김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2025.10.27

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

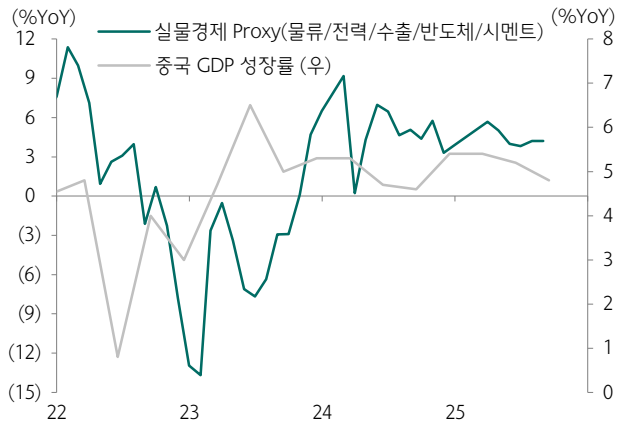
RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국, 2026년 반등이 예상되는 사이클

- **2026년 중국 투자자가 주목해야 하는 반등 사이클은? :** 2026년 중국 투자는 여전히 단기 경기와 성장률의 진폭 보다는 장기 하강 사이클에서 회복에 돌입하는 신용/가격/투자 사이클에 더 집중해야 한다. 펀더멘털 측면에서 2025년 중국은 펜데믹 이후 성장률 급락(성장모델 전환 후유증)과 구조적인 비관론(유동성함정+부동산)이 정점을 통과했으며, 2026년에도 분기 성장률이 4.5%-5.5%대 박스권에서 형성되는 하향 안정(횡보) 국면의 연장이 예상된다. 2026년 중국 경기는 상반기 순수출 기여도 축소와 하반기 내수 견인력 확대에 따라 상저하고 패턴이 예상되며, 연간 성장률은 2025년 5.1% 예상 대비 소폭 둔화될 전망이다. 2026년 중화권 증시는 ①15차5개년 계획(2026-2030년) 첫 해라는 특수성, ②2025년과 동일한 5%전후 성장 목표 제시, ③대내외 불확실성 적극 대응과 규제 완화, ④확장형 재정/통화 기조의 유지 등 거시경제 및 정책 안정성에 기반한 트레이딩 기회가 유효하다고 전망한다. 우리는 2026년 반등이 예상되는 몇가지 사이클과 투자 기회에 주목한다.
- **반등 예상 ①신용 사이클 :** 중국의 디레버리징 사이클(총유동성/중장기대출)은 5년만에 종료되고 부분적인 반등이 예상된다. 2025년 M1 통화량 반등이 유동성 함정 탈출을 시사했다면, 금융/자본시장에 머물러 있는 유동화된 자금은 2026년부터 점차 실물경제로 유입(M2/대출)될 전망이다. 2026년 중국 경제의 ROIC(투자자본수익률) 반등과 실질금리 하락, 가계와 민간 기업의 투자심리 반등, 자본시장 레버리징(IPO/회사채), 신흥 산업(AI/친환경/서비스) 투자 재개 등이 동력이 될 것으로 전망한다.
- **반등 예상 ②물가와 공급 개혁 사이클 :** 2026년 중국 경제는 2022년 이후 디플레이션 국면을 탈피할 것으로 예상된다. 2025년 이후 중국 수출가격과 근원 CPI는 반등을 시작했으며, 선행지표 반등(통화량/수출가격)과 정책 방향성(반내권/재정부양)을 감안할 때 2026년 헤드라인 CPI, PPI, 주택가격 순으로 완만한 반등이 지속될 전망이다. 특히, 2026년부터 새로운 공급 개혁 사이클(반내권/反内卷)이 본격화되면서 PPI 상승세가 점차 가속화될 수 있다. 우리는 증시 상징성이 가장 큰 PPI 상승률이 2026년 2/4분기부터 약 4년만에 플러스 전환될 것으로 전망한다. 2026년 장세 성격 변화와 순환매 촉진 요인이 될 것이다.
- **반등 예상 ③환율 사이클 :** 달러/위안 환율은 2026년 새로운 평가절상 사이클에 돌입할 전망이다. 내부적으로 인민은행의 '통제된' 평가절상 용인과 수출기업 비축 달러자산의 매각 압력, 대외적으로 실질환율 강세와 非달러 자산 수요 증가가 핵심 동력이 될 전망이다. 연준의 금리 인하 속도와 미중 금리차 축소에 따라 2026년 6위안대 진입 가능성 역시 높다고 평가한다.
- **반등 예상 ④민영기업과 신흥 산업 투자 사이클 :** 5년만에 민영 기업이 주도하는 투자(CapEx) 사이클이 예상되며, 신흥 산업 및 빅테크의 선도 역할이 예상된다. 2026년 중국 전체 고정투자(제조업/인프라/부동산) 증가율은 상저하고 패턴이 예상되나, 상반기부터 테크, AI 응용, 장비제조, 신흥 서비스업 분야 대형 민영기업이 주도하는 새로운 CapEx 확장이 시작될 전망이다.
- **반등 예상 ⑤디벨로퍼와 지방정부 신용 사이클(하반기) :** 투자경기(인프라+민간건설)와 전통 산업의 핵심 축인 '지방정부-디벨로퍼'의 신용 사이클은 2026년 중반부터 장기 침체 탈출이 예상된다. 2026년 상반기까지 신용 사이클의 추가 하락을 배제할 수 없으나, 2024년 이후 누적된 당국 지원 및 자체 구조조정 효과에 따라 전통 인프라 투자(2/4분기~)와 부동산 개발투자(3/4분기~)순으로 장기 저점에서 반등이 예상된다. 이는 하반기까지 신용/PPI 사이클 반등의 각도를 결정할 것이다.
- **중화권 증시 시사점 :** 2026년 중화권 증시 투자 전략 시사점은 다음과 같다. **첫째,** 2026년 중국 신용/가격 사이클 전망을 현실화될 경우 2025년 초과 유동성 기반의 강세장은 1/4분기 정점을 형성하고, 하반기까지 이익과 밸류에이션의 동반 상승이 견인하는 전면적인 강세장이 예상된다. **둘째,** 상기 사이클을 감안할 때 주식이 채권보다 여전히 유리한 국면이 예상된다. **셋째,** 2026년 주도주 변화 시도는 2/4분기부터 공급 개혁 수혜주(플랫폼/친환경/소재), 시클리컬, 서비스 업종으로 확산할 수 있다. 다만, 상반기 신용/가격 신호가 예상보다 약할 경우 주도주는 여전히 테크, AI, 첨단 제조 등 소수 성장주 집중 혹은 배당주 복귀로 귀결될 것이다. **넷째,** 상기 사이클이 유효할 경우 2026년 연간 수혜는 중국증시의 CSI300지수로 판단한다.

