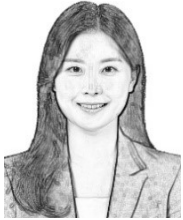


China Comment

중았던 1분기 경제지표, 본게임은 2분기부터

SK증권 리서치센터



RA
박유진

youjin.park@sks.co.kr
3773-9938



Analyst
강대승

ds_kang92@sks.co.kr
3773-9122

경제 회복 자신감 나타낸 25년 1분기 GDP

25년 1분기 중국 GDP 전년대비 성장률은 5.4%로 시장 예상치(5.2%)를 상회했다. 미중 무역분쟁 우려로 선제적 구매 수요가 급증하며 수출이 크게 증가했다.

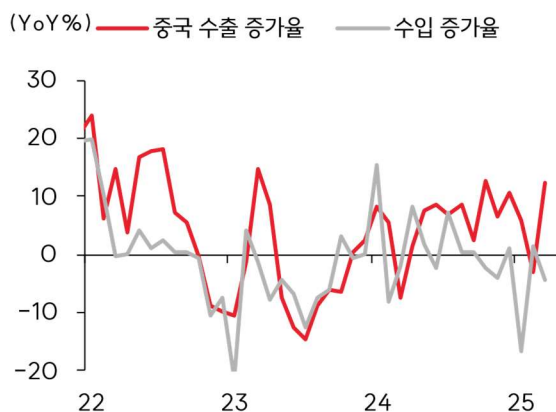
3월 실물지표의 경우 소비와 생산이 컨센서스를 크게 상회했으며, 고정자산 투자는 컨센서스에 부합하는 수준으로 발표되었다.

3월 소매판매는 전년대비 5.9% 증가하며 예상치(4.2%)와 전월치(5.9%)를 크게 상회했다. 3월 재화 소매판매 전년대비 증가율은 소비심리 개선에 힘입어 4.6%로 상승했다. 특히 이구환신 품목인 가전, 가구, 자동차 중심의 회복세가 두드러졌다.

3월 산업생산은 전년대비 7.7% 증가했다. 이는 시장 컨센서스와 전월치인 5.9%를 크게 웃돈 수준이다. 신규수주 확대로 3월 제조업 산업생산 증가율은 7.9%까지 상승했다. 제조업 중에서는 자동차와 일반설비를 중심으로 개선되는 모습을 보였다.

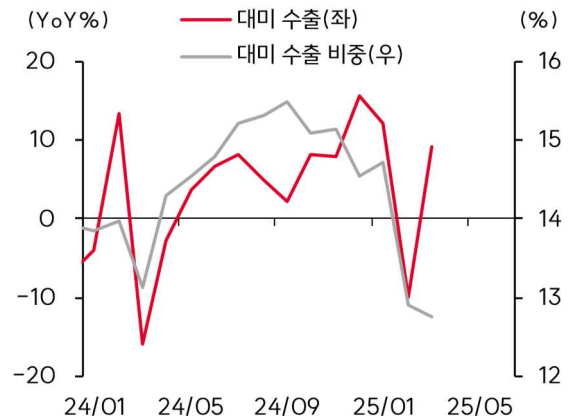
1~3월 고정자산투자 전년대비 증가율은 0.1%p 상승한 4.2%를 기록했다. 이구환신 효과로 설비구매 증가율이 전월대비 1%p 개선되었으며, 제조업과 정부 정책에 따른 인프라 투자가 전체 성장을 견인했다.

