

중국

은 지금 경기 회복 탄력과 부양 의지의 밸런스 찾기



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

I China Strategist 홍특기 hongluckiee@kiwoom.com

I RA 조호준 hojun.cho@kiwoom.com

SUMMARY

10월 실물지표는 수요를 중심으로 견조한 모습을 보였다. 특히 소비 회복세가 두드러졌지만, 세부항목을 살펴보면, 여전히 불안 요인이 남아 있다고 생각된다. 따라서, 10월 실물지표 서프라이즈를 근거로 당국의 부양 의지가 약해지는 것을 가장 경계해야 된다고 생각한다. 중국증시의 상승세가 이어지기 위해서는 당국의 경기 회복 탄력과 부양 의지의 균형을 잘 맞춰야 할 것이다.

10월 소비 서프라이즈에 당국 부양 의지 약화될 가능성 우려

11/15일 국가통계국이 10월 실물지표를 발표했다. 생산이 예상보다 부진한 반면, 우려가 높아졌던 소비는 예상치를 큰 폭으로 상회했고, 투자는 예상 수준에 부합했다. 그러나 여전히 중국 경기가 당면한 위험 요인은 수요 둔화 가능성이 라 판단하며, 당국의 부양 의지가 약해질 계기는 아니라고 생각된다.

10월 중국 소매판매는 전년동월대비 4.8% 성장하면서, 이전치(YoY+3.2%) 및 시장 컨센서스를(YoY+3.8%) 큰 폭으로 상회했다. 서비스(외식업) 소매판매는 전년동월대비 3.2% 성장하는데 그치면서, 성장 폭이 둔화되었으나, 상품 소매 판매가 전년동월대비 5% 성장하면서, 성장 폭이 큰 폭으로 확대되었다.

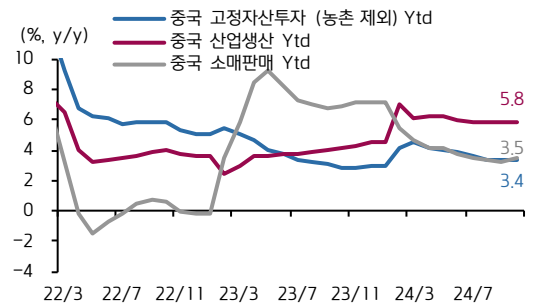
세부 항목을 살펴보면, IT 통신기기 및 필수소비재 수요가 견조하게 유지되고 있는 가운데, 자동차, 화장품, 의류 소비 수요가 갑자기 늘었다. 10월 자동차, 화장품, 의류 소매판매는 각각 전년동월대비 3.7%, 8%, 40.1% 성장하면서, 10월 누적 기준 성장률을 모두 크게 상회했다(각각 YoY +1.1%, +3%, -1.5%).

10월 실업률 또한 5%를 기록, 예상보다 빠르게 안정된 흐름을 보이고 있다. 따라서 소비에 대한 우려가 완화될 수 있지만, 오히려 서비스 소비는 둔화되고 있었다는 점, 또한 세부항목별 회복 편차가 심했다는 점이 불안 요인으로 생각된다. 더군다나, 10월 소비 서프라이즈를 이끌어낸 항목의 회복세가 정책 영향력이 컸거나(전기차 이구환신 정책), 가격 부담이 상대적으로 낮다는 점을(의류, 화장품) 감안하면, 전체 소매판매 회복의 연속성을 선불리 장담하기는 어려울 것으로 생각된다.

한편 10월 산업생산은 전년동월대비 5.3% 성장하면서, 이전치(YoY+5.4%) 및 시장 컨센서스를(YoY+5.6%) 모두 하회했다. 성장률 자체가 여전히 견조한 편이며, 세부항목을 살펴보면, 첨단기술 제조업 생산은 여전히 높은 성장률을 유지했고, 에너지 생산 증가율이 떨어졌을 뿐이다. 우려가 높아질 상황은 아니라고 판단한다.

