

중국

8월 실물 지표: 양극화 심화



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
I China Strategy Analyst 박주영

SUMMARY

8월 생산을 제외한 실물 지표가 모두 예상치를 하회하며 추가 부양책에 대한 기대가 높아졌다. 최근 정부도 추가 정책 가능성을 열어뒀으나, 신규 정책보다는 기존 정책의 집행을 우선적으로 강조한 만큼, 3분기 들어 집행되는 정책의 효과를 먼저 확인할 것으로 예상된다. 현재로서는 2024년 9월과 같은 전면적인 경기부양이 재현될 가능성은 높지 않다. 여전히 전략산업에 선별적 지원을 이어갈 것으로 보여 내수 회복에 미치는 효과는 제한적일 전망이다. 다만 연간 GDP 성장률 목표 달성을 강조하고 있어 경기 둔화 심화로 목표 달성이 위협받을 경우 정책 대응 강도는 예상보다 강화될 수 있다는 판단이다.

8월 생산 제외 실물 지표 예상치 하회하며 둔화세 지속

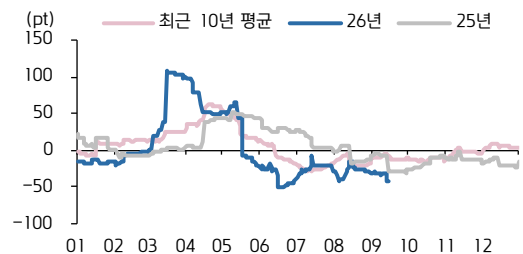
8월 산업생산은 YoY +5.2%로 예상치(YoY +4.8%)를 상회했으며, 전월(YoY +4.5%) 대비 반등했다. 수출 호조(8월 수출 YoY +25%)와 AI·첨단 제조업 강세(첨단기술 제조업 YoY +14.2%)가 생산 회복을 견인했다. 업종별로는 해외 투자 사이클에 힘입어 일반·전문장비와 전력기기 생산이 YoY +10% 내외의 높은 성장세를 기록했으며, AI 투자 확대로 컴퓨터/통신/전자도 YoY +17% 증가했다. 반면 석탄(YoY -6%), 비철금속(YoY -4%) 등 전통산업 생산은 감소했다.

8월 소매판매는 YoY +0.4%로 예상치(YoY +0.8%)를 하회하며 2분기 이후 둔화세가 지속됐다. 이구환신 등 정책 지원 효과가 약화되면서 상품 소비 부진이 이어지는 가운데, 부동산 침체와 가계 디레버리징 기조도 소비심리 회복을 제약하고 있는 것으로 판단된다. 다만 서비스 소비는 상대적으로 견조한 흐름을 유지했으며, 자동차를 제외한 소매판매 증가율(YoY +2.5%)도 전월 수준을 유지한 점은 긍정적이다.

8월 고정자산투자YTD는 YoY -7.2%로 예상치(YoY -7.1%)를 하회하며 감소 폭이 확대됐다. 부동산투자YTD는 YoY -20%로 부진이 심화되며 여전히 바닥을 확인하지 못하고 있으며, 제조업은 '반내권' 정책 기조, 인프라는 재정 집행 지연의 영향으로 둔화세가 이어졌다. 지방정부 특별채권 발행이 전년 대비 더딘 흐름을 이어가고 있으나, 최근 채권 발행 가속과 8,000억 위안 규모의 정책성 금융수단 집행이 투자 부진의 추가 심화를 일부 완화할 것으로 기대한다.

