김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.1.26

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

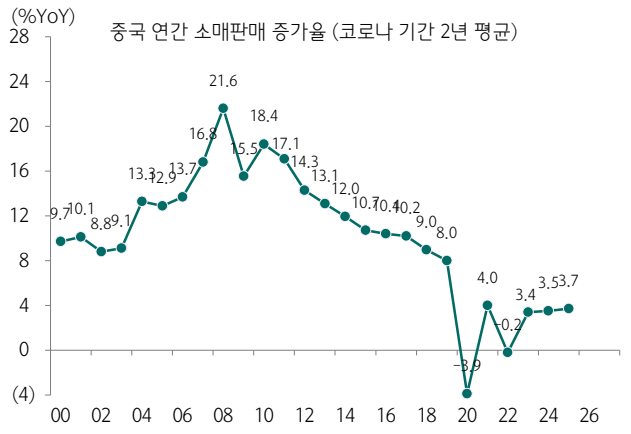
RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 소비, 구조적-순환적 저점 : 2026년 매수 포인트

- **2026년 중국 소비에 대한 기대감은 다시 리오프닝 이후 최저 :** 펜데믹 이후 중국 소비에 대한 비관론은 2024년 하반기 이후 정점을 통과했지만, 중국증시 대다수 소비 업종의 절대/상대 수익률 부진은 최대 5년간 지속되고 있다. 거시경제 전망과 주가 관점에서 2026년 중국 소비에 대한 기대감은 다시 리오프닝 이후 최저까지 하락했다. 현 시점에서 투자자들의 회의론과 무관심은 타당해 보인다. **첫째,** 구조적인 관점에서 중국 가계 디레버리징과 부동산 후유증(역자산 효과) 극복에 대한 확신이 여전히 부족하다. **둘째,** 순환적인 관점에서 2026년 중국 소비 성장에 대한 기대감이 낮다. 중국 소매판매가 2025년 연간 3.7% 증가하며 2024년(연간 +3.5%) 대비 반등했지만, 이구환신 정책 효과가 축소된 2025년 7월 이후 둔화 속도가 예상을 상회하기 때문이다(12월 YoY+0.9%). **셋째,** 소비 지출과 마진율 관점에서 2024년 이후 K자형 소비(가성비 추구 VS 초고가)와 서비스 소비 전환(재화 소비 비중 축소) 등 변화에 대한 중장기 인식이 전통 소비 업종에 대한 회의론을 더 키웠다. 2023년 이후 중국 소비주의 '이익-멀티플' 동반 붕괴가 계속 이어질 수 있다는 경계감이다. **넷째,** 정책 관점에서 2026년 최우선 목표인 '내수 확대'의 실현이 5개년 계획 1년차 특성상 고정투자(기업/지방정부/인프라) 중심으로 먼저 실현될 수 있고, 민생 중심의 소비 부양책(이구환신 예산 25% 감축 가능성)과 단기 진작에 대한 기대감이 낮기 때문이다. 실제로 연초 소비에 대한 시장 컨센서스는 2026년 고정투자와 물가 반등 기대보다 크게 낮다. **다섯째,** 증시 수급 관점에서 테크/AI 및 선진제조 중심의 성장 모델 전환에 대한 기대감이 경제 변화를 크게 앞서면서 소비주의 극단적인 소외 현상이 계속 유지되고 있다<그림 1-6>.
- **중국 소비는 1/4분기 구조적-순환적 저점 형성, 상반기 알파-하반기 베타 전략 접근 :** 다만, 우리는 현 시점에서 중국 소비주의 주가와 밸류에이션이 상기 다섯가지 악재(혹은 회의론)를 충분히 반영했다고 평가한다. 소비 업종의 절대/상대 밸류에이션과 기관 편입 비중이 10년래 최저 수준인 가운데 2026년을 시작한다. 2026년 중국 소비가 구조적-순환적인 회복 요인들을 순차적으로 반영하는 과정에서 중국 소비주는 상반기 알파, 하반기 베타 전략의 기회를 제공할 것으로 전망한다. 2026년 소비 테마 전체가 연간 주도주로 전환되기는 어렵지만, 2027년까지 '이익-멀티플'의 동반 정상화 시도가 주가 회복을 견인할 수 있어 현 시점이 단계적인 비중확대를 고려할 시점이다. 2026년 중국 소비와 관련 업종의 기대요인은 다음과 같다.
- **첫째,** 가계 디레버리징과 탈(脫) 부동산 충격이 5년만에 정점을 통과했다는 점 자체가 2026년 소비와 지출 여력을 의미한다. 우리는 2025년 가계 대출 축소(주택담보대출/신용대출)와 축소 유인(금리차/심리)이 회복되고 있음을 확인했다. 또한, 2022년 이후 대도시(1-2선)와 중산층 이상 계층의 소비를 억제했던 대출 상환 및 초과 예금 현상이 동반 정점을 통과했고, 가계 역자산 효과(주택가격 급락)와 금융자산의 안정 효과(주식/장기금리/위안화 상승)가 교차되기 시작한 점에 주목한다. 주요 선진국 대비 주식 상승의 소비 진작 효과는 비(非)탄력적이지만, 유동성 공급과 주가 회복 3년차에 돌입하는 2026년 하반기부터 소비 심리와 지출 반등을 견인할 것으로 판단한다(그림 7-10/19-20). **둘째,** 2026년 중국 CPI 상승률은 최근 3년래 가장 높을 것으로 예상되며, 반내권 정책 기조하에 관련 업종의 마진율과 ROE의 턴어라운드가 시작될 것으로 전망한다. 우리는 상반기 중국 PPI 상승 사이클의 효과(Core CPI)와 하반기 돈육 사이클 및 서비스 물가 상승(헤드라인 CPI) 등이 소비 업종 정상화를 점차 유도할 것으로 전망한다. **셋째,** 2026년 소비 부양책이 민생보장과 보조금 형태로 확대되면서 대중소비(음식료/화장품/의류/플랫폼)와 서비스(면세/여행) 분야의 상대적인 고성장이 기대된다. 구체적으로 2026년 최저인금 인상 및 민생 보조금(출산/양육/의료)의 확대, 개인 신용 회복과 서비스 보조금 확대 등이 중저가 소비 지출을 촉진할 전망이다. **넷째,** 내구재 소비 측면에서 주택 가격과 건설경기의 뚜렷한 회복은 어렵지만, 2025년부터 주택 준공 및 입주 안정 관련 소비(가전/가구/인테리어/전기차)는 장기 침체를 탈피하기 시작했다. 또한, 2026년 소비재 이구환신 효과도 2025년 범위 안에서 유효하다. **다섯째,** 소매판매는 1/4분기를 저점으로 상반기 3-4%대, 하반기 4-5%대 증가세가 예상된다. 상반기는 정책 효과가 큰 테마와 개별 종목 중심, 하반기는 소비 증가율 및 마진율 반등에 따라 더 적극적인 비중확대를 권고한다.

