2024년 5월 2일

아시아주식 Strategist 박수현
02-6114-2934 shpark@kbfg.com
연구원 김승민
02-6114-2943 seungmin_kim@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

# KB China Issue Tracker

## 4월 정치국회의 키워드, 연내 경기부양책 '지속적인 확대' 강조

**재정투자 확대 강조. 내수경기 부진에 따른 기업경영 어려움 등 당면한 불확실성을 인정**

30일 장 마감 이후 4월 정치국회의 내용이 발표되었다. 중국 정부는 현재 경제에 대한 우려를 내수, 수출 등 다방면으로 분석했으며, 이를 해결하기 위해 '前緊后松 (선긴후송, 초반에는 타이트하게 진행하고 뒤로 갈수록 그 강도가 약해지는 것)'을 경계해야 한다고 밝혔다. 특히 정책적으로 수출과 투자를 확대하기 위한 내용을 강조했는데, 가장 먼저 재정투자의 핵심 창구인 초장기 특별국채 조기 발행 및 지방정부 특별채 발행 가속화를 언급했다. 지난 4월 발개위는 2023년 10월 발행된 특별국채 자금은 올해 2월까지 모두 발행되었고, 해당 자금은 6월까지 착공되어야 한다고 설명했다. 이를 고려하면, 올해 3월 언급된 초장기 특별국채는 6월부터 인프라 투자로 유입될 전망이며, 연말엔 관련 프로젝트의 착공이 시작될 것으로 보인다.

뿐만 아니라 정치국회의에서는 중간재, 전자상거래 등 수출 확대를 강조했으며, 미국과 EU 등 여러 국가에서 중국 제품에 대한 반덤핑 조사를 진행하는 것에 대한 불만을 표출했다. 이를 대응하기 위해 중국 정부는 신규 관세법을 통과해 중국과 무역협정을 체결한 국가가 대중 고율 관세를 부과할 경우, 동등한 관세를 부과할 수 있도록 했다. 이는 트럼프 전 대통령이 올해 미국 대선에서 승리할 경우 발표할 수 있는 고율 관세 부과에 대비하기 위한 방안인 동시에, 내수경기 회복 이전 수출로 경기 하방 압력을 완화하기 위한 조치로 판단된다.

**통화정책은 온건한 기조는 유지. 연내 지준율, 금리인하 등으로 부동산 시장 지원 예상**

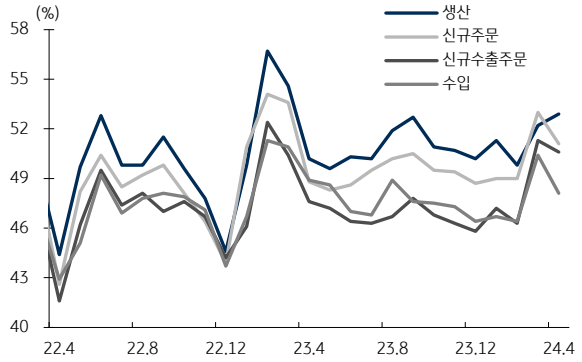
하반기부터 중국은 수출경기의 불확실성 확대로 내수 시장의 회복이 중요하다. 중국 정부는 정치국회의에서 내수 시장과 부동산 시장 회복을 위한 부동산 재고 해소 방안, 이구환신 정책 등을 발표했다. 통화정책의 경우 과거 정치국회의에서는 특정 단어로만 표현했지만, 이번에는 직접적으로 지준율과 금리 인하를 언급했다. 중국 정부가 올해 보다 적극적인 정책지원에 나설 것이라고 판단할 수 있는 변화이다.

부동산 정책은 방주불초 (부동산은 주거용이지 투기용이 아니다)는 언급되지 않고, 부동산 재고 해소 방안을 구축할 것이라 발표했다. 부동산 재고 해소 방안으로는 부동산 이구환신, 지역별 구매제한 완화, 보장형 주택 공급 등이 추진될 것으로 예상된다. 일부 지역에서는 이미 부동산 이구환신과 구매제한 완화 정책을 추진하고 있다.

**제조업 PMI에서도 부진한 내수경기가 확인됨. 단기 시장은 'Bad News is Good News'로 반응할 것**

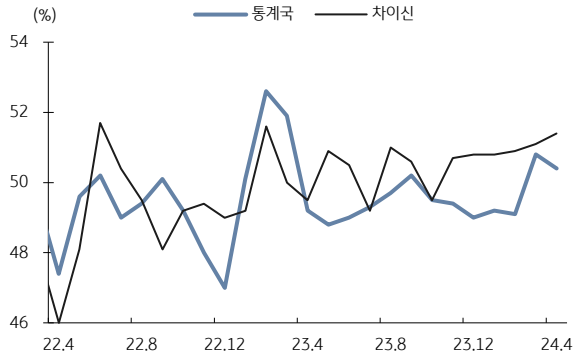
4월 30일 발표된 통계국 제조업 PMI는 50.4를 기록해 전월치 (50.8)를 하회했지만, 예상치 (50.3)는 상회했다. 세부 데이터를 보면, 생산지수 (52.9)는 전월대비 +0.7%p 상승한 반면, 수요를 반영하는 수출주문지수, 신규주문지수, 수입지수는 각각 -0.7%p, -1.9%p, -2.3%p 하락했다. 특히 신규주문지수와 수입지수가 큰 폭으로 하락한 것은 여전히 부진한 내수를 의미한다. 정치국회의에서 시장 예상을 상회하는 정부의 강한 정책지원 의지가 확인되었기 때문에, 부진한 지표가 발표될수록 시장 기대는 더욱 확대될 가능성이 있다. 단기 (3개월) 상대적으로 밸류에이션 멀티플 부담이 낮은 홍콩증시의 선호도가 강화될 것으로 예상하며, 알파 아이디어로는 4/26 발표된 자동차 이구환신 정책 (표2 참고) 기대감이 집중될 커넥티드카 밸류체인 비중이 높은 창업판 (Chinext)을 함께 담는 전략을 제시한다.