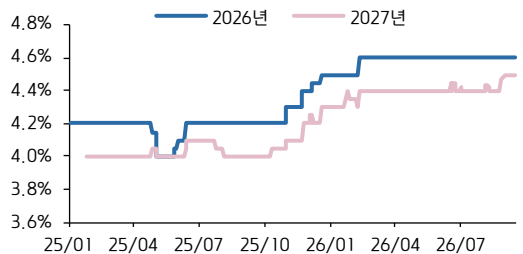
최근 2개월간 경기 둔화가 심화되면서 추가 부양책에 대한 기대가 높아졌다. 8월 말 당국은 인민일보 논평을 통해 경기 하방에 대한 대응 필요성을 강조하며 추가 정책 여지를 열어뒀다. 그럼에도 신규 부양책보다는 기존 정책의 집행을 우선적으로 강조한 만큼, 3분기 들어 집행되는 정책의 효과를 먼저 확인할 것으로 예상된다. 현재로서는 2024년 9월과 같은 전면적인 경기부양이 재현될 가능성은 높지 않다. 중국 정부는 총량정책을 유지하는 가운데 선별적 지원을 병행하는 기조를 이어가고 있으며, 지원 대상도 기술혁신과 전략산업에 집중돼 내수 회복에 미치는 효과는 제한적일 전망이다. 다만 연간 GDP 목표 달성을 중시하고 있는 만큼 경기 둔화 심화로 목표 달성이 위협받을 경우 정책 대응 강도는 예상보다 강화될 수 있다는 판단이다.

중국 경기 서프라이즈 지수



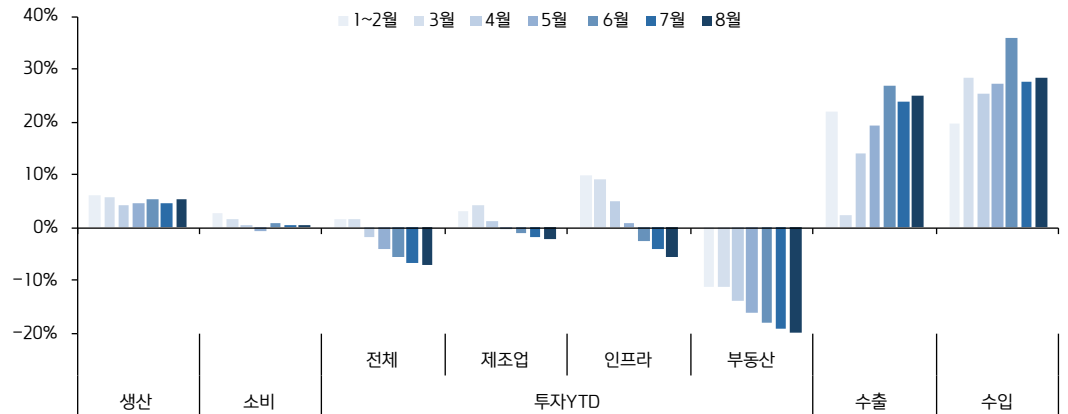
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 분기 GDP 성장 전망



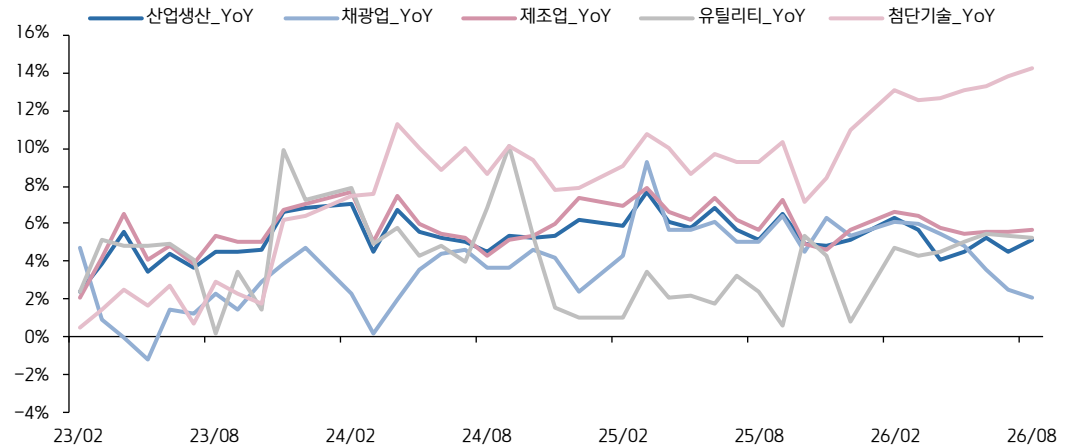
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 주요 실물 지표 월별 증가율 추이



