

Strategy Idea

26년 양회 Preview: 본토 테크 + 시크리컬



글로벌 투자전략 - 신흥국

Analyst 최설화

xuehua.cui@meritz.co.kr

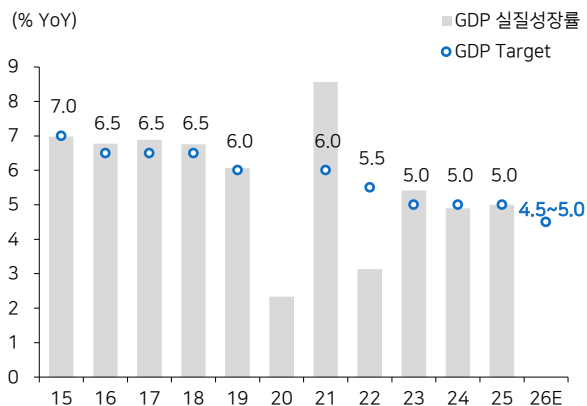
- ✓ 26년 중국의 정책은 질적 성장을 위한 특정 전략 분야들을 겨냥한 타겟팅 부양 중심
- ✓ 테크: 산업 고도화 전환을 위한 지원책이 반도체 등 하드웨어 중심 → 과창50 > 항생테크
- ✓ 시크리컬: GDP 성장률 목표치 하향 조정 및 반내권 강화 시 양회 이후 가격 상승세 지속 가능

2026년 양회 컨센서스와 관전포인트

중국의 양회(정치협상회의·전국인민대표대회) 시즌이 돌아왔다. 3월 4일부터 시작되는 이번 양회 핵심 일정은 1) 3월 5일의 전국인민대표대회(이하 전인대)에서 공개될 2026년 국정운영 계획과 2) 3월 15일 전후로 확정될 '제15차 5개년 계획' 최종안이다. 특히 올해는 장기 국가 전략인 5개년 계획 수립이 주요 어젠다인 만큼, 시장의 관심은 예년보다 '15.5 계획'에 더욱 집중될 것으로 예상된다.

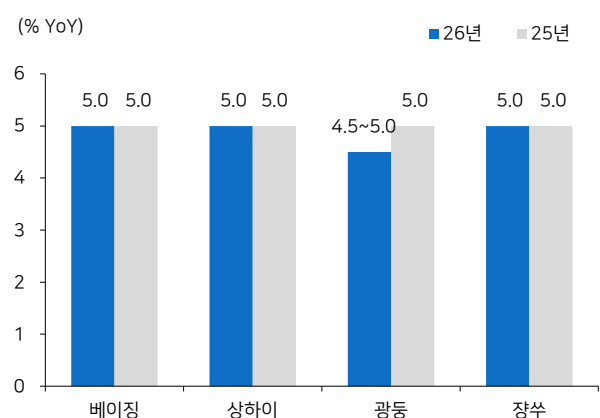
1. GDP 실질 성장률 목표와 물가: 시장 컨센서스는 전년 대비 0.5%p 하향 조정된 4.5~5.0% 구간에 형성되어 있다. 이는 광둥과 저장 등 주요 경제 거점 지방정부들이 목표치를 일제히 낮춰 잡은 흐름을 반영한 결과이다. 다만, 전국의 성장률 목표와 궤를 같이해온 베이징과 상하이 등 핵심 도시들이 여전히 5.0% 내외의 목표를 유지하고 있다는 점을 고려할 때, 최종 목표는 3월 5일 전인대에서 확인이 필요하다(그림 2).

그림1 26년 GDP 성장률 목표 컨센서스: 4.5~5.0%



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림2 전국 GDP 목표 선행 지역들은 여전히 5.0% 유지

