2025-09-17

Economy Brief

중국 경기와 코스피간 디커플링 배경

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

내수부진의 장기화와 미국의 고율관세 여파 등으로 중국 경제가 투자과잉 리스크에서 쉽게 벗어나기 어려워 보임

올해 성장률 목표 달성을 위해 추가 통화완화책 및 유동성 확대 정책을 추진할 공산이 높아짐

과거와 달리 중국 경기와 국내 주가간 상관관계가 크게 약화되는 등 소위 국내 증시가 중국 리스크 그늘에서 벗어나고 있음

중국 경제지표, 트리플(소비, 생산 및 투자) 둔화 현상 심화

중국 주가는 강한 랠리를 보이고 있지만 중국 경기 부진이 심상치 않다. 7월에 이어 8월 중국 주요 경제지표의 둔화 혹은 부진 현상이 심화되었다. 소비 및 생산 둔화 흐름은 물론 투자 부진이 우려스러운 수준이다. 중국 1~8월 고정투자 증가율은 전년동기 0.5% 수준에 불과했다. 7월 1.6% 및 시장 예상치 1.5%를 모두 크게 하회하는 수준이다. 중국 고정투자증가율이 누적 기준임을 감안하여 7~8월 월간 고정투자 증가율은 사실상 역성장, 즉 마이너스 증가율을 기록한 것으로 추정된다.

중국 고정투자증가율이 0%대를 기록했다는 의미는 사실상 중국 투자가 정체 내지 뒷걸음질하고 있는 것이다. 물론 부동산 시장 장기 침체에 따른 부동산투자 감소가 주된 요인이지만 제조업 관련 고정투자 증가율도 위축되는 추세다. 1~8월 제조업 투자증가율은 전년동기 5.1%로 이 역시 코로나 팬데믹 기간을 제외하면 2019년 12월 이후 가장 낮은 증가율 수준이다. 중국 투자 과잉리스크가 부각되던 당시 수준의 제조업 투자증가율을 기록하고 있는 것으로 중국 경제가 또 다시 과잉 리스크에 허덕이고 있음을 의미한다. 투자 과잉을 뒷받침하는 또 다른 지표는 생산자물가의 장기 하락세이다. 22년 10월 이후 35개월간 생산자물가 하락세가 이어지고 있지만 생산자물가 상승률이 언제쯤 플러스 국면으로 전환될지 미지수다.

부동산 경기를 중심으로 한 내수부진의 장기화에 이어 미국의 고율관세에 따른 상당수의 중국 수출업체들이 타격을 받았고 앞으로 추가 충격을 피하기 어렵다는 점에서 중국 경제가 투자과잉 리스크에서 쉽게 벗어나기 어려울 것이다.

올해 성장률 목표 달성을 위해 추가 부양책이 반드시 필요한 시점

중국 내수 경기 부진 심화와 함께 대미 수출 감소 장기화로 올해 중국 정부가 목표했던 5% 내외의 성장률 달성이 쉽지 않아 보인다. 특히, 앞서 언급한 바와 같이 중국 경제의 투자과잉 리스크에 따른 디플레이션 압력이 심화될 가능성이 커졌다는 측면에서 중국 정부는 서둘러 추가 부양책을 실시해야 할 것이다.

문제는 추가 부양책 수단이 마땅치 않다는 것이다. 추가 재정정책을 추진하기에는 시기적으로 늦은 감이 있다. 결국 남은 부양수단은 금리인하 혹은 지준율 추가 인하일 것으로 예상된다. 다행히 미 연준의 금리인하 사이클이 재개된다면 중국 인민은행 입장에서 금리를 인하할 여력이 확대될 것이다. 미국과의 관세 협상도 중요하지만 중국 입장에서 올해 성장률 목표 달성을 위해 추가 통화완화책 및 유동성 확대 정책을 추진할 공산이 높아졌다.

중국 경기와 코스피 지수간 디커플링 현상은 그나마 긍정적

중국 경기 부진이 국내 경기와 금융시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다. 실제로 과거와 달리 중국 경기와 국내 주가간 상관관계가 크게 약화되고 있다. 소위 국내 증시가 중국 리스크 그늘에서 벗어나고 있는 것이다.

이처럼 중국 경기 부진이 국내 증시와 경기에 미치는 영향이 이전에 비해 약화된 원인으로는 우선 대중국 무역수지 적자 폭이 더 이상 악화되지 않고 있음을 들 수 있다. 반도체를 제외한 대중국 무역수지 적자 폭이 추가로 확대되지 않고 정체되고 있다. 중국 경기 둔화 혹은 중국 경쟁력 강화의 악영향으로 인한 국내 대중국 수출 둔화 압력이 제한되고 있음이다.

