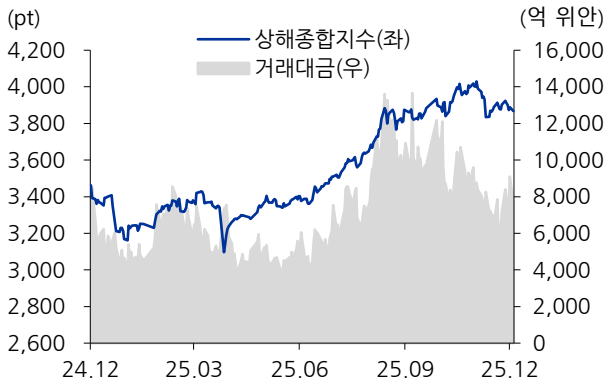
China Focus

약한 내수, 높아진 부양의 필요성

China 백은비_ 02)368-6157_ ebbaek@eugenefn.com

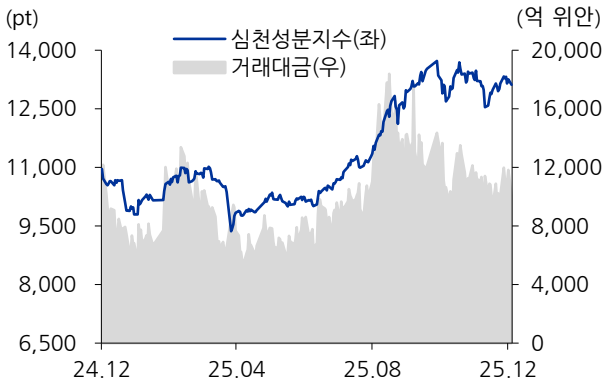
- (12/9~12/15) 상해종합 -1.4%, 심천성분 -1.6%, ChiNext -1.6%, STAR50 -2.4%, 항셍 -0.5%, 항셍Tech -2.9%, 항셍H -1.8%
- 중국 증시는 완커 등 부동산 위기가 재차 부각되는 가운데 11월 경기 지표의 추세적 둔화 지속으로 하락.
- 11월 중국 경기 지표는 모두 컨센서스를 하회. 공급 과잉, 내수 부진이 지속되는 모습. 특히 소비는 재화 소비 중심으로 약세, 투자 또한 14.5계획 마무리에 따라 신규 투자처 부재로 하락 지속.
- 12월 경제공작회의에서는 내수 촉진이 최우선 과제로 지정. 올해와 달리 소득 증대 계획, 사람에 대한 투자 확대 등 구조적 측면에서 내수 확대를 유도한다는 측면에 주목할 필요. 관건은 1Q26 정책 집행 강도와 속도.

상해종합지수



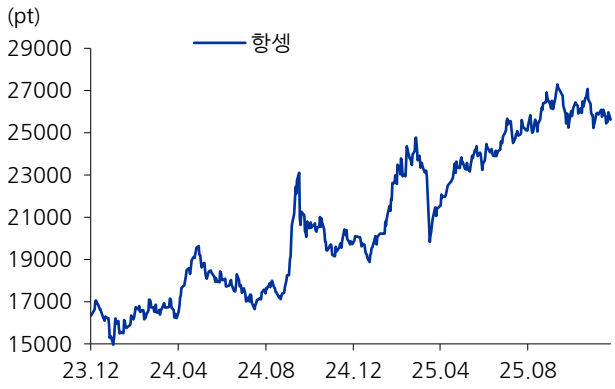
자료: Choice, 유진투자증권

심천성분지수



자료: Choice, 유진투자증권

항셍지수



자료: Choice, 유진투자증권

항셍 Tech 지수

자료: Choice, 유진투자증권

약한 내수, 높아진 부양의 필요성

11 월 중국 실물경기지표는 일제히 시장 예상치를 하회했다. 경기의 추세적 약화가 지속되고 있다.