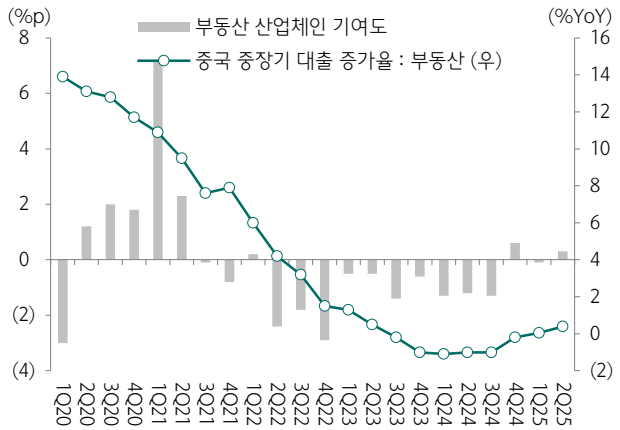
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 성장률 변동성 축소, 성장모델 전환 부작용 축소 (1)



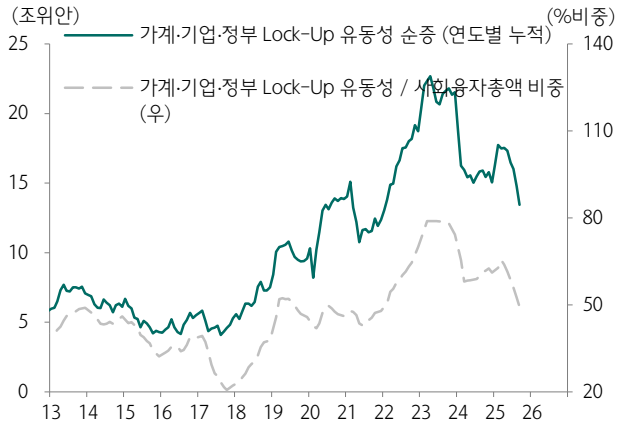
자료 : Wind, 하나증권

이슈 2. 성장률 변동성 축소, 성장모델 전환 부작용 축소 (2)



자료 : Wind, 하나증권

이슈 3. 펜데믹 이후 초과 예금과 자금 동결 현상은 빠르게 완화

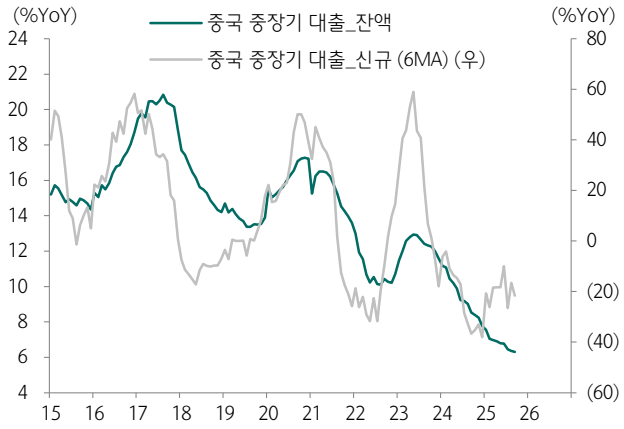


주 : Lock-Up유동성은 가계 정기 예금, 기업 정기 예금, 정부 재정 예금의 합
자료: 하나증권 종합

이슈 4. M1 반등으로 실물경제 자금 유입 기대감 고조

자료 : Wind, 하나증권

이슈 5. 2017년 이후 구조적인 디레버리징 후반부 진입

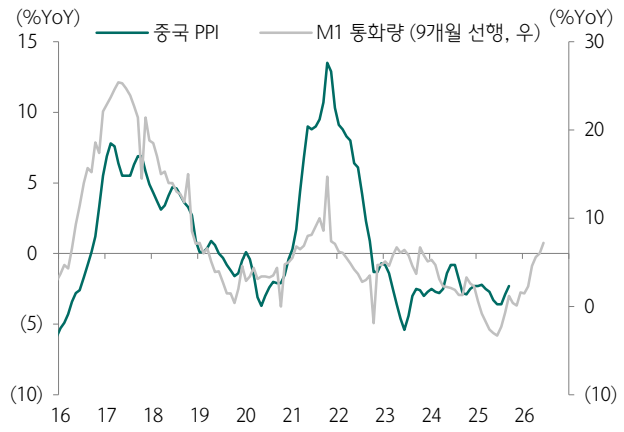


자료 : Wind, 하나증권

이슈 6. 디레버리징 후반부, 주식 선호도 상승 시작

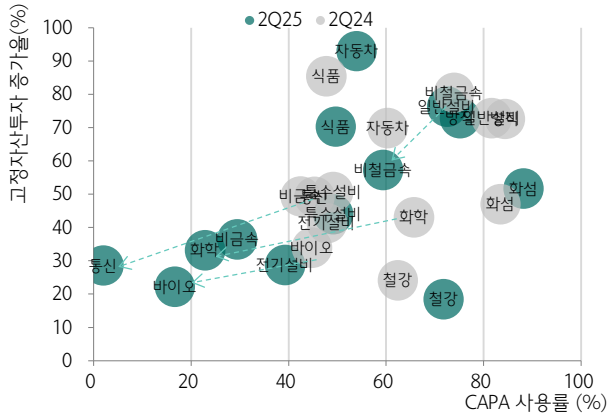
자료 : Wind, 하나증권

이슈 7. 2026년 중국 생산자물가 완만한 상승 방향성은 유지



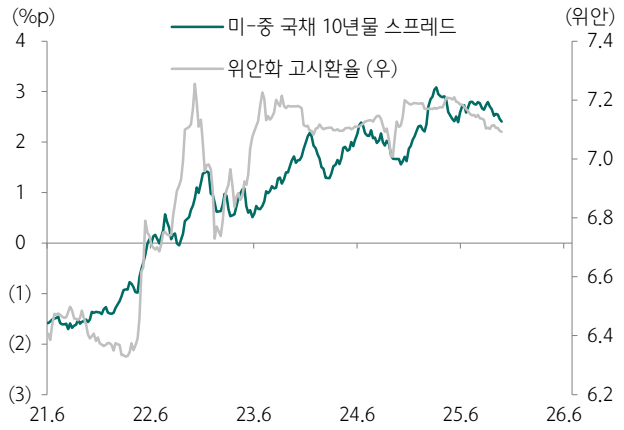
자료 : 하나증권 종합

이슈 8. 2026년 공급개혁 효과 주목(산업별 투자/가동률 백분위)



