김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.2.13

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

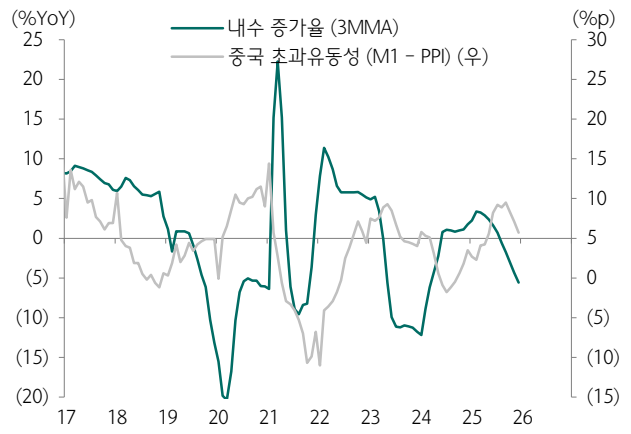
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 춘절 이후 무엇이 반등할까?

- **중화권 증시 춘절 이후 반등 에너지 축적, 다섯가지 반등 분야 주목 :** 우리는 춘절 연휴 이후 반등이 예상되는 ①홍콩 증시(항셍테크), ②PPI 사이클과 반내권 테마(재고 사이클-시클리컬), ③전인대 이후 신용-인프라 투자 사이클(전력망/ESS/원전), ④대규모 IPO 테마(로봇/항공우주/메모리), ⑤상반기 주택시장과 소매판매 회복 관련 소비주(알파) 투자 기회를 주목한다.
- 중화권 증시는 지난 4/4분기 이후 조정 장세가 일단락되고, 춘절 이후 반등 에너지가 축적되었다. 최근 3개월간 주요국 증시 상승에서 소외된 원인은, 내부적으로 2025년을 관통한 초과 유동성 효과(M1-PPI)와 내수 경기가 하락세를 보인 가운데, 대규모 경기 부양책의 지연(1/4분기가 아닌 2/4분기)과 단기 수급 악재(본토 개인/정부 자금 회수 vs 홍콩 본토/외국인 이탈)가 배경으로 작용했으며, 대외적으로 연준 통화정책 및 AI 투자 불확실성이 2025년 중화권 증시를 주도했던 일부 수출주/테크/친환경/원자재 관련주의 단기 차익실현을 촉발했기 때문이다. 우리는 큰 틀에서 1/4분기 중화권 증시의 조정 혹은 변동성 확대 구간을 추세 전환으로 평가하지 않으며, 2024년 9월 이후 유동성과 밸류에이션 정상화 기반의 1차 강세장에서 2026년 하반기-2027년까지 '실적-멀티플 동반 상승' 기반의 2차 강세장으로 가는 과도기라고 평가한다. 춘절 이후 중화권 증시의 반등 전망은 단기적으로 수급 부담을 소화한 개인-기관(보험/외국인) 자금의 유입 재개와 전인대 이후 15차 5개년 계획 관련 산업 정책 기대감 및 2/4분기 재정정책의 내수 안정 효과가 견인할 것이다. 장기적으로 실적 강세장을 지지하는 방향성인 ①5년 만의 리플레이션과 ROE 반등(물가+반내권), ②부동산의 경제 후유증 축소와 실적 구조의 고도화(첨단제조/테크/AI/친환경/해외), ③15차 5개년 계획 1년차 모멘텀과 신흥 산업의 IPO-CapEx 사이클 재개, ④가계 자산의 대규모 리밸런싱과 정부 주식 활용법 변화와 재평가 등이 전혀 달라지지 않았다고 평가한다. **춘절 이후 중화권 증시의 회복과 함께 다섯가지 반등 분야를 주목한다.**
- **첫째,** 홍콩 증시 소외 일단락, 항셍테크지수의 단기 반등을 예상한다. 역내 주요 증시 대비 대내외 유동성 변화(본토+연준)에 가장 민감한 홍콩의 성장주(항셍테크지수)는 본토 자금의 기술적인 회수(정부/보험/펀드)와 강구통 자금의 공백이 끝나고 단기 저가매수 유입이 기대된다. 또한, 부가세 인상 우려로 인한 이익 추정치 하향조정이 일단락되고 2025년 IPO 기업의 보호예수 해제 물량도 충분히 소화했다. 3월 실적 시즌과 함께 인터넷, 반도체, 신소비, 바이오, 배당주 중심의 매수세 유입이 예상된다.
- **둘째,** 중국 PPI와 재고 사이클 반등이 시클리컬 분야 강세를 계속 지지할 전망이다. 향후 6개월간 중국 PPI 상승률은 최근 5년래 가장 강한 상승 모멘텀이 예상된다. 우리는 선행지표인 M1 증가율의 경로, 단기 모멘텀 관련 PPI 전월비/수입물가/중간재 가격 전망과 이익 상향, 반내권(反內卷) 정책의 효과를 낙관하고 있다. 또한, 글로벌 CapEx 사이클과 소모재 수요의 업사이드 요인도 주목한다. 2026년 중국 시클리컬 업종, 특히 PPI와 반내권 관련 구경제 5대 업종(화학/비철/철강/기계/건자재)의 강세를 예상한다.
- **셋째,** 전인대 이후 신용-인프라 투자 사이클의 반등을 예상한다. 금번 전인대의 최대 관심은 2025년과 유사한 재정 적자 규모와 소비 부양 강도보다는, 15차 5개년 계획 관련 상세 투자 내용과 역대 최저인 정부 투자 증가율의 견인이다. 우리는 2026년 중앙 예산의 조기 집행 및 은행권 1/4분기 대출 확장(연간 한도의 50%) 효과가 기대되는 전력망, 원전, ESS 등을 먼저 주목한다.
- **넷째,** 2026년 대규모 IPO 테마(로봇/항공우주/메모리)와 밸류체인 주가 반등을 예상한다. 2025년 이후 중화권 증시의 IPO 호황은 과거 대비 더 구조적이고 정밀하게 계산된 것이며, 정부가 설계하고 민간이 주도한다. 2026년 테크/첨단제조 중심의 IPO 라인업과 상장 순서가 상징성이 크며, 중장기 투자와 생태계 구축에 대한 기대가 밸류체인 주가를 순차적으로 자극할 것이다. 우리는 1/4분기 항공우주-AI 응용, 2/4분기 로봇-메모리, 하반기 낸드/장비/소재-바이오 기업의 IPO와 테마주 관심을 주목한다.
- **다섯째,** 상반기 주택시장과 소매판매 회복 관련 소비주(알파) 투자 기회를 주목한다. 2026년은 가계 부동산 충격 탈피(대도시 재고 및 대출 축소 정점 통과)와 초과 예금 축소 자체가 소비 여력을 제공하는 요인이며, 헤드라인 CPI 상승과 민생 중심의 소비 부양책도 중저가 소비에 긍정적이다. 2026년 중국 소매판매와 실적의 상저하고 패턴 예상에 따라, 상반기에는 최근 4년간 주가 멀티플 및 편입 비율이 동반 급락한 중국 음식료, 화장품, 의류, 면세, 외식 등 분야 대장주 중심의 알파 전략을 권고한다.

