MARKET
STRATEGY

2025. 12. 1.

글로벌투자전략팀

전종규 Senior Analyst
juhn21@samsung.com

박주란 Research Associate
juran.park@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

중국 12월 투자 전략

경제공작회의, 26년 미리보기

- 12월 Key call: 지지선 구축 과정, 홍콩/차이나 테크 선호
- 경제공작회의 Preview: 온건한 경기부양과 적극적인 구조개혁 전망
- 15.5 공급개혁: 산업구조 재편 가속, Anti-involution과 제조 2035

주식시장 Key call: '26년 포트폴리오 구축

- 12월 중국 투자 전략으로 "홍콩/차이나 테크 Trading"을 제시한다.

4분기 들어 중국 주식시장이 속도조절에 들어갔는데 이러한 주가 조정은 ① 정책 이벤트 소멸 ② 경기지표 부진, ③ AI 버블논쟁으로 인해 기관과 개인의 차익실현 물량이 출회되고 있기 때문이다. 4분기 중국 주식시장 조정은 〈지지선 설정 과정〉으로 판단한다. 12월은 정책 이벤트 효과와 함께 밸류에이션 매력이 높은 홍콩 증시와 테크 중심으로 유동성이 유입되면서 증시의 안정성이 회복될 것이다.

12월 상해지수와 홍콩H의 지수 밴드로 각각 3,700~ 4,150pt와 8,500~ 10,000pt를 제시한다. 상해와 H지수의 상단 4,150포인트와 1만 포인트는 각각 12개월 Forward P/E 14.5배와 11.3배에 해당된다. 포트폴리오 전략은 '26년형 포트폴리오를 구축하는 데 초점을 맞출 필요가 있다. 우리는 15.5 경제규획이 시작되는 내년에 공급개혁의 수혜군으로 (1) AI 반도체/플랫폼, (2) 자율주행/로보틱스, (3) 헬스케어를 주목하고 있다.

경제공작회의 Preview: 온건한 경기부양과 적극적인 구조개혁

- **경제공작회의 개최:** 12월 경제공작회의가 개최된다. 중앙경제공작회의는 공산당 중앙위원회와 국무원이 공동으로 개최하는 "당해의 경제성과 평가와 함께 차년의 경제정책 기조"를 확정하는 최고 회의체이다. 올해 중국 경제공작회의에서 주목하는 의제는 (1) '26년 경제운용 기조, (2) 15.5 경제규획 목표가 될 것이다.
- **'26년 경제정책 조합: 『온건한 경기부양과 적극적인 구조개혁』** 내년 경제정책 조합은 〈온건한 경기부양과 적극적인 구조개혁〉으로 제시될 것으로 예상된다. **경기 부양강도가 다소 낮아지고 구조개혁이 강화될 것이다.** 양회에서 제시될 성장률 목표는 4.5~5.0%로 추정되는데 인민은행의 통화완화 기조와 재정확대 규모(재정적자 비율 GDP 대비 4%)는 올해 수준을 유지할 것이다. 구조개혁은 15.5 경제규획의 중요한 과제이다. 4중 전회에서 15.5 경제규획을 제정하면서 **"부양정책 보다 개혁심화와 중장기 성장전략"**에 포커스를 맞추었다. 15.5 공급망 재편의 두 축은 (1) 공급과잉 구조개혁, (2) 제조 2035로 압축할 수 있다. 추가적으로 부동산 정책과 내수부양에 대한 코멘트를 주목할 필요가 있다. 중국 경제위기의 본질은 "부동산 버블붕괴와 소비 위축"에 있다는 점에서 부동산 부양과 소비부양 프로그램이 출시될 것으로 예상한다.

(다음 페이지에 계속)

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

주식시장 Key call

유종의 미

'26년 포트폴리오 구축

• 12월 중국 투자 전략으로 "홍콩/차이나 테크 Trading"을 제시한다.

올해 중국 주식시장은 상해증시 15.1%, 홍콩H 25.2% 상승하며 2년 연속 상승장세를 유지하였다. 경기 둔화세가 이어지는 가운데 ① 친시장적인 정책 전환, ② 밸류에이션 갭, ③ AI 테크 투자 사이클과 유동성 유입이 증시 반등을 이끈 3대 요인으로 꼽을 수 있다.