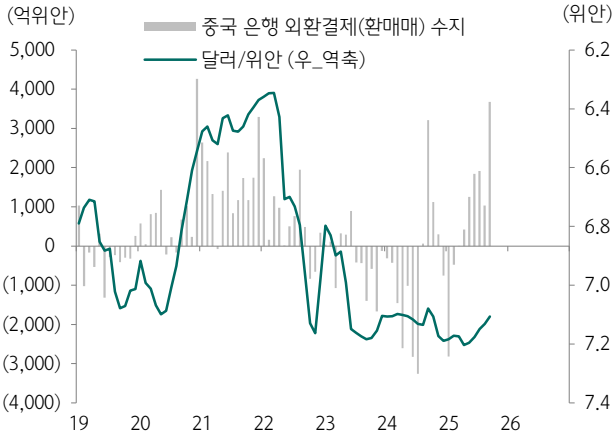
자료 : Wind, 하나증권

이슈 9. 미중 금리차 VS 인민은행 위안화 고시환율



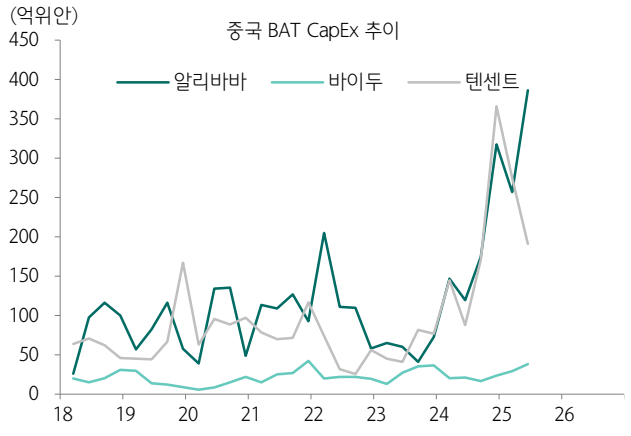
자료 : Wind, 하나증권

이슈 10. 중국 수출 기업이 비축한 초과 달러의 환전 수요 증가



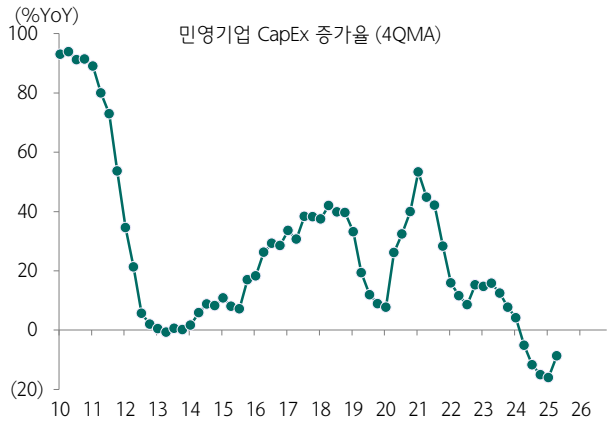
자료 : Wind, 하나증권

이슈 11. 2026년 중국 민영 빅테크 투자 턴어라운드 재개



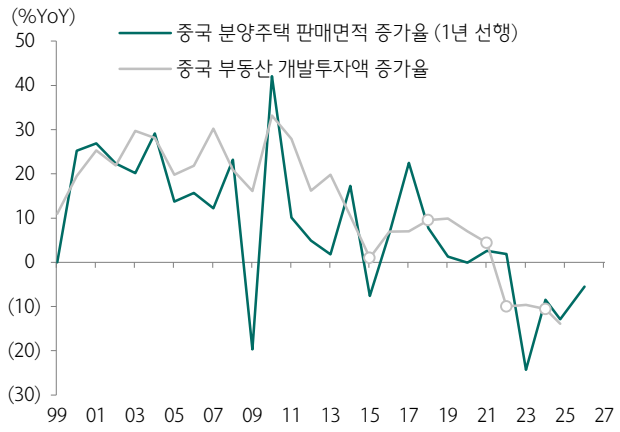
자료 : Wind, 하나증권

이슈 12. 민영기업 고정투자 사이클 장기 저점에서 반등 시도



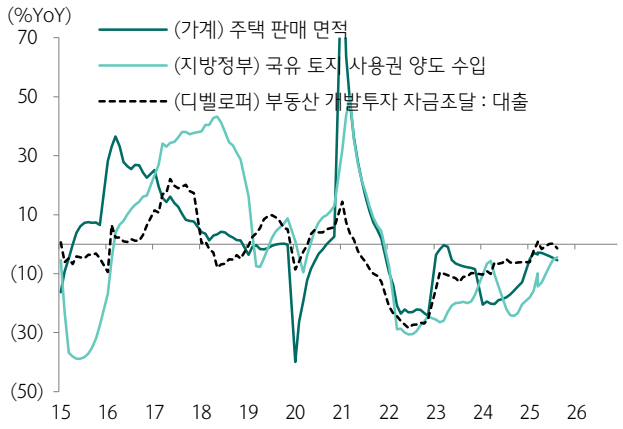
자료 : Wind, 하나증권

이슈 13. 2026년 중국 부동산 개발투자 장기 저점 확인 예상 (1)



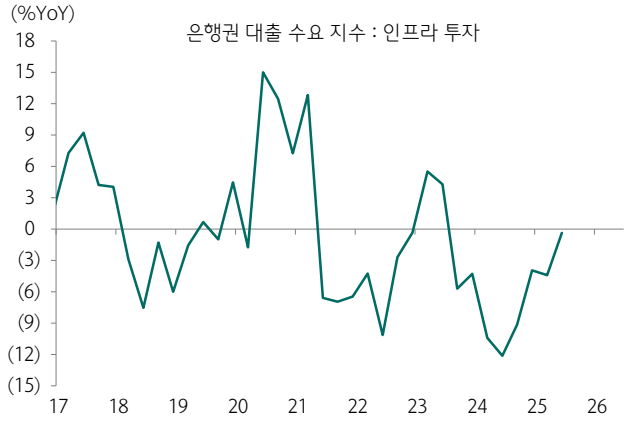
자료 : Wind, 하나증권

이슈 14. 2026년 중국 부동산 개발투자 장기 저점 확인 예상 (2)