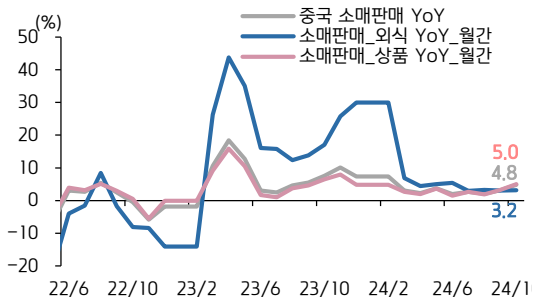
10월 누적 고정자산투자는 전년동기대비 3.4% 성장하면서, 3개월동안 같은 수준을 유지했다. 부동산 투자 하락 폭이 소폭 감소했지만, 가장 중요한 인프라 투자 증가율이 떨어지고 있으며, 전반적으로도 투자 성장세가 둔화되고 있어, 부양책의 필요성은 여전히 높아 보인다.

중국 실물지표 추이



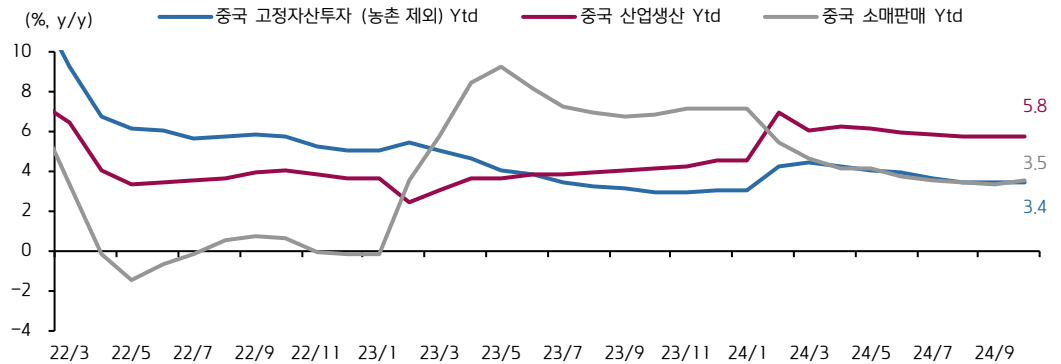
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 소매판매 추이



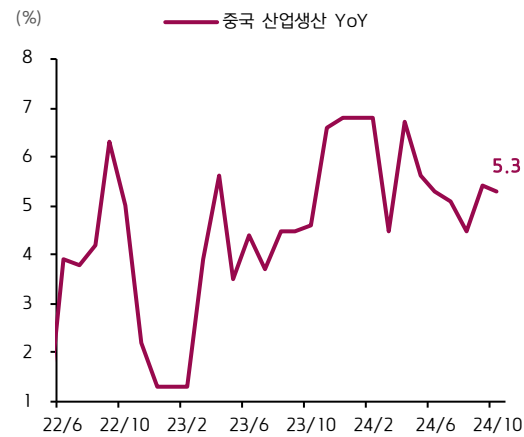
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 실물지표 추이



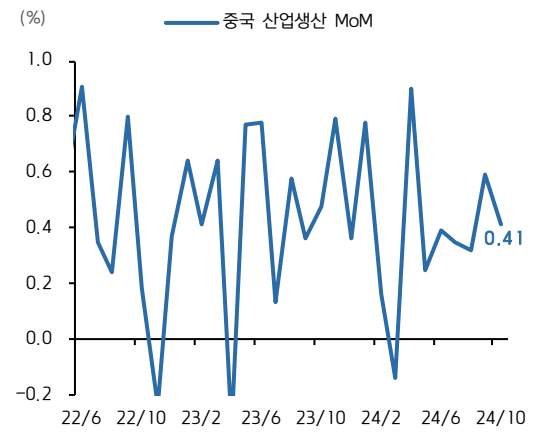
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 월간 산업생산 증가율 추이



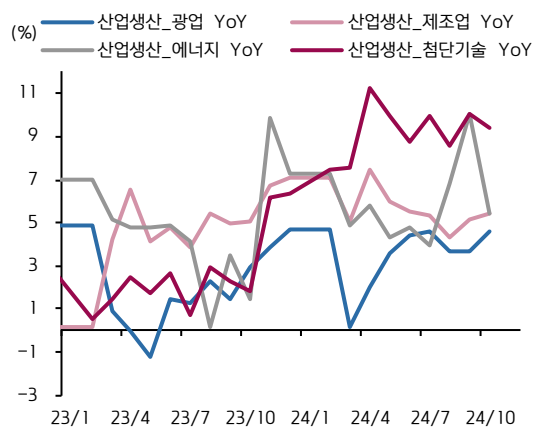
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 월간 산업생산 증가율 추이



