

China Comment

4월 경제지표 리뷰: 정부 경기부양 필요성 확인

SK증권 리서치센터


RA
박유진

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



Analyst
강대승

ds_kang92@sks.co.kr
3773-9122

전반적으로 부진했던 4월 경제지표

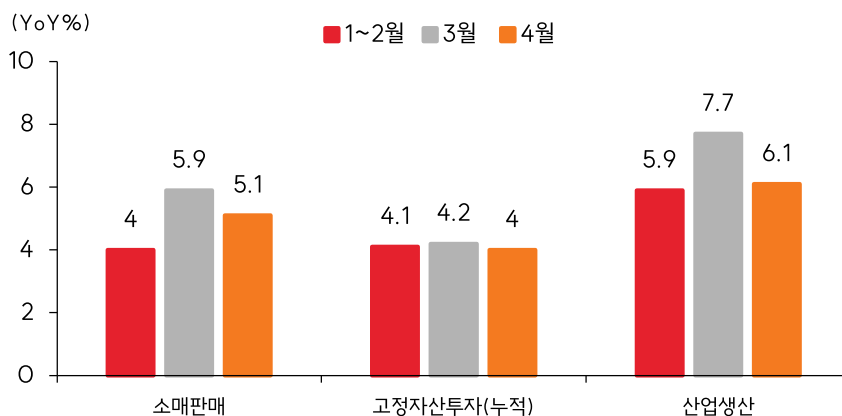
25년 4월 중국 실물지표는 산업생산을 제외하고 전반적으로 시장 기대치를 하회했다. 3월에는 경제지표가 빠른 회복세를 나타냈지만, 4월에는 미중 간 관세 인상 기조가 가속화되며 주요 실물지표가 둔화되었다.

4월 소매판매는 전년대비 5.1% 증가하며 예상치(6%)와 전월치(5.9%)를 크게 하회했다. 연초 강한 소비 회복을 주도했던 이구환신 정책 품목 중 가전을 제외한 대부분 품목의 판매 증가율이 둔화되었다. 정부 정책 효과가 약화되며 전반적인 소비 회복 속도가 둔화되었다.

1~4월 고정자산투자는 전년대비 4% 증가했다. 운송장비를 중심으로 제조업 투자가 둔화되었으며, 부동산 투자도 전년대비 10.3% 감소하며 감소폭이 확대되었다.

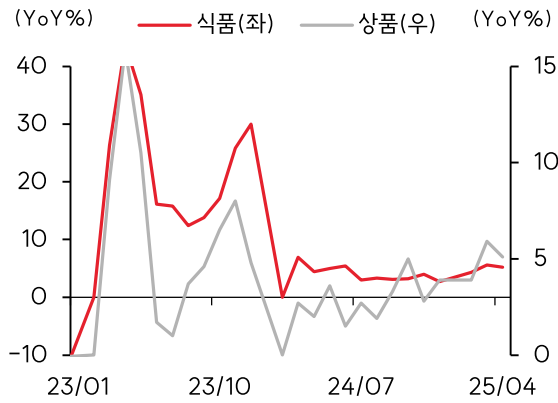
4월 산업생산은 전년대비 6.1% 증가했다. 이는 시장 예상치(5.7%)를 상회한 결과였지만, 제조업 신규수주 둔화 영향으로 전월치(7.7%)보다 증가세가 둔화되었다. 관세 영향으로 채굴업, 제조업, 유틸리티 등 주요 산업 전반에서 생산 둔화가 나타났다.

[1] 관세 영향으로 둔화된 4월 실물지표



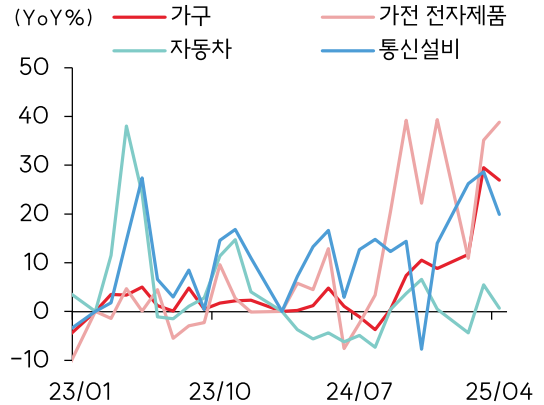
자료: CEIC, SK증권

[2] 소매판매: 재화 중심 소비 반등



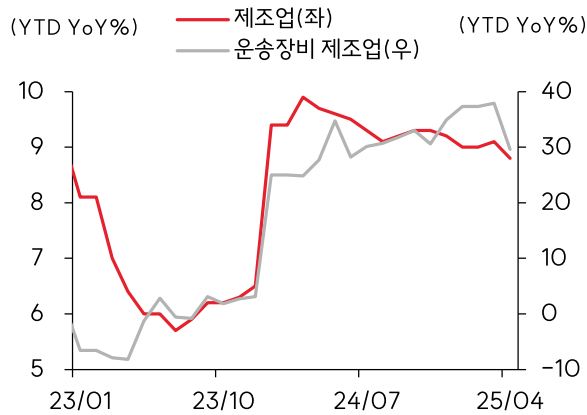
자료: CEIC, SK 증권

[3] 소매판매: 가전 제외 이구환신 품목 소비 둔화



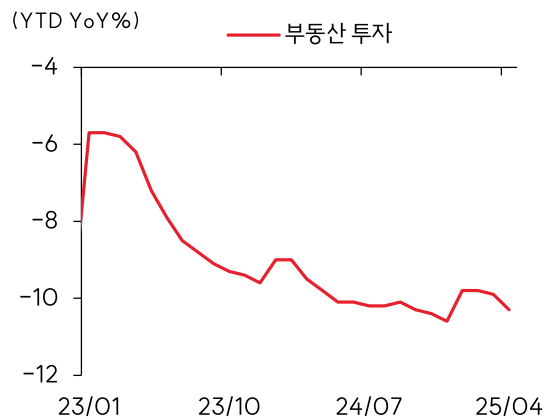
자료: CEIC, SK 증권

[4] 고정자산투자: 제조업 투자 둔화



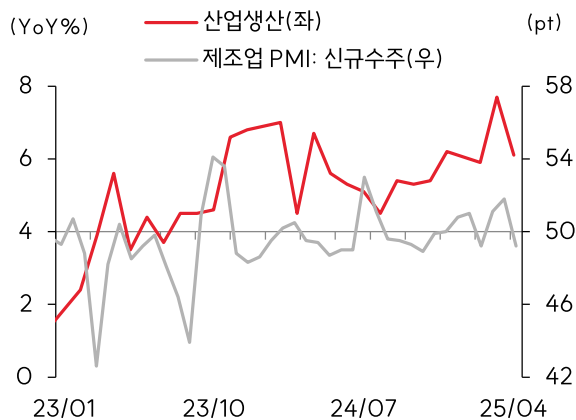
자료: CEIC, SK 증권

[5] 고정자산투자: 부동산 투자 부진 심화



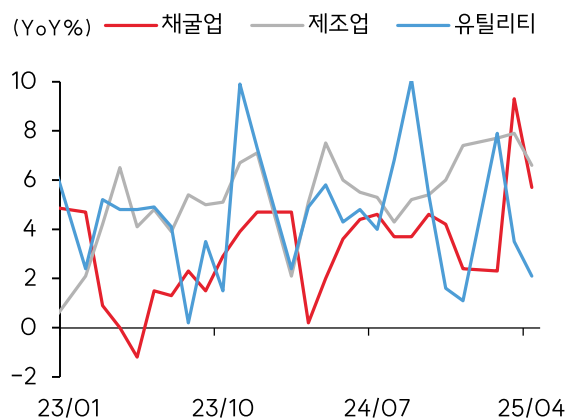
자료: CEIC, SK 증권

[6] 산업생산: 제조업 신규수주 둔화로 부진



자료: CEIC, SK 증권

[7] 산업생산: 전 산업 생산둔화 확인

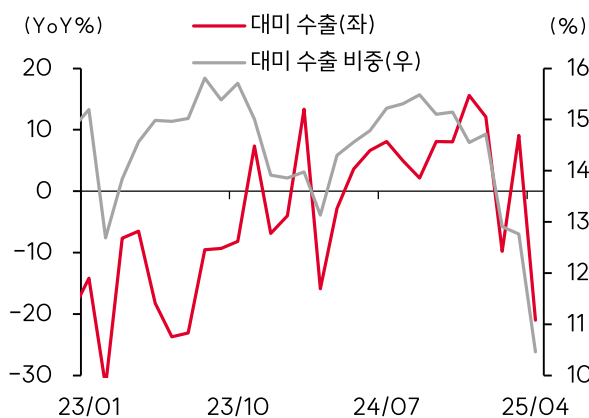


자료: CEIC, SK 증권

4 월 수출, 예상보다는 양호

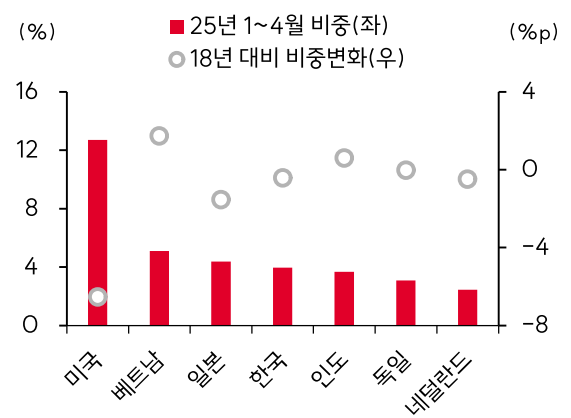
4 월 초부터 미중 간 관세 인상이 본격화된 가운데, 4 월 중국 수출액은 전년 대비 8.1% 증가했다. 비록 전월치(12.4%)보다는 둔화되었으나 시장 예상치(1.9%)를 크게 웃돌았다.

