김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2025.10.13

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

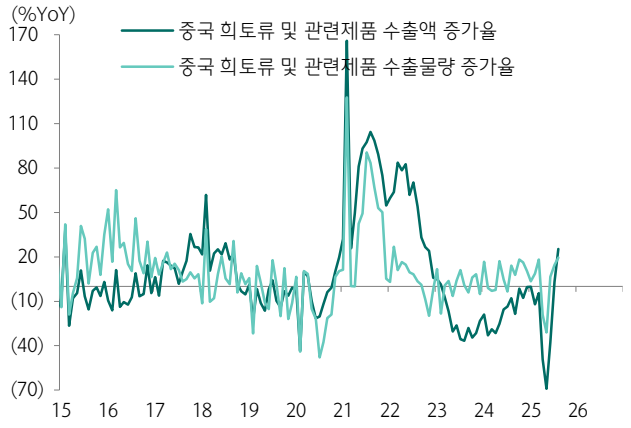
RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

미중 분쟁 재점화, 기회일까?

- **중국의 선제적인 공격과 트럼프 대통령의 분노, 4월 상호관세 공포 재현 :** 경주 APEC에서 정상회담 기대감이 높였던 미국과 중국의 전술적인 휴전 국면이 다시 4월 이후 최대 위기에 봉착했다. 국경절 연휴 직후 중국 측은 ①희토류와 핵심 광물 등의 수출 통제 강화, ②퀄컴에 대한 반독점법 위반 조사, ③중국 항만에 기항하는 미 선박 수수료 인상 등을 통해 예상보다 더 공세적인 대응을 발표했고, 이에 트럼프 대통령은 10일 중국 수입품에 대한 100% 추가 관세 부과, 핵심 S/W에 대한 수출 통제(11월 1일)를 예고하며 긴장감이 극대화되고 있다. 양측이 협상력을 극대화하기 위한 전술적인 선택이라고 볼 수도 있으나, 지난 6개월간 안도 랠리를 이어간 글로벌/중국 증시가 4월 상호관세 공포의 재현에서 단기적으로 자유롭기는 어렵다.
- **트럼프 대통령을 자극한 것, 관세 휴전에서 기술/생산 영역 대립 확산 :** 우리는 중국 측이 10월 9일 발표한 '역외 희토류 물자 수출 통제 결정'(11월 8일 시행)이 대립의 직접적인 원인으로 판단한다. 금번 조치는 지난 4월 희토류 수출 통제를 강화한 이래 가장 강력한 조치로서 첨단 소재 및 핵심 자원에 대한 통제 범위를 확대하고, 해외 수출 업자 및 생산까지도 개별 심사할 수 있는 내용으로 미국이 중국에 시행중인 반도체 규제와 매우 유사한 경로다. 트럼프 대통령은 8월에도 중국 측의 희토류 총량 규제 움직임에 대해 '200% 관세 부과' 위협으로 반응하며 가장 불편한 기색을 보인 바 있다. 불편한 점은 2025년 무역 분쟁이 단순 관세를 넘어 중간 진영국을 포함한 복잡성을 보였다면, 양국의 반도체와 희토류 관련 대립도 양측의 누적된 준비 과정과 명분, 신흥 제조업 육성 경쟁, 주요국과의 이해관계 등으로 인해 '빅딜' 합의의 난이도가 높고 반복적인 불확실성에 노출될 수 있다는 점이다. 금번 대립이 단기에 봉합되어도 시장의 인식이 과거로 돌아가기는 어려울 수 있다.