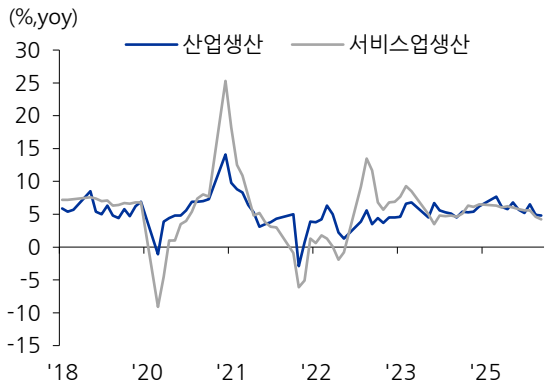
11 월 산업생산은 +4.8%yoy 로 전월대비 소폭 둔화했다. 수출(+5.9%yoy) 증가로 상대적으로 안정적인 모습을 보였으나 내수 부진이 반영되기 시작했다.

사회소매판매총액은 +1.3%yoy 증가에 그치며 6 개월 연속 둔화세를 이어갔고, 특히 상품 소비의 부진이 두드러졌다. 상품 소비는 전년동기대비 +1%yoy 증가했고, 규모 이상 소매판매액은 -2.0%yoy 로 역성장했다. 품목별로는 가전과 자동차 등 이구환신 관련 소비가 각각 -19.4%yoy, -8.3%yoy 큰 폭 감소했고, 부동산 경기침체 여파로 건자재와 가구 등 주택 관련 소비도 각각 -17.0%yoy, -3.8%yoy 로 위축되었다.

반면 외식소비는 +3.2%yoy 증가하며 견조한 흐름을 이어갔으나 전월대비 소폭 둔화했고, 전체 소비를 견인하기에는 부족했다.

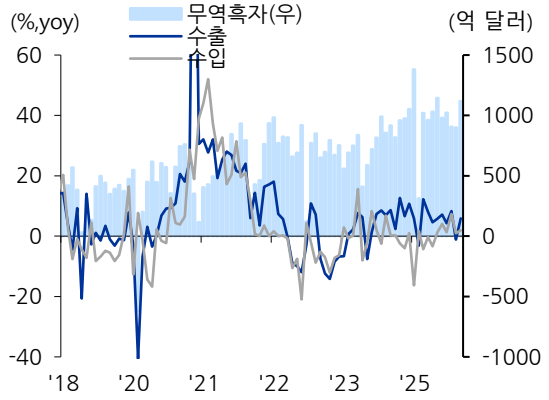
1-11 월 고정자산투자는 -2.6%yoy 를 기록하며 감소폭이 확대되었다. 부동산 투자가 -15.9%yoy 로 감소폭이 확대되며 전체 지표를 끌어내렸고, 인프라 투자 역시 14.5 계획 마무리에 따른 신규 프로젝트 감소로 -1.1%yoy 의 역성장을 기록했다. 제조업 투자는 기업 이익 둔화와 내부 경쟁 방지 정책 기조로 +1.9%yoy 로 둔화했다.

도표 1. **11 월 산업생산 +4.8%yoy**



자료: Choice, 유진투자증권

도표 2. **11 월 수출 +5.9%yoy**

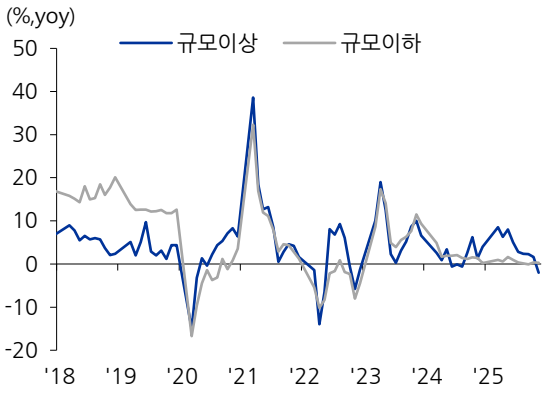


자료: Choice, 유진투자증권

도표 3. **소비 +1.3%yoy, 재화 1%, 외식 3.2%**

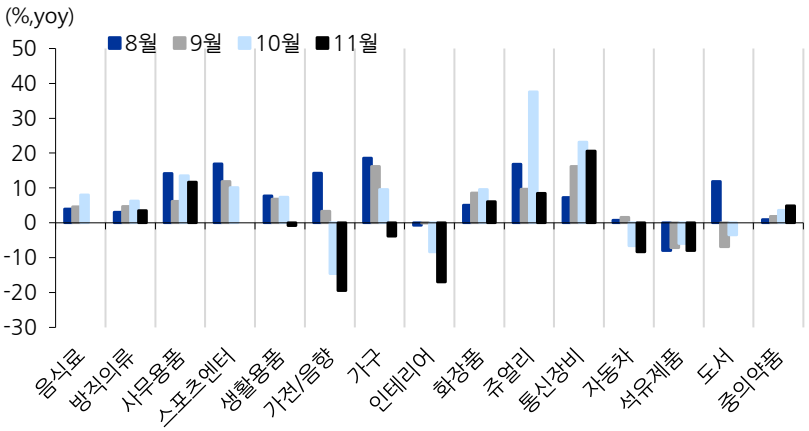
자료: Choice, 유진투자증권

도표 4. **규모이상 소비 -2%yoy**



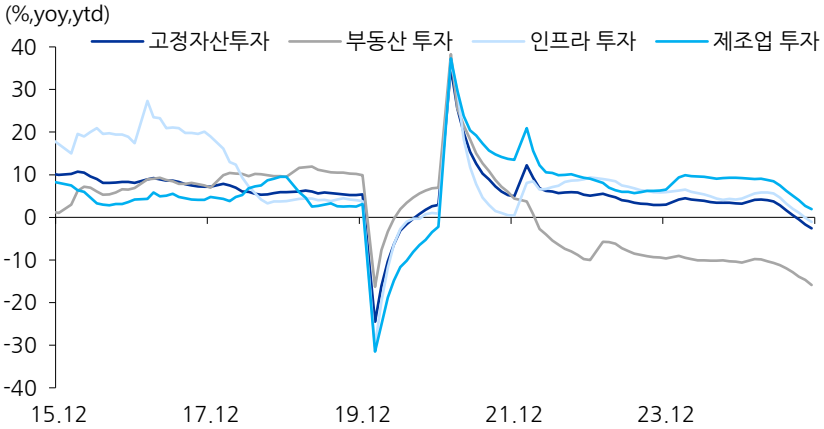
자료: Choice, 유진투자증권

도표 5. **품목별 소비 증가율**



자료: Choice, 유진투자증권

도표 6. **고정자산투자 -2.6%, 부동산 -15.9%/인프라 -1.1%/제조업 +1.9%**



자료: Choice, 유진투자증권

이에 따라 중국 정부는 12월 경제공작회의에서 내수 확대를 최우선 과제로 천명했다. 더욱 적극적인 재정 정책과 적당히 완화된 통화정책을 지속하고 내수 진작을 위해 주민 소득 증대 계획을 수립하고 투자 하락 방지 및 안정화, 중앙 예산 내 투자 확대, 이구환신 등 소비 촉진 정책을 지속하겠다고 강조했다.

2024 년 제시된 2025 년 중국 정부의 최우선 과제는 내수 확대였다. 그러나 2025 년의 내수 진작 정책은 이구환신 등 단기 촉진 정책을 중심으로 진행되었고 지방정부의 재정 지출 상당 부분이 음성 부채 해소에 사용되어 효과가 크지 않고 지속성 또한 짧았다.

