2026년 중국 전망

중국 증시, 내수부진에도 긍정론의 힘은? '가격'

중국전략 담당 성연주
T.02)2004-9871
seung.yeon-ju@shinyoung.com

중국 경기는 '안좋다' 하면서도 증시는 '강세장'. 최근 해외 주요 투자은행들의 2026년 중국 증시 전망도 밝음. 핵심은 중국이 '디플레'를 벗어 날수 있느냐 여부. 그래도 '반내권(反內卷, 가격경쟁 제재)' 정책에 따른 공급측 조정 강화, 부동산 경기 회복 및 첨단기술산업 Capex투자 수요 증가 등으로 하반기 PPI지수 플러스 반등 예상. 이에 따라 2026년에도 상해종합지수 기준으로 순이익 증가율은 10%이상 기록할 것으로 예상되고, EPS증가율은 28%로 기업 성장성 기대. 특히 IT/소재/에너지/제약/부동산 기업 이익 증가율 상승폭 UP. 관련 업종으로 'AI가속기/ESS/제약'에 주목.

신영증권

Content

중국증시, 내수부진에도 긍정론의 힘은? '가격' **4**

2026년 중국 경기 불확실성 中, 증시 추가 상승 유효할까? 4

Ⅰ. 현재 중국 경기, 디플레이션 우려 5
(1) 중국 정부, 유동성은 많이 풀었는데… 5
(2) 중국 '디플레이션' 징후들이 나타난다 5
(3) 중국 '디플레이션' 원인 두가지 6

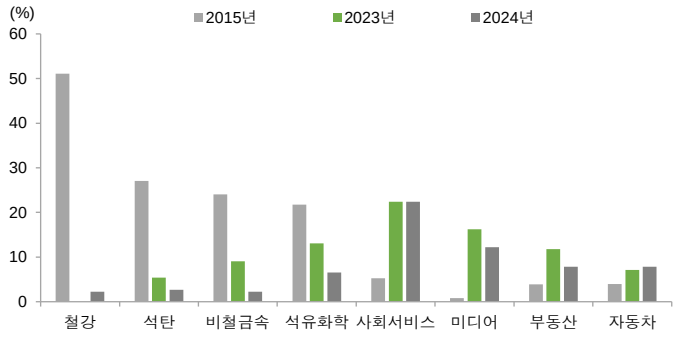
Ⅱ. 2026년 중국 '디플레' 벗어나기 – PPI 플러스 반등 가능성 8
(1) 2025년 공급측 정책, 2015년과 다르지만 힘은 있다 8
(2) 수요 견인차는 'AI가속기 + ESS(에너지저장장치)' Capex 11
(3) 2026년 하반기, PPI지수 플러스 반등 예상 15

Ⅲ. 2026년 중국 증시, AI가속기/ESS/제약 주목 16
(1) 가계예금이 주식시장으로 들어가고 있다 16
(2) 중국 증시, 기업 이익 모멘텀- AI가속기/ESS/제약 주목 17

Key Graph

중국 한계기업 비중이 높은 산업은 부동산/자동차/서비스

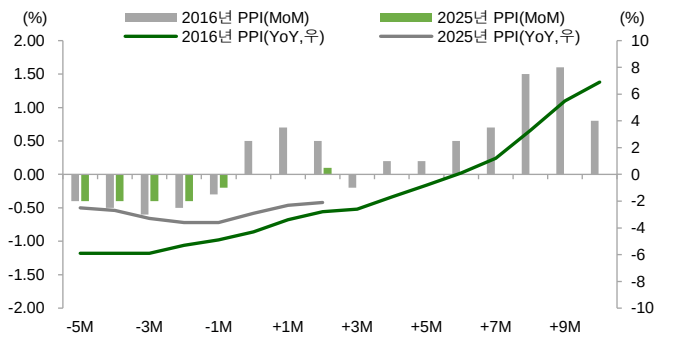
2015년에 비해 2024년 한계기업 비중이 높은 산업은 부동산, 자동차, 서비스



주: 3년연속 영업이익<이자비용=한계기업
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

2026년 반내권 정책 PPI지수 하반기 반등 예상

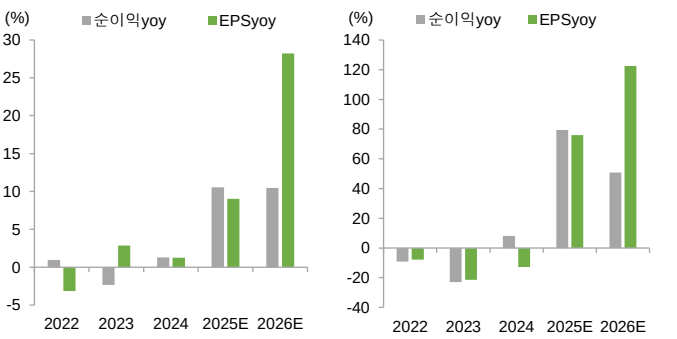
2026년 하반기 PPI반등 기대(2015년 공급측 정책 비교)



주: 기준점(PPI지수 증가율[MoM]이 +0% 시기)= 2016년 3월, 2025년 8월 기준
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

2026년 중국 IT/소재/에너지/제약/부동산 이익 성장성 UP
-AI가속기/ESS/제약 업종 주목

2026년 상해종합지수 및 IT기업 EPS증가율 UP



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

중국 증시, 내수 부진에도 긍정론의 힘은? '가격'

분석의 기본 가정
- 미·중 관세전쟁이 일단락된 상황에서 내수 경기 회복이 핵심
- 중국 정부의 '디플레' 벗어나기 위한 공급측/수요측 정책 강화 예상

2026년 중국 경기 불확실성 中, 증시 추가 상승 유효할까?

2025년 중국 경기는 부진했으나 증시는 강세

2025년 중국 경기는 여전히 좋지 않았음에도, 증시는 강세장을 연출했다. 그럼에도 불구하고 시장은 여전히 중국 경기 상황을 우려한다. 중국 정부가 미국과의 관세전쟁, 부동산 기업 디폴트 등 리스크에 대비하여 과잉 유동성 공급을 진행했음에도 내수(가계 소비)는 여전히 지지부진하다. 이는 중국 경기 디플레이션 우려를 가중시키고 있는데, GDP 디플레이터는 2022년 4분기부터 마이너스를 유지하며 최장기간 지속되고 있고, 2025년 CPI/PPI(yoy) 평균치는 마이너스를 나타내고 있다. 중국 정부가 아무리 금리/지준율 인하를 해도 실질금리가 여전히 높다 보니 내수의 선순환이 잘 안된다. 이러한 상황에서 2025년 중국 증시는 2015년 이후 최고치를 경신했다. 단순한 산업 모멘텀은 아니다. 비록 경기는 안 좋지만, 글로벌 산업 사이클에 맞물린 첨단기술산업 Capex(자본적 지출)투자 확대 및 수출 증가가 기업 실적에 반영되고 있기 때문이다.

2026년 중국 증시 전망 긍정적- '가격'반등에 따른 기업 실적 개선 기대

해외 주요 투자은행(IB)들의 2026년 중국 증시 전망은 밝다. 과연 2026년 중국 증시 추가 상승 유효한가? 핵심은 '디플레'를 벗어 날수 있느냐이다. 그래도 '반내권' 정책에 따른 공급측 조정 강화, 부동산 경기 회복 및 첨단기술산업 Capex투자 수요 증가 등으로 하반기 PPI지수 플러스 반등이 예상된다. 이에 따라 2026년에도 상해종합지수 기준으로 순이익 증가율은 10%이상 기록할 것으로 예상되고, EPS증가율은 +28%로 기업의 성장성이 높아질 것으로 기대된다. 특히 IT/소재/에너지/제약/부동산 이익 증가율 상승폭이 크다. 관련 업종으로 'AI가속기/ESS/제약'에 주목할 필요가 있다.

