김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2025.7.7

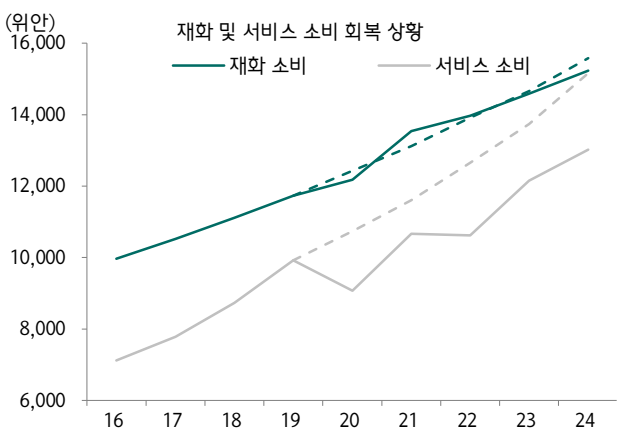
중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

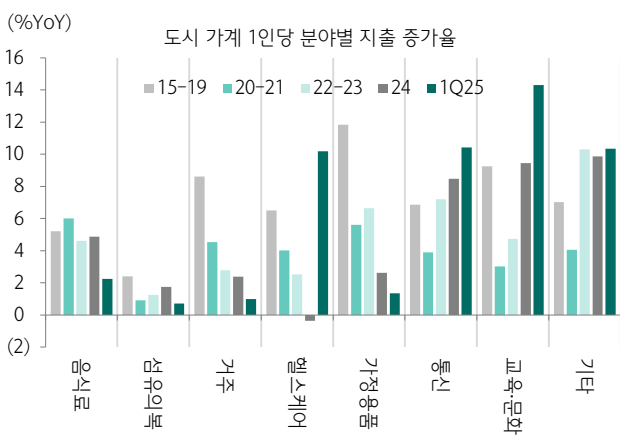
중국, 서비스 소비 부양이 답이다

- **하반기 중국 최대 기회 요인중 하나는 서비스 소비 :** 최근 3/4분기 전망에서 우리는 중국 제조업/공급망/기술/AI/민영기업은 '예리한 창', 가격/내수/서비스 분야는 '헐거운 방패'로 평가했고 양자 불균형 문제를 해결하기 위해서 하반기부터 ①제조업의 공급 개혁과 구조조정 정책(전통/친환경/원자재)과 ②서비스업과 관련 소비 부양 정책 강화가 예상된다고 전망했다.
- 특히, 우리는 하반기 서비스업과 관련 소비 부양 정책의 당위성과 기회, 중장기 잠재력이 매우 크다고 판단한다. **첫째,** 펜데믹 이후 성장 모델 전환의 후유증으로 중국 서비스 관련 소비와 취업 인구는 장기 추세를 크게 이탈했다. 가계 지출에서 서비스 소비 비중은 52%대, 서비스업 취업 인구 비중은 49%대로 장기 추세 회복을 위한 단기/중장기 정책이 필수적이다. **둘째,** 중국 1인당 GDP와 인구 고령화 추세 진입을 감안할 때, 서비스업과 관련 소비 비중은 구조적인 상승기에 진입한다. 15차 5개년(2026-2030년) 시기가 정부 부양책과 실제 관련 투자가 극대화되는 시기가 될 것이다. **셋째,** 중장기 대외 전략과 미-중 경쟁 관계 하에서 서비스업과 관련 소비 부양은 필수적이다. 중국 자체적인 공급과잉의 소화는 물론이고, 무역수지 흑자국인 중간진영 국가(유럽/한국일본/아세안) 및 미국 대상 시장 개방을 위해서는 서비스 분야 투자와 수요 촉발이 절실하다. **넷째,** 중국 가계 소비 패턴이 재화 회복 이후 서비스 분야로 빠르게 이동하고 있다. 실제로 2024년 이후 중국 가계 소비에서 교육, 문화, 엔터, 교통, 통신 등 관련 지출 증가율이 전체 소매판매와 음식료 및 의착류 등 품목을 2-3배 상회하고 있다. 또한, 리오프닝 이후 가계 향후 12개월 지출 의향 분야에서 여행, 헬스케어, 외식, 금융, 교육 소비 비중이 재화 품목을 압도한다.
- **중국 서비스 소비 업사이드 요인과 부양 정책 전망 :** 주요국 사례를 감안할 때 1인당 GDP가 1만달러를 돌파(중국은 2025년 1.3만달러 돌파 전망)할 때 재화 소비의 탄력이 약화되고 서비스 지출 비중이 상승했다. 1인당 GDP 1-3만달러 구간에 서비스 소비 비중은 연평균 0.6%p 상승, 고령화율 1%p 상승시 서비스 소비는1.3%p 상승했다. 반면, 2024년 기준 중국 최종소비의 GDP비중은 57%로 주요국 65-81% 대비 낮고, 가계 지출중 서비스 소비는 52%로 역시 주요국의 55-68% 대비 괴리가 크다.
- 우리는 향후 5년간 중국 서비스 관련 투자 확대와 관련 소비의 구조적인 고성장을 예상한다. 만약, 2024년 기준 중국 1인당 서비스 소비와 장기 추세의 괴리인 2,000위안을 인구에 대입할 경우 단기 시장은 3조위안을 상회하며, 관련 투자는 1.5조위안 이상이 필요하다. 하반기 이후 중국 정부의 정책은 ①소비재 이구환신 범위를 서비스 분야로 확대, ②서비스 관련 인프라 투자 확대(공항/의료/양로/교육 등), ③근로시간 단축과 '휴일 경제' 제도 강화, ④여행/숙박/공연/교육/의료 분야 대외 개방 확대 등 정책을 주목한다. 하반기 중국 소비 회복은 非내구재(화장품/의류/쥬얼리)와 서비스(여행/외식/엔터/교육)로 확산이 예상된다.