[8] 4월 대미 수출 비중 크게 감소



자료: CEIC, SK증권

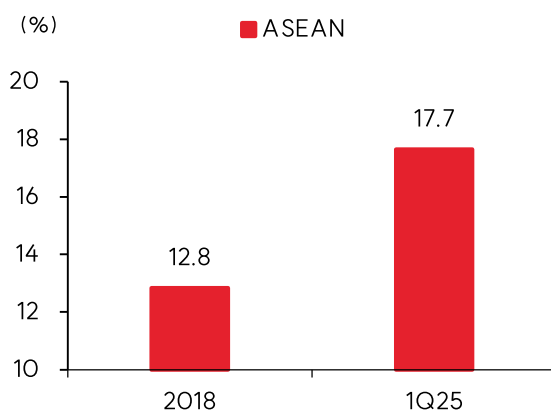
[9] 대미 수출 하락분, 기타 국가들이 상쇄



자료: CEIC, SK증권

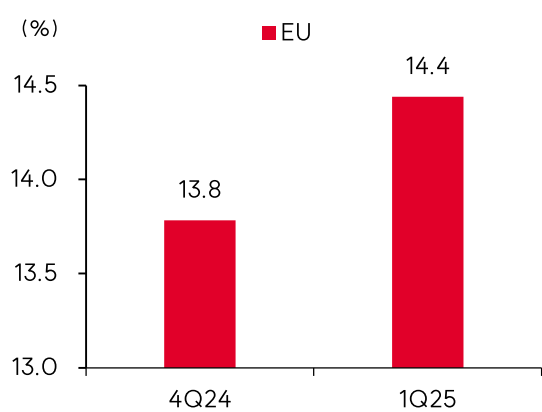
이는 Non-US 지역으로 수출 비중을 확대해 대미 수출 감소분을 상쇄시켰기 때문이다. 25년 1~4월 중국의 주요 지역별 수출 비중을 살펴보면, 중국은 아세안(ASEAN)과 EU(유럽연합)으로 수출 비중을 확대해 헤드라인 수출 둔화폭을 줄였다.

[10] 25년 1~4월, ASEAN향 수출 비중 확대



자료: CEIC, SK증권

[11] 25년 1~4월, EU향 수출 비중 확대



자료: CEIC, SK증권

미중 관계 개선 = 경기 부양 강도 완화?

미중 무역분쟁 완화로 중국 경제의 하방 압력이 다소 완화되었으나, 4 월 경제지표 둔화는 2 분기 경기부양 기대를 키우는 요인으로 작용하고 있다.

4 월 선행지표 둔화에 따라, 중국 정부는 5 월 7 일 정책 발표를 통해 경기 부양 의지를 재차 강조했다. 기준율과 주요 정책금리 인하 등 완화적인 통화정책이 다시 시사되었다. 다만, 5 월 부양책 내용을 살펴보면, 중국 정부의 정책 초점에 미묘한 변화가 감지된다. 24 년에는 자산시장(주식, 부동산) 안정화에 방점을 둔 정책이었다면, 25 년에는 농업/중소기업/과학기술 등 기업 지원에 무게를 두고 있다.

