한화투자증권

2023년 1월 17일
매크로분석

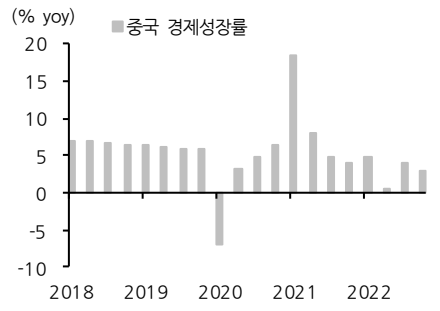
Macro Review

중국, 아직은 미약한 회복 시그널

▶Economist 임혜윤 hylim@hanwha.com 02-3772-7728

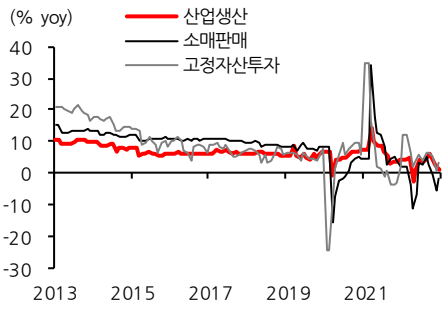
[주요 데이터 및 차트]

22 년 4/4 분기 중국 GDP: YoY +2.9%, QoQ +0.0%



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

12 월 실물지표 예상치 상회했으나, 회복세 미약



자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

지난해 4/4분기 중국 실물지표가 예상을 상회했지만, 민간 부문의 부진은 여전했습니다. 올해 경기 반등 폭은 소비에 달려 있다고 보는데, 본격적인 소비 개선은 2/4 분기부터 나타날 전망입니다. 다만, 보다 더 탄력적인 회복을 위해서는 소득 및 소비심리 회복이 선행돼야 합니다.

2022년 중국 경제성장률 3.0%. 소비 위축이 성장률 하락 주도

지난해 4/4분기 GDP는 전년동기대비 2.9%(전기대비 0%) 성장. 경제활동 차질이 지속되면서 회복세 둔화. 2022년 연간 경제성장률은 3.0%. 소비 위축이 성장률 하락을 주도(소비의 성장기여도: 21년 +5.3%p→22년 +1.0%p)

12월 실물지표: 미약한 경기 회복 시그널

22년 12월 실물지표는 예상치 상회. 다만, 경기 회복 조짐은 미약

산업생산: 전년동월대비 1.3% 증가. 국영기업보다 민간 부문 생산 증가세 둔화 폭이 컸음. 글로벌 수요 둔화와 코로나 확산이 부담으로 작용했다는 판단

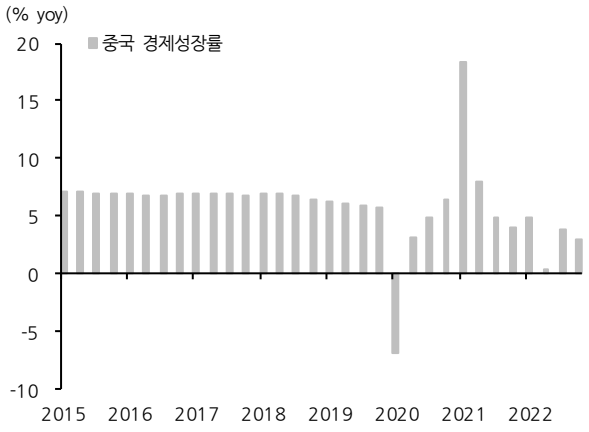
소매판매: 전년동월대비 1.8% 감소. 재화판매 감소 폭은 축소됐으나, 외식 감소 폭 확대(YoY -8.4%→-14.1%). 예상치(-9.0%)를 크게 상회한 것은 기저효과와 양호한 자동차 판매(보조금 등 지원 종료 예정) 때문이라고 생각. 전월대비로는 3개월 연속 감소하면서 부진이 이어지고 있음을 시사

고정자산투자: 전년동월대비 3.1% 증가한 것으로 추정(YoY ytd: +5.1%). 부동산 투자 감소세가 약화(-18.8%→-12.0%)된 것으로 보이지만, 민간 투자 부진은 여전(6개월 연속 전년동월대비 감소 추정)

본격적인 회복은 2/4분기부터 나타날 전망

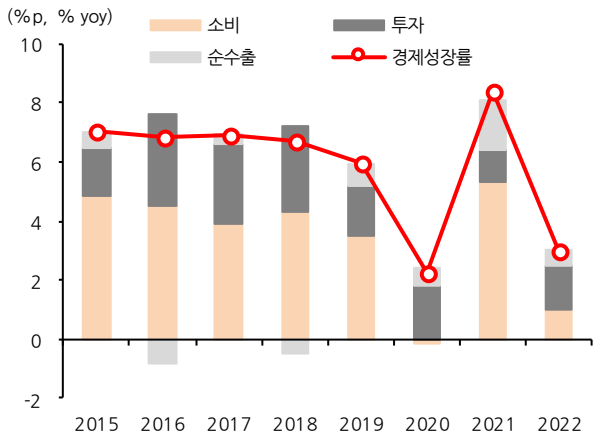
올해 중국 경기 반등 폭은 소비 회복 강도에 달려 있음. 춘절 연휴 이후 코로나 확진자 급증 부담 등을 감안하면, 본격적인 소비 회복은 2/4 분기부터 나타날 것으로 예상. 1/4분기 2% 내외 성장, 이후에는 5~6% 성장 전망. 보다 더 가파른 반등을 위해서는 소득 및 소비심리 회복이 선행돼야 함

[그림1] 지난해 4/4 분기 중국 경제성장률 하락



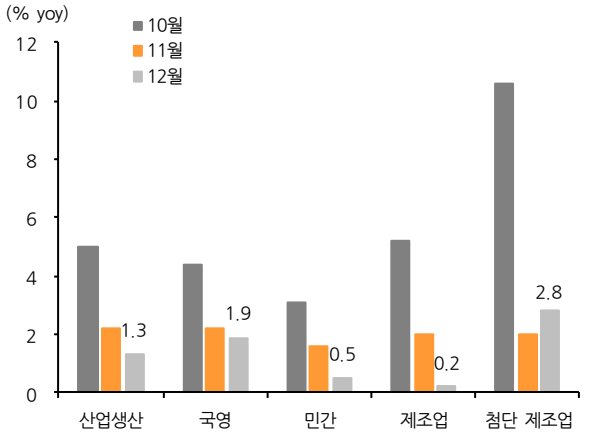
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 지난해 성장 둔화를 주도한 것은 소비 부진



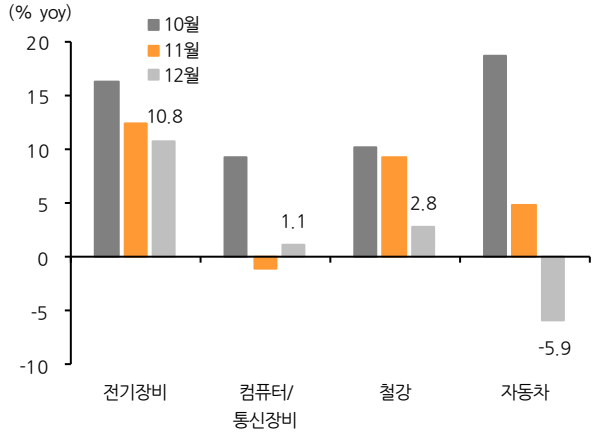
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 실질 산업생산 전년동월대비 증가율



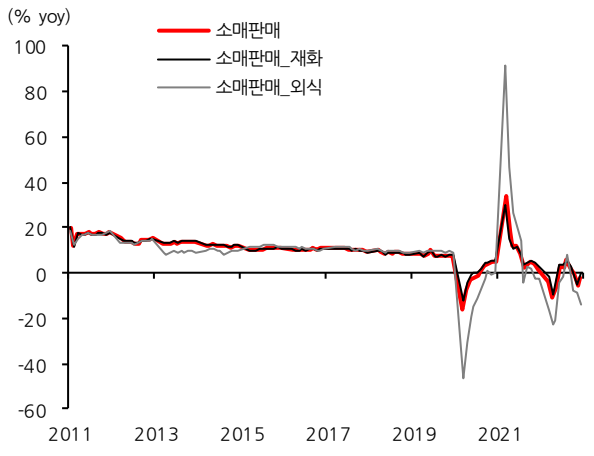
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주요품목 생산의 전년동월대비 증가율



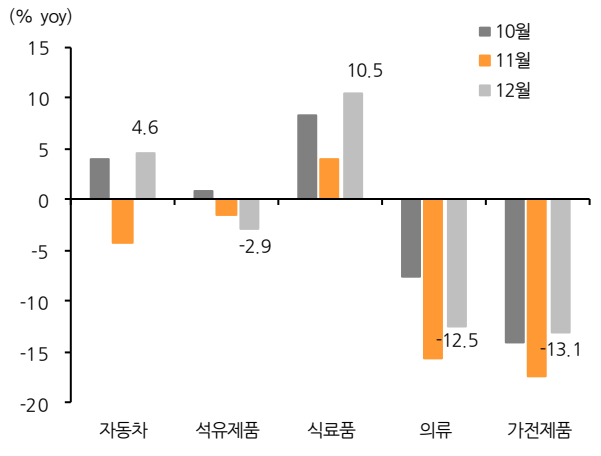
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12 월 재화판매 및 외식: YoY -1.8%, -14.1%



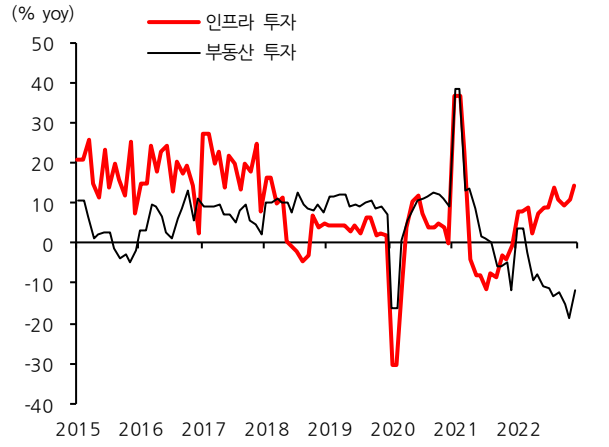
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 주요품목 소매판매액 전년동월대비 증가율



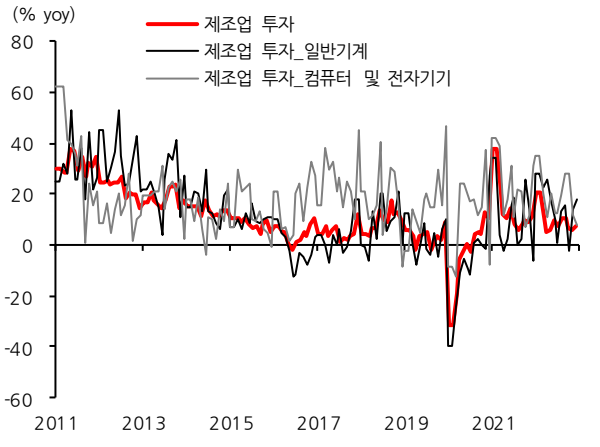
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12 월 인프라 및 부동산 투자: YoY +14.4%, -12.0%