하이라이트 : 서비스업과 관련 소비 부양의 당위성, 잠재력 기대 크게 상승

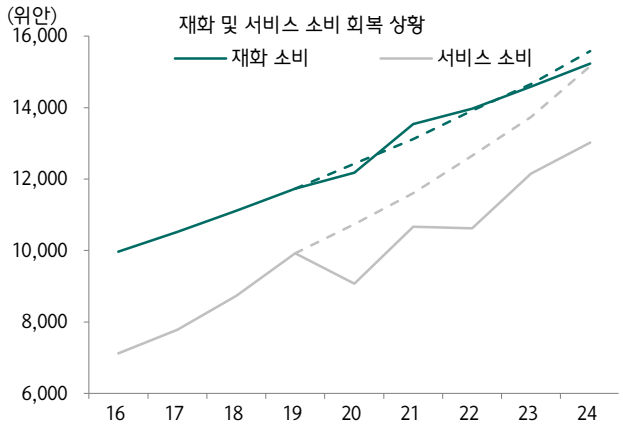


하이라이트 : 2024년 이후 중국 가계 서비스형 소비 지출 증가율 크게 반등



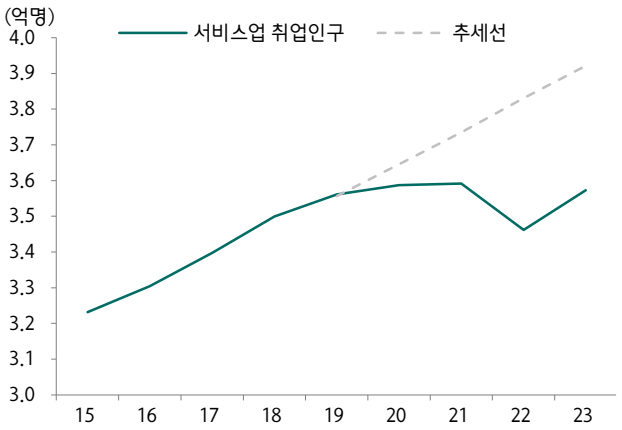
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 재화 소비와 서비스 소비 장기 추세와 실제 추이