- **중화권 증시, 4월 상호관세 시점 대비 유리한 점과 불리한 점 :** 투자 전략 관점에서 금번 대립 국면이 **4월 대비 유리한 점은 다음과 같다. 첫째,** 양측 대립 패턴에 대한 학습효과가 생겼다. 4월 당시 상호관세 충격과 미중 극한 대치에 대한 시장의 초기 대비가 전무했다면, 현재는 극한 대치 이후 타협과 휴전 과정에 대한 학습효과가 존재하고 양측 상-하한선에 대한 이해도가 좀 더 높아졌다. **둘째,** 방향성 예측이 어려웠던 4월 대비 양측의 접점이 존재하고 이벤트(APEC/정상회담) 기대감도 여전히 유효하다. 시장이 양측의 타협이 완전히 불가능하다고 느끼기 전까지는 자본시장의 전면적인 공포가 확산할 가능성은 여전히 낮다고 판단한다. **셋째,** 4월 상호관세 대상과 충격이 광범위했다면 금번 대립은 미중 양측으로 초기 범위가 협소하다. 또한, 미국의 주요국 관세 합의 진전과 연준의 금리 인하 재개, 글로벌 지정학 리스크 축소 등도 4월 대비 유리한 국면이다.
- **다만, 불리한 점도 분명히 존재한다. 첫째,** 중화권 주요 지수의 밸류에이션과 주식 편입 비중이 크게 상승했다. CSI300지수와 항셍H지수의 Fwd PE는 3월 고점 대비 각 15%와 9% 상승했고, 주요 성장 지수(창업판/과창판/항셍테크) 상승 폭은16%-30%로 더욱 크다. 동기간 중국증시 신용대금도 58% 증가하며 단기 민감도와 변동성이 더 클 수 있다. **둘째,** 4월 대비 특정 성장주(테크+선진제조) 집중 현상이 더욱 심화되면서 단기 차익실현 압력이 더 높아질 수 있다(4월에는 DeepSeek 장세 이후 급락). **셋째,** 유동성 강세장의 특징을 보이며 4월 대비 경기와 주가 괴리는 더 확대되었고, 하반기 내수와 부동산 하강 압력이 확대되면서 단기 업종 순환매 여건이 취약하다. **넷째,** 협상 관점에서 중국 측의 과도한 자신감 혹은 준비에 대한 확신이 단기 타협 기대감을 낮출 수 있다. 중국은 5월 제네바 합의 이후 기술 자립과 생산 경쟁력에 대한 자신감을 더욱 부각시키고, 관련 정책을 더욱 강화하는 행보를 병행하고 있다. 준비 과정에 대한 자신감이 양측 협상에는 악재로 작용할 수도 있다.
- **투자 전략 :** 우리는 중화권 증시에 대한 기존 전망과 금번 대립 국면을 종합적으로 고려해 '비중 확대' 의견을 유지한다. 11월 정상회담과 협상 타결 과정을 완전히 예단할 수 없으나 4월 대비 시장 공포 수준과 중국의 구조적인 위험은 낮으며, 양측의 타협 확률은 여전히 높다고 예상한다. 11월 중화권 증시는 단기적으로 투자 심리와 수급 차원의 조정 압력이 확대될 수 있으나(단기 배당·소비주 우위), 큰 틀에서 향후 6개월간 유동성 및 산업 사이클 기대감, 상반기 검증 이후 전면적인 강세장(리플레이션/공급개혁/AI확산/내수) 진입 시나리오는 유효하다고 판단한다. 기존 투자자는 10월 공포 국면에 포지션을 유지하면서 단기 반등 국면을 관망하고, 신규 투자자는 양측 협상 과정과 수급 동향을 지켜보면서 중국 성장주와 유망 업종 포지션을 점차 확대할 것을 권고한다.

