Commodity

중국 지방정부 양회 리뷰, 더욱 강해질 비철금속

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- GDP 목표치 하향 조정한 중국 지방정부들, 추가 부양을 위한 명분 쌓기
- 재강화된 유동성, 내수 부양 카드로 부동산 규제 완화+전력망 투자 동원
- 중국 경기 반등으로 강해질 위안화, 이를 Proxy 삼는 비철금속도↑ 유효

GDP 목표치 하향 조정한 중국 지방정부들, 추가 부양을 위한 명분 쌓기

글로벌 최대 비철금속 소비국 중국이 흔들리고 있다. 2월 5일 안휘성을 끝으로 31개 지방정부 양회가 종료됐다. 취합 결과, GDP 성장률 목표치는 +5.05%(가중 평균)로 전년보다 -0.23%p 하향 조정됐다. 하향 조정한 곳은 18곳으로 전년보다 5곳이 늘었다. 중앙정부 양회(3월)의 예고편인 지방정부 양회에서 이 같은 결과가 나왔다면 수요에 대한 기대는 꺾일 수밖에 없다.

그러나 비관적으로만 바라볼 필요는 없다. 그만큼 현 상황이 중대하다는 것으로 추가 부양을 위한 명분 쌓기일 뿐이다. 정책 최우선 순위로 내수 확대가 선정된 것만 보더라도 알 수 있는 사실이다. 여전히 질적 성장을 추구하지만 어디까지나 향후 5년의 계획일 뿐, 지금 당장은 내수 확대에 초점을 맞추고 있다.

재강화된 유동성, 내수 부양 카드로 부동산 규제 완화+전력망 투자까지 동원

이미 행동에 돌입했다. 1월 15일 인민은행은 재대출 상품(1년 만기) 금리를 25bp 인하한데 이어 2월 3일에는 MLF 금리(1년 만기)를 역대 최저 수준으로 인하(1.55%→1.50%)했다. 저우란 인민은행 부총재는 지급준비율과 LPR 금리 인하 여력이 여전히 남아 있다면서 더 다양한 정책들까지 동원(예: 국채 매입 확대)할 계획이라 밝혔다.

내수 부양 위한 세부 정책도 마련되고 있다. 1선 도시들은 내구재 소비를 유도하기 위한 목적으로 부동산 규제를 완화했는데 외지인 수요 뿐만 아니라 2주택자에 대한 주담대 금리까지 1주택자와 동일 수준으로 적용했다. 미래 성장을 위한 투자 역시 긍정적이다. 지방정부 31곳 중 18곳은 데이터센터향 전력 수요를 감안해 전력망(초고압 송전 설비) 사업에 대한 투자를 확대할 것이라 응답했다. 15차 5개년 계획(이전 대비 +40% 증가한 4조위안)을 고려하면 올해에만 +15% 이상 성장이 가능하다. 전력망 투자가 제조업 PMI를 선행한다는 점에서 경기 반등을 기대할 수 있다.

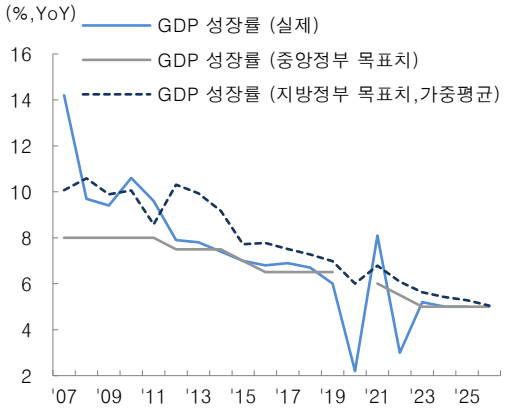
중국 경기 반등으로 강해질 위안화, 이를 Proxy 삼는 비철금속도 상승 유효

그렇다면 비철금속 가격은 연말까지 상승이 유효하다. FX는 성장률의 함수이다. 금리(비용)-부동산(소비)-전력망(투자) 정책 패키지가 본격적인 경기 반등의 Key라면 위안화(바잉 파워) 역시 한층 더 강해질 수 있으며, 이를 Proxy로 삼는 비철금속 또한 상승 속도가 가속화될 수 있다. 물론 중국 경기에 대한 의구심은 여전히 존재한다. 끝을 알 수 없는 부동산 경기 침체와 불안정한 소비 심리, 그리고 보호무역주의가 그 예이다. 다만, 2025년 초부터 상승한 Credit Impulse가 올해 경기 회복으로 반영되기 시작하면 불확실성은 진정될 것이며 비관론은 역전될 수 있다. 중국의 추가 부양과 시작된 원자재 슈퍼 사이클(귀금속 → 비철금속 → 에너지 → 농산물), 지금은 비철금속에 주목해야 될 때이다.

