true friend 한국투자증권

중국/신흥국 Note

2025. 12. 16

11월 중국 실물지표 리뷰: 약해진 회복세, 강해진 정책 신뢰

- 11월 중국 생산/투자/소비 모두 전월대비 약화 & 시장 예상 하회
- 그러나, 추가 경기 둔화 걱정보다 정책 효과 바라보는 시장
- 내수주는 올랐고, 위안화는 2024년 10월 이후 가장 견조

회복세 둔화된 중국 11월 실물경기. 정책 신뢰는 강화

11월 중국 생산/투자/소비는 모두 전월대비 약화되면서 시장 예상을 하회했다. 그 중에서도 투자는 3개월 연속 마이너스를 지속하면서 코로나19 충격 시기를 제외하면 역사상 없었던 기록을 보였다.

- 산업생산 : 11월 +4.8% vs. 예상 +5.0% & 10월 +4.9%
- 고정자산투자: 11월 -2.6% vs. 예상 -2.3% & 10월 -1.7%
- 소매판매 : 11월 +1.9% vs. 예상 +2.9% & 10월 +2.9%

다만 시장에서 중국 경기에 대한 우려는 크지 않았던 것으로 보인다. 11월 실물지표 확인 이후 내수주 성과는 상대적으로 견조했던 반면, 최근 글로벌 AI 버블 경계론 및 유동성 이슈에 동조한 성장/기술주 중심으로 변동성이 커졌다.

12/15 본토 증시는 보험(+4.3%)을 포함해 음료(+2.2%), 화학섬유(+1.9%), 유통(+1.8%) 등 업종이 강세를 보인 반면, 하드웨어(-2.4%)와 전자/반도체(-2.1%) 등이 약세를 보였다. 홍콩 시장도 유사했다. 반도체(-4.5%)와 제약/바이오(-3.4%)가 가장 부진했다. 여기에 위안화 환율은 2024년 10월 이후 가장 낮은 수준(위안화 강세)를 보였다. 시장은 추가적인 경기 둔화 걱정보다 2026년 정책 모멘텀에 집중하고 있는 것으로 평가한다.

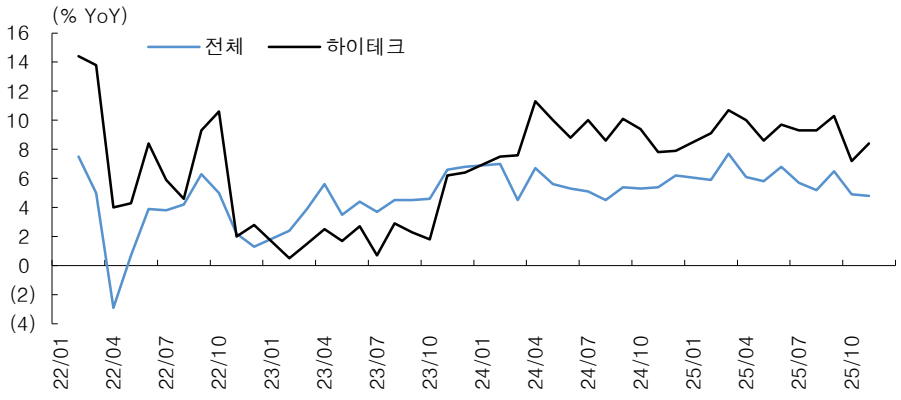
추가 둔화 걱정보다 정책 효과 바라보는 시장. 내수주 전략 유효

우리는 12월 중앙경제공작회의 리뷰(12/12) 를 통해 2026년 중국 정책의 핵심은 '내수 활성화'에 있다고 강조했다. 내년 경제 운영에서 소비촉진을 최우선 과제로 삼았으며, 코로나19 충격 시기를 제외하면 이례적으로 감소세가 지속 중인 투자를 방어하겠다는 의지도 확인된 자리였다. 2026년 중국 내수주 중심의 투자전략이 유효할 것이라는 의견을 유지한다.

