true friend 한국투자증권

중국/신흥국 Note

2025. 12. 29

가계 자금 대전환

- 중국 가계 자금 전환의 시작점: 신규 저축 규모 축소 확인
- 정부의 주식시장 활성화 의지는 성과로: 증시 반등 & 투자심리 개선
- 주식시장은 소비를 6개월 가량 선행. 2026년 중국 소비 개선 기대

중국 가계 자금이동 조짐 나타나는 중: 저축에서 투자로

인민은행이 매 분기 시행하는 가계 서베이에 따르면 소비/투자보다 저축 선호도가 여전히 크게 높다. 2025년 3분기 저축 선호 응답 비중은 62.3%에 달하는 반면 소비는 19.2%, 투자는 18.5%에 불과하다. 다만 우리는 가계 자금의 전환 조짐이 나타나고 있다는 점에 주목한다. 그동안 저축 선호도와 전분기대비 신규 저축 규모 변화는 유사한 흐름을 보여왔는데, 2024년부터는 차이를 보이기 시작한다. 상대적으로 높게 유지되고 있는 저축 선호 응답 비중과 달리 실제 신규 저축은 축소되고 있다.

투자가 먼저 반응했다. 투자 선호도는 2024년 3분기 통계 이래 최저치(11.6%) 기록 이후 2023년 1분기과 유사한 수준으로 반등했고, 주식시장으로의 자금 유입 확대도 확인됐다. 2024년부터 본격화된 중국 정부의 주식시장 활성화 의지가 증시 반등과 가계의 투자심리 개선을 이끌며 성과를 보였다. 여전히 최저 수준에 머물러 있는 투자 선호도를 고려한다면 2026년에도 지금과 같은 기조를 유지할 가능성이 높다.

소비를 선행하는 주식시장. 2026년 중국 소비 개선 기대 유효

중국 주식시장 성과는 소비를 6-9개월 선행하는 흐름을 보여왔다. 2026년은 소비 회복 기대를 끌어올릴 때라고 판단한다. 2026년 최우선 경제운영 목표를 '내수 주도의 강력한 국내시장 건설'로 제시한 가운데, 중국 정부는 회복이 더딘 소비 분야에 정책지원을 집중하겠다는 의지도 함께 드러내고 있다.

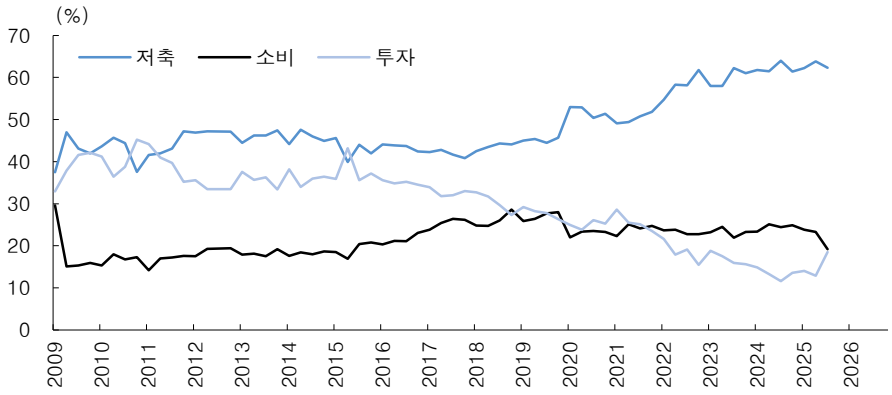
단기적으로 2026년 2월에는 역대 최장기간의 춘절연휴(9일; 2/15-2/23)가 대기하고 있다. 상반기 최대 소비시즌을 앞두고 어느때보다 적극적으로 내수 활성화를 독려하겠다는 정부의 의지가 반영된 것으로 평가할 수 있다.

저축에 묶여 있었던 중국의 가계 자금이 이제야 움직이기 시작한다. 현 시점에서 중국이 다시 경제/산업/심리를 위축시키는 정책으로 선회할 가능성은 제한적이다. 오히려 그동안 단행되어 온 규제/억제 성격의 정책들을 돌려놓는데 집중할 가능성이 높다. 중국 내수주 중심의 포트폴리오 전략이 유효할 것이라는 의견을 유지한다.

