



# 중국/신흥국 모닝노트

## 9월 정치국회의 리뷰: 분명 서프라이즈

▶ Analyst 정정영 jeongyoung@hanwha.com 3772-7473

2024년 9월 정치국회의는 예상을 상회했습니다. 이례적으로 '경제 사안'을 논의했고, 시장이 듣고 싶어했던 '재정지출'을 강조했습니다. 금융 수장 3인이 시장의 저점 (통화정책)을 만들었다면, 최고지도부는 반등 탄력 (재정정책)을 키웠습니다. 단기 급등으로 조정 가능성 있지만 하락할 때마다 매수를 권고합니다. 정치국회의 회의록 공개 이후 상승폭을 키운 업종은 소비입니다.

### 예상 상회한 9월 정치국회의: 시장이 듣고 싶었던 '재정지출' 강조. 조정 시 매수 권고

9/26 시진핑 주석은 '경제상황 분석 및 후속업무'를 주제로 정치국회의 진행. 이번 회의는 예상을 상회했다고 판단:

- ① 일반적으로 경제 관련 사안 논의는 분기 GDP 확인 이후 (4월 & 7월)와 연말에 집중. 이번에는 3분기 GDP (10/18) 확인 이전 선제 대응. 연간 경제성장 목표 (5% 전후) 달성에 대한 의지를 다시 한 번 피력
- ② '필요한 재정지출 보장해야 한다'고 강조. 1~8월 중국 공공예산지출은 +1.5% 증가했는데, 연초 예산에서 제시한 +4% 증가에 크게 못 미치는 상황. 인프라 재원으로 사용되는 지방정부특수채권 발행 속도도 예년 대비 더딘 편. 재정수입이 충분하지 않은 상황에서 최고지도부의 '재정지출 보장'은 추경 가능성을 시사. 지난해 10월에도 전인대 상무회의에서 1조위안 추경을 승인
- ③ '부동산시장 하방 압력을 막고 안정적인 회복을 촉진해야 한다'고 강조. 그동안의 '안정/건강한 발전 촉진'보다 강한 어조. 동시에 '부동산 신규 건설 엄격 통제 및 재고 효율화'와 '화이트리스트 프로젝트 지원 강화'를 언급

주식시장에 이어 실물경제 지원에 대한 의지가 명확해진 상황. 시진핑 주석이 7월 정치국회의 (7/31 모닝노트 - 7월 정치국회의 리뷰: 더 강력한 조치가 필요하다는 정부)에서 시장 기대를 넘어서는 정책을 요구했고, 약 두 달 만에 구체적인 방안 출시되는 중. 10월 전국인민대표대회 상무위원회 회의까지 기대감이 유효할 가능성. 지난해 10월 상무위원회에서는 재해복구 용도로 1조위안의 추경 (재정적자 3.88조위안 → 4.88조위안; 재정적자율 3% → 3.8%)과 전액 지방이전을 결정. 이번에도 추경이 진행된다면 상대적으로 회복세가 더딘 소비축진 분야에 쓰일 가능성이 높다고 판단. 정치국회의 회의록 공개 이후 상승폭을 키운 업종은 소비/부동산. 본토 증시 수익률 최상위 업종은 주류 (+9.5%) & 부동산 (+8.2%) & 외식여행 (+7.3%), 홍콩은 소비자서비스 (+9.5%) & 음식료 (+9.1%) & 부동산 (+8.6%). 시장에서는 재정정책의 방향이 과거같은 건설경기가 아닌 소비로 집중될 기대가 반영

중국주식은 '조정 시 매수'를 권고. 단기간 내 급등하면서 주요지수 모두 전고점에 도달한 가운데, 10월 국경절 연휴 (본토 10/1~10/7, 홍콩 10/1 & 10/11 휴장)를 앞두고 단기적으로 차익실현 욕구가 커질 수 있는 시기. 다만 9/24 공개브리핑을 통해 금융 수장 (인민은행/금융감독관리총국/증권감독관리위원회) 3인이 주식시장 하단 지지력 (통화정책)을 강화시켰다면 (9/25 모닝노트 - 9/24 공개브리핑 리뷰: 주식의, 주식에 의한, 주식을 위한 자리), 최고지도부는 반등 탄력 (재정정책)을 제고. 추가 하락보다는 반등에 대한 기대를 올릴 때

