한화투자증권

2025년 12월 15일
매크로분석

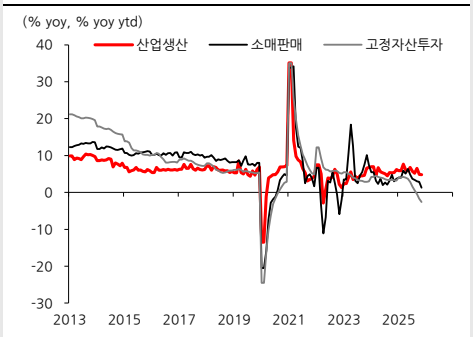
Macro Review

11월 중국 실물지표: 연말 정책 부재

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

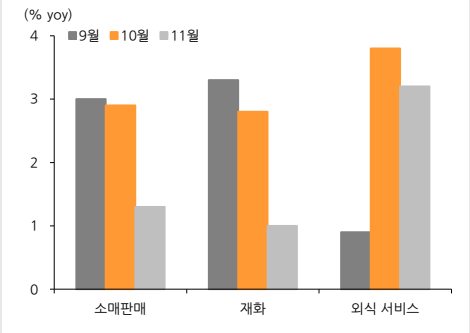
[주요 데이터 및 차트]

11 월 실물지표: 전반적으로 예상치 하회



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

비교적 양호한 외식 소비



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 예상을 하회했습니다. 재화 소비와 부동산 투자가 약해졌기 때문입니다. 관세 여파와 연말 정책 약화 등을 고려하면 당분간 경기 회복은 제한적일 전망입니다.

생산과 소비, 투자 예상치 하회

산업생산: 전년동월대비 4.8% 증가. 민간기업(+3.2%) 생산이 개선됐으나 국영기업(+4.2%) 생산은 둔화. 제조업(+4.6%) 생산 증가율도 재차 하락. 일부 첨단 산업을 제외하면 관세 여파 나타나고 있음

소매판매: 전년동월대비 1.3% 증가. 외식(+3.2%) 소비는 비교적 양호한 가운데, 재화(+1.0%) 소비는 전반적으로 둔화. 자동차와 가전제품 소비 감소 폭 확대. 재화 중심으로 더딘 소비 회복 지속

고정자산투자: 전년누계대비 2.6% 감소. 부동산(-15.9%)과 인프라(-1.1%) 투자 감소 폭 확대. 민간(-5.3%) 투자 부진도 지속. 당분간 탄력적인 투자 회복은 쉽지 않음

완만한 경기 둔화 지속

앞으로도 경기 둔화 예상. 관세 여파로 제조업 업황 개선 더딘 가운데, 부동산 경기 위축과 연말 정책 부재가 내수 회복을 제한할 것

첫째, 제조업 업황 회복 지연 전망. 미국과의 무역 불확실성은 완화됐지만 관세 여파가 나타나며 대외수요 약화. 당분간 기업들의 공급 과잉 문제가 이어질 가능성도 높음. 따라서 탄력적인 제조업 경기 반등을 기대하기는 어려움

둘째, 내수 개선도 제한적일 것. 부동산 경기 악화가 내수 회복 부담을 키우고 있고, 지방정부 중심으로 정책 강도 또한 약해지고 있음. 중국 당국도 단기 성장 개선에 집중하고 있지 않아 당장은 내수 상방 압력이 크지 않을 전망

다만 경기 둔화는 완만할 가능성. 단기 정책 모멘텀은 약해졌지만 금번 중국경제공작회의에서 확장적인 중장기 정책 기조 유지 재확인. 내년 경기는 상, 하방 압력 모두 제한적일 것

