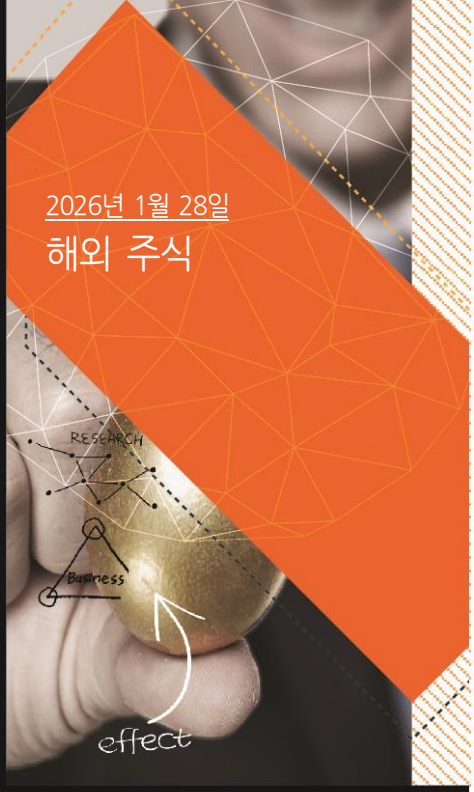


2026년 1월 28일

해외 주식

▶중국주식 박유진
yujin.park@hanwha.com
3772-8217

한화투자증권

중국 주식

중국 정책 자금 포지션 변화 ≠ 증시 하락

1월 15~26일 국부펀드가 보유한 14개 ETF의 누적 순유출 규모는 6,705억 위안을 기록했습니다. 2024년 이후 증시 부양 국면에서의 누적 매수 규모 대비 단기간 내 자금 유출이 빠르게 나타났습니다. 주요 지수 PBR이 2022년 수준까지 회복된 가운데, 테마주 강세와 레버리지 투자 확대 등 단기 과열 신호가 관측되고 있습니다. 국부펀드의 역할은 기존 하단 방어에서 단기 과열을 완화하는 방향으로 조정되고 있는 것으로 해석됩니다. 중장기 유동성을 담당하는 보험자금의 중장기 주식 투자 기조는 유지되고 있어, 구조적인 증시 하락으로 이어질 가능성은 제한적이라 생각합니다.

국부펀드 보유 주요 ETF: 단기 순유출 확대

2026년 1월 15일~26일 국부펀드로 불리는 중앙후이진(Central Huijin Asset Management, Central Huijin Investment)이 보유한 주요 14개 ETF에서 자금 순유출이 확대됐다. 해당 ETF의 누적 순유출 규모는 6,705억 위안을 기록했다. 국부펀드가 단기적으로 포지션을 조정하고 있을 가능성을 시사한다.

2024년 이후 국부펀드는 증시 안정을 목적으로 14개 ETF 보유량을 확대해 왔다. 2023년 4분기 말 대비 2025년 2분기 말 보유량 변화로 추정한 매도 가능 금액은 약 1조 860억 위안이다. 1월 15~26일에 발생한 ETF 자금 순유출은 누적 매수 규모 대비 단기간에 집중적으로 나타났다.

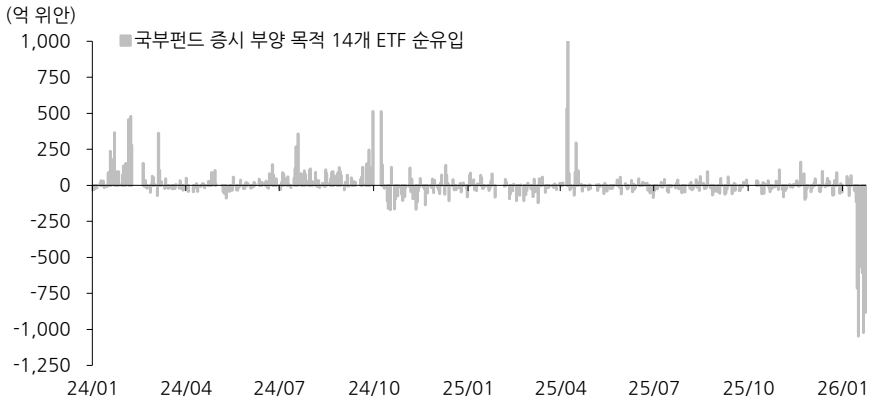
2022년 수준으로 회복된 중국 증시: 정책 방향성은 장기 부양에 초점

중국 주요 주가지수 PBR은 2022년 수준에 근접하게 회복했다. 1월에는 반도체 중심 과창판 지수가 주요 주가지수를 크게 상회하는 수익률을 기록했다. 글로벌 반도체 업황 개선, 중국 정부의 반도체 국산화 기조, 빅테크 중심 AI CAPEX 지출 확대와 기술적 성과는 밸류에이션 회복을 일정 부분 정당화한다.

증시 회복 속도가 빨라지면서 단기 과열 우려도 확대되고 있다. 레버리지 잔고는 집계 이후 최고치를 경신했다. 레버리지 투자 확대와 우주항공 등 테마주를 중심으로 매수 자금이 빠르게 유입됐다. 1/14 상해 및 심천거래소는 신용융자 보증금 비율을 20%p 인상해 신규 레버리지 자금 유입 관리에 나섰다.

