Global Strategist 민병규 3770-3635

글로벌 전략 노트

Weekly takeaways(12/17일)

이구환신의 그림자 걷어내기

지난주 중국 정부는 중앙경제공작회의를 개최, 2026년 경제 운용 방향의 최우선 순위를 '내수 확대'로 제시(내수 확대, 신성장동력 육성, 질적 성장 전환, 대외개방 확대, 지역 균형발전 촉진, 녹색전환 지속, 민생 안정, 부동산 및 금융리스크 관리 강화). 이외 국가발전개혁위원회의 이구환신 제도 보완 예고, 주요 은행의 대출이자 할인 혜택 제공 등 다각적인 내수 부양책이 가세 중. 전일 시진핑 주석은 내수 진작이 경제 안정과 국가 안보를 위한 전략적 조치라 재강조.

무역분쟁 1기 이후 중국은 전체 무역에서 가공무역 비중이 감소(글로벌 제조업 기지 역할 축소)하는 구조적인 변화가 발생. 선수요로 인해 급증했던 순수출의 경제 성장 기여도 역시 되돌림이 지속. 미국의 주기적인 관세 위협은 내수 중심으로의 경제 구조 전환을 가속화. 중국 정부의 내수 부양책이 강화되고 있는 배경.

중국 정부의 소비 지원책이 가동되면서 소비자심리지수는 완만한 회복세. 증시 강세와 부동산 경기 저점 통과 기대감 역시 소비심리 개선에 도움. 소비심리 개선은 정부의 관심이 이전된 서비스 부문의 변화가 뚜렷. 특히 관광, 문화/엔터 영역에 대한 지출 의향이 크게 상승한 것으로 집계.

심리 개선은 행동으로 표출. 올해 중국의 대표 관광지인 하이난의 내국인 관광객 수와 매출은 역대 최고치 경신, 최대 온라인 여행사인 Trip.com 은 예상을 크게 상회하는 3Q 실적을 발표. 올해 박스오피스 수익은 역대 다섯 번째로 500억 위안을 돌파. 11월 온라인 서비스 소매판매는 전년대비 18.6% 증가(YTD).

중국의 11월 소매판매는 전월수치와 컨센서스를 하회하는 성적을 기록(전월 2.9%, 컨센 2.9%, 실제 1.3%). 특히 자동차 -8.3%, 가전제품 -19.4% 등 이구환신 적용 품목의 하락세가 심화. 광군제 조기 시행(11월 기준, 2024년 대비 -7일), 이구환신의 역기저 효과와 재원 소진 영향이 큰 것으로 평가. 발개위는 이구환신 정책을 보완해 2026년 재시행 할 예정이며, 정부의 내수 부양 의지도 뚜렷. 소비 침체 전환을 우려할 만한 상황은 아니라 판단. (2806.HK- Global X China Consumer Brand ETF)

중국 단체 관광객에 대한 무비자 입국을 시행 중인 한국은 중국의 명품 수요(면세, 카지노 매출에 연동)가 회복되고 있다는 점에 주목. LVMH 의 25Q3 Asia ex-Japan 매출액 증감률은 6개 분기만에 플러스 전환(YoY 2.0%), Hermes 의 동 매출액은 회복세가 강화(5.2%→6.2%). 양사 모두 2026년 추가적인 회복세를 보일 것이라는 컨센서스가 형성 중.

Key Charts

지난주 중국 정부는 중앙경제공작회의를 개최, 2026년 경제 운용 방향의 최우선 순위를 '내수 확대'로 제시.

이외 국가발전개혁위원회의 이구환신 제도 보완 예고, 주요 은행의 대출이자 할인 혜택 제공 등 다각적인 내수 부양책이 가세 중. 전일 시진핑 주석은 내수 진작이 경제 안정과 국가 안보를 위한 전략적 조치라 재강조.