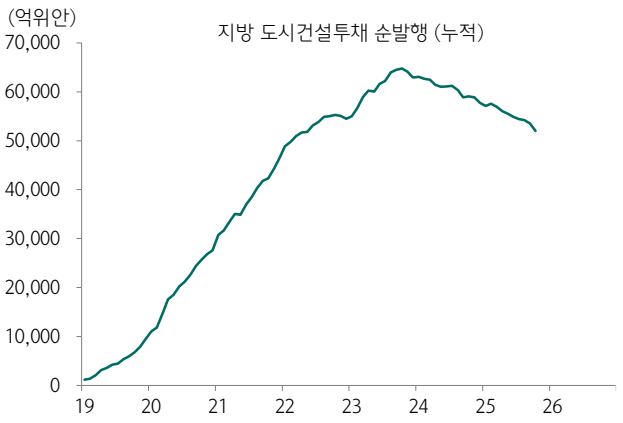
자료 : Wind, 하나증권

이슈 15. 지방정부 신용 하강 사이클 후반부 진입 : 인프라 대출 수요 회복



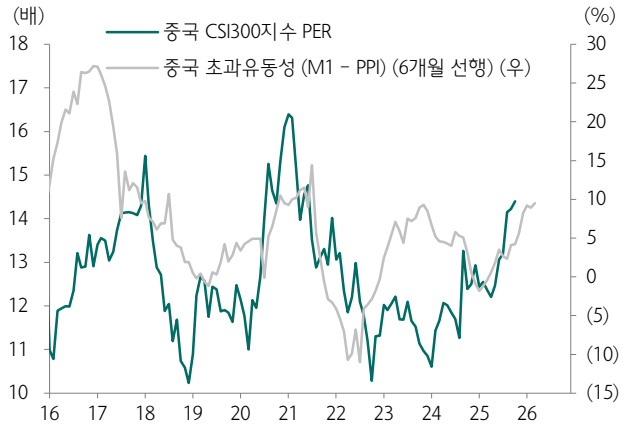
자료 : Wind, 하나증권

이슈 16. 지방정부 신용 하강 사이클 후반부 진입 : LGFV 신용 회복 필요



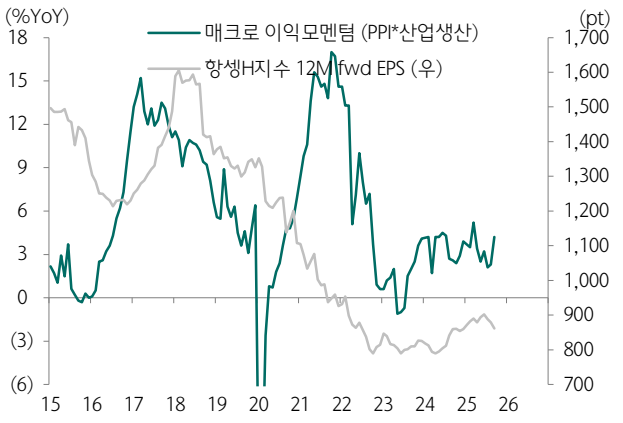
자료 : Wind, 하나증권

이슈 17. 2026년 중국 증시 : 초과 유동성 효과는 상반기 정점 통과



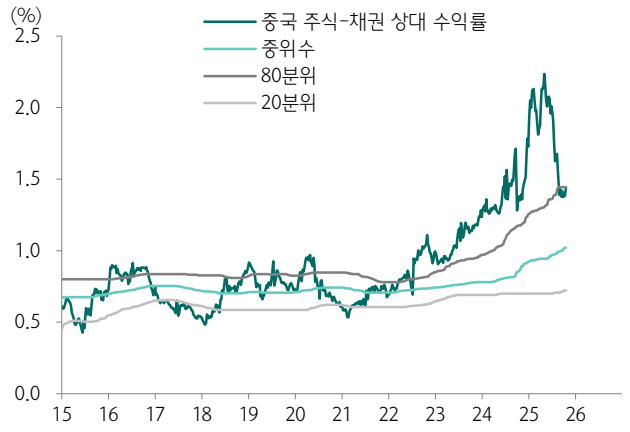
자료 : Wind, 하나증권

이슈 18. 2026년 중국 증시 : 이익 모멘텀 회복 예상, 순환매 확산 주목



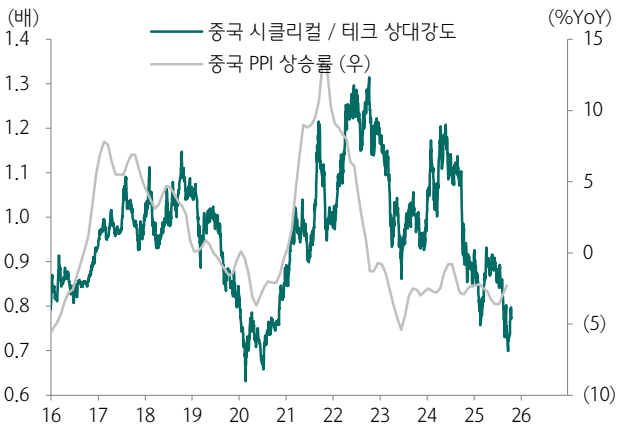
자료 : Wind, 하나증권

이슈 19. 2026년 중국 증시 : 위험 선호도 유지시 주식이 채권보다 유리



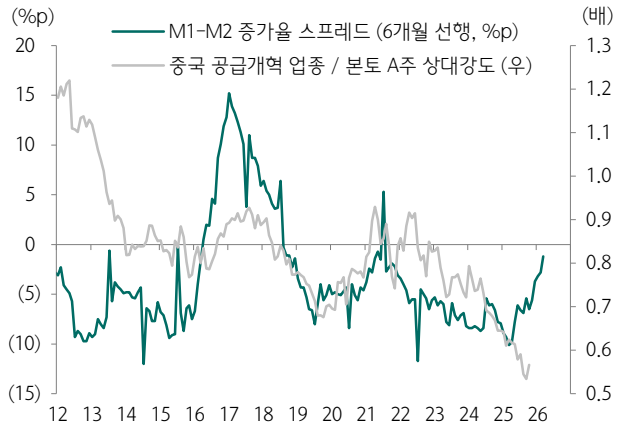
자료 : Wind, 하나증권

이슈 20. 2026년 중국 증시 : 리플레이션 국면 진입, 소외 업종 반등 주목



자료 : Wind, 하나증권

이슈 21. 2026년 중국 증시 : 시클리컬 상대강도 회복 주목 (공급 개혁)