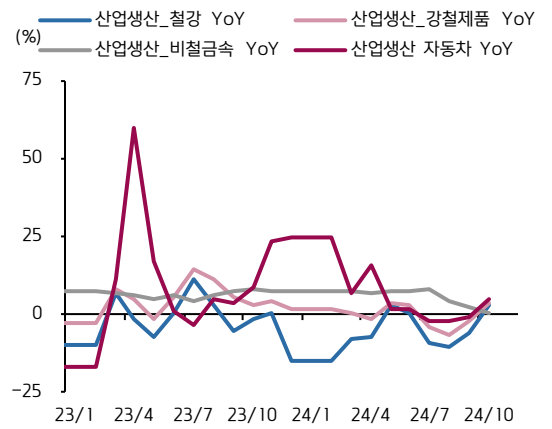
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업별 산업생산 추이(월간)



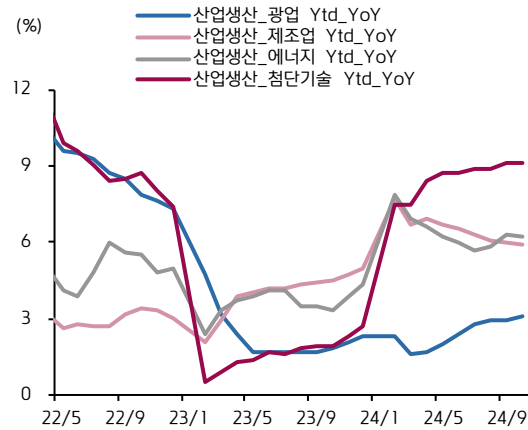
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업생산 세부항목 추이(월간)



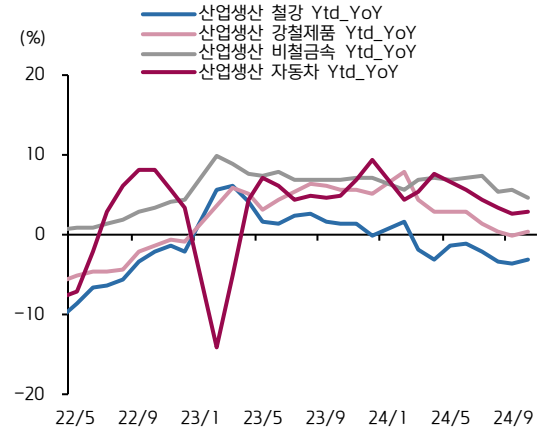
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업별 산업생산 추이(연초누적)



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업생산 세부항목 추이(연초누적)