2026년 경제 운용 방향의 최우선 순위는 '내수 확대'

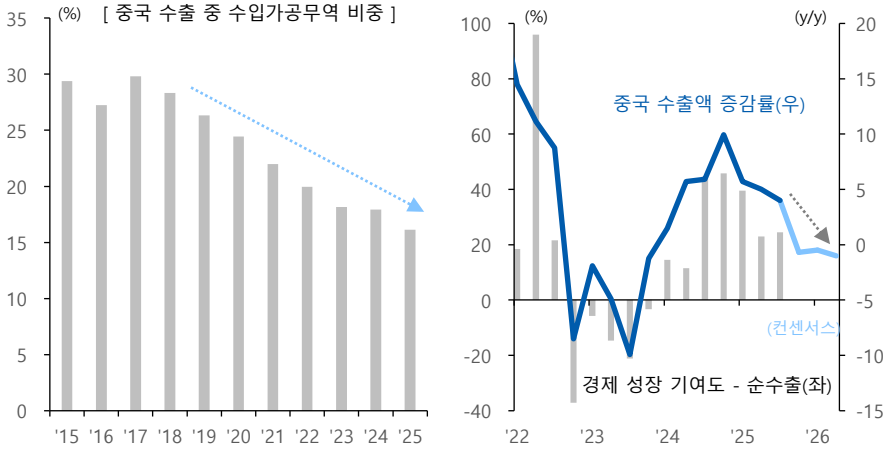
	핵심 과제	실행 방안 및 목표		핵심 과제	실행 방안 및 목표
1.	내수 확대	소비: 주민 소득 증대, 이구환신 지속 투자: 정부 투자 확대 및 민간 투자 활력 제고	5.	지역 균형발전	도시화: 현(縣)급 도시 거점 개발, 도농 균형 발전 안정: 식량 생산량 및 가격 안정 강조
2.	신성장동력 육성	AI: AI Plus 및 핀테크 중점 육성 R&D: 베이징·상하이 등에 국제 과학기술 혁신센터 구축	6.	녹색전환 지속	에너지: 탄소 감축 지속, 녹색 전력 활용 및 탄소배출권 시장 육성
3.	질적 성장 전환	통일대시장: 지역·부문 간 장벽 제거 (데이터·기술 이동 원활화) 구조조정: 과잉 생산 및 과도한 가격 경쟁 제한, 국유기업 개혁	7.	민생 안정	고용: 청년·농민공 대상 유연고용제도 확대 사회보장: 의료/요양보험 강화 및 혼인·출산 장려
4.	대외개방 확대	서비스: 통신·의료 등 서비스 분야 개방 확대 및 디지털 무역 촉진 외자: 하이난 자유무역항 건설, 외자 유치 및 일대일로 협력	8.	리스크 관리	부동산: '회복'이 아닌 '안정'에 방점, 미분양 매입 및 공공임대 활용 부채: 지방정부 음성채무 해소 및 불법적 채무 확대 억제

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

무역분쟁 1기 이후 중국은 전체 무역에서 가공무역 비중이 감소(글로벌 제조업 기지 역할 축소)하는 구조적인 변화가 발생. 선수요로 인해 급증했던 순수출의 경제 성장 기여도 역시 되돌림이 지속.

미국의 주기적인 관세 위협은 내수 중심으로의 경제 구조 전환을 가속화. 중국 정부의 내수 부양책이 강화되고 있는 배경.

