

투자포커스

중국 '3중전회(三中全會)' 관전포인트

Analyst 성연주 769-3805 cyanzhou@daishin.com

중국 '18기 3중전회(18기 중앙위원회 3차 전체회의)'가 오는 4일간(11월 9일~12일) 북경에서 열릴 예정이다. 중국은 5년마다 기수가 바뀌고, 매 기수 1차~7차 전체회의를 개최한다. 그중 1차, 2차 전체회의(11월, 3월)는 공산당 당대표 및 국무원 국가주석 등 선거가 주로 진행되기 때문에, 신정부의 중장기 경제계획은 전반적으로 3차 전체회의(10월~11월)에서 논의되므로 중요한 회의라고 말할수 있다. '3중전회'에서는 6개월 이상의 복잡한 과정을 거쳐 마련된 '초안'에 대해 심의 및 결정을 하고 이를 문건으로 발표한다. 이번 18기 3중전회의 중점 내용은 '경제체제 개혁'으로 토지제도/호적제도, 소득분배제도, 재정세수제도 및 금융개혁이 중점을 이룰 것으로 예상된다. 그중 토지개혁 및 금융개혁이 얼마만큼 민영화/시장화 되는지가 관전포인트라고 볼수 있다.

우선 토지개혁으로는 농촌 경작지가 도시와 같이 '유통화(流转)'되어 매매 가능한지 여부이다. 농촌 경작지 유통화가 가능하다면 농촌 인구에게 일인당 6만 위안~10만 위안 정도의 소득 증대를 가져오게 된다. 그리고 금융개혁의 중점내용은 위안화 국제화 및 금리 시장화로 위안화 국제화의 자본계정 개방화 여부 및 금리 시장화의 예금금리 시장화 시기에 대해 논의될 것으로 예상된다. 만약 3중전회에서 토지개혁과 금융개혁이 예상에 부합하는 수준의 정책이 논의된다면 향후 민간투자 및 소비 확대에 따른 안정적 경기 흐름이 예상된다.

이번 '18기 3중전회'가 마무리되더라도 남아있는 정책 이슈에 따른 불확실성은 12월 초까지 지속될 것으로 예상된다. 단, 부정적 이슈는 이미 증시(국내외)에 선반영됐기 때문에 오히려 경기 안정화 정책 발표가 호재로 작용할 것으로 판단된다.

표 1. 역대 3중전회 중요 내용 및 성과

역대 3중전회 일자	중요 내용	중요 성과
18기 3중전회 (2013년 11월 9일~12일)	경제체제개혁 심화 - 토지개혁 및 금융개혁 추진 예상	
17기 3중전회 (2008년 10월 9일~12일)	농촌개혁 추진 - 농촌제도건설 강화, 현대화 발전, 생산능력 제고 등	〈중공중앙 농촌개혁발전에 관한 중대문제 결정〉 통과
16기 3중전회 (2003년 10월 11일~14일)	시장경제체제 완비 - 국유기업개혁, 정부직능체제 변화, 도농이원화 변화 등	〈중공중앙 사회주의 경제체제에 관한 중대문제 결정〉 통과
15기 3중전회 (1998년 10월 12일~14일)	사회주의 신농촌 건설 - 농산물 유통화체제 개혁, 농산품시장시스템완비 등	〈중공중앙 농업 및 농촌업무에 관한 중대문제 결정〉 통과
14기 3중전회 (1993년 11월 11일~14일)	시장경제 기준을 제정 - 현대기업제도 건립, 개인수익분배 및 사회보장제도 건립 등	〈중공중앙 사회주의시장경제체제 건립에 관한 중대문제 결정〉 통과

