

# Economy Brief

## 수수께끼 중국 경제, 문제가 없나

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

### Check Point

주요 경제지표, 특히 내수관련 지표를 보면 중국 경기 둔화 압력이 갈수록 높아지고 있는 동시에 중국 경제도 K 사이클, 즉 양극화 현상이 극도로 심화되고 있음

내수 부진 혹은 디플레이션 국면 탈피가 쉽지 않다는 점에서 수출과 AI 산업에 올인(All-in)하는 전략을 추진 중인 중국 경제가 수출과 AI 투자 올인 정책에 기대어 내수 불황 리스크에 대응하고 있지만 향후 중국 경기사이클을 긍정적으로 평가하기 어려움

향후 중국 AI 산업의 성장이 미국 AI 산업과의 경쟁에서 우위를 점할 수 있을지는 시간을 갖고 지켜봐야 할 것임. 기존과 달리 상장(IPO)을 통한 AI기업들의 자금조달이 성공적 결과로 이어질 수 있을지가 미지수이기 때문임

### 점점 경기 둔화압력이 확대되고 있는 중국 경제

위안화 강세 및 수출 호조 등 표면적으로 중국 경제가 그런대로 양호한 모습을 보이고 있지만 주요 경제지표, 특히 내수 관련 지표를 보면 중국 경기 둔화 압력이 갈수록 높아지고 있음을 확인할 수 있다. 그리고 중국 경제도 K 사이클, 즉 양극화 현상이 극도로 심화되고 있음도 주목할 대목이다.

우선, 중국 경기사이클을 대변하는 국채금리와 위안화 흐름은 크게 상반된 추이를 보이고 있다. 위안화 초강세 현상만 보면 중국 경제가 양호한 것이 아닌가하는 착각이 들 정도지만 국채금리는 중국 경제 둔화 압력이 거세지고 있음을 뒷받침해주고 있다. 주요 선진국이 장기 국채금리 급등으로 골머리를 앓고 있는 반면에 중국 10년 국채금리는 최근 들어 하락세가 가팔라지고 있다. 디플레이션 리스크에서 벗어나지 못하고 있는 듯하다. 실제로 주요 경제지표를 보면 다소 완화되던 디플레이션 리스크가 재차 확대되고 있다. 중국 디플레이션 압력을 높이는 주된 요인인 부동산 시장의 경우 회복되기 보다는 장기 불황의 골이 깊어지고 있다. 대도시 주택가격 하락폭이 재차 확대되고 있다.

그리고 중국 성장의 견인차 역할을 하던 고정투자 역시 날개 없는 하락세를 기록 중이다. 7월 고정투자증가율은 전년동월 -6.7%의 감소세를 보였다. 코로나19 팬데믹 당시를 제외하고 중국 고정투자 증가율이 이처럼 감소폭을 기록한 것은 처음이다. 더욱 큰 문제는 추세다. 고정투자 증가율 감소세가 일시적 현상이 아닌 장기간 지속될 가능성이 크고 동시에 감소폭도 확대될 것으로 보인다.

투자 부진은 소비와 고용 등 내수에 직격탄을 주고 있다. 7월 소매판매 증가율은 전년동월 0.6% 증가에 그쳤고 다소 회복되던 청년실업률 역시 7월 17.9%로 급등했다. 지난해 8월(18.9%) 이후 최고치다. 중국 정부가 다양한 내수부양정책에도 불구하고 내수 회복세가 나타나기 보다는 오히려 내수경기 악화되고 있다는 점에서 내수 부진현상은 더욱 심각한 국면에 접어들고 있는 것이 사실이다.