그림 1. 글로벌 최대 비철금속 소비국 중국, 그런 중국이 흔들리고 있다

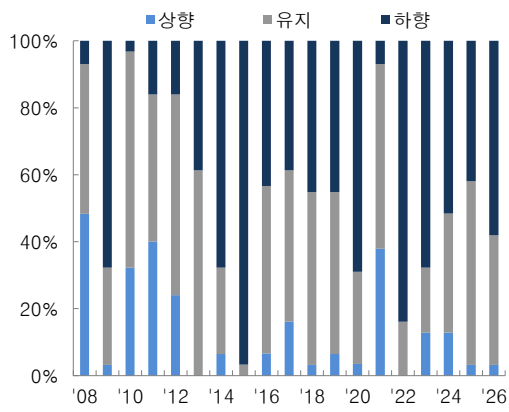
자료: ICSG, WBMS, 대신증권 Research Center

그림 2. 중국 지방정부, 올해 GDP 목표치 하향



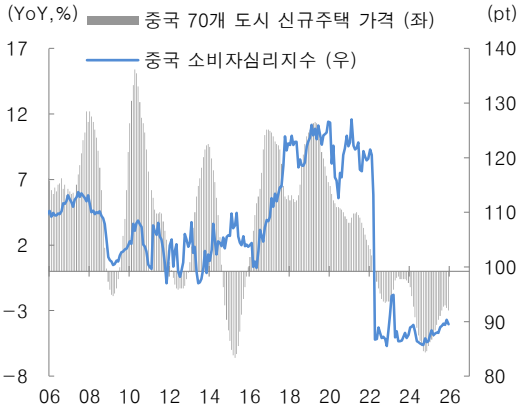
주: 2026년 중앙정부 목표치는 중국 사회과학원 전망치 적용
자료: 중국 각 지방정부 공식 사이트, 대신증권 Research Center

그림 3. 전년 보다 하향한 지역 급증, 성장 포기?



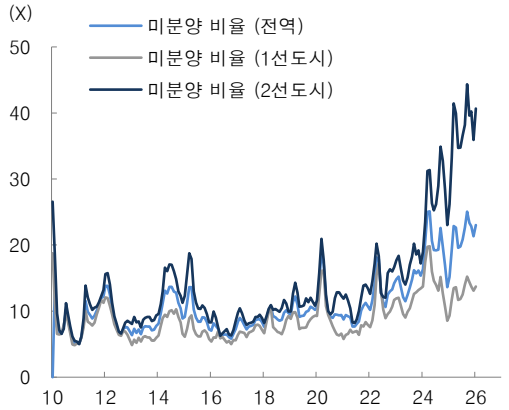
자료: 중국 각 지방정부 공식 사이트, 대신증권 Research Center

그림 4. 그만큼 좋지 않은 내수 상황 판단한 것



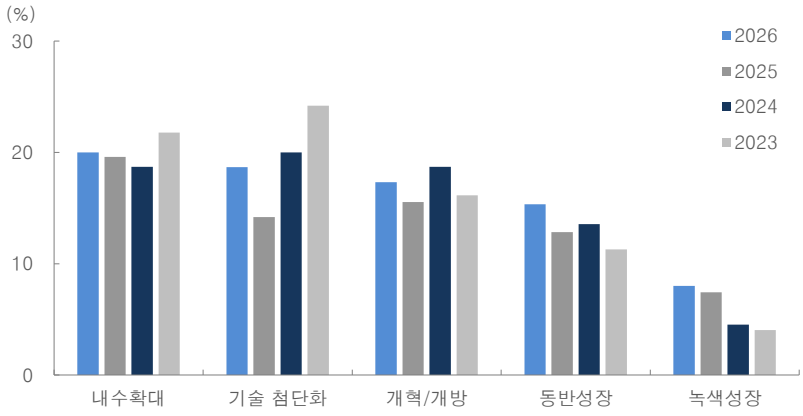
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 5. 위축된 부동산 경기, 소비도 위축될 수밖에



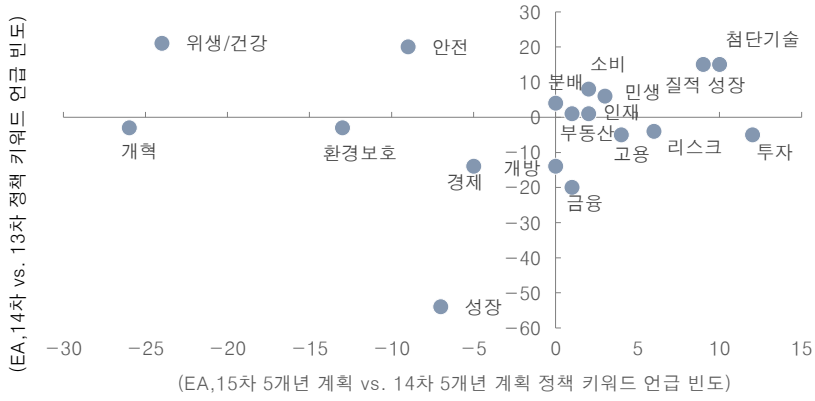
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 6. 그렇기에 내수 확대 필수, 올해에도 내수 확대는 정책의 핵심



주: 중국 각 지방정부 정책 우선 순위
자료: 중국 각 지방정부 공식 사이트, 대신증권 Research Center

그림 7. 질적 성장 방향은 맞지만 이는 향후 5 년을 위한 목표, 지금은 부양에 초점

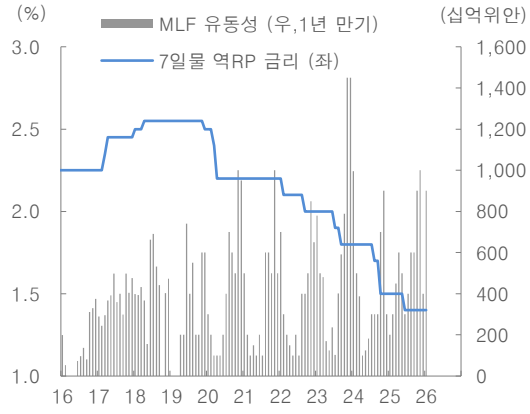


자료: 중국 정부 공식 사이트, 대신증권 Research Center

그림 8. 지난달 1Y MLF 금리 인하(1.55→1.50%)

