MIRAE ASSET
미래에셋증권

Market Insight
2025.12.23

[중국/홍콩]
박수진
soojin.park.a@miraeasset.com

보이는 차이나

최우선 과제는 '내수 확대'

- 2026년 중국 경제의 최우선 과제는 내수 확대로, 단기 부양이 아닌 소비 구조 전환과 제도 정비를 통한 중장기 성장 전략 설정
- 소비 정책의 중심은 재화에서 서비스로 이동하며, 서비스 소비 확대를 통해 고용·소득·심리 회복이 단계적으로 나타나는 파급 효과 중심의 내수 확대 구조를 지향
- 여행·공연·면세·스포츠 등 서비스 소비 업종이 핵심 수혜로 부각되며, 신용회복 정책과 춘절·하이난 면세 효과·겨울 스포츠 마케팅 등이 단기 모멘텀을 뒷받침할 전망

2026년 최우선 정책 방향은 '내수 확대'

중국 경제가 직면한 최대 난제인 내수 둔화는 11월 실물 지표를 통해 다시 한번 확인됐다. 정책 기조가 전환되거나 축소되지 않은 환경에서도 투자·생산·소비 지표 모두 부진했고, 이를 배경으로 4분기 중국 주식시장은 내수 부진, 금융 사이클 하강, 부동산 조정이라는 복합적 악재를 반영한 흐름을 나타냈다.

2025년에도 뚜렷한 경기 회복이 확인되지 않는 가운데, 12월 정치국회의와 중앙경제공작회의를 비롯한 주요 부처들은 2026년 경제 정책의 최우선 과제로 다시 한번 '내수 확대'를 명확히 제시했다. 중국 정부가 규정하는 내수 확대는 단기적인 소비 진작이나 재정 투입이 아니라, 소비 구조 전환, 투자 방향 재편, 시장·제도 정비를 통해 외부 변수에 흔들리지 않는 성장 구조를 구축하는 것으로 해석된다. 이는 경기 하강기에 대응하는 임시 처방이 아닌, '15.5규획(十五五,2026~2030)' 기간을 관통하는 중장기 국가 전략이자 성장·안보·발전을 동시에 고려한 핵심 정책 방향이다. 외부 수요 불확실성 확대, 미·EU를 중심으로 한 첨단 기술 경쟁 심화 속에서 내수는 더 이상 보조적 경기 수단이 아니라, 국가 경제의 안정성과 경쟁력을 좌우하는 핵심 기반으로 인식되고 있다.

소비 정책의 방향 전환

내수 확대 전략에서 가장 큰 비중을 차지하는 축은 결국 소비다. 다만 최근 중국 정책 당국이 인식하는 소비 확대는 과거와 같은 일시적 수요 자극과는 성격이 다르다. 2024년부터 약 2년간 유지돼 온 이구환신(以旧换新) 정책은 자동차·가전·디지털 기기 등 재화 소비를 중심으로 일정 수준의 소비를 자극하는 효과를 거뒀으나, 소비 구조와 심리는 비교적 빠르게 원상 복귀되는 한계 또한 명확히 드러났다. 이에 따라 중국 내에서는 '단순 소비 자극'과 '내수의 구조적 확장'을 별개로 보는 인식이 확산되고 있다.

최근 수년간 나타난 소비 부진의 본질은 불안정한 고용 환경과 부진한 부동산·주식시장에 따른 소득 및 자산 기대의 훼손에 있다는 것이 정확하다. 실제로 가계의 소비가 위축된 반면, 저축 잔고는 역사적 고점 수준에서 좀처럼 감소하지 않고 있다는 점은 소비 여력이 소진됐기보다는, 불확실성 확대 속에서 지출을 유보하는 성향이 강화됐음을 시사한다. 이에 따라 소비 촉진 정책 역시 현금 이전이나 가격 인센티브를 통한 단기적 소비 자극에서 벗어나, 가계가 '향후 정상적인 경제활동이 가능하다'는 기대를 회복할 수 있는 여건을 조성하는 방향으로 이동하고 있다.