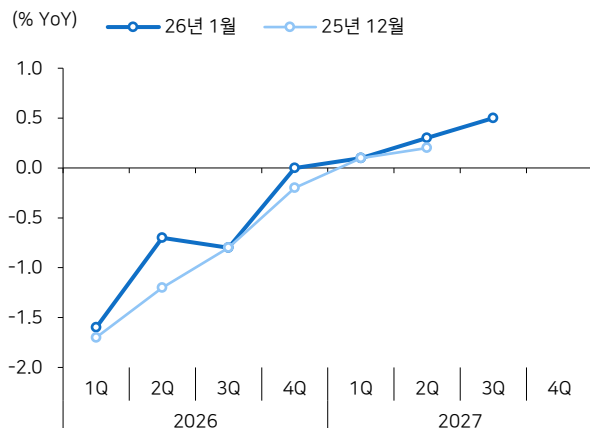


자료: 각 지방정부, 메리츠증권 리서치센터

올해 중국 경제의 핵심은 실질 성장률의 수치 자체보다 명목 성장률의 반등 여부에 있다. 작년 7월부터 정부 정책 기조가 과도한 출혈 경쟁을 억제하는 반내권(反內卷)과 합리적인 물가 회복으로 선회했기 때문이다. 따라서 올해 실질 성장률 목표가 하향 되더라도, 이는 과거 공급 과잉을 야기했던 물량 밀어내기식 전략이 약화됨을 의미한다. 이는 기업의 이익 개선과 체질 강화를 동반하는 질적 성장의 변곡점이 될 것이라는 점에서 시장에 긍정적인 신호로 해석된다.

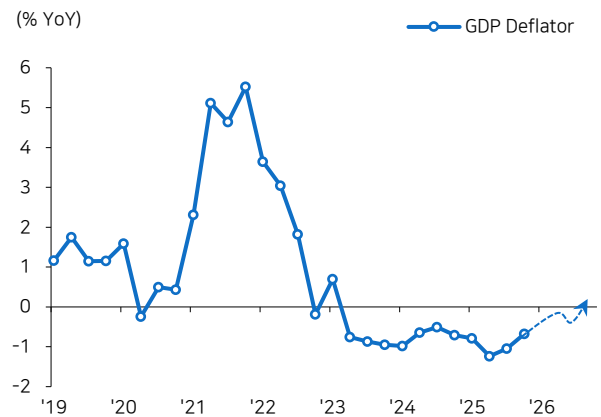
이러한 기대는 중국의 생산자물가(PPI) 전망치에 반영되고 있다. 지난 2년간 하향 곡선을 그리던 것과 달리, 올해는 연초 대비 PPI 전망치가 소폭 상향 조정되는 모습이다(그림 3). 올해 전인대에서 예상대로 성장률 목표를 소폭 하향 조정하고, 공급과잉 산업에 대한 구조조정을 구체화한다면 중국 PPI는 업사이드 리스크가 존재한다. 이 또한 중국의 디플레이션 탈출이 예상보다 빨라질 수 있음을 시사하며, 한국 주식시장의 철강, 화학 등 경기 민감 산업에도 유리하게 작용할 개연성이 높다(그림 4).

