



중국 실물지표 동향과 정책 스탠스의 방향

1. 강하지 않은 생산과 투자 동향

- 중국의 대부분의 산업에서 기저효과가 점차 소멸되며 4월에 비해 생산 활동이 낮아진 것으로 확인.
- 고정자산 투자 역시 인프라 및 부동산 투자를 중심으로 중국정부의 관리 정책이 지속되며 둔화세가 뚜렷하게 나타남.

2. 수요 회복세도 강하지 않은 상황

- 중국의 상품 판매는 지난 3월 이후 코로나19 이전의 추세로 복귀, 5월 상품 판매는 전년대비 10.9% 증가, 4월(15.1%) 대비 증가율이 낮아짐.
- 서비스 수요의 대리 지표로 고려할 수 있는 여객 관련 이용 실적도 4월 대비 부진. 국지적 코로나19 확산으로 서비스 소비 파생이 제약되는 모습.

3. 실물지표 부진 속에도 관리 기조는 지속될 가능성

- 중국은 보수적인 경제운영을 통해 향후 전세계적인 긴축 국면에서 안전성의 우위와 장기 성장성을 추구하고 있는 것으로 판단.
- 따라서 단기적으로 경제가 기대보다 강하지 않더라도 정책 노선을 바꿀 것으로 생각되지 않음.

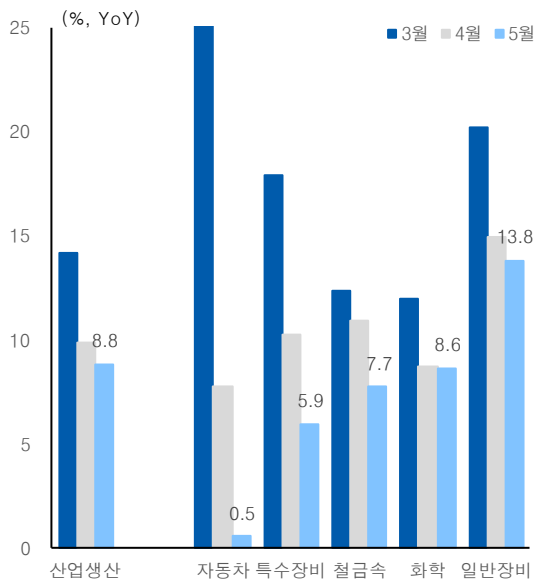
1. 강하지 않은 생산과 투자 동향

중국의 실물지표의 둔화세가 심상치 않다. 1분기 기저효과가 소멸되면서 중국의 실물지표는 전망치를 하회하는 상황이 4월에 이어 5월에도 지속되고 있다.

5월 중국의 산업생산은 전년대비 8.8% 증가한 것으로 확인되는데, 전망치(9.2%)를 하회하며 부진한 모습을 보였다. 대부분의 산업에서 기저효과가 점차 소멸되며, 4월에 비해 생산 활동이 낮아진 것으로 보인다. 특히 5월에는 자동차 생산 둔화 폭이 상대적으로 큰 것으로 확인된다. 자동차 생산은 전세계적인 반도체 공급 부족으로 5월에 전년대비 0.5% 증가하는데 그치며 4월 증가율(7.7%) 대비 크게 하락하는 모습을 보였다.

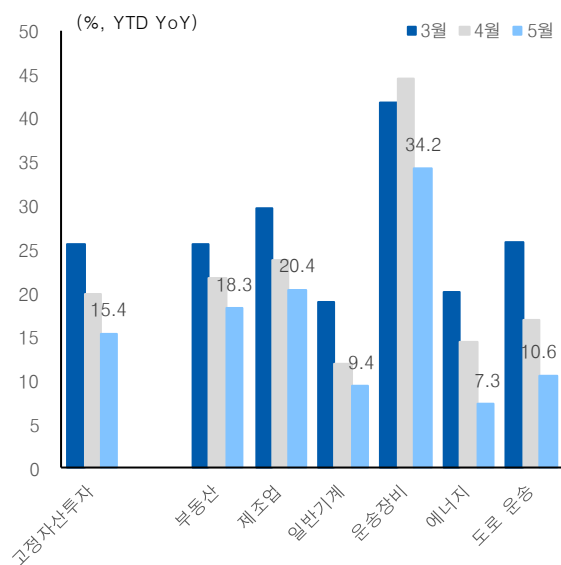
1월~5월 누적 고정자산 투자도 전년대비 15.4%를 기록하며, 전망치(17.0%)를 하회했다. 고정자산 투자 항목 중 무엇보다도 인프라 및 부동산 투자 부문에서 중국정부의 관리 정책이 지속되며 둔화세가 뚜렷하게 나타났다. 인프라 투자의 경우 전년대비 11.8% 증가하며, 4월(18.4%)에 비해 전년대비 기준 증가율이 낮아졌다. 코로나19 이전인 2019년과 비교할 경우에도 +4.7% 증가에 그치며, 투자 활동이 강하게 이루어지지 않고 있는 상황임을 짐작할 수 있다. 부동산 투자도 전년대비 18.3%로 4월(21.6%)에 비해 둔화되었다.