4분기 들어 중국 주식시장이 속도조절에 들어갔는데 이러한 주가 조정은 ① 정책 이벤트 소멸 ② 경기지표 부진, ③ AI 버블논쟁으로 인해 기관과 개인의 차익실현 물량이 출회되고 있기 때문이다. 4분기 중국 주식시장 조정은 〈지지선 설정 과정〉으로 판단한다. 12월은 정치 이벤트 효과와 함께 밸류에이션 매력이 높은 홍콩 증시와 테크 중심으로 유동성이 유입되면서 증시의 안정성이 회복될 것이다.

정부정책 이벤트는 올해 경제성과 평가와 내년 경제정책을 조망하는 경제공작회의가 예고되어 있다. 금융시장은 안정적인 성장률 관리(4.5% 이상), 적극적인 구조개혁과 신성장 동력 강화 내용을 주목할 것으로 예상된다. 펀더멘털 관점에서는 연말 중국 경기지표는 소비와 투자가 부진할 것으로 판단되나 반내권화 정책 출시 이후 생산자 물가의 반등과 기업이익의 개선이 이루어질 것으로 기대된다.

12월 상해지수와 홍콩H의 지수 밴드로 각각 3,700~ 4,150pt와 8,500~ 10,000pt를 제시한다. 상해지수와 H지수의 밴드 상단 4,150포인트와 1만 포인트는 각각 12개월 Forward P/E 14.5배와 11.3배에 해당된다. 홍콩증시의 밸류에이션 매력이 상대적으로 높다. 포트폴리오 전략은 '26년형 포트폴리오를 구축하는데 초점을 맞출 필요가 있다. 우리는 15.5 경제규획이 시작되는 내년에 공급개혁의 수혜군으로 (1) AI 반도체/플랫폼, (2) 자율주행/로보틱스, (3) 헬스케어를 제시한다.

12월 Key call

1	투자의견	• 홍콩, 차이나 테크 선호 • 12월 상해밴드: 3,700~4,150pt / 홍콩H 8,500~10,000pt
2	정부 정책/ 펜더멘털	• 12월 경제공작회의: 15.5 경제규획, 구조개혁과 신성장 동력 강조 예상 • 펀더멘털: 투자와 소비 둔화 지속, 다만 반 내권화 정책에 따른 기업이익 반등세 주목
3	유동성 점검	• 차익실현 물량 부담 감소, 중장기 가계자금의 자본시장 이동 관심 • 홍콩증시, 사상최대 본토자금과 외국인 유동성 유입으로 마무리 전망
4	포트폴리오 전략	• 지지선 설정 과정, 홍콩/테크 대표주와 ETF 저점 매수 전략 • (1) AI 반도체/플랫폼, (2) Physical AII(자율주행, 로봇), (3) 헬스케어/우주항공

