중국은 지금

11월 실물 지표: 둔화 확인. 정책 대응 주목

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
I China Strategy Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

SUMMARY

11월 중국 실물 지표는 예상치 대비 모두 하회하면서 둔화됐다. 높아진 경기 하방 압력을 감안하면 중국은 2026년 연초 인프라 투자를 중심으로 정책을 조기 집행할 가능성이 높다. 다만 2026년 경기 부양강도는 올해와 유사한 수준을 유지할 것으로 예상되나, 정책 확대 속도는 상대적으로 완만할 전망이다. 최근 소비, 부동산 등에 대한 정책 지원을 강조하고 있으며, 1~2월 지방정부 양회 및 3월 전국 양회를 전후로 추가 정책 발표 여부에 대한 확인이 중요하다는 판단이다.

실물 지표 둔화. 26년 연초 정책 대응 확인이 중요할 전망

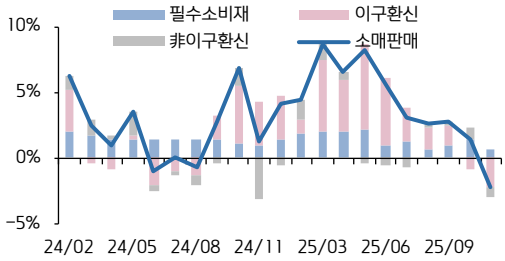
11월 산업생산은 YoY +4.8%로 예상치(YoY +5.0%) 및 이전치(YoY +4.9%)를 모두 하회했다. 수출이 YoY +5.9%로 예상치(YoY +4.0%)를 상회하며 반등(10월 YoY -1.1%)했음에도 불구하고 이구환신 수요 둔화 및 출혈경쟁을 방지하는 정책 기조 영향으로 소폭 둔화됐다. 제조업 생산은 YoY +4.6%로 MoM 0.3%p 하락했다. 그중 자동차(MoM -5%p), 철도/선박/항공(MoM -3%p) 부진이 뚜렷했으며, 전력기기, 철강, 화학 등도 둔화됐다.

11월 소매판매는 YoY +1.3%로 예상치(YoY +2.9%) 및 이전치(YoY +2.9%)를 모두 하회하며, 23년 리오프닝 이후 가장 낮은 성장률을 기록했다. 외식 소비는 상대적으로 성장세를 유지했으나(11월 YoY +3.2% vs 10월 YoY +3.8%), 상품 소비가 이구환신 정책 약화와 광군절 수요의 10월 선반영으로 인해 YoY +1.0%(MoM -1.8%p)로 크게 둔화됐다. 세부 항목 중 의약품을 제외한 모든 품목이 성장세가 둔화됐다. 그중 자동차(MoM -2%p), 가전(MoM -5%p) 등 이구환신 품목의 감소 폭이 확대됐으며, 액세서리도 전월 높은 기저 영향으로 증가세가 크게 둔화됐다(MoM -29%p).

11월 고정자산투자YTD는 YoY -2.6%로 예상치(YoY -2.3%) 및 이전치(YoY -1.7%)를 모두 하회했다. 지난 10월 발개위와 재정부가 발표한 합산 1조위안 규모의 정책 지원으로 인해 제조업 및 인프라 투자의 월간 감소 폭은 소폭 축소됐다는 판단이다. 제조업/인프라투자YTD는 YoY +1.9%/-1.1%로 각각 MoM 0.8%p/1.0%p 둔화됐다. 다만 부동산투자YTD는 YoY -15.9%로 예상치(YoY -15.4%) 및 이전치(YoY -14.7%) 대비 모두 부진하며 감소 폭이 확대됐다. 한편 최근 경제공작회의에서 "투자 하락세 회복을 추진하고, 중앙 예산 내 투자 규모를 적절히 늘릴 것"을 밝힌 만큼 2026년에는 인프라를 중심으로 고정자산투자의 추가적인 하락을 방지할 예상된다.