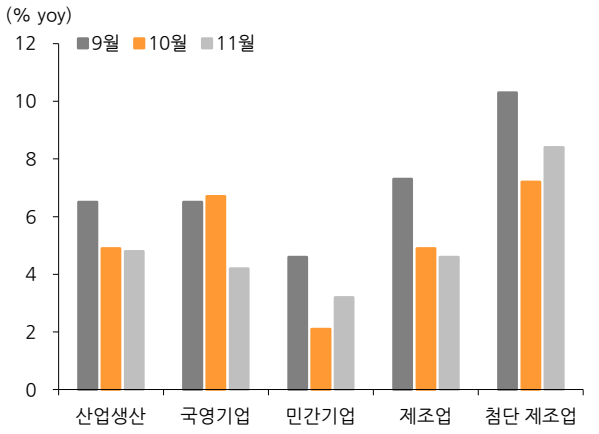
[표1] 중국 실물지표 요약

(%)	12 월	1~2 월	3 월	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월
산업생산	**6.2**	**5.9**	**7.7**	**6.1**	**5.8**	**6.8**	**5.7**	**5.2**	**6.5**	**4.9**	**4.8(▽)**
국영기업	3.1	3.7	5.3	2.9	3.8	5.7	5.4	4.7	6.5	6.7	**4.2(▽)**
민간기업	5.7	6.7	8.2	6.7	5.9	6.2	5.0	4.6	4.6	2.1	**3.2(△)**
제조업	7.4	6.9	7.9	6.6	6.2	7.4	6.2	5.7	7.3	4.9	**4.6(▽)**
첨단 제조업	7.9	9.1	10.7	10.0	8.6	9.7	9.3	9.3	10.3	7.2	**8.4(△)**
소매판매	**3.7**	**4.0**	**5.9**	**5.1**	**6.4**	**4.8**	**3.7**	**3.4**	**3.0**	**2.9**	**1.3(▽)**
재화	3.9	3.9	5.9	5.1	6.5	5.3	4.0	3.6	3.3	2.8	**1.0(▽)**
외식 서비스	2.7	4.3	5.6	5.2	5.9	0.9	1.1	2.1	0.9	3.8	**3.2(▽)**
고정자산투자	**3.2**	**4.1**	**4.2**	**4.0**	**3.7**	**2.8**	**1.6**	**0.5**	**-0.5**	**-1.7**	**-2.6(▽)**
부동산	-10.6	-9.8	-9.9	-10.3	-10.7	-11.2	-12.0	-12.9	-13.9	-14.7	**-15.9(▽)**
인프라	4.4	5.6	5.8	5.8	5.6	4.6	3.2	2.0	1.1	-0.1	**-1.1(▽)**

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

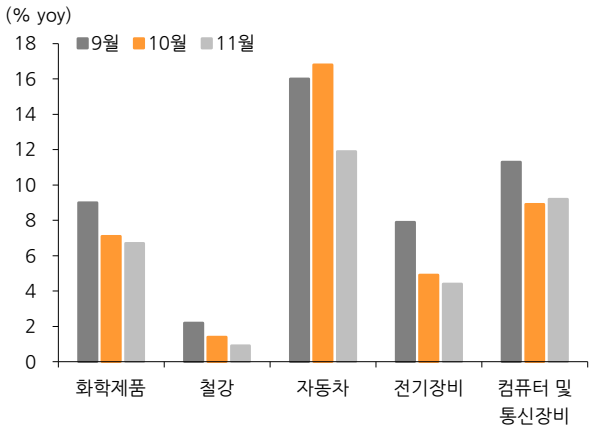
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 실질 산업생산: 국영기업 둔화 vs. 민간기업 개선



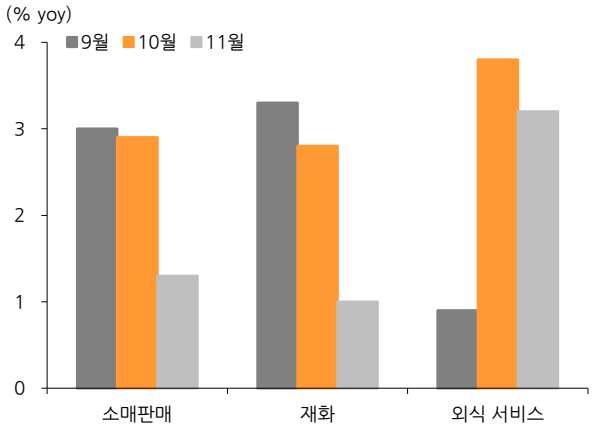
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 컴퓨터 및 통신장비를 제외하면 생산 둔화



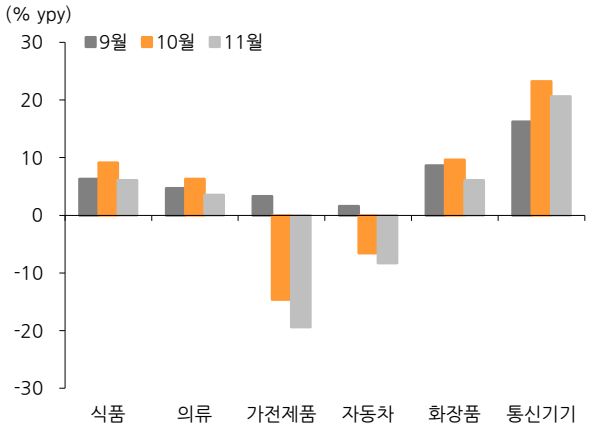
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 소매판매: 비교적 양호한 외식 소비



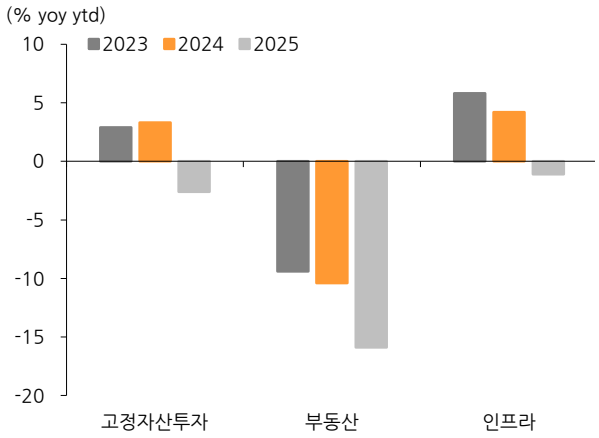
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 재화는 품목 전반적으로 수요 약화