자료: 삼성증권

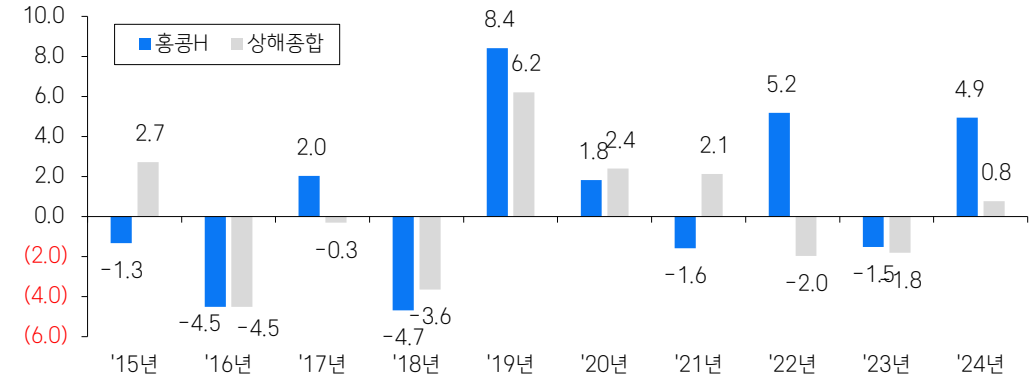
주요 증시 밸류에이션 및 실적 전망

구분	밸류에이션 (배)		EPS 성장률 (%)		ROE (%)	
	Fwd PE	Fwd PB	2025 년	2026 년	2025 년	2026 년
S&P500	22.5	4.8	12.8	14.4	19.0	19.8
MSCI ACWI	19.0	3.2	9.6	14.0	15.2	16.0
MSCI 신흥	13.3	1.9	12.2	17.1	13.3	13.9
MSCI 중국	12.3	1.4	3.6	13.1	11.1	11.2
상해종합	13.6	1.3	12.0	9.1	9.7	9.7
CSI300	14.0	1.5	10.6	9.6	10.6	10.9
홍콩 H	10.3	1.2	0.9	3.1	10.8	10.9

참고: '25년 11월 28일 종가 기준
자료: 12개월 Fwd P/E는 Bloomberg, EPS 성장률은 LSEG Workspace, 삼성증권

연간 12월 중국 주식시장 성과

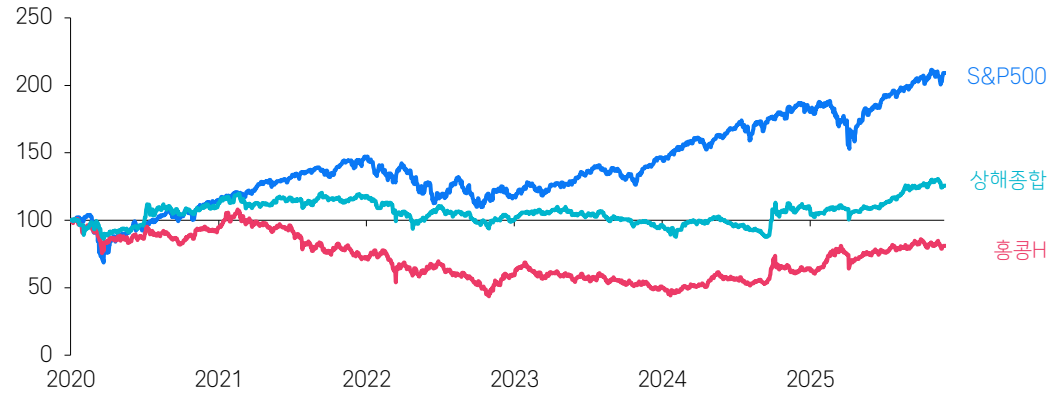
(%, 전월 대비, 12월 수익률)



자료: Wind, 삼성증권

팬데믹 이후 미중 주식시장 성과 추이

(지수화: 2020.01.02=100)



자료: Wind, 삼성증권

경제공작회의

'26년 경제정책 미리보기

온건한 경기부양과 적극적인 공급개혁

- **경제공작회의 개최:** 12월 경제공작회의가 개최된다. 중앙경제공작회의는 공산당 중앙위원회와 국무원이 공동으로 개최하는 "당해의 경제성과 평가와 함께 차년의 경제정책 기조"를 확정하는 최고 회의체이다. 올해 중국 경제공작회의에서 주목하는 의제는 (1) '26년 경제운용 기조, (2) 15.5 경제규획이 될 것이다. 내년 성장률 관리와 경제정책 조합, 그리고 중장기 경제운용 목표를 확인할 수 있다.
- **'26년 경제정책 조합: 『온건한 경기부양과 적극적인 구조개혁』** 내년 경제정책 조합은 〈온건한 경기부양과 적극적인 구조개혁〉으로 제시될 것으로 예상된다. 중국 정책당국은 팬데믹 이후 경기부양 정책과 부채 리스크 관리(구조개혁)의 두 마리 토끼를 잡기 위해 정책의 밸런스를 조정하여 왔다. 시진핑 집권 이후 온중구진 정책기조에는 변화가 없으나 '23년과 '24년 경제공작회의의 정책조합이 〈온건한 부양과 구조개혁〉에서 〈적극적인 재정부양과 리스크 관리〉로 경기부양 기조가 강해진 바 있다.
- **내년에는 경기 부양강도가 다소 낮아지고 구조개혁이 강화될 것이다.** 양회에서 제시될 성장률 목표는 4.5~5.0%로 추정되는데 인민은행의 통화완화 기조와 재정확대 규모(재정적자 비율 GDP 대비 4%)는 올해 수준을 유지할 것이다. 구조개혁은 15.5 경제규획의 중요한 과제이다. 4중 전회에서 15.5 경제규획을 제정하면서 **"부양정책 보다 개혁심화와 중장기 성장전략"**에 포커스를 맞추었다. "공급 구조조정, Anti-involution'을 추진함과 동시에 전략산업에 대한 적극적인 정책지원이 이루어질 것이다. 15.5 공급망 재편의 두 축은 (1) 공급과잉 구조개혁, (2) 제조 2035로 압축할 수 있다. 추가적으로 부동산 정책과 내수부양에 대한 코멘트를 주목할 필요가 있다. 중국 경제위기의 본질은 "부동산 버블붕괴와 소비 위축"에 있다는 점에서 부동산 부양과 소비부양 프로그램이 출시될 것으로 예상한다.

