2026년 1월 6일 | Global Asset Research

DIN (Doo It Now)

중국 위안화 이중 트랙과 코스피 전략

Equity

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.

국내외 주식시황 김두언 kimdooun@hanafn.com
RA 안범수 beomsooahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

(결론적으로) 중국 디플레이션 하에서 고착화된 "명목실효환율(NEER) 강세와 실질실효환율(REER) 약세" 흐름은 한국에 이중 부담(가격경쟁과 환율동조화)이다. 약세 국면에서 동조화가 강한 원화와 위안화의 비대칭성을 감안하면, 원화의 실질가치 하락 압력은 이어질 것이다. 반면 대응전략은 명확하다. 가격을 지킬 수 있는 수출(기술, 공급제약)과 중국 내수경기와 무관한 독립적인 성장(AI, 메모리) 업종을 주목할 필요가 있다. 한중 정상회담으로 양국 간의 전면적 복원 기대가 높다. 주식투자 관점에서 가격 민감 업종은 보수적으로 접근하고 글로벌 확장 사이클에 있는 반도체 업종을 지속적으로 담아야 한다.

2026년 한국 코스피 지수가 사상 최고치를 경신하며 2025년의 기세를 이어갔다. 최근 20년간 첫 거래일 기준 수익률도 역대 3번째로 컸다(2.27%). 추세적 원화 약세를 동반한 외국인 주식 순매도(4.6조원)는 4천피 시대의 민낯이지만 패러다임 전환기 속에서 원화도 점차 안정세를 보일 것이라는 점에서 오히려 지금까지의 외국인 이탈은 2026년 기대요인으로 탈바꿈될 것이다(초주식시대). 2026년 첫 개장일 원화 약세에도 외국인은 한국 증시를 약 7,400억원 순매수했다.

전면적 복원이라는 출사표를 던진 한국 대통령의 6년 만에 방중을 계기로 주식시장에서는 한한령 해제에 따른 엔터, 게임, 콘텐츠, 관광, 화장품 업종 등에 기대가 크다. 5일간의 방중 일정 중에서 대기업 미팅과 더불어 콘텐츠, 의료, 인프라, 에너지 등 벤처 스타트업 창업가와 만남이 예정돼 있다. 중국과 관련된 이슈들이 불거질 것이다. 이러한 시점에 모든 기회와 위기는 외환시장에서 온다는 증시의 오랜 격언을 상기할 필요가 있다. 꽤 오랫동안(2020년 이후) 중국 위안화의 이례적인 모습이 이어지고 있기 때문이다.

중국 내수경기는 여전히 가격을 받치지 못하고 있다. 2025년 11월 중국 CPI는 전년 대비 +0.7%로 낮은 수준에 머물렀고, PPI는 -2.2%로 디플레이션 압력이 지속되고 있다. 같은 달 미국 CPI는 +2.7%다. 양국 간의 물가 격차는 중국이 '환율 변동'이 아니라 '상대가격(물가)'으로 경쟁력을 회복하는 구도로 이어지고 있다. 중국 위안화 실효환율은 이를 숫자로 보여준다. BIS broad(2020=100) 기준 2025년 11월 중국 NEER(명목실효환율)은 106.6로 100을 상회하지만, 중국 REER(실질실효환율)은 88.6로 100을 크게 하회한다. NEER이 강한데 REER이 약한 이유는 REER은 NEER에 상대물가(국내 물가/교역상대 물가)를 반영하기 때문이다. 중국의 저물가 및 디플레이션 압력이 누적되면서 "중국 제품의 상대가격"이 내려간다(REER 하락). 달러-위안이 안정적(혹은 강세)으로 보여도, 실제 경쟁력은 '가격'에서 강화되는 구조다.

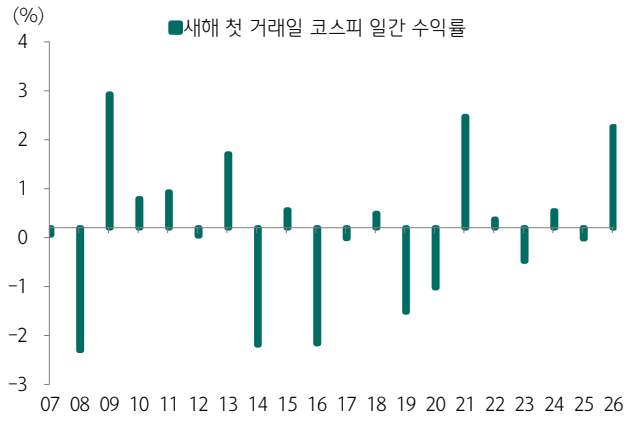
한국 금융시장에서 이 구도가 중요한 이유는 원화의 구조적 특성 때문이다. 한국은행에 따르면 원화와 위안화의 동조화는 주요 통화들에 비해 높다. 특히, 원화 약세(절하) 국면에서 원화와 위안화의 동조화는 더 강해지는 비대칭을 보인다. 원화 약세 국면에서는 위안화 1% 변동이 원화 0.66% 변동으로 이어지며 동조화 여파는 약 9개월간 지속된다(지속 확률 88.7%). 즉 중국 내수 부진이 길어지고(저물가 고착), 중국이 수출로 출구를 찾는 구간에서는 한국도 원화와 외국인 수급 등에서 민감도가 커지기 쉽다. 정부의 구두개입으로 당분간 원화 강세 압력이 이어질 것이나, 실질적인 원화 약세 압력은 지속될 개연성이 있다.

한국 증시 전략은 '기회'와 '위협'을 분리하면 명확하다. 위협은 중국 REER 약세가 의미하는 '가격경쟁 심화'다. 중국 위안화가 실질 기준으로 싸지면(상대가격 하락), 제3시장에서의 경쟁은 환율이 아니라 단가에서 강화될 수 있고, 이는 범용적으로 가격민감 업종(중간재/소재/일부 산업재·저가 IT부품 등)의 마진에 하락 압력으로 작용한다. 무역협회에 따르면, 한국과 중국 간의 수출 경합을 나타내는 ESI(수출 유사성 지수, Export Similarity Index)가 석유제품에서 0.8을 기록 중이다. ESI가 1에 가까울수록 경합도가 높음을 의미한다. 동시에 원화는 약세 국면에서 위안화와 더 강한 동조화를 보인다는 점에서 위험할 때 위안화 때문에 원화가 더 세게 흔들려서 한국 주식이 더 싸게 평가절하될 위험이 있다.

반면 기회는 중국 내수와 독립적으로 돌아가는 글로벌 사이클에 있다. 특히 AI 인프라 확장은 메모리 수급을 구조적으로 조이고 있다. 미국의 AI 관련 투자는 GDP 대비 3%에 육박한다. SK하이닉스가 2026년 생산이 사실상 sold out 상태에 있고, AI 수요가 메모리 공급 병목을 만든다는 보도도 이어지고 있다. 참고로 HBM 시장 점유율은 2025년 3분기 기준으로 SK하이닉스 57%, 삼성 22%, 마이크론 21% 등의 순이다. 이 구간에서 한국 메모리(특히 HBM)는 환율 변수보다 공급 제약과 계약 구조 등의 설명력이 크다. 따라서 환율 변동으로 가격 민감 업종보다는 글로벌 경기 확장 사이클에 있는 반도체 업종을 지속적으로 담아야 한다.

물론 주가는 미래의 기대와 우려를 선반영한다는 점에서 변수인 중국 메모리 업체들의 움직임을 살펴야 한다. 중국의 대표적인 메모리 업체인 CXMT가 HBM 패키징 시설을 2026년 말 가동 목표로 추진 중이다. 이는 미·중 기술 패권 갈등 속에서 가격경쟁(저물가)과 국가 주도 공급확대(자립)를 동시에 추진 하는 중국 정부 정책의 결과물이다. 다만, 역설적으로 적어도 2026년 말까지는 현재 한국 반도체 업체들의 초격자는 이어질 것이고, 2026년 말에는 미국의 중간선거 등 변수가 많다. 주시는 하되, 아직 가격에 반영할 시기가 아니다.