미국의 주기적인 관세 위협은 내수 중심으로의 경제 구조 전환을 가속화

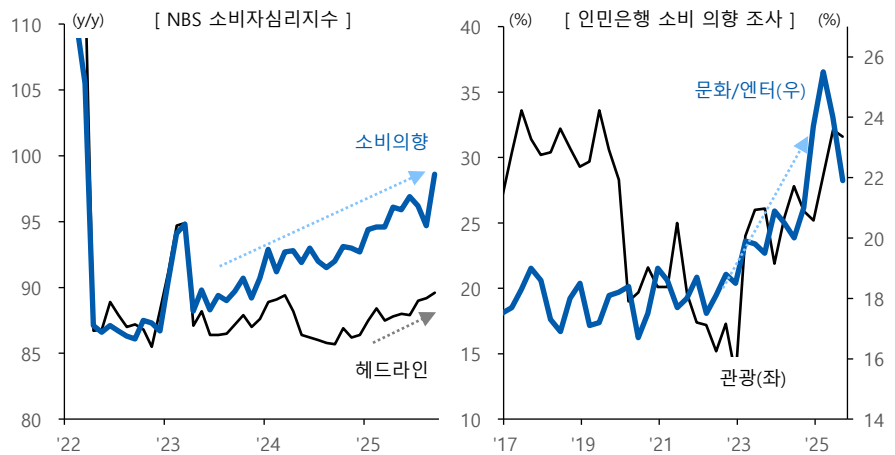


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 정부의 소비 지원책이 가동되면서 소비자심리지수는 완만한 회복세. 증시 강세와 부동산 경기 저점 통과 기대감 역시 소비심리 개선에 도움.

소비심리 개선은 정부의 관심이 이전된 서비스 부문의 변화가 뚜렷. 특히 관광, 문화/엔터 영역에 대한 지출 의향이 크게 상승한 것으로 집계.

소비심리 개선은 정부의 관심이 이전된 서비스 부문의 변화가 뚜렷



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

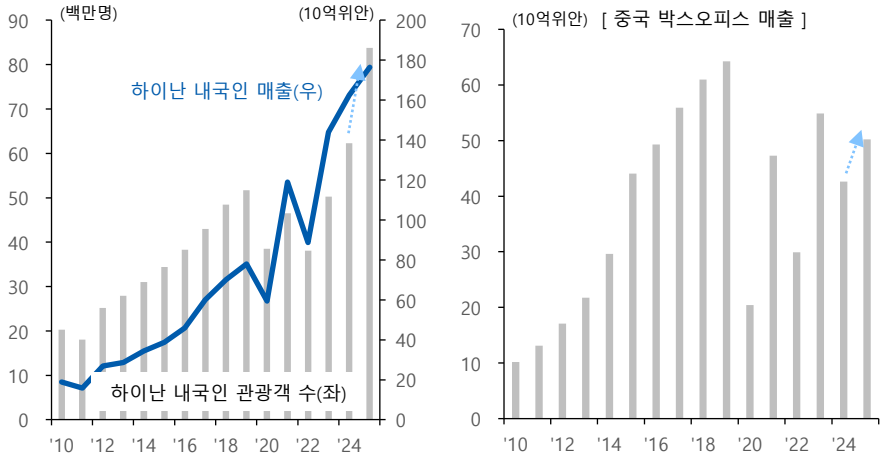
Key Charts

심리 개선은 행동으로 표출.

올해 중국의 대표 관광지인 하이난의 내국인 관광객 수와 매출은 역대 최고치 경신, 최대 온라인 여행사인 Trip.com은 예상을 크게 상회하는 3Q 실적을 발표.

올해 박스오피스 수익은 역대 다섯 번째로 500억 위안을 돌파.

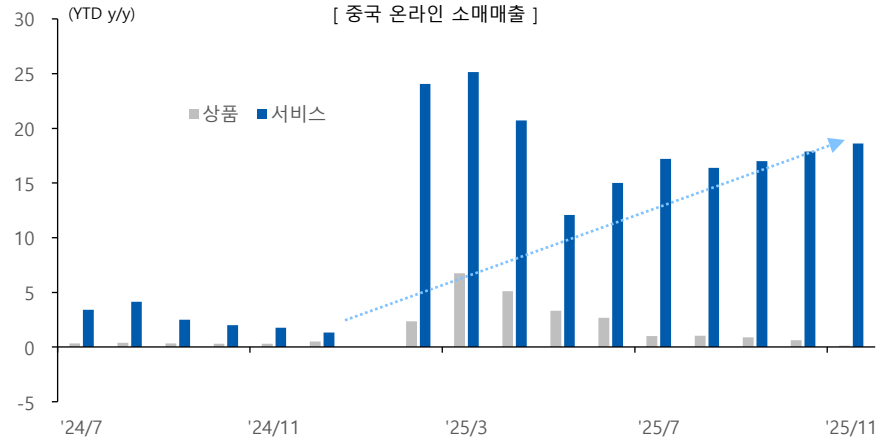
심리 개선은 실적으로 연결(관광, 문화/엔터)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

11월 온라인 서비스 소매판매는 전년대비 18.6% 증가(YTD).

