1

중국 주식 Monthly

3월 양회를 기다리며

중국/신흥국 전략 | 정정영 jyjeong@koreainvestment.com
중국 산업/기업 | 김시청 sicheong.kim@koreainvestment.com

true friend 한국투자증권

Contents

Ⅰ. 1월 전망과 투자전략 3

1. 시장전망: 3월 양회 기대감은 어느때보다 충분
2. 투자전략: 경기민감주 비중확대

Ⅱ. 1월 중국 유망종목 23

1. 산업/기업 아이디어: 서비스 소비 활성화에 주목
2. 최선호주: 트립닷컴 & GTG면세점

Ⅲ. 경제지표/주식시장 리뷰 37

1. 경제지표
2. 주식시장 & 커버리지 종목

중국 주식 Monthly

3월 양회를 기다리며

시장전망: 3월 양회 기대감은 시장 상승동력으로

2026년 1월 중국 주식시장은 상승 흐름을 예상한다. 상반기 대표 소비시즌인 춘절연휴를 앞두고 중국 정부는 우호적인 주식시장 및 소비 분위기를 조성해갈 가능성이 높다. 일반적으로 1-2월은 경제/산업지표 해석보다 3월 양회 정책 기대감을 반영하는 시기로 해석된다.

2024-2025년 중국 경제와 주식시장은 이전 3-4년간의 하향세를 마무리한 전환점이었다. 2026년에 대한 고민과 기대가 공존하는 가운데, 어느때보다 3월 양회에 대한 기대가 커질 수 있는 시점이다. 무엇보다 '내수 주도의 강력한 국내시장 건설'을 2026년 경제 최우선 과제로 설정한 가운데, 회복이 더디다고 평가받는 소비 관련 조치가 기대되는 상황이다. 올해 춘절연휴(2/15-2/23)는 9일로 역대 최장 기간이다. '소비 촉진'을 도모하겠다는 정부의 의지가 반영된 일정으로 평가한다.

최근 3-4년간 저축에 집중되었던 중국 가계 자금에 변화가 생기고 있다는 점을 주목한다. 경기민감주 중심의 포트폴리오 전략을 제시한다. 그 중에서도 소비주 성과가 두드러질 것으로 전망한다.

산업/기업 투자 아이디어: 서비스 소비 활성화에 주목

1월 최선호주로 트립닷컴과 CTG면세점을 제시한다. 트립닷컴은 중국의 대표 온라인 여행 플랫폼 기업이다. 춘절연휴를 앞두고 항공권 예매 및 여행 수요 증가에 따른 수혜가 기대된다. 3Q25 아웃바운드 호텔, 항공권 예약수는 2019년의 140%까지 회복했고, 무비자 입국 확대 정책 효과로 인바운드 여행 예약수는 4개 분기 연속 100% 증가를 기록하며 견조한 실적을 이어가고 있다.

CTG면세점은 중국 최대 국유 면세점으로 면세 산업 회복에 따른 직접적인 수혜가 가능하다. 최근 중국 정부의 면세점 지원 정책과 더불어 하이난 이도 면세점 매출에 회복 시그널이 나타나고 있다. 이는 하이난섬 지역 매출 비중이 50% 정도에 달하는 CTG면세점에 긍정적이다. 2025년 3분기를 저점으로 실적 턴어라운드를 시작한 것으로 판단한다.

I. 1월 전망과 투자전략

1. 시장전망: 3월 양회 기대감은 어느때보다 충분

2026년 1월:
3월 양회 기대감 충분

2026년 1월 중국 주식시장은 강세를 보일 것으로 전망한다. 2026년 경제 운영 기조를 제시하는 2025년 12월 중앙경제공작회의에서 투자자들이 기대했던 소비 중심의 내수 부양 의지를 명확하게 보여줬기 때문이다. 2026년은 과거 생산/투자 주도의 경기 운영 방식에서 소비로 전환되는 시작점이 될 것으로 보인다.

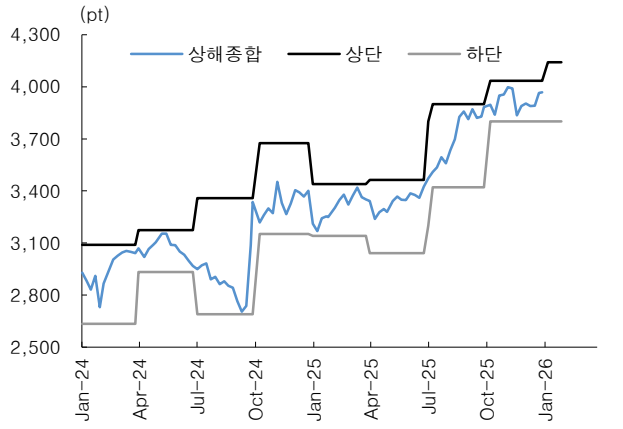
아직 소비심리는 위축되어 있고, 데이터 개선세는 미미하다. 핵심은 이러한 상황을 역전시키겠다는 정부의 의지와 정책 방향성이다. 3월 양회까지 소비촉진을 위한 실질적인 정책조치를 기대하는 심리가 시장을 지지할 것으로 예상한다.

상해종합 3,800-4,140pt
홍콩H지수 8,670-9,610pt

2026년 1월 상해종합지수 예상밴드는 3,800-4,140pt(12MF PER 13.2-14.3배), 홍콩H지수 예상밴드는 8,670-9,610pt(12MF PER 10.2-11.3배)로 제시한다. 2025년말 종가 대비 각각 -4%~+5%, -3%~+8%의 상승여력을 보유한다.

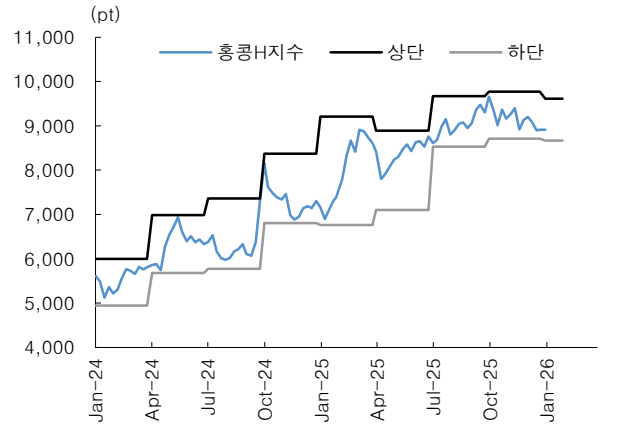
상해종합지수와 홍콩H지수 예상밴드 상단에 적용된 14.3배/11.3배는 2025년 10월 조정 이전 고점이다. 3월 정책 기대감과 함께 전고점 돌파 시도 가능성이 높아지고 있다고 판단한다. 중국 경제성장률에 대한 글로벌 투자자들의 눈높이가 계속 상향되고 있다. 펀더멘탈 훼손에 우려가 제한적인 가운데, 현 시점에서 중국 주식시장은 하락 리스크보다 반등 기대를 키울 때라고 평가한다.

[그림 1] 상해종합지수 예상밴드 3,800-4,140pt



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 2] 홍콩H지수 예상밴드 8,670-9,610pt



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

1-2월은 계절적으로 유의미한 데이터/정책 부재 & 거래일 감소

1-2월 중국은 유의미한 데이터 및 정책 발표가 부재하다. 이전해 4분기 GDP 컨센서스는 10-11월 데이터를 통해 일정 수준 형성되어 있고, 1-2월 수출입/실물지표는 춘절연휴 변동성을 감안해 3월에 통합 발표된다. 주식시장 거래일은 적어진다. 2026년 1월은 신정연휴로 1-2일, 2월은 춘절연휴로 16-23일 휴장이다.

<표 1> 1-2월 중국 증시 휴장 및 경제지표 발표 예정일

	월	화	수	목	금
날짜	**12/29**	**12/30**	**12/31**	**1/1**	**1/2**
홍콩				휴장	
본토				휴장	휴장
후/선강퉁				중단	중단
지표			12월 통계국PMI 12월 차이신PMI		
날짜	**1/5**	**1/6**	**1/7**	**1/8**	**1/9**
홍콩					
본토					
후/선강퉁					
지표			12 월 외환보유고		12월 물가
날짜	**1/12**	**1/13**	**1/14**	**1/15**	**1/16**
홍콩					
본토					
후/선강퉁					
지표			12월 수출입 12월 대출/유동성		4Q GDP 12월 실물지표
날짜	**1/19**	**1/20**	**1/21**	**1/22**	**1/23**
홍콩					
본토					
후/선강퉁					
지표		1월 LPR			
날짜	**1/26**	**1/27**	**1/28**	**1/29**	**1/30**
홍콩					
본토					
후/선강퉁					
지표					1월 통계국PMI
날짜	**2/2**	**2/3**	**2/4**	**2/5**	**2/6**
홍콩					
본토					
후/선강퉁					
지표	1월 차이신PMI		1월 외환보유고		1월 물가
날짜	**2/9**	**2/10**	**2/11**	**2/12**	**2/13**
홍콩					
본토					
후/선강퉁					
지표			1월 대출/유동성		
날짜	**2/16**	**2/17**	**2/18**	**2/19**	**2/20**
홍콩	휴장	휴장	휴장	휴장	
본토	휴장	휴장	휴장	휴장	휴장
후/선강퉁	중단	중단	중단	중단	중단
지표					2월 LPR
날짜	**2/23**	**2/24**	**2/25**	**2/26**	**2/27**
홍콩					
본토	휴장				
후/선강퉁	중단				
지표					

주: 후구퉁은 외국인의 본토주식 매매, 강구퉁은 중국인의 홍콩주식 매매
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

양회 기대감이 이끄는 상승우위 패턴

일반적으로 1-2월은 경제 평가보다 3월 양회에서의 정책 기대감을 반영하는 시기로 해석된다. 시진핑 정부(2013년~) 이후 1-2월 본토/홍콩 증시 상승확률은 각각 54%, 62%로 강세 흐름이 우위를 보였다.

상승 섹터는 시장에 따라 일부 차이를 보였다. 본토는 에너지/헬스케어/정보기술/통신, 홍콩은 금융과 정보기술 업종이 높은 상승확률을 기록했다. 한편, 두 시장 모두 상승확률이 가장 낮았던 섹터는 필수소비다(본토 31%, 홍콩 46%).

<표 2> 2013년 이후 1-2월 본토 증시 및 섹터별 수익률

(단위: %)

	CSI300	에너지	소재	산업재	경기소비	필수소비	헬스케어	금융	정보기술	통신	유틸리티	부동산
2013년	6	1	5	8	7	(0)	19	5	13	5	7	1
2014년	(6)	(7)	(1)	2	3	(6)	4	(7)	14	2	(2)	(8)
2015년	1	1	11	11	19	6	14	(6)	34	32	(1)	3
2016년	(23)	(18)	(29)	(33)	(32)	(24)	(30)	(23)	(37)	(37)	(29)	(29)
2017년	4	5	5	3	3	3	0	3	1	(3)	3	1
2018년	(0)	(3)	(2)	(7)	(2)	(4)	(4)	(0)	(5)	(7)	(5)	1
2019년	22	16	20	18	17	24	18	25	29	26	9	18
2020년	(4)	(11)	(2)	(1)	(3)	(4)	7	(9)	18	10	(9)	(8)
2021년	2	3	9	(1)	(2)	(1)	(1)	1	(4)	(5)	(4)	1
2022년	(7)	9	(1)	(8)	(9)	(10)	(12)	(3)	(10)	(1)	(5)	(3)
2023년	5	9	10	7	7	5	6	2	12	24	3	1
2024년	2	12	(7)	(5)	(2)	(4)	(10)	7	(9)	4	3	(6)
2025년	(1)	(10)	3	2	4	(3)	1	(2)	9	6	(6)	(1)
상승확률	**54**	**62**	54	54	54	31	**62**	46	**62**	**62**	38	54

자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

<표 3> 2013년 이후 1-2월 홍콩 증시 및 섹터별 수익률

(단위: %)

	홍콩항생	에너지	소재	산업재	경기소비	필수소비	헬스케어	금융	정보기술	통신	유틸리티	부동산
2013년	2	(5)	(0)	(0)	2	3	8	4	9	(5)	8	2
2014년	(2)	(5)	(5)	(1)	(1)	(4)	11	(6)	18	(9)	(0)	(5)
2015년	5	2	2	5	2	(2)	(5)	1	17	16	0	3
2016년	(13)	(6)	(1)	(17)	(12)	(13)	(17)	(19)	(8)	(5)	(9)	(14)
2017년	8	4	22	13	9	4	9	7	8	4	8	14
2018년	3	5	8	6	2	6	6	4	5	(7)	0	2
2019년	11	13	15	15	13	8	20	11	10	11	7	12
2020년	(7)	(17)	(8)	(9)	(10)	(7)	5	(8)	2	(4)	(5)	(8)
2021년	6	21	24	7	3	(3)	3	7	8	15	4	10
2022년	(3)	17	8	(6)	(12)	2	(17)	5	(10)	11	(9)	0
2023년	0	6	6	(1)	0	(2)	(4)	3	(2)	13	0	(3)
2024년	(3)	16	(1)	(4)	(2)	(6)	(16)	(2)	(7)	3	2	(9)
2025년	14	(8)	2	5	22	1	18	9	24	6	(4)	4
상승확률	**62**	62	62	46	62	46	62	**69**	**69**	62	62	62

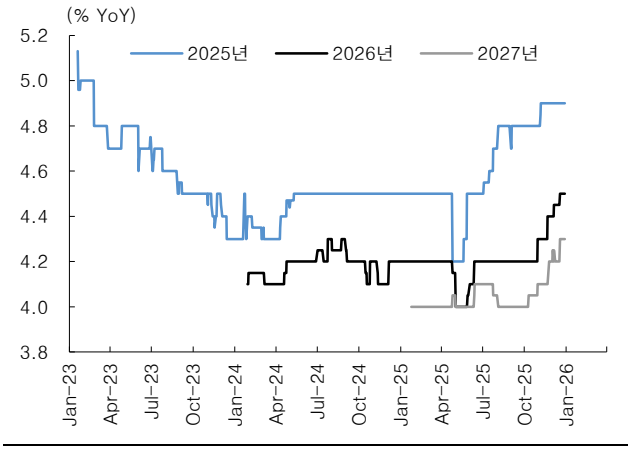
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

경제성장률 전망 상향조정 지속

시장 하단 지지 요인이 강화되고 있다. 대외 불확실성에도 2025년뿐만 아니라 2026-2027년 성장률 전망까지 상향조정 되고 있다는 점은 중국 내수 경기에 대한 글로벌 투자자들의 눈높이가 달라지고 있음을 시사한다. 최근 주요국 통화 중에서 위안화가 달러 대비 가장 견조한 흐름을 보이고 있는 것도 같은 맥락으로 해석할 수 있을 것이다.

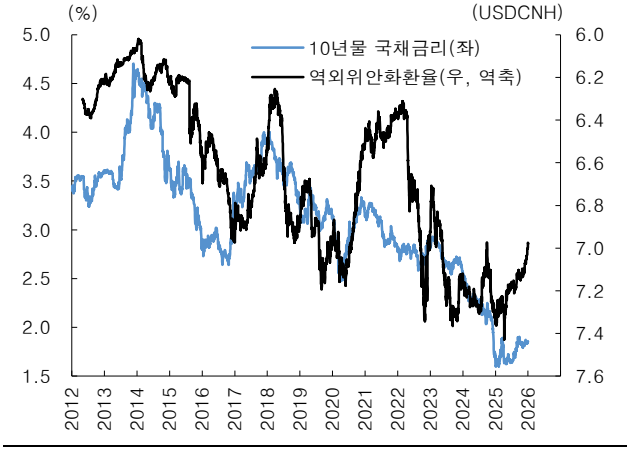
중국 10년물 국채금리와 위안화 환율 사이클은 여전히 유효하다. 2026년에도 위안화 강세는 지속될 가능성이 높다고 판단한다. 2025년 상반기 1.5%대까지 하락한 국채금리는 하반기를 지나며 1.8%대까지 반등했다. 2026년 내수 중심의 경제 회복을 도모하고 있는 중국의 10년물 국채금리는 추가 상승 여력이 충분해 보인다. 경제성장률에 대한 눈높이 상향조정과 금리 반등, 위안화 가치 안정화는 중국 주식시장에 우호적인 환경을 조성한다. 중국주식 비중을 늘려갈 시점이다.

[그림 3] 중국 경제성장률 컨센서스 상향조정 지속



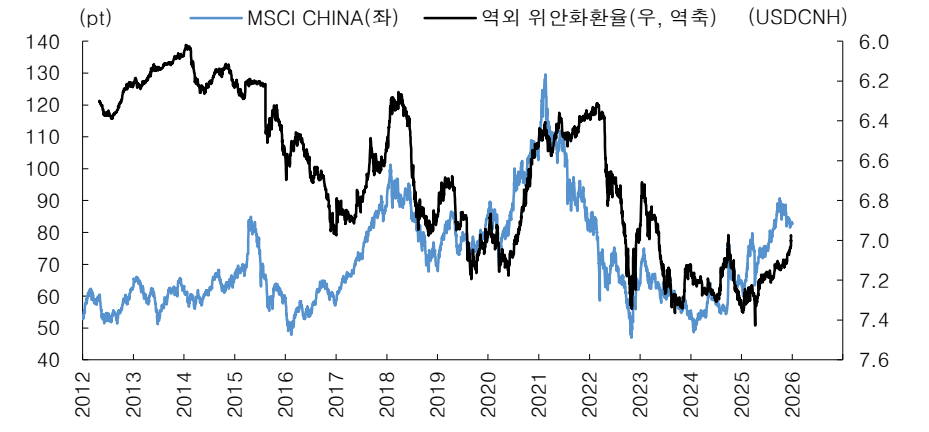
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 10년물 국채금리 & 위안화 환율 사이클 유효



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 5] 위안화 강세는 중국 주식시장에 우호적인 환경 조성



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

성과가 나타나기 시작한 장기 과제

중국의 장기 플랜이 성과를 보이고 있다. 중국의 오랜 목표 중 하나는 '탈(脫)달러'다. 이는 위안화 국제화를 위한 첫번째 과제이기도 하다. 변화는 10년전부터 시작됐고, 이제는 '달라진 모습'이 나타나고 있다.

중국의 미국채 보유량 축소가 빨라지고 있다. 2019년까지 중국은 전세계 최대 보유국이었으나, 현재 3위까지 내려왔다. 2025년 10월 기준 중국의 미국채 보유량은 2008년 10월 이후 가장 적다.

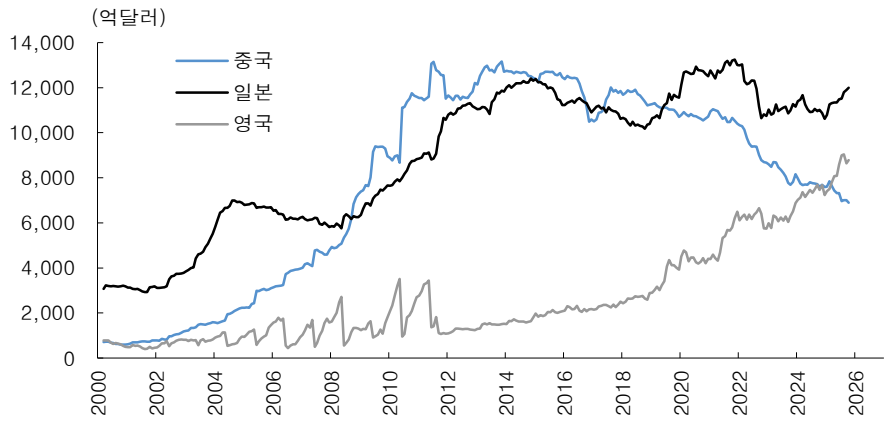
① 중국의 미국채 보유량과 높은 상관관계를 보여왔던 주식/환율시장이 달라지고 있다. 중국 은행들의 역외 대출에서 외화가 아닌 위안화가 빠르게 늘고 있다는 점도 주목할 필요가 있다.

② 과거 중국 수출은 미국 경제 상황에 연동되어 왔다. 중국 전체 수출 증가율은 미국의 매출 대비 재고비율과 동행해 왔는데, 2024년 하반기 이후부터 변화의 조짐이 나타나기 시작한다.

③ 중국은 스스로를 새로운 수요국으로 설정해가고 있다. 미국과의 연결고리가 약해질수록 중국은 내수 활성화 및 주요국과의 관계 개선에 더 많은 힘을 쓸 것이다. 그동안 전세계 재화는 달러 기반으로 가격들이 매겨졌고, 미국의 상황에 따라 각국 경제/정책의 방향성이 달라졌다.

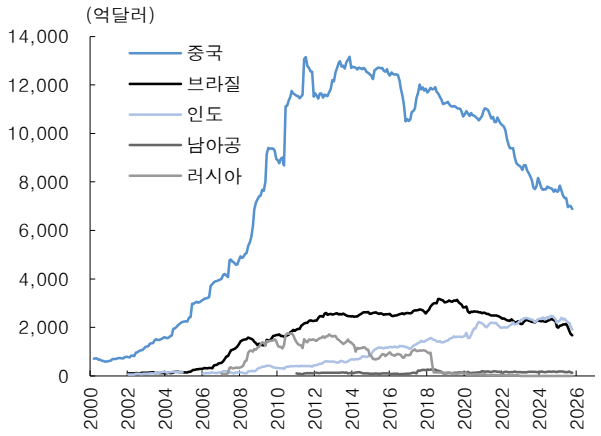
중국이 수요국 입지를 다지기 위해서는 위안화 기반의 가격 표시가 필요하다. ① 시장의 '의도적인 위안화 평가절하' 인식을 바꾸고, ② 주요국들의 지지를 얻기 위해 관계개선에 힘쓸 것이며, ③ 무엇보다 경제가 견조하다는 신호를 명확하게 보여주기 위해 노력할 것이다. 15차 5개년 계획 시작의 해이자 '내수 주도의 강력한 국내시장 건설'을 최우선 과제로 설정한 2026년은 내수 촉진에 집중할 명분이 명확하다. 긴 호흡으로도 중국주식을 담기에 좋은 환경이 조성됐다고 판단한다.

[그림 6] 중국의 미국채 보유량은 계속 감소. 일본/영국에 이어 3위로 낮아진 상태



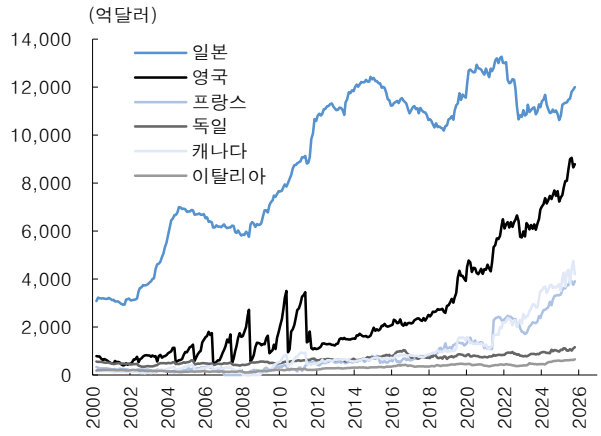
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 7] 브릭스 국가들은 미국채 보유량 줄이는 중



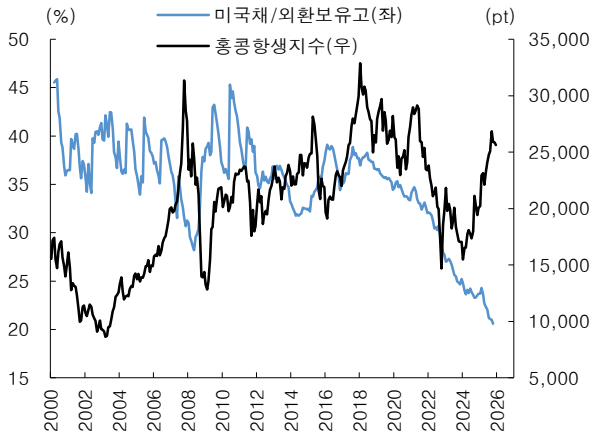
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 8] G7국가들은 미국채 보유량 늘리는 중



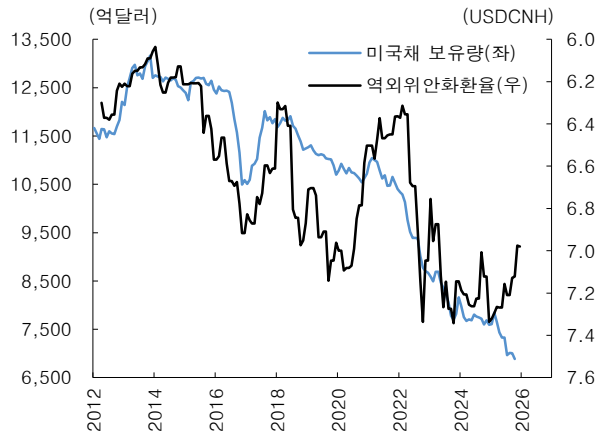
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 9] 미국채 보유 비중과 주식시장 상관관계 약화



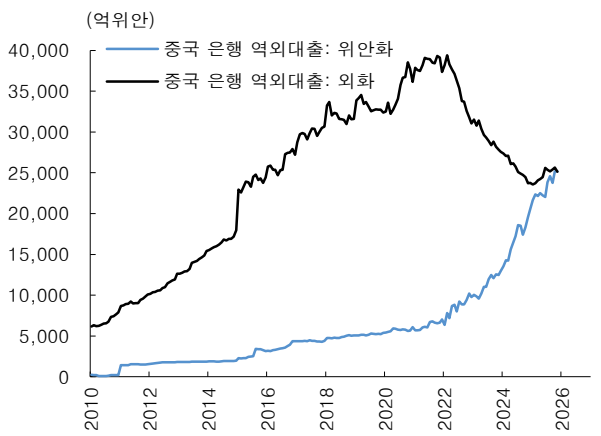
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 10] 위안화환율과의 상관관계 변화 조짐



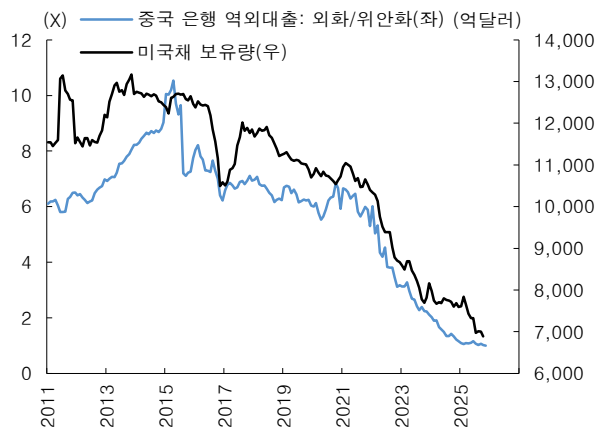
주: 환율은 역축
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 11] 은행들은 외화 대출 줄이고 위안화 대출 확대



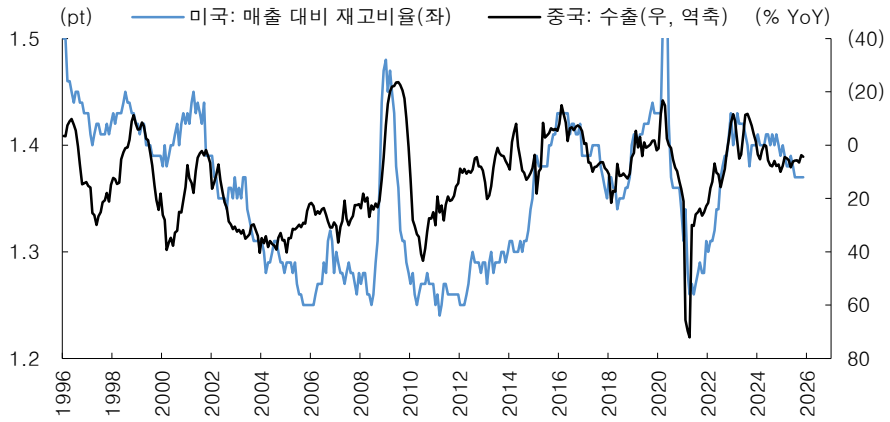
주: 외화 대출은 위안화로 환산. 적용환율은 6.7011(2013년 이후 월간 평균)
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 12] 외화 아닌 위안화 대출 늘리면서 미국채는 축소



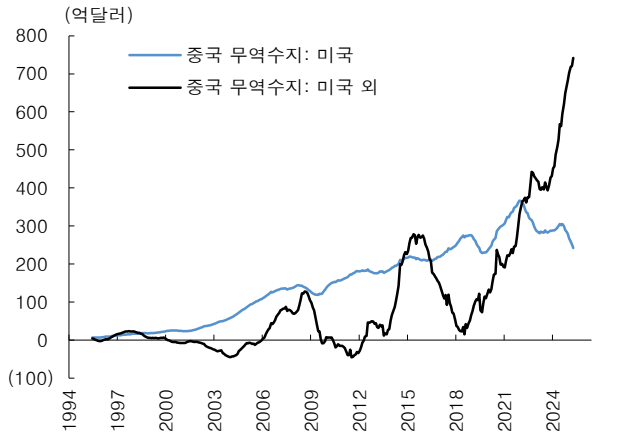
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 13] 과거 중국 수출은 미국 재고 상황에 따라 변동. 2024년부터 달라질 시도



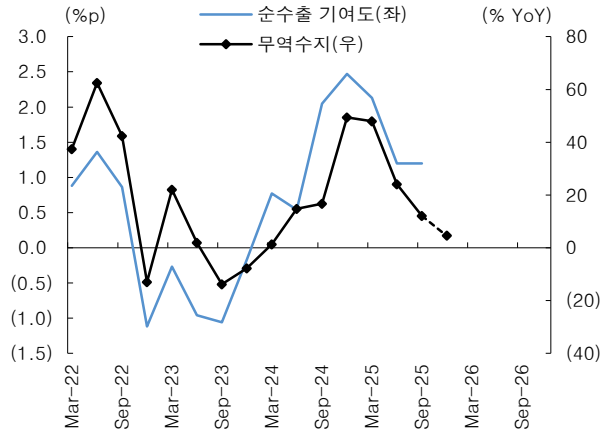
주: 중국 수출은 3개월 이동평균
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 14] 중국 무역수지 흑자는 미국 외 지역에서 확보



주: 12개월 이동평균
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 15] 2026년 높은 기저효과는 부담요인으로 작용

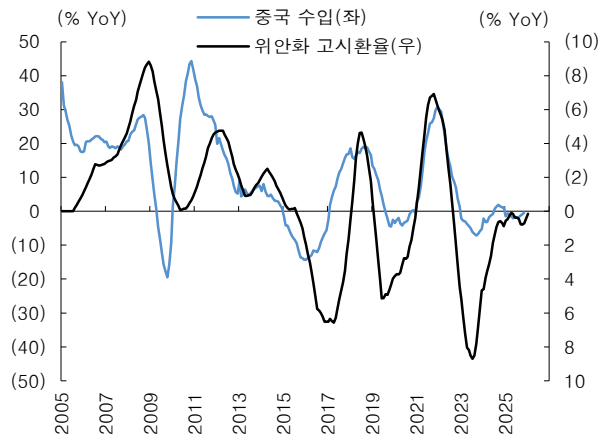


주: 2025년 4분기 무역수지 증가율은 10-11월 기준
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 16] 중국은 위안화 절상을 유도하고 있는 상황

자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 17] 고시환율 절상 기조는 수입 확대를 설명



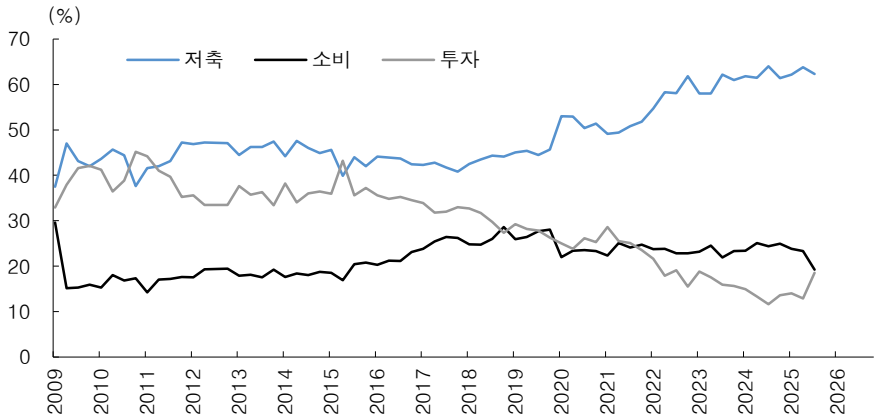
주1: 12개월 이동평균. 고시환율은 역축
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

중국 가계 자금이동 조짐1: 줄어드는 신규 저축

인민은행이 매 분기 시행하는 가계 서베이에 따르면 소비/투자보다 저축 선호도가 여전히 크게 높다. 2025년 3분기 저축 선호 응답 비중은 62.3%에 달하는 반면 소비는 19.2%, 투자는 18.5%에 불과하다.

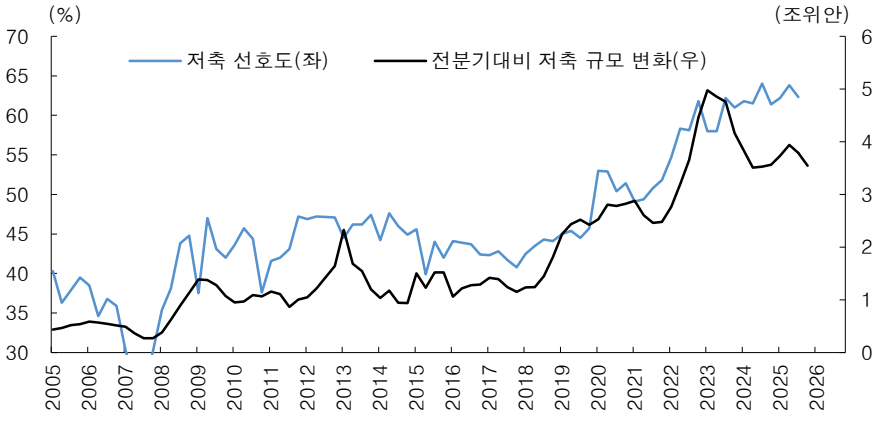
다만 우리는 가계 자금의 전환 조짐이 나타나고 있다는 점에 주목한다. 그동안 저축 선호도와 전분기대비 신규 저축 규모 변화는 유사한 흐름을 보여왔는데, 2024년부터는 차이를 보이기 시작한다. 상대적으로 높게 유지되고 있는 저축 선호 응답 비중과 달리 실제 신규 저축은 축소되고 있다.

[그림 18] 중국 가계 서베이: 여전히 저축 선호도가 압도적으로 높은 상황



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 19] 상대적으로 높게 유지되는 응답 비중과 달리 실제 저축 규모는 줄어드는 상황

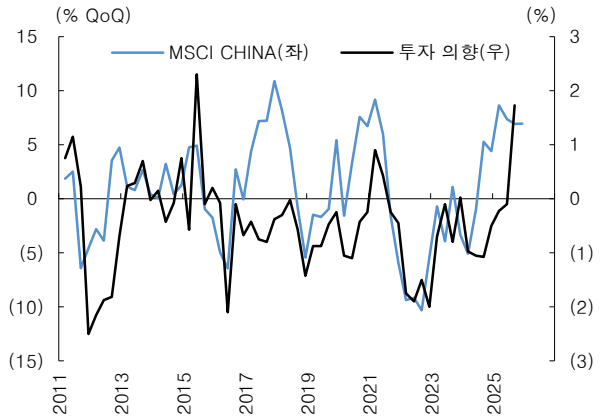


주: 저축 규모 변화는 4개 분기 이동평균
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

중국 가계 자금이동 조짐2: 저축에서 투자로

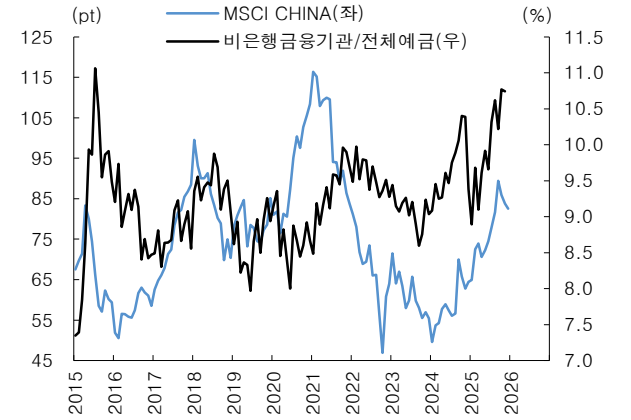
투자가 먼저 반응했다. 투자 선호도는 2024년 3분기에 통계 이래 최저치(11.6%) 기록한 이후 반등했고, 주식시장으로의 자금 유입 확대도 확인됐다. 2024년부터 본격화된 중국 정부의 주식시장 활성화 의지가 증시 반등과 가계 투자심리 개선을 이끌며 성과를 보였다. 여전히 최저 수준에 머물러 있는 투자 선호도를 고려한다면 2026년에도 지금과 같은 기조를 유지할 가능성이 높다.

[그림 20] 주식시장 성과와 투자심리 회복 확인



주: 4개 분기 이동평균
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 21] 비은행금융기관으로 자금 이동 확인

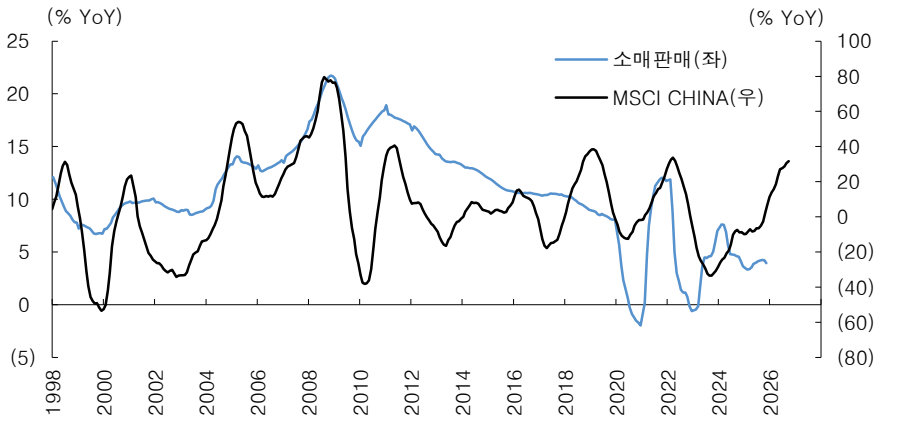


주: 12개월 이동평균
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

소비를 선행하는 주식시장

중국 주식시장 성과는 소비를 6-9개월 선행하는 흐름을 보여왔다. 2026년 소비 회복 기대를 끌어올릴 때라고 판단한다. 올해 최우선 경제운영 목표를 '내수 주도의 강력한 국내시장 건설'로 제시한 가운데, 중국은 회복이 더딘 소비 분야에 정책지원을 집중하겠다는 의지도 함께 드러내고 있다. 단기적으로 2026년 2월에는 역대 최장기간의 춘절연휴(9일; 2/15-2/23)가 대기하고 있다. 상반기 최대 소비 시즌을 앞두고 어느때보다 적극적으로 내수 활성화를 독려하겠다는 정부의 의지가 반영된 것으로 평가할 수 있다.

[그림 22] 주식시장 성과는 소비를 6-9개월 선행. 2026년 중국 소비 회복 기대 유효



주: 12개월 이동평균. MSCI CHINA는 9개월 선행
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

2026년 소비재 이구환신: 선택과 집중으로

중국 2026년 이구환신 정책 가이드라인이 확정됐다(2025/12/30). 지원 분야는 자동차 폐차/교체, 가전, 전자/스마트기기 등으로 2024년 대비 성과가 두드러졌던 인테리어/전동자전거 분야는 제외됐다. 2026년 중국의 이구환신은 '선택과 집중' 기조로 설정된 것으로 평가한다.

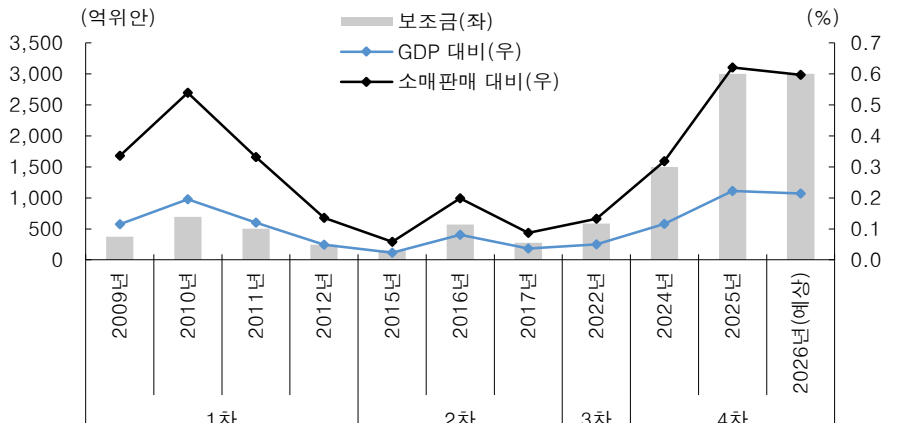
- 가전: 지원 품목은 기존 12개에서 6개로 줄었다. 판매가격 대비 보조금 비율은 20%에서 15%로, 제품당 최대 지원한도는 2,000위안에서 1,500위안으로 축소됐다.

- 전자/스마트기기: 지원 품목은 기존 스마트폰, 태블릿, 스마트워치에서 스마트글라스가 추가됐다. 스마트가구 구매를 지원하겠다는 의지도 함께 내비쳤다.

- 자동차 폐차/교체: 기존 고정가격(1.5만위안 혹은 2만위안)으로 진행됐으나, 2026년부터는 판매가격의 일정 비율만큼 지원(10% 혹은 12%)하는 방식으로 전환된다. 단순 저가 모델은 보조금 규모가 줄어드는 구조다. 최근 중국이 추진하고 있는 소모적 악성경쟁 퇴출의 일환이다. 산업 구조조정 관점에서 바라볼 필요가 있다.

전체 보조금 규모는 2025년과 같은 수준(3,000억위안)이 유지될 것으로 전망한다. 다만 동일한 규모로 보조금 정책이 추진된다면 경제/소비 기여도의 추가 확대는 제한적일 수밖에 없다. 이구환신보다 非이구환신에서 기회를 찾을 때다. 2024-2025년 재화소비 성격의 이구환신에 자원이 집중됐다면 2026년부터는 서비스소비 성격의 非이구환신 활성화가 중점 정책이 될 것으로 예상한다.

[그림 23] 2025년과 동일한 보조금(3,000억위안) 유지 전망



자료: Wind, CECI, 현지언론, 한국투자증권

<표 4> 2025 vs. 2026년 중국 소비재 이구환신 정책 변화

카테고리	품목	2025년	2026년
가전	에어컨	– 기존 8개에서 12개로 지원 품목 확대 (전자레인지, 정수기, 식기세척기, 전기밥솥 추가) – 단일 품목 판매가격의 최대 20% 지원(한도 2000위안) – 2024년 일부 이구환신 보조금 취득 품목 재신청 가능 – 에어컨은 기존 1대 지원에서 3대로 확대	– 기존 12개에서 6개로 지원 품목 축소 – 단일 품목 지원비율 축소: 20%→ 15% – 단일 품목 지원한도 축소: 2000위안→1500위안 – 1등급 에너지효율 제품 대상으로 한정
	냉장고		
	TV		
	세탁기		
	컴퓨터		
	온수기		
	가정용오븐		취소
	주방 환풍기		
	전자레인지		
	정수기		
	식기세척기		
	전기밥솥		
전자/스마트기기	휴대폰	– 판매가격 6000위안 이하 제품 대상 – 단일 품목 판매가격의 최대 15% 지원(한도 500위안)	
	태블릿		
	스마트워치		
	스마트글라스	–	– 추가 – 스마트가구 구매 지원. 지방 상황에 따라 보조금 품목 및 규모 자율/합리적 결정
자동차 폐차/구매	내연차	– 폐차 지원범위 확대 – 배기량 2.0L 이하 내연차 구매 시 최대 1.5만위안 지원	– 단일 품목 최대한도는 유지 – 전 모델 고정가격 지원에서 일정 비율 지원 도입
	신에너지자동차	– 최대 2만위안 지원	

자료: Wind, CECI, 현지언론, 한국투자증권

<표 5> 2025 vs. 2026년 중국 자동차 이구환신 정책 변화

항목	차종	2025년(1/5 시행)		2026년(1/1 시행)	
폐차	내연차	배기량 2.0L 이하	1.5만위안	배기량 2.0L 이하	차값의 10%, 최대 1.5만위안
	신에너지자동차	구매세 목록 포함	2만위안	구매세 목록 포함	차값의 12%, 최대 2만위안
교체	내연차	배기량 기준 無	최대 1.3만위안	배기량 2.0L 이하	차값의 6%, 최대 1.3만위안
	신에너지자동차	–	최대 1.5만위안	구매세 목록 포함	차값의 8%, 최대 1.5만위안

자료: Wind, CECI, 현지언론, 한국투자증권

<표 6> 2026년 장비/설비 이구환신 정책 요약

항목	세부내용
설비 교체	노후단지 엘리베이터, 양로시설, 화재구조 시설, 검사/시험 장비 교체 등 포함
	산업단지, 쇼핑몰, 백화점, 대형 슈퍼마켓 등 **오프라인 소비자 및 상업 시설/장비 교체 지원**
노후 차량 폐차/교체	4급 이하 배출표준 트럭 폐차 & 교체 지원. 전기 트럭으로의 업그레이드 우선시
신에너지버스	시내버스 전동화 촉진. 배터리 교체 지원
노후 농기계	<2025년 농기계 폐기 및 갱신 보조금 정책 시행 공고>에 맞춰 시행

자료: Wind, CECI, 현지언론, 한국투자증권

<표 7> 2024 vs. 2025년 소비재 이구환신 효과 점검

항목	단위	2024년	2025년	성장률(%)
소비견인 효과	조위안	1.3	2.6	100.00
자동차	만대	680	1,150	69.12
가전	만대	5,600	12,900	130.36
전동자전거	만대	138	1,250	805.80
인테리어/주방	만개	6,000	12,000	100.00
전자기기	만개	-	9,100	-

자료: Wind, CECI, 현지언론, 한국투자증권

<표 8> 중국 소비재 지원 보조금 정책 역사

시기		정책 내용	보조금 규모 (억위안)	GDP 대비 비율 (%)	소매판매 대비 비율 (%)
1차	2009년	자동차/가전하향	373	0.12	0.34
	2010년	자동차/가전 이구환신 자동차 구매세 감면	692	0.20	0.54
	2011년	가전하향 + 이구환신	505	0.12	0.33
2차	2012년	자동차 구매세 감면	243	0.05	0.14
	2015년		150	0.02	0.06
	2016년		568	0.08	0.20
	2017년		276	0.04	0.09
3차	2022년		586	0.05	0.13
4차	2024년	소비재 이구환신	1501	0.12	0.32
	2025년		3000	0.22	0.62
	2026년(예상)		3000	0.21	0.60

자료: Wind, CECI, 현지언론, 한국투자증권

2. 투자전략: 경기민감주 비중확대

경기민감주 비중확대 필요한 시점

2026년 중국의 최종 경제발전 목표는 3월 양회에서 공개되며, 그전까지 지방정부에서 먼저 관련 회의를 진행한다. 중앙경제공작회의에서 제시된 방향성에 따라 각 지역 상황에 맞는 구체적인 조치들이 공개될 것이다. 2026년 중앙정부의 첫 경제운영 과제가 '내수 중심의 강력한 국내시장 건설'인 만큼 지방정부 양회에서 확인되는 정책들도 관련 내용에 집중될 가능성이 높다.

경기민감주 비중확대가 필요한 시점으로 판단한다. 그 중에서도 소비주 성과가 두드러질 것으로 전망한다.

<표 9> 2026년 1월 중국증시 섹터별 선호도 및 투자 포인트

섹터	선호도	투자 포인트
경기소비	●●●	2025년 12월 정치국회의에서 2026년 최우선 경제 과제로 '내수 주도의 강력한 국내시장 건설' 명시
		'소비 활성화 중심'으로 한 정부의 내수 촉진 의지 분명. 이구환신보다 非이구환신에 집중할 전망
필수소비	●●●	귀주모태주 가격이 역사적인 레벨로 하락 & 공식 권장가격 수준 근접한 이후 반등세 전환
		추가적인 약세 리스크보다 서비스경제 활성화와 함께 상승 가능성이 높다고 판단
산업재	●●●	7-9월 탄산리튬 등 소재 가격 상승 이후 연말부터 이차전지 기업들의 가격인상 본격화
		12월 정치국회의에서 처음으로 '투자 하락세 방지' 명시. 3월까지 정책 기대감 유효
부동산	●●●	중국 부동산 개발사 완커의 만기채권 연장 이슈가 시장에 미치는 영향은 제한적. 헝다 이슈와의 비교는 불필요
		부동산 위축이 지속되는 가운데 정부가 모기지대출 보조금을 준비 중이라는 소식. 리스크보다는 기회로 삼을 때
금융	●●●	주식시장 호조세 지속되면서 견조한 거래대금/계좌개설 흐름 지속. 증권주 매력도 제고 요인
		연초 유동성 공급 효과 기대. 매년 1월은 계절적으로 신규 대출이 가장 활발하게 이뤄지는 시점
소재	●●○	중국 경기/물가의 점진적인 회복은 구리/화학 등 경기민감 소재 관련주 지지하는 요인
		변동성 확대되고 있는 주요 선물가격은 경계할 필요. 상하이선물거래소/CME 등은 은 선물거래 증거금 상향
에너지	●●○	유가가 장기 평균선을 하회하고 있는 만큼 단기적으로 반등 여지는 존재
		다만 트럼프 정부의 '낮은 유가' 정책 기조와 러우전쟁 종전 기대감은 경계
정보기술	●●○	그동안 전세계적인 AI 투자 테마가 중국의 정보기술 업종 강세도 견인
		AI의 구조적 성장에 대한 신뢰는 여전하나 단기적인 노이즈는 밸류에이션 멀티플 조정의 명분
유틸리티	●○○	유틸리티 섹터 모멘텀으로 해석될 전력 공급 제한 혹은 수요 급증에 대한 이슈 부재
		배당주 테마로도 관심을 받아왔으나 현 시점에서 관심도는 약한 편
통신	●○○	통신 섹터는 '중국 국영기업' 테마로 해석되는 경향
		다음 주도주를 탐색하고 있는 현 시점에서 국영기업 테마 매력도는 높지 않다고 판단
헬스케어	●○○	경기민감주 중심의 로테이션에서 상대 매력도 약화
		중국 내부적으로 혁신약 개발 지원 강화 & 해외 브랜드 개방 등 이슈는 주가 하단 지지 역할

주: 원 3개는 비중확대, 2개는 중립, 3개는 비중축소
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

중앙경제공작회의 리뷰: 내수, 내수, 그리고 내수

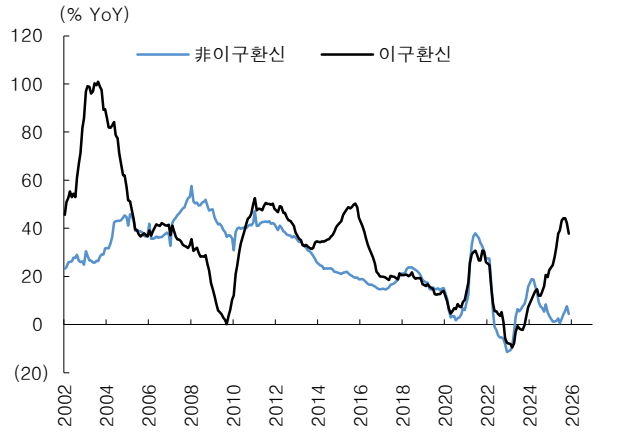
2025년 12월 중앙경제공작회의의 키워드는 '내수'로 정리할 수 있다. 2026년은 총 8개의 경제운영 과제를 명시했는데, 그 중 '내수 주도의 강력한 국내시장 건설'이 최우선으로 제시됐다. 2025년 (소비촉진, 투자효율 제고, 전방위적 국내 수요 확대)에 이어 2년 연속 내수 중심의 운영을 최우선으로 삼은 가운데, 정책 의지가 더 강하게 드러난 것으로 평가한다.

- **소비:** 기존 '소비촉진 특별행동 실시'에서 '소비촉진 특별행동 심화 실시'로 추가적인 지원 예고. '주민 소득증대 계획 제정/시행'을 언급하며 2025년 (중저소득층 소득증대 및 부담경감)보다 구체적인 거시/산업정책 출시를 준비 중인 것으로 해석

- **투자:** 처음으로 '투자 감소세 방지 및 안정화 추진' 문구 명시. 중국 고정자산투자는 최근 3개월 연속 감소. 1992년 통계 이래 역성장이 지속되는 건 코로나19 충격(2020/02-09) 제외하면 유일. 15차 5개년 계획을 시작하는 해인만큼 투자 활성화 유도 전망

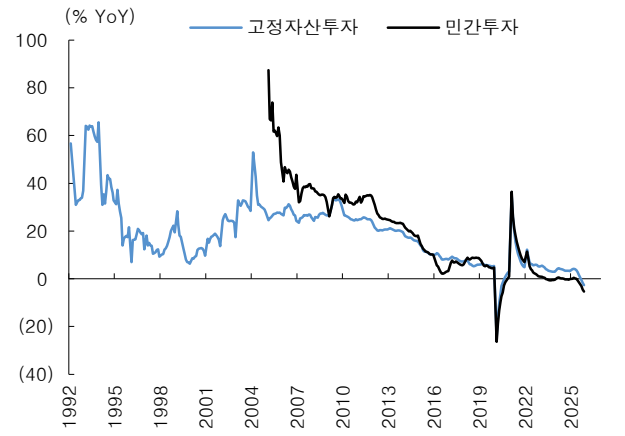
- **부동산:** 주거 품질 향상을 의미하는 '좋은 주택(好房子)' 처음으로 언급. 지역별 상황에 맞는 신규공급 조절 & 주택재고 해소 & 공급개선 추진 등을 제시하면서 부동산 시장 안정화 도모 의지 피력. 미분양 해소 및 노후주택 재개발이 중점 방향이 될 것으로 판단

[그림 24] 소비는 이구환신보다 非이구환신에서 기회



주: 1. 非이구환신은 의류/신발/화장품, 이구환신은 가전/통신기기
2 12개월 이동평균
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 25] 역사적으로 부진한 투자를 이례적으로 지적



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

통화정책의 주요 고려사항은 경제성장과 물가 상승

15차 5개년 계획의 시작 해인 2026년은 '사람을 위한 투자'와 함께 체질개선을 본격화하는 시점으로 평가한다. 대외 불확실성/충격에 대응하기 위한 자체 기초 체력을 키우겠다는 것이 핵심 골자다. 2025년에 이어 '더 적극적인 재정정책'과 '적정 완화적인 통화정책' 기조를 유지한 가운데, 통화정책의 중요한 고려사항으로 안정적인 경제 성장과 합리적인 물가 반등을 명확하게 제시했다.

<표 10> 중국 통화/재정정책 기조 변화. 2025년부터 변화 시작

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

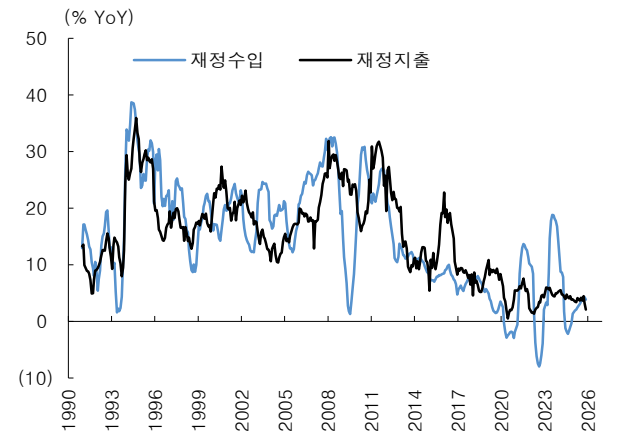
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

<표 11> 2025년 중앙경제공작회의 핵심 요약

항목	세부내용
정책기조	안정 속 진전, 질적수준 제고, 효율 강화
	기존 정책 및 신규 정책 시너지 효과 발휘
	역주기(단기 부양) 및 과주기(장기 체질개선) 조절 강화
재정정책	더 적극적인 재정정책
	필요한 재정적자, 채무 총 규모, 지출 총량 유지
	재정지출 구조 최적화
	세수 우대혜택 및 재정보조금 정책 규범화
통화정책	적정 완화적인 통화정책
	안정적인 경제성장 촉진, 합리적인 물가 상승을 중요 고려사항으로 설정
	지준율/금리 인하 등 다양한 정책도구 효율적으로 운용
	풍부한 유동성 유지
	금융기관의 내수확대, 기술혁신, 중소기업 등 중점분야 지원 강화
위안화	합리적/균형적 수준에서 안정적으로 유지

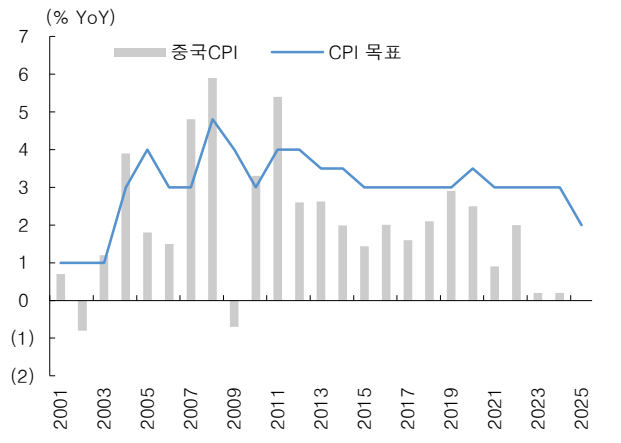
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 26] 재정수입/지출 동반 증가 유도 필요



주: 12개월 이동평균
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 27] 중국 물가는 연간 목표를 크게 하회



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

<표 12> 2026년 중국의 8대 경제운영 과제

순서	8대 과제	세부내용	2025년 순서
1	내수 주도 견지. 강력한 내수 시장 건설	**소비촉진 특별행동 심화. 주민 소득 증대 계획 제정/시행**	1
		양질의 상품/서비스 공급 확대. 이구환신 정책 효율화	
		소비 분야 비합리적인 제한 조치 폐지, 서비스소비 잠재력 촉진	
		투자 감소세 방지 및 안정화 추진. 중앙예산 내 투자 규모 적절히 확대	
		국가 중대전략 및 안보 역량 강화	
		지방정부 특수채권 용도 관리 효율화. 신형 정책성 금융도구 역할 강화	
		민간투자 활력 효율적으로 자극	
		고품질 도시 업그레이드 추진	
2	혁신 주도. 신 성장동력 육성 강화	교육-기술-인재 통합 발전 방안 마련	2
		베이징/상하이/웨강아오대만구 국제 기술혁신센터 설립	
		기업의 혁신 주체 지위 강화. 신흥분야 및 지식재산권 보호제도 개선	
		서비스업 확대 및 질적 발전 행동방안 제정	
		중점산업 밸류체인 고품질 발전 행동방안 시행	
		AI+' 추진 심화. AI 거버넌스 개선	
		과학기술 금융 서비스 혁신	
3	개혁 추진. 고품질발전 동력/활력 강화	중국 통일 대시장 건설 조례 제정. **악성 저가경쟁 관리(반내권)**	3
		국유자산/기업 개혁 방안 제정 및 실시	
		민간경제 촉진법 세부 정책 개선. 기업 대금 체불 문제 해결	
		플랫폼기업과 플랫폼 내 경영자/근로자 상생 구조 추진	
		생산요소 시장화 개혁 시범 확대. 지방세 체계 개선	
		중소형 금융기관 구조조정 추진. 자본시장 투자/융자 종합 개혁 심화	
4	대외개방 지속. 다양한 분야에서 협력 추진	**제도적 개방 추진. 단계적인 서비스업 개방 확대**	4
		하이난 자유무역항 건설 추진	
		무역/투자 일체화, 대내외 무역 통합 발전	
		서비스 수출 지원/독려. 데이터/친환경 무역 적극 발전	
		외국인투자 촉진 메커니즘 개혁 심화	
		일대일로' 고품질 발전 추진. 지역/양자무역 투자 협정 확대	
5	지역 균형발전. 도농 융합 및 지역 연계 촉진	도시화 건설 및 농촌의 전면적인 진흥 통합 추진	6~7
		경작지 제한 엄격히 준수. 식량 생산 집중. 농산품 가격 합리적 유지	
		탈빈곤 성과 강화. 정기지원 시스템을 농촌 진흥 전략으로 통합 추진	
		주요 경제 지역의 역할 강화. 도시 연계 강화. 행정구역 간 협력 강화	
		주요 연안 지역 통합 개발 강화. 해양경제 고품질 발전 추진	
6	탄소중립 중심으로 전면적인 친환경 전환 추진	**중점 산업 에너지 절감 및 탄소배출 개조 추진**	8
		에너지 강국 건설 계획 요강 제정	
		신형 에너지 시스템 건설 가속화. 친환경 전력 도입 확대	
		전국 범위의 탄소배출권 거래 시장 건설 강화	
		고체 폐기물 종합 관리 행동방안 실시	
7	민생 최우선. 인민 위한 실질적인 정책 시행	고용 안정/확대 추진. 대학졸업생, 농민공 등 중점계층 취업 안정화	9
		유연근로자, 신규 근로형태 종사자의 사회보험 가입 지원	
		의약품 집중구매 정책 개선. 의료보험 지불 방식 개혁	
		재활/간호 서비스 공급 확대. 장기요양보험 제도 추진	
		혼인/출산 독려. 신생아 규모 안정화 노력	
8	마지노선 보장. 중점분야 리스크 적극 해소	**부동산시장 안정화. 지역별 신규 공급 조절, 재고 해소, 공급 개선 추진**	5
		기존주택 매입 및 보장성 임대주택 전환 추진	
		주택공적금제도 개혁 심화. 양질의 주택 건설 추진	
		부동산 발전 신모델 구축 가속화	
		적극/질서있는 지방정부 채무 리스크 해소	
		각 지방의 자율적인 부채 해결 독려. 불법 신규 음성부채 엄격 통제	
		부채 구조조정 및 차환 등 방식 최적화	
		다수 조치 통한 LGFV 경영 부채 리스크 완화	

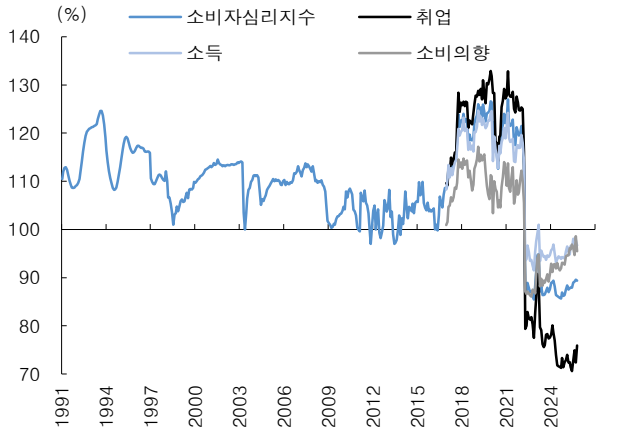
자료: 한국투자증권 정리

소비심리 개선을 위한 고용활성화 조치 기대

중국 소비자심리지수를 누르고 있는 가장 큰 항목은 고용이다. 중국 소비자심리지수는 여전히 1991년 통계 이래 가장 낮은 수준에 머물러 있다. 세부지표인 취업/소득/소비의향 모두 기준선인 100을 넘지 못하고 있는데, 취업이 특히 부진하다. 지수 자체가 유의미하게 반등하기 위해서는 가장 회복이 더딘 고용시장이 회복되는 흐름을 보여야 할 것이다.

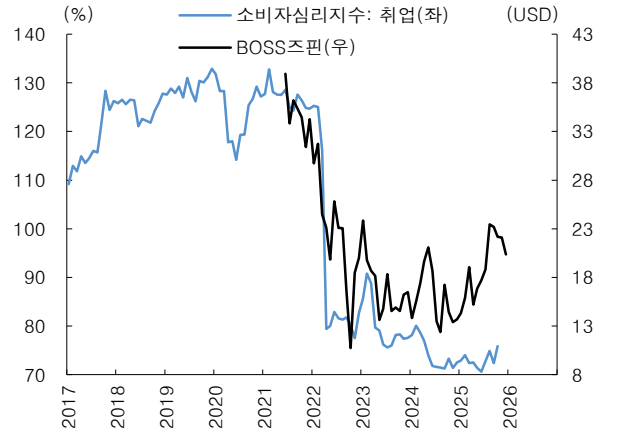
고용시장의 추가 악화보다는 개선 가능성을 시사하는 흐름이 나타나고 있다. 중국 고용환경을 반영하는 중국 채용정보 플랫폼 'BOSS즈핀' 주가는 올해 50% 넘게 올랐다. 중국 신규고용 증가율은 2025년부터 하반기부터 다시 반등폭을 키우고 있다. 월별로 보면 중국 신규고용은 1-2월을 지나 3월에 연간 고점을 형성하는 패턴을 보여왔다. 고용시장 활성화를 위한 정책 조치가 출시된다면 3월 양회 전후가 가장 좋은 타이밍이 될 수 있다.

[그림 28] 소비자심리지수 반등 제약하는 대표 요소는 취업



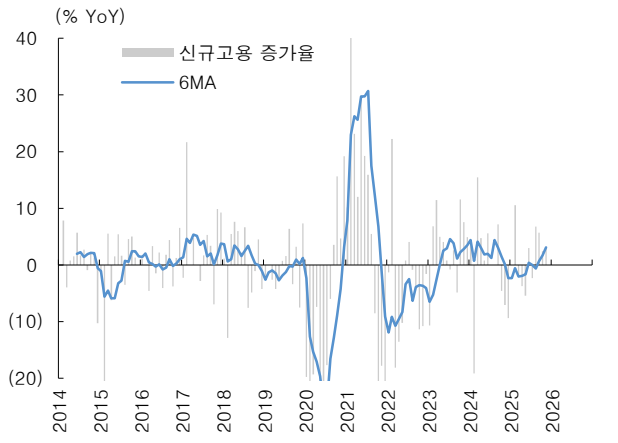
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 29] 채용정보 플랫폼 BOSS즈핀 주가는 강세



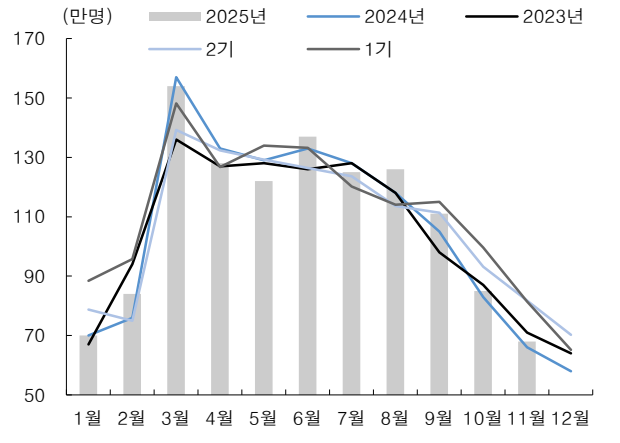
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 30] 2025년 하반기 이후 신규고용 증가율 재반등



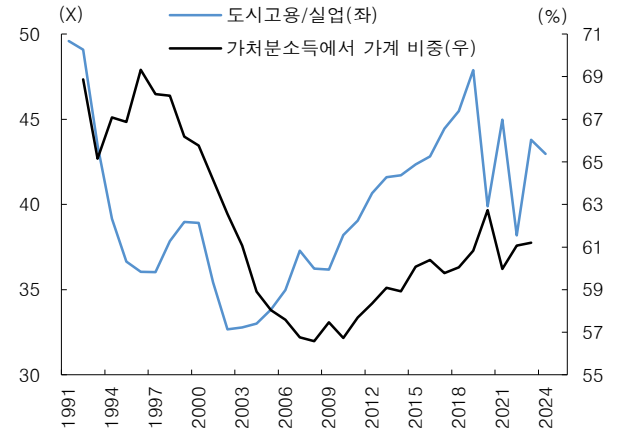
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 31] 1-2월 지나 3월 신규고용 피크 패턴



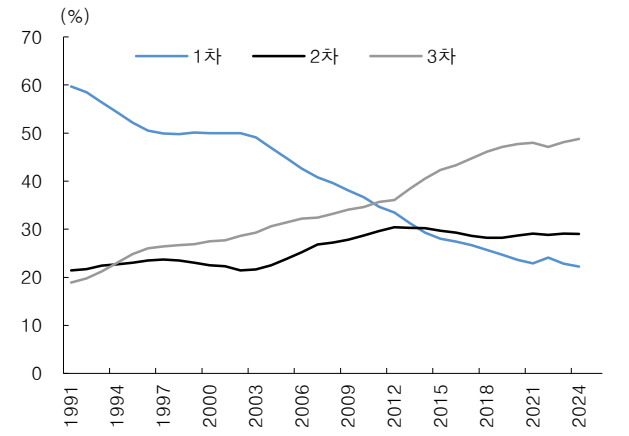
주: 1기는 2013-2017년, 2기는 2018-2022년
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 32] 2018-19년 이후 고용대비 실업이 더 빠르게 증가



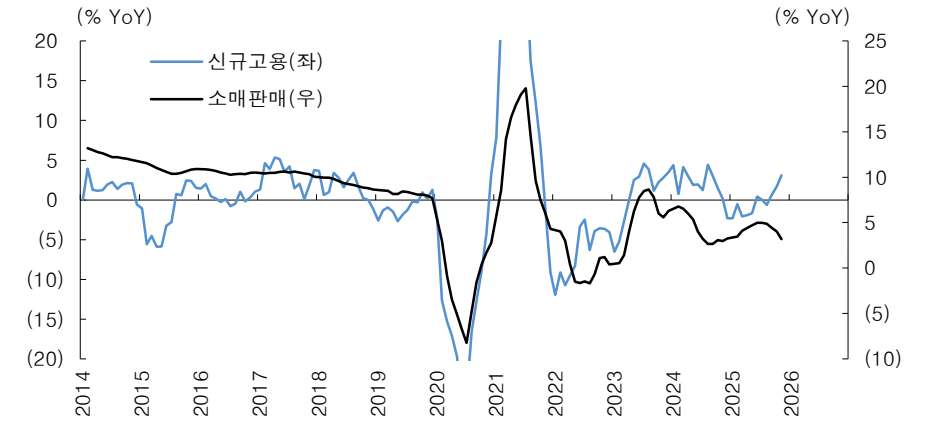
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 33] 3차산업 고용비중이 50% 육박



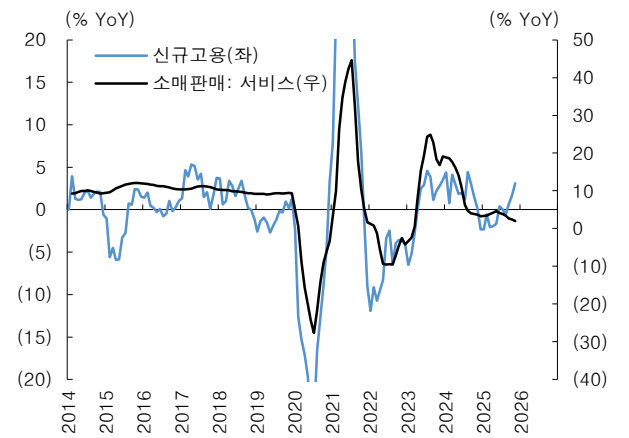
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 34] 신규고용 반등하는 가운데 소매판매는 둔화



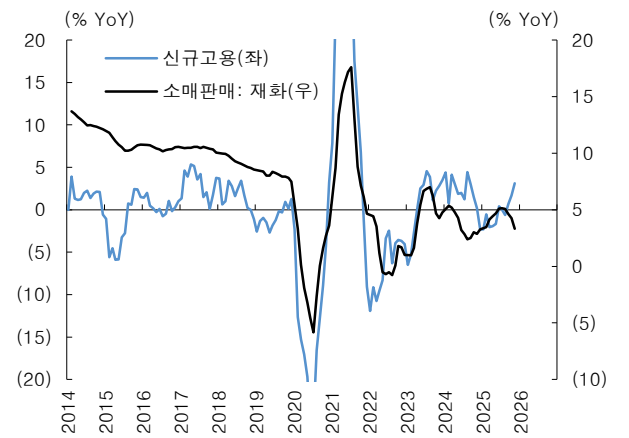
주: 6개월 이동평균
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 35] 신규고용 & 재화 소비 증가율 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 36] 신규고용 & 서비스 소비 증가율 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

중앙경제공작회의 핵심 키워드를 반영할 연초

중앙경제공작회의 핵심 키워드는 일반적으로 다음해 주도업종을 설명하는 경우가 많았으며 3월 양회 기대감을 반영하는 1-2월에도 관련 산업을 중심으로 상승하는 패턴을 보인다. 2025년 중앙경제공작회의 핵심 키워드는 '내수 주도, AI+, 반내권' 등으로 요약되며, 소비촉진을 강조하고 있다는 점을 주목한다.

<표 13> 2012년 이후 중앙경제공작회의 핵심 키워드와 다음해 주도업종

시기	핵심 키워드	다음해 주도업종 상위 5개 수익률				
2012년	구조조정, 기술혁신 지속가능 발전	**미디어**	**컴퓨터**	**환경보호**	**전자**	가전
		107%	**67%**	**55%**	**43%**	39%
2013년	과잉생산능력 대외개방	비은행금융	**건설/인테리어**	**철강**	부동산	**교통운송**
		121%	**83%**	**78%**	65%	**65%**
2014년	대중창업 만중혁신	**컴퓨터**	경공업	방직의류	사회서비스	**미디어**
		100%	90%	89%	78%	**77%**
2015년	생산능력 퇴출 재고해소, 디레버리징, 비용감축 미비분야 대응	식품	**석탄**	**건자재**	**건설/인테리어**	가전
		7%	**0%**	**0%**	**0%**	-2%
2016년	공급측 구조개혁 고품질 공급	**식품**	**가전**	**철강**	비은행금융	비철금속
		54%	**43%**	**20%**	17%	15%
2017년	디레버리징	사회서비스	은행	식품	농임어업	미용
		-11%	-15%	-22%	-22%	-23%
2018년	수요확대 신형인프라	**전자**	**음식료**	**가전**	건자재	**컴퓨터**
		74%	**73%**	**57%**	51%	**48%**
2019년	친환경 발전 선진제조업클러스터 구축 서비스업발전 추진	**사회서비스**	**전력기기**	음식료	**방산**	**미용**
		99%	**95%**	85%	**58%**	**58%**
2020년	자주통제 탄소중립 에너지구조 전환	**전력기기**	**비철금속**	**석탄**	기초화학	철강
		48%	**40%**	**40%**	37%	34%
2021년	인프라 데이터경제	석탄	종합	사회서비스	**교통운송**	미용
		11%	11%	-2%	**-3%**	-7%
2022년	AI 데이터경제	**통신**	**미디어**	**컴퓨터**	**전자**	석유화학
		26%	**17%**	**9%**	**7%**	4%
2023년	신품질생산력 대규모 이구환신	은행	비은행금융	**통신**	**가전**	**전자**
		34%	30%	**29%**	**25%**	**19%**
2024년	신품질생산력 반내권 소비	**통신**	비철금속	종합	**전자**	**전력기기**
		85%	78%	52%	**7%**	**4%**
2025년	내수 주도(소비, 투자, 부동산) AI+ 반내권	-	-	-	-	-

자료: 현지언론 정리, 한국투자증권

힘없던 항생테크지수 반등의 타이밍

중국 대표 빅테크기업으로 구성된 항생테크지수는 10월 이후 부진한 흐름이 지속되고 있다. 알리바바 등 상징성이 큰 종목들이 대거 포진한 지수인 만큼 항생테크지수의 흐름이 중국 주식시장 전반의 분위기로 받아들여지고는 한다.

항생테크지수 흐름을 어떻게 봐야 할까? 결론적으로 단기 급등에 의한 기술적 조정이 합리적인 해석이라고 생각한다. 중국 펀더멘탈 악화가 제한적인 가운데, 현 시점에서 조정은 마무리 국면에 진입한 것으로 보이며 반등 시도에 대비할 필요가 있다.

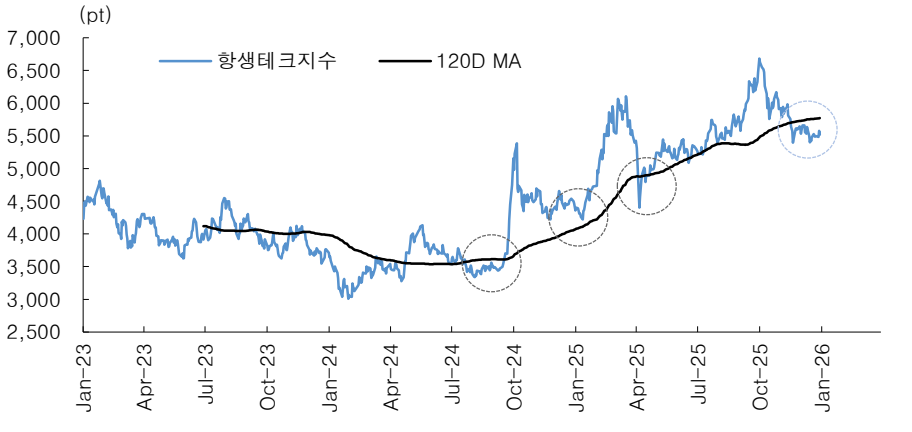
2024년 상승 전환 이후 항생테크지수는 크게 3번의 조정을 겪었다. 조정 시점/폭/기간과 반등 패턴이 유사했다는 점에 주목한다. ① 전 저점 대비 평균 +48% 상승 이후 조정을 맞이했는데, 이번에는 4월 저점에서 +50% 오른 상황이었다. ② 세 차례 조정의 평균 하락폭은 23%, 하락 지속기간은 44거래일이다. 3차는 미국의 전세계 대상 상호관세 발표로 주가가 급락하면서 상대적으로 빠른 시일(13거래일) 내 회복했는데, 이를 제외한 두 차례의 평균 하락폭은 20%, 기간은 60거래일이었다. 이번 조정폭은 17%, 지속기간은 59거래일이다. ③그동안 120일 이동평균선을 지지선으로 삼아 반등하는 하는 패턴을 보여왔다. 이번에도 120일선 하회 이후 저점을 다지고 있다.

<표 14> 이번 항생테크지수 조정은 마무리 국면 지나는 것으로 판단

순서	고점	저점	조정 이전 저점 대비 상승폭(%)	고점 대비 하락폭 (%)	하락 지속 기간 (거래일)
이전	2023-11-23	2024-01-31	-	(27)	46
1차	2024-05-20	2024-08-05	38	(19)	53
2차	2024-10-07	2025-01-13	61	(22)	66
3차	2025-03-18	2025-04-07	45	(28)	13
1-3차 평균			48	(23)	44
현재	2025-10-03	2025-12-31	50	(17)	59

자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 37] 2024년 이후 항생테크지수는 120일 이동평균선을 지지선으로 반등



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

II. 1월 중국 유망종목

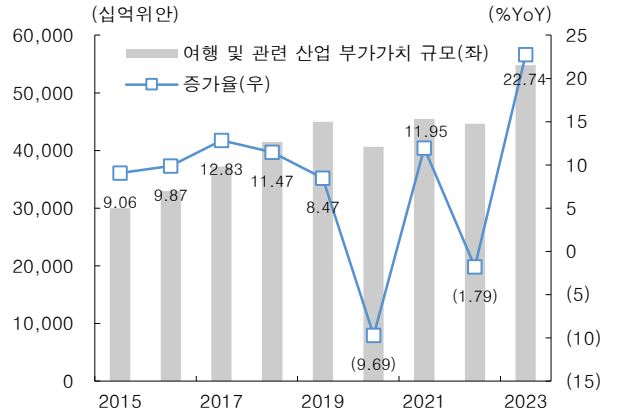
1. 산업/기업 아이디어: 서비스 소비 활성화에 주목

1) 여행: 국내 여행 회복세 지속, 인바운드+아웃바운드 성장 여력 여전

코로나 19 이후 중국 여행 산업 회복세 지속

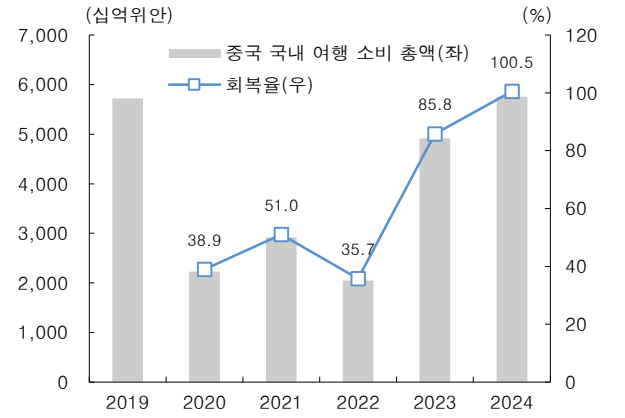
코로나19 이후 중국 여행 산업 회복세가 지속되고 있다. 2025년 황금 연휴 기간(중추절+국경절) 중국 국내 관광객 수는 8.9억명(일평균 +1.6% YoY), 여행 소비 총액은 8,090억위안(일평균 +1.0% YoY)을 기록하며 역대 최고치를 경신했다. 단, 1인당 평균 소비액(911위안, 일평균 -13% YoY)은 여전히 압박을 받았다. 중국 경기 부진에 따른 소비 여력 및 소비 심리 제약, 코로나 19 이후 변화된 소비 트렌드(가성비 소비 추구)가 복합적으로 반영된 결과라고 판단한다. 단, 중국인들의 소득 수준 제고와 더불어 여행이 대중화 소비로 자리잡으며 중국 내 여행객 수가 꾸준히 증가하고 있는 점은 긍정적이다.

[그림 38] 2023년 중국 여행 및 관련 산업 규모 5.5조위안



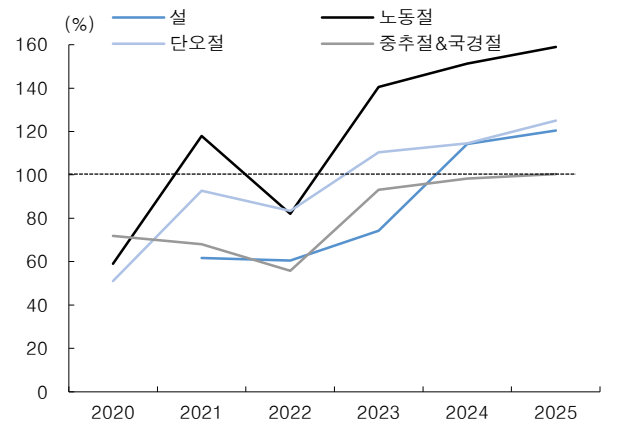
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 39] 2024년 중국 국내 여행 소비 총액 5.8조위안



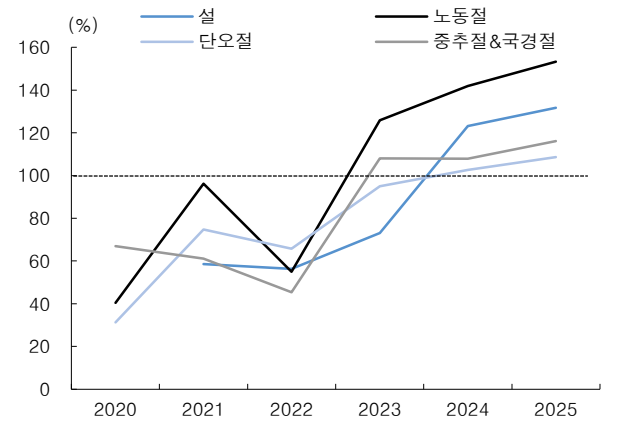
주: 2019년을 기준으로 회복율 산정
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 40] 2020년 이래 연휴 기간 여행객 수 회복 추이



주: 2019년을 기준으로 회복율 산정
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 41] 2020년 이래 연휴 기간 여행 소비 회복 추이

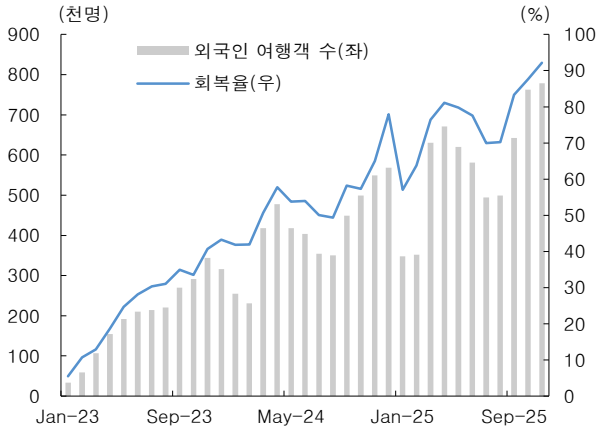


주: 2019년을 기준으로 회복율 산정
자료: Wind, 한국투자증권

중국의 무비자 입국 확대 정책은 인바운드, 아웃바운드 여행 수요 증가에 긍정적

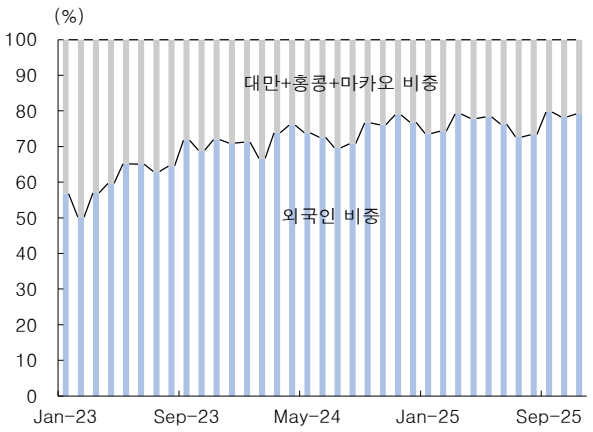
중국의 무비자 입국 확대 정책은 인바운드 및 아웃바운드 여행 수요 증가에도 긍정적인 영향을 미친다. 2025년 12월 기준 중국은 48개 국가에 대해 일방적인 무비자 입국을 허용했고, 29개 국가와 상호 무비자 입국 혜택을 적용했다. 2025년 11월 상하이 인바운드 관광객 중 외국인 비중은 79%, 2019년 대비 회복율은 92%다. 한편, 2025년 3분기 중국 전체 출입국 심사 인원(1.8억명)은 13.8% 증가했다. 그중 중국인은 13.8%, 외국인은 22.3% 늘어났다. 외국인 중 무비자로 입국한 외국인이 차지하는 비중이 72.2%, 전년동기대비 48.3% 증가한 것으로 파악된다.

[그림 42] 상하이 외국인 관광객 회복율 92%...



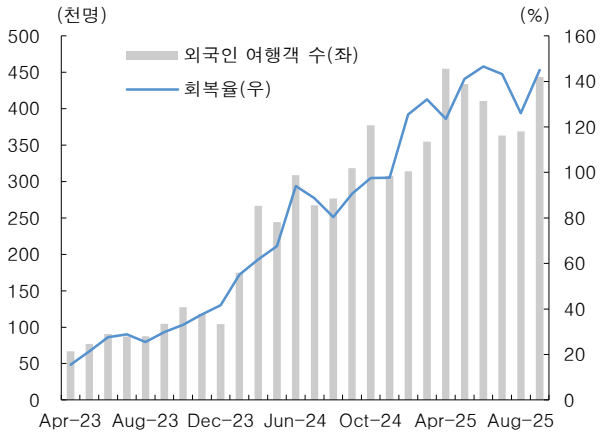
주: 1. 2019년을 기준으로 회복율 산정
2. 2025년 11월 기준
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 43] ...그 중 외국인 비중 79%



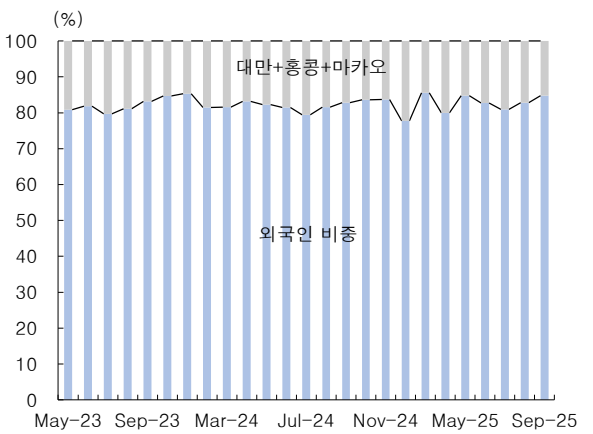
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 44] 베이징 외국인 관광객 회복율 145%...



주: 1. 2019년을 기준으로 회복율 산정
2. 2025년 9월 기준
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 45] ...그 중 외국인 비중 85%



자료: Wind, 한국투자증권

중국 정부의 정책 수혜와 더불어 중국 여행 산업 성장세는 더욱 빨라질 것

중국 정부는 15차 5개년 계획에서 '국제 소비 중심 도시 육성', '인바운드 소비 확대', '유급 휴가를 통한 비수기 여행 수요 분산'을 언급하며 여행 소비 활성화 의지를 보였다. 이에 일부 지역에서는 학생을 위한 봄, 가을 방학 제도가 추진되고 있으며, 2026년 설 연휴는 최장 기간인 9일로 발표됐다. 중국 정부의 정책 수혜와 더불어 여행 산업의 성장세는 더욱 빨라질 것으로 예상한다.

<표 15> 지역별 봄, 가을 방학 운영 현황

지역	봄방학 기간	가을방학 기간	내용
저장성 항저우	4월 말(2025/4/28~30)	10월 말(2025/9/28~30)	- 2024년부터 시행. 돌봄(방과 후) 서비스 제공 - 노동절, 국경절 연휴와 연계
후베이성 리촨	청명절 이후(2025/4/7~8)	없음	- 청명절 연휴와 연계해 종합 체험 활동 조직
후베이성 언스저우	최소 1주	최소 1주	- 법정 연휴 또는 주말과 연계
저장성 저우산	2026년 노동절 이후 3일	2025.11.19~21 (3일)	- 학년별로 시범 시행
광둥성 포산	2026년 노동절 전후 2일	2025.11.12~14 (3일)	- 전 시 의무 교육 단계 시범, 연간 총 5일
신장 우루무치	4월 말(2025/4/28~30)	12월 초 '눈방학'(2025/12/1~5)	- 전국 최초 '봄방학+눈방학' 시행 - 지역 빙설 관광지와 결합해 연수 및 체험 활동 조직
장쑤성	노동절 전 3 영업일 장려	국경절 전 3 영업일 장려	- 의무 규정 아님. 각 지역, 도시별 자율 편성
쓰촨성 청두	미정	미정	- 학교가 학부모 의견을 반영해 교육 계획을 탄력적으로 조정

자료: 지방 정부 공식 홈페이지, 학교 공식 홈페이지, 한국투자증권

2) 면세: 정책 호재가 쏟아진다

최근 중국 면세 산업은 우호적인 정책이 잇따라 발표되며 투자심리 자극

최근 면세 산업은 정책 호조에 매출 회복세가 나타났다. 2025년 10월 30일 재정부 등 5개 부처가 연합하여 면세점 정책을 개선해 소비 진작을 지원하는 통지를 발표했다. 스마트폰, 스포츠 용품, 일반 의약품 등 인기 상품을 포함시키며 면세점 취급 품목을 추가 확대했다. 12월 18일부터는 하이난 섬 전체 지역에서 무관세 정책이 시행됐다. 무관세 상품 범위를 기존의 1,900개에서 6,600개로 확대했고, 이에 무관세 상품 비중은 74%로 상승했다. 또한 86개 국가가 무비자로 하이난 섬 입경이 가능해지며 하이난 섬 여행 매력도가 크게 상승했다.

<표 16> 하이난 이도 면세점 정책 변화 내용

정책	2020년 제33호 공고	2025년 제9호 공고
시행 시점	2020/7/1	2025/11/1
적용 연령	만 16세 이상	만 18세 이상
적용 대상	하이난 섬을 떠나지만 출국하지 않는 국내외 관광객	하이난 섬을 떠나면서 출국하는 관광객 신규 포함
구매 횟수	하이난 섬을 떠나는 관광객 구매 제한 횟수 없음	- 하이난 섬을 떠난 기록이 있는 하이난 섬 주민 신규 포함 - 횟수 제한 없이 '즉시 구매, 즉시 수령' 가능
적용 범위	45개 상품	47개 상품. 펫 용품, 스마트폰 등 전자제품, 일반 의약품 등 인기 상품 포함
구매 한도	1인당 연간 10만위안	1인당 연간 10만위안
수령 방식	지정 구역 수령	- 하이난 섬을 떠나면서 출국하는 관광객: 지정 구역 수령 - 하이난섬 거주 주민: 구매 즉시 수령

자료: 재정부, 해관총서, 세무총국, 한국투자증권

<표 17> 하이난 섬 전체 무관세 정책 시행 전vs후 변화

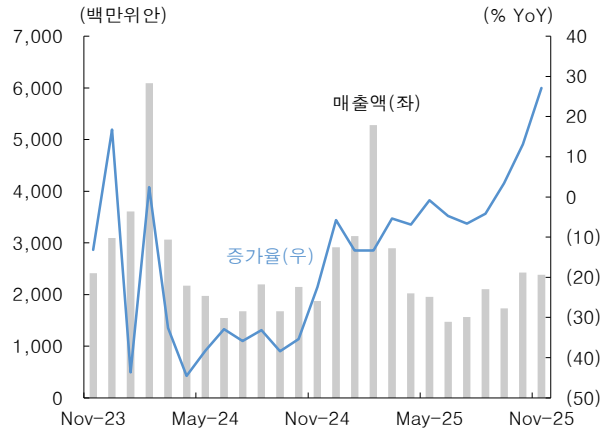
항목	시행 전	시행 후
무관세 상품 범위	약 1,900개	약 6,600개
무관세 상품 비중	21%	74%
수혜 대상	독립법인, 사업단위에만 국한	사업단위, 민영기업, 민간 비영리 기업 모두 포함
부가가치세 면세 정책	양포 보세 항구 구역 시범 적용	하이난 섬 전체, 정책 조건 완화, 수혜 대상 확대

자료: 중국정부넷, 한국투자증권

중국 면세 산업은 3Q25를 저점으로 바닥을 다지고 회복세를 보이고 있음

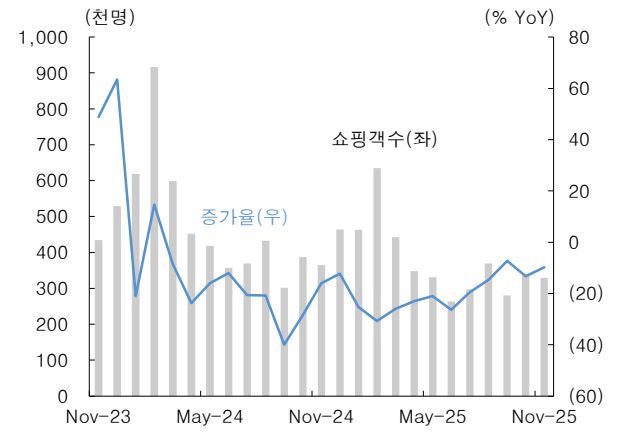
2025년 9월 하이난 이도 면세점 월간 매출액은 전년동기대비 3.4% 증가하며 18개월만에 처음으로 플러스 성장을 보였다. 10월, 11월에도 월간 매출액이 각각 13.1%, 27.1% 늘어나며 성장세를 이어갔다. 12월 18일 하이난 섬 전체 지역 무관세 정책 시행 첫 날 하이난 이도 면세점 매출액(1.6억위안)과 쇼핑객 수(2.5만명)는 각각 61%, 53% 증가했다. 싼야시 정부는 정책 시행 후 일평균 면세점 매출액이 5일 연속 1억위안을 초과했다고 발표했다. 12월에도 하이난 이도 면세점 매출액 회복세는 지속될 것으로 예상한다. 전반적으로 중국 면세 산업은 3Q25를 저점으로 바닥을 다지고 회복세를 보이고 있는 것으로 판단된다.

[그림 46] 11월 하이난 이도 면세점 매출액 +27.1% YoY



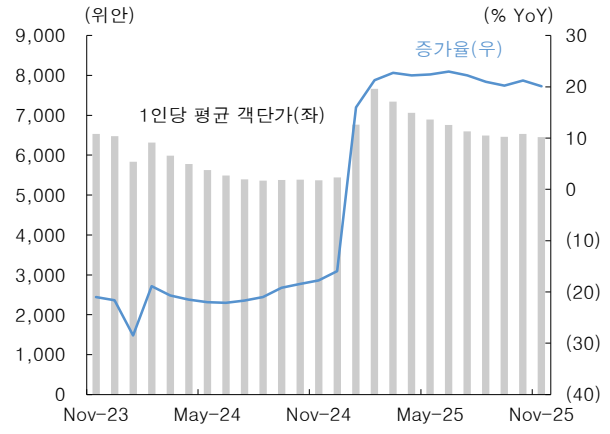
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 47] 11월 하이난 이도 면세점 쇼핑객 수 -9.8% YoY



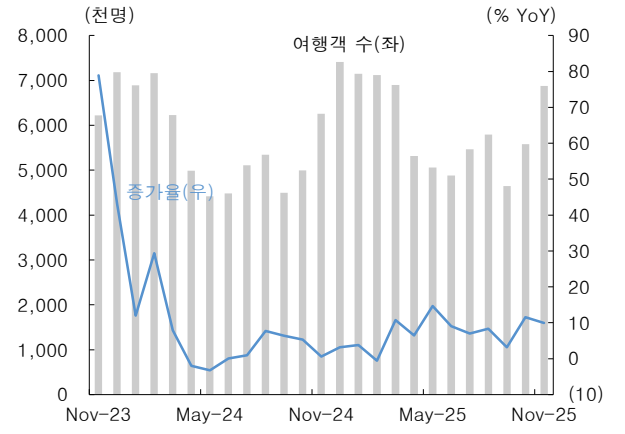
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 48] 11월 하이난 이도 면세점 객단가 +20.1% YoY



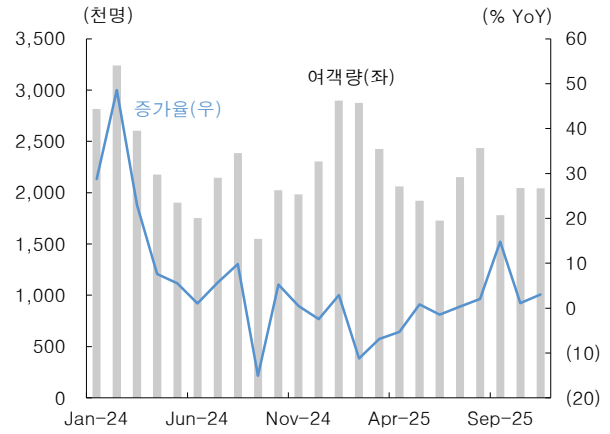
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 49] 하이난성에서 1박 이상 머무는 관광객 수 추이



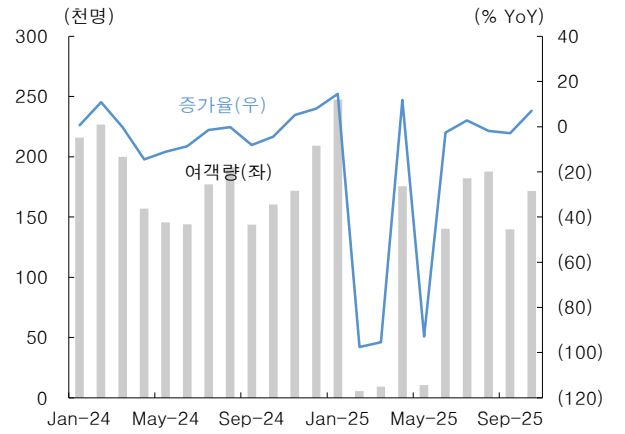
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 50] 하이난 메이란 국제공항 여객량 추이



자료: Wind, 한국투자증권

[그림 51] 싼야 봉황 국제공항 여객량 추이



자료: Wind, 한국투자증권

2. 최선호주: 트립닷컴 & GTG면세점

트립닷컴은 춘절연휴를 앞두고 항공권 예매 및 여행 수요 증가에 따른 수혜 기대

1월 최선호주로 트립닷컴과 CTG면세점을 제시한다. 트립닷컴은 중국의 대표 온라인 여행 플랫폼 기업으로 사상 최장 기간의 춘절연휴를 앞두고 항공권 예매 및 여행 수요 증가에 따른 수혜가 기대되기 때문이다. 3Q25 아웃바운드 호텔, 항공권 예약수는 2019년의 140%까지 회복했고, 국경절 황금 연휴 기간에는 30% 늘어났다. 중국 정부의 무비자 입국 확대 정책 수혜로 중국 인바운드 여행 예약수는 4개 분기 연속 100% 증가를 기록했다. 글로벌 OTA인 Trip.com의 예약수는 올해 들어 3개 분기 연속 60% 이상 늘어났는데, 향후 3~5년 동안 middle-double-digit 수준의 성장이 계속될 것으로 예상한다. 현재 트립닷컴의 12MF Forward PER은 11배로 글로벌 OTA인 부킹닷컴(24배), Expedia(19배)와 비교했을 때 밸류에이션 부담도 낮다.

CTG면세점은 3Q25를 저점으로 실적 턴어라운드 예상

CTG면세점은 중국의 최대 국유 면세점으로 면세 산업 회복에 따른 직접적인 수혜가 가능하다. 3Q25 실적은 여전히 하락세를 이어가며 부진했지만, 3분기를 저점으로 실적 턴어라운드가 시작된 것으로 판단한다. 최근 중국 정부의 면세점 지원 정책과 더불어 하이난 이도 면세점 매출에 회복 시그널이 포착됐다. 하이난 이도 면세점의 회복 시그널은 하이난섬 지역 매출 비중이 50% 정도에 달하는 CTG면세점에 긍정적이다. 12월까지 신규 시내 면세점 6곳의 오픈이 모두 마무리됐다. 최근 상하이 홍차오, 푸동 국제공항, 베이징 수도 국제공항의 출입국 면세점 사업권 입찰에도 성공하며 향후 매출에 기여할 전망이다.

<표 18> 1월 추천 기업 Top10

업종	종목명	시가총액 (백만달러)	투자 포인트
여행	★트립닷컴 (TCOM US/9961 HK)	49,578	- 중국 1위 온라인 여행 플랫폼 업체로 중국 OTA 시장 점유율 50% 이상 - 3Q25 아웃바운드 호텔/항공권 예약수 2019년의 140% 회복, 인바운드 여행 예약수 +100% YoY - 춘절연휴를 앞두고 항공권 예매 및 여행 수요 증가 전망
면세	★CTG면세점 (601888 CH/1880 HK)	27,595	- 중국 최대 국유 면세점으로 긍정적인 정책 수혜 예상 - 12/18일부터 시행되는 하이난 섬 전체 지역 무관세 정책은 투자 심리를 자극하기에 충분 - 2025년 9월 하이난 이도 면세점 매출액은 18개월만에 처음으로 플러스 성장으로 전환
빅테크	텐센트 (700 HK)	702,642	- 중국 1위 SNS, 게임 기업 - 중국에서 가장 강력한 B2C 플랫폼인 위챗을 중심으로 AI 서비스를 확장 - 1/13일 신작 게임 '리버스워: 더 퓨처'가 정식으로 출시될 예정, 26년 첫 대작 타이틀 여부에 주목
은행	공상은행 (601398 CH/1398 HK)	376,045	- 중국 최대 국유 상업은행으로 높은 자산 건전성 보유 - NIM 변동성 완화와 실적 회복에 따라 고배당 자산으로서의 매력 부각 - 1월은 계절적 및 구조적 영향으로 은행주 주가 상승 확률 높음
빅테크	알리바바 (BABA US/9988 HK)	349,757	- 중국 1위 이커머스 및 클라우드 기업 - 중국 정부의 소비 진작 정책은 중국 커머스 매출 성장에 긍정적 - 클라우드 부문의 고성장이 지속되고 있고, AI 관련 매출도 9개 분기 연속 세 자릿수 성장 기록
빅테크	바이두 (BIDU US/9888 HK)	45,809	- 중국에서 '칩-프레임워크-모델-애플리케이션'에 이르는 풀스택 AI 기술을 선도하고 있는 기업 - 자회사 Kunlun 반도체의 홍콩증권거래소 상장 준비로 AI 칩 사업에 대한 기대감 부각 - 바이두의 미래 경쟁력은 AI 상업화와 로보택시에 있다고 판단
유제품	이리실업 (600887 CH)	25,884	- 중국 1위 유제품 기업으로 선두 업체 지위 확고 - 실적 개선과 더불어 강화되고 있는 주주 환원 정책(25~27년 배당성향 최소 75%)에 주목 - 중국 정부의 소비 촉진을 위한 출산 및 육아 지원 정책은 유제품 산업 센티먼트 자극에 긍정적
항공	중국동방항공 (600115 CH/670 HK)	18,082	- 중국 국영 3대 항공사 중 하나로 국제선 비중이 가장 높음 - 3분기 순이익(35.3억위안)은 34% 증가하며 1~3분기 순이익 흑자 전환 - 최근 유가 하락 및 위안화 환율 하락은 수익성 개선에도 긍정적
항공우주	중국위성 (600118 CH)	16,065	- 중국항천과기그룹 제5 연구소의 유일한 상장 기업 - 중국 소형 위성 제조 시장 점유율 90%, 고궤도 중, 대형 위성 시장 점유율 85% 이상 - 2025년 28기 위성 인도, 수주 잔고 300억위안 초과. 2026년 연간 위성 생산능력 900기 예상
로봇	Ubtech (9880 HK)	8,168	- 중국 휴머노이드 로봇 업체 중 상용화가 가장 빠르게 진행되고 있는 기업 - 2025년 누적 수주 계약 규모 14억위안 초과 - CES 2026(1/6~1/9)에 참석하는 중국 휴머노이드 로봇 기업 비중은 58.6%로 역대 최대

주: 12/31일 종가 기준/ 자료: 한국투자증권

트립닷컴(TCOM US/9661 HK)

주가(12/31, 달러)	71.9
시가총액(십억달러)	49.6
발행주식수(백만)	689.5
52주 최고/최저가(달러)	78.7/51.4
일평균 거래대금(6개월, 백만달러)	157.4
유동주식비율(%)	NA
주요주주(%)	
CAPITAL GROUP COMPANY	6.7
BAIDU HOLDINGS LTD	6.7

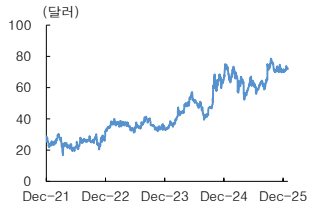
	매출액 (백만위안)	영업이익 (백만위안)	순이익 (백만위안)	EPS (달러)	증감률 (%)	EBITDA (백만위안)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2022A	20,039	1,276	1,294	2.0	(7.1)	1,379.0	1,441.4	114.7	1.4	1.3	0.0
2023A	44,510	13,158	13,071	19.5	888.8	12,580.0	15.3	12.1	1.3	8.5	0.0
2024A	53,294	16,219	18,000	26.2	34.5	15,444.0	21.6	18.9	2.3	12.9	0.0
2025F	61,897	17,964	30,260	41.8	59.4	18,813.8	11.0	15.9	2.0	19.0	0.4
2026F	70,474	21,188	21,127	29.9	(28.4)	22,179.3	17.0	13.5	1.8	10.6	0.3

주: Non-GAAP 기준

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.3	21.9	4.7
상대주가(%p)	2.1	10.9	(10.2)

주가추이



긴 연휴에는 여행이지

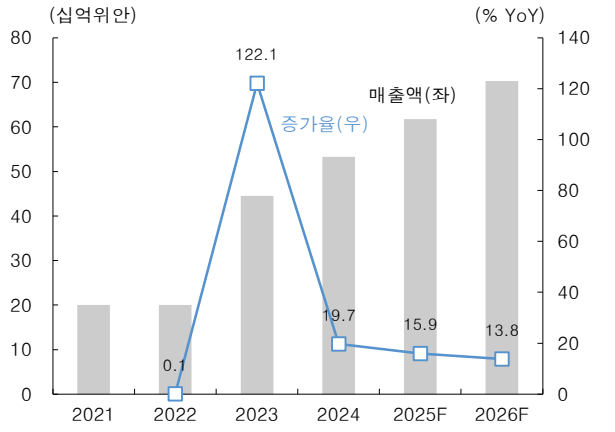
3Q25 Review: 트립닷컴은 3Q25 매출액 183억위안(+16% YoY), 조정 순이익 192억위안(+221% YoY)을 기록했다. 매출액은 컨센서스에 대체로 부합했고, 순이익은 시장 기대치를 큰 폭으로 상회했다. 순이익 서프라이즈는 주요하게 자산 매각에 따른 투자 수익으로 판단된다. 조정 EBITDA(63억위안)는 11% 증가하며 컨센서스를 7% 상회했다. 3Q25 아웃바운드 호텔, 항공권 예약수는 2019년의 140%까지 회복했고, 국경절 황금 연휴 기간에는 30% 늘어났다. 중국 정부의 무비자 입국 확대 정책 수혜로 중국 인바운드 여행 예약수는 4개 분기 연속 100% 증가를 기록했다. 글로벌 온라인 여행 플랫폼(Trip.com)예약수는 60% 증가하며, 전체 매출에서 차지하는 비중이 25%에 달하는 것으로 파악된다.

최장 기간 춘절연휴 모멘텀에 주목: 중국 정부는 소비 촉진 정책의 일환으로 2026년 춘절연휴(2/15~2/23)를 사상 최장 기간인 9일로 발표했다. 이는 중국 정부의 무비자 확대 정책, 겨울 스포츠 소비 활성화 정책과 더불어 트립닷컴에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상한다. 중국의 온라인 여행 플랫폼 Qunar 데이터(12/21기준)에 따르면 춘절연휴 효과로 아웃바운드 항공권 및 호텔 예약은 이미 피크를 맞았으며, 주요 인기 지역의 호텔 예약수는 전년동기대비 2배 이상 증가했다. 중국 인바운드 여행 수요도 빠르게 증가하고 있는데, 춘절연휴 기간 외국인 관광객의 중국 내 항공권 예약은 70% 늘어난 것으로 나타났다.

이제는 글로벌 기업: 트립닷컴의 중국 내 주요 OTA인 Ctrip과 Qunar의 시장 점유율은 약 70%에 달하며 고객 기반과 브랜드 인지도 측면에서 우위를 차지하고 있다. 안정적인 국내 성장을 바탕으로 트립닷컴은 해외 시장을 미래 성장 동력으로 제시했다. 특히 아시아 태평양 지역을 중심으로 시장 점유율을 차츰 높여갈 전망이다. 향후 글로벌 시장 확장에 따라 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것으로 판단된다. 24년 글로벌 온라인 여행 플랫폼 매출 비중은 10%로, 25년에는 20% 이상, 5년 내 50% 이상을 목표로 제시했다. 글로벌 온라인 여행 플랫폼(Trip.com)의 예약수는 올해 들어 3개 분기 연속 60% 이상 늘어났고, 향후 3~5년 동안 middle-double-digit 수준의 성장이 계속될 것으로 예상한다. 현재 트립닷컴의 12MF Forward PER은 11배로 글로벌 OTA인 부킹닷컴(24배), Expedia(19배)와 비교했을 때 밸류에이션 부담도 낮다.

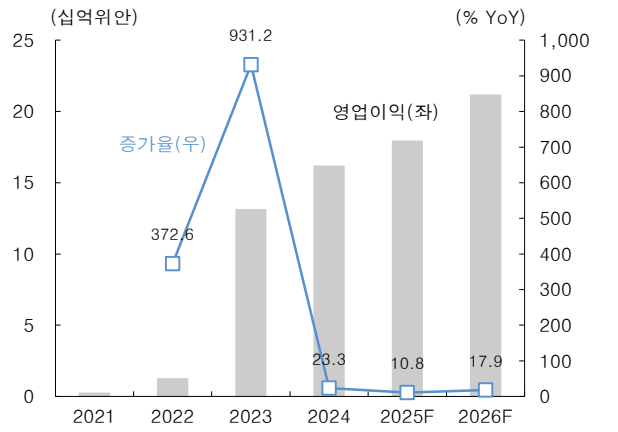
김시청
sicheong.kim@koreainvestment.com

[그림 52] 2024년 매출액 533억위안(+19.7% YoY)



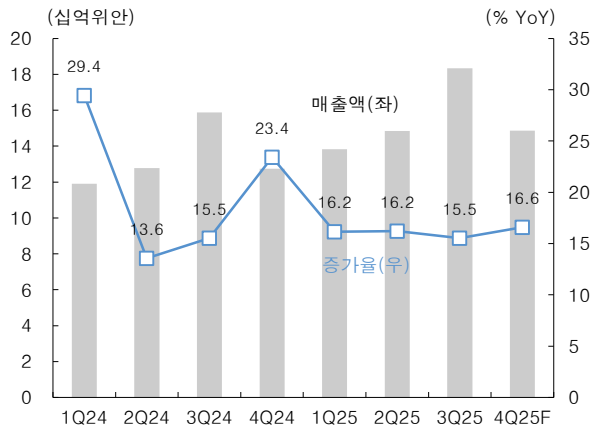
자료: 트립닷컴, Factset, 한국투자증권

[그림 53] 2024년 영업이익 162억위안(+23.3% YoY)



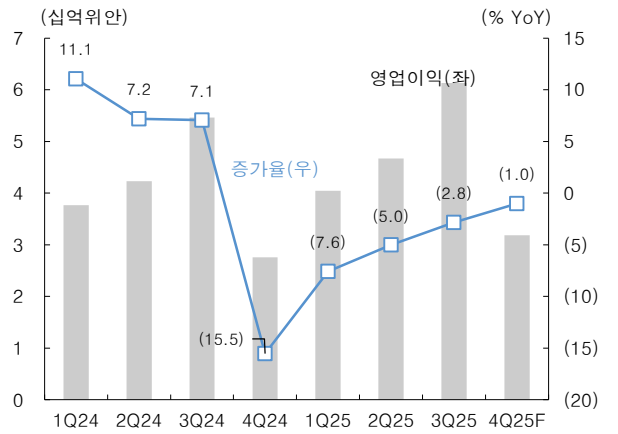
주: Non-GAAP 기준
자료: 트립닷컴, Factset, 한국투자증권

[그림 54] 3Q25 매출액 183억위안(+15.5% YoY)



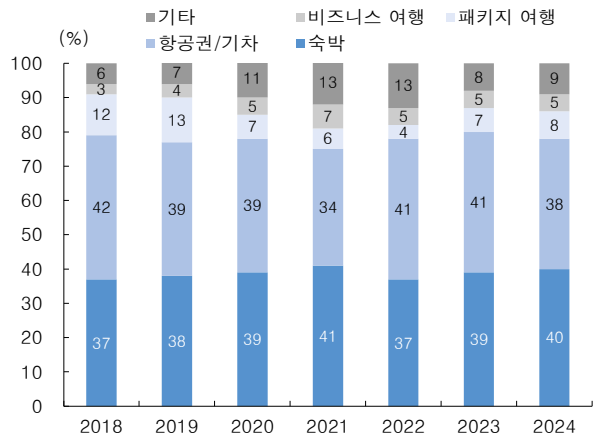
자료: 트립닷컴, Factset, 한국투자증권

[그림 55] 3Q25 순이익 61억위안(-2.8% YoY)



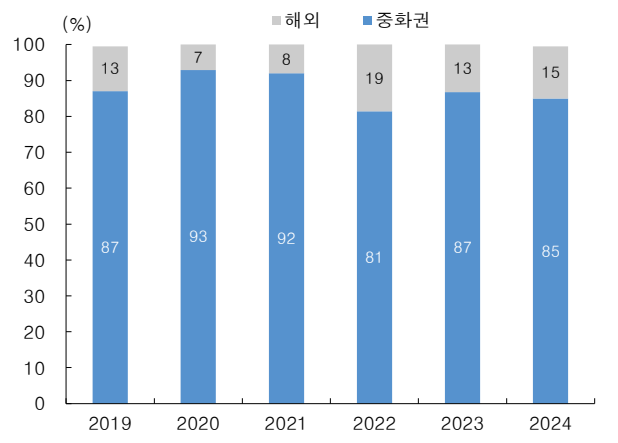
주: Non-GAAP 기준
자료: 트립닷컴, Factset, 한국투자증권

[그림 56] 사업별 매출 비중 추이



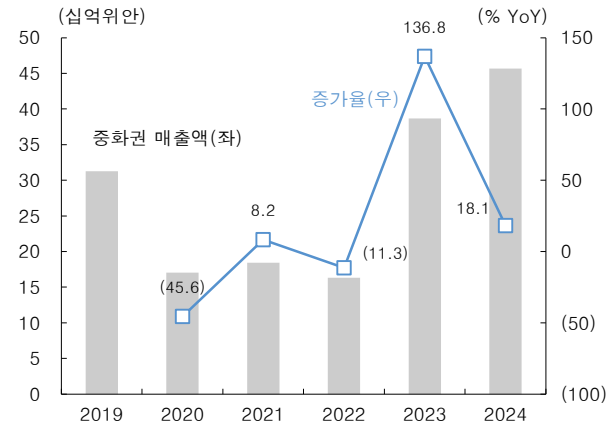
자료: 트립닷컴, 한국투자증권

[그림 57] 지역별 매출 비중 추이



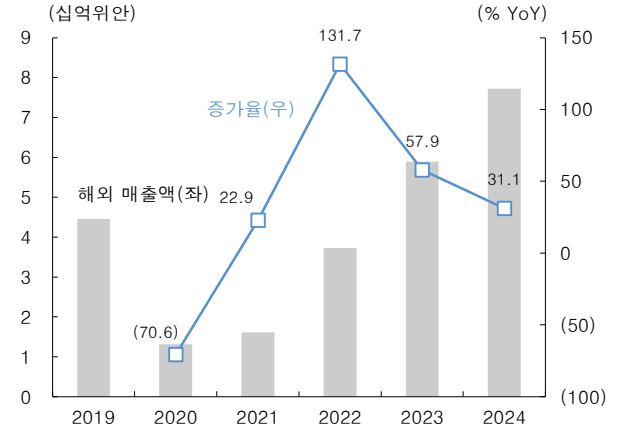
자료: 트립닷컴, 한국투자증권

[그림 58] 중화권 지역 매출액 및 증가율 추이



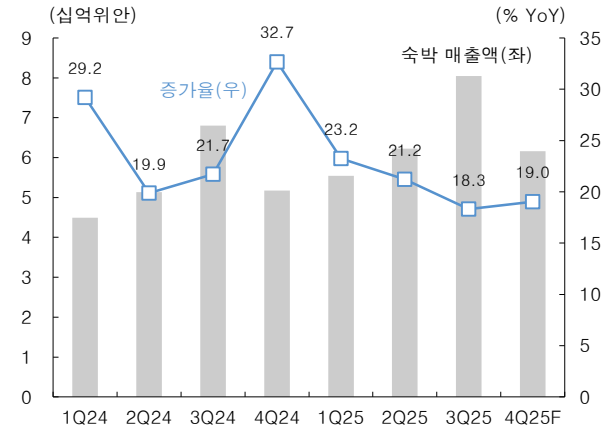
자료: 트립닷컴, 한국투자증권

[그림 59] 해외 지역 매출액 및 증가율 추이



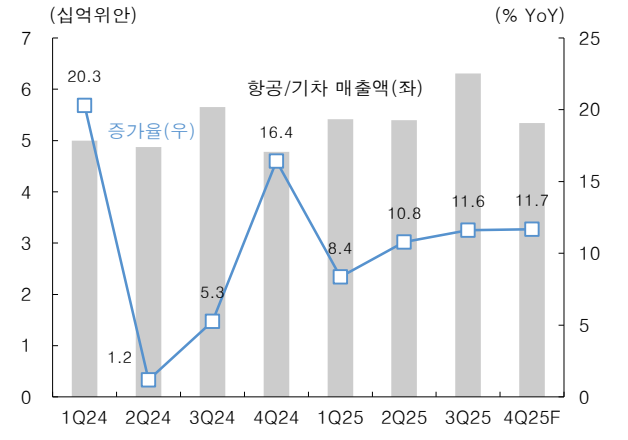
자료: 트립닷컴, 한국투자증권

[그림 60] 3Q25 숙박 매출액: +18.3% YoY



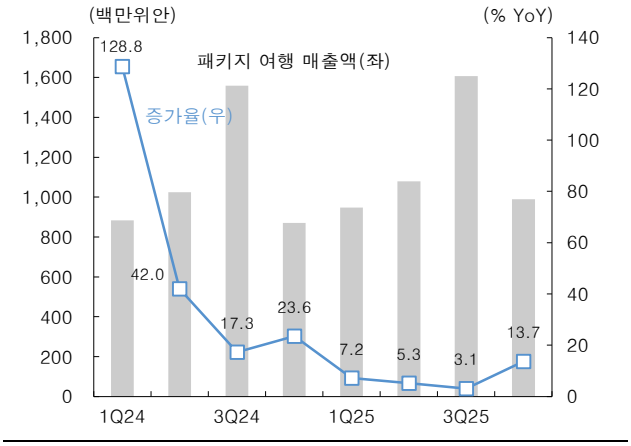
자료: 트립닷컴, Factset, 한국투자증권

[그림 61] 3Q25 항공권/기차 매출액: +11.6% YoY



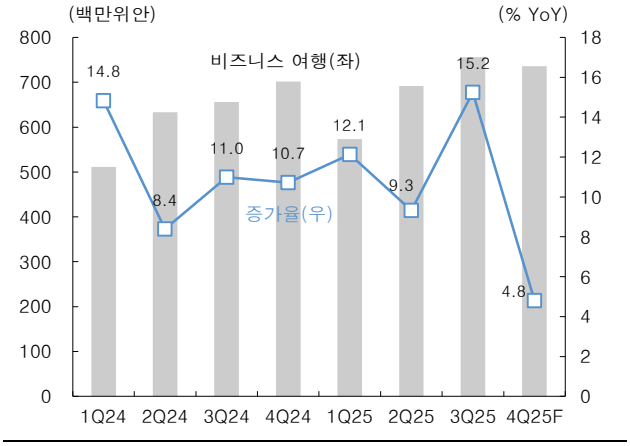
자료: 트립닷컴, Factset, 한국투자증권

[그림 62] 3Q25 패키지 여행 매출액: +3.1% YoY



자료: 트립닷컴, Factset, 한국투자증권

[그림 63] 3Q25 비즈니스 여행 매출액: +15.2% YoY



자료: 트립닷컴, Factset, 한국투자증권

<표 19> 분기별 실적

(단위: 백만위안, % YoY, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출액	9,198	11,247	13,740	10,325	11,905	12,772	15,873	12,744	13,830	14,843	18,338	14,859
YoY	123.9	180.4	99.4	105.4	29.4	13.6	15.5	23.4	16.2	16.2	15.5	16.6
숙박	3,480	4,285	5,589	3,903	4,496	5,136	6,802	5,178	5,541	6,225	8,047	6,164
YoY	140.0	215.8	92.5	131.1	29.2	19.9	21.7	32.7	23.2	21.2	18.3	19.0
항공/기차	4,156	4,814	5,367	4,106	5,000	4,871	5,650	4,780	5,418	5,397	6,306	5,338
YoY	149.9	173.1	104.6	86.3	20.3	1.2	5.3	16.4	8.4	10.8	11.6	11.7
패키지 여행	386	722	1,328	704	883	1,025	1,558	870	947	1,079	1,606	989
YoY	211.3	491.8	243.2	329.3	128.8	42.0	17.3	23.6	7.2	5.3	3.1	13.7
비즈니스 여행	445	584	591	634	511	633	656	702	573	692	756	736
YoY	100.5	178.1	59.7	128.9	14.8	8.4	11.0	10.7	12.1	9.3	15.2	4.8
기타	744	857	876	991	1,031	1,123	1,234	1,238	1,371	1,471	1,652	1,620
YoY	14.1	52.0	42.9	42.2	38.6	31.0	40.9	24.9	33.0	31.0	33.9	30.8
EBIT	2,619	3,474	4,418	2,647	3,765	4,229	5,465	2,760	4,043	4,668	6,134	3,186
EBIT Margin	28.5	30.9	32.2	25.6	31.6	33.1	34.4	21.7	29.2	31.4	33.4	21.4
YoY	흑자전환	2,435.8	266.6	3,681.4	11.1	7.2	7.1	(15.5)	(7.6)	(5.0)	(2.8)	(1.0)
순이익	2,065	3,434	4,897	2,675	4,055	4,985	5,963	3,038	4,188	5,011	19,156	3,252
순이익률	22.5	30.5	35.6	25.9	34.1	39.0	37.6	23.8	30.3	33.8	104.5	21.9
YoY	흑자전환	흑자전환	373.1401	437.1486	96.4	45.2	21.8	13.6	3.3	0.5	221.2	7.0

주: Non-GAAP 기준
자료: 트립닷컴, Facset, 한국투자증권

<표 20> 실적 및 주요 지표

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(백만위안)	20,023	20,039	44,510	53,294	61,762	70,283
영업이익(백만위안)	270	1,276	13,158	16,219	17,964	21,188
영업이익률(%)	1.3	6.4	29.6	30.4	29.1	30.1
세전이익(백만위안)	1,210	2,521	14,021	19,295	37,928	23,847
순이익(백만위안)	1,356	1,294	13,071	18,000	30,260	21,127
순이익률(%)	6.8	6.5	29.4	33.8	49.0	30.1
EBITDA(백만위안)	(204)	1,110	12,918	17,051	17,883	21,308
EBITDA 마진(%)	NA	6	29	32	29	30
EPS(위안)	2	2	19	26	42	30
EPS증가율(% YoY)	NA	(7.1)	888.8	34.5	59.4	(28.4)
BPS(위안)	171	173	185	209	249	276
DPS(위안)	NA	NA	NA	NA	2	1
ROA(%)	NA	0.7	4.5	7.0	11.2	6.3
ROE(%)	1.2	1.1	10.5	12.6	16.7	10.8
순차입금(백만위안)	29,763	27,599	2,460	(11,246)	(50,519)	(70,342)
PER(x)	74	121	13	19	12	17
PBR(x)	1	1	1	2	2	2
EV/EBITDA(x)	NA	147	12	18	17	15

주: Non-GAAP 기준
자료: 트립닷컴, Factset, 한국투자증권

CTG면세점(601888 CH/1880 HK)

주가(12/31, 위안)	94.6
시가총액(십억위안)	192.9
발행주식수(백만)	1,952.9
52주 최고/최저가(위안)	95.7/54.8
일평균 거래대금(6개월, 백만위안)	2,887.3
유동주식비율(%)	42.5
주요주주(%)	
CHINA TRAVEL SERVICE	53.3
CHINA SECERITIES FIN	3.0

	매출액 (백만위안)	영업이익 (백만위안)	순이익 (백만위안)	EPS (위안)	증감률 (%)	EBITDA (백만위안)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2022A	54,433	5,625	5,114	2.6	(48.0)	8,588.3	84.1	50.0	9.3	13.1	0.4
2023A	67,540	8,167	6,790	3.3	27.7	9,430.9	25.5	15.7	3.2	13.3	2.0
2024A	56,474	5,366	4,324	2.1	(36.3)	6,865.2	32.1	16.4	2.5	8.0	1.6
2025F	54,642	5,532	3,872	1.9	(10.8)	6,479.3	50.4	26.6	3.4	6.9	1.0
2026F	60,607	6,859	4,957	2.4	27.1	7,954.2	39.7	21.6	3.3	8.2	1.3

회복 조짐이 보인다

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	13.4	55.8	46.2
상대주가(%p)	12.2	34.0	19.2

주가추이

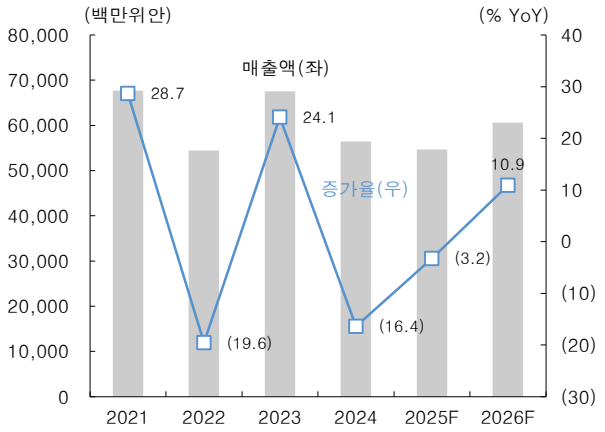
3Q25 Review: CTG면세점은 3Q25 매출액 117억위안(-0.4% YoY), 순이익 4.5억위안(-28.9% YoY)을 기록하며 감소세를 이어갔다. 매출액은 컨센서스에 대체로 부합했던 반면 순이익은 컨센서스를 29% 하회했다. 1~3분기 매출액은 398.6억위안(-7.3% YoY), 순이익은 30.5억위안(-22.1% YoY)이다. Top line 감소세 축소는 심천, 광저우, 성도 3개 지역의 시내 면세점이 오픈해 매출 성장에 기여한 영향으로 판단된다. 주요 사업인 하이난 면세점 실적은 여전히 부진하다. 단, 중국 정부의 소비 촉진 정책과 낮은 기저를 반영하며 top line 개선세가 나타나고 있는 점이 긍정적이다. 3분기에는 처음으로 중간 배당도 발표하며 주주환원에 적극적인 모습이다.

우호적인 정책 환경: 최근 중국 정부의 소비 촉진을 위한 면세점 지원 정책이 잇따라 출시되고 있다. 2025년 10월 30일 재정부 등 5개 부처가 연합하여 면세점 정책을 개선해 소비 진작을 지원하는 통지를 발표했다. 신규 정책 시행 첫 주간(11/1~11/7) 하이난 이도 면세점 매출액(5.1억위안), 쇼핑객 수(7.3만명)는 각각 35%, 3% 증가했다. 12월 18일부터 하이난 섬 전체 지역에서 무관세 정책도 시행됐다. 시행 첫 날 하이난 이도 면세점 매출액(1.6억위안), 쇼핑객 수(2.5만명)는 각각 61%, 53% 증가했다. 싼야시는 정책 시행 후 5일 연속 면세 매출액이 1억위안을 초과했다고 발표했다. 역대 최장 기간인 춘절연휴를 맞아 하이난 섬 지역의 관광지 예약 건수도 3배 이상 증가한 것으로 파악된다.

하이난 이도 면세점 회복 시그널 포착: 하이난 이도 면세점 매출액(2025년 9월 기준)은 18개월만에 처음으로 플러스 성장을 보였다. 9월, 10월, 11월 월간 매출액 증가율은 각각 3.4%, 13.1%, 27.1%를 기록하며 3개월 연속 성장세를 이어가고 있다. 전반적으로 중국 면세 산업은 3Q25를 기점으로 바닥을 다지고 회복세를 보이고 있는 것으로 판단된다. 이렇듯 하이난 이도 면세점의 회복 시그널은 하이난섬 지역 매출 비중이 50% 정도에 달하는 CTG면세점에 긍정적이다. 최근에는 상하이 훙차오, 푸동 국제공항, 베이징 수도 국제공항의 출입국 면세점 사업권 입찰에도 성공하며 매출에 기여할 전망이다. 3Q25를 저점으로 실적 턴어라운드가 시작한 것으로 판단한다.

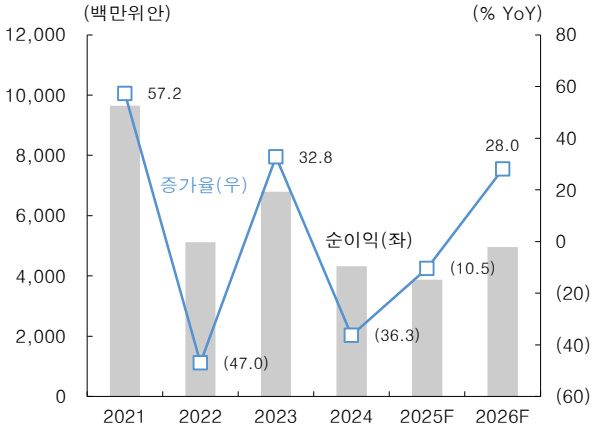
김시청
sicheong.kim@koreainvestment.com

[그림 64] 2024년 매출액 565억위안(-16.4% YoY)



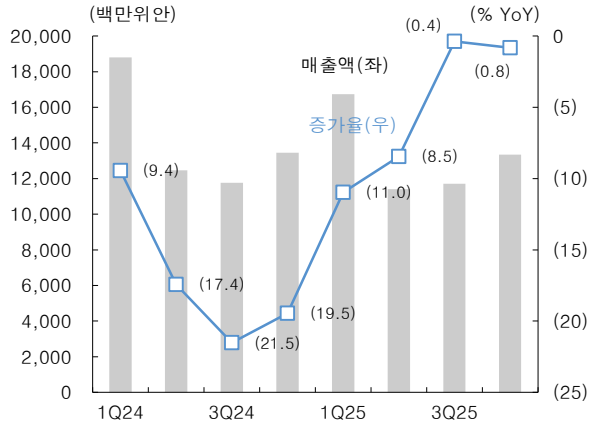
자료: CTG면세점, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 65] 2024년 순이익 43억위안(-36.3% YoY)



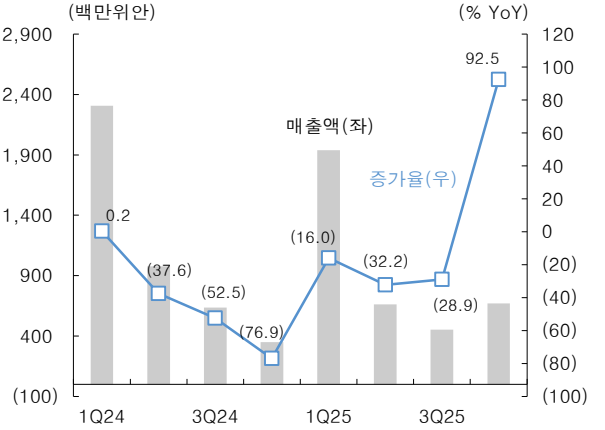
자료: CTG면세점, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 66] 3Q25 매출액 117.1억위안(-0.4% YoY)



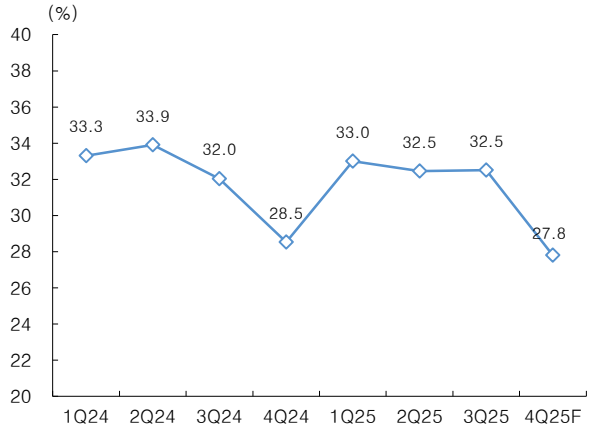
자료: CTG면세점, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 67] 3Q25 순이익 4.5억위안(-28.9% YoY)



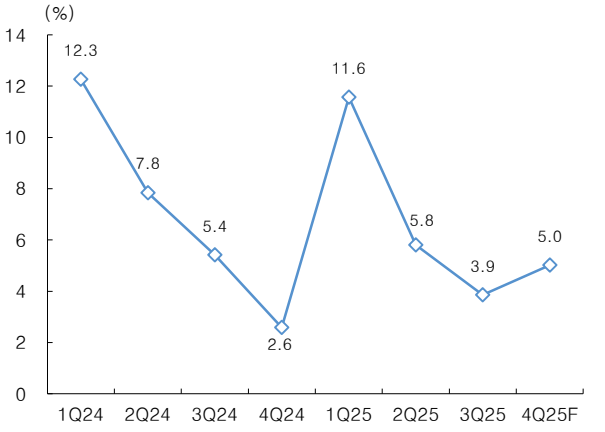
자료: CTG면세점, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 68] 3분기 매출총이익률 32.5%(3Q24 32.0%)



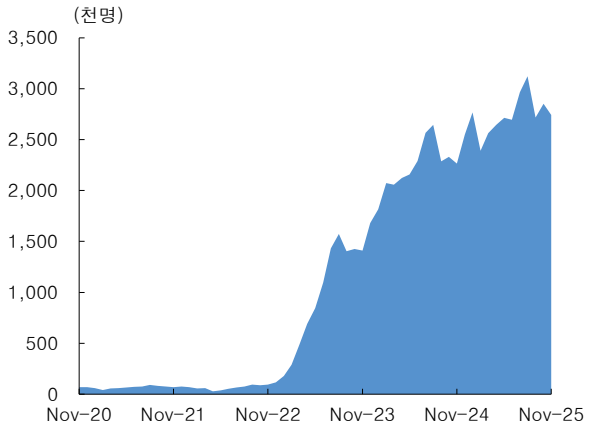
자료: CTG면세점, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 69] 3분기 순이익률 3.9%(3Q24 5.4%)



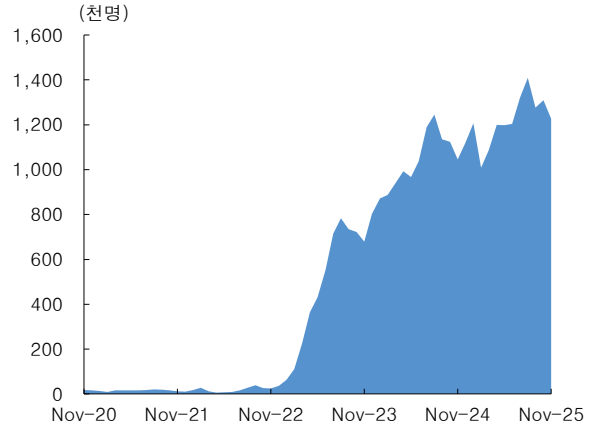
자료: CTG면세점, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 70] 1~11월 상하이푸동공항 국제 여객 수 2019년의 101%



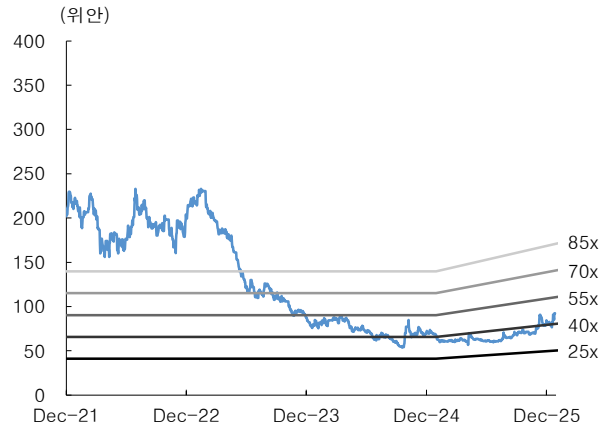
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 71] 1~11월 베이징수도공항 국제 여객 수 2019년의 97%



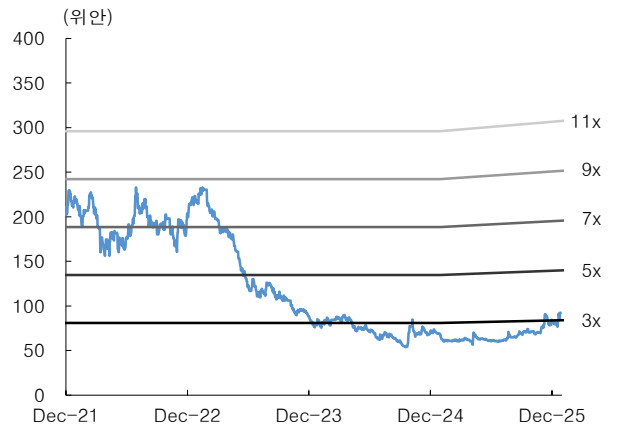
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 72] PER 밴드



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 73] PBR 밴드



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 21> 신규 시내 면세점 설립 현황

기업	도시	현황
CTG면세점	광저우	8/26 오픈
CTG면세점	심천	8/26 오픈
CTG면세점	성도	9/25 오픈
CTG면세점	톈진	11/28 오픈
CTG면세점	시안	11/26 오픈
CTG면세점	푸저우	12/18 오픈
왕푸징 면세점	우한	5/30 오픈
왕푸징 면세점	장사	9/26 오픈

자료: 각 언론 자료 정리, 한국투자증권

<표 22> 실적 및 주요 지표

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(백만위안)	67,676	54,433	67,540	56,474	54,642	60,607
영업이익(백만위안)	14,598	5,625	8,167	5,366	5,532	6,859
영업이익률(%)	21.6	10.3	12.1	9.5	10.1	11.3
세전이익(백만위안)	14,801	7,701	8,749	6,225	5,679	7,120
순이익(백만위안)	9,654	5,114	6,790	4,324	3,872	4,957
순이익률(%)	17.1	9.1	12.0	7.7	7.1	8.2
EBITDA(백만위안)	15,877	8,588	9,431	6,865	6,479	7,954
EBITDA 마진(%)	28.1	15.2	16.7	12.2	11.9	13.1
EPS(위안)	4.9	2.6	3.3	2.1	1.9	2.4
EPS증가율(% YoY)	57.2	(48.0)	27.7	0.0	(10.8)	27.1
BPS(위안)	15.2	23.4	25.9	26.9	27.5	29.0
DPS(위안)	1.5	0.8	1.7	1.1	1.0	1.2
ROA(%)	19.8	7.8	8.8	5.6	5.2	6.2
ROE(%)	37.2	13.1	13.3	8.0	6.9	8.2
배당수익률(%)	0.7	0.4	2.0	1.6	1.0	1.3
배당성향(%)	30.3	32.4	50.3	50.2	50.2	50.2
순차입금(백만위안)	(11,213)	(21,270)	(28,793)	(32,073)	(33,205)	(35,322)
PER(x)	44.4	84.1	25.5	32.1	50.4	39.7
PBR(x)	14.5	9.3	3.2	2.5	3.4	3.3
EV/EBITDA(x)	26.6	50.0	15.7	16.4	26.6	21.6

자료: CTG면세점, Bloomberg, 한국투자증권

III. 경제지표/주식시장 리뷰

1. 경제지표

2025년 11월 경제지표: 실물지표 모두 부진

- PMI(12월): 3월 이후 처음으로 50선 상회. 경영활동기대 큰 폭 개선
- 소비: 주요 소비 항목 모두 둔화. 가구는 2024년 8월 이후 첫 감소세 전환
- 생산: 2024년 8월 이후 최저. 한편 일반/특수장비 생산 증가율 반등 주목
- 투자: 투자 감소세 가속화. 부동산개발투자는 8개월 연속 두자리대 감소
- 물가: 소비재 CPI는 1월 이후 처음으로 플러스 전환 & 2024년 8월 이후 최고

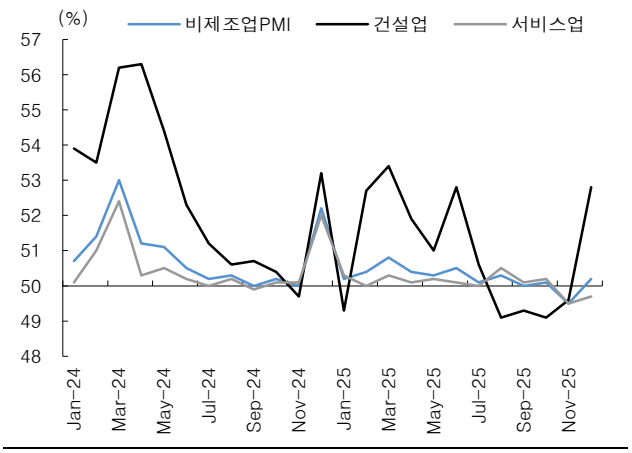
<표 23> 중국 통계국 제조업PMI 및 세부항목 추이

(단위: %)

지표	전월대비	최근 흐름	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11	25.12
제조업PMI	0.9		49.1	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4	49.8	49.0	49.2	50.1
생산	1.7		49.8	52.5	52.6	49.8	50.7	51.0	50.5	50.8	51.9	49.7	50.0	51.7
신규주문	1.6		49.2	51.1	51.8	49.2	49.8	50.2	49.4	49.5	49.7	48.8	49.2	50.8
원재료재고	0.5		47.7	47.0	47.2	47.0	47.4	48.0	47.7	48.0	48.5	47.3	47.3	47.8
고용	(0.2)		48.1	48.6	48.2	47.9	48.1	47.9	48.0	47.9	48.5	48.3	48.4	48.2
배송시간	0.1		50.3	51.0	50.3	50.2	50.0	50.2	50.3	50.5	50.8	50.0	50.1	50.2
신규수출주문	1.4		46.4	48.6	49.0	44.7	47.5	47.7	47.1	47.2	47.8	45.9	47.6	49.0
주문잔고	0.5		45.6	46.0	45.6	43.2	44.8	45.2	44.7	45.5	45.2	44.5	45.5	46.0
완성품재고	0.9		46.5	48.3	48.0	47.3	46.5	48.1	47.4	46.8	48.2	48.1	47.3	48.2
구매량	1.6		49.2	52.1	51.8	46.3	47.6	50.2	49.5	50.4	51.6	49.0	49.5	51.1
수입	0.0		48.1	49.5	47.5	43.4	47.1	47.8	47.8	48.0	48.1	46.8	47.0	47.0
출고가	0.7		47.4	48.5	47.9	44.8	44.7	46.2	48.3	49.1	48.2	47.5	48.2	48.9
원재료구매가격	(0.5)		49.5	50.8	49.8	47.0	46.9	48.4	51.5	53.3	53.2	52.5	53.6	53.1
경영활동기대	2.4		55.3	54.5	53.8	52.1	52.5	52.0	52.6	53.7	54.1	52.8	53.1	55.5

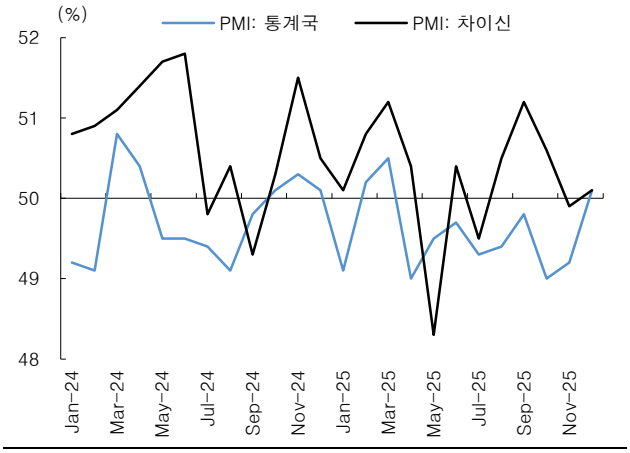
주: 높을수록 회색, 낮을수록 파란색
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 74] 중국 통계국 비제조업PMI 및 세부지수 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 75] 중국 통계국 vs. 차이신 제조업PMI 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

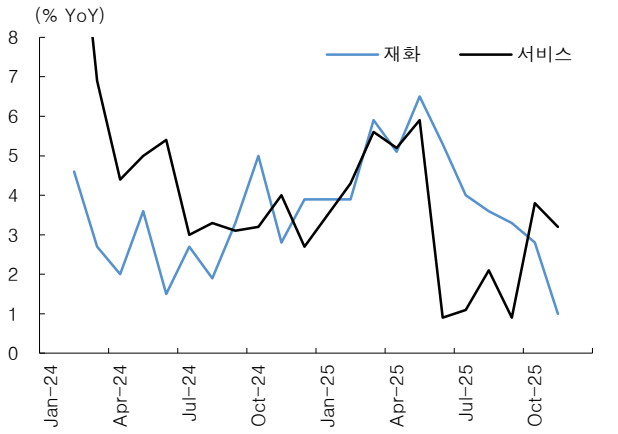
<표 24> 중국 소매판매 및 세부 사안 추이

(단위: % YoY)

지표	전월대비	최근 흐름	24.12	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11
소매판매	(1.6)		3.7	4.0	5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3
재화	(1.8)		3.9	3.9	5.9	5.1	6.5	5.3	4.0	3.6	3.3	2.8	1.0
서비스	(0.6)		2.7	4.3	5.6	5.2	5.9	0.9	1.1	2.1	0.9	3.8	3.2
자동차 제외 재화	(1.5)		4.2	4.8	6.0	5.6	7.0	4.8	4.3	3.7	3.2	4.0	2.5
식품/음료/주류/담배	(4.0)		8.1	0.0	11.8	10.9	12.4	5.4	6.9	4.0	4.6	8.0	4.0
의류/신발	(2.8)		(0.3)	3.3	3.6	2.2	4.0	1.9	1.8	3.1	4.7	6.3	3.5
화장품	(3.5)		0.8	4.4	1.1	7.2	4.4	(2.3)	4.5	5.1	8.6	9.6	6.1
주얼리	(29.1)		(1.0)	5.4	10.6	25.3	21.8	6.1	8.2	16.8	9.7	37.6	8.5
체육/레저	(9.7)		16.7	25.0	26.2	23.3	28.3	9.5	13.7	16.9	11.9	10.1	0.4
가전/음향기기	(4.8)		39.3	10.9	35.1	38.8	53.0	32.4	28.7	14.3	3.3	(14.6)	(19.4)
가구	(13.4)		8.8	11.7	29.5	26.9	25.6	28.7	20.6	18.6	16.2	9.6	(3.8)
통신기기	(2.6)		14.0	26.2	28.6	19.9	33.0	13.9	14.9	7.3	16.2	23.2	20.6
건자재/인테리어	(8.7)		0.8	0.1	(0.1)	9.7	5.8	1.0	(0.5)	(0.7)	(0.1)	(8.3)	(17.0)
자동차	(1.7)		0.5	(4.4)	5.5	0.7	1.1	4.6	(1.5)	0.8	1.6	(6.6)	(8.3)

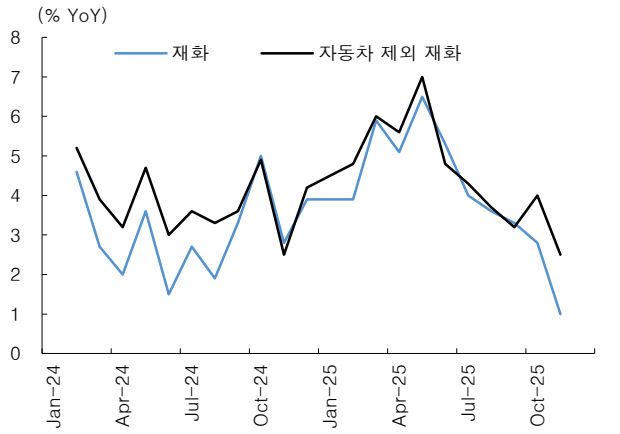
주: 높을수록 회색, 낮을수록 파란색
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 76] 재화 vs. 서비스 소비 증가율 추이



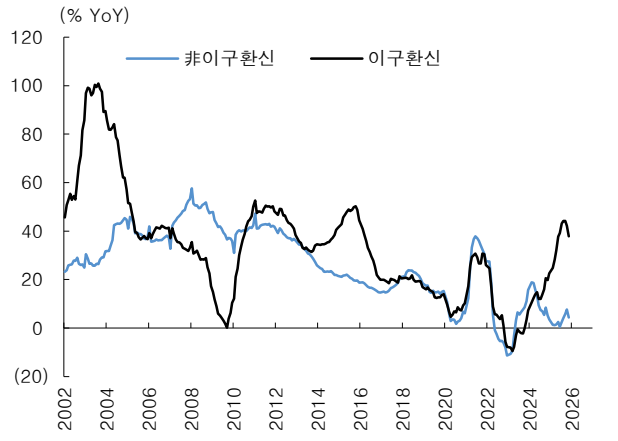
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 77] 전체 재화 vs. 자동차 제외 소비 증가율 추이



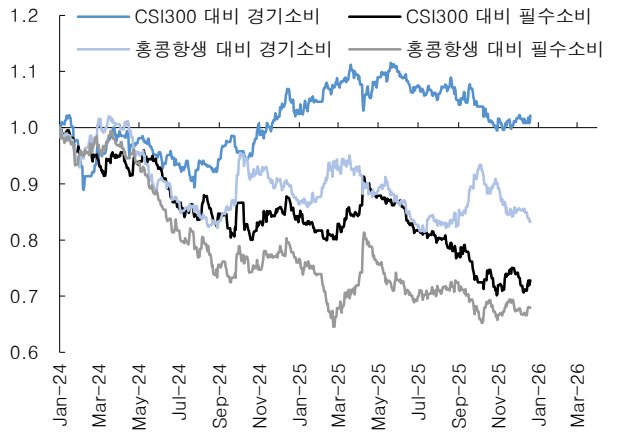
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 78] 非이구환신 vs. 이구환신 소비 증가율 추이



주: 12개월 이동평균, 非이구환신은 화장품/의류/신발, 이구환신은 가전/통신기기
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 79] 벤치마크 대비 본토/홍콩 소비섹터 주가 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

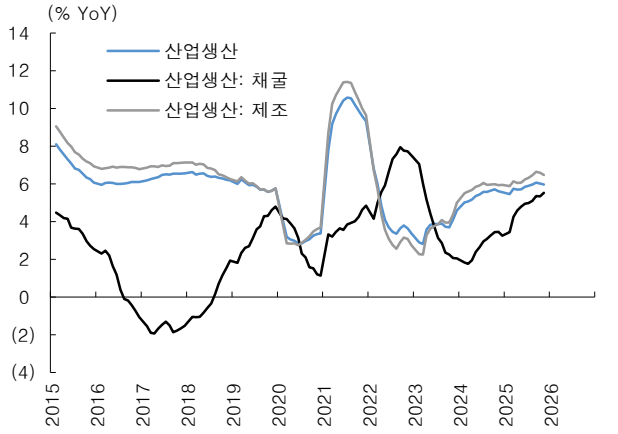
<표 25> 중국 산업생산 및 세부 사안 추이

(단위: % YoY)

지표	전월대비	최근 흐름	24.12	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11
산업생산	(0.1)		6.2	5.9	7.7	6.1	5.8	6.8	5.7	5.2	6.5	4.9	4.8
채굴업	1.8		2.4	4.3	9.3	5.7	5.7	6.1	5.0	5.1	6.4	4.5	6.3
제조업	(0.3)		7.4	6.9	7.9	6.6	6.2	7.4	6.2	5.7	7.3	4.9	4.6
방직	1.6		4.6	7.0	5.7	2.9	0.6	2.5	1.7	1.5	2.2	0.2	1.8
화학	(0.4)		9.4	9.5	8.8	8.0	5.9	7.5	7.2	7.6	9.0	7.1	6.7
고무/플라스틱	1.2		9.7	8.9	7.6	6.0	5.4	6.7	4.8	3.5	5.3	2.1	3.3
비철금속	1.1		9.7	6.6	6.5	7.5	8.1	9.2	6.8	9.1	8.4	3.7	4.8
일반장비	0.6		7.7	9.5	9.3	7.8	6.3	7.8	8.4	7.3	9.3	6.9	7.5
특수장비	4.1		4.6	3.8	4.7	3.7	2.3	4.6	3.8	4.0	5.4	0.7	4.8
자동차	(4.9)		17.7	12.0	11.5	9.2	11.6	11.4	8.5	8.4	16.0	16.8	11.9
전기기계	(0.5)		9.2	12.0	13.0	13.4	11.0	11.4	10.2	9.8	7.9	4.9	4.4
컴퓨터/통신/전자기기	0.3		8.7	10.6	13.1	10.8	10.2	11.0	10.2	9.9	11.3	8.9	9.2
전력/난방공급	(1.7)		1.2	0.8	3.3	1.2	2.0	1.6	3.4	2.5	0.5	5.9	4.2
주류/음료/차	1.3		3.6	3.9	7.3	5.5	4.1	3.4	0.1	(2.4)	0.8	(1.9)	(0.6)

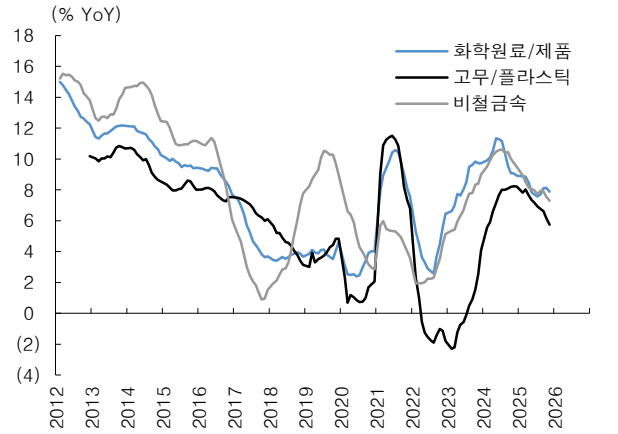
주: 높을수록 회색, 낮을수록 파란색
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 80] 채굴업 vs. 제조업 생산 증가율 추이



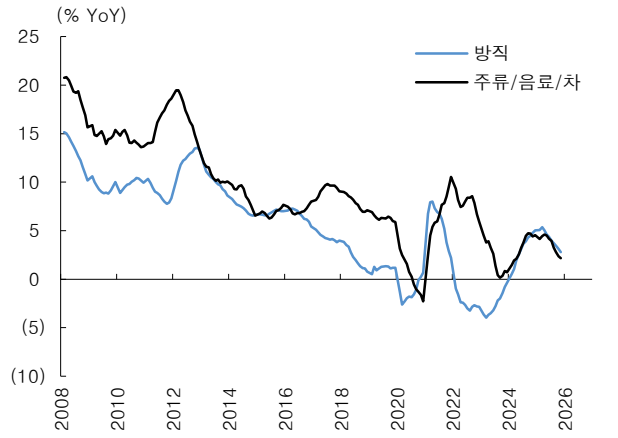
주: 12개월 이동평균
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 81] 화학 & 고무/플라스틱 & 비철 생산 증가율 추이



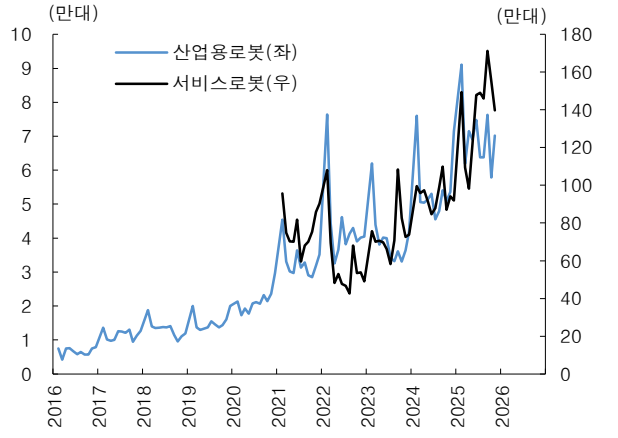
주: 12개월 이동평균
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 82] 방직 & 주류/음료/차 생산 증가율 추이



주: 12개월 이동평균
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 83] 산업용 & 서비스로봇 생산량 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

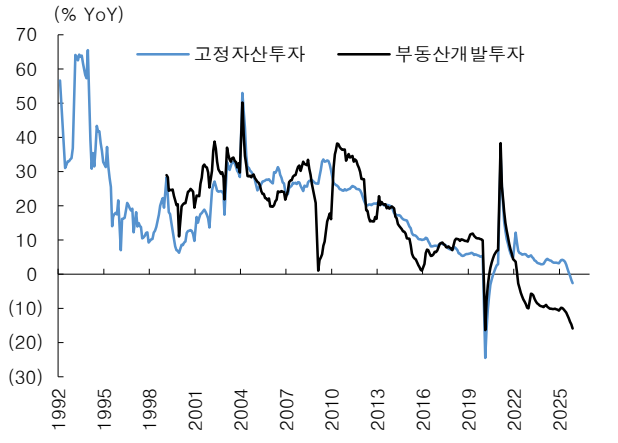
<표 26> 중국 고정자산투자 및 세부 사안 추이

(단위: % YoY, YTD)

지표	전월대비	최근 흐름	24.12	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11
고정자산투자	(0.9)		3.2	4.1	4.2	4.0	3.7	2.8	1.6	0.5	(0.5)	(1.7)	(2.6)
부동산 제외 투자	(0.9)		7.2	8.4	8.3	8.0	7.7	6.6	5.3	4.2	3.0	1.7	0.8
제조업투자	(0.8)		9.2	9.0	9.1	8.8	8.5	7.5	6.2	5.1	4.0	2.7	1.9
인프라투자(전력 제외)	(1.0)		4.4	5.6	5.8	5.8	5.6	4.6	3.2	2.0	1.1	(0.1)	(1.1)
부동산개발투자	(1.2)		(10.6)	(9.8)	(9.9)	(10.3)	(10.7)	(11.2)	(12.0)	(12.9)	(13.9)	(14.7)	(15.9)
건설/설치	(1.0)		3.5	1.1	1.5	1.4	1.2	0.1	(0.8)	(2.2)	(4.1)	(5.4)	(6.4)
장비설비구매	(0.8)		15.7	18.0	19.0	18.2	17.3	17.3	15.2	14.4	14.0	13.0	12.2
민간투자	(0.8)		(0.1)	0.0	0.4	0.2	0.0	(0.6)	(1.5)	(2.3)	(3.1)	(4.5)	(5.3)
투자 자금원	(1.4)		(2.3)	3.5	3.7	3.7	3.5	2.8	1.0	(0.1)	(1.2)	(2.3)	(3.7)
국가예산	(3.2)		8.5	18.9	15.6	16.7	16.6	14.8	9.4	4.3	(0.2)	(1.7)	(4.9)
국내대출	0.1		2.8	(5.4)	(0.9)	2.8	4.1	4.4	2.9	2.3	1.8	1.2	1.3
채권발행	0.5		23.3	11.5	6.5	20.4	19.4	14.3	15.4	11.5	11.1	9.4	9.9
외국인	(18.2)		(16.4)	(15.5)	(52.0)	(45.6)	(42.7)	(33.5)	(2.3)	7.1	(12.1)	11.6	(6.6)
자체자금	(0.8)		1.6	5.4	4.7	3.9	3.8	3.1	1.5	1.0	0.2	(0.8)	(1.6)

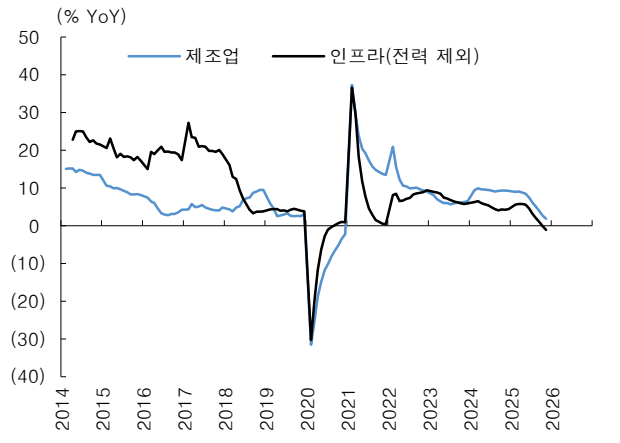
주: 높을수록 회색, 낮을수록 파란색
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 84] 전체 고정자산투자 vs. 부동산개발투자 추이



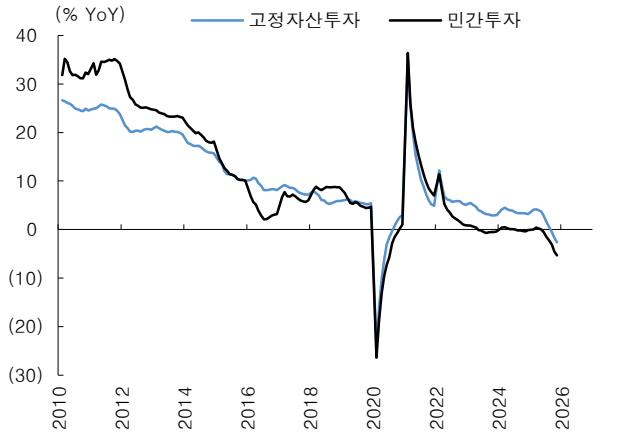
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 85] 제조업 vs. 인프라(전력 제외) 투자 추이



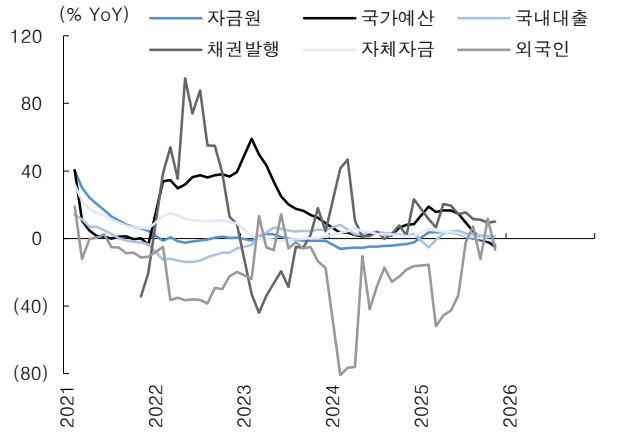
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 86] 전체 고정자산투자 vs. 민간투자 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 87] 고정자산투자 자금원 비교



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

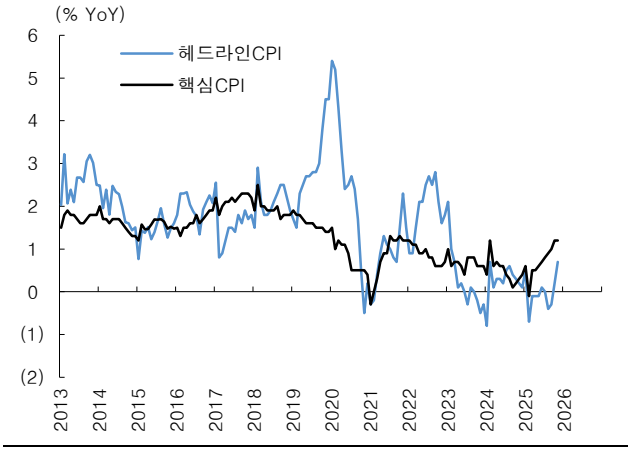
<표 27> 중국 물가 및 세부 사안 추이

(단위: % YoY)

지표	전월대비	최근 흐름	24.12	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11
CPI	0.5		0.1	0.5	(0.7)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.0	(0.4)	(0.3)	0.2	0.7
핵심CPI	0.0		0.4	0.6	(0.1)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.2
소비재	0.8		(0.2)	0.1	(0.9)	(0.4)	(0.3)	(0.5)	(0.2)	(0.4)	(1.0)	(0.8)	(0.2)	0.6
서비스	(0.1)		0.5	1.1	(0.4)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8	0.7
돼지고기	1.0		12.5	13.8	4.1	6.7	5.0	3.1	(8.5)	(9.5)	(16.1)	(17.0)	(16.0)	(15.0)
주거	(0.1)		0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
교통수단	(0.1)		(4.2)	(4.1)	(4.4)	(4.0)	(3.8)	(3.4)	(2.8)	(2.1)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.0)
통신수단	(1.9)		0.7	0.6	1.3	1.4	1.0	0.7	(0.3)	0.1	0.8	1.5	1.2	(0.7)
PPI	(0.1)		(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.5)	(2.7)	(3.3)	(3.6)	(3.6)	(2.9)	(2.3)	(2.1)	(2.2)
가공	0.0		(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.6)	(2.3)	(2.8)	(3.2)	(3.1)	(2.2)	(1.7)	(1.9)	(1.9)
내구소비재	(0.4)		(3.1)	(2.6)	(2.5)	(3.4)	(3.7)	(3.3)	(2.7)	(3.5)	(3.7)	(3.9)	(3.2)	(3.6)
배터리	0.5		(6.8)	(4.9)	(4.5)	(4.2)	(3.5)	(3.8)	(4.4)	(4.2)	(4.4)	(3.9)	(2.6)	(2.1)
전자부품	0.8		(2.1)	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.0)	(1.0)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.2)	(0.9)	(0.1)
상용비철금속제련	0.6		13.2	12.1	10.0	8.5	4.5	(1.1)	(3.4)	(2.1)	0.5	1.6	0.8	1.4

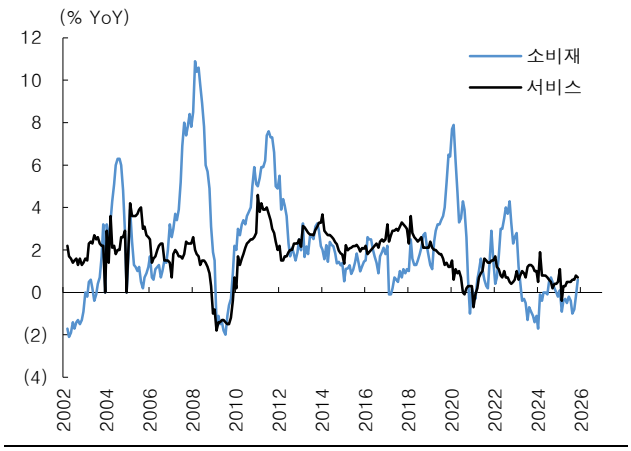
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 88] 헤드라인 CPI vs. 핵심CPI 추이



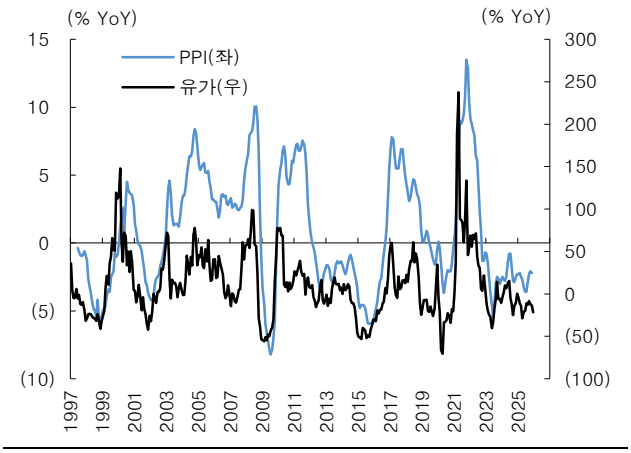
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 89] 소비재 vs. 서비스 CPI 추이



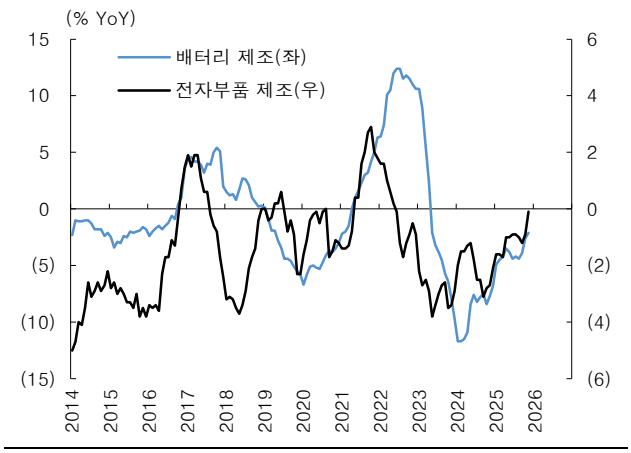
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 90] PPI & 유가 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 91] 배터리 vs. 전자부품 제조 PPI 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

2. 주식시장 & 커버리지 종목

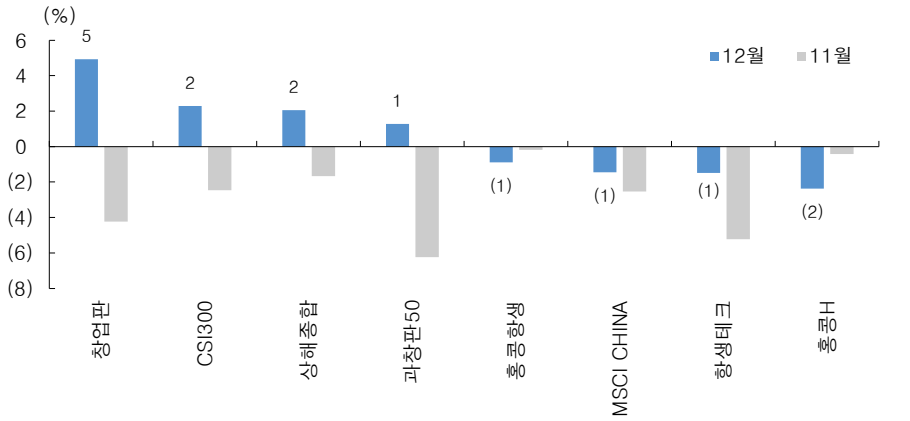
시장 & 섹터 로테이션

- 본토 & 홍콩 주식시장 로테이션 확인. 본토 상승 & 홍콩 하락
  창업판에서 가장 견조했던 기업은 소형 안테나 대표기업 신유통신(+97%)

- 본토 증시는 소재/정보기술이 강세 견인. 헬스케어는 2개월 연속 최하위
  최근 한달간 가장 많이 오른 세부업종은 화학섬유/항공우주(+18%)
  최근 한달간 가장 많이 내린 세부업종은 주류(-6%), 제약(-5%)

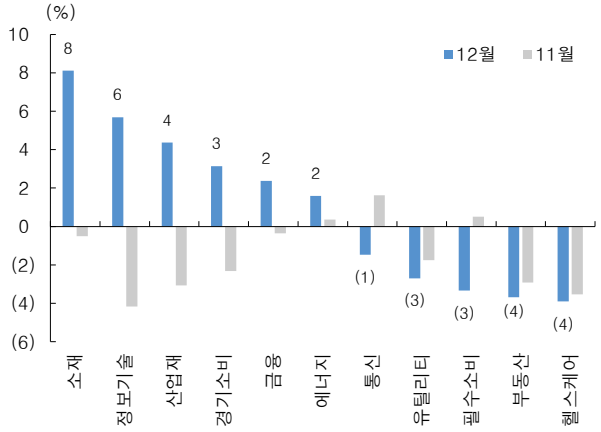
- 홍콩 증시는 소재/금융/산업재 제외 전 업종 하락. 헬스케어 특히 부진
  최근 한달간 가장 많이 오른 세부업종은 비철금속(+7%), 방산(+4%)
  최근 한달간 가장 많이 내린 세부업종은 내구재(-12%), 필수소비 유통(-10%)

[그림 92] 중국 주요 주가지수 수익률



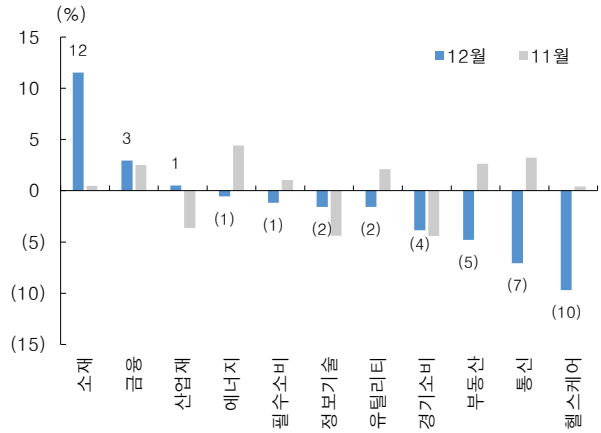
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 93] 본토: 통신/필수소비 vs. 헬스케어/정보기술



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 94] 홍콩: 에너지/통신 vs. 정보기술/경기소비



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

<표 28> 최근 1개월 본토 증시 수익률 상위 업종

(단위: %)

세부업종	1m	3m	6m
화학섬유	18.3	15.2	24.6
항공우주	17.6	15.3	22.1
보험	15.2	23.4	21.4
통신장비	11.7	9.2	61.1
임업	11.4	55.6	86.9
귀금속	9.8	11.5	55.6
기초금속	9.6	17.7	63.0
공작기계	9.2	5.4	35.2
자동차부품	9.1	(1.5)	26.6
포장	9.0	14.1	22.9

자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

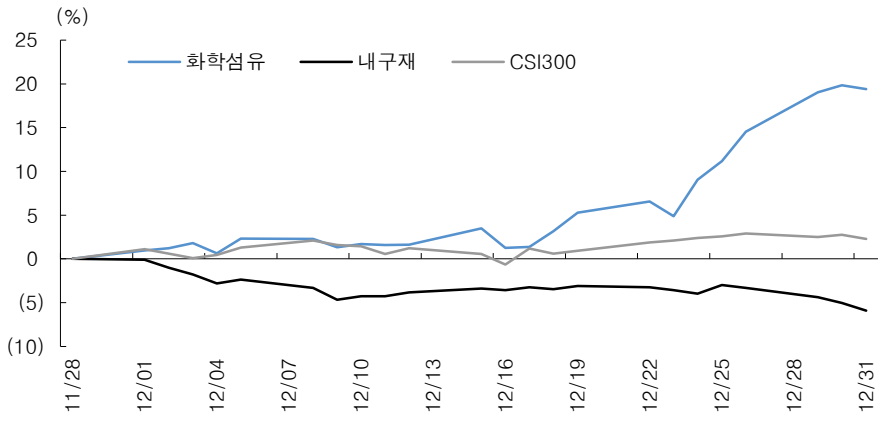
<표 29> 최근 1개월 본토 증시 수익률 하위 업종

(단위: %)

세부업종	1m	3m	6m
주류	(5.8)	(6.3)	(1.6)
제약	(5.2)	(7.9)	3.1
석탄	(5.0)	2.8	9.0
인터넷	(4.3)	(7.6)	6.9
사무용품	(4.0)	2.1	(7.4)
부동산	(3.6)	(8.8)	10.3
헬스케어	(3.4)	(10.9)	(1.0)
바이오	(3.4)	(11.7)	4.5
전력	(3.2)	(0.4)	(0.6)
레저용품	(3.0)	1.2	6.7

자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 95] 2025년 12월 최상위 & 최하위 업종 수익률 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

<표 30> 최근 1개월 홍콩 증시 수익률 상위 업종

(단위: %)

세부업종	1m	3m	6m
비철금속	6.9	15.4	92.0
방산	4.3	(9.2)	1.7
비은행금융	3.6	4.4	17.6
전기기계	3.5	(10.0)	49.5
화공	2.5	3.6	25.9
반도체	2.5	(10.0)	64.9
기계	2.3	4.7	30.8
은행	0.6	9.5	6.7
교통운수	(0.5)	8.4	10.4
리츠	(1.1)	(5.8)	(7.5)

자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

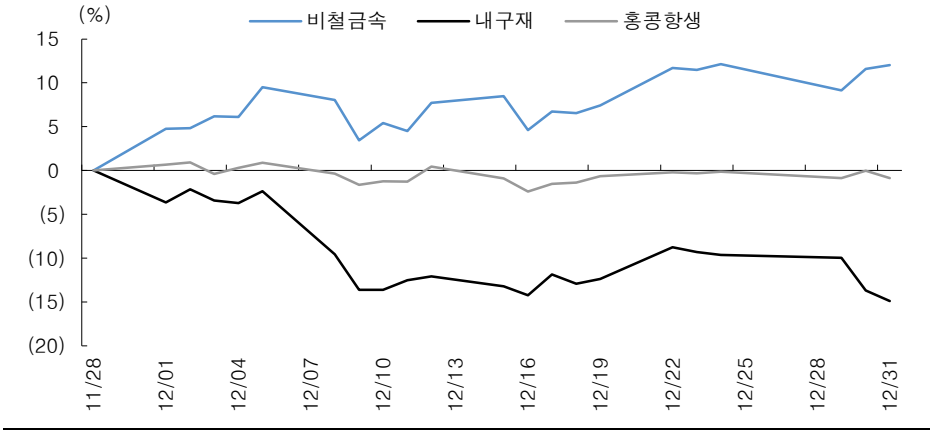
<표 31> 최근 1개월 홍콩 증시 수익률 하위 업종

(단위: %)

세부업종	1m	3m	6m
내구소비재	(11.7)	(27.3)	(28.9)
필수소비 리테일	(9.8)	(16.9)	14.6
가정용품	(8.8)	(21.1)	(19.8)
통신	(8.1)	(3.0)	(2.8)
제약/바이오	(8.0)	(16.5)	19.0
부동산	(6.0)	(7.0)	2.7
방직의류	(5.9)	(5.7)	(6.3)
미디어	(5.5)	(22.9)	(6.0)
가전	(5.3)	(2.8)	8.0
의료기기	(5.2)	(11.0)	4.9

자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 96] 2025년 12월 최상위 & 최하위 업종 수익률 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

<표 32> 본토 ETF 현황

(단위: 백만위안, %)

업종	세부업종	티커	ETF명	AUM	1M	3M	6M
금융	은행	512800.SH	Hwabao WP CSI Banks ETF	12,795	(1.6)	5.8	(5.8)
	증권	512880.SH	Guotai CSI All Share Investment Banking & Brokerage Index ETF	57,030	2.6	(4.1)	7.1
에너지	신재생에너지	516160.SH	China Southern CSI New Energy ETF	6,815	1.1	0.6	48.2
소재	비철금속	512400.SH	China Southern CSI SWS Non-Ferrous Metal ETF	20,591	13.1	16.6	66.9
	금	517520.SH	Maxwealth CSI Shanghai-Shenzhen-Hong Kong Gold Industry Commodity ETF	12,550	5.6	2.5	35.4
	희토류	516150.SH	Harvest CSI Rare Earth Industry ETF	7,771	7.0	3.9	54.0
	화학	159870.SZ	Penghua CSI Subdivision Chemical Industry Theme ETF	16,958	10.3	13.7	42.6
	석탄	515220.SH	Guotai CSI Coal ETF	8,640	(5.4)	(0.1)	6.4
	철강	515210.SH	Guotai CSI Iron & Steel ETF	3,980	2.9	6.1	20.0
	건자재	159745.SZ	Guotai CSI All Share building Materials ETF	610	(0.2)	1.9	12.0
산업재	배터리	159755.SZ	GF CNI New Energy Vehicle Battery ETF	14,086	2.8	(3.8)	50.5
	태양광	515790.SH	Huatai-PB CSI Photovoltaic Industry ETF	11,253	0.4	0.8	39.2
	방산	512660.SH	Guotai CSI Military Industry ETF	10,652	17.2	11.3	22.2
필수소비재	음식료	515170.SH	ChinaAMC CSI Food & Beverage Sub-Industry ETF	5,665	(4.7)	(5.7)	(2.3)
	주류	512690.SH	Penghua CSI Alcoholic Drink Index ETF	18,877	(8.1)	(9.2)	(3.4)
경기소비재	여행	159766.SZ	Fullgoal CSI Tourism Thematic ETF	5,693	7.9	12.5	20.6
	전기차	515030.SH	Hua Xia CSI New Energy Vehicles ETF	4,428	3.9	(1.7)	47.1
	가전	159996.SZ	Guotai CSI All Share Household Appliances Index ETF	1,452	4.1	1.4	16.1
부동산		512200.SH	China Southern CSI All Share Real Estate ETF	4,679	(2.9)	(9.0)	10.2
헬스케어	제약/바이오	159859.SZ	Tianhong CNI BIOMEDICINE ETF	3,341	(3.5)	(14.1)	1.3
정보기술		159939.SZ	GF CSI All Share Information Technology ETF	1,266	4.5	(6.5)	37.7
통신		515880.SH	Guotai CSI All Share Communication Equipment ETF	13,638	15.1	15.1	111.8
유틸리티	전력	159611.SZ	GF CSI All Share Power Public Service ETF	3,690	(2.6)	(0.8)	1.9
테마		**티커**	**ETF명**	**AUM**	**1M**	**3M**	**6M**
로봇		562500.SH	ChinaAMC CSI Robot ETF	26,464	7.4	(6.8)	21.3
반도체		159995.SZ	ChinaAMC Guozheng Semiconductor Chip ETF	25,198	4.5	(8.5)	44.3
AI		159819.SZ	E Fund Artificial Intelligence ETF	21,796	6.5	(0.5)	61.3
소비		159928.SZ	China Universal CSI Consumer Staples ETF	20,892	(4.3)	(6.3)	(0.5)
고배당		510880.SH	Huatai-PB SSE Dividend Index ETF	19,265	(1.5)	3.3	(0.5)
혁신약		159992.SZ	Yinhua CSI Innovative Drugs Industry ETF	12,421	(5.2)	(14.3)	2.2
국유기업 개혁		512950.SH	ChinaAMC CSI Central-SOEs'Structural Reform ETF	6,241	3.4	0.4	10.7
지수		**티커**	**ETF명**	**AUM**	**1M**	**3M**	**6M**
상해종합지수		510050.SH	ChinaAMC China 50 ETF	175,921	2.4	2.0	13.0
심천종합지수		159901.SZ	E Fund SZSE 100 ETF	7,049	2.4	(2.1)	27.9
CSI300지수		510310.SH	E Fund CSI 300 ETF Initiating Fund	299,851	2.5	0.3	18.4
창업판지수		159915.SZ	E Fund Chinext ETF	100,430	5.0	(1.0)	48.8
과창판지수		588000.SH	ChinaAMC China Science And Technology Innovation Board 50 Component ETF	76,021	1.7	(9.7)	36.8
MSCI China		560050.SH	China Universal MSCI China A50 Interconnection ETF	4,040	3.2	1.7	25.8

주: 외국인이 홍콩증권거래소를 통해 매매가 가능한 본토 ETF 기준으로 정리, 12/31일 종가 기준
자료: Wind, 한국투자증권

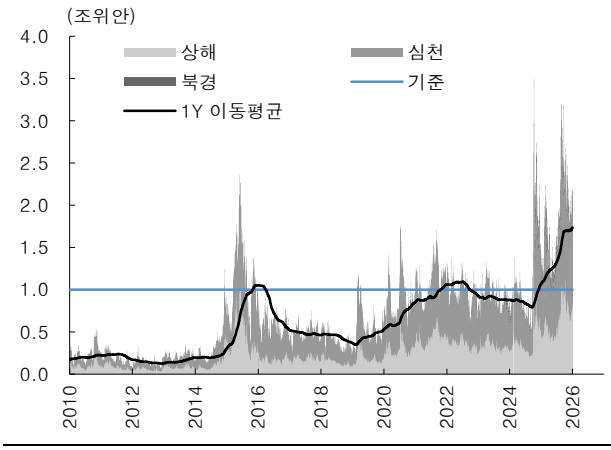
<표 33> 홍콩 ETF 현황

(단위: 백만홍콩달러, %)

테마	티커	ETF명	AUM	1M	3M	6M
반도체	3191.HK	Global X China Semiconductor ETF	1,276	7.4	(6.4)	43.0
소비	2826.HK	Global X China Cloud Computing ETF	240	2.1	(11.2)	15.4
고배당	3466.HK	Hang Seng High Dividend 30 Index ETF	6,413	0.2	7.7	17.4
전기차	2845.HK	Global X China Electric Vehicle ETF	992	3.3	(8.2)	25.8
백주	3189.HK	E Fund (HK) CSI Liquor Index ETF	77	(8.5)	(8.6)	(1.5)
태양광	3134.HK	Csop Huatai-Pinebridge Csi Photovoltaic Industry ETF	41	2.3	2.5	40.1
강구통	3432.HK	Csop Msci Hk China Connect Select ETF	11,089	(5.9)	(11.7)	1.0
지수	**티커**	**ETF명**				
항셍지수	2800.HK	Tracker Fund of Hong Kong	138,201	(0.8)	(4.2)	7.4
홍콩H지수	2828.HK	Hang Seng China Enterprises Index ETF	31,475	(2.2)	(6.6)	3.7
항셍테크지수	3033.HK	Csop Hang Seng Tech Index ETF	72,452	(1.8)	(15.1)	4.8
CSI300지수	3188.HK	Chinaamc CSI 300 Index ETF	20,442	3.5	1.6	19.3
과창판지수	3151.HK	Premia China STAR50 ETF	575	2.9	(8.5)	38.8
FTSE China A50	2823.HK	Ishares Ftse China A50 ETF	16,745	3.2	3.9	15.6
MSCI China	3040.HK	Global X MSCI China ETF	1,235	(1.5)	(7.6)	10.5

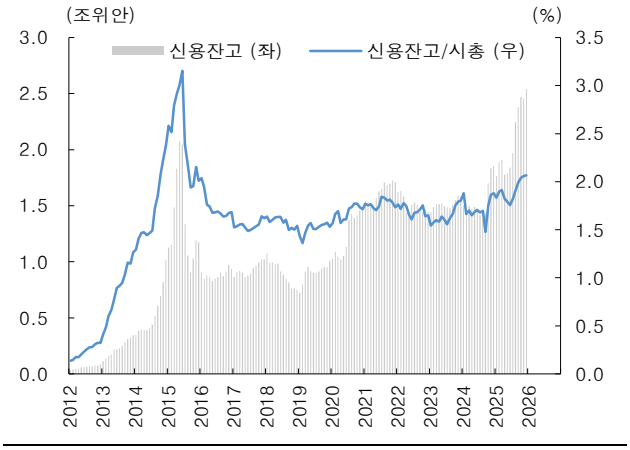
주: 12/31일 종가 기준
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 97] 본토 증시 거래대금 추이



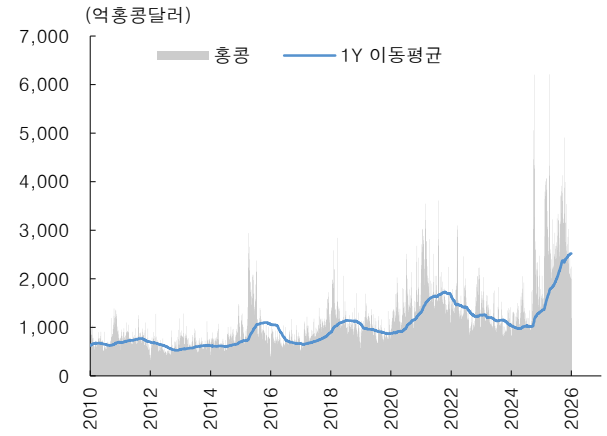
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 98] 본토 증시 신용잔고 및 시총 대비 비율 추이



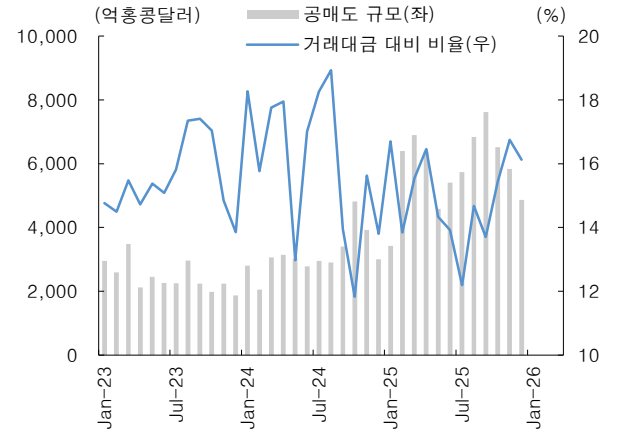
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 99] 홍콩 증시 거래대금 추이



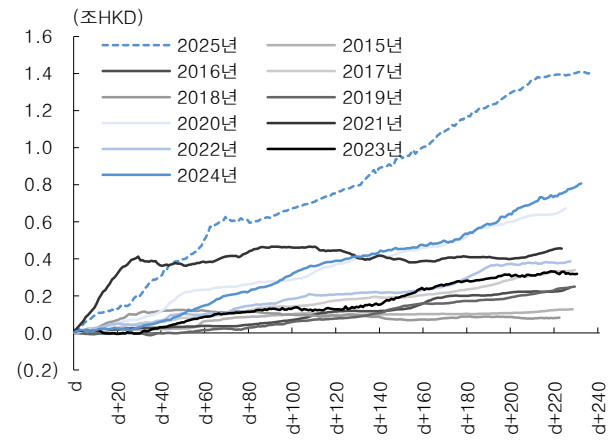
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 100] 홍콩 증시 공매도 규모 및 비율 추이



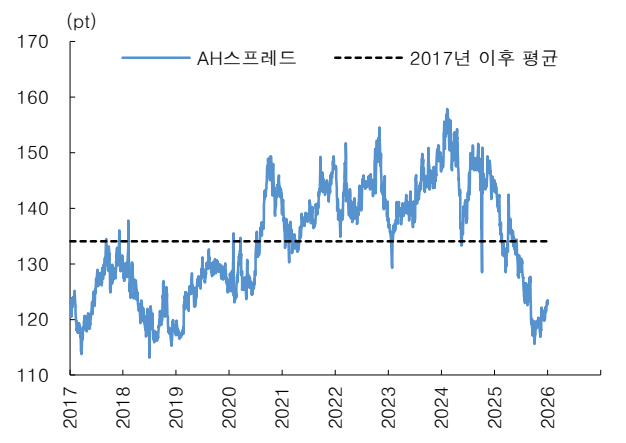
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 101] 중국인의 홍콩주식 순매수(강구퉁) 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 102] AH스프레드 (홍콩 대비 본토 프리미엄) 추이

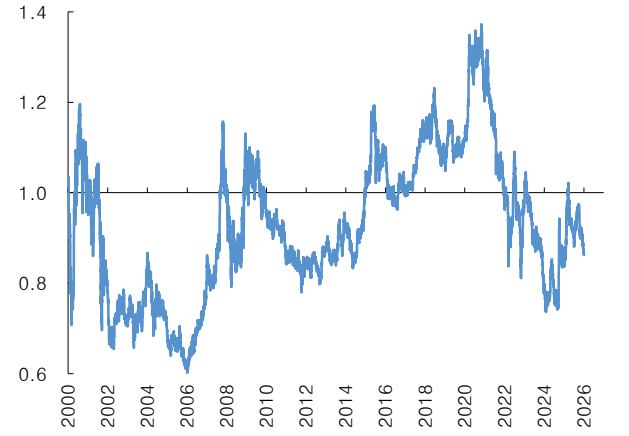


자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 103] MSCI CHINA vs. ACWI 추이

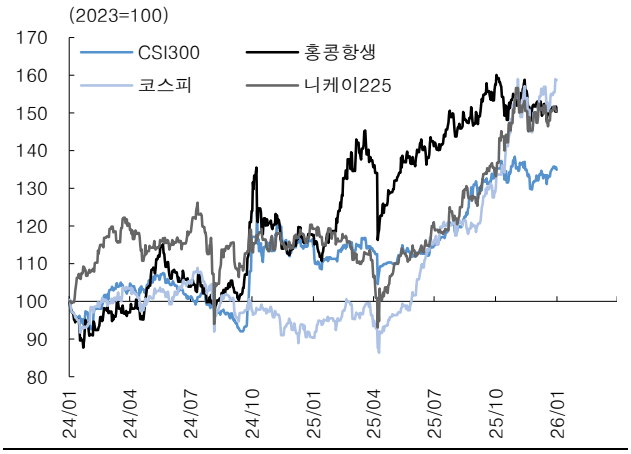
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 104] MSCI CHINA vs. EM 추이



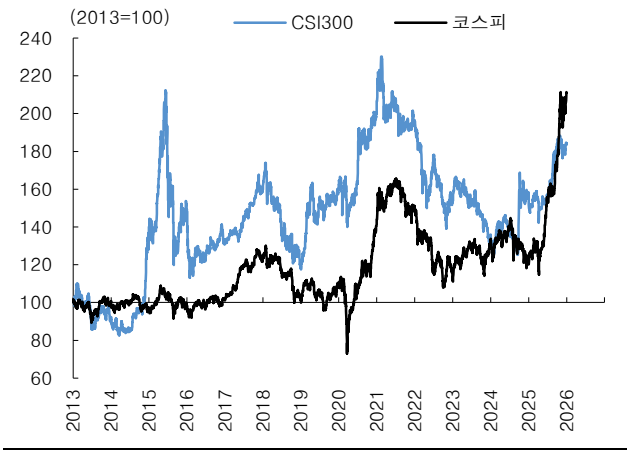
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 105] 2024년 이후 한/중/일 벤치마크지수 추이



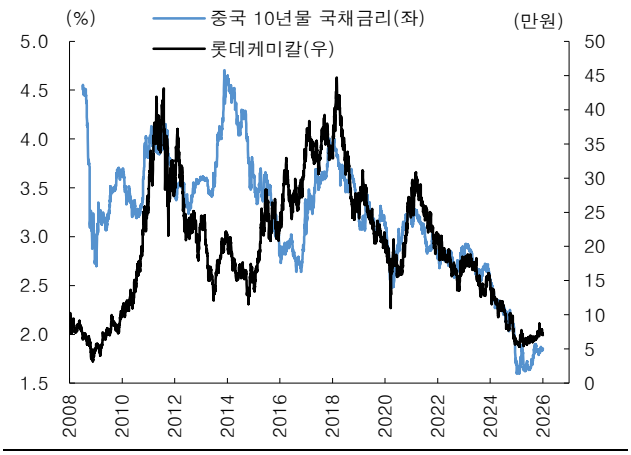
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 106] 2013년 이후 CSI300 & 코스피 추이



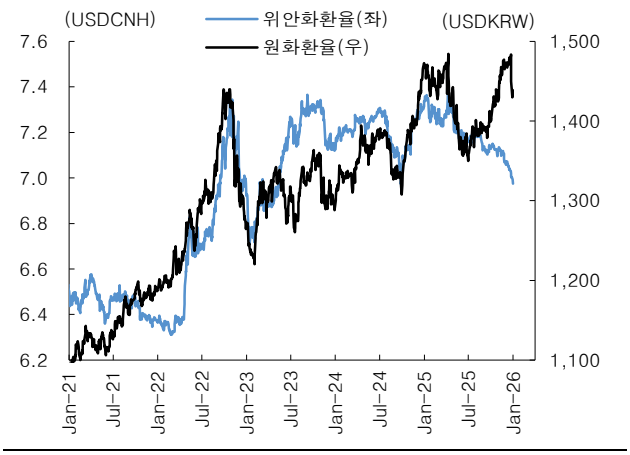
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 107] 중국 10년물 국채금리 & 롯데케미칼 주가



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 108] 위안화 & 원화 환율 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

<표 34> 커버리지 기업 현황

(단위: 백만달러, %)

업종	종목명	시가총액	1M	3M	6M	투자 포인트
빅테크	텐센트 (700 HK)	702,642	(3.3)	(11.5)	20.6	- 중국 1위 SNS, 게임 기업 - 중국에서 가장 강력한 B2C 플랫폼인 위챗을 중심으로 AI 서비스를 확장 - 4분기 광고, 클라우드/비즈니스 서비스 매출은 각각 17%, 10% 증가할 전망 - 게임 사업도 기존 대표작의 안정적인 트래픽과 신작 출시로 견조한 성장을 이어갈 것
	알리바바 (BABA US/ 9988 HK)	349,757	(10.8)	(22.6)	34.8	- 중국 1위 이커머스 및 클라우드 기업 - 중국 정부의 소비 진작 정책은 중국 커머스 매출 성장에 긍정적 - 클라우드 부문의 고성장이 지속되고 있고, AI 관련 매출도 9개 분기 연속 세 자릿수 성장
	바이두 (BIDU US/ 9888 HK)	45,809	9.1	(6.8)	51.3	- 중국에서 '칩-프레임워크-모델-애플리케이션'에 이르는 풀스택 AI 기술 선도 기업 - 자회사 Kunlun 반도체의 홍콩증권거래소 상장 준비로 AI 칩 사업에 대한 기대감 부각 - 바이두의 미래 경쟁력은 AI 상업화와 로보택시에 있다고 판단
	Kuaishou (1024 HK)	35,540	(6.4)	(30.4)	3.3	- 중국 2위 숏폼 커머스 플랫폼에서 AI로의 전환을 가속화하며 바이트댄스와의 차별성 확보 - Kling AI의 본격적 수익화에 따른 밸류에이션 리레이팅이 가능하다고 판단
	BiliBili (BILI US/ 9626 HK)	10,383	(7.3)	(14.9)	17.8	- 중국에서 Z세대 사용자 비중이 제일 높은 온라인 엔터테인먼트 플랫폼 - '커뮤니티+콘텐츠' 생태계 성장 잠재성이 크다고 판단 - 3Q24 흑자전환 이후 상업화 발걸음이 가속화되고 있는 점도 높게 평가
소비	귀주모태주 (600519 CH)	246,756	(4.9)	(4.6)	(3.2)	- 중국 1등 백주 기업으로 특유의 브랜드 가치, 탄탄한 펀더멘탈 보유 - 중국의 대표 소비주로 중국 경기 회복에 따른 수혜 예상 - 경영진은 2025년 9월 들어 귀주모태주 판매가 전월대비 회복세를 보이고 있다고 언급
	메이디그룹 (000333 CH/ 300 HK)	84,782	(2.3)	7.6	6.4	- 중국 1등 가전 업체에서 종합 테크 업체로의 탈바꿈에 성공하며 견조한 실적 이어가는 중 - 높은 배당 수익률(2025년 5% 정도 예상)도 매력적인 부분 - 중국 정부의 내수 주도 정책 2026년에도 정책 기대감은 여전히 유효
	하이얼스마트홈 (600690 CH/ 6690 HK)	32,889	(5.0)	3.0	0.9	- 메이디그룹, 격력전기와 더불어 중국 3대 백색가전 선두 기업 - 중국 시장에서의 안정적 성장과 디지털 전환 가속화에 따른 수익성 개선 지속 - 프리미엄 및 생산 현지화 전략으로 해외 시장에서 빠른 성장세를 보이고 있는 점도 긍정적
	PoP Mart (9992 HK)	32,384	(12.8)	(26.1)	(25.8)	- 전 세계적으로 검증된 IP 능력과 더불어IP 플랫폼 기업으로서의 성장 잠재성이 크다고 판단 - 적극적인 글로벌 시장 진출은 PoP Mart의 매출 성장에 긍정적인 영향을 미칠 것
	CTG면세점 (601888 CH/ 1880 HK)	27,595	12.0	32.1	54.9	- 중국 최대 국유 면세점으로 긍정적인 정책 수혜 예상 - 2025년 12/18일부터 시행되는 하이난 섬 무관세 정책은 투자심리 자극에 긍정적 - 2025년 9월 하이난 이도 면세점 매출액은 18개월만에 처음으로 플러스 성장으로 전환
	이리실업 (600887 CH)	25,884	(2.8)	4.8	3.0	- 중국 1위 유제품 기업으로 선두 업체 지위 확고 - 실적 개선과 더불어 강화되고 있는 주주 환원 정책(25~27년 배당성향 최소 75%)에 주목 - 중국 정부의 소비 촉진을 위한 육아 지원 정책은 유제품 산업 센티먼트 자극에 긍정적
	염차이나 (YUMC US/ 9987 HK)	16,954	(1.2)	11.5	4.3	- 글로벌 외식 프랜차이즈 KFC, Pizza Hut 등 중국 지역 경영권을 보유한 중국 1위 외식 업체 - 2025년 연간 시스템 매출액은 한 자릿수 중반대 성장(약 4~6%)으로 예상 - 어려운 매크로 환경속에서도 기타 외식 업체 대비 견조한 성장을 이어나가는 중
	Laopu Gold (6181 HK)	14,004	(9.9)	(11.6)	(37.9)	- 중국 전통 문화에 초점을 맞춘 유일한 럭셔리 쥬얼리 브랜드 포지셔닝 구축 - 기타 중저가 금 브랜드와 차별화된 가격 전략으로 수익성 확보 - 매장 확장 업사이드 여력 여전
	하이디라오 (6862 HK)	10,204	1.3	7.7	(3.5)	- 중국 1위 훠궈 전문 업체 - 빠르게 변화하는 외식 트렌드, 심화되고 있는 경쟁 속에서 새로운 성장 동력 마련에 적극적 - 상반기 'Red Guava(서브 외식 브랜드 육성 목표)' 프로젝트가 효과를 보이기 시작
	프로야 (603605 CH)	3,880	(3.0)	(15.2)	(15.5)	- 중국의 10대 화장품 기업. 높은 시장 점유율과 온라인 채널 강점 보유 - 2025년 광군절 쇼핑 페스티벌에서 여전히 견고한 로컬 화장품 1위 지위를 유지 - 해외 시장 진출을 통한 글로벌 화장품 기업으로의 성장 방향성에 주목
로봇	Ubtech (9880 HK)	8,168	10.8	(19.9)	60.4	- 중국 휴머노이드 로봇 업체 중 상용화가 가장 빠르게 진행되고 있는 기업 - 2025년 누적 수주 계약 규모 14억위안 초과 - 2026년에는 매출 성장률이 한 단계 레벨업 되는 동시에 적자폭이 축소되는 흐름 예상

주: 12/31일 종가 기준
자료: 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2026년 1월 2일 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.