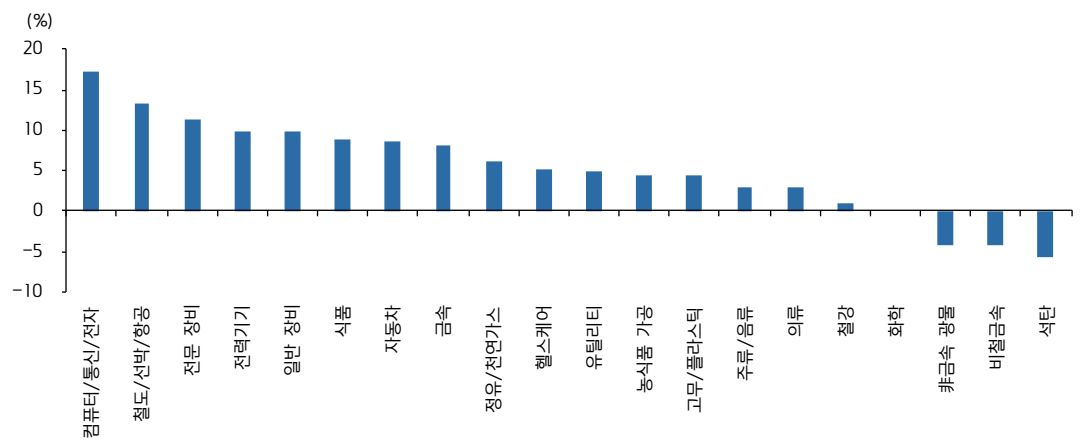
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 월간 산업생산 및 세부 항목별 증가율



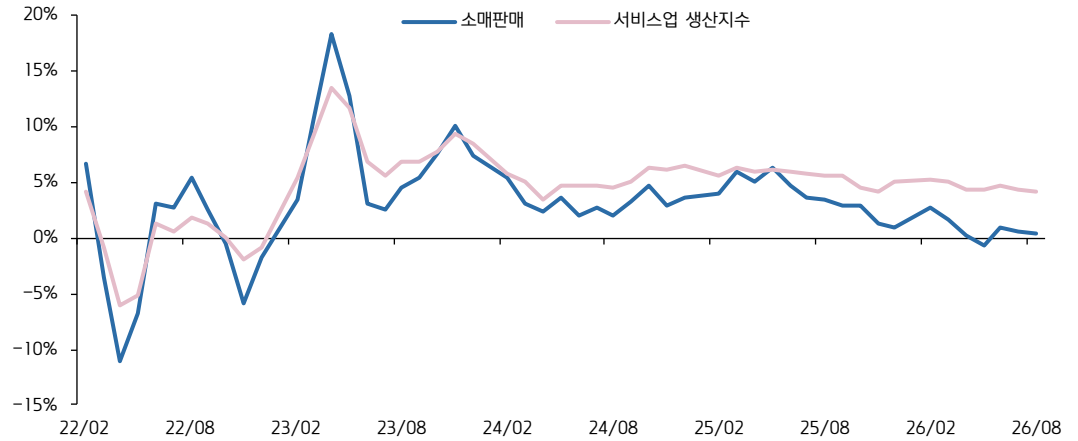
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

7월 제조업 업종별 산업생산 YoY



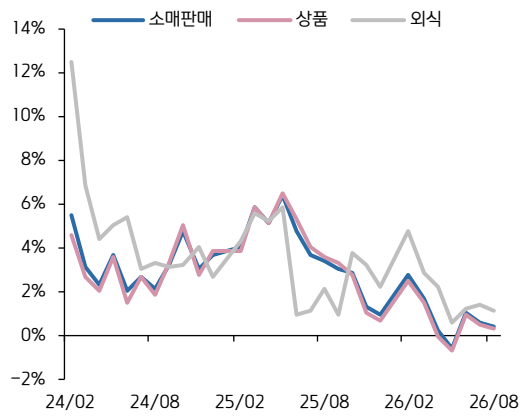
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 소매판매 및 서비스업 생산지수 전년 동기 대비 증가율



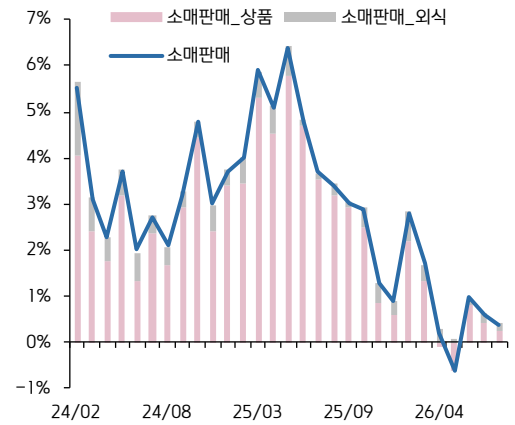
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 소매판매 증가율



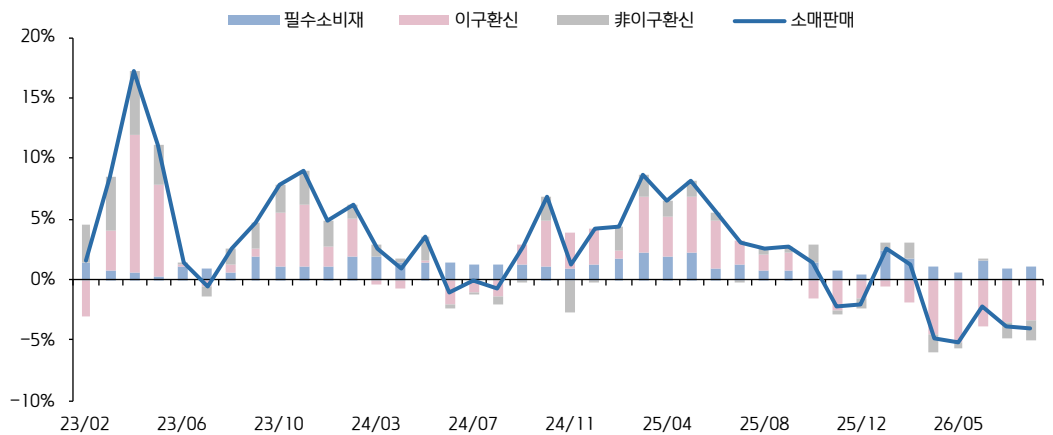
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 소매판매 증가율 항목별 기여도



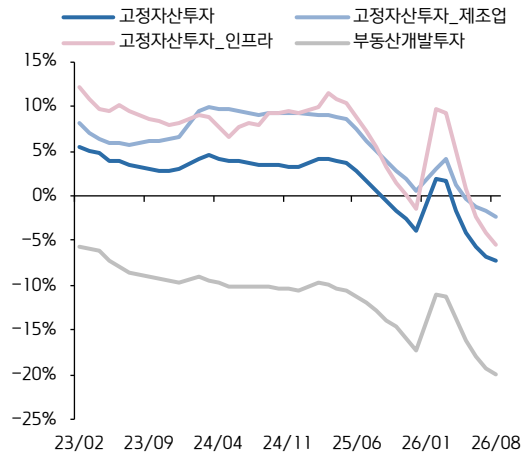
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 소매판매 증가율 품목별 기여도



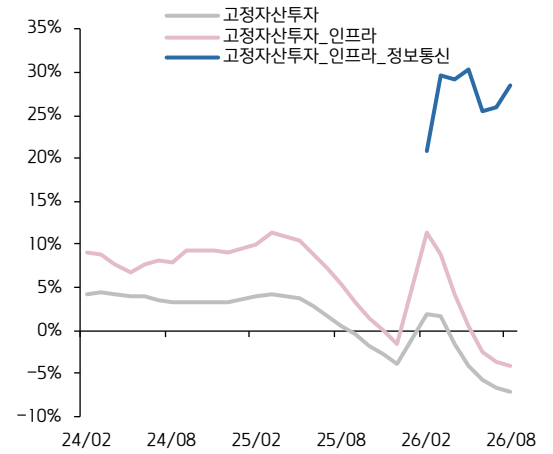
주: 규모 이상 상품 소매판매 기준
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 고정자산투자YTD 증가율 추이



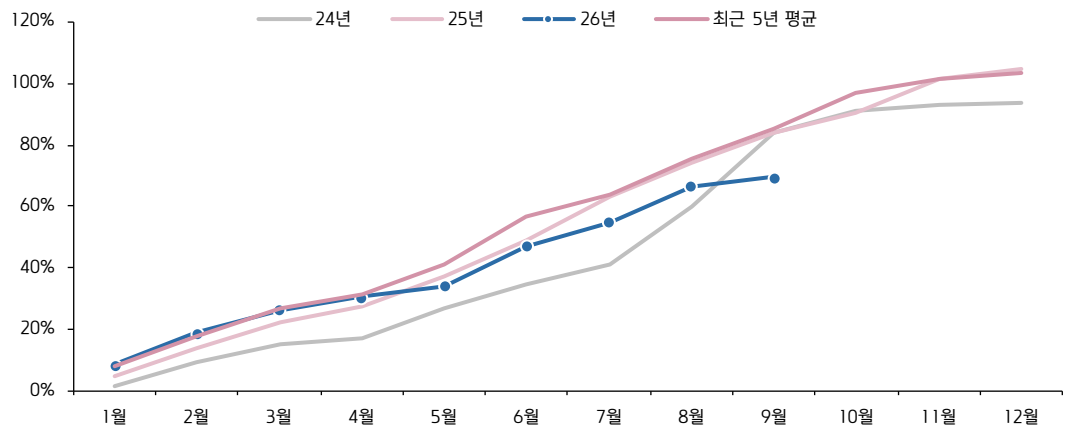
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 AI 인프라 고정자산투자YTD 증가율 추이



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

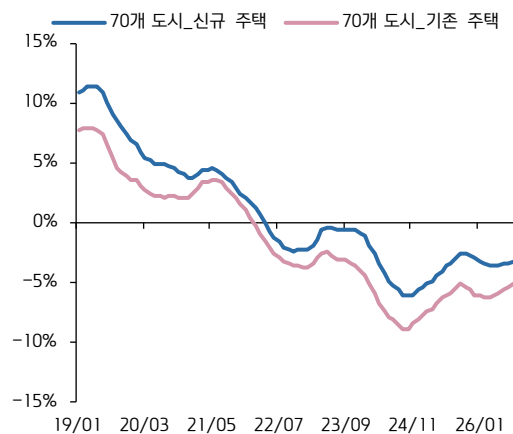
중국 지방정부 특별채권 연간 목표 달성율 추이



주: 9월을 1~14일 기준

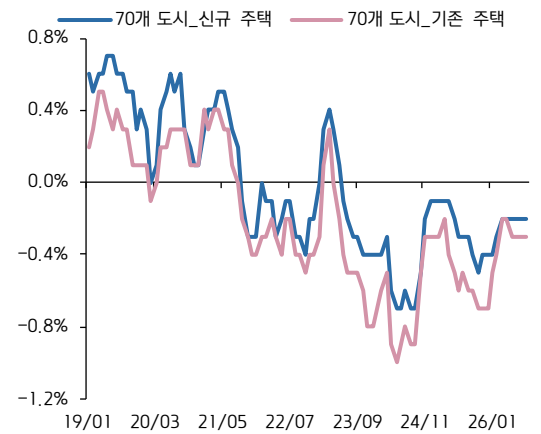
자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 70개 도시 부동산 가격 YoY 증가율



