김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.2.23

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

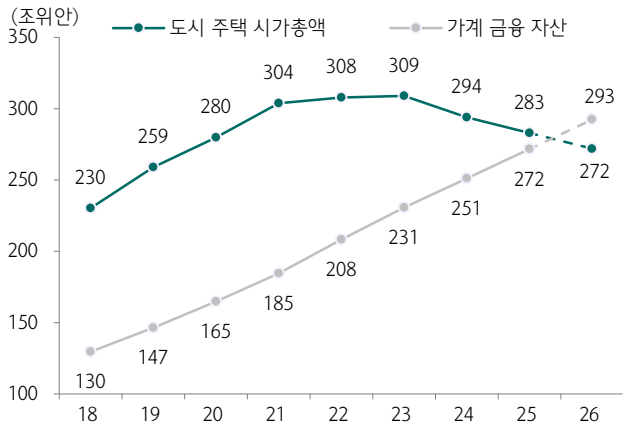
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 투자는 보험사 포트폴리오에 답이 있다

- **중국 증시의 '주포'로 등장한 보험사, 전 국가적 '주식 로테이션' 시대에 투자를 주도 :** 중국 수뇌부가 2024년 하반기 이후 주식시장 활용법의 대전환을 선언한 이래 가계 자산의 리밸런싱과 보험사의 적극적인 주식 편입이 주식시장의 신규 자금 유입을 주도하고 있다. 중장기적으로 중국 증시의 수급을 낙관하는 근거에는 거시적인 관점에서 가계의 탈(脫) 부동산-예금과 구조적인 주식 투자 확대가 배경이라면(2026년 도시 주택 시총과 금융자산 역전), 실제 투자 관점에서는 중국 보험사가 주도하는 구조적인 투자 확대가 핵심이다. 실제로 2024년 하반기 이후 중국 증시에 순유입된 투자 자금의 40% 이상이 보험계 자금이며, 투자 포트폴리오 측면에서도 단순 배당주를 넘어서 홍콩, 테크(과창판), 선진제조(창업판) 등 투자를 확대하며 시장을 주도하고 있다. 결국, 국내외 투자자 관점에서 향후 중국 증시의 방향성(수급)과 기관 트렌드(포트폴리오)를 평가하기 위해서는 보험계 자금에 대한 이해와 모니터링이 필수적이다. 우리는 중국 보험계 자금의 주식 투자 확대 배경과 포트폴리오 및 향후 전망을 제시한다.
- **왜 큰 손인가? :** 2025년 3/4분기말 기준 중국 보험사의 자산 운용 규모는 약 37.5조위안으로 주요 기관 중 최대이다. 이 중 주식 직접 투자 규모는 약 3.6조위안으로 전체 운용 자산의 10%, 주식과 펀드 합계 규모는 전체의 16%로 2023년 말의 각 7%와 12%대 비중에서 급등하며 역대 최고치를 계속 경신하고 있다. 2025년 중국 증시에서 보험사의 신규 순투자(투자 잔액에서 주가 상승분 제외) 규모는 약 1.19조위안으로 전체 시장 순유입 규모(당사 추정)인 2.1조위안의 50%를 상회한다. 또한, 우리는 2025년 홍콩 증시에서 사상 최고치를 경신한 강구퉁(본토) 순매수 총액에서 보험계 자금의 기여율이 최대 40%로 추정하고 있다.
- 이러한 투자 확대는 2025년 이후 보험사의 주식 투자 여건을 제도적으로 완화하는 정책 방향성과 저금리 환경이 자리잡고 있다. 구체적으로 ①당국은 2025년부터 국유 보험사에 대해 연간 신규 보험료 수입의 30%를 중국 증시에 투자할 것을 명령(2025년 1/4분기), ②장기 투자 시범 규모 확대(2025년 연중), ③주식투자 리스크 계수 평균 10%이상 인하(CSI300/배당주/과창판)와 지분형 자산 감독 비율 요구 완화 및 범위 확대(2025년 4/4분기) 등 정책이 효과를 발휘하고 있다.
- **왜 계속 투자를 확대할까? :** 우리는 이러한 정책 방향성과 중국내 자산 배분 환경 변화(저금리와 탈예금) 및 보험 업계의 순투자 수익률의 제고 필요성 등에 따라 2026년 이후에도 중국 보험계 자금의 주식 투자 규모는 계속 확대될 것으로 예상한다. 당사 추정 방식(신규 원수 보험료의 30% 주식 투자)과 중국 증권사 보험 담당자의 추정 방식(주식 운용 비중 매년 1%p 상승)을 종합할 때, 향후 2년간 보험계 자금의 신규 주식 투자 규모는 각 2026년 최대 1.2조위안, 2027년 1.4조위안이 예상된다. 향후 2년간 상대적인 저금리 환경과 대규모 은행 적금의 만기 도래(약 50조위안)를 감안할 때 주식 투자 비중은 더 상승할 수 있다.
- **어떻게 투자 할까? :** 중국 보험사의 투자 포트폴리오는 공모 펀드 대비 공개 범위가 제한적이다. 다만, 주식 편입 통계는 당국이 발표하는 '자산운용잔액 변동'과 '보험 기관의 장부가치 변동' 등을 통해 확인하고, 투자 방향성은 분기마다 발표되는 업종 편입 비중 추이와 상장 지수/업종/테마 ETF의 정보 등을 통해 직간접적으로 확인이 가능하다. 통계 확인이 대체로 1-3개월 후행하고 있으나 최근 2년간 보험계 자금의 선제적인 변화가 공개 시점 이후 3-6개월까지 영향을 주고 있다는 점에서 의미가 크다.
- 2024년 하반기 이후 보험계 자금은 큰 틀에서 '바벨형 전략'(배당-기술주)을 유지하고 있으며, 배당주(금융/국유/홍콩)를 기본으로 전자, 통신, 방산, 제약바이오, 전력장비, 비철금속 등 테크/AI 및 첨단제조 분야를 구조적으로 확대하고 있다. 분기별로 보면 배당주와 기술주 양극단에서 미세조정을 유지하고, 대형지수(CSI300/A50)를 일부 축소하고 과창판(반도체)과 창업판(첨단제조) 및 특정 업종 ETF(전자/바이오/소비) 투자 비중을 확대하고 있다. 이는 동기간 중국 증시의 이익 구조 및 시총 변화에도 부합한다.
- **2026년 어디에 투자 할까? :** 중국 투자자들은 보험계 자금의 동향과 향후 투자 방향을 거래소 공시를 통해 공식 집계되는 '기관 투자자 기업 탐방 통계(보험사/운용사/연기금)'를 통해 간접적으로 확인하고 있다. 참고로 1월 1일-2월 5일 기준 보험사 및 관련 운용사의 상장기업 탐방/미팅 횟수는 총 987건이며, 창업판과 과창판 편입 기업이 433건으로 전년동기비 20% 급증했다. 탐방 상위 업종은 반도체(장비/소재), AI응용, 항공우주, 혁신의약, 광통신, 은행 등 비중이 높았다. 이는 상반기 고배당주 비중을 다시 상향할 가능성을 암시하는 가운데, 전인대 이후 15차 5개년 계획 관련 산업 정책에 대한 배팅 가능성을 동시에 시사하고 있다.

