MIRAE ASSET
미래에셋증권

Investment Strategy
2026.9.15

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

보이는 차이나

중추절·국경절 성수기 앞둔 중국 소비 점검

- 9~10월 중추절 국경절 등 소비 성수기 진입을 앞두고 중국의 소비 상황 점검 필요. 소득 증가와 저축잔고 확대에도 소비지출 증가세와 소비심리 회복은 여전히 제한적
- 자동차·가전 등 고액 상품 소비는 부진한 반면, 여행·문화·레저 등 경험형 소비와 AI 연계 신규 수요는 상대적으로 회복 중
- 성수기 트래픽이 객단가·마진 및 이익 개선 여부 확인 필요. 전반적인 내수 회복이나 업종 전반의 반등보다 가격 결정력·이익 전환력·신규 성장동력이 실적에 반영되는 기업 중심의 접근 유효

중국 소비, 성수기 앞두고 다시 점검할 시점

9~10월은 중국 소비 흐름을 다시 점검해볼 만한 시기다. 중추절과 국경절 연휴가 이어지는 전통적인 소비 성수기인 데다, 여행·외식·공연·스포츠 등 서비스 소비가 집중되는 시기이기 때문이다.

최근 중국 현지 분위기만 보면 소비가 꽤 살아난 것처럼 느껴진다. 지난 9월 12일 상하이 여행제의 대형 퍼레이드가 열린 와이탄에는 인파가 몰렸고, 다른 관광지와 상권에서도 여행객과 이동량이 눈에 띄게 늘었다. 이런 장면만 보면 중국 소비가 예상보다 빠르게 회복되고 있는 것 아닌가 하는 생각이 들 수 있다.

하지만 거시지표는 이런 체감과 다소 다른 모습을 보여준다. 전체 소매판매 증가율은 여전히 낮고 자동차·가전 등 주요 상품 소비도 부진하다. 가계의 소득은 늘고 있지만 소비지출 증가 속도는 이에 미치지 못하고, 소비심리 역시 뚜렷한 회복세를 보이지 않고 있다. 사람들은 분명 밖으로 나오고 있는데 전체 소비는 왜 크게 살아나지 않는가가 지금 중국 소비를 볼 때 중요한 질문이다.

그 답의 일부는 소비의 구조 변화에서 찾을 수 있다. 최근 중국에서는 자동차·가전 등 고액 상품 소비보다 여행·외식·문화·스포츠 등 서비스 소비가 상대적으로 견조한 흐름을 보이고 있다. 중국 정부의 정책도 상품 구매 보조금 중심에서 서비스 소비 확대를 병행하는 방향으로 넓어지고 있다. 상무부가 연중 '서비스 소비 시즌'을 추진하고, 지방정부가 문화·관광 자원을 활용한 소비 행사를 확대하는 것도 같은 맥락이다.

결국 지금 중국 소비를 단순히 '좋다' 또는 '나쁘다'로 판단하기는 어렵다. 중요한 것은 어떤 소비가 먼저 회복되고 있는지, 늘어난 소비 활동이 실제 지출 증가로 이어지고 있는지, 그리고 그 변화가 기업의 가격과 이익 개선으로 연결되고 있는지다. 9~10월 소비 성수기는 이러한 변화를 확인하기 좋은 시점이라고 판단한다.

소비할 돈이 없는 것일까, 아직 쓰지 않는 것일까?

중국 가계는 소득 증가에 비해 소비지출 확대가 더딘 모습이다. 2026년 상반기 1인당 가처분소득은 +5.2% YoY 증가한 반면, 1인당 소비지출은 +3.7% 증가하는 데 그쳤다. 특히 도시지역의 1인당 소비지출 증가율은 +3.0%로 전국 평균을 하회했다.

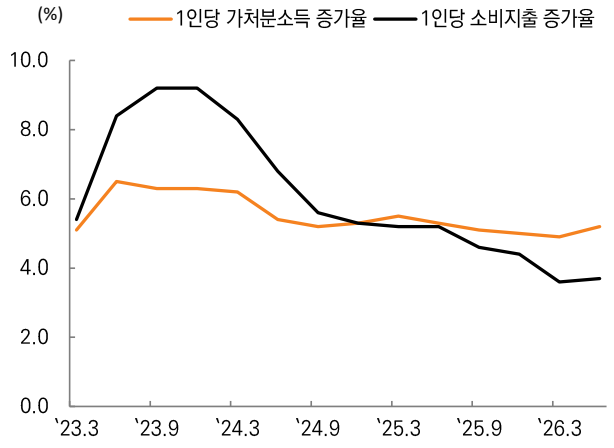
가계의 자금 흐름에서도 보수적인 소비 성향이 확인된다. 가계 저축잔고는 높은 수준을 이어가는 반면, 단기대출은 최근 수년 내 낮은 수준까지 축소됐다. 소비 여력이 전혀 없는 것은 아니지만, 가계가 차입을 늘려 소비를 확대하기보다는 현금을 쌓고 자금을 보수적으로 운용하는 흐름이 지속되고 있는 것으로 볼 수 있다.

