Global Strategist 민병규 3770-3635

글로벌 전략 노트

Weekly takeaways(1/7일)

이구환신 개편과 하이난 모멘텀

중국 증시는 상해종합지수 기준 13거래일 연속 상승세. AI, 제약 등 기술자립 테마가 견인 지속. 2026년 상해종합지수 수익률 상위 2개 기업은 Advanced Micro-Fabcation Equipment(+14.2%)와 BeiGene(+12.0%), 홍콩 HSI 는 Kuaishou Technology(+15.1%)와 Innovent Biologics(+9.6%) - 시가총액 상위 100개 기업 기준.

최근에는 중국 경제에 대한 눈높이도 상향 중. 2026년 중국 경제성장률 컨센서스는 최근 3개월간 4.2%→4.5%, 2027년은 4.0%→4.3%로 상승. 다만 성장 동력은 변화가 예상. 2025년 높은 성장세를 보였던 생산과 수출 경기는 둔화, 반면 소비(4.2%→4.2%)는 높은 성장세 유지, 투자(-0.8%→3.5%)는 회복세를 보일 전망.

중국의 고정자산투자 부진은 부동산 경기 침체가 초래. 결국 2026년 투자 회복 기대감은 부동산 경기 회복을 전제. 중국 정부는 주택담보대출 금리 인하, 미분양 주택 매입 등 다양한 부동산 경기 대책을 가동하고 있으며, 가격 지표에서는 이미 상당기간 성과가 확인. 1선 도시의 부동산 가격은 2024년 9월을 저점으로 YoY 낙폭이 축소 중, 2025년 부동산 업황 지수(부동산 가격, 거래량, 자금조달 환경 등을 종합 고려) 역시 대폭 개선.

중국은 가계 여유 자금의 증시 유입이 지속되며 부의 효과가 확인. 11월 소비자심리지수는 90.3pt 로 2023년 3월 이후 최고치를 기록 중. 여기에 더해진 부동산 시장 안정은 2026년 중국의 소비 경기를 지탱할 것.

2025년말 국가발전개혁위원회는 '2026년 이구환신 보조금 통지'를 발표. 2025년 대비 변화는 1) 자동차 보조금 체계 개편(정액제→정률제): 보조금을 차량 가액에 연동, 저가 모델 쏠림 방지 및 재정 효율성 제고, 2) 지원 대상 조정: 스마트 디바이스, 실버 케어 등 미래 성장 품목 신규 편입. 범용 가전 혜택 축소 등.

예산은 625억 위안을 지방 정부에 우선 배정, 연초부터 즉시 집행 가능하도록 조치. 다만 2025년(1월/4월 1,620억 위안(합산 발표), 7월 690억 위안, 10월 690억 위안) 대비 지원 규모는 작아진 것으로 조사. 또한 내구재 대기 수요가 상당부분 소진되었을 것이라는 점을 고려하면 2026년 이구환신 정책의 파급력은 2024~2025년 대비 부진할 가능성이 높다는 판단. 결국 2026년 중국 내수주 투자전략은 내구재 보다는 서비스 소비(여행, 엔터, 면세 쇼핑) 관련주에 집중할 필요.

중국 정부는 2025년 12월 18일 하이난 자유무역항에 대한 봉관(세관 봉쇄) 정책을 시행. 이에 하이난에서 판매되는 무관세 품목의 수는 1,900개→6,600개, 비중은 21%→74%로 대폭 증가. 또한 무비자로 하이난에 입국 가능한 국가의 수는 85개국로 증가. 시행 후 첫 연휴인 위안단(1월 1일~3일) 기간 하이난 지역의 면세 쇼핑객 수는 전년대비 +60.6%, 면세 매출액은 +128.9%(인당 매출액 +42.5%) 급증하며 막대한 성과를 기록.

봉관 정책은 하이난의 면세 사업자 뿐만 아니라 호텔, 항공 등 연관 산업 전반에 낙수 효과를 창출. 관련 기업들의 수익률은 본토 지수의 수익률을 압도 중(CTG Duty Free +18.4, Hainan Airport Infrastructure +13.9%, Trip.com +7.5% vs 상해종합지수 +5.3%. 12/18일 이후 수익률). 해당 밸류체인을 포괄하는 Fullgoal CSI Tourism Thematic ETF(159766.sz)에도 주목.

Key Charts

중국 증시는 상해종합지수 기준 13거래일 연속 상승세. AI, 제약 등 기술자립 테마가 견인 지속.

2026년 상해종합지수 수익률 상위 2개 기업은 Advanced Micro-Fabrication Equipment와 BeiGene, 홍콩 HSI는 Kuaishou Technology와 Innovent Biologics.

연초 중국 증시는 AI, 제약 등 기술자립 테마가 견인(지속)

	상해종합 지수 수익률 상위 기업			HSI 지수 수익률 상위 기업		
	기업명	YTD %	사업분야	기업명	YTD %	사업분야
1.	Advanced Micro-Fab	14.2	반도체 제조	Kuaishou Tech	15.1	인터넷미디어
2.	BeiGene	12.0	생명공학	Innovent Bio	9.6	생명공학
3.	GigaDevice Semicon	10.0	반도체 소자	Baidu	9.0	인터넷미디어
4.	China Satellite Comm	10.0	무선통신	China Life Insurance	8.9	생명보험
5.	New China Life Insurance	8.9	생명보험	SMIC	7.1	반도체 제조
6.	Montage Tech	8.4	반도체 소자	China Resources	7.1	부동산개발
7.	Hua Hong Semicon	8.0	반도체 제조	Longfor Group	7.0	부동산개발
8.	China Pacific Insurance	7.5	P&C 보험	Alibaba Group	7.0	온라인소매
9.	Aluminum Corp of China	6.5	알루미늄	WuXi Bio	6.6	헬스케어
10.	Beijing Kingsoft	6.5	인프라소프트웨어	Chow Tai Fook	5.8	귀금속

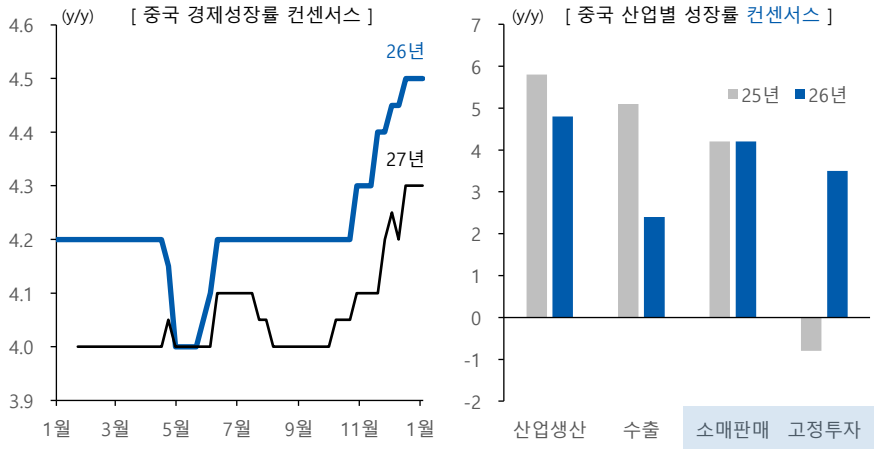
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

최근에는 중국 경제에 대한 눈높이도 상향 중.

2026년 중국 경제성장률 컨센서스는 최근 3개월간 4.2%→4.5%, 2027년은 4.0%→4.3%로 상승.

다만 성장 동력은 변화가 예상. 2025년 높은 성장세를 보였던 생산과 수출 경기는 둔화, 반면 소비(4.2%→4.2%)는 높은 성장세 유지, 투자(-0.8%→3.5%)는 회복세를 보일 전망.

2026년 중국 경제의 성장 동력은 변화가 예상



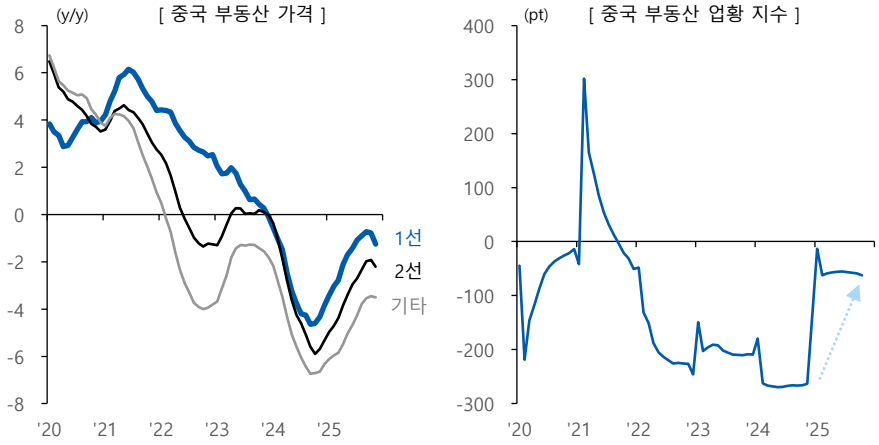
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Key Charts

중국의 고정자산투자 부진은 부동산 경기 침체가 초래. 결국 2026년 투자 회복 기대감은 부동산 경기 회복을 전제.

중국 정부는 주택담보대출 금리 인하, 미분양 주택 매입 등 다양한 부동산 경기 대책을 가동하고 있으며, 가격 지표에서는 이미 상당기간 성과가 확인. 1선 도시의 부동산 가격은 2024년 9월을 저점으로 YoY 낙폭이 축소 중, 2025년 부동산 업황 지수 역시 대폭 개선.

2026년 투자 회복 기대감은 부동산 경기 회복을 전제

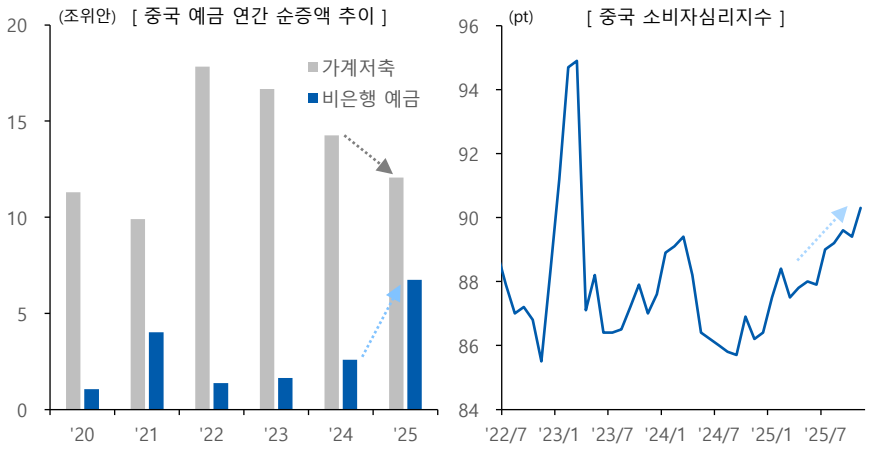


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국은 가계 여유 자금의 증시 유입이 지속되며 부의 효과가 확인. 11월 소비자심리지수는 90.3pt로 2023년 3월 이후 최고치를 기록 중.

여기에 더해진 부동산 시장 안정은 2026년 중국의 소비 경기를 지탱할 것.

부동산 시장 안정은 2026년 중국의 소비 경기를 지탱할 것



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Key Charts

2025년말 국가발전개혁위원회는 '2026년 이구환신 보조금 통지'를 발표.

2025년 대비 변화는 1) 자동차 보조금 체계 개편(정액제→정률제): 보조금을 차량 가액에 연동, 저가 모델 쏠림 방지 및 재정 효율성 제고, 2) 지원 대상 조정: 스마트 디바이스, 실버 케어 등 미래 성장 품목 신규 편입. 범용 가전 혜택 축소 등.

2026년 이구환신 정책의 키워드는 재정 효율화와 질적 성장

이구환신 정책 기조 변화

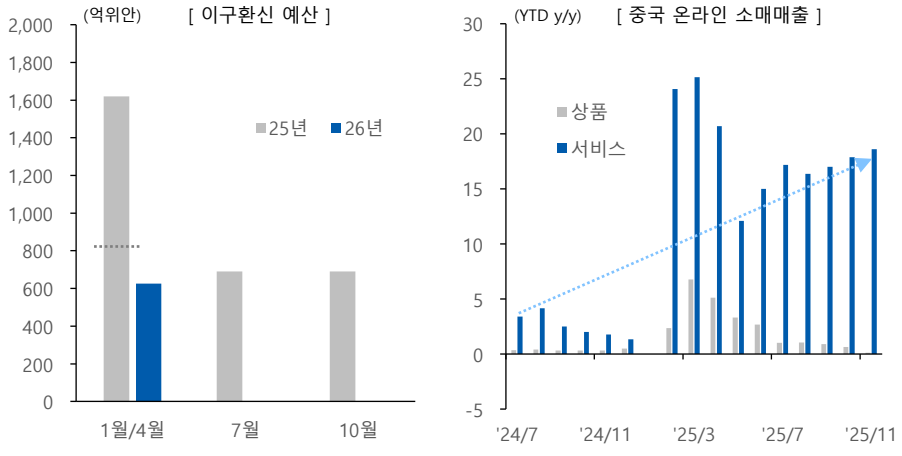
		2024~2025 년	2026 년
정책 기조		전방위적 내수 부양 (양적 확대 중심)	선택과 집중 (재정 효율화 및 질적 성장)
자동차	폐차 후 신규 구매	[정액제] 전기차(NEV): 2 만 위안 (고정) 내연기관차: 1.5 만 위안 (고정)	[정률제+상한선] 전기차: 차량가의 12%(최대 2 만) 내연기관차: 차량가의 10%(최대 1.5 만)
	신차 구매	[정액제] 전기차: 1.5 만 위안 내연기관차: 1.3 만 위안	[정률제+상한선] 전기차: 차량가의 8%(최대 1.5 만) 내연기관차: 차량가의 6%(최대 1.3 만)
가전제품	지원 품목	[8 대 품목+α] 냉장고, 세탁기, TV, 에어컨, PC, 온수기, 가스레인지, 후드 + (지역별 추가 가능)	[6 대 핵심 품목] 냉장고, 세탁기, TV, 에어컨, PC, 온수기
	지원 금액	[고효율 인센티브] 1 등급: 20% 지원 2 등급: 15% 지원 한도: 품목당 2,000 위안	[지원율 및 한도 축소] 1 등급: 15% 지원(하향) 2 등급: - 한도: 품목당 1,500 위안(하향)
디지털/스마트 (신성장 품목)		[제한적 지원] 일부 지역에서만 스마트폰 등 지원(명확한 전국 통일 기준 부재)	[전국 확대 및 품목 추가] 스마트폰, 태블릿, 워치 + 스마트 글래스 실버(양로)용 스마트 홈 기기 신규 포함

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

예산은 625억 위안을 지방 정부에 우선 배정, 연초부터 즉시 집행 가능하도록 조치. 다만 2025년 대비 지원 규모는 작아진 것으로 조사.

또한 내구재 대기 수요가 상당부분 소진되었을 것이라는 점을 고려하면 2026년 이구환신 정책의 파급력은 2024~2025년 대비 부진할 가능성이 높다는 판단. 결국 2026년 중국 내수주 투자 전략은 내구재 보다는 서비스 소비(여행, 엔터, 면세 쇼핑) 관련주에 집중할 필요.

2026년 이구환신 정책의 파급력은 2024~2025년 대비 부진할 것



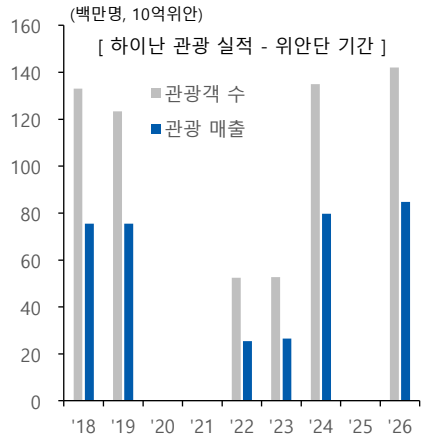
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

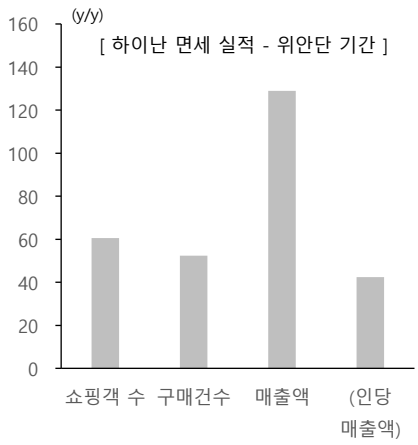
Key Charts

중국 정부는 2025년 12월 18일 하이난 자유무역항에 대한 봉관(세관 봉쇄) 정책을 시행. 이에 하이난에서 판매되는 무관세 품목의 수는 1,900개→6,600개, 비중은 21%→74%로 대폭 증가.

시행 후 첫 연휴인 위안단(1월 1일~3일) 기간 하이난 지역의 면세 쇼핑객 수는 전년대비 +60.6%, 면세 매출액은 +128.9%(인당 +42.5%) 급증.

위안단기간 하이난 지역의 면세 매출액은 +128.9%(인당 +42.5%) 급증



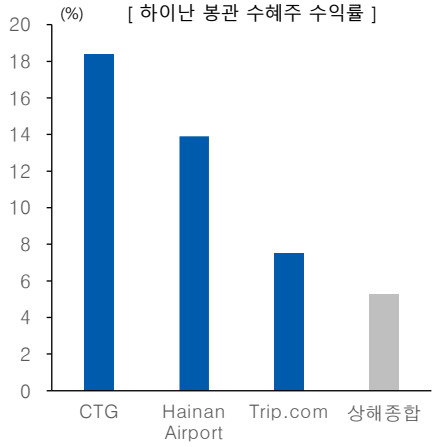


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

봉관 정책은 하이난의 면세 사업자 뿐만 아니라 호텔, 항공 등 연관 산업 전반에 낙수 효과를 창출. 관련 기업들의 수익률은 본토 지수의 수익률을 압도 중.

해당 밸류체인을 포괄하는 ETF인 Fullgoal CSI Tourism Thematic ETF(159766.sz)에도 주목.

봉관 정책은 면세 사업자 뿐만 아니라 호텔, 항공 등 연관 산업 전반에 낙수 효과



Fullgoal CSI Tourism Thematic ETF 상위 보유 종목

기업명	티커	비중
CTG Duty free	601888	15.1
Shanghai Airport	600009	7.0
China Eastern Airlines	600115	6.1
Songcheng Develop	300144	5.9
China Southern Airlines	600029	5.6
Air China	601111	5.2
Spring Airlines	601021	4.8
Shanghai Jinjiang Hotels	600754	4.5
BTG Hotels	600258	4.2
Shenzhen Chinese Town	000069	4.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.(작성자:민병규)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.