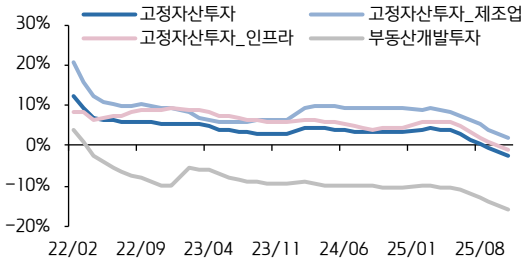
높아진 경기 하방 압력을 감안하면 중국은 2026년 연초 인프라 투자를 중심으로 정책을 조기 집행할 가능성이 높다. 다만 2026년 경기 부양강도는 올해와 유사한 수준을 유지할 것으로 예상되나, 정책 확대 속도는 상대적으로 완만할 전망이다. 최근 중국정부는 소비, 부동산 등에 대한 정책 지원을 강조하고 있으며, 1~2월 지방정부 양회 및 3월 전국 양회를 전후로 추가 정책 발표 여부에 대한 확인이 중요하다는 판단이다.

중국 월간 소매판매 증가율 품목별 기여도



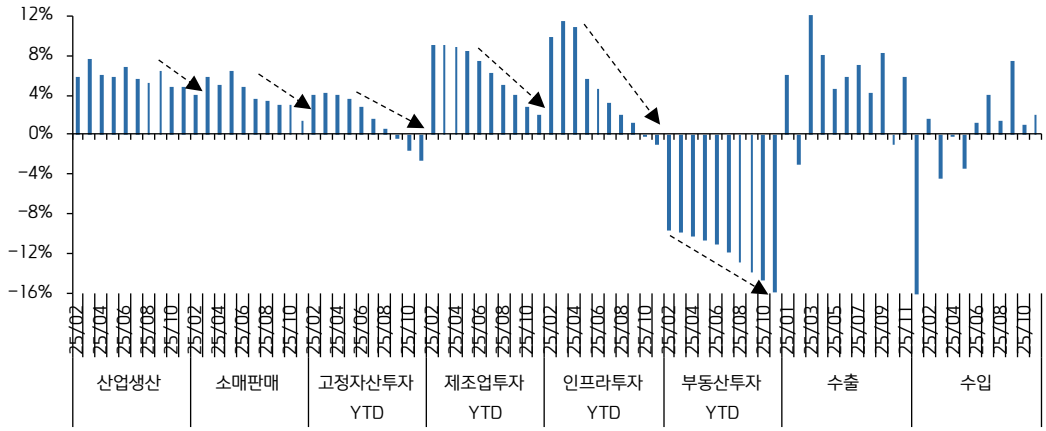
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 고정자산투자YTD 증가율 추이



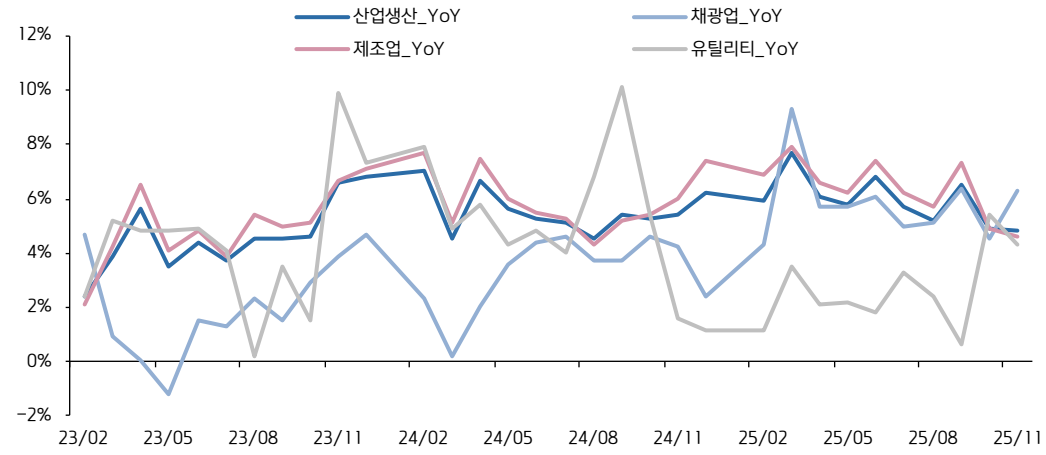
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 주요 실물 지표 월별 추이