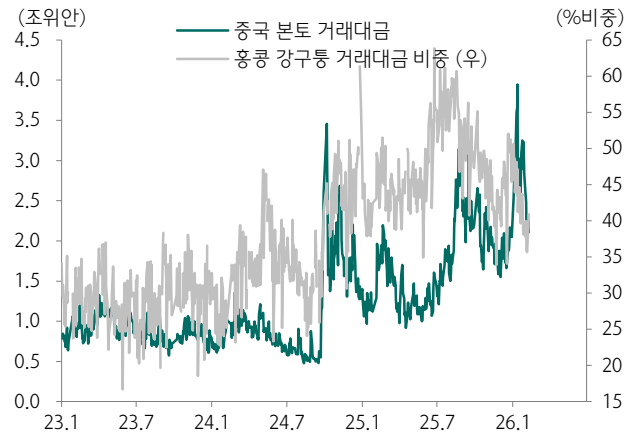
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 내수증가율 vs 초과유동성 (M1-PPI)



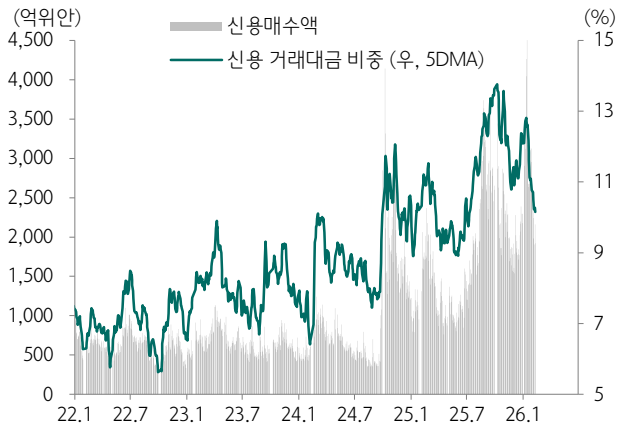
자료: Wind, 하나증권

이슈 2. 중국 본토 거래대금 vs 홍콩 강구퉁 거래대금 비중



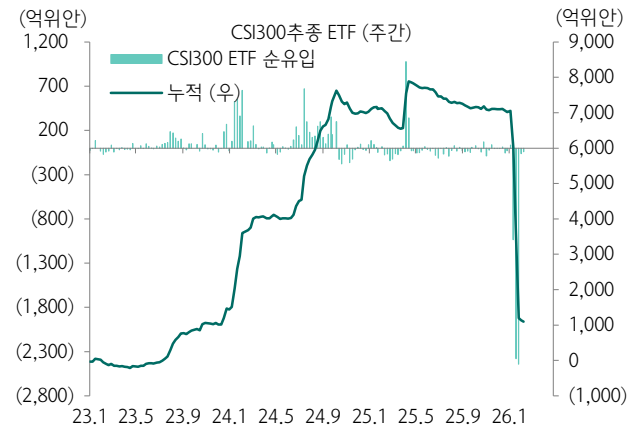
자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 중국 신용매수액 vs 신용 거래대금 비중



