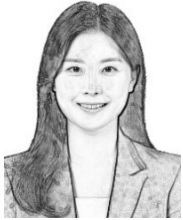


China Comment

5월 경제지표 리뷰: 소비 반등, 관건은 소득 개선 여부

SK증권 리서치센터


RA
박유진

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



Analyst
강대승

ds_kang92@sks.co.kr
3773-9122

5월 경제지표: 소비 서프라이즈, 투자/생산 둔화

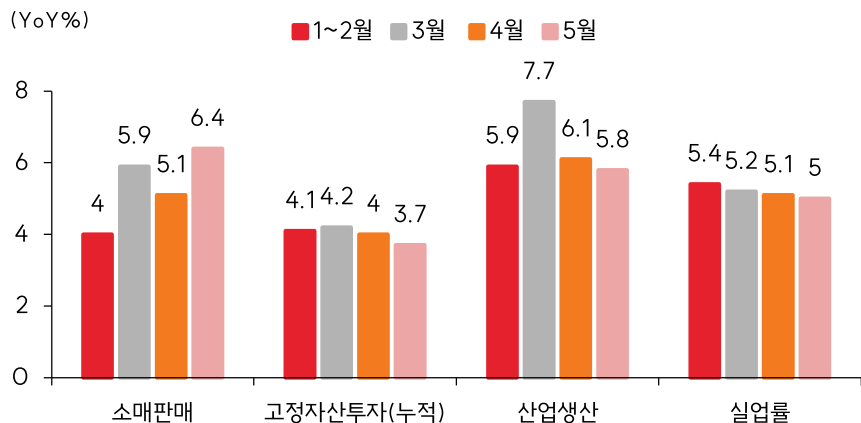
25년 5월 중국 실물지표는 혼조된 양상을 보였다. 5월 소매판매 증가율은 연중 최고치를 기록한 가운데, 투자와 생산 지표는 4월 대비 둔화되었다.

5월 소매판매는 전년대비 6.4% 증가하며 예상치(5.0%)와 전월치(5.1%)를 크게 상회했다. 5월부터 시작된 '618 소비 프로모션' 효과로 상품 소비가 전년대비 6.5% 증가하며 전체 소비 회복을 견인했다. 이구환신 정책 수혜 품목에서는 통신장비(+27.1%)와 가전(+30.2%) 부문의 회복세가 두드러졌다.

1~5월 고정자산투자는 전년대비 3.7% 증가했으나, 증가율은 점차 둔화되었다. 5월 대다수 산업의 투자가 둔화된 가운데 부동산 투자가 전년대비 10.7% 감소하며 부동산 투자 부진이 심화되었다. 설비구매 투자 증가율 역시 연초대비 둔화되며 투자 모멘텀이 약화되었다.

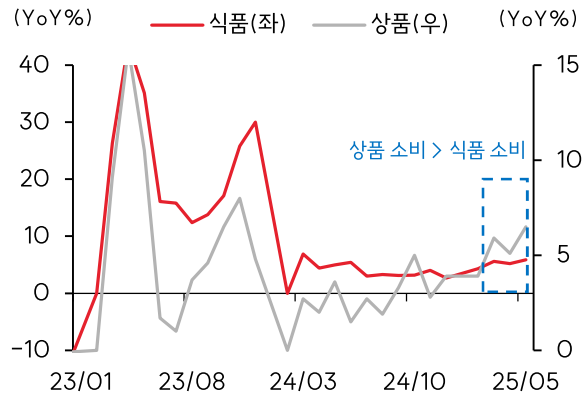
5월 산업생산은 전년대비 5.8% 증가하며 2개월 연속 둔화되었다. 제조업 생산 증가율 감소가 주 요인으로 작용한 가운데, 설비 제조, 화학 생산 둔화가 두드러졌다.