소비심리도 아직 살아나지 못했다. 7월 소비자신뢰지수는 89.2로 기준선인 100을 여전히 크게 밑돌고, 연초 이후로도 이렇다 할 반등의 조짐은 보이지 않는다.

물가는 서서히 제자리를 찾아가는 모습이다. 8월 CPI는 전년 대비 +0.8%, 식품과 에너지를 뺀 근원 CPI는 +1.0%를 기록했다. 디플레이션 우려가 다소 누그러진 것은 긍정적이지만, 이를 곧바로 내수 수요의 본격적인 회복 신호로 읽기에는 아직 성급하다.

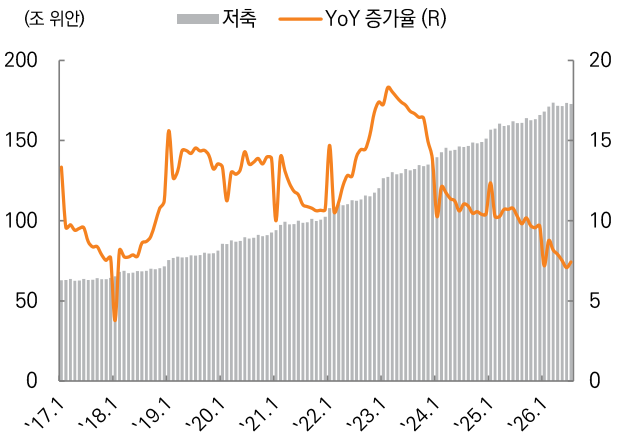
결국 지금 중국 소비는 '쓸 돈이 아예 없다'기보다, 부동산·고용·미래 소득에 대한 불확실성 때문에 지갑을 열기 주저하는 상황에 더 가깝다. 소비가 본격적으로 살아나려면 단순한 보조금 지원을 넘어, 소득에 대한 기대와 소비심리 자체가 함께 회복될 필요가 있다.

그림 1. 중국 가계 소득 증가 대비 소비지출 회복은 미진



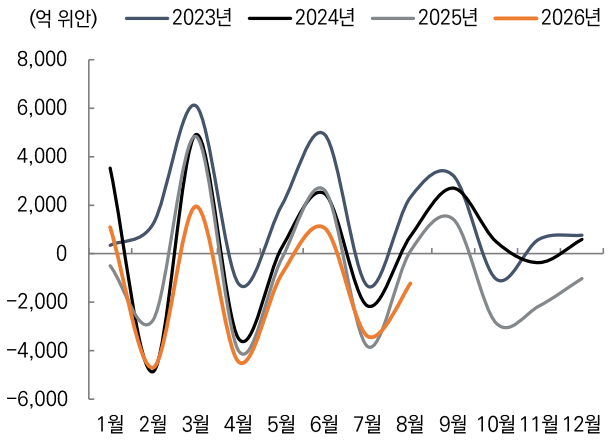
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 저축잔고 확대, 소비보다 저축 선호 지속



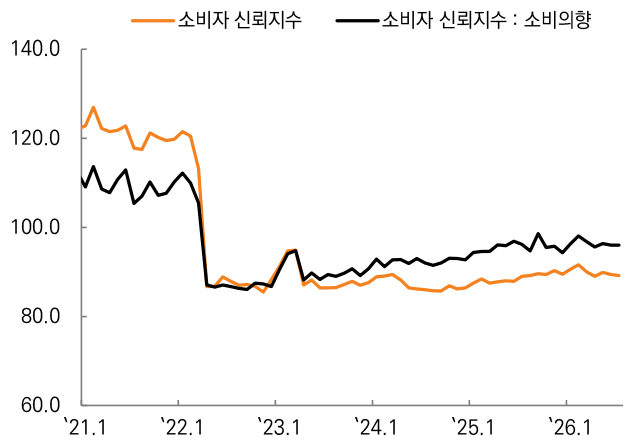
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중국 가계 단기대출: 소비 회복은 아직 미약



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 소비자 신뢰지수 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