이러한 인식 변화 속에서 소비 정책의 핵심 방향은 재화 중심에서 서비스 중심으로 재편되고 있다. 2025년 '신소비' 테마의 부상과 함께 단순히 물건을 사는 '실물 소비' 중심에서 경험과 편의를 중시하는 '서비스 소비' 중심으로 소비 구조가 빠르게 변화하고 있음을 확인할 수 있다. 실제로 중국의 외식, 교육, 문화, 의료 등 서비스 소비 지출 비중은 2024년 46.1%에서 2025년 3분기에 46.8%로 점진적인 상승세를 이어가고 있다. 중국의 서비스 소비 비중이 미국(약 65%), 유럽(50~55%) 수준에는 미치지 못하는 만큼, 중장기적으로 중국 소비 구조에는 추가적인 확장 여력이 충분하다는 판단이다.

정책 당국은 소비 부진의 근본 원인을 소득·고용·미래 기대의 제약으로 보고, 이에 따라 고용 창출과 소득 파급 효과가 큰 서비스 소비 영역을 정책의 핵심 축으로 설정하고 있다. 양로(실버경제), 육아·보육, 의료·건강, 문화·관광·체육, 이벤트·행사·경기(赛事经济), 전자상거래 및 플랫폼 소비 등이 대표적인 중점 분야다.

이를 뒷받침하는 정책 수단 역시 단기적 보조금보다는 고용 안정, 주민 소득 증대, 사회보장 강화, 생애주기형 소비 인프라 확충에 중심이 맞춰지고 있다. 이는 소비를 직접 자극하기보다, 소비가 자연스럽게 확대될 수 있는 기반을 조성함으로써 내수를 자생적으로 확장하려는 접근으로 해석된다.

'일회성 신용회복' : 제도 정비형 내수 정책 개시

12월 22일 중국 인민은행은 코로나 이후 누적된 신용 훼손 문제에 대응하고, 이미 상환을 완료했으나 신용 회복이 지연된 개인의 정상적인 경제활동 복귀를 지원하기 위해 '일회성 신용회복 정책' 시행을 공식 발표했다. 해당 정책은 현금 지원이나 소비 보조가 아닌, 신용 시스템을 정비해 가계의 금융 접근성을 회복시키는 제도 개선형 내수 정책라는 점에서 의미가 크다.

정책의 적용 대상은 2020년 1월부터 2025년 12월 사이 발생한 1만 위안 이하의 소액 신용 연체로, 이미 상환을 완료했거나 2026년 3월 31일까지 전액 상환할 경우, 2026년 초 정책 시행 이후 해당 연체 기록이 신용 보고서에서 삭제된다. 미상환 연체자나 반복적 연체자는 제외되며, 일회성·조건부로 운영된다.

정책 의도는 크게 세 가지로 요약된다. 첫째, 코로나와 경기 둔화 등 불가항력적 충격으로 발생한 '비의도적 소액 연체' 문제를 해소하는 것이다. 기존 제도에서는 전액 상환 이후에도 연체 기록이 장기간 유지되며 취업, 대출, 주거 등 일상 금융활동에 과도한 제약으로 작용해 왔다. 둘째, 신용 시스템의 '징벌성 과잉'을 조정하는 데 목적이 있다. 연체에 대한 책임은 분명히 하되, 책임을 이행한 이후에는 재기 기회를 부여하겠다는 정책적 메시지가 담겨 있다. 셋째, 신용 제약으로 인한 소비·고용·소액금융 회복 지연을 완화해 금융 접근성을 높이고(普惠金融)과 내수 회복을 뒷받침하려는 의도가 반영됐다.