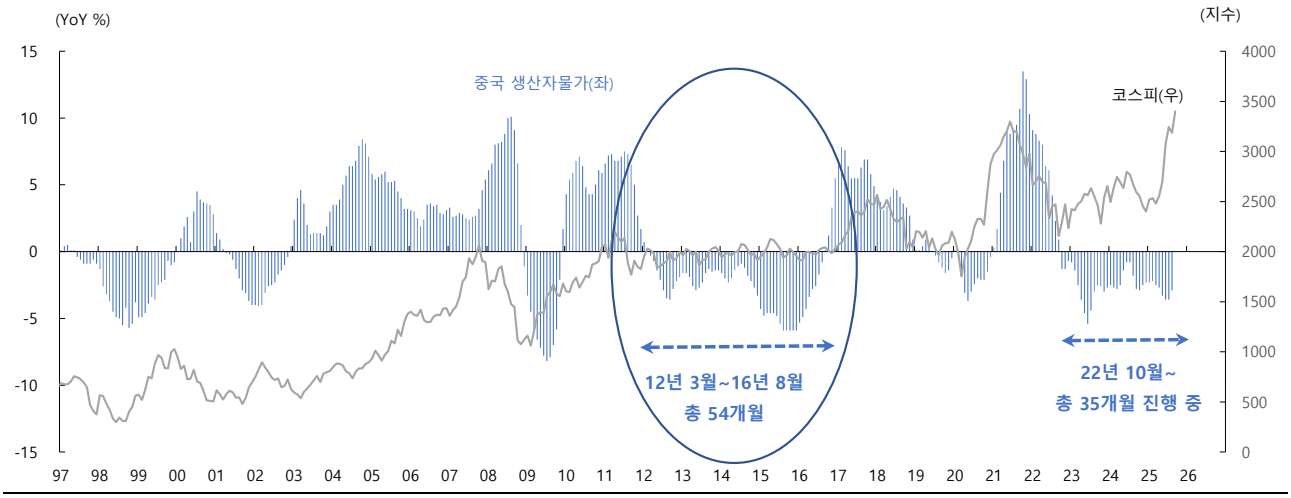
두번째로는 최근 국내 증시와 마찬가지로 국내 수출을 견인하는 업종이 과거처럼 산업재 및 자본재가 아닌 반도체, 조선 및 방산도 있기 때문으로 풀이된다. 대중국 수출 리스크가 악화되지 않는 상황에서 반도체 등 일부 업종이 국내 증시와 수출을 견인하면서 중국 리스크에서 벗어나고 있는 것이다.

세번째로 수출 다변화이다. 만족스러운 상황은 아니지만 국내 전체 수출에서 대중국 수출이 차지하는 비중은 크게 줄어들고 있는 반면 대미 그리고 최근에서 대아세안 수출이 양호한 수출을 보이면서 중국 리스크를 약화시키고 있는 것이다.

이 밖에도 미국, 중국을 포함한 전세계적인 AI 투자사이클, 풍부한 글로벌 유동성 흐름 및 국내 자본시장 육성 기대감도 중국 경기와 국내 코스피지수간 디커플링 현상에 기여하고 있다.

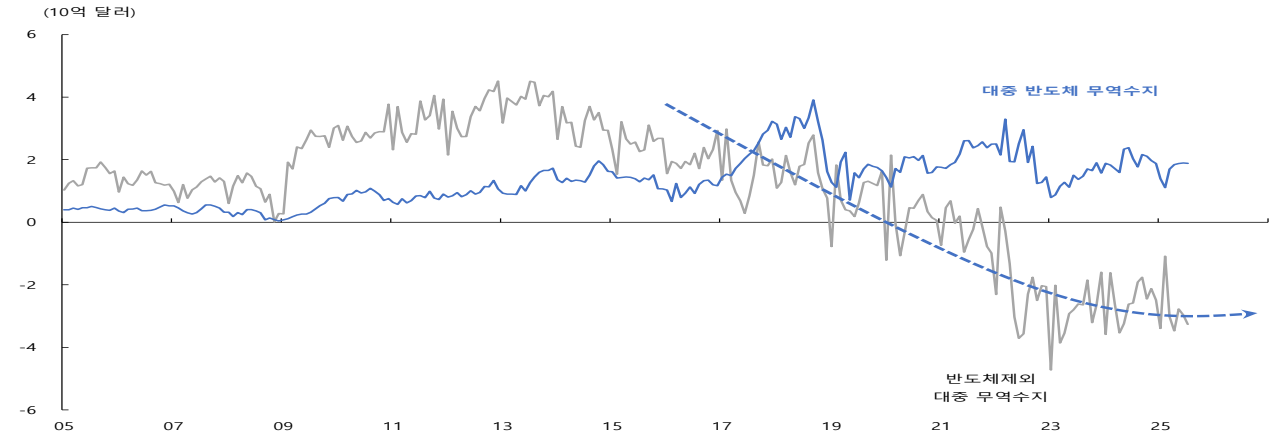
요약하면 이전과 달리 중국 경기 부진에도 불구하고 국내 증시와 경기간 차별화 현상이 이어질 것으로 예상되며 여기에 더해 중국이 올해 성장률 목표 달성을 위해 추가 부양책에 나서 준다면 국내 증시의 추가 상승에 힘을 더해 줄 것이다.