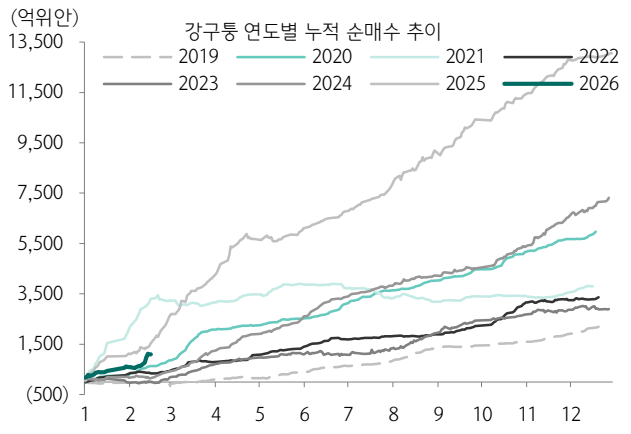
자료: Wind, 하나증권

이슈 4. CSI300 ETF 주간 순유입 vs 누적 추이



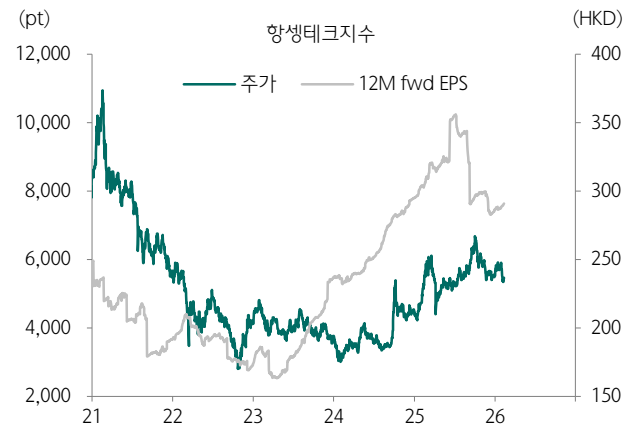
자료: Wind, 하나증권

이슈 5. 홍콩 강구퉁 연도별 누적 순매수 추이



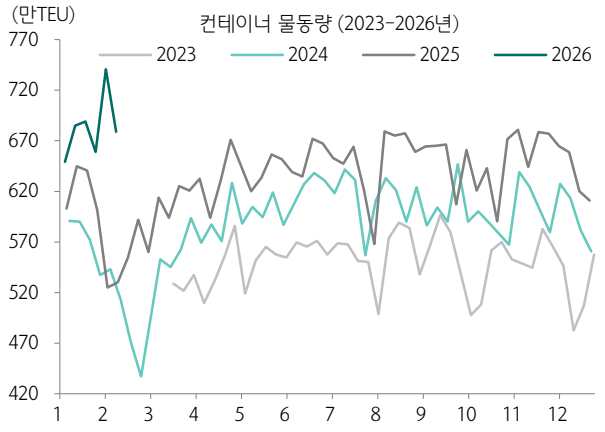
자료: Wind, 하나증권

이슈 6. 항셍테크지수 주가 및 12M fwd EPS 추이



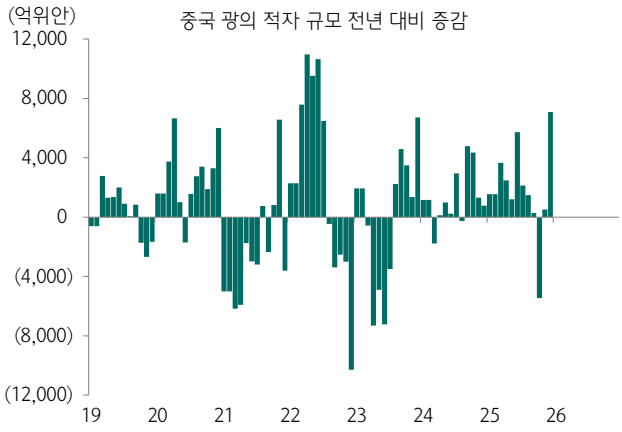
자료: Bloomberg, 하나증권

이슈 7. 수출 경기 Proxy 1-2월 추세 상회, 고공행진 지속



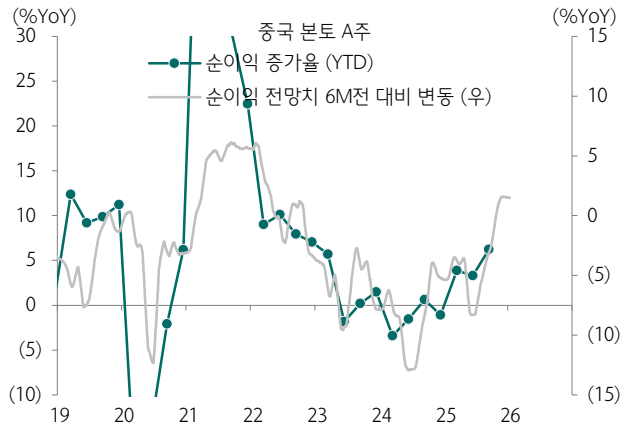
자료: Wind, 하나증권

이슈 8. 재정정책 강도 Proxy 반등 시작, 2/4분기 내수 저점 확인



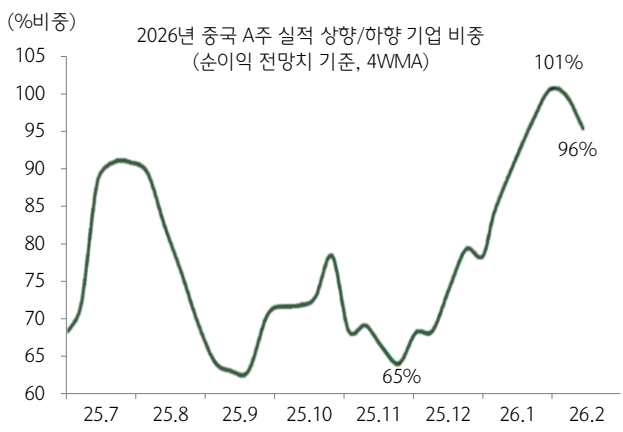
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. 중국 본토 A주 순이익 증가율 vs 전망치 변동