[표1] 역대 9월 정치국회의 주제 및 논의 내용

주요 사안	세부 내용
경제 평가	현재 경제운영에 일부 새로운 환경과 문제 출현
	경제상황에 대해 객관적이고 냉정한 평가 필요
	어려움 직시. 기존정책 효율화 & 신규정책 강화 필요
	연간 경제사회발전 목표 및 임무 달성 위해 노력
정책요약	재정/통화정책 역주기조절 강화
	<b>필요한 재정지출 보장</b>
	3 보 (기초민생, 급여, 운영자금 보장)
	초장기특별국채, 지방정부특수채권 발행/사용 통한 정부투자작용 발휘
	<b>지급준비율 인하, 더 강력한 금리인하 실시</b>
	<b>부동산 하락 방지 및 안정화. 신규 부동산 건설 엄격 통제. 재고 효율화/품질제고</b>
	화이트리스트 프로젝트 지원 강화. 유휴지 활력 제고
	주택구매제한 정책 조정, 기존 주택담보대출금리 인하
	토지/재세/금융 등 정책 통한 부동산 발전 신모델 구축
	<b>자본시장 지원. 중장기자금 유입 유도. 사회보험/보험/재테크상품 등 자금 유입 방해요소 제거</b>
기업 지원	상장사 인수합병 지원. 공모펀드개혁 추진. 중소투자자 보호 정책 연구/출시
	기업 난관극복 지원. 법규에 따른 집행/감독리
	민간경제촉진법 출시. 비공유제경제 발전 위한 환경 조성
	소비-민생 결합. 중저소득층 소득 증대 촉진 & 소비구조 업그레이드
	신형소비 업태 발전
	양로/보육 산업 지원/발전. 출산지원정책시스템 개선
	제조업 외자진입 제한 취소 등 개혁조치 추진/실시
리스크 방지	시장화/법치화/국제화 일류 비즈니스환경 개선
	민생 마지노선 보장
	졸업생/농민공/빈민층/실업가정 등 중점 그룹 대응
	저소득층 지원 강화
	식품/전기/가스 등 중요물자 공급 보장
	식량/농업생산 관리. 농민 소득 증대, 국가식량안보 보장

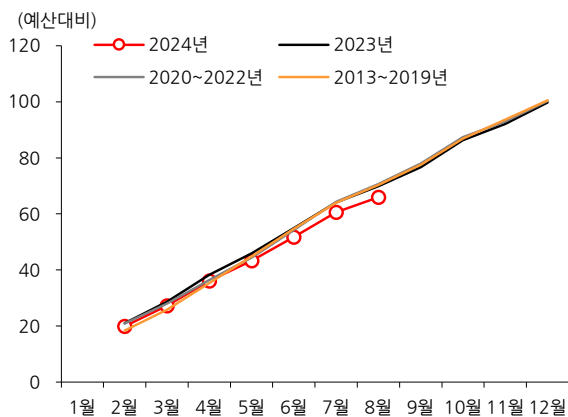
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 역대 9월 정치국회의 주제 및 논의 내용

년	일자	주제
2024	9/25	<b>경제상황 분석 및 후속 업무 논의</b>
2023	9/27	<20 기 중앙 제 1 차 순시 (巡视) 상황 종합보고> 심의
2022	9/9	<19 기 중앙정치국 중앙 8 개 규정 이행 보고> 심의
2020	9/28	국민경제 및 사회발전 14 차 5 개년 계획 및 2035 년 중장기 목표 중대 문제 연구/제정 중국공산당중 중앙위원회 업무 조례> 심의
2019	9/24	<신시대 애국주의교육실시방안> & <중국공산당 (행정학원) 업무 조례> 심의
2018	9/21	<중국공산당 지부 업무조례 (시범실시)> 및 <2018~2022 년 전국 간부교육훈련 계획> 심의
2017	9/18	18 기 7 중전회 논의 사안 연구
2016	9/27	전면종엄치당 중대문제 연구
2015	9/11	<생태문명체제개혁 전체 방안> 및 <사회주의 문학/예술 번영 발전 관련 의견> 심의 통과
2014	9/30	18 기 중앙위원회 4 차 전체회의 일자 확정 (10/20~10/23)
2013	9/30	<과학발전관 학습 요강> 심의/동의