그림1. 중국 경기의 디플레이션 압력이 지속되고 있지만 이전과 달리 중국 경기와 코스피간 디커플링 현상은 뚜렷해짐



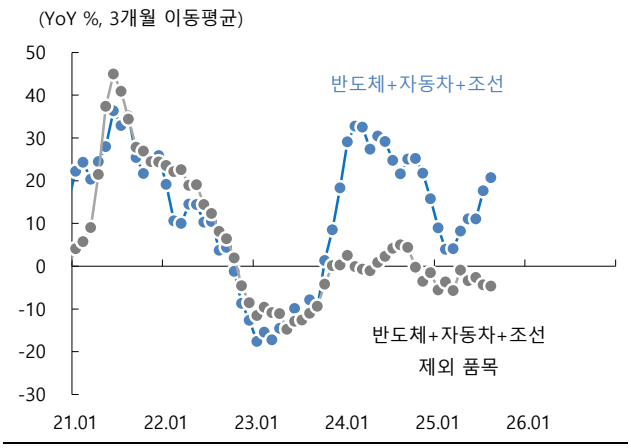
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 국내 대중국 무역수지 적자 폭은 더 이상 확대되지 않고 있는 추세임



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 반도체 및 조선 업종이 국내 수출경기를 여전히 견인 중



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 한국의 대중 수출 비중은 줄어들고 있는 가운데 아세안 수출 비중이 안정적으로 유지 중임

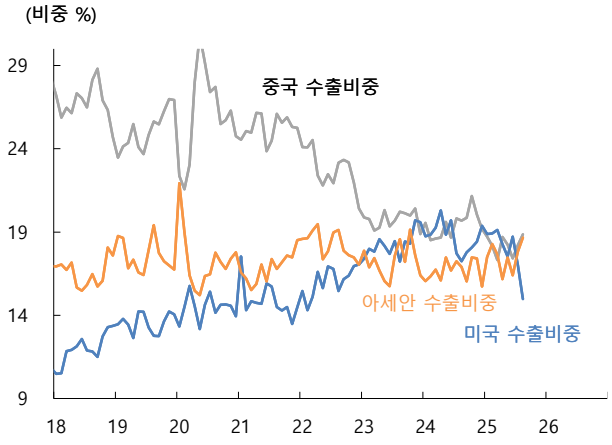
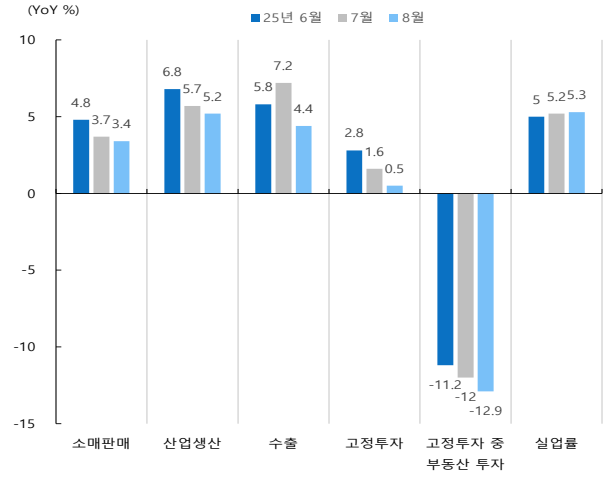
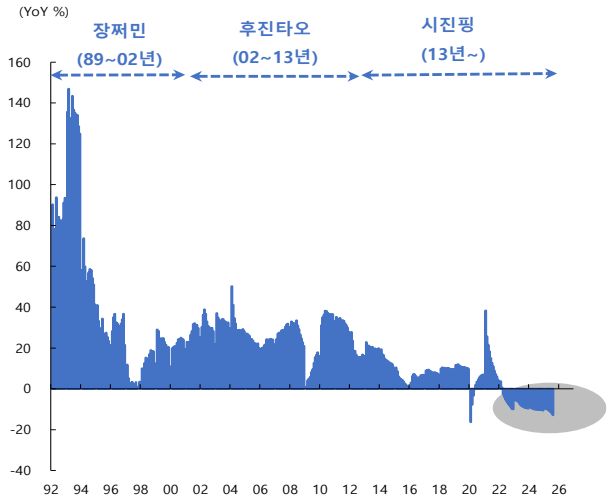


그림5. 중국 주요 경제지표: 소비, 생산 및 투자 둔화 현상 심화



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 중국 부동산 투자 부진 현상 장기화가 내수 부진과 디플레이션 압력을 심화시키고 있음



Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.