전체 소비는 약하지만, 서비스 소비는 상대적으로 견조

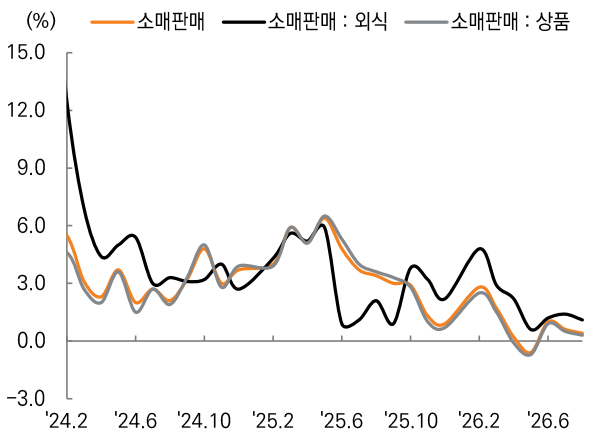
2026년 1~8월 소매판매는 전년 대비 +1.1% 증가했고, 8월 증가율은 +0.4%까지 낮아졌다. 다만 자동차를 제외한 소매판매는 1~8월 +2.7%, 8월 +2.5%로 상대적으로 양호했다. 전체 소비 부진에는 자동차 등 일부 고액 내구재의 영향이 크게 반영돼 있는 셈이다.

품목별 차이도 뚜렷하다. 1~8월 자동차 판매는 -13.9%, 가전 -5.6%, 가구 -4.9%, 건축·인테리어 자재는 -9.8% 감소했다. 반면 통신기기는 +16.3%, 식품 +6.8%, 화장품 +6.1%, 의류·신발은 +5.1% 증가했다. 특히 8월만 보면 자동차는 -18.5%로 부진이 심화된 반면 통신기기는 +27.3% 증가하며 차별화가 더욱 확대됐다. 부동산 경기와 연관성이 높거나 구매 단가가 큰 품목에는 여전히 지출을 꺼리는 반면, 정책 지원이나 신제품 효과가 있는 품목에는 소비가 이어지고 있다.

특히 통신기기 판매 호조에는 정책 효과와 신제품 수요가 함께 반영된 것으로 보인다. 중국 정부는 디지털·스마트 제품 구매 보조를 이어가고 있으며, AI 스마트폰과 AI 안경, 웨어러블 등 신제품 출시도 교체 수요를 자극하고 있다. 이에 따라 통신기기 소비는 단순한 경기 회복보다 정책 지원과 신기술 기반의 신규 교체 수요가 동시에 작용한 결과로 해석할 수 있다.

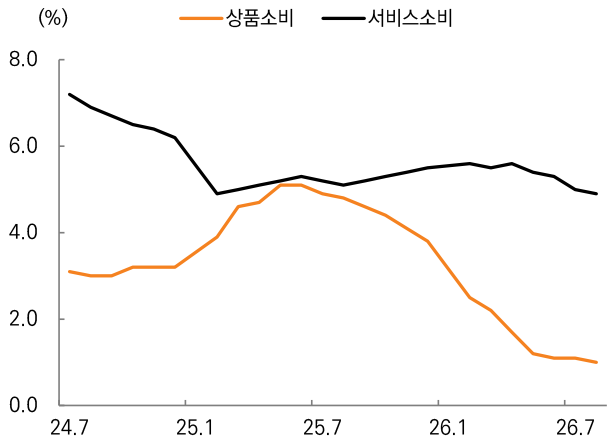
상품 소비의 부진과 달리 서비스 소비는 상대적으로 빠른 회복 흐름을 유지하고 있다. 1~8월 상품 소매판매가 전년 대비 +1.0% 증가하는 데 그친 반면, 서비스 소매판매는 +4.9% 늘어 3.9%p 높은 성장률을 기록했다. 국가통계국은 통신·정보, 여행상담·렌털, 문화·스포츠·레저 서비스가 비교적 빠르게 증가했다고 설명했다. 전체 소비의 회복 속도는 여전히 더디지만, 여행·문화·레저 등 경험형 소비에서는 상대적으로 강한 수요가 나타나고 있다. 최근 중국 소비를 단순히 '부진'으로 보기보다 상품과 서비스 간 회복 속도의 차이에 주목할 필요가 있다.