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

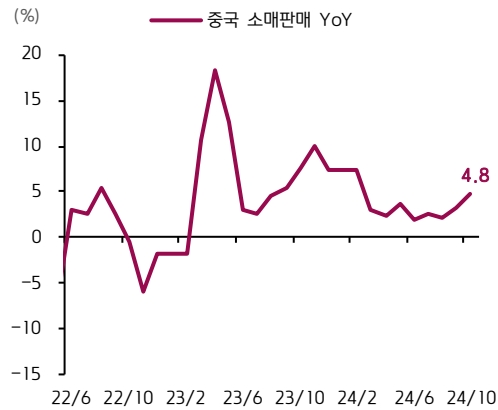
중국 세부 산업생산 내역 추이

분류	2024년 10월	2024년 9월	2024년 1~10월	
	YoY 증가율(%)	YoY 증가율(%)	생산량	YoY 증가율(%)
화학섬유(만 톤)	4.1	0.9	6,564	9.1
시멘트(만 톤)	-7.9	-11.9	150,116	-10.3
생철(만 톤)	1.4	-8.8	71,511	-4.0
조강(만 톤)	2.9	-10.4	85,073	-3.0
강재(만 톤)	3.5	-6.5	116,484	0.5
비철금속(만 톤)	0.6	4.0	6,541	4.7
금속절단기(만 대)	7.1	9.8	57	7.4
산업용 로봇(대)	33.4	20.0	465,684	13.3
자동차(만 대)	4.8	-2.3	2,466	3.0
신에너지자동차(만 대)	48.6	30.5	990	36.3
발전설비(만 kW)	14.2	43.4	21,045	18.9
태양광 전지(만 kW)	13.2	-9.0	54,343	15.5
컴퓨터(만 대)	4.6	5.5	27,770	3.0
스마트폰(만 대)	6.1	8.9	99,030	10.0
집적회로(억 개)	11.8	17.8	3,530	24.8
원탄(만 톤)	4.6	2.8	389,207	1.2
코크스(만 톤)	-0.9	-2.1	40,571	-1.1
원유(만 톤)	2.5	2.1	17,764	2.0
원유 가공량(만 톤)	-4.6	-6.2	59,059	-2.0
천연가스(억 m³)	8.4	9.4	2,039	6.7
발전량(억 kWh)	2.1	5.8	78,027	5.2
화력발전량(억 kWh)	1.8	3.7	52,230	1.9
수력발전량(억 kWh)	-14.9	10.7	11,101	12.2
핵발전량(억 kWh)	2.2	4.9	3,643	1.5
풍력발전량(억 kWh)	34.0	6.6	7,581	13.1
태양광발전량(억 kWh)	12.6	21.7	3,472	27.5

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치센터

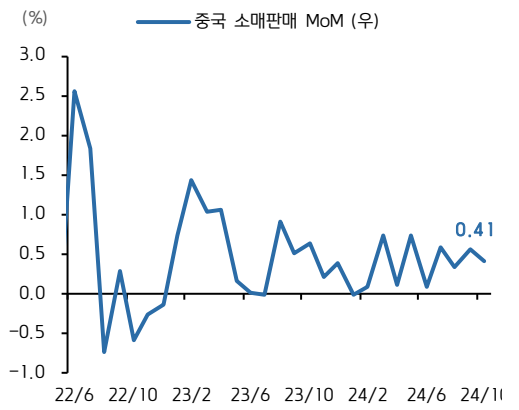
2024년 11월 18일 **중국**은 지금,
경기 회복 탄력과 부양 의지의 밸런스 찾기

중국 월간 소매판매 증가율 추이



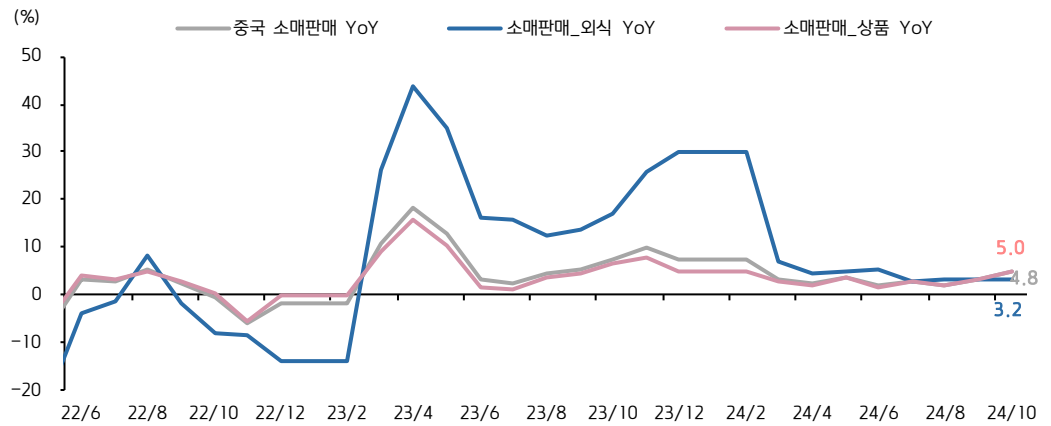
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 월간 소매판매 증가율 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 월간 소매판매 증가율 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