도표 1. 해외 주요 투자은행, 중국 증시 전망 내용 정리

해외 기관	보고서 발표일자	2026년 중국 증시 전망	상승 요인
UBS	11월 17일	MSCI 차이나 +14% 항셍지수 +13%	**2025년과의 차이점은 기업이익 개선** 그외 첨단과학기술 발전, 재정정책 등은 2025년과 비슷
모건스탠리	11월 16일	MSCI 차이나/CSI300 +3%/+4% 항셍지수/HSCEI +2%	디플레이션 완화 및 첨단과학기술 발전 긍정적 2027년 중국 증시를 더욱 긍정적으로 보고 있음
골드만삭스	10월 22일	2027년까지 중국 증시 +30%	2025년/2026년/2027년 중국 상장기업 순이익 증가율 각각 +6.2%, +10%, +12%

자료 : IB기관 보고서, 신영증권 리서치센터

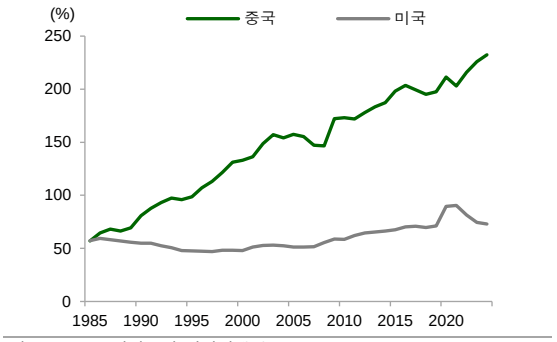
Ⅰ. 현재 중국 경기, 디플레이션 우려

(1) 중국 정부, 유동성은 많이 풀었는데…

중국 경기는 과잉 유동성 상태

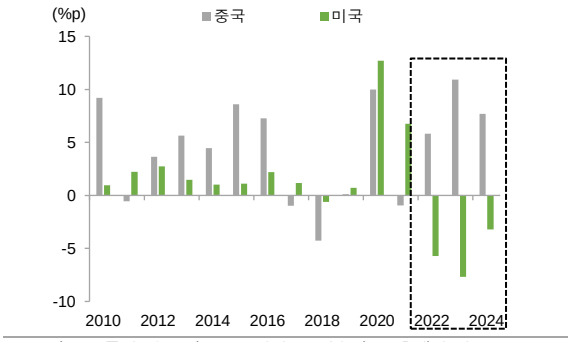
일반적으로 경제 전체의 시중 유동성 규모 나타내는 명목GDP대비 M2비율을 살펴보면, 중국은 역대 최고치 수준이다. 여기서 초과 유동성 규모가 어느정도 인지를 살펴보고자, 시중 유동성 비율이 추세치로부터 벗어난 정도를 나타내는 '유동성 갭'을 미국과 비교했다. 일부 구간을 제외하고는 대체로 양의 수치를 나타냈는데, 특히 중국은 2020년 코로나 이후 미국과 비교했을시 유동성 갭이 큰 폭으로 상승했다. 즉 중국은 현재까지도 확장 정책이 지속되면서 초과 유동성 규모가 상당한 수준에 이른다는 것이다. 만약 양의 유동성 갭(초과 유동성)이 실물경제에 활용되지 못하고, 즉 총수요가 회복되지 못한다면 과도한 유동성은 리스크를 유발할 수 있다.

도표 1. 중국 정부 유동성 확대 지속(명목GDP 대비 M2 비율)



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 2. 미국에 비해 중국의 과잉 유동성 우려 UP(유동성 갭)



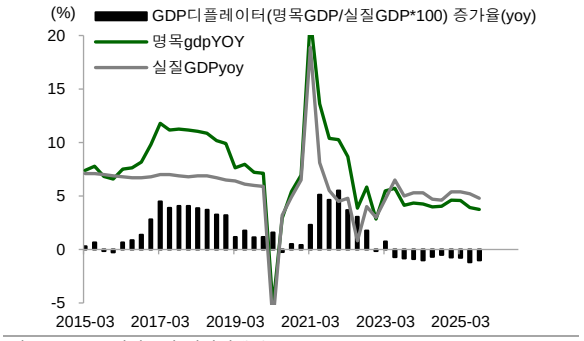
주: 시중 유동성 갭은 명목GDP대비 M2비율과 그 추세의 차
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

(2) 중국 '디플레이션' 징후들이 나타난다

중국 디플레이션 우려 심화

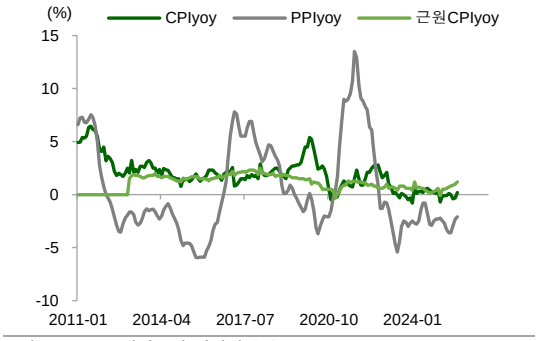
중국 '디플레이션' 징후들은 이미 나타나고 있다. 중국 GDP디플레이터(명목GDP/실질GDP*100) 증가율(yoy)은 2022년 4분기부터 마이너스를 유지하며 최장기간 지속되고 있다. 이것이 의미하는 것은 일반 소비자들의 내수 물가와 기업들과 연관된 수출입 물가지수 수준을 나타낸다. 특히 중국은 내수/교역조건 모두 GDP디플레이터 하락에 기여하고 있지만, 내수(제조업, 부동산 등) 요인이 좀더 크다. 실제로 2025년 1월~10월 중국 CPI/PPI지수(yoy) 평균치는 각각 -0.09%, -2.75%를 기록했다(PPI지수는 2022년 4분기부터 마이너스 증가율 지속).

도표 3. 2023년부터 GDP디플레이터 마이너스 증가율



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 4. 2025년 1월~10월 CPI/PPI 평균치 각각 -0.09%, -2.75%



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

(3) 중국 '디플레이션' 원인 두가지

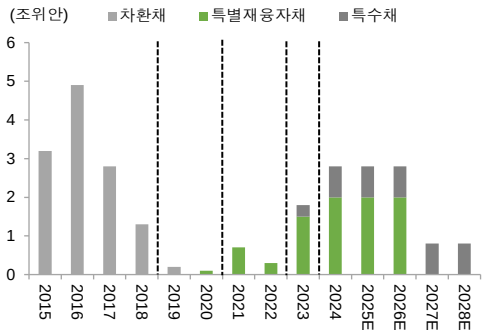
중국 저물가 원인
1)제조업 공급과잉
2)지방정부/가계 수요 부진

중국 정부가 지속적인 유동성 과잉 공급에도 불구하고, 저물가 현상이 나타나는 주요 원인은 크게 두가지이다. 공급단에서 제조업(전기차 등) 공급과잉에 따른 가격 경쟁 심화, 그리고 수요단에서는 지방정부와 가계 투자/소비 심리가 위축되어 있다는 점이다. 지난 2024년 11월에 발표된 '음성부채 차환정책'으로 지방정부는 투자 여력이 많이 약화된 상황이다. 중국 정부는 2024년~2026년 연간 2조위안씩, 지방정부 특별채권한도를 증액(6조위안)하고 이를 지방정부 음성부채를 차환하는 용도로 사용하고 있다. 2024년 기준으로 지방정부 부채 규모는 소폭 축소됐다. 또한 부동산 경기 둔화가 지속되면서 가계 소비 심리도 여전히 지지부진하다. '이구환신' 보조금 업종에 대한 소비는 늘어나는 듯했으나 그외 소비 진작은 쉽지 않다. 오히려 가계 초과 저축 규모는 줄지 않는 상황이다.

지방정부와 가계
투자/소비 여력이 약해

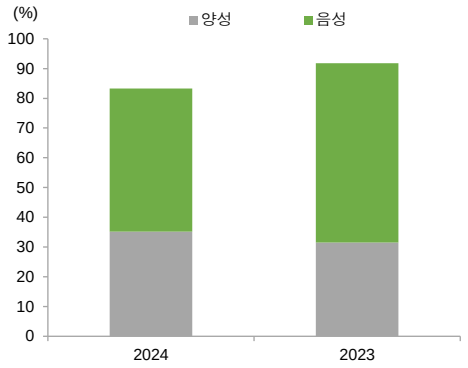
이와 같이 지방정부 투자/가계 소비 부진으로 9월~10월 고정자산투자(YTD,yoy)에서 인프라/부동산 등 투자지표가 마이너스 증가율을 나타냈다. 중국 CPI/PPI지수도 마이너스를 나타내면서 디플레이션 우려는 더욱 확대됐다. 기준금리(LPR금리)가 역대 최저치임에도 실질금리가 높다 보니 소비심리는 더욱 위축되고 있다.