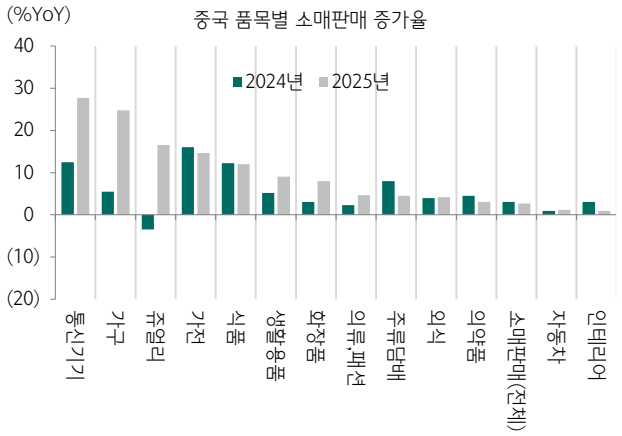
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 연간 소매판매 증가율 (코로나 기간 2년 평균)



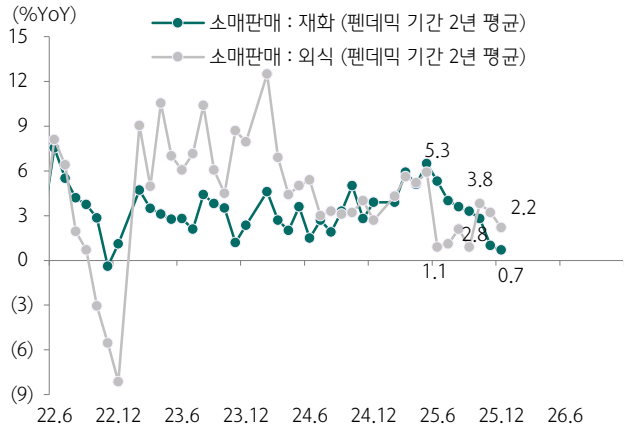
자료: Wind, 하나증권

이슈 2. 중국 품목별 소매판매 증가율 : 2024년 vs 2025년



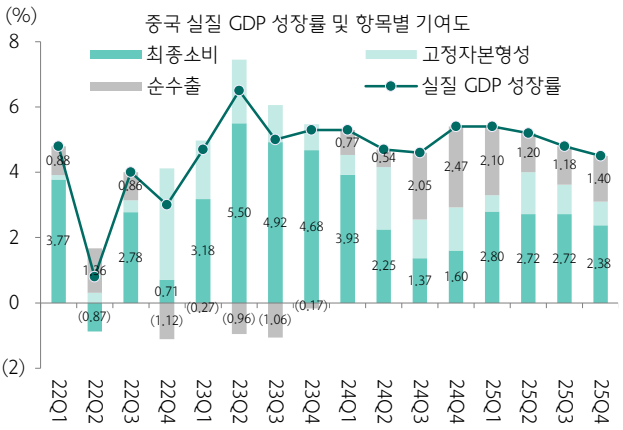
자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 중국 소매판매 증가율: 재화 vs 외식