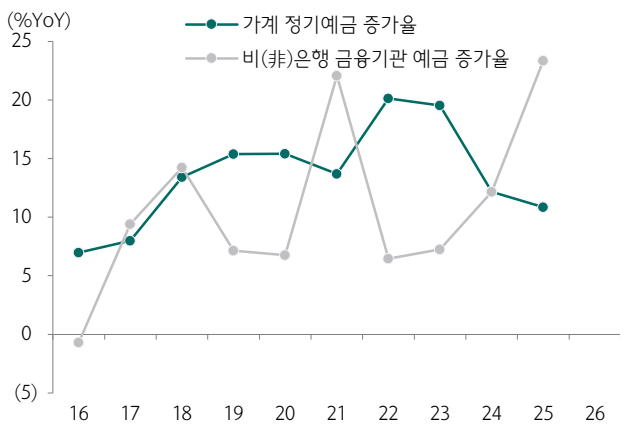
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 2026년 사상 최초 주택 시가총액과 가계 금융 자산 역전 전망



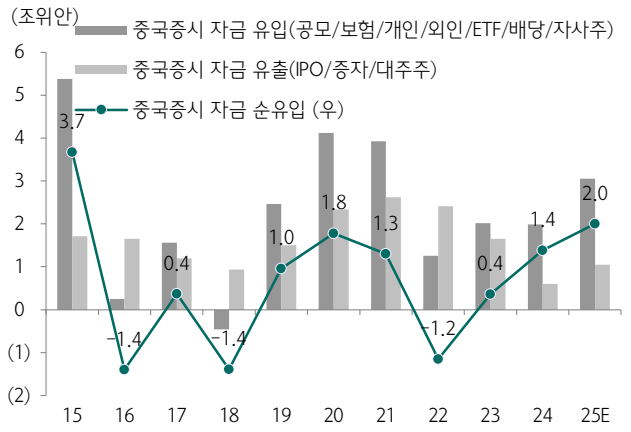
자료: Wind, 하나증권

이슈 2. 중국 가계 탈(脫) 예금과 주식 투자 비중 상승 추세 유지 예상



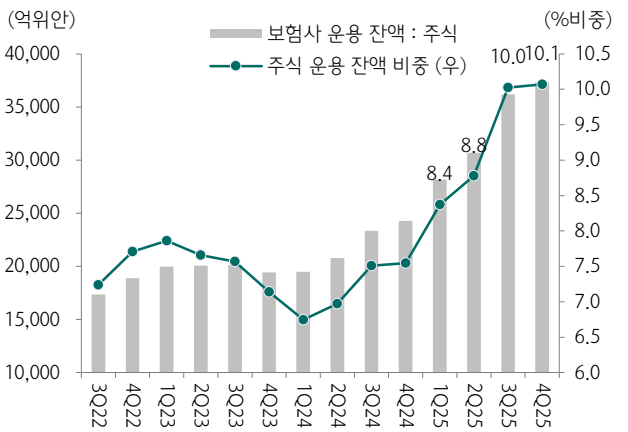
자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 2025년 중국증시 신규 유입 자금 약 2조위안 추정