### 선진국 대비 중국 제조업 경기 모멘텀이 약화

중국 고정투자를 위시한 내수경기 부진은 제조업 경기 모멘텀 약화로 이어지고 있다. 이에 따라 <그림4>에서 보듯 중국 제조업 PMI지수는 선진국 제조업 PMI지수에 비해 상대적으로 부진하다. 더욱 눈에 띄는 것은 미국과 중국간 투자사이클이다. 미국 경제는 강력한 투자사이클을 기반으로 하이테크 업종을 중심으로 강한 성장 모멘텀을 유지하고 있지만 중국은 투자 부진 등 내수 경기 부진

등으로 제조업 모멘텀도 약화되고 있다. 단순 수치만으로 비교하기는 어렵지만 글로벌 제조업 공장 역할을 하던 중국의 위상이 다소 약화되고 있는 것은 분명하다.

### 수출과 AI 산업에 올인(All-in) 전략

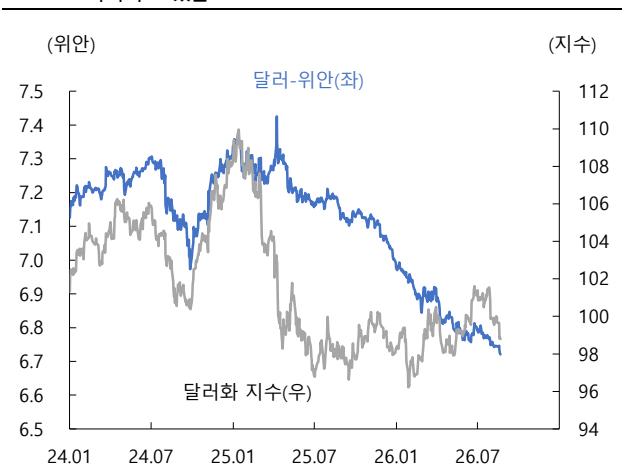
내수 부진 혹은 디플레이션 국면 탈피가 쉽지 않다는 점에서 중국은 수출과 AI 산업에 올인(All-in)하는 전략을 추진하고 있는 것으로 판단된다. 소매판매 및 고정투자가 부진하지만 수출증가율은 높은 수준을 유지하고 있다. 이머징 시장으로 대변되는 글로벌 사우스 지역의 수출 호조와 더불어 중국내 수요 부진에 따른 밀어내기 수출이 중국 수출호조를 견인하고 있는 것으로 판단된다.

수출호조와 더불어 중국 경기를 떠받치고 있는 것은 AI 사이클로 판단된다. 중국 경기 부진에도 불구하고 독특한 현상은 중국 수입증가율 급증 현상이다. 중국 수출도 큰 폭으로 증가하고 있지만 수입 역시 높은 증가세를 유지 중인데 그 중심에는 하이테크, 특히 반도체 수입 폭증이 있다. 중국 하이테크 수입증가율과 하이테크 제외 수입증가율이 큰 격차를 보이고 있음은 물론 한국의 대중국 수출에서도 폭발적인 반도체 수출이 대중국 수출을 견인하고 있음이 확인되고 있다. 이는 AI 관련 투자의 경우 중국 정부 지원 하에 강한 사이클을 유지하고 있음을 시사한다.

중국 정부가 AI 사이클에 올인하고 있는 또 다른 시그널은 잇따른 대형 AI기업들의 IPO(상장)다. 중국 AI 기업들이 중국 정부의 보조금을 통해 성장했음을 부인하기 어렵다. 그러나 중국 정부의 부채 규모가 팬데믹 이후 급격히 증가하고 있고 숨겨진 지방정부 부채 등, 소위 그림자 정부 부채의 누적으로 AI 기업들에 대한 대규모 지원이 쉽지 않아졌다. 이에 따라 이전과 달리 중국 대형 AI 기업들은 주식시장 상장을 통해 대규모 자금조달에 나서고 있다. 이러한 중국 기업이 자본시장을 통해 자금조달에 나서기 시작한 것은 중국 정부의 AI 산업에 대한 강력한 육성 의지이자 중국 정부의 지원이 일정 부분 한계에 이르고 있음으로 해석된다.