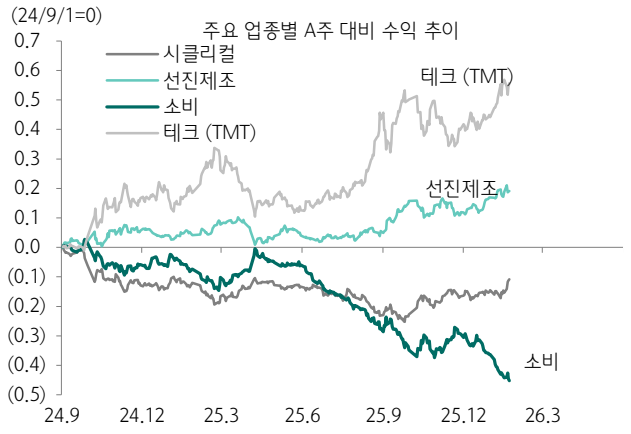
자료: Wind, 하나증권

이슈 4. 중국 실질 GDP 성장률 및 항목별 기여도



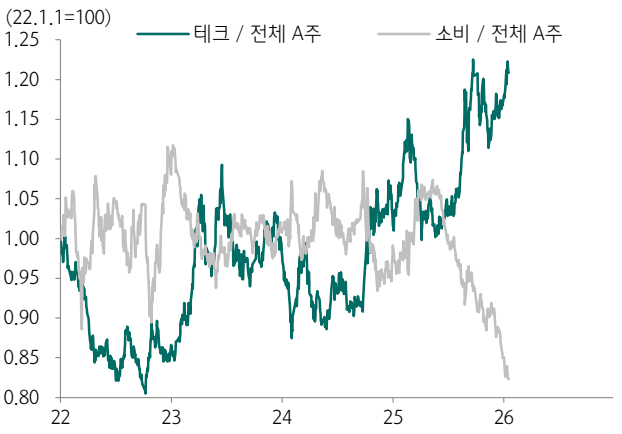
자료: Wind, 하나증권

이슈 5. 주요 업종별 A주 대비 수익 : 시클리컬 vs 선진제조vs 소비 vs 테크



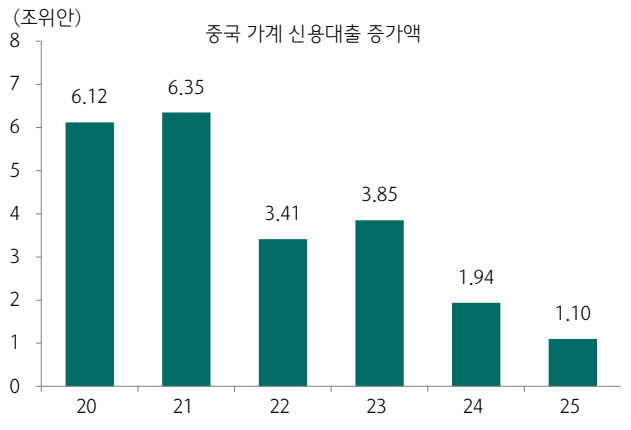
자료: Wind, 하나증권

이슈 6. 중국 전체 A주 대비 테크 및 소비 상대강도



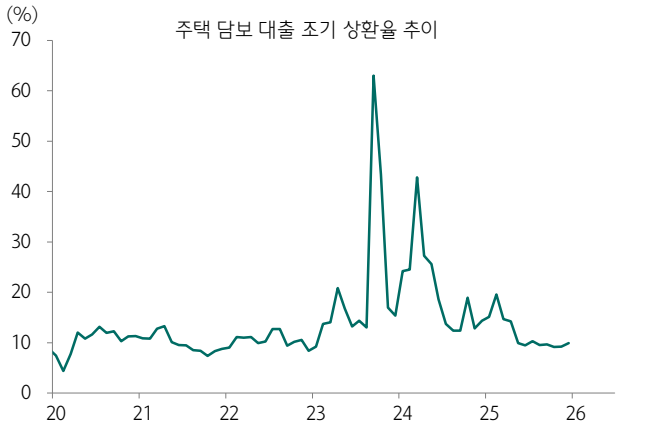
자료: Wind, 하나증권

이슈 7. 중국 가계 신용대출 증가액



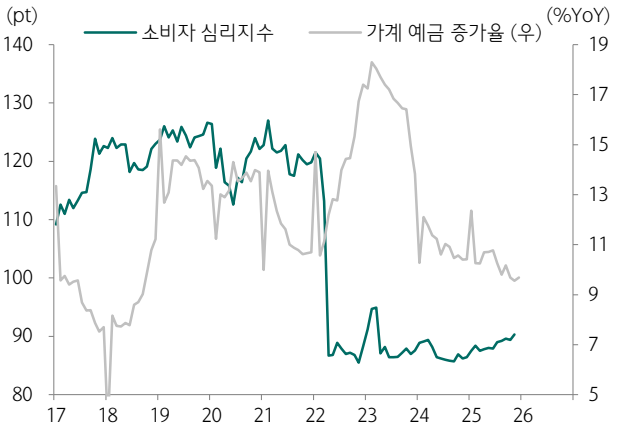
자료: Wind, 하나증권

이슈 8. 중국 담보 대출 조기 상환율 추이



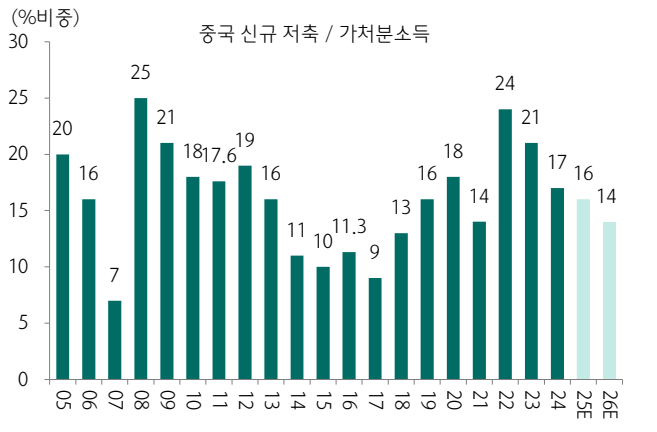
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. 중국 소비자 심리지수 vs 가계 예금 증가율



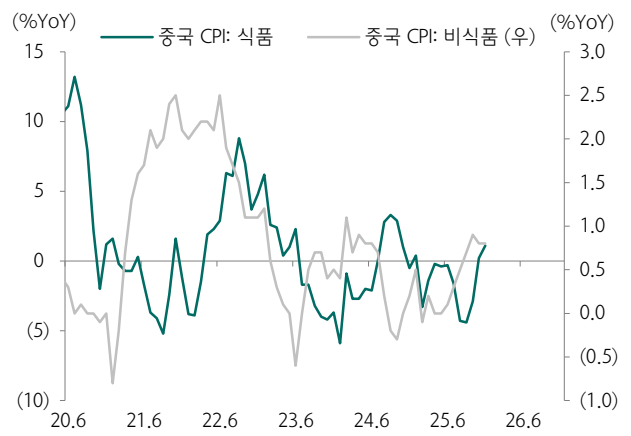
자료: Wind, 하나증권

이슈 10. 중국 신규 저축 / 가처분소득 추이



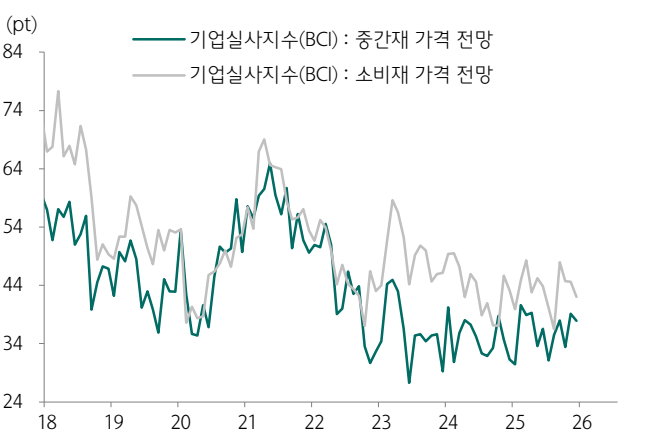
자료: Wind, 하나증권

이슈 11. 중국 CPI 상승률 : 식품 vs 비식품



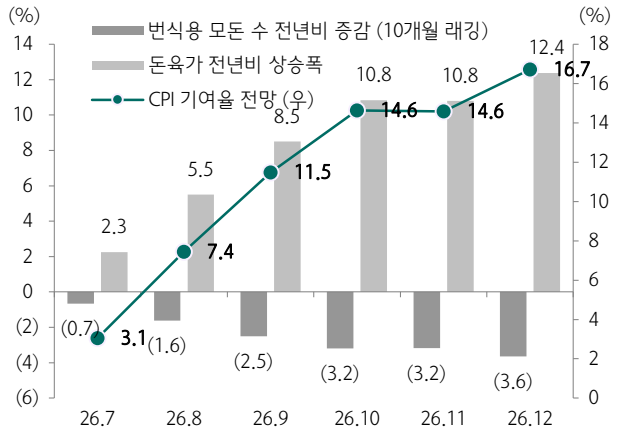
자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 기업실사지수 : 중간재 vs 소비재 가격 전망



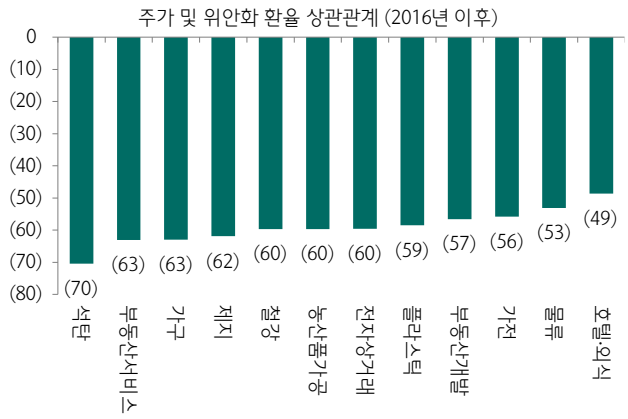
자료: Wind, 하나증권

이슈 13. 중국 번식용 모돈 수 증감, 돈육가 상승폭, CPI 기여율



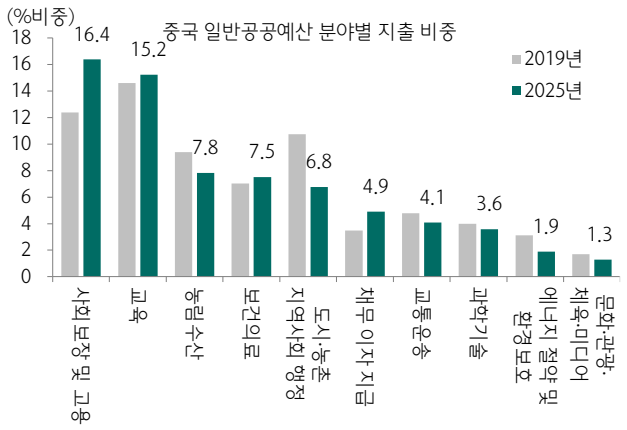
자료: Wind, 하나증권

이슈 14. 중국 업종별 주가 및 위안화 환율 상관관계 (2016년 이후)