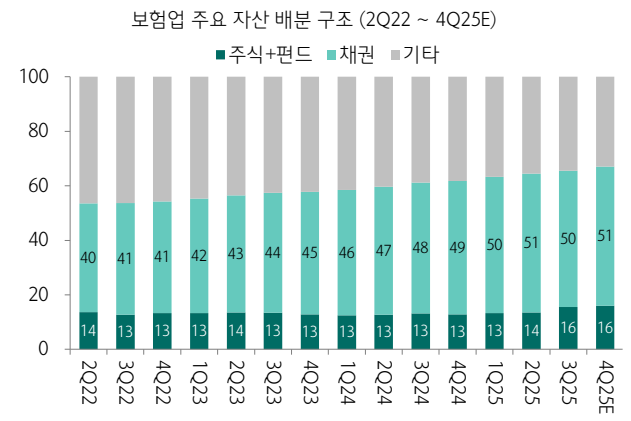
자료: Wind, 하나증권

이슈 4. 중국 보험사 운용 자산 중 주식 직접 투자 비중 10% 상회



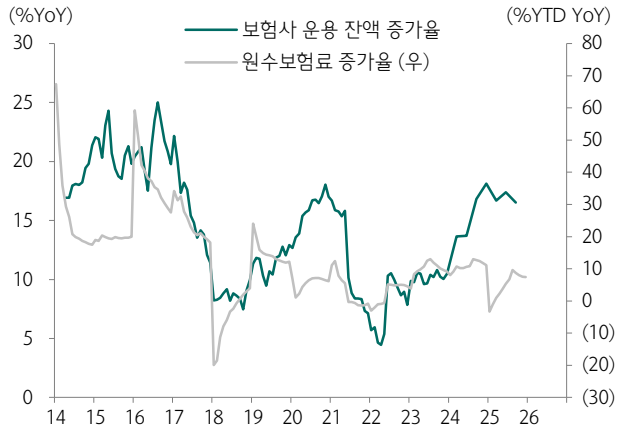
자료: Wind, 하나증권

이슈 5. 중국 보험사 전체 운용 자산중 주식+펀드 투자 비중 16% 육박



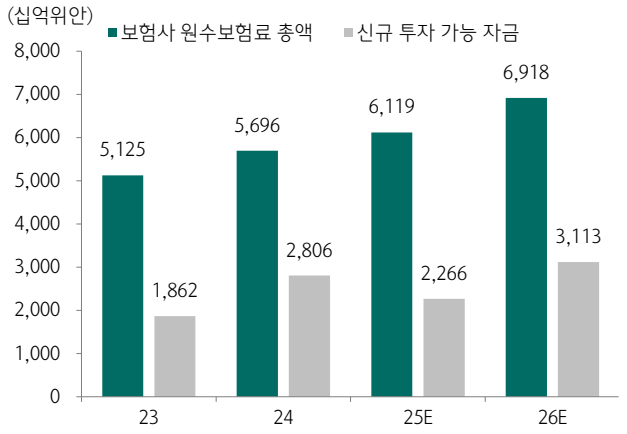
자료: Wind, 중국 화창증권, 하나증권

이슈 6. 중국 원수보험료 수입 증가율 VS 운용 잔액 증가율



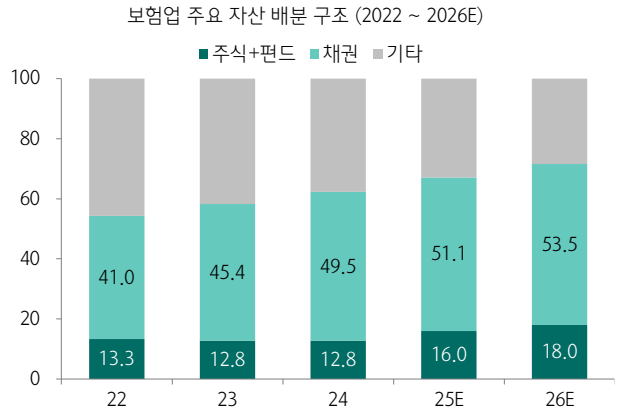
자료: Wind, 하나증권

이슈 7. 2026년 중국 보험사의 신규 투자 가능 자금 3조위안 상회 전망



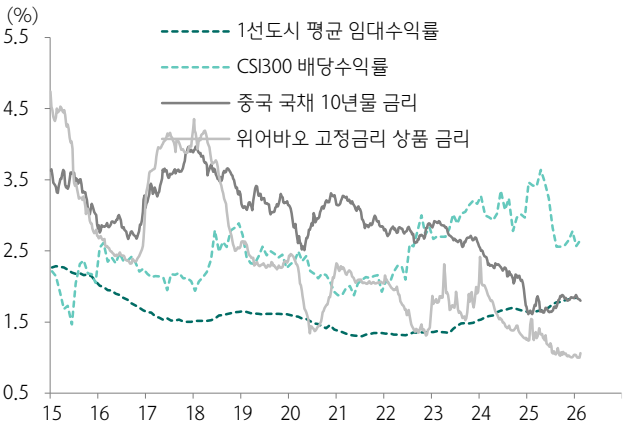
자료: Wind, 중국 화타이 증권, 하나증권

이슈 8. 2026년 중국 보험사 주식 투자 비중 18% 전망 (2025년 16%)



