

2025. 1. 13 (월)

최설희의 Real China



글로벌 투자전략-신흥국
Analyst 최설희
02. 6454-4883
xuehua.cui@meritz.co.kr

'25년 중국 이구환신 정책 업데이트

- ✓ '25년 이구환신 정책에서 품목 확대: 전자제품 및 가전 품목 확대
- ✓ 재정지원도 5,000억 위안으로 증가 예상, 이 경우 '25년 소매판매 +1.9%p 개선 효과
- ✓ 내수 부양 강도 결코 낮지 않을 것, 트럼프 취임식 이후 중국증시 반등 흐름 예상

2025년 중국 이구환신 정책 업데이트

'25년 이구환신 정책:
지원 품목 확대

지난 1월 8일 중국의 정책당국인 발전개혁위원회가 2025년 소비재 이구환신 정책에 관한 세부 사항을 발표했다. 이 조치는 트럼프 2기 미국의 대중국 관세 부과 충격을 내수로 대응하려는 중국 정부의 주요 전략 중 하나이다.

예상대로 '25년 이구환신 정책은 작년대비 지원 품목이 확대되었다<표 1>.

1) 자동차: 폐차 대상 확대

첫째, 자동차 보조금은 변하지 않았지만 폐차대상 범위가 1) 국3에서 국4로 확대했고, 2) 내연기관 등록기간도 기존대비 1년씩 연장되었다(가솔린은 '11년 6월 이전에서 12월 6월 이전으로 변경, 디젤유도 '13년 6월 이전 차량에서 '14년 6월 이전 차량으로 변경). 또한 사용기간이 8년 이상인 전기버스를 교체 시 대당 6만 위안에서 8만 위안으로 지원금을 상향했다.

2) 가전: 4개 품목 추가, 에어컨 지원 대수 증가

둘째, 가전은 기존 8개 품목에서 4개를 추가한 12개 품목으로 늘었다. 신규 품목에는 전자레인지, 정수기, 밥솥, 식기 세척기가 포함되었고, 기존 품목 중 에어컨 지원 대수가 인당 3대까지 늘었다.

3) 전자제품: 올해 전국구로 확대

셋째, 올해부터 전자제품(휴대폰/태블릿/스마트워치)이 추가 되었다. 각각 제품 가격의 15%까지 지원 되지만, 인당 제품별로 최대 500 위안(약 10만원)까지 받을 수 있다. 그러나 지원 대상 제품이 6,000 위안(약 120만원) 이하이기 때문에 로컬 브랜드 중심으로 지원이 될 것이다. 그 외, 가구와 전자제품은 작년에 여력 있는 지역 추진에서부터 올해 전국 단위로 확대되었다.



표1 2025년 중국 이구환신 정책 정리

카테고리 구분		품목	보조금 지원내용	대상/비고
자동차	폐차/구매	내연기관차	- 1.5만 위안/대 (유지)	폐차대상 확대: 1) 국3→국4로 확대 2) 내연기관차 등록대상 1년씩 연장
		전기차	- 2.0만 위안/대 (유지)	
	교체/구매	내연기관차	- 1.3만 위안/대 (유지)	
		전기차	- 1.5만 위안/대 (유지)	
	-	전기버스	- 6만→8만 위안 (상향)	사용기간 8년 이상의 대중교통버스 (유지)
가전	기존(8개 품목):	냉장고, 세탁기, TV, 에어컨, PC, 온수기, 후드, 가스렌지	- 판매가의 15% 보조금 지원 - 1등급 효율은 20% 보조금 지원 - 제품당 최고 2,000위안(약 40만원) 한도	변경 내용: - 에어컨 인당 3대까지 지원
	신규(4개 추가)	전자레인지, 정수기, 밥솥, 식기세척기	- 판매가의 15% 지원 - 1등급 효율 제품은 20%까지 지원	
전자제품		휴대폰	제품가격의 15% 지원 인당, 제품당 500위안(약 10만원)까지 지원	6,000위안(약 120만원) 미만 제품 대상
		태블릿		
		스마트워치		
가구		인테리어, 주방가구 리모델링	각 지역 정책에 따라 상이	기존 지역별 추진 → 전국구로 확대
전동자전거			각 지역 규정에 따라 상이	기존 지역별 추진 → 전국구로 확대

주: 음영 부분은 2024년 대비 변경된 내용

자료: 발전개혁위원회, 메리츠증권 리서치센터

올해 중앙정부 이구환신 지원금 약 5,000억 위안으로 추산

연간 지원규모는 3/5일 전인대
공개 예정

아직 '25년 소비재 이구환신에 투입될 중앙정부의 자금 규모는 공개되지 않았다. 3월 5일 전국인민대표대회에서 총리 업무 보고를 통해 밝혀질 것으로 예상된다.

