MARKET
STRATEGY

2025. 9. 16

글로벌투자전략팀

전종규 Senior Analyst
juhn21@samsung.com

박주란 Research Associate
juran.park@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

홍콩 지수 밴드 상향 조정

차이나 랠리, 어떻게 대응할 것인가?

- 증시 점검: 차이나 랠리, 상해 증시 3,800pt, 홍콩H 9,300pt 상향 돌파
- 이슈 점검: 10월 4중전회와 미중 무역 협상 주목
- 투자 전략: H 지수 밴드 8,500~ 10,500pt로 상향 조정

증시 점검: 차이나 랠리

- **유동성 랠리: 『상해 3,800pt, 홍콩H 9,300pt 돌파』** 중국 증시의 강세장이 이어지고 있다. 하반기 들어 상해 증시와 홍콩H는 각각 12.1%와 8.1% 상승하며 3,800pt와 9,300pt를 상향 돌파하였다. 중국 주식시장 랠리는 (1) 미중 분쟁의 불확실성 완화, (2) 풍부한 유동성 유입, (3) 정치 이벤트와 정부 정책 기대라는 세 가지 동인을 들 수 있다.

매크로 점검: 정책 이벤트, 미중 무역 협상 주목

- **하반기 경기 둔화: 『부동산 침체 위험』** 중국 경기는 상고하저 패턴이 예상된다. 상반기 경제성장률은 5.3%를 기록하였으나 부동산 침체와 수출 둔화로 인해 하반기 경기 하강 압력이 우려되는 것이다. 8월 제조업 PMI는 49.4로 5개월 연속 50을 하회하였고, 산업 생산과 소매판매 증가율은 각각 5.2%와 3.4%로 올 들어 최저치를 기록하였다.
- **정책 이벤트: 『4중전회와 미중 무역 협상』** 금융시장은 정부의 부양 정책 강화와 미중 무역 협상의 진전을 기대하고 있다. 오는 10월 중국 4중전회가 개최될 예정인데, "제15차 5개년 경제규획"을 다루는 중요한 회의이다. 경기 안정을 위한 정책으로는 적극적인 재정 확대 조치보다는 부동산 부양과 소비 촉진에 초점을 맞춘 정책이 출시될 것으로 예상된다. 4차 미중 무역 협상(14~17일)이 마드리드에서 진행되고 있다. 미중 협상의 쟁점 사안은 '틱톡, 반도체, 관세' 등이 있는데, 첫날 회담에서 틱톡 합의와 19일 미중 정상 통화의 성과를 도출하였다. 오는 19일 미중 정상 통화에서 미중 2단계 무역 협상 타결과 10월 말 APEC 미중 정상회담의 중요한 교두보가 마련될 것인지 주목된다.

투자 전략: 홍콩 테크주 알파 트레이딩

- **H 지수 밴드 상향 조정: 『8,500~ 10,500pt』** 중국 투자 전략으로 "본토 증시 비중 축소, 홍콩 테크주 알파 트레이딩"을 유지한다. 하반기 중국 주식시장의 유동성 랠리가 이어지고 있으나 정부 정책과 펀더멘털을 감안할 때 본토 주식시장보다는 홍콩 증시와 테크주의 주가 모멘텀이 우위에 있다고 판단하고 있다. 홍콩H의 향후 6개월 밴드는 8,500~10,500pt로 상향 조정한다. 홍콩H 지수 상단 10,500pt는 12개월 Forward P/E 기준 12.2배로 MSCI AC World(19.3배) 대비 디스카운트 레벨에 있다.
- **포트폴리오 전략: 『차이나 테크, 성장주』** 내수와 빅테크 중심의 대표 기업과 ETF 트레이딩 전략이 유효할 것이다. 정책의 방향성이 중요하다. 경기 침체 국면에서 정부의 재정 부양 정책은 내수 촉진과 첨단 제조 국산화에 초점을 맞추고 있고, 첨단 기술 투자가 확대됨에 따라서 기술주가 실적 개선을 주도하고 있다. 차이나 내수와 빅테크의 펀더멘털(매출/이익 증가율), 밸류에이션, 유동성 우위 국면이 연말까지 이어질 것이다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

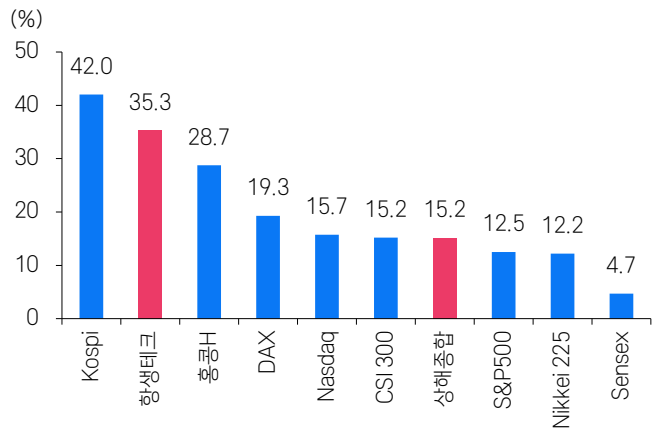
증시 점검

상해 3,800pt, 홍콩H 9,300pt 돌파

정책 기대와 유동성 장세

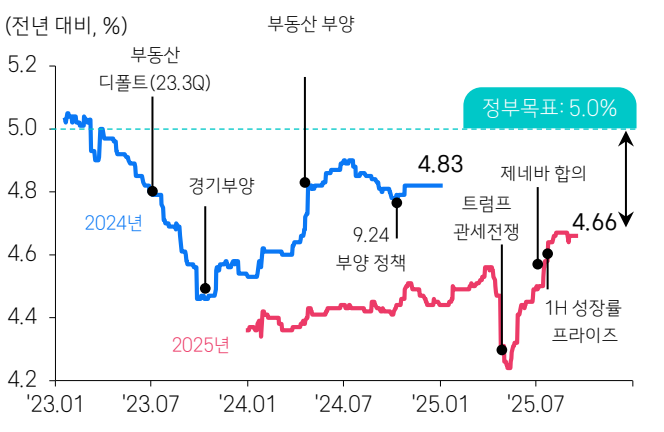
- **유동성 랠리: 『상해 3,800pt, 홍콩H 9,300pt 돌파』** 중국 증시의 강세장이 이어지고 있다. 하반기 들어 상해 증시와 홍콩H는 각각 12.1%와 8.1% 상승하며 3,800pt와 9,300pt를 상향 돌파하였다. 중국 주식시장 랠리는 (1) 미중 분쟁의 불확실성 완화, (2) 풍부한 유동성 유입, (3) 정치 이벤트와 정부 정책 기대라는 세 가지 동인을 들 수 있다.
- **하반기 경기 둔화: 『문제는 부동산이야!』** 중국 경기는 상고하저 패턴이 예상된다. 상반기 경제성장률은 5.3%를 기록하였으나 부동산 침체와 수출 둔화로 인해 하반기 경기 하강 압력이 우려되는 것이다. 8월 제조업 PMI는 49.4로 5개월 연속 50을 하회하였고 산업 생산과 소매판매 증가율은 각각 5.2%와 3.4%로 올 들어 최저치를 기록하였다. 특히 1~8월 부동산 투자 증가율은 12.9% 감소하며 하락 폭이 확대되었다.
- **4중전회 개최: 『15차 5개년 경제 규획 제정』** 오는 10월 중국 4중전회가 개최된다. 중국 공산당은 5년 임기동안 7차례의 중앙위원회 전체회의를 개최하며 이 중 4중전회는 당내부의 체제정비와 정치적인 사안을 다루는 중요한 회의이다. 올해 4중전회의 핵심 의제는 15차 5개년 경제규획 제정이다. 14.5 경제규획의 성과와 문제를 복기하고 '26~ '30년 중장기 경제/산업 발전전략을 수립하게 될 것이다. 지난 14.5 경제규획은 고품질발전(산업 고도화) 추진을 핵심 목표로 제시하였는데, 이번 15.5 경제규획은 적극적인 구조개혁과 안정적인 경제운용을 통해서 "신품질 생산성 강화(경제고도화)"를 전면에 내세울 것으로 예상된다.
- **4차 미중 무역 협상: 『2단계 미중 무역합의 분수령』** 스페인 마드리드에서 4차 미중 무역 협상이 진행되고 있다. 트럼프 대통령 취임 이후 145%에 달하는 대중국 고관세 부과로 무역 갈등이 정점에 도달하였으나 1) 1차 제네바 협상(5/12일), 고관세 유예 → 2) 2차 런던 협상(6/10일), 희토류 규제 완화 → 3) 3차 스톡홀름 협상(7/28일) 관세 연장으로 세 차례 고위급 회담이 진행되었고 네 번째 협상에 나서게 되는 것이다. 미중 협상의 쟁점 사안은 '틱톡, 반도체, 관세' 등 다수가 산적해 있는데 첫날 회담에서 틱톡 합의와 19일 미중 정상 통화의 성과를 도출하였다. 오는 19일 미중 정상 통화에서 미중 2단계 무역 협상 타결과 10월말 APEC 미중 정상회담의 중요한 교두보가 마련될 것인지 주목된다.

