The China

LS Edge Investment Strategy | 투자코멘트 | 2025. 8. 29

증시와 경기 간의 괴리 확대, 비관할 필요가 없는 이유

중국 **백관열**
kh.choi@ls-sec.co.kr

불편한 중국 증시의 강세?

금주 상하이종합지수는 3,800pt를 돌파하며 2015년 후강퉁 버블 장세 붕괴 이후 약 10년만에 최고치를 기록. A주 거래대금은 후강퉁 개통 이후 처음으로 10거래일 이상 2조 위안을 상회하면서 2015년 버블과 2024년 9월 대규모 경기부양 시기를 재현시키는 모습. 부동산 경기를 비롯한 전반적인 펀더멘털적인 부분은 증시를 지지하고 있지 않는 불편한 상승이지만, 지금의 중국 증시는 단순히 정책 기대감만 반영하고 있는 것이 아닌 것으로 판단

비효율적인 시장에서 효율적인 시장으로 전환

중국 증시는 팬데믹 쇼크와 함께 시진핑의 공동부유 리스크(부동산 + 인터넷/플랫폼 규제)로 2021년 이후 글로벌 증시와 디커플링되며 약 4년 동안 약세장을 경험. 해당 기간 동안 상하이종합지수 추이를 살펴보면 정부의 정책 기대감은 대부분 일회성 반등으로 그쳤던 모습. 결국 중국 정부는 2025년에 1순위 정책을 내수 확대로 전환하면서 뒤늦게 정책 실패를 인정. 이와 함께 중국 증시는 글로벌 증시와 다시금 동조화되기 시작하면서 그동안 정부의 수많은 개입에도 시장이 반응하지 않았던 비효율적인 부분이 과거 대비 해소된 것으로 파악 가능

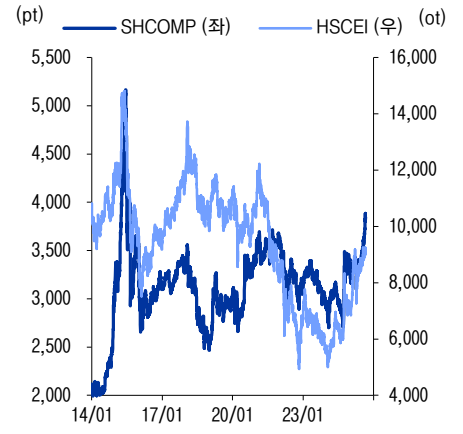
안전자산에 대한 쏠림 현상 완화

주식과 채권과의 상대성과 측면뿐만 아니라 업종 단에서도 쏠림 완화 확인. 트럼프의 해방의 날 이후 중국 증시가 글로벌 증시와 동조화되며 우상향하고 있지만 7월까지는 은행주가 증시를 주도했던 불편했던 상승세. 다만, 최근 한달은 방어주 성격인 은행주의 랠리가 중단되면서 여타 업종으로의 순환매 이뤄지는 상승세를 보이며 긍정적인 시그널 확인

정책뿐만 아니라 이익 기대감까지 반영

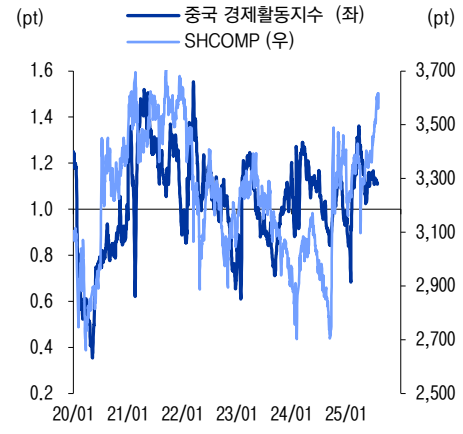
2024년 9월처럼 Fed 금리 인하 이후 인민은행의 추가 부양(LPR 및 RRR 인하 등) 기대감은 여전히 유효하지만, 지난해와의 차이점은 이익 개선 기대감까지 동반된다는 점. 상하이종합지수의 12MF EPS 증가율은 플러스(+)로 전환되었으며, 중국정부의 새로운 공급 개혁 기대감은 기업 이익 개선을 가속화시킬 부분

그림1 **상하이종합지수 3,800pt 돌파**



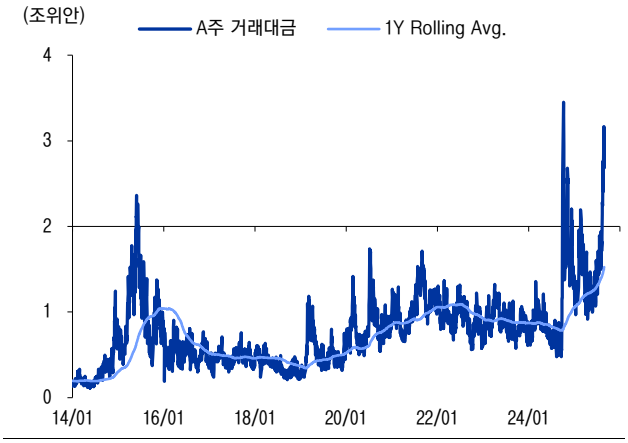
자료: LS증권 리서치센터

그림2 **증시와 경기 간의 괴리 확대**



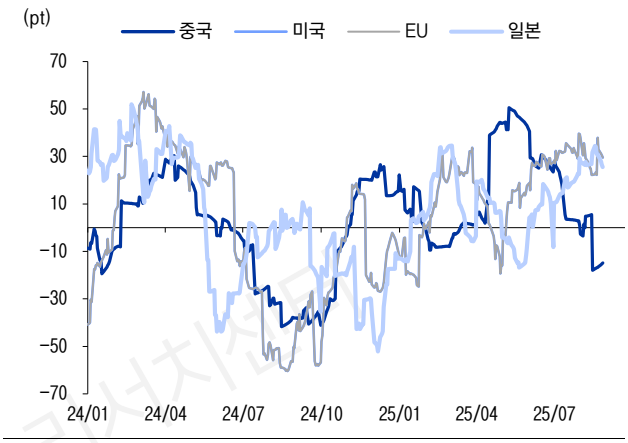
자료: LS증권 리서치센터

그림3 A 주 거래대금, 10 거래일 연속 2 조위안 상회



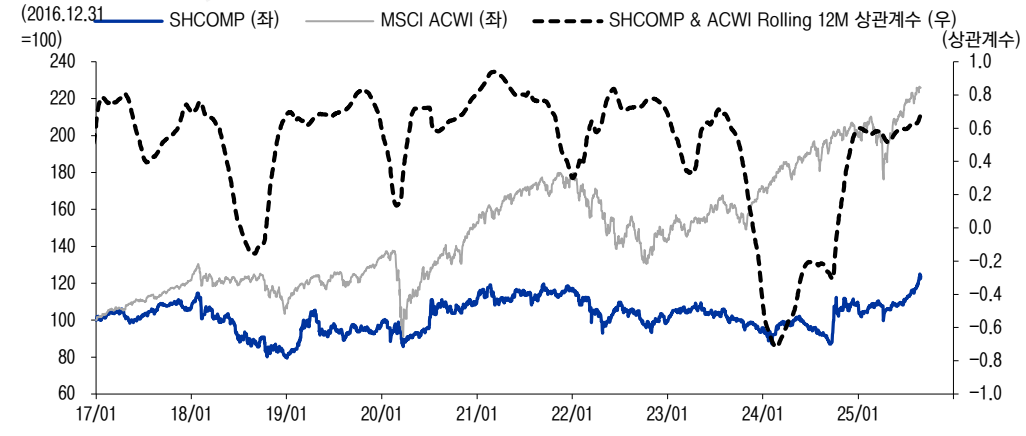
자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림4 경제 서프라이즈 지수, 중국은 마이너스 전환



자료: Citi, LS증권 리서치센터

그림5 글로벌 증시와 다시금 동조화되기 시작한 중국 증시

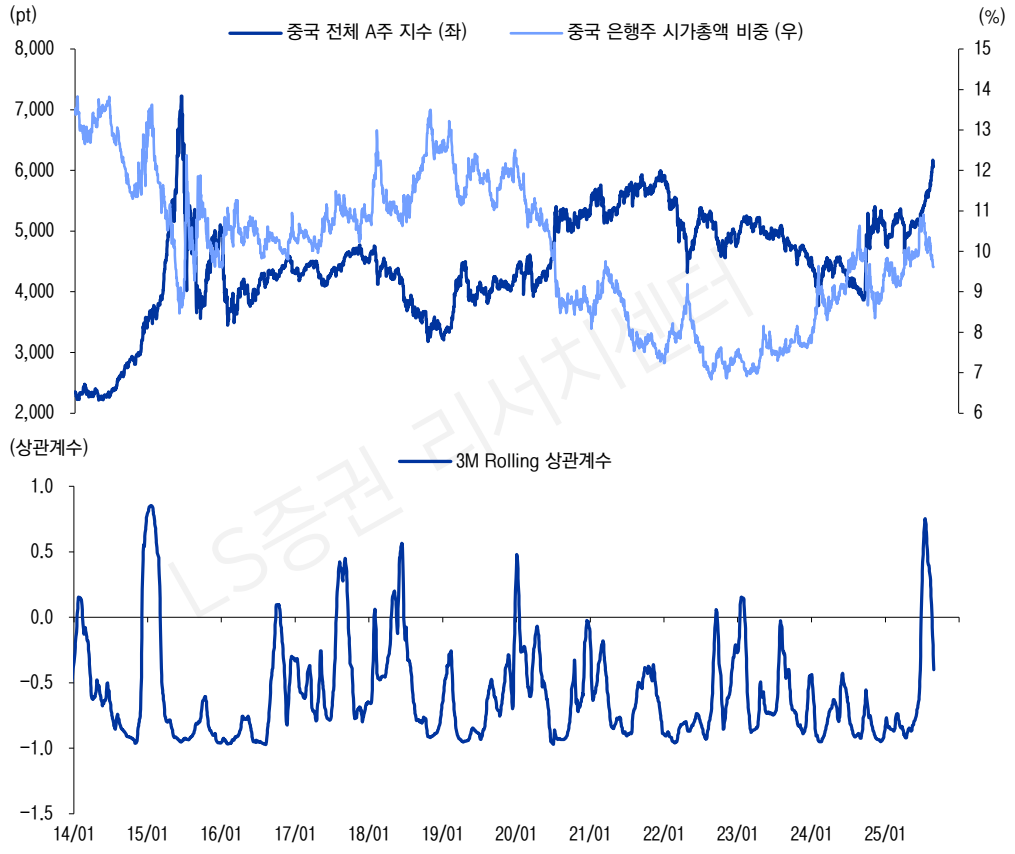


자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림6 안전자산에 쏠림 현상 완화 지속

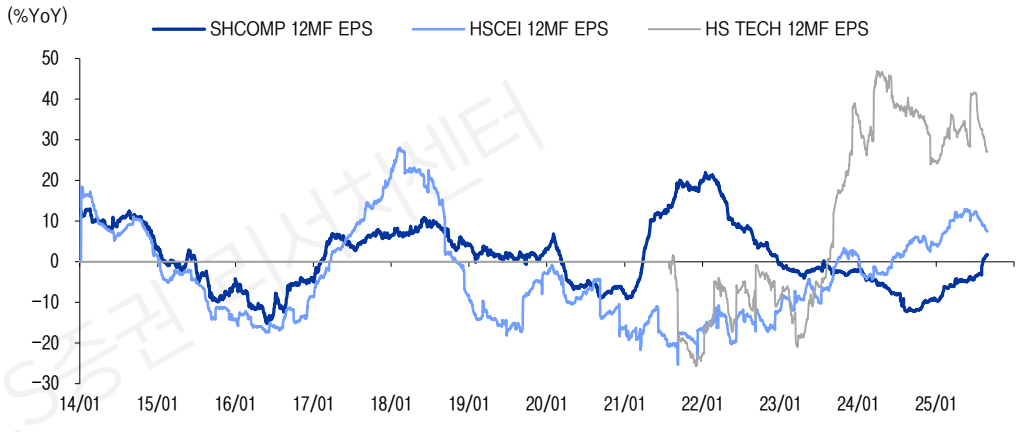
자료: Bloomberg, 중국 통계국, LS증권 리서치센터

그림7 은행주 쏠림 현상 완화. 경기 방어주에서 민감주로 순환매 이뤄지며 증시 상승



자료: Wind, LS증권 리서치센터

그림8 상하이종합지수 이익 증가율 플러스(+) 전환



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 백관열).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.