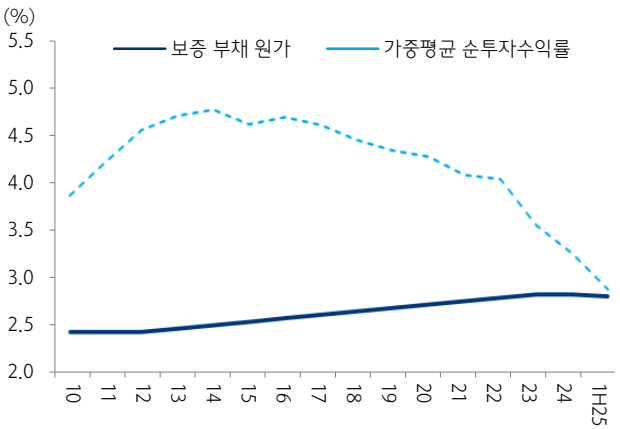
주: 2025년은 1-11월 기준
자료: Wind, 중국 화타이 증권, 하나증권

이슈 9. 중국 장기금리와 고정금리 상품 수익률 빠르게 하락



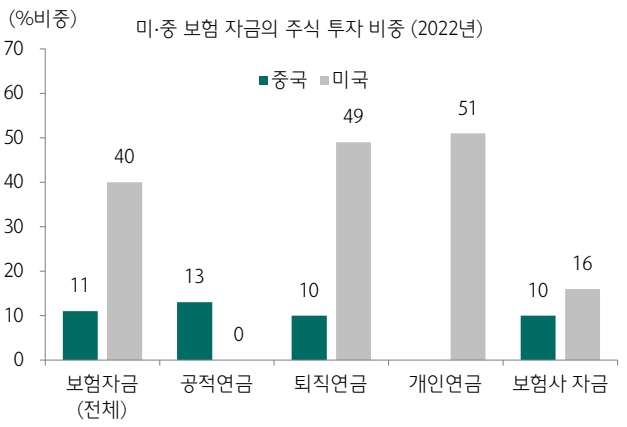
자료: Wind, 하나증권

이슈 10. 보험사는 배당주 투자 확대를 통해 순투자수익률 하락 만회 필요



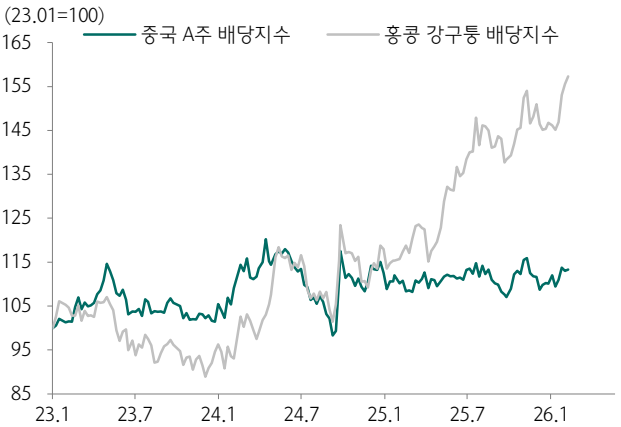
자료: Wind, 중국 화타이증권, 하나증권

이슈 11. 미중 보험계 자금의 주식 투자 비중 : 중국 상승 여력 매우 큼



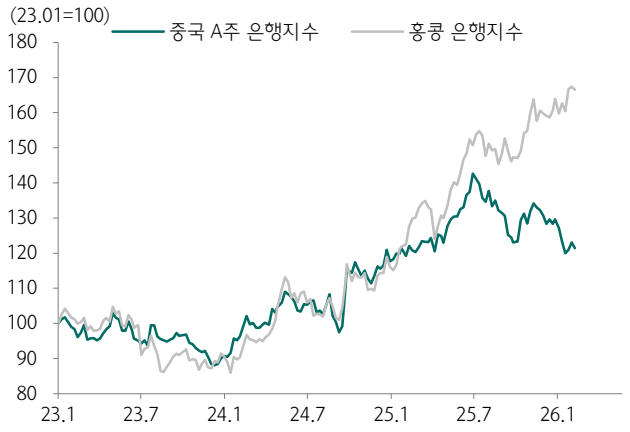
자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 보험사의 홍콩 배당주(은행/국유기업) 투자 구조적인 증가