도표 5. 2024년~2026년 지방정부 음성부채 차환정책 강화



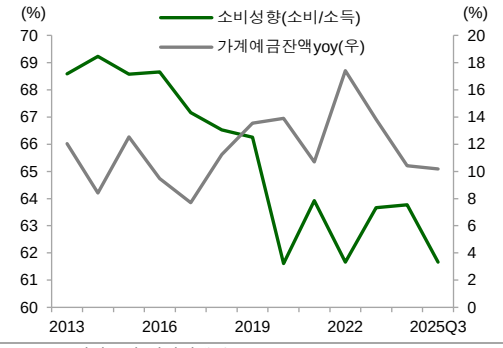
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 6. 2024년 지방정부 부채비율 감소



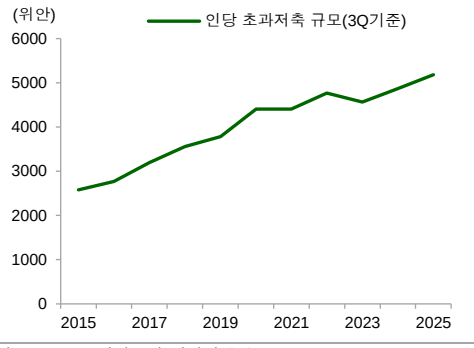
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 7. 2025년 3분기 가계소비성향 제자리 걸음



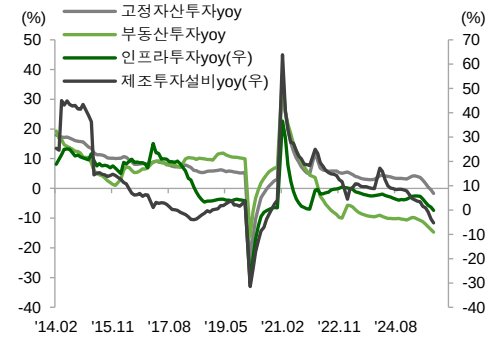
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 8. 가계 초과 저축 규모는 계속 늘어나고 있음



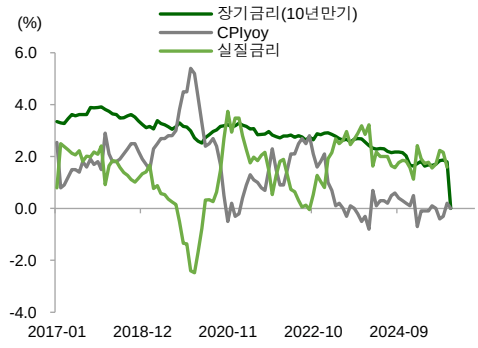
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 9. 9월~10월 고정자산투자 마이너스 증가율



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 10. 금리는 역대 최저치이나, 실질금리는 2%대



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

Ⅱ. 2026년 중국 '디플레' 벗어나기 – PPI 플러스 반등 가능성

(1) 2025년 공급측 정책, 2015년과 다르지만 힘은 있다

지난 7월부터 공급측 정책인 '반내권' 정책 강화

지난 7월 중국 정부는 '반내권(反内卷, 가격경쟁 제재)' 정책을 재차 강화했다. 중앙재정위원회 6차회의에서 '전국 통일된 시장 건설'을 강조하면서 수요공급을 통한 '반내권(反内卷, 가격경쟁 제재)' 정책을 발표했다. 7월 3일 공신부는 철강/화학/시멘트 등 전통산업 이외에 전기차/신에너지/이차전지 등 신흥산업 '반내권' 정책을 이어서 발표했다. 핵심은 기업간 가격인하 경쟁을 멈추고, 과잉생산을 조정하라는 내용이다. '반내권' 단어가 처음 언급된 시기는, 2024년 7월 30일 열린 정치국회의이다. 실시 배경은 수요부진에 따른 과잉생산 기업들의 과도한 가격인하 경쟁을 제재하기 위한 것이었다.

2015년 vs 2025년 공급측 정책 차이점

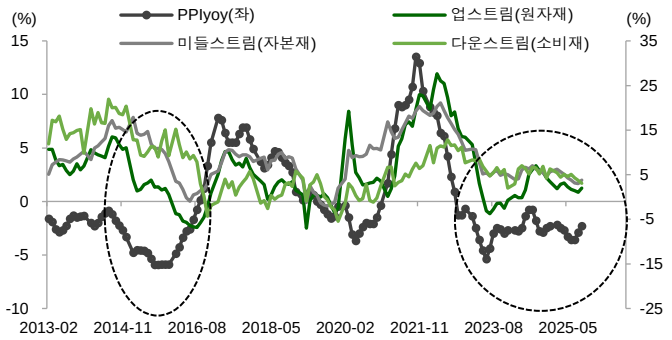
2015년 공급측 정책과 비교를 많이 하는데, 2025년 반내권 정책은 실시 배경 및 타겟 업종이 다르다. 2015년 공급측 정책은 2012년~2013년 인프라/부동산 등 건설 호황에 따른 과잉생산이 심한 업종, 즉 업스트림(철강/석탄/화학 전통산업)에 대한 공급 조정인데 반해, 2025년은 내수 부진에 따른 업스트림 뿐만 아니라 미들/다운스트림(신에너지/전기차/이차전지 등 신흥산업) 재고조정이 핵심이다.

도표 11. 중국 공급측 정책 비교(2015년 vs 2025년)

구분	2015년 공급측 정책	2025년 '반내권'
정책명	2013년 10월 국무원 '과잉생산 조정' 정책	2025년 7월 공신부 '반내권' 정책
기간/내용	2014년~2015년 철강(3,000만톤), 시멘트(1억톤)	목표치 없음
타겟업종	**업스트림** 국유기업 중심의 철강/석탄/화학 등 전통산업	**미들/다운스트림** 국유기업 중심의 철강/화학 전통산업 + 신흥 민간산업 중심의 신에너지/전기차/이차전지
정책주도	정부주도+재정정책	산업협회주도+기업자금
정책방식	재고조정	재고조정+생산조정(질적성장)
정책목표	생산량 조정해서 산업구조 최적화	질적성장 도모
정책구호	과잉생산감축, 재고조정, 부채축소, 비용절감, 단점보완	가격인하/과잉생산을 정리하고, 연구개발/생산 업그레이드 실시

자료 : 신화사, 신영증권 리서치센터

도표 12. 2025년 미들/다운스트림 재고 수준 높음

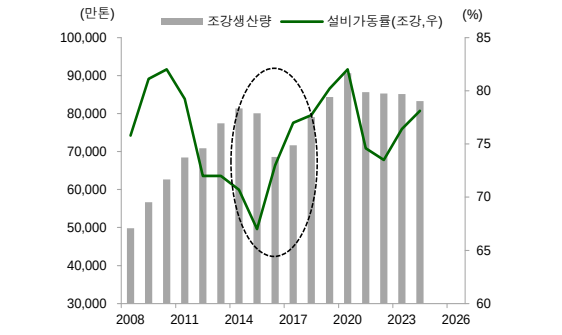


자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

2015년 공급측 정책 정부주도의 철강/석탄/화학 업종 타겟

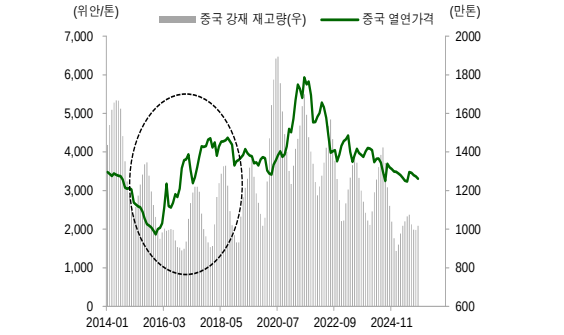
사실상 2015년 공급측 정책은 정부 주도하에 철강/석탄/화학 산업에 대한 감축과 구조조정을 3년 동안 강도 높게 진행했다. 2013년 10월 국무원이 발표한 '과잉생산 조정'정책에 따르면, 2015년말까지 철강 3,000만톤(폐철 1500만톤, 철강 1500만톤), 시멘트 1억톤 감축 목표를 설정했다. 2016년에 추가 감축(1억~1.5억톤)을 실시하고 원칙상 신증 건설 등을 규제한다고 발표했으며, 2017년 조강 설비가동률 목표치를 80%로 설정했다. 결과적으로 2017년 기준으로 조강 설비가동률은 70%(2014년)→77%로 상승했다. 열연가격은 2016년 12월 기준으로 102% 상승(2015년 11월 대비)

도표 13. 2015년 공급측 정책으로 철강 설비가동률 UP



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 14. 2015년 공급측 정책으로 열연가격 UP



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

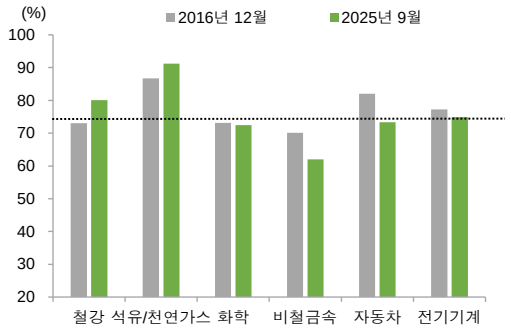
2025년 공급측 정책 산업협회/민간기업 주도의 태양광/전기차 산업 타겟

이에 비해 2025년 '반내권' 정책은 정부 주도가 아닌 산업협회/민간기업들이 자발적으로 감축 및 구조조정을 실시하는 것이다. 그리고 철강/화학보다는 태양광/전기차 등 미들/다운스트림 구조조정이 진행될 것으로 예상된다.

설비가동률/한계기업 비중을 살펴보면 자동차 업종 구조조정 예상됨

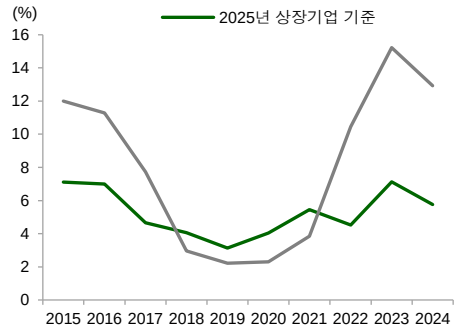
현재 설비가동률 및 한계기업(3년연속 영업이익(이자비용)을 살펴보면 알수 있다. 일반적으로 설비 가동률이 낮은 산업(OECD기준으로 가동율 75%기준)은 과잉생산 우려가 크다고 판단한다. 2016년(설비 가동률 전 저점기간)과 비교했을 시 2025년 철강, 석유/천연가스채굴업 평균 가동율은 80% ~90%로 높다. 가동율이 낮은 산업은 화학/비철금속/자동차/전기기계이다. 특히 자동차 산업은 보조금 정책으로 생산량이 빠르게 증가하고 있으나, 신차 업그레이드가 빠르고 경쟁이 치열해지면서 설비 가동율이 낮아지고 있다. 기계설비 업종은 차별화가 나타나고 있는데, 자동차와 관련된 부품 산업 가동율이 낮다. 그리고 한계기업 비중 높은 산업은 2015년과 달리(철강/석탄/비철금속) 부동산, 자동차, 서비스 업종 비중이 높다.

도표 15. 설비 가동률 낮은 산업은 화학/비철금속/자동차/전기기계



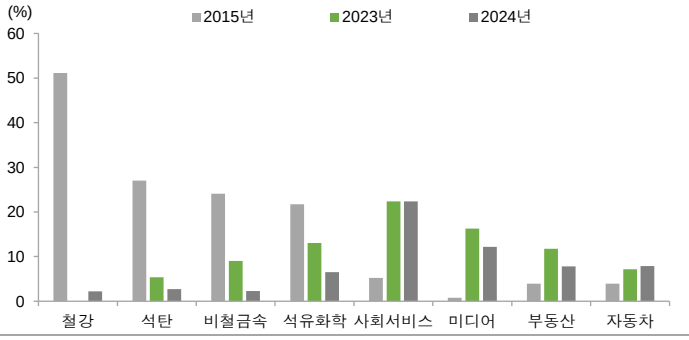
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 16. 2025년 한계기업 비중, 2015년 수준



주: 3년연속 영업이익<이자비용=한계기업
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 17. 2015년에 비해 2024년 한계기업 비중이 높은 산업은 부동산, 자동차, 서비스



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

(2) 수요 견인차는 'AI가속기 + ESS(에너지저장장치)' Capex

① 부동산 경기 회복 속도는 느려도 바닥에서 올라오고 있다

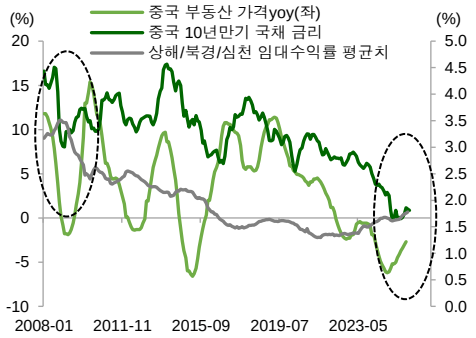
중국 가계, 주택 구매 망설이는 이유는 가격에 대한 확신이 없음

중국 정부가 강도 높은 부동산 부양정책을 했음에도, 왜 중국 가계의 주택 구매는 지지부진한가? 이는 실질금리가 여전히 높고, 추가 금리 인하 가능성을 염두 해 두고 부동산 가격이 향후 더 떨어질 것이라는 가계 심리가 강하기 때문이다. 2024년 9월 부동산 부양정책 패키지가 발표된 이후 2025년 1분기 살아나는 듯했으나, 2분기부터 부동산 지표는 지지부진한 상황이다.

중국 부동산 바닥 시그널
①임대수익률이 장기금리 상회
②총부채 상환 비율 하락

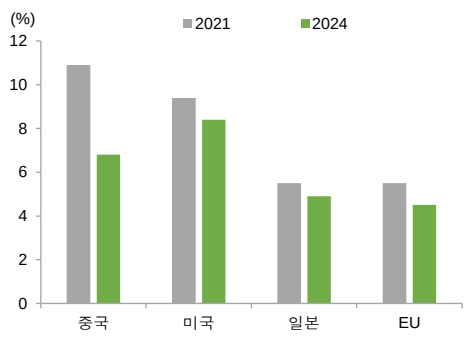
그래도 중국 부동산 경기 바닥 시그널은 나타나고 있는데, 두가지 지표를 확인할 필요가 있다. 첫째, 단기적으로 임대수익률이 상승하고 있고, 10년 만기 국채수익률을 상회했다. 부동산으로의 자금유입이 증가할 수 있다는 점이다. 둘째, 총부채 상환 비율[채무(+이자)상환비가 월수익에서 비율]이 2021년 전고점을 찍은 이후 하락세를 보이고 있다. 중국 총부채 상환 비율은 2021년 10.9%에서 2024년 6.8%로 하락했으며, 2017년 수준이다. 이는 미국에 비해서는 낮은데, 일본, 유럽 지역보다는 높다. 그래도 향후 부동산 가격이 6개월~1년정도 조정될 경우, 총부채 상환 비율은 2010년~2012년 수준으로 하락할 것으로 예상(4%~5%대)된다.

도표 18. 중국 임대수익률 반등세



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 19. 중국 총부채상환 비율 하락



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

② Capex 투자, 'AI가속기 + ESS(에너지저장장치)' 주목

2026년은 '15차5개년' 원년으로 AI 중점의 첨단기술산업 투자 확대 예상

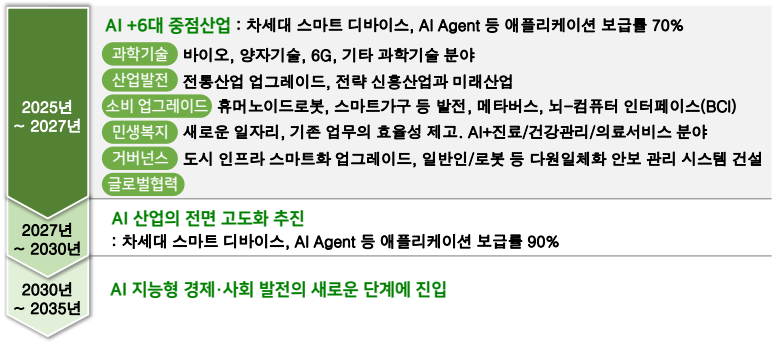
2026년은 중국 15차5개년(2026년~2030년) 원년이자 미·중 관세 전쟁의 마무리해(2026년 11월 10일)가 될 가능성이 큰 상황에서, 중국 정부는 의도적으로 AI 중점으로 한 첨단기술산업 투자 확대를 지속할 것으로 예상된다. 지난 10월 28일 '15차5개년' 계획 건의안 〈전문〉 내용을 살펴보더라도 'AI+' 투자 확대를 통한 경제 성장이 핵심이다. 단기적으로는 AI반도체, 에너지(ESS), 제약 산업이 중점이고, 중장기적으로는 항공우주/저공경제/ 휴머노이드 로봇 산업이다

도표 20. 15차5개년 계획 미래산업+전략적신흥산업

신품질생산력	14차5개년	15차5개년
미래산업	AI, 양자정보, 반도체, 생명건강, 뇌과학, 바이오, 공간과학, 심해	**양자과학, 바이오제조, 수소에너지와 핵융합에너지 두뇌-컴퓨터 인터페이스, 임바디드 인텔리전스, 6G**
전략적신흥산업	차세대 IT, 바이오기술, 신에너지, 신소재, 첨단장비, 신에너지자동차, 친환경, 민용항공, 해양장비	신에너지, 신소재**, 항공우주, 저공경제**

자료: '15차5개년' 전문 내용, 신영증권 리서치센터

도표 21. 지난 8월에 발표한 'AI+ 행동시행 의견'



자료 : 신영증권 리서치센터

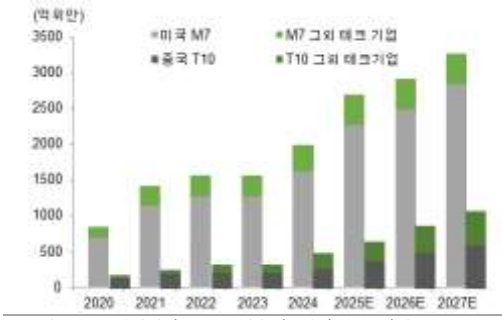
중국 정부는 인공지능 데이터센터 (AIDC) 건설 확충 예정

특히 중국 정부/중앙기업은 인공지능 데이터센터(AIDC) 건설 확충을 위한 Capex 투자를 더욱 확대할 계획이다. 2025년 바이트댄스, 알리바바, 텐센트, 바이두, 화웨이 등 중국 대표적인 민간 기업들의 AI 인프라 투자 확대가 이어지고 있다. 2025년 AIDC 시장규모는 3,000억 위안을 상회할 것으로 예상되고(+70% 이상), 향후 20%이상 성장이 예상된다. 또한 지난 9월에는 중국 'AIDC 인프라 규범'이 공개됐는데, 핵심 목표는 공사기간을 기존 6~8개월에서 3개월로 단축한다는 것이다.

AI연산력이 105 EFLOPS 규모의 컴퓨팅 파워 구축에 따른 투자 확대 예상

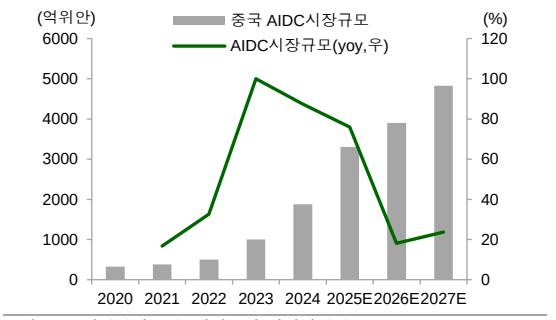
그리고 중국 정부는 2025년까지 AI연산력이 105 EFLOPS(엑사플롭스)규모의 컴퓨팅 파워를 구축할 계획이다. 지난 2023년 6개 정부부서가 연합하여 〈고품질 컴퓨팅 인프라 발전행동계획〉을 발표했으며, 전체 연산력이 총 300 EFLOPS, 그중 AI전용 연산력은 35%로 105 EFLOPS 확보를 목표로 하는 전략이다. 지방정부는 각각의 목표치를 설정하였고 2024년~2025년 AI 연산력 수준이 크게 제고됐다. 2025년까지 목표치 달성이 안된 대부분 지방정부는 2026년부터 AI연산력 제고를 위한 AI가속기 수요는 더욱 증가할 것이다.

도표 22. 미국 M7/중국 T10 기업들의 자본지출 예상규모



주: 미국M7= 엔비디아, 구글, 테슬라, 페이스북, 아마존, MS, 애플
중국 T10= Terrific10= 알리바바, 텐센트, 메이투완, 샤오미, 징동, 넷이즈, 바이두, 길리자동차, SMIC,BYD
자료: 중국화태연구소, 신영증권 리서치센터

도표 23. 중국 AIDC 시장 규모 예상치



자료: 중상산업연구원, 신영증권 리서치센터

도표 24. 중국 지방정부 AI전용 연산력 목표치

(단위:EFLOPS)

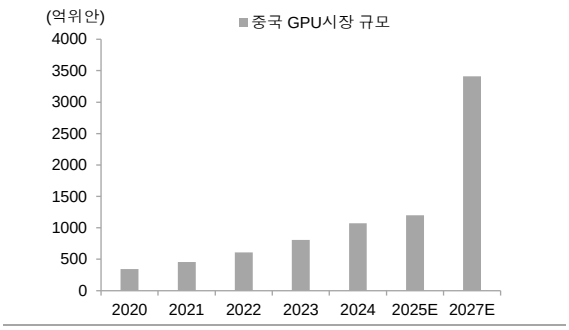
지방정부	문건 발표시기	2024년 목표치	2025년 목표치	2026년 목표치	기타
호남	2022-05		10		
광서	2023-06		2.5		
복건	2023-07	6.5	8		
호북	2023-08		8		
중경	2023-12	8	10		
안휘	2023-12		12		
산서	2024-01		9		
청해	2024-02		2.06		
절강	2024-03		20		
하남	2024-03		2		
광동	2024-03	28	38		
북경	2024-04		45		
강소	2024-04		24		50(2030년)
섬서	2024-05			3	
하북	2024-05		35		
산동	2024-05		12.5		
감숙	2024-05			30	
티벳	2024-06			0.1	
천진	2024-07		7	10	
귀주	2024-07	70	200		
사천	2024-11		20		40(2027년)
상해	2024-12		100		

자료: 중국 지방정부 홈페이지, 신영증권 리서치센터

2027년 중국산 AI칩 시장점유율 50%이상 높아질 것으로 예상

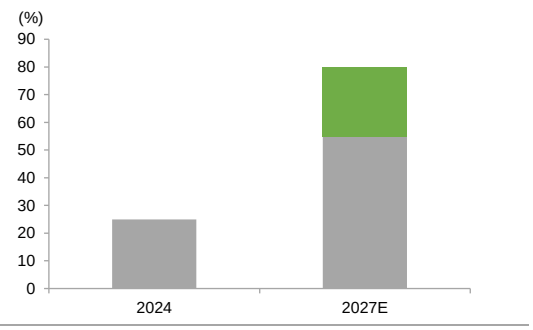
지난 8월 〈2025년 세계 AI포럼〉에서 영국 왕립 공학 아카데미 원장은 중국 AI칩 시장은 2027년 3,408억 위안 규모로 예상했으며, 중국 AI가속기 국산화율은 최대 80%까지 상승할 것이라고 밝혔다. 또한 Bernstein Research에서는 2027년 중국 AI가속기 국산환율이 55%정도까지 상승할 것이라고 했다. 사실상 2024년 기준으로 중국 AI가속기 국산화율이 25%인 점을 감안했을 시 시장 예상치는 상당히 높다. 이는 미국 정부 반도체 제재에 따른(엔비디아 수출 제재) 중국 정부/중앙기업의 자국산 AI가속기 구매가 증가 및 실수요가 급증하고 있다는 점을 말해준다.

도표 25. AI가속기 수요 증가 예상



자료: 중상산업연구원, 신영증권 리서치센터

도표 26. 중국 AI가속기 국산화율

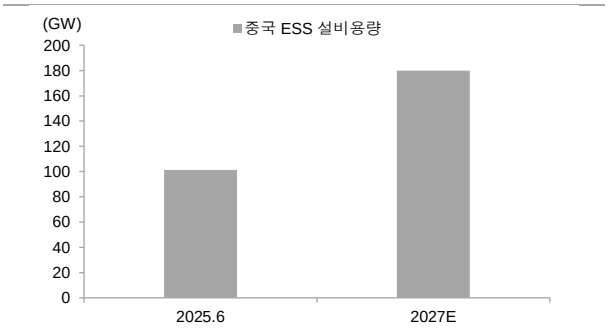


자료: 중상산업연구원, Bernstein Research, 신영증권 리서치센터

AI인프라 투자 확대에 따른 전력공급 확보를 위한 ESS 설비용량 UP

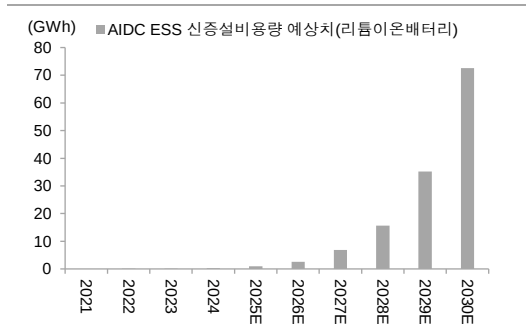
이와 같이 AIDC 인프라 투자 확대에 따른 전력 확충은 중국의 또다른 핵심과제이다. 특히 환경 문제로 인해 화력에너지 보다 신에너지 사용을 늘리고자 설비용량은 이미 목표치를 달성했으나, 실제 사용량이 제한적이다. 이를 보완하기 위해 향후 ESS 설비용량을 확충할 예정이다. 지난 9월 중국 발개위/에너지국은 2027년 ESS 설비용량 목표치를 처음으로 발표했다. 2025년 6월기준으로 중국 신형ESS 설비용량은 약 101.3GW인데, 2027년까지 180GW이상 상향조정한다는 것이다. 그리고 지난 2월 공신부는 '신형ESS제조업 발전방향'을 발표하였으며 AIDC+ESS 협력 발전을 강화할 것이라고 밝혔다.

도표 27. 2027년 ESS 설비용량 UP



자료: 발개위, 신영증권 리서치센터

도표 28. AIDC ESS 설비용량 증가 예상



자료: 국해증권, 신영증권 리서치센터

(3) 2026년 하반기, PPI지수 플러스 반등 예상

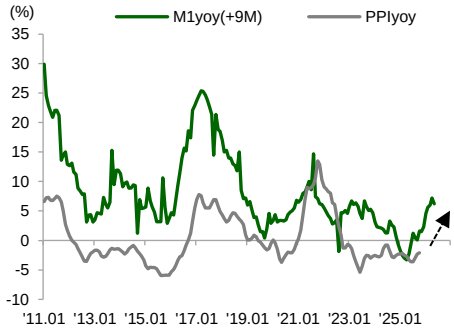
2025년 하반기 PPI지수 플러스 반등 예상

과연 중국은 디플레를 벗어날 수 있을까? 중국 PPI지수는 3년 가까이 지속하고 있는 하락세의 고리를 끊을 수 있을까? 2026년 중국 정부의 확장 재정정책(재정적자율 4%예상) 및 공급측 정책+AI Capex확대 등으로 하반기 PPI지수는 플러스 반등이 예상된다.

PPI반등 기대 2가지 근거
①선행지수인 M1증가율 플러스 반등
②2015년 PPI지수 반등 시기 비교

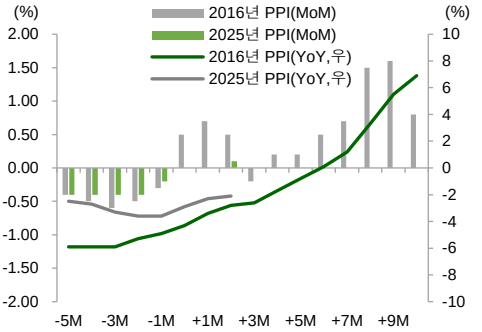
오는 3월 전인대에서 2026년 재정적자율은 4%를 유지할 것으로 예상되고, 국채 매입 등 확장 재정정책 유지할 것으로 예상된다. 과거 M1증가율(yoy)이 PPI지수보다 9개월정도 선행했는데, 2024년 12월에 플러스 반등을 했다. 또한 PPI지수 하락 원인이 업스트림보다 미들/다운스트림 가격 하락 원인이 크게 작용한다는 측면에서 '반내권' 정책 효과로도 PPI지수 반등 유효하다는 판단이다. 2015년 업스트림 주도의 공급측 정책시 PPI지수 반등시기와 비교했을시(PPI지수 증가율[MoM]이 +0% 시기를 기준) 2026년 하반기 정도는 플러스 반등이 예상된다. 최근 철강 가격 반등은 제한적이나, 리튬 가격 반등폭이 확대되면서 정책 효과가 반영되고 있다.

도표 29. 중국 PPI지수의 선행지수인 M1증가율 상승세



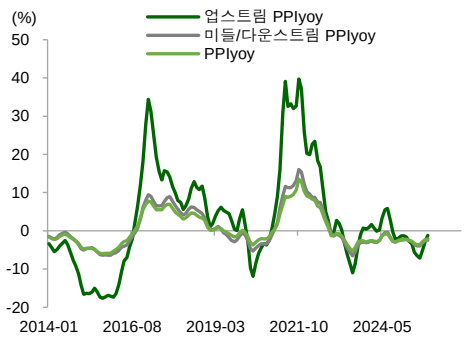
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 30. 2026년 하반기 PPI반등 기대(vs 2015년)



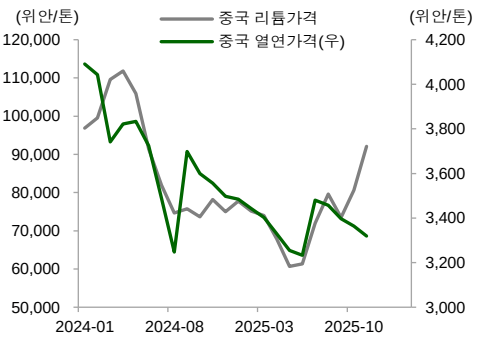
주: 기준점(PPI지수 증가율[MoM]이 +0% 시기)= 2016년 3월, 2025년 8월 기준
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 31. PPI지수 하락 원인은 미들/다운스트림 가격 둔화



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 32. 2015년 공급측 정책시 PPI반등 시기 비교



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

Ⅲ. 2026년 중국 증시, AI가속기/ESS/제약 주목

(1) 가계 예금이 주식시장으로 들어가고 있다

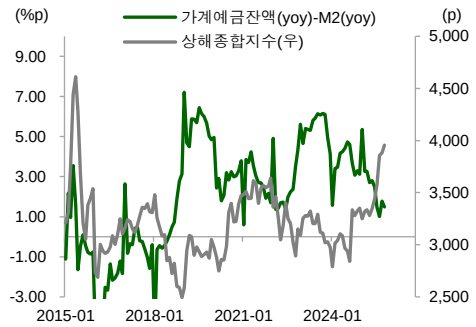
중국 가계 예금→주식시장 유입 근거
①예금 증가율(yoy) 둔화
②비은행예금 증가

지난 11월 인민은행이 발표한 금융데이터에 따르면, 중국 가계 예금 잔액은 증가하고 있으나 증가율(yoy)은 지난 8월부터 3개월 연속 하락세이다. 특히 가계 예금잔액 증가율이 M2 증가율보다는 여전히 높지만 차이값이 감소하고 있고, 비은행 예금이 증가하고 있다. '비은행 예금'은 2015년 1월부터 중국 정부가 관련 계정 수치를 발표하고 있는데, 이는 투자자 예탁금+비은행 재테크 상품 매수금액을 말한다. 즉 비은행 예금은 중국에서 투자자들의 주식 투자자금으로 해석된다. 비은행 예금 추이는 계절성이 있기는 하지만, 확실히 2025년은 9년(2016년~2024년) 평균치보다 높다.

2026년 가계 예금 주식시장 유입액 약 5조~7조 위안 정도 예상

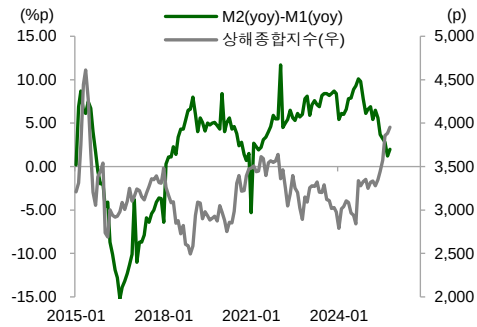
현재 중국 가계 예금의 주식시장 유입은 초기단계라는 판단이다. 지난 10월 기준으로 가계예금 잔액은 163조 위안으로 A주 유통시가총액(43조 위안)대비 4배정도이다. 중국 정부 산하의 증권사인 CICC는 초과저축 등 규모를 감안했을 시 약 5조~7조 위안 정도의 자금이 중국 주식시장으로 유입될 수 있다고 보고 있다.

도표 33. 중국 가계 예금잔액 증가율 둔화세



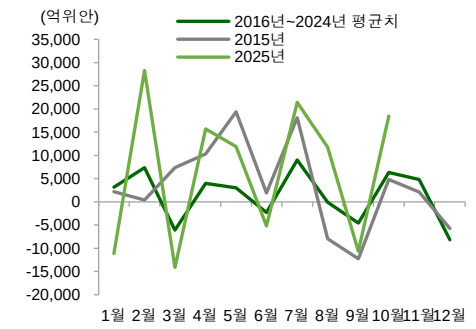
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 34. M2(yoy)과 M1(yoy) 차이값 축소



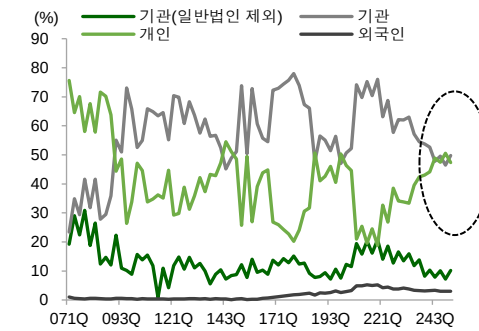
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 35. 2025년 중국 비은행 예금은 평균치보다 높음



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 36. 중국 증시에서 개인투자자 매매 비중UP



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

(2) 2026년 중국 증시, 기업 이익 모멘텀- AI가속기/ESS/제약 주목

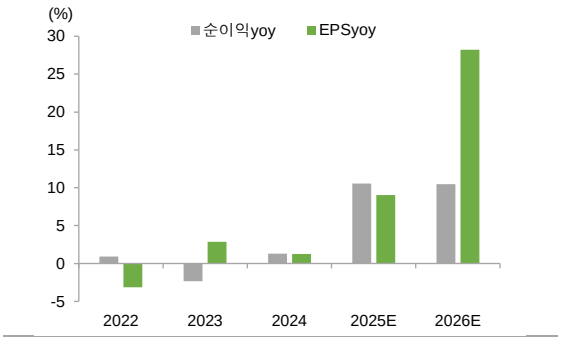
2026년 상해종합지수 EPS증가율 28% 예상- IT/소재/에너지/제약/부동산 이익 성장성 UP

2025년 중국 증시가 내수부진에도 연간 15%정도(상해종합지수 기준) 상승세를 보였던 가장 큰 원인은 제조기업 이익 증가율이 회복됐기 때문이다. 특히 첨단기술산업 정책 강화로 기업들의 Capex투자 확대, 수출 증가로 기업 이익이 크게 증가했다. 2026년에도 상해종합지수 기준으로 순이익 증가율은 10%이상 기록할 것으로 예상되고, EPS증가율은 28%로 기업 성장성이 높아지는 것을 알 수 있다(Wind 데이터 기준). 특히 2026년 IT/소재/에너지/제약/부동산 기업 이익 증가율 상승폭이 크다. 관련 업종으로는 'AI가속기/ESS/제약'에 주목할 필요가 있다.

2026년 중국 반도체GPU '4대 잠룡' IPO 예정

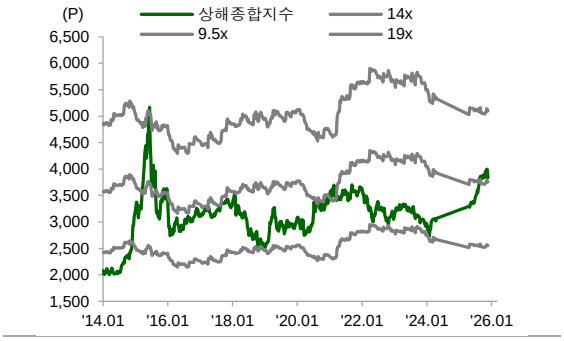
특히 2026년 중국 반도체 GPU기업들의 IPO가 준비중이다. 현재 중국 캠브리콘(688256. SH)만이 커촹반에 상장되어 있다. 2026년 중국 정부는 커촹반과 홍콩증시에서 중국 반도체 GPU기업 IPO를 준비중인데, 대표적으로 중국 반도체GPU '4대 잠룡'이라 불리는 Moore(摩尔线程), METAX(沐曦股份), Biren (壁仞科技), Enflame(燧原科技)가 대표적이다.

도표 37. 2026년 상해종합지수 EPS증가율 예상치 28%



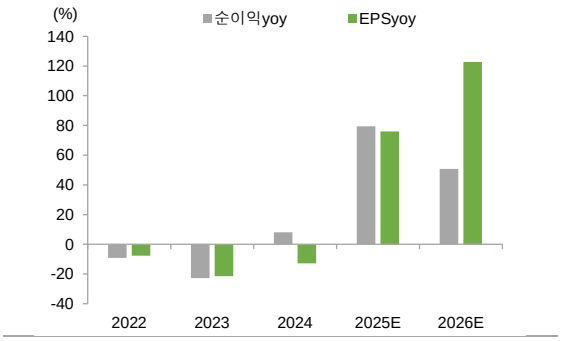
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 38. 중국 상해종합지수 밸류에이션 부담 크지 않음



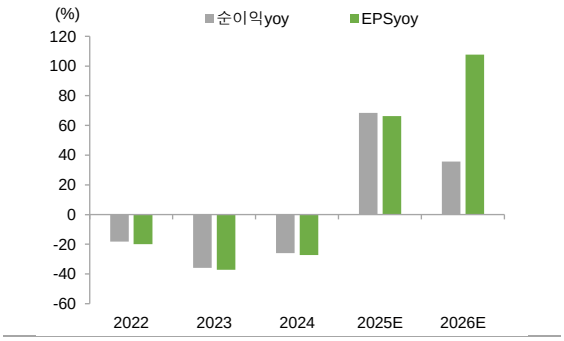
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 39. 2026년 중국 IT 업종 EPS증가율 예상치 122%



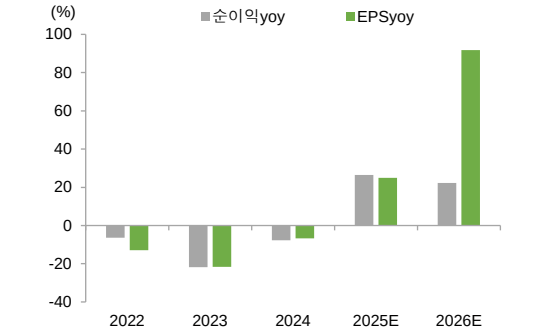
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 40. 2026년 중국 소재 업종 EPS증가율 예상치 107%



