

# 중국은 지금

## 중국 경기, 산뜻한 출발과 여전한 불안



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

| China Equity Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

| RA 한유진 yujin.han@kiwoom.com

### SUMMARY

1Q25 중국 GDP는 YoY +5.4%로 시장 컨센서스(YoY +5.2%)를 상회하면서 긍정적인 출발을 알렸다. 생산, 소비, 수출 모두 예상치를 상회했다. 다만 디플레이션, 부동산 등 기존 불안 요인도 지속됐으며, 2분기부터 수출 부진에 따른 경기 하방 압력은 커질 것으로 예상된다. 수출 부진을 상쇄하기 위한 중국의 내수 관련 추가적인 부양책 발표가 예상되며 4월 말 정치국회의 내용 확인이 중요하다는 판단이다.

### 2Q25부터 높아질 경기 하방 압력, 4월 말 정치국회의 확인 중요

1Q25 중국 GDP는 YoY +5.4%로 시장 컨센서스(YoY +5.2%)를 상회하면서 긍정적인 출발을 알렸다. 1) 산업생산은 YoY +6.5%(예상치 YoY +5.9%), 2) 이구환신 정책효과로 인해 소매판매는 YoY +4.6%(예상치 4.3%), 3) 4Q24부터 본격적인 재정집행에 따른 인프라 중심으로 증가한 고정자산 투자는 YoY +4.2%(예상치 4.1%)를 기록했다. 그 외 4/14 발표한 3월 수출 금액도 관세 인상을 앞두고 밀어내기 효과로 인해 YoY +12.4%(예상치 YoY +4.6%)를 기록하면서 세부 지표 모두 전반적으로 긍정적이었다.

다만 명목 GDP는 YoY +4.6%에 그치면서 디플레이션 압력은 여전했다. 3월 CPI 및 PPI는 각각 YoY -0.1%, YoY -2.5%로 모두 예상치(YoY 0.0% / YoY -2.2%)를 하회했다. 향후 CPI는 내수 부양에 따른 상승 가능성 존재하나, PPI는 수출 불확실성 감안시 반등은 제한적일 것으로 예상된다. 그 외 산업 가동률은 74.1%로 YoY 0.5%p 상승했으나 여전히 높지 않아 공급과잉이 지속되고 있으며, 부동산 투자도 예상치에 부합했으나, 전년 동기 및 전월 대비 모두 감소 폭이 소폭 확대되며 중국 경기의 기존 불안 요인이 지속됐다는 판단이다.

4~5월부터 수출 부진에 따른 경기 하방 압력은 커질 것으로 예상된다. 미국의 중국에 대한 관세가 100%를 넘었으며, 중국의 우회 수출에 대한 제재도 강화되고 있어 직간접적으로 대미 수출 부진이 불가피하기 때문이다. 24년 기준 중국의 대미 수출규모는 중국 GDP의 2.8%를 차지한다. 그 외 글로벌 경기 둔화 우려도 중국의 수출에 부정적이다. 4/16 기준 2025년 중국 GDP 성장을 컨센서스는 YoY +4.5%이나 향후 추가적인 하향 조정이 예상되며, 미국의 상호관세 발표 이후 기준으로는 YoY +4.3%까지 하락한 상황이다.

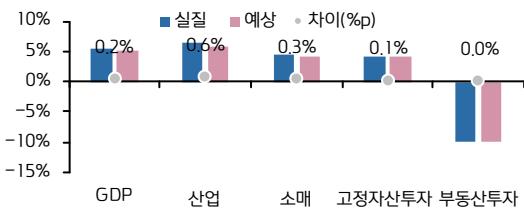
수출 부진을 상쇄하기 위한 중국의 내수 관련 추가적인 부양책 발표가 예상된다. 최근 중국정부는 적절한 시점에 지준율 및 금리 인하 가능성과 내수 부양을 위한 추가적인 정책 여력을 수차례 강조하고 있다. 2 분기 지준율/금리 인하 및 재정정책의 조기 집행과 이구환신의 서비스 소비 지원 확대 및 부동산 관련 정책 발표가 있을 것으로 예상된다. 다만 예상치를 상회하는 경기지표 발표로 인해 정책 강도가 일시적으로 기대치를 하회할 가능성도 배제할 수 없으며, 단기적으로 4월 정치국회의 내용에 대한 확인이 중요하다는 판단이다.