[1] 5월 중국 실물지표: 소비/고용 호조, 생산/투자 둔화



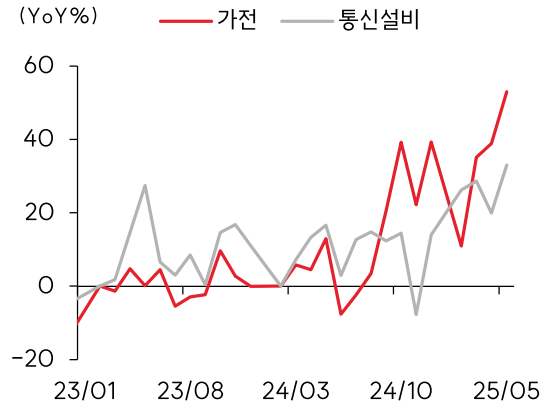
자료: CEIC, SK증권

[2] 소매판매: 상품 소비 중심 반등



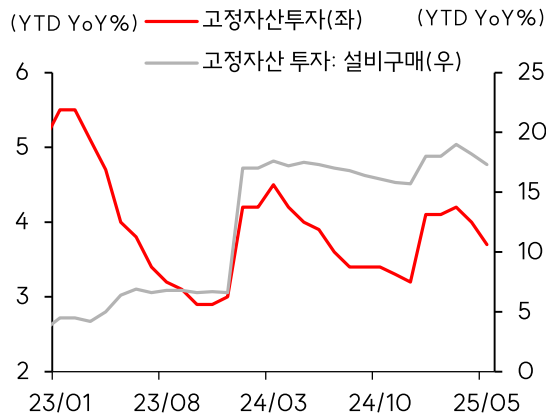
자료: CEIC, SK 증권

[3] 소매판매: 이구환신 품목 중 가전, 통신설비 소비 개선



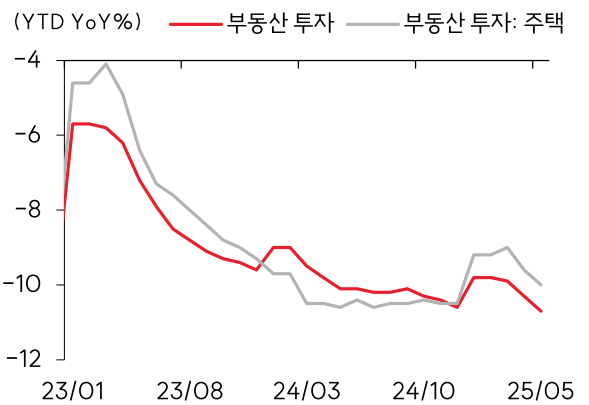
자료: CEIC, SK 증권

[4] 고정자산투자: 이구환신 효과 둔화



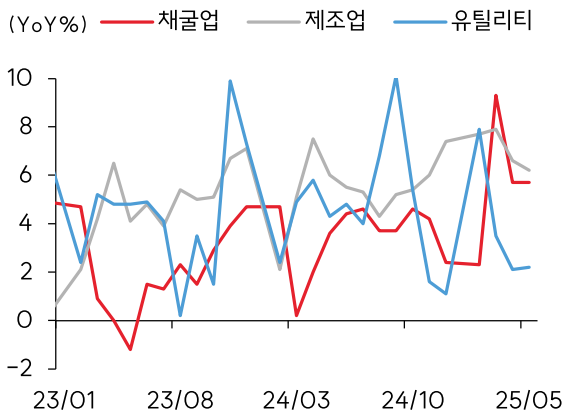
자료: CEIC, SK 증권

[5] 고정자산투자: 부동산 투자 부진 심화



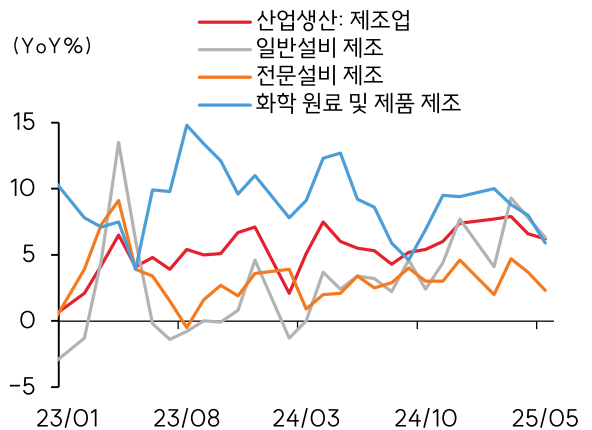
자료: CEIC, SK 증권

[6] 산업생산: 제조업 둔화, 채굴업/유틸리티 플랫



자료: CEIC, SK 증권

[7] 산업생산: 전 산업 생산둔화 확인



자료: CEIC, SK 증권

2분기 고용지표: 소비 구조 전환의 분기점

중국 정부는 2025년부터 소비의 구조적 전환을 본격 추진하고 있다. 연초 이후 발표된 부양책은 단순한 보조금 지급(이구환신) 중심 정책을 넘어, 민영기업 활성화와 가계 소득 개선을 통한 소비 여건 강화에 초점을 맞추고 있다. 이는 근로자 수와 소득 증대를 통해 소비 여력을 확대하고, 중장기적으로 내수 기반을 확충하려는 정책 기조로 해석된다.

