한화투자증권

2024년 4월 26일
중국/신흥국 주식

중국/신흥국 모닝노트

아직 꺼내지도 않은 정부 카드

▶ Analyst 정정영 jeongyoung@hanwha.com 3772-7473

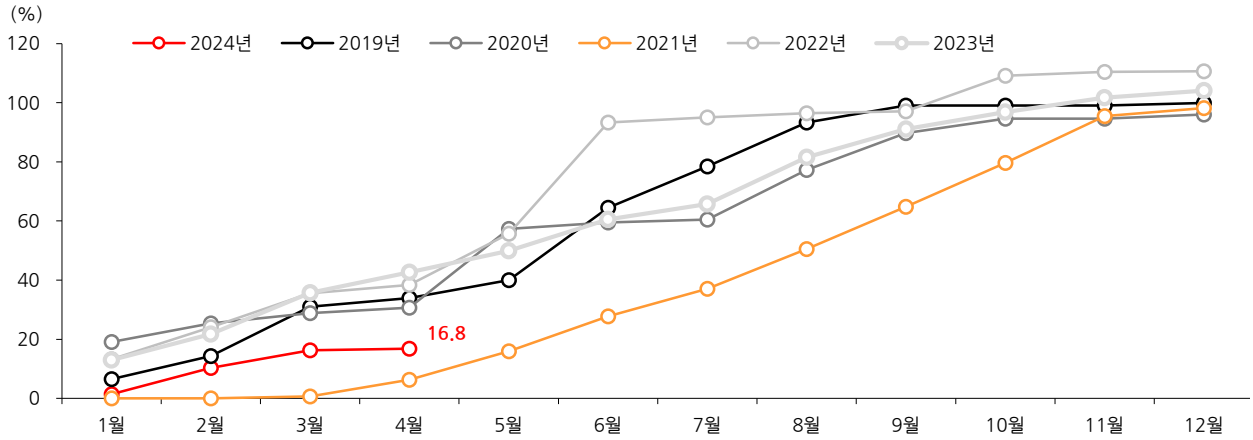
지금까지 중국 정부가 발행한 지방정부 특수채권 (지방정부 인프라 재원) 규모는 올해 한도의 17%에 불과합니다. 예년 대비 더딘 속도입니다. 지난해 말 국채 추가발행 (1 조위안), 중앙정부 투자 예산 집행 (7,000 억위안 중 2,000 억위안) 등으로 카드가 남아있는 상황입니다. 1 조위안 규모 특별국채를 포함해 하반기 중국 경제를 위로 끌어올릴 정책 여력은 충분하다고 생각합니다.

1분기 경제성적표에 만족할 필요 없는 이유: 여전히 남아있는 정부 카드

중국 정부는 2024년 중국 지방정부 특수채권 발행 한도를 3.9조위안으로 설정. 지난해 대비 +1,000억위안 증액에 불과해 일각에서는 정부 주도의 경기 부양 의지가 부족했다는 해석. 여기에 지금까지의 채권 발행 속도가 예년 대비 크게 더딘 상황. 1분기 경제가 시장 예상을 뛰어넘는 호조를 보이면서 향후 정부 개입 강도 약화 우려 확대 가능성. '정부 개입 의지 약화'가 아닌 2분기 이후 '정책 여력 보유'로 해석할 필요. 과거 경험 상 채권 발행은 2~3분기에 집중됐고, 연말까지 한도를 소진했던 패턴. 아직 카드를 꺼내지도 않은 것으로 보는 것이 합리적. 중국 재정부는 올해 발행 기조가 이전과 다른 점에 대해 ① 과거에는 코로나19 충격 등 대응 위해 발행을 가속화했고, ② 프로젝트 건설 자금수요, 계절적인 시공 환경, 금리 등 요소를 고려했다는 평가. 올해 재정부는 신에너지/신형인프라 등을 지방정부 특수채권 투자 범위에, ESS/중점 유역 수자원관리 등을 지원 범위에 포함. 중국국가발전개혁위원회는 올해 총 3.8만개의 특수채권 지원 프로젝트 (총 수요는 약 5.9조위안) 선정을 완료했다고 발표. 자금 투입 프로젝트가 결정된 가운데, 2~3분기 발행 규모가 빠르게 늘어날 가능성에 무게

우리는 올해 지방정부 특수채권 발행 속도가 더딘 이유가 ① 2023년 10월 추가 발행한 국채 (1조위안) 자금이 투입되기 시작했고, ② 중앙정부 투자예산 (7,000억위안)에서 2,000억위안을 연초부터 집행했기 때문으로 판단. 지난해 연말부터 중국 정부는 재정정책 강화를 약속했고, 이를 행동으로 보여주는 중. 하반기에는 지방정부 특수채권 발행 가속화뿐만 아니라 1조위안 규모 특별국채 (중대전략 및 안보능력 건설에 사용) 발행도 대기 중

[키차트] 2~3 분기 발행 가속화 예상되는 지방정부 특수채권 (인프라 재원)



자료: Wind, CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2024 년 4 월 26 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (정정영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2024 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%