자료 : Wind, 하나증권

이슈 22. 2026년 중국 증시 : 역대 강세장, CSI300(순환매) 상단 6,000pt

자료 : Wind, 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**	(0.0)	1.3	6.7	5.9	(4.6)	10/17
	코크스 가동률	**0.0**	(1.1)	(0.3)	6.2	(1.3)	(6.9)	10/17
	지역난방 (산둥성)	**1.6**	(0.8)	(3.0)	2.4	(4.6)	(21.1)	10/22
	댐 방류량 (삼협댐)	**(18.5)**	(39.2)	(15.2)	187.9	(19.5)	2.5	10/24
수출입	**BDI (수입)**	**0.5**	6.4	(5.6)	8.1	16.5	22.9	10/23
	CDFI (수입)	**1.0**	3.1	0.5	(7.7)	(6.5)	33.9	10/23
	CCFI (수출)	**(4.1)**	(6.7)	(11.3)	(37.0)	(42.4)	(6.1)	10/17
	SCFI (수출)	**12.9**	4.1	(4.1)	(47.1)	(53.8)	(16.0)	10/17
건설/건축	**건축용 강재 거래량**	**3.4**	(15.1)	(1.5)	(17.3)	(11.8)	-	10/23
	조강 생산량	**7.6**	(8.9)	0.8	1.9	4.3	(6.2)	10/10
	철근 재고 (주요도시)	**(2.4)**	(0.9)	(3.4)	39.2	(17.7)	(39.4)	10/17
	아스팔트 설비 가동률	**3.8**	(14.0)	2.3	32.3	17.4	(37.6)	10/15
	시멘트 재고비율	**0.3**	2.7	4.9	(5.6)	(5.0)	12.4	10/17
	밀링머신 가동률	**1.0**	(1.3)	(0.3)	(11.3)	(11.2)	(40.5)	10/16
부동산	**30대도시 주택거래**	**56.9**	2.5	(6.2)	0.5	(7.7)	(60.4)	10/19
	1선 도시	**57.0**	(12.1)	(9.5)	4.7	(19.3)	(44.4)	10/19
	2선 도시	**54.7**	6.9	(7.1)	4.8	1.3	(60.9)	10/19
	3선 도시	**61.4**	14.9	0.1	(12.0)	(9.9)	(70.1)	10/19
	기존주택 공시가격	**(0.2)**	(0.2)	(0.7)	(6.2)	(6.4)	(21.0)	10/13
	기존주택 매물량	**(3.8)**	(13.4)	(38.2)	(75.5)	(73.3)	(95.3)	10/13
	100대도시 토지 거래 면적	**16.8**	9.6	(36.5)	(5.9)	(3.1)	(60.8)	10/19
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	**(4.0)**	(57.3)	8.7	(36.7)	(19.1)	(80.7)	10/19
자동차	**타이어(세미스틸) 가동률**	**1.3**	56.4	(10.7)	(8.3)	(7.5)	(7.9)	10/23
	타이어(스틸) 가동률	**1.6**	46.8	(9.6)	10.5	12.2	(21.0)	10/23
화학 의류 소비	**PTA 가동률**	**0.6**	(2.5)	2.4	(8.2)	(8.0)	(10.8)	10/23
	폴리에스테르 가동률	**(1.3)**	2.1	0.1	(3.8)	(6.9)	(7.2)	10/23
	직조기 가동률	**(1.3)**	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	**(67.4)**	0.7	(4.6)	2.6	0.3	24.7	10/23
PPI	**RJ/CRB**	**1.5**	(2.5)	(1.5)	8.8	7.5	98.9	10/22
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	**1.3**	(2.4)	(2.6)	(0.5)	(3.3)	58.3	10/23
	브렌트유	**6.3**	(8.3)	(5.1)	(8.5)	(15.7)	60.5	10/23
	구리	**2.6**	(3.2)	6.1	6.8	7.1	58.3	10/23
	알루미늄	**3.1**	(0.9)	3.9	7.4	9.1	51.3	10/23
	철광석	**0.4**	(1.8)	(1.8)	13.2	6.0	(1.4)	10/23
	코크스	**5.9**	1.3	0.5	(9.5)	(13.2)	(12.5)	10/23
	철근	**1.1**	(1.7)	(2.2)	(1.4)	(1.8)	(15.7)	10/23
	시멘트	**0.2**	**(2.7)**	(0.5)	(11.0)	(9.4)	(31.1)	10/23
CPI	**농산품 도매가격 종합지수**	**1.9**	0.8	0.8	(11.0)	(10.2)	(0.6)	10/23
	이우시장 소형 공산품가격	**0.1**	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	**(2.2)**	(3.3)	(7.7)	(26.3)	(25.0)	(56.3)	10/23
	계란	**(0.5)**	(5.9)	(6.6)	(24.7)	(26.6)	(3.1)	10/23
	채소	**5.4**	3.5	(0.3)	(18.7)	(18.8)	9.1	10/23
	과일	**1.0**	1.2	1.8	(5.3)	(5.4)	29.3	10/23
	소고기	**0.3**	0.3	0.7	6.7	7.4	(12.4)	10/23
	양고기	**(0.4)**	0.0	1.0	3.6	1.3	(11.2)	10/23
	닭고기	**(0.1)**	1.0	0.4	(1.9)	(1.7)	8.9	10/23

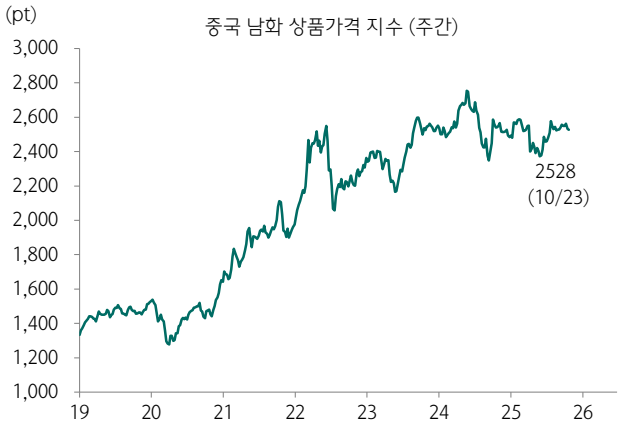
중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 상승

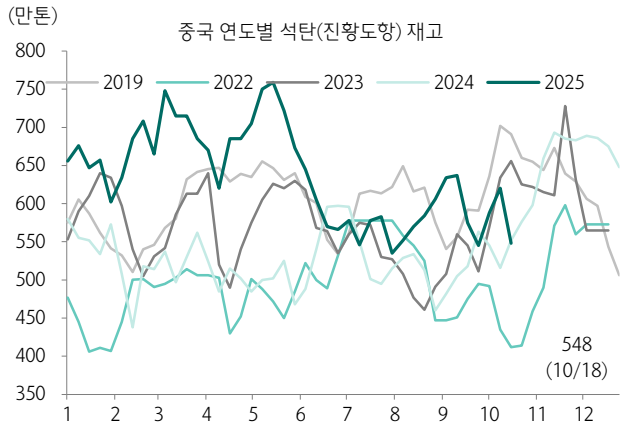
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 하락