### 중국 명목 실질 GDP 추이



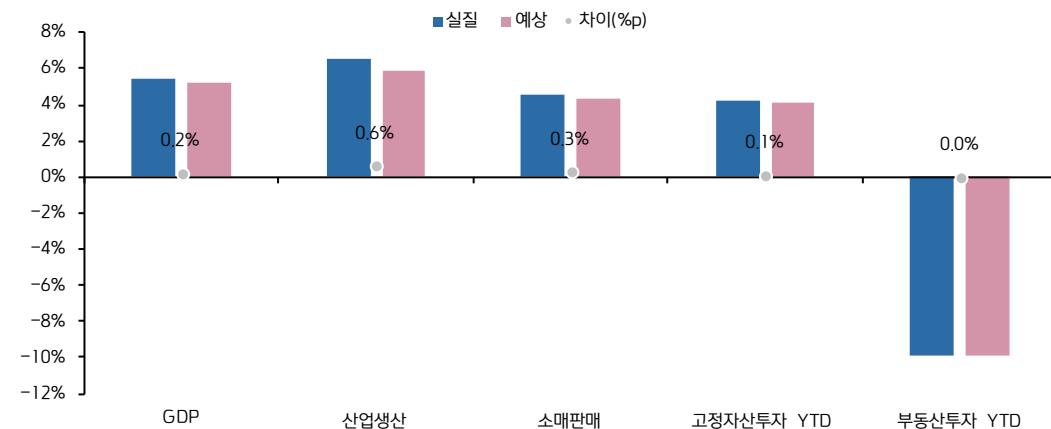
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

### 1Q25 중국 실물 지표



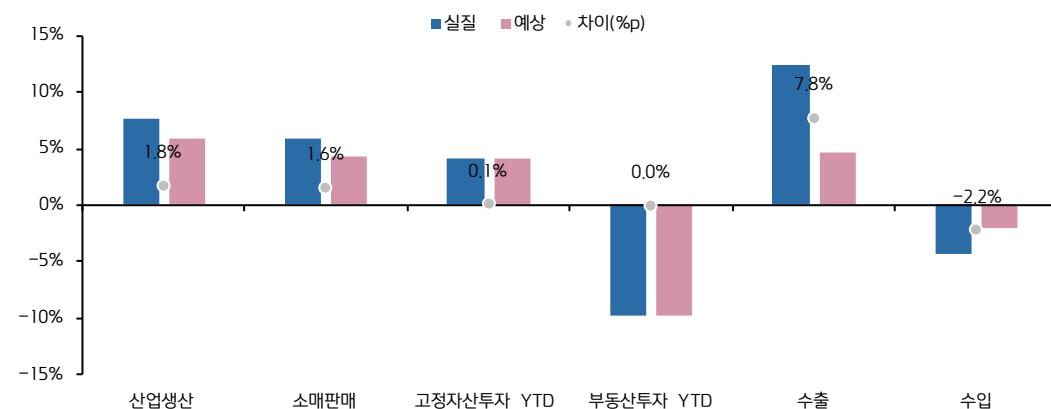
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

1Q25 중국 실물 지표



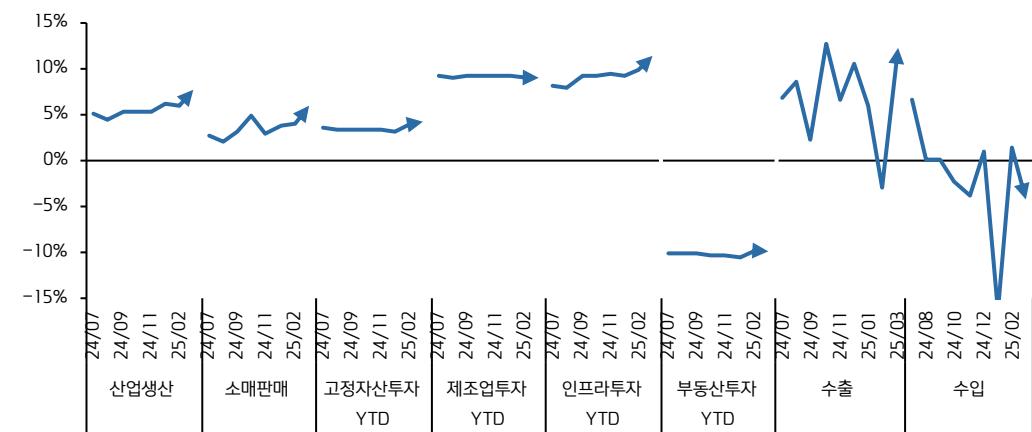
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

