

2025. 4. 28 (월)

최설화의 Real China



글로벌 투자전략-신흥국

Analyst 최설화

02. 6454-4883

xuehua.cui@meritz.co.kr

중국 탐방기: 단단해진 내수

- ✓ 미국 관세에 대한 중국의 반응은 차분. 정부 부양책은 7월 전후로 발표 예상
- ✓ 내수 소비 회복은 완만, 단 이구환신 및 외국인 무비자 관광 정책 효과는 양호
- ✓ AI를 응용한 기술혁신 가속화, 중국 테크기업 점유율 상승 추세 지속될 전망

중국 현지 탐방기: 단단해진 내수

20~26일 중국의
선전과 상하이 탐방

지난 4월 20~26일(6박 7일) 중국의 혁신 도시인 선전과 소비 도시인 상하이에 소재한 상장사를 탐방하고 상하이 모터쇼와 휴머노이드로봇 컨퍼런스에 참여했다. 이번 탐방의 목적은 1) 미국의 고율 관세에 중국이 어떻게 대응하고 있는지, 2) 중국의 내수 소비는 개선되고 있는지, 3) 자율주행 및 휴머노이드 로봇 등 AI 응용은 어떤 속도로 진행되고 있는지를 확인하기 위함이다. 특히 미중갈등이 첨예해지는 과정에 트럼프 1기 대비 어떤 변화가 나타나고 있는지를 확인하고 싶었다.

미국의 고율관세에도 중국 내
우려의 목소리 제한적

결과적으로 트럼프 1기('18년) 및 지난 2년간('23~'24년)에 비해 우려의 목소리는 적었다. 1) 미국으로부터의 대외 불확실성이 높지만 정책적으로 대응할 것이란 신뢰가 있었고, 2) 소비도 작년보다 더 나빠지지는 않을 것이란 피드백이 많았다. 3) 수출기업이 가장 큰 악영향을 받고 있었지만 오히려 수출 지역 다변화에 주력했고, 4) 테크기업들은 차세대 기술 개발을 통해 내수시장 점유율을 높일 뿐만 아니라 해외시장 개척도 적극적이었다. 대부분이 미국발 불확실성보다는 중장기적인 성장을 목표로 핵심 경쟁력을 키우는 일에 집중하는 단단함을 보여줬다.

명확한 정책방향은
중국증시 저평가 해소 원인

이러한 변화는 지난 4년간 내수 경기가 다양한 풍파를 겪으면서 기업과 국민들의 위기대응 능력이 강해진 가운데 대외 압박에 중국의 정책 방향이 내수 부양, 민간 기업 육성으로 명확해 졌기 때문이다. 중국의 이런 확실한 정책 방향은 현재 높은 변동성을 보이는 미국의 정책과 대조적이며, 이 또한 올해 중국 주식시장 저평가 해소의 주요 원인으로 판단된다. 특히 딥시크를 비롯한 중국 테크기업들의 AI 키는 빨랐고 중국 내 점유율 확대로 기대된다. 최근 주가 조정에도 불구하고 중국 테크기업에 대한 투자전략이 여전히 유효함이 확인됐다.

1. 미국 관세에 대한 중국의 반응: 차분한 편

미국의 고율관세에 중국의
반응은 차분한 편

미국의 대중국 고율관세에 대한 중국 현지의 반응은 예상보다 차분한 편이었다. 이러한 반응의 배경으로는 두 가지 요인이 꼽힌다. 첫째, 트럼프 행정부 초기와 달리 중국이 글로벌 보호무역주의 확산에 사전 대비를 해왔으며, 실제 미국향 수출 비중도 과거 20%에서 최근 14.6%로 감소해 의존도가 낮아졌다는 점이다. 둘째, 중국 정책당국이 과거 경험을 바탕으로 적극적인 정책 대응에 나설 것이라는 신뢰가 시장에 형성되어 있다는 점도 중요한 원인으로 분석된다.