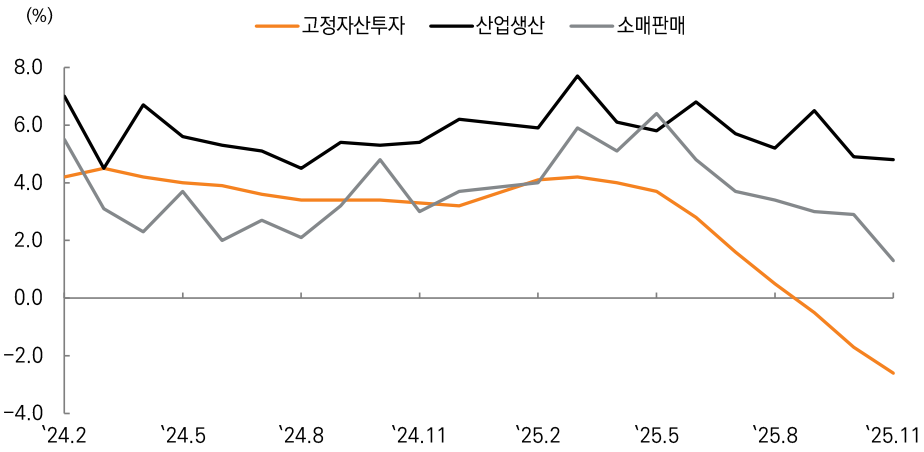
신용 회복은 신용카드 재발급, 소비대출 접근, 주택 임대, 취업 심사 등 광범위한 경제활동 참여 가능성과 직결된다. 이에 따라 이번 정책은 단기적인 소비 지표 개선보다는, 가계의 소비·고용·소득에 대한 기대를 정상화하는 심리 회복 수단으로 평가된다. 이는 '관용'이 아닌 '조건부 기회'를 부여하는 방식으로 도덕적 해이를 차단하면서도, 내수 확대를 위한 제도적 기반을 정비하려는 정책 방향을 분명히 보여준다.

재화보다 '서비스', 일시적 소비 촉진보다 '기대감 회복'

2026년 중국의 내수 확대 전략은 일시적 소비 촉진을 넘어, 소득과 소비 심리를 회복해 내수가 정상적으로 작동하는 구조를 재구축하는 과정에 가깝다. 단기적인 회복은 여전히 제한적일 수 있으나, 중장기적으로는 서비스 소비 확대를 기점으로 고용과 소득 개선으로 이어지는 회복 경로에 주목할 필요가 있다. 이에 따라 투자 관점에서도 이구환신 등 재화 소비 정책보다는, 서비스 소비 확대의 직접적인 수혜 영역에 대한 주목도가 점차 높아질 가능성이 크다.

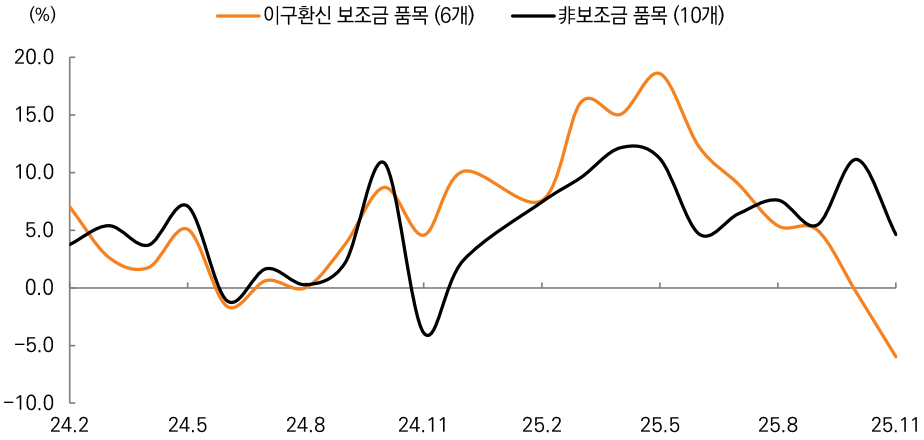
특히 여행·숙박 및 플랫, 문화 공연, 면세 유통, 스포츠·레저 등은 고용 창출과 소비 심리 개선 효과를 동시에 기대할 수 있는 분야로 판단된다. 단기 이벤트로는 2026년 역대 최장 기간의 춘절 연휴(2/15~2/23)를 앞두고 있다는 점과, 최근 하이난의 특별 면세 지역 지정, 겨울 스포츠 시즌 마케팅 확대 등이 맞물리면서 서비스 소비 전반의 모멘텀을 추가적으로 강화할 가능성이 높다는 판단이다.