3월 중국 실물 지표



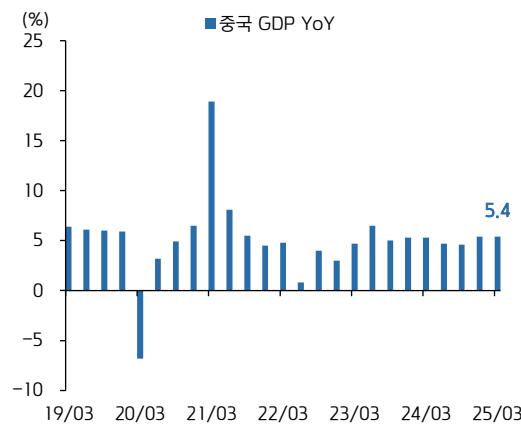
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 주요 실물 지표 월별 추이



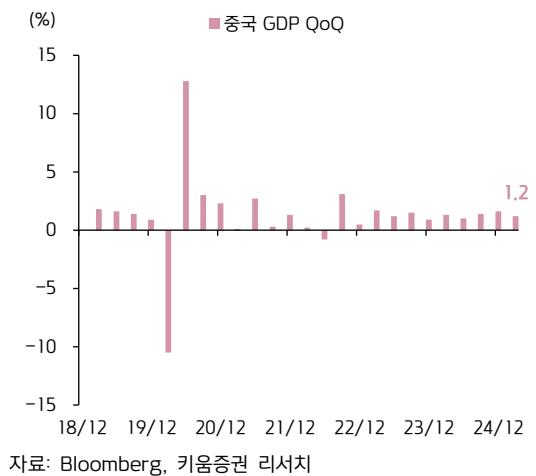
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 분기 경제성장을 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 분기 경제성장을 추이



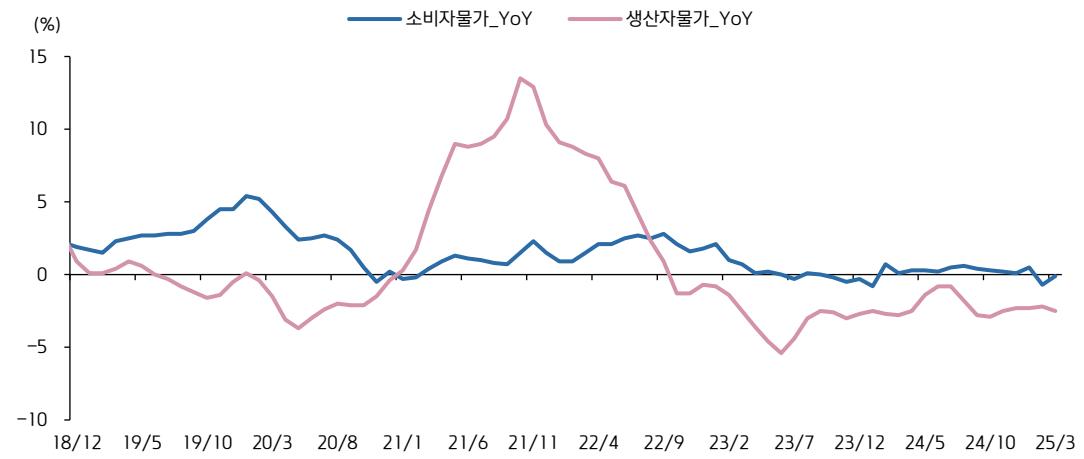
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 명목 실질 GDP 추이



