

중국은 지금

25년 중앙경제공작회의: 강도 유지, 속도 완화



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

I China Strategy Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

SUMMARY

12월 중앙경제공작회의가 발표됐다. 3일 전에 있었던 정치국회의와 정책 기조를 같이했으며, 내수, 공급측 개혁 및 부동산 등 세부사항이 발표됐다. 26년 경기 부양 강도는 전반적으로 25년과 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상되나, 25년 경기 부양 강도가 빠르게 상향 조정되었던 것과 비교하면 26년에는 부양 강도의 추가 확대 속도는 상대적으로 완만할 것으로 판단된다. 향후 정책 모멘텀은 1~2월 지방정부 양회와 3월 전국 양회를 전후로 이어질 것으로 예상된다.

26년 정책 강도는 유지되나, 확대 속도는 25년 대비 완화 전망

12월 중앙경제공작회의가 발표됐다. 3일 전에 있었던 정치국회의와 정책 기조를 같이했으며, 내수 및 부동산 등 세부사항이 발표됐다. 26년 경기 부양 강도는 전반적으로 25년과 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상되나, 25년 경기 부양 강도가 빠르게 상향 조정되었던 것과 비교하면 26년에는 부양 강도의 추가 확대 속도는 상대적으로 완만할 것으로 판단된다.

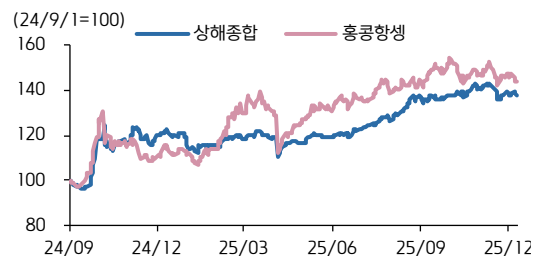
재정정책은 “더 적극적인 재정정책 집행”을 유지했다. “필요한 재정적자, 총 부채 및 지출 규모 유지”를 언급하며 전년도 “재정적자율 확대” 대비 표현이 다소 완화됐다. 내년에도 올해와 같은 4% 재정적자율이 예상되며, 중앙 및 지방정부 특별 채권 발행 규모가 전년 대비 소폭 증가할 가능성이 존재한다. 통화정책은 “적절히 완화적인 정책 시행”을 언급했으며, “경기 성장과 물가의 합리적인 회복을 통화 정책의 중점 고려 사항”으로 밝혔다. 리플레이션 전환 여부에는 여전히 불확실성이 존재하나, 디플레이션 국면은 최악을 지나 회복세가 지속될 것으로 기대된다.

내수를 첫 번째로 언급하며 26년에도 내수확대가 최우선 과제가 될 전망이다. “주민 소득 증대 계획 수립 및 시행”으로 소비심리를 개선시킬 것으로 예상된다. 한편 이구환신 정책은 ‘최적화’를 강조하며 지원 규모 확대보다는 서비스 소비 등 지원 방향을 조정할 것으로 판단한다. 한편 “투자 하락세 회복을 추진하고, 중앙 예산 내 투자 규모를 적절히 늘릴 것”을 밝히며 최근 부진이 심화되고 있는 고정자산투자를 인프라를 중심으로 추가 악화를 방지할 것으로 예상된다.

기술 혁신은 두번째로 제시됐다. 주요 산업 밸류체인에 대한 고품질 발전과 인공지능의 심화 및 확장을 언급하며 기술 혁신에 대한 강조가 지속됐다.

공급측 개혁도 언급됐다. “소모적 경쟁을 심도 있게 조치”할 것을 언급하며, 전년도 “종합 조치” 대비 표현이 강화됐다. 내년에도 정부의 개혁 추진은 지속될 전망이다. 최근 중국 폴리실리콘 산업의 구조조정을 위한 합작회사가 출범했다. 해당 방식이 성과를 거둘 경우, 이를 교재로 삼아 타 산업으로 구조조정을 확대해 단계적으로 공급측 개혁을 추진할 것으로 예상된다.

상해종합 및 홍콩항셱 주가



자료: Wind, 키움증권 리서치

2025년 12월 12일 중국은 지금,
25년 중앙경제공작회의: 강도 유지, 속도 완화

25년 12월 중앙경제공작회의 내용 정리

정책 부문	세부 내용
매크로	내년 경제 성장에 있어 안정 속 발전과 질적 향상을 견지하고, <u>기존 정책과 신규 정책의 시너지 효과 발휘하며, 역주기 및 교차주기 조절을 강화하고</u>, 거시경제 운영 효율을 높일 것
재정	<u>더 적극적인 재정정책 집행, 필요한 재정적자, 총 부채 및 지출 규모 유지</u>, 과학적인 재정 관리, 재정 지출 구조 최적화, 세금 및 보조금 혜택 규범화 - 지방정부 재정 문제 해결을 중시하고, 세 가지 보장(기본 민생, 급여, 운영 보장) 마지노선을 굳건히 할 것. 엄격한 재정 기강을 확립하고, 당정 기관의 긴축 재정을 견지
통화	<u>적절히 완화적인 통화 정책 지속 시행, 경기 성장과 물가의 합리적인 회복을 통화정책의 중점 고려 사항으로 삼고</u>, 지급준비율 및 금리 인하 등 다양한 정책 도구를 효율적으로 활용하여 충분한 유동성 유지 - 통화 정책 전달 메커니즘을 원활히 해 금융기관의 중점 분야 지원을 유도. 위안화 환율을 합리적이고 균형 잡힌 수준에서 안정적으로 유지
소비	- 내수 주도 전략을 통해 강력한 내수 시장 구축. 소비 진작 특별 프로젝트를 심도 있게 실시하고, 도시 및 농촌 주민 소득 증대 계획 수립 및 시행. 고품질 상품 및 서비스 공급 확대, 양신(兩新) 정책 시행 최적화 - 투자 하락세 회복을 추진하고, 중앙 예산 내 투자 규모를 적절히 늘리며, 양중(兩重) 사업 시행 및 지방정부 특별 채권 용도 관리 최적화할 것. 신형 정책성 금융 도구의 역할을 지속 발휘하고, 민간투자 격려, 고품질 도시 재생 추진
기술혁신	- 혁신 주도 원칙 고수 및 새로운 성장동력을 신속히 육성 및 확대. 기술 인재 교육 추진 방안 수립. 베이징(정진지), 상하이(장강 삼각주), 광둥-홍콩-마카오 국제 과학 혁신센터 건설 - 기업의 혁신 주체 지위를 강화하고, 신흥 분야 지식재산권 보호 제도 완비. 서비스업 역량 확대 및 질적 향상 행동 방안 수립. 중점 밸류체인 고품질 발전 행동 시행. "인공지능+"를 심화 및 확장하고, 인공지능 거버넌스 완비
개혁	- 개혁을 통해 고품질 발전의 동력과 활력 제고. 전국 통일 대시장 건설 조례를 수립하고, <u>소모적 경쟁을 심도 있게 조치</u>, 국유 자산 및 기업 개혁 심화 방안 수립 및 시행, 민영 경제 촉진법 부속 법규 및 정책 완비 - 기업 체불 대금 정리 가속화. 플랫폼 기업, 경영자, 노동자 상생 발전 추진. 요소 시장화 개혁 시범 확장. 지방세 체계 건전화. 중소 금융기관의 감축 및 질적 향상 추진, 자본 시장의 투자 및 융자 종합 개혁 지속적으로 심화
대외개방	- 대외 개방을 지속하며, 다자 협력과 상생 추진. 제도형 개방을 안정적으로 추진하고, 서비스 분야의 자율적 개방을 질서 있게 확대하며, 자유무역 시범구 배치를 최적화 - 무역 투자 일체화 및 대내외 무역 일체화 발전 추진. 서비스 수출을 장려 및 지원하고, 디지털 무역, 녹색 무역을 적극적으로 발전. 외국인 투자 촉진 체제 및 메커니즘 개혁 심화. 해외 종합 서비스 체계 완비 "일대일로" 공동 건설의 고품질 발전 추진. 더 많은 지역 및 양자 무역 투자 협정 체결 추진
농촌진흥	- 균형 발전을 통해 도시 및 농촌 융합 발전 및 지역간 연계 촉진. 현(縣城) 중심의 도시화 건설과 농촌 전면 진흥을 통일적으로 추진. 경작지를 엄격히 사수하고, 곡물 생산 유지 - 빈곤 퇴치 성과를 지속적으로 공고히 확장하고, 농촌 진흥 지원 상시화, 대규모 빈곤 재발 방지. 주요 지방정부가 경제에서 중추적 역할을 하도록 지원. 해양 경제의 고품질 발전 추진
녹색성장	"탄소 피크 및 탄소 중립" 목표를 기반으로 전면적인 녹색 전환 추진. 중점 산업의 에너지 절약 및 탄소 저감 개조를 심도 있게 추진. 에너지 강국 건설 계획 개요 수립, 신행 에너지 체계 건설 가속화, 녹색 전력 응용 확대 - 전국 탄소 배출권 거래시장 건설 강화. 고체 폐기물 종합 관리 행동을 시행하고, 신규 오염 물질 관리 강화. 자연 보호 구역의 통합 및 최적화 시행. 자연 재해 대비 인프라 취약점 보완 가속화하며, 극한 기후 대응 능력 향상
민생	- 민생을 최우선으로 인민 생활에 실질적 혜택이 되는 정책 적극 시행. 고용 안정·확대·질적 향상 행동 시행, 대학 졸업생, 농민공 등 주요 집단의 고용 안정화, 유년 근로자, 신규 고용 형태 종사자의 직원 보험 가입을 장려·지원 - 교육 자원 배치 구조조정 추진. 의약품 집중 구매를 최적화하고, 의료 보험 지불 방식 개혁 심화. 장기 요양 보험 제도를 추진하며, 취약 계층에 대한 관심과 지원 강화 - 적극적인 결혼 및 출산 관념을 장려하고, 신생아 인구 규모 안정화 위해 노력
리스크	- 리스크 관리 기준을 확실히 하고 적극적으로 중점 분야의 리스크 해소. 부동산 시장 안정 주력, 도시별 정책을 통해 신규 공급, 재고 해소, 공급 최적화 추진. 기존 상업용 주택을 매입하여 보장성 주택 등으로 활용 장려 - 주택 공적금 제도 개혁을 심화하고, "좋은 집" 건설을 질서 있게 추진. 부동산 발전 신모델 구축 가속화. 지방정부 부채 위험 해소, 자발적인 채무 해소 독려, 규정을 위반한 새로운 음성 부채 증액 금지 - 채무 재조정 및 교환 방안을 최적화하고, 다양한 조치를 통해 지방정부 융자 플랫폼의 경영성 부채 위험 해소