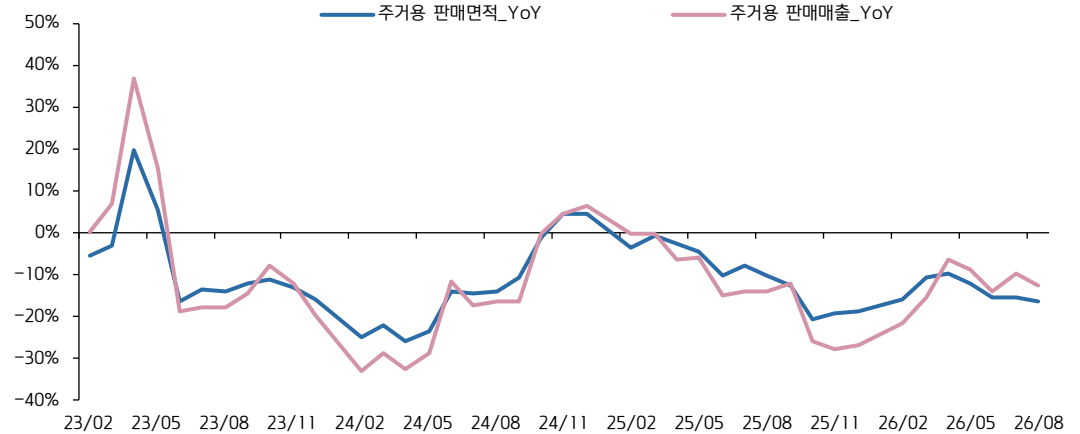
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 70개 도시 부동산 가격 MoM 증가율



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 주거용 부동산 판매 면적 및 매출 증가율



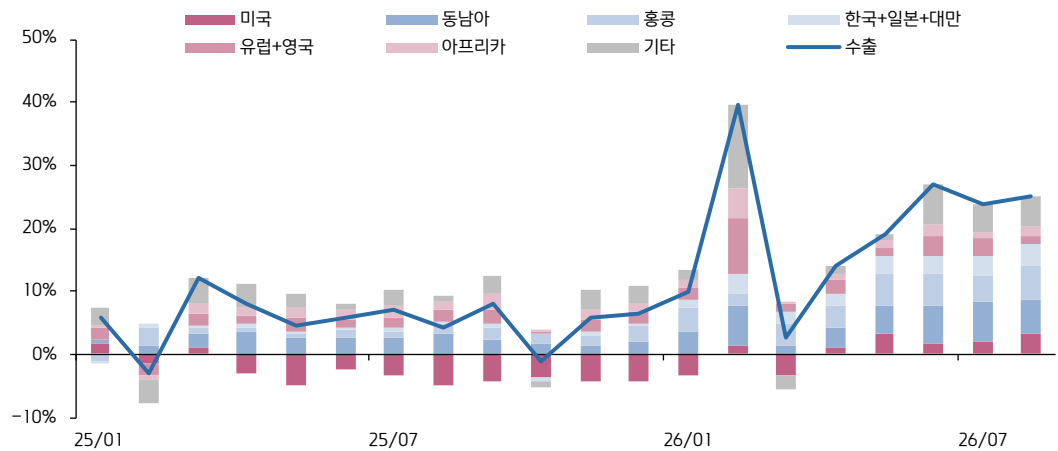
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 수출입 증가율 추이