정정영
jyjeong@koreainvestment.com

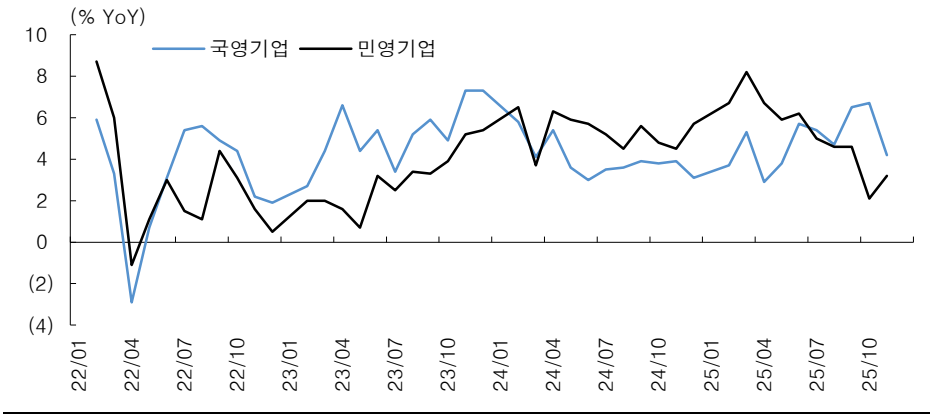
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 전체 생산은 둔화된 반면 하이테크 부문은 전월대비 소폭 개선



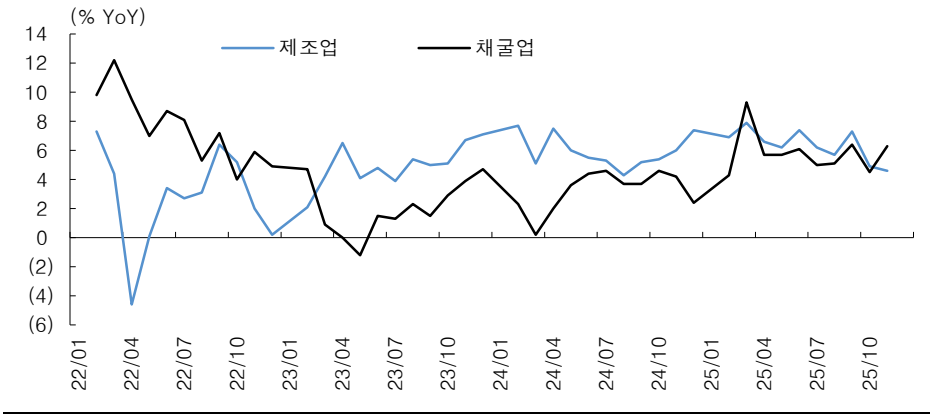
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 2] 국영기업 생산은 3개월만에 둔화. 민영기업은 추가 하락 방어



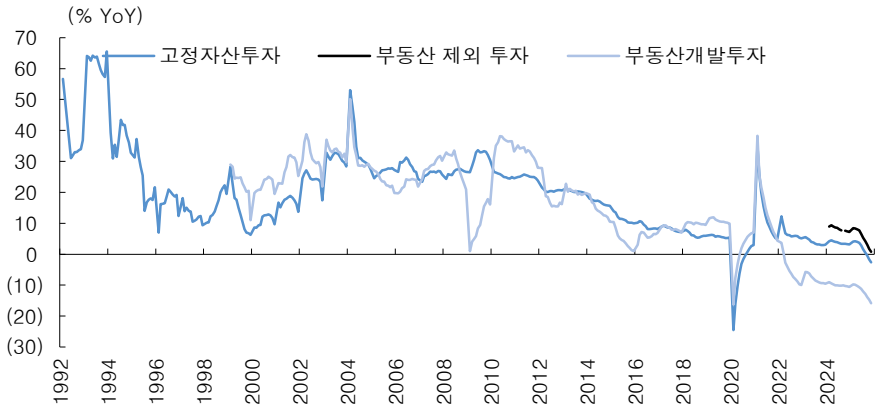
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 3] 제조업 생산은 2개월 연속 둔화. 채굴업은 상대적으로 안정적



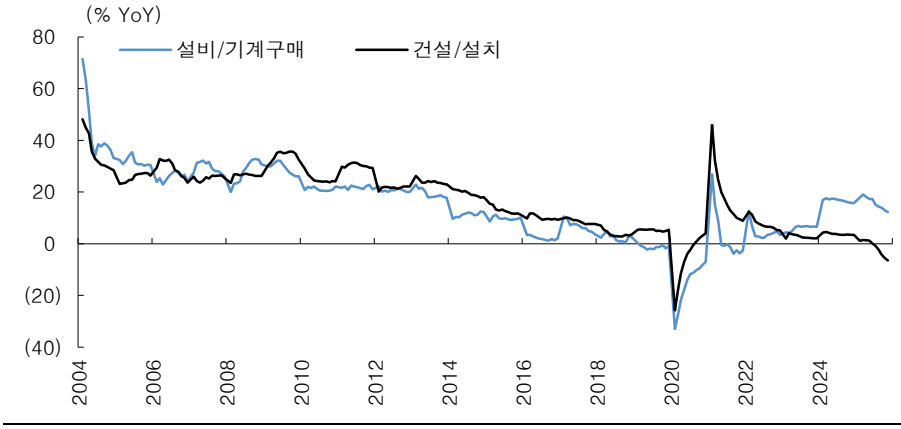
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 4] 고정자산투자는 3개월 연속 감소세. 2020년 제외한다면 처음 있는 일



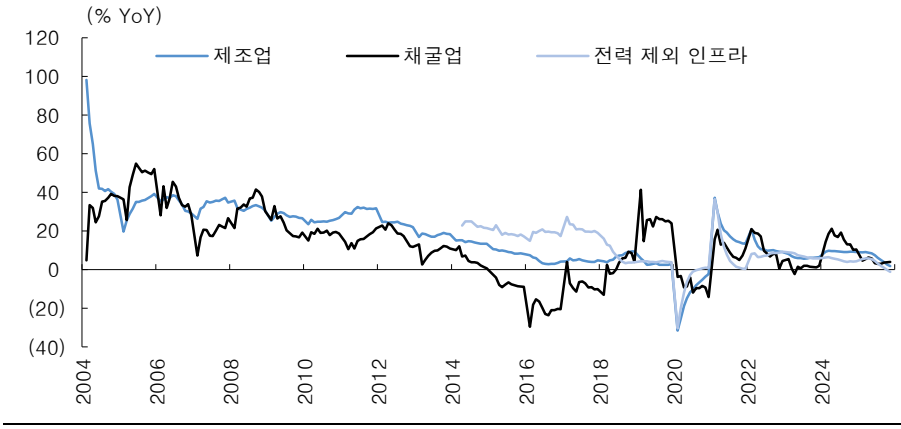
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 5] 설비/기계구매 투자는 상대적으로 견조한 반면 건설 부문 위축 심화



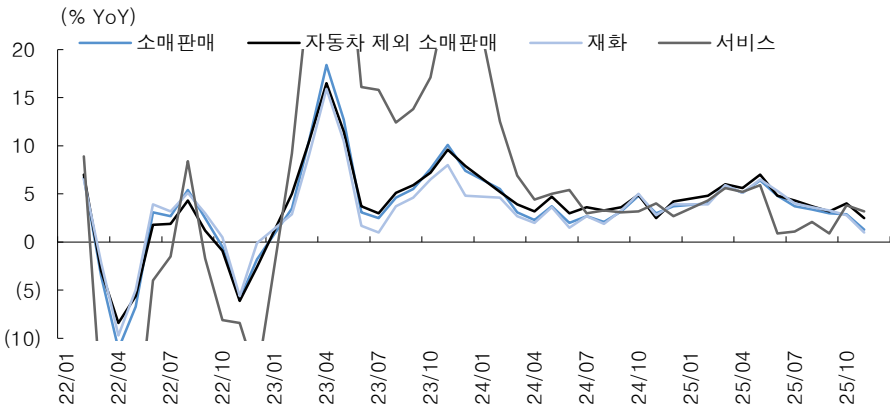
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 6] 전력 제외한 인프라투자는 2개월 연속 감소세



