Commodity

내수 강조된 중국 정치국 회의, 양호할 원자재의 방향

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 톤-다운된 부양 멘트, 그러나 신용 왜곡 해소해 효과 극대화 하겠단 목적
- 단순 '소비'→'내수(소비+투자) 중심' 강조된 이번 회의, 부양 방향 유효
- 유동성을 18~20 개월 후행하는 원자재에는 매력적일 환경, 방향성 초점

톤-다운된 부양 강도? 신용 왜곡 해소하여 부양 효과 극대화하겠다는 중국

지난 8일 중국 공산당 지도부는 정치국 회의를 통해 내년 부양책에 대한 실마리를 제공했다. 이들은 거시 정책을 강화할 것이라 전하면서 대규모 내수 시장 구축과 수급 조절 기능(감산)을 통해 대내외 불확실성(부동산 경기 침체 + 미국의 우회(환적)수출 루트 차단)을 상쇄할 것이라 전했다. 정책 의지를 엿볼 수 있는 부분이다.

그럼에도 일각에서는 이번 회의 내용을 평가 절하하고 있다. 그 이유는 지난해 12월 회의와 달라진 발언들 때문이다. 당 지도부는 기존과 마찬가지로 '보다 강력한 재정 정책'과 '다소 완화적인 통화정책'을 유지할 것이라 전했지만 정책 효율성 증진에 더 집중하겠다고 명시했다. 경기 하방 압력에 대한 대응을 의미하는 '고강도 역주기 조절' 문구는 '역주기 조절'로 톤-다운됐으며, 단기가 아닌 장기 성장에 중점을 둔 '과주기 조절(질적 성장 위한 재정 안정)'이 추가됐다. 이처럼 내년 부양 수준이 올해와 같다면 기대 이하일 수밖에 없다.

그러나 이 같은 해석은 전후 사정을 파악하지 못한 상태에서 생긴 해프닝이다. 정책 효율성에 집중하는 이유는 바로 1)금 때문이다. 중국 개인 투자자들은 인민은행 총재의 경고에도 신용대출까지 동원하며 금을 매입(중국 현지 규정상 불법)하고 있다. 투입된 유동성이 부가가치가 없는 금으로 쏠리고 있는 것이다. 또 다른 하나는 2)이전보다 빈번해진 유령 대출이다. 지난 10월 금융감독관리총국은 일부 은행들이 단기 대출을 제공 후 이를 조기 회수하는 방식으로 대출 실적을 부풀리고 있다 지적했다. 유동성이 실물 경기로 가지 않고 금융권 내부에서만 맴돌았던 것이다. 즉, 당 지도부는 위 문제들을 재정비해 정책 효과를 기대 수준으로 되돌리겠다는 의중이다.

단순 소비 중심에서 내수 중심 경제로, 원자재 지수에는 매력적일 방향

내수 확대는 정책의 핵심으로 떠오를 수밖에 없다. 15차 5개년 계획 초안에 언급된 주요 정책 키워드를 살펴보면 개방(수출)과 성장보다 투자와 소비, 부동산, 고용 등이 이전보다 더 많이 강조된 것을 알 수 있다. 장기화될 미중 관세 전쟁을 고려해 수출 주도형에서 내수 중심으로 전환하겠다는 의미이다. 이번 정치국 회의에서도 마찬가지로 '내수(소비 + 투자) 중심' 경제가 강조됐다. 지난 회의에서 단순히 '소비'만 강조됐던 것과 비교하면 두드러진 변화이다. 내년 추가 부양(지준율 및 LPR 금리 인하, 1~2선 도시 규제 완화, 미분양 주택/유휴 토지 매입 규모 확대)은 여전히 유효하다.

원자재 지수에는 매력적일 환경이다. 원자재는 주식과 달리 유동성(또는 금리 인하 선반영하는 금 가격)을 18~20개월 후행하는 자산이다. 전 세계 신규 유동성의 48%를 차지하는 중국이 내수 확대에 초점을 맞춘다는 것은 방향성이 보다 명확해질 수 있음을 암시한다. 이달 있을 공산당 경제공작회의에서 추가 확인이 필요하겠지만 방향성은 여전히 훼손되지 않았다는 점을 유념할 필요가 있다.

그림 1. 중국 공산당 지도부, 정치국 회의에서 거시 정책 강화 천명

新华网 > 时政 > 正文

2025 12/08 13:30:27

来源：新华网

中共中央政治局召开会议 中共中央总书记习近平主持会议

中共中央政治局召开会议

分析研究2026年经济工作

审议《中国共产党领导全面依法治国工作条例》

中共中央总书记习近平主持会议

新华社北京12月8日电　中共中央政治局12月8日召开会议，分析研究2026年经济工作，审议《中国共产党领导全面依法治国工作条例》。中共中央总书记习近平主持会议。

会议认为，今年是中国式现代化进程中具有重要意义的一年，以习近平同志为核心的党中央团结带领全党全国各族人民迎难而上、奋力拼搏，统筹国内国际两个大局，实施更加积极有为的宏观政策，经济社会发展主要目标将顺利实现。我国经济运行总体平稳、稳中有进，新质生产力稳步发展，改革开放迈出新步伐，重点领域风险化解取得积极进展，民生保障更加有力，社会大局保持稳定。过去5年，我们有效应对各种冲击挑战，我国经济、科技、国防等硬实力和文化、制度、外交等软实力明显提升，“十四五”即将圆满收官，第二个百年奋斗目标新征程实现良好开局。

会议强调，做好明年经济工作，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十大和二十届历次全会精神，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，坚持稳中求进工作总基调，更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争，更好统筹发展和安全，实施更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，因地制宜发展新质生产力，纵深推进全国统一大市场建设，持续防范化解重点领域风险，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，保持社会和谐稳定，实现“十五五”良好开局。