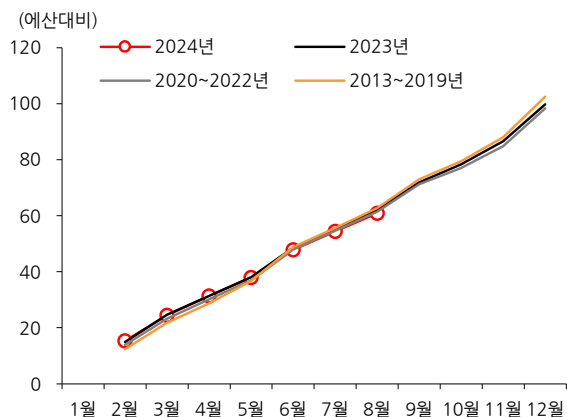
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 재정수입은 과거 대비 예산 목표 달성 속도 더딘 반면...



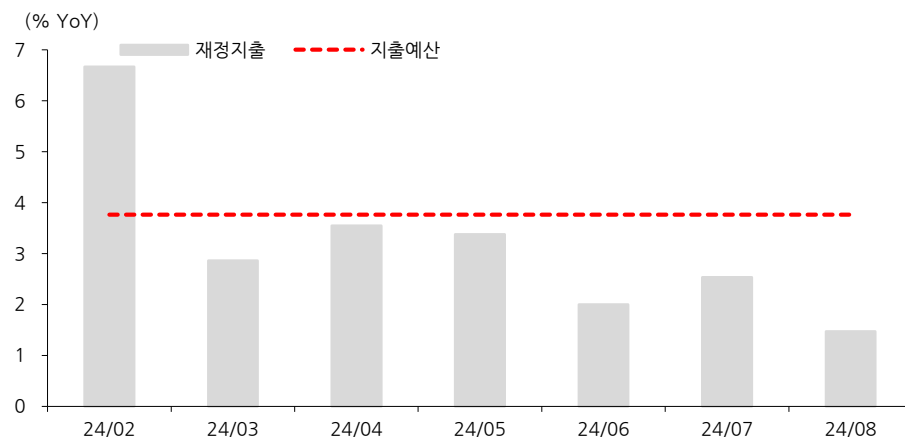
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] ...지출은 과거와 유사한 수준



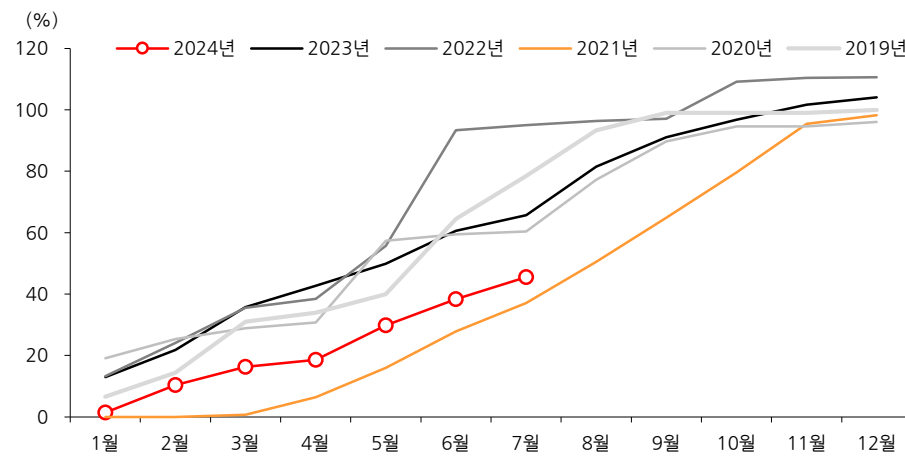
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 그럼에도 연초 제시한 1~8월 재정지출 (+1.5%)는 예산 증가율 (+4%)을 하회



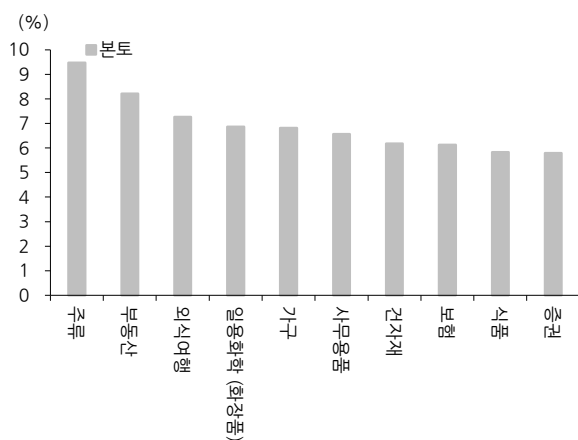
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 지방정부 특수채권 (인프라 자원) 발행 속도도 예년보다 더딘 상황