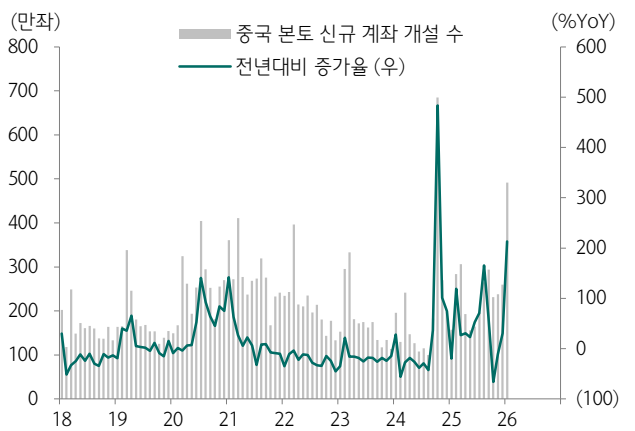
자료: Wind, 하나증권

이슈 10. 2026년 중국 A주 실적 상향/하향 기업 비중



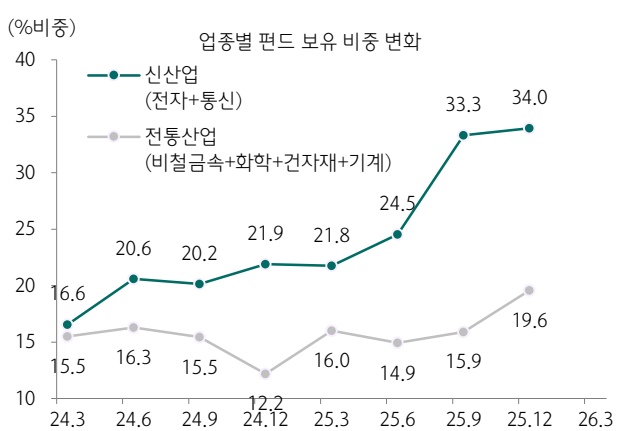
자료: Wind, 하나증권

이슈 11. 중국 본토 신규 계좌 개설 수 및 전년대비 증가율



자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 신산업 vs 전통산업 펀드 보유 비중 변화

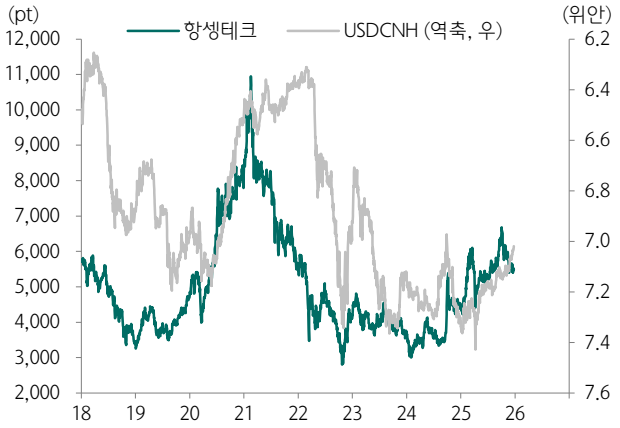


자료: Wind, 하나증권

이슈 13. 중국 항셍테크 vs 상해 과창50 주가 추이

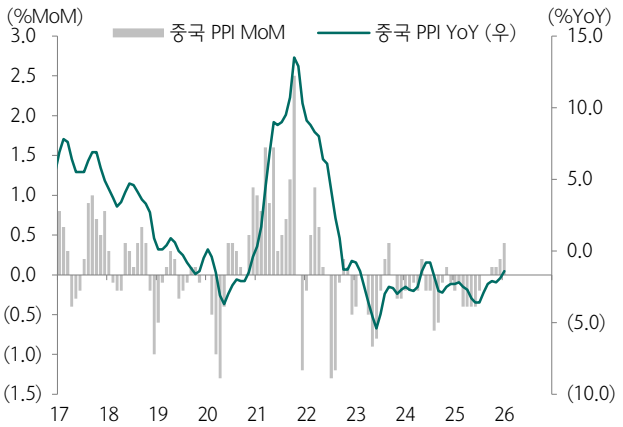
자료: Wind, 하나증권

이슈 14. 중국 항셍테크 vs 위안화 추이



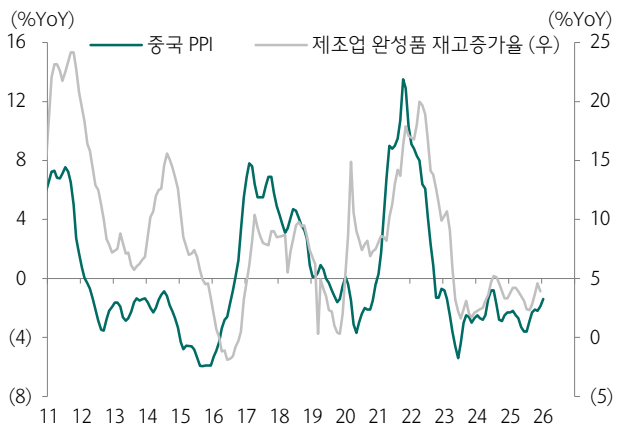
자료: Wind, 하나증권

이슈 15. 중국 PPI MoM vs YoY 증가율



자료: Wind, 하나증권

이슈 16. 중국 PPI vs 제조업 완성품 재고증가율

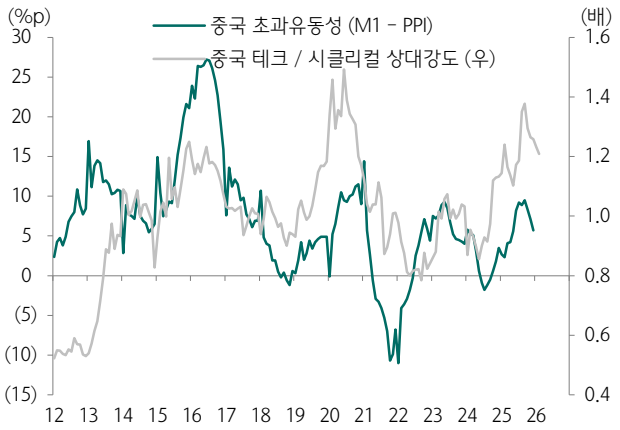


자료: Wind, 하나증권

이슈 17. 중국 반내권 테마 / 중국 A주 상대강도

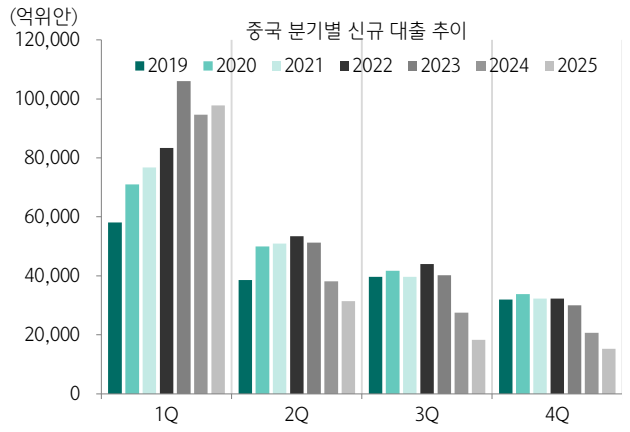
주: 반내권테마지수 : 전기장비, 화학, 철강, 건자재, 석탄, 비철금속 등 업종 대표주로 구성
자료: Wind, 하나증권

이슈 18. 중국 초과유동성 vs 중국 테크/시클리컬 상대강도



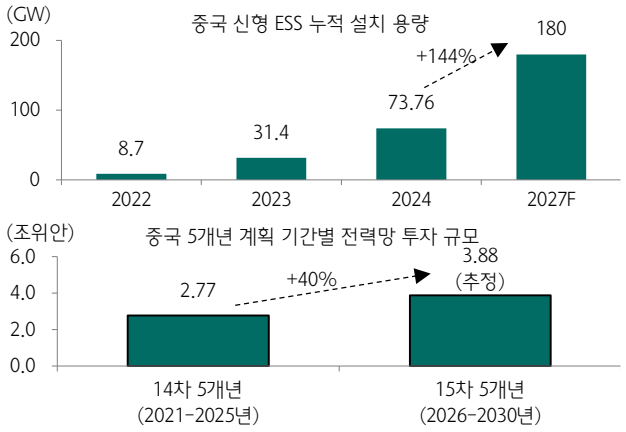
자료: Wind, 하나증권

이슈 19. 중국 분기별 신규 대출 추이 (2019-2025년)



자료: Wind, 하나증권

이슈 20. 중국 신형 ESS 누적 설치 용량 vs 5개년 계획 기간별 전력망 투자 규모

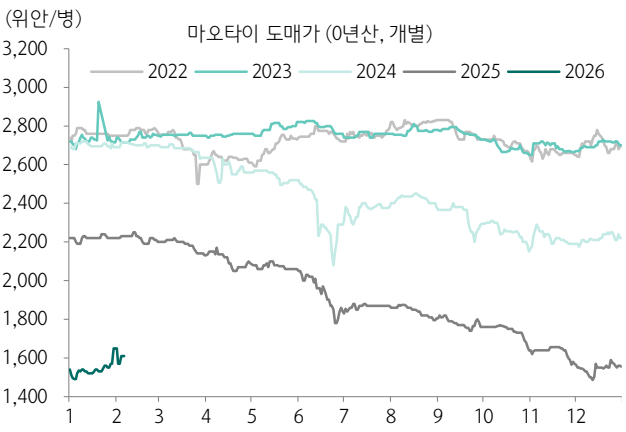


자료: Wind, 하나증권

이슈 21. 중국 전국 기존주택 매물량 vs 공시가격

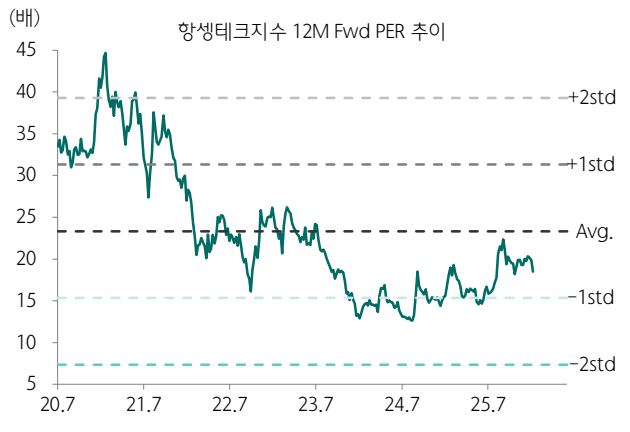
자료: Wind, 하나증권

이슈 22. 중국 마오타이 도매가 연도별 추이



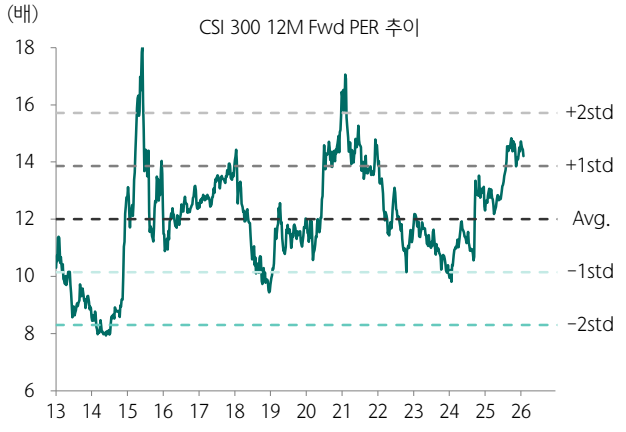
자료: Wind, 하나증권

이슈 23. 항셍테크지수 12M Fwd PER 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

이슈 24. CSI 300 12M Fwd PER 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

중국증시 Key Data (주간)