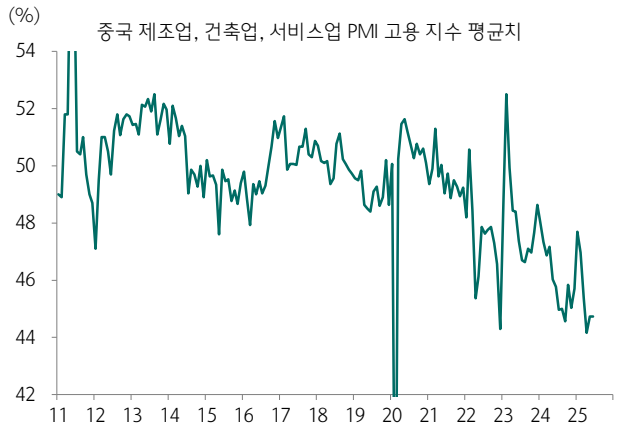
자료 : Wind, SWHY, 하나증권

이슈 2. 중국 서비스업 취업 인구는 장기 추세에서 크게 이탈



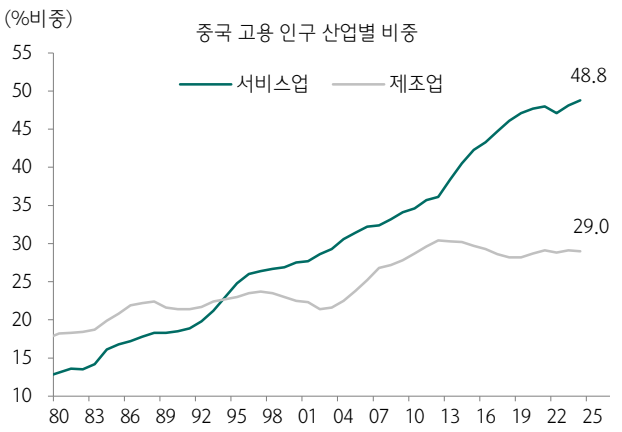
자료 : : Wind, SWHY, 하나증권

이슈 3. 중국 제조업, 건축업, 서비스업 PMI 고용 지수 평균 역대 최저



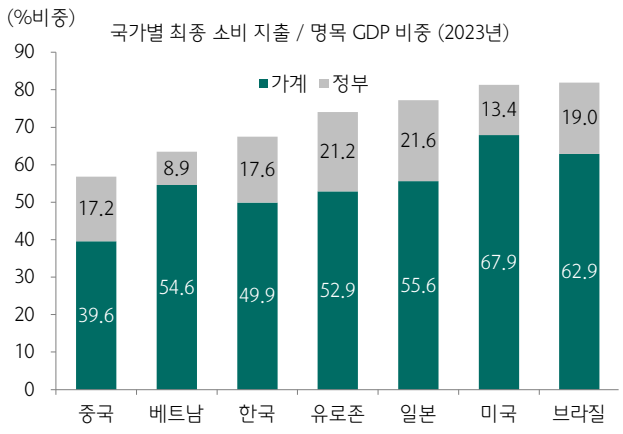
자료 : Wind, 하나증권

이슈 4. 제조업 고도화 전략의 성공 대비 고용 완충 역할 미미, 서비스 필요



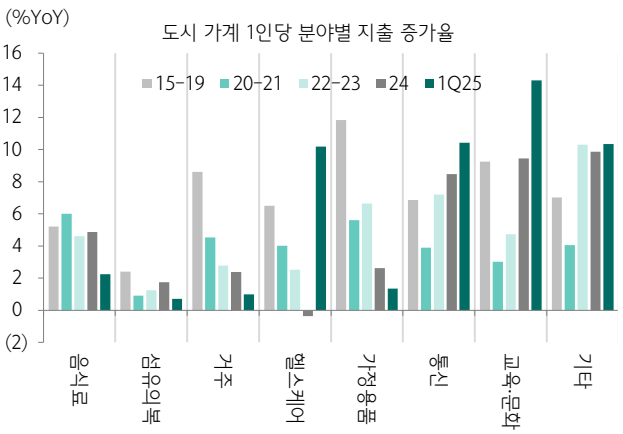
자료 : Wind, 하나증권

이슈 5. 주요 국가별 최종 소비의 GDP 비중 : 중국은 주요국중 최저



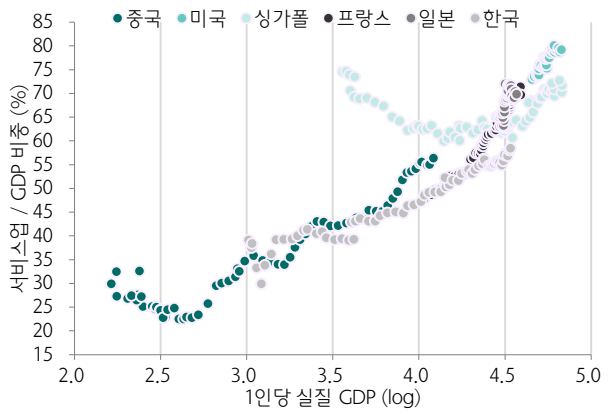
주: 일본은 2022년 기준
자료 : Wind, 하나증권

이슈 6. 2024년 이후 중국 가계 서비스형 소비 지출 증가율 크게 반등



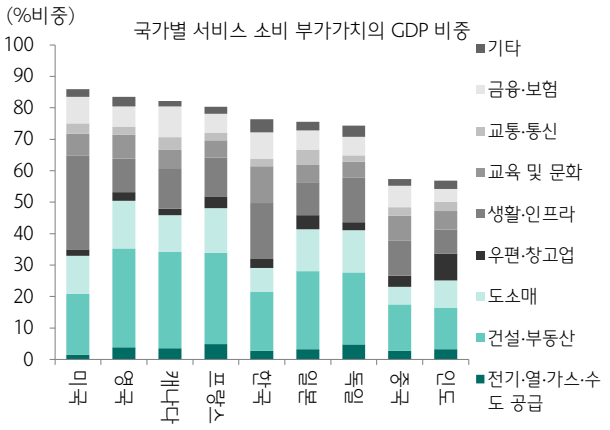
자료 : Wind, 하나증권

이슈 7. 1인당 실질 GDP 추이와 서비스업 GDP 비중



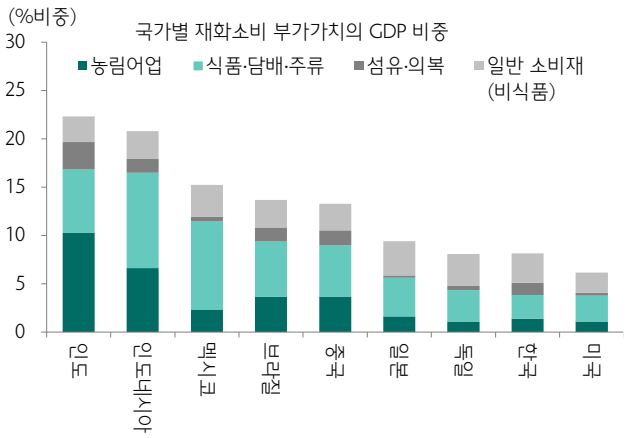
자료 : Wind, 하나증권

이슈 8. 중국 서비스업 부가가치의 GDP 비중 : 중국 소비형 비중 최저



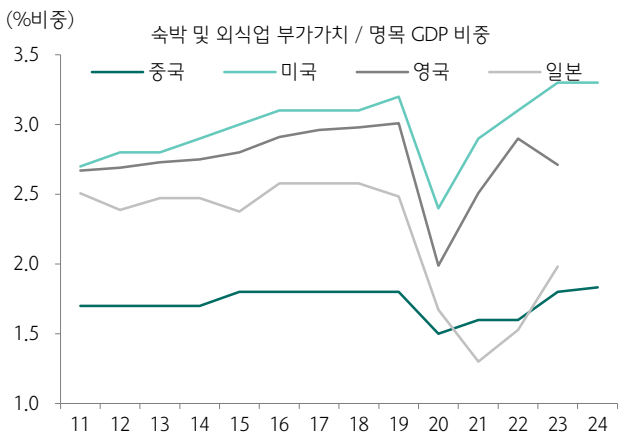
자료 : Wind, 하나증권

이슈 9. 주요국 재화 소비 부가가치의 GDP 비중 : 중국은 중간 수준



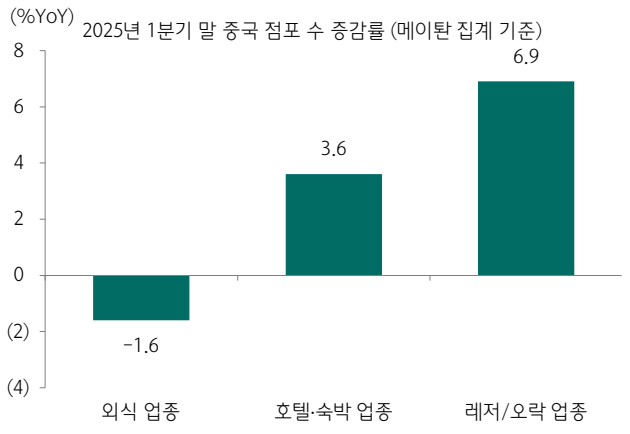
자료 : Wind, 하나증권

이슈 10. 중국 숙박 및 외식업 GDP 비중 주요국 최저 수준



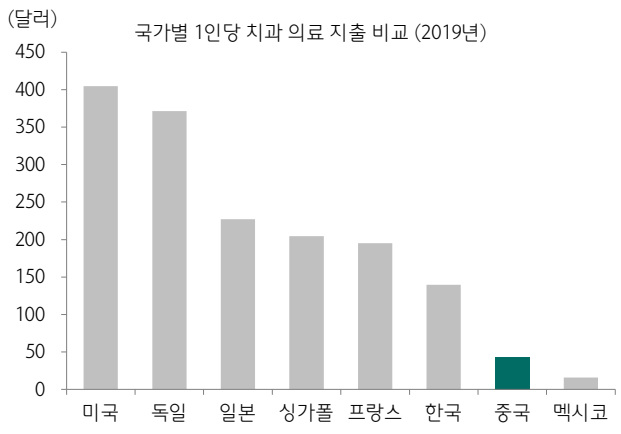
자료 : Wind, 하나증권

이슈 11. 2025년 중국 점포 수 증감률 : 호텔, 숙박, 레저, 엔터 업종 사위



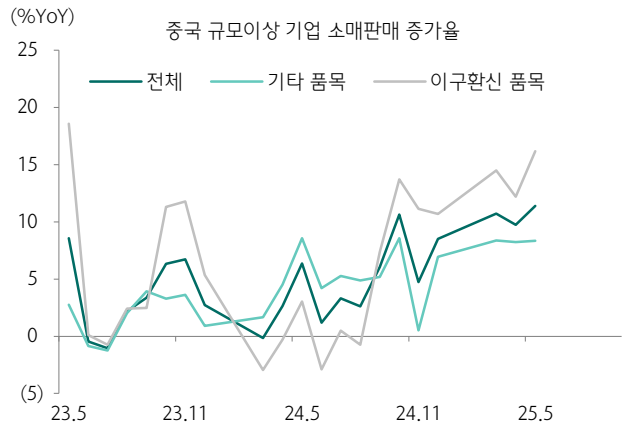
자료 : Wind, 하나증권

이슈 12. 주요국 1인당 치과 의료 지출 : 중국 헬스케어 분야 잠재력 큼



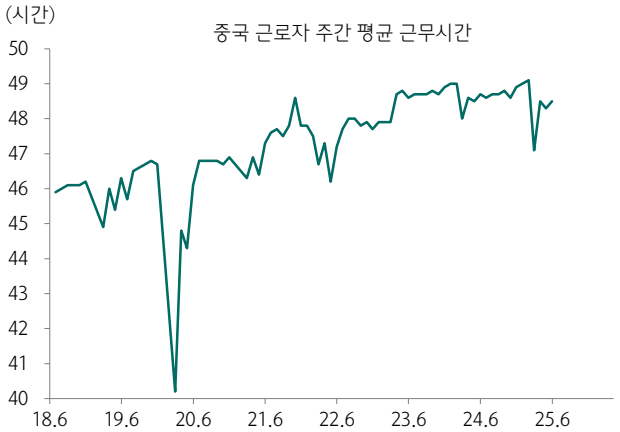
자료 : Wind, 하나증권

이슈 13. 중국 소매판매 이구환신 품목 선방 → 서비스 보조금 효과 주목



자료 : Wind, 하나증권

이슈 14. 중국 근로자 평균 근무시간 지속 상승 : 휴일 경제 부흥 필수



자료 : Wind, 하나증권

이슈 15. 중국 본토 상장 소비자 서비스 테마주