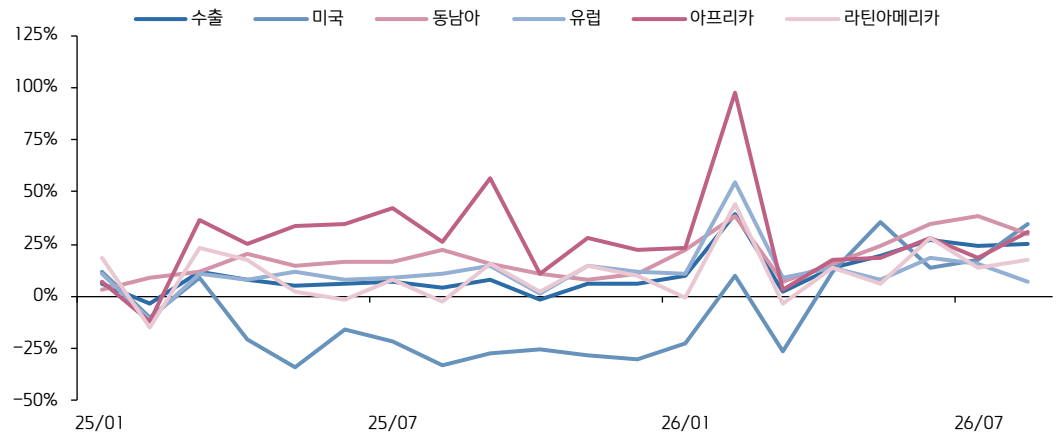
자료: 해관총서, 키움증권 리서치

중국 월별 수출 증가율 및 지역별 기여도



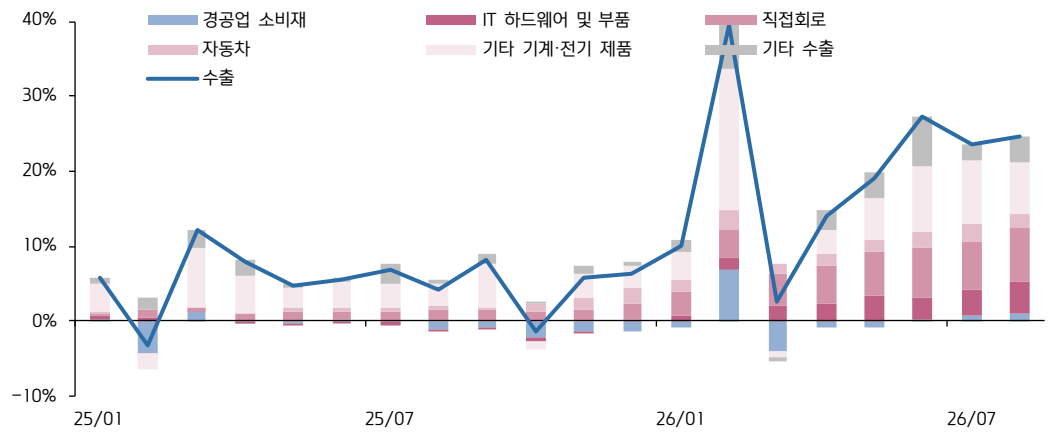
자료: 해관총서, 키움증권 리서치

중국 월별 지역별 수출 증가율



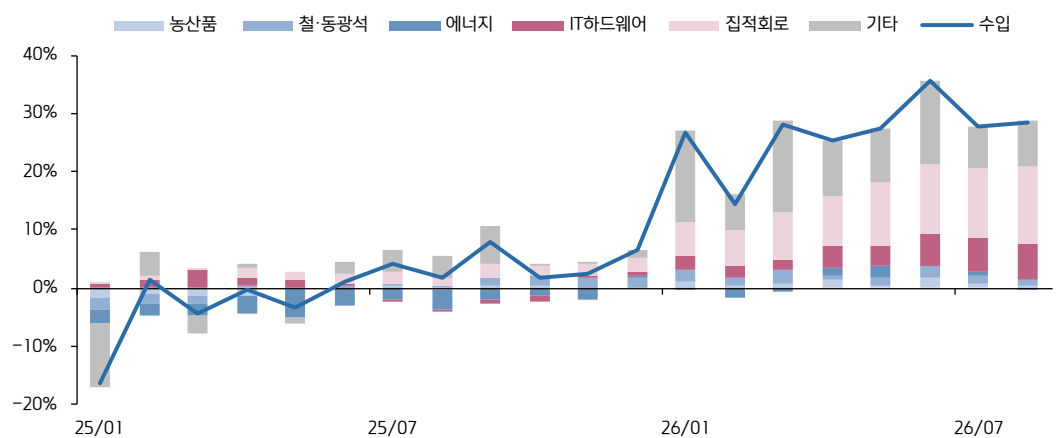
자료: 해관총서, 키움증권 리서치

중국 월별 수출 증가율 및 품목별 기여도



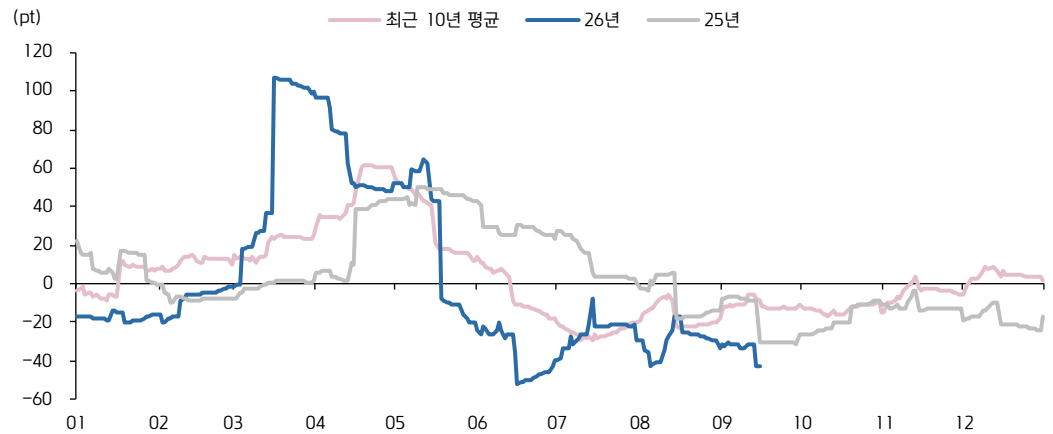
자료: 해관총서, 키움증권 리서치

중국 월별 수입 증가율 및 품목별 기여도