자료: Wind, 하나증권

이슈 15. 중국 일반공공예산 분야별 지출 비중 : 2019년 vs 2025년



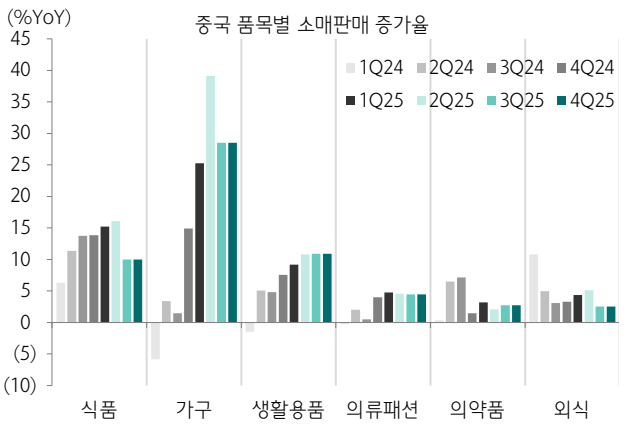
자료: Wind, 하나증권

이슈 16. 중국 소비 항목별 공급측 정책 및 시장 규모

유형	항목	공급측 정책	시장규모 (위안)	23년 YoY	24년 YoY	GDP 대비
서비스	스포츠 이벤트	우수 스포츠 종목·특색 대회 공급 확대, 승인 절차 간소화, 티켓 발행 신뢰도 제고	469억	10.1%	9.8%	0.030%
	고급 의료	지역별·기관별 특수 의료 서비스 확대, 사회자본의 고급 의료 분야 진출 지원	5,567억	25.2%	18.5%	0.430%
민생	영유아 보육	의료·보육 결합, 표준화 구축 및 인재 양성, 보편적 보육 공급 확대	1,518억	11.4%	8.3%	0.110%
	가사·돌봄 서비스	효율적 수급 매칭 체계 구축, 표준화 교육으로 종사자 역량 제고, 국가·산업 표준 제정	1.23조	6.9%	6.0%	0.910%
	비교과 항목	문화·예술·과학·체육 분야 발전 및 규범화, 온·오프라인 교육기관 신청 간소화	6,463억	6.8%	4.9%	0.480%
인바운드 소비		비자 면제·국경 개방 확대, 외국인 단체 입국 정책 개선, 면세·환급 정책 간소화	6,709억	83.8%	77.8%	0.500%
내구재	요트	해양·운항·임대 정책 개선, 요트 연구·설계·제조 역량 강화, 마리나·정박지·충전·급유 시설 구축, 유지보수 및 조종사 인력 양성	74억	13.3%	18.6%	0.005%
	개인 항공기	저고도 공역 관리 개선 및 항공 서비스 체계 구축, 공항·이착륙장 건설, 인력 양성	150억 (재고)	15.6%	12.0%	0.012%
	자동차	자동차 소비 제한 완화, 구매 제한 정책(베이징·상하이·광저우·선전·톈진·항저우) 개선	5,500억 (6개성)	3.0%	0.6%	0.410%
합계			**3.9조**	**22.5%**	**19.5%**	**2.89%**

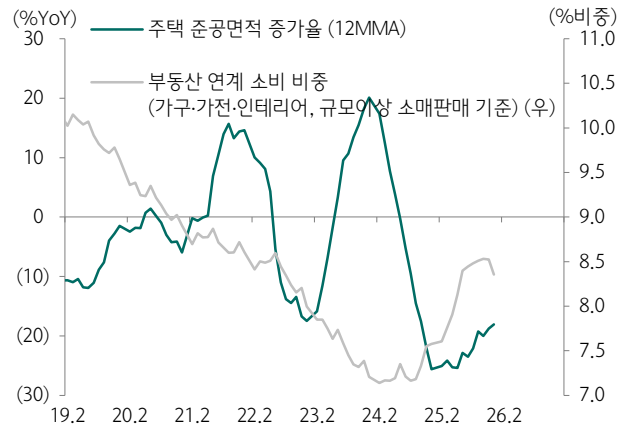
자료: Wind, 중국산업연구원, 화경산업연구원, chyxx, iimedia, 하나증권

이슈 17. 중국 품목별 소매판매 증가율 (1Q24-4Q25)



