김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.1.19

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

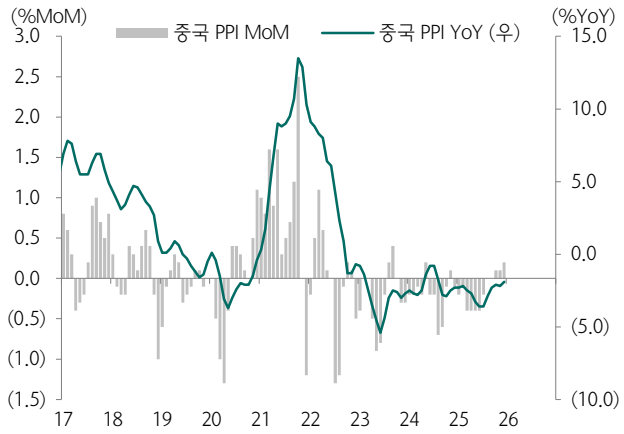
RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국, 축소의 미학 : 가격은 오른다

- **2026년 중국 투자 전략의 핵심은 공급 축소 효과와 예상보다 강한 가격 신호 :** 중국의 가격 신호(물가/명목GDP/이익)는 2023년-2025년 '광범위한 하락' 구간에서 2026년 '구조적인 안정과 상승 확산'으로 전환될 것이다. 2026년 중국 정부의 더 강력한 부양책과 V자 내수 회복이 아니라도 누적된 공급 축소 효과와 신규 정책(반내권 등), 대내외 유동성 공급 효과를 통해 가격 신호는 상승세를 유지할 수 있다. 상반기는 공급 요인과 외부 효과, 하반기는 수요 회복(중장기 내수 사이클)을 통해 타이트한 수급 환경이 유지되면서 2026년 물가와 이익 사이클은 약 5년 만에 명확한 턴어라운드 구간에 진입할 전망이다.
- **향후 6-9개월 PPI와 CPI 동반 상승 모멘텀이 극대화되는 구간 :** 최근 3개월간 중국 자산시장은 2026년 가격 반전을 이미 반영하기 시작했다. 중국 PPI의 전월비 상승률이 2022년 이후 최초로 3개월 연속 플러스를 유지하며 모멘텀 회복을 시작했고, 중국 원자재/상품가격 종합지수는 2024년 상반기 역사적 고점 돌파를 다시 앞두고 있다. 최근 1개월간 중국 주요 원자재 가격의 상승 압력이 커지고, 중국 증시에서는 반내권(反内卷) 정책 관련 업종(전기장비/비철/화학/철강/석탄/건자재)의 시장 아웃퍼폼이 3개월 이상 유지되고 있다. 이는 대외 공급 이슈와 내부 정책 기대감이 중첩된 것이며, 단기 요인 대비 중장기 구조적 배경이 더 크게 작용하고 있다고 판단한다. 우리는 향후 6-9개월간 수출과 정책(공급), 재고 사이클과 베이스 효과 측면에서 중국 PPI 상승세가 가장 극대화되는 구간이 예상되며, 중국 가격 민감 업종의 강세가 이어질 수 있다고 전망한다. 아울러 중국 반내권 정책 수혜 업종(태양광/배터리/철강/화학), PPI 상승기 강세 업종(기계/가전/음식료/화장품)을 주목한다.
- **2026년 중국 가격이 오르는 이유, 축소의 미학 :** 2026년 중국 가격 신호(원자재/PPI/CPI)의 회복은 대내외 구조적인 배경이 방향성을 결정하고, 내부의 공급 요인과 축소가 상승 탄력을 결정할 전망이다. 구체적인 상승 원인은 다음과 같다.
- 2026년 우상향을 지지하는 대내외 배경은 다음과 같다. **첫째,** 2024년 4/4분기 이후 중국의 재정 확장 및 자산가격 부양 전환과 미국의 확장형 통화 정책 및 상품 물가 상승 사이클의 시너지가 2026년에도 유효하다<그림 5>. **둘째,** 중국은 2025년 유동성 함정과 초과 예금 문제의 탈출 신호(M1-M2/주가 반등)를 보였으며, 이는 물가와 실물경제 사이클을 9-12개월 선행한다. 2025년 중국 초과 유동성 공급과 실질금리 하락 효과가 2026년 물가와 신용 사이클을 저점에서 견인할 수 있다<그림 6>. **셋째,** 중국 수출 호조세와 수입 물가 상승 효과가 PPI 상승세를 지지한다. 중국 수출은 2024-2025년 평균 5.5% 성장을 기록했고, 글로벌 MS 상승과 구조적인 경쟁력 제고에 따라 2026년에도 4-5%대 성장이 예상된다<그림 7-8>.
- 2026년 두 가지 공급 요인이 가격 상승의 탄력을 지지한다. 기본적으로 중국 제조업, 가계 소비, 고정투자(인프라) 모두 지난 3-5년간 Capa, 재고, 부채 등에서 공급 축소가 진행되었다는 점을 감안해야 한다. **첫째,** 2026년 반내권 정책(反内卷 : 소모적 가격 경쟁 억제)의 가격 및 이익 견인 효과가 예상보다 클 수 있다. 핵심 대상인 중국 제조업이 2022-2025년 구간에 이미 고정투자(CapEx), 부채, 재고, 가동률의 장기 조정을 경험한 상태라는 점에서, 향후 생산량과 Capa를 동시에 압박하는 기조 하에 복합적인 내부 조치(지방정부 KPI 변동, 기업 통폐합, 수출 환급세 축소)가 가세할 경우 공급 축소 효과는 예상보다 클 수 있다. **둘째,** 공급 관점에서 가계 소비(부채)와 지방정부의 투자는 더 축소되기 어려우며, 하반기부터 장기 사이클의 저점을 확인하며 물가 상승에 일조할 전망이다. 2022년 이후 중국 가계의 소비 축소와 부채 상환(주택담보대출), 주택시장의 매도 압력은 2025년에 정점을 통과했으며, 2026년 소비 부양책 시행과 함께 소매판매, CPI, 서비스 물가가 순차적으로 반등할 전망이다. 한편, 지방정부의 부채 축소와 차환 정책의 효과는 3년차인 2026년 하반기부터 신용 사이클의 회복과 함께 인프라 투자 반등을 유도할 전망이다. 중국 전통 제조업과 건설 분야의 가격 신호 역시 상반기를 저점으로 낙폭을 축소할 전망이다.

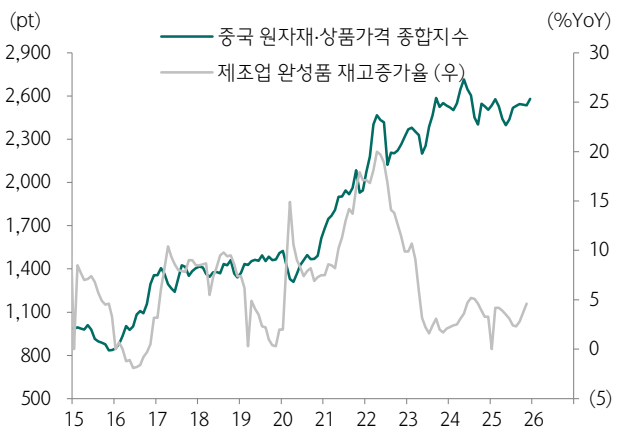
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 PPI 전월 및 전년 대비 상승률



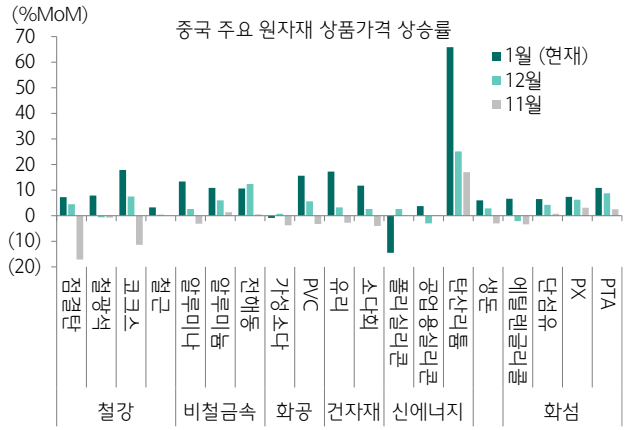
자료: Wind, 하나증권

이슈 2. 중국 원자재·상품가격 종합지수 vs 제조업 완성품 재고 증가율



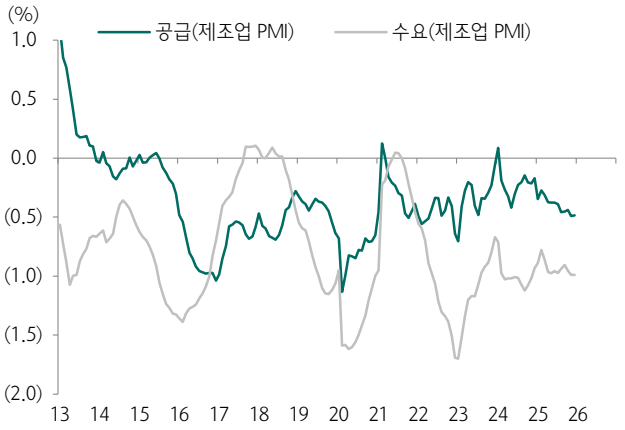
자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 중국 주요 원자재 상품가격 월별 상승률



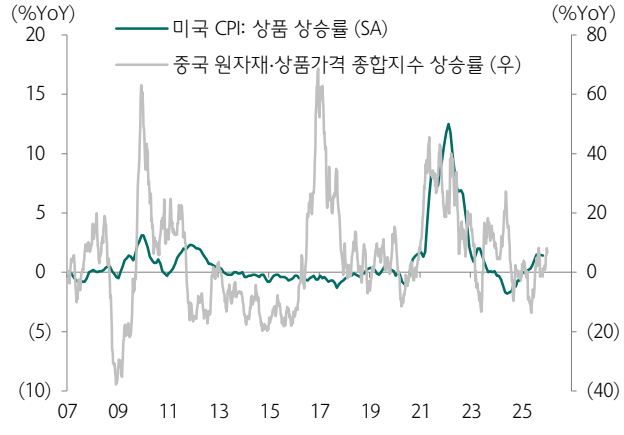
주: 2025년 1월 14일 기준
자료: Wind, 하나증권

이슈 4. 중국 제조업 PMI : 공급 vs 수요



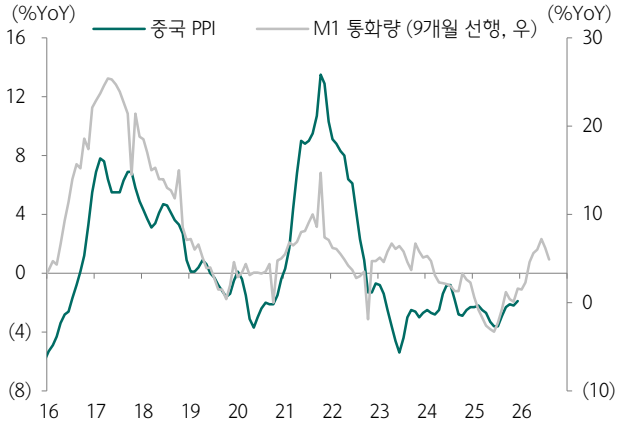
자료: Wind, 하나증권

이슈 5. 미국 CPI 상품가격 상승률 vs 중국 원자재·상품가격 종합지수



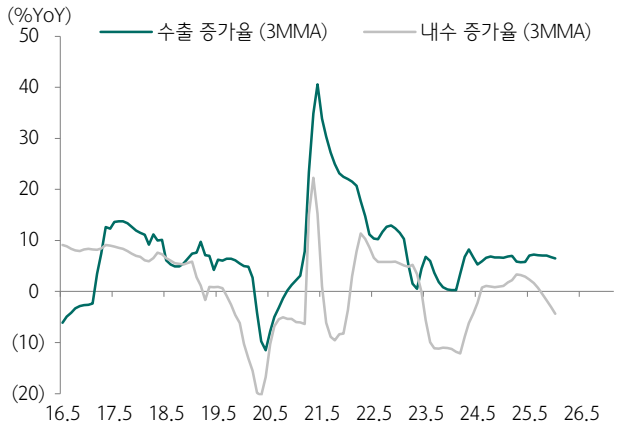
자료: Wind, 하나증권

이슈 6. 중국 PPI vs M1 통화량 (9개월 선행)



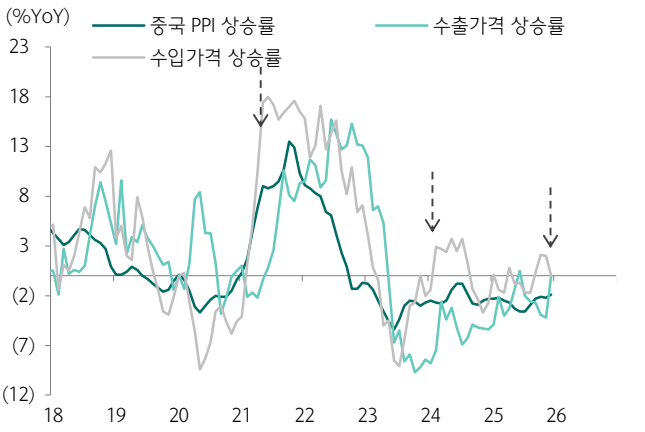
자료: Wind, 하나증권

이슈 7. 중국 수출 증가율 vs 내수 증가율



자료: Wind, 하나증권

이슈 8. 중국 PPI vs 수출가격 vs 수입가격 상승률



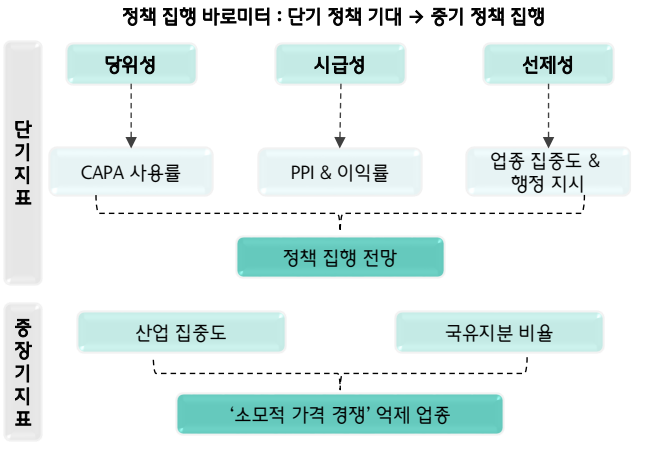
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. 25년 3분기 이후 '소모적 가격 경쟁 억제(반내권)' 관련 정책 동향

시기	정책 / 회의	관련 정책
25년 9월	시진핑 주석	• 전국 통일 대시장 건설 심층 추진, 기업의 저가·무질서 경쟁 관리, 기업의 제품 품질 제고 유도, 낙후된 생산능력의 질서 있는 퇴출 추진
25년 10월	'15차 5개년 계획' 초안	• 전국 통일 대시장 건설의 난제 돌파, 소모적 가격 경쟁 억제
25년 12월	12월 중앙경제공작회의	• 전국 통일 대시장 건설 조례 제정, '소모적 가격 경쟁' 심층 관리
25년 12월	전통 산업 개선 및 업그레이드 추진	• 15차 5개년 계획' 기간 소모적 경쟁 정비 및 공정 경쟁 환경 조성, 저가·무질서 경쟁 방지를 통해 신에너지차·리튬 배터리·태양광를 글로벌 기술 선도 산업으로 육성할 것
25년 12월	폴리실리콘 생산능력 통합 플랫폼 출범	• '부채인수형 인수 + 탄력적 감산'이라는 이원 모델을 적용, 폴리실리콘 분야를 핵심 지점으로 태양광 업종 소모적 가격 경쟁 해소
26년 1월	'중화인민공화국 반독점법'	• 중국 국무원 반독점·반부정경쟁위원회, 배달 플랫폼 서비스 업계 경쟁 상황 조사 착수
26년 1월	동력 및 ESS 배터리 산업 좌담회	• 소모적 가격 경쟁 억제(반내권)'에 초점이 맞춰졌으며, 구체적으로는 생산능력 통제, 가격 경쟁 관리, 특허 보호 등과 관련된 내용이 포함됐다고 전함
26년 1월	태양광 수출 환급세 폐지	• 4월 1일부터 태양광 등 제품에 대한 부가가치세 수출 환급을 취소하기로 결정, 단기 수출 5-10% 감소

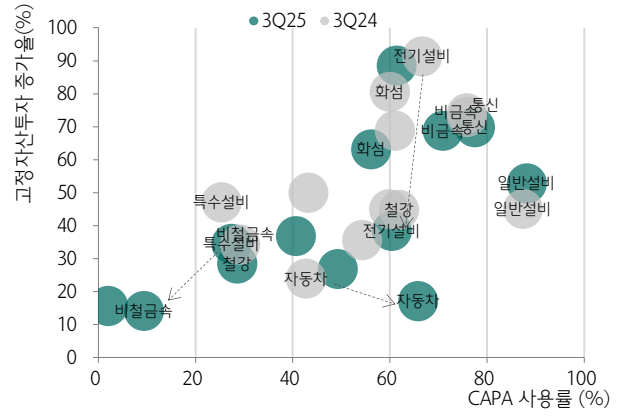
자료: 하나증권 종합

이슈 10. 중국 공급개혁 집행 바로미터: 가동률, PPI·마진율, 집중도, 국영비율



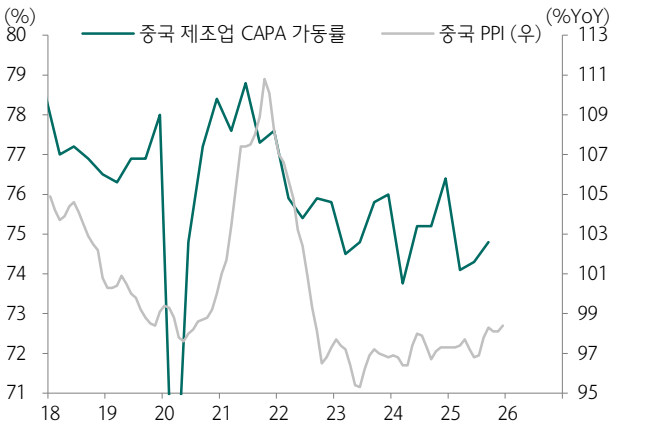
자료: 하나증권

이슈 11. 중국 고정자산투자 및 CAPA 사용률 : 3Q25 vs 3Q24



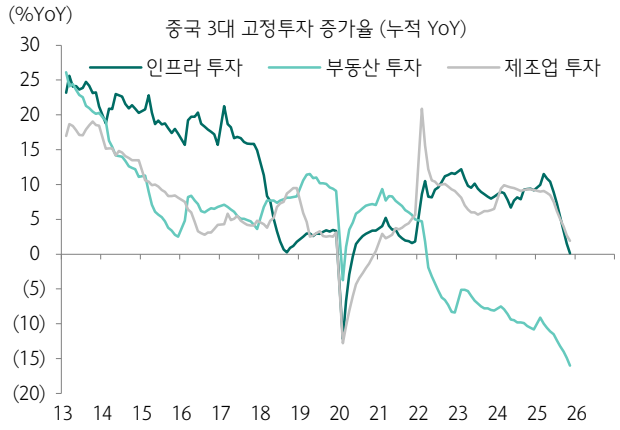
자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 제조업 CAPA 가동률 vs 중국 PPI 상승률



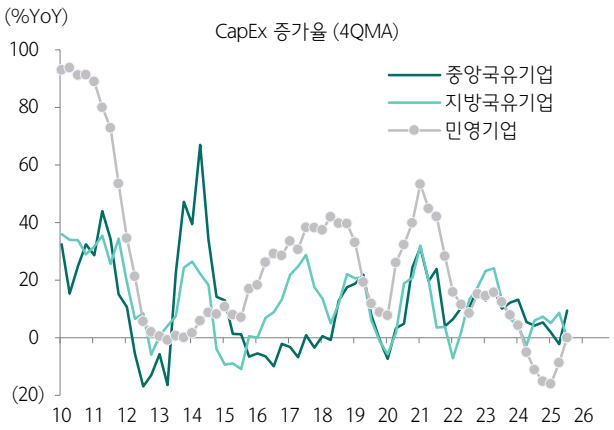
자료: Wind, 하나증권

이슈 13. 중국 3대 고정투자 증가율 : 인프라 vs 부동산 vs 제조업



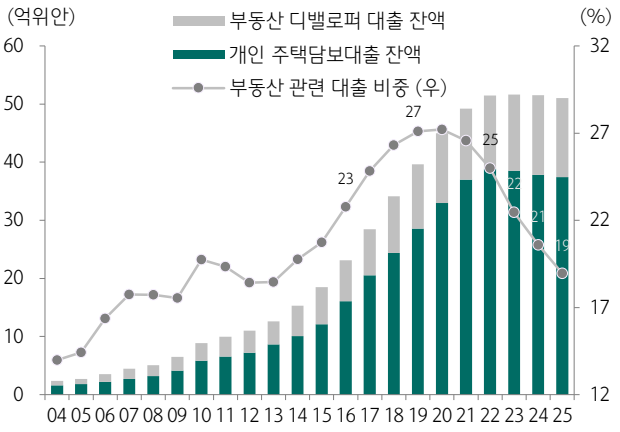
자료: Wind, 하나증권

이슈 14. 중국 CapEx 증가율 : 중앙국유기업 vs 지방국유기업 vs 민영기업



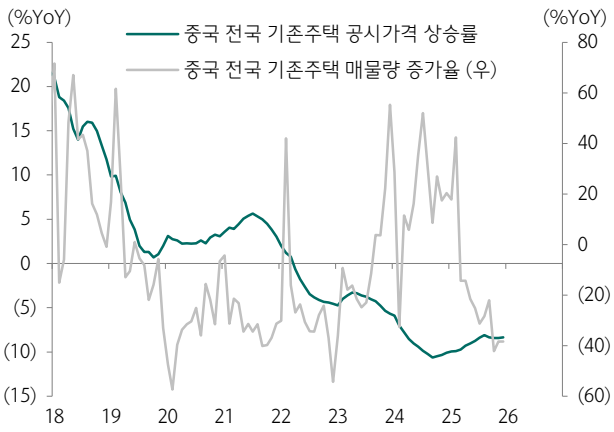
자료: Wind, 하나증권

이슈 15. 중국 부동산 디벨로퍼 및 개인 대출 잔액, 비중



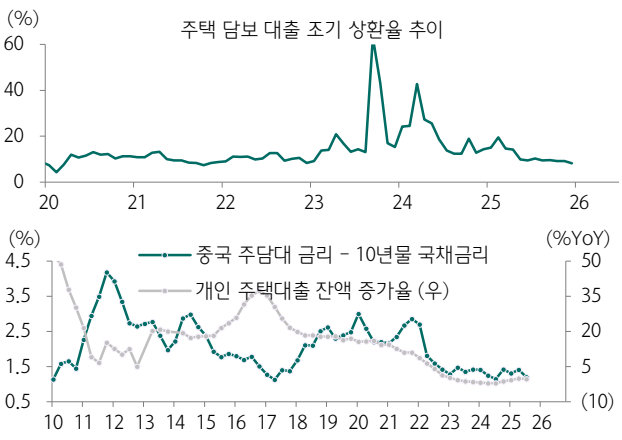
자료: Wind, 하나증권

이슈 16. 중국 전국 기존주택 공시가격 상승률 vs 매물량 증가율



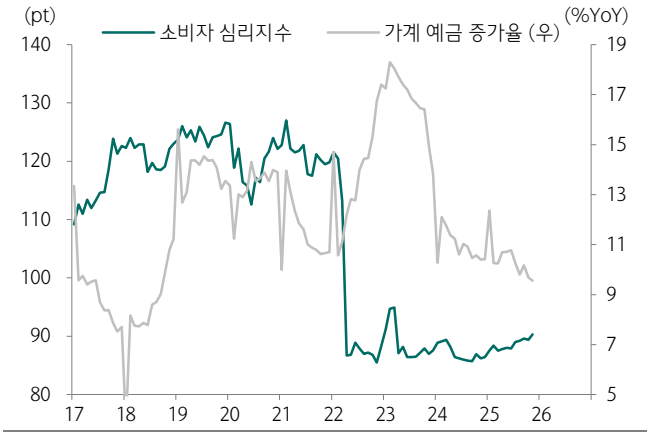
자료: Wind, 하나증권

이슈 17. 중국 주담대 조기 상환율 vs 금리 vs 잔액 증가율 추이



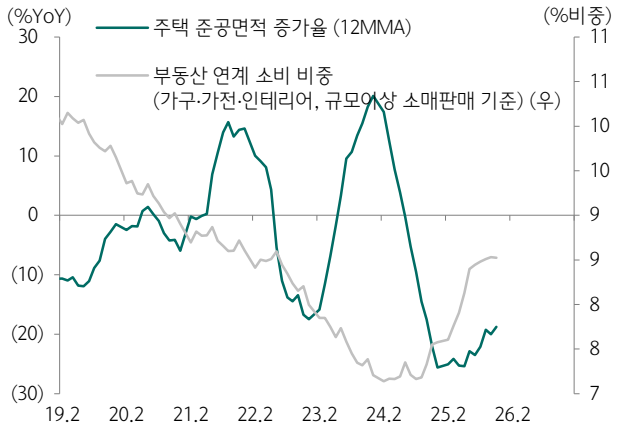
자료: Wind, 하나증권

이슈 18. 중국 소비자 심리지수 vs 가계 예금 증가율



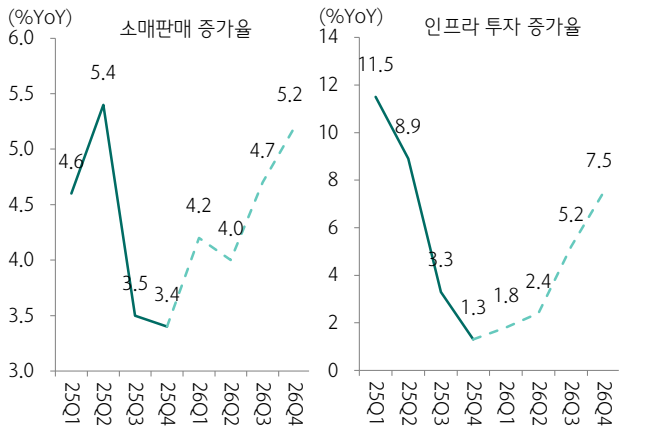
자료: Wind, 하나증권

이슈 19. 중국 주택 준공면적 증가율 vsz 부동산 연계 소비 비중



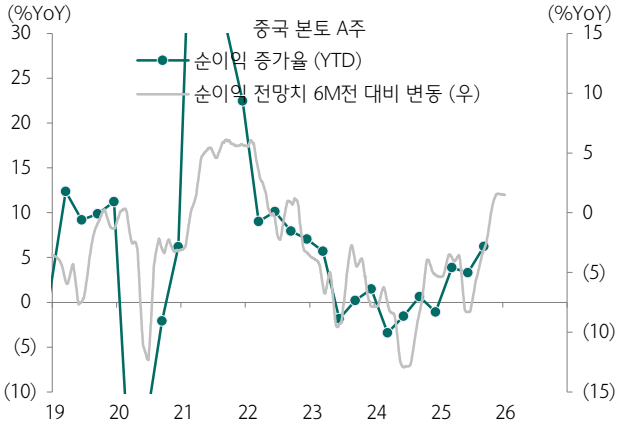
자료: Wind, 하나증권

이슈 20. 중국 소매판매 증가율 vs 인프라 투자 증가율



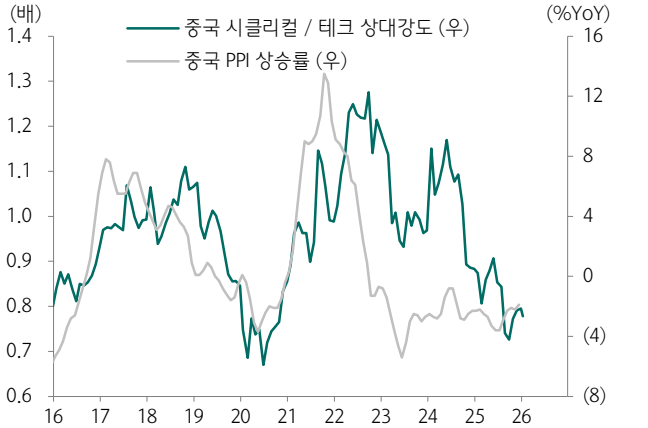
주: 25Q4~26Q4는 당사 전망치
자료: Wind, 하나증권

이슈 21. 중국 본토 A주 순이익 증가율 vs 순이익 전망치 변동



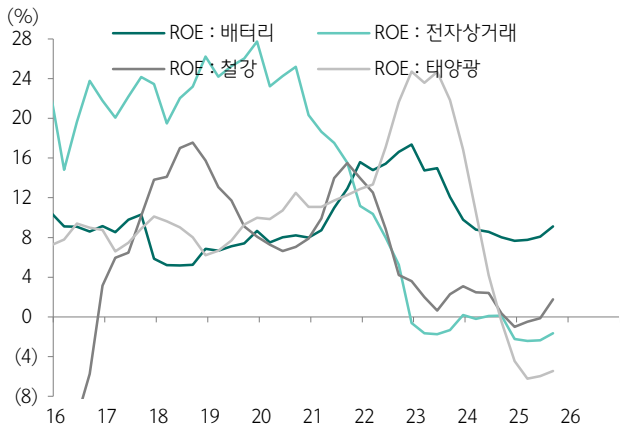
자료: Wind, 하나증권

이슈 22. 중국 시클리컬 / 테크 상대강도 vs PPI 상승률



자료: Wind, 하나증권

이슈 23. 중국 업종별 ROE : 배터리 vs전자상거래 vs 철강 vs 태양광



자료: Wind, 하나증권

이슈 24. 중국 반내권 테마 지수 / 중국 A주 상대강도

주: 반내권테마지수는 전기장비, 화학, 철강, 건자재, 석탄, 비철금속 등 업종 대표주로 구성
자료: Wind, 하나증권

중국증시 Key Data (주간)

중국 주간 산업가격 지표 모니터링

	지표 (주간)	전기비 (WoW)		1월 (MTD)	전년비 (YoY)			업데이트 날짜
		WoW (금주)	WoW (전주)		12월	11월	vs 2019 (%)	
생산	**고로 가동률**	**0.5**	0.8	0.3	(1.5)	0.3	(5.4)	01/09
	코크스 가동률	**2.0**	(0.3)	(1.3)	(2.1)	(2.4)	(10.2)	01/09
	지역난방 (산둥성)	**1.1**	(0.9)	(0.7)	6.3	2.3	(16.9)	01/14
	댐 방류량 (삼협댐)	**23.6**	(0.5)	12.8	(1.3)	54.3	0.7	01/16
수출입	**BDI (수입)**	**(10.8)**	(8.7)	(26.9)	112.8	41.8	3.2	01/15
	CDFI (수입)	**(3.9)**	(3.2)	(14.4)	25.6	6.0	2.7	01/15
	CCFI (수출)	**4.2**	2.0	6.1	(24.4)	(23.0)	(37.3)	01/09
	SCFI (수출)	**(0.5)**	6.7	7.8	(35.6)	(36.4)	(42.6)	01/09
건설/건축	**건축용 강재 거래량**	**22.3**	(14.4)	-	-	(14.6)	-	11/06
	조강 생산량	**21.5**	(10.9)	11.8	(8.8)	(9.3)	(9.1)	01/10
	철근 재고 (주요도시)	**2.7**	(4.0)	(12.4)	13.1	38.7	(39.3)	01/09
	아스팔트 설비 가동률	**7.1**	(7.3)	(7.4)	0.5	(8.4)	(42.4)	01/14
	시멘트 재고비율	**0.0**	(0.0)	(2.6)	4.1	4.4	12.3	01/09
	밀링머신 가동률	**(0.4)**	(7.2)	(5.9)	1.4	(16.1)	(20.0)	01/08
부동산	**30대도시 주택거래**	**(47.4)**	(25.0)	(26.7)	(31.9)	(28.0)	(62.2)	01/11
	1선 도시	**(23.5)**	(17.5)	(13.2)	(40.2)	(44.0)	(60.8)	01/11
	2선 도시	**(63.0)**	(26.2)	(29.9)	(30.3)	(18.2)	(54.0)	01/11
	3선 도시	**(17.5)**	(29.8)	(32.5)	(25.4)	(26.8)	(76.5)	01/11
	기존주택 공시가격	**(0.7)**	(0.5)	(1.2)	(6.3)	(6.3)	(24.2)	01/05
	기존주택 매물량	**(14.2)**	62.9	23.4	(88.9)	(87.9)	(93.1)	01/05
	100대도시 토지 거래 면적	**(32.7)**	(63.5)	(72.7)	(2.8)	(7.8)	(57.9)	01/11
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	**220.9**	(79.9)	(48.7)	(50.4)	(3.9)	(93.3)	01/11
자동차	**타이어(세미스틸) 가동률**	**11.5**	(3.5)	(3.2)	(9.6)	(9.1)	5.3	01/15
	타이어(스틸) 가동률	**8.5**	(0.2)	(5.9)	5.5	5.3	(12.0)	01/15
화학 의류 소비	**PTA 가동률**	**(0.2)**	4.3	3.4	(11.7)	(8.2)	(9.1)	01/15
	폴리에스테르 가동률	**(0.8)**	2.9	5.2	(9.4)	(8.1)	(1.7)	01/15
	직조기 가동률	**(1.3)**	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	**2.7**	(31.2)	(1.4)	2.3	2.6	46.7	01/14
PPI	**RJ/CRB**	**(0.2)**	1.2	1.0	3.0	6.1	74.0	01/15
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	**1.9**	1.5	4.1	(7.4)	(7.2)	38.4	01/15
	브렌트유	**5.3**	0.6	3.2	(15.0)	(14.4)	18.4	01/15
	구리	**2.3**	3.1	10.7	30.3	17.5	63.4	01/15
	알루미늄	**2.8**	3.4	7.5	13.1	8.9	56.0	01/15
	철광석	**(0.5)**	3.9	4.6	(1.7)	0.8	(21.7)	01/15
	코크스	**(1.3)**	7.9	6.9	(6.4)	(8.6)	(29.9)	01/15
	철근	**(0.6)**	1.7	1.0	(6.4)	(8.2)	(27.5)	01/15
	시멘트	**(1.0)**	**(1.1)**	(1.1)	(22.5)	(23.2)	(33.6)	01/15
CPI	**농산품 도매가격 종합지수**	**(0.6)**	(0.1)	(0.6)	6.9	2.3	(5.6)	01/15
	이우시장 소형 공산품가격	**0.1**	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	**0.6**	1.7	2.1	(23.3)	(24.8)	(61.7)	01/15
	계란	**3.0**	2.2	2.1	(27.1)	(28.1)	(20.7)	01/15
	채소	**(2.0)**	(0.4)	(5.0)	16.0	13.2	(6.1)	01/15
	과일	**1.5**	(1.3)	3.1	5.8	(0.2)	27.2	01/15
	소고기	**(0.4)**	0.1	(0.3)	9.7	9.1	(15.5)	01/15
	양고기	**0.0**	0.0	0.3	6.0	6.2	(16.5)	01/15
	닭고기	**(1.5)**	0.3	(0.6)	0.3	(1.3)	3.9	01/15

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

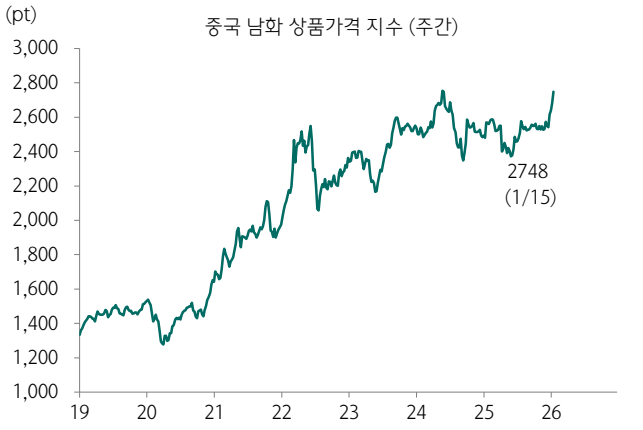
주

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 하락

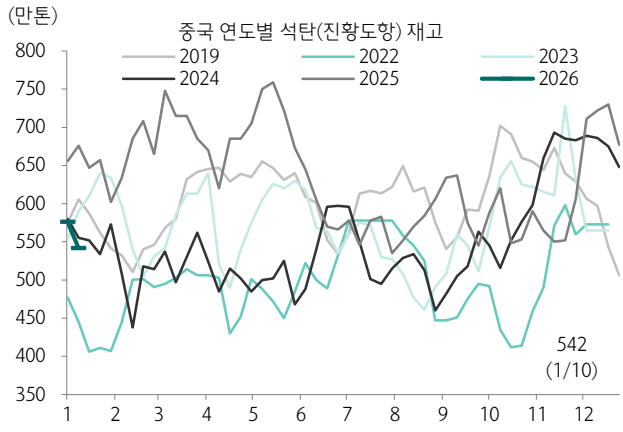
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 급등



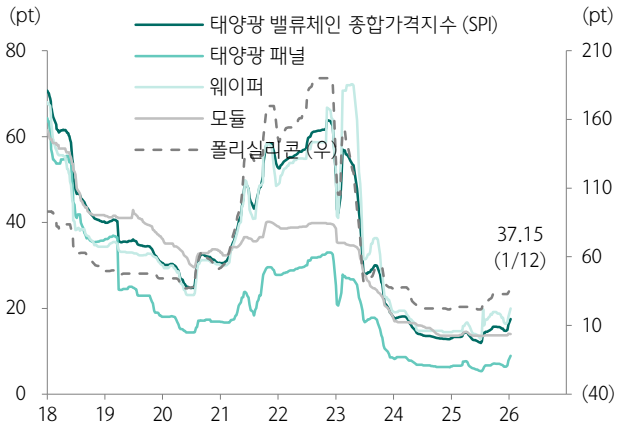
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 1월 2주차 석탄 재고 추세 중하단



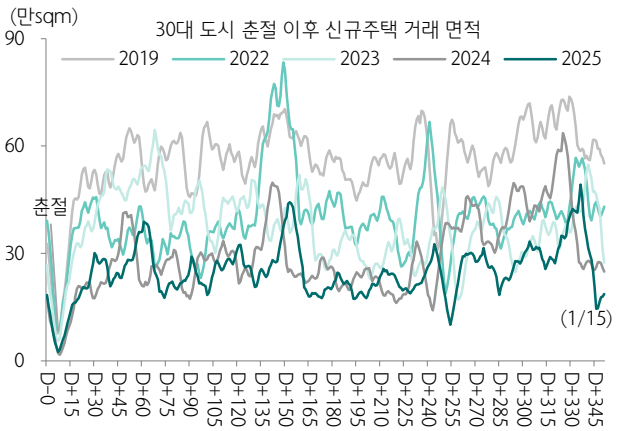
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 상승



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하회ㅍ

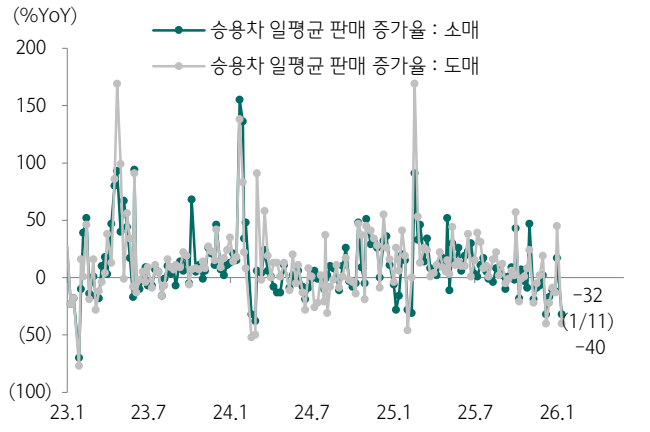


자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 상승

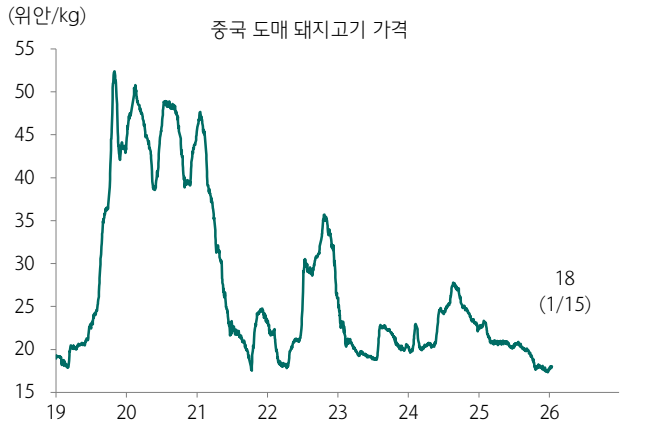
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 소매 판매 증가율 하락



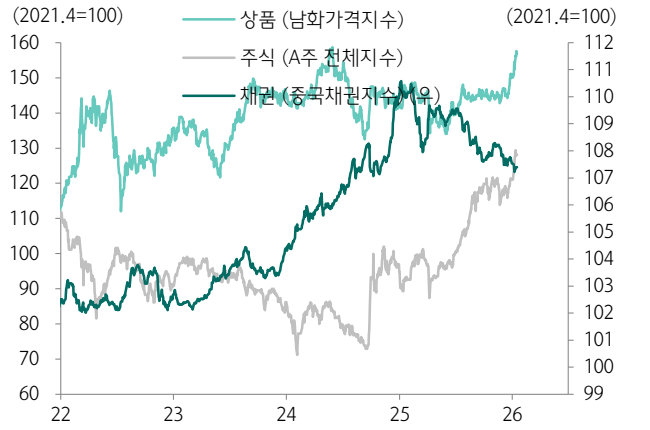
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 상승



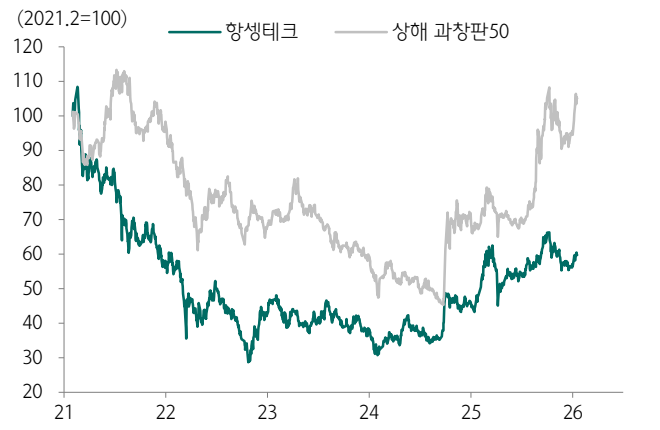
자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식, 상품가격, 채권 상승



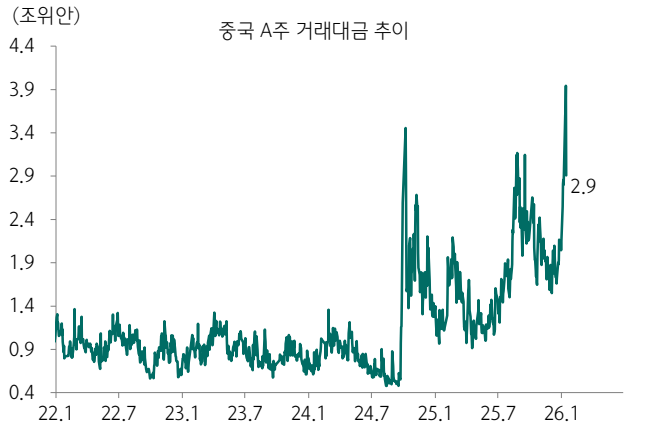
주 : 2025년 1월 15일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 10. 동향점검 : 본토 성장지수와 홍콩 소비/빅테크 간극 확대



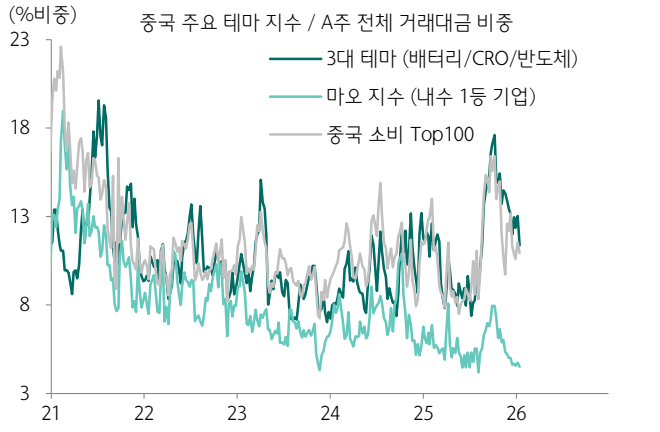
주 : 2025년 1월 15일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 1조위안 상회



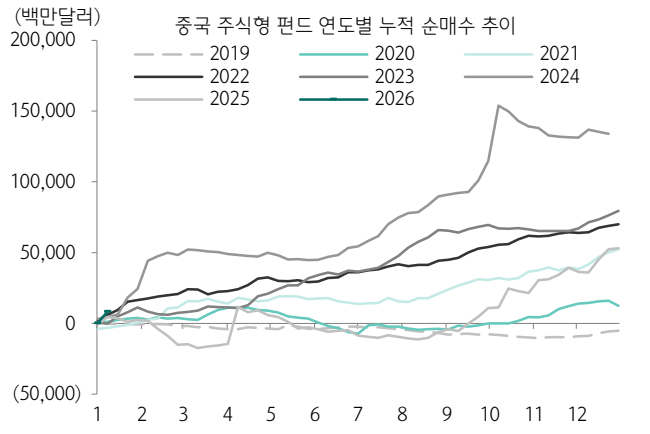
주 : 2025년 1월 15일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 하락



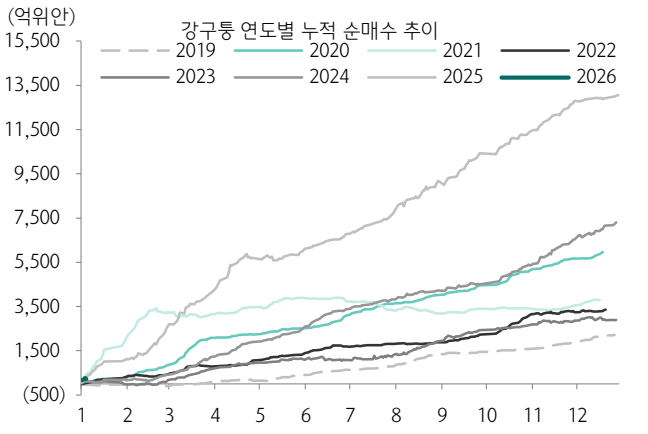
주 : 2025년 1월 15일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 강화



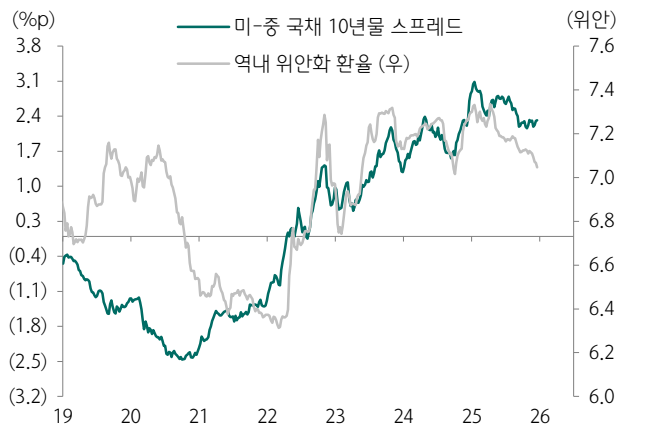
주 : 2025년 1월 14일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구퉁 자금 순매수 강화



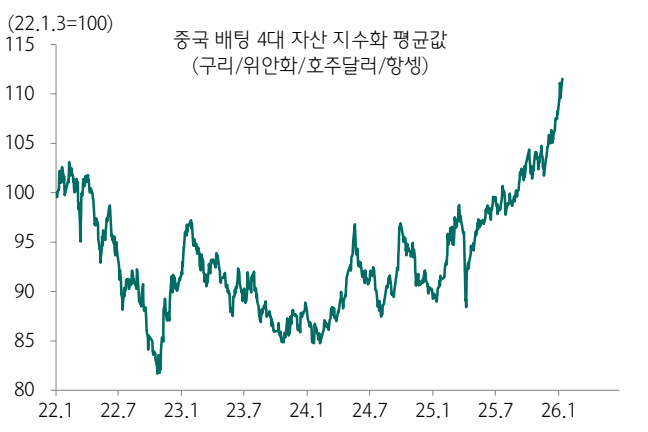
주 : 2025년 1월 15일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 15. 동향 점검 : 미중 금리차 100bp 상회, 위안화 환율 강세



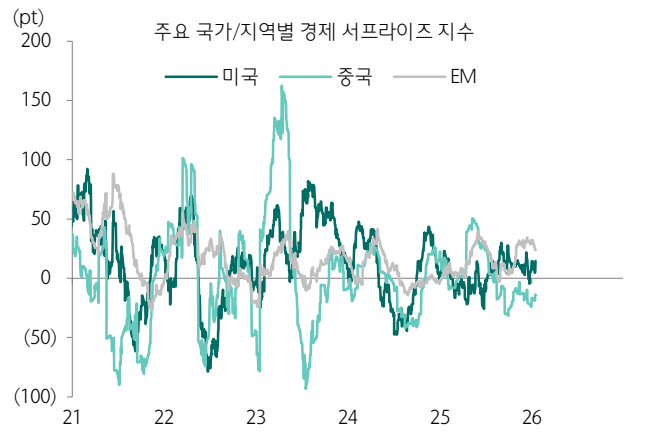
주 : 2025년 1월 15일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



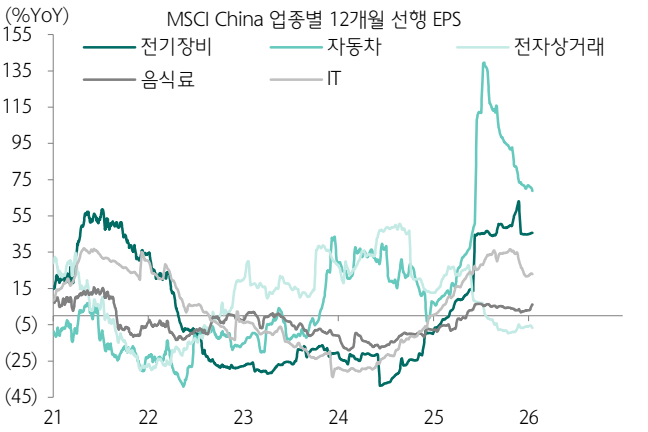
자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 상승



주 : 2025년 1월 15일 기준
자료: Wind, 하나증권

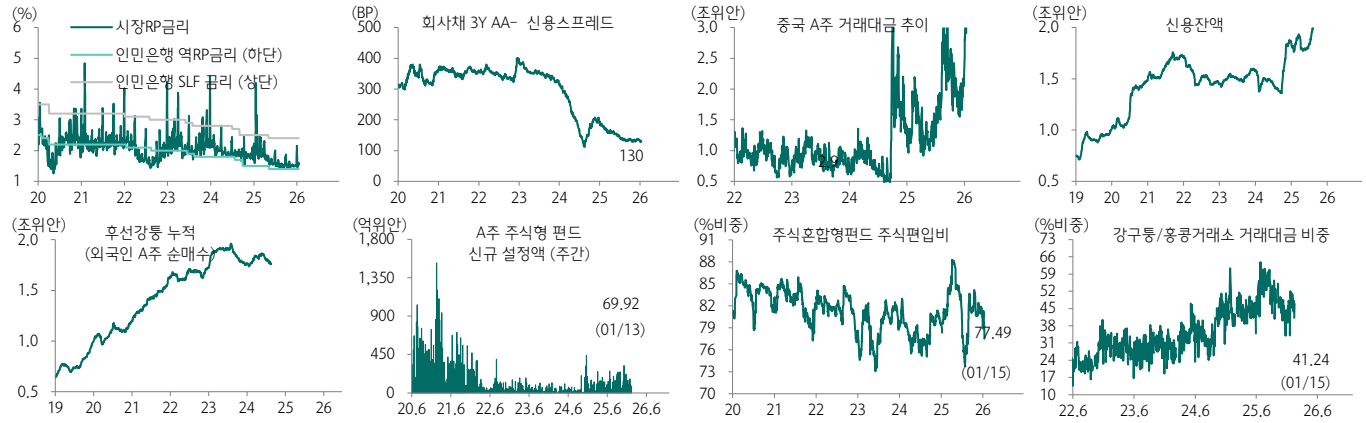
그림 18. 동향 점검 : 전기장비, 음식료 증가율 상승



주 : 2025년 1월 15일 기준
자료: Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

도표 19. 중국증시 정책/유동성/수급/투자심리 모니터링 : 거래대금/RP금리/신용스프레드/신용잔액 확대, 신규 설정액/강구통/주식혼합형펀드 축소

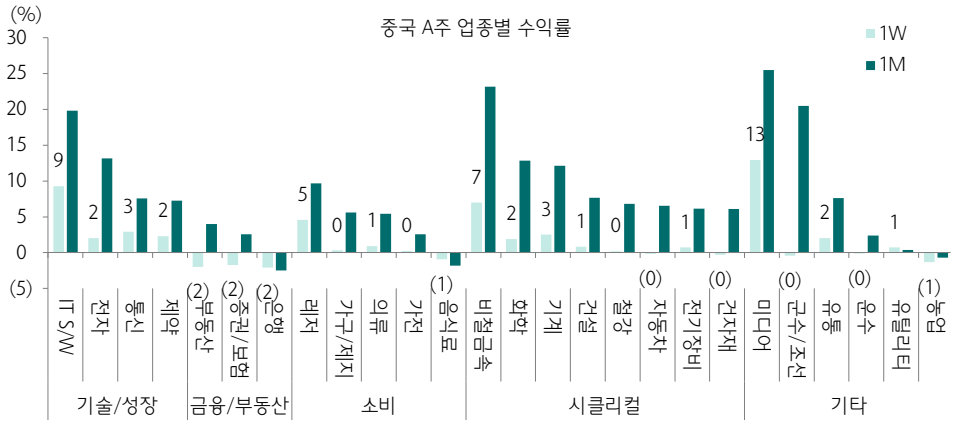


자료: Wind, CEIC, 하나증권

미디어(+13%), IT S/W(+9%), 비철금속(+7%) 아웃퍼폼

은행(-2%), 부동산(-2%), 증권/보험(-2%) 언더퍼폼

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

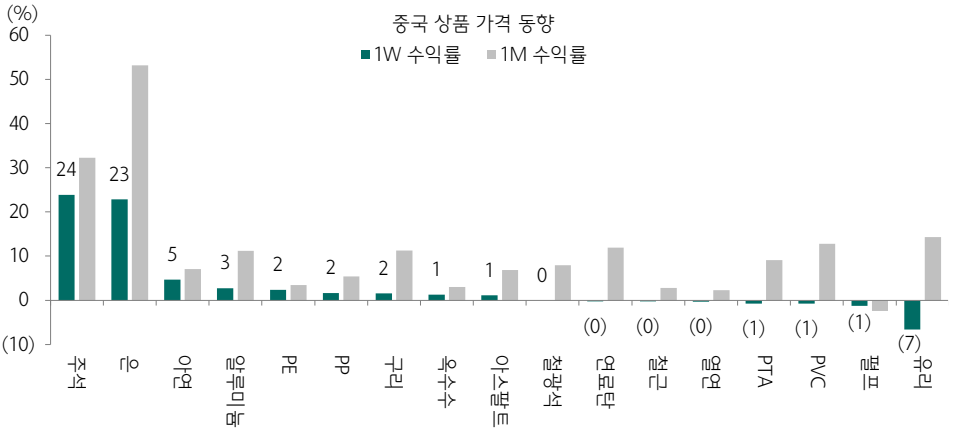


주 : 2025년 1월 15일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

상품가격은 주석, 은, 아연, 알루미늄, PE, PP, 구리, 옥수수, 아스팔트 상승

유리, 펄프, PVC, PTA, 열연, 철근, 연료탄 하락

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

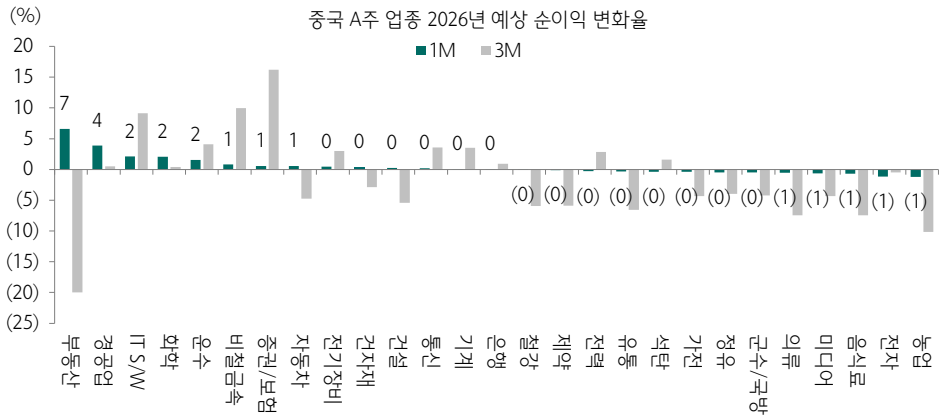


주 : 2025년 1월 15일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

중국 A주와 MSCI China 주요 업종 이익/매출 추정치 변화 (주간)

최근 1개월 순이익 전망치 상향은 부동산, 경공업, IT S/W 순

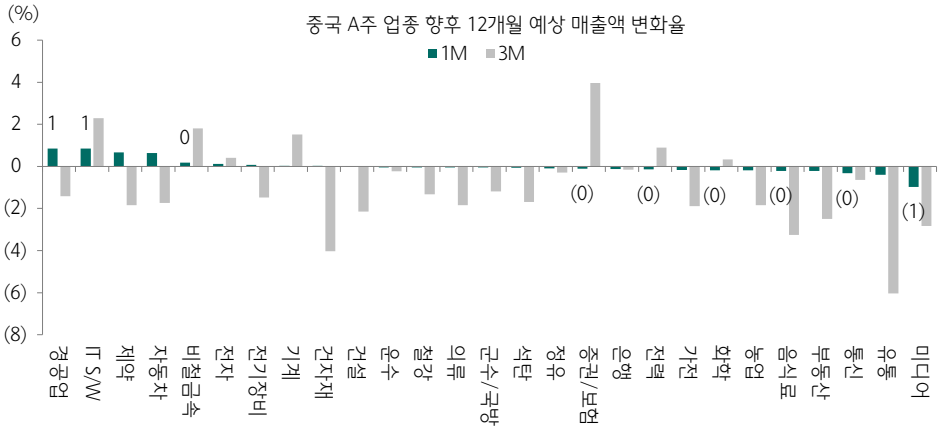
도표 22. 중국 A주 2025년 예상 순이익 변동



주 : 2025년 1월 15일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은 경공업, IT S/W, 제약 순

도표 23. 중국 A주 2025년 예상 매출액 변동



주 : 2025년 1월 15일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.