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

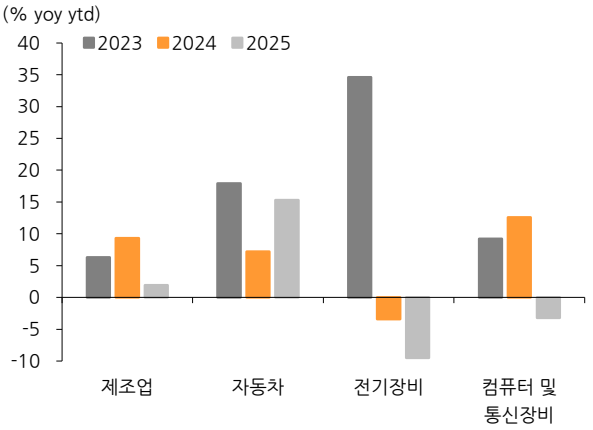
[그림5] 고정자산투자: 투자 부진 지속



주: 11월 기준 비교

자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

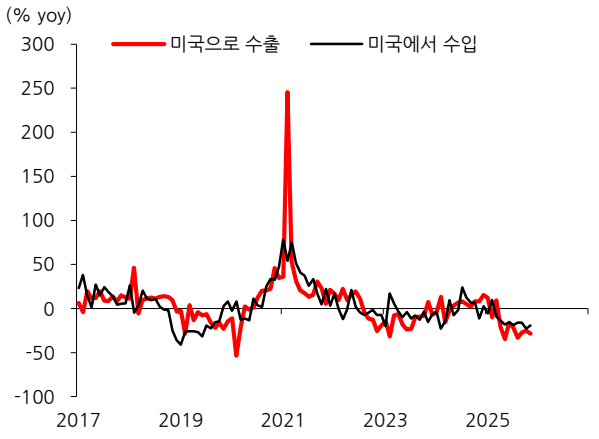
[그림6] 자동차 투자는 비교적 양호



주: 11월 기준 비교

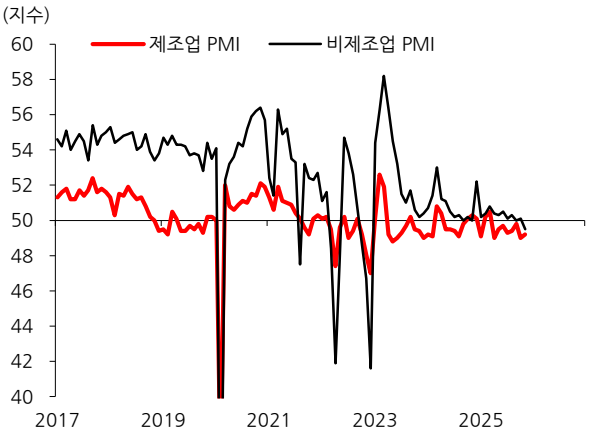
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 미국과의 교역 감소세 유지



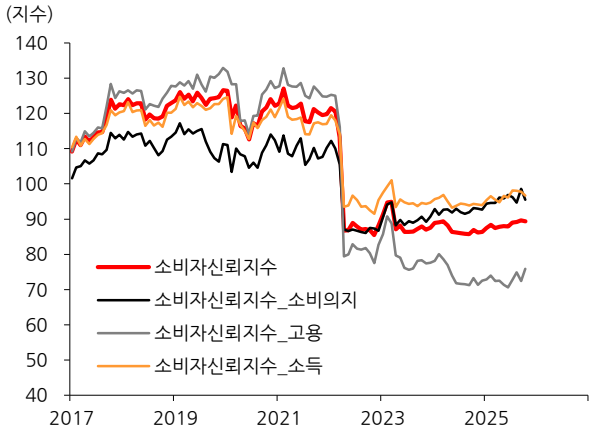
자료: General Administration of Customs, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 더딘 산업 업황 회복



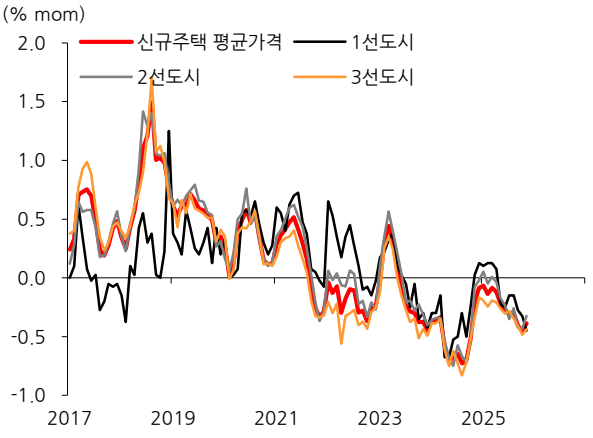
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 완만한 소비심리 개선



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 주택시장 경기 둔화 지속



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터