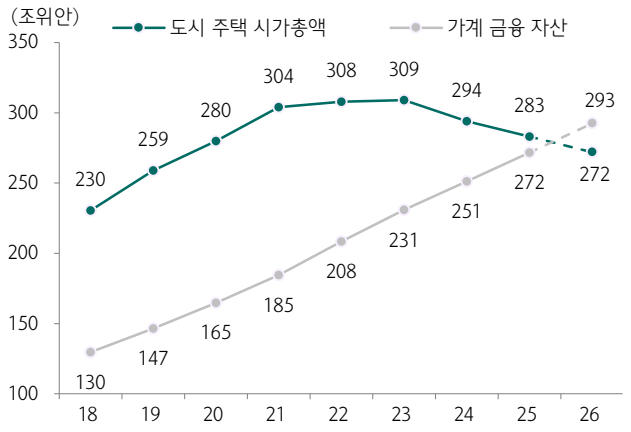
자료: Wind, 하나증권

이슈 18. 중국 준공면적 증가율 vs 부동산 연계 소비 비중



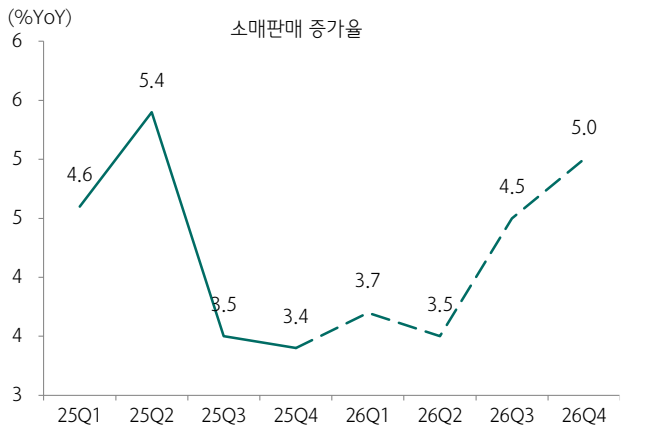
자료: Wind, 하나증권

이슈 19. 중국 도시 주택 시가총액 vs 가계 금융 자산



자료: Wind, 중국 화창증권, 하나증권

이슈 20. 중국 소매판매 증가율

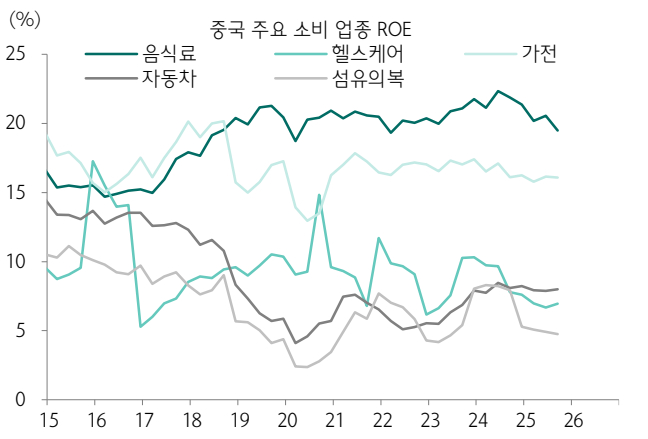


주: 26Q1-26Q4은 당사 전망치
자료: Wind, 하나증권

이슈 21. 중국 본토 A주 소비주 TOP 100 PER

자료: Wind, 하나증권

이슈 22. 중국 주요 소비 업종 ROE : 음식료 vs 헬스케어 vs 가전 vs 자동차 vs 섬유의복



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**	**(0.6)**	0.5	0.2	(1.5)	0.3	(5.5)	01/16
	코크스 가동률	**(0.9)**	2.0	(1.3)	(2.1)	(2.4)	(10.2)	01/16
	지역난방 (산둥성)	**(0.9)**	1.1	(0.8)	6.3	2.3	(17.0)	01/21
	댐 방류량 (삼협댐)	**0.8**	22.4	18.2	(1.3)	54.3	5.5	01/22
수출입	**BDI (수입)**	**14.9**	(10.8)	(27.0)	112.8	41.8	3.0	01/22
	CDFI (수입)	**6.9**	(3.9)	(14.5)	25.6	6.0	2.6	01/22
	CCFI (수출)	**1.3**	4.2	6.8	(24.4)	(23.0)	(36.9)	01/16
	SCFI (수출)	**(4.4)**	(0.5)	5.4	(35.6)	(36.4)	(43.9)	01/16
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)	**1.8**	2.7	(11.4)	13.1	38.7	(38.7)	01/16
	아스팔트 설비 가동률	**(1.5)**	7.1	(6.8)	0.5	(8.4)	(42.0)	01/21
	시멘트 재고비율	**0.0**	0.0	(2.6)	4.1	4.4	12.3	01/16
	밀링머신 가동률	**0.0**	(0.4)	(5.9)	1.4	(16.1)	(20.0)	01/15
부동산	**30대도시 주택거래**	**8.5**	(47.4)	(32.9)	(31.9)	(28.0)	(65.3)	01/18
	1선 도시	**(3.3)**	(23.5)	(17.9)	(40.2)	(44.0)	(63.0)	01/18
	2선 도시	**10.0**	(63.0)	(39.4)	(30.3)	(18.2)	(60.2)	01/18
	3선 도시	**22.2**	(17.5)	(30.2)	(25.4)	(26.8)	(75.7)	01/18
	기존주택 공시가격	**0.3**	(0.7)	(1.1)	(6.3)	(6.3)	(24.1)	01/12
	기존주택 매물량	**(35.7)**	(14.2)	1.4	(88.9)	(87.9)	(94.4)	01/12
	100대도시 토지 거래 면적	**4.0**	(28.9)	(73.1)	(2.8)	(7.8)	(58.5)	01/18
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	**24.6**	211.6	(35.0)	(50.4)	(3.9)	(91.5)	01/18
자동차	**타이어(세미스틸) 가동률**	**2.0**	11.5	(1.2)	(9.6)	(9.1)	7.4	01/22
	타이어(스틸) 가동률	**(0.8)**	8.5	(4.8)	5.5	5.3	(11.0)	01/22
화학 의류 소비	**PTA 가동률**	**(1.8)**	(0.2)	3.3	(11.7)	(8.2)	(9.2)	01/22
	폴리에스테르 가동률	**0.0**	(0.8)	5.1	(9.4)	(8.1)	(1.8)	01/22
	직조기 가동률	**(1.3)**	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	**(1.5)**	2.7	(1.0)	2.3	2.6	47.2	01/21
PPI	**RJ/CRB**	**2.2**	(0.2)	1.4	3.0	6.1	74.7	01/22
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	**(1.3)**	1.9	3.8	(7.4)	(7.2)	38.0	01/22
	브렌트유	**(1.0)**	5.3	4.5	(15.0)	(14.4)	19.9	01/22
	구리	**(3.5)**	2.3	10.2	30.3	17.5	62.7	01/22
	알루미늄	**(2.0)**	2.8	7.6	13.1	8.9	56.0	01/22
	철광석	**(3.7)**	(0.5)	3.7	(1.7)	0.8	(22.3)	01/22
	코크스	**(5.3)**	(1.3)	6.3	(6.4)	(8.6)	(30.3)	01/22
	철근	**(1.2)**	(0.6)	0.8	(6.4)	(8.2)	(27.6)	01/22
	시멘트	**(0.8)**	**(1.0)**	(1.5)	(22.5)	(23.2)	(33.9)	01/22
CPI	**농산품 도매가격 종합지수**	**1.5**	(0.6)	(0.5)	6.9	2.3	(5.5)	01/22
	이우시장 소형 공산품가격	**0.1**	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	**2.8**	0.6	3.0	(23.3)	(24.8)	(61.3)	01/22
	계란	**5.9**	3.0	4.5	(27.1)	(28.1)	(18.9)	01/22
	채소	**2.9**	(2.0)	(4.7)	16.0	13.2	(5.8)	01/22
	과일	**(0.1)**	1.5	3.6	5.8	(0.2)	27.8	01/22
	소고기	**0.1**	(0.4)	(0.4)	9.7	9.1	(15.6)	01/22
	양고기	**1.2**	0.0	0.5	6.0	6.2	(16.3)	01/22
	닭고기	**(1.8)**	(1.5)	(1.0)	0.3	(1.3)	3.4	01/22

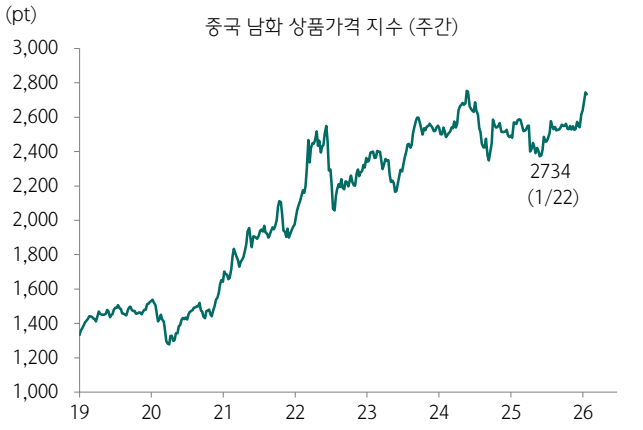
중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 하락

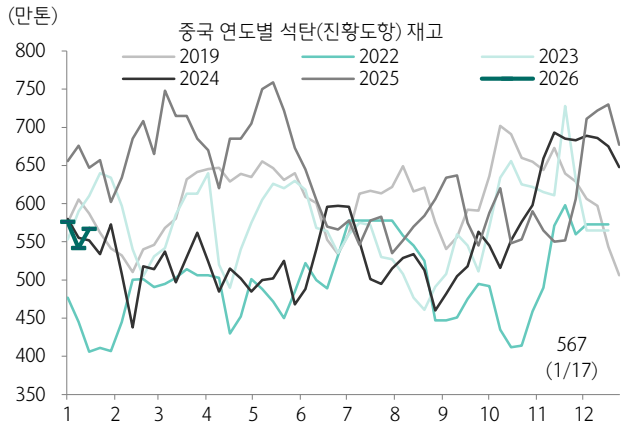
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 하락