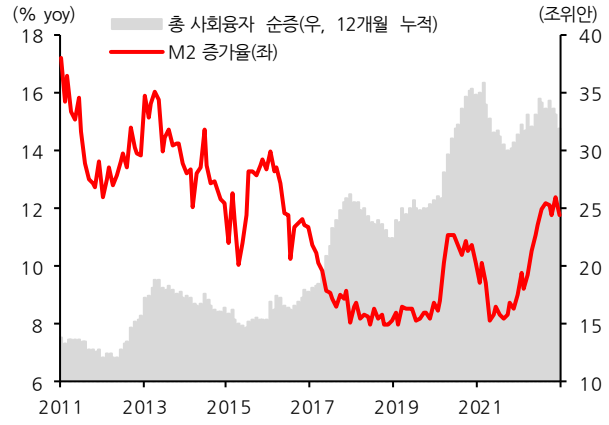
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림8] 12 월 제조업 투자: YoY +7.1%



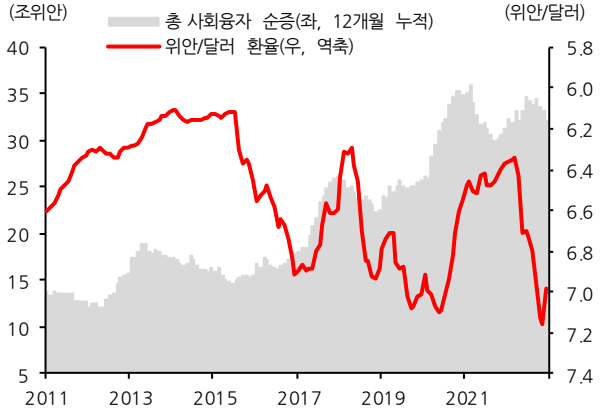
자료: National Bureau of Statistics, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림9] 총 사회융자 증감 및 M2 증가율



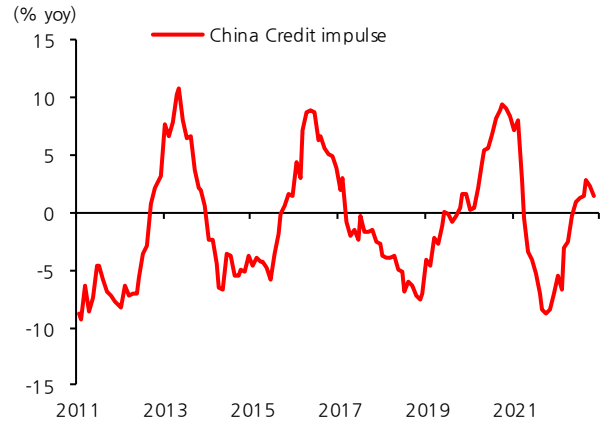
자료: The People's Bank of China, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 총 사회융자 증감 및 위안화 환율



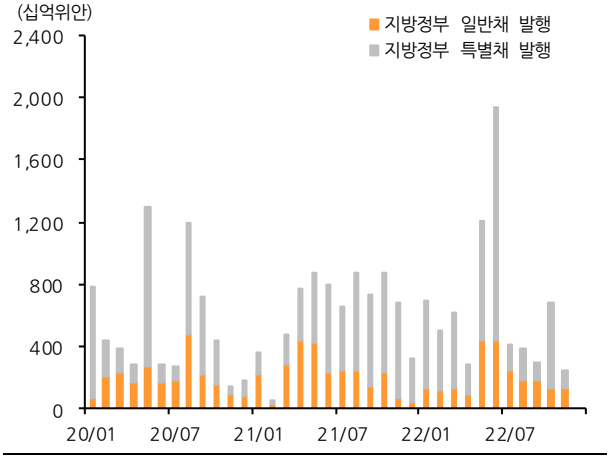
자료: The People's Bank of China, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] Credit impulse(신용 사이클) 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 지방정부 채권 발행 추이



자료: Ministry of Finance, 한화투자증권 리서치센터