중국 주간 산업가격 지표 모니터링

	지표 (주간)	전기비 (WoW)		2월 (MTD)	전년비 (YoY)			업데이트 날짜
		WoW (금주)	WoW (전주)		1월	12월	vs 2019 (%)	
생산	**고로 가동률**	**0.7**	0.5	0.7	1.8	(1.5)	(4.9)	02/06
	코크스 가동률	**1.5**	(2.7)	(0.7)	(3.1)	(2.1)	(13.5)	02/06
	지역난방 (산둥성)	**(0.7)**	(0.3)	(0.6)	9.6	6.3	(17.4)	02/11
	댐 방류량 (삼협댐)	**0.8**	(13.6)	(4.8)	10.0	(1.3)	22.1	02/12
수출입	**BDI (수입)**	**8.2**	(3.3)	11.2	91.2	112.8	31.9	02/12
	CDFI (수입)	**1.1**	(0.7)	6.3	16.5	25.6	11.0	02/12
	CCFI (수출)	**(4.5)**	(2.7)	(6.3)	(22.4)	(24.4)	(45.6)	02/06
	SCFI (수출)	**(3.8)**	(9.7)	(15.5)	(33.2)	(35.6)	(55.4)	02/06
건설/건축	**건축용 강재 거래량**	**22.3**	(14.4)	-	-	-	-	11/06
	조강 생산량	**(2.2)**	(0.9)	-	(5.4)	(8.8)	-	01/31
	철근 재고 (주요도시)	**12.0**	7.7	22.1	(2.3)	13.1	(63.0)	02/06
	아스팔트 설비 가동률	**(11.4)**	(3.9)	(11.9)	(1.3)	0.5	(40.7)	02/11
	시멘트 재고비율	**(1.6)**	(1.4)	(4.8)	8.6	4.1	(4.6)	02/06
	밀링머신 가동률	**(0.7)**	(3.1)	(12.4)	45.1	1.4	141.5	02/05
부동산	**30대도시 주택거래**	**(17.2)**	25.9	(7.0)	(28.0)	(32.2)	(51.7)	02/08
	1선 도시	**5.8**	(1.3)	(3.9)	(29.3)	(40.2)	(32.1)	02/08
	2선 도시	**(30.9)**	41.4	(13.1)	(21.9)	(30.8)	(57.4)	02/08
	3선 도시	**(12.6)**	35.3	3.9	(38.2)	(25.4)	(55.7)	02/08
	기존주택 공시가격	**(0.3)**	0.0	(0.0)	(7.0)	(6.3)	(24.3)	02/02
	기존주택 매물량	**0.5**	(1.5)	(14.0)	(88.9)	(88.9)	(89.3)	02/02
	100대도시 토지 거래 면적	**(2.2)**	58.8	20.1	(32.7)	(2.9)	(18.3)	02/08
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	**(70.2)**	5.8	40.4	(79.6)	(50.3)	(84.9)	02/08
자동차	**타이어(세미스틸) 가동률**	**(18.3)**	(2.8)	(7.4)	9.3	(9.6)	72.0	02/12
	타이어(스틸) 가동률	**(30.1)**	(2.8)	(15.3)	28.6	5.5	34.3	02/12
화학 의류 소비	**PTA 가동률**	**(0.2)**	0.6	0.1	(6.8)	(11.7)	(10.8)	02/12
	폴리에스테르 가동률	**(3.4)**	1.3	(0.3)	(4.5)	(9.4)	(5.8)	02/12
	직조기 가동률	**(1.3)**	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	**(10.1)**	0.9	(4.2)	14.2	2.3	69.8	02/11
PPI	**RJ/CRB**	**(0.7)**	(1.9)	0.5	0.8	3.0	66.4	02/11
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	**0.4**	(3.4)	(0.1)	(4.7)	(7.4)	32.5	02/12
	브렌트유	**1.9**	(3.5)	5.9	(15.6)	(15.0)	14.0	02/12
	구리	**0.4**	1.8	0.5	43.7	30.3	55.6	02/11
	알루미늄	**1.7**	(5.7)	(2.2)	21.7	13.1	47.9	02/11
	철광석	**(0.8)**	(2.7)	(3.8)	2.7	(1.7)	(27.1)	02/12
	코크스	**(4.9)**	3.6	(0.3)	1.9	(6.4)	(23.7)	02/12
	철근	**(1.5)**	(1.5)	(1.9)	(4.6)	(6.4)	(30.2)	02/12
	시멘트	**(0.7)**	**(0.1)**	(2.2)	(20.2)	(22.5)	(33.9)	02/12
CPI	**농산품 도매가격 종합지수**	**(0.3)**	(0.6)	0.3	4.4	6.9	(6.4)	02/12
	이우시장 소형 공산품가격	**0.1**	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	**(2.2)**	(0.6)	0.5	(19.9)	(23.3)	(57.6)	02/12
	계란	**(3.2)**	(0.3)	6.1	(20.4)	(27.1)	(3.2)	02/12
	채소	**0.5**	(1.4)	(1.2)	6.4	16.0	(7.4)	02/12
	과일	**0.8**	(0.1)	0.7	8.9	5.8	22.4	02/12
	소고기	**0.2**	0.6	0.5	12.7	9.7	(15.5)	02/12
	양고기	**0.9**	1.5	1.8	6.4	6.0	(15.6)	02/12
	닭고기	**0.1**	3.3	(1.1)	(0.3)	0.3	(3.5)	02/12

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

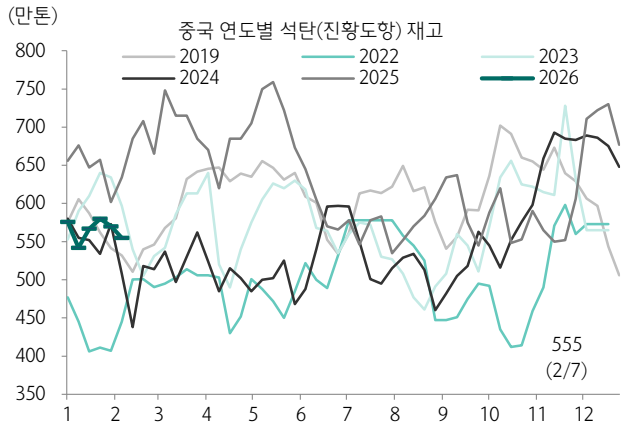
도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 하락