종목코드	종목명	종가 (위안)	시가총액 (억위안)	업종
002607.SZ	중공교육	3	187	교육 서비스
300010.SZ	두신교육	8	171	교육 서비스
300144.SZ	송성연예	8	223	여가 시설
600754.SH	금강호텔	22	239	호텔/리조트/고급 크루즈
600258.SH	수려호텔	14	157	호텔/리조트/고급 크루즈
600158.SH	중체산업	8	81	여가 시설
600138.SH	중청여행	10	71	호텔/리조트/고급 크루즈
002707.SZ	중신여행	8	76	호텔/리조트/고급 크루즈
000888.SZ	아미산 A	14	74	호텔/리조트/고급 크루즈
000796.SZ	카이사여행	4	64	호텔/리조트/고급 크루즈
000526.SZ	슈에다교육	49	59	교육 서비스
000558.SZ	천부문화관광	5	59	호텔/리조트/고급 크루즈
600576.SH	상원문화관광	8	84	여가 시설
603099.SH	장백산	40	107	호텔/리조트/고급 크루즈
300859.SZ	서역여행	39	60	호텔/리조트/고급 크루즈
300756.SZ	금마유락	25	40	여가 시설
300192.SZ	커더교육	15	48	교육 서비스
600730.SH	중국고과	6	37	교육 서비스
000721.SZ	서안음식	9	50	음식점 / 레스토랑
002033.SZ	여강주식	9	48	호텔/리조트/고급 크루즈

주: 2025년 7월 3일 기준
자료 : Wind, 하나증권

이슈 16. 홍콩 상장 소비자 서비스 테마주

종목코드	종목명	종가 (위안)	시가총액 (억위안)	업종
3690.HK	메이탄	126	7,698	복합 소매
0027.HK	갤럭시오락	37	1,612	카지노
1928.HK	샌즈 차이나	17	1,402	카지노
9987.HK	백승차이나	363	1,348	음식점/레스토랑
6862.HK	하이디라오	15	841	음식점/레스토랑
2076.HK	BOSS 직핀	67	616	응용 소프트웨어
2282.HK	MGM 차이나	14	515	카지노
0780.HK	퉁청여행	20	466	호텔/리조트/고급 크루즈
0136.HK	중국루이미디어	3	396	영화 및 오락
1128.HK	윈마카오	6	302	카지노
0880.HK	SJM 홀딩스	3	190	카지노
3918.HK	NagaCorp	4	158	카지노
0069.HK	샹그릴라	4	155	호텔/리조트/고급 크루즈
0667.HK	중국둥방교육	7	144	교육 서비스
1797.HK	둥방전녠	13	135	복합 소매
1405.HK	다쉬홀딩스	101	132	음식점/레스토랑
0200.HK	Melco	5	104	카지노
9658.HK	티하이	16	102	음식점/레스토랑
1448.HK	푸요우위안	4	88	특수 소비자 서비스
1773.HK	티엔리글로벌	3.80	80	교육 서비스

주: 2025년 7월 3일 기준
자료 : Wind, 하나증권

중국증시 Key Data (주간)