연초 이후 주요 증시 등락률 비교



참고: '25년 9월 15일 종가 기준
자료: Wind, 삼성증권

중국 경제성장률 시장 컨센서스 변화



참고: '25년 9월 15일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

경기 지표 추이

구분 (전년 대비, %)	2025년 1~2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	2024년	2023년
제조 PMI	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4	49.9	49.1
소매판매	4.0	5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	3.7	7.2
산업 생산	5.9	7.7	6.1	5.8	6.8	5.7	5.2	6.2	4.6
부동산투자	(9.1)	(10.0)	(10.6)	(11.1)	(11.5)	(12.0)	(12.9)	(9.6)	(16.5)
수출	2.3	12.4	8.1	4.8	5.8	7.2	4.4	4.6	(5.9)

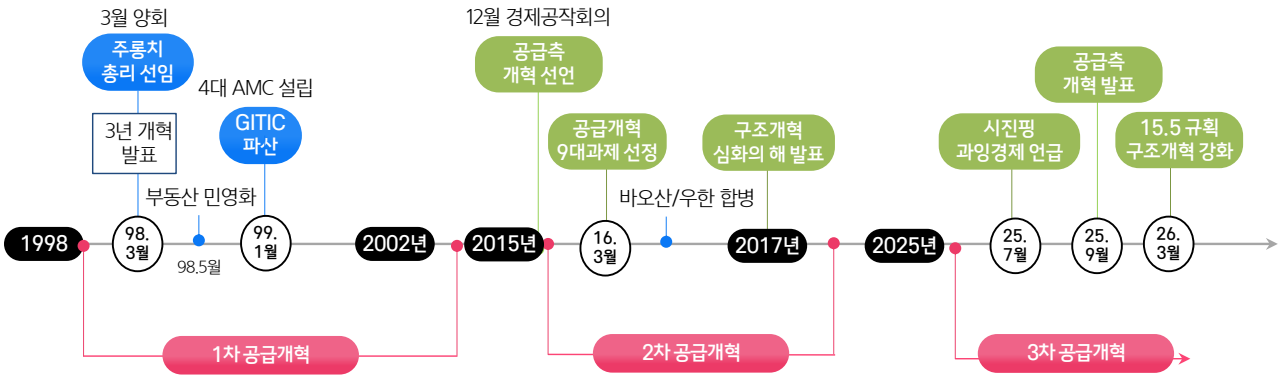
참고: '25년 8월 기준, 연간 PMI는 평균 기준
자료: CEIC, 삼성증권

14.5 vs. 15.5 경제규획 비교

구분	14.5 규획	15.5 규획
핵심 목표	'고품질 발전(산업 고도화)' 추진 시장 개혁을 통한 자원 분배 개선	'신품질 생산성 강화(경제 고도화)' 구조개혁과 안정적인 경제운용
GDP 성장 목표	구체적 수치 미제시, 내부적으로는 5% 내외	4.5% 내외 예상
도시화율(상주인구)	65%	70%
추진사항	① 쌍순환 전략: 내수 중심의 경제구조 강화 *3신 전략: 신형 인프라/신도시화/신흥 소비 ② 구조개혁 심화: 고령화, 부채 위험 등 구조위험 개선 * 인구개혁: 산아제한 폐지, 격차해소 중점 ③ 산업 고도화: 전통 산업 업그레이드와 신성장 육성 ④ 환경 지속 가능성: 환경 보호 및 지속 가능한 발전 *30년 탄소배출 정점, 60년 탄소중립 경제 구축	① 신품질 생산성 강화 * 양적 성장 → 질적 성장 강화 ② 공급 구조개혁 3.0 심화 과잉설비 구조조정: 공급과잉 Anti-involution 부채 구조조정, Deleveraging 강화 ③ 신성장 동력 육성 * 내수 시장 확대: 소득 증가와 사회보장 시스템 강화 * 전략 산업 육성: 제조 2035, AI 플러스 정책 시행
주요 전략 산업	인공지능, 양자컴퓨팅, 반도체, 의약, 생명과학, 극지 탐측 등	인공지능, 양자컴퓨팅, 반도체, 스마트카, 드론, 로봇, 의약 등