하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 희토류 및 관련제품 수출액, 수출량 증가율



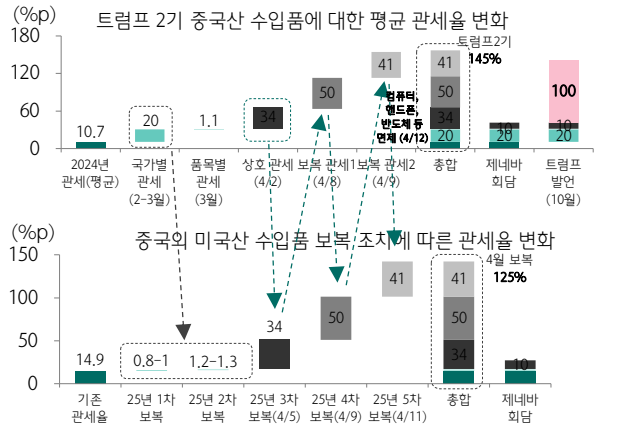
자료 : Wind, 하나증권

이슈 2. 중국의 대미 희토류 규제 타임라인

날짜	중국의 희토류 규제
2025년 4월	• 상무부 및 해관총서: 사마륨, 가돌리늄, 테르븀, 디스프로슘, 루테튬, 스칸듐, 이트륨을 포함한 **7가지 유형의 중희토류 관련 품목에 대한 수출 통제 조치를 발표**했으며 발표일부터 공식 시행(4/4)
2025년 8월	• 중국 정부: 안보 문제를 이유로 **중국 희토류 산업 관련 쿼터에 대해 기업에 수치 비공개** 요구(8/15) • 공신부·발개위·자연자원부: '희토류 채굴 및 제련·분리 총량 규제 관리 잠정 방안' 발표. **매월 채굴량 보고 의무화 등** 내용 포함(8/25)
2025년 10월	• 상무부 및 해관총서: **초경질 소재, 희토류 관련 장비 및 원·보조재, 홀륨 등 5종 희토류, 리튬배터리 및 인조흑연 음극재에 대해 수출 통제 조치 시행** 발표(10/9) • 특히, **해외 군사 사용자**에 대한 수출 신청과 **수출통제 관리목록 및 주의목록에 포함된 수입상최종사용자에 대한 수출 신청은 원칙적으로 불허** • **다음 희토류 관련 기술은 허가 없이 수출 불가:** 희토류 채굴, 제련·분리, 금속 제련, 자성재료(자석) 제조, 희토류 2차 자원 회수재활용 관련 기술 및 그 매개체 (통제 코드: 1E902.a). 위의 분야에 해당하는 생산라인의 조립, 시운전, 유지보수, 수리, 업그레이드 등 관련 기술 (통제 코드: 1E902.b)