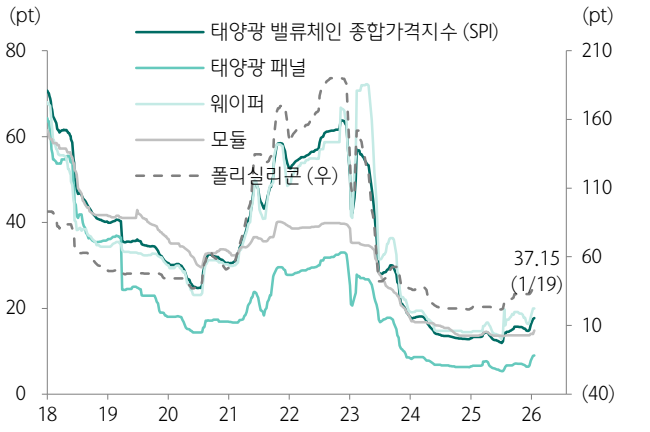
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 1월 3주차 석탄 재고 추세 중상단



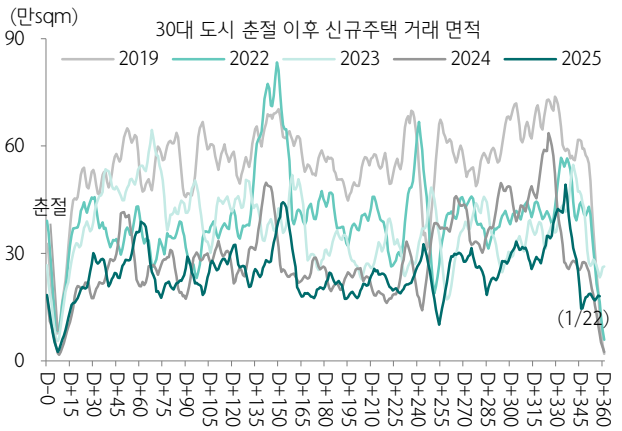
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 상승



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하회

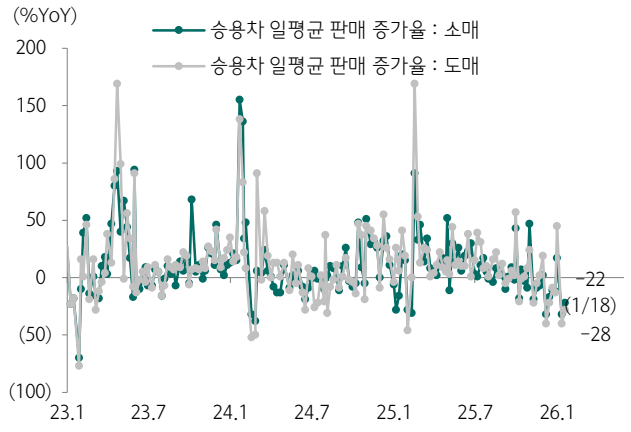


자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 상승

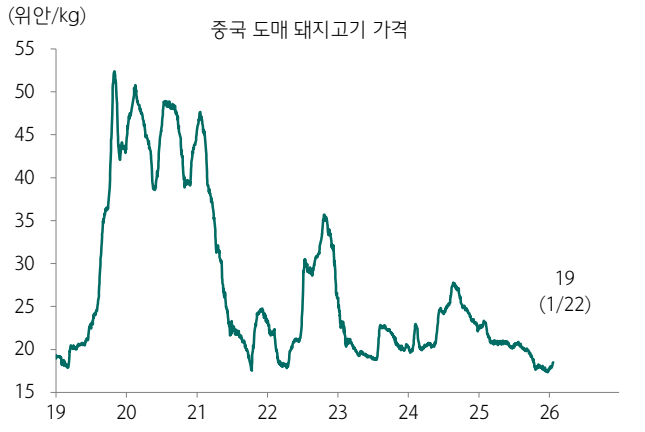
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 소매 판매 증가율 상승



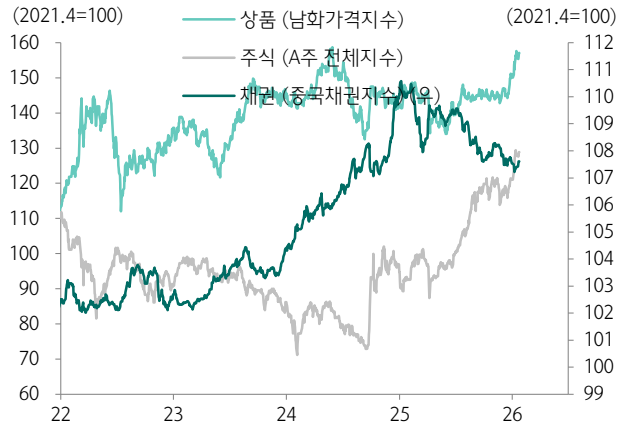
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 상승



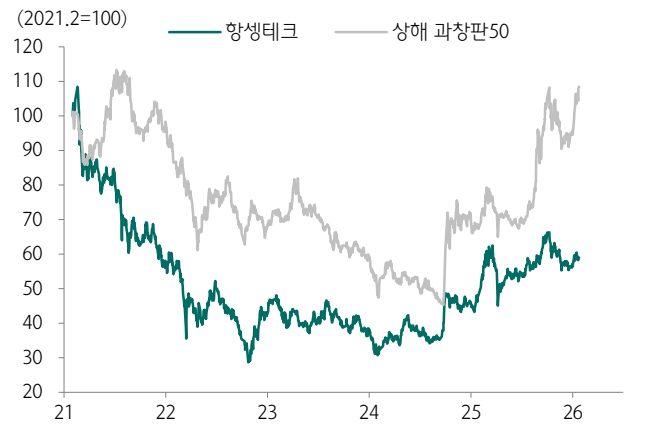
자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식, 상품가격, 채권 상승



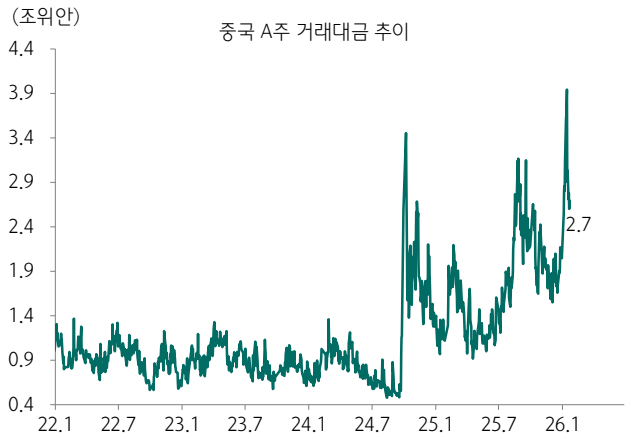
주 : 2025년 1월 22일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



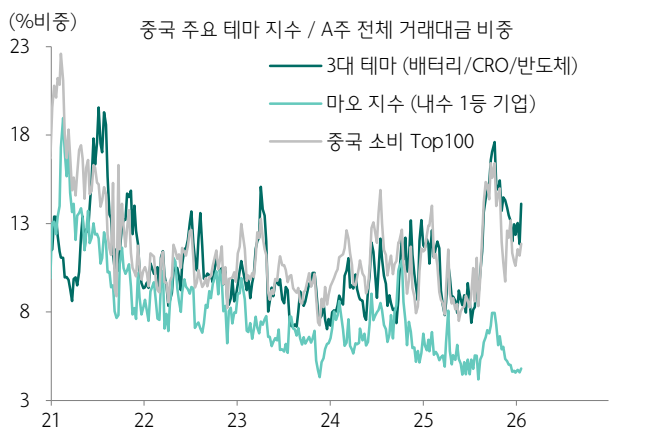
주 : 2025년 1월 22일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 2조위안 상회