서비스 소비는 높은 성장세 지속

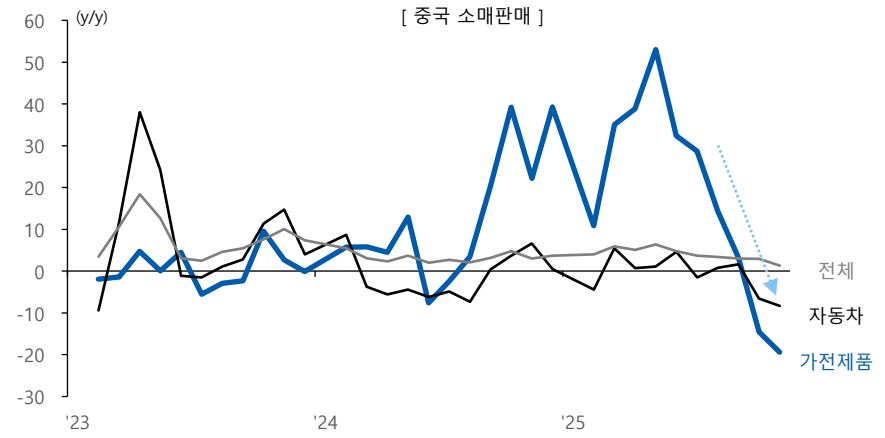


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국의 11월 소매판매는 전월수치와 컨센서스를 하회하는 성적을 기록. 특히 자동차 -8.3%, 가전제품 -19.4% 등 이구환신 적용 품목의 하락세가 심화. 광군제 조기 시행, 이구환신의 역기저 효과와 재원 소진 영향이 큰 것으로 평가.

발개위는 이구환신 정책을 보완해 2026년 재시행 할 예정이며, 정부의 내수 부양 의지도 뚜렷. 소비 침체 전환을 우려할 만한 상황은 아니라 판단.

상품 소비는 자동차, 가전제품 등 이구환신 적용 품목의 역기저가 심화



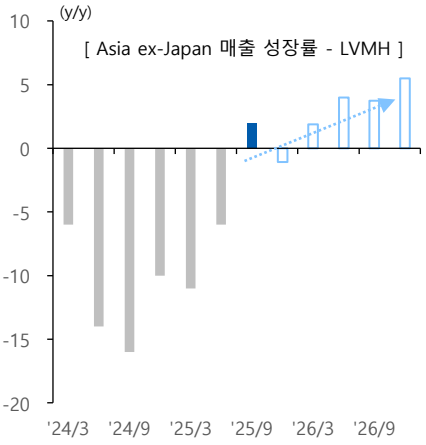
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

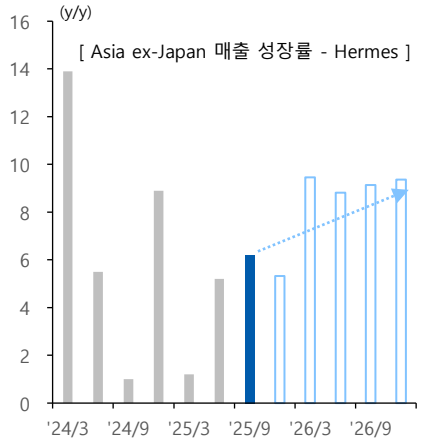
Key Charts

중국 단체 관광객에 대한 무비자 입국을 시행 중인 한국은 중국의 명품 수요(면세, 카지노 매출에 연동)가 회복되고 있다는 점에 주목.

LVMH의 25Q3 Asia ex-Japan 매출액 증감률은 6개 분기만에 플러스 전환, Hermes의 동 매출액은 회복세가 강화. 양사 모두 2026년 추가적인 회복세를 보일 것이라는 컨센서스가 형성 중.

중국 고소득층의 명품 수요는 회복세





자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.(작성자:민병규)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.