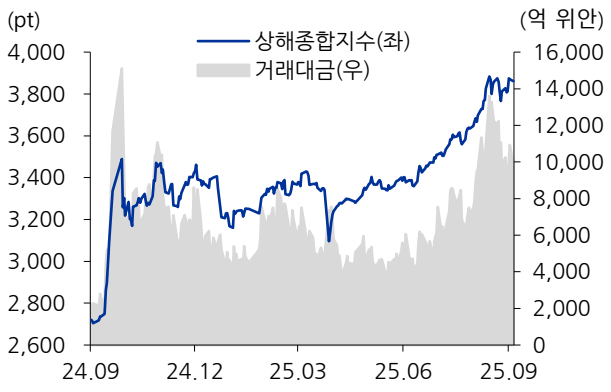
China Focus

8월 경기 둔화, 아직 견조한 기대

China 백은비_ 02)368-6157_ ebbaek@eugenefn.com

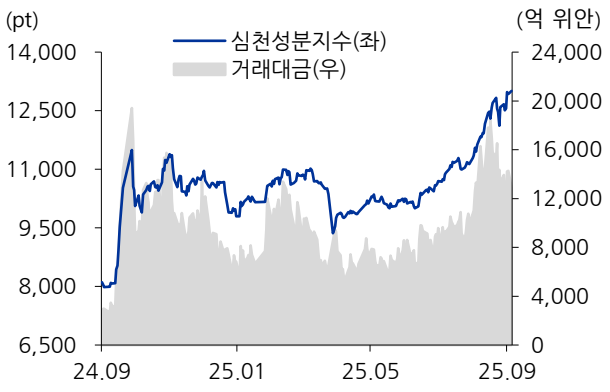
- (9/9~9/16) 상해종합 +0.9%, 심천성분 +2.7%, ChiNext +4.5%, STAR50 +5.1%, 항셍 +3.2%, 항셍Tech +5.0%, 항셍H +2.9%
- 중국 증시는 8월 실물 경기 지표 추가 둔화에도 불구하고 경기 부양에 대한 기대, 미중 회담 결과에 대한 기대감이 유지되며 상승.
- 8월 중국 경기 지표는 일제히 둔화, 시장 예상치를 하회. 구조조정의 효과가 나타나며 생산, 투자 둔화, 소비 또한 이구환신 정책 효과가 약화되며 부진. 하반기 소비는 서비스 중심으로 개선 가능성.
- 중국 당국은 10월 이전까지 재정 지출 가속화 전망, 구조조정의 효과를 관망할 가능성이 높음. 10월 추가 부양이 없다면 주식시장 변동성 확대 전망.

상해종합지수



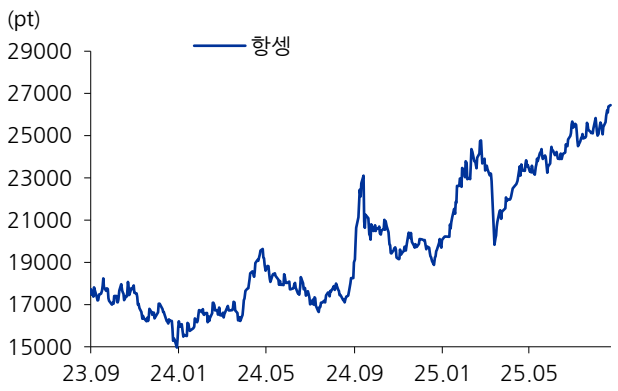
자료: Choice, 유진투자증권

심천성분지수



자료: Choice, 유진투자증권

항셍지수



자료: Choice, 유진투자증권

항셍 Tech 지수

자료: Choice, 유진투자증권

8 월 경기 둔화, 아직 견조한 기대

8 월 중국 경기 지표는 7 월에 이어 전반적으로 예상치를 하회하며 경기 하방 압력이 확대되고 있는 모습이다.

내부 출혈경쟁 방지 정책이 시행됨에 따라 8 월 산업생산은 +5.2%yoy 증가하며 전월대비 -0.5%p 하락해 4 년 이래 최저치를 기록했고, 1-8 월 고정자산투자 또한 +0.5%yoy 증가에 그치며 전월대비 -1.1%p 큰 폭 둔화했다. 폭염, 호우 등의 기후적 요인과 더불어 지방 정부의 재정 집행 약화도 영향을 주었다. 1-8 월 부동산, 인프라, 제조업 투자 증가율은 각각 -12.9%yoy, +2%yoy, +5.1%yoy 를 기록했다.