자료: 삼성증권

공급 개혁, 구조조정 진행 경과



① 국유기업 구조조정 시행
: 국유기업 2/3 감축
② 정부 효율화: 정부 인력 34천 → 17천 감원
③ 금융 부실채권 정리: NPL GDP 16.9% → 10.3%

① 철강/석탄/시멘트 등 과잉설비 구조조정
: : 철강 1.2억톤, 석탄 6억톤 이상 감축
② 부채 구조조정, De-leveraging
: 비금융부채 GDP 대비 88.4% → 151.8 %
③ 유효공급 확대: 제조 2025, 인터넷 플러스

3차 공급개혁 과제
① 공급과잉 완화: 전통 제조/친환경/부동산
② 3대 부채 구조조정
③ 유효공급 확대: 제조 2035, AI 플러스

자료: 삼성증권

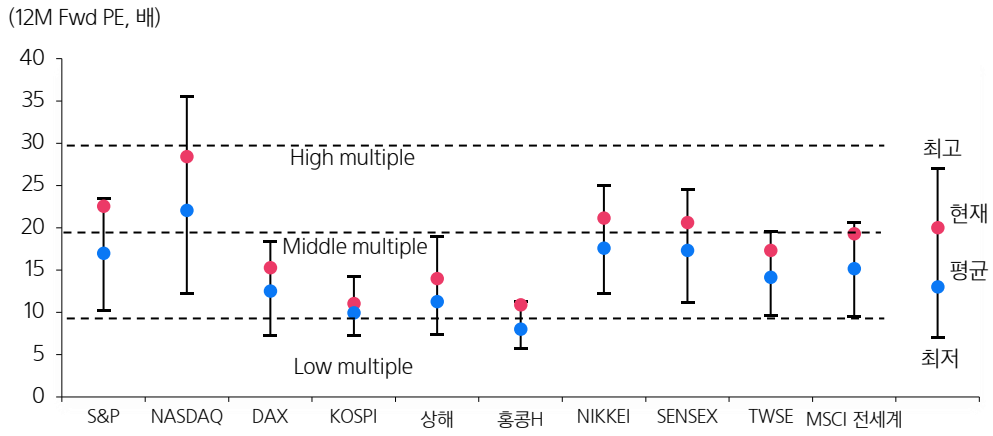
주식시장 투자 전략

홍콩/테크주 알파 트레이딩

정책과 펀더멘털에 집중

- **투자의견: 『홍콩/테크주 트레이딩』** 중국 투자 전략으로 "본토 증시 비중 축소, 홍콩 테크주 알파 트레이딩"을 유지한다. 하반기 들어 증시로 유동성이 유입되면서 상해 지수가 '15년 유동성 버블붕괴 이후 최고치에 도달하였으나, 펀더멘털 둔화와 부족한 정부 부양 정책 모멘텀을 감안할 때 본토 주식시장보다는 홍콩 증시와 테크주의 주가 모멘텀이 우위에 있다고 판단하고 있다.
- **홍콩 지수 밴드 상향 조정: 『홍콩H 8,500~ 10,500pt』** 홍콩H의 향후 6개월 지수 밴드는 8,500~10,500pt로 상향 조정한다. 연말까지 주식시장의 변수는 정부 정책과 미중 협상 결과가 될 것이다. 정부의 부양 정책에 대한 눈높이는 낮아졌으나, 중장기 성장 전략 15.5 경제규획 구간에 진입하면서 산업정책에 대한 적극성은 더 강화될 것이다. 전략 산업에 대한 정부지원이 강화되고 테크의 투자사이클이 이어질 것이다. 미중 무역 협상이 연내 타결될 경우 홍콩 증시에 긍정적인 영향을 기대할 수 있다. 홍콩H 지수 상단 10,500pt는 12개월 Forward P/E 기준 12.2배로 MSCI AC World(19.3배) 대비 디스카운트 레벨에 있다.
- **펀더멘털과 유동성: 『첨단 제조, 펀더멘털 우위』** 중국 경기의 장기 침체에도 불구하고 테크와 성장주에 대한 이익전망치는 견조한 흐름이 유지되고 있다. 올해 테크와 헬스케어의 이익 증가율은 각각 69.7%, 67.7%로 시장 이익 증가율을 크게 웃돌고 있는데, 이는 경기 민감 전통 제조업의 실적 부진, IT/헬스케어 섹터의 실적 호조세의 펀더멘털 차별화로 판단할 수 있다. 홍콩 증시의 유동성 유입도 사상 최고치를 기록하고 있다. 9.15일 기준, 본토자금의 홍콩 증시 순매수는 처음으로 1조 위안을 돌파하였다.
- **포트폴리오 전략: 『차이나 테크, 성장주』** 내수와 빅테크 중심의 대표 기업과 ETF 트레이딩 전략이 유효하다. 경기 침체 국면에서 정부의 재정 부양 정책은 내수 촉진과 첨단 제조 국산화에 초점을 맞추고 있고, 첨단 기술 투자가 확대됨에 따라서 기술주가 실적 개선을 주도하고 있다. 차이나 내수와 빅테크의 펀더멘털(매출/이익 증가율), 밸류에이션, 유동성 우위 국면이 연말까지 이어질 것이다.

