

2026. 8. 18 (화)

중국, 다시 높아지는 부양 기대

- 7월 중국 소비, 투자, 생산 3대 지표 일제히 예상치 하회하며 둔화
- 내수 부진을 타개할 수 있는 관건은 재정 지출 속도, 4분기 부양책 강화 예상
- 시장은 이미 통화완화 기대 선반영 중 → 반도체, 바이오 등 성장주에 유리

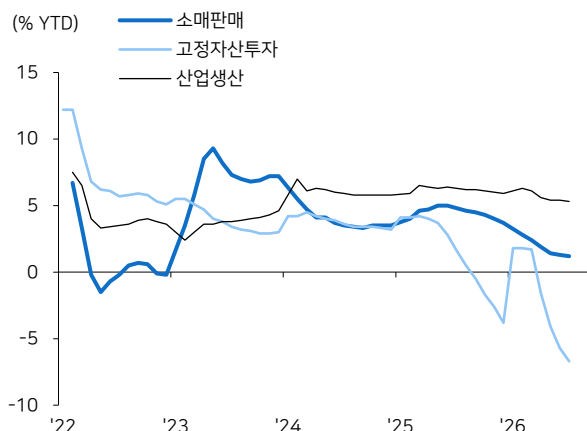
글로벌 투자전략-신흥국
Analyst 최설화
xuehua.cui@meritz.co.kr

7월 경제지표 일제히 예상치 하회

7월 중국의 실물경제지표는 소비, 투자, 생산 3대 부문에서 일제히 예상치를 하회하며 경기 둔화 국면이 한층 뚜렷해졌다. 소매판매는 전년동기대비 0.6% 증가에 그치며 예상치(1.5%)를 밑돌았고, 산업생산도 4.5% 증가로 예상치(5.0%)와 전월(5.3%)을 모두 하회했다. 1~7월 고정자산투자는 -6.7%로 예상치(-6.2%) 및 직전치(-5.7%)에서 낙폭이 더 확대되었다(그림 1).

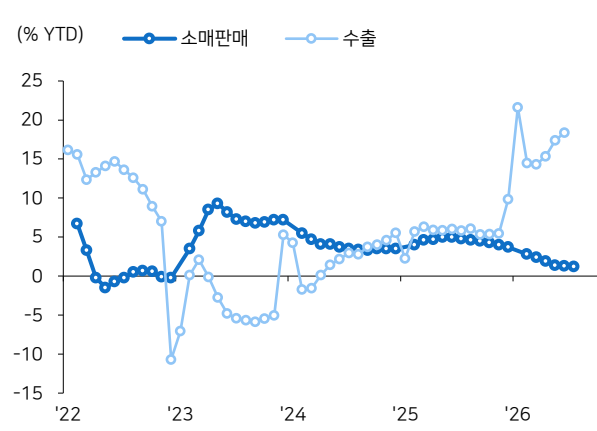
물론 7월 남부지역 태풍·홍수 등 일회성 기상 요인이 생산과 물류에 부분적 차질을 준 것은 사실이나, 이것만으로 3개 지표가 동시에 예상을 하회한 현상을 설명하기는 부족하다. 일회성 요인은 둔화 폭을 다소 증폭시킬 뿐, 둔화 자체의 근본 원인으로 보기 어렵기 때문이다. 이에 내수는 부진하고 수출은 건조한 K자형 경기 흐름이 심화되고 있다(그림 2).

그림1 중국의 주요 실물경기지표 증가율: 일제히 둔화



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국의 K자형 경기 지속: 내수 부진 vs. 수출 호조



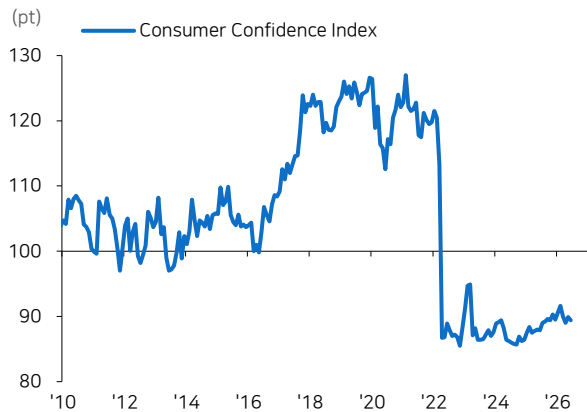
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

앞으로 재정 지출 속도가 관건

중국 내수가 개선되려면 결국 가계 또는 정부 중 한쪽이라도 지출을 늘려야 하나, 가계 쪽 여력은 많지 않다. 소비심리지수는 하락세를 계속하고 있고, 가계의 신규 연간 대출 순증액도 마이너스 구간으로 디레버리징이 지속 중이다(그림3, 4). 부동산 역시 정책성 반등 이후 거래량과 가격이 재차 하락 전환하는 흐름을 보이면서, 가계 자산효과를 통한 소비 회복을 기대하기도 어려운 상황이다.