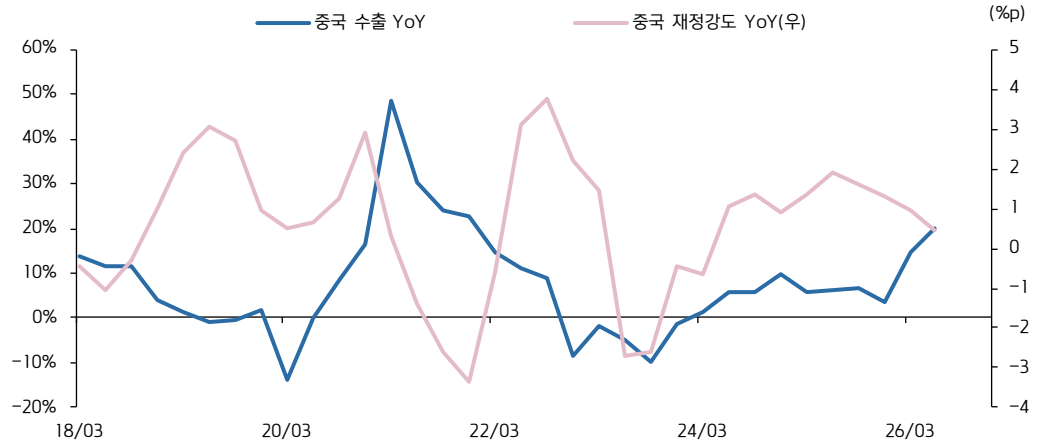
자료: 해관총서, 키움증권 리서치

중국 경기 서프라이즈 지수



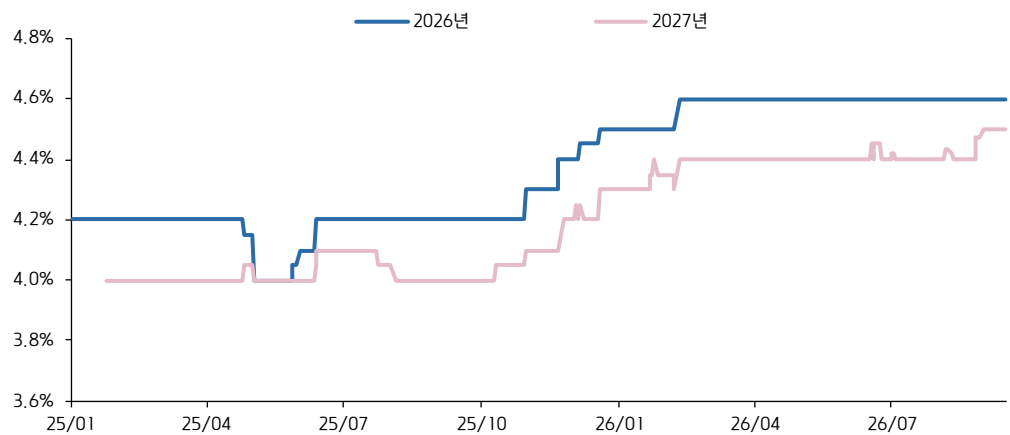
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 분기별 수출 및 재정강도 증감 추이



주: 재정강도는 GDP 대비 재정지출을 의미
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 연간 GDP 성장 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.