연간 약 5,000억 위안 지원 예상,
시장 예상치(3,000억 위안) 상회

우리는 올해 이구환신에 사용될 중앙정부 재정 지원금은 약 5,000억 위안에 달할 것으로 전망한다. 연초 정책당국의 기자회견에서 정책의 연속성을 위해 우선 810억 위안의 자금을 선지급한다고 설명했다. 이는 3월 전인대 이전인 1~2월에 대한 사용분일 가능성이 높다. 또한 중앙정부와 지방정부의 출자 비율이 통상 9:1인 것을 감안하면 올해 1~2월 이구환신에 투입되는 전체 자금은 약 900억 위안, 월 평균 450억 위안이 된다. 이를 연간으로 환산하면 연간 지원금액은 약 5,400억 위안(450억 위안*12개월), 이 중 중앙정부가 국채 발행을 통한 지원금은 전체의 90%인 5,000억 위안(5,400억 위안*90%)이다.

이 규모는 현재 시장에서 예상하는 3,000억 위안을 상회하는 수준이며, '24년의 연간 지원액인 1,500억 위안의 3배 이상에 달한다. 물론 최종 결과는 3월 5일 전인대를 통해 확인하여야 하겠지만, 미국의 대중국 압박 수위가 강할수록 내수 소비 확대를 위한 중국정부의 부양 강도 또한 커질 것이다.

예상대로라면 이구환신 정책으로 소매판매 1.9%p 개선 효과 기대

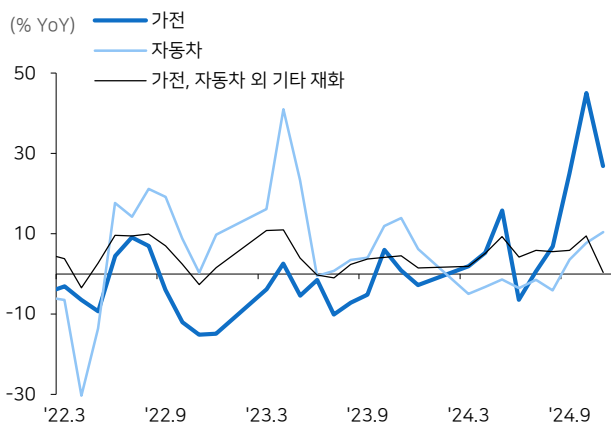
'25년 소매판매 +1.9%p 개선
효과 기대

작년 이구환신 정책이 4월에 발표되었지만 정책 효과가 지표에 반영되기 시작한 시점은 작년 9월부터이다(그림 1). 또한 이에 따른 이구환신 정책의 재정승수는 약 1.9배로 추산된다(DID: Difference in Differences 이중차분법 활용). 이는 작년에 투입된 1,500억 위안의 보조금이 약 2,850억 위안의 가전과 자동차 판매를 견인했음을 의미하고, '24년 소매판매 +0.6%p, GDP +0.2%p의 견인 효과가 있었다고 평가할 수 있다.

