MIRAE ASSET 미래에셋증권

Market Insight
2026.1.5

[중국/홍콩]
박수진
soojin.park.a@miraeasset.com

China Weekly Issue

2025년 리뷰: 1) 홍콩 IPO, 2) 전기차 판매와 정책

[IPO] 홍콩 IPO 시장, 글로벌 1위 탈환

2025년 홍콩 IPO 시장은 단순한 회복을 넘어 구조적 확장 국면에 진입했다. 연간1 17개 기업이 상장했고, 자금 조달 규모는 약 2,800억HKD 수준으로 홍콩은 글로벌 IPO 허브 지위를 재확인했다.

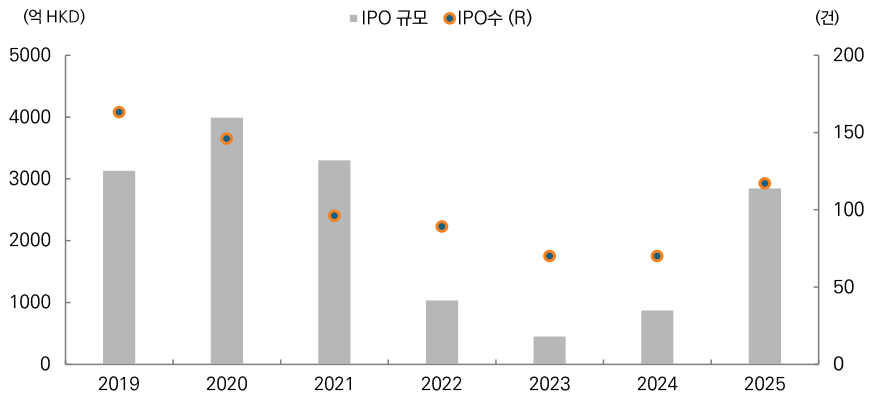
핵심 동력은 중국 본토 상장 기업의 홍콩 동시상장(A+H) 확대다. 2025년 IPO 규모 상위 10건 중 6건을 CATL, 항서제약, 해천미업, 삼화 등 이미 중국 본토에 상장된(A주) 대형 우량기업이 차지했다. 이는 2024년 이후 강화된 대륙-홍콩 자본시장 협력 기조와, 상장 규정 정비가 맞물린 결과다. 특히 상장 규정에 마련된 18A(바이오·의료), 18C(특수기술 기업) 조항은 수익성이 아직 본격화되지 않은 기술·R&D 중심 기업의 상장을 가능하게 하며, 하이테크·신경제 IPO 확대의 제도적 기반으로 작용했다. 이 과정에서 홍콩 상장은 글로벌 투자자 확보, 해외 사업 확장, 단일 시장 리스크 분산을 동시에 충족하는 전략적 선택지로 재부각됐다.

산업 측면에서는 AI·반도체·로봇·바이오 등 하이테크와 신소비 기업이 상장을 주도했다. 기술·R&D 중심 기업을 수용하는 제도적 트랙이 안착되면서, IPO 성과는 남하 자금 유입 확대(1.41조 HKD, +74% YoY)로 이어져 유동성 선순환을 형성했다.

다만 상장 급증에 따른 유통 물량 부담과 변동성 확대는 여전히 리스크 요인이다. 2026년 예정된 락업 해제를 앞두고 시장은 테마 중심에서 기초 체력과 본질 가치 검증 국면으로 이동할 가능성이 크다. 이에 따라 상장 이후 유통 물량 관리·정보 공시 강화·변동성 완화 장치 등 사후 관리 체계의 중요성이 한층 부각될 것으로 판단된다.

2026년 홍콩 IPO 시장의 열기는 이어질 전망이다. 1월에만Zhipu, MiniMax 등을 포함해 10건 이상의 IPO가 예정돼 있으며, 반도체·언어모델·휴머노이드·바이오 등 중국 신성장 산업 기업들이 홍콩 상장을 준비중이라고 밝혔다. 다만 관건은 외형 성장보다 대형 우량자산 유입이 시장 안정성과 투자 신뢰로 연결될 수 있느냐다. 제도 개선과 시장 안정이 병행될 경우, 홍콩은 중국 자산의 글로벌 가격 결정 허브로서 위상을 한 단계 끌어올릴 수 있을 것으로 판단된다.

홍콩거래소 연간 IPO 규모



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

[전기차] 2025년 판매 성적표 공개

2025년 중국 전기차 시장은 외형상으로는 여전히 높은 판매량을 기록했지만, 연말로 갈수록 성장률·수익성·글로벌 역량에 따른 기업 간 양극화가 뚜렷해진 한 해로 평가된다. 12월로 접어들며 전통적인 연말 효과는 약화됐고, 단기 판촉보다는 기업의 경쟁력이 실적에 직접 반영되는 국면으로 전환됐다.

시장 1위를 공고히 유지한 BYD조차 이러한 변화를 피해가지는 못했다. 자율주행 L2 기능의 빠른 보급과 가격 경쟁 심화 속에서 비야디는 여전히 압도적인 규모를 유지했지만, 월간 판매량은 연중 점진적인 감소 추세를 보였고, 이미 하향 조정했던 연간 판매 목표를 간신히 달성하는 수준에 그쳤다. 이는 중국 전기차 시장이 더 이상 '상위 업체라면 자동적으로 성장하는 국면'이 아니라, 규모를 갖춘 기업조차 성장 탄력이 둔화되는 단계에 진입했음을 시사한다.

반면 LEAP MOTOR, 샤오펑, 샤오미는 중저가 가격대에서의 높은 가성비, 빠른 신차 투입, 생산 안정화를 바탕으로 연간 판매 목표를 조기 달성하며 2025년의 외형 성장 '승자 그룹'으로 부상했다. 다만 이들의 성과 역시 정책 효과, 금융 프로모션, 가격 인하 등 외생 변수의 기여도가 컸던 만큼, 2026년에도 동일한 성장세가 이어질지는 불확실하다. 시장 성숙 단계 진입과 함께 규모 확대 이후의 원가·마진 관리, 품질·안전, 해외 수출 역량이 성과를 좌우할 것으로 예상된다.

[정책] 2026년 자동차 소비 촉진 정책 업데이트

2026년에도 자동차를 포함한 소비재 이구환신(以旧换新) 정책은 공식적으로 연장되지만, 정책의 강도와 역할은 2025년과 분명히 다르다. 특히 자동차 구매 관련 이구환신 정책의 핵심은 추가적인 수요를 적극적으로 창출하는 데 있기보다는, 구매세 제도 변화와 경기 불확실성 속에서 자동차 시장의 급격한 위축을 방지하고 수요를 완만하게 연착륙시키는 '하방 방어' 성격에 가깝다.

먼저 보조금 총량 측면에서 정책 강도는 명확히 완화되는 흐름이다. 2025년 이구환신 정책의 전체 예산 규모는 약 3,000억 위안으로, 이 중 자동차 부문이 1,450억 위안(전체의 48.4%)을 차지하며 정책 효과의 핵심 축으로 작용했다. 반면 2026년에는 아직 연간 총예산이 공식 발표되지는 않았지만, 이미 집행이 시작된 1차 배정 규모가 625억 위안(보조금 전체 영역 대상)에 그치며, 이는 2025년 1분기 배정액 810억 위안 대비 약 23% 감소한 수준이다. 이를 바탕으로 추정하면, 2026년 이구환신 정책의 연간 총예산은 2025년의 약 75~80% 수준에 머물 가능성이 높으며, 자동차 부문 역시 1,100억~1,200억 위안 **수준**으로 축소될 가능성이 크다. 즉, 정책은 유지되지만 재정 투입 강도는 한 단계 낮아지며, 2025년과 같은 대규모 직접 자극 효과를 기대하기는 어렵다.

보조금 집행 방식에서도 정책 방향의 변화가 뚜렷하다. 2026년 자동차 이구환신 보조금은 '폐차 후 신규 구매(报废更新)'와 '기존 차량 매각 후 교체 구매(置换更新)'로 나뉘어 유지되지만, 고정금액 지급 방식에서 차량 가격 비례 방식으로 전환되었다.

신에너지차 기준으로 폐차 후 구매 시 차량 가격의 12%(상한 2만 위안), 교체 구매 시 8%(상한 1.5만 위안)가 적용된다. 다만 보조금 상한은 유지되기 때문에, 실제로 보조금을 최대한 받기 위해서는 신에너지차 기준 약 16.7만 위안(폐차), 18.75만 위안(교체) 이상의 차량 가격이 필요하다.

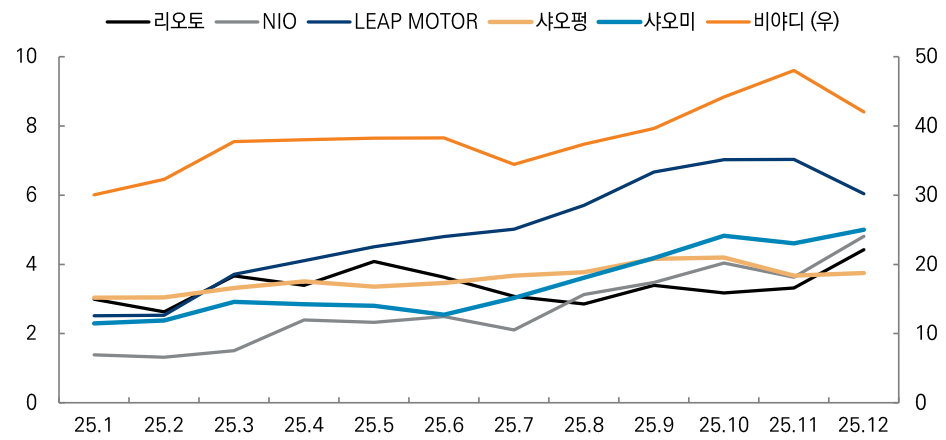
이러한 구조는 2025년 정책과 비교할 때 수혜 대상이 명확히 달라졌음을 의미한다. 2025년에는 차량 가격과 무관한 고정금액 구조로 인해 저가 차량일수록 보조금 체감 효과가 컸고, 이는 10만 위안내외 시장의 단기 수요를 강하게 자극했다. 반면 2026년 정책은 재정 효율성을 높이고 소비 구조를 상향 유도하는 데 중심이 맞춰져 있으며, 저가 차량에 대한 과도한 보조를 줄이고 중고가 차량 중심으로 정책 수혜를 재편하는 방향이다. 이는 과거 일부 구간에서 발생했던 보조금 왜곡, 출혈 경쟁, '제로 킬로미터 중고차' 문제를 완화하려는 정책적 의도가 반영된 것으로 해석된다.

여기에 더해 신에너지차 구매세 제도 역시 중요한 변수다. 2026년부터 신에너지차 구매세는 전면 면제에서 정상 세율의 50% 감면(실효 세율 5%)으로 전환되며, 소비자 체감 가격을 직접적으로 끌어올리는 요인이 된다. 이구환신 정책은 이러한 비용 상승을 일부 상쇄해, 정책 공백에 따른 수요 급락과 시장 변동성을 완화하는 역할을 수행한다.

결론적으로 2026년 자동차 시장의 성과는 정책 효과 자체보다는, 보조금 의존도를 낮춘 상태에서 자생적인 수요와 가격 경쟁력을 확보한 기업의 경쟁력에 의해 좌우될 가능성이 높다. 중장기적으로는 L3급 자율주행으로의 기술 업그레이드 여부가 경쟁력을 가르는 요소로 부상하고 있다. 정책이 가격 경쟁을 완화하는 방향으로 이동하는 가운데, 단순한 L2 기능 보급을 넘어 고도화된 지능형 주행 기술을 확보한 기업만이 차별화된 프리미엄을 유지할 수 있는 환경이 형성되고 있다.

이에 따라 2026년에는 정책 수혜가 광범위하게 확산되기보다는, 중고가 브랜드 비중이 높고 L3 전환을 준비한 기술 역량을 보유하며 월별 판매 흐름에서 안정성을 입증한 상위 업체로 경쟁력이 집중되는 구조가 강화될 가능성이 높다. 이제 중국 전기차 시장에서는 정책 수혜보다 기술·가격·브랜드 경쟁력을 동시에 갖춘 기업에 대한 압축적 투자가 유효하다.

그림 1. 2025년 중국 주요 전기차 기업별 월간 판매량 추이 (단위 : 만대)



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2025년 12월 기준 중국 전기차 기업별 판매량

	12월 판매량 (대)	% YoY	% MoM	연간 누적 판매량 (대)	% YoY	2025년 목표치	목표달성도
BYD	420,398	-18.2	-12.5	4,602,436	7.7	460만대	100%
LEAP MOTOR	60,423	42.0	-14.1	596,555	103.1	50만대	119%
샤오미	50000 초과	/	/	약 410,000	/	35만대	117%
NIO	48,135	54.6	32.7	326,028	46.9	44만대	74%
샤오펑	37,508	2.2	2.1	429,445	125.9	38만대	113%
리오토	44,246	-24.4	33.4	406,343	-18.8	64만대	63%

자료: 각 사 자료, 미래에셋증권 리서치센터

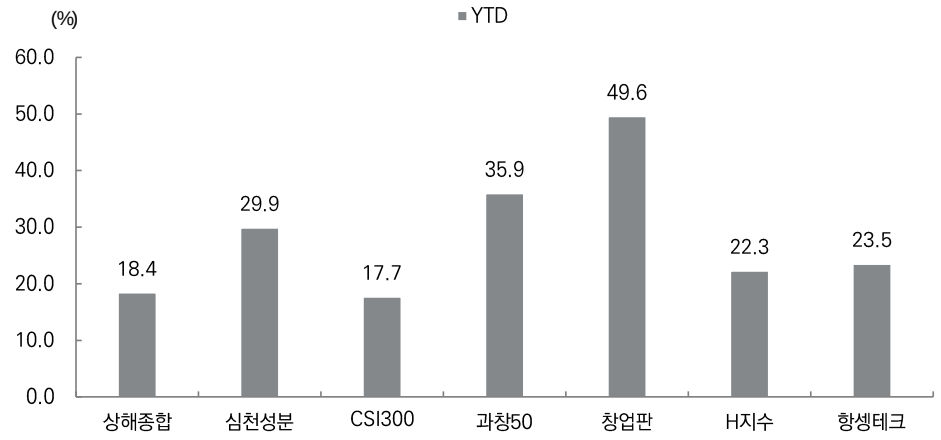
표 2. 2025년 vs 2026년 자동차 이구환신 정책 비교

구분		2025년	2026년
보조 방식		고정 금액 보조	차량 가격 비례 보조
핵심 수혜군		10만위안 이하/엔트리 차급	15~25만위안 중고가 차급
산업영향		저가 경쟁·가격 출혈 가속	가격대 상향·평균 ASP 개선 유도
정책 목적		단기 수요 반등	소비 업그레이드·재정 효율·구조 개선
정책 주요 내용			
폐차 후 신차 구매 (报废更新)	내연차 (2.0L 이하 배기량)	1.5만 위안 보조	차량 가격의 10%, (최대 1.5만 위안)
	신에너지차	2만 위안 보조	차량 가격의 12%, (최대 2만 위안)
중고차 교체 (以旧换新)	내연차	최대 1.3만 위안 보조	차량 가격의 6%, (최대 1.3만 위안)
	신에너지차	최대 1.5만 위안 보조	차량 가격의 8%, (최대 1.5만 위안)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

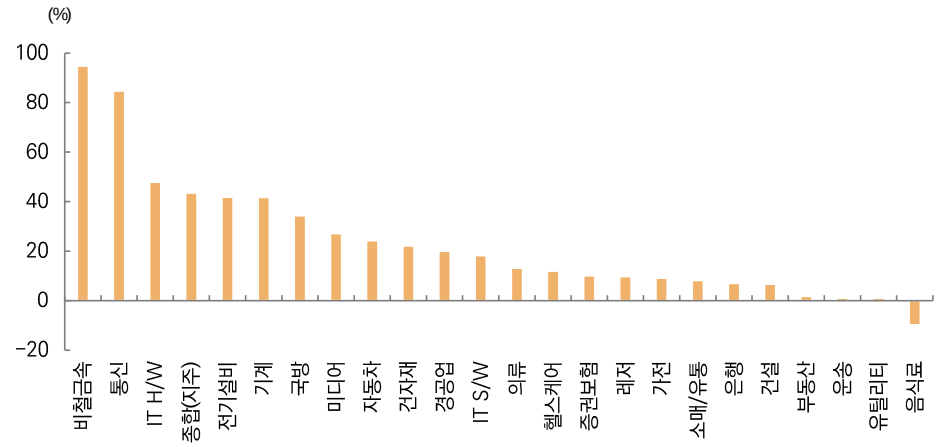
마켓 주요 데이터 (2025년 연간 기준)

그림 2. 중국/홍콩 증시 주요 지수 YTD 수익률



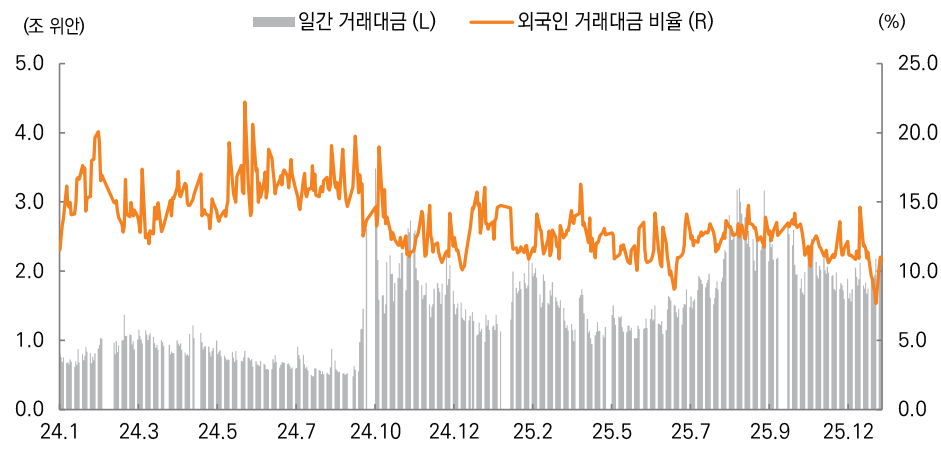
자료: Wind (12/31 기준), 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중국 증시 상승/하락 섹터 (2025년 기준)



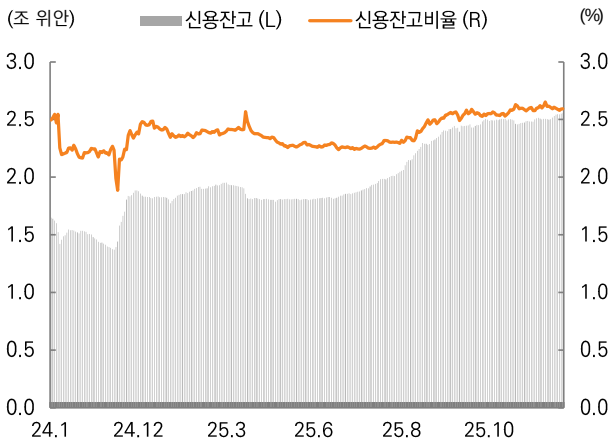
자료: Wind (12/31 기준), 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 증시 일간 거래대금 & 외국인 거래 비율



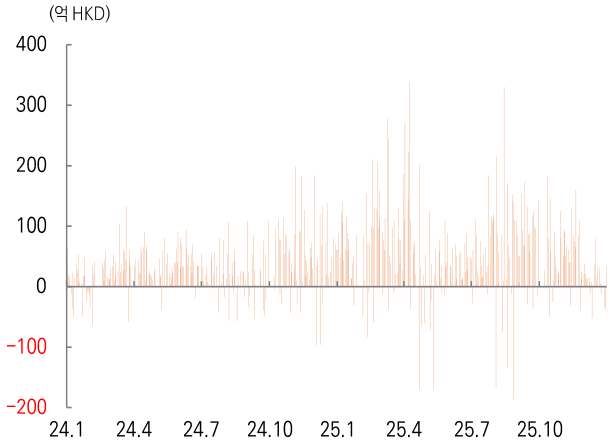
자료: Wind (12/31 기준), 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 중국 증시 신용잔고 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 강구통 남하자금 순매수 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 강구통 남하자금 순매수/순매도 상위 종목 (2025년 기준)

종목명	종목코드	순매수	종목명	종목코드	순매도
알리바바그룹홀딩스	9988.HK	1,778.69	순우광학테크	2382.HK	-6.06
메이투안	3690.HK	732.99	신화생명	1336.HK	-5.73
건설은행	0939.HK	328.80	유시동력	2338.HK	-5.48
샤오미그룹	1810.HK	225.20	화홍반도체	1347.HK	-4.58
텐센트	0700.HK	215.25	ASM태평양	0522.HK	-4.39
차이나모바일	0941.HK	148.97	비야디전자	0285.HK	-3.53
SMIC	0981.HK	138.54	페트로차이나	0857.HK	-3.52
KUAISHOU-W	1024.HK	117.28	자금광업	2899.HK	-3.16
CSOP HS Tech Index ETF	3033.HK	103.34	MOBVISTA	1860.HK	-2.91
시누크	0883.HK	98.28	GANFENG LITHIUM	1772.HK	-2.79

자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.