그림 1. 중국 실물 지표: 소비, 투자, 생산 전반 부진



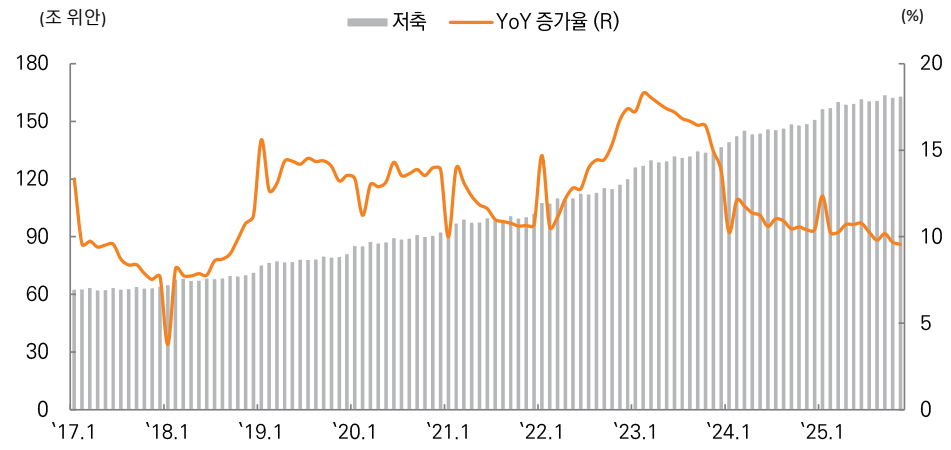
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 이구환신 보조금 품목별 판매증가율 추이 : 연말로 갈수록 효과 제한적



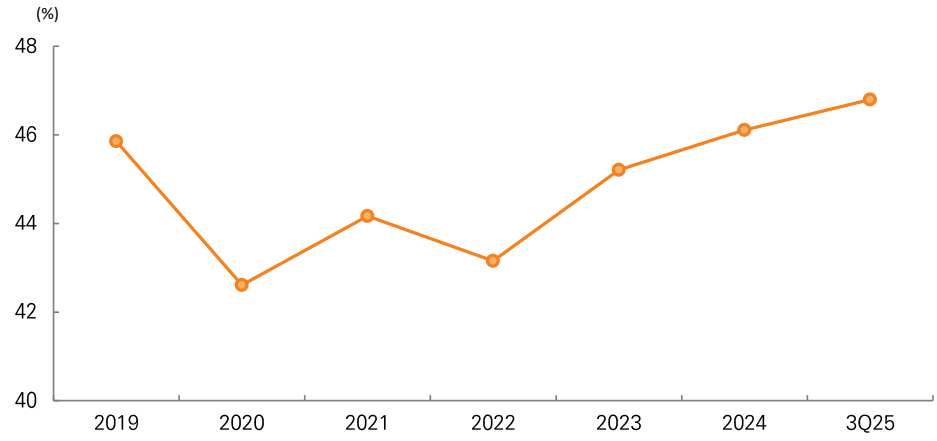
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중국 저축잔고 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 서비스 소비 지출 비중 상승세



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 서비스 소비확대 19개 조치 (상무부 등 9개 부처 공동 발표)

구분	핵심 내용
1. 플랫폼 구축	서비스소비 시즌 개최, 상업·관광·문화·체육 융합형 新업태(IP 콘텐츠 기반) 확대
2. 서비스 공급 확대	의료·교육·통신 등 개방 확대, 문화·공연·전시 IP 상업화, 관광지·문화시설 운영시간 연장·예약 간소화, 직업훈련·노인교육 강화, 보육·돌봄·장기요양 인력·시설 확충, 프리미엄 의료·휴양·레저 민간·외자 진입 확대
3. 신수요 창출	외국인 결제·비자·통신 편의 개선, 국제의료·전시소비 육성, O2O·AI+소비 확산, 방학 제도 조정 통한 관광 수요 창출
4. 재정·금융 지원	문화·관광·체육·보육 인프라 투자 확대, 서비스무역 혁신펀드 투자, 소비금융 (보조금+금융+매장 할인) 활성화, 생활밀착 서비스업 금융비용 인하
5. 통계·모니터링	지역별 서비스 소비 통계 정비, 빅데이터 기반 실시간 모니터링 체계 구축

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.