한화투자증권

2025년 11월 14일
매크로분석

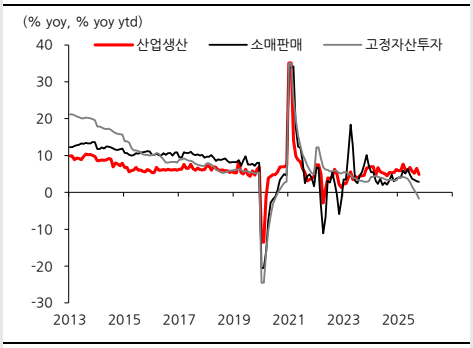
Macro Review

10월 중국 실물지표: 제한적인 성장

▶ Economist 최규호 choi.gh@hanwha.com 02-3772-7720

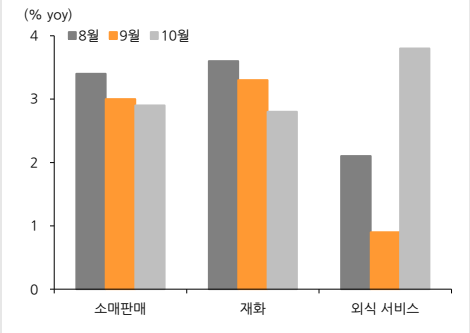
[주요 데이터 및 차트]

10 월 실물지표: 양호한 소비 vs. 생산과 투자 둔화



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

외식 소비 반등



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]
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.

중국 실물지표는 둔화됐습니다. 소비는 양호했지만 생산과 투자가 예상을 하회했기 때문입니다. 관세 여파와 부동산 경기 부진을 고려하면, 탄력적인 경기 회복은 쉽지 않아 보입니다.

양호한 소비 vs. 생산과 투자 둔화

산업생산: 전년동월대비 4.9% 증가. 국영기업(+6.7%) 생산은 양호했으나 민간기업(+2.1%) 생산 증가율 하락. 첨단 제조업(+7.2%) 생산 증가율은 올해 최저. 미-중 무역 갈등과 수출 감소 전환 반영

소매판매: 전년동월대비 2.9% 증가. 외식(+3.8%) 소비가 반등하며 예상치 상회. 기저 영향으로 가전제품(-14.6%) 소비가 크게 줄었지만, 식품과 의류, 통신기기 등 재화(+2.8%) 소비는 대체로 양호. 소비는 상, 하방이 모두 제한되는 흐름

고정자산투자: 전년누계대비 1.7% 감소. 부동산(-14.7%)과 인프라(-0.1%) 투자 동반 둔화. 민간(-4.5%) 투자 감소 폭도 확대. 투자 회복에는 상당 시간이 소요될 수 있음

앞으로도 제한적인 성장 전망

앞으로도 탄력적인 경기 개선은 쉽지 않음. 관세 여파와 부동산 경기 부진이 제조업과 내수 반등을 제한할 전망

첫째, 제조업 회복 부담 지속 예상. 미-중 정상회담 이후 미국의 대중 관세율이 낮아졌지만, 당분간 관세 여파는 지속. 미해결 상태인 미국과의 무역 갈등도 재차 부담으로 작용할 수 있음

둘째, 부동산 경기를 고려하면 내수 상방 압력도 제한. 지방 정부에서 주택 구매 제한 완화, 모기지 금리 인하 등 정책을 다수 내놨지만, 유의미한 성과로 이어지지는 않았음. 중국 당국도 단기 반등보다 중기적인 체질 개선에 집중하고 있어 주택경기 회복에는 시간이 필요

다만 경기 둔화 폭은 제한적일 것. 당국은 1) 철강 중심의 고질적인 공급 과잉 문제를 해결하고, 2) 서비스 소비 확대 정책을 이어가겠다고 언급한 바 있음. 성장은 약해지겠지만, 급격한 경기 위축 가능성은 낮음