자료: 중국정부, 키움증권 리서치

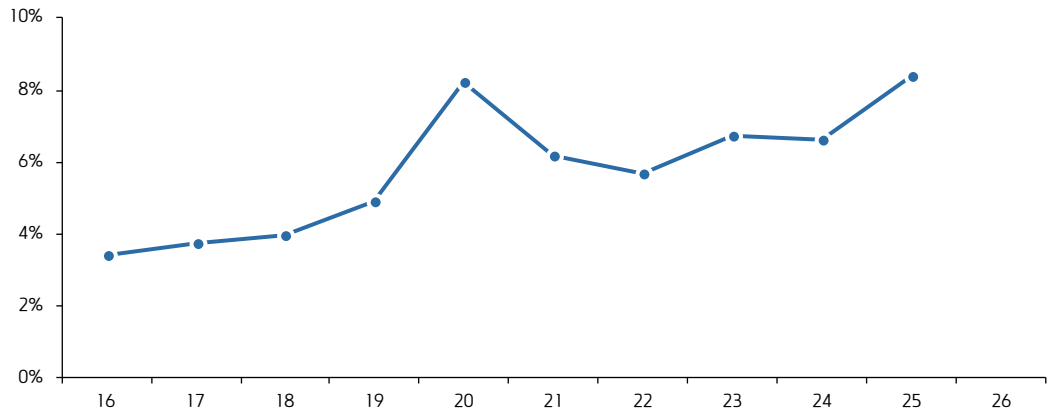
2025년 12월 12일 **중국**은 지금,
25년 중앙경제공작회의: 강도 유지, 속도 완화

과거 경제공작회의 재정 및 통화정책 스탠스

기간	재정정책	통화정책
2007년	온건	긴축
2008~2009년	적극	적절한 완화
2010~2023년	적극	온건
2024년~2025년	더 적극	적절한 완화

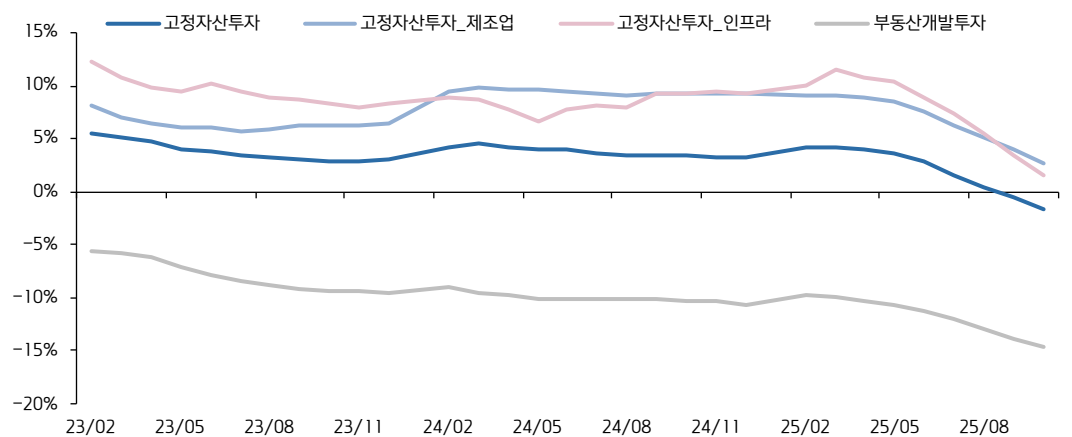
자료: 중국정부, 키움증권 리서치

중국 광의 재정적자율 추이



주: 광의 재정적자율=(공식 재정적자 + 중앙정부 특별채권 + 중앙정부 초장기특별채권 +지방정부 특별채권)/GDP
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 고정자산투자YTD 증가율 추이



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.