자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 상승

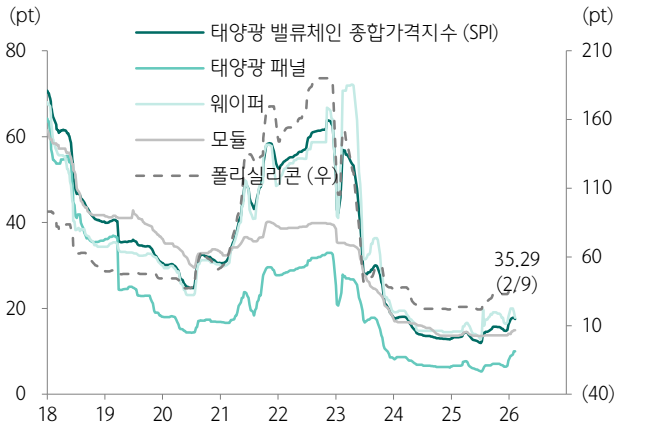
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 2월 1주차 석탄 재고 추세 중단



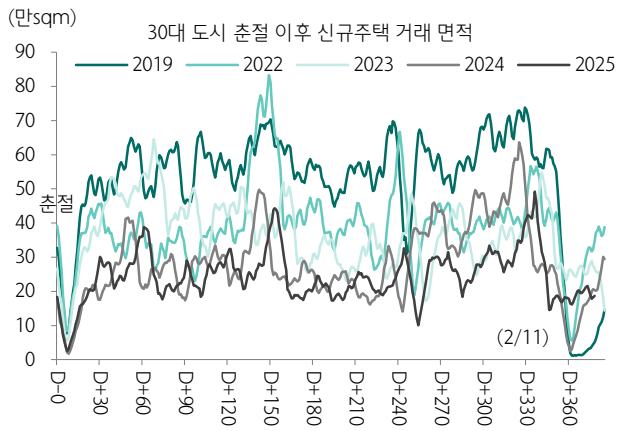
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 소폭 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하회

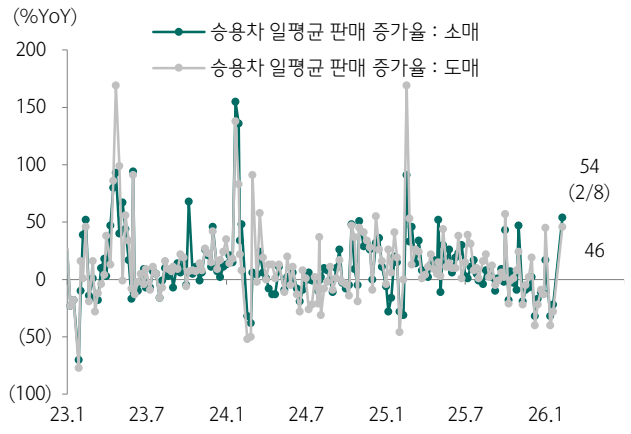


자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 상승

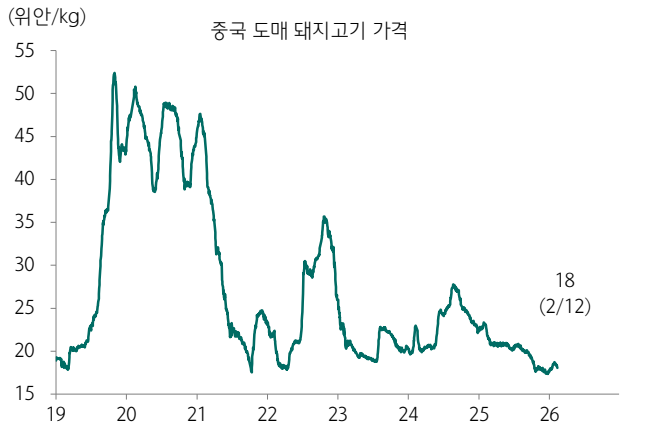
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 소매 판매 증가율 상승



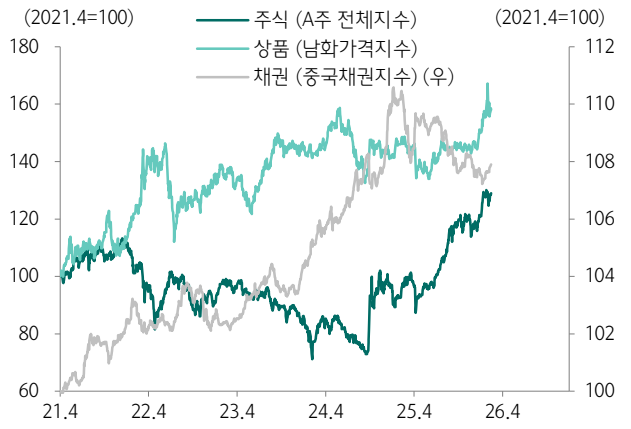
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 상승, 상품가격 상승, 채권 상승

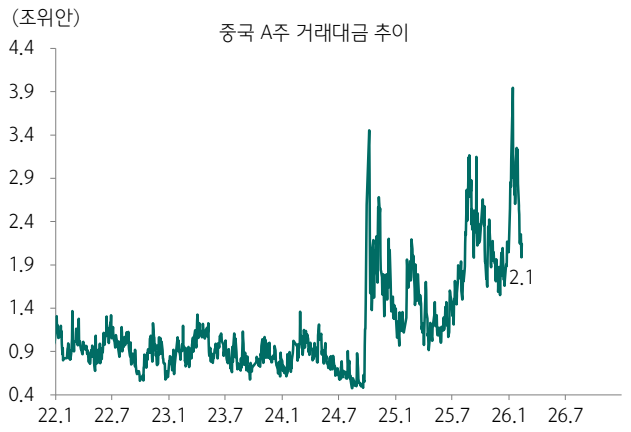


주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

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

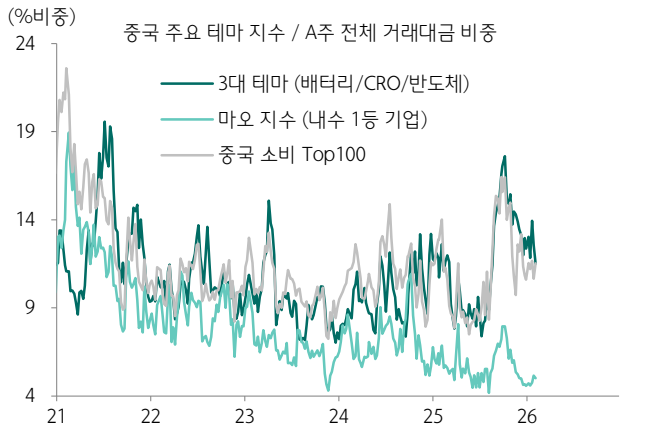
주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 2조위안 상회



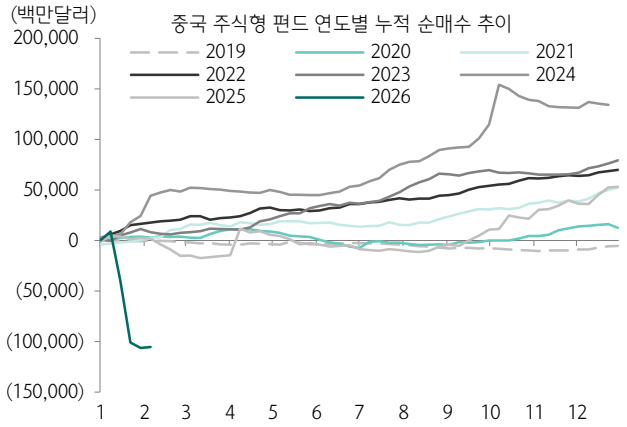
주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 소폭 하락



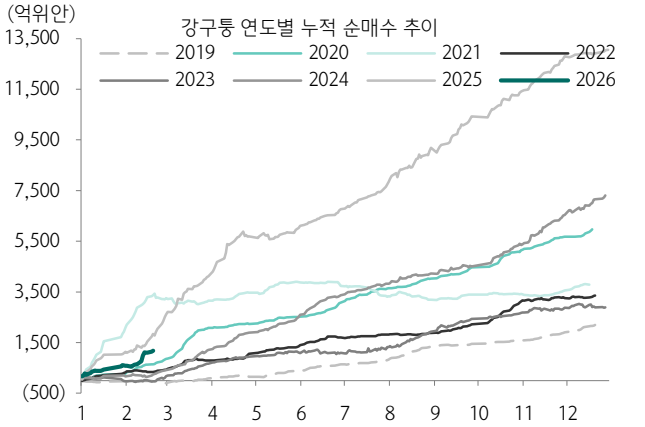
주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



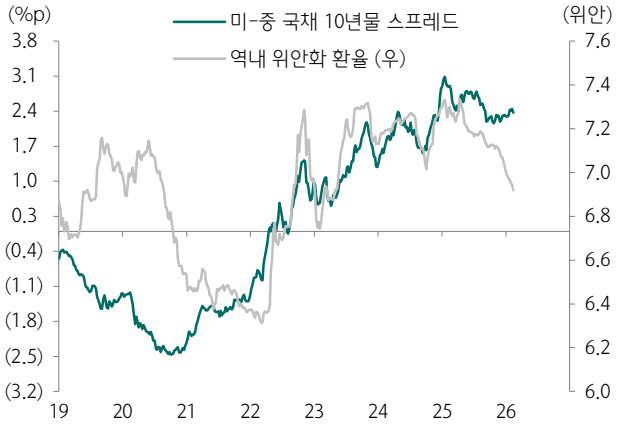
주 : 2026년 2월 11일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구퉁 자금 순매수 강화



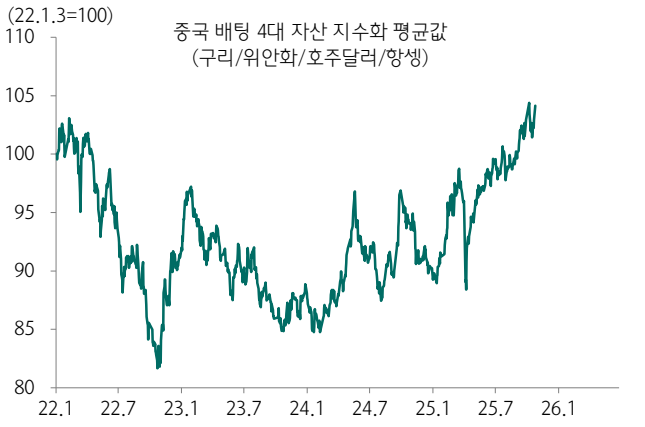
주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



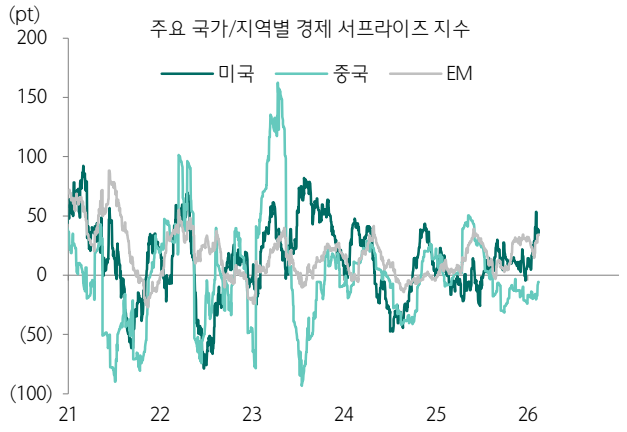
주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



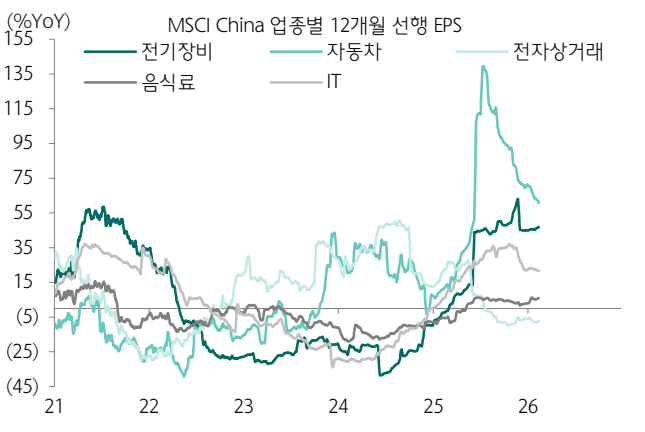
자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 상승



주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

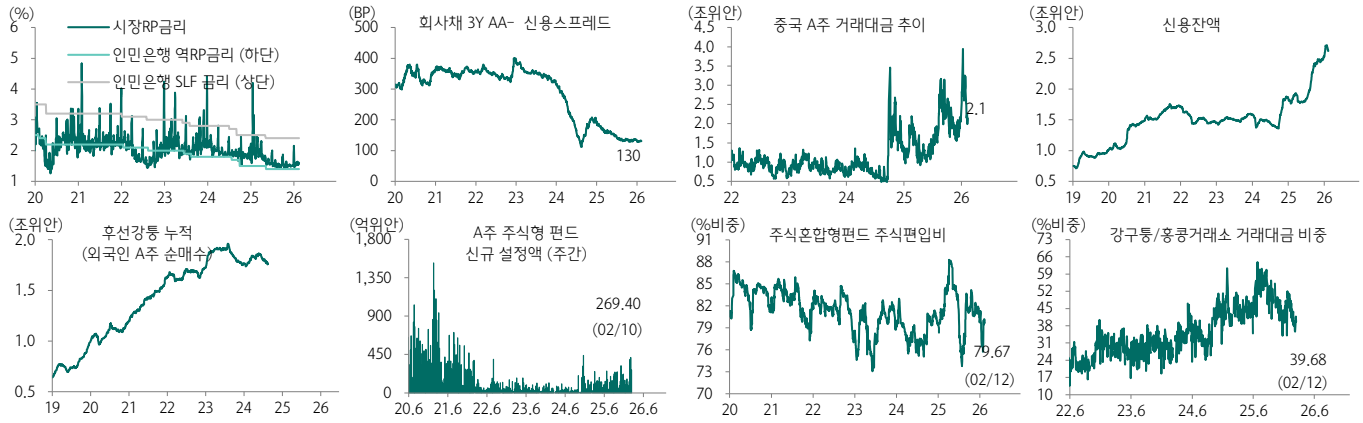
그림 18. 동향 점검 : 전기장비, 전자상거래, 음식료 12개월 선행 EPS 증가율 상승



