true friend 한국투자증권

8월 실물지표: 변화의 시작

- 8월 헤드라인 실물지표 부진했으나 개선 기대 여전
- 향후 중국 소비 촉진 정책은 서비스 부문을 주목
- 중국주식 비중확대 의견 유지. 가치보다 성장 선호

중국/신흥국 Note

2025. 09. 16

시장 기대보다 약했던 8월 실물지표

8월 중국 헤드라인 실물경제지표는 전월치/예상치를 모두 하회하며 부진했다: 산업생산(+5.2% vs. 예상 +5.7%; 전월 +5.7%), 고정자산투자(+0.5% vs. 예상 +1.5%; 전월 +1.6%), 소매판매(+3.4% vs. 예상 +3.8%; 전월 +3.7%). 도시조사실업률도 5.3%(예상 5.2%)로 전월대비 +0.1%p 올랐다. 부동산개발투자(1-8월 누적)는 전년동기대비 -12.9% 감소하면서 2020년 2월(-16.3%) 이후 가장 큰 감소폭을 기록했다.

세부데이터를 살펴보니 우려보다 개선 기대

시장 예상을 하회한 지표 확인에도 불구하고 중국 주식시장은 올랐다. 10년물 국채 금리도 견조했고, 위안화환율도 안정적인 흐름을 보였다. 세부지표에서 확인된 경제 개선 기대가 유효했기 때문으로 판단한다. ① 재화소비가 둔화된 가운데 서비스소비는 2개월 연속 반등했고, ② 非이구환신 품목 소비가 이구환신 지원 품목보다 상대적으로 견조했으며, ③ 제조업보다 서비스업 생산이 더 늘었다. 전체 투자 대비 부동산투자 감소폭이 작았다는 점도 주목한다. 부동산개발투자 감소폭은 전월대비 -0.9%p, 전체 투자 감소폭은 -1.1%p 확대됐다. 중국소비자심리지수는 부동산투자 증가폭이 전체 투자보다 크거나 감소폭이 작을 때 오르는 패턴을 보여왔다. 지난 7월까지 발표된 소비자심리지수는 2024년초 이후 가장 높은 수준까지 반등했다. 이번 투자 데이터는 소비자심리지수 추가 개선 가능성을 시사한다.

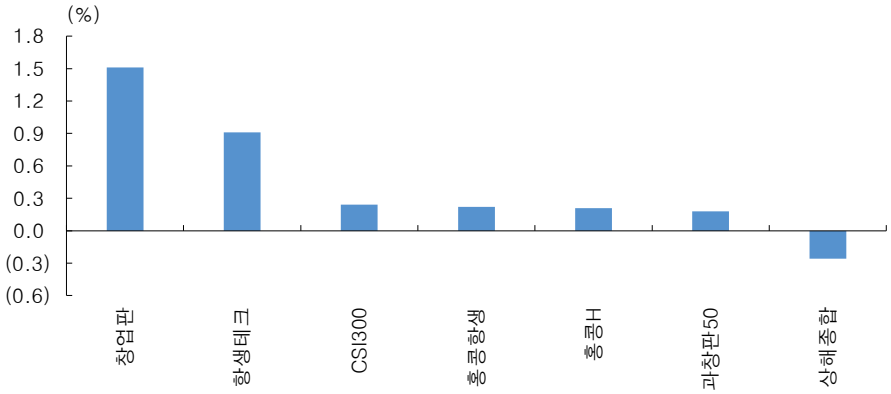
앞으로 중국 소비 촉진 정책은 재화보다 서비스 주목

지난해 하반기 시작된 이구환신 효과가 점차 약해질수 있는 상황에서 앞으로 非이구환신/서비스 소비 회복을 자극시킬 가능성이 높다고 판단한다. 우리시간 9/17 16시 중국 정부는 서비스소비 확대 관련 정책조치 브리핑을 진행할 예정이며, 상무부/국가발전개혁위원회/문화여행부/인민은행 관계자가 참석한다고 밝혔다. 지난 8월 예고한 서비스소비 촉진 정책이 공개될 것으로 보인다. 중국주식에 대한 비중확대 의견을 유지하며 가치보다는 성장 업종, 본토보다는 홍콩 증시를 선호한다.