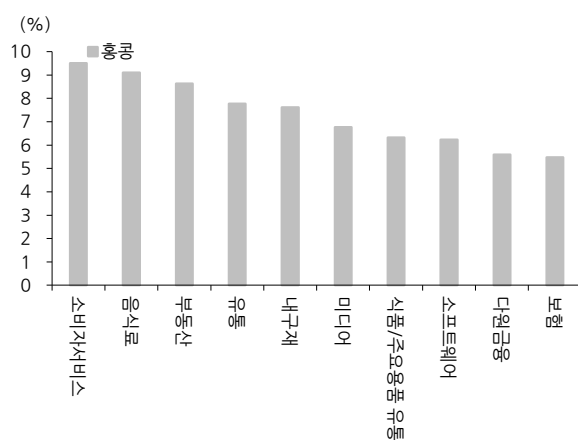
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 본토 수익률 최상위 업종은 주류...



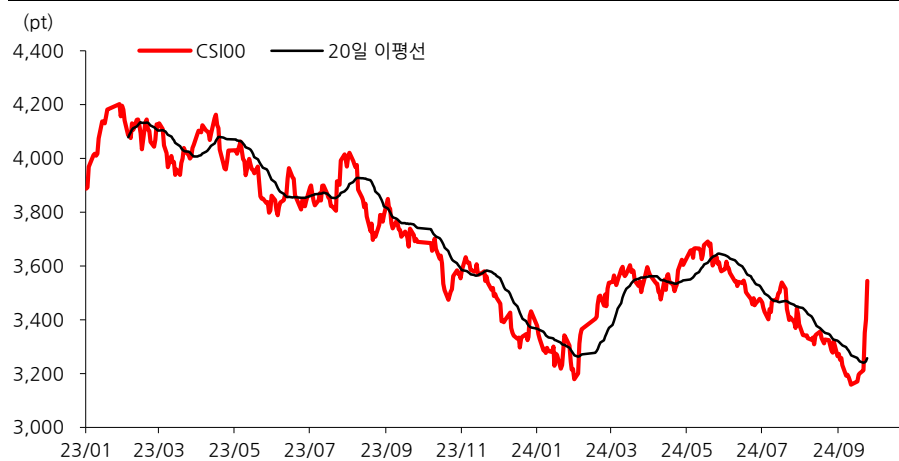
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] ...홍콩은 소비자서비스



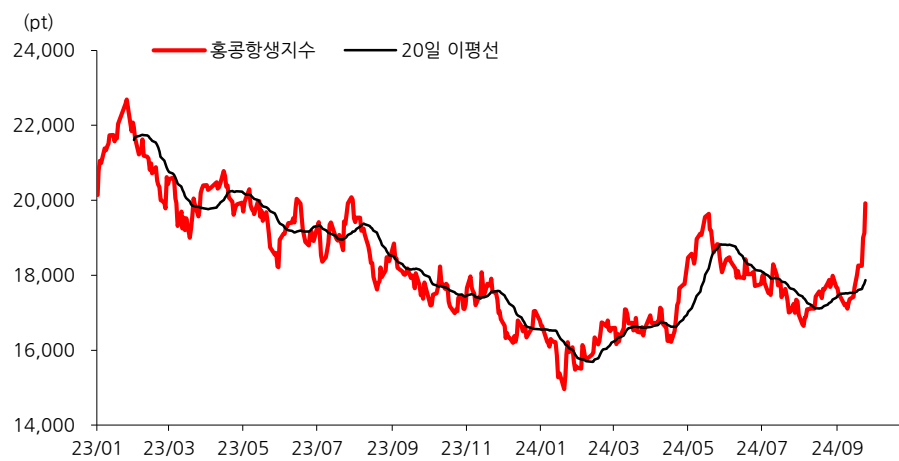
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 본토 (CSI300)와 홍콩 (HSI) 모두 전고점까지 회복한 상황에서...



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] ...10 월 국경절 장기연휴 맞이. 단기 차익매물 출현 가능성. 조정 시 매수 대응 권고



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 9월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (정정영)  
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 1년간 +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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%