China Strategy

민병규 Global Strategy
byungkyu.min@yuantakorea.com

춘절에 확인된 소비 부양 효과

신흥국 증시에 대한 투자심리는 뚜렷한 회복세. 관련 상품에 대한 매수세도 강화. MSCI 신흥국 지수는 신고가를 연일 경신, MSCI 신흥국 지수 ETF 의 1 월 순유입 금액(+42.7 억달러)은 2016 년 2 월 이후 최고치 기록. 그러나 신흥국 지수 내 최대 비중을 차지하는 중국 증시의 수익률은 상대적으로 부진. MSCI 중국 지수의 연초대비 수익률은 +0.4%로 ex-China 의 +18.6%를 대폭 하회 중. 중국 증시는 3 월 양회에서 발표될 정책 기대감을 반영해 2 월 강세를 보이는 것이 일반적. 2010 년 이후 상해종합지수의 2 월 상승 확률은 75%, 평균수익률은 +2.2%(vs 2026 년 +1.1%). 특히 2026 년은 15 차 5 개년 규획과 Vision 2035(중국 제조 2035)의 원년이라는 점에서 기대에 못 미치는 성과.

증시 부진은 그동안 강력한 수급 기반이 되었던 국부펀드가 속도 조절에 나섰기 때문. 중앙후이진투자 등 관련 주체들은 1 월말 이후 중국 주식을 약 830 억 달러 순매도한 것으로 조사. 이는 2015 년 후강통 시행 당시 경험했던 과열과 붕괴를 사전에 방지하기 위한 조치라 판단. 기술자립 정책의 핵심 테마인 '소프트웨어/서비스'와 '반도체/장비' 업종의 12MF PER 은 각각 지난 5 년 대비 +198.7%, +115.4% 할증된 상태. 이러한 매물이 큰 변동성 없이 소화되었다는 점은 긍정적이나, 향후 active 전략의 중요성은 확대될 것.

미국 대법원의 IEEPA 기반 관세 부적격 판결은 기존 고율관세가 책정됐던 중국에게 상대적으로 우호적인 변화. 그러나 판결 직후 무역대표부는 무역법 제 301 조(불공정 무역 관행)에 근거한 신규 조사를 빠르게 개시하겠다고 선언. 그동안 미국이 비난했던 중국의 과잉생산, 소수민족 강제노동, 가격통제 등 '불공정 무역 관행'을 근거로 중국의 신성장 산업을 겨냥할 것으로 예상. 무역확장법 제 232 조(국가 안보) 역시 중국산 품목이 미국의 '국가 안보'를 위협한다는 결론을 도출하기 수월한 법안. 결국 향후 트럼프 행정부의 관세 정책이 '보편→집중'으로 선회하는 과정에서 대외 충격을 상쇄하기 위한 중국 정부의 내수 부양 기조는 강화될 것.

중국 소비 부양책의 효과는 다양한 지표에서 확인. 특히 최근에는 소비심리가 추세적인 회복세를 보이는 가운데, 가계예금 증감율이 크게 둔화되는 양상. 이는 팬데믹 이후 소비 경기 회복을 저해했던 맹목적인 저축 기조가 종료되고 있음을 시사. 장기간 침체됐던 부동산 경기도 저점이 확인되었다는 판단[2/4 일 자료 참고 – 중국 부동산 정책, Redline 에서 Whitelist 로]. 근본적인 소비 회복의 기반이 될 변화.

(계속)

중국 인민들의 개선된 소비 의향은 이미 위안단(1/1 일~3 일) 기간에 확인. 당시 하이난 지역의 면세 쇼핑객 수는 전년대비 +60.6%, 면세 매출액은 +128.9%(인당 매출액 +42.5%) 급증. 유럽 명품 기업들의 중국 매출이 회복세를 보이고 있다는 점도 참고할 만한 변화. 지난달 CY4Q25 실적을 발표한 Richemont 는 아시아 지역 매출이 2 개 분기 연속 플러스 성장한 것으로 집계. LVMH 등 대표 기업들의 Asia Pacific ex-Japan 매출성장률도 회복세.

역대 최장 기간인 춘절(2/15 일~23 일)을 맞아 중국 민관은 소비쿠폰 지급, 문화/관광/쇼핑 이벤트 개최 등 소비 촉진 정책을 시행. 해당기간 국내 여행객수는 5.96 억명(YoY +19.0%), 총 지출액은 8034.83 억위안(+18.7%)으로 역대 최고치 기록. 최대 온라인티켓팅 /컨텐츠제작사인 Maoyan Entertainment(1896 HK), 중국 정부의 Trip.com 반독점 조사로 반사이익이 예상되는 Tongcheng Travel(0780 HK), 하이난 면세 시장을 독점하는 CTG Duty Free(1880 HK), 대표 가전기업인 Midea Group(000333 SZ)의 수혜가 예상되는 내용.