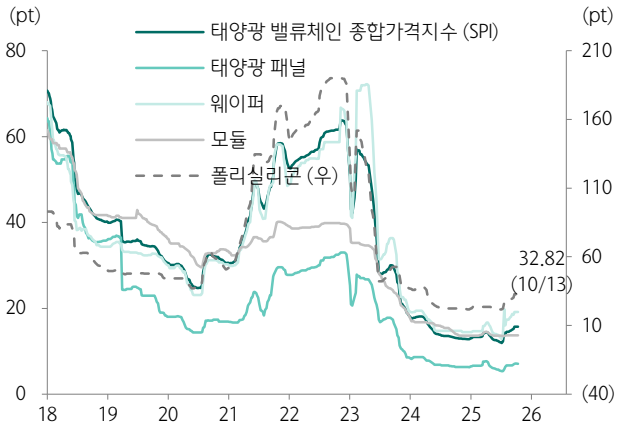
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 10월 3주차 석탄 재고 감소



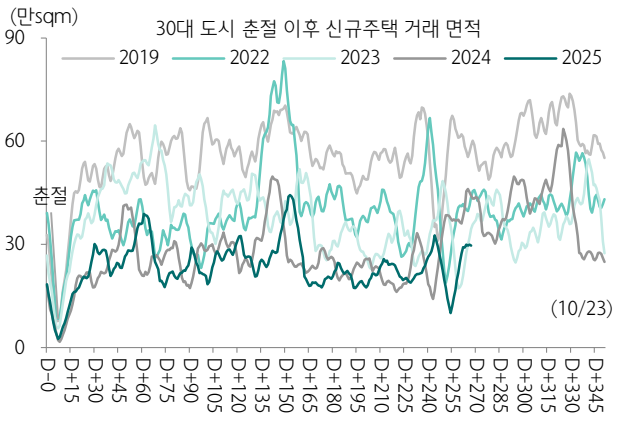
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 하락



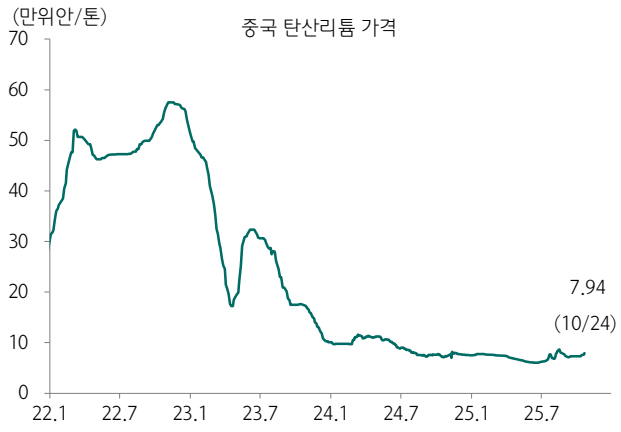
자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 증가



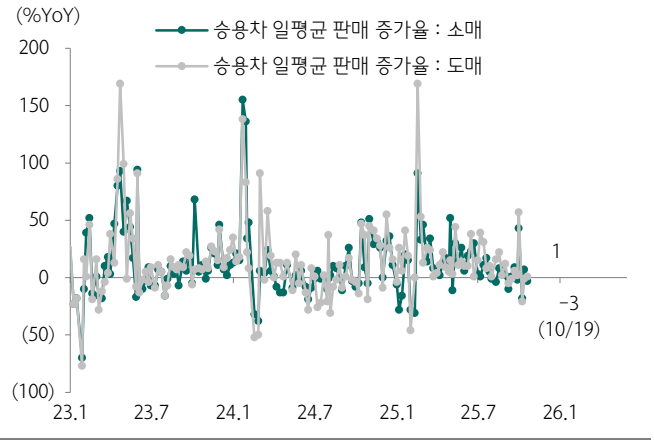
자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 상승



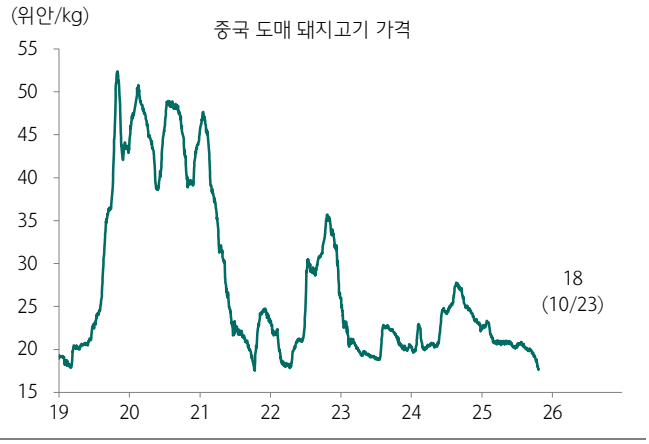
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 소매 판매 증가율 하락



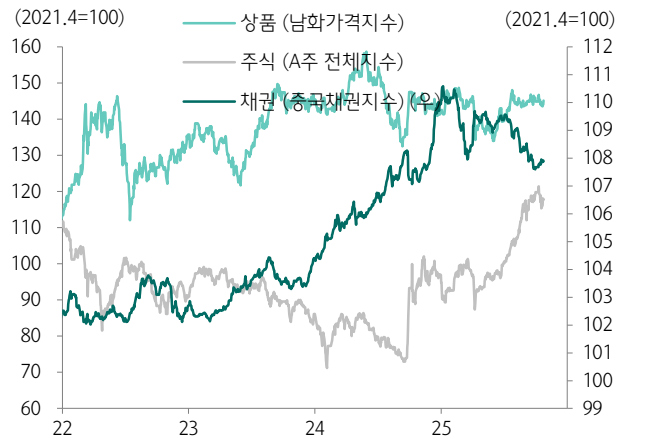
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식, 상품가격, 채권 상승

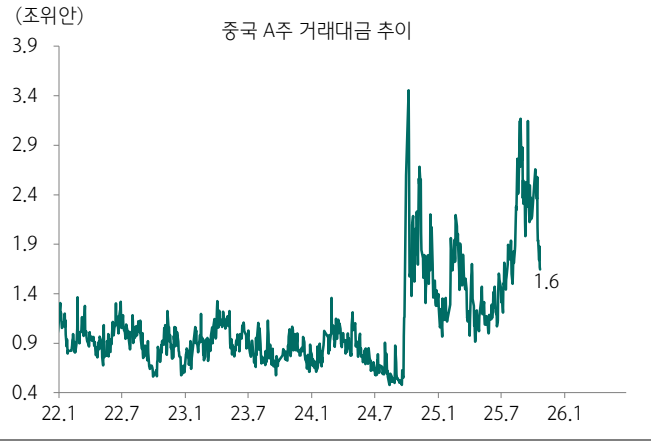


주 : 2025년 10월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 10. 동향점검 : 본토 성장지수와 홍콩 소비/빅테크 간극 확대