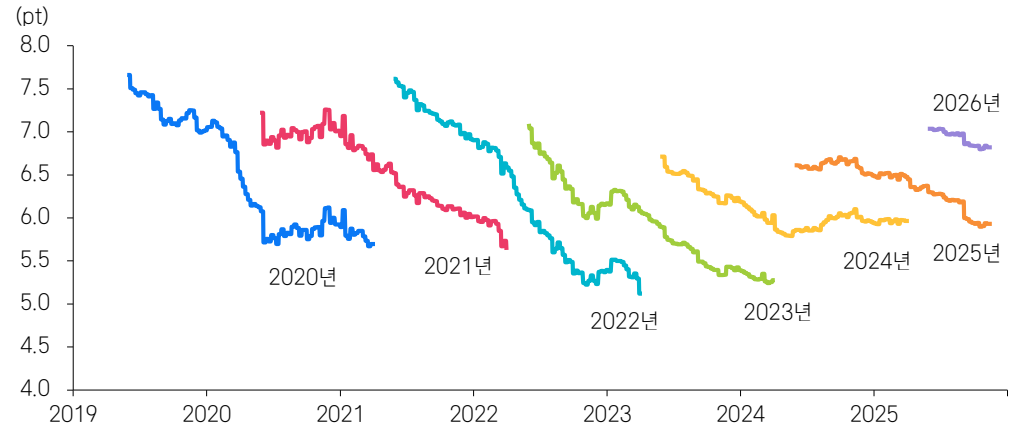
경제공작회의 주요 내용과 전망

구분	23년	'24년	'25년(예상)
정책 기조	온중구진, 이진촉온, 선립후파	온중구진, 이진촉온, 선립후파	온중구진,
성장률 목표	성장률 5.0% 내외	성장률 5.0% 내외	4.5~5.0% 예상
경제정책	온건한 부양과 구조 개혁 온건한 통화정책 적극적인 재정정책, 실효적 집행 부동산 부양, 지방 부채/부실 관리	부양 강화와 산업고도화 적절히 완화적인 통화정책 보다 적극적인 재정정책 소비 진작, 부채 리스크 및 외부충격 완화	온건한 경기부양 완화적인 통화정책 산업 고도화 소비 부양
부채 리스크 관리	지방정부를 포함한 부채 리스크 완화 민영/국영 부동산 융자 차별 해소 부동산 시장의 안정적 발전 추진	부동산 관련 리스크 완화 중소은행 리스크 및 불법 금융활동 감독 시스템 리스크 발생 방지	부동산 리스크 완화 지방정부 부채 구조조정
중점 추진업무	9대 중점 정책 ① 현대화 산업체계 구축 ② 내수 확대 ③ 국유기업 및 민간기업 동등 발전 ④ 대외개방 확대 ⑤ 중점 분야의 리스크 완화 ⑥ 농업, 농촌, 농민 발전 추진 ⑦ 지역 균형발전 추진 ⑧ 친환경 발전 ⑨ 민생 개선	9대 중점 정책 ① 소비 확대 ② 현대화 산업체계 구축 ③ 국유기업 개혁 및 민영기업 발전 ④ 대외개방 확대 ⑤ 중점분야 리스크 완화(지방정부 제외) ⑥ 농업, 농촌, 농민 발전 추진 ⑦ 지역 균형발전 추진 ⑧ 친환경 발전 ⑨ 민생 개선	**중점 정책** 현대화 산업체제(산업고도화) 내수 확대 공급망 개혁(민영기업 발전) 대외 개방 확대 중점분야 리스크 완화 균형 발전 친환경 발전 민생개선