[12] 정책 초점은 금융(주식, 부동산)시장에서 신성장동력(기술혁신, 서비스, 농업)으로 이동

	25 년 5 월	24 년 9 월
기준율	예금 지급준비율 50bp 인하(1 조 위안 장기 유동성 공급)	예금 지급준비율 50bp 인하(1 조 위안 장기 유동성 공급)
금리	- 역 RP 금리: 10bp 인하(LPR 금리 10bp 인하) - 농업 및 중소기업 재대출 금리: 25bp 인하 - PSL 금리: 25bp 인하 - 5 년 이상 1 주택 대출 금리: 25bp 인하	- 역 RP 금리: 20bp 인하(LPR 금리 20~25bp 인하) - MLF 금리: 30bp 인하 - 기존주택 모기지 금리: 약 50bp 인하
재대출 한도 확대	- 과학기술 혁신 및 기술 개조 재대출: 한도 3,000 억 위안 확대 - 농업 및 중소기업 재대출: 한도 3,000 억 위안 확대 - 서비스 소비 및 노후 관련 재대출: 5,000 억 위안	- 상장기업 및 주요주주 <u>자사주 매입</u> 재대출: 3,000 억 위안

자료: 언론 보도, SK 증권

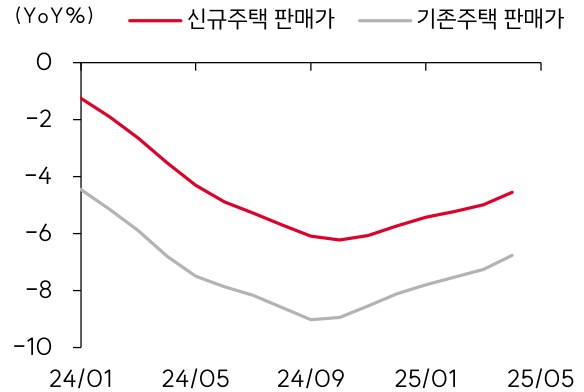
이는 2024 년 9 월부터 발표되기 시작한 자산시장 부양책을 기점으로 주식 시장과 부동산 시장이 회복세를 나타내고 있기 때문이다. 특히, 주식시장은 2024년 9월 이전 수준을 웃도는 수준에서 머물며, 주식시장의 하단을 방어하기 위한 정부의 정책 조치가 효과를 나타내고 있음을 확인할 수 있다.

[13] 자산시장 부양책 발표 이후 자산시장 하단 강화



자료: CEIC, SK 증권

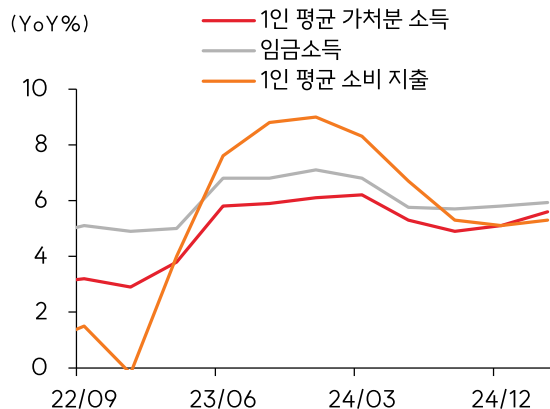
[14] 자산시장 부양책 발표 이후 부동산 가격 하락 모멘텀 개선



자료: CEIC, SK 증권

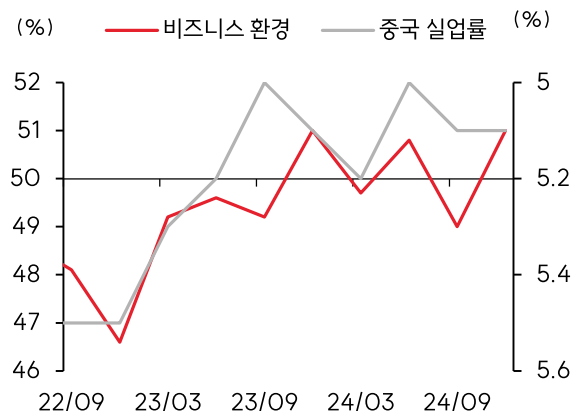
현재 자산시장의 하단이 지지된 만큼, 향후 중국 정부는 기업 활성화에 집중하여 소비 주체인 개인의 고용시장 참여율을 높이고, 임금 개선을 통해 소비의 선순환 구조를 구축해 나갈 것으로 예상된다. 결론적으로, 5 월 부양책은 대내외 불확실성 속에서 작년 9 월 부양책 기조를 이어가며, 중국 실물경제 회복을 보다 효과적으로 지원하기 위한 조치로 해석된다. 경제 구조 전환과 소비 확대 기조가 확립될 때까지 완화적 통화정책과 재정정책을 비롯한 경기 부양책이 사용될 것으로 예상된다.

[15] 소비 개선 위해서는 임금 개선 필요



자료: CEIC, SK 증권

[16] 기업 활성화 통한 고용시장 개선 전망



자료: CEIC, 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