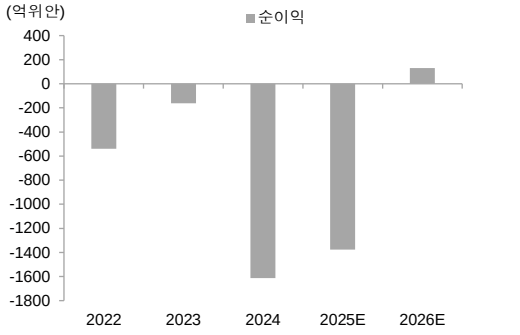
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 41. 2026년 중국 제약 업종 EPS증가율 예상치 91%



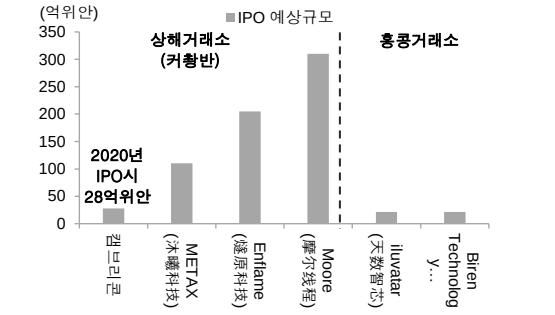
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 42. 2026년 중국 부동산 업종 흑자전환 기대



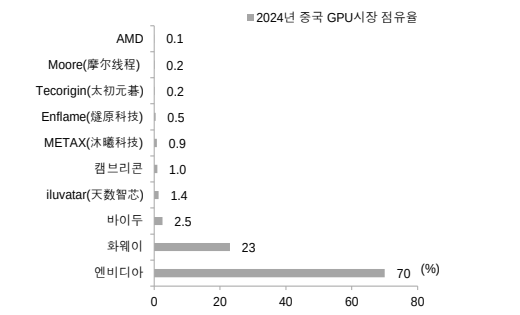
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 43. 2026년 중국 반도체 GPU기업 IPO준비중



자료 : 뉴스종합, 신영증권 리서치센터

도표 44. 2024년 중국 GPU시장 기업별 점유율



자료 : 중상산업연구원, 신영증권 리서치센터

도표 45. 중국판 엔비디아라 불리는 반도체 GPU기업 비교

구분	기술실력	상품라인	시장응용	특징	상장여부
화웨이	GPU 와 AI 칩 영역에서는 상대적으로 늦다 보니 엔비디아와 일정부분 격차 단 지난 4 월 어센드 920 발표로 A100 수준 능가	어센드 300. GPU 와 AI 칩은 주로 이동통신, TV 등 영역에서 사용 어센드910(A,B,C) 2025년 70만대 출하.	대부분 소비전자영역에서 사용되고 있음	어센드910C는 엔비디아 H100의 80% 성능	비상장
Moore (摩尔线程)	상품구조가 엔비디아와 비슷. 지난 4 월 MUSA SDK를 업그레이드하여 쿠다(CUDA)대체할수 있는 AI소프트웨어 개발	주요 제품은 MTT S80 GPU. 상품으로 AI 칩, 개인용 컴퓨터의 그래픽 칩셋을 포함한것이 엔비디아와 비슷. 하지만 칩 설계에서 출하/양산까지는 시간이 필요	주요고객사/협력사는 중국내 운영기업, 은행 등 국유기업 비중이 큼. 고객 다양화에 제약	전직 엔비디아 중국팀 출신들이 설립한 GPU 스타트업	IPO준비
Biren (壁仞科技)	고성능GPU칩 설계, 제조. Application scenarios 및 상품성능지표 측면에서 엔비디아 GPU 와 비슷. 큰 규모의 자금조달을 통해 R&D 투자를 확대하고 있고, 첨단 칩 설계 인재 확보	데이터센터, BitmapShader 등 BR100	데이터센터 등에서 사용되고 있고, 상품의 설계는 엔비디아 A100, H100 등 고성능 상품과 경쟁	AI 및 HPC(고성능 컴퓨팅) GPU 스타트업 BR100 이 엔비디아 A100 의 2.6 배	IPO준비
캠브리콘 (寒武纪)	AI칩 선구자로 AI Processor는 Deep Learning/DDIA에 특화되어 시어 엔비디아 GPU와 유사. 독특한 MLU 590 가속기 보유	캠브리콘 상품은 단말기, 클라우드에서 Edge Computing 등 AI 솔루션 제공. 캠브리콘의 대표 칩 브랜드는 '사위안(思元, Siyuan) / MLU'이며, 데이터센터용 MLU370/590, 엣지용 MLU220 모듈·카드, 단말용 Cambricon-1H/1M(IP) 등을 라인업으로 보유	AI 칩, 데이터센터 등 영역에서 광범위하게 사용되고 있어 엔비디아 비슷	AI 추론용 칩 MLU590 엔비디아 A100 의 80%	상장 (커촹반)

자료 : 뉴스 종합, 신영증권 리서치센터

도표 46. 중국 본토/홍콩/한국 상장한 AI/로봇/제약/ESS 관련 중국 ETF (단위:위안/홍콩달러/원)

구분	종목명		코드	상장일	AUM(억)	종가	3개월(%)	6개월(%)	YTD(%)
지수	TIGER 차이나항셍테크		371160.KS	2020-12-16	1,438	9,095	5.2	15.3	22.5
	TIGER 차이나과창판STAR50		414780.KS	2022-01-13	3,380	11,120	13.5	46.7	31.4
	KODEX 차이나심천ChiNext		256750.KS	2016-11-08	395	13,615	18.4	57.2	34.6
중국 본토	로봇	CPIC CSI 반도체(장비)	512480.SH	2019-06-12	213.4	1.3	1.7	32.8	26.1
		Guotai CES 반도체 칩I	512760.SH	2019-06-12	107.5	1.5	2.1	32.6	26.3
	AI	E Fund AI	159819.SZ	2020-09-23	157.9	1.4	3.1	50.6	43.8
		ChinaAMC CSI AI	515070.SH	2019-12-24	53.5	1.7	3.3	50.6	43.2
	반도체	ChinaAMC CSI Robot	562500.SH	2021-12-29	123.1	0.9	-6.7	11.1	16.9
		Tianhong CSI Robot	159770.SZ	2021-11-08	48.4	1.0	-6.7	11.2	16.9
	제약	Hwabao WP CSI Medical Service	512170.SH	2019-06-17	259.6	0.3	-9.6	6.7	4.5
		Tianhong CNI BIOMEDICINE	159859.SZ	2021-07-07	33.9	0.4	-8.5	12.5	7.3
	ESS	ICBCCS Guozheng New Energy Vehicle Battery	159840.SZ	2021-08-20	9.7	0.8	26.5	43.6	50.1
홍콩	AI/로봇	글로벌X차이나로봇&AI	3191.HK	2020-08-07	4.0	52.6	3.5	30.2	23.1
	반도체	글로벌X차이나반도체	9807.HK	2020-08-07	1.8	6.9	-0.3	13.4	9.6
	바이오	글로벌X China Biotech	2820.HK	2019-07-24	3.8	72.1	-7.2	28.8	58.0
한국	IT/AI/ 전기차	TIGER 차이나테크TOP10	0047A0.KS	2025-05-13	669.1	12,440	9.3	24.8	
		TIGER 차이나글로벌리더스TOP3+	0067V0.KS	2025-06-17	550.9	11,500	7.9		
		TIGER 차이나AI소프트웨어 ETF'	0067YO.KS		219.9	12,875	9.9		
		KODEX 차이나테크TOP10	0065G0.KS		695.7	11,130	7.3		
	AI/로봇	Plus차이나AI테크 TOP10	0047N0.KS	2025-05-13	75.1	11,475	10.9	14.9	
		TIMEFOLIO 차이나 AI 테크액티브	0043Y0.KS		90.2	12,835	8.2	27.8	
		KODEX 차이나휴머노이드로봇	0048K0.KS		497.0	10,165	-0.2	12.3	
	제약	TIGER 차이나 바이오테크 SOLACTIVE	371470.KS	2020-12-03	388.8	9,145	0.3	40.2	56.5
	ESS	KODEX 차이나 2 차전지 msci	419430.KS	2022-03-22	226.2	10,325	35.1	46.9	54.8

주: 기준일=2025년 11월 24일
자료: Wind, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.