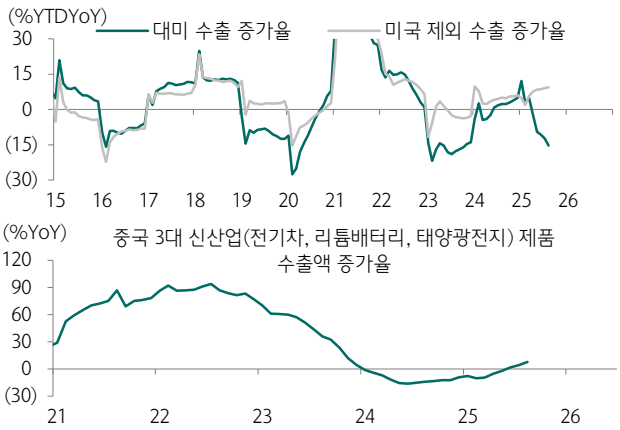
자료 : 하나증권 종합

이슈 3. 미중 상호관세 추이 : 다시 100% 추가 관세 위협



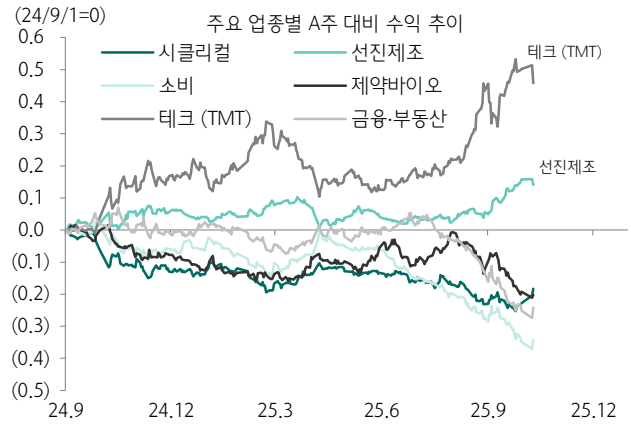
자료 : 하나증권 종합

이슈 4. 대미/미국 제외 수출 vs 중국 3대 신산업 제품 수출 증가율



자료 : Wind, CEIC, 하나증권

이슈 5. 중국증시 업종별 상대 수익률 : 테크와 선진 제조업이 압도

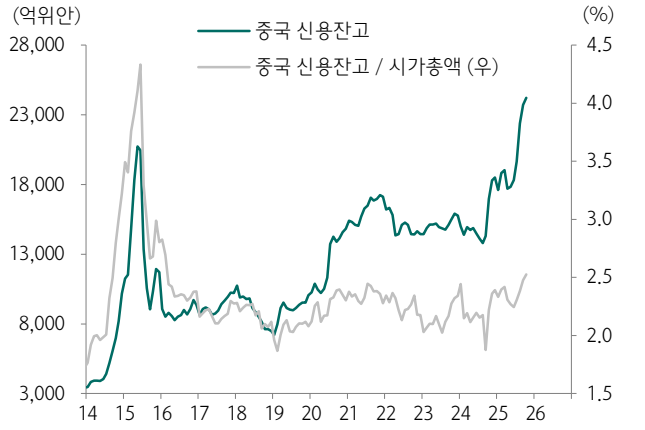


자료 : Wind, 하나증권

이슈 6. 상해 과창50지수 PE 밴드 vs 본토 반도체 거래대금 비중

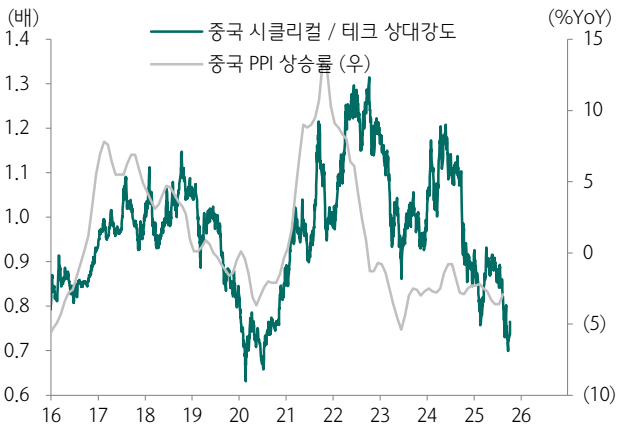
자료 : Bloomberg, Wind, 하나증권

이슈 7. 중국 신용잔고 및 시가총액 대비 신용잔고 비중 추이



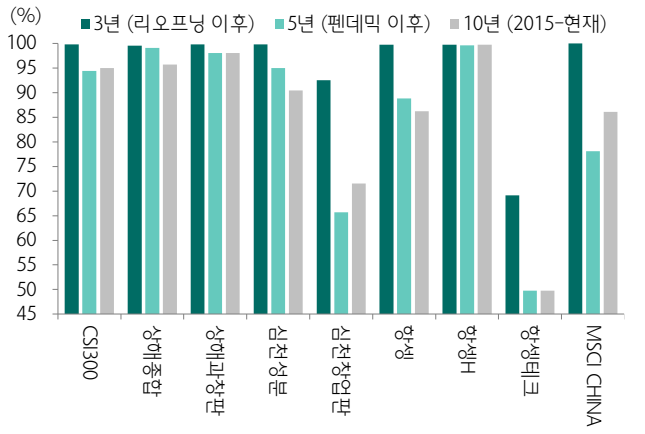