주 : 2025년 10월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 1조위안 상회

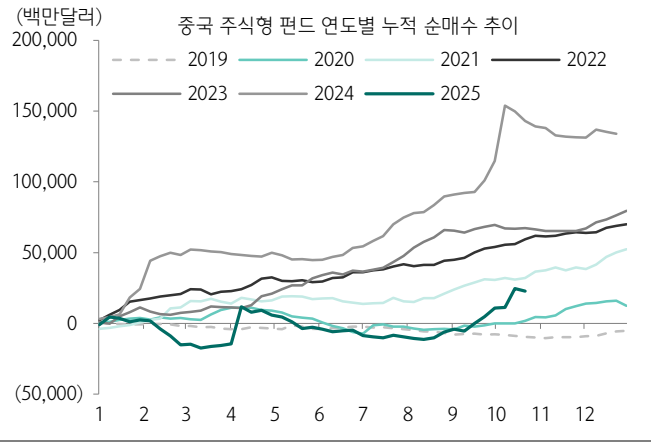


주 : 2025년 10월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 하락

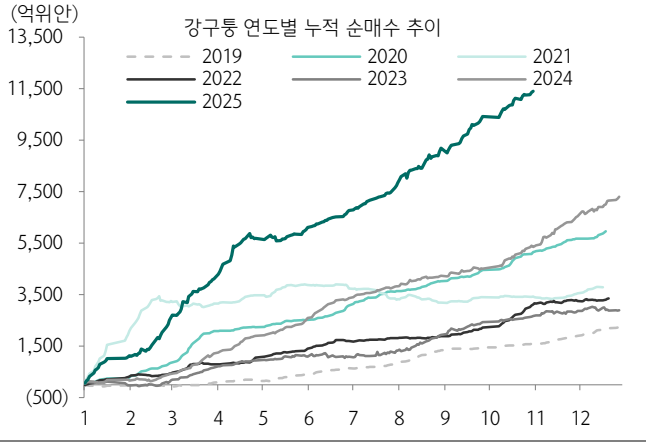
주 : 2025년 10월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 강화



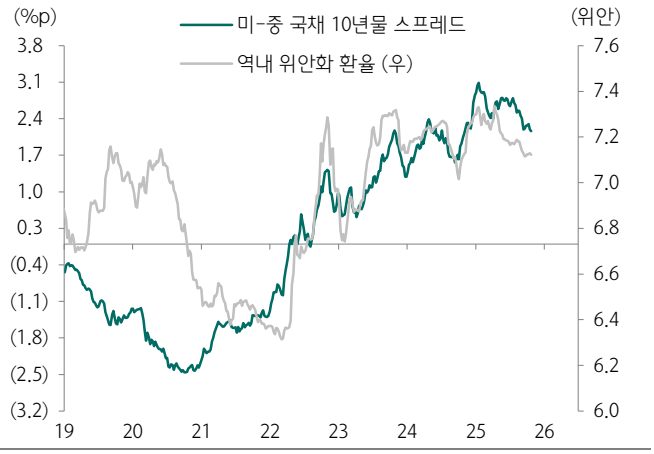
주 : 2025년 10월 22일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구퉁 자금 순매수 강화



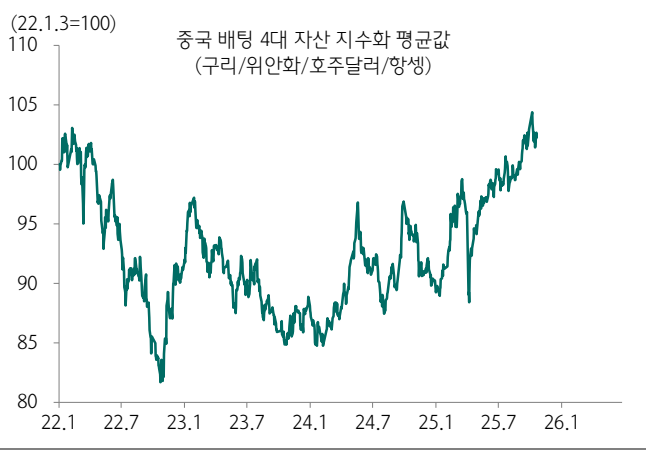
주 : 2025년 10월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 15. 동향 점검 : 미중 금리차 100bp 상회, 위안화 환율 강세



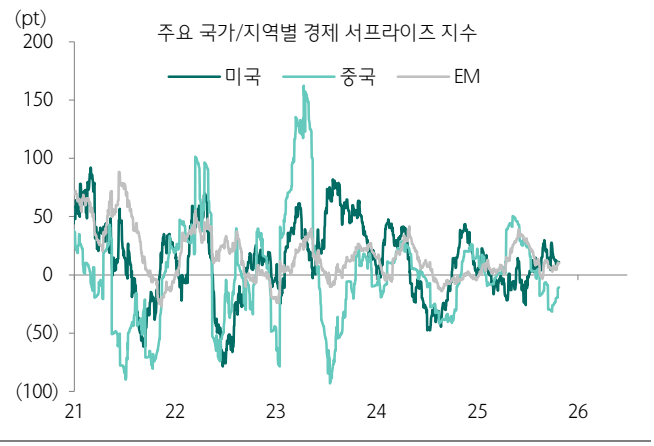
주 : 2025년 10월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 상승



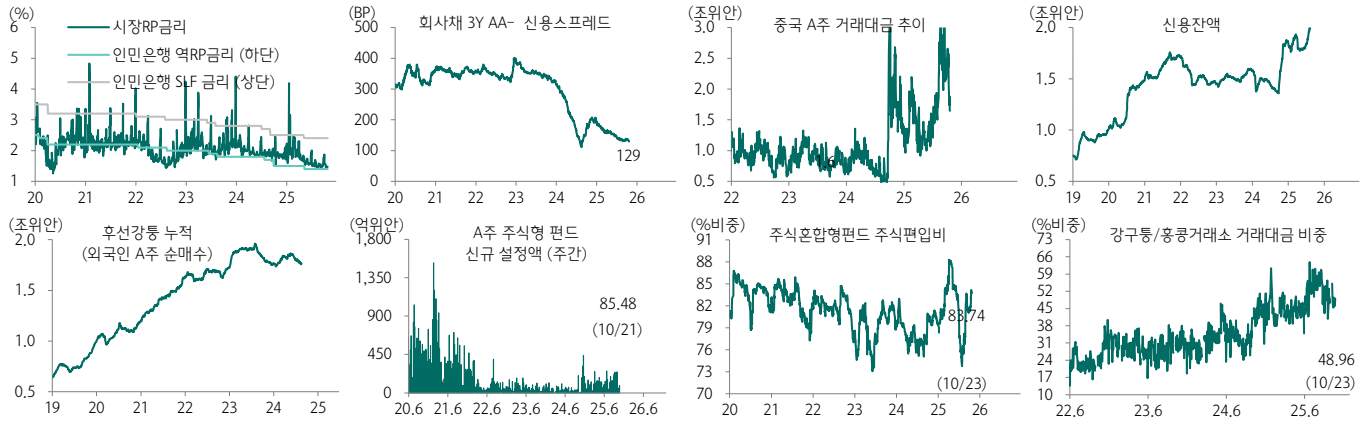
주 : 2025년 10월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

