

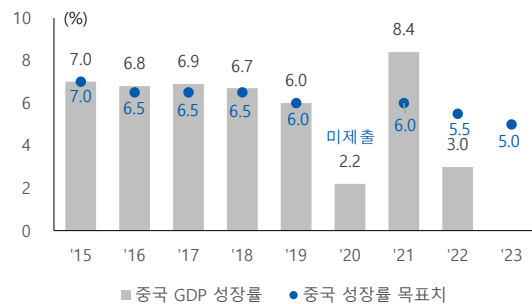


## 22년 성적을 확인한 중국, 반등 흐름을 위한 변수

### 1. 목표치를 하회한 2022년 성장률

- 중국은 지난해 4분기 2.9% 성장을 기록, 컨센서스(1.8%)를 상회했지만, 2022년 동안 3.0% 성장에 그치며, 목표치인 5.5%를 하회.
- 봉쇄조치로 인해 예상된 수준이었지만 성장률 자체는 2020년(2.2%)과 1976년(-1.6%) 이후 가장 낮은 수치.
- 올해 중국은 경제 회복과 성장률 반등에 주력할 것으로 예상. 3월 전인대에서 5% 성장률 제시 가능성.

연간 성장률 목표치에 크게 하회한 중국. 올해 성장률 목표는 5% 수준으로 제시될 것으로 예상

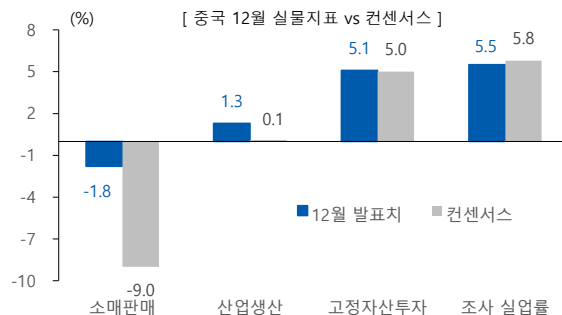


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 2. 경기 반등 가능성을 보여준 12월, 반등 흐름을 위한 변수

- 12월 중국의 실물지표는 컨센서스 대비 고무적인 성적을 기록.
- 1/15일까지 진행된 지방정부 양회에서는 올해 성장률 달성을 위해 투자에 집중할 계획이 확인.
- 다만 지난해 인프라 투자는 12.3% 증가, 기저가 높은 상황을 고려할 필요.
- 전통 인프라 투자에 의한 당장의 경기 부양도 유효 하지만, 문제는 경기 반등 흐름과 지속 여부. 투자뿐만 아니라 수요 부양도 필요한데, 규제 강도의 완화는 중요한 변수로 작용할 것으로 판단.

중국의 12월 실물지표는 컨센서스를 크게 상회한 것으로 확인. 리오프닝 직후 경제 정상화 흐름이 반영



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 1. 목표치를 하회한 2022년 성장률

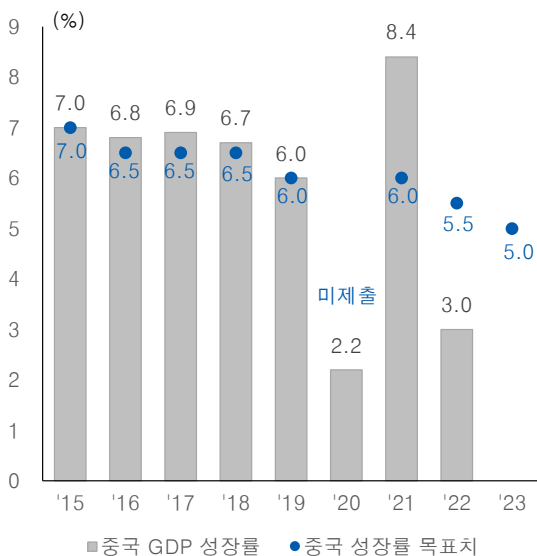
중국을 지난해 4분기 2.9% 성장을 기록했다. 컨센서스(1.8%)를 상회했지만, 2022년 동안 3.0% 성장에 그치며, 목표치인 5.5%를 하회했다. 봉쇄조치로 인해 예상된 수순이었지만 성장률 자체는 2020년(2.2%)과 1976년(-1.6%) 이후 가장 낮은 수치이다.

성장세의 부진이 명확히 확인된 상황에서, 올해 중국은 경제 회복과 성장률 반등에 주력할 것으로 예상되고 있다. 또한 시진핑 집권 3기와 리오프닝의 본격화 등 전반적인 대내 상황은 중국의 경기 반등 가능성에 기대를 모으고 있다.

지난 15일까지 지방정부는 올해 성장률 목표치를 제시했다. 인프라투자가 집중될 등수서산 클러스터 지역은 6.7%, 전국 GDP에서 높은 비중을 차지하는 베이징은 4.5%, 상하이 5.5%를 제시했다. 전국 평균적으로 6% 성장률 목표치가 제시되었다.