그림 5. 소매판매 추이



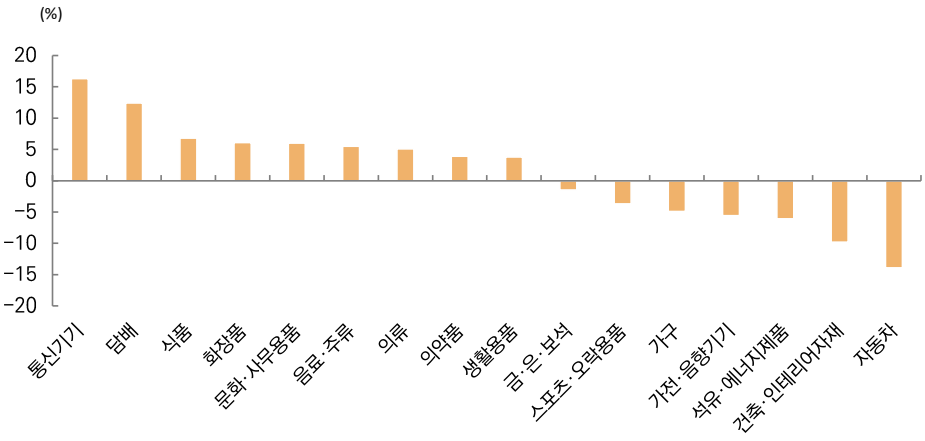
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 상품소비&서비스소비 증가율 비교



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 2026년 1-8월 소매판매 세부항목별 증감률



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

최근에는 서비스 소비를 늘리는 방식도 다양해지고 있다. 공연·스포츠·관광 등 특정 콘텐츠를 주변 숙박·외식·쇼핑 소비와 연결하는 이른바 '티켓 경제(票根经济)'가 대표적이다. 공연이나 경기 티켓을 제시하면 호텔·식당·관광지 할인 혜택을 제공하고, 일부 지역에서는 고속철도 승차권까지 관광·상권 할인에 연계하고 있다. 단순히 행사 관람객을 늘리는 데 그치지 않고 하나의 콘텐츠가 이동과 체류를 유발하고, 이를 도시 내 추가 소비로 연결하려는 방식이다.

지방정부의 소비 촉진 정책도 이런 방향과 맞물린다. 상품 구매 보조금만 지급하기보다 공연·관광·스포츠·야간경제 등 새로운 소비 콘텐츠를 만들고, 이를 외식·숙박·쇼핑과 묶어 체류시간과 소비 범위를 넓히는 방식이다. 서비스 소비가 상품 소비를 대체한다기보다, 경험 소비가 주변 상품과 상권 소비까지 다시 끌어내는 형태로 확장되고 있는 것이다.

중추절·국경절을 앞둔 선행지표도 현재까지는 양호하다. 최근 국내선 항공권과 호텔 예약이 전년 대비 증가하고 장거리 여행 수요도 견조하게 나타나면서 9~10월 서비스 소비의 트래픽 자체는 높은 수준을 유지할 가능성이 크다.

이번 성수기의 핵심은 여행객 수나 예약 건수 같은 외형이 아니라, 그것이 실질 지출과 기업 수익성 개선으로 연결되는지다. 저가 항공권·할인 호텔 이용이 늘고 외식 객단가까지 낮아진다면, 소비 외형 성장과 실제 기업 실적 사이의 괴리는 계속될 수 있다. 이에 따라 9~10월에는 1인당 여행지출, 호텔 ADR, 외식 객단가, 기업 마진을 함께 점검할 필요가 있다.

현재 중국 소비는 전면적 회복이라기보다, 고가 소비는 여전히 부진한 반면 여행·문화·레저 등 경험형 소비가 먼저 살아나는 구조적 차별화 국면으로 판단된다.

표 1. 중국 주요 지역별 서비스 소비 촉진 행사

지역	주요 행사	기간 및 주요 내용
상하이	제37회 상하이 여행제	7/8~10/6. 여름 휴가철부터 추절·국경절까지 연계. 관광·공연·스포츠·상권 행사와 소비쿠폰·입장권 할인 결합
베이징	2026 베이징 서비스 소비 시리즈 행사	9월 서비스무역교역회를 계기로 출범. 소비시장· 문화공연·스포츠경기·체험행사 등을 결합 '전시+소비' 형태로 운영
후베이	'후베이를 즐기다· 가을 소비시즌'	9~12월. 성 전역에서 1,000여 개 행사 진행. 관광·공연·스포츠·외식·쇼핑연계
광저우	2026 광저우 서비스 소비시즌	5~10월. 외식·문화관광·스포츠·헬스케어·가사서비스등 8대 서비스 소비 테마 운영
충칭	2026 충칭 시민 소비시즌	9~12월. 약 1만 회의 소비촉진 행사 계획. 지역별 특색을 살린 상업·문화·관광 융합 행사 진행
톈진	하이허 국제소비시즌	6월 말~9월 말. 미식·문화관광·야간경제·스포츠 소비 등 1,000여 개 연계 행사