자료 : Wind, 하나증권

이슈 8. 중국 시클리컬 / 테크 상대강도 vs 중국 PPI 상승률



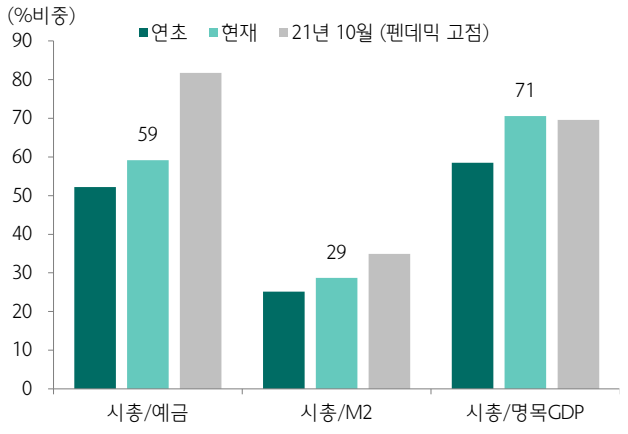
자료 : Wind, 하나증권

이슈 9. 중국 주요 지수별 12개월 Fwd PER 백분위



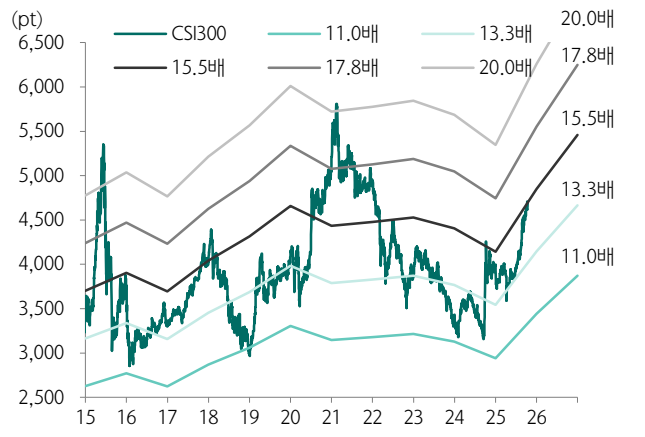
주 : 2025년 10월 10일 기준
자료 : Bloomberg, 하나증권

이슈 10. 예금, M2, 명목GDP 대비 시총 비중 비교: 연초 vs 현재 vs 21년 10월



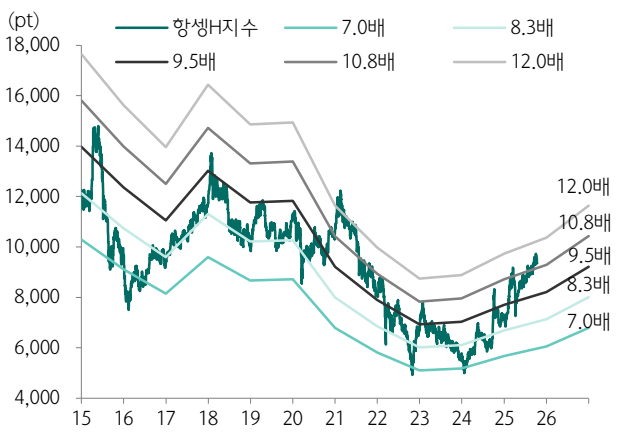
주 : 현재 시총은 25년 10월 10일, 예금·M2는 25년 8월, 명목 GDP는 24년 기준
자료 : Wind, 하나증권

이슈 11. 중국 CSI300 PER 밴드



자료 : Bloomberg, 하나증권

이슈 12. 항셍H지수 PER 밴드



자료 : Bloomberg, 하나증권

중국증시 Key Data (주간)