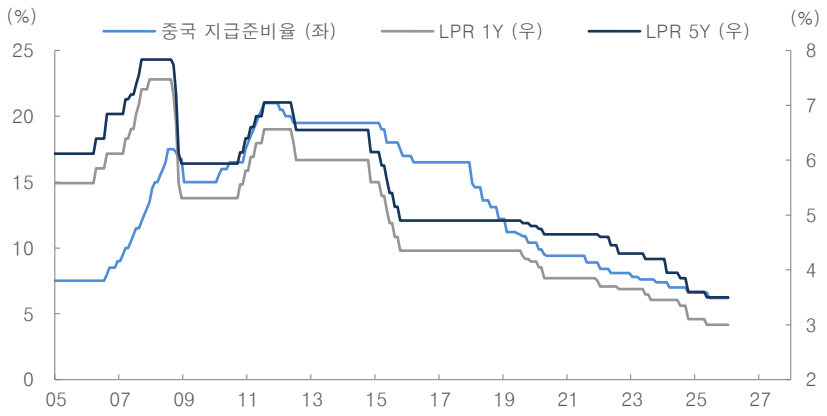
자료: Lianhe Zaobao, 대신증권 Research Center

그림 9. 다시 한번 유동성 투입



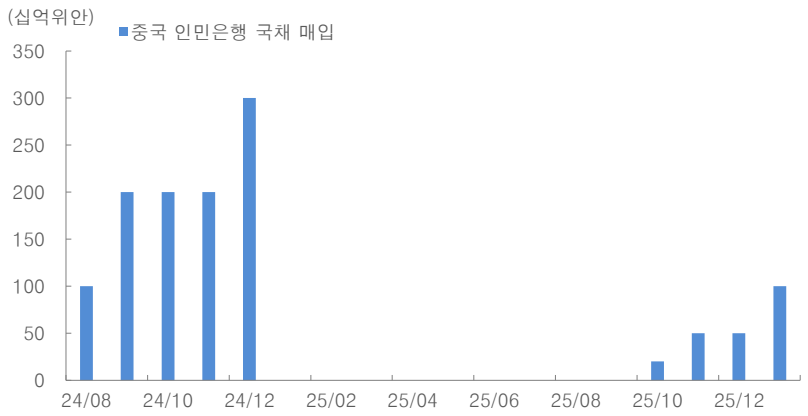
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 10. 인민은행 부총재, 이른 시일 내 지급준비율 + 금리 인하 예고



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 11. 국채 매입 규모 확대 가능성도 시사



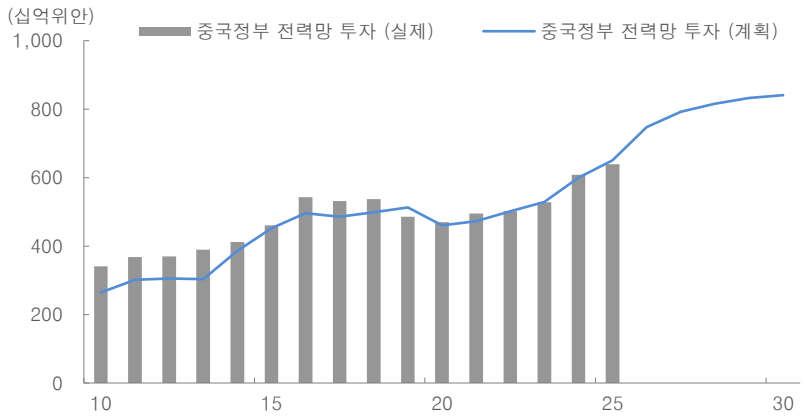
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

표1. 1 선 도시들은 소비 유도를 위해 부동산 규제까지 추가 완화

구분	2025 년 12 월(1224 대책)	2025 년 8 월(808 대책)
외지인 매입 제한(시내)	사회보장보험(2 년) 납입 이력 필수	사회보장보험(3 년) 납입 이력 필수
외지인 매입 제한(외곽)	사회보장보험(1 년) 납입 내역 필수	사회보장보험(2 년) 납입 내역 필수 조건 충족 시 다주택 허용
다자녀 가정	시내 기준, 매입 가능 주택 수 확대 (현지인: 3 채 / 외지인: 2 채)	주택 공적금 대출 한도 상향 (최대 160 만위안)
주택담보대출 금리	1 주택·2 주택 구분 폐지, 동일 금리 적용	1 주택·2 주택 금리 차등 적용
주택공적금 대출 LTV	2 주택 LTV 25%로 완화	일괄 30%(지역 구분 없음)
부동산 개발 사업 인허가	허가제 → 신고제 전환	기존 유지