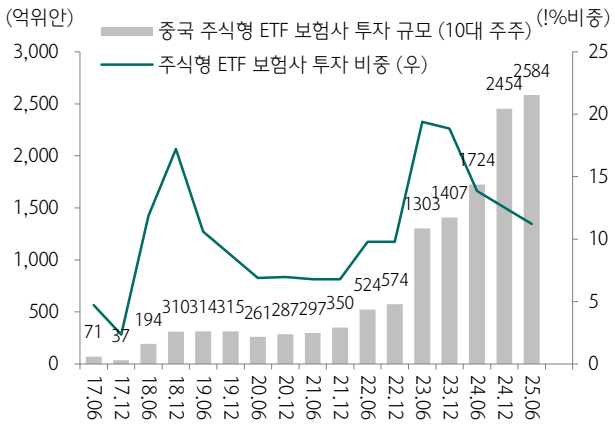
자료: Wind, 하나증권

이슈 13. 중국 보험사의 홍콩 배당주(은행/국유기업) 투자 구조적인 증가



자료: Wind, 하나증권

이슈 14. 중국 주식형 ETF 투자 규모 VS 보험사의 투자 비중



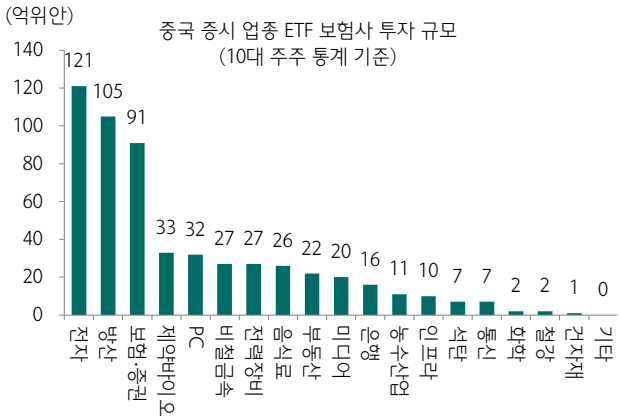
주 : 2025년 2/4분기말 기준
자료: Wind, 하나증권

이슈 15. 중국 보험사 보유 상위 ETF (1H25) : 배당주와 테크

25년 상반기 보험 자금 보유 상위 ETF			
ETF 코드	ETF 이름	ETF 유형	25H1 보유 규모 (억 위안)
588200.SH	Star(과창) 반도체 ETF	TMT	48.3
512660.SH	방산 ETF	제조	39
512710.SH	방산 선도 ETF	제조	27.3
512670.SH	방산 ETF	제조	24.1
512480.SH	반도체 ETF	TMT	22.4
512200.SH	부동산 ETF	금융/부동산	21.8
512000.SH	증권 ETF	금융/부동산	21.2
512880.SH	증권 ETF	금융/부동산	20.3
512070.SH	증권보험 ETF	금융/부동산	17.8
512800.SH	은행 ETF	금융/부동산	16

주 : 2025년 2/4분기말 기준
자료: Wind, 하나증권

이슈 16. 중국 보험사 보유 업종 ETF : 전자, 방산, 금융, 바이오 상위



주 : 2025년 2/4분기말 기준
자료: Wind, 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**	**0.8**	0.7	1.1	1.8	(1.5)	(4.6)	02/13
	코크스 가동률	**1.5**	1.5	0.0	(3.1)	(2.1)	(12.9)	02/13
	지역난방 (산둥성)	**(0.7)**	(0.3)	(0.6)	9.6	6.3	(17.4)	02/11
	댐 방류량 (삼협댐)	**1.1**	(12.2)	(8.5)	10.0	(1.3)	17.4	02/22
수출입	**BDI (수입)**	**(1.9)**	8.3	13.3	91.2	112.8	34.3	02/20
	CDFI (수입)	**3.6**	(4.0)	6.6	16.5	25.6	11.3	02/13
	CCFI (수출)	**(3.0)**	(4.5)	(7.7)	(22.4)	(24.4)	(46.4)	02/13
	SCFI (수출)	**(1.2)**	(3.8)	(16.0)	(33.2)	(35.6)	(55.7)	02/13
건설/건축	**건축용 강재 거래량**	**22.3**	(14.4)	-	-	-	-	11/06
	조강 생산량	**0.6**	(2.2)	(1.2)	(5.4)	(8.8)	(13.6)	02/10
	철근 재고 (주요도시)	**15.7**	12.0	31.7	(2.3)	13.1	(60.1)	02/13
	아스팔트 설비 가동률	**(11.4)**	(3.9)	(11.9)	(1.3)	0.5	(40.7)	02/11
	시멘트 재고비율	**(2.3)**	(1.6)	(5.9)	8.6	4.1	(5.7)	02/13
	밀링머신 가동률	**(31.3)**	(0.7)	(26.1)	45.1	1.4	103.8	02/12
부동산	**30대도시 주택거래**	**(93.4)**	(10.5)	(33.4)	(28.0)	(32.2)	(65.4)	02/22
	1선 도시	**(96.5)**	(38.8)	(36.3)	(29.3)	(40.2)	(55.0)	02/22
	2선 도시	**(88.7)**	0.6	(36.7)	(21.9)	(30.8)	(69.0)	02/22
	3선 도시	**9.5**	(12.6)	4.6	(38.2)	(25.4)	(55.4)	02/15
	기존주택 공시가격	**0.2**	(0.3)	0.1	(7.0)	(6.3)	(24.2)	02/09
	기존주택 매물량	**(3.3)**	0.5	(15.4)	(88.9)	(88.9)	(89.4)	02/09
	100대도시 토지 거래 면적	**0.1**	1.1	22.9	(32.4)	(2.9)	(15.9)	02/15
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	**69.2**	(58.6)	45.3	(79.6)	(50.3)	(84.4)	02/15
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	(0.6)	(4.5)	(9.4)	(6.2)	02/14
	직조기 가동률	**(1.3)**	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	**(62.9)**	(16.4)	(25.0)	14.2	2.3	33.0	02/19
PPI	**RJ/CRB**	**1.5**	(1.0)	0.2	0.8	3.0	65.8	02/20
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	**(0.5)**	(2.3)	(0.2)	(4.7)	(7.4)	32.3	02/13
	브렌트유	**3.0**	(1.3)	6.2	(15.6)	(15.0)	14.3	02/20
	구리	**0.0**	(0.6)	(0.6)	43.7	30.3	53.9	02/20
	알루미늄	**1.7**	(1.2)	(2.4)	21.7	13.1	47.6	02/20
	철광석	**(1.4)**	(3.5)	(4.0)	2.7	(1.7)	(27.3)	02/13
	코크스	**(2.9)**	(1.8)	(0.6)	1.9	(6.4)	(24.0)	02/13
	철근	**(1.2)**	(1.8)	(2.0)	(4.6)	(6.4)	(30.3)	02/13
	시멘트	**(0.7)**	**(0.3)**	(2.3)	(20.2)	(22.5)	(34.0)	02/13
CPI	**농산품 도매가격 종합지수**	**(0.1)**	(0.6)	0.2	4.4	6.9	(6.4)	02/14
	이우시장 소형 공산품가격	**0.1**	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	**(0.9)**	(1.5)	0.4	(19.9)	(23.3)	(57.6)	02/14
	계란	**(4.6)**	(1.3)	5.6	(20.4)	(27.1)	(3.7)	02/14
	채소	**1.1**	(1.8)	(1.1)	6.4	16.0	(7.2)	02/14
	과일	**0.6**	0.3	0.9	8.9	5.8	22.6	02/14
	소고기	**(0.5)**	0.8	0.5	12.7	9.7	(15.4)	02/14
	양고기	**1.7**	1.1	2.1	6.4	6.0	(15.4)	02/14
	닭고기	**(0.6)**	0.7	(1.0)	(0.3)	0.3	(3.4)	02/14

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

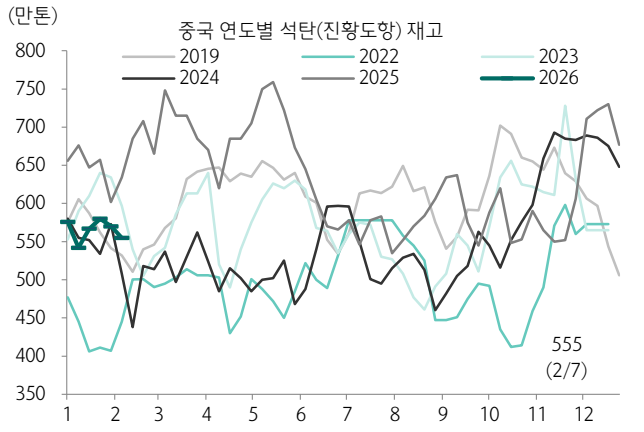
도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 하락

자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 상승

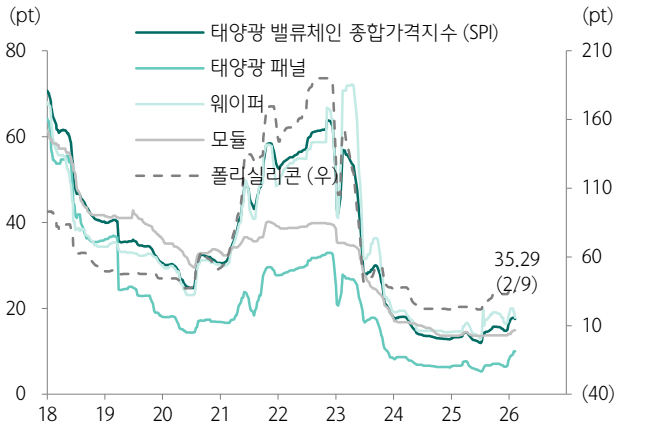
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 2월 1주차 석탄 재고 추세 중단



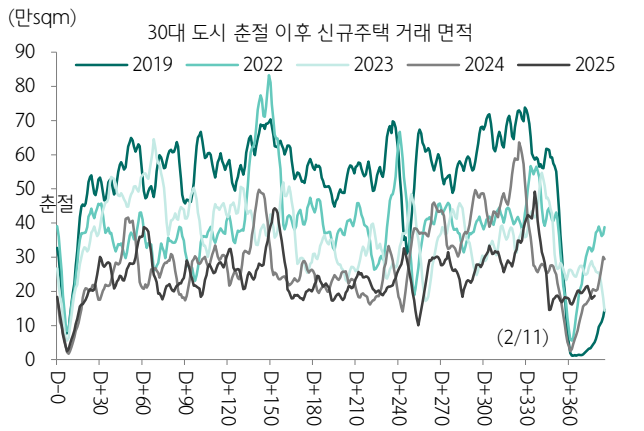
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 소폭 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하회

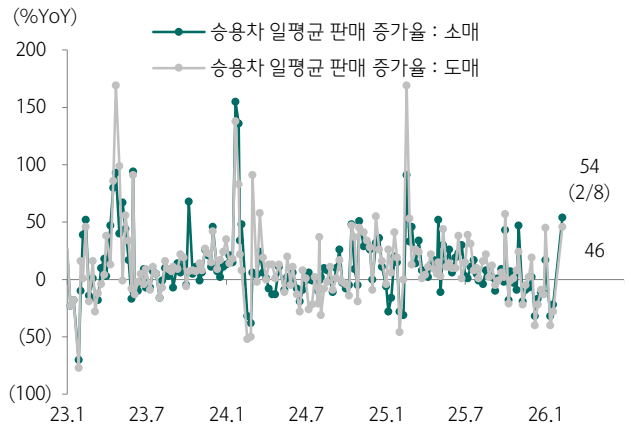


자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 상승

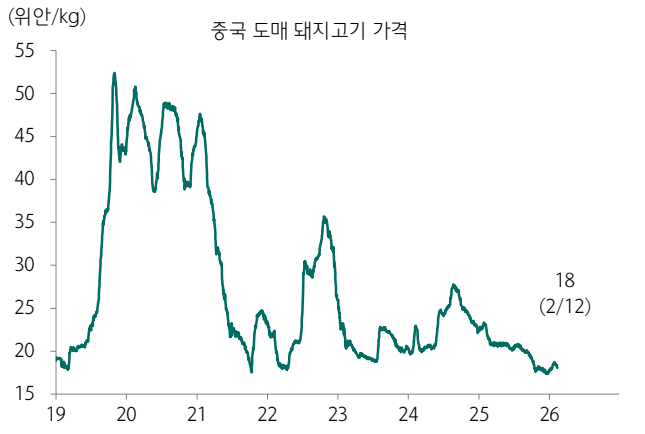
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 소매 판매 증가율 상승



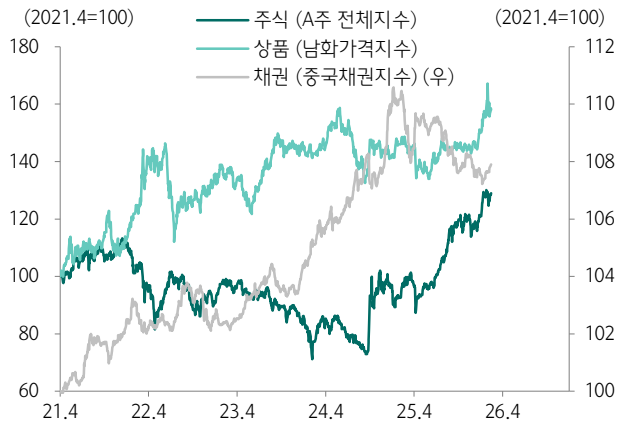
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 상승, 상품가격 상승, 채권 상승

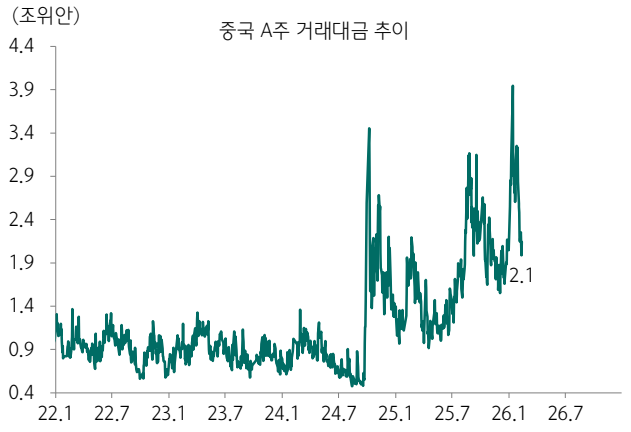


주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

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

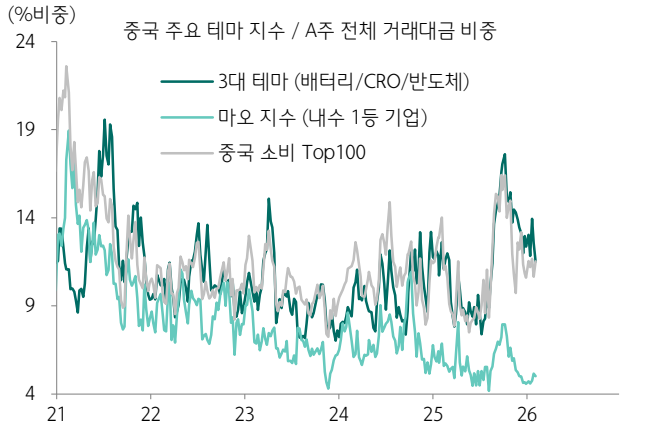
주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 2조위안 상회