자료: 삼성증권 정리

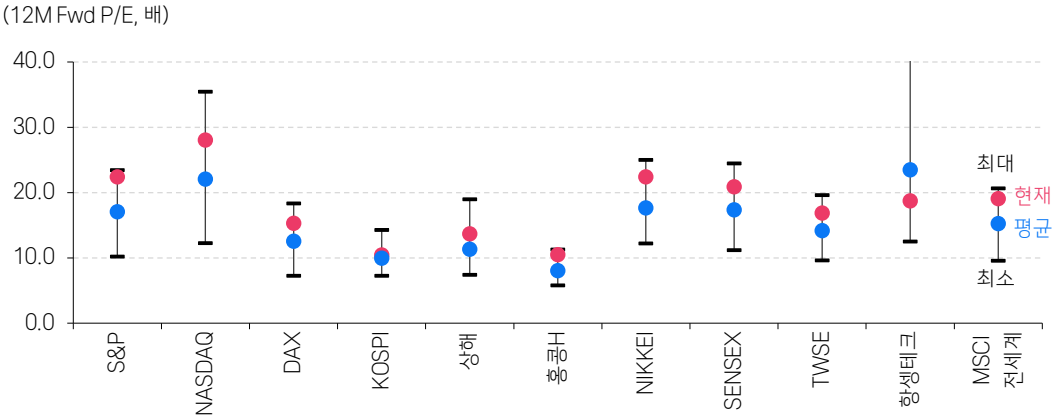
주식시장 점검

연도별 MSCI China EPS 추정치 변화



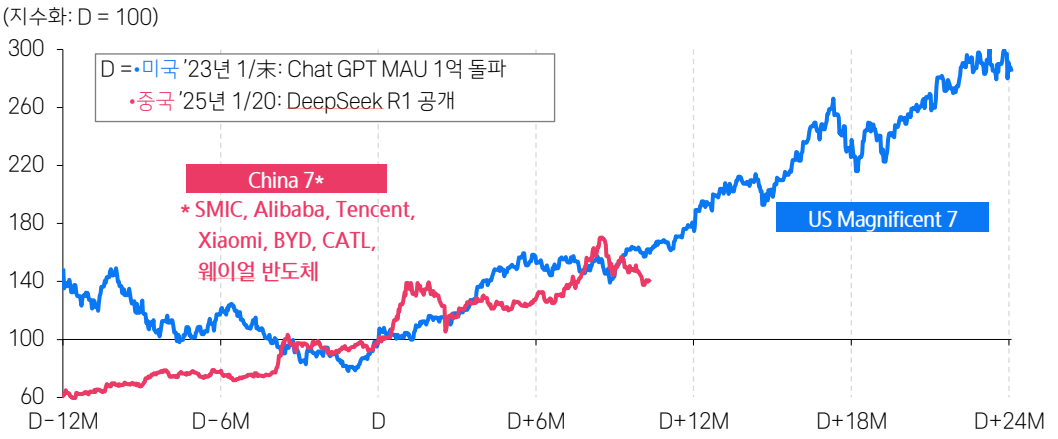
참고: '25년 11월말 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 주요증시 밸류에이션 비교



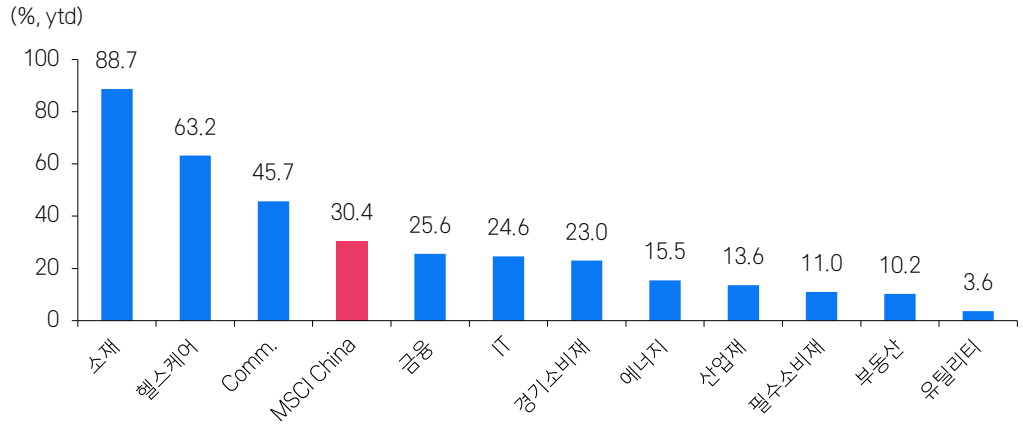
참고: '25년 11월말 기준, 직전 10년간 밸류에이션
자료: Bloomberg, 삼성증권