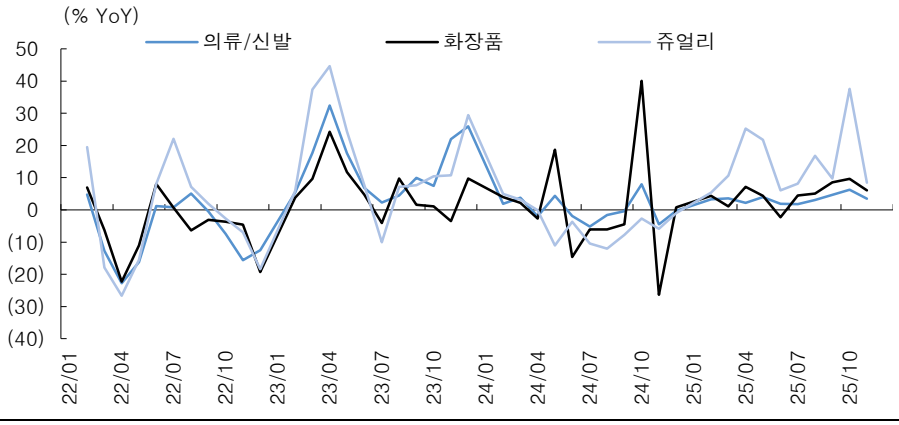
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 7] 소매판매 헤드라인 지표 모두 둔화



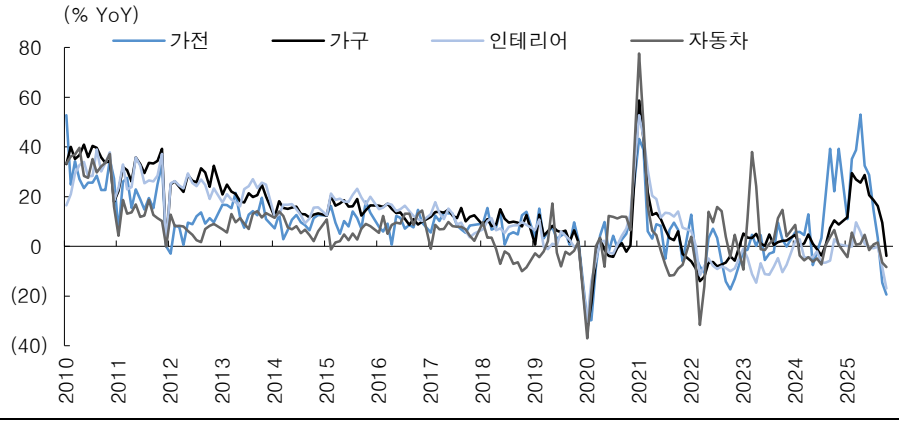
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 8] 의류/신발, 화장품, 쥬얼리 소비는 상대적으로 견조한 반면...



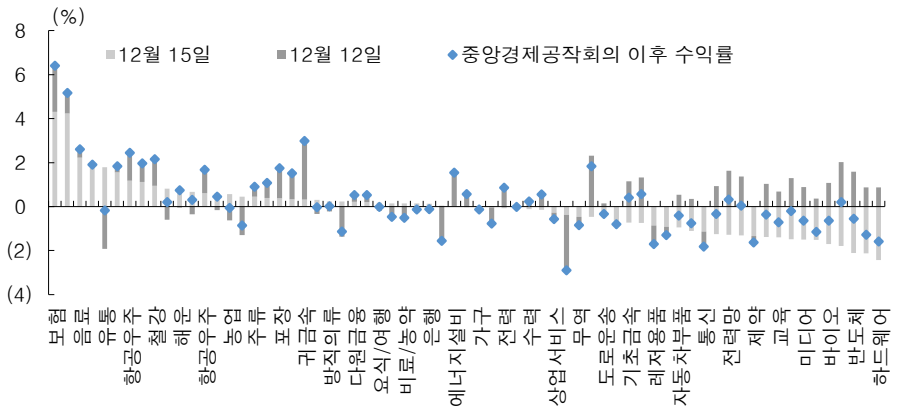
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 9] 가전/가구/인테리어 & 자동차 소비는 가파른 감소세



