true friend 한국투자증권

중국/신흥국 Note

2025. 11. 24

항생테크: 어색하지 않은 조정

- 중국 빅테크로 구성된 항생테크지수는 10월 이후 부진
- 2024년 이후 고점대비 -10% 이상 하락은 평균 3개월 주기로 발생
- 구조적/추세적 약세보다 숨고르기. 매수 기회로 삼을 때

어색하지 않았던 조정 시점. 구조적/추세적 약세보다 숨고르기

10월 이후 중국 빅테크로 구성된 항생테크지수는 부진한 흐름이 지속되면서 -17% 하락했다. 다만 조정이 나와도 어색하지 않았던 시점이라고 판단한다. 구조적/추세적인 약세장 진입 우려보다는 숨고르기로 볼 필요가 있다. 중국 정부 주도로 주식시장의 색깔이 바뀌기 시작한 2024년 이후, 항생테크지수의 고점대비 -10% 이상 하락 경험은 총 6차례로 평균 약 2.9개월 주기로 발생했다. 그러나 이번 조정은 지난 4월 이후 약 6.5개월만이다. 이 과정에서 다른 시장과의 키맞추기가 마무리된 것으로 보인다.

펀더멘탈 훼손은 제한적이라고 판단한다. 10월 미중 정상회담을 앞두고 양국의 신경전이 격화되면서 변동성이 확대되기 시작했고, 11월 이후 전세계적으로 불거진 AI 과열 경계론과 미국의 금리 인하 불확실성이 낙폭 추가 확대를 야기했다. 다만 이 기간을 지나면서 2025-2026년 중국 경제성장률에 대한 시장 눈높이는 오히려 상향조정되고 있음을 주목한다. 2026년 중국 경제성장률에 대한 순수출 기여도가 낮아질 가능성이 높아지고 있는 가운데, 내수가 경제를 지지할 것이라는 기대가 커지고 있다는 것을 반영한다.

12월 정책회의 기대감 다시 살아날 때. 이번 조정은 매수 기회

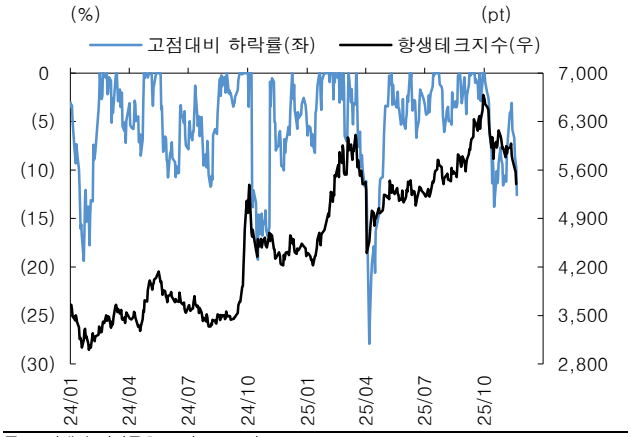
12월 중순경 정치국회의와 중앙경제공작회의가 개최된다. 두 회의에서는 2026년 경제운영 목표와 향후 5년 계획이 함께 논의될 예정이다. 정책회의에 대한 기대가 주식시장 반등을 이끌 재료로 해석될 가능성이 높다. 15차 5개년 계획에서 '가계소비율의 뚜렷한 제고'를 중장기 목표로 제시한 만큼 소비 자극 정책 방향성을 주목할 필요가 있다.

중국 경제/주식시장의 분위기는 이제야 개선되기 시작했다. 현 시점에서 중국 정부가 다시 2021년과 같은 규제성 정책으로 복귀할 가능성은 제한적이라고 판단한다. 2024년 회의에서 재정 확대, 통화 완화 등 거시정책 강화를 선언한 이후 2025년 상반기부터 경기 지원책이 본격 가동됐다. 이번 2차례 회의에서도 지난해부터 전개되고 있는 정책 기조를 유지 및 확장시킬 것으로 판단한다. 이번 조정을 매수 기회로 삼아야 한다고 생각한다.

정정영
jyjeong@koreainvestment.com

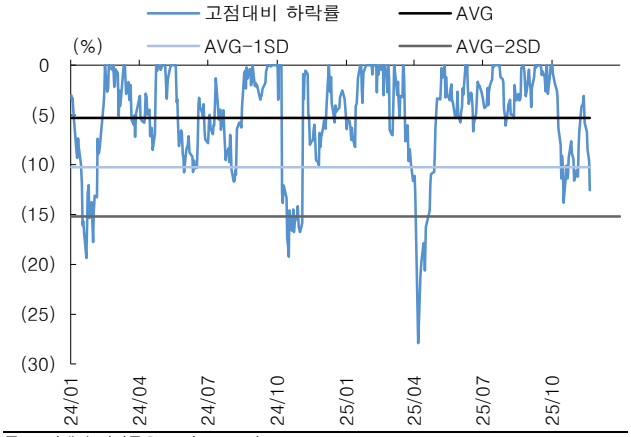
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 항생테크지수는 10월 이후 -17% 하락



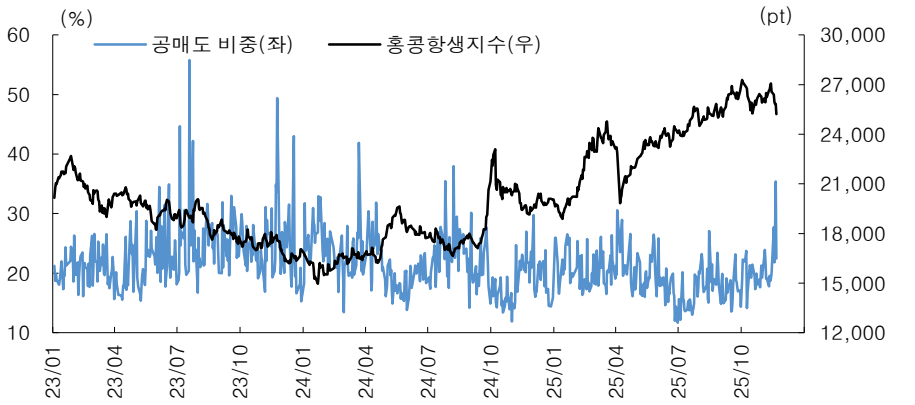
주: 고점대비 하락률은 20일 MDD 기준
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 2] 그동안 2.9개월 주기로 발생한 -10% 이상 하락



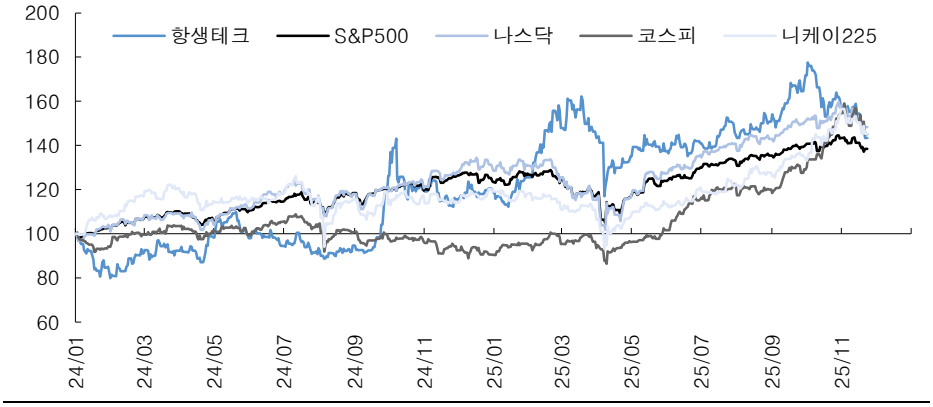
주: 고점대비 하락률은 20일 MDD 기준
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 3] 2025년 4월 이후 상대적으로 낮게 유지됐던 공매도 비중 급등



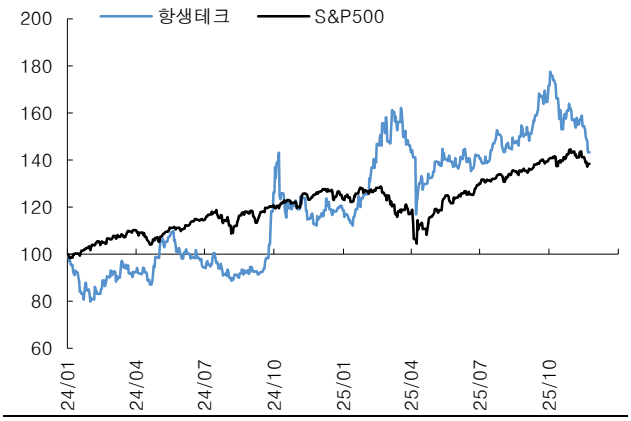
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 4] 중국 주식시장 색깔이 바뀌기 시작한 2024년 이후 주요 지수 추이



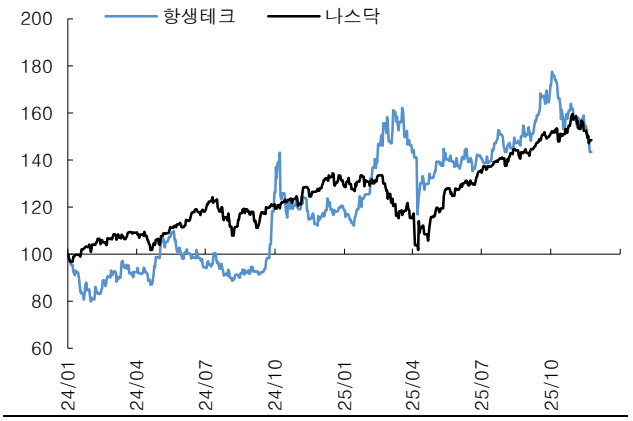
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 5] 2024년 이후 항생테크 vs. S&P500 추이



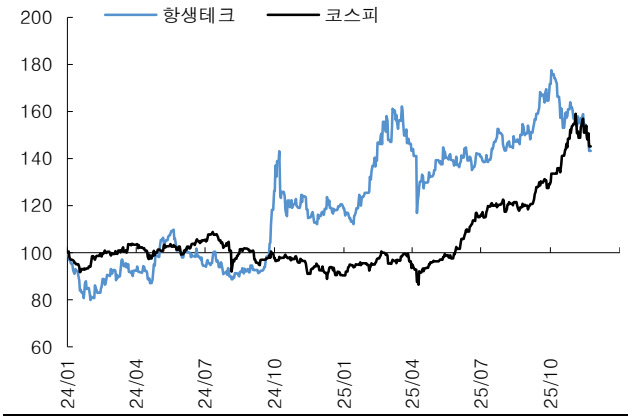
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 6] 2024년 이후 항생테크 vs. 나스닥 추이



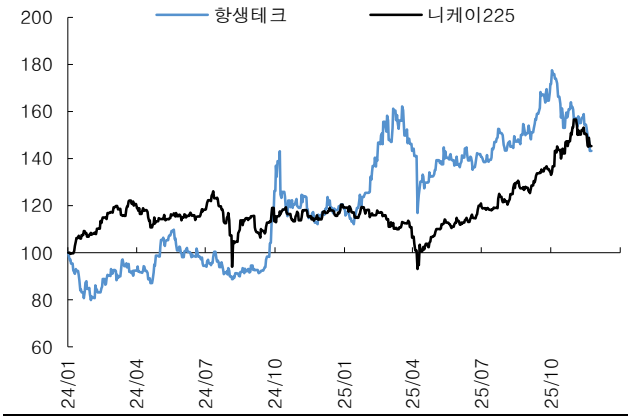
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 7] 2024년 이후 항생테크 vs. 코스피 추이



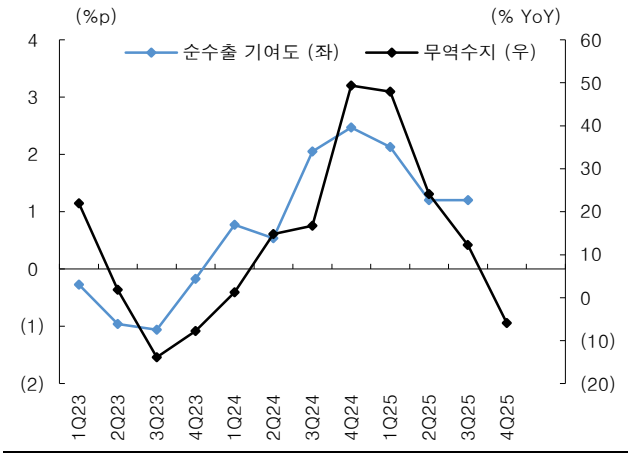
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 8] 2024년 이후 항생테크 vs. 니케이225 추이



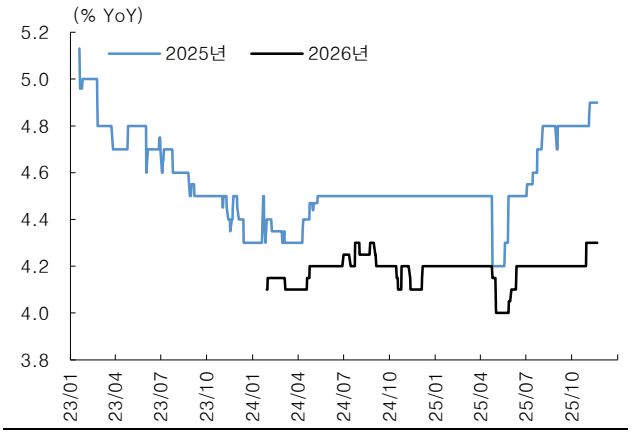
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 9] 대외 불확실성 점차 확대되는 가운데...