자료: 대신증권 리서치센터

‘3중전회(三中全會)’ 관전포인트 – 토지개혁 및 금융개혁 민영화 여부

이번 ‘3중전회’에서도 역대 회의와 마찬가지로 논의된 내용을 중심으로 <결정> 방안이 발표될 예정이다. 향후 5년간 중장기 정책 로드맵이기 때문에 [표 2]와 같이 각 분야의 경제 개혁이 논의될 것으로 예상되지만, 우선 큰 정책 방향에 대한 최종안이 나온 이후 구체적인 방안이 발표될 것이다. 특히 중국 경기에 영향을 주는 정책으로 토지개혁 및 금융개혁이 중점이 될 것으로 예상되고, 그외 국무원발전연구센터가 제출한 ‘383방안(국유기업 개혁)’, 산아제한 완화정책 등은 합의점을 찾는데 일정 시간이 걸릴 것으로 판단된다. 따라서 이번 회의에서 토지개혁 및 금융개혁이 얼마만큼 민영화/시장화 되는지가 관전포인트라고 볼수 있다.

우선 토지개혁으로는 농촌 경작지가 도시와 같이 ‘유통화(流转)’되어 매매 가능한지 여부이다. 현재 농민들은 지방정부로부터 경작지의 소유권을 배분받고 있으며, 만약 매매하거나 임대할 경우 재매입은 불가능하고, 매매 대상도 한정(도시인, 법인 등)되어 있다. 따라서 대부분 농민공들은 토지를 매각하지 않고 도시로 이주하여 유희지가 크게 증가하고 있는데 이를 해결하기 위해 토지 보조금 및 유통화 방안이 나오게 됐다. 이번 토지제도 개혁으로 농촌 경작지 유통화가 가능하다면 약 8,666만 헥타르 농작지, 즉 50조~80조 위안의 토지 보상이 가능하고, 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 예상되는데, 중하위층은 부동산 가격에 비탄력적으로 주택 구매가 일정하기 때문에 주택 수요 증가로 인한 부동산 투자는 확대될 것으로 예상된다. 그리고 금융개혁의 중점내용은 위안화 국제화 및 금리 시장화이다. 이번 회의에서 두가지 정책의 선후관계가 결정될 것으로 보이며, 위안화 국제화의 자본계정 개방화 여부, 금리 시장화의 예금금리 시장화 시기가 논의될 것으로 예상된다.

이와 같이 3중전회에서 토지개혁과 금융개혁이 예상에 부합하는 수준의 정책이 논의된다면 향후 민간투자 및 소비 확대에 따른 안정적 경기 흐름이 예상된다.

표 2. 중국 3중전회(11월 9일~12일) 예상되는 정책 내용

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	1)토지개혁으로 농촌 보상제도, 농지건축용도 비율제정, 농촌 펀드 자금 등 2)호적제도 일부 완화 가능성. 즉 농민공 혜택 확대 및 호적 이전 제한 완화	중요 핵심은 토지개혁에서 농촌 경작지 유통화 여부 주목
	산아제한완화	현재 중국은 1가구 1자녀 정책 실시되고 있으며, 이번 논의되는 내용은 부부중 한쪽만 외자녀일 경우 2자녀 허용 검토	이번 회의에서 논의되더라도 실제 시행하기 까지 시간이 걸릴것으로 예상
	국유기업개혁 (383방안)	국유기업개혁 방안으로 ‘혼합소유제’ 도입, 즉 국유자본과 민영자본 혼합제도를 통해 점차 민영화/시장화 진행	이번 회의에서 국유기업 개혁 내용이 포함될 가능성이 낮음
	금융시장개혁	금리 시장화(예금금리 시장화), 환율 시장화, 위안화 자유거래 확대 등	2014년~2015년 중장기 계획방안 마련 여부
	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

자료: 대신증권 리서치센터

중국 '3중전회' 이후 중요 이슈 점검 - 경기 안정화 지속 예상

이번 '3중전회'가 마무리되더라도 남아있는 정책 이슈에 따른 불확실성은 12월 초까지 지속될 것으로 예상된다. 단, 부정적 이슈는 이미 증시(국내외)에 선반영됐기 때문에 오히려 경기 안정화 정책 발표가 호재로 작용할 것으로 예상된다.