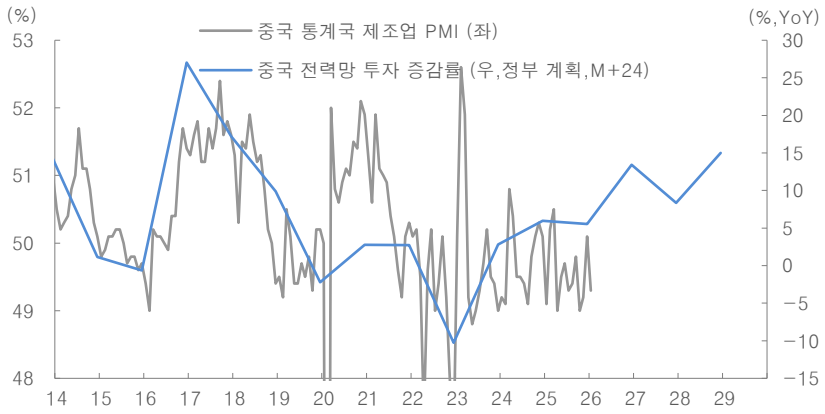
자료: 대신증권 Research Center

그림 12. 질적 성장 + 투자 모두 잡기 위해 전력망 투자 목표치 상향



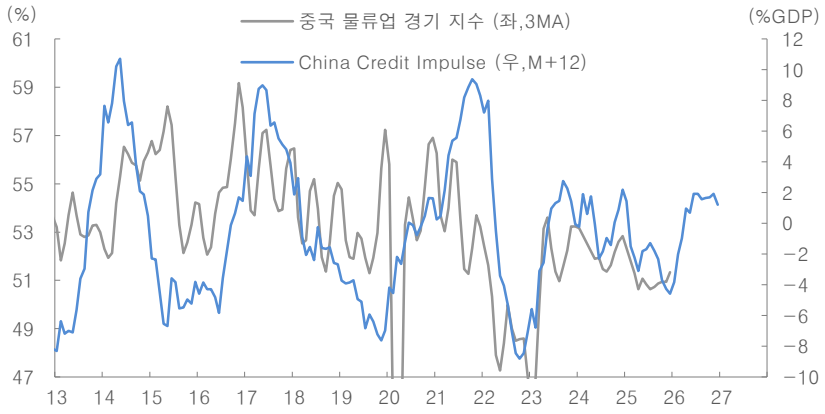
자료: State Grid, 대신증권 Research Center

그림 13. 전력망 투자가 제조업 PMI 를 24 개월 선행한다는 점에서 연내 경기 반등 가능



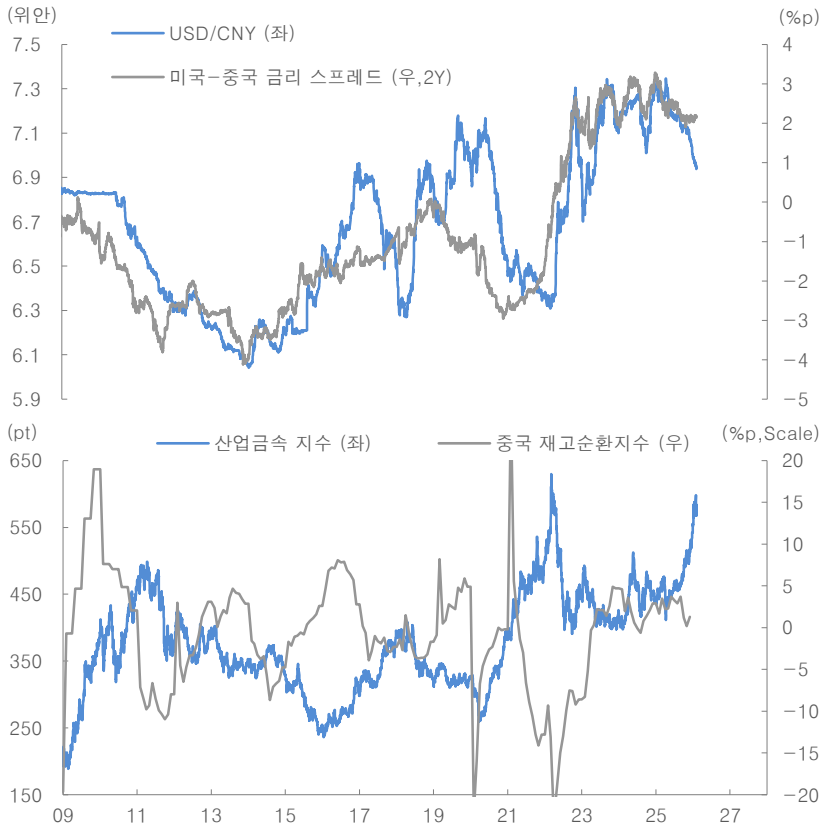
자료: State Grid, Wind, 대신증권 Research Center

그림 14. 추가 부양으로 내년까지 정책 효과 발생 예상



자료: Wind, 대신증권 Research Center

그림 15. FX는 성장률의 함수, 추가 부양으로 위안화 강세, 비철금속도 강하게 만들 것



자료: CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.