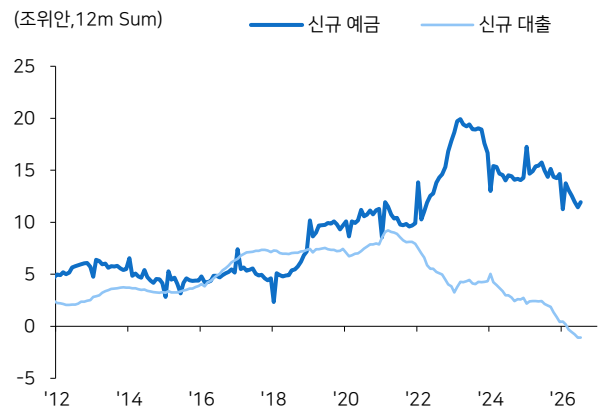
결국 하반기 지표 반등의 열쇠는 정부 지출 확대 여부로 좁혀진다. 하지만 실제 집행 속도는 예상보다 더디게 나타나고 있다. 올해 중국 지방정부 특수목적채권을 연간 4.4조 위안 규모로 발행하겠다고 밝혔지만, 6월까지 누적 발행액은 연간 예산의 47% 수준에 그쳐 예년 평균을 하회하고 있다(그림 5). 월간 재정 지출 증가율도 수입을 하회해 재정수지는 개선되고 있지만 내수 진작 측면에서는 불리하다. '적극적 재정정책'이라는 정책 문구와 실제 집행 강도 사이 괴리가 뚜렷한 셈이며, 이러한 재정 집행 지연이 상반기 고정자산투자 부진을 야기했다(그림 6).

그림3 중국인의 소비심리지수: 소폭 반등했다가 다시 하락



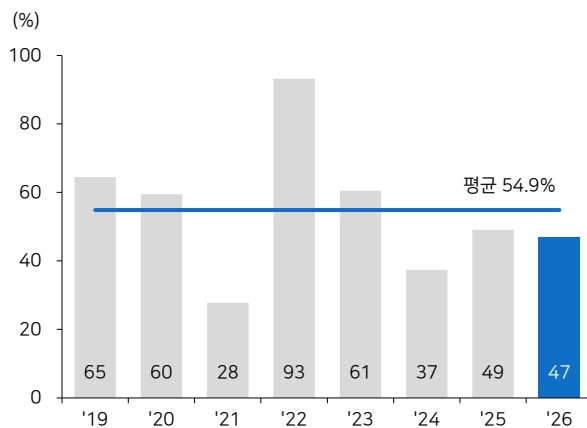
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국인의 지난 1년 신규 대출 순증액: 마이너스로 전환



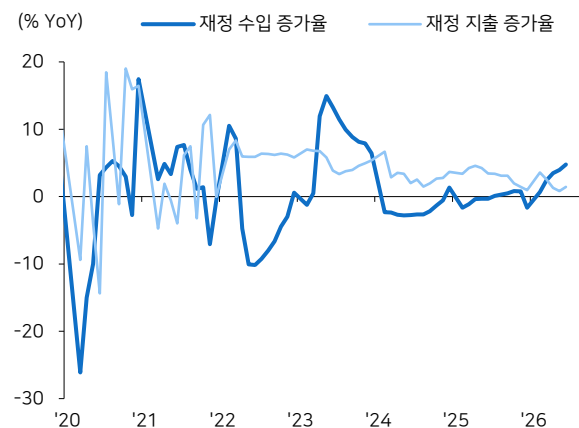
자료: 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 지방정부 특수채 발행 진도율: 올해 평균보다 저조



자료: 재정부, 메리츠증권 리서치센터

그림6 올해 재정 수입 증가율 > 지출 증가율



자료: 재정부, 메리츠증권 리서치센터

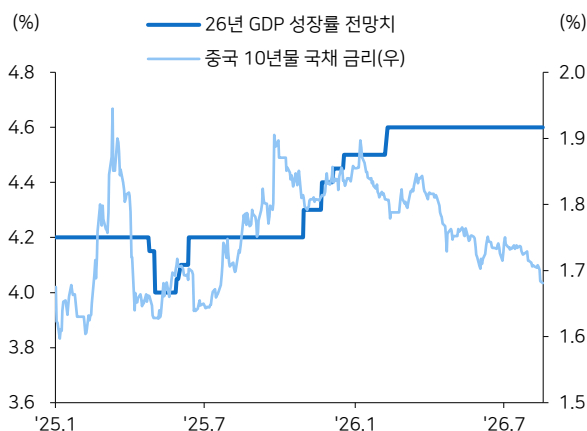
4분기 부양책 강화 예상

다행히 하반기 경기 대응 방향을 결정하는 7월 30일 정치국회의에서는 적극적인 재정정책과 적절히 완화된 통화정책 기조를 유지하는 가운데, 이미 발표된 정책의 집행을 가속화하고 신규 정책 수단을 비축한다는 방침이 재확인되었다. 이에 따라 필자가 예상하는 기본 시나리오는, 3분기까지는 신규 부양책보다 기존 정책의 집행 속도를 끌어올리는데 주력하는 관망 국면이 이어지고, 3분기 경기 둔화폭이 예상보다 클 경우 4분기 중 기준율 또는 정책금리 인하, 특수채 조기 발행 등 추가 부양책이 현실화되는 흐름이다.

시장은 이미 하반기 중국의 추가 통화완화 기대를 선반영하고 있다. 올해 GDP 성장률 전망치가 4.6%로 유지되고 있음에도 불구하고 중국 10년물 국채금리는 심리적 지지선인 1.7%를 하향 돌파해 1.68% 내외에서 거래되고 있으며, 이 과정에서 미국과의 금리 디커플링도 한층 강화되는 모습이다(그림 7, 8). 향후에도 지방정부 특수채 발행 가속화 여부, 9월 물가, 소매판매 및 고정자산투자의 둔화 지속 여부 등이 정책 대응 강도와 시점을 가늠할 핵심 변수가 될 전망이다.

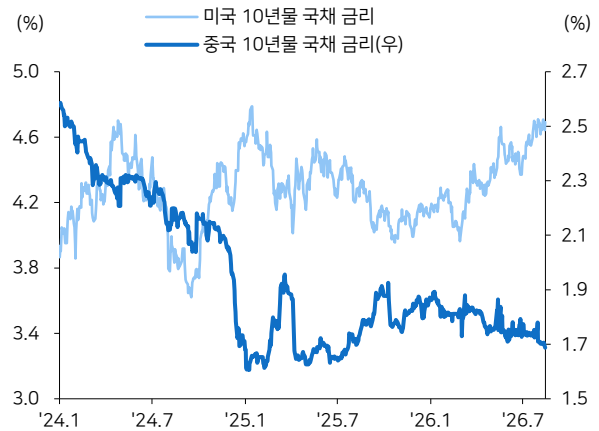
이러한 매크로 환경은 당분간 중국 증시 내 성장주에 상대적으로 유리한 여건을 제공한다. 통화완화 기대에 따른 금리 하락은 밸류에이션 민감도가 높은 성장주에 우호적으로 작용하는 반면, K자형 경기 흐름 속 내수 부진이 이어지며 소비재주의 실적 모멘텀 회복은 제한적일 가능성이 높기 때문이다. 다만 기대했던 통화완화 등 부양책이 예상보다 지연될 경우 성장주 밸류에이션에 조정 압력이 나타날 수 있다는 점은 유의해야 한다. 결론적으로 향후 중국 투자전략은 정책 모멘텀이 유리하게 작용하는 반도체, 바이오 등 성장주 중심의 포지셔닝을 유지하되, 8~9월 재정 집행 데이터와 인민은행의 실제 정책 행동을 트리거로 확인하며 비중을 단계적으로 조정해 나가는 접근이 유효하다.

그림7 중국 26년 GDP 성장을 전망치 유지에도 국채 금리 하락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국과 중국의 10년물 국채 금리: 디커플링



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