글로벌 주요 증시 밸류에이션 비교



참고: '25년 9월 15일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

주식시장 점검

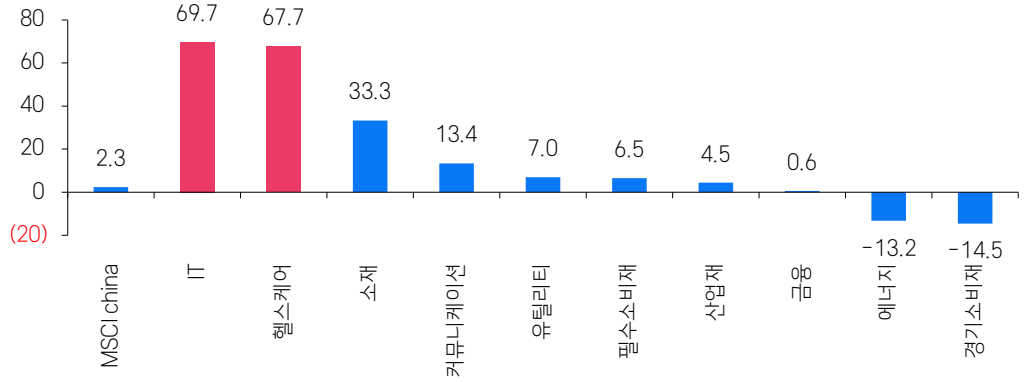
주요 증시 밸류에이션 및 실적 전망

구분	밸류에이션 (배)		EPS 성장률 (%)		
	Fwd PE	Fwd PB	2024년	2025년	2025년 연초 예상
S&P500	22.5	4.7	11.4	11.2	14.2
MSCI ACWI	19.3	2.2	10.5	8.0	12.2
MSCI 신흥	13.7	1.8	21.1	9.6	14.0
MSCI 중국	13.1	1.5	16.0	2.3	9.2
상해종합	**14.0**	**1.4**	**1.2**	**10.9**	**10.1**
CSI300	14.6	1.6	9.0	8.8	9.4
홍콩H	**10.9**	**1.2**	**8.4**	**-0.7**	**2.7**

참고: '25년 9월 15일 기준
자료: 12개월 Fwd P/E는 Bloomberg, EPS 성장률은 LSEG Workspace, 삼성증권

2025년 섹터별 이익 증가율 전망, 테크와 헬스케어 압도적 우위

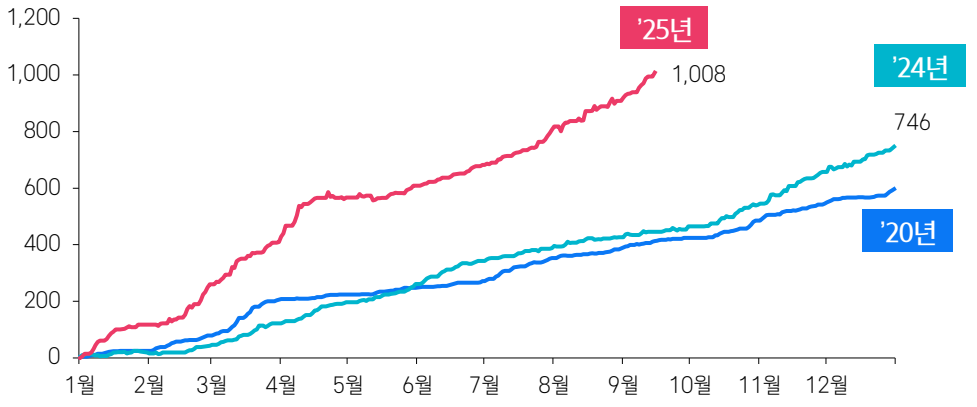
(%, 25년 EPS Growth, 전년 대비)



참고: '25년 9월 15일 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

홍콩 증시 본토 자금 유입, 사상 처음 1조 위안 돌파

(십억위안)



참고: '25년 9월 15일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA