1분기 중국 주식시장 전망과 전략

중국, 다른 게임을 시작

2026. 1. 5

중국/신흥국전략 김경환 khstyle11@hanafn.com
RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

하나증권

1분기 중국 주식시장 전망과 전략

중국, 다른 게임을 시작

하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

중국/신흥국전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

[요약] 중국, 다른 게임을 시작

[새술은 새포대에] 2026년 중국 투자, 성장모델 전환 성과와 증시 구조 고도화 적극 반영

- 2026년 중국 투자는 성장모델 전환 성과와 상장기업 및 증시의 고도화를 더 확실히 반영하는 전략이 필요하다. 2025년 이후 중국 증시는 내부 체질 개선(탈부동산/제조업 고도화)과 대외 경쟁력(해외진출+수출호조+AI/테크) 상승을 반영하기 시작했다. 상장기업 이익 구조는 신흥 제조업 중심으로 빠르게 재편, 테크와 첨단제조 관련 업종의 매출과 순이익 비중이 2020년 각 10%에서 2025년 각 20%와 25%까지 급등했다. '수출-해외진출-테크/AI-친환경' 연결고리를 가진 신흥 제조업의 순이익 비중은 2025년 38%까지 상승했다. 중국 제조업의 글로벌 비중이 30%를 상회하고 수출 경쟁력이 입증되면서, 글로벌 공급망 재구축과 AI 확장이 중국 수출과 제조업을 더 키우는 구조가 되고 있다. 중국 수출 밸류체인은 베타(글로벌 수요)와 알파 요인(공급 경쟁력)을 확보, 2026년에도 수출과 해외 매출은 지속 상승이 예상된다. 한편, 내부 리스크 통제의 후유증이 정점을 통과, 2026년 가계-지방정부-디벨로퍼 순 회복이 예상된다. 가계의 디레버리징 충격이 점차 해소되면서 소비 회복의 발판이 마련되고 있다. 경제 비관론과 증시 할인 축소, 장기 성장률과 이익 전망 상향, 위안화 평가절상 사이클이 기회 요인이다.

[다른 게임 시작] 중국식 전략 전개 : ①제조업 선도, ②마진율 제고, ③내수 확대, ④주식 부양

- 15차 5개년 계획 첫 해인 2026년 중국은 자체 방식에 따라 확실한 방향성과 지속성을 유지하며 장기 전략을 전개할 것이다. **첫째,** 제조업 선도 전략이 더욱 강화될 것이다. 중국의 기술과 생산 분야 정책 기조는 혁신에서 응용, 추격에서 선도로 전환되었다. 2026년 규제 완화, IPO 확대, 지방 맞춤형 정책 촉진 등이 예상되며, 핵심 수단은 대규모 IPO 승인을 통해 테크 분야를 지원하는 것이다. 상반기 반도체(GPU/메모리/장비), 항공우주, 로봇 등 분야의 대규모 IPO 계속될 것이다. 특히, 반도체 분야의 대규모 IPO는 향후 ①AI 칩 자급도, ②HBM 양산(CXMT), ③대규모 투자, ④증시 구조 변화와 기술 진전 확인 등 의미가 크다. 또한, 정부 육성 산업 고도화(항공우주/로봇/방산), 기존 신흥 산업 분야의 '수확기'(친환경/신약/자율주행), 공급망 장점 확대(원전/ESS/전력망) 전략을 주목한다. **둘째,** 마진율 제고 전략이 강화된다. 상반기 공급 개혁(반내권)이 먼저 강화되고, 하반기 고정투자와 소비 반등이 가격 신호 회복을 지지한다. 2026년 중국은 PPI-명목GDP-ROE의 순차 반등이 예상된다. **셋째,** 내수 확대 전략은 완만하지만 확실한 방향성을 유지한다. 가계 소비율 제고, 민생과 서비스 지원 확대, 소비재 이구환신 유지, 부동산 실질적인 지원 등이 예상된다. **넷째,** 주식 시장 부양은 중장기 정책 대전환이다. 가계 자산 리밸런싱과 주주환원 강화, 민영기업 투자 활성화, 지방 정부 및 국유기업의 밸류업 강제 등을 지속 시행할 것이다. 중국 기관 비중이 구조적으로 상승하면서 블루칩의 시가총액 집중도 상승이 예상된다.

[1분기 투자 전략] 춘절 장세 유효, 더 적극적으로 매집 할 시점

- 1/4분기 중화권 증시는 유동성과 정책 기반의 '춘절 장세'가 유효, 단기(3개월)-중장기(12개월~) 관점에서 중국 포지션 확대 기회이다. 정책 모멘텀이 저점에서 반등하고, 펀더멘털은 물가-신용-환율 모멘텀이 작용할 수 있다. 대내외 리스크 축소와 실적 반등 기대로 로컬 기관 및 외국인의 포지션 구축이 재개될 전망이다. 1/4분기 예상 밴드로 CSI300지수 4,000pt-5,250pt, 항셍H지수 8,100pt-10,350pt를 제시하며, 선호 지수는 홍콩은 항셍테크, 본토는 심천 창업판을 추천한다. 업종은 시클리컬(반내권/PPI)과 선진제조(방산/항공우주/로봇) 확산, 위안화 강세 수혜주(철강/화학/제지/부동산/전자상거래)를 주목한다. 1/4분기 추천 종목으로 알리바바, 텐센트, CATL, 화홍반도체, 중지쉬창, 우시앱텍, 진판테크, 금력영자, 자금광업, 인수보험을 제시한다(4P 요약 참고).

[요약] 1분기 중국/홍콩 증시 추천 종목 10선

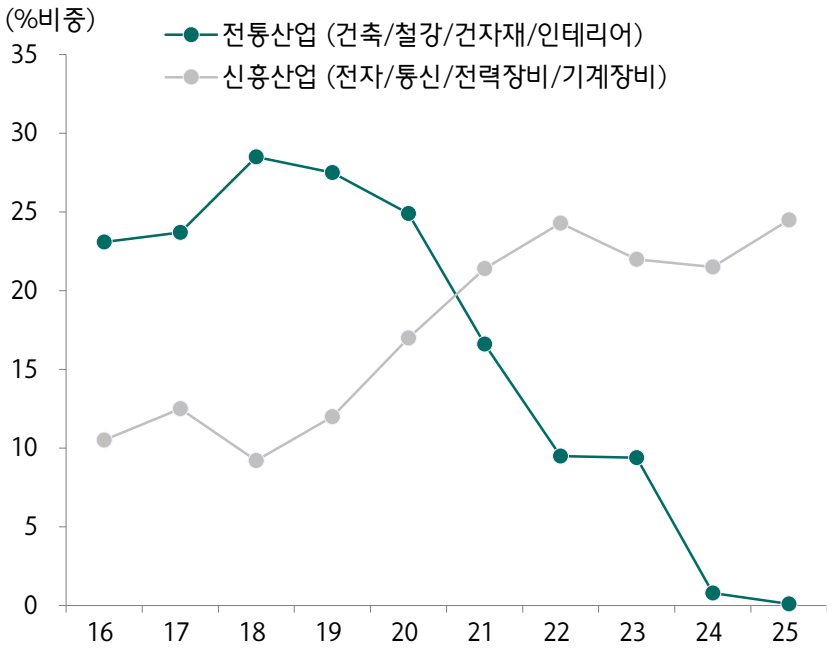
종목명	티커	업종	투자 포인트	PER (2026)	PER (2027)	ROE (2026)	ROE (2027)	25년 수익률(%)	투자 가능 여부
알리바바	9988.HK BABA.US	S/W 서비스	• 1분기 실적 기대감 유효, 중국 내 업무 AI 침투율 확대와 클라우드 사업 수익성 안정화 기대 유지	26.4 26.9	16.8 17.1	10.3 10.3	11.3 11.3	+73.3% (홍콩) +72.9% (ADR)	O
텐센트	0700.HK	S/W 서비스	• 게임 부문은 핵심 타이틀의 두 자릿수 성장 회복과 신작 흥행력으로 안정적인 실적 기반 재확인 • AI 기반 광고 고성장과 강한 현금흐름을 바탕으로, AI 사업 확장과 향후 대형 게임 출시가 중장기 성장 동력으로 기대	17.6	15.7	20.4	19.6	+43.6%	O
CATL	300750.SZ 3750.HK	전기장비	• ESS 실적 기대감 높아지며 이익 추정치 상향중 • 글로벌 배터리 셀 제조사 중 가장 저평가	19.1 24.2	15.9 19.6	24.7 26.1	25.4 27.3	+38.1% (본토) +65.1% (홍콩)	O (홍콩)
화홍 반도체	1347.HK	반도체	• 12인치 Fab 9 램프업이 26년 중반 풀가동, 27년 추가 증설로 중장기 성장 가시성 확보 • AI 서버 전원관리 칩 수요 확대로 해외 IDM 대형 고객 수주 증가 기대	90.0	64.2	2.8	3.8	+243.2%	O
중지쉬창	300308.SZ	H/W 장비	• 자체 개발 실리콘 포토닉스 칩·공정 업그레이드로 대규모 양산 실현 • 실리콘 포토닉스 모듈 출하 비중 확대는 매출총이익률 개선 촉진	31.8	24.5	50.9	40.8	+393.9%	X
우시앱텍	603259.SH 2359.HK	제약바이오	• 글로벌 경쟁력 유지, CXO 업황 확장과 글로벌 Capa 확대 기대감 유효 • 1분기 저가매수 기회 주목	16.9 16.6	14.6 14.2	19.6 20.5	19.5 20.5	+64.7% (본토) +74.7% (홍콩)	O
진판테크	688676.SH	전기장비	• 대규모 데이터센터 전원 모듈, 고효율 변압기 증설로 단기 모멘텀 유효 • 해외 데이터센터 프로젝트 수주 기대감도 유효	40.6	31.2	17.9	20.1	+118.1%	X
금력영자	300748.SZ 6680.HK	비철금속	• 수출 전면 허가 획득으로 해외 출하 및 점유율 확대 기대 • 테슬라 휴머노이드 로봇 오더 확보, ASP 인상 등이 실적 업사이드 요인	48.2 23.6	35.0 18.5	12.4 12.8	16.0 15.7	+90.8% (본토) +136.2% (홍콩)	O (홍콩)
자금광업	601899.SH 2899.HK	비철금속	• 2026년 구리/금 가격 상승세 지속 전망, 2024년 연간 매출총이익의 44%/29% 기여	14.8 13.1	13.9 12.2	30.1 31.9	26.8 27.2	+128.0% (본토) +152.2% (홍콩)	O
인수보험	601628.SH 2628.HK	보험	• 보험료·신계약 가치의 두 자릿수 성장과 업계 최대 판매조직을 바탕으로 생명·연금·건강보험 전반에서 균형 잡힌 고성장 구조 유지 • 투자자산 확대와 투자수익 급증으로 수익성 개선이 뚜렷	9.9 5.5	9.7 4.9	19.8 18.4	18.4 17.4	+8.5% (본토) +86.5% (홍콩)	O

주: PER 및 ROE는 26년 1월 4일 기준. CATL H주 25년 수익률은 5월 20일(상장일) 이후로 집계
자료: Bloomberg, Wind, 하나증권

[새술은 새포대에] 2026년 중국 투자는 성장모델 전환과 증시 고도화를 반영할 필요

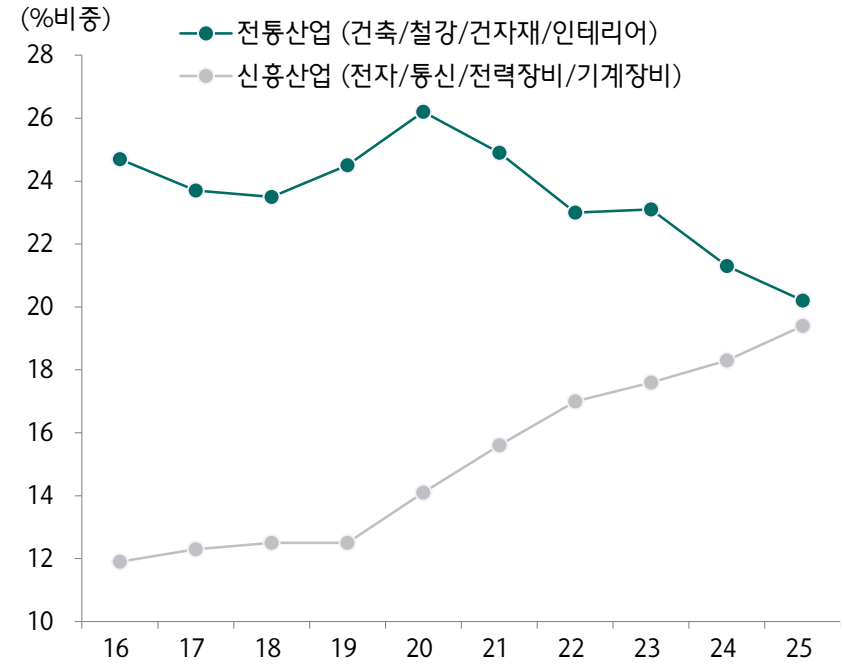
- 2026년 중국 투자는 성장모델 전환 초기 성과와 상장기업 및 증시의 구조적 변화를 더 확실히 반영하는 전략 필요
- 2025년 중국 증시는 펜데믹 이후 내부 체질 개선(탈부동산/제조업 고도화)과 대외 경쟁력(해외진출+수출호조+AI/테크) 반영 시작
- 중국 증시 부동산과 전통 인프라 관련 전통 업종의 매출 비중 급락, 순이익 비중은 2020년 30%에서 2025년 10% 하회
- 반면, 테크와 첨단제조 관련 업종의 매출과 순이익 비중은 2020년 각 10%에서 2025년 각 20%와 25%까지 급등

중국증시 전통 산업 VS 신흥 산업 이익 비중



자료: Wind, 하나증권

중국증시 전통 산업 VS 신흥 산업 매출 비중

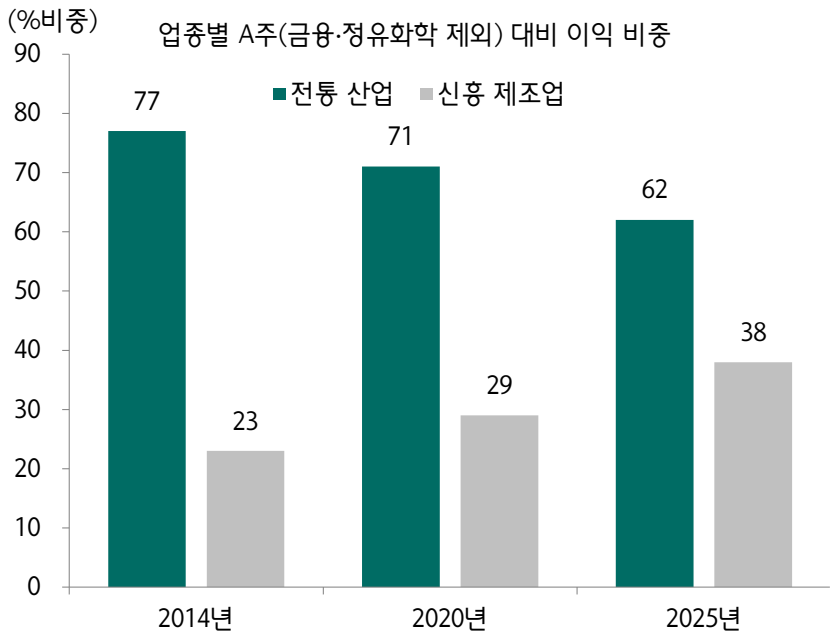


자료: Wind, 하나증권

[새술은 새포대에] 상장기업 이익 구조는 신흥 제조업 중심 빠르게 재편

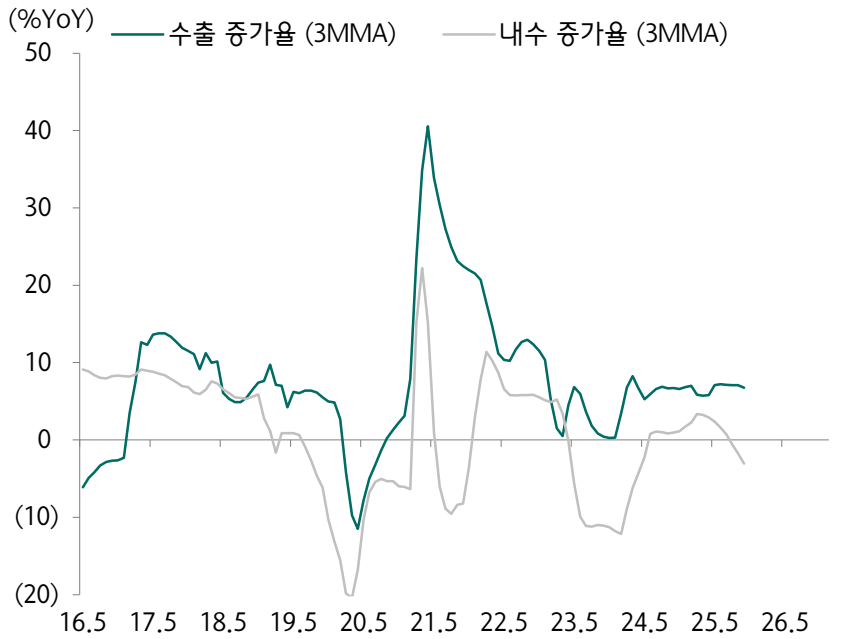
- 중국 상장기업의 이익 구조는 신흥 제조업 중심으로 빠르게 재편 : 전자, PC, 미디어, 통신, 전력장비, 기계장비, 방산, 제약
- 신흥 제조업의 순이익 비중은 2015년 23%에서 2025년 기준 38%까지 상승, '수출-해외진출-테크/AI-친환경' 연결고리
- 반면, 전통 산업인 내수 관련 중후장대(PPI 연동) 분야와 전통 소비 및 서비스업의 이익 비중은 빠르게 하락

중국증시(금융/정유 제외) 전통 산업 VS 신흥 제조업 이익 비중



주: 신흥 제조업은 전자, PC, 미디어, 통신, 전력장비, 기계장비, 방산, 제약바이오 등 포함. 금융 및 정유 화학을 제외한 나머지 산업은 전통 산업으로 분류
자료: Wind, 하나증권

중국 수출 증가율 VS 내수 증가율

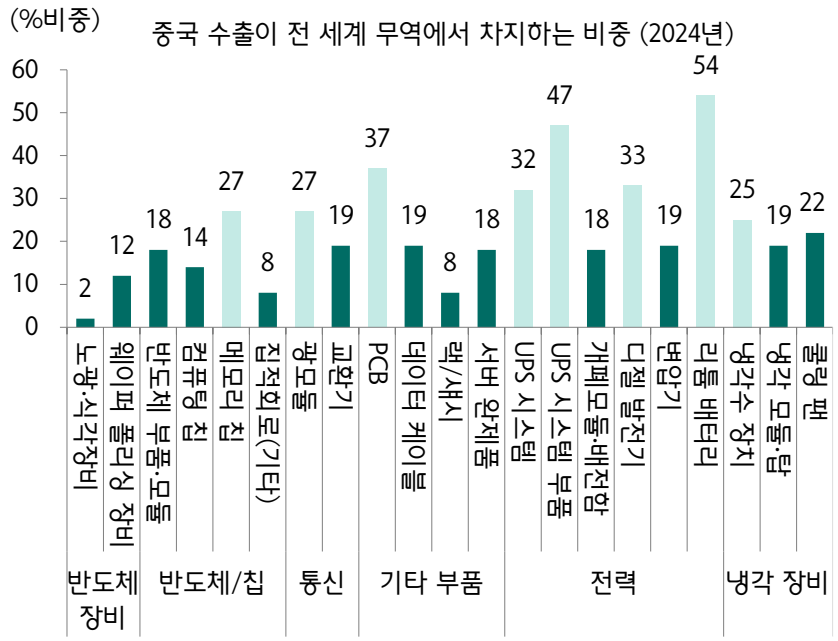


자료: Wind, 하나증권

[새술은 새포대에] 글로벌 공급망 재구축과 AI 확장이 중국 수출과 제조업을 더 키우는 구조

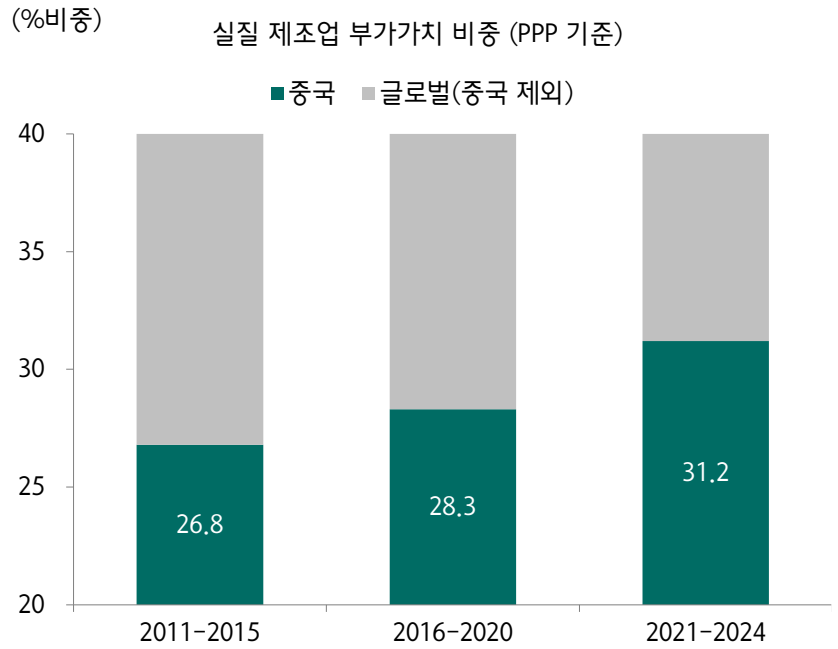
- 중국 제조업 부가가치의 글로벌 비중 +30%, 전체 수출 비중 최근 5년간 추가 상승, 테크/AI/친환경/원부자재 수출 경쟁력 압도적
- 전방위 공급망 구축과 관세 대비 우위인 가격 경쟁력, 조기 해외진출 성과, 품목과 지역 다변화 전략 등이 글로벌 영향력 확대 견인
- 중국 제조업 비중 2025년 30% → 2030년 45% 전망(UNIDO), 글로벌 공급망 재구축과 AI 확장 등이 중국 점유율과 실적 규모 키울 것
- 실제로 중국 2025년 수출 증가율 6%대 성장에서 전기차, 조선, 전기장비, 전자부품 등의 수출 기여도가 70%를 상회

중국 수출의 글로벌 비중 (AI 밸류체인 품목 중심)



자료: Wind, 하나증권

중국 제조업 부가가치의 글로벌 비중 (12차/13차/14차 5개년 계획 구간)

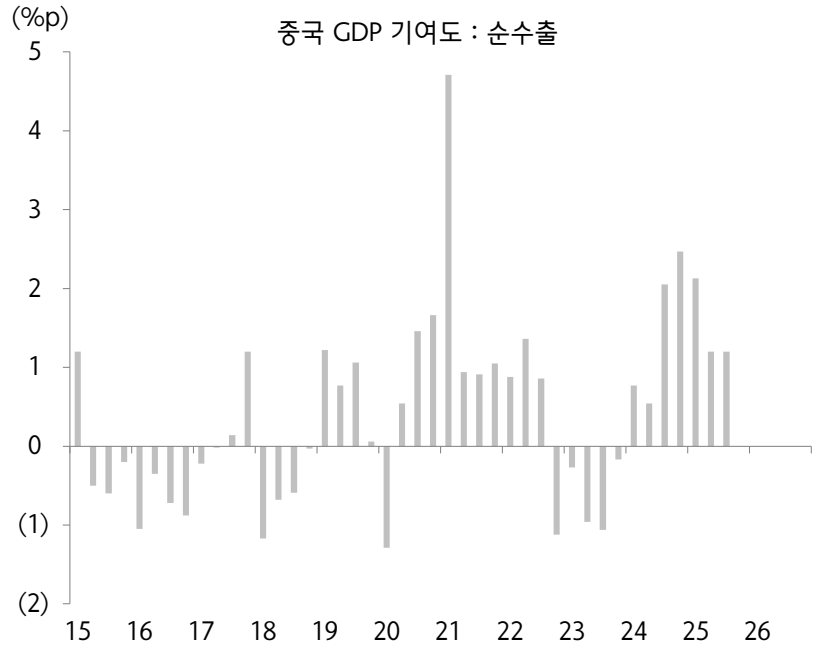


자료: Wind, 하나증권

[새술은 새포대에] 수출 밸류체인 베타와 알파 확보, 수출과 해외 매출 지속 상승 전망

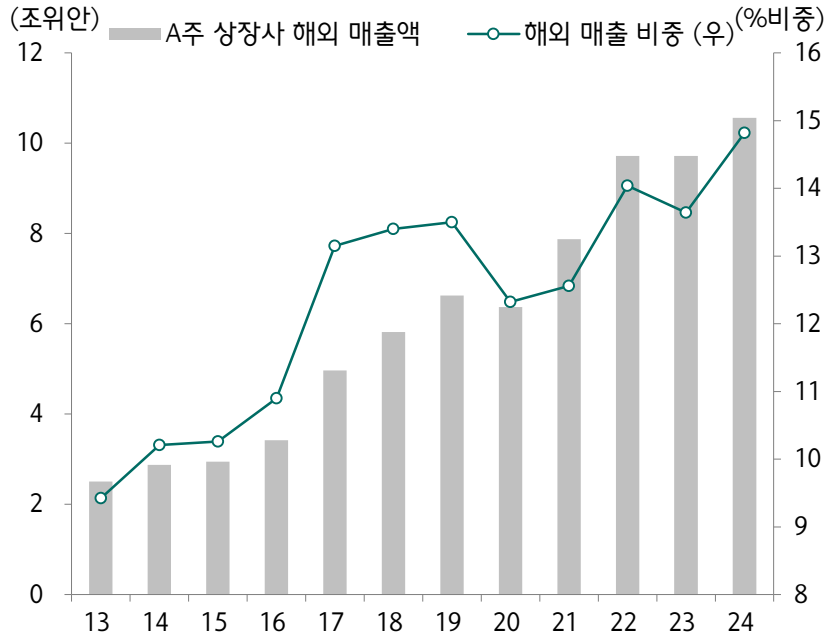
- 최근 5년간 중국 수출은 양적/질적 성장, 수출 밸류체인은 베타 요인(글로벌 수요 확장)과 알파 요인(중국 공급 경쟁력) 확보
- 2018년 무역전쟁 이후 중국 기업 해외 진출 가속화, 내수 침체로 해외 마진율 평균 +5%p 높다는 점도 유인으로 작용
- 중국 수뇌부는 2025년 자국 공급망 우위와 품목/지역 다변화 초기 경쟁력 확인, 경쟁력 구축 산업의 해외 진출 지원 유지 예상
- 중국 상장기업 해외 매출 비중은 2018년 6%대에서 2025년 20% 육박 추정, 향후 5년간 2차 해외 진출로 인해 상승폭 확대 예상

중국 순수출 GDP 성장기여도 추이



자료: Wind, 하나증권

중국증시 상장기업 해외 매출 비중 추이

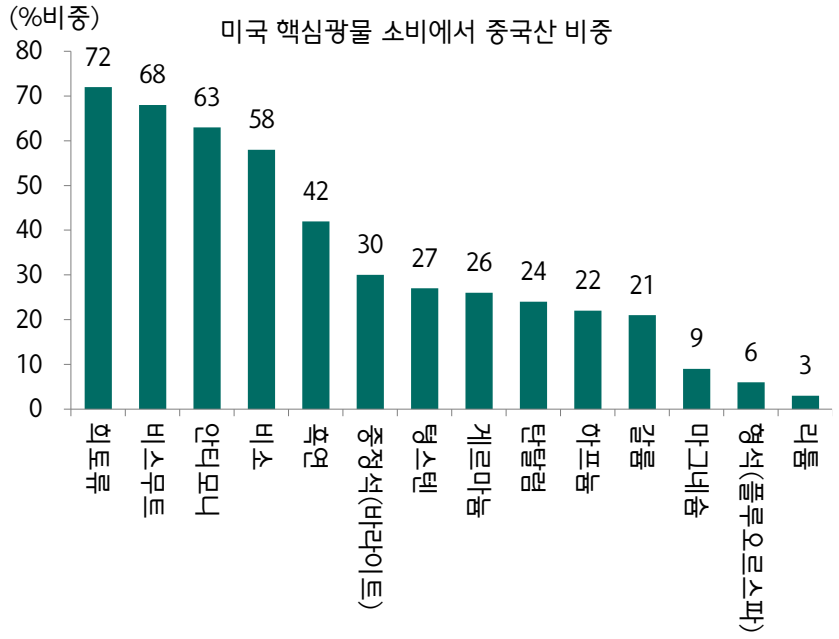


자료: Wind, 하나증권

[새술은 새포대에] 2025년 공급망 우위를 통해 미중 관계 휴전을 유도

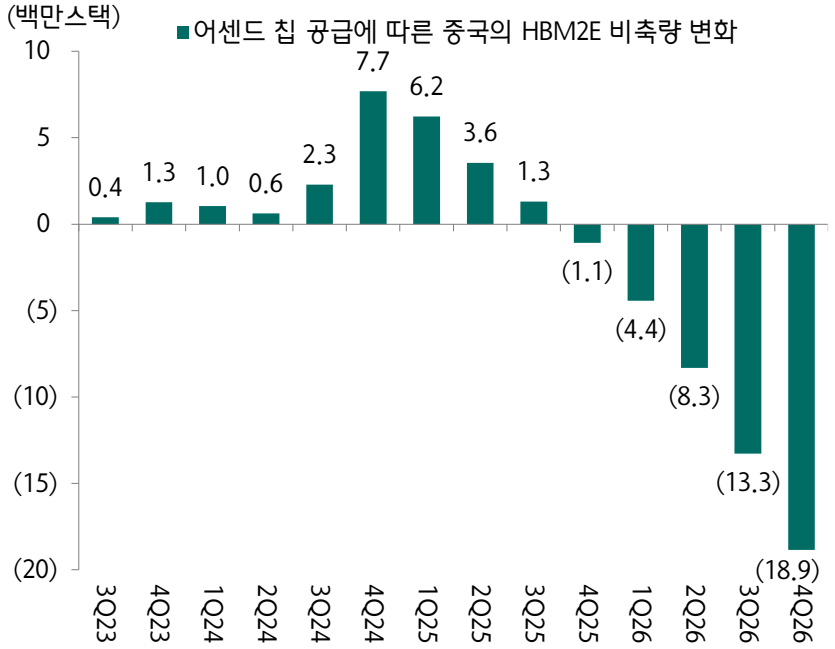
- 중국은 2025년 트럼프 2기 대응 과정에서 철저한 준비를 통한 자신감, 수출 품목 및 지역 다변화(해외진출)의 초기 경쟁력 확인
- 중국은 중장기 무역 지형 변화 및 미국의 배제 전략 하에서도 디커플링 충격을 완충하고 글로벌 영향력 확대 기대감 고조
- 장기적으로 미-중 기술-안보 분야 대립이 확대될 것이나, 2026년은 희토류와 반도체를 매개로 전술적인 휴전과 합의 시도 우선시
- 중국의 경우 AI 칩 생산을 위한 HBM 병목 해결을 위한 시간 확보 필요, 미국은 중국 희토류 및 광물 규제 관련 추가 완화 필요

미국 핵심광물 소비에서 중국산 비중



자료: NYT(2025.4.16), "Not Just 'Rare Earths': U.S. Gets Many Critical Minerals From China", 하나증권

어센드 칩 공급에 따른 중국의 HBM2E 비축량 변화

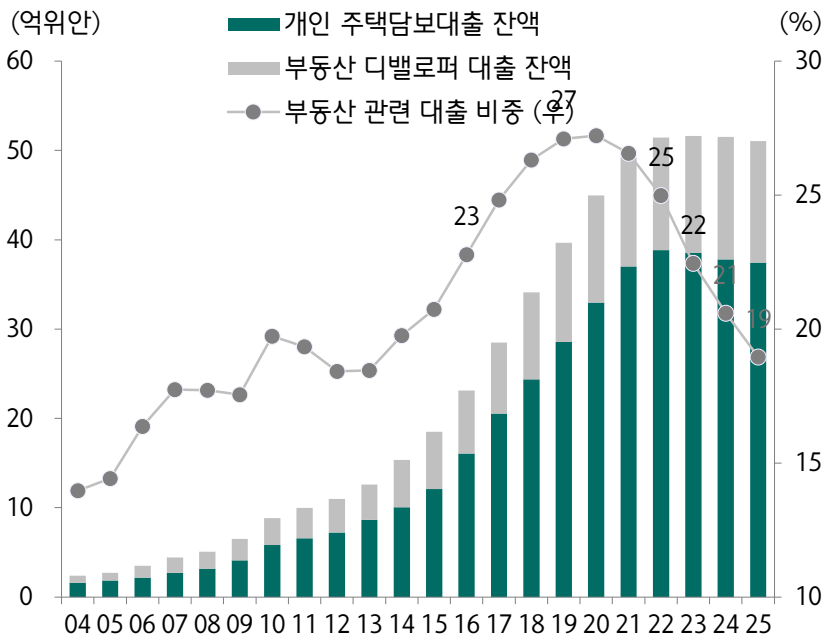


자료: SemiAnalysis, 하나증권

[새술은 새포대에] 내부 리스크 통제 후유증 정점 통과, 가계-지방정부-디벨로퍼 순 회복

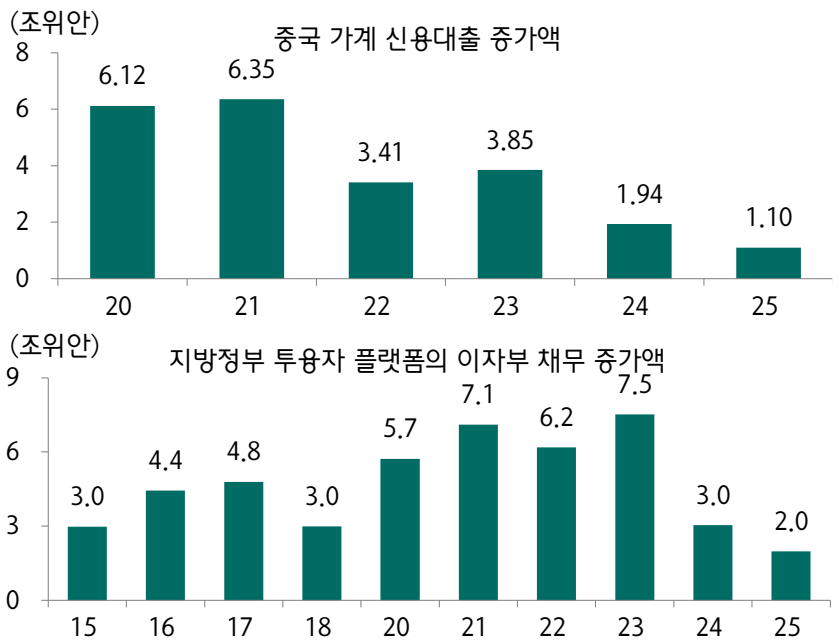
- 중국 경제와 금융시장은 최근 5년간 탈(脫)부동산 충격을 충분히 반영, 2026년부터 내부 리스크 통제의 내수 후유증은 정점 통과
- 부동산 관련 3대 주체(디벨로퍼-지방정부-가계)의 디레버리징 충격은 2026년 가계, 지방정부, 디벨로퍼 순으로 턴어라운드 시작
- 중국 증시의 시가총액은 관련 후유증을 이미 선반영, 향후 악재보다는 가계 및 지방정부 신용 사이클, 디벨로퍼 구조조정에 민감할 것

중국 은행권 부동산 관련 대출(주담대+개발사) 비중 추이



자료: Wind, 하나증권

중국 연도별 가계 대출 순증액 VS 지방정부 투융자 플랫폼 채무 증가액

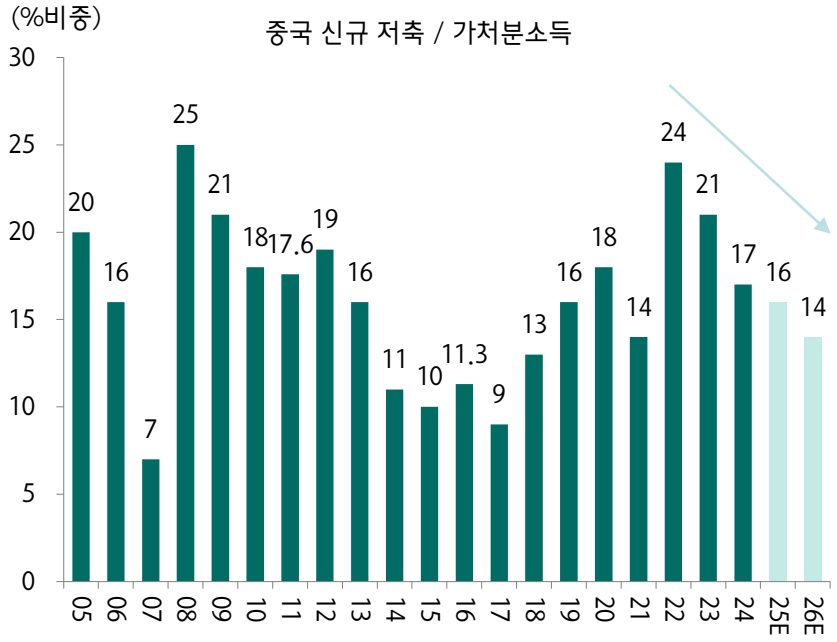


자료: Wind, 하나증권

[새술은 새포대에] 중국 가계 디레버리징 충격 점차 해소, 소비 회복의 발판

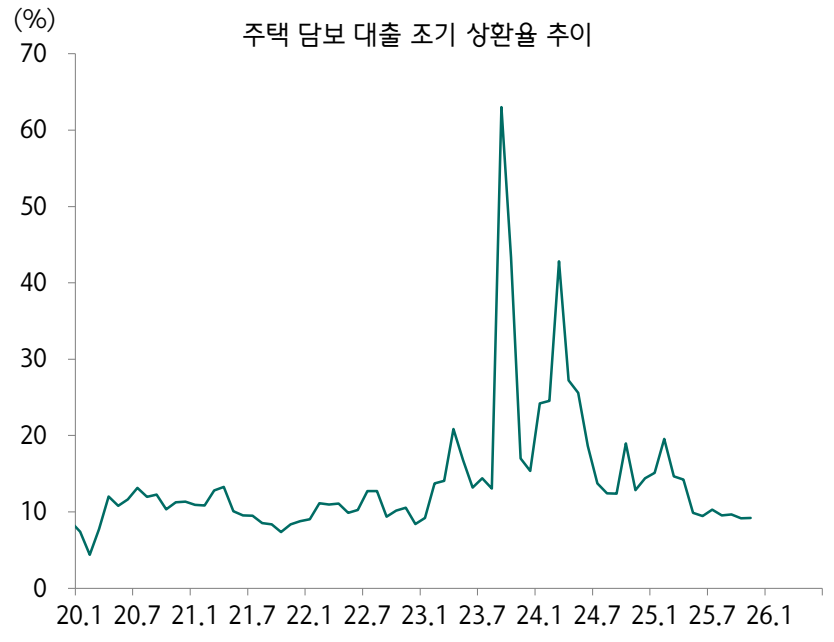
- 중국 가계는 2025년 디레버리징(주담대 조기상환)과 초과 예금 문제 정점 통과, 2026년 소비 회복의 발판 마련
- 2026년 소득-정책-증시 부양 기조 하에 가계 레버리징, 지출과 투자심리 회복세 완만하지만 확실하게 지속될 가능성

중국 신규 저축/가처분소득 비율 추이 : 2026년부터 펜데믹 이전 정상화



자료: Wind, 하나증권

주택담보대출 조기 상환 비율 추이 (2020년~현재)

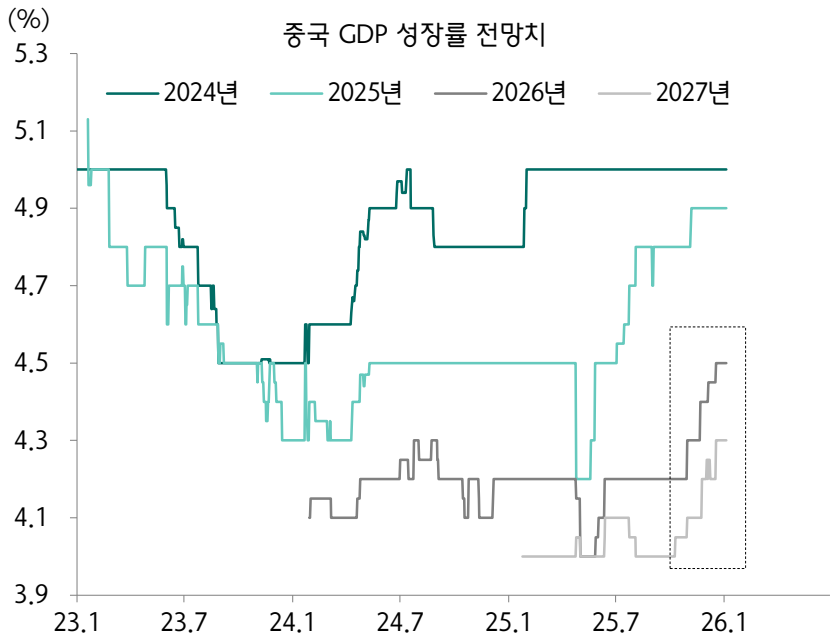


자료: Wind, 하나증권

[새술은 새포대에] 경제 비관론과 증시 할인 축소, 장기 성장률 및 이익 전망 상향 시작

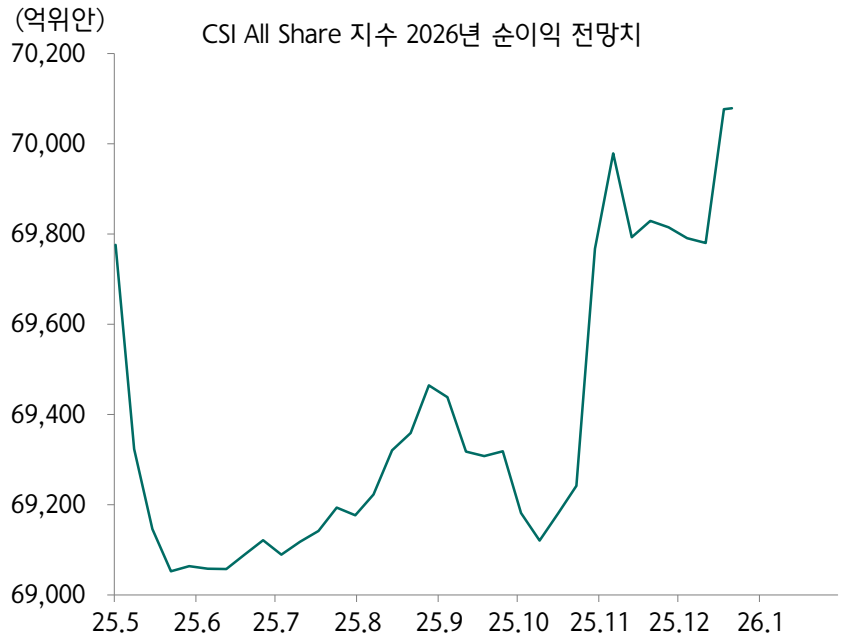
- 2025년 수출 호황과 물가 상승 재개 이후 중국 경제 성장률과 상장기업 이익의 중장기 전망 상향 조정을 재개
- 2026년 유동성 함정(ROIC 반등) 및 디플레이션(명목 GDP 반등) 탈출, 수출 내구성과 내수 반등 통해 경제 비관론 및 증시 할인 해소
- 2026년 중국 정부 성장률 목표 5%전후 유지, 절대/상대적인 관점에서 체제 위험 축소와 정책 메리트 부각, 산업/기술 경쟁력 부각

중국 GDP 성장률 전망치 (2024-2027년)



자료: Bloomberg, 하나증권

중국증시 CSI All Share 지수 2026년 순이익 전망치 추이

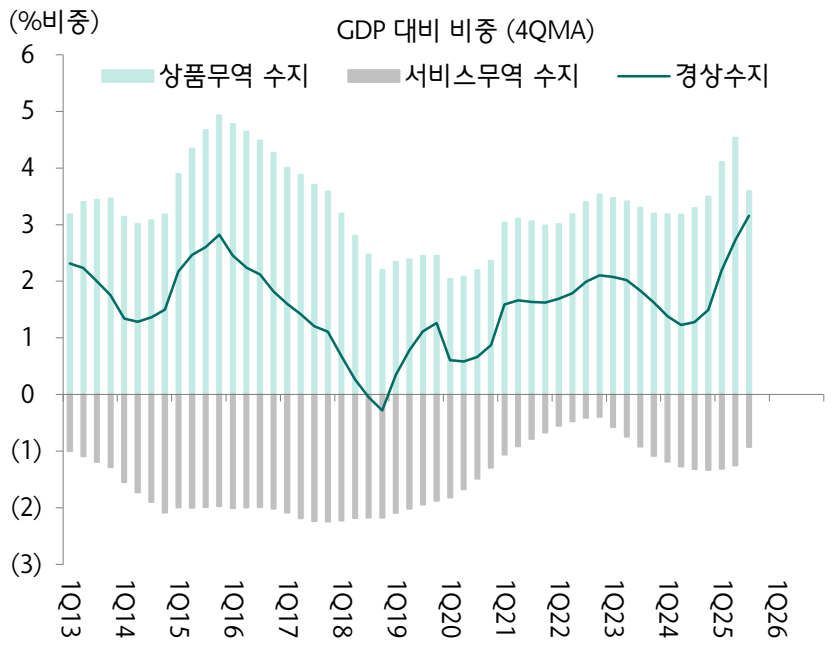


자료: Wind, 하나증권

[새술은 새포대에] 위안화 평가절상 사이클, 중국 자산 재평가에 일조

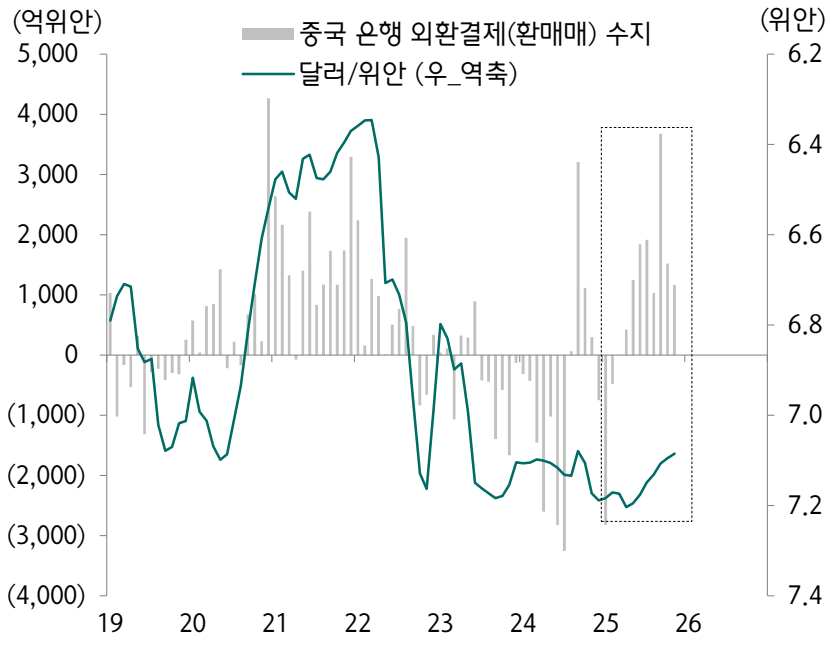
- 달러/위안 환율은 2026년 새로운 평가절상 사이클에 돌입할 전망, 연중 6위안대 진입 이후 유지 가능성 (2026년말 6.7위안 전망)
- 내부적으로 경상수지 고공행진과 인민은행의 '통제된' 평가절상 용인, 수출기업 비축 달러 자산의 매각 증가가 수급 기반
- 대외적으로는 연준 금리 인하와 非달러 자산 수요 증가가 핵심 동력, 신흥국 내에서 위안화 표시 자산 수요 안정적 회복

중국 경상수지 / GDP 대비 비중 (4QMA) 추이



자료: Wind, 하나증권

중국 은행 외환결제(환매매) 수지 VS 달러/위안 환율 (역축)

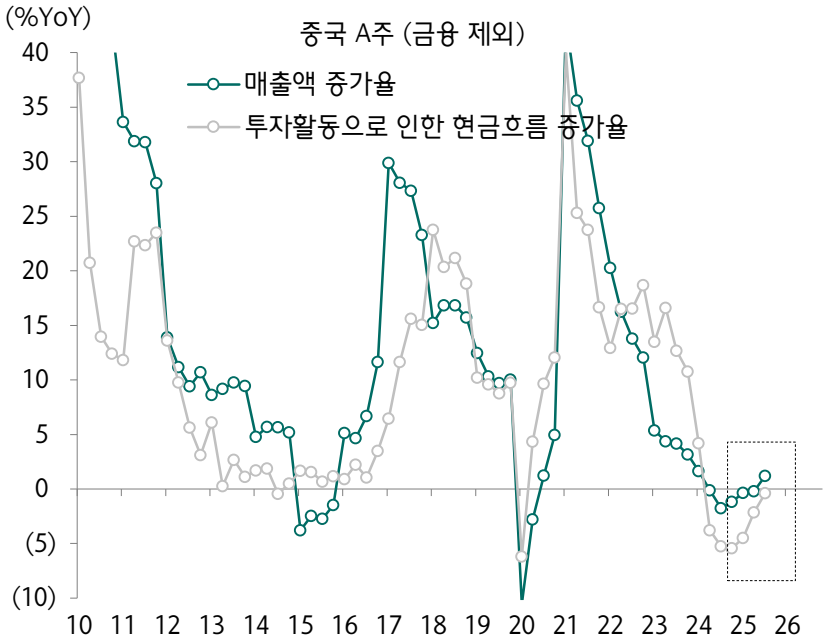


자료: Wind, 하나증권

[다른 게임 시작] ① 제조업 선도 : 생산력에서 생태계 촉진, 테크 기업 대규모 IPO 주목

- 기술과 생산 분야 정책 기조는 혁신과 발전에서 응용으로, 기존 '신질 생산력'은 '혁신 주도 전략과 신성장 동력 육성'으로 전환
- 15차 5개년 계획 역시 '추격'에서 '선도'로 전환, 향후 투자 및 생태계 촉진을 위해 민간 규제 완화, IPO 확대, 지방 맞춤형 정책 유도
- 2026년 핵심 수단은 대규모 IPO 승인을 통해 테크 기업 R&D와 CapEx 촉진 : 반도체(GPU/메모리/장비), 항공우주, 로봇 등 주목

중국증시 상장기업 매출액 VS 투자활동 현금흐름 증가율



자료: Wind, 하나증권

중국 주요 테크 기업 중국/홍콩 IPO (2026년 예상)

기업명	기업 설명	업종	거래소
Sunwoda	글로벌 선도 리튬 이온 배터리 공급업체 중 하나로 전기차, ESS 등 다양한 분야에서 배터리 모듈의 연구 및 제조	전기장비	홍콩
EVE Energy	**글로벌 ESS 배터리 시장 2인자, 리튬 1차전지 및 리튬이온 배터리 주력**	**전기장비**	**홍콩**
양광전원	중국 선도 태양광 및 풍력 발전에 필요한 전원 공급 장비 제조 업체	전기장비	홍콩
Lead	중국의 글로벌 신에너지 지능형 제조 솔루션 기업, 주로 리튬 이온 배터리 제조 장비 분야에서 세계 시장을 선도	기계	홍콩
Nexchip	**파운드리 업체, 40nm~150nm의 레거시 중심으로 12인치 웨이퍼 사용**	**반도체**	**홍콩**
OmniVision	**중국 반도체 소자 및 혼합 신호 집적 회로 설계 회사인 Will Semiconductor 의 미국 자회사 (19년에 인수)** (1/12 상장)	**반도체**	**홍콩**
Gigadevice	**중국 선도 메모리 팹리스, NOR/NAND Flash, MCU 주력** (1/13 상장)	**반도체**	**홍콩**
Biwin	중국의 메모리 반도체 기업으로 임베디드 스토리지, 메모리 및 소용량 스토리지 칩을 제공	반도체	홍콩
Manycore	중국 3D 인테리어 디자인 S/W 개발사, 항저우 '육룡' 기업 중 하나	S/W서비스	홍콩
AMEC	중국 최대 반도체 장비 업체 중 하나, 식각 및 증착 장비 주력	반도체	홍콩
Unitree	**중국 선두 로봇기업, 항저우 '육룡' 기업 중 하나**	**로봇**	**과창판**
쿤룬신	바이두의 AI 반도체 자회사로 중국 내 출하량 국산 상위 3위권	반도체	홍콩
Enflame	'국산 GPU 사소룡(四小龙)' 중 하나	반도체	과창판
MiniMax	범용 AI 기업으로 100여개 국가에서 13만 개의 기업 고객 확보 (1/9 상장)	S/W서비스	홍콩
Tongmei Xtal	반도체 소재 기업 AXT의 중국 자회사로, 주로 인듐 포스페이드 웨이퍼 등 첨단 반도체 소재를 생산	반도체	과창판
CXMT	**중국 '레드메모리' 3사 중 하나, D램 반도체 주력**	**반도체**	**과창판**
YMTC	**중국 '레드메모리' 3사 중 하나, NAND 플래시 제조사**	**반도체**	**과창판**
UXFASTIC	광 통신 프론트엔드 고속 트랜시버 칩 설계 전문 중국 기업	반도체	과창판
LANDSPACE	**민간 로켓 '특례 상장' 1호로 스페이스X에 대적할 중국 기업으로 평가**	**항공우주**	**과창판**
Ada Space	중국 AI 위성 인터넷 기술 기업, AI 기술이 탑재된 소형 위성 개발·운영	항공우주	홍콩
iSTAR SPACE	항공우주 복합소재 기업, 자체 개발한 운반로켓용 전복합소재 페어링 기술은 중국 민간 분야에서 선도적 수준	항공우주	과창판

자료: Wind, 하나증권

[다른 게임 시작] ① 제조업 선도 : 반도체 자립 가속화, GPU/메모리/장비 대규모 IPO 행렬

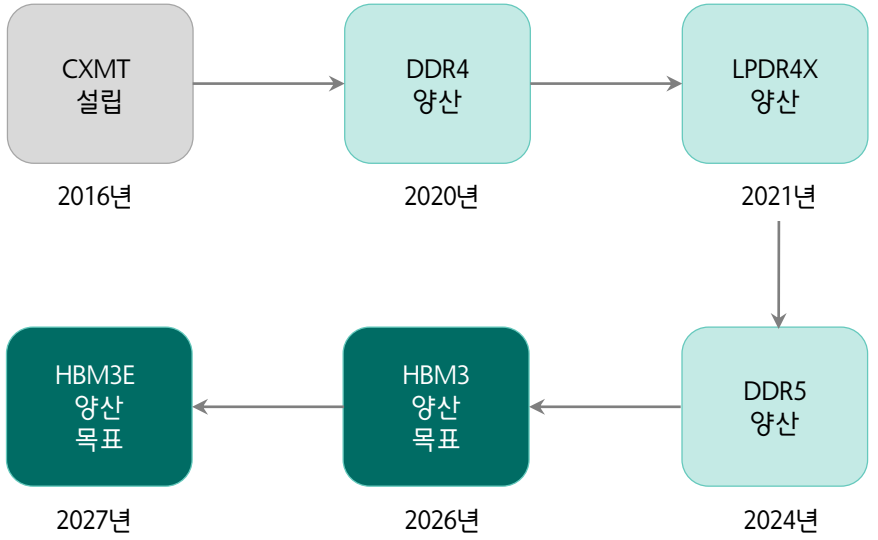
- 4/4분기 이후 국산 GPU의 상해(과창판)/홍콩 IPO 가속화 : 무어스레드-메타엑스-비런테크 상장, Enflame과 바이두 쿤룬칩 등 대기
- 2026년 상반기에는 중국 메모리 CXMT와 YMTC 상장 대기, Gigadevice와 장비 AMEC 등도 홍콩 H주 재발행 계획
- 중국 반도체의 대규모 IPO는 향후 ①AI 칩 자급도, ②HBM 양산(CXMT), ③대규모 투자, ④증시 구조 변화와 기술 진전 확인 등 의미

중국 국산 GPU 4대 스타트업 홍콩-본토(과창판) 상장 비교

구분	Iluvatar CoreX	Biren Tech	Moore Threads	MetaX
설립 연도	2015년	2019년	2020년	2020년
상장 현황	홍콩거래소 신청 (예비 IPO)	홍콩 거래소 상장	과창판 상장	과창판 상장
기술 노선	범용 GPU (학습+추론)	GPGPU + Chiplet 스마트 시스템	범용 GPU + 그래픽/AI 융합	범용 GPU (데이터센터 /AI 위주)
주요 제품	TianGai(학습) + Zhikai(추론)	BR106/110/166 → 20 X	MTT S / MTT D 시리즈	MXC 시리즈
양산 현황	2021년 양산 (중국 내 선도)	양산 완료 (대형 연산 클러스터)	양산 완료 (생태계 우선)	빠른 양산
공정 노드	7nm (양산)	첨단 공정 + Chiplet	첨단 공정	첨단 공정
소프트웨어	자체 SW 스택+솔루션	BIRENSUPA 플랫폼	MUSA 생태계	MXMACA SW 스택
24년 매출	5.4억 위안	3.37억 위안	10억 위안대(추정)	7.43억 위안 (25년E: 15-20억위안)
매출 특징	안정적 성장	폭발적 성장	생태계 기반	고속 출하
GPM (최근)	~50%	31.90%	미공개	미공개
누적 출하	GPU 5.3만 장 이상	칩 1.2만 개 이상	미공개	미공개
고객 구성	클라우드 + 산업 고객 (점차 분산)	통신/슈퍼컴퓨터 (집중도 높음)	공공기관 + 개발자 생태계	공공기관+산업 고객
상위 5대 고객 비중	73% → 38.6%(25H1)	>90%	98.16% (24)	88.35%
R&D 인력	484명	657명(83%)	수백 명	수백 명
핵심 인력 배경	NVIDIA/AMD/ Intel/삼성	NVIDIA/AMD/ 화웨이	NVIDIA/ AMD	AMD 상하이계/ 화웨이
핵심 강점	가장 빠른 양산, 완성도 높은 제품 라인업	초대형 연산 클러스터 및 국가급 프로젝트	SW·HW 통합 기반의 생태계 중심 GPU	가장 빠른 상용화 속도 보유

자료: Wind, 하나증권

CXMT의 DRAM 기술 개발 추이 : 2026년 상장과 HBN3 양산이 관건



자료: Digitimes, 언론 보도, 하나증권

[다른 게임 시작] ① 제조업 선도 : 정부 육성 산업의 고도화 (항공우주/로봇/방산/피지컬AI)

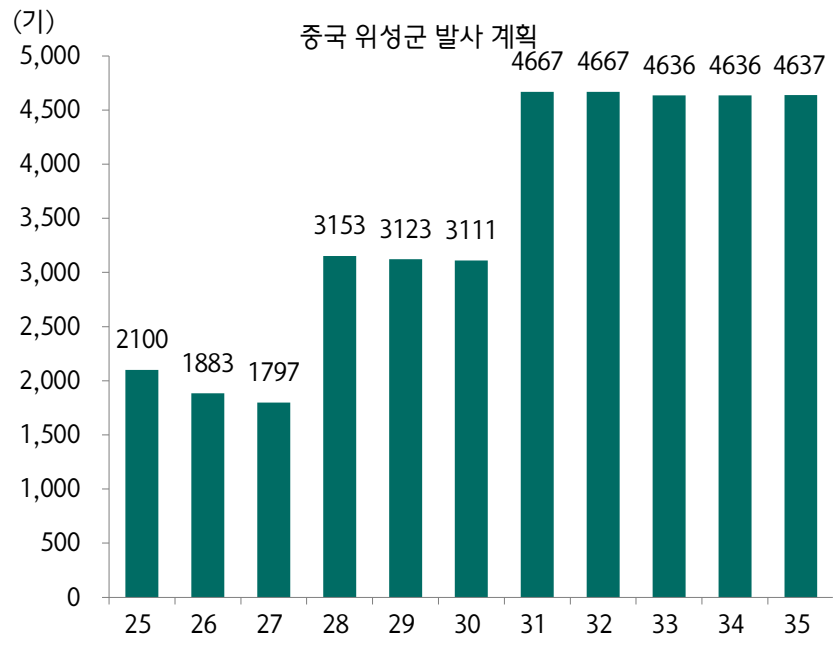
- 15/5 계획은 '현대화 산업 체계' 최우선시, '과학기술과 자립자강'을 독립 목표로 설정, 국가안보(경제/기술/산업)를 핵심 목표로 격상
- '전통/신흥 산업 고도화'와 '미래/기술 산업 육성' 병행 강조, 육성 분야 항공우주, BCI(뇌-기계), 피지컬AI, 양자, 바이오, 핵융합 등 제시
- 2026년에는 상업용 항공우주, 로봇, 자율주행 등 정책 지원 확대 및 민간 부분 활성화 통해 자본시장 관심 크게 고조될 것
- 특히, 선점이 중요한 항공우주 분야는 2026년이 재사용 로켓 공략의 원년으로 다수 기업의 개발/시험과 IPO(랜드스페이스 등) 주목

중국 15차 5개년 계획(2026년-2030년) 건의문에 명시한 주요 산업 및 변화

산업	세부 업종	14차 5개년 계획 대비 주요 변화
전통산업	• 광업, 야금, 화학, 경공업, 섬유, 기계, 조선, 건축	• 산업체인·공급체인 현대화 수준 제고 • 산업체인의 자주적 통제 수준 강화 강조
신흥산업	• **신에너지, 신소재, 항공우주(유지), 저공경제 (신규)**	• **기존 차세대 IT, 바이오테크, 첨단장비, 전기차, 친환경·환경보호, 해양 장비 제외**
미래산업	• **양자기술, 바이오제조, 수소·핵융합에너지, BCI(뇌-기계), Embodied Intelligence, 6G**	• **기존 뇌과학, 양자정보, 유전자기술, 미래네트워크, 심해·우주개발, 수소에너지, ESS 대비 일부 항목 재편 및 기술 구체화**
과학기술 산업	• **집적회로, 산업 핵심 장비, 첨단 계측기, 기초 SW, 첨단소재, 바이오제조, 데이터요소, 'AI+'**	• 기존 AI, 양자정보, 집적회로, 수명·헬스, 뇌과학, 바이오육종, 우주기술, 심해·심지(深地) 대비 핵심기술 명확화, + AI·데이터
인프라	• 정보통신망, 전국 통일 컴퓨터 네트워크, 주요 과학기술 기반 시설	• 기존 5G, 산업인터넷, 데이터센터 대비 디지털 인프라 고도화 및 통합 강화

자료: Wind, 하나증권

중국 위성군 발사 계획 : 15/5 계획 기간 내 상업용 항공우주 산업 고성장

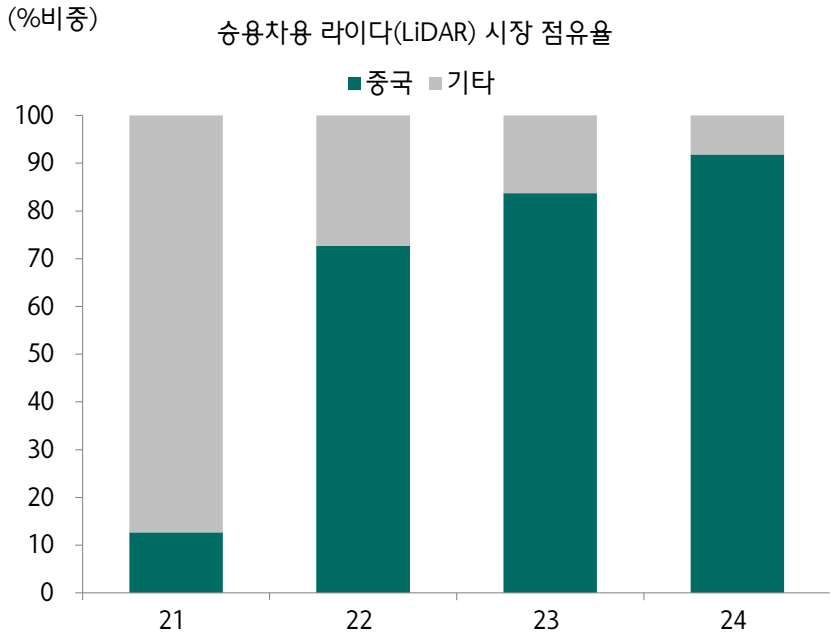


자료: Wind, 하나증권

[다른 게임 시작] ① 제조업 선도 : 기존 신흥 산업 분야의 '수확기' (친환경/신약/자율주행/AI)

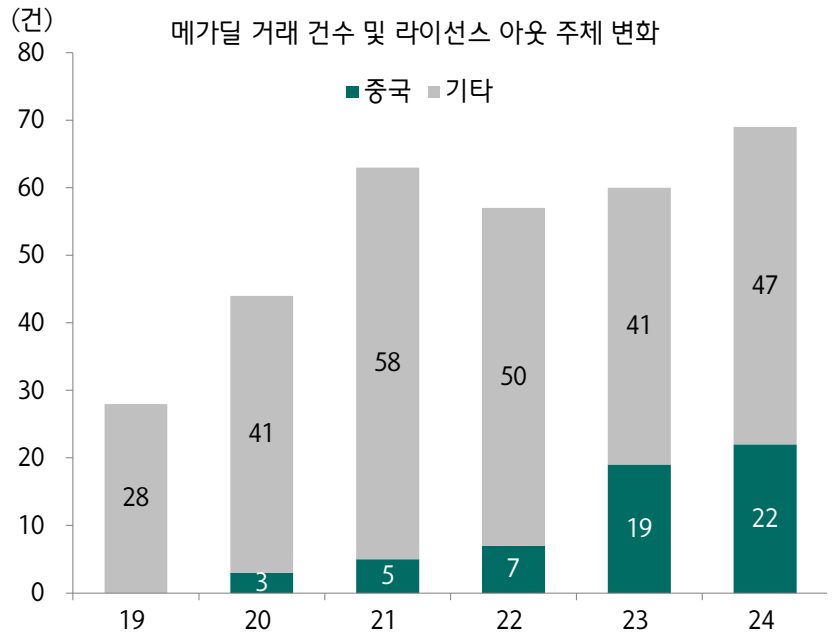
- 기존 14차 5개년 육성 대상인 차세대 IT, 바이오테크, 첨단장비, 전기차, 친환경 등 분야는 15차 5개년 구간 본격 '수확기' 돌입
- 친환경(배터리/태양광/전기차), 혁신 신약(라이선스 아웃), 자율주행 밸류체인, AI 영역 등에서 글로벌 경쟁력 확인과 수출 확대

중국 승용차용 라이다 글로벌 시장 점유율 추이



자료: Yole, 하나증권

중국 메가딜 거래 건수 및 라이선스 아웃 주체 변화

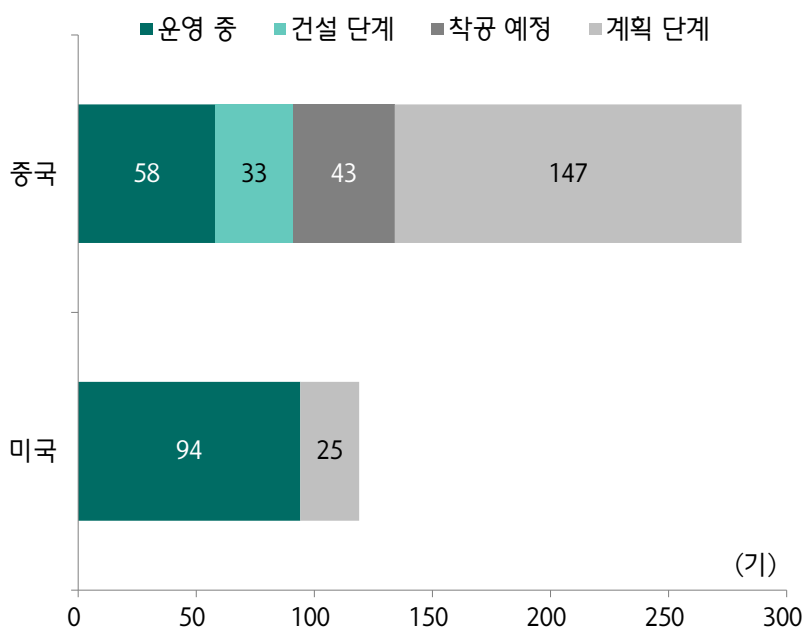


주: 메가딜은 10억 달러 이상 초대형 인수합병
자료: pharmcube, 하나증권

[다른 게임 시작] ① 제조업 선도 : 공급망 장점은 더 확대 (원전/ESS/전력망)

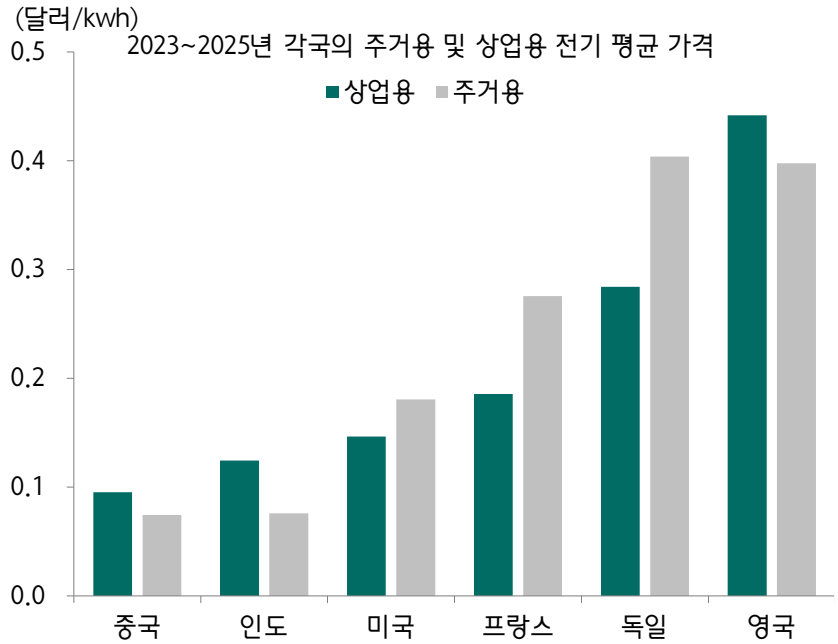
- 중국은 현재 전 세계 최대 전력 생산 국가로 지난 10년간 미국의 전체 전력 생산량 만큼의 발전 용량을 추가로 확대
- 신재생 생산량 비중도 글로벌에서 압도적이며, 현재 전 세계에서 가장 공격적으로 원전을 확대 중 (계획 단계 포함 미국의 2배)
- 또한, 선진국보다 젊고, 빠른 초고압 송전망 인프라로 안정적인 전력 보급 가능
- 기존 중국 공급망의 원가 경쟁력에서 향후 미중 AI 인프라 구축 경쟁에서 가장 큰 장점으로 작용할 수 있음

중국과 미국 향후 건설 예정 원자력 발전소 규모 비교



자료: Wind, 하나증권

주요국 상업용-주거용 전기 평균 가격 : 중국 경쟁력 압도적



자료: Wind, 하나증권

[다른 게임 시작] ② 마진율 제고 : 제일 잘하는 공급 개혁부터 시작

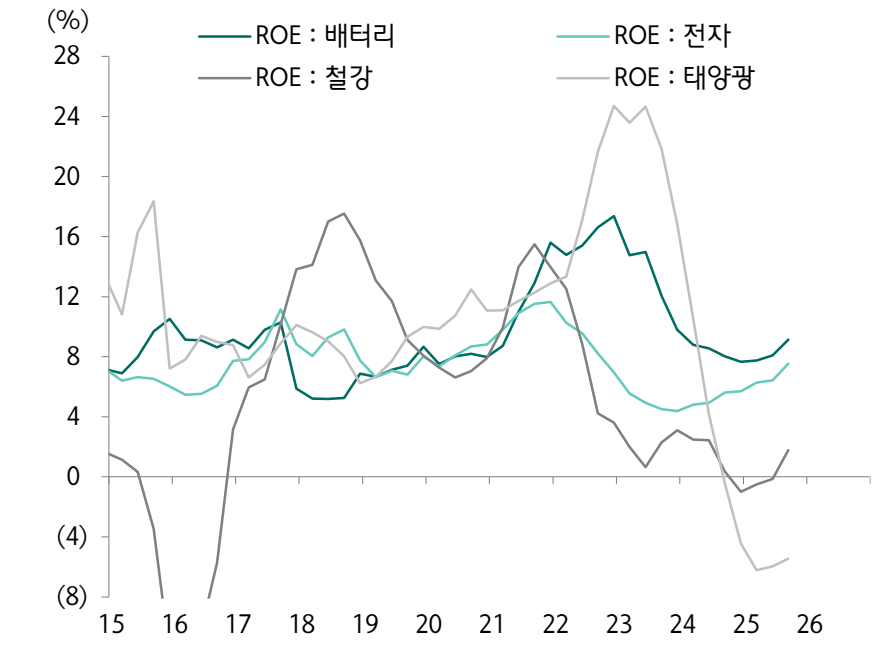
- 2026년 중국 정부 최대 목표는 물가 정상화(PPI)와 제조업 중심 수익성 회복 촉진, 이를 위해 공급 개혁을 먼저 강화
- 1/4분기 중앙/지방의 반내권(反內卷) 정책 강화, 상반기 공급 정책이 하반기 고정투자 반등 이전 가격과 이익 신호 반등 촉진
- 2025년 선행지표 반등(통화량/수출가격)과 정책 방향성(반내권/재정)을 감안할 때 2026년 CPI와 PPI 완만한 반등 전망

중국 정부가 2025년 하반기 발표한 공급 개혁 및 신성장 산업 목표

공급 개혁 (전통)	태양광	• 지방정부의 무질서한 태양광·리튬전지 생산능력 확대 지도를 억제, 투자·금융·안전 등 정책 연계 강화
	철강	• 철강 산업 생산능력 관리 및 조정 강화, 생산능력 교체 세부방안 개정, 불법 신규 증설 엄금, 생산능력 감축 연도별 통제 강화
	건자재	• 시멘트·유리 생산능력 엄격 관리, 신규·개조·확장 프로젝트 생산능력 교체 제도 엄격 시행, 시멘트업계는 2025년 전 후 불법 증설분 교체 완료
	정유화학	• 프로젝트 합리적 배치, 신규·개조 프로젝트 진입 엄격 제한, 에틸렌·파라자일렌 등 대규모 신규 생산능력 투입 엄격 제한 등
	비철금속	• 산화알루미늄·구리제련·탄산리튬 등 생산능력 합리 배치
	석탄(전력장비)	• 차세대 석탄발전시설 업그레이드, 노후 시설 퇴출
신흥 산업	자동차	• 베이더우 시스템의 대규모 응용 가속화, 스마트 커넥티드카 시범 • 운행 및 도로 교통 적용 추진. L3급 자율주행차 생산 조건부 승인. • 자동차용 칩·운영체제·AI·국산 배터리 등 핵심 기술 돌파 가속
	IT제조 (세부)	• 5G/6G 핵심 부품, 칩, 모듈 기술 연구 강화. 집적회로·고성능컴퓨팅·차세대 디스플레이·신형 산업제어시스템 분야 기술 혁신 지속 지원. AI·고급 스토리지·3D 집적회로 칩·자율형 컴퓨팅 등 기초 연구 강화
	첨단 정유화학	• 전자화학품·고성능 폴리머/섬유·특수 고무/복합재 등 핵심 제품 개발 지원. 신에너지·신소재·탄소섬유 복합재 등 분야 응용 확대 추진
	신흥 ESS	• 2027년까지 신형 ESS 설비 규모를 1억8천만kW 이상 확대, 직접 투자 약 2,500억 위안. 리튬이온 배터리 기반 다양한 기술과 응용 분야 확대

자료: 하나증권 종합

중국증시 반내권 정책 관련 공급과잉 업종 ROE 저점 반등 시도

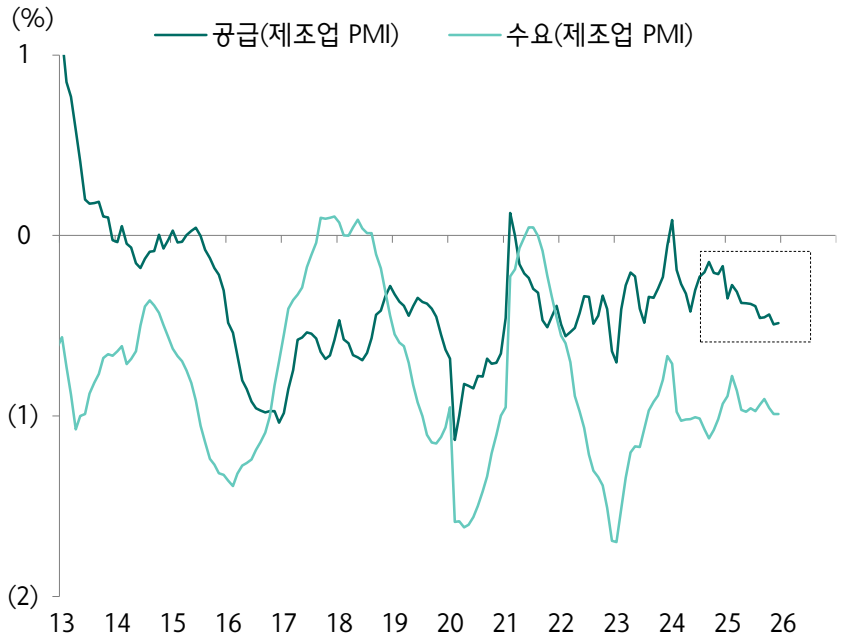


자료: Wind, 하나증권

[다른 게임 시작] ② 마진율 제고 : 2026년 PPI-명목GDP-ROE 반등

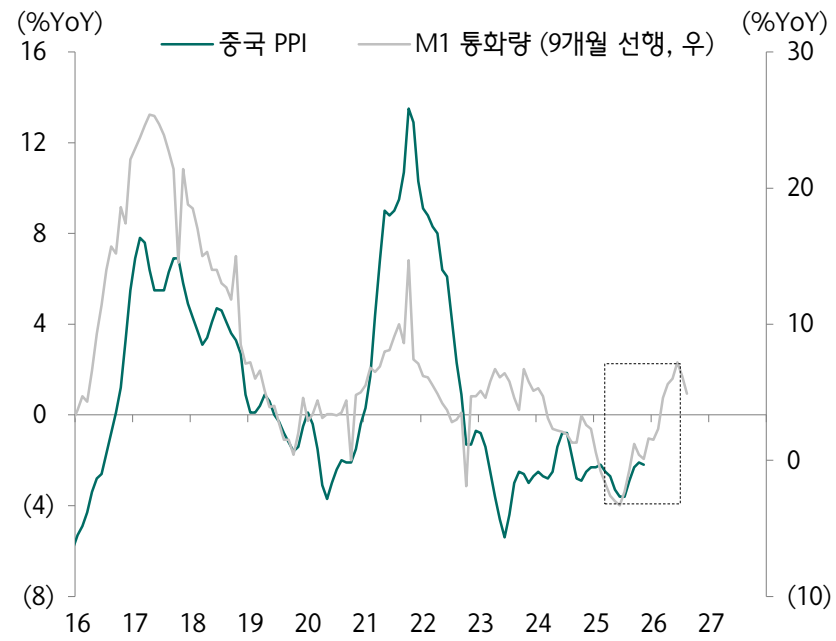
- 중국 역대 최장 디플레이션 탈출 시작, PPI와 명목GDP 반등 축으로 중국 증시 리플레이션 전략 본격 시동
- 2/4분기 PPI 전년비 상승률 4년 만에 플러스 전환, 명목GDP 성장률 반등(5%)하며 리오프닝 이후 최초 실질 GDP 상회 전망
- 2026년 PPI와 명목GDP 반등에 따라 중국 상장기업 마진율, ROE 등 4년 만에 턴어라운드 유도 예상

중국 제조업 PMI 공급 항목 VS 수요 항목 : 공급 축소 통해 가격 상승



자료: Wind, 하나증권

중국 생산자물가 VS M1 통화량 증가율 (9개월 선행)



자료: Wind, 하나증권

[다른 게임 시작] ③ 내수 확대 : 여전히 중국식, 하지만 확실한 방향성

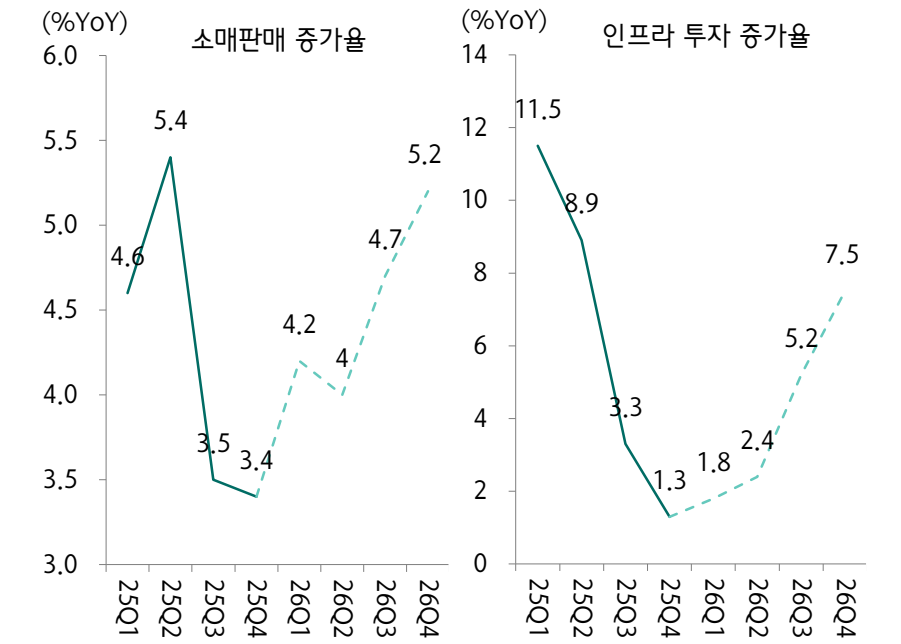
- 2026년 내수 확대 전략의 특징은 가계 소비율 목표 제시, 대대적인 소비 진작, 민생 정책의 실효성 강화(고용우선/가계소득/보조금)
- 또한, 5개년 계획 1년 차에 인프라 투자와 최종 소비 저점에서 견인 시작, 서비스업과 지방 인프라 투자 활성화 기대
- 이구환신 정책 총 한도는 2025년과 유사한 3,000억위안(소비재 2,500억위안+기타) 설정, 지원 대상 품목과 서비스 분야 확대 예상
- 부동산 부양책은 가계 대출 이자 재정 보조, 주택 재고 매입과 재개발 지원 확대, 디벨로퍼 구조조정 등 주목

2020년 이후 중국 경제공작회의 정부 업무 우선 순위

	2025년	2024년	2023년	2022년	2021년	2020년
1	**내수 주도 원칙, 강력한 국내시장 구축**	**소비 진작, 투자 효과 제고, 전방위 내수 확대**	**과학기술 혁신으로 현대화 산업 시스템 구축**	**내수 확대 주력**	거시정책 안정적·효과적 추진	**국가 전략적 과학기술 역량 강화**
2	**혁신주도 전략 고수, 신성장동력 육성**	**과학기술 혁신으로 신품질 생산력 발전 견인**	**내수 확대 주력**	**현대화 산업 시스템 구축 가속화**	미시정책 시장 주체 활력 지속적으로 자극	**산업체인·공급체인 자주적 통제력 증대**
3	개혁 난제 돌파, 고품질 발전 동력 강화	경제 체제 개혁의 견인 역할 발휘 상징적 개혁 조치 착실히 이행	주요 분야의 개혁 심화	공유제와 비공유제 경제의 병행 발전 (两个毫不动摇)' 원칙 철저히 이행	**구조정책 국민경제 순환에 주력**	**내수 확대' 전략적 기점을 견지**
4	대외개방, 다방면의 협력 상생 추진	높은 수준 대외 개방 확대, 대외 무역 및 외자 안정 도모	고수준 대외 개방 확대	외자 유치 및 이용 확대	**과학기술 정책 착실히 시행**	**개혁·개방 전면 추진**
5	지역·도시 간 균형 및 연계 발전 촉진	중점 분야의 리스크 효과적 예방 및 해소	중점 분야의 리스크 효과적 예방 및 해소 지속	주요 경제·금융 리스크 효과적 예방 및 해소	개혁·개방 정책 발전 동력 활성화	종자 및 경작지 문제 해결
6	탄소중립·탄소피크, 녹색전환	신형 도시화 및 농촌 전면 진흥 통합 추진	3농(농업·농촌·농민)' 사업 지속 강화		지역정책 발전의 균형 및 조화 강화	반독점 및 자본의 무질서한 확장 방지 강화
7	민생을 최우선 가치, 실질적 조치 시행	지역 전략 실시 강도 강화, 지역 발전 활력 증대	도·농 융합 및 지역 간 조화 추진		사회정책 민생 마지노선 유지	대도시 주택 문제 해결
8	리스크 마지노선 사수, 적극적으로 주요 리스크 예방 및 개선	탄소 감축, 오염 감소, 녹색 확장 협력 추진	생태문명 건설 및 녹색 저탄소 발전 심화			탄소피크 및 탄소 중립 사업 추진
9		민생 보장 및 개선 역량 확대	민생 보장 및 개선			

자료: 하나증권 종합

중국 소매판매와 인프라 투자 증가율 전망 (2026년)

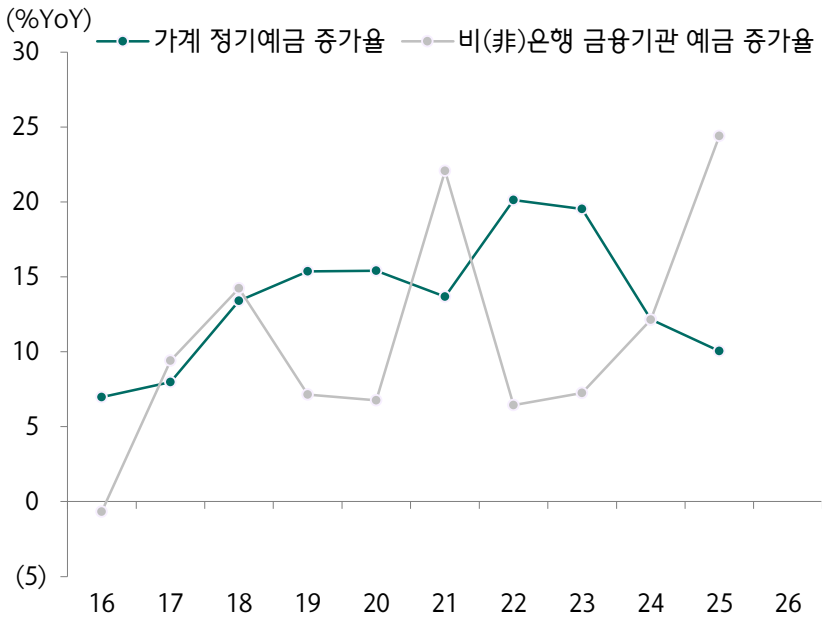


주 : 2026년 분기 증가율은 당사 전망치
자료: Wind, 하나증권

[다른 게임 시작] ④ 주식 시장 부양 : 중장기 활용법 대전환, 미국을 답습

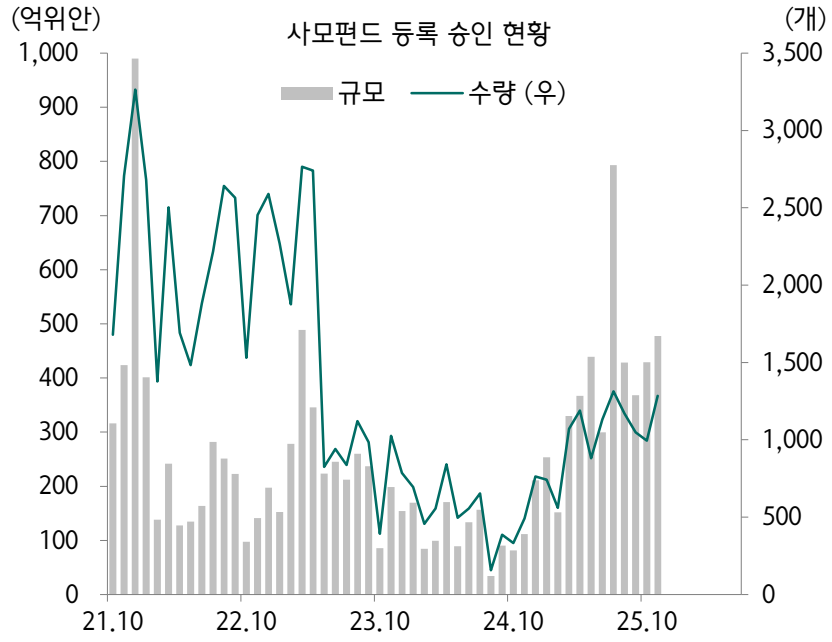
- 중국 정부 2024년 '신(新)국9조' 도입과 함께 중장기 주식시장 활용법 대전환, 2026년 수급과 상장기업 밸류업 측면 기대 유효
- 큰 틀에서 가계 자산 리밸런싱과 주주환원, 민영기업 R&D와 투자 활성화, 지방정부와 국유기업 밸류업 강제 등을 지속 시행 기대
- 2025년 중국 가계 자금은 저금리 환경과 위험 선호도 개선 하에서 주식 투자 확대 시작, 고액 자산가 중심 주식 투자 대폭 확대
- 2026년 가계 자금의 주식 시장 이동 지속될 전망, 중국 증시 신규 자금 유입과 홍콩 강구퉁 영향력 확대 기조 유효

중국 가계 정기예금 증가율 VS 비은행 금융기관 예금 증가율 (주식 포함)



자료: Wind, 하나증권

중국 사모펀드 등록 승인 추이 : 고액자산가 중심 주식 자금 이동 시작

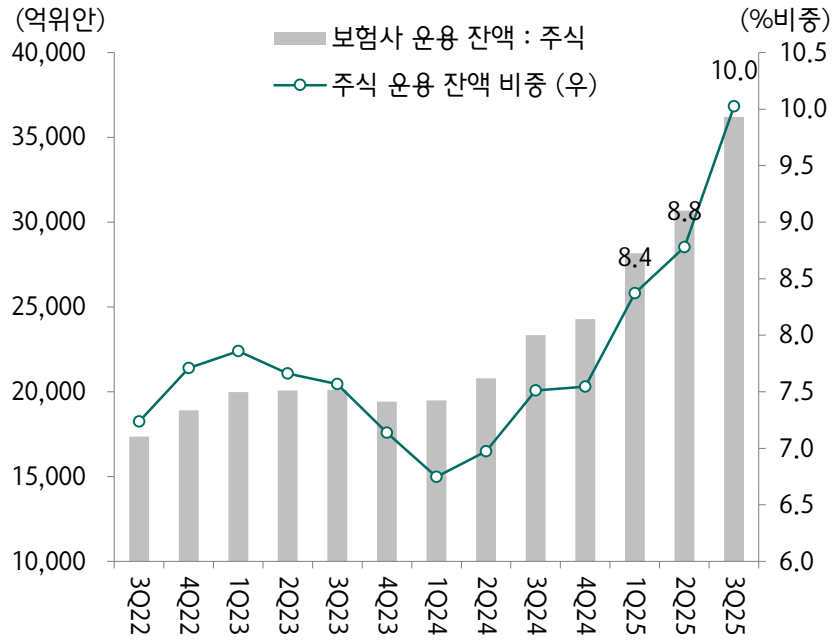


자료: Wind, 하나증권

[다른 게임 시작] ④ 주식 시장 부양 : 기관 비중 구조적으로 상승, 시가총액 집중도 상승

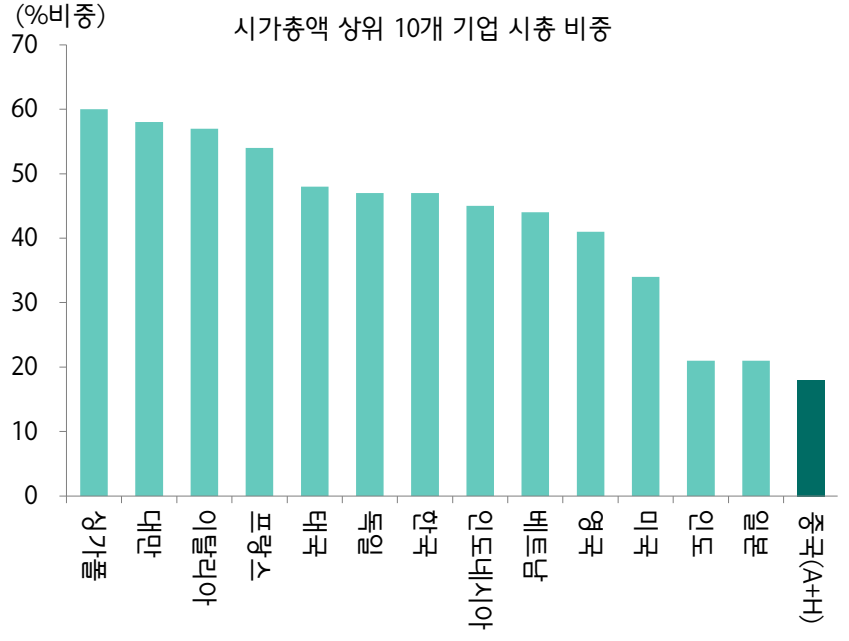
- 중국 최대 기관 투자자인 보험계 자금과 국가 연기금의 주식 투자 비중 구조적으로 확대 예정 (신국9조)
- 금융기관과 정부의 주식 투자 여력은 주요국 최상위, 향후 기관 투자 비중 상승은 중국 블루칩 재평가와 대형주 시총 집중도 상승 요인
- 중국/홍콩 주식은 중장기 주식 부양 및 산업 사이클, 국가/기업 경쟁력, 가계 자산 재분배 잠재력 관점에서 여전히 저평가

중국 보험사 주식 운용 잔액 및 운용 비중 추이 : 2025년 사상 최초 10% 돌파



자료: Wind, 하나증권

주요국 증시 시가총액 상위 10개 기업 시총 비중 : 중국/홍콩 최하위권

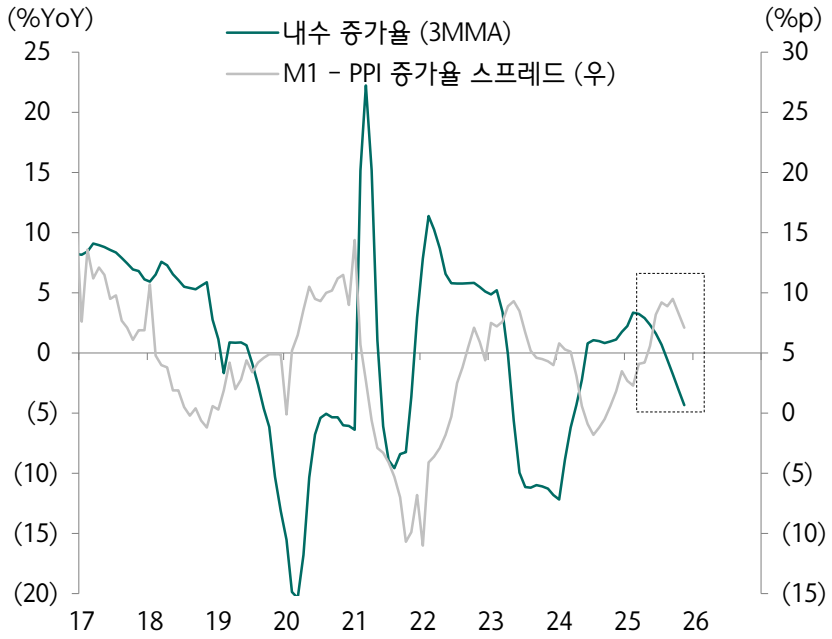


자료: Wind, 하나증권

[1분기 투자 전략] 춘절 장세 유효, 더 매수할 시점

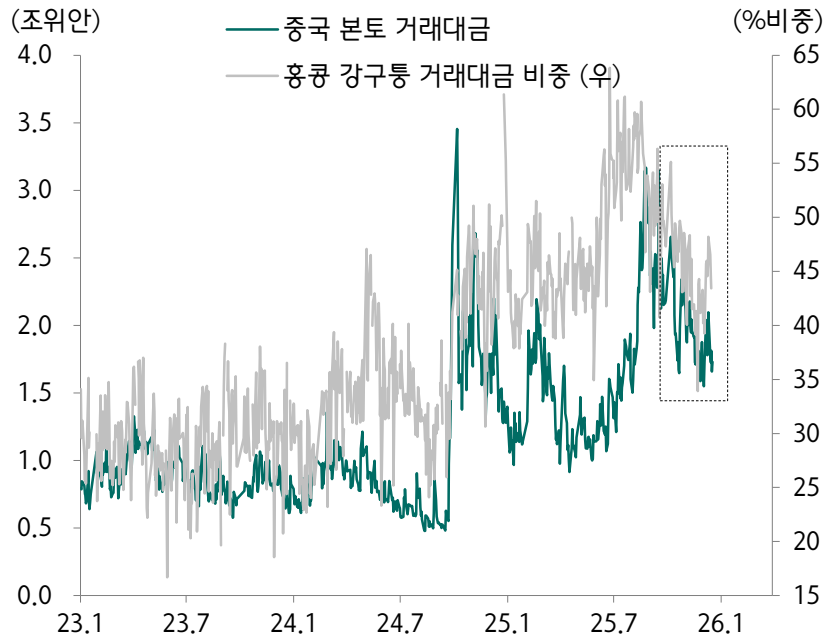
- 우리는 중화권 증시 4/4분기 조정이 본격적인 하락 추세 전환이나, 중장기 내러티브의 훼손으로 평가하지 않음
- 최근 조정은 2025년 유동성 강세장에서 2026년 '실적+유동성+산업' 삼박자가 견인하는 강세장 전환의 과도기
- 우리는 향후 3개월간 정책, 유동성, 펀더멘털 측면에서 중화권 증시의 '춘절 장세'(1/4분기)가 유효하다고 판단
- 단기(3개월)-중장기(12개월~) 관점에서 현 구간은 중국 포지션을 확대할 수 있는 기회이며 '비중확대' 의견을 계속 유지

중국 내수 증가율 VS 초과유동성 Proxy (M1-PPI)



자료: Wind, 하나증권

중국증시 거래대금 비중 VS 홍콩 강구퉁(본토투자) 거래대금 비중

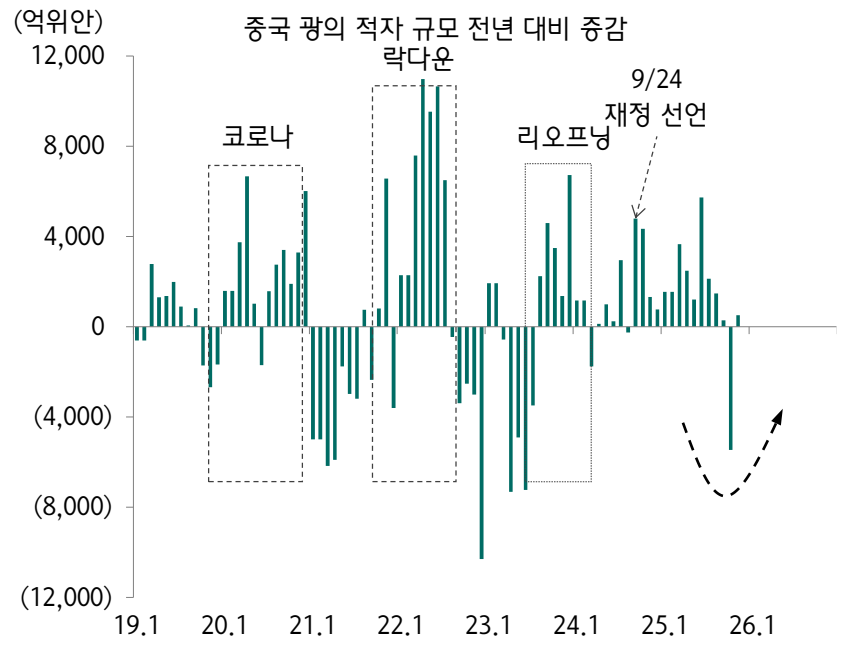


자료: Wind, 하나증권

[1분기 투자 전략] 정책 모멘텀 저점에서 반등

- 중국 정책 모멘텀은 12월 단기 저점을 형성하고 2/4분기까지 다시 확장 사이클 재개 전망
- 통상 1/4분기 중국은 정책과 유동성 공급이 극대화되며 '춘절 장세'를 견인, 정책 효과는 최대 4월까지 확산
- 경제공작회의에서 예고한 2026년 부양책 강도는 2025년과 유사, 재정 집행 및 통화/부동산/소비 부양책 춘절 이전 강화 예상
- 1-2월 지준율 인하, 중앙 재정과 이구환신 재개(총한도 2025년과 유사), 가계 대출 지원과 부동산 부양, 반내권과 증시 부양 주목

중국 광의 적자 규모 전년 대비 증감(재정 집행 강도 Proxy)



자료: Wind, 하나증권

2025년 12월 중앙 경제공작회의 (2026년 목표)

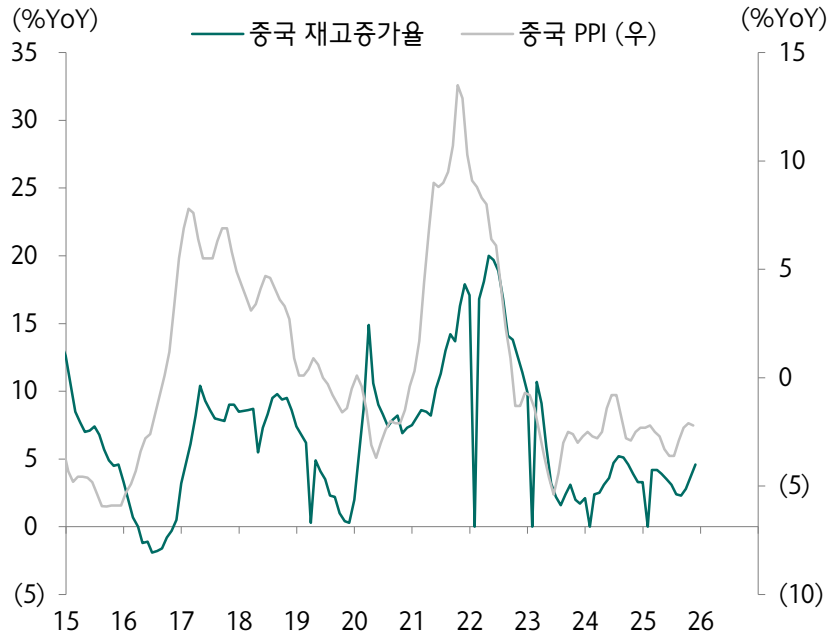
2025년 12월 중앙 경제공작회의 (2026년 목표)
• 경제 업무 온중구진(穩中求進) 스탠스 유지, 경제 잠재력을 충분히 발굴, 정책 지원과 개혁·혁신 병행
• 거시정책의 역주기(순환)·과주기(구조) 조정 강화, 기존·신규 정책 시너지 강화
• '더 적극적인' 재정정책 시행, 재정적자 유지, 부채 총규모 및 지출 총량 유지, 재정 지출 구조 개선, 지방 재정난 해결(*신규)
• '적절히 완화적인' 통화정책 시행, 경제 안정 성장 및 물가 합리적 반등 촉진 고려, 지준율·금리 인하 등 다양한 정책수단을 탄력적·효율적으로 활용 (*신규)
• 내수 주도 성장, 내수 강국 건설. 소비 진작을 위한 특별 이벤트 실행, 소비 분야 불합리한 조치 정비
• 유형자산-인적 자본 투자 긴밀히 결합, 외부도전 대응 위해 내실 집중
• 부동산 시장 안정 주력, 지방정부 부채 리스크 적극적 해소. 도시별 맞춤 부동산 부양, 주택 재고해소
• 소모적 가격경쟁을 엄격히 억제(반내권)
• 대외 개방을 지속하며, 서비스 수출을 장려·지원
• 'AI+'의 심화·확대와 AI 거버넌스의 개선, 테크 금융 서비스 업무 혁신
• 민영경제 촉진을 위한 일련의 법규 정책 개선, 기업 체불 문제 해결
• 2026년 주요 업무: ①내수 주도 원칙, 강력한 국내시장 구축 ②혁신 주도 전략, 신성장동력 육성 ③개혁 난제 돌파, 고품질 발전 동력 강화 ④대외개방 확고히 유지, 다방면 협력, ⑤지역·도시간 균형 발전

자료: 하나증권 종합

[1분기 투자 전략] 펀더멘털 1/4분기 저점, 물가/신용/환율 모멘텀 먼저 주목

- 1-2월 경제지표 공백기에 1/4분기 중국 물가와 환율 가치 상승(6위안대 진입), 재고 사이클 반등을 먼저 주목
- 한편, 중국 펀더멘털은 1/4분기가 저점을 예상, 내수 지표는 2/4분기 인프라 투자와 소매판매-3/4분기 부동산 반등을 예상

중국 재고 증가율 VS 중국 생산자물가 : 상반기 PPI와 재고 사이클 반등



자료: Wind, 하나증권

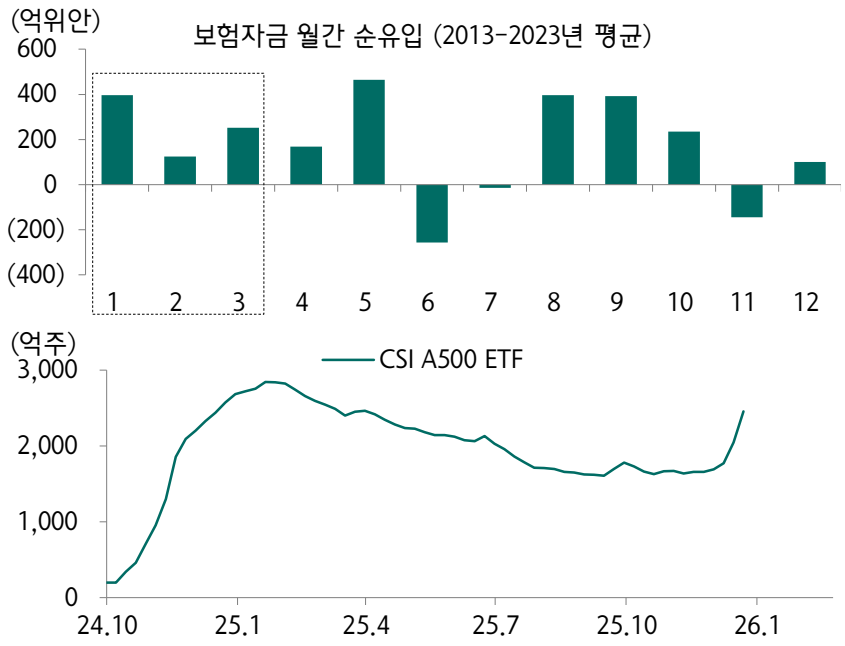
역외 위안화 환율 (역축) VS 항셍테크지수 : 다시 커플링 전망

자료: Wind, 하나증권

[1분기 투자 전략] 초과 유동성 효과 유효, 기관/외국인 유입 재개

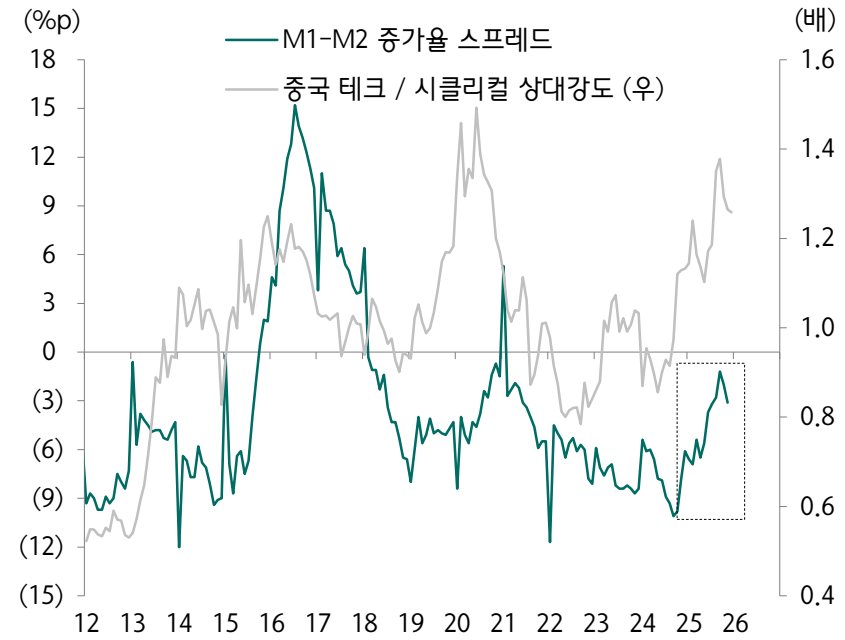
- 1/4분기 초과 유동성(M1-M2)과 대출 증가율은 높은 베이스가 부담, 다만 실물경제 자금 유입은 1/4분기 대출과 유동성에 투영 가능
- 은행권 대출 성수기인 1/4분기 지준율 인하와 유동성 공급, 민간 부분 대출 촉진 등이 증시 유동성 효과를 다시 촉진할 것으로 평가
- 한편, 1/4분기 보험과 공모 펀드, 외국인의 포지션 재구축, 홍콩은 본토 자금의 연초 집중 유입 패턴 등 기대

중국 보험 기관 월별 주식 순매수 패턴 VS CSI A500 ETF 순매수 추이



자료: Wind, 하나증권

중국 M1-M2 스프레드 (유동성 효과) VS 중국증시 테크/시클리컬 상대강도

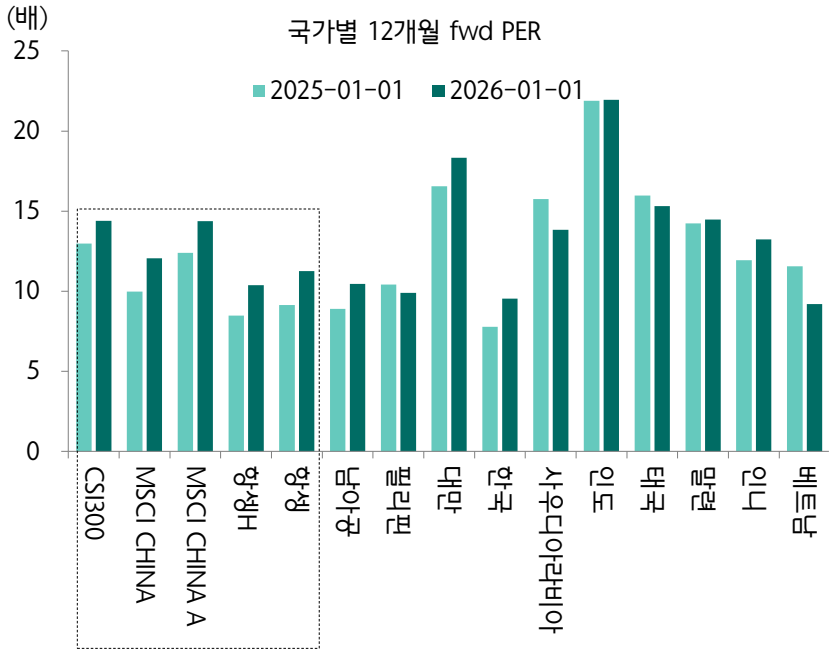


자료: Wind, 하나증권

[1분기 투자 전략] 초과 유동성 효과 유효, 기관/외국인 유입 재개

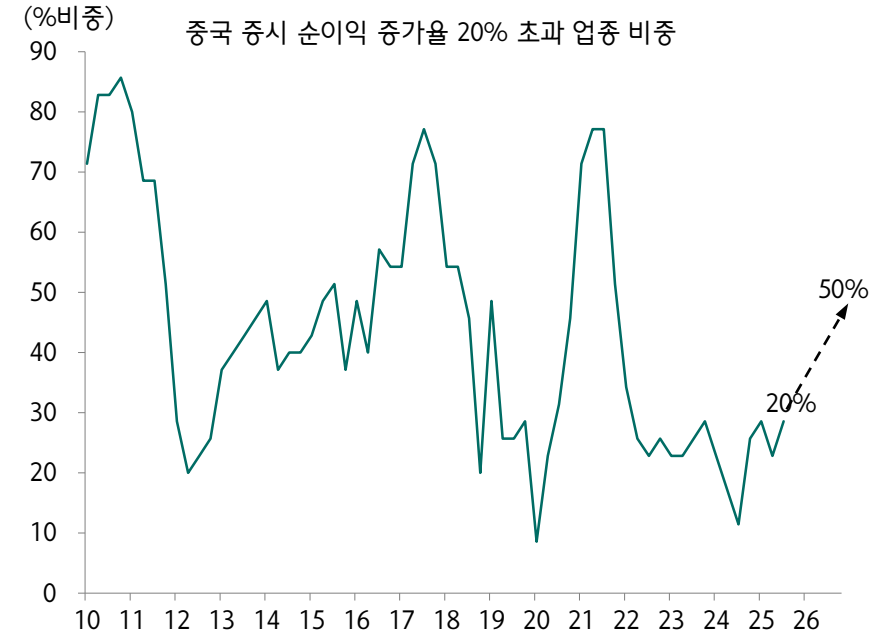
- 1/4분기 예상 밴드 : CSI300지수 4,000pt-5,250pt, 항셍H지수 8,100pt-10,350pt를 제시
- 1/4분기 선호 지수는 홍콩 항셍테크, 본토 심천 창업판(ChiNext) 추천. 대외 리스크 확대 시 홍콩 배당 지수 기회도 주목
- 2026년 중화권 지수 선호도는 연간 기준 CSI300 지수, 상반기 항셍테크(AI/플랫폼) – 하반기 심천 창업판(선진제조) 선호

주요 신흥국 지수별 12개월 선행 PE 추이 (2025년초 VS 2025년말)



자료: 하나증권 종합

중국증시 순이익 증가율 20% 초과 업종 비중 : 추정치 기준 2026년 50% 육박 전망

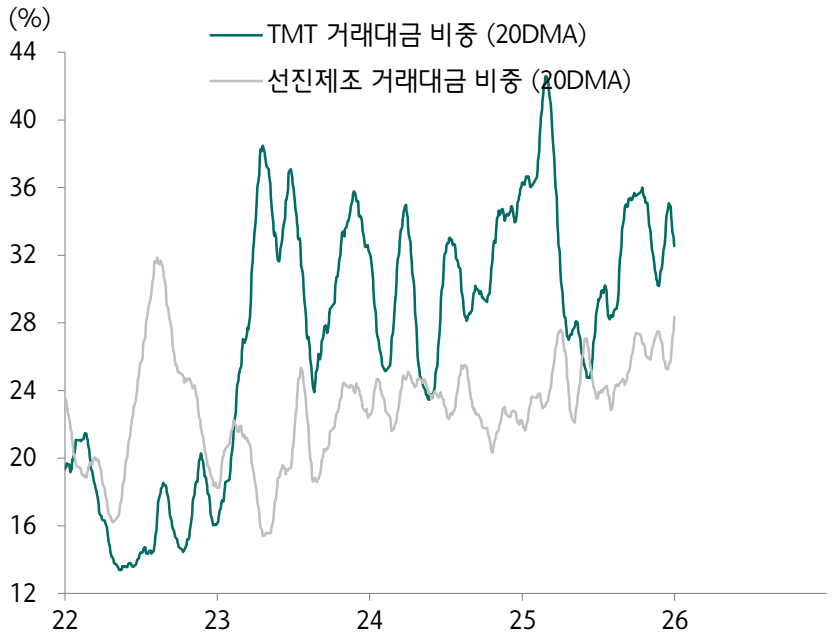


자료: 하나증권 종합

[1분기 투자 전략] 시클리컬(반내권/PPI)과 선진제조(방산/항공우주/로봇) 확산 주목

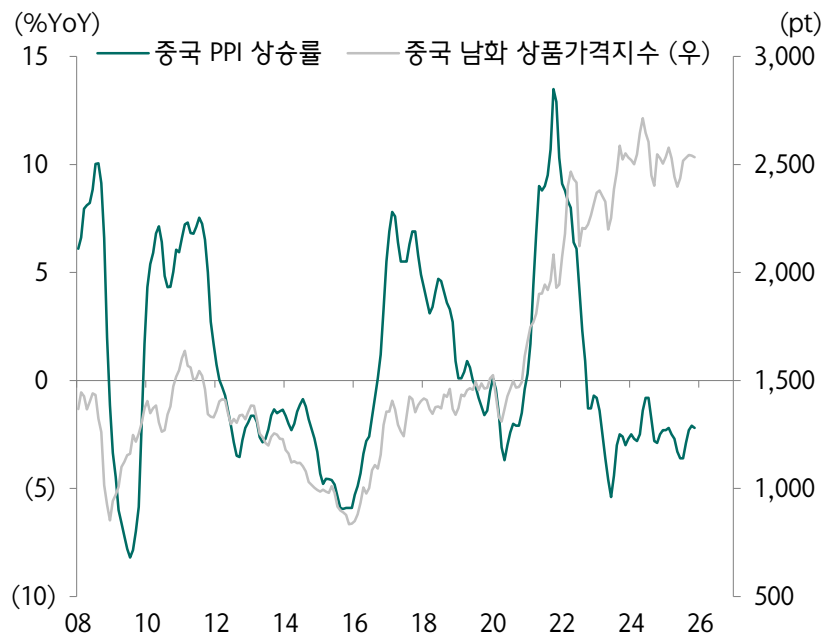
- 1/4분기 테크와 선진제조 테마 주도 역할 유지, 다만 생산자물가 및 원자재 가격 상승과 함께 시클리컬 업종 확산 주목
- 1/4분기 반내권 정책과 상품가격 상승(비철금속/리튬/화학) 압력 확대 주목, 선진제조는 방산, 항공우주, 로봇 관심

중국 테크(TMT) 거래대금 비중 VS 선진제조 테마 거래대금 비중



자료: Wind, 하나증권

중국 PPI 상승률 VS 중국 상품/원자재 가격 종합지수

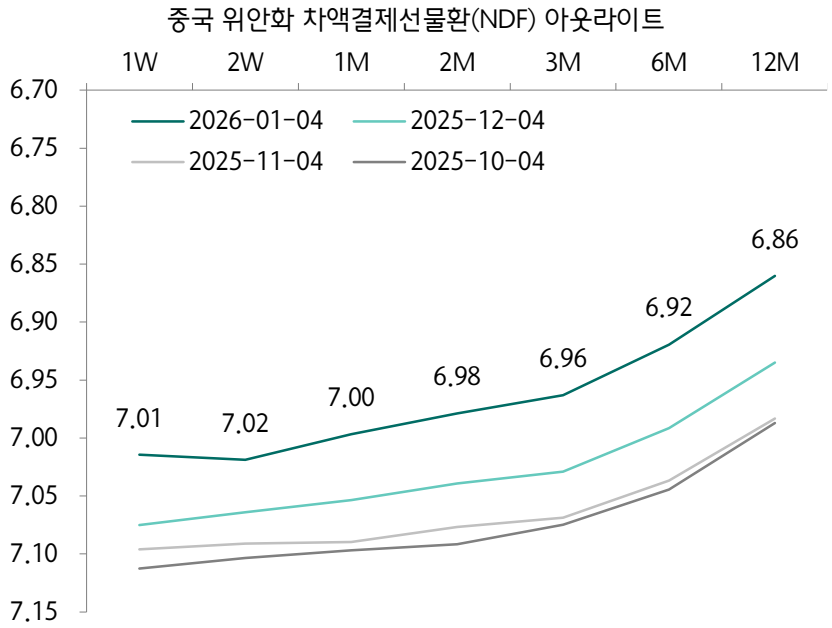


자료: Wind, 하나증권

[1분기 투자 전략] 위안화 강세 수혜주 주목

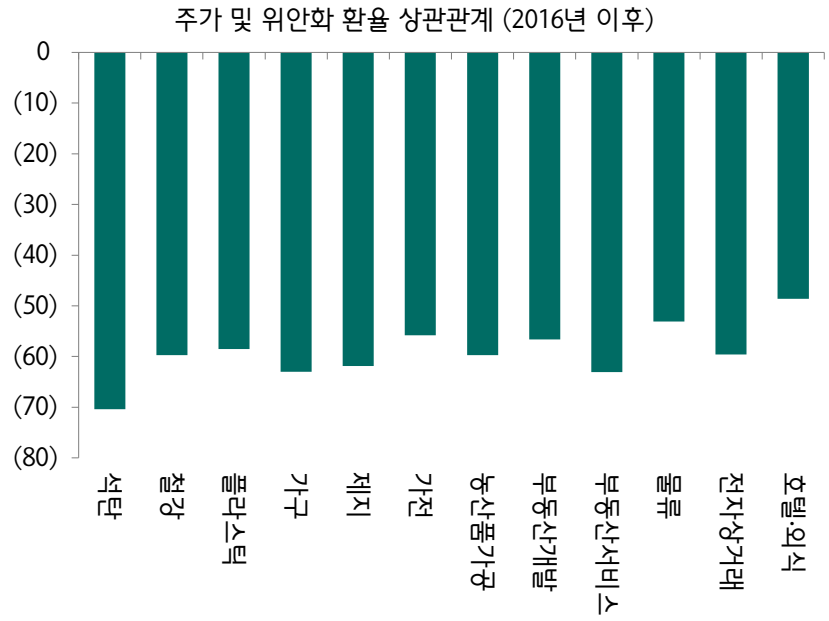
- 2026년 상반기 위안화 평가절상 구간에 중국증시 수혜 업종 주목 : 투자심리 개선, 이익률 회복, 대외부채 완충, 내수 정책 수혜
- 최근 10년간 환율 강세와 상관계수가 높았던 업종은 철강, 석탄, 화학, 정유, 제지, 부동산, 전자상거래, 호텔외식, 물류

중국 위안화 NDF 아웃라이트 : 2025년 하반기 이후 평가절상 예상 확대



자료: Bloomberg, 하나증권

위안화 환율과 중국증시 업종별 상관관계



주 : 마이너스 폭이 클수록 환율 가치 강세와 주가 연동 의미
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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.