[차트1] 중국의 산업생산과 주요 산업의 생산 증가율 추이. 5월 자동차, 특수장비, 철금속 생산 증가율 급감.



자료: 중국 국가 통계국(NBS), 유안타증권 리서치센터

[차트2] 중국의 고정자산 투자와 주요 산업에서의 투자 동향. 제조업은 상대적으로 건조, 인프라 부분 투자 둔화.



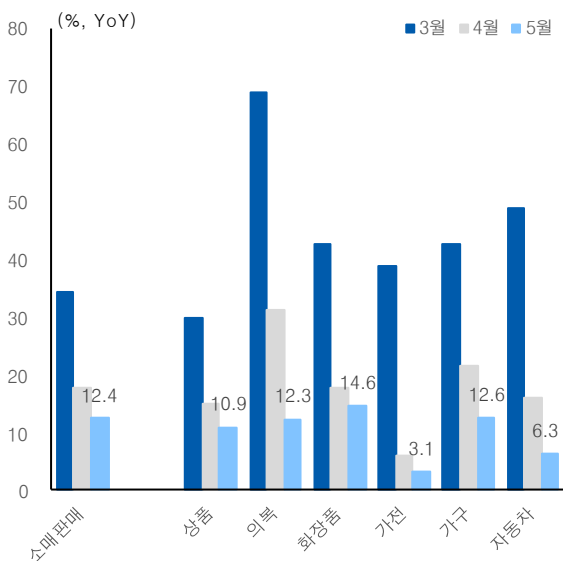
자료: 중국 국가 통계국(NBS), 유안타증권 리서치센터

2. 수요 회복세도 강하지 않은 상황

중국의 수요 여건도 기대보다는 강하지 않아 보인다. 중국의 5월 소매판매는 전망치(14.0%)를 하회한 전년 대비 12.4% 증가하였다. 중국의 기저효과는 사실상 1분기까지 크기 때문에 2분기에 들어서는 평년 수준의 증가율이 예상되었던 상황이다. 참고로 중국의 상품 판매는 지난 3월 이후 코로나19 이전의 추세로 복귀했고, 5월 상품 판매는 전년 대비 10.9% 증가했는데, 4월(15.1%) 대비 증가율이 낮아진 결과이다.

서비스 부문 역시 수요는 강하지 않아 보인다. 중국 도시 소비자들의 5월 음식 서비스 소비는 전년 대비 26.6%, 전월 대비 13.0% 증가하였지만, 지난해 생산 부문보다 서비스 부문의 개방이 늦었던 점을 상기해보면, 기저효과의 영향으로 보인다. 또한 여행관련 데이터를 살펴봐도 서비스 수요 상황은 강하지 않아 보인다. 계절적인 효과로 여행 수요가 늘어날 것으로 기대되고 있지만 여객 회전율은 지난 2월(154.6%)을 정점으로 하락하고 있으며, 항공 이용 여객과 수송 건수는 4월에 비해 감소한 것으로 확인된다. 아직 국지적으로 코로나19가 발생하고 있는 영향으로 주로 단거리 여행에 그치고 있으며, 이는 서비스 수요의 파생을 제약하는 요인으로 보인다. 참고로 지난 단오(6월 12~14일) 기간 중 중국 국내 관광객은 2019년에 98.9% 수준에 그쳤으며, 5월 노동절(103.2%) 대비 낮아졌다.