중국 주간 산업가격 지표 모니터링

	지표 (주간)	전기비 (WoW)		7월 (MTD)	전년비 (YoY)			업데이트 날짜
		WoW (금주)	WoW (전주)		6월	5월	vs 2019 (%)	
생산	**고로 가동률**	**0.0**	0.5	-	1.5	3.2	-	06/27
	코크스 가동률	**(1.2)**	(0.5)	-	(3.0)	1.8	-	06/27
	지역난방 (산둥성)	**2.2**	(0.8)	1.8	(6.8)	(11.3)	(32.9)	07/02
	댐 방류량 (삼협댐)	**2.8**	(2.2)	-	-	-	(38.5)	07/04
수출입	**BDI (수입)**	**(7.7)**	(11.3)	(14.3)	(12.3)	(29.2)	(11.5)	07/03
	CDFI (수입)	**(3.8)**	(6.9)	(9.3)	(18.5)	(26.3)	8.9	07/03
	CCFI (수출)	**2.0**	8.0	-	(27.8)	(18.4)	-	06/27
	SCFI (수출)	**(0.4)**	(10.5)	-	(41.4)	(38.7)	-	06/27
건설/건축	**건축용 강재 거래량**	**8.4**	10.1	10.8	(16.1)	(21.3)	-	07/03
	조강 생산량	**(0.5)**	3.3	-	(2.1)	(1.2)	-	06/20
	철근 재고 (주요도시)	**(1.5)**	(1.7)	-	(34.9)	(31.1)	-	06/27
	아스팔트 설비 가동률	**0.6**	3.6	1.7	28.0	12.8	(37.7)	07/02
	시멘트 재고비율	**(0.7)**	1.7	-	0.7	(6.2)	-	06/27
	밀링머신 가동률	**(4.9)**	0.8	-	(14.3)	(10.5)	-	06/26
부동산	**30대도시 주택거래**	**45.7**	18.6	-	(13.4)	1.7	-	06/29
	1선 도시	**61.8**	4.6	-	(9.5)	25.9	-	06/29
	2선 도시	**49.9**	32.2	-	(13.3)	(11.3)	-	06/29
	3선 도시	**15.9**	8.3	-	(18.3)	4.2	-	06/29
	기존주택 공시가격	**0.0**	0.0	-	(7.5)	(8.0)	-	06/23
	기존주택 매물량	**(2.0)**	(2.5)	-	(67.9)	(61.2)	-	06/23
	100대도시 토지 거래 면적	**34.8**	(0.5)	-	(8.9)	2.1	-	06/29
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	**(6.1)**	403.5	-	32.5	262.9	-	06/29
자동차	**타이어(세미스틸) 가동률**	**(9.8)**	(0.3)	(8.6)	(2.0)	(8.0)	10.1	07/03
	타이어(스틸) 가동률	**(2.9)**	0.2	(0.3)	9.6	1.4	(7.5)	07/03
화학 의류 소비	**PTA 가동률**	**0.7**	(3.6)	(1.7)	5.0	5.3	(10.4)	07/03
	폴리에스테르 가동률	**(2.1)**	0.0	(2.8)	3.3	4.2	(8.7)	07/03
	직조기 가동률	**(1.3)**	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	**(2.0)**	2.5	-	-	-	61.8	07/03
PPI	**RJ/CRB**	**0.6**	(5.1)	(1.2)	3.5	1.0	110.8	07/03
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	**1.5**	(2.4)	1.4	(14.7)	(17.8)	59.2	07/03
	브렌트유	**1.7**	(12.9)	(2.2)	(13.5)	(21.7)	61.0	07/03
	구리	**1.4**	2.7	2.8	(0.8)	(7.2)	57.1	07/03
	알루미늄	**1.3**	1.9	3.5	(1.2)	(6.1)	55.6	07/03
	철광석	**3.6**	0.9	2.1	(14.6)	(19.4)	(11.0)	07/03
	코크스	**5.0**	2.7	5.7	(51.2)	(51.7)	(31.2)	07/03
	철근	**3.3**	(0.6)	1.7	(17.5)	(17.9)	(18.3)	07/03
	시멘트	**(1.7)**	**(1.2)**	(2.6)	(2.4)	8.5	(19.0)	07/03
CPI	**농산품 도매가격 종합지수**	**(0.2)**	(0.2)	-	-	-	(3.5)	07/03
	이우시장 소형 공산품가격	**0.1**	(0.2)	-	0.7	(1.1)	-	06/29
	돈육	**(0.1)**	0.1	(0.0)	(16.3)	(0.6)	(57.7)	07/03
	계란	**(2.9)**	0.6	(3.5)	(18.1)	(9.4)	3.5	07/03
	채소	**(0.2)**	0.2	(0.1)	(0.5)	(8.5)	1.8	07/03
	과일	**(0.9)**	(1.1)	(3.6)	5.2	6.6	34.6	07/03
	소고기	**0.4**	(0.5)	(0.1)	4.4	0.3	(11.5)	07/03
	양고기	**(0.2)**	(0.7)	(0.4)	0.3	(1.8)	(13.7)	07/03
	닭고기	**(1.4)**	1.9	0.1	(1.9)	(1.7)	5.7	07/03

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

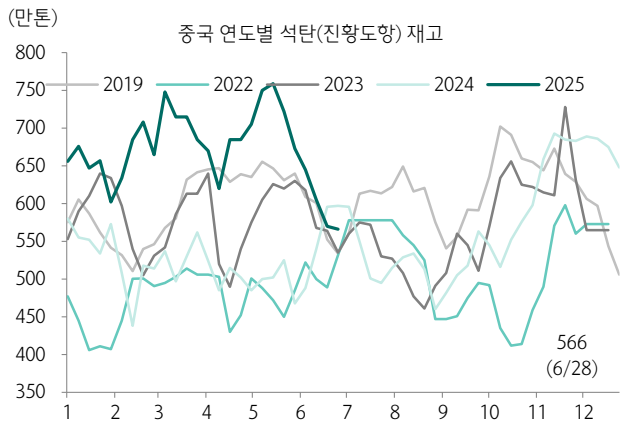
도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 상승

자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 상승

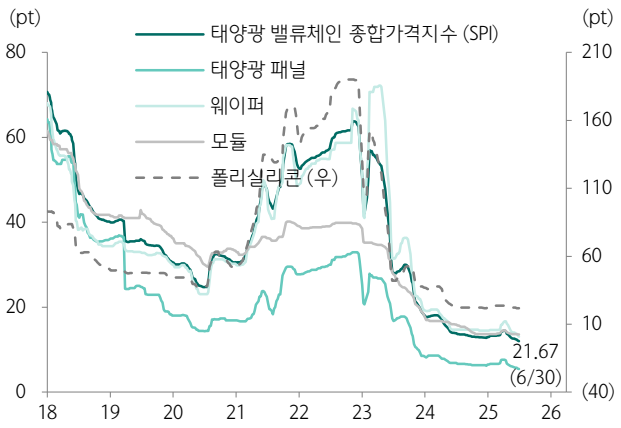
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 6월 4주차 석탄 재고 감소



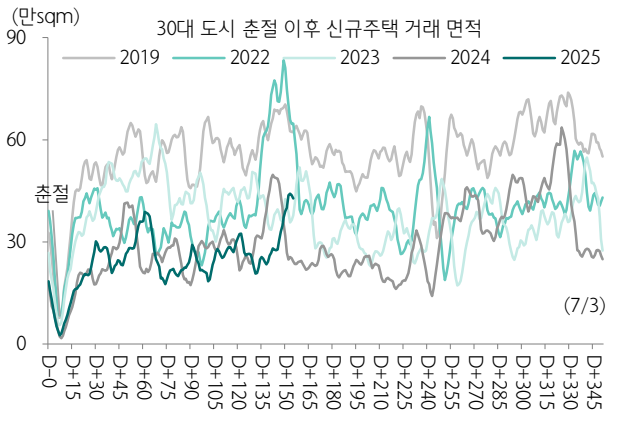
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 하락



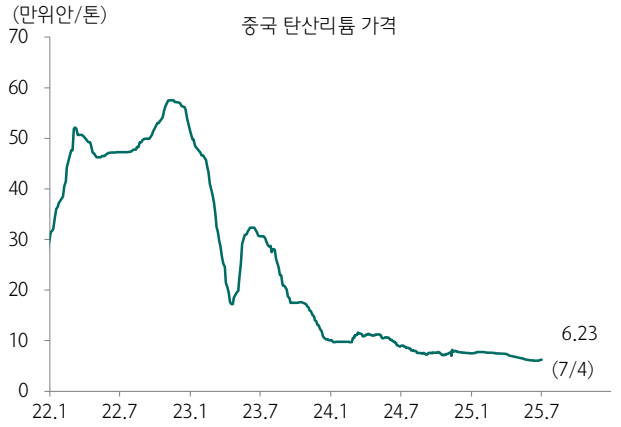
자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 증가