그림3 중국 PPI 전망치: 지난 2년과 달리 소폭 상향 조정



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 GDP Deflator 하락폭 축소



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

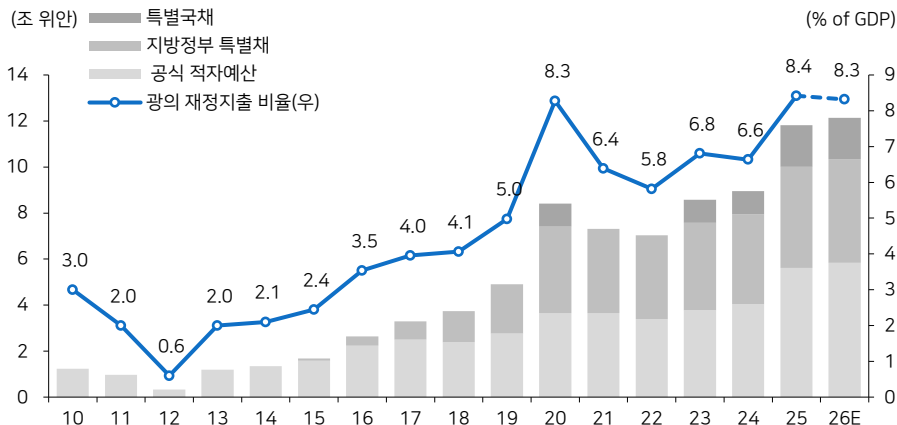
2. 재정과 통화정책: 전략적 속도 조절과 선별적 지원

내수 부진에 대응하기 위해 26년에도 적극적인 재정정책 기조를 유지할 전망이다. 올해 GDP 대비 재정적자 비율은 전년과 동일한 -4.0%를 유지하고, 특별국채 역시 전년 수준인 1.8조 위안 규모로 발행될 전망이다. 지방정부 특별채는 전년 대비 0.1조 위안 증액된 4.5조 위안을 투입하여 인프라 투자 동력을 확보할 것으로 예상된다. 이처럼 절대적인 재정 지출 규모는 작년과 유사한 수준에서 관리되며 경기 하방 압력을 방어하는 버팀목 역할을 할 것이다.

다만 26년 GDP 대비 광의의 재정지출 비율은 8.3%를 기록하며, 25년(8.4%) 대비 소폭 하락할 것으로 관찰된다(그림 5). 이런 재정 강도의 미세 조정은 대외 환경 개선에 따른 전략적 속도 조절로 보인다. 지난해 10월 미중 정상회담을 통해 관세 협상이 1년간 유예됨에 따라 수출 경기의 불확실성이 해소되었고, 중국은 타이트한 재정상황에서 무리한 부양보다는 대외 여건의 호조를 활용하여 재정 여력을 효율적으로 배분하는 데 집중할 것으로 판단된다.

통화정책은 연간 1~2회의 기준율 및 금리 인하가 가능해 보인다. 그러나 전면적인 완화보다는 맞춤형 정책 수단을 통한 특정 분야 지원이 강조될 전망이다. 실제로 지난 1월 인민은행(PBoC)의 완화 정책은 경제 전반의 유동성 공급 확대가 아닌, 전략 섹터를 대상으로 금리를 낮춘 재대출 한도 증액의 형태를 취했다.

그림5 26년 중국의 광의의 재정지출은 GDP 대비 8.3%로 25년(8.4%)에서 소폭 하락 예상



주: 26년 중국 GDP 명목성장률을 4.0%로 가정
 자료: 재정부, 메리츠증권 리서치센터

3. 내수 확대: 중요도 상승했으나, 효과까지 시간 소요

내수 활성화는 올해 중국 정부의 1순위 정책 과제이다. 팬데믹 이후 위축된 소비자 신뢰지수가 유의미한 반등을 보이지 못하면서 디플레이션 고착화의 원인으로 작용하고 있기 때문이다(그림 6). 이에 중국은 단순한 부양을 넘어 경제 전반의 심리 회복을 위한 대응에 나설 것으로 보인다.

현재 예상되는 내수 확대 전략은 1) 중앙정부 지출 중심의 고정자산투자 확대와 2) 서비스 소비 중심의 정밀한 부양책 결합으로 요약된다. 양회 종료 이후 중국은 전력망 고도화, 수력 발전 등 국가 전략 인프라 프로젝트에 가용 재원을 투입함으로써 경기 하방 압력을 방어하는 '안전판' 구축에 주력할 전망이다(그림 7).

다만 시장의 실질적인 관심은 민간 소비의 자생적 회복 여부에 쏠려 있다. 정부는 금리 보조금 확대, 서비스업 생태계 육성, 이구환신 연장 등 다양한 카드를 검토 중이다(표 1). 그러나 올해 이구환신 지원 예산이 전년(3,000억 위안) 대비 감소한 2,500억 위안으로 책정될 가능성이 높고, 가처분소득 증가율이 실질 성장률을 하회하는 구조적 한계를 고려할 때, 상기 조치들이 실제 소비 진작으로 이어질지에 대한 회의론은 여전히 존재한다.

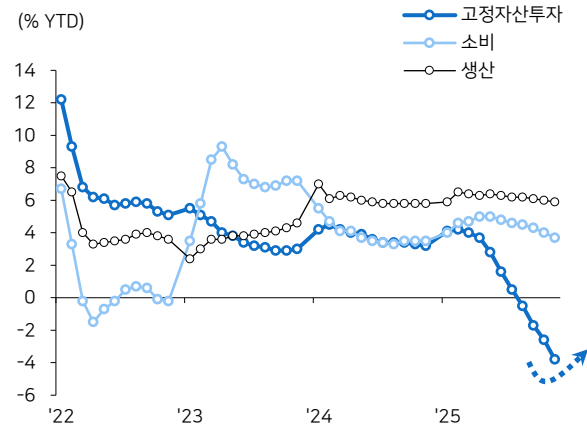
결국 내수 회복의 성패를 가를 핵심은 부동산 자산 가격을 안정화할 수 있는 정책 기조가 이번 전인대에서 얼마나 구체적으로 제시될 지에 달려있다. 그간 정부의 부동산 재고 매입 등 여러 방안이 거론 되어 왔지만 실제 집행 속도는 시장의 기대를 밑돌았다(그림 11). 그러나 올해 합리적인 물가 상승을 견인하겠다는 정책 목표로, 부동산 경기의 추가 둔화를 방어할 것이란 기대감이 높아지고 있어 관련 변화에 주목할 필요가 있다.

그림6 중국 소비자신뢰지수: 아직 유의미한 반등 부재



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림7 양회 이후 중앙정부 지출 중심으로 투자 반등 피할 것

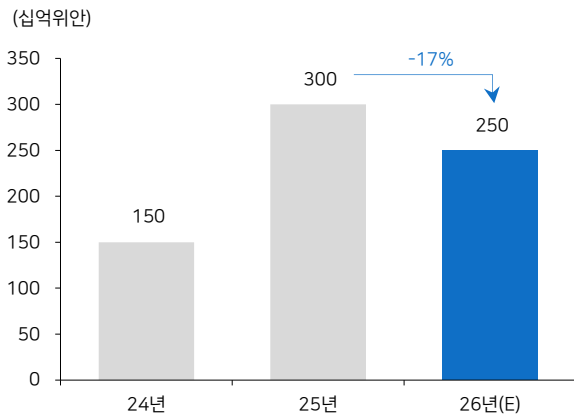


자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

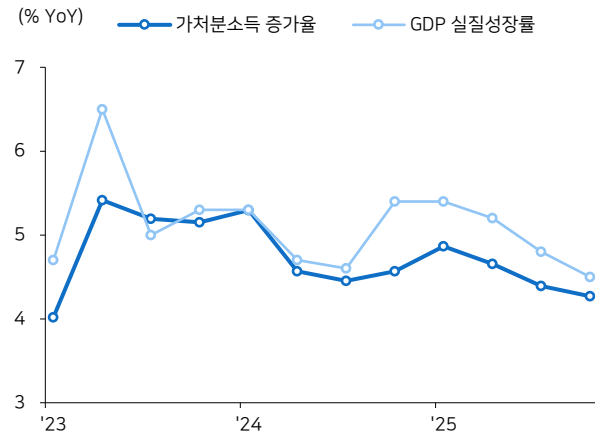
표1 중국에서 발표된 내수 소비 부양 정책: 25년의 기조가 26년에도 지속

	분야	2025년	2026년
1	가계 소비대출 이자 보조금	건당 한도 500위안	건당 한도 3,000위안 상향 조정
2	자영업자 대출 이자 보조금	대출 한도 100만 위안	대출 한도 1,000만 위안 상향 조정
3	이구환신 보조금	3,000억 위안	2,500억 위안(E)
4	설비 교체 보조금	2000억 위안	2,000억 위안(E)
5	면세 정책 개선	면세 기준 하향, 면세품목 확대 등	중국 입국 규제 추가 완화
6	서비스 소비 지원 확대	육아 지원금, 지역별 축제 개최 등	

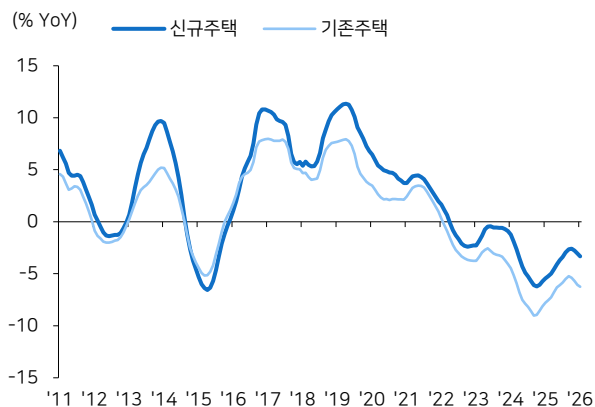
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 26년 이구환신 보조금은 전년대비 17% 감소 예상

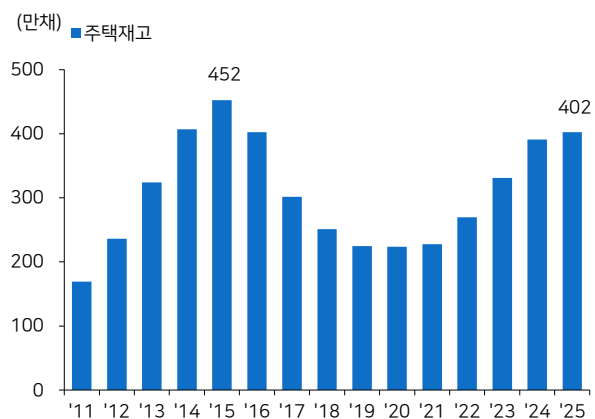
자료: 국가발전개혁위원회, 메리츠증권 리서치센터

그림9 리오프닝이후 가처분소득 증가율은 실질성장률 하회

자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림10 중국 신규주택과 기존주택 가격 추이

자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림11 중국의 공식 주택 재고: 25년 계속 증가주: 가구당 면적을 100m2로 가정하고 계산
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

4. 산업 정책: 기술 자립과 탄소 중립 지속 추진

15차 5개년 계획은 이번 전인대의 핵심 어젠다로, 2035년 중국이 사회주의 현대화 목표 실현을 위한 중기 로드맵을 제시한다는 점에서 상징적 의미가 크다.

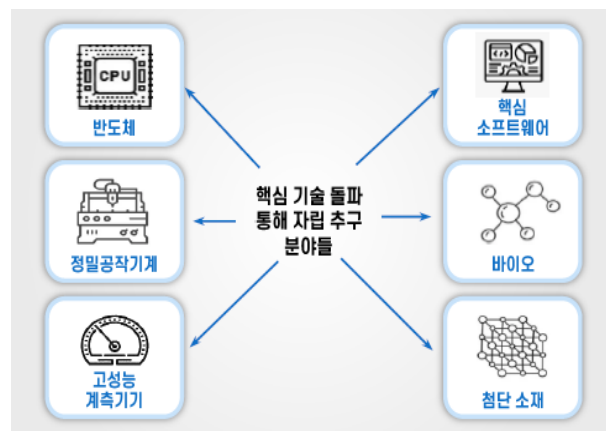
1) **첨단산업과 기술 자립**: 2030년까지 중국의 최우선 과제는 기술 자립과 첨단 제조업 육성이다. 미국과의 기술 패권 경쟁 속에서 중국의 4대 전략 신흥산업과 6대 미래산업은 미국의 육성 산업과 궤를 같이 한다(그림 12). 연초 발표된 주요 지방 정부의 5개년 발전 전략에서도 AI, 자율주행, 신소재, 휴머노이드로봇, 바이오 등 신산업들의 적극적인 추진이 확인되고 있다(표 2). 특히 공급망 자립도 제고와 핵심 부품/소재 국산화는 단순 산업 정책을 넘어 국가 안보 전략의 성격을 띠고 있다는 점에서 정책 지속성이 높다. 반도체 등 아직 국산화 비중이 낮은 산업부터 빠르게 추진될 전망이다.

그림12 15차 5개년 계획기간 4대 전략산업과 6대 미래산업



자료: '15차 5개년 계획' 초안, 메리츠증권 리서치센터

그림13 핵심 기술 자립을 추구하는 분야들



자료: '15차 5개년 계획' 초안, 메리츠증권 리서치센터

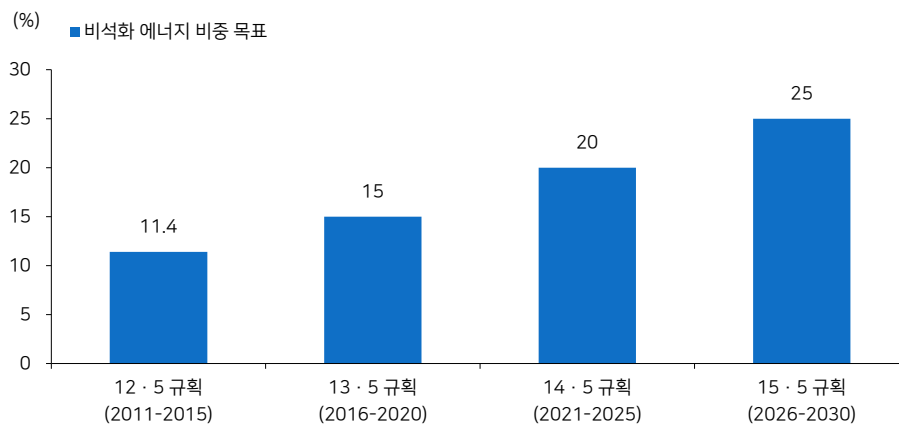
표2 26년 주요 지방정부의 15차 5개년 산업 육성 계획

주요 지역	전략적 산업 (중점 추진)	미래산업 (육성)
베이징	AI, 디지털경제	6G, 양자컴퓨팅, 바이오
상하이	반도체, 바이오, AI	6G, 양자컴퓨팅, 바이오
광둥성	신에너지, 신소재, 자율주행, 휴머노이드로봇	6G, 뉴럴링크, 유전자치료
장쑤성	신에너지, 신소재, 자율주행, 첨단장비	반도체, 정밀기계, 산업용 S/W
저장성	신소재, 신에너지, 반도체, 저공경제, 바이오	휴머노이드로봇, 양자컴퓨팅, 뉴럴링크
허베이성	AI, 데이터센터	디지털경제
스촨성	신에너지, 신소재, 바이오	6G, 양자컴퓨팅, 수소/핵융합
안후이성	반도체, 전기차, 첨단장비	Embodied AI, 뉴럴링크
후베이성	AI, 자율주행	양자컴퓨팅, 바이오

자료: 메리츠증권 리서치센터

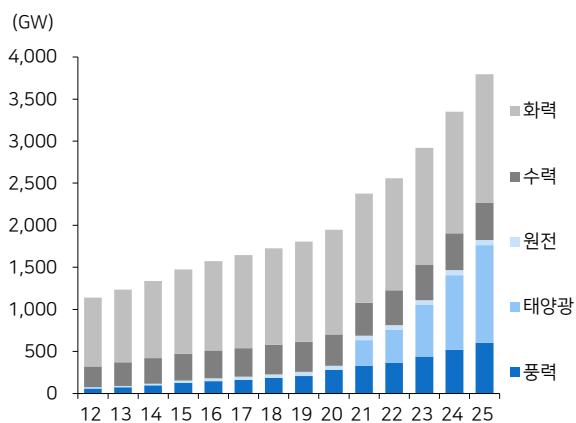
2) 탄소 중립 추진: 중국은 2030년에 탄소 배출량 정점(Peak out), 2060년에 탄소 중립 실현을 목표로 하고 있다. 이번 15차 5개년 계획 기간의 마지막 해는 탄소 배출량 정점 목표를 달성해야 하는 해이다. 이를 위해 15차 5개년 계획에서 비화석 에너지 사용 비중을 기존 20%에서 25%로 상향 조정될 것으로 예상된다(그림 14). 이는 신재생·ESS·전력망 투자 확대를 의미하는 동시에 철강, 화학 등 전통 산업에 대한 탄소 배출 규율 강화로 이어질 수 있다. 결과적으로 공급 제약 요인이 강화되는 산업에서는 가격 안정 또는 상승 압력이 나타날 가능성도 배제할 수 없다.