8 월 소비 역시 +3.4%yoy 증가하며 시장 예상치를 하회했다. 세부 품목별로 살펴보면, 자동차를 제외한 대부분의 소비 증가율이 둔화세를 이어갔는데, 그 중에서도 이구환신 정책 대상인 가전(+18.6%yoy), 통신기기(+7.3%yoy)의 소비 증가율 둔화가 두드러졌다. 상반기 이구환신 재정 지원이 조기 집행되면서 정책 효과가 약화된 영향으로 보여진다.

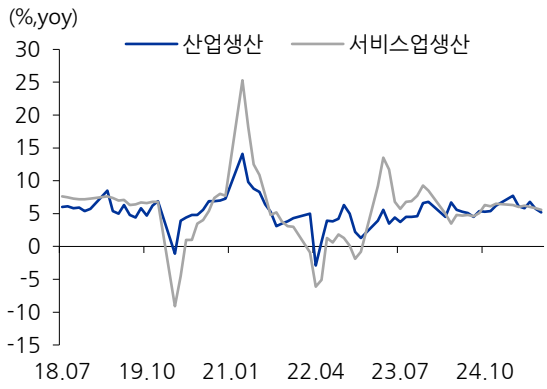
7 월 정치국회의에서도 드러났듯 하반기 중국의 내수 진작은 내구재 중심이 아닌 서비스 소비를 중심으로 진행될 전망이다. 하반기 중국의 소비는 서비스 소비를 중심으로 개선될 가능성이 있다.

하반기 중국 경기의 추가 둔화를 막기 위해서는 정부의 확실한 재정 집행이 시급해 보인다. 지방정부의 특수채 발행은 7 월 기준 목표 수준의 63%를 발행한 상황으로 인프라 공사가 어려워지는 겨울이 오기 전까지 발행 및 집행 속도를 가속화할 것으로 예상된다.

한편 현재 중국의 경기 둔화는 오히려 부양 정책 기대감을 키우며 증시 상승을 이끌고 있다. 그러나 남아있는 재정 지출의 가속화와 구조조정의 효과를 지켜볼 필요가 있기 때문에 10 월 전 추가적인 경기 부양책이 발표될 가능성은 낮다고 보여진다.

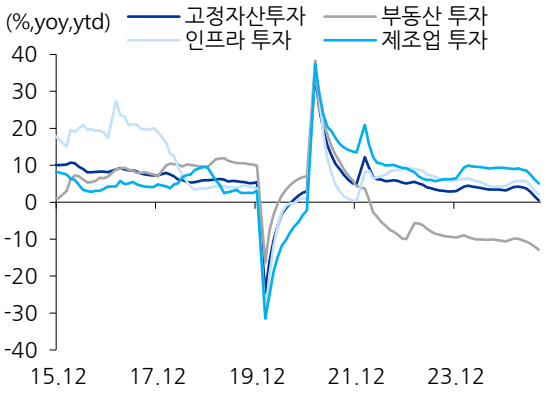
그럼에도 불구하고 10 월까지 정책 기대감은 지속될 것으로 예상되며, 미중 무역 회담 결과에 대한 기대감도 투자 심리를 지지해 증시 상승세를 지속해 나갈 것으로 예상한다. 다만 10 월에도 추가 부양책이 발표되지 않는다면 증시 변동성이 확대될 전망이며, 4 분기 중 경기 개선의 여부가 내년 중국 증시 상승 지속 여부를 결정할 것으로 예상된다.

도표 1. **산업생산 +5.2%yoy, 서비스업 +5.6%**



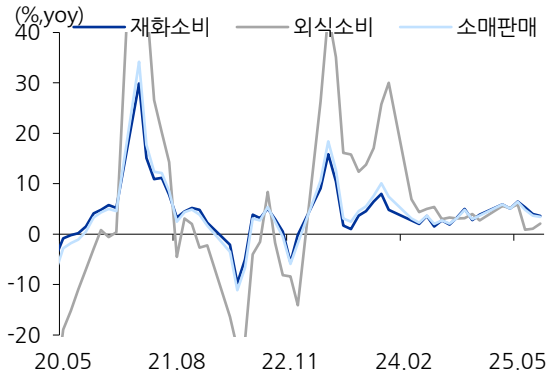
자료: Choice, 유진투자증권

도표 2. **고정자산투자 +0.5%yoy**



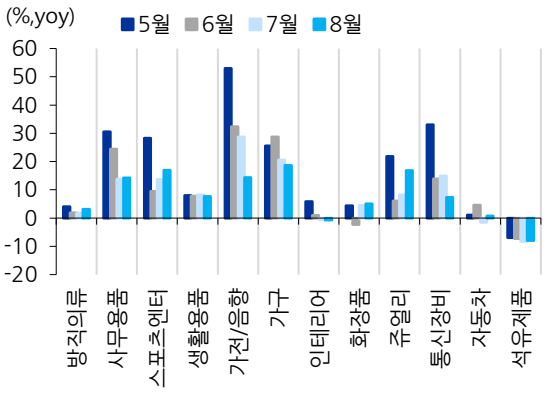
자료: Choice, 유진투자증권

도표 3. **소비 +3.4%yoy**



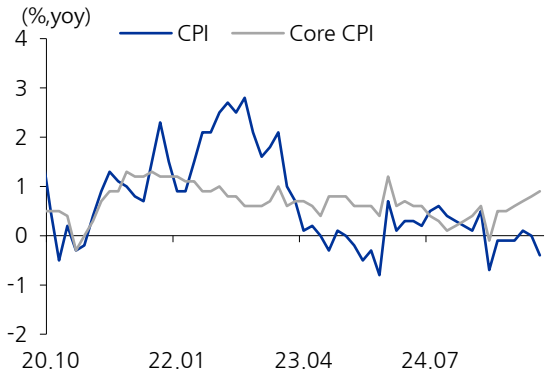
자료: Choice, 유진투자증권

도표 4. **이구환신 정책 효과 약화**



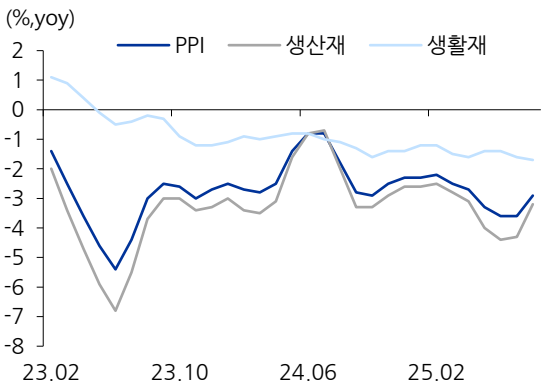
자료: Choice, 유진투자증권

도표 5. **CPI -0.4%yoy, Core CPI 상승 지속**



자료: Choice, 유진투자증권

도표 6. **PPI -2.9%yoy 하락폭 축소**

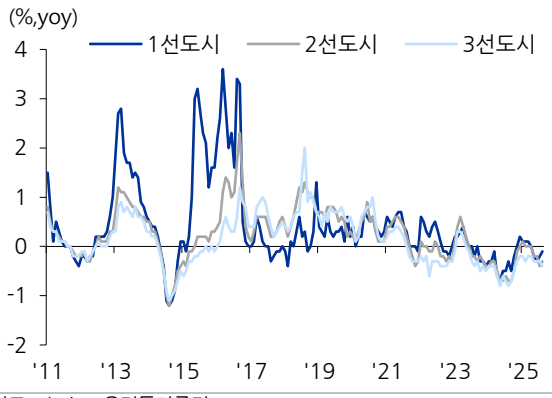


자료: Choice, 유진투자증권

도표 7. **부동산 판매 부진 심화**

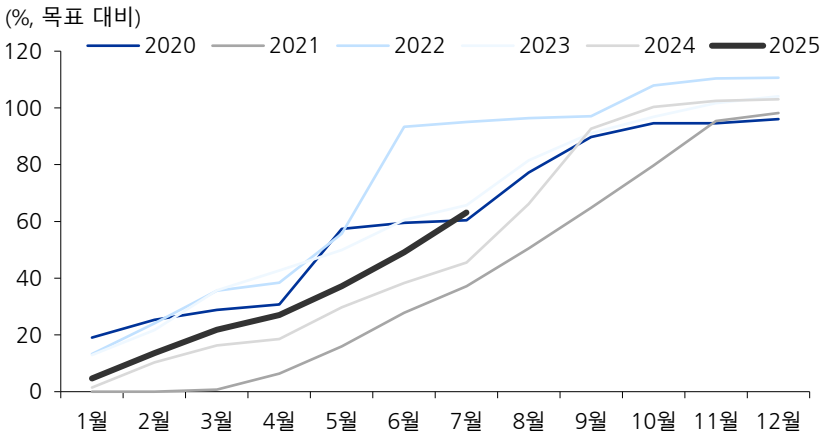
자료: Choice, 유진투자증권

도표 8. **부동산 가격 4 개월 연속 전월대비 하락**



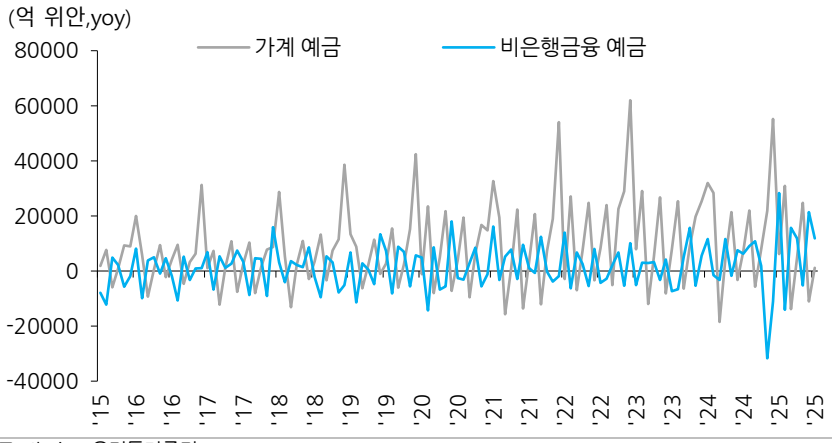
자료: Choice, 유진투자증권