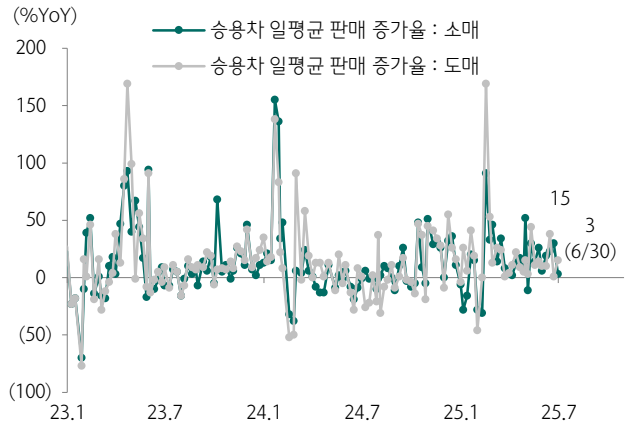
자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 상승



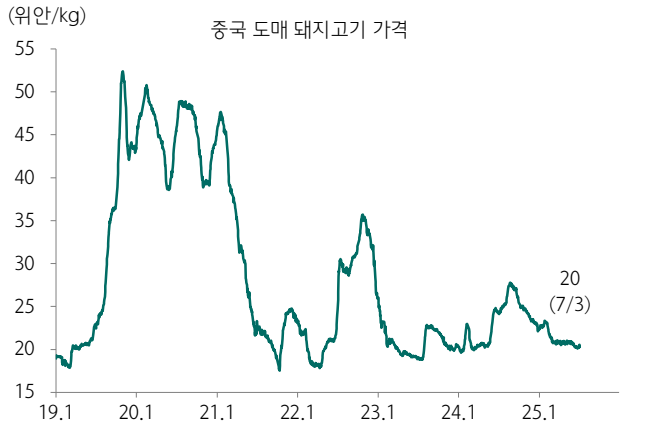
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 소매 판매 증가율 하락



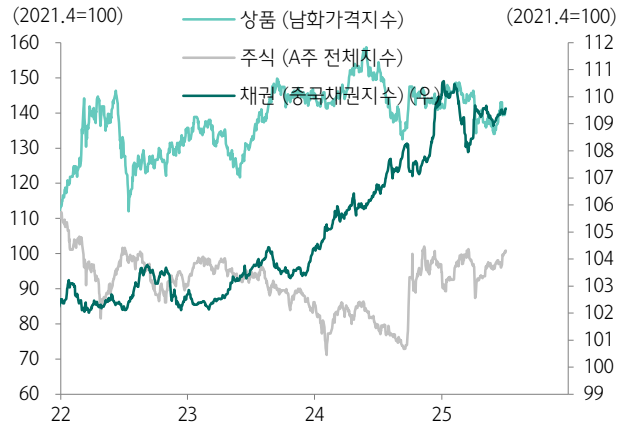
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 횡보



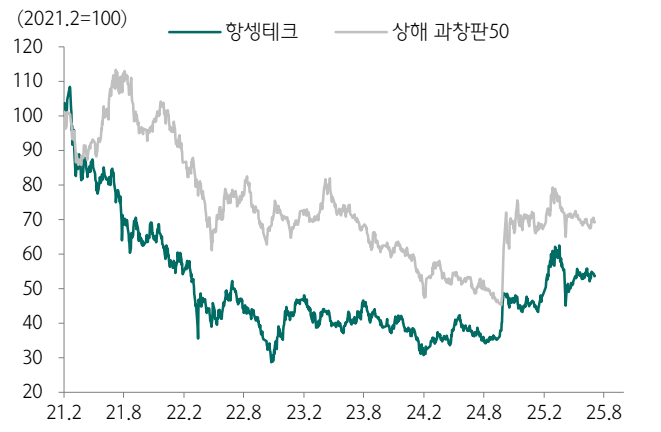
자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 상승, 상품가격 상승, 채권 상승



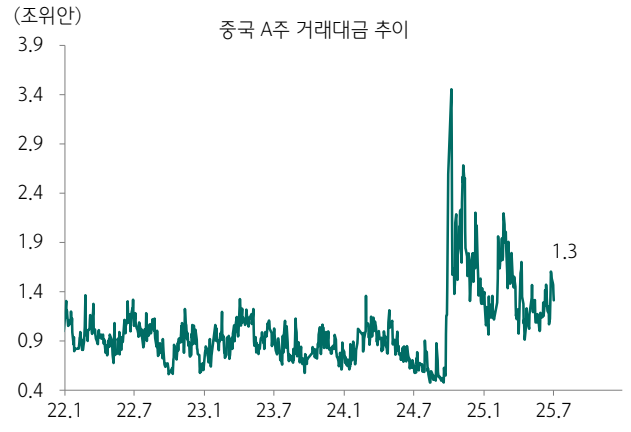
주 : 2025년 7월 3일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 10. 동향점검 : 본토 성장지수와 홍콩 소비/빅테크 간극 축소



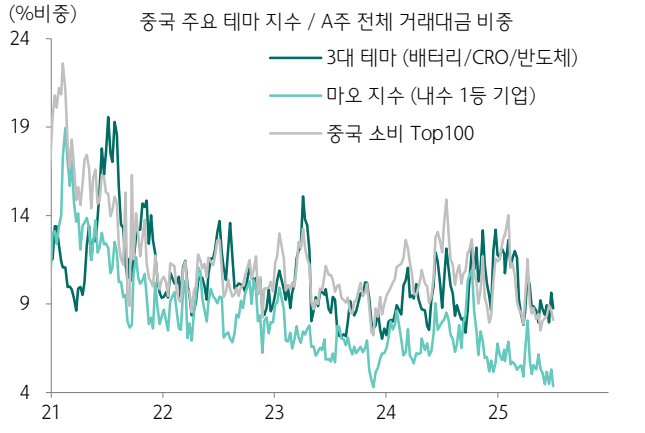
주 : 2025년 7월 3일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 1조위안 상회



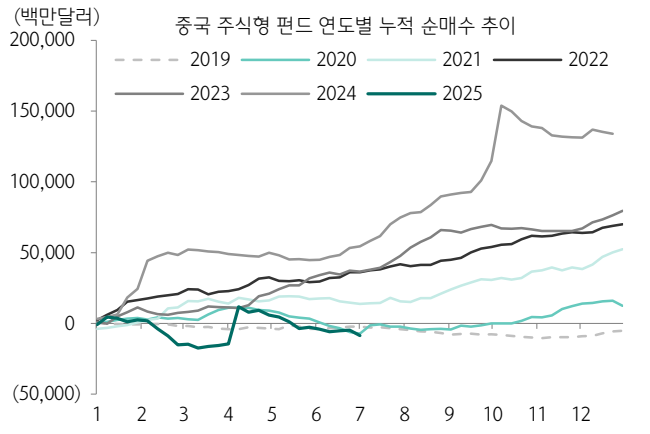
주 : 2025년 7월 3일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 하락