[차트3] 중국의 소매판매와 주요 상품의 판매액 증가율 동향. 기저효과 소멸(3월) 이후 점차 강도가 낮아지는 모습.



자료: 중국 국가 통계국(NBS), 유안타증권 리서치센터

[차트4] 서비스 수요의 대리 지표로 고려할 수 있는 중국의 여객 관련 이용 추이.



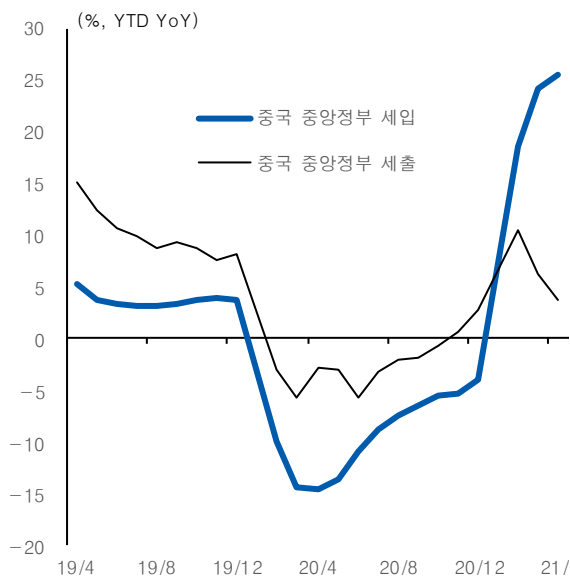
자료: 중국 국가 통계국(NBS), 유안타증권 리서치센터

3. 실물지표 부진 속에도 관리 기조는 지속될 가능성

중국의 경제지표가 부진함 따라, 2분기 경제성장률이 부진할 가능성도 배제할 수 없다. 따라서 중국의 관리 중심의 정책에 변화가 나타날 지 판단해볼 필요가 있다. 현재 중국 실물지표의 부진을 부정할 수 없지만, 중국은 보수적인 경제운동을 통해 향후 전세계적인 긴축 국면에서 안전성의 우위와 장기 성장성을 추구하고 있는 것으로 판단된다. 따라서 단기적으로 경제가 기대보다 강하지 않더라도 정책 노선을 바꿀 것으로 생각되지 않는다.

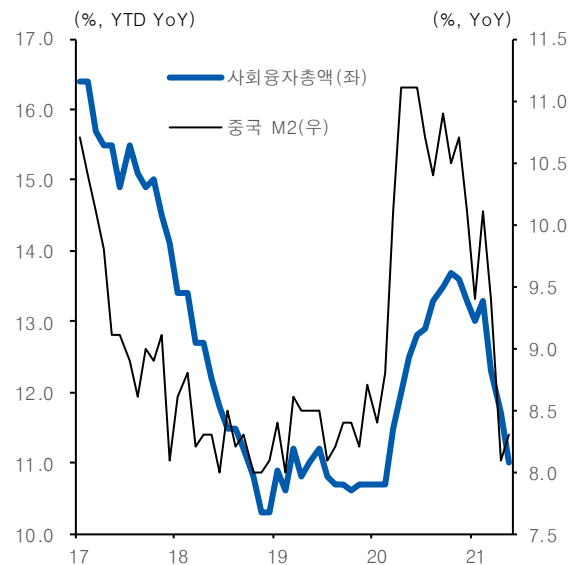
중국의 관리 스탠스는 실제로 데이터에서도 확인된다. 재정수지의 경우 무리한 세출보다는 세입 확충을 통해 안정적으로 운영되고 있는 것으로 보인다. 중국의 4월 재정수지는 161.2 십억 위안 흑자를 기록하였는데, 세입은 기저효과를 무시할 수 없지만 전년대비 25.5% 증가하였고, 세출은 전년대비 3.8% 증가에 그치며 무리한 재정 투입보다는 재정 상황을 안정적으로 운영하고 있는 것으로 확인된다. 유동성의 경우, 중국의 5월 사회용자총량(저량)은 1.92조 위안으로 전년대비 11.0% 증가하였는데, 증가율 자체는 코로나19 이후 가장 낮은 증가율을 기록하였다. 같이 살펴볼 통화공급 지표인 M1과 M2 증가율의 경우 올해 들어서 지난해와 비교했을 때, 통화공급 증가율 자체는 낮아지는 모습이다. 이처럼 중국은 올해 들어 관리 기조에 중점을 두고 재정과 통화 여건을 축소하고 있다.