중국의 아웃바운드 여행은 중일 관계 악화로 인해 한국이 반사수혜. 1 월 중국인의 방한 비자 발급건수는 전년대비 +64% 급증한 것으로 집계. 한국 정부 기관은 춘절 기간 중국인 방문객이 최대 19 만명에 달할 것으로 예상하고 있으며, 연간으로는 600 만명을 넘어설 것으로 전망. 연휴 직후 한국 백화점들은 춘절 기간 중화권 매출이 대폭 증가(롯데 전사 중화권 +260%, 신세계 본점 중국인 매출 +416%, 더현대 서울 중국인 매출 +210%)했다고 발표.

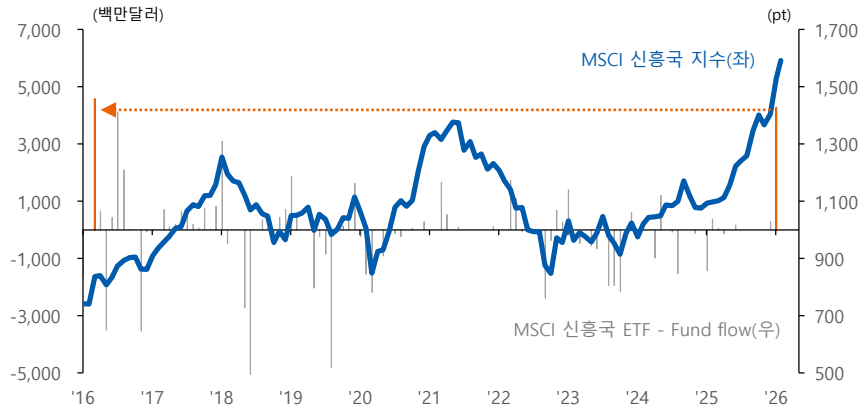
중국과 일본의 갈등은 현재진행형. 2/24 일 중국 상무부는 20 개 일본 기관을 수출통제 리스트에 등재하면서 이들 기관에 대한 중국산 이중용도 품목(희토류, 고성능 부품 등) 수출을 즉시 중단하도록 제한. 조선/방산 관련 사업을 영위하는 Mitsubishi 계열사와 항공우주/엔진 관련 IHI 자회사가 다수 포함된 것으로 보도. 중국의 소비 경기 회복과 중일 관계 악화에 따른 수혜 지속 예상.

Key Charts

신흥국 증시에 대한 투자심리는 뚜렷한 회복세. 관련 상품에 대한 매수세도 강화.

MSCI 신흥국 지수는 신고가를 연일 경신, MSCI 신흥국 지수 ETF 의 1 월 순유입 금액은 16 년 2 월 이후 최고치 기록.

[그림 1] 신흥국 증시에 대한 투자심리는 뚜렷한 회복세

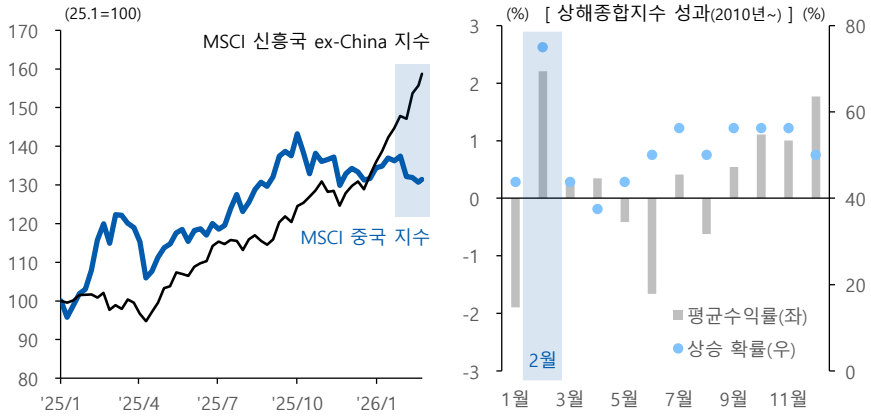


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

신흥국 지수 내 최대 비중을 차지하는 중국 증시의 수익률은 상대적으로 부진. MSCI 중국 지수의 연초대비 수익률은 +0.4%로 ex-China 의 +18.6%를 대폭 하회 중.