GDP도 0.8%p 견인하며
수출 감소분 상쇄 기대

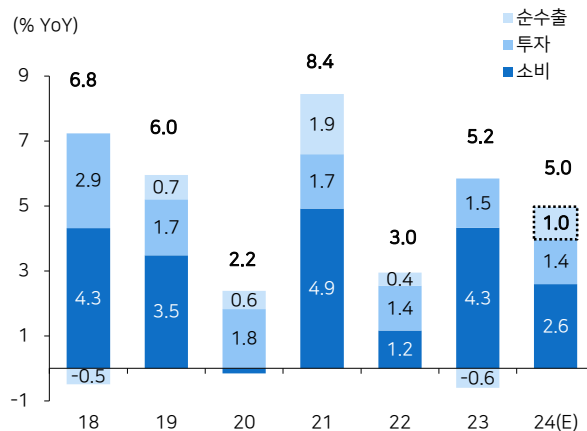
우리는 '25년에도 1.9배 전후의 재정승수가 유지될 가능성이 높다고 생각한다. 물론 작년에 일부 수요가 선반영 됐을 수 있지만, 올해 더 많은 품목이 추가되었고 지원액도 작년보다 더 늘어날 것이기 때문이다. 따라서 '25년에도 위 재정승수를 적용한다면 5,000억 위안의 이구환신 정책으로 인한 '25년 소매판매 증가율은 전년대비 +1.9%p 개선된 5.5% 전후에 달할 전망이다. 또한 GDP 견인 효과도 +0.8%p 전후로, 고율 관세 부과로 '24년 GDP 중 순수출 기여도인 1%의 감소분을 대부분 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다.

그림1 이구환신 정책에 '24년 9월부터 가전, 자동차 판매 증가



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 중국 GDP 성장률에서 항목별 기여도



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

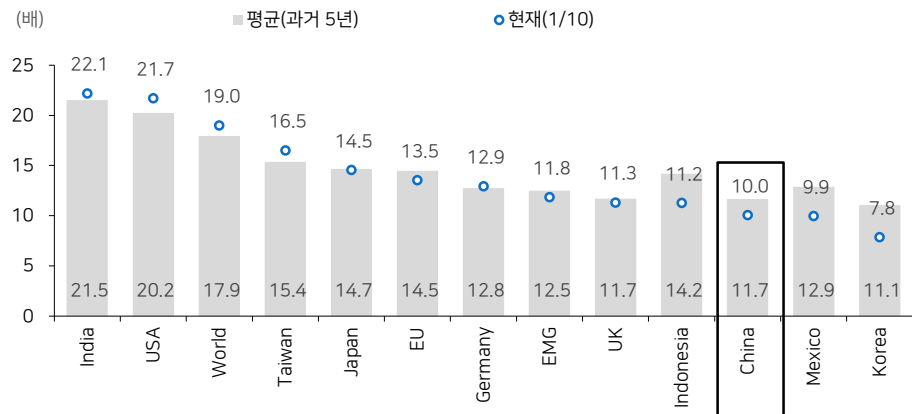
주식시장 시사점: 너무 비관적일 필요 없어

트럼프 취임 앞두고 중국증시
부진 지속될 것이나, 내수 부양
강도 결코 적지 않을 것이기에 너
무 비관적일 필요 없어

필자의 예상대로 올해 중국 정부가 소비재 이구환신에 5,000억 위안의 자금이 투입된다면 중국 주식시장에도 긍정적으로 작용할 전망이다. 시장의 기대치인 3,000억 위안보다 더 큰 규모이고 지원 품목도 늘어나 내수 부양의 의지도 명확하기 때문이다. 그러나 최종 규모는 3월 5일 전인대에서 밝혀질 것이고, 이구환신 품목 확대는 작년 12월부터 기대감이 있었기 때문에 이번 정책 내용이 나쁘지 않았음에도 불구하고 주식시장에 미친 영향은 제한적이었다.

중국 주식시장은 연초부터 트럼프 취임식 및 이에 따른 대중국 관세 부과 우려로 연초부터 5.1% 하락하며 해외 대비 부진한 흐름이 이어졌다. 다만 더 비관적일 이유는 많지 않아 보인다. 1) 이미 중국증시에 대한 시장의 눈높이가 너무 낮아져 있고, 2) 트럼프의 대중국 관세 부과가 초기에 예상 수준인 60%를 넘어설 가능성이 높지 않으며, 3) 미국의 대중국 관세 부과 강도가 심할 경우 중국의 내수 부양 정책 강도 또한 약하지 않을 것이기에 하방 경직성도 있다. 따라서 트럼프 취임식 직전까지 다양한 우려에 시장 변동성은 커지겠지만, 미국의 대중국 정책이 점차 명확해지고 구체화 되면서 중국의 대응 조치도 가시화 될 것이며 증시도 반등 흐름을 찾아갈 전망이다.

그림3 주요국들의 12MF PER 비교: 중국 10.0배로 기타국 대비 저평가



주: 1월 10일 종가 기준
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.