다만 2026 년은 2025 년과 달리 소득 증대 등 구조적인 측면에서 내수 진작을 시도할 계획이라는 점에 주목할 필요가 있다. 투자 역시도 인프라 중심의 부양에서 물적 투자와 인적 투자의 결합을 견지해야 한다고 지적하면서 교육, 의료, 복지 등 '사람'에 대한 투자를 통해 가계 비용 부담을 줄이고 소비 여력을 확보할 계획이다.

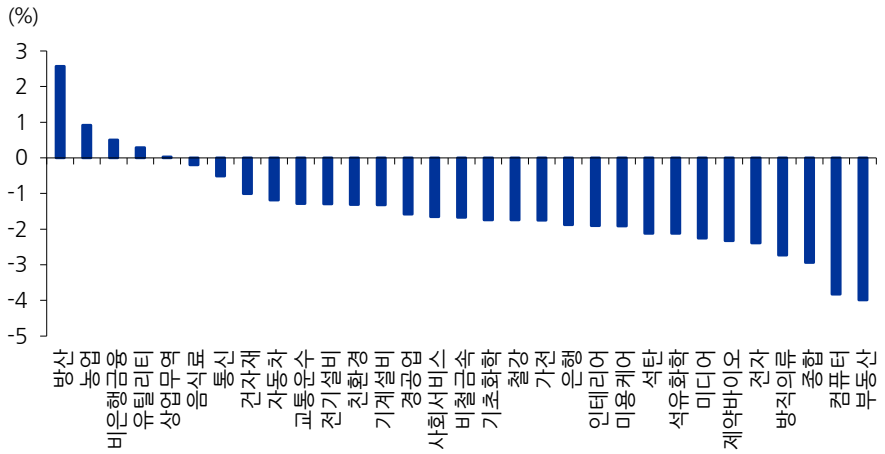
2026 년의 내수 진작 정책의 관건은 1 분기 재정 정책의 집행 강도와 속도에 있을 전망이다.

도표 7. **2024 년, 2025 년 핵심 임무 변화**

	2024 년	2025 년
1	대대적 내수 진작, 투자 효익 제고, 전방위적인 내수 확대	내수 주도 견지, 국내 시장 강화
2	신질생산력 발전	신성장동력 육성 강화
3	경제체제 개혁	개혁 지속, 질적 성장 동력 증강
4	대외개방 확대, 무역 안정, 외자 안정 유도	대외개방 지속, 다분야 합작 추진
5	중점 분야 리스크 완화	도농 융합, 지역 연동, 공동 발전
6	신형도시화 및 농촌 전면 진흥, 도농 융합 발전 촉진	녹색 전환 전면 추진
7	지역 전략 시행강도 강화	민생 개선
8	저탄녹색 성장 추진	중점 분야 리스크 적극 완화
9	민생 보장 확대	

자료: Choice, 유진투자증권

중국 A주 업종별 주간 수익률



자료: Choice, 유진투자증권

후강통 종목 중 중국 기관 순매수 Top10 (억 위안, %)

종목코드	종목명	섹터	순매수액	등락률
600151.SH	Aerospace Automobile	전기설비	10.84	25.67
603127.SH	Joinn Laboratories	제약바이오	9.60	26.92
600879.SH	China Aerospace Times Electronics	방산	8.98	17.97
600522.SH	Zhongtian Technology	통신	8.35	4.33
600104.SH	SAIC Motor	자동차	6.14	3.67
600498.SH	Fiberhome Telecommunication	통신	5.36	7.73
603501.SH	Will Semiconductor	전자	4.68	2.77
600000.SH	Shanghai Pudong Development Bank	은행	4.27	2.37
688220.SH	ASR Microelectronics	전자	4.20	-6.33
600114.SH	Nbtm New Materials	기계설비	3.68	2.69

자료: Choice, 유진투자증권

선강통 종목 중 중국 기관 순매수 Top10 (억 위안, %)