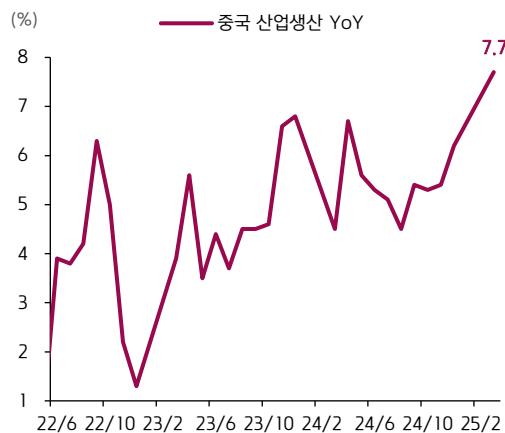
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 생산자 및 소비자 물가 추이



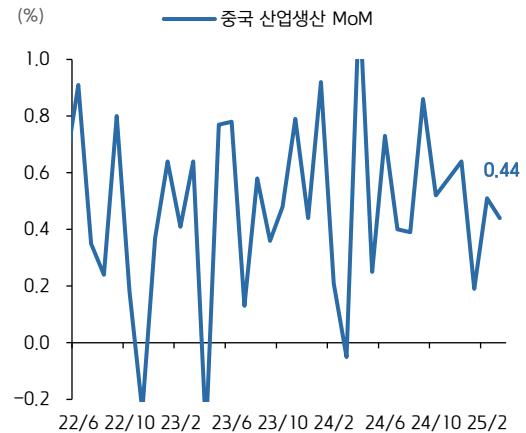
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 월간 산업생산 증가율 추이



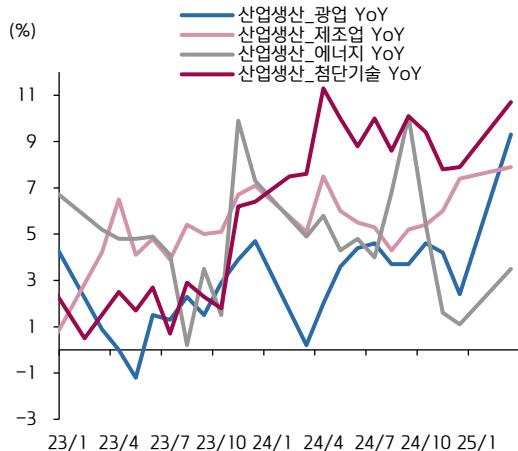
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 월간 산업생산 증가율 추이



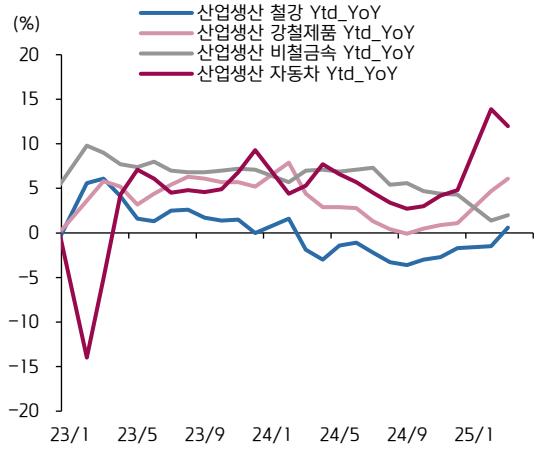
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업별 산업생산 추이(월간)



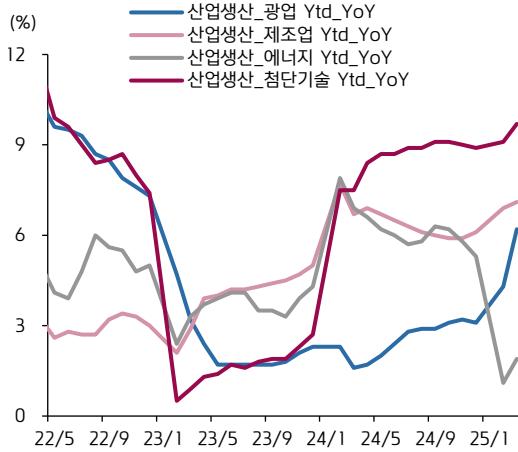
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업생산 세부항목 추이(월간)



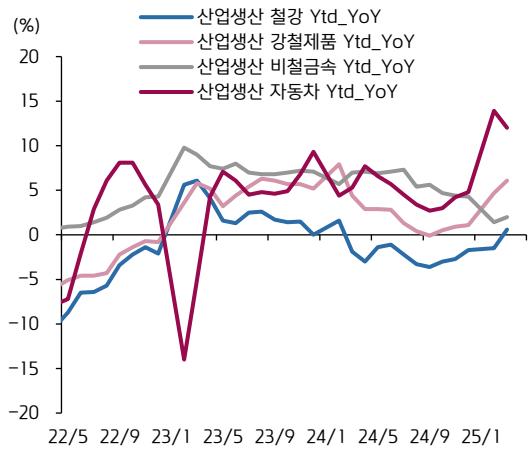
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업별 산업생산 추이(연초누적)



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업생산 세부항목 추이(연초누적)



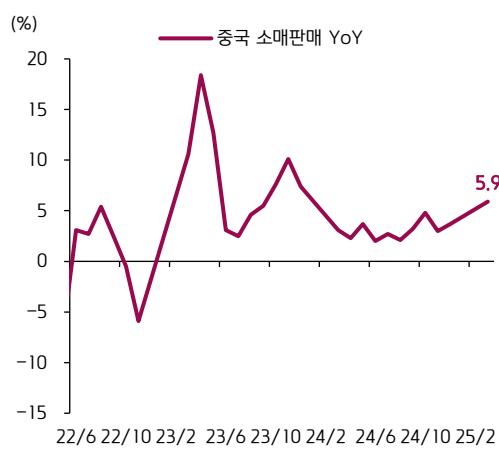
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 세부 산업생산 내역 추이

분류	2025년 3월		2025년 1~3월	
	생산량	YoY 증가율(%)	생산량	YoY 증가율(%)
화학섬유(만 톤)	771	6.3	2,063	6.5
시멘트(만 톤)	15,788	2.5	33,116	-1.4
생철(만 톤)	7,529	3.1	21,628	0.8
조강(만 톤)	9,284	4.6	25,933	0.6
강재(만 톤)	13,442	8.3	35,874	6.1
비철금속(만 톤)	692	3.7	1,985	2.0
금속절단기(만 대)	8	23.0	18	20.5
산업용 로봇(대)	61,906	16.7	148,792	26.0
자동차(만 대)	305	8.4	751	12.0
신에너지자동차(만 대)	130	40.6	316	45.4
발전설비(만 kW)	3,319	107.2	7,415	75.0
태양광 전지(만 kW)	7,844	23.6	17,267	18.5
컴퓨터(만 대)	3,212	7.8	7,956	7.5
스마트폰(만 대)	11,086	7.0	27,414	-1.1
집적회로(억 개)	420	9.2	1,095	6.0
원탄(만 톤)	44,058	9.6	120,260	8.1
코크스(만 톤)	4,129	4.1	12,327	2.4
원유(만 톤)	1,903	3.5	5,409	1.1
원유 가공량(만 톤)	6,306	0.4	18,225	1.6
천연가스(억 m <sup>3</sup> )	227	5.0	660	4.3
발전량(억 kWh)	7,780	1.8	22,699	-0.3
화력발전량(억 kWh)	5,099	-2.3	15,327	-4.7
수력발전량(억 kWh)	781	9.5	2,233	5.9
핵발전량(억 kWh)	428	23.0	1,174	12.8
풍력발전량(억 kWh)	1,054	8.2	2,826	9.3
태양광발전량(억 kWh)	418	8.9	1,138	19.5

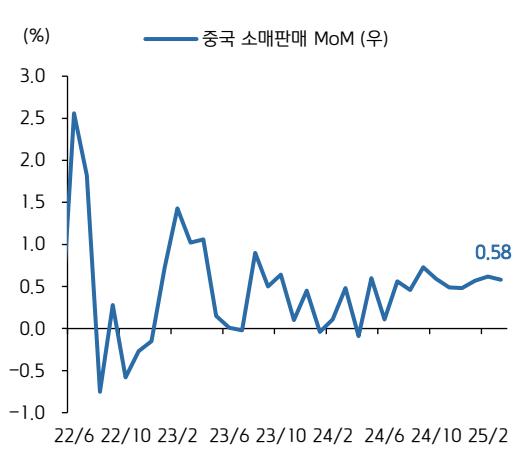
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 소매판매 증가율 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