[1] 일시적 수요 증가로 3월 무역수지 개선



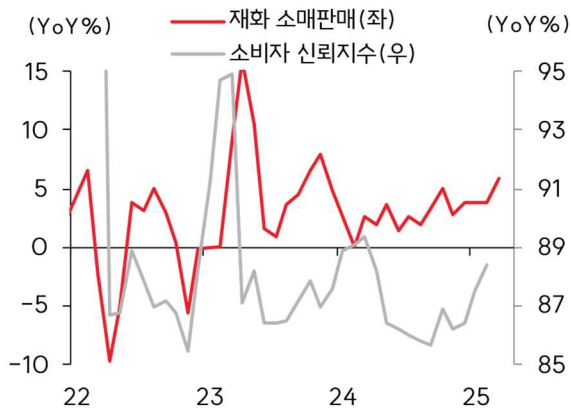
자료: CEIC, SK 증권

[2] 3월 미국향 수출도 전년대비 9.1% 증가



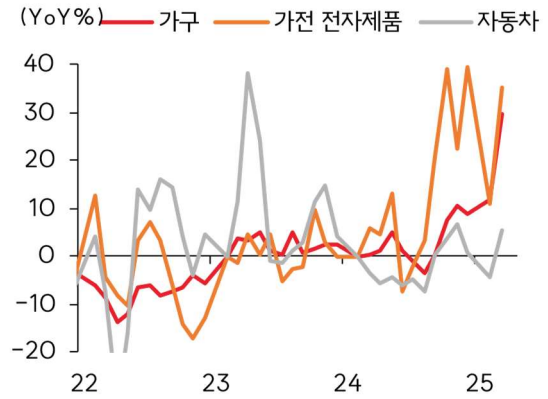
자료: CEIC, SK 증권

[3] 소비심리 개선으로 재화 소비 반등



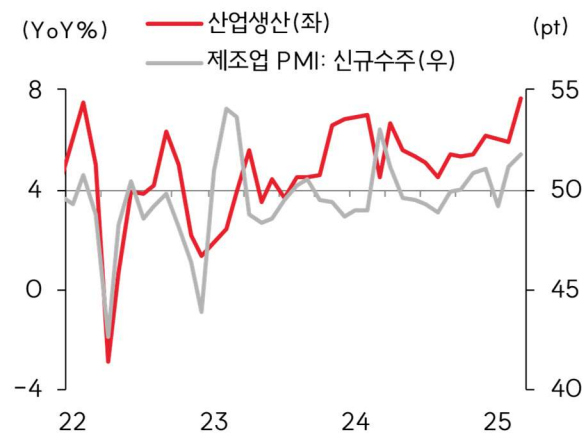
자료: CEIC, SK 증권

[4] 소비는 이구환신 품목 중심으로 강세



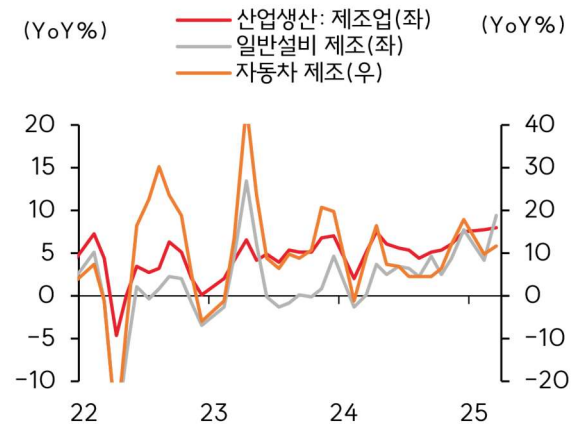
자료: CEIC, SK 증권

[5] 제조업 신규수주는 생산 증가로 연결



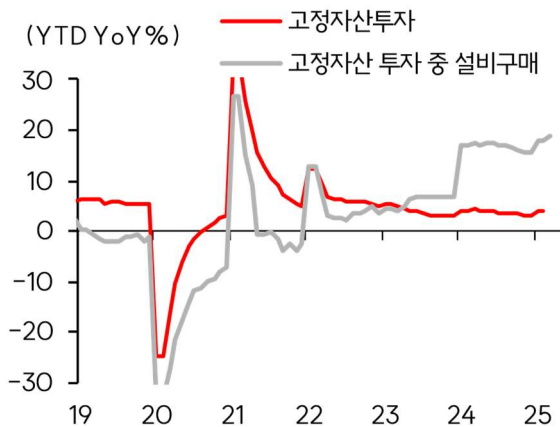
자료: CEIC, SK 증권

[6] 제조업 중심 산업생산 증가



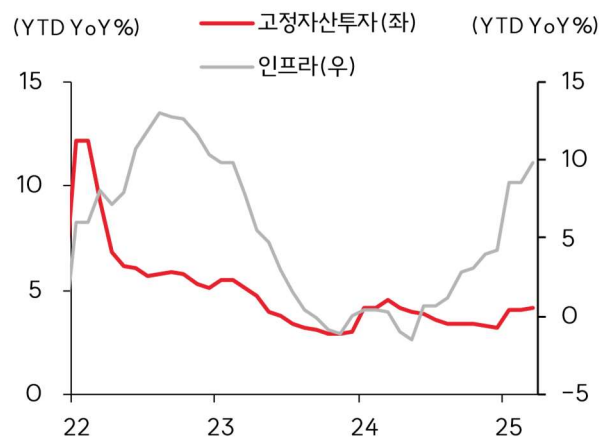
자료: CEIC, SK 증권

[7] 이구환신이 이끄는 고정자산투자



자료: CEIC, SK 증권

[8] 정부 주도의 인프라 투자 지속 확대



자료: CEIC, SK 증권

빨간불 켜진 2분기 수출

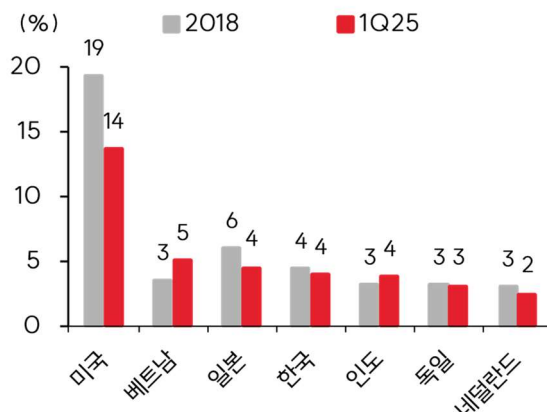
2분기 본격화된 미중 무역분쟁으로 향후 GDP 내 순수출 기여도는 낮아질 전망이다. 1분기 중국 수출은 5.7% 증가, 수입은 7% 감소하며 순수출이 경제 성장에 긍정적으로 작용했다. 그러나 4월부터 본격화된 미중 무역분쟁은 트럼프 1기 때보다 더욱 심화되었다. 수출 내 대미 의존도는 15%로 낮아졌으나, 단기적 수출 둔화는 불가피하다. 중국은 비미국 국가에 대한 수출물량 확대 전략으로 부정적 영향을 완화하는 전략을 펼칠 것으로 예상된다.

[9] 트럼프 2기 이후 미중 관세부과 내용

시기	관세부과	내용
2025-02-04	미국 > 중국	모든 중국산 제품에 10% 관세 부과
2025-02-10	중국 > 미국	LNG와 석탄에 15% 추가 관세 원유와 농기계, 픽업트럭 등 10% 추가 관세
2025-03-04	미국 > 중국	모든 중국산 제품에 관세 10%p 인상(총 20%)
2025-03-10	중국 > 미국	미국산 농축산물 10~15% 추가 관세
2025-04-02	미국 > 중국	중국에 34% 상호관세를 부과(총 54%)
2025-04-04	중국 > 미국	미국산 제품에 34% 관세 부과
2025-04-08	미국 > 중국	상호관세 50%p 인상(총 104%)
2025-04-09	중국 > 미국	미국산 제품 관세 50%p 인상(총 104%)
2025-04-09	미국 > 중국	상호관세 21%p 인상(총 125%)
2025-04-10	미국 > 중국	상호관세 20%p 인상(총 145%)
2025-04-11	중국 > 미국	미국산 제품 관세 20%p 인상(총 125%)

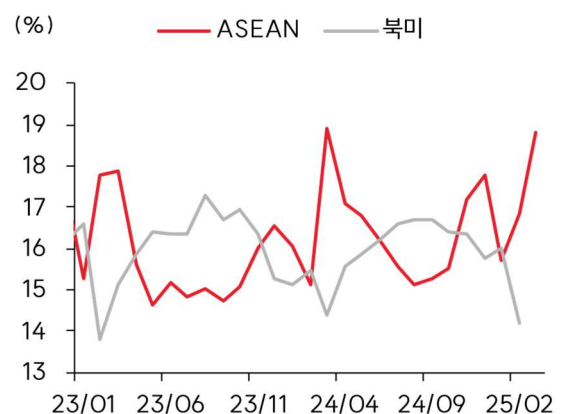
자료: 언론보도, SK증권

[10] 중국의 대미 수출 의존도 낮아졌지만, 여전히 무시못하는 비중



자료: CEIC, SK증권

[11] 신흥국향 수출 확대 기조 이어질 것



자료: CEIC, SK증권

2분기 경제, 빨간불 켜질까?

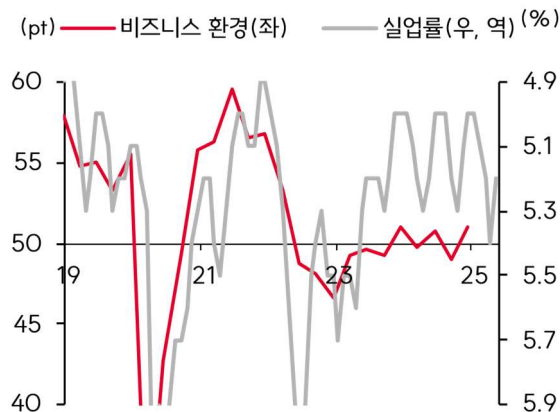
2분기 경제 성장률은 현재 우려되는 수출 둔화에도 불구하고 예상보다 양호할 수 있다. 이구환신 등 정부 정책과 내수 회복 강도가 순수출 감소분을 얼마나 효과적으로 상쇄하느냐가 경제 성장의 핵심 변수로 작용할 것이다.

현재 시행 중인 정부 정책은 고용, 소비, 자산시장에 긍정적 영향을 가져올 것이다. 답시크 발표 이후 민영기업 활성화로 고용시장 회복 기대감이 커졌다. 3월 말 발표된 소비대출 정책 역시 소비 수요를 적극적으로 뒷받침하고 있다. 소비심리와 자산시장이 동행한다는 점을 감안하면, 자산시장 하락을 예방하기 위한 정부 개입(부양책)도 지속될 전망이다. 2분기를 기점으로 대내외 불확실성이 커진 가운데, 4월 정치국회의 이후 추가 부양책이 가시화될 가능성이 높다.

현재 내수 회복을 긍정적으로 바라볼 만한 지표도 확인되고 있다. 최근 발표된 서베이 지표에서는 저축의 수요가 감소한 반면, 투자와 소비 수요가 증가했다. 부동산 구매 의지가 저점을 통과해 반등한 것도 고무적이다.

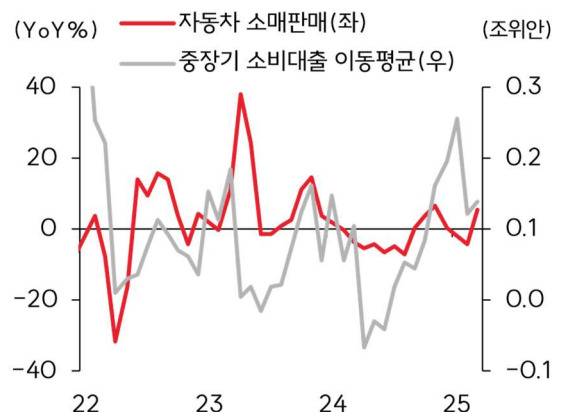
이러한 정책 효과와 지표 변화에 힘입어 2분기 중국 경제 성장률의 둔화폭은 예상보다 제한될 수 있다. 2분기 내수 회복 강도를 결정지을 소비 대출 증가폭과 고용시장 회복 흐름에 주목해야 한다.

[12] 민영기업 활성화: 고용시장 개선 유도



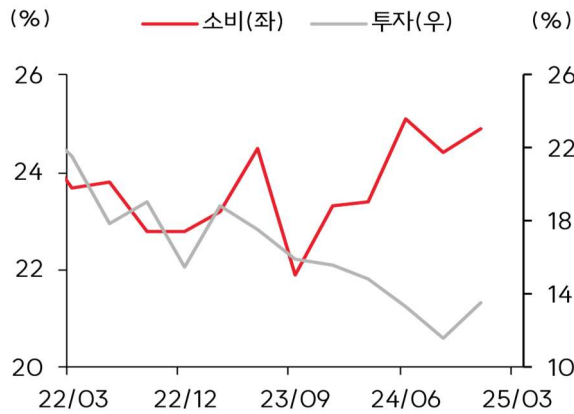
자료: CEIC, SK증권

[13] 내구재 소비에 직접적인 소비대출 정책 효과 확인 필요



자료: Bloomberg, SK증권

[14] 인민은행 서베이: 소비 및 투자심리 개선



자료: CEIC, SK 증권

[15] 인민은행 서베이: 부동산 저점 확인에 내구재 수요 상승



자료: Bloomberg, SK 증권

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도