도표 9. **7 월 기준 특수채 목표대비 63% 발행 완료**



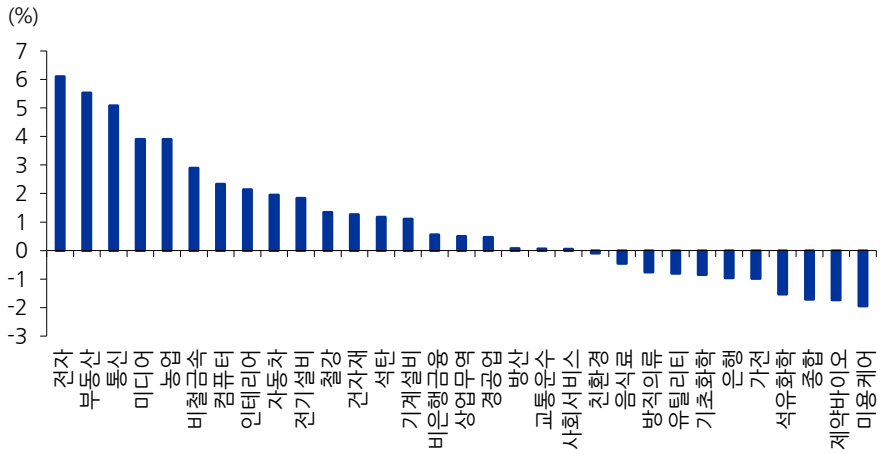
자료: Choice, 유진투자증권

도표 10. **7 월에 이어 8 월에도 가계 예금 -> 비은행금융으로 이동**



자료: Choice, 유진투자증권

중국 A주 업종별 주간 수익률



자료: Choice, 유진투자증권

후강통 종목 중 중국 기관 순매수 Top10 (억 위안, %)

종목코드	종목명	섹터	순매수액	등락률
603019.SH	Dawning Information	컴퓨터	25.38	21.99
688041.SH	Hygon Information	전자	17.92	29.08
603986.SH	GigaDevice Semiconductor	전자	16.42	16.55
601138.SH	Foxconn Industrial Internet	전자	13.93	16.54
603083.SH	CIG ShangHai	통신	7.91	36.18
603228.SH	Shenzhen Kinwong Electronic	전자	7.71	29.46
600183.SH	SHENGYI TECHNOLOGY	전자	7.19	15.49
688256.SH	Cambricon Technologies	전자	6.61	18.74
600170.SH	Shanghai Construction Group	인테리어	6.05	22.18
600519.SH	Kweichow Moutai	음식료	5.98	0.92