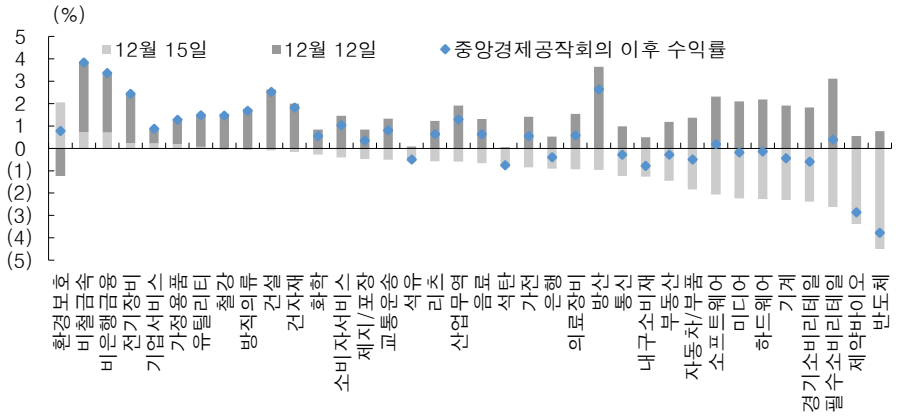
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 10] 중앙경제공작회의 이후 본토 업종별 수익률



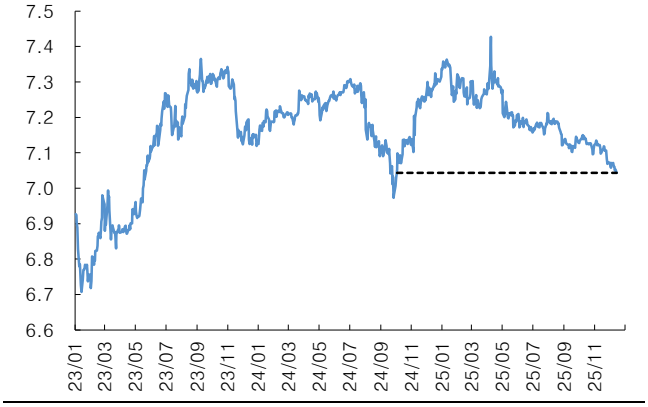
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 11] 중앙경제공작회의 이후 홍콩 업종별 수익률



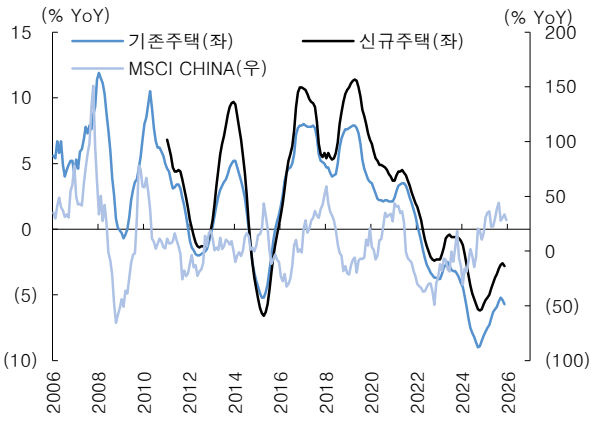
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 12] 역외 위안화 환율은 2024년 10월 이후 최저



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 13] 부동산시장 안정화 의지 천명



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 16일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.