국부펀드 매도 움직임은 증시 회복 국면에서 나타나는 포지션 정상화와 단기 유동성 조정으로 해석하는 것이 합리적이다. 증시가 충분히 회복된 환경에서 국부펀드 역할이 기존 하단 방어에서 단기 과열 완화로 전환되고 있는 것으로 추정된다. 2025년 12월 발표된 보험자금 장기투자 위험계수 인하 조치는 보험자금의 주식 투자를 구조적으로 확대하는 제도다. 중장기 유동성이 증시로 유입되는 여건은 여전히 유지될 전망이다.

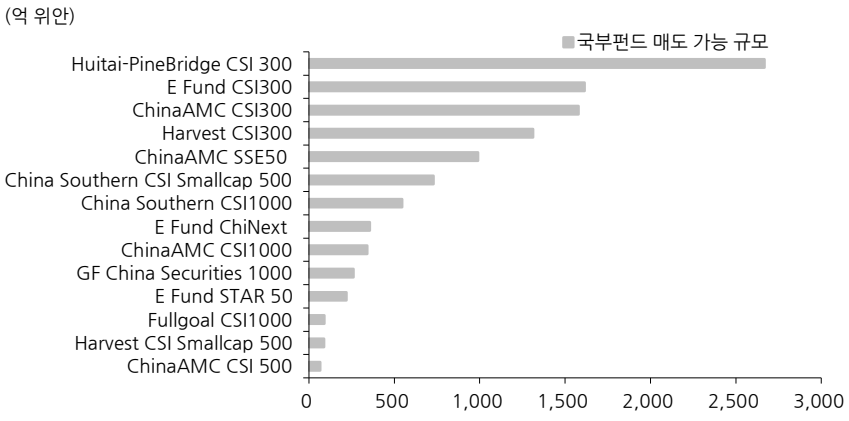
[그림1] 국부펀드 보유 주요 14 개 ETF 순유입



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

주: 14개 ETF = 국부펀드가 증시 부양 국면에서 매수한 ETF

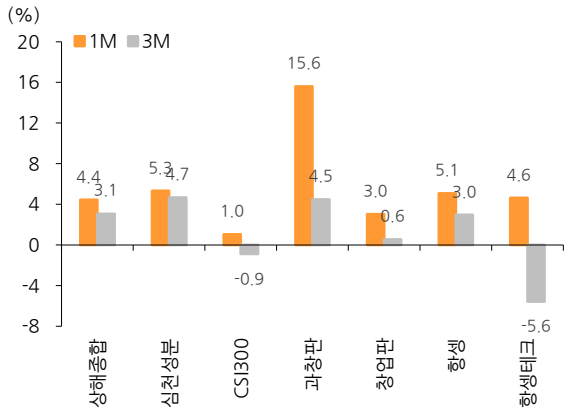
[그림2] 국부펀드 매도 여력 추정: 총 규모 10,860 억 위안



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

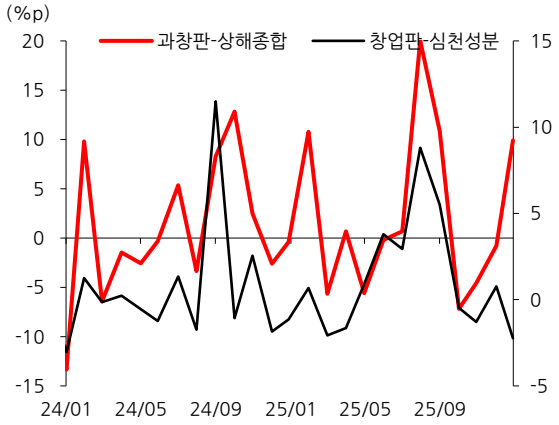
주: 23년 4Q 말 대비 25년 2Q 말 국부펀드 보유량 증가분과 평균 NAV를 적용해 매도 가능 규모 추산

[그림3] 중국 주요 주가지수 수익률 추이



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 대형 대비 중소형 초과수익률 추이

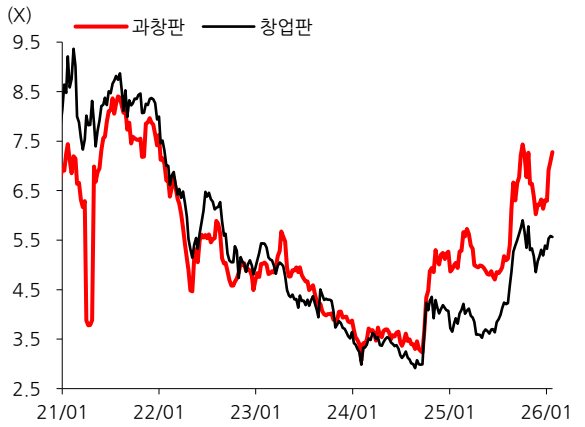


자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 대형 주가지수 PBR

자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중소형 주가지수 PBR



자료: WIND, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 1 월 28 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박유진)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%