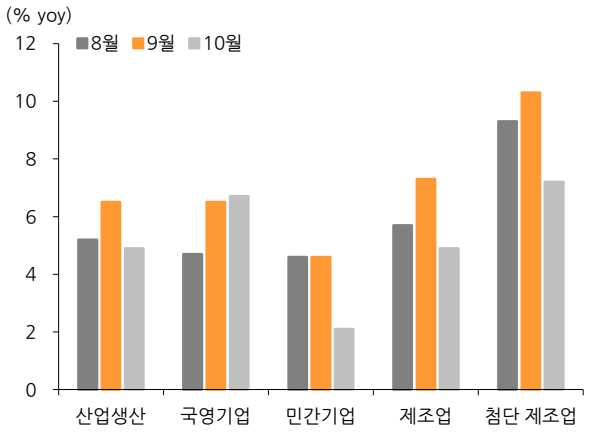
[표1] 중국 실물지표 요약

(%)	11 월	12 월	1~2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월
산업생산	**5.4**	**6.2**	**5.9**	**7.7**	**6.1**	**5.8**	**6.8**	**5.7**	**5.2**	**6.5**	**4.9(▽)**
국영기업	3.9	3.1	3.7	5.3	2.9	3.8	5.7	5.4	4.7	6.5	**6.7(△)**
민간기업	4.5	5.7	6.7	8.2	6.7	5.9	6.2	5.0	4.6	4.6	**2.1(▽)**
제조업	6.0	7.4	6.9	7.9	6.6	6.2	7.4	6.2	5.7	7.3	**4.9(▽)**
첨단 제조업	7.8	7.9	9.1	10.7	10.0	8.6	9.7	9.3	9.3	10.3	**7.2(▽)**
소매판매	**3.0**	**3.7**	**4.0**	**5.9**	**5.1**	**6.4**	**4.8**	**3.7**	**3.4**	**3.0**	**2.9(▽)**
재화	2.8	3.9	3.9	5.9	5.1	6.5	5.3	4.0	3.6	3.3	**2.8(▽)**
외식 서비스	4.0	2.7	4.3	5.6	5.2	5.9	0.9	1.1	2.1	0.9	**3.8(△)**
고정자산투자	**3.3**	**3.2**	**4.1**	**4.2**	**4.0**	**3.7**	**2.8**	**1.6**	**0.5**	**-0.5**	**-1.7(▽)**
부동산	-10.4	-10.6	-9.8	-9.9	-10.3	-10.7	-11.2	-12.0	-12.9	-13.9	**-14.7(▽)**
인프라	4.2	4.4	5.6	5.8	5.8	5.6	4.6	3.2	2.0	1.1	**-0.1(▽)**

주: 생산 및 소비는 전년동월대비, 투자는 전년누계대비. 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(--)

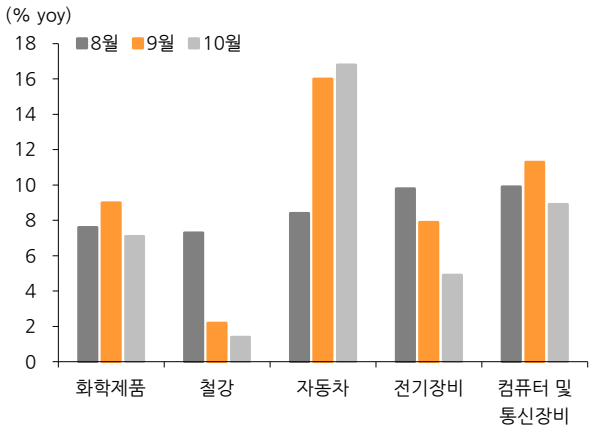
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 실질 산업생산: 민간기업 중심으로 둔화



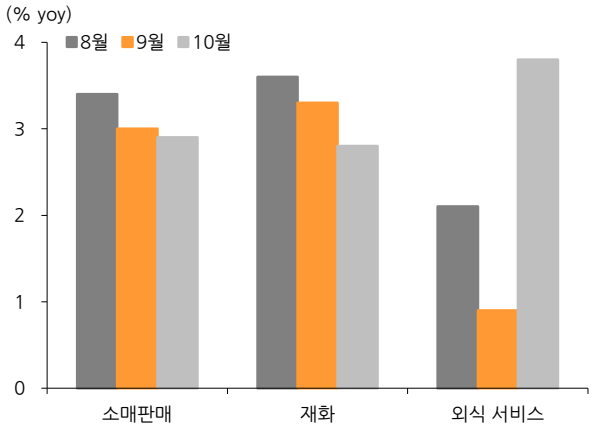
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 자동차 생산은 비교적 양호



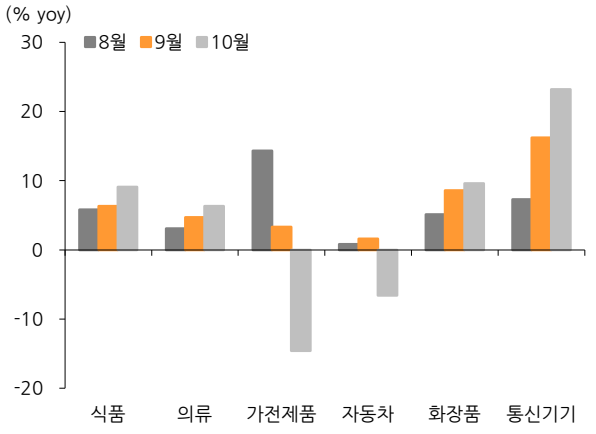
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 소매판매: 외식 소비 반등



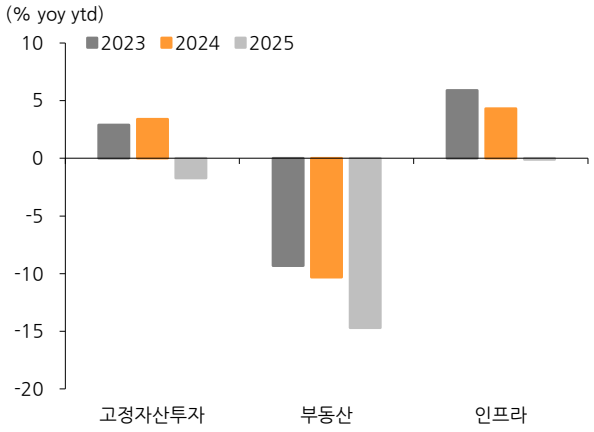
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 가전제품과 자동차 소비 감소 vs. 통신기기 소비 증가