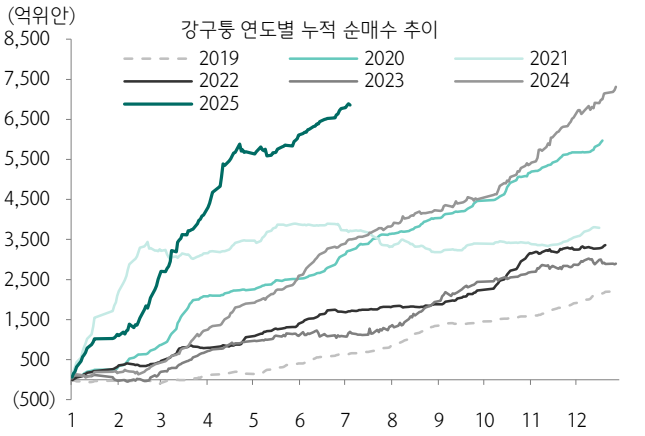
주 : 2025년 7월 3일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



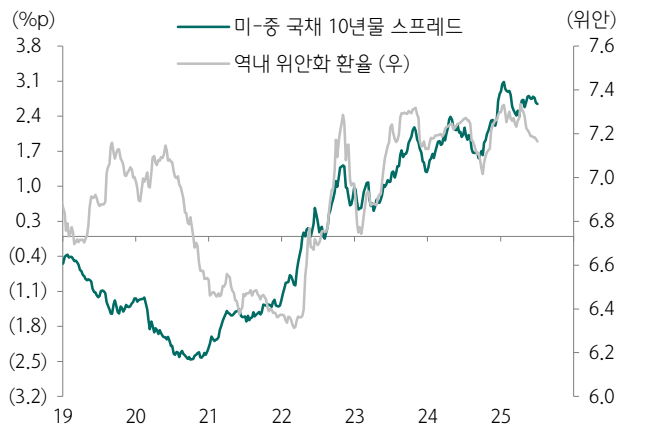
주 : 2025년 7월 2일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구퉁 자금 순매수 강화



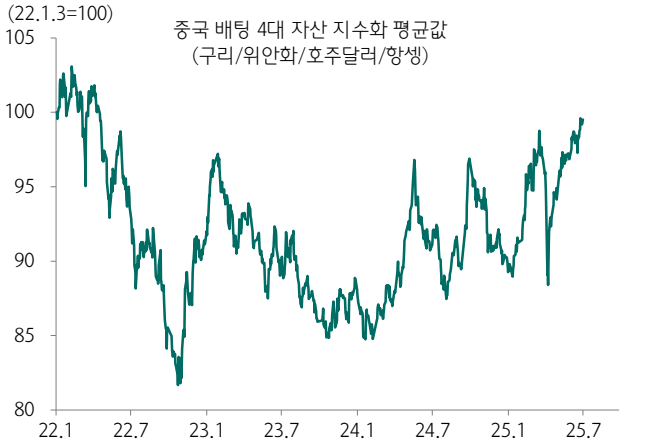
주 : 2025년 7월 3일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 15. 동향 점검 : 미중 금리차 100bp 상회, 위안화 환율 강세



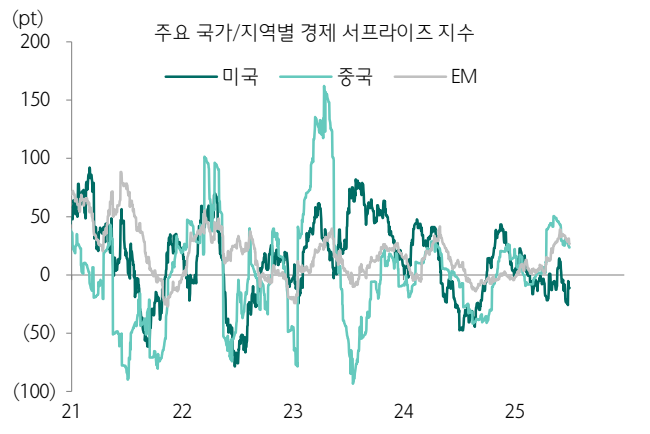
주 : 2025년 7월 3일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 횡보



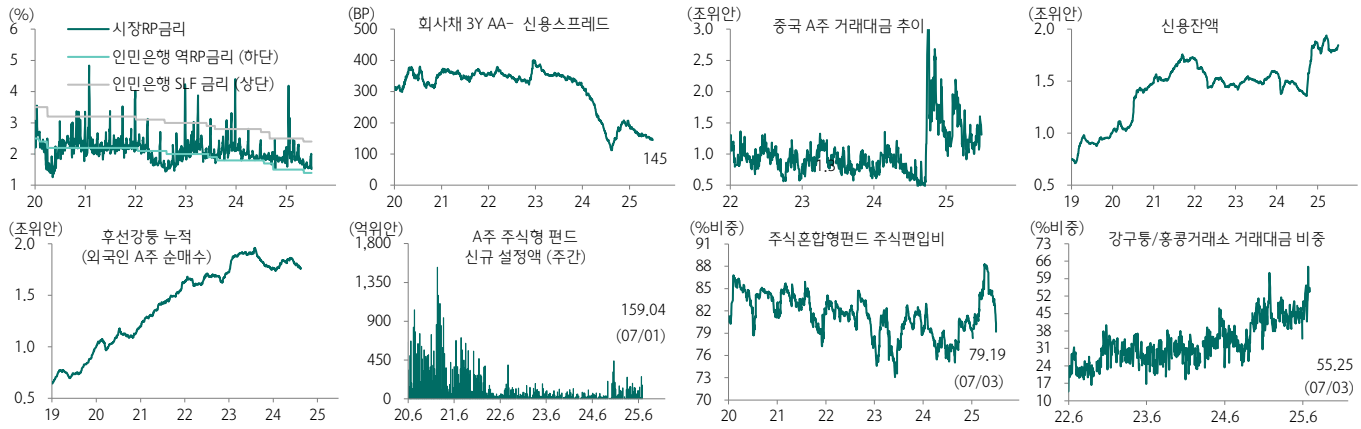
주 : 2025년 7월 3일 기준
자료: Wind, 하나증권

그림 18. 동향 점검 : IT, 전기장비, 음식료 EPS 증가율 상승

주 : 2025년 7월 3일 기준
자료: Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

도표 19. 중국증시 정책/유동성/수급/투자심리 모니터링 : 신용잔액 확대, 거래대금/RP금리/신용스프레드/신규 설정액/강구통/주식혼합형펀드 축소