자료: Choice, 유진투자증권

선강통 종목 중 중국 기관 순매수 Top10 (억 위안, %)

종목코드	종목명	섹터	순매수액	등락률
002384.SZ	Dongshan Precision Manufacturing	전자	23.89	18.35
300033.SZ	Hithink RoyalFlush	컴퓨터	11.80	7.94
002851.SZ	Shenzhen Megmeet Electrical	전기설비	10.75	18.42
000981.SZ	SENSTEED HI-TECH	자동차	8.94	27.08
300475.SZ	Shannon Semiconductor	전자	7.22	49.71
002130.SZ	Woer Heat-Shrinkable Material	전자	6.73	12.04
002335.SZ	KEHUA DATA	전기설비	6.33	30.98
002484.SZ	Nantong Jianghai Capacitor	전자	5.93	7.64
002080.SZ	Sinoma Science & Technology	건자재	5.73	12.48
000831.SZ	CHINA RARE EARTH RESOURCES	비철금속	5.36	7.49

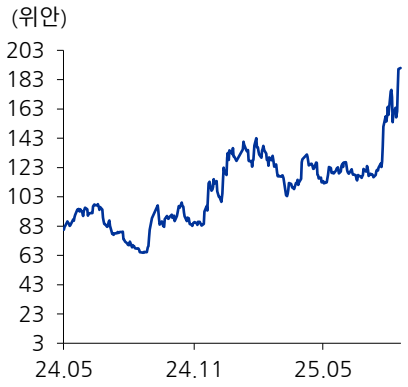
자료: Choice, 유진투자증권

GigaDevice Semiconductor

코드	603986.SH	시가 총액	1,272 억 RMB
섹터	전자		약 25 조 원
기업개요	#메모리	1H25 실적	매출액 8,259 억 원
	중국 메모리 팹리스		영업이익 1,190 억 원
주요 내용	1) 1H25 매출액 41.5 억 위안(+15%yoy), 순이익 5.75 억 위안(+11.3%yoy) 기록, 2Q25 매출액과 순이익은 각각 22.4 억 위안, 3.4 억 위안으로 +13%yoy, +9.2%yoy 증가 2) 제품 구조조정으로 DRAM 사업부 수익성 개선, 타이트해진 수급으로 NOR Flash 가격 상승에 따라 동사 관련 사업부 실적도 반등하고 있음. 3) 글로벌 메모리 가격 상승 기대감에 글로벌 반도체 기업 주가 강세, 동사 또한 가격 상승, 국산화 추진 정책에 따른 수혜 기대		

자료: Choice 유진투자증권

주가



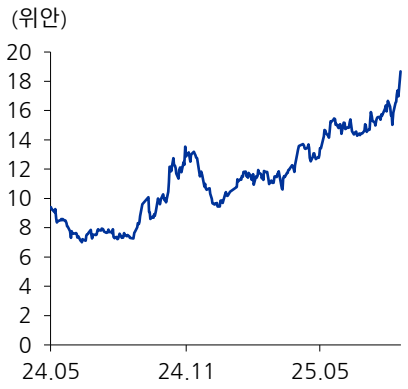
자료: Choice, 유진투자증권

Perfect World

코드	002624.SZ	시가총액	362 억 RMB
섹터	미디어		약 7 조 원
기업개요	#게임	1H25 실적	매출액 7,345 억 원
	중국 대표 게임 제작사		영업이익 1,401 억 원
주요 내용	1) 1H25 매출액 36.9 억 위안(+33.74%yoy), 순이익 5 억 위안으로 흑자 전환에 성공, 그 중 2Q25 매출액과 순이익은 각각 16.7 억 위안, 2 억 위안을 기록 2) 게임 신작의 실적이 안정적으로 기여, 하반기 및 2026 년, <P5X>이 일본, 유럽, 미국 등 지역에 6-7 월 공개, <주선 2>도 8/7 공개 첫날 앱스토어 무료 1 위앱에 등극, 하반기 동사 실적에 기여 전망 3) 비용 통제도 효과적으로 이루어지고 있음. 1H25 판매비용율은 8.94%로 전년동기비 -9.64%p, 인력, R&D 비용 줄었으나 AI 툴 전면도입으로 R&D 효율 점진적 개선 기대		

자료: Choice 유진투자증권

주가



자료: Choice, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다