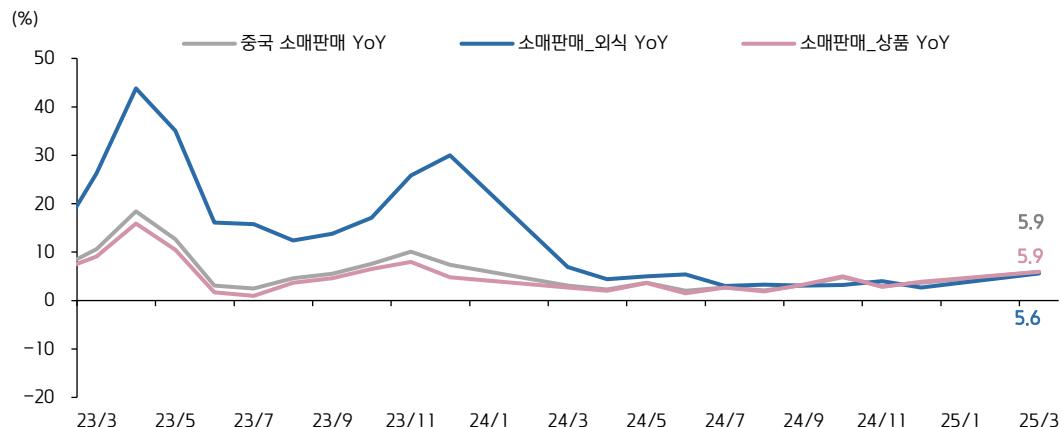
중국 월간 소매판매 증가율 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

2025년 4월 17일 중국은 지금,  
산뜻한 출발과 여전한 불안

중국 월간 소매판매 증가율 추이



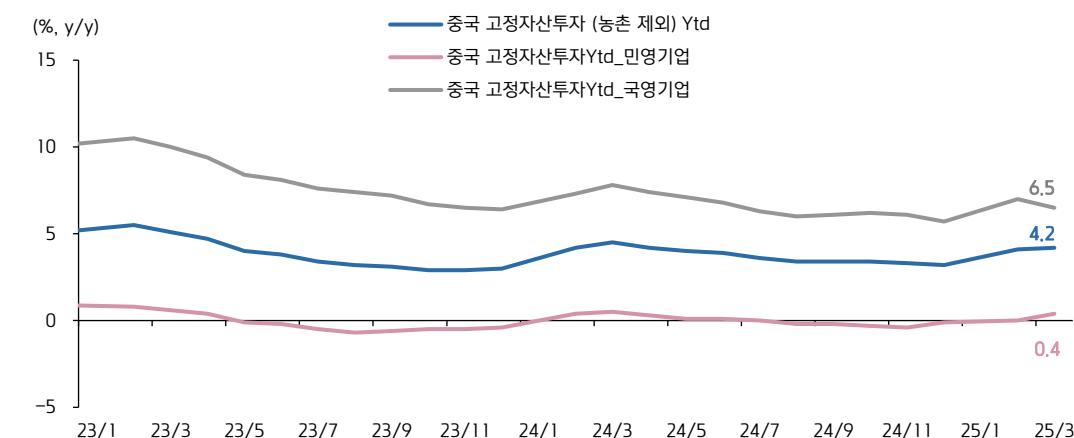
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 세부 소매판매 내역 추이

분류	2025년 3월		2025년 1~3월	
	총액(억위안)	YoY 증가율(%)	총액(억위안)	YoY 증가율(%)
식용유/식품	1,979	13.8	6,210	12.2
음료	256	4.4	793	-0.5
주류/담배	515	8.5	1,879	6.3
의류	1,240	3.6	3,869	3.4
화장품	428	1.1	1,149	3.2
귀금속	325	10.6	1,080	6.9
일상용품	741	8.8	2,129	6.8
오락용품	151	26.2	399	25.4
가전제품	1,001	35.1	2,542	19.3
의약품	650	1.4	1,827	2.1
문구/사무용품	421	21.5	1,101	21.7
가구	168	29.5	429	18.1
통신기자재	765	28.6	2,367	26.9
석유	2,073	-1.9	6,082	-0.1
자동차	4,330	5.5	11,237	-0.8
건축/자재	151	-0.1	395	0.0

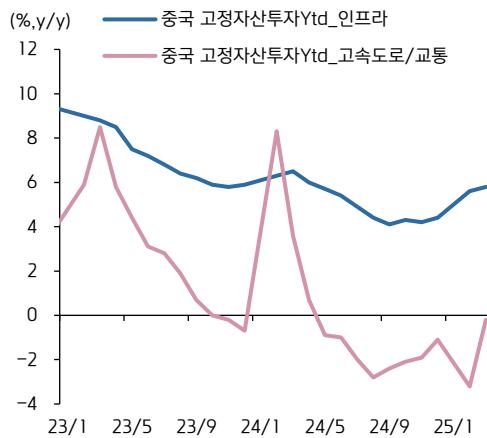
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 고정자산투자 증가율 추이



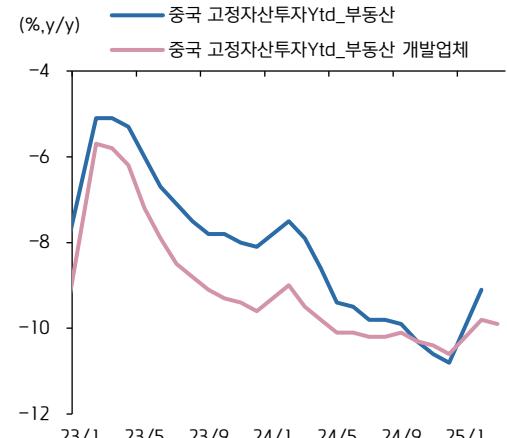
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

### 중국 인프라 투자 증가율 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

### 중국 부동산 투자 증가율 추이



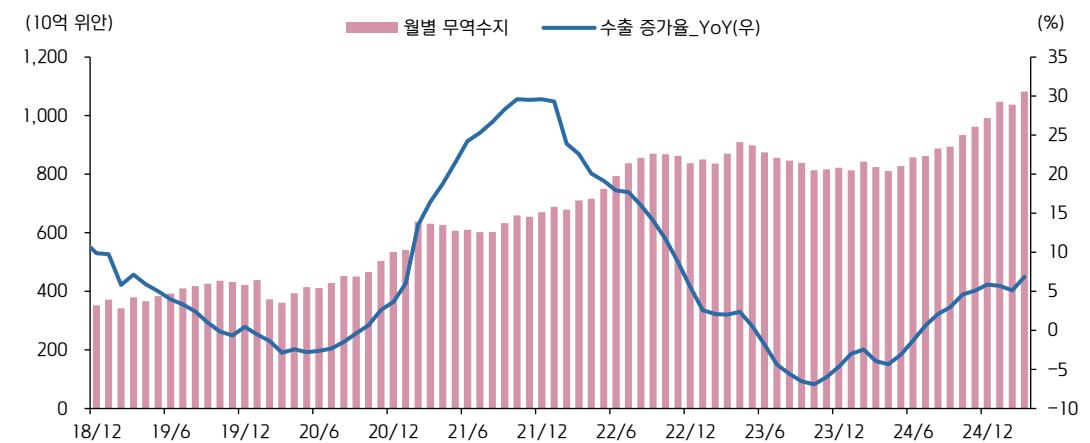
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

### 중국 제조업 고정자산투자 세부항목

분류	2025년 1~3월	2025년 1~2월
	YoY 증가율(%)	YoY 증가율(%)
농업 부산물 가공업	18.6	17.4
식품 제조업	18.0	21.0
방직업	13.5	13.6
화학원료 및 화학제품 제조업	2.1	6.0
의약품 제조업	4.4	3.5
비철금속 제련 및 가공업	17.9	16.1
금속제품 제조업	12.2	10.8
일반설비 제조업	17.2	21.6
전문설비 제조업	8.1	9.0
자동차 제조업	24.5	27.0
운송 설비 제조업	37.9	37.3
전기기계 제조업	-7.4	-8.6
통신 및 전자설비 제조업	10.5	9.6

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

### 중국 수출 증가율 및 무역수지 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

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 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 의사 결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 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.