내수 부양이라는 명확한
정책 방향이 있기 때문

올해 중국 정부의 경제정책 방향은 명확하게 설정되어 있다. 대외 불확실성 증가에 대응하기 위해 ▲ 내수 소비 촉진을 중심으로 ▲ 수출기업 지원과 ▲ 자본시장 안정화 등 다양한 세부 대책이 준비되고 있다(표 1). 특히 지난 25일에 개최된 정치국 회의에서 시진핑 국가 주석은 "올해 경제 회복세가 뚜렷하지만 외부 충격의 영향이 점차 커지고 있으므로, 최악의 상황까지 염두에 두고 철저히 준비해야 한다"고 강조하며 신규 부양책 마련을 직접 지시했다.

정책 발표는 7월 전후로 예상

다만 시장에서는 중국 정부의 추가 부양책 발표 시기를 하반기로 예상하는 견해가 우세하다. 이는 첫째, 미국의 관세 정책 변화로 인한 실제 경제적 충격의 강도를 정확히 평가하는 데 시간이 필요하며, 둘째, 지난 3월 양회에서 발표된 기존 정책들의 효과를 충분히 검증할 필요가 있기 때문이다. 따라서 하반기 경제 지표 둔화 가능성에 대비하여 7월 전후로 추가적인 경기부양책이 발표될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

기업들은 핵심 경쟁력
육성에 집중

중국 내 수출기업들도 이번 상황을 수출시장 다변화의 기회로 활용하고 있다. 특히 기존에 미국 시장 의존도가 높았던 기업들이 유럽, 중동, 남미 등으로 수출 대상 지역 확대를 적극 추진 중이다. 과거 미국의 기술 규제로 인해 중국이 기술적 자립화를 가속화했던 사례처럼, 이번 고율관세가 중국 제품의 수출 시장 다변화를 가속화하는 계기로 작용할 전망이다.

표1 미국 관세에 대한 중국의 정책 대응과 세부 조치

지원 방향	정책분류	세부 조치
내수 소비	재정정책	양회에 발표했던 지방정부 채권 및 국채 발행 및 집행 가속화
	통화정책	적절한 시기에 금리 및 지준율 인하
	소비부양	정책성 금융도구 신설하여 기술 혁신, 내수 확대, 수출 안정 지원
	신규정책	서비스 소비와 양로에 관한 재대출 신설
수출기업 지원	내수 지원	이구화신 규모 확대, 품목은 서비스 소비까지 확대
	세제혜택	경기부양에 관한 신규정책을 비축 및 적절한 시기에 발표
	금융지원	수출 제품의 내수 판매 지원책 확대
	민생보장	부가가치세 인하, 수출환급세 상향 등 지원조치 예상
자본시장 안정화	금융지원	대출기간 연장, 금리 인하 등
	민생보장	수출기업 직원에 대한 실업보험 환급비율 상향
주식시장	국부펀드	국부펀드 주식 매입
	여론 관리를 잘해 적절한 시장 기대치 유지	여론 관리를 잘해 적절한 시장 기대치 유지

자료: 국무원, 메리츠증권 리서치센터

2. 내수 소비 회복: 더 크게 나빠질 것도 없다.

내수 회복은 호악재 동반.
이구환신 강도는 뚜렷이 상승

내수 소비의 전반적인 회복세는 아직 기대에 미치지 못하고 있지만, 부문별로 예상보다 긍정적인 모습을 나타내는 분야가 있다. 대표적으로 이구환신(以舊換新, 구형 제품 교체 지원) 정책이 이에 해당한다. 이구환신 대상 품목은 기존에 알려진 자동차, 가전제품 및 휴대폰을 넘어 예상보다 더 많은 품목이 적용 중이다(그림 1). 또한 재화 구매 시 중앙정부뿐만 아니라 지방정부와 기업 차원에서도 보조금 지원이 이루어져, 가전제품의 경우 최대 35~38%의 할인율을 받을 수 있었다. 올해 1분기 가전, 가구 및 통신기기 판매량이 전년동기대비 30%대의 높은 성장률을 기록한 주요 배경으로 분석된다(그림 2).