종목코드	종목명	섹터	순매수액	등락률
002384.SZ	Dongshan Precision Manufacturing	전자	12.16	6.30
002413.SZ	Beijing LeiKe Defense	방산	10.69	12.26
002594.SZ	BYD	자동차	8.29	-1.04
002202.SZ	GOLDWIND SCIENCE&TECH	전기설비	8.17	10.06
300136.SZ	Sunway Communication	전자	7.82	12.11
300118.SZ	Risen Energy	전기설비	6.47	25.19
002639.SZ	SNOWMAN	기계설비	5.44	28.90
001208.SZ	HUNAN VALIN WIRE&CABLE	전기설비	5.38	39.84
002600.SZ	LINGYI iTECH	전자	5.24	0.73
002625.SZ	Kuang-Chi Technologies	방산	4.69	5.52

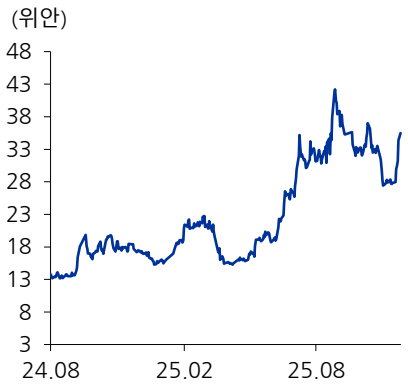
자료: Choice, 유진투자증권

Joinn Laboratories

코드	603127.SH	시가 총액	266 억 RMB
섹터	제약바이오		약 5.3 조 원
기업개요	#CRO	1-3Q25 실적	매출액 1,960 억 원
	선도 CRO 기업		영업이익 198 억 원
주요 내용	1) CRO 기업의 핵심 생물 자원 중 하나인 실험용 원숭이 가격이 급등하고 있음, 현재 3~5 세 원숭이 가격은 마리당 최저 5 만 위안에서 14 만 위안까지 상승, 공급측 단기 증산이 어려워 타이트한 수급 국면이 지속될 전망 2) 현재 실험용 원숭이 자우너을 보유하고 있는 주요 기업은 동사를 포함해 우시앱텍 등이 있음, 가격 상승분 적용시 출하율 17% 기준 2025 년 신규 공정가치 증가분은 약 2.2 억 위안으로 추산 3) 원숭이 가격의 급등은 단기적 수혜 요인, CRO 선도 기업에 대한 관심 필요		

자료: Choice 유진투자증권

주가



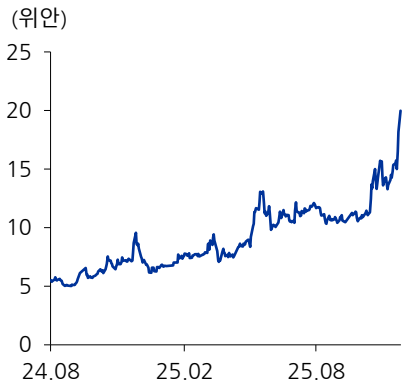
자료: Choice, 유진투자증권

SNOWMAN

코드	002639.SZ	시가총액	154 억 RMB
섹터	기계장비		약 3 조 원
기업개요	#액체냉각	1-3Q25 실적	매출액 3,246 억 원
	헬륨 압축기 제조사		영업이익 78 억 원
주요 내용	1) 제어핵융합 분야에서 사용되는 여러 대형 과학 장비는 반드시 핵체 헬륨에서 극저온 환경에서 운용되어야 함, 이 과정에서 헬륨 압축기는 대형 저온 시스템의 핵심 구성 요소로 대형 과학 장비의 저온 환경을 구현하는 주요 수단임 2) 국가 중대 과학 연구 장비 개발 프로젝트에 동사가 생산하는 메가와트급 대형 헬륨 압축기 설비가 채택됨. 3) 동사의 기술은 국가 과학기술 성과 평가를 통과하였으며, 기술 수준은 국제 선도 수준에 도달한 것으로 평가, 시장 응용 전망도 넓어 고속 성장세가 기대됨		

자료: Choice 유진투자증권

주가



자료: Choice, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다