중국 주간 산업가격 지표 모니터링

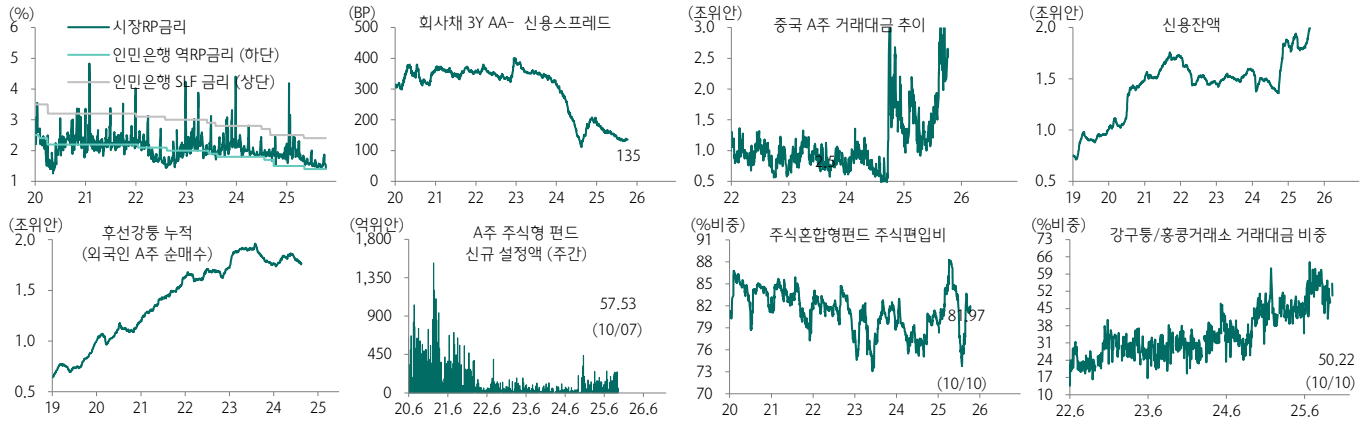
	지표 (주간)	전기비 (WoW)		10월 (MTD)	전년비 (YoY)			업데이트 날짜
		WoW (금주)	WoW (전주)		9월	8월	vs 2019 (%)	
생산	**고로 가동률**	**(0.0)**	(0.2)	1.3	6.7	5.9	(4.6)	10/10
	코크스 가동률	**(1.1)**	(0.7)	(0.1)	6.2	(1.3)	(6.7)	10/10
	지역난방 (산둥성)	**(1.9)**	(2.4)	(2.2)	2.4	(4.6)	(20.5)	10/08
	댐 방류량 (삼협댐)	**(7.6)**	(17.4)	0.3	187.9	(19.5)	21.1	10/12
수출입	**BDI (수입)**	**1.8**	(15.8)	(8.8)	8.1	16.5	18.7	10/10
	CDFI (수입)	**(3.8)**	(2.3)	(3.0)	(7.7)	(6.5)	29.3	10/10
	CCFI (수출)	**(6.7)**	(2.9)	(9.4)	(37.0)	(42.4)	(4.1)	10/10
	SCFI (수출)	**4.1**	(7.0)	(10.0)	(47.1)	(53.8)	(21.1)	10/10
건설/건축	**건축용 강재 거래량**	**13.5**	-	0.8	(17.3)	(11.8)	-	10/11
	조강 생산량	**(8.9)**	(0.7)	-	1.9	4.3	-	09/30
	철근 재고 (주요도시)	**(0.9)**	(2.8)	(2.2)	39.2	(17.7)	(38.7)	10/10
	아스팔트 설비 가동률	**16.6**	(1.4)	-	32.3	17.4	-	09/24
	시멘트 재고비율	**2.0**	0.6	-	(5.6)	(5.0)	-	09/26
	밀링머신 가동률	**(0.4)**	0.0	-	(11.3)	(11.2)	-	09/25
부동산	**30대도시 주택거래**	**(23.4)**	(40.8)	(31.6)	0.5	(7.7)	(71.1)	10/12
	1선 도시	**(35.8)**	(33.7)	(31.6)	4.7	(19.3)	(58.0)	10/12
	2선 도시	**(14.2)**	(47.9)	(30.5)	4.8	1.3	(70.7)	10/12
	3선 도시	**(24.6)**	(31.6)	(34.2)	(12.0)	(9.9)	(80.3)	10/12
	기존주택 공시가격	**(0.1)**	(0.4)	-	(6.2)	(6.4)	-	09/29
	기존주택 매물량	**(29.1)**	0.0	-	(75.5)	(73.3)	-	09/29
	100대도시 토지 거래 면적	**(68.7)**	58.2	(51.7)	(7.1)	(3.1)	(70.6)	10/05
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	**150.3**	69.3	83.8	(36.3)	(19.1)	(67.2)	10/05