종합해보면 중국 경제가 수출과 AI 투자 올인정책에 기대어 내수 불황 리스크에 대응하고 있지만 향후 중국 경기사이클을 긍정적으로 평가하기 어렵다. 글로벌 경기 둔화 혹은 AI 투자 사이클 모멘텀 둔화 시 중국 경기 둔화 압력은 더욱 확대될 수 있기 때문이다. 다만, AI 올인 정책을 고려할 때 중국 경제 및 산업은 상당기간 AI 투자 사이클에 기댈 수 밖에 없을 것이다. 중국도 심각한 K 사이클(양극화 현상)에 직면한 것이다. 그리고 중국 AI 산업이 미국 AI 산업과의 경쟁에서 우위를 점할 수 있을지는 좀 더 시간을 갖고 지켜볼 필요가 있다. 기존과 달리 상장을 통한 AI 기업들의 자금조달이 성공적 결과로 이어질 수 있을지는 미지수이기 때문이다.

그림1. 중국 성장 둔화에도 불구하고 위안화 초강세 현상이 이어지고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 미국과 달리 중국 10년 국채금리는 하락세 재개와 함께 초저금리 수준이 지속되고 있음

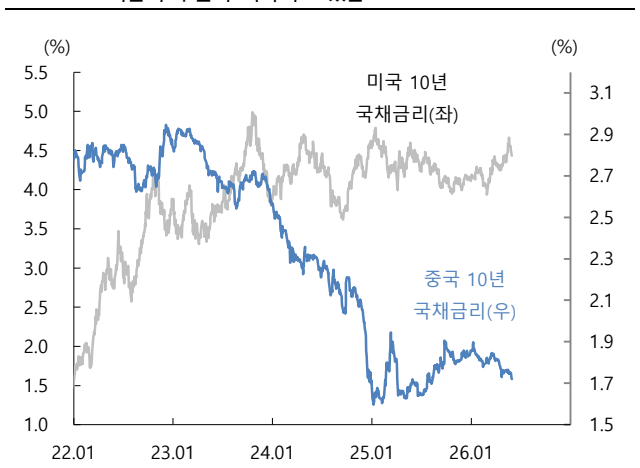
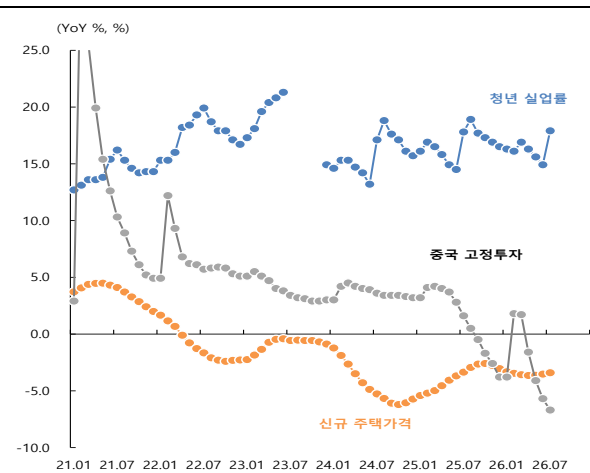


그림3. 중국 경기 불황을 보여주는 주요 경제지표



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 선진국 제조업 PMI지수는 호조를 보이고 있는 반면에 중국 제조업 경기는 부진을 보이는 등 괴리 현상이 나타나고 있음

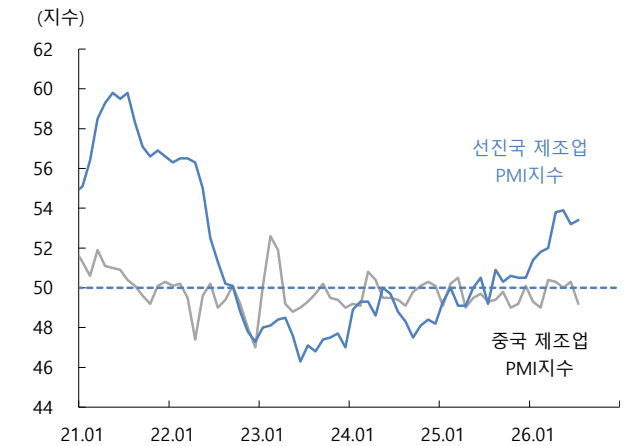
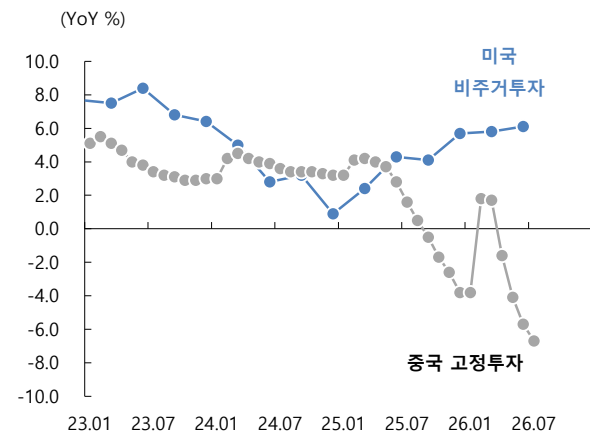


그림5. 강한 미국 투자 사이클 VS 부진한 중국 투자 사이클



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 중국 소매판매 부진 VS 수출 호조

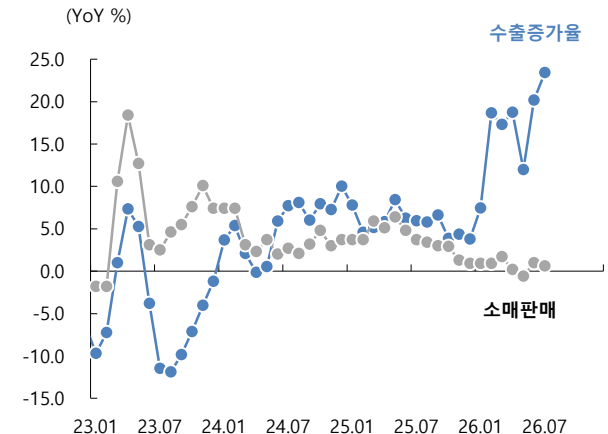
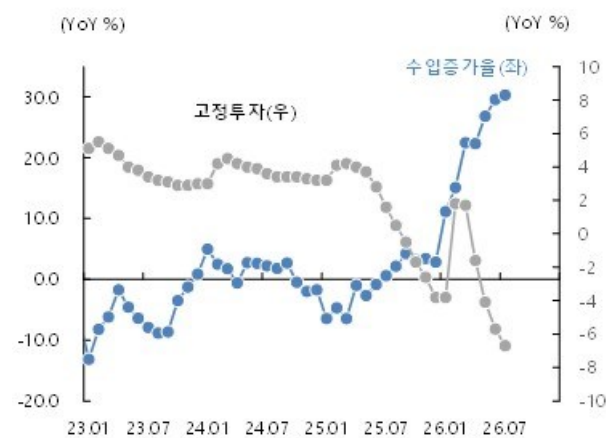


그림7. 중국 고정투자 감소에도 수입증가율 급증



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림8. 하이테크 수입이 중국 수입을 견인 중

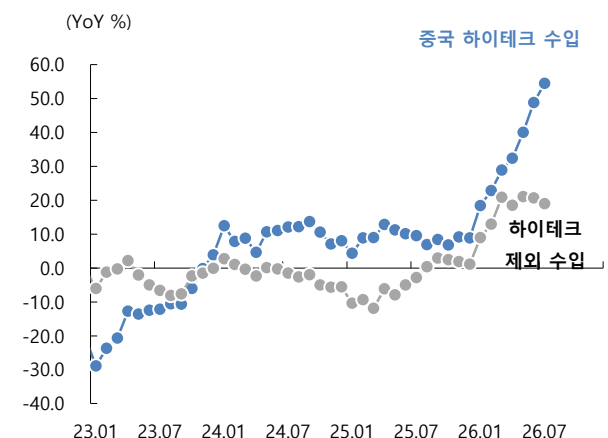
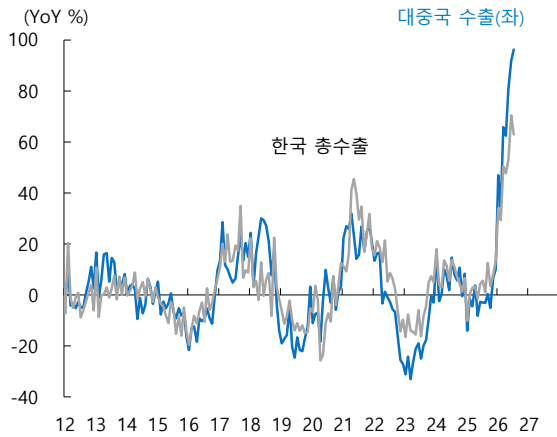


그림9. 폭발적인 증가세를 보이는 한국의 대중국 수출



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림10. 국내 대중화권 및 대미 반도체 수출, 대중화권 반도체 수출 급증 현상이 이어지고 있음

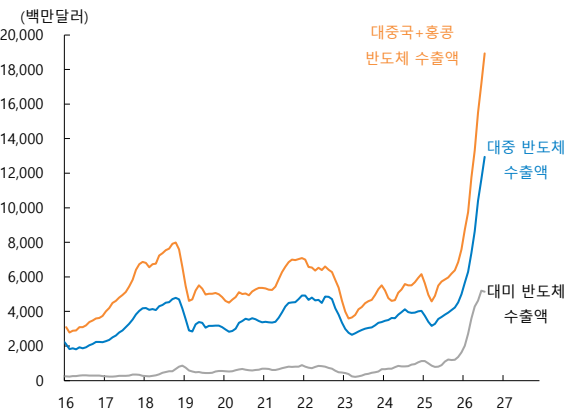
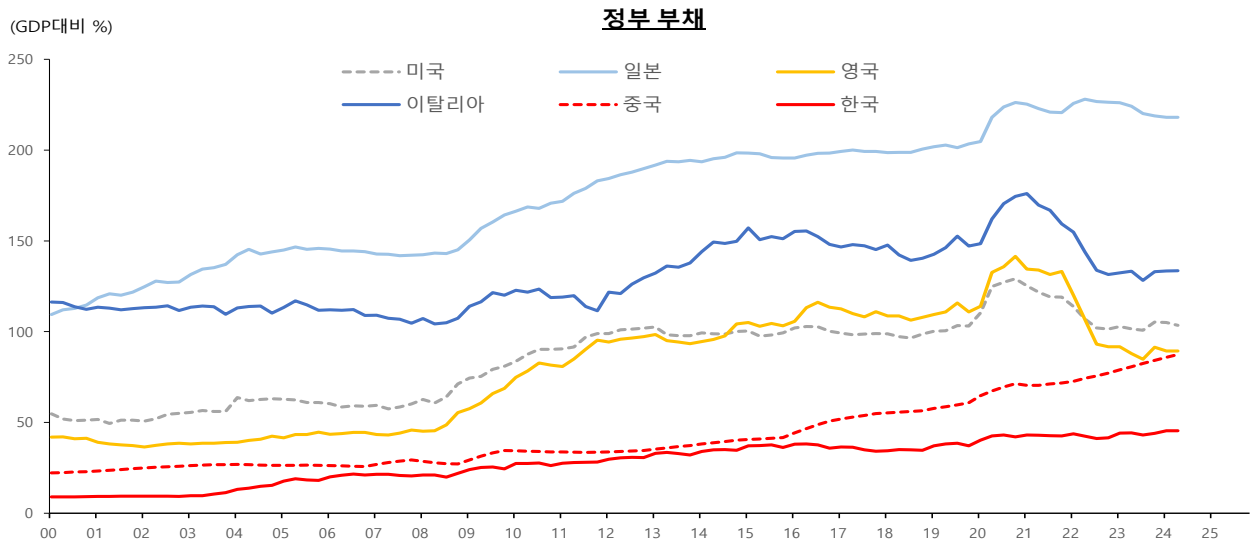