차이나 테크 vs. 미국 M7 퍼포먼스 비교



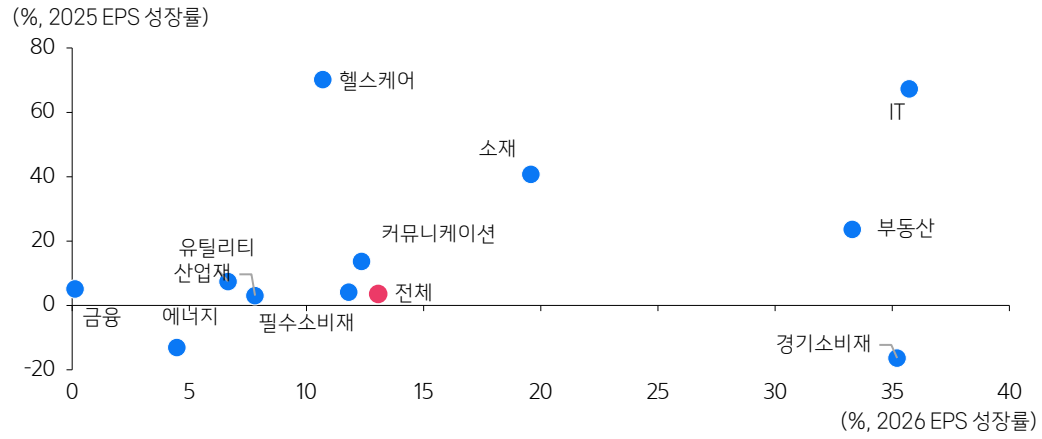
참고: '25년 11월말 기준 자료: Bloomberg, 삼성증권

연초 이후 섹터별 수익률 비교



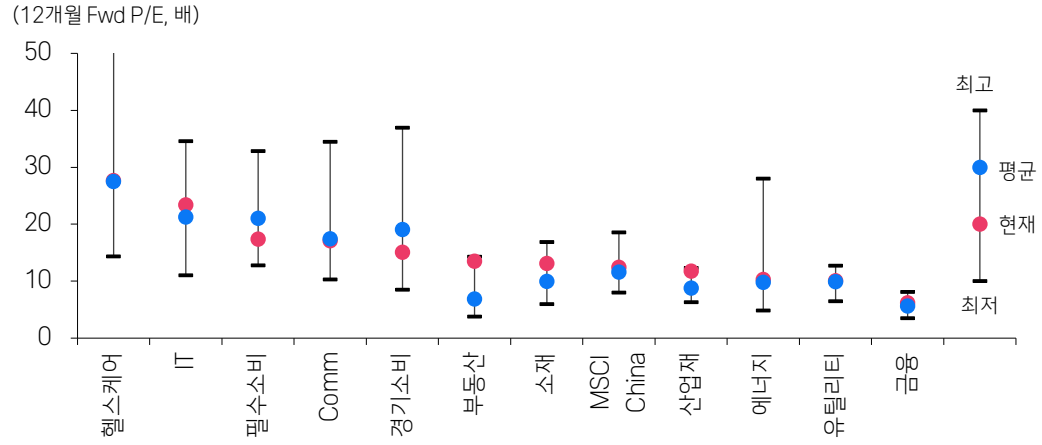
참고: MSCI China, '25년 11월말 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

섹터별 EPS 증가율 비교



참고: MSCI China, '25년 11월말 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

섹터별 밸류에이션 비교



참고: MSCI China '25년 11월 말 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

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA