MARKET
STRATEGY

2026. 1. 5.

글로벌투자전략팀

전종규 Senior Analyst
juhn21@samsung.com

박주란 Research Associate
juran.park@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

'26년 중국 전망 Key call

G2 기술전쟁, 위기와 기회

- 매크로 전망: 경제 성장률 둔화될 전망이나 리스크 완화 주목
- 핵심이슈: 15.5 경제규획, "산업 고도화와 G2 기술전쟁"
- 주식시장 전망: Green shoot, AI 테크의 기회

매크로 전망: 성장률 둔화될 전망이나 리스크 완화 주목

- '26년 중국의 경제 성장률을 4.3%로 전망한다. 이는 1) '26년에도 주택시장은 부진을 지속하고, 2) 그간 성장을 지지했던 제조업 투자도 '25년 8월부터 (-)로 전환되었고, 3) 제조업 PMI가 기준치를 하회하는 등 수출만으로 제조업의 둔화를 상쇄하기는 어렵다고 판단하기 때문이다. 이러한 부정적인 요인이 상존하지만 당사는 중국 경제의 하향 리스크가 지난 몇 년간에 비해 가장 낮은 수준이라고 판단한다. 대외적인 여건으로는 미-중 양국이 무역분쟁의 잠정적인 봉합에 합의했고, 중국 정부가 가장 주요한 리스크 요인인 제조업 공급 과잉을 관리하기 시작했기 때문이다. 그에 따라 당사의 '26년 중국 성장률 전망은 하향보다는 상향 리스크가 다소 높다고 판단된다.

핵심 이슈: 15.5 경제규획, "산업 고도화와 G2 기술전쟁"

- **15.5 경제규획: 세번째 전환기**』 15.5 경제규획의 정책 목표는 산업 고도화이다. '26~'27년은 정책 모멘텀이 강하게 작동할 것이다. 중국은 개혁개방 이후 1) 개혁개방 cycle('80~'99년), 2) WTO cycle('00~'19년) 두 차례 고성장 단계를 마무리하고 경제구조의 전환점에 서 있다. 차이나 첨단제조의 부상은 "제조 패러다임의 변화와 글로벌 공급망 재편" 관점에서 주목해야 한다. 중국 제조업은 1차 기초 제조업 붐(Labor intensive/기간산업, '90~'10년) → 2차 내수/친환경 밸류체인 사이클('00~'20년)에 이어서 3차 첨단제조 국산화 사이클에 진입하며 치열한 G2 기술전쟁이 예고되어 있다.

주식시장 전망: Green shoot, AI 테크의 기회

- 올해 중국 주식시장은 완만한 펀더멘털 회복 구간에 진입하며 점진적인 지수 상승이 이루어질 것으로 전망된다. 올해 상해지수와 홍콩H의 지수 밴드는 각각 3,600~4,500pt와 8,500~ 12,000pt로 설정하였다. 차이나 테크에 집중해야 한다. 중국 성장주와 테크의 펀더멘털, 밸류에이션, 유동성 우위 국면이 이어질 것이다. 우리가 홍콩 주식시장과 테크 성장주를 선호하는 이유는 ① 정책 모멘텀, ② 완만한 펀더멘털 회복과 실적 개선, ③ 풍부한 유동성의 추가적인 상승 모멘텀이 남아있기 때문이다.
- 중국 포트폴리오의 핵심은 〈산업 패러다임 변화, 차이나 테크〉이다. 정부의 산업 고도화 목표에 부합하고 구조적인 성장 스토리를 보유한 내수와 빅테크 중심의 대표기업과 ETF 매수 전략이 유효하다. 중국의 첨단제조는 반도체, 플랫폼을 넘어서 AI 응용분야 (1) 바이오/헬스케어, (2) 휴머노이드, (3) 자율주행에서 비즈니스 모델을 발빠르게 구축하고 있다. 중국은 첨단 AI 부문에 거국적인 인력/자본/정책을 집중할 것이다.

(다음 페이지에 계속)

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

주식시장 Key call

산업 고도화, 공급망 재편

'26년 포트폴리오 구축

병오년 중국 주식시장이 문을 열었다.

- '26년 중국 증시는 점진적인 주가 상승을 예상하는데 Slow bull market의 투자포인트는 정부정책, 펀더멘털, 밸류에이션과 유동성을 들 수 있다. 구체적으로는 (1) 15.5 경제규획 구조개혁 개막, (2) 실적 리바운드, (3) 주요국 대비 밸류에이션 디스카운트, (4) 가계자산의 주식시장 이동을 주목하는 것이다.

  금융시장은 안정적인 성장률 관리(4.5% 이상), 적극적인 구조개혁과 신성장 동력 강화 내용을 주목할 것으로 예상된다. 펀더멘털 관점에서는 중국의 소비와 부동산 지표가 매우 부진한 국면에 머물러 있으나 1분기 중에 이구환신 재개와 부동산 부양정책이 순차적으로 출시될 것이며, 반내권화 정책 출시 이후 생산자물가의 반등과 기업이익의 개선이 이루어질 것으로 기대된다. '26년 MSCI China EPS 증가율은 두 자릿수를 기록할 것이다.

  1월 상해지수와 홍콩H의 지수 밴드로 각각 3,700~ 4,100pt와 8,000~ 9,500pt를 제시한다. 홍콩 증시의 밸류에이션 매력이 상대적으로 높다. 포트폴리오 전략은 '26년형 포트폴리오를 구축하는 데 초점을 맞출 필요가 있다. 15.5 경제규획이 시작되면서 정책목표인 산업 고도화와 내수 확대를 위한 강력한 정책 모멘텀이 작동될 것이다. 12월 중국 현지 헬스케어/로보틱스 기업탐방 결과, '26년은 중국 자율주행의 본격적인 상용화와 휴머노이드/바이오 기술혁신이 가시화될 것으로 예상된다. 우리는 15.5 경제규획이 시작되는 올해 공급개혁의 수혜군으로 (1) AI 반도체/플랫폼, (2) 자율주행/로보틱스, (3) 헬스케어를 제시한다.

1월 주식시장 Key call

1 투자의견	• 홍콩/차이나 테크 선호 • 상해 밴드: 3,700~4,100pt / 홍콩H 8,000~9,500pt
2 정부 정책/펀더멘털	• 매크로 점검: 정부 소비 부양정책 재개, 춘절 소매판매 주목 • 정부 정책 조합: 온건한 통화완화와 적극적인 재정확대 정책 유지, 상반기 중 정책금리 인하 예상 * 미중분쟁 기본 시나리오는 "1분기 고위급 회담 진전, 상반기 미중 합의 도달"
3 유동성 점검	• 머니 무브, 천문학적인 가계 금융자산의 자본시장 이동 관심 • 홍콩 증시 유동성 유리, 본토 자금과 외국인 유동성 유입 진행형
4 포트폴리오 전략	• 홍콩/테크 대표주와 ETF 저점 매수 전략 • (1) AI 반도체/플랫폼, (2) Physical AII(자율주행, 로봇), (3) 헬스케어/우주항공

자료: 삼성증권

매크로 전망

성장률 전망 상향 가능성

대내외 리스크 완화

당사는 '26년 중국의 경제 성장률을 4.3%로 전망한다. 이는 1) '26년에도 주택시장은 부진을 지속하고, 2) 그간 성장을 지지했던 제조업 투자도 '25년 8월부터 (-)로 전환되었고, 3) 제조업 PMI가 기준치를 하회하는 등 수출만으로 제조업의 둔화를 상쇄하기는 어렵다고 판단하기 때문이다.

이러한 부정적인 요인이 상존하지만 당사는 중국 경제의 하향 리스크가 지난 몇 년간에 비해 가장 낮은 수준이라고 판단한다. '20년 코로나 팬데믹 발생, '21년 본격화된 주택시장 침체, '22년 코로나 봉쇄 확대, '23년 선진국의 금리 인상으로 인한 글로벌 교역 둔화와 디플레이션 압력 확대, '24~'25년 미-중 무역분쟁과 제조업 공급 과잉 우려 등 지난 6년간 중국 경제는 매년 다양한 위험 요인에 시달려 왔다. 그렇지만 '26년은 근래 보기 드물게 대내외적인 리스크가 낮은 해가 될 것이다. 대외적인 여건으로는 미-중 양국이 무역분쟁의 잠정적인 봉합에 합의했고, 중국 정부가 가장 주요한 리스크 요인인 제조업 공급 과잉을 관리하기 시작했기 때문이다. 그에 따라 당사의 '26년 중국 성장률 전망은 하향보다는 상향 리스크가 다소 높다고 판단된다.

아울러, 세 가지 측면에서 중국 경제의 구조적인 전환이 진행되고 있다고 판단한다. 첫째는 투자에서 무형자산의 비중 확대, 둘째는 서비스 부문의 점진적인 확대, 셋째는 중국 기업의 대외적인 경쟁력 강화 추세 심화 등이다. 다만, 중국 정부가 공개하는 통계의 범위와 수준이 제한적이어서 당사의 이러한 판단은 아직까지는 정황적이 증거만 있다. 그에 따라 그간 중국 경제의 상황을 가늠하기 위해서 활용했던 통계 수치인 고정자산 투자, 소매판매, 생산자 및 소비자물가 등은 통계 편재의 미비나 한계로 인해 뚜렷하게 개선되는 양상을 띠지 않을 가능성이 높다.

중국 매크로 Dash board

(%)	'21	'22	'23	'24	'25	'26(예상)
GDP 성장률	8.4	3	5.2	5.0	4.8	4.3
소비자물가	0.9	2	0.2	0.3	0.1	0.6
고정자산투자 (명목)	4.9	5.1	2.9	3.3	2.7	2.5
부동산투자	5.0	-8.4	-8.1	-10.8	-13	-12
제조업 투자	13.5	9.1	6.5	9.2	6.0	3.0
산업 생산	6.7	3.0	4.6	6.2	5.5	5.2
소매판매 (명목)	12.5	0.9	7.2	3.7	4.0	3.9
수출	29.7	7.0	-5.9	4.6	5.0	4.2
위안/달러 (연말)	6.4	7.0	7.1	7.2	7.1	6.9

지료: Bloomberg, 삼성증권 추정

핵심 이슈

Restructuring China

글로벌 공급망 재편 가속

- **15.5 경제규획: 『세번째 전환기』** 중국의 15.5 경제규획이 시작된다. 중국은 개혁개방 이후 1) 개혁개방 cycle('80~'99년), 2) WTO cycle('00~'19년) 두 차례 고성장 단계를 마무리하고 경제구조의 전환점에 서 있다. 시진핑 주석은 산업화 후반기에 해당되는 '21~'35년의 장기 어젠다로 2035 경제구조 고도화를 공언한 바 있다. 15.5 경제규획은 과감한 개혁(인구 개혁, 부채 구조조정, 미중 관계 재정립), 신성장 동력 확보(과학 기술혁신, 내수 확대)에 초점을 맞추고 있다. 15.5 경제규획의 초기('26~'27년)는 정책 모멘텀이 강하게 작동할 것이다. 구조개혁과 첨단제조 성장이 촉발하는 속도감 있는 산업구조 재편을 주목해야 한다.
- **15.5 경제규획 기간 동안 전면적인 산업 구조재편이 진행될 것이다.** 첨단제조와 내수 중심으로 공급망과 수요가 재편될 것이다. '26~'30년 정부의 성장률 목표치는 내부적으로 4.5% 내외가 될 것으로 전망한다. 시진핑 주석이 '35년 경제고도화의 목표로 '20년 대비 GDP 2배 성장을 제시한 만큼 15.5~16.5 규획 기간 평균 성장률은 4.3% 이상을 달성해야 한다. 산업 고도화를 위한 정책으로는 공급개혁과 더불어 R&D 투자증가율 8% 이상, 디지털경제 부가가치 20% 이상 제고를 타겟으로 삼을 것이다.
- **디플레이션의 함정.** 중국은 1) 공급과잉 버블 붕괴, 2) 지방정부 부채, 3) 미중 분쟁이 결합된 구조적인 위험과 직면하고 있다. 디플레이션 위험을 극복하기 위해서는 '적극적인 수요부양과 부채 구조조정'이 필요하다. 중국 부동산 부채 구조조정은 '26~'28년까지 본격적으로 진행될 것이다. 중국 정부는 지방정부 부채 구조조정에 본격적으로 착수하였고 부동산 경기는 4년 간의 조정을 거치고 있어 올해 말 주택경기가 바닥을 통과할 것으로 예상된다. 중국의 공급 측 구조조정이 진행되면서 디플레이션의 함정에서 점차 벗어날 수 있을 것으로 전망한다.
- 차이나 첨단제조의 부상은 "제조 패러다임의 변화와 글로벌 공급망 재편" 관점에서 주목해야 한다. 중국 제조업은 1차 기초 제조업 붐 (Labor intensive/기간산업, '90~'10년) → 2차 내수/친환경 밸류체인 사이클 ('00~'20년)에 이어서 3차 첨단제조 국산화 사이클로 진입하고 있다.
- 시진핑 지도부의 제조 2035[1] 로드맵은 글로벌 공급망을 재편하는 촉매제가 될 것이다. 중국의 장기 성장 전략은 수요 확충과 제조 고도화에 초점을 맞추고 있는데 글로벌 공급망 관점에서 기초 제조업의 탈 중국 현상과 첨단 제조 부문의 경쟁이 가속되는 것이다. 중국 첨단제조 국산화 전략은 제조 2035로 대체될 것이다. 첨단 기술부문에서 중국이 보유한 잠재력은 자본, 내수시장, 정부정책이다. 40년에 걸친 경제 고성장 구간에서 축적한 막대한 자본력과 내수시장의 약진, 그리고 시진핑 집권 3기의 친 혁신기업 정책 전환을 기반으로 격차 축소에 나서고 있다. 중국 정부와 민간기업은 AI 반도체/플랫폼, Physical AI(자율주행, 휴머노이드), 바이오/우주, 차세대 통신/에너지에 인적자원과 자본투입을 집중할 것이다.

[1] 제조 2035: 제조 2035(Made in China 2035)는 제조 2025의 Up-grade 전략으로 제조 고도화의 비전을 제시할 것. 고부가가치 첨단제조와 인공지능, 빅데이터를 결합한 스마트 제조의 글로벌 경쟁력 확보 목표

'26년 미중 분쟁 전망

미중 무역합의 예상

기본 시나리오와 핵심 의제

- **미중 분쟁 시나리오: 『 상반기 2단계 무역합의 전망』** 우리의 미중 분쟁에 대한 기본 시나리오는 올해 상반기 중 '미중 협상 진전, 2단계 무역합의 도달'하는 것이다. 지난 10.30 미중 정상회담은 "미국의 대 중국 펜타닐 관세 10% 인하와 중국의 희토류 규제 1년 유예, 대미 농산물 수입 재개"의 결과물로 매듭지어졌다. 올해 4월 트럼프 대통령의 베이징 방문 시점이 2단계 무역합의의 분수령이 될 전망이다. 미중 합의 가능성을 높게 평가하는 이유는 트럼프 대통령은 올해 중간선거를 앞두고 통상 합의 성과가 필요하고 시진핑 주석은 경기침체를 악화시키는 외부 충격을 완화시켜야 하기 때문이다. 고관세 치킨게임이 초래하는 금융시장과 실물경기에 미치는 부정적인 영향에서 양 국이 자유로울 수 없다.

  핵심의제: 『미국 경제적 이익, 중국 핵심이익 보장』 2단계 무역합의의 핵심의제는 트럼프 대통령의 1) 무역 불균형 해소(2천억 달러), 2) 시장개방 확대, 3) 통화합의(위안화 강세)와 시진핑 주석의 1) 관세인하, 2) 첨단제조 규제완화, 3) One china가 될 것이다. 트럼프 대통령은 '20년 1월 1단계 무역합의 이행조건을 강화하고 무역관계의 기울어진 운동장을 조정할 수 있는 통화합의(위안화 강세)를 타겟으로 삼을 것이고 시진핑 주석은 중국의 핵심이익에 해당되는 〈경제 성장과 One China〉를 보존하는 협상에 초점을 맞출 것이다. 미국의 첨단제조 규제완화와 One China에 대한 지지선언이 그 것이다.

  포스트 무역협상: 『글로벌 공급망 재편』 미중 분쟁 영향은 크게 (1) 글로벌 무역구조 재편(다극화), (2) 위안화 조정, (3) 첨단제조 공급망 변화 관점으로 볼 수 있다. 트럼프의 보호무역은 중국의 확장정책과 충돌하여 무역구조 재편을 가속시킬 것이다. 위안화 통화협상은 2단계 협상의 핵심으로 평가되고 있다. 미중 합의가 이루어지는 기본 시나리오 하에서는 10% 내외의 위안화 강세가 진행될 수 있다. 마지막으로 첨단제조 부문의 치열한 경쟁으로 글로벌 산업구조와 공급망의 변화가 불가피하게 되었다. 미국의 첨단제조 부문 사다리 걸어차기 전략에 맞서 중국은 거국적인 인적자원과 자본투입에 나서고 있다.

미국과 중국 핵심이익 비교

자료: 삼성증권 정리

주식시장 전망

Green shoot, AI 테크의 기회

산업 고도화와 차이나 머니 무브

- 올해 중국 주식시장은 완만한 펀더멘털 회복 구간에 진입하며 점진적인 지수 상승이 예상된다.

올해 상해지수와 홍콩H의 지수 밴드는 각각 3,600~ 4,500pt와 8,500~ 12,000pt로 설정하였다. 본토 증시의 밸류에이션 매력은 감소하였으나 홍콩H 지수 상단 12,000pt는 12개월 Forward P/E 기준 14.0배로 MSCI AC World(18.9배) 대비 디스카운트 레벨에 남아있다. 중국 투자 전략은 차이나 테크에 집중해야 한다. 중국 성장주와 테크의 펀더멘털, 밸류에이션, 유동성 우위 국면이 이어질 것이다.

홍콩 주식시장과 테크 성장주를 선호하는 이유는 ① 정책 모멘텀, ② 완만한 펀더멘털 회복과 실적 개선, ③ 풍부한 유동성의 추가적인 상승 모멘텀이 남아있기 때문이다. 역사적인 초저금리와 부동산 장기침체로 주식시장으로 풍부한 시중자금이 이동하기 시작하였고 15.5 경제규획이 시작되면서 구조개혁의 성과가 주식시장 상승 동력으로 작동할 수 있을 것이다.

올해 중국 증시의 펀더멘털은 완만한 회복구간에 진입할 것으로 전망한다. 중국 경기둔화의 직접적인 요인이 된 주택경기 하락과 소비 부진은 하반기에 바닥을 통과할 것이며 정부의 적극적인 내수확대와 전략산업 육성에 따라서 테크 투자 사이클이 강화될 것이다. 섹터별로는 테크와 헬스케어 중심으로 실적 개선이 이어질 것이다. 정부의 공급개혁과 적극적인 기술 투자 확대를 감안할 때 경기민감 섹터의 실적 부진과 성장주의 실적 차별화가 장기화될 가능성이 높다.

중국 증시 랠리를 대변하는 단어는 "유동성"이다. 역사적인 초저금리와 부동산 장기침체로 인해 가계자산이 예금과 부동산 시장에서 이탈하여 채권/주식시장 투자로 이동하기 시작하였고 외국인 투자자의 홍콩 주식시장 유입과 테크주 비중확대가 이어졌다. 우리는 15.5 경제규획 기간 동안 차이나 머니무브가 확대되어 자본시장이 활성화될 것으로 예상한다. 홍콩 증시와 차이나 테크는 본토자금과 외국인의 당분간 우호적인 유동성 환경이 유지될 가능성이 높다.

올해 상해지수와 홍콩H지수의 상단 4,500pt, 12,000pt는 12개월 Forward P/E 15.7배와 14.0배에 해당된다. 상해지수는 밸류에이션 매력이 감소된 만큼 기업이익 증가분의 기여도가 더 높을 것으로 예상되고 홍콩 H는 신흥국 평균 밸류에이션에 수렴되는 밸류에이션 리레이팅이 이어질 것으로 전망한다. 항생테크 지수는 12개월 Forward P/E 28.0배를 기준으로 8,500pt를 지수 상단으로 제시한다.

중국 포트폴리오의 키워드는 〈산업 패러다임 변화, 차이나 테크〉이다. 중국 포트폴리오 전략으로는 구조적인 성장 스토리를 보유한 내수와 빅테크 중심의 대표기업과 ETF 매수 전략이 유효하다. 중국 정부의 공급개혁 정책이 가시화되고 있다. 트럼프 발 글로벌 공급망 재편과 함께 중국의 공급개혁이 진행됨에 따라서 차이나 테크를 중심으로 한 첨단제조 투자 붐이 확대될 것으로 전망된다.

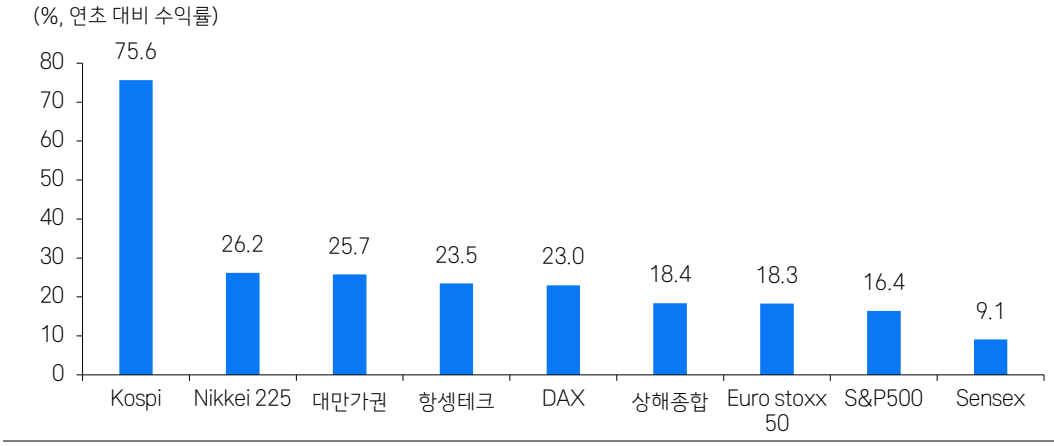
주식시장 점검

주요 증시 밸류에이션 및 실적 전망

구분	밸류에이션 (배)		EPS 성장률 (%)		ROE (%)	
	Fwd PE	Fwd PB	2025 년	2026 년	2025 년	2026 년
S&P500	22.0	4.7	13.1	15.6	18.9	19.9
MSCI ACWI	18.9	3.2	10.1	14.7	15.2	16.1
MSCI 신흥	13.2	1.9	12.7	18.0	13.5	14.2
MSCI 중국	12.1	1.4	2.5	12.7	11.4	11.1
상해종합	13.8	1.3	12.3	9.1	9.6	9.7
CSI300	14.4	1.6	11.7	10.5	10.8	11.1
홍콩 H	10.4	1.2	1.0	2.9	11.0	10.8

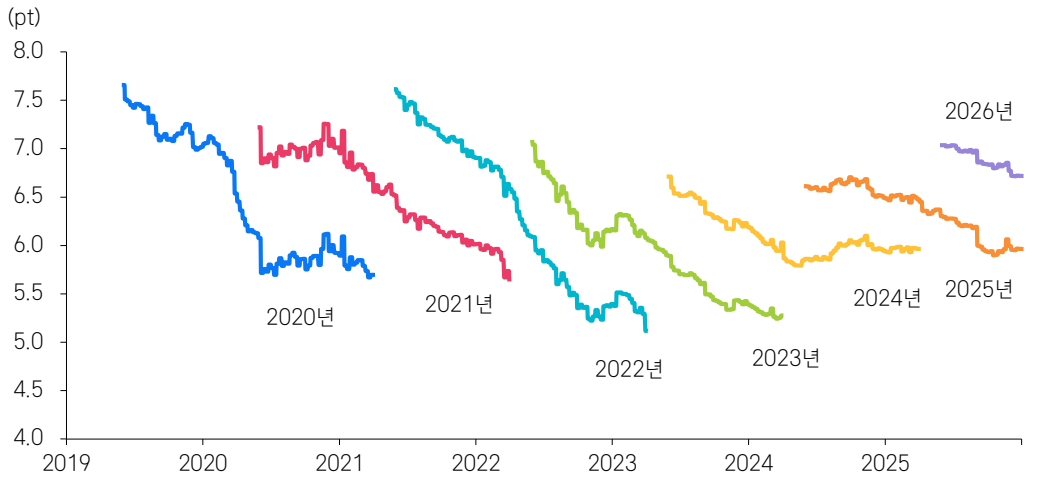
참고: '26년 1월 2일 기준
자료: 12개월 Fwd P/E는 Bloomberg, EPS 성장률은 LSEG Workspace, 삼성증권

25년 주요증시 성과 비교



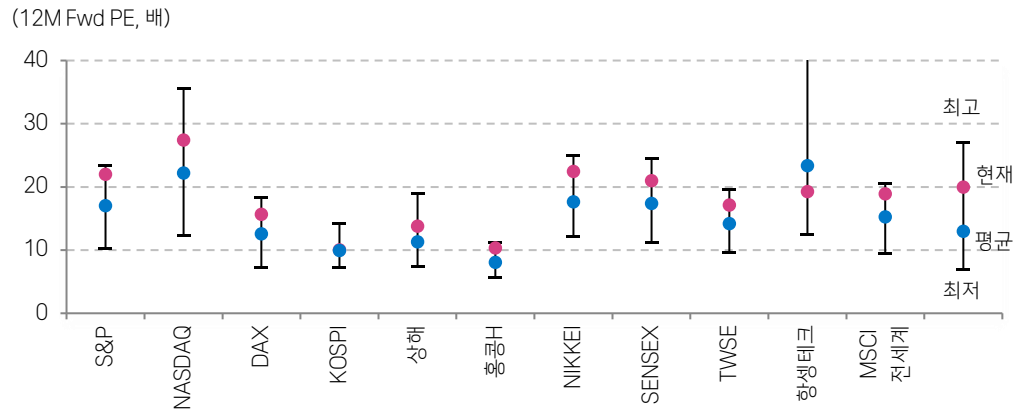
자료: Wind, 삼성증권

연도별 MSCI China EPS 추정치 변화



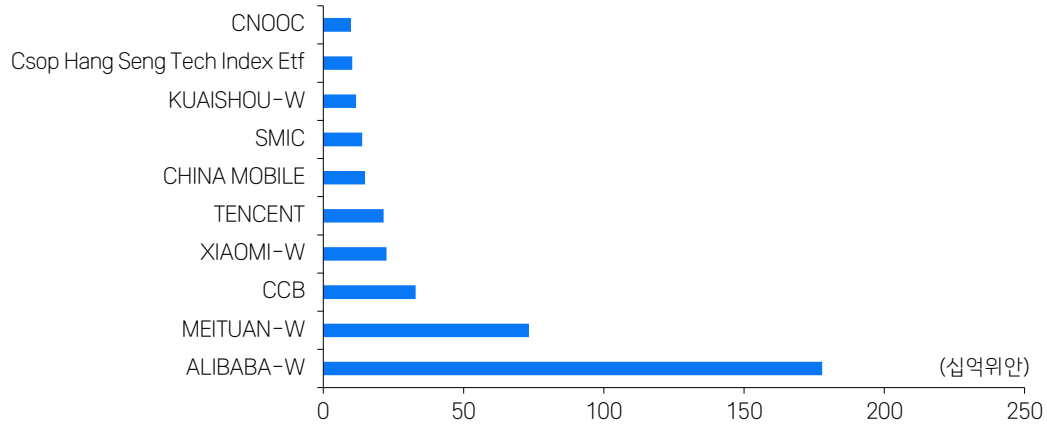
참고: '25년 12월말 기준
자료: LSEG Workspace, 삼성증권

글로벌 주요증시 밸류에이션 비교



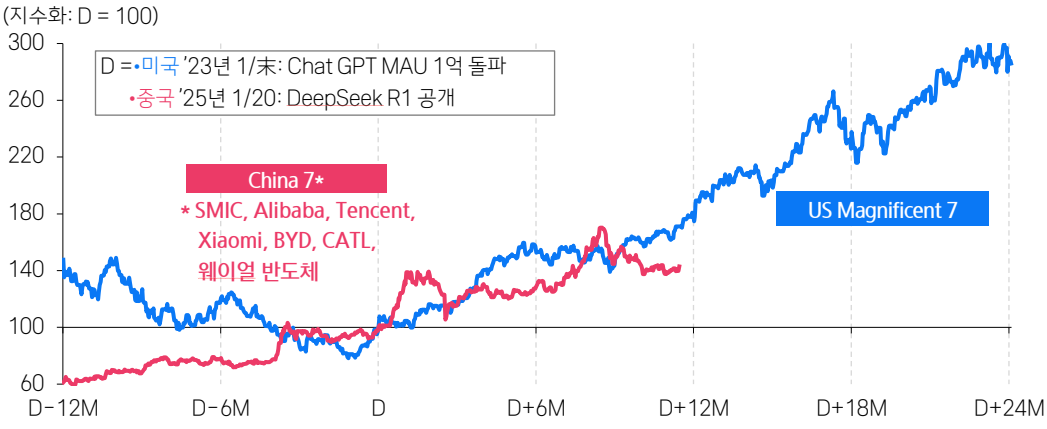
참고: '25년 12월말 기준, 직전 10년간 밸류에이션
자료: Bloomberg, 삼성증권

South bound 최대 순매수 종목 순위



참고: '25년 12월말 기준, 직전 1년간
자료: Wind, 삼성증권

차이나 테크 vs. 미국 M7 퍼포먼스 비교



참고: '25년 12월말 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

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