정정영
jyjeong@koreainvestment.com

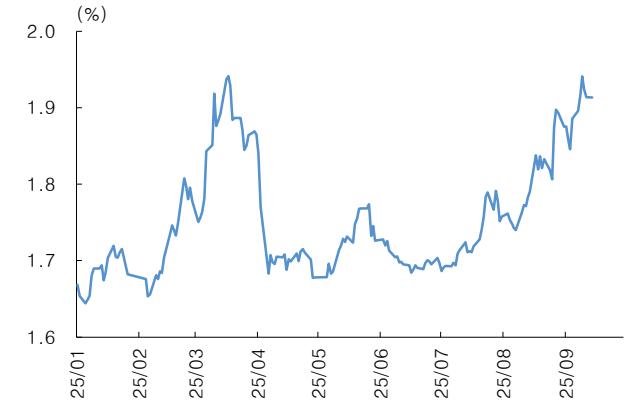
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 8월 중국 실물경제지표 확인 이후 주요지수는 상승 마감



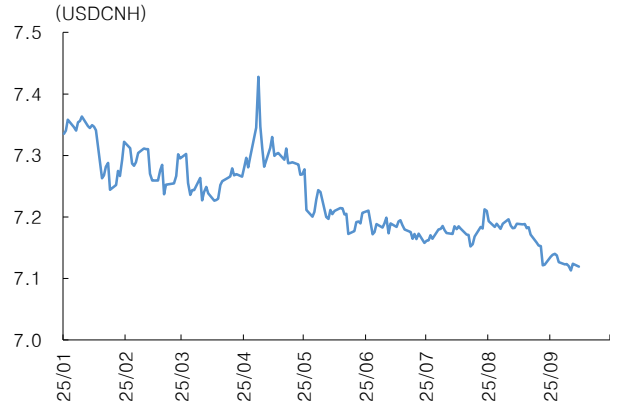
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 2] 10년물 국채금리는 견조한 흐름



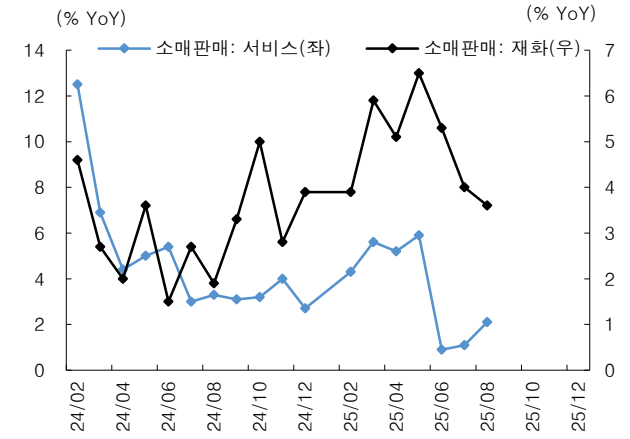
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 3] 위안화환율도 하향 안정화 추세 유지



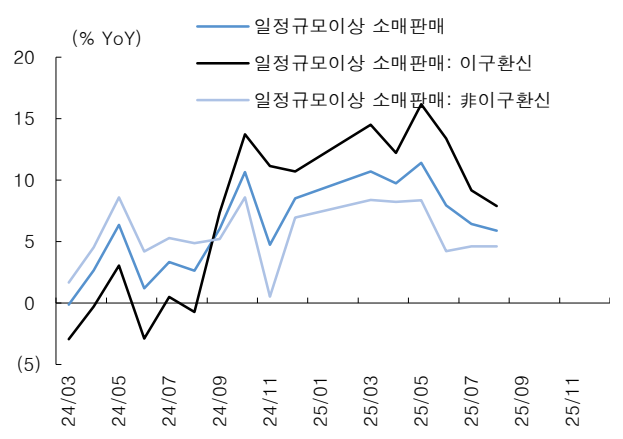
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 4] 서비스소비는 지난달부터 반등 시도



