KB증권

2025년 9월 15일

아시아주식 Strategist 박수현
shpark@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

KB China Issue Tracker

중국 경제지표와 주식시장 괴리가 확대되는 이유

8월 주요 경제지표 컨센서스 하회, 재정정책 강화 필요성 부각

금일 발표된 중국 8월 경제지표 (소매판매, 고정자산투자, 산업생산 등)는 모두 시장 예상치를 하회했다. 미국의 대중 고율관세 부과 유예가 지속되고 있음에도 경기 하방 압력이 확대되고 있음을 확인할 수 있었다. 경제지표 발표 이후 시장은 정부의 경기부양 정책이 강화될 가능성이 높아졌다고 판단하고 있다. 특히 10월 4중전회에서 발표될 15차 5개년 계획 (중국제조 2035, AI 플러스 정책) 공개를 앞두고 내수부양과 AI 인프라 투자를 지원하기 위한 재정정책 확대에 관심이 집중되고 있다. 이번 지표 결과를 고려하면 올해 하반기 경제성장률이 4.7% 이하로 하락할 것으로 예상하며, 정부는 양회에서 발표한 경제성장률 목표치 5% 달성을 위해 4분기 중 추경을 발표할 가능성이 높다.

소매판매: 외식 (서비스)은 양호, 주택경기 연동 소비 품목은 감소폭 확대

8월 소매판매 증가율은 +3.4%로 집계되어 예상치(+3.8%) 및 전월치(+3.7%)를 모두 하회했다. 서비스업 경기를 반영하는 외식 부문은 +2.1%로 전월치(+1.1%) 대비 개선된 흐름을 보였다. 반면 소비재 판매는 +3.6%로 전월치(+4.0%)를 밑돌았다. 품목별로는 주택경기와 밀접하게 연동되는 가전(8월 +14.3%, 7월 +28.7%), 가구(8월 +18.6%, 7월 +20.6%), 통신기기(8월 +7.3%, 7월 +14.9%)의 감소폭이 두드러졌다. 이구환신 예산이 80% 소진되면서 내구재 소비 확대 동력이 약화된 가운데, 전기차 구매세 100% 감면이 올해 종료될 예정으로 8월 자동차 소비는 전월치(-1.5%)보다 개선된 +0.8%를 기록했다.

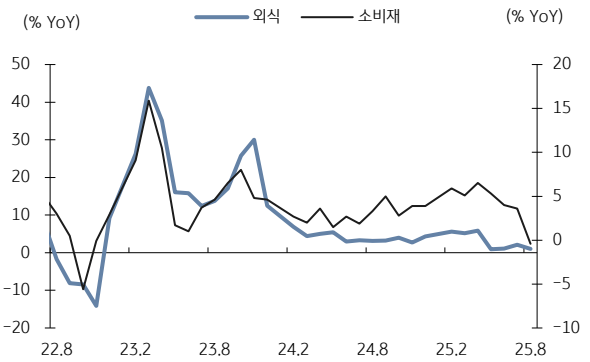
고정자산투자: 인프라 투자 급감. 민간, 국유기업 모두 감소세 지속

고정자산투자는 주요 경제지표 중 가장 부진했다. 8월 증가율은 +0.5%로 컨센서스(+1.5%)를 큰 폭으로 하회했다. 3대 투자 항목인 인프라, 제조업, 부동산 모두 둔화세를 보였으며, 특히 인프라 투자는 +7.1%로 전월치(+9.1%) 대비 -2%p 하락했다. 기업별로는 민간과 국유기업 모두 5월 이후 감소세가 이어지고 있다. 민간기업 고정자산투자는 -2.3%를 기록해 2020년 8월 이후 최저치를 보였으며, 이는 출혈경쟁 단속으로 인한 설비투자 부담 확대의 영향을 반영한다.

산업생산: 첨단기술 분야는 고성장 유지, EPS와 괴리 확대

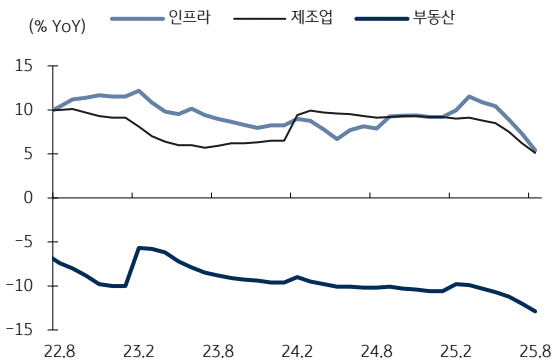
8월 산업생산은 +5.2%로, 컨센서스(+5.6%)와 전월치(+5.7%)를 모두 하회했다. 대부분 산업이 전월 대비 둔화된 가운데, 첨단기술 분야는 +9.3%로 전월과 동일한 높은 성장세를 이어갔다. 이는 EPS 증가율과 산업생산 간 괴리가 확대되는 배경으로 작용하고 있다. 수출 중심의 생산활동에서 내수 기반 생산으로의 전환, AI와 연계된 무형자산 투자 확대와 수익성 제고가 이러한 괴리를 심화시키고 있는 것으로 판단된다.

그림 1. 중국 소매판매 증가율 추이: 외식 vs. 소비재



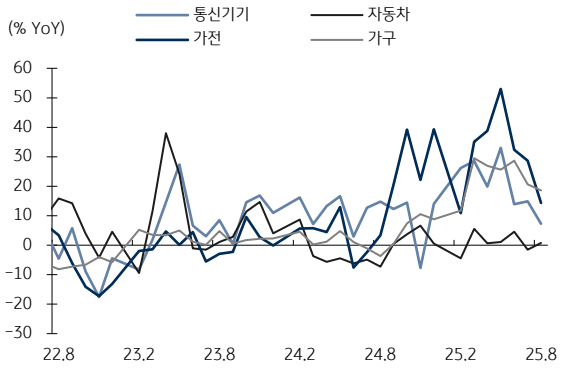
자료: Wind, KB증권

그림 2. 중국 항목별 고정자산투자 증가율 추이



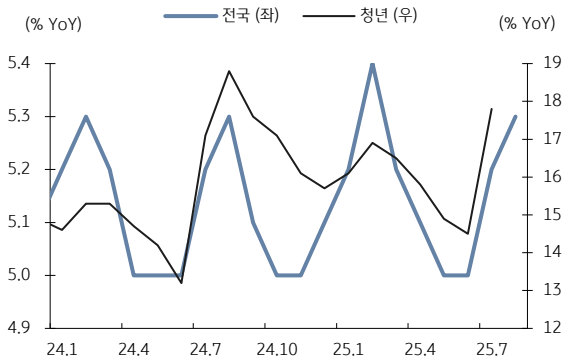
자료: Wind, KB증권

그림 3. 중국 이구환신 품목 소매판매 증가율 추이



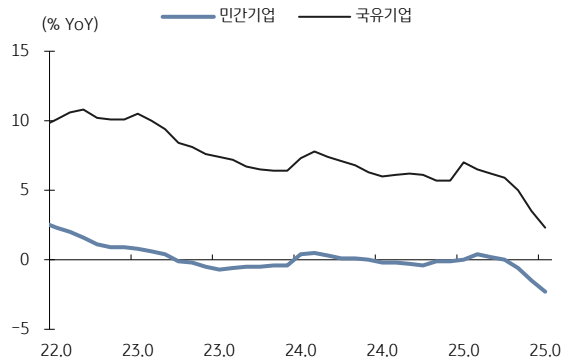
자료: Wind, KB증권 / 주: 12개월 이동평균

그림 4. 중국 전국 vs. 청년층 도시조사실업률 추이



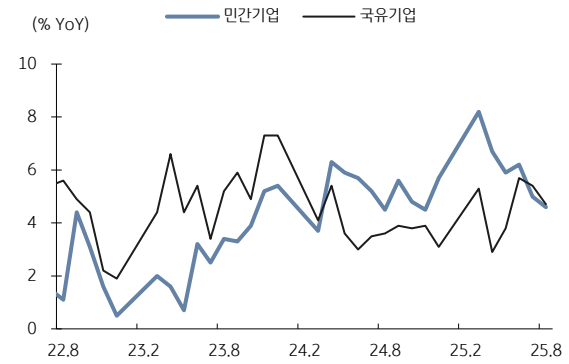
자료: Wind, KB증권

그림 5. 중국 민간, 국유기업 고정자산투자 증가율 추이



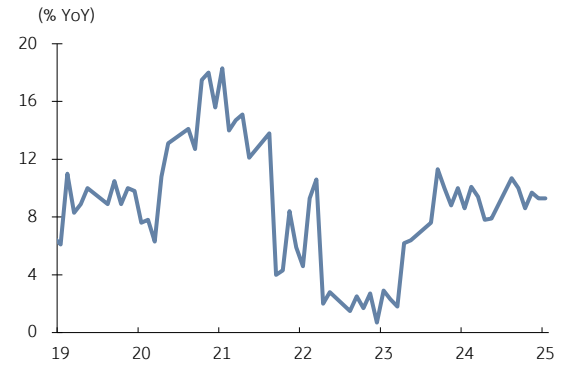
자료: Wind, KB증권

그림 6. 중국 민간, 국유기업 산업생산 증가율 추이



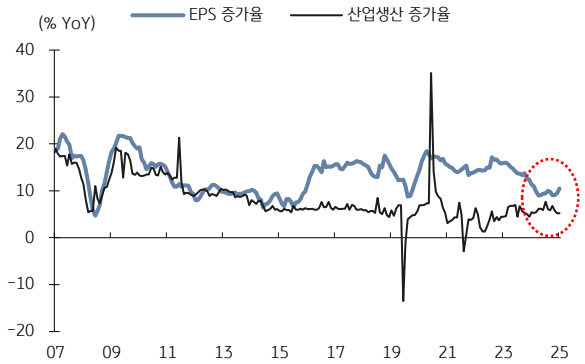
자료: Wind, KB증권

그림 7. 중국 첨단산업 산업생산 증가율 추이



자료: Wind, KB증권

그림 8. 중국 산업생산, EPS 증가율 추이



자료: Wind, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.