도표 1. 최근 20년간 새해 첫 거래일 기준 수익률 3위로 출발



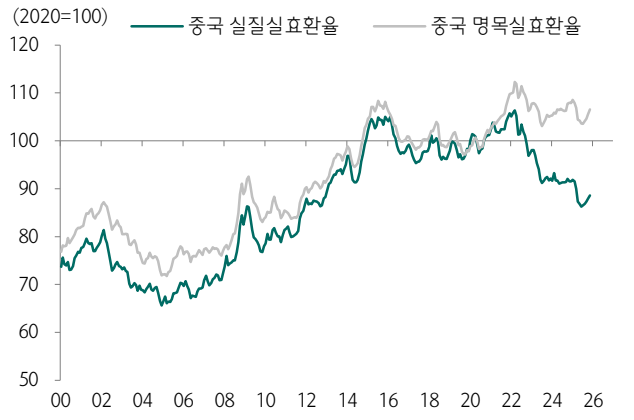
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 2. 이재명 대통령 방중 일정

날짜	주요 인사	일정	내용
1월 4일	이재명 대통령	재중 한국 국민 간담회	현지 한국 국민과 소통
1월 5일(오전)	이재명 대통령, 중국 경제계 인사 (미공개)	한중 비즈니스 포럼	제조업, 소비재, 서비스 분야에서 양국 비교 우위 산업 간 상호 보완성을 바탕으로 새로운 경제 협력 방안 논의
1월 5일(오후)	이재명 대통령, 시진핑 국가주석	한중 정상회담	한중 관계 복원, 민생·평화 문제 중심 실질 협력 방안 논의, 경제·산업 등 10건 이상 MOU 체결
1월 6일	이재명 대통령, 자오러지 전인대 상무위원장, 리창 총리	주요 인사 면담	양국 국민 간 우호 정서 증진, 새로운 경제 협력 모델 토의
1월 7일	이재명 대통령	한중 벤처 스타트업 서밋	콘텐츠, 의료, 인프라, 에너지 등 청년 창업가 교류

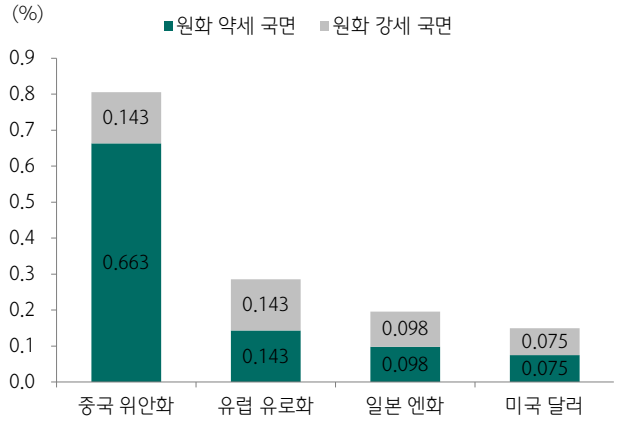
자료: 하나증권

도표 3. 중국 위안화 실효환율 상이한 흐름



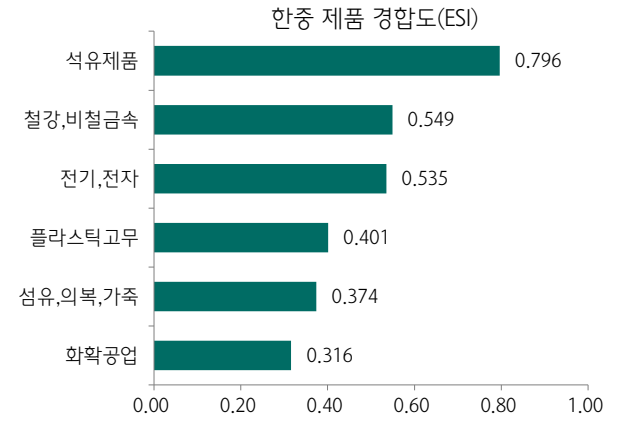
자료: Refinitiv, 하나증권

도표 4. 한국 원화와 주요 통화 동조화는 위안화가 가장 강해



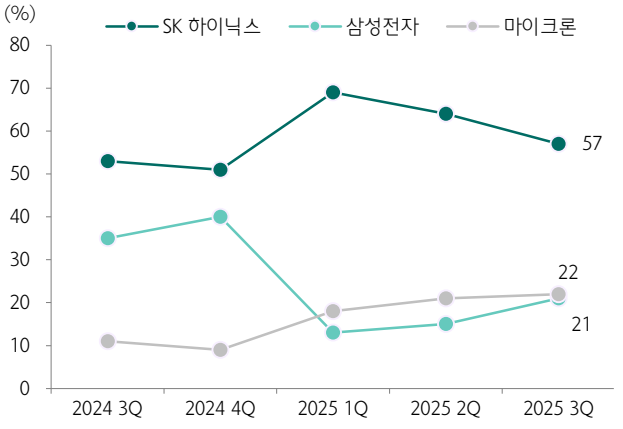
자료: 한국은행, 하나증권

도표 5. 한국과 중국 수출 제품간의 경합도



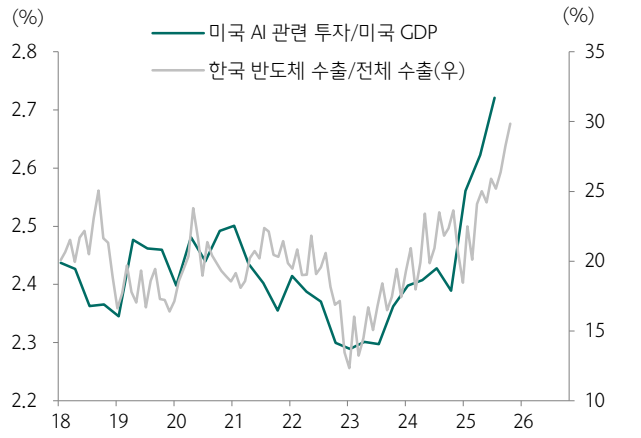
자료: kita, 하나증권

도표 6. 글로벌 HBM 점유율 추이



주) 2025년 3분기 기준
자료: counterpoint, 하나증권

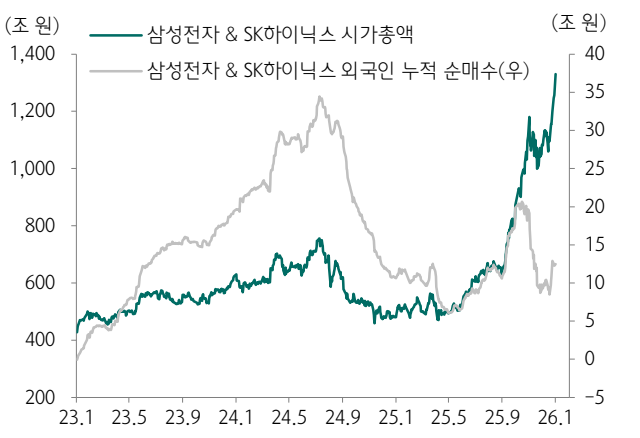
도표 7. 미국 AI 투자 확대는 한국 반도체 산업에 기회



주) AI 관련 투자는 GDP 비거주 투자 부문 중에서 (1) computer & communication (2) equipment (3) software, (4) power & communication 의 합계

자료: Refinitiv, 하나증권

도표 8. 한국 반도체 업종 주가와 외국인 수급



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권