우선 긍정적 이슈는 3/4분기부터 논의가 지속됐던 가전 에너지절약 보조금 정책 등 미니 부양책이 발표될 예정이다. 특히 12월 경제공작회의를 앞두고 2014년도 통화정책 및 경제정책 방향에 따른 지원 정책 기대감(융자방안 확대 및 IT소비 정책 등)도 커질 것으로 예상된다.

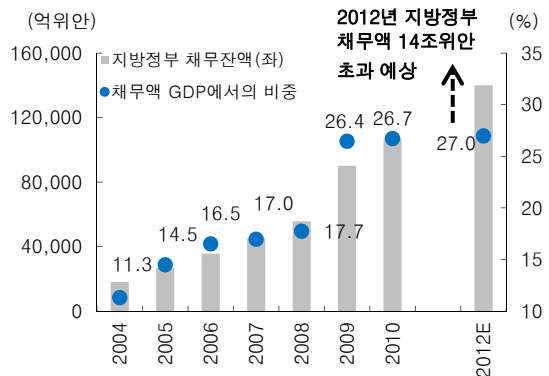
이에 반해 3가지 부정적 이슈로는 지방정부 채무 규모/부동산 추가 규제 발표 및 경제 공작회의에서 2014년 GDP성장률 목표치 조정 여부이다. 지난 8월~9월중순까지 지방정부 채무심사가 진행됐고 심사 결과가 이미 국무원에 제출됐다는 뉴스 보도(10월 30일)가 있었다. 약 14조 위안(2012년 기준)을 초과하는 수준으로 지난 2010년(10.7조 위안)보다 30% 이상 증가(GDP에서의 비중 2010년 26.7%→2012년 27%)한 것으로 예상되는데 공식 발표는 11월 중으로 실제치는 이를 상회할 것으로 예상된다. 하지만 중국 정부는 GDP에서의 비중이 50%를 상회하지 않으면 채무액은 조절 가능한 수준이라고 밝혔고, 향후 지방정부 채무 규제보다는 자금조달 방안(채권발행 확대, 은행대출 제한)에 대해 집중 논의할 것으로 예상된다. 둘째, 4/4분기 CPI지수가 3%를 상회하면서 부동산가격 상승에 따른 추가 규제 가능성도 제기되고 있는데 '부동산세' 지역 확대 가능성이 크다. 하지만 이미 상반기 규제 우려에 포함된 내용으로 실시하더라도 부동산 가격 등 경기에 미치는 영향은 미미할 것으로 예상된다. 마지막으로 오는 12월에 열리는 경제공작회의에서 2014년 GDP성장률 목표치를 발표할 예정이다. 중국 신정부가 경제구조개혁을 진행하고 있기 때문에 2014년 GDP성장률 목표치는 전년보다 하향 조정(7.5%→7%)될 가능성이 있다. 하지만 하향조정의 의미가 경기 둔화라기 보다는 성장의 질적 변화(공공수요→민간수요)에 따른 것으로 판단되기 때문에 경기 안정화는 지속될 수 있다는 판단이다.

그림 1. 2014년 GDP 성장률 목표치 조정(7.5%→7%) 예상



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 2. 2011년 지방정부 채무액 발표 예정- 14조위안 초과할 것으로 예상



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

표 3. '3중전화'이후 중요 이슈 점검

	11월	12월	강도
긍정적 이슈	- 가전 에너지절약 보조금 정책 등 미니 부양정책 발표 예정 - 경제공작회의 전후 정책 기대감(융자방안 확대 및 IT 소비 정책 등)		중
부정적 이슈	- 지방정부 채무규모 발표 예정(확정) - 부동산 규제 정책 발표 여부(부동산세 지역 확대, 미정)	경제공작회의의 2014년 GDP성장률 하향조정 여부(미정)	중약

자료: 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.