주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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

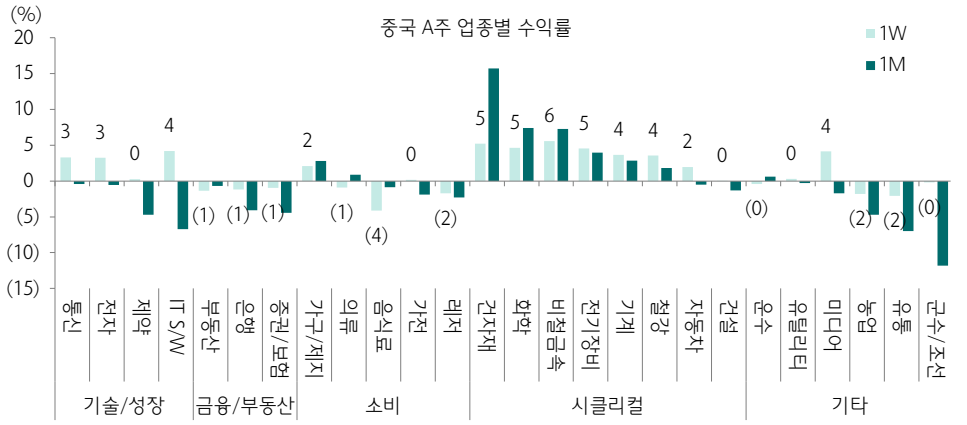


자료: Wind, CEIC, 하나증권

비철금속(+6%), 화학(+5%), 건자재(+5%) 아웃퍼폼

음식료(-4%), 유통(-2%), 농업(-2%) 언더퍼폼

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

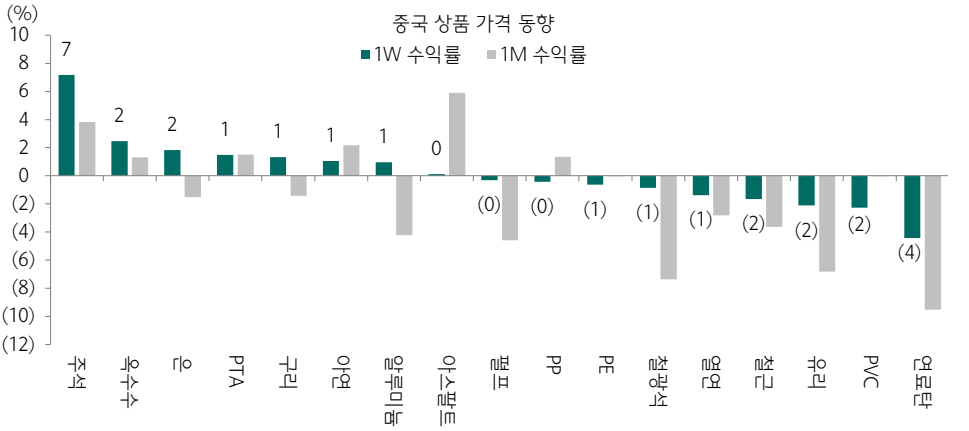


주 : 2026년 2월 12일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

상품가격은 주석, 옥수수, 은, PTA, 구리, 아연, 알루미늄, 아스팔트 상승

연료탄, PVC, 유리, 철근, 열연, 철광석, PE, PP, 펄프 하락

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

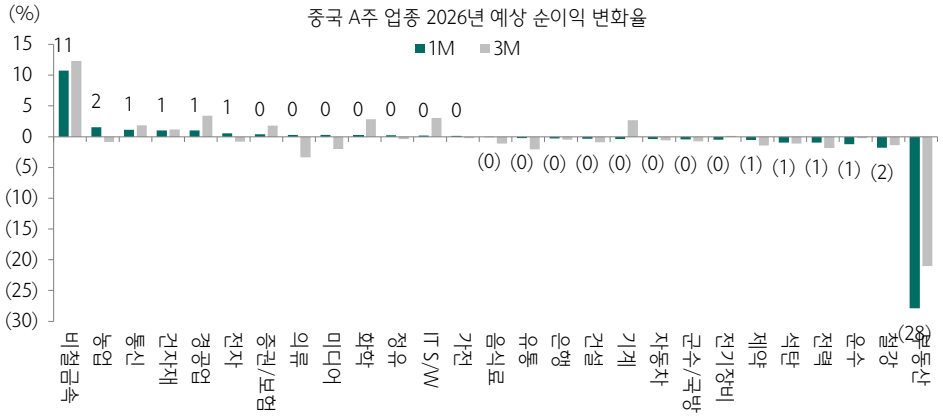


주 : 2026년 2월 12일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

최근 1개월 순이익 전망치 상향은 비철금속, 농업, 통신 순

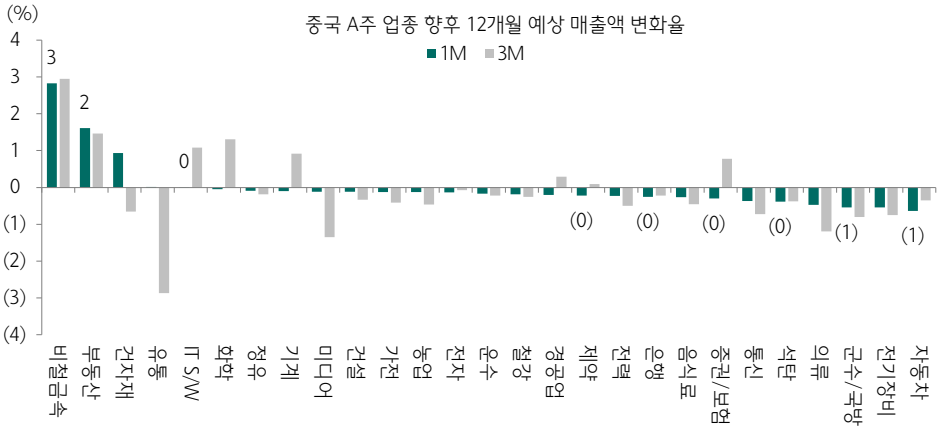
도표 22. 중국 A주 2025년 예상 순이익 변동



주 : 2026년 2월 12일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은 비철금속, 부동산, 건자재 순

도표 23. 중국 A주 2025년 예상 매출액 변동



주 : 2026년 2월 12일 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.