[차트5] 기저효과를 고려할 필요가 있지만, 세입이 증가하고 있는 가운데, 무리한 세출은 발생하지 않음.



자료: 중국 재정부, 유안타증권 리서치센터

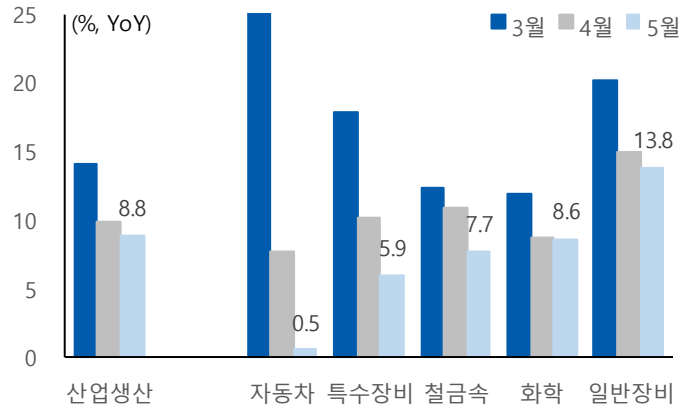
[차트6] 올해 들어 관리 기조가 본격화됨에 따라, 중국의 유동성 공급과 유통의 증가율은 낮아지는 모습.



자료: 중국 인민은행, 유안타증권 리서치센터

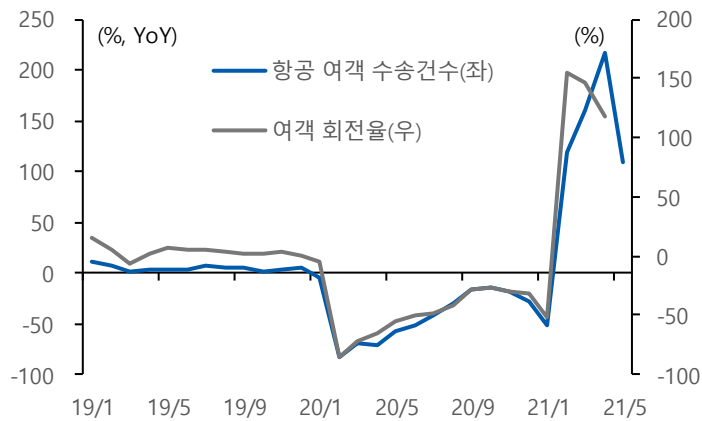
Key Chart

중국의 산업생산과 주요 산업의 생산 증가율 추이.



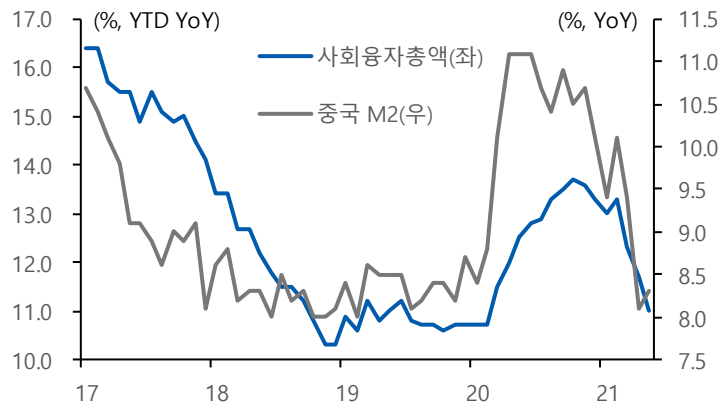
자료: 중국 국가 통계국(NBS), 유안티증권 리서치센터

서비스 수요의 대리 지표로 볼 수 있는 중국의 여객 관련 이용 추이.



자료: 중국 국가 통계국(NBS), 유안티증권 리서치센터

중국의 관리 기초 본격화로, 유동성 공급과 유통의 증가율은 낮아지는 모습.



자료: 인민은행, 유안티증권 리서치센터