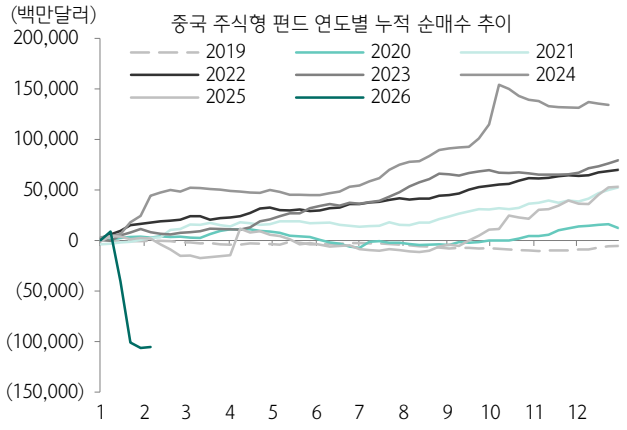
주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 소폭 하락



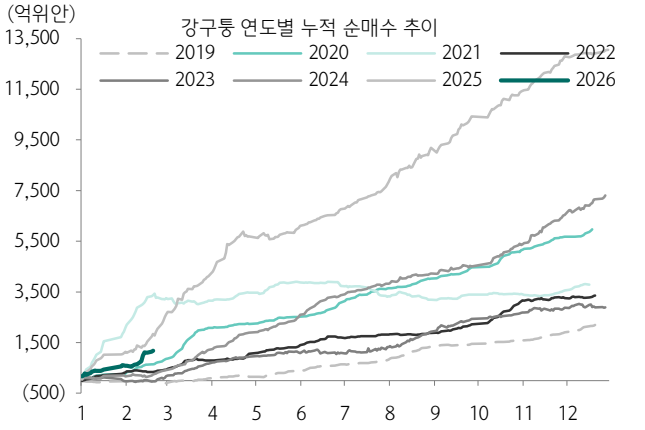
주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



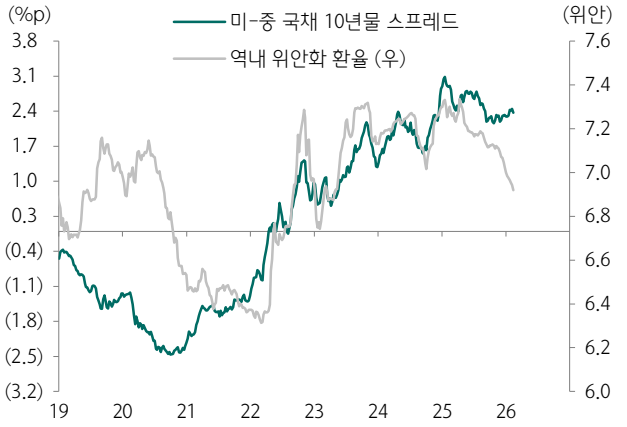
주 : 2026년 2월 11일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구퉁 자금 순매수 강화



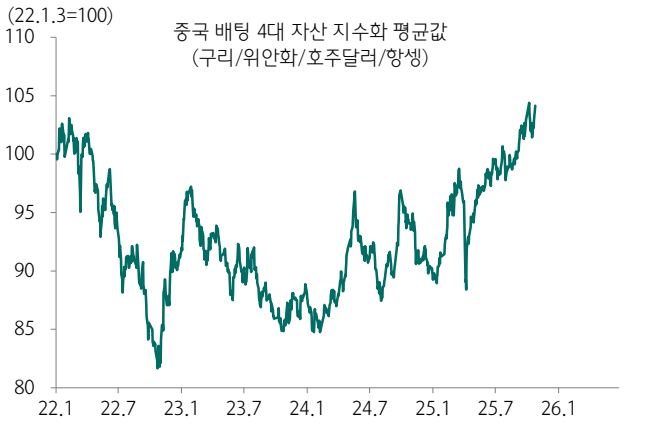
주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



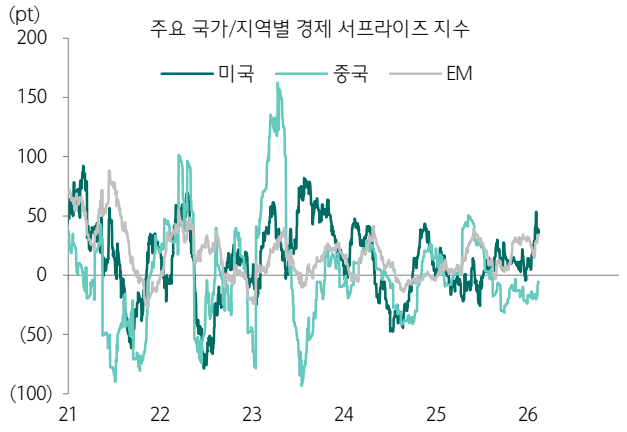
주 : 2026년 2월 12일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