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 10] ...중국 경제성장률 전망은 상향조정 지속



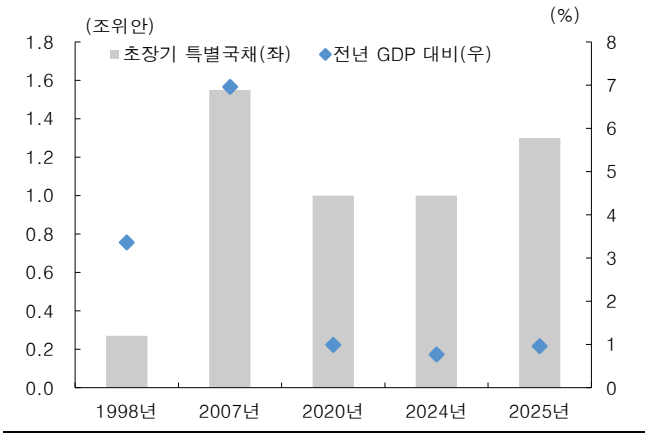
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

<표 1> 중국 통화/재정정책 기조 변화. 2025년부터 변화 시작

시기	통화정책	재정정책
1993-1996 년	적정 긴축	적정 긴축
1997-2006 년	온건	적극적
2007-2008 년	긴축	온건
2009-2010 년	적정 완화	적극적
2011-2024 년	온건	적극적
2025 년-	적정 완화	더 적극적

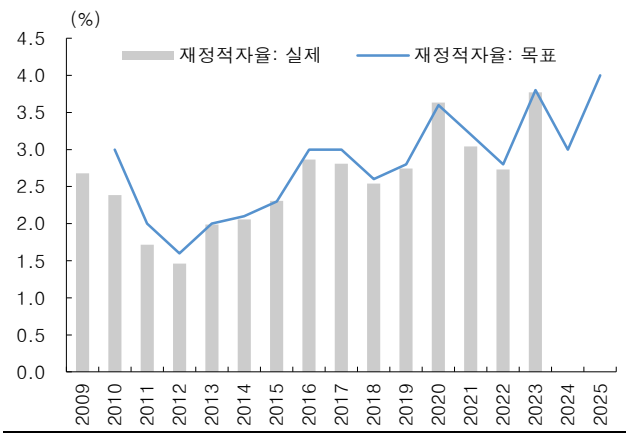
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 11] 24년부터 초장기 특별국채 수년간 연속 발행 계획



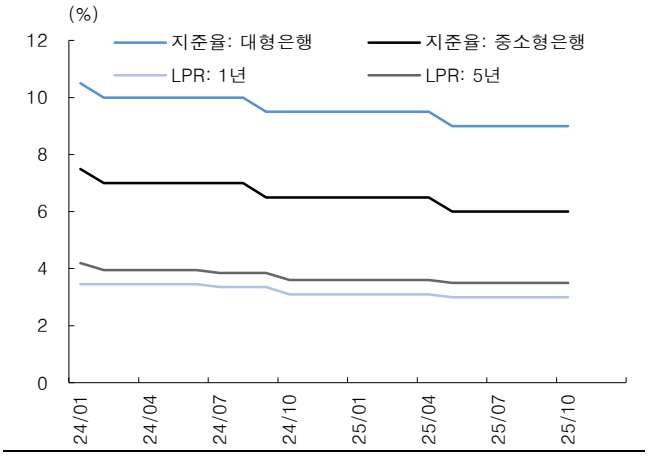
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 12] 재정적자율은 역사상 처음으로 4%대로 설정



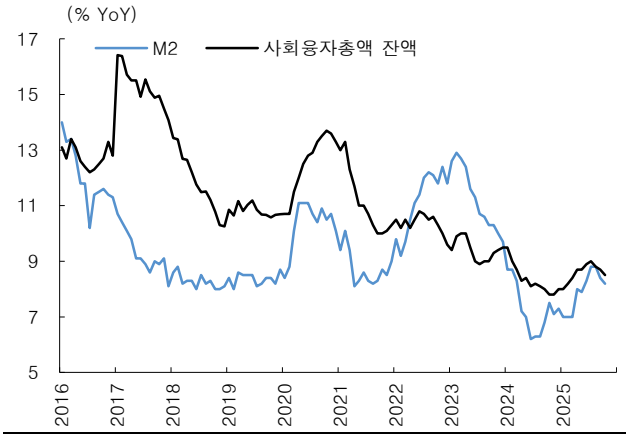
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 13] 정책 기조 강화와 함께 LPR&지준율 동반 인하



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 14] 중국 M2 & 사회융자총액 증가율 반등



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 24일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.