자동차	**타이어(세미스틸) 가동률**	**(36.8)**	(0.1)	(35.4)	(8.3)	(7.5)	(33.4)	10/09
	타이어(스틸) 가동률	**(33.1)**	0.1	(31.5)	10.5	12.2	(40.2)	10/09
화학 의류 소비	**PTA 가동률**	**1.3**	(1.0)	3.9	(8.2)	(8.0)	(9.5)	10/09
	폴리에스테르 가동률	**(2.0)**	0.0	(0.8)	(3.8)	(6.9)	(8.0)	10/11
	직조기 가동률	**(1.3)**	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	**6.7**	4.5	(8.1)	2.6	0.3	20.2	10/11
PPI	**RJ/CRB**	**(2.2)**	(1.3)	(0.8)	8.8	7.5	100.3	10/10
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	**(0.0)**	(1.5)	(0.8)	(0.5)	(3.3)	61.2	10/10
	브렌트유	**(2.6)**	(7.4)	(1.6)	(8.5)	(15.7)	66.3	10/10
	구리	**1.9**	3.7	6.1	6.8	7.1	58.4	10/10
	알루미늄	**3.1**	2.1	3.1	7.4	9.1	50.1	10/10
	철광석	**1.6**	(1.7)	(0.4)	13.2	6.0	(0.0)	10/10
	코크스	**1.7**	(5.6)	(1.1)	(9.5)	(13.2)	(13.9)	10/10
	철근	**0.6**	(1.6)	(1.1)	(1.4)	(1.8)	(14.7)	10/10
	시멘트	**(1.6)**	**0.1**	1.0	(11.0)	(9.4)	(30.1)	10/11
CPI	**농산품 도매가격 종합지수**	**0.1**	(0.5)	0.3	(11.0)	(10.2)	(1.2)	10/11
	이우시장 소형 공산품가격	**0.1**	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	**(2.8)**	(0.6)	(4.8)	(26.3)	(25.0)	(54.9)	10/11
	계란	**(6.1)**	(0.9)	(2.8)	(24.7)	(26.6)	0.8	10/11
	채소	**(1.2)**	(1.4)	(3.0)	(18.7)	(18.8)	6.1	10/11
	과일	**2.3**	(0.3)	1.7	(5.3)	(5.4)	29.1	10/11
	소고기	**(0.4)**	0.1	0.5	6.7	7.4	(12.6)	10/11
	양고기	**(0.4)**	0.1	0.9	3.6	1.3	(11.3)	10/11
	닭고기	**1.0**	(1.2)	0.7	(1.9)	(1.7)	9.2	10/11

