로 10개지역 확대) 및 대출 상한선(월소득 5배에서 20만 위안(약 월소득 8배)) 상향조정 등이 포함되어 있다. 이에 따라 민간 기업 및 일반 소비자 용자 확대가 예상된다.

그림 3. 중하위층 부동산 수요 증가 - 중하위층은 부동산 가격에 비탄력적



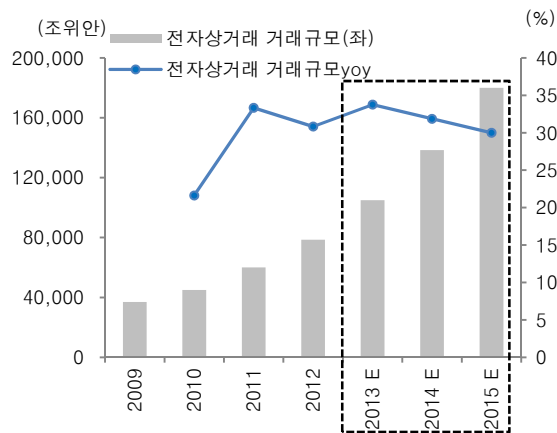
주: 부동산 가격에 대한 소비계층 주택 구매지출과의 상관계수
자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 4. 최근 기존주택 거래량 < 신규주택 거래량 - 비탄력적 주택 수요 증가



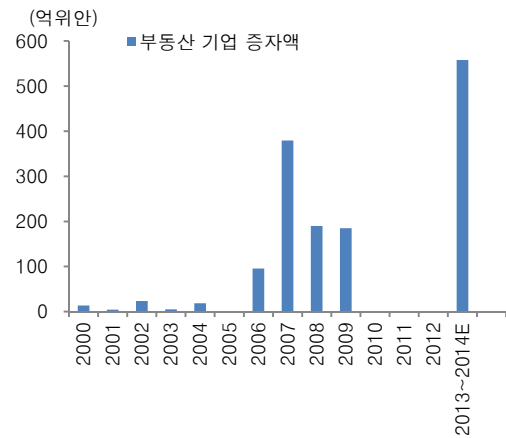
자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 5. 2013년~2015년 전자상거래 연평균 30%유지 예상



자료: 중국전자상거래연구센터, 대신증권 리서치센터

그림 6. 4년만에 부동산 기업 증자 허용 - 2014년 상반기 기준 예정



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.