이구환신으로 상반기 소비지표
안정적일 전망

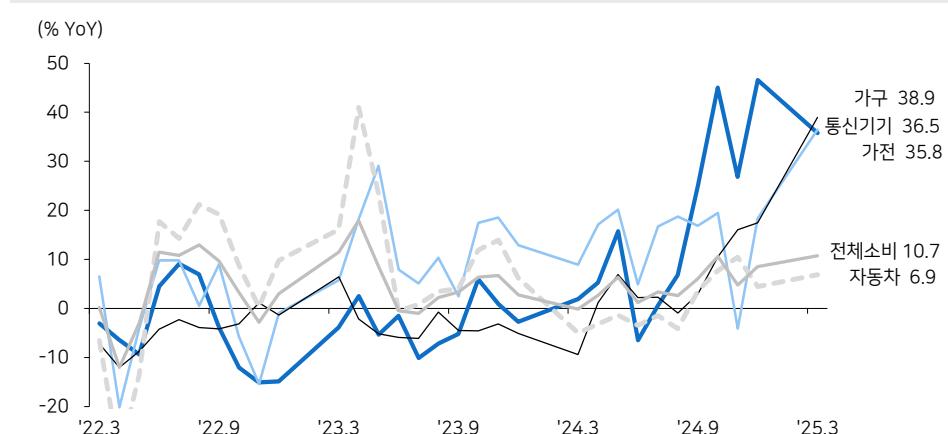
올해 연말까지 지속될 예정인 이구환신은 보조금이 더 확대될 가능성도 제기되고 있다. 작년 동기(1~8월)까지의 낮은 기저효과를 고려하면, 올해 이구환신 정책은 적어도 상반기까지 중국 소매판매 지표를 안정적으로 지지할 것으로 기대된다.

그림1 선전시에서 제공하는 가전 이구환신 대상 품목은 26가지

2025年深圳市家电数码产品... ● ◎		电脑	热水器	品种	27일 쿠폰 사용수	品种	27일 쿠폰 사용수
数码产品							
手机	平板			1. 휴대폰	393	14. 전자레인지	2
当日使用数量 393	当日使用数量 36	吸油烟机	家用灶具	2. PAD	36	15. 경수기	22
智能手表手环		当日使用数量 20	当日使用数量 21	3. 스마트워치	48	16. 식기세척기	8
当日使用数量 48		微波炉	净水器	4. TV	17	17. 밥솥	6
家电产品		当日使用数量 2	当日使用数量 22	5. 냉장고	19	18. 소독기	4
电视机	冰箱	洗碗机	电饭煲	6. 세탁기	31	19. 공기청정기	1
当日使用数量 17	当日使用数量 19	当日使用数量 8	当日使用数量 6	7. 에어컨	138	20. 건조기	3
洗衣机	空调	消毒柜	空气净化器	8. 에어컨2	83	21. 로봇청소기	4
当日使用数量 31	当日使用数量 138	衣物护理机	扫 (拖) 地机器人	9. 에어컨3	56	22. 오븐	1
空调2	空调3	当日使用数量 4	当日使用数量 1	10. PC	40	23. 인덕션	1
当日使用数量 83	当日使用数量 56	衣物护理机	当日使用数量 4	11. 온수기	27	24. 믹서기	0
电脑	热水器	蒸烤箱	电磁炉	12. 후드	20	25. 프로젝터	0
当日使用数量 40	当日使用数量 27	当日使用数量 1	当日使用数量 1	13. 가스	21	26. 커피머신	0
吸油烟机	家用灶具	破壁机	投影仪				
当日使用数量 20	当日使用数量 21	当日使用数量 0	当日使用数量 0				
微波炉	净水器	空气温度调节产品	咖啡机				
当日使用数量 22	当日使用数量 0	当日使用数量 0	当日使用数量 0				

주: 사용 쿠폰 수는 4/27일 당일 기준
자료: 선전시 정부, 메리츠증권 리서치센터

그림2 작년 9월부터 이구환신 정책 강화로 가구, 통신기기, 가전은 30% 판매 성장을 기록



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

외국인 무비자 정책에
중국 내 외국인 관광객 급증

부동산은 여전히 바닥을 다지는
과정, 단 크게 나빠질 것도 없음

한편 지난해부터 시행 중인 외국인 무비자 정책 역시 중국 내 소비 회복에 기여하고 있는 것으로 확인된다. 외국인 관광객이 가장 선호하는 도시인 상하이에는 리오프닝 이후 최대 규모의 외국인 관광객 방문이 이루어졌으며, 중국 정부는 외국인 소비 활성화를 위해 공항 및 주요 쇼핑몰에서 세금 환급(Tax Refund) 서비스를 전면적으로 확대 시행했다.

반면 부동산 시장의 회복세는 여전히 부진한 모습이다. 작년 9월 24일 이후 정책 기조 전환의 영향으로 부동산 거래량 증가 및 가격 하락 폭 완화 등 완만한 회복세를 보였으나, 최근 들어 거래량 증가세가 다시 둔화되는 양상이다. 특히 정부의 주택 재고 매입 진척이 예상보다 지연되면서 올해 기존 주택 가격 상승률이 플러스로 전환될 가능성도 낮다는 견해가 우세하다. 단 부동산 시장이 이미 수년간의 조정 과정을 거쳤으며, 관세 인상 등 외부 압력에 대응한 정부의 추가 부양 가능성은 높아지고 있어 부동산 부문이 경기 전반에 미치는 부정적인 영향은 작년보다 완화될 전망이다.

종합적으로 내수 소비 환경은 긍정적 요인과 부정적 요인이 공존하는 상황이다. 따라서 전반적인 회복보다는 특정 분야에서 두드러지는 개선 현상, 예를 들어 가전 및 휴대폰 소비 증가, 국내외 관광 수요 확대 등에 주목할 필요가 있다.

그림3 상하이 난징동루: 돌아온 국내외 관광객



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 상하이 TaikooHui 백화점 tax free 서비스



자료: 메리츠증권 리서치센터

3. 기술혁신 가속화: 로컬기업 점유율의 상승

중국 곳곳에 AI 응용 기술 확인

연초 딥시크(DeepSeek)의 부상으로 글로벌 주식시장에서 중국 테크기업들이 재조명되기 시작했다. 이번 현지 탐방에서도 중국 테크기업들의 기술력을 실감할 수 있었다. 선전에서는 메이퇀(Meituan)의 드론 배달 서비스가 이미 광범위하게 시행되고 있었고, 호텔 내부와 외부를 자유롭게 오가며 음식을 배송하는 배달 로봇들도 쉽게 볼 수 있었다. 상하이에서는 다양한 장소에서 휴머노이드 로봇의 테스트가 진행되고 있었으며, 올해 상하이 모터쇼의 핵심 키워드는 더 이상 전기차(EV)가 아닌 자율주행 소프트웨어였다.

로컬기업 경쟁력 상승에
해외 브랜드 선호도 약화

이러한 로컬 기업들의 빠른 기술 혁신은 물리적 AI 시대에 중국 로컬 브랜드의 경쟁력 강화와 시장 점유율 확대를 가속화할 전망이다. 탐방 기간 중 화웨이(Huawei)카, 샤오미(Xiaomi)카, 테슬라(Tesla)의 자율주행 기능을 직접 체험해 본 결과, 화웨이카와 테슬라 차량의 자율주행 성능은 체감상 큰 차이가 없었지만 가격은 화웨이카가 테슬라 대비 1/6 수준에 불과했다. 중국 소비자 입장에서는 굳이 해외 브랜드를 선택할 필요성이 크지 않았다.

그림5 메이퇀의 드론 배달 서비스



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 메이퇀의 호텔 내외부 음식 배달 로봇



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 Fourier 휴머노이드 로봇의 걷기 테스트 중



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 화웨이카 자율주행 중 문자 보내는 운전기사



자료: 메리츠증권 리서치센터

휴대폰 시장에서도 유사한 경향이 나타났다. 로컬 및 글로벌 브랜드 간 기능 격차가 크지 않은 가운데, 정부의 이구환신 보조금이 대당 6,000위안(약 120만 원) 이하 제품에만 지원되면서, 상대적으로 저가 모델을 다수 보유한 로컬 기업들이 판매 확대에 유리한 환경이 조성되었다.

로컬 브랜드 점유율 상승 = 기업이익 개선

이처럼 로컬 브랜드에 대한 선호도 상승은 중국 경제가 L자형 성장 흐름을 이어가더라도, 중국 기업들의 이익 증가 및 자기자본이익률(ROE) 개선으로 이어질 가능성이 높다. 이는 지난 3년간 중국 대표기업들의 실적 부진과 ROE 하락 흐름과는 구별되는 양상이다. 더불어 중국 정부의 테크 중심 정책 지원도 중국 기업 경쟁력 강화에 긍정적인 요인으로 작용하고 있다.

이러한 관점에서 우리는 중국 선두 테크기업들에 대한 투자의견을 유지하며, 관세 불확실성 등으로 인한 주가 조정은 중장기적 관점에서 오히려 분할 매수의 기회로 활용할 것을 권고 드린다.

그림9 중국 자동차 시장에서 로컬기업 점유율 상승

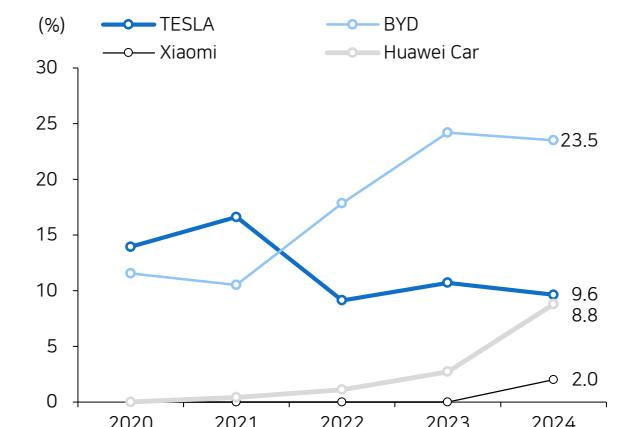


그림10 중국 휴대폰 시장에서 국산 브랜드 점유율 상승

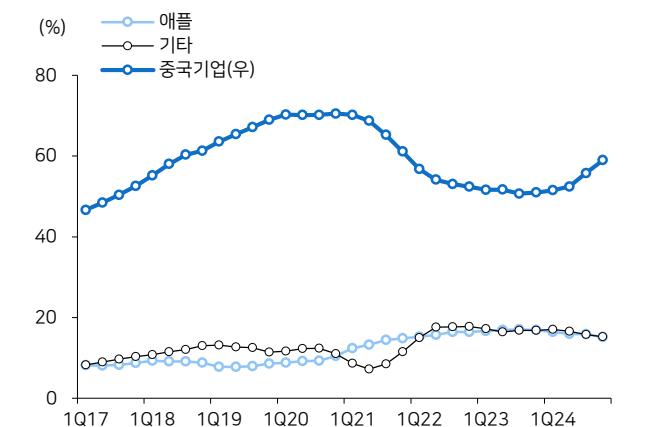
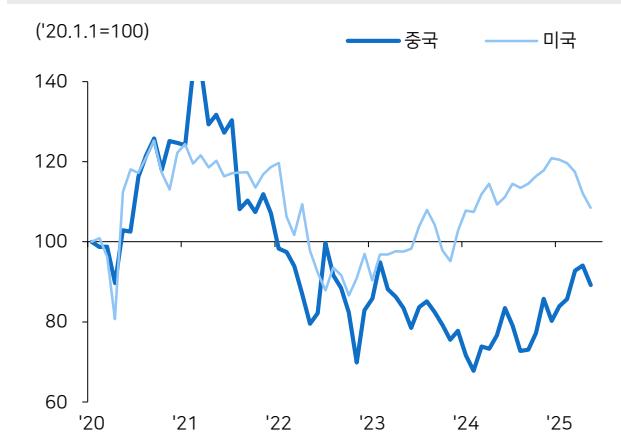


그림11 MSCI CHINA 지수의 12개월 예상 ROE 상승



그림12 미국 및 중국 12개월 예상 P/E 축소 추세 지속 예상



Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.