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

도표 19. 중국증시 정책/유동성/수급/투자심리 모니터링 : 거래대금/강구통/신용잔액/주식혼합형펀드 확대, RP금리/신용스프레드/신규 설정액 축소

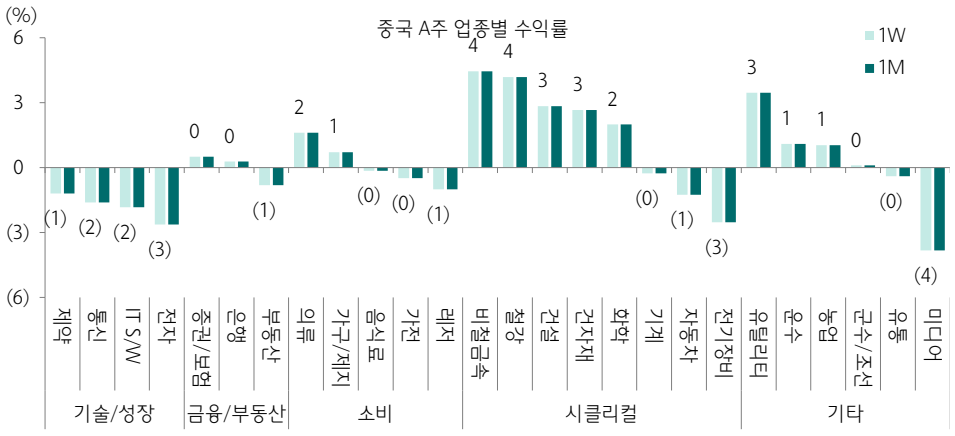


자료: Wind, CEIC, 하나증권

비철금속(+4%), 철강(+4%), 유틸리티(+3%) 아웃퍼폼

미디어(-4%), 전자(-3%), 전기장비(-3%) 언더퍼폼

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

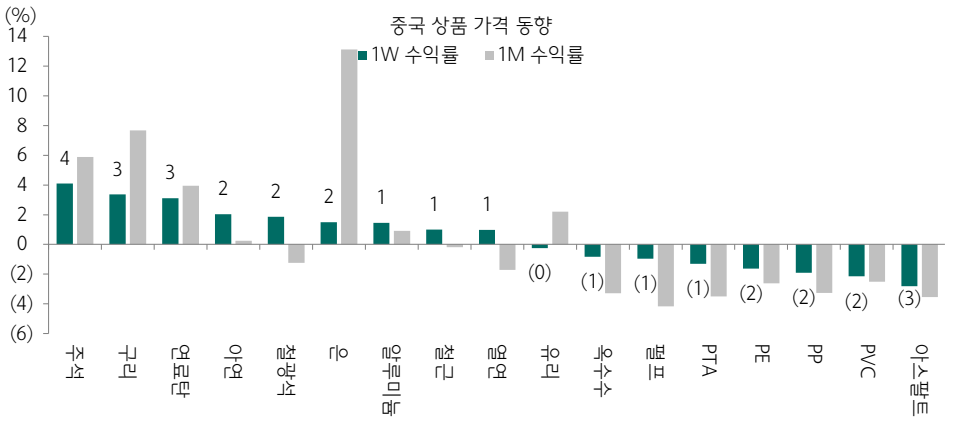


주 : 2025년 10월 10일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

상품가격은 주석, 구리, 연료탄, 아연, 철광석, 은, 알루미늄, 철근, 열연 상승

아스팔트, PVC, PP, PE, PTA, 펄프, 옥수수, 유리, 하락

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

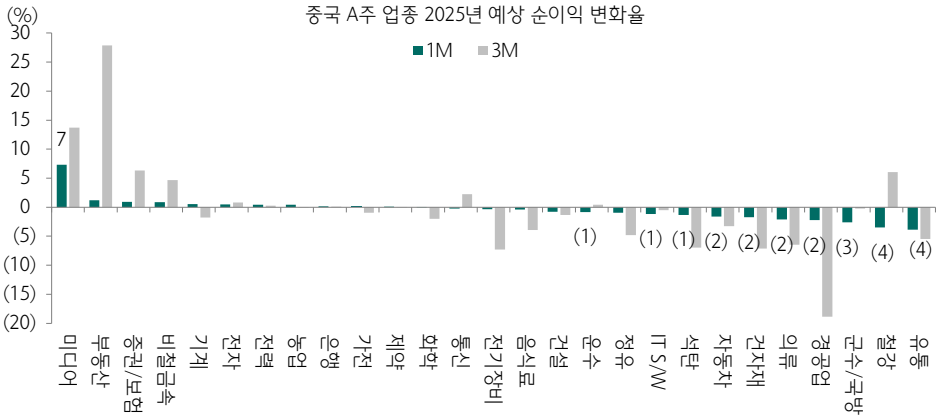


주 : 2025년 10월 10일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

중국 A주와 MSCI China 주요 업종 이익/매출 추정치 변화 (주간)

최근 1개월 순이익 전망치 상향은 미디어, 부동산, 증권/보험 순

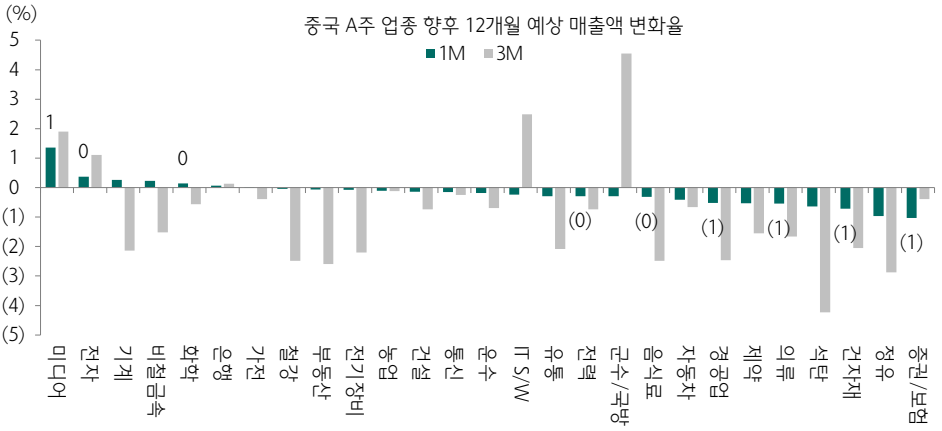
도표 22. 중국 A주 2025년 예상 순이익 변동



주 : 2025년 10월 10일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은 미디어, 전자, 기계 순

도표 23. 중국 A주 2025년 예상 매출액 변동



주 : 2025년 10월 10일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.