그림14 2030년까지 중국의 비석화 에너지 사용 비중을 25%까지 상향



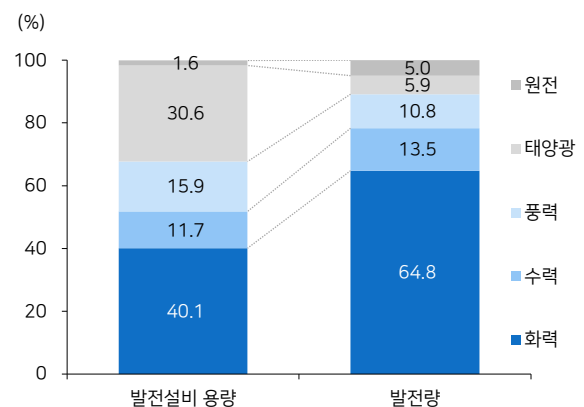
자료: 국가에너지국, 메리츠증권 리서치센터

그림15 중국의 발전설비 용량 구성: (풍력+태양광) 설치 급증



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림16 중국 발전설비 용량 vs. 실제 발전량 비중 분포 비교



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

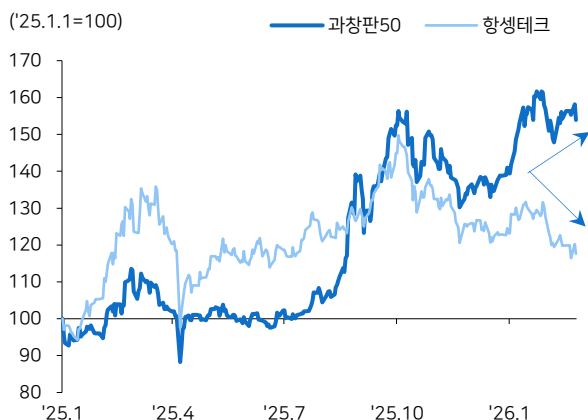
투자전략: 본토 테크 + 시크리컬

춘절 연휴 이후 개장한 중국 주식시장은 3월 5일 전국인민대표대회 예산안에서 드러날 정부 부양책의 구체적인 형태에 주목하고 있다. 최근 정책 기조를 살펴보면, 중국 정부의 명확한 방향은 경제 전반에 대한 광범위한 지원보다 특정 전략 분야를 겨냥한 '정밀 타겟팅 부양책(Targeted Stimulus)'에 집중하고 있다. 이에 따라 중국 투자 전략 역시 정책 우선순위에 부합하는 산업을 선별하는 것이 무엇보다 유효해 보인다.

정부의 산업 고도화 지원 정책이 반도체, 신소재, 기계 등 하드웨어 중심이라는 점은, 소프트웨어 비중이 높은 홍콩 증시보다 하드웨어 제조 비중이 높은 본토 증시(과창판 50)의 정책 수혜가 더 클 것임을 의미한다. 올해 상반기 항셱테크 지수보다 본토의 과창50(Star50) 지수가 상대적으로 높은 초과 수익을 기록할 것으로 예상되는 이유다(그림 17).

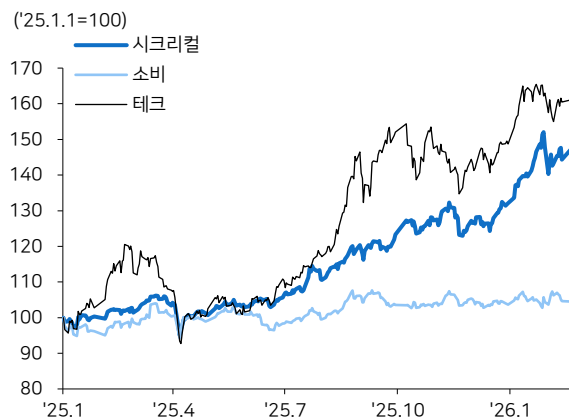
한편 시크리컬 업종의 변화에도 주목할 필요가 있다. 연초부터 글로벌 시장에서 귀금속 및 비철금속 가격이 상승세를 보이는 가운데, 중국 내에서도 '반내권' 시행으로 신규 설비 증설이 제한됨에 따라 일부 화학제품과 유리 등 원자재 가격이 반등하고 있다. 만약 이번 양회에서 1) 성장률 목표를 하향 조정하고, 2) 탄소 중립 목표 실현을 위해 공급 과잉 억제 기조를 강화한다면 공급 축소에 의한 가격 상승 추세는 양회 이후에도 지속될 가능성이 높다. 따라서 양회에서 공급 측면의 구조적 변화를 예의주시해야 한다.

그림17 차이나 테크: 과창판50 > 항셱테크



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림18 공급 축소 정책 발표된다면 시크리컬 강세 지속될 것



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 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.