정정영
jyjeong@koreainvestment.com

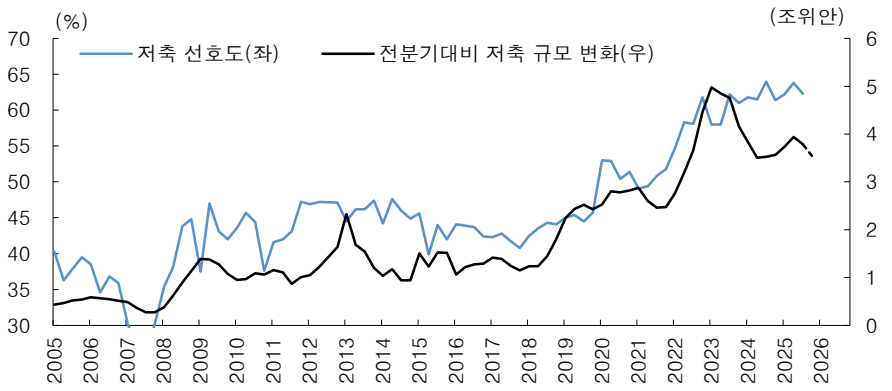
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 중국 가계 서베이: 여전히 저축 선호도가 압도적으로 높은 상황



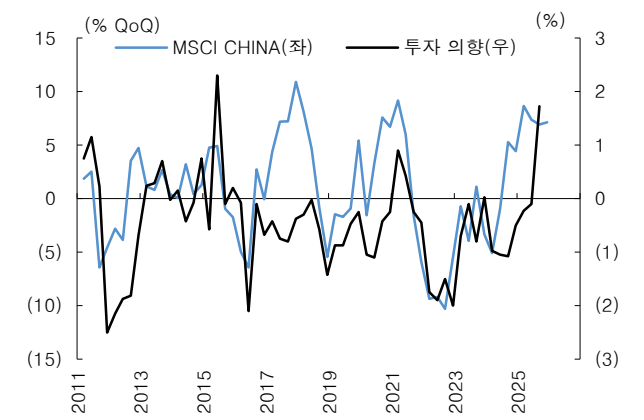
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 2] 상대적으로 높게 유지되는 응답 비중과 달리 실제 저축 규모는 줄어드는 상황



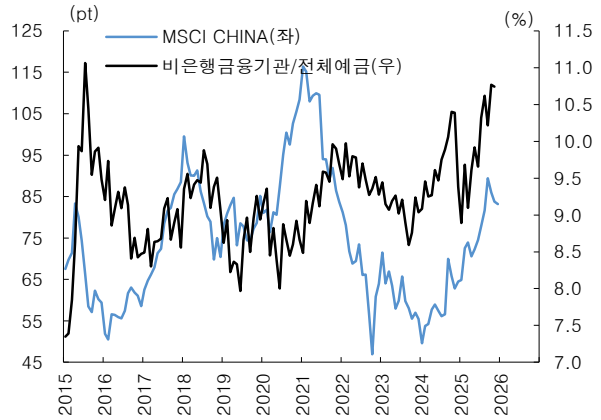
주: 저축 규모 변화는 4개 분기 이동평균. 2025년 12월 데이터는 2020-2024년 12월 평균 증가분 대입해 추산
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 3] 주식시장 성과와 투자심리 회복 확인



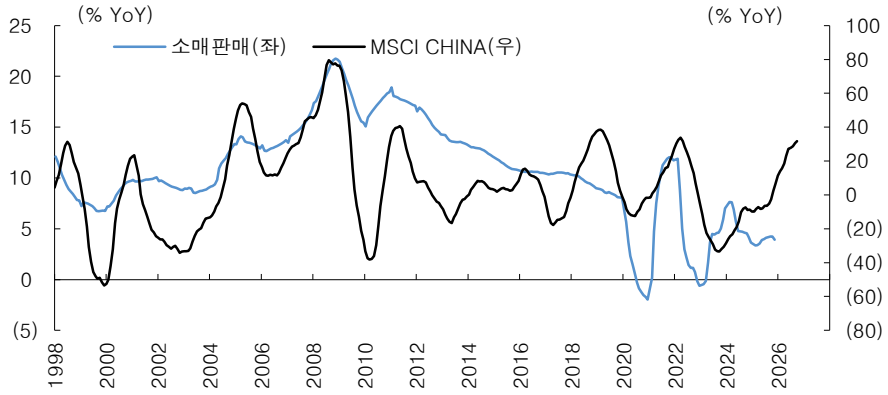
주: 4개 분기 이동평균
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 4] 비은행금융기관으로 자금 이동 확인



주: 12개월 이동평균. MSCI CHINA는 9개월 선행
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 5] 주식시장 성과는 소비를 6-9개월 선행. 2026년 중국 소비 회복 기대 유효



주: 12개월 이동평균. MSCI CHINA는 9개월 선행
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 29일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.