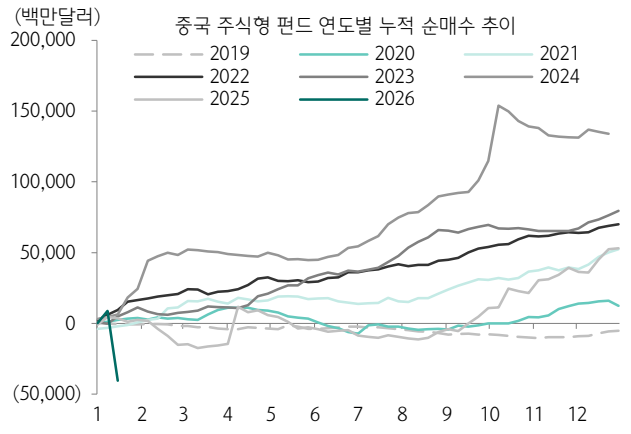
주 : 2025년 1월 22일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 소폭 상승



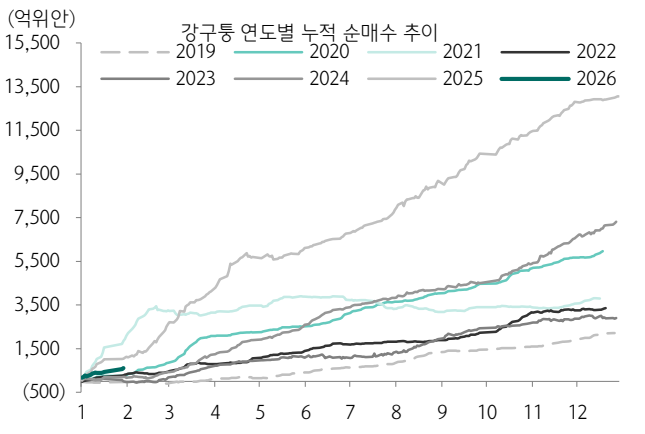
주 : 2025년 1월 22일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



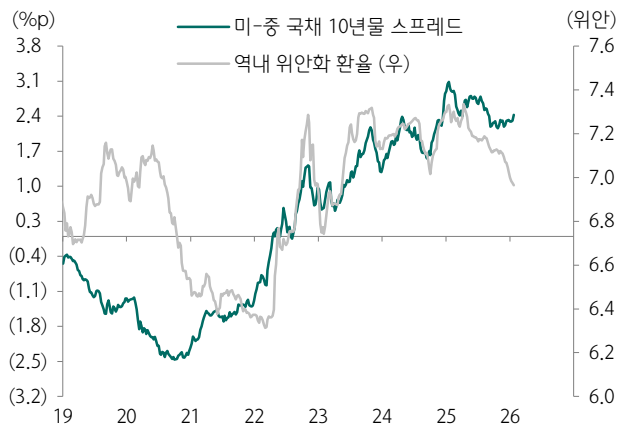
주 : 2025년 1월 21일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구퉁 자금 순매수 강화



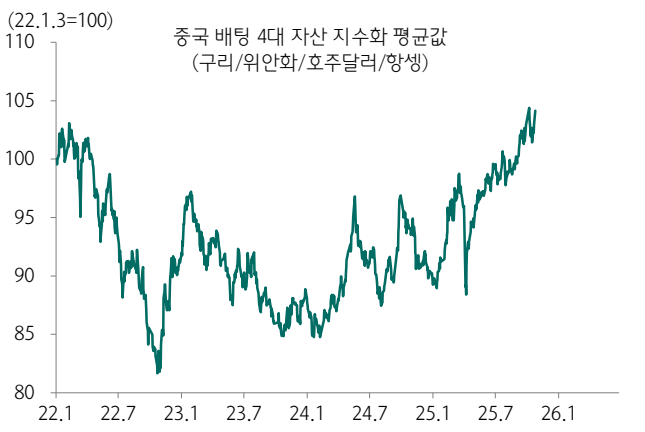
주 : 2025년 1월 22일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



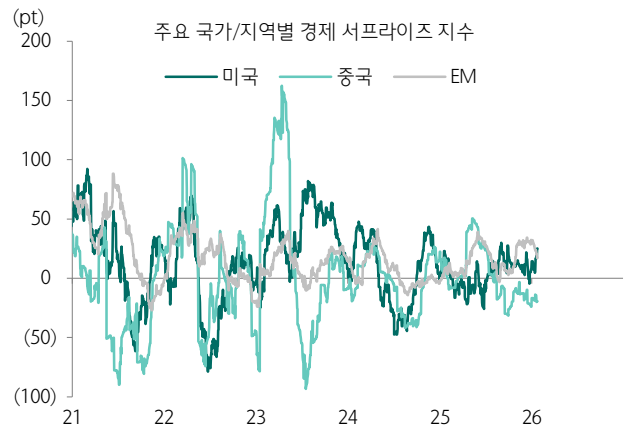
주 : 2025년 1월 22일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



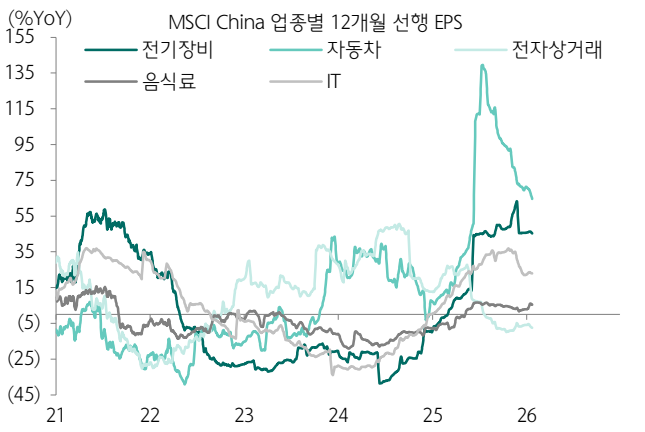
자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 하락



주 : 2025년 1월 22일 기준
자료: Wind, 하나증권

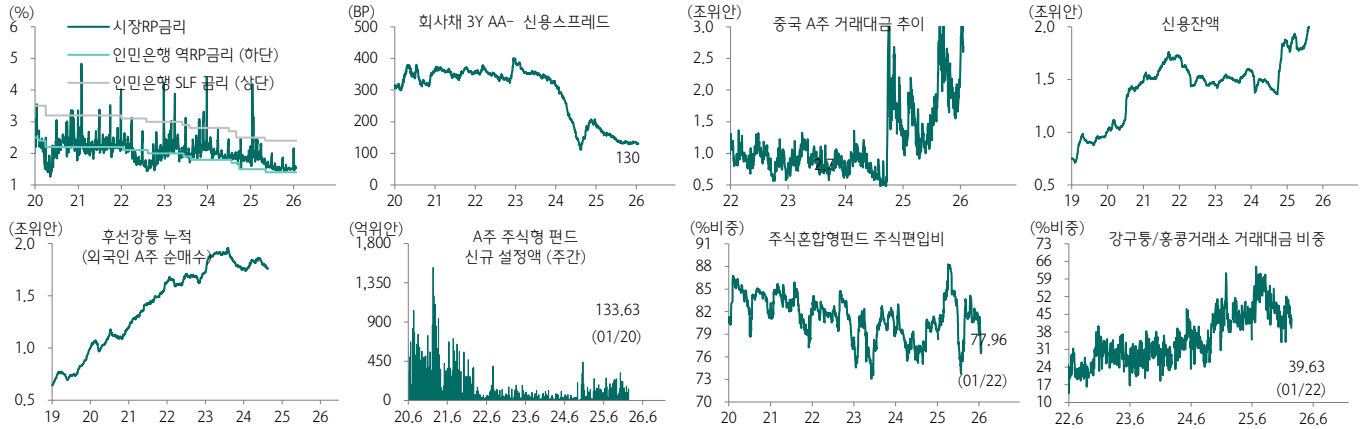
그림 18. 동향 점검 : 전 업종 12개월 선행 EPS 증가율 하락



주 : 2025년 1월 22일 기준
자료: Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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