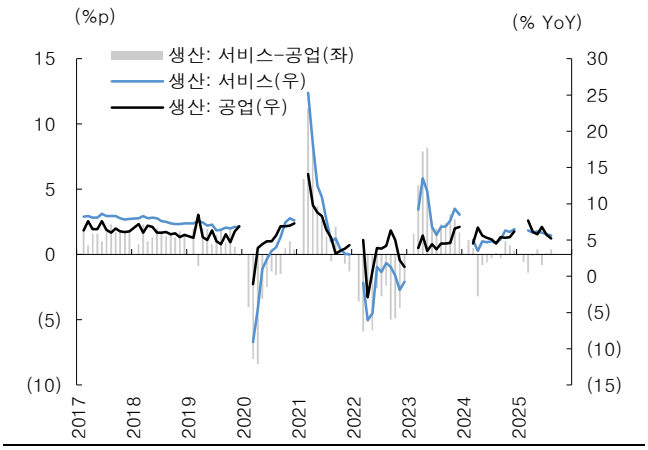
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 5] 非이구환신 소비가 상대적으로 견조



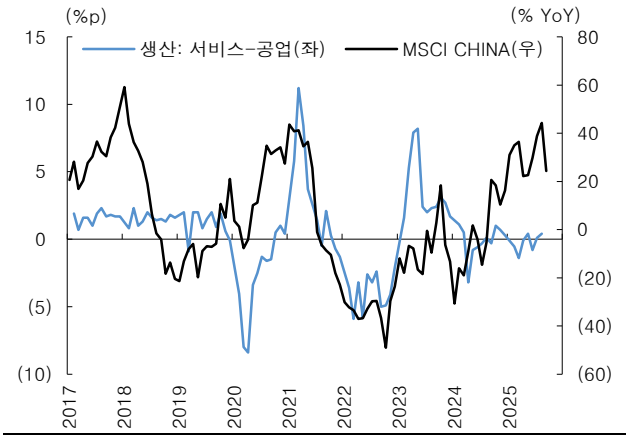
주: 이구환신 소비는 가전/음향기기, 가구, 통신기기, 자동차 등
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 6] 2개월 연속 공업 대비 서비스 생산 증가율 확대



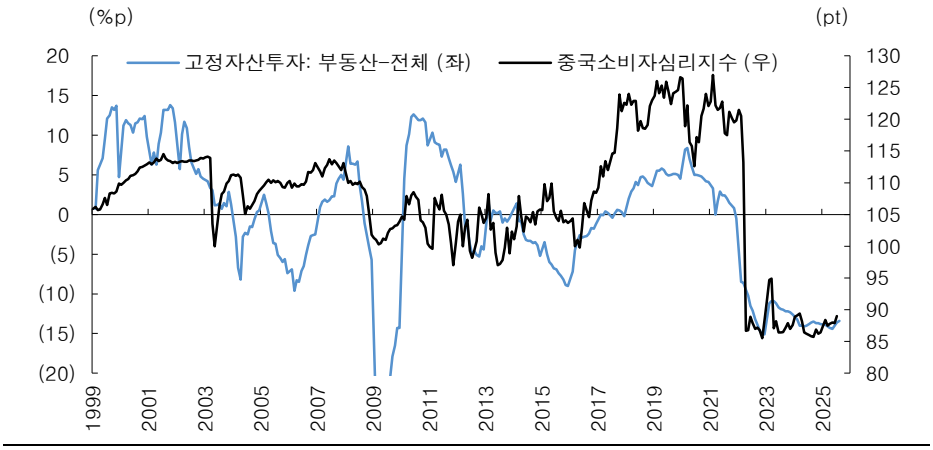
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 7] 서비스 > 공업 생산 시 주가 상승 탄력 강화



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 8] 부동산투자가 전체 투자 대비 상대적으로 견조할 때 소비자심리지수 개선



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 9월 16일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.