그림 18. 동향 점검 : IT, 전기장비, 전자상거래 증가율 상승

주 : 2025년 10월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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

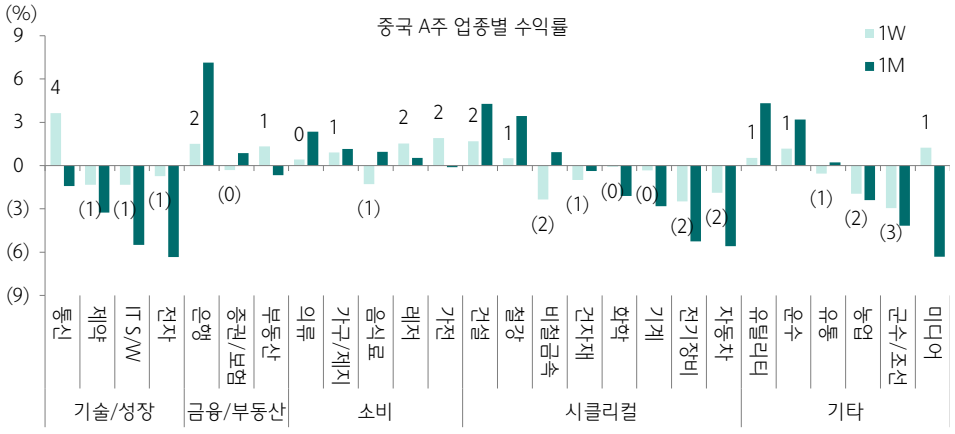


자료: Wind, CEIC, 하나증권

통신(+4%), 가전(+2%), 건설(+2%) 아웃퍼폼

군수/조선(-3%), 전기장비(-2%), 비철금속(-2%) 언더퍼폼

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

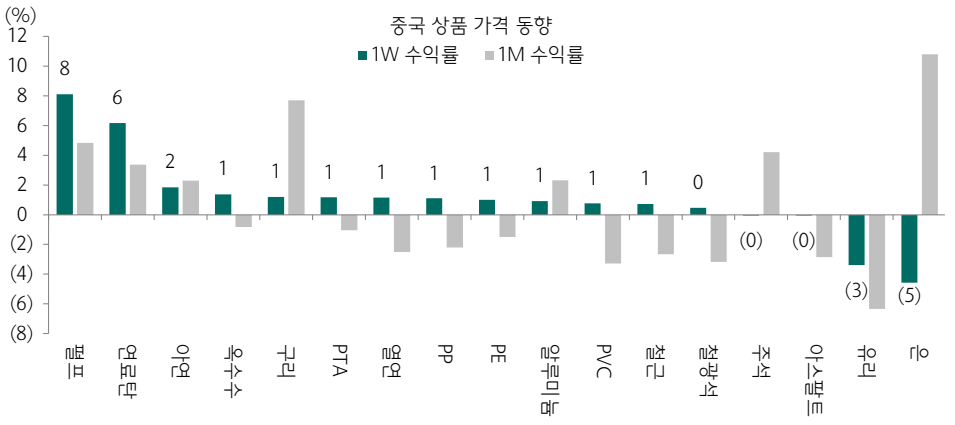


주 : 2025년 10월 23일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

상품가격은 펄프, 연료탄, 아연, 옥수수, 구리, PTA, 열연, PP, PE, 알루미늄, PVC, 철근, 철광석 상승

은, 유리, 아스팔트, 주석 하락

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

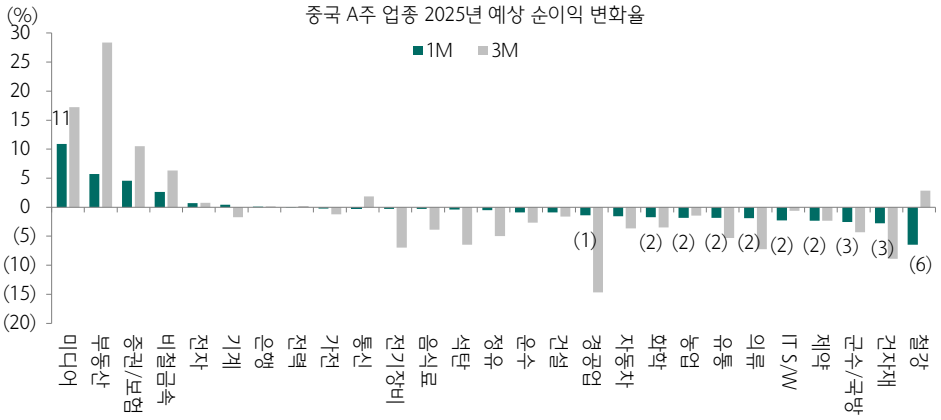


주 : 2025년 10월 23일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

최근 1개월 순이익 전망치 상향은 미디어, 부동산, 증권/보험 순

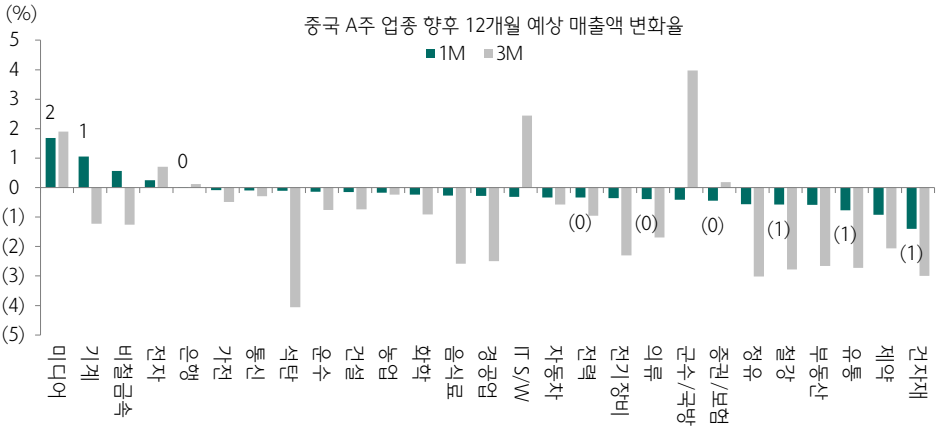
도표 22. 중국 A주 2025년 예상 순이익 변동



주 : 2025년 10월 23일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은 미디어, 기계, 비철금속 순

도표 23. 중국 A주 2025년 예상 매출액 변동



주 : 2025년 10월 23일 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.