그림11. 팬데믹 이후 큰 폭으로 증가한 중국 정부부채 규모



자료: BIS, iM증권 리서치본부

그림12. 중국 주요 AI 기업 IPO(상장) 현황

| 상장일·예정일         | 구분     | 기업/시장                 | 주요 분야         | 목표 조달액 (억 위안) | 실제 공모총액 (억 위안) | 주요 자금 용도                                      |
|-----------------|--------|-----------------------|---------------|---------------|----------------|-----------------------------------------------|
| 2026.03.25      | 상장 완료  | 씨애테크놀로지/상하이 커황반       | 실리콘 OLED      | 20.15         | 22.68          | 초고해상도 실리콘 OLED 생산라인 증설, R&D 센터 구축             |
| 2026.04.21      | 상장 완료  | 성허징웨이/상하이 커황반         | 첨단 반도체 패키징    | 48            | 50.28          | 3D 멀티칩 통합 패키징, 초고밀도 인터커넥트 패키징 생산능력 확충         |
| 2026.04.24      | 상장 완료  | 리앤산인스트루먼트/상하이 커황반     | 반도체·광통신 시험장비  | 17.11         | 21.02          | 광통신·메모리·차량용 반도체 시험장비, 디지털 측정기기 개발             |
| 2026.07.27      | 상장 완료  | 창신메모리(CXMT)/상하이 커황반   | DRAM 메모리      | 295           | 579.19         | DRAM 기술·제품 고도화, 차세대 기술 R&D, 웨이퍼 생산라인 증설·개조    |
| 2026.08.19      | 상장 완료  | 유니트리(Unitree)/상하이 커황반 | 휴머노이드·사족보행 로봇 | 42.02         | 60.99          | 로봇 대형모델·본체 R&D, 신형 로봇 개발, 생산기지 건설             |
| 2026.09~        | IPO 예정 | 엔플레인/상하이 커황반          | AI 학습·추론 GPU  | 60            | -              | 5·6세대 AI 칩 개발·사업화, 가속모듈·AI 클러스터·소프트웨어 통합 개발   |
| 2026.09~        | IPO 예정 | 캔세미/선전 창업판            | 12인치 파운드리     | 75            | -              | 12인치 특화공정 3기 생산라인, 실리콘포토닉스·MCU·PIM 공정기술 개발    |
| 2026.4Q~        | IPO 예정 | 하이퍼퓨전(HFusion)/선전 창업판 | AI 서버·컴퓨팅 인프라 | 80            | -              | 차세대 컴퓨팅 인프라 개발, 스마트 제조단지 R&D 센터, AI·전력공급 핵심기술 |
| 2026.4Q~2027.1H | IPO 예정 | 랜드스페이스/상하이 커황반        | 민간 우주발사체      | 75            | -              | 재사용 액체연료 로켓 개발, 생산·시험 시설 구축, 발사체 양산능력 확대      |
| 심사 진행 중         | IPO 예정 | 양쯔메모리(YMTQ)/상하이 커황반   | 3DNAND 메모리    | 330           | -              | NAND 생산라인 건설·고도화, 차세대 공정·제품 R&D, 생산 규모·효율 확대  |

자료: Chat GPT, iM증권 리서치본부

#### Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
  - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(박상현)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.