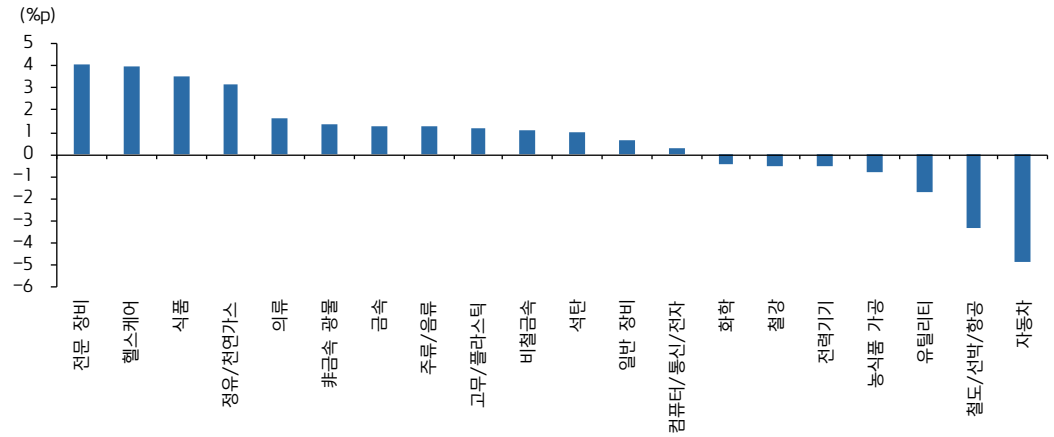
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 월간 산업생산 및 세부 항목별 증가율



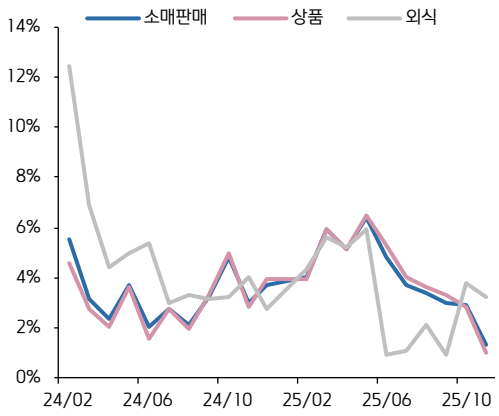
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

제조업 산업생산 업종별 MoM



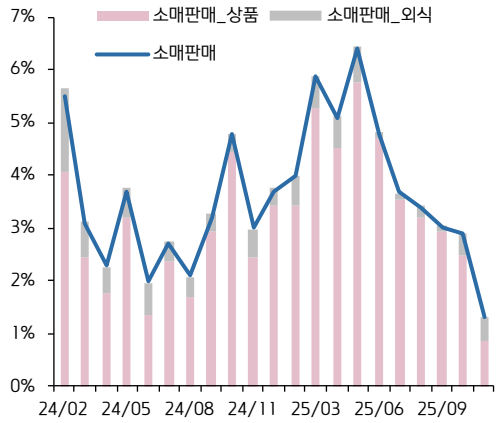
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 소매판매 증가율



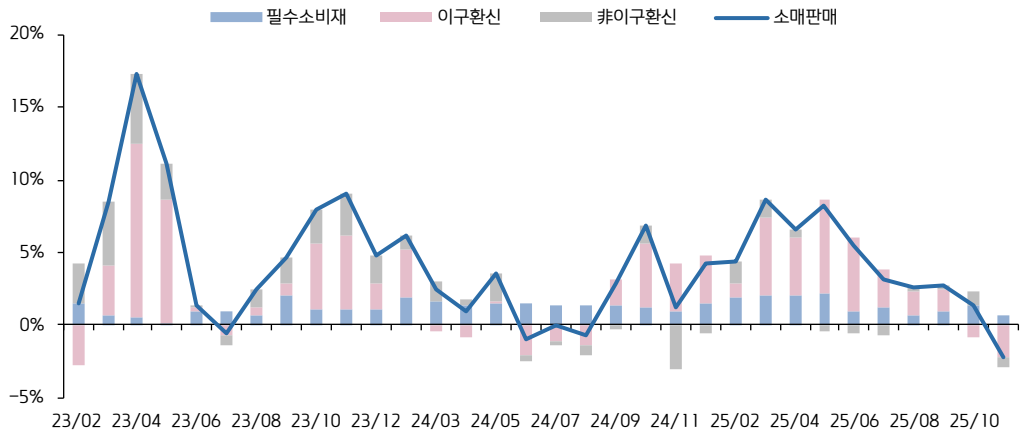
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 소매판매 증가율 항목별 기여도



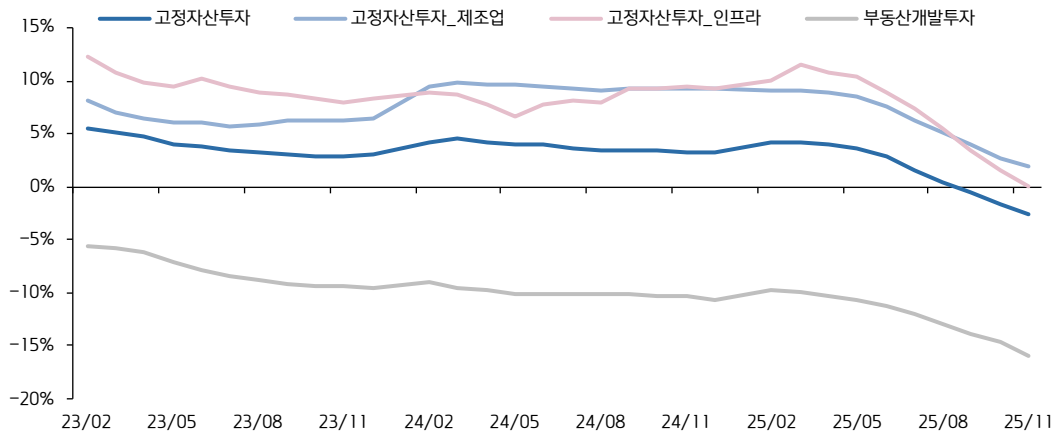
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 소매판매 증가율 품목별 기여도



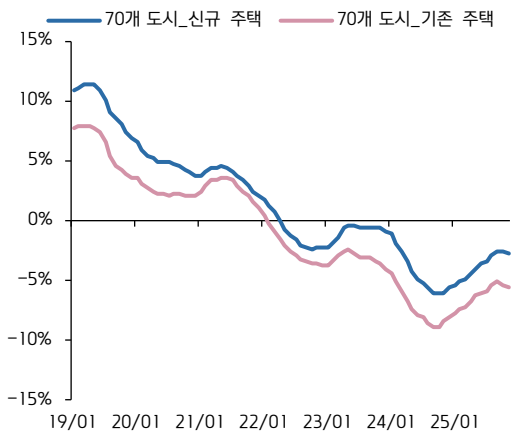
주: 규모 이상 상품 소매판매 기준
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 고정자산투자YTD 증가율 추이



