2025. 12. 12 (금)

2025년 경제공작회의 결과: Q보다는 P

- '26년 경제정책의 핵심은 물량(Q)보다는 가격(P)
- 대외 불확실성 완화 국면에서 재정정책 부양 강도는 소폭 하락 예상
- 물가 반등을 통한 디플레이션 탈출 노력 강화 = 기업이익 회복에 유리

글로벌 투자전략-신흥국
Analyst 최설화
xuehua.cui@meritz.co.kr

'26년 경기정책 핵심: Q보다는 P

2026년 중국의 경제 정책 기조를 결정하는 경제공작회의 결과가 발표됐다. 이번 정책 결과를 한마디로 요약하면 **Q(물량)보다는 P(가격)이다**. 즉 전반 경기부양 강도는 올해(25년)대비 소폭 낮아지겠지만, 국내 수요와 공급에 대한 조절을 통해 물가의 합리적인 회복을 유도하려는 의지가 재확인 되었다. 따라서 '26년 중국의 실질 성장률은 소폭 둔화 되겠지만, 명목 성장률의 반등, 디플레이션 탈출 등 질적으로 더 좋은 성장이 예상된다.

재정정책 부양 강도 소폭 하락 예상

내년 전반 경기부양의 강도는 올해보다 소폭 약화될 전망이다. 이렇게 판단하는 이유는 1) 경기 현황 판단에서 대외 불확실성에 대한 표현이 작년보다 약화되었다. 지난 10월 말 미중관세 협상이 1년간 유예되면서 내년 수출 환경에 대한 전망이 개선되었기 때문일 것이다. 또한 2) 재정정책에 관해 "필요한 규모의 재정 적자비율과 부채 규모를 유지"해야 한다고 표현했다. 작년에 '재정적자 비율 상향, 국채 발행 증가'등의 표현과 대조되는 점이다.

이에 따라 중국은 내년 양회에서 경제성장률 목표를 4.5~5.0%로 제시될 것으로예상되고, 광의의 재정지출 규모는 GDP의 8.2%로 올해의 8.4%보다 소폭 하락할 것으로 전망된다(그림1, 2). 비록 전년대비 부양 강도는 약화 되겠지만 재정의 지출 강도가 2023~2024년에 비해서는 여전히 높기에 급격한 경기 둔화를 우려할 상황은 아니라고 본다.

26년 물가 개선 노력 진일보 상승

오히려 내년 중국은 물가 개선을 위한 노력을 더욱 강화할 전망이다. 올해 경제공작회의에서 물가 관련 언급이 증가했다는 점이 이를 시사한다. 예컨대 경기 판단에서 "수요 대비 공급이 많다"는 점을 강조했고, 통화정책에서 "물가의 합리적 반등을 통화정책의 주요 고려 요소"로 명확히 제시했다.

핵심은 물가를 어떻게 개선할 것이냐는 방법론이다. 이번 공문에서는 수요 측면에서 두 가지 방향을 제시했다. 1) 현재 감소세인 고정자산투자를 중앙정부의 투자 확대 등을 통해 내년에 회복시키고, 2) 가계소득 증가 방안을 마련해 내수 소비를 촉진하라는 것이다. 공급 측면에서는 과도한 출혈 경쟁을 규제하겠다는 방침을 명확히 하며, 내년에도 '반내권(反内卷)' 공급 구조조정이 이어질 가능성을 시사했다.

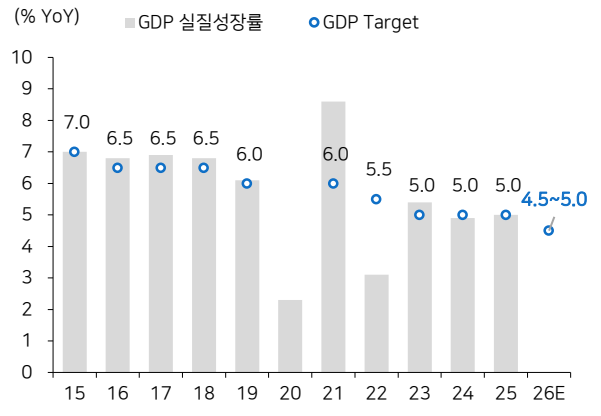
세부 정책은 추후 확인이 필요하고, 그 강도에 따라 물가 반등의 속도와 기울기가 결정될 것이다. 분명한 것은 올해보다 내년 중국의 디플레이션 압력이 완화될 것이며, 명목성장률의 반등은 동행 지표인 기업이익 개선으로 이어질 수 있다는 점이다. 2027년까지 이어지는 중국의 디플레이션 탈출 노력이 본격화될 전망이다. 이는 주식시장에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

2025년 경제공작회의 공문의 주요 내용 비교

	2024년 12월	2025년 12월
경기 현황 판단	· 국내: 내수 수요 부족, 일부 산업의 경영 어려움. 국민들의 취업 및 소득 증가 어렵고 잠재 리스크 상존 · 대외: 외부환경의 불확실성 점차 심화	· 국내: 공급 많고 수요가 약한 모순 뚜렷, 주요 분야의 리스크 상존 · 대외: 외부 환경의 불확실성 심화
정책 기조	· 안정적 성장, 취업 안정, 물가 안정, 국제수지 밸런스 유지 · 국민 소득과 경제성장률의 동반 증가	· 온중구진(稳中求进). 기존 정책과 신규 정책의 통합 시너지 효과 극대화, 역주기와 과주기 정책 강화
통화정책	적절한 완화 · 지준율 및 금리 인하로 충분한 유동성 유지 · 사회융자총액 및 M2와 경제성장률의 동반 증가 · 위안화 환율은 합리적인 수준에서 안정세 유지 "	**적절한 완화 기조 유지** · 물가의 합리적 개선이 주요 고려사항 · 지준율 인하, 금리 인하 등 거시정책 효율적으로 사용 "
재정정책	더 적극적인 재정정책: · 재정적자율 상향 · 초장기국채 발행을 늘려 '이구환신', '설비교체' 정책 지원 · 지방정부 특수채의 사용범위 확대	**더 적극적인 재정정책 유지** · 재정적자율, 정부부채 및 지출 총액을 필요한 수준으로 유지 · 세수우대, 보조금 정책은 규범화
주요 과제	1. 전방위적으로 국내 내수 확대 2. 기술혁신으로 생산력 개선, 현대화 산업체계 구축 3. 경제구조 개혁 추진 4. 대외개방 확대, 외자 및 수출 안정화 5. 주요 부문의 리스크 효과적으로 방어 6. 도농간 융합 발전 추진: 신형도시화 및 농촌전면진흥 등 7. 지역의 성장 전략 강화 8. 탄소 감소 및 친환경 발전을 동시에 추진 9. 민생을 개선하고 보장: 취업, 의료, 교육 안정 강조	1. 내수 중심의 기조 유지 2. 혁신 견지, 새로운 성장동력 육성 가속화 3. 개혁 견지, 질적 성장 동력 강화 4. 대외개방 견지, WinWin 구조 형성 5. 도농간 융합 발전 6. 탄소중립 목표 이행, 친환경 전환 추진 7. 민생 복지 개선 8. 주요 분야 위험 적극적으로 해소, 마지노선 사수

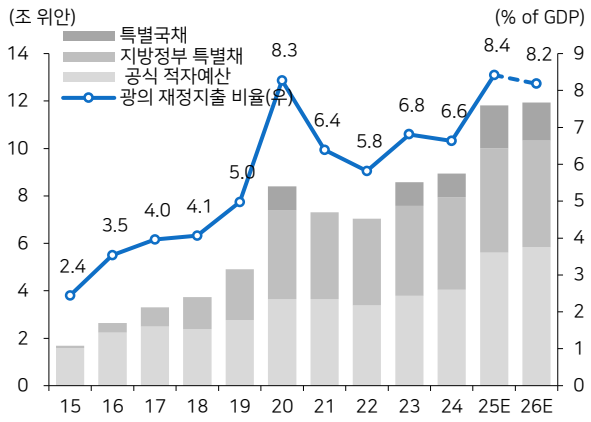
자료: 24년~25년 경제공작회의 결과 공문, 메리츠증권 리서치센터

2026년 중국 성장률 목표는 4.5~5.0%로 예상



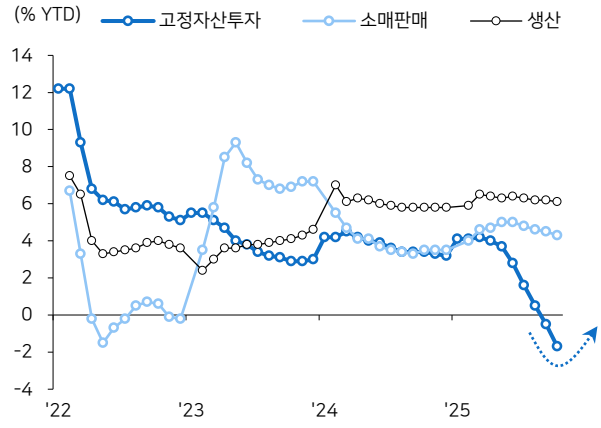
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

26년 광의 재정지출액은 GDP의 8.2%로 소폭 하락



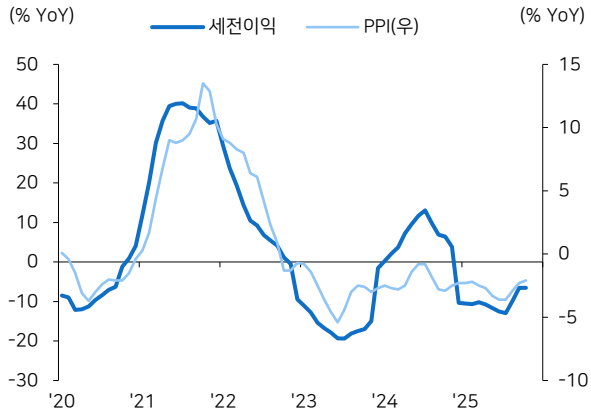
자료: 중국 재정부, 메리츠증권 리서치센터

'26년 고정자산투자 증가율 회복 예상



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

중국의 PPI 반등은 기업이익 개선에 유리



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.