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

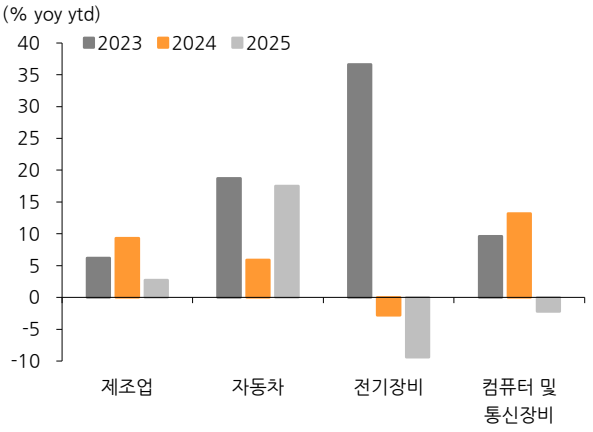
[그림5] 고정자산투자: 전반적인 투자 부진



주: 10월 기준 비교

자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

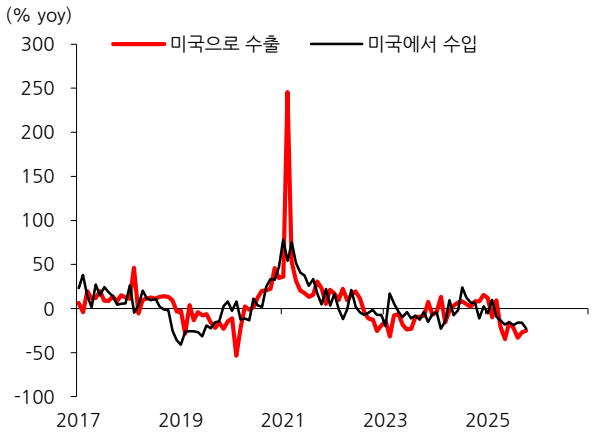
[그림6] 자동차 투자는 비교적 양호



주: 10월 기준 비교

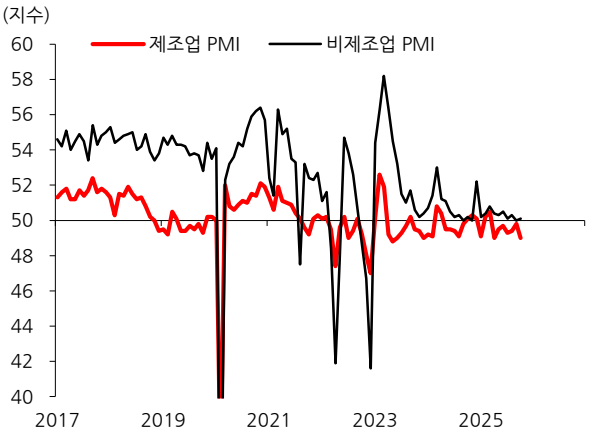
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 미국과의 교역 감소 지속



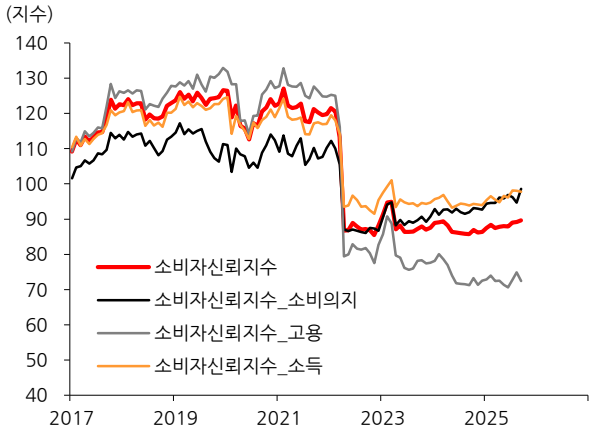
자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 제조업 회복도 제한적인 편



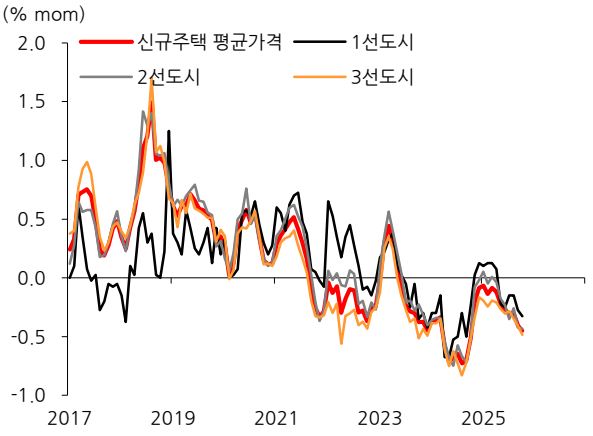
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 소비의지는 점차 개선되고 있음



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 주택시장 경기 회복은 쉽지 않음



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터