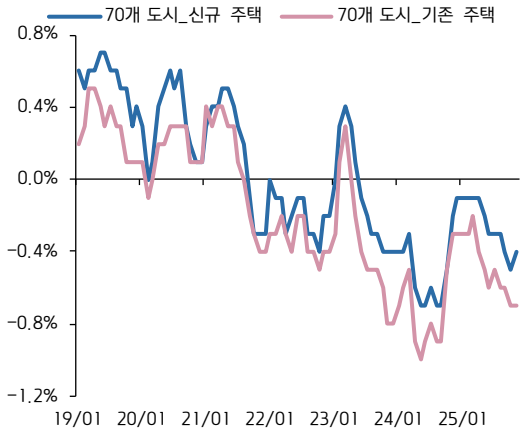
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 70개 도시 부동산 가격 YoY 증가율



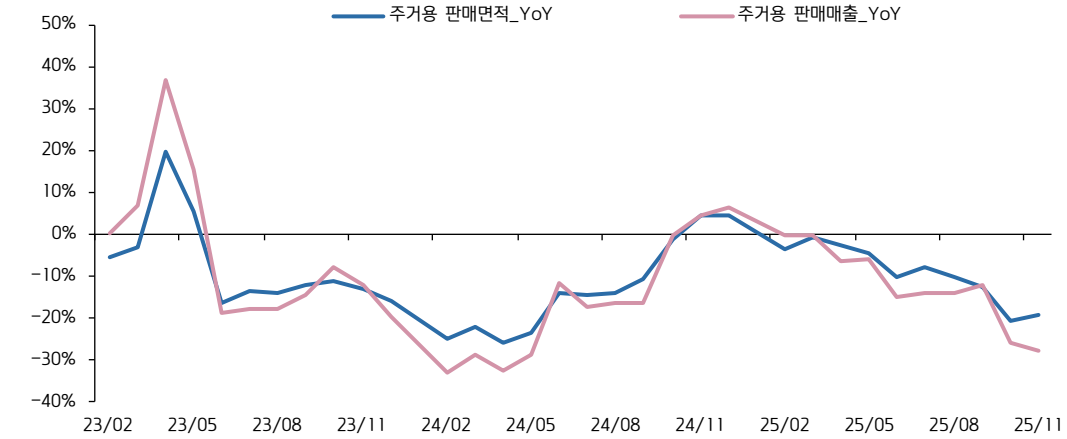
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 70개 도시 부동산 가격 MoM 증가율



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 주거용 부동산 판매 면적 및 매출 증가율

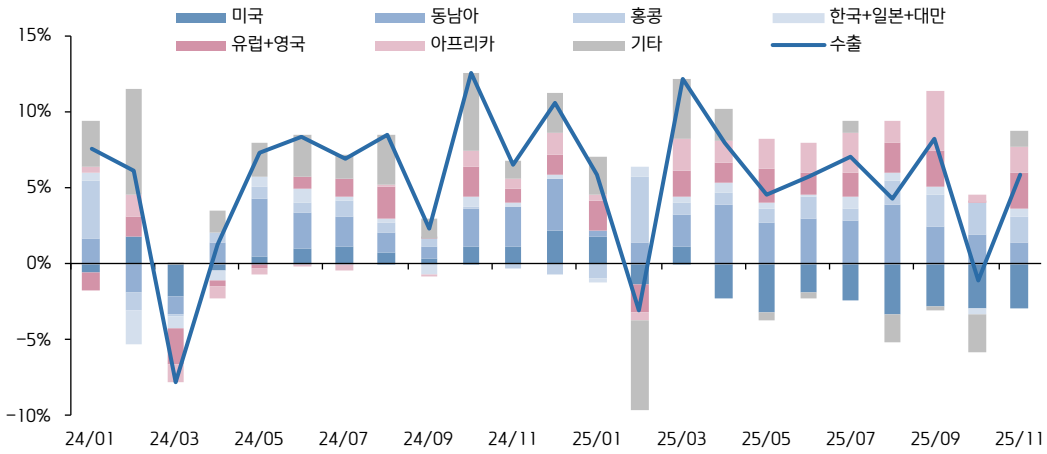


자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 수출입 증가율(달러 기준)

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 월간 지역별 수출 증가율(달러 기준)



자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.