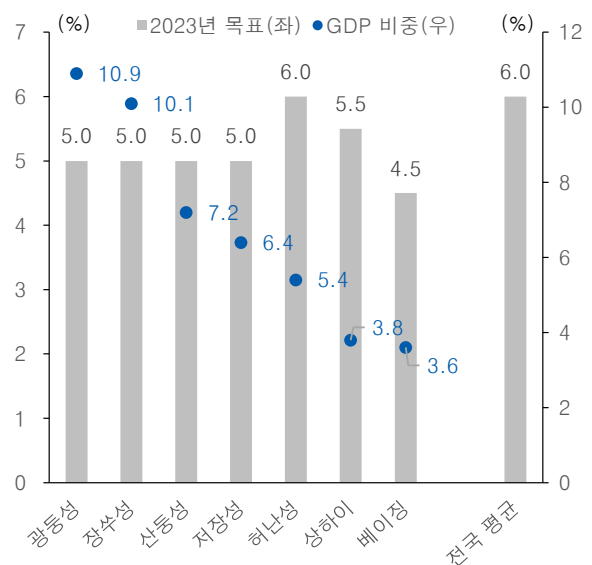
과거 사례를 보았을 때, 지방정부의 목표치는 다소 과장된 측면이 있다. 따라서 3월 전인대에서 제시될 목표치는 5% 대 수준으로 예상하는 것이 바람직할 것으로 보인다. 리오프닝에 대한 기대가 크지만, 민간 부문의 수요 회복 여부와 규제 완화 등 아직 지켜볼 변수가 존재하는 만큼, 탄력적으로 높은 수치를 기대하기는 어렵다는 생각이다.

[차트1] 연간 성장률 목표치에 크게 하회한 중국. 올해 성장률 목표는 5% 수준으로 제시될 것으로 예상.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 지방양회에서 전국 평균 6%, 주요도시는 5% 대 성장률 목표치를 제시.



자료: Bloomberg, 언론보도, 유안타증권 리서치센터

## 2. 경기 반등 가능성을 보여준 12월, 반등 흐름을 위한 변수

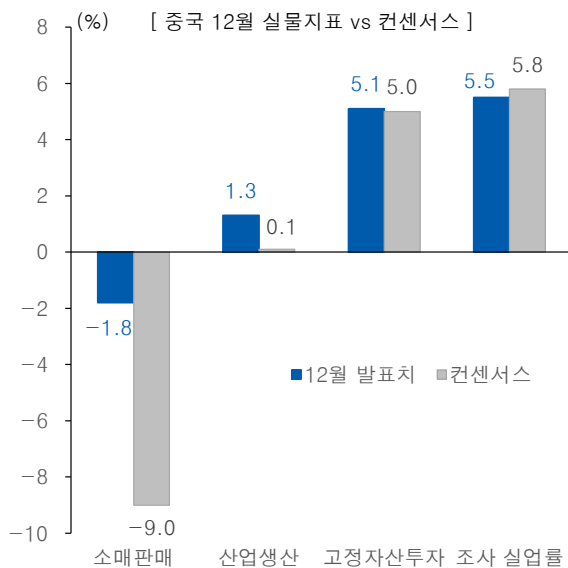
제로코로나 정책이 폐기된 직후 경기 상황이 반영된 12월 실물지표는 컨센서스 대비 고무적인 결과를 보여주었다. 특히 소매판매의 경우 전년대비 -1.8% 감소하며 여전히 마이너스 성장을 기록했지만, 11월(-5.9%)와 컨센서스(-8.6%)를 크게 상회하였다.

12월 산업생산의 경우도 1.3% 증가하였는데, 컨센서스(0.2%)를 크게 상회했다. 고정자산투자도 5.1% 증가하며 컨센서스(5.0%)를 소폭 상회하였다. 12월 실물지표가 예상보다 선전함에 따라, 중국의 경제 정상화 가능성을 기대할 수 있게 되었다.

지방정부 양회에서는 올해 성장을 달성을 위해 투자에 집중할 계획을 발표하였다. 오는 3월에 열릴 전인대에서는 재정적자 비율을 3%까지 확대, 특수목적채권 발행 한도 확대 등 투자 부양을 위한 정책이 발표될 것으로 기대를 모으고 있다.

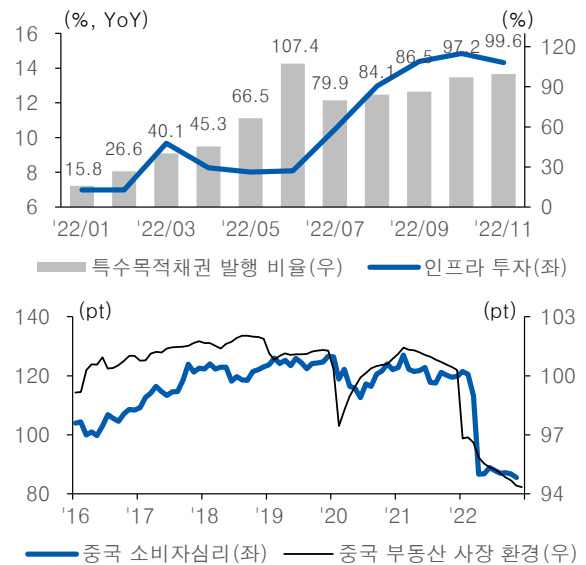
다만 지난해 인프라 투자는 12.3% 증가하며, 기저가 높은 상황을 고려할 필요가 있다. 전통 인프라 투자에 의한 당장의 경기 부양도 유효 하지만, 문제는 경기 반등 흐름과 지속 여부이다. 이를 위해서는 투자뿐만 아니라 수요 부양도 필요한데, 규제 강도의 완화는 중요한 변수로 작용할 것이다.

[차트3] 중국의 12월 실물지표는 컨센서스를 크게 상회한 것으로 확인. 리오프닝 직후 경제 정상화 흐름이 반영.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 지난해 인프라 투자는 기저가 높은 상황. 투자뿐만 아니라 수요 부양을 위해서는 규제 완화가 필요.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터