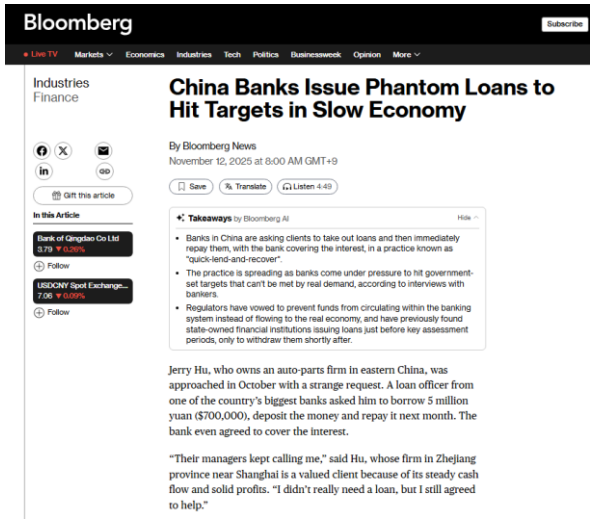
자료: 중국신화통신, 대신증권 Research Center

그림 2. 그럼에도 일각에서 평가 절하한 이유, 정책 강화가 아닌 정책 효율성 제고에 초점 맞췄기 때문

구분	2025년 12월	2025년 7월	2025년 4월	2024년 12월
정책 기조	정책 질적 + 효율성 제고 **대내외 문제(경기 둔화 + 무역갈등) 통제 위해 보다 강력한 거시 정책 추진** **내수 확대, 공급 사이드 개선** 기존 추진된 정책 활성화, 상황에 적합한 추가 대책 마련 대내 시장 통한 외부 리스크 최소화	–	대내외 문제(경기 둔화 + 무역갈등) 통제 위해 자체 대응 방안 마련, 대외개방 확대	**안정 확보, 지속 혁신, 선제적 목표 달성** **보다 강력한 거시 정책 추진** 내수 확대 강화 첨단기술 및 산업 혁신 융합 발전 도모 **부동산 및 주식 시장 안정** 대내외 리스크 사전 차단
정책 목표	고용, 기업, 시장, 예측 능력 안정	고용, 기업, 시장 안정, 예측 능력 안정 쌍순환 전략 적극 추진	고용, 기업, 시장, 예측 능력 안정 대내외 변화 대응	예측 능력 안정, 경기 회복 도모
거시 정책	보다 강력한 재정정책 및 다소 완화적 통화정책 지속 추진 **기존 정책과 추가 대책 시너지 극대화** **역주기 조절 및 과주기 조절 강도 강화** 거시 경제 안정 기능 제고	거시 정책 지속성/적시성 강화 보다 강력한 재정정책과 다소 완화적 통화정책의 정밀성 제고, 정책 효율성 집중	**보다 강력한 거시 정책 조속히 추진** 보다 강력한 재정정책 및 다소 완화적 통화 정책 추진 적시 지급준비율 및 정책금리 인하	보다 강력한 재정정책 및 다소 완화적 통화정책 추진 **고강도 역주기 조절 기능 강화**
주요 임무	**내수(소비+투자) 주도 경제 추진, 강력한 내수 시장 구축** 정책 가이드라인 준수, 주요 분야 리스크 적극 예방 개혁 통한 질적 성장 초점 대외 개방 통한 역내 공동 번영 추구 도농/지역간 동반 성장 촉진 탄소 배출 억제 통한 녹색 성장 지속	내수 잠재력 제고 주요 분야 리스크 사전 예방 기존 개혁 노선 사수 대외 개방 확대, 대외무역/외자 안정 기반 확보 민생 보장	중산층/저소득 계층 소득 제고, 서비스 소비 촉진 경제성장에서 소비 기여도 강화 부동산 및 자본시장 안정 초점 주요 분야 리스크 사전 예방, 지방정부 부채 문제 해소 자금난 기업 지원 강화 민생 보장	소비 능력 제고, 전방위적 소비 확대 시스템 리스크 예방 첨단기술 혁신 통한 생산 역량 강화, 산업 현대화 조성 대외 개방 적극 강화, 대외무역 및 외자 안정 초점 도농/지역간 동반 성장 촉진 탄소 배출 억제 통한 녹색 성장 지속

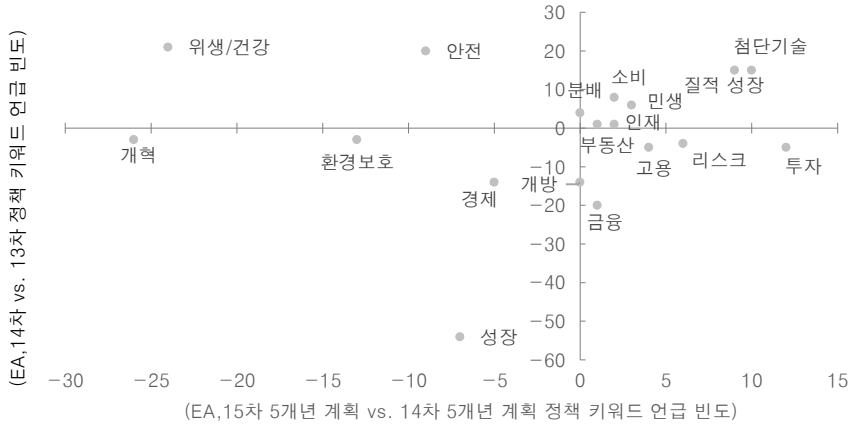
자료: 중국 정부 공식 홈페이지, 대신증권 Research Center

그림 3. 그러나 당 지도부 의중은 정책 왜곡 현상 해소하여 부양 효과 제고하겠다는 것



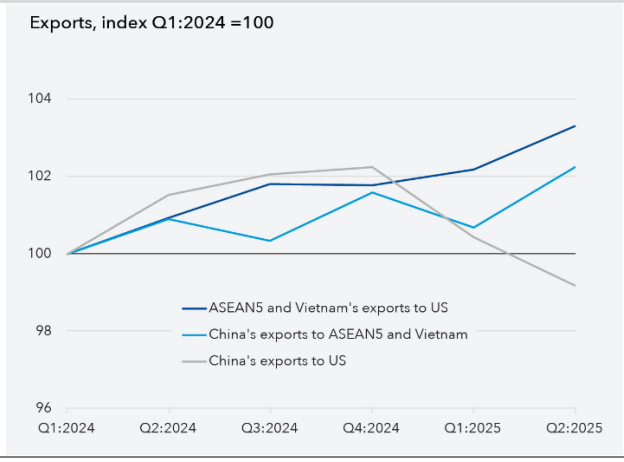
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 여전히 중요한 내수, 15 차 5 개년 계획(초안) 통해 수출 주도→내수 중심 천명



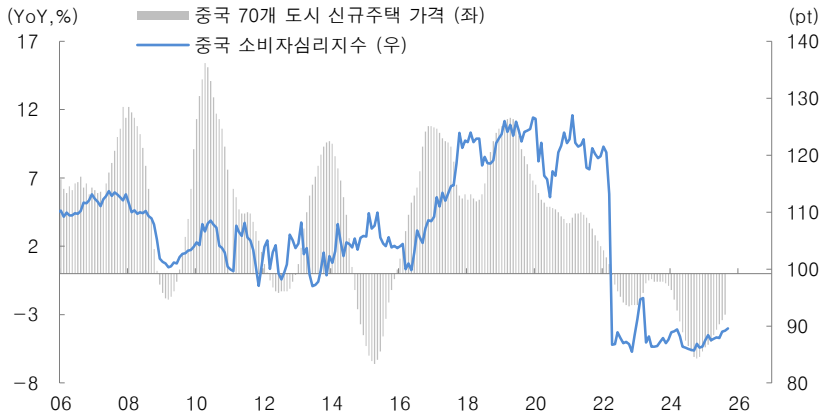
자료: 중국 정부 공식 홈페이지, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국과 장기전 대비하기 위해서라도 내수(소비 + 투자) 중심 경제 구축 필요



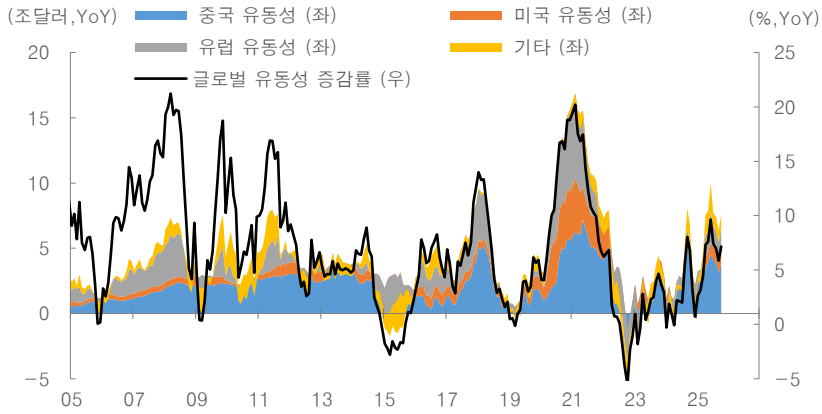
자료: IMF, 대신증권 Research Center

그림 6. 결국 유동성 투입 대상은 AI/로봇 첨단산업, 그리고 내수 소비 견인하는 부동산



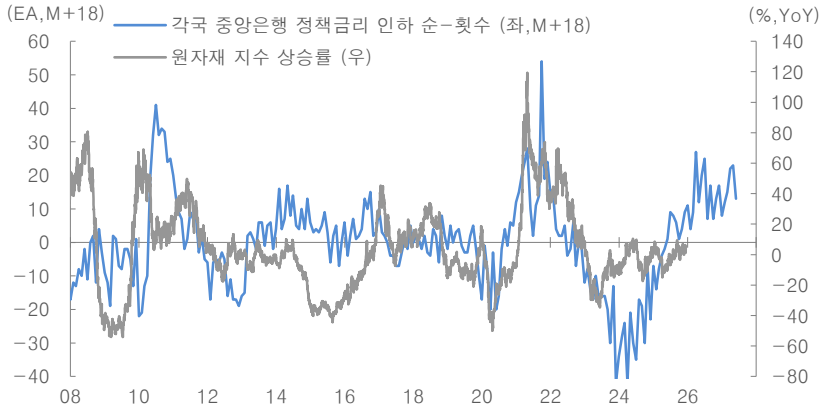
자료: Wind, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 7. 중국의 확장세가 여전히 유효한 방향이라면



주: 유동성은 M2와 대차대조표 합산
자료: FED, PBOC, ECB, 대신증권 Research Center

그림 8. 유동성을 후행하는 원자재에는 더욱 양호한 방향성 제공될 부분



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.