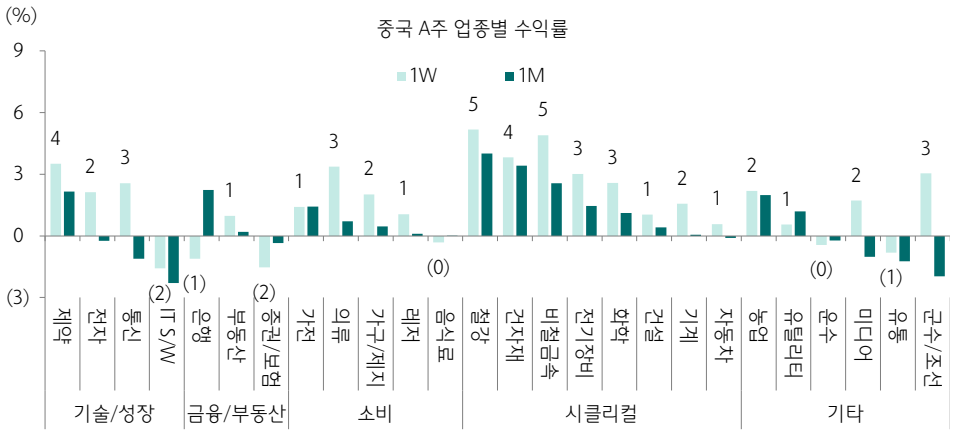


자료: Wind, CEIC, 하나증권

철강(+5%), 비철금속(+5%), 건자재(+4%) 아웃퍼폼

증권/보험(-4%), IT S/W (-4%), 은행(-1%) 언더퍼폼

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

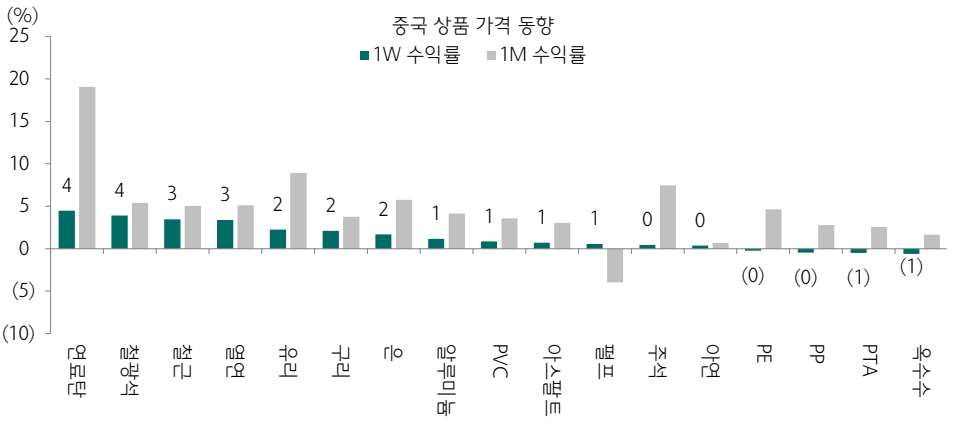


주 : 2025년 7월 3일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

상품가격은 연료탄, 철광석, 철근, 열연, 유리, 구리, 은, 알루미늄, PVC, 아스팔트, 펄프, 주석, 아연 상승

옥수수, PTA, PP, PE, 하락

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

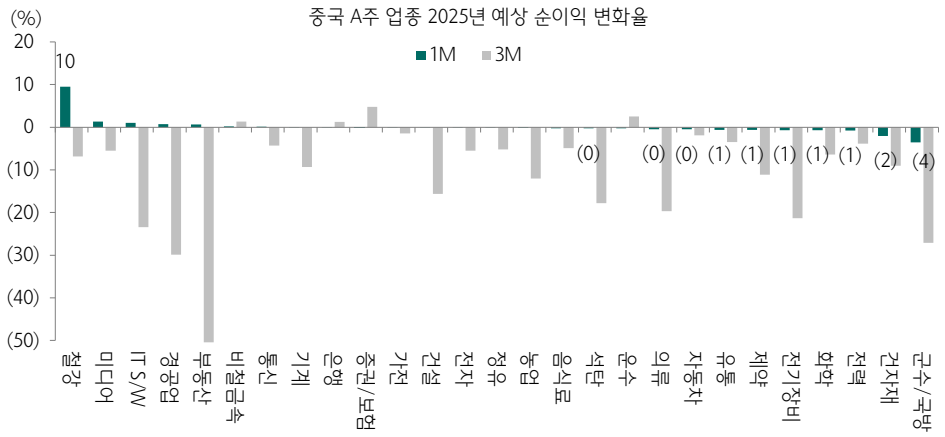


주 : 2025년 7월 3일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

중국 A주와 MSCI China 주요 업종 이익/매출 추정치 변화 (주간)

최근 1개월 순이익 전망치 상향은 철강, 미디어, IT S/W 순

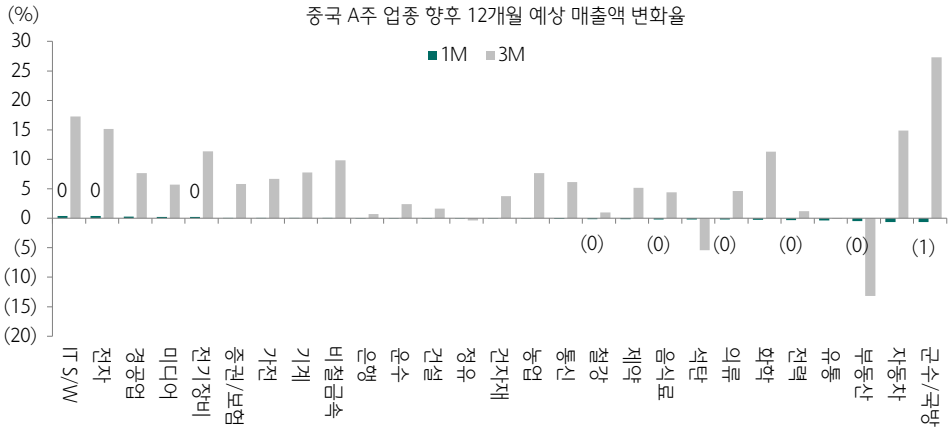
도표 22. 중국 A주 2025년 예상 순이익 변동



주 : 2025년 7월 3일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은 IT S/W, 전자, 경공업 순

도표 23. 중국 A주 2025년 예상 매출액 변동



주 : 2025년 7월 3일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.