중국 증시는 3 월 양회에서 발표될 정책 기대감을 반영해 2 월 강세를 보이는 것이 일반적. 특히 2026 년은 15 차 5 개년 규획과 Vision 2035 의 원년이라는 점에서 기대에 못 미치는 성과.

[그림 2] 중국 증시의 수익률은 상대적으로 부진. 계절성과도 상이한 결과



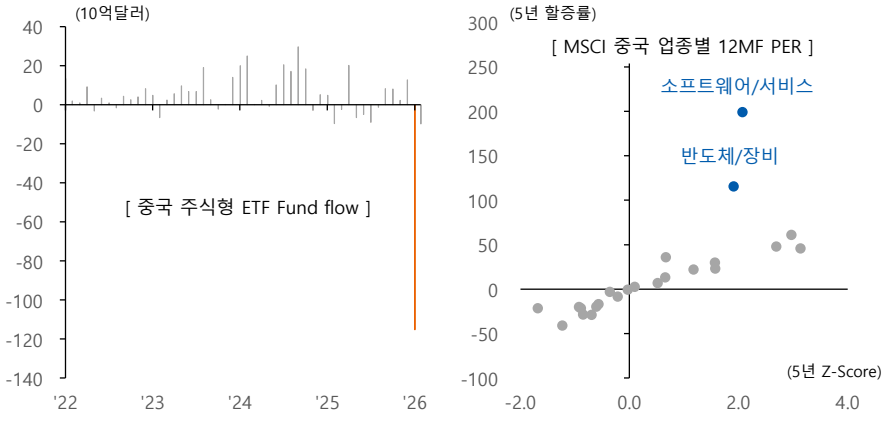
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

증시 부진은 그동안 강력한 수급 기반이 되었던 국부펀드가 속도 조절에 나섰기 때문.

이는 과열과 붕괴를 사전에 방지하기 위한 조치. 기술자립 테마의 핵심인 소프트웨어/반도체 업종의 밸류는 대폭 할증된 상태.

매물이 큰 변동성 없이 소화되었다는 점은 긍정적이나, 향후 active 전략의 중요성은 확대될 것.

[그림 3] 강한 수급 주체였던 국부펀드의 대량 순매도 발생. 과열 방지를 위한 조치



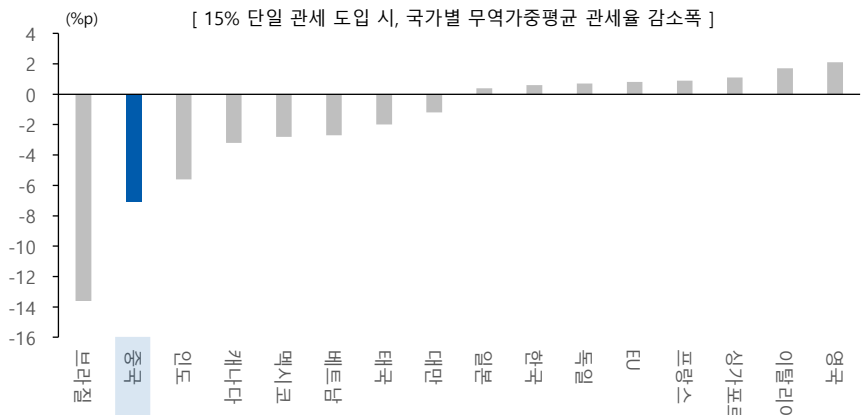
자료: Bloomberg, LSEG, 유안타증권 리서치센터

Key Charts

미국 대법원의 IEEPA 기반 관세 부적격 판결은 기존 고율관세가 책정됐던 중국에게 상대적으로 우호적인 변화. 그러나 판결 직후 무역대표부는 무역법 제 301 조에 근거한 신규 조사를 빠르게 개시하겠다고 선언.

결국 향후 트럼프 행정부의 관세 정책이 '보편→집중'으로 선회하는 과정에서 대외 충격을 상쇄하기 위한 중국 정부의 내수 부양 기조는 강화될 것.