### 그림 1. 제조업 PMI: 공급지표 vs. 수요지표




자료: Wind, KB증권

### 그림 2. 통계국 제조업 PMI vs. 차이신 제조업 PMI




자료: Wind, KB증권

### 표 1. 과거 정치국회의 내용 비교

| | 2024년 4월 | 2023년 12월 | 2023년 7월 | 2023년 4월 |
|---|---|---|---|---|
| **정책 기조** | - 온중구진<br>- 선긴후송 (초반에는 타이트하게 진행하고 뒤로 갈수록 그 강도가 약해지는 것) 경계 | - 온중구진 (안정 속 성장 추구)<br>- 이진촉온 (적극적인 개혁을 통한 안정적인 발전)<br>-선입후파 (필요한 제도 및 규칙 확립 후 기존의 제도 및 장벽 제거) | - 온중구진 | - 온중구진 |
| **재정/ 통화정책** | - 적극적 재정정책<br>- 온건한 통화정책<br>- 금리 및 지준율 인하 언급 | - 적극적인 재정정책<br>- 온건한 통화정책<br>- 역주기 조절 정책과 과주기 조절 정책 강화 및 병행<br>- 일관된 거시 경제 정책 | - 적극적인 재정정책<br>- 온건한 통화정책<br>- 거시 경제 정책 조절 능력 강화 | - 적극적인 재정정책<br>- 온건한 통화정책 |
| **소비 및 투자** | - 적극적 내수 확대<br>- 대규모 설비 업그레이드 및 이구환신 언급<br>- 초장기 특별 국채 조기 발행 및 특별채 발행 속도 가속화 | - 내수 확대<br>- 소비 및 투자 상호 촉진하는 선순환 구조 형성 | - 내수 확대 (소비)로 경제 성장 견인<br>- 자동차, 전자제품, 가구 및 여행 등 서비스 소비 촉진<br>- 정부 특별채 발행 및 사용 가속화 | - 도농 주민 수입 확대해 소비 환경 개선, 여행 등 서비스 소비 촉진<br>- 정부 투자 및 정책으로 민간투자 확대 |
| **개혁 개방** | - 중간재, 서비스, 전자상거래 무역 확대 | - 대외 개방을 통해 수출 확대 및 외자 유출 방지 | - 안정적인 수출 및 외자 유출 방지 | - 개혁 심화 및 높은 수준의 대외개방 추진<br>-외자 유입 및 이용 역량 제고 |
| **민생** | - 민생 보장 및 개선<br>- 고용 개선<br>- 저/중소득층 소득 증대 | - 삼농 업무 강화를 통한 도시 & 농촌 융합, 지역별 협동 발전 추진<br>- 친환경 저탄소 발전 추진 | - 민생 보장 역량 확대<br>- 안정적인 구직을 통해 3개 보장 및 중위층 확대<br>- 경작지 보호 및 품질 강화로 빈곤퇴치 성과 공고히 해 농촌 진흥 추진 | - 민생 개선 및 보장<br>- 구직활동 최우선<br>- 고등 교육 졸업생, 농민공 등 핵심 계층의 구직활동 안정화 |
| **리스크 방지** | - 부동산: 부동산 재고 해소 방안, 신규 주택 정책 개선해 부동산 시장 질적 발전 추진<br>- 지방 정부 채무 리스크 완화 | - 리스크 해결 및 방지<br>- 미발생한 시스템 리스크 마지노선 준수 | - 지방 채무 리스크 방지 및 해결<br>- 금융관리감독 강화 및 리스크 높은 중소형 금융기관 개혁 추진 | - 중소형은행, 보험, 신탁 기관 개혁 및 리스크 해결 업무 추진<br>- 지방 정부 채무 관리 강화 및 잠재적 채무 엄격한 관리 |
| **신흥 산업** | - 과학기술 역량 강화, 벤처산업 투자 적극 발전 | - 과학기술 혁신으로 현대화 산업 시스템 구축<br>- 밸류체인 및 공급망 안정성 | - 디지털 경제 및 선진 제조업, 현대 서비스업 융합 추진 | - 인공지능 발전 중시 |

자료: 중국정부망, KB증권

**표 2. 자동차 이구환신 주요 내용**

| 구분 | 내용 |
|---|---|
| 시행 기간 | ~2024년 12월 31일 까지 |
| 대상 | 중국 자동차 배출가스 기준 국3 (国3) 및 이하의 내연기관 승용차 혹은 2018년 4월 30일 이전에 등록된 전기차를 폐기처분하고, 공신부 지정한 재생에너지 차 혹은 2.0리터 및 이하급의 내연기관 승용차를 구매하는 소비자 |
| 보조금 비율 | 전체 보조금은 중앙:지방 (성급)=6:4 비율로 부담<br>지역별로 동부지역 5:5, 중부지역 6:4, 서부지역 7:3으로 설정 |
| 주요 내용 | 2023년 말 기준 국3 및 이하의 배출가스 승용차의 보유 상황에 따라 재정부는 각 성에 전체 보조금의 70%를 선지급 후, 정책 시행 기간 나머지 예산 지급, 2025년 2월 10일 보조금 지급 내역을 모두 결산하여 남는 예산은 중앙 정부가 회수 |

자료: 중국정부망, KB증권


## 투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.