자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자시사점: 낮아진 밸류에이션, 주가 회복의 조건은 이익 개선

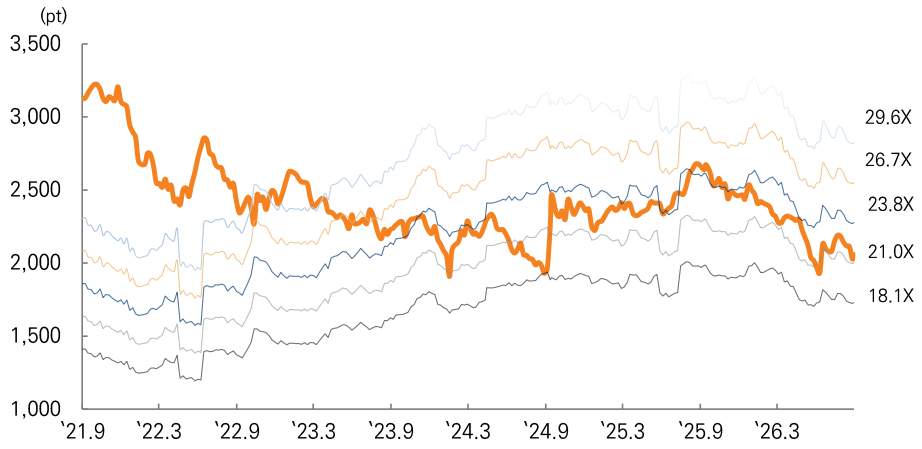
중국 소비주는 지난 수년간 주가 조정을 거치며 밸류에이션 부담이 상당 부분 낮아졌다. 다만 낮은 밸류에이션에는 이유가 있다. 소비심리 회복이 더디고 가격 경쟁과 할인 판매가 지속되면서 매출 증가가 이익 개선으로 이어지지 못하는 기업이 많기 때문이다. 결국 현재 소비주의 투자 매력을 판단할 때는 '얼마나 싸졌는가'보다 '이익이 바닥을 통과하고 있는가'가 더 중요하다.

서비스 소비가 대표적이다. 여행·외식·공연 등에서 이용객과 거래 건수는 늘고 있지만 높은 가격 민감도와 업체 간 경쟁으로 객단가와 마진 개선은 아직 제한적이다. 따라서 9~10월 성수기에는 예약과 트래픽보다 1인당 지출, 호텔 ADR, 외식 객단가, 동일점포 매출 및 마진 개선 여부를 확인할 필요가 있다. 서비스 소비주의 주가 회복도 결국 트래픽 증가가 실적 상향으로 연결되는 시점에서 가능할 것으로 본다.

상품 소비에서는 업종 전반의 회복보다 개별 기업의 경쟁력이 더욱 중요하다. 약한 수요 환경에서도 가격을 유지할 수 있는 브랜드, AI폰·AI안경·웨어러블처럼 새로운 교체 수요를 만들어낼 수 있는 기업, 내수 의존도를 낮추고 해외에서 성장동력을 확보하는 기업의 차별화가 예상된다. 귀주모태주의 가격 방어력이나 최근 AI 디바이스 판매 증가도 이러한 흐름의 사례다.

따라서 현 단계에서는 낮은 밸류에이션만을 근거로 소비업종 전반의 비중을 확대하기보다, 이익 추정치의 하향이 멈추고 실제 상향으로 전환되는지 여부를 확인할 필요가 있다. 특히 9~10월 소비 성수기를 거치며 ① 객단가와 마진 개선, ② 가격 결정력 회복, ③ 신규 제품·해외사업의 실적 기여가 확인되는지가 향후 주가 차별화의 핵심 판단 기준이 될 전망이다.

그림 8. 중국 소비주, 낮아진 밸류에이션에도 이익 회복 확인 필요 (Wind 소비지수 기준)



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 중국 주요 소비주 2026년 순이익 컨센서스 변화

기업	1년 전 26년 순이익 전망치 (억 위안)	현재 (26년 9월) 26년 순이이 전망치 (억 위안)	조정률 (%)
귀주모태주	1,011.7	850.7	▼-15.9%
하이디라오	49.5	42.8	▼-13.5%
팝마트	142.0	123.9	▼-12.7%
중국중면	52.5	48.1	▼-8.4%
메이디그룹	482.2	474.9	▼-1.5%
안타스포츠	153.2	153.1	▼-0.1%

자료: Wind, 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.