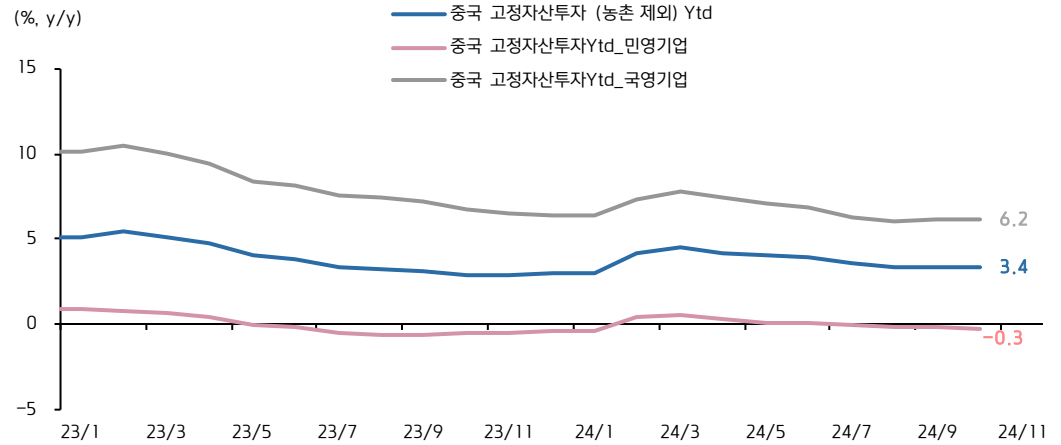
중국 세부 소매판매 내역 추이

분류	2024년 10월	2024년 9월	2024년 1~10월	
	YoY 증가율(%)	YoY 증가율(%)	총액(억위안)	YoY 증가율(%)
식용유/식품	10.1	10.8	17,658	9.9
음료	-0.9	1.7	2,675	3.9
주류/담배	-0.1	5.2	5,002	6.1
의류	8.0	-1.9	11,571	1.1
화장품	40.1	-14.6	3,563	3.0
귀금속	-2.7	-3.7	2,720	-3.0
일상용품	8.5	0.3	6,556	2.9
오락용품	26.7	-1.5	1,128	11.5
가전제품	39.2	-7.6	7,908	7.8
의약품	1.4	4.5	5,815	4.3
문구/사무용품	18.0	-8.5	3,420	-0.6
가구	7.4	1.1	1,303	1.9
통신기자재	14.4	2.9	6,331	12.2
석유	-6.6	4.6	20,179	1.3
자동차	3.7	-6.2	39,921	-1.5
건축/자재	-5.8	-4.4	1,337	-3.0

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치센터

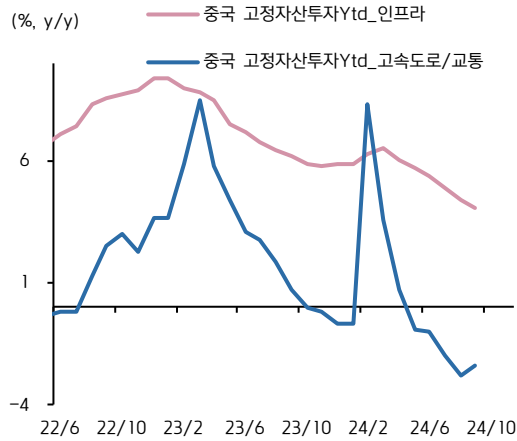
2024년 11월 18일 **중국**은 지금,
경기 회복 탄력과 부양 의지의 밸런스 찾기

중국 고정자산투자 증가율 추이



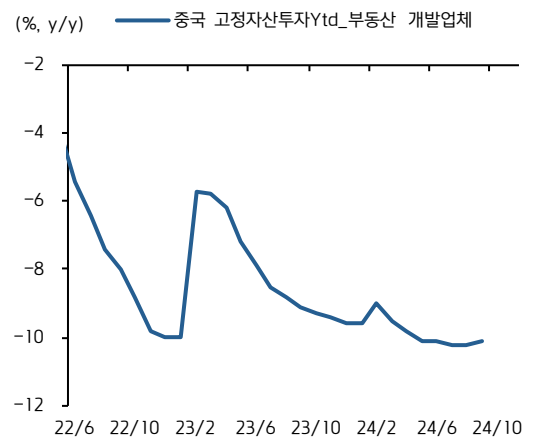
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 인프라 투자 증가율 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 부동산 투자 증가율 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 제조업 고정자산투자 세부항목