[그림 4] 15% 단일 관세는 중국에 상대적으로 우호적인 변화. 그러나 미국은 추가 수단을 강구 중



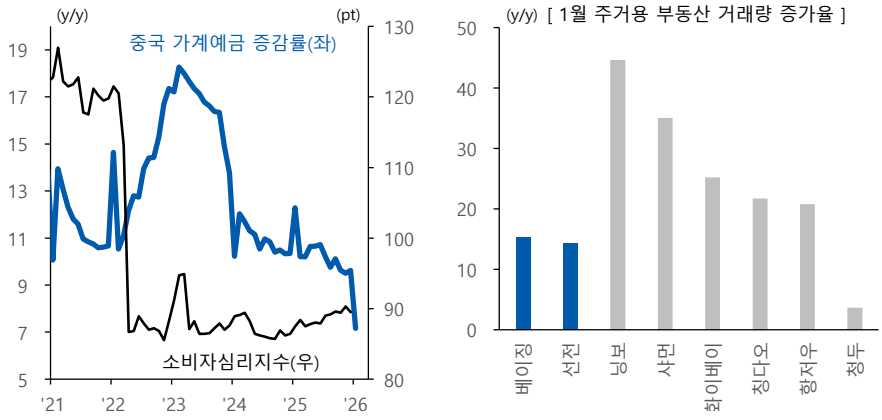
자료: Global Trade Alert, 유안타증권 리서치센터

중국 소비 부양책의 효과는 다양한 지표에서 확인.

특히 최근에는 소비심리가 추세적인 회복세를 보이는 가운데, 가계예금 증감율이 크게 둔화. 이는 팬데믹 이후 소비 경기 회복을 저해했던 맹목적인 저축 기조가 종료되고 있음을 시사.

장기간 침체됐던 부동산 경기도 저점이 확인되었다는 판단. 소비 회복의 기반이 될 변화.

[그림 5] 팬데믹 이후 형성됐던 맹목적인 저축 기조는 종료되는 양상

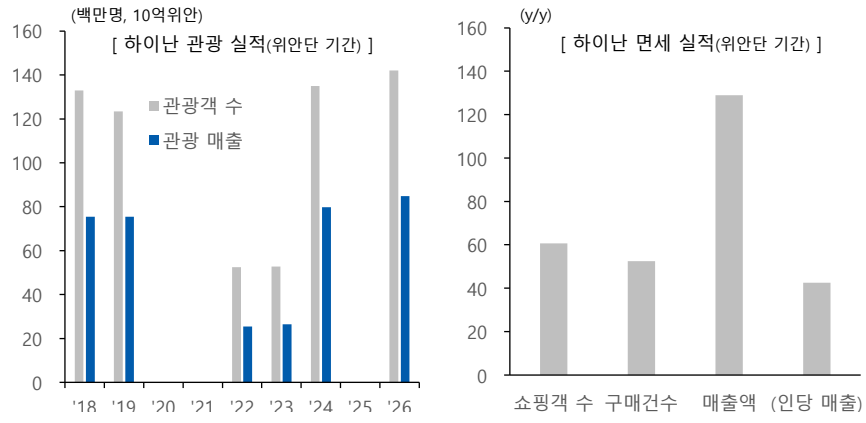


자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

중국 인민들의 개선된 소비 의향은 이미 위안단 기간에 확인.

당시 하이난 지역의 면세 쇼핑객 수는 전년대비 +60.6%, 면세 매출액은 +128.9% 급증.

[그림 6] 소비 의향 개선은 위안단 기간에 이미 확인



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

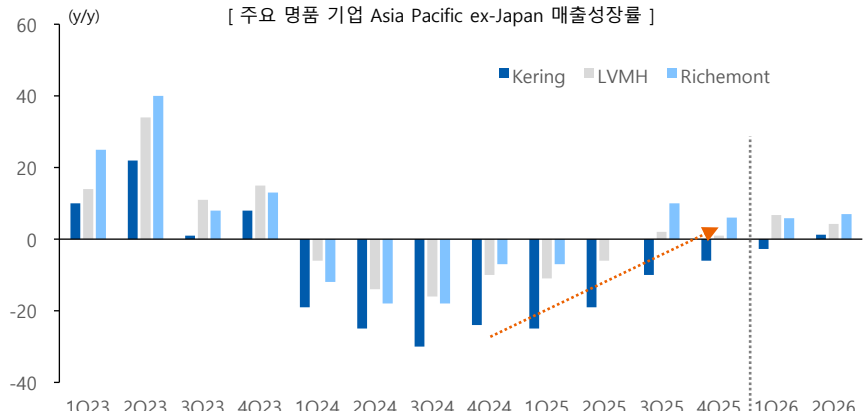
Key Charts

유럽 명품 기업들의 중국 매출이 회복세를 보이고 있다는 점도 참고할 만한 변화.