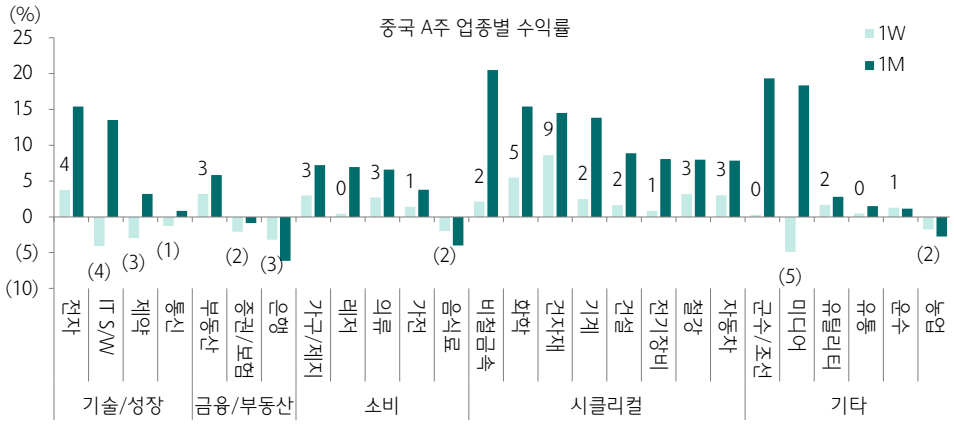


자료: Wind, CEIC, 하나증권

건자재(+9%), 화학(+5%), 전자(+4%) 아웃퍼폼

미디어(-5%), IT S/W(-4%), 은행(-3%) 언더퍼폼

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

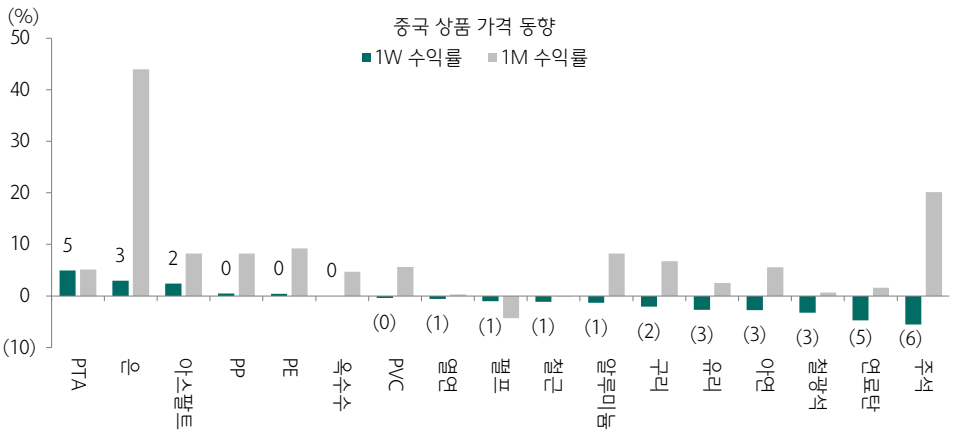


주 : 2025년 1월 22일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

상품가격은 PTA, 은, 아스팔트, PP, PE 상승

주석, 연료탄, 철광석, 아연, 유리, 구리, 알루미늄, 철근, 펄프, 열연, PVC 하락

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

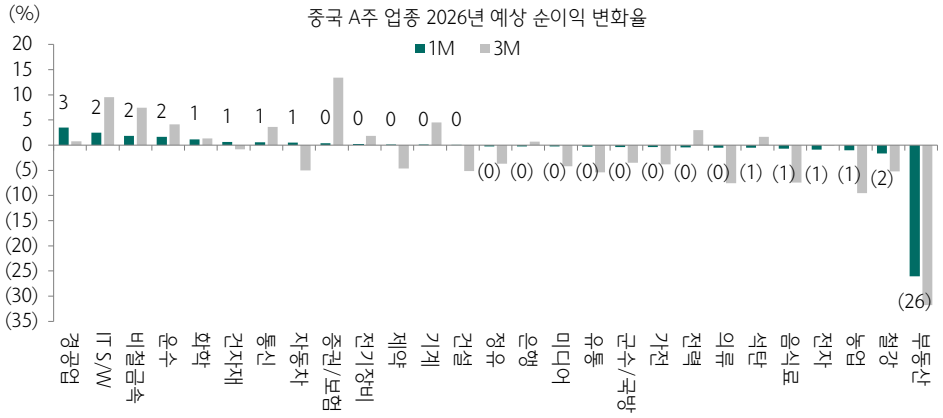


주 : 2025년 1월 22일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

최근 1개월 순이익 전망치 상향은 경공업, IT S/W, 비철금속 순

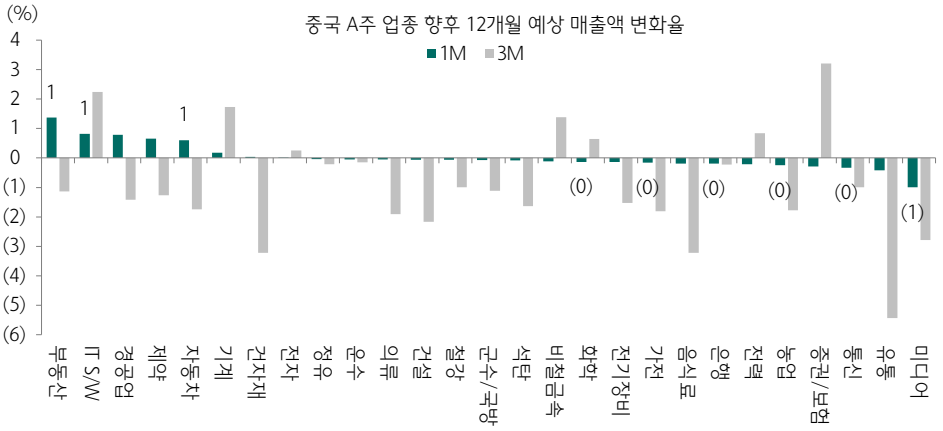
도표 22. 중국 A주 2025년 예상 순이익 변동



주 : 2025년 1월 22일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은 부동산, IT S/W, 경공업 순

도표 23. 중국 A주 2025년 예상 매출액 변동



주 : 2025년 1월 22일 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.