분류	2024년 1~10월	2024년 1~9월
	YoY 증가율(%)	YoY 증가율(%)
농업 부산물 가공업	18.8	19.4
식품 제조업	23.5	23.5
방직업	15.2	14.6
화학원료 및 화학품 제조업	11.2	10.1
의약품 제조업	6.2	7.4
비철금속 제련 및 가공업	25.9	24.8
금속제품 제조업	15.8	16.4
일반설비 제조업	14.2	14.9
전문설비 제조업	11.9	12.0
자동차 제조업	5.9	5.8
운송 설비 제조업	33.0	31.8
전기기계 제조업	-2.8	-1.6
통신 및 전자설비 제조업	13.2	13.1

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치센터

2024년 11월 18일 **중국**은 지금,
경기 회복 탄력과 부양 의지의 밸런스 찾기

중국경제 및 3대 실물경기 지표 Table

지표/날짜		단위													
			23.10	23.11	23.12	24.01	24.02	24.03	24.04	24.05	24.06	24.07	24.08	24.09	24.10
경제성장률	GDP	전체	분기 (%, y/y)	5.2			5.3			4.7			4.6		
			YTD (%, y/y)	4.1	4.3	4.6	-	7.0	6.1	6.3	6.2	6.0	5.9	5.8	5.8
3대 실물경기지표	산업생산	전체	월간 (%, y/y)	4.1	4.3	4.6	-	7.0	6.1	6.3	6.2	6.0	5.9	5.8	5.8
			월간 (%, y/y)	4.6	6.6	6.8	-	-	4.5	6.7	5.6	5.3	5.1	4.5	5.4
		광업	분기 (%, y/y)	2.9	3.9	4.7	-	-	0.2	2.0	3.6	4.4	4.6	3.7	3.7
			월간 (%, y/y)	5.1	6.7	7.1	-	-	5.1	7.5	6.0	5.5	5.3	4.3	5.2
		제조업	분기 (%, y/y)	5.1	6.7	7.1	-	-	5.1	7.5	6.0	5.5	5.3	4.3	5.2
	에너지	전체	분기 (%, y/y)	1.5	9.9	7.3	-	-	4.9	5.8	4.3	4.8	4.0	6.8	10.1
			월간 (%, y/y)	7.6	10.1	7.4	-	-	3.1	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2
	소매판매	전체	분기 (%, y/y)	6.9	7.2	7.2	-	5.5	4.7	4.1	4.1	3.7	3.5	3.4	3.3
			월간 (%, y/y)	7.6	10.1	7.4	-	-	3.1	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2
	고정자산투자	전체	분기 (%, y/y)	2.9	2.9	3.0	-	4.2	4.5	4.2	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4
			월간 (%, y/y)	5.9	5.8	N/A	-	6.3	6.5	6.0	5.7	5.4	4.9	4.4	4.1
		부동산 개발업체 국영기업	분기 (%, y/y)	-9.3	-9.4	-9.6	-	-9.0	-9.5	-9.8	-10.1	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1
			월간 (%, y/y)	6.7	6.5	6.4	-	7.3	7.8	7.4	7.1	6.8	6.3	6.0	6.1
			민영기업	-0.5	-0.5	-0.4	-	0.4	0.5	0.3	0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.2
신용공급능력	사회용자총액	전체	월간 (십억 위안)	1,844	2,455	1,940	6,473	1,496	4,834	(66)	2,062	3,300	771	3,032	3,763
			월간 (%, y/y)	101.9	23.8	48.6	8.0	-52.7	-10.3	-105.4	32.5	-21.9	43.6	-3.1	-8.9
	신규위안화대출	전체	월간 (십억 위안)	738	1,089	1,170	4,914	1,456	3,089	732	945	2,126	261	903	1,594
			월간 (%, y/y)	20.0	-10.3	-16.3	0.3	-19.7	-20.6	1.9	-30.6	-30.3	-24.5	-33.5	-31.0

자료: 국가통계국, PBOC, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 리서치센터가 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 사용될 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.