[8] 민영기업 활성화 및 임금/소득 개선 정책 정리

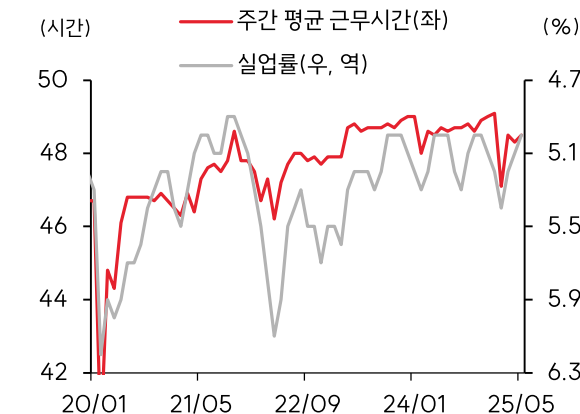
시기	회의/정책	내용
2025-02-10	국무원 상무회의	- 소비 촉진은 내수 확대와 국내 생산-분배-유통-소비 순환 강화에 핵심. 주민 소득 확대, 임금 성장 합리적 확대, 재산 소득 방식 확대 통한 소비 능력 개선 - 소비재 이구환신 강도 확대, 주거 소비 수요 충족, 자동차 소비 체인 확장 집중 - 'AI+소비', 건강 소비 등 신형소비 촉진. 소비환경 개선 3년 액션플랜 실시. 품질 기준, 신용 제약, 종합 관리, 소비자 권리 보호 시스템 완비
2025-02-17	민영기업 활성화 심포지엄	- 민영기업이 중국 경제의 핵심임을 재확인 - 민영기업 발전 위한 금융 지원 확대, 규제 완화 등 정책적 조치 추진 발표
2025년 3월	양회	- 내수 확대, 소비 촉진, 민간경제 활성화 강조 - 소득 증대, 세금 부담 완화, 사회보장(민생) 강화, 서비스 소비 확대, 소비환경 개선 등 종합방침 제시
2025-03-17	소비 촉진 특별 액션플랜 발표	- 소득 증대, 소비 품질 제고, 소비재 교체 지원, 주식·부동산 시장 안정화
2025-04-28	고용 및 경제 안정 발전 조치 발표	- 고용 지원: 기업의 적극적인 고용 유도, 직업 기술 훈련 강화, 공공부문을 통한 지원 확대
2025-04-30	민영경제촉진법 (전인대 통과)	- 민영기업의 권리 보호, 시장 참여 기회 확대, 건강한 성장 환경 조성 등 법적 기반 마련 - 민영경제가 국민경제·사회 발전에서 중요한 역할을 하도록 지원하는 내용 명시
2025-05-21	상하이시, 소비 촉진 특별 액션플랜 발표	- 고용 규모 안정화 및 확대: 중소기업에 대한 고용 지원 계획 실행, 일자리 보조금 통한 고용 촉진 - 임금 협상 제도 도입, 임금 지급 보장 시스템 확립

자료: 언론보도, SK증권

최근 발표된 고용지표에서 이러한 정책 효과가 반영되고 있다. 5월 실업률은 전월 대비 0.1%p 낮아진 5%를 기록했으며, 5월 주간 평균 근무시간은 48.5 시간으로 회복되었다. 이는 기업의 조업시간 확대를 시사하며, 총노동 투입 증가를 통해 가계의 임금소득 개선 기대감을 높이는 요인이다.

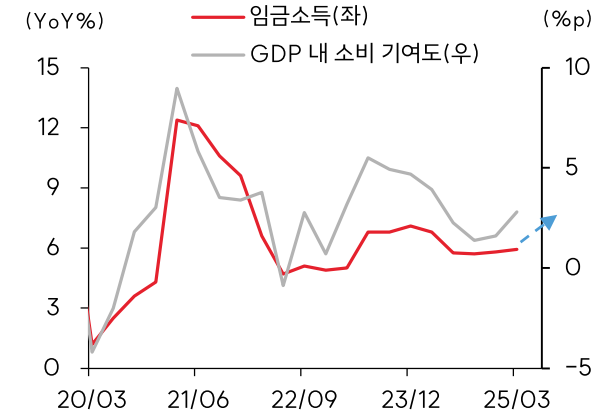
2분기 이후 임금소득이 실제로 개선될 경우, 보조금에 직접적으로 의존하지 않는 비이구환신 품목을 포함한 소비 전반의 회복세가 강화될 수 있다. 나아가 소비의 구조적 전환이 본격화될 경우, GDP 내 소비 기여도 또한 점진적으로 확대될 것으로 전망된다.

[9] 고용지표: 점진적인 개선 흐름



자료: CEIC, SK 증권

[10] 고용지표 영향: 임금 개선 통한 소비 주도 성장 기대 가능



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 기관투자자 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