지난달 CY4Q25 실적을 발표한 Richemont 는 아시아 지역 매출이 2 개 분기 연속 플러스 성장.

LVMH 등 대표 기업들의 Asia Pacific ex-Japan 매출성장률도 회복세.

[그림 7] 유럽 명품 기업들의 중국 매출(Asia ex-Japan)도 회복세



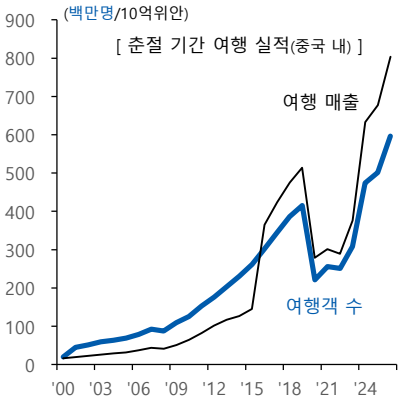
주: Richemont 는 Asia Pacific. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 민관은 춘절 기간 소비 촉진 정책을 시행. 해당기간 국내 여행객 수는 5.96 억명, 지출액은 8034.8 억 위안으로 최고치 기록.

온라인티켓팅/컨텐츠제작사인 Maoyan Ent(1896 HK), Trip.com 반독점 조사로 반사이익이 예상되는 Tongcheng Travel(0780 HK), 하이난 면세 시장을 독점하는 CTG Duty Free(1880 HK), 대표 가전기업인 Midea Group(000333 SZ)의 수혜가 예상.

[그림 8] 중국 민관은 춘절 기간 추가적인 소비 촉진 정책을 시행. 여행객수와 매출액은 역대 최고치 경신

분야	주요 내용	사례
먹거리	외식/식품 소비 유도	미식회, 노포카니발, 지방 별미 행사, 가족 외식 세트 상품 출시
숙박	호텔/민박 예약 촉진	호텔/민박/여행사 연계 패키지 상품, 지역 축제 연계 숙박 프로모션
이동	교통 소비	민항/철도 운송 능력 확대, 항공-철도 연계 상품
볼거리	문화/엔터 소비 확대	공연/전시/지역 축제, 영화 할인, '영화 따라 떠나는 미식 여행' 이벤트
쇼핑	유통/면세 소비 활성화	핵심 상권/면세점 물량 확보 지도, 대규모 프로모션 및 판촉행사
놀거리	체험/가족 레저 소비	가족 체험형/놀이형 이벤트, 지역 관광/테마파크/빙설축제



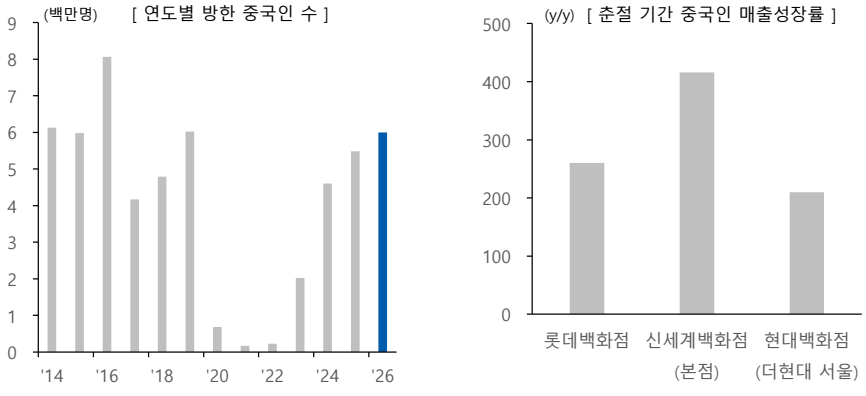
자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

중국의 아웃바운드 여행은 중일 관계 악화로 인해 한국이 반사수혜.

1 월 중국인의 방한 비자 발급건수는 전년대비 +64% 급증. 한국 정부 기관은 춘절 기간 중국인 방문객이 최대 19 만명에 달할 것으로 예상, 연간으로는 600 만명을 넘어설 것으로 전망.

연휴 직후 한국 백화점들은 춘절 기간 중화권 매출이 대폭 증가했다고 발표.

[그림 9] 중국의 아웃바운드 여행은 중일 관계 악화로 인해 한국이 반사수혜



주: 방한 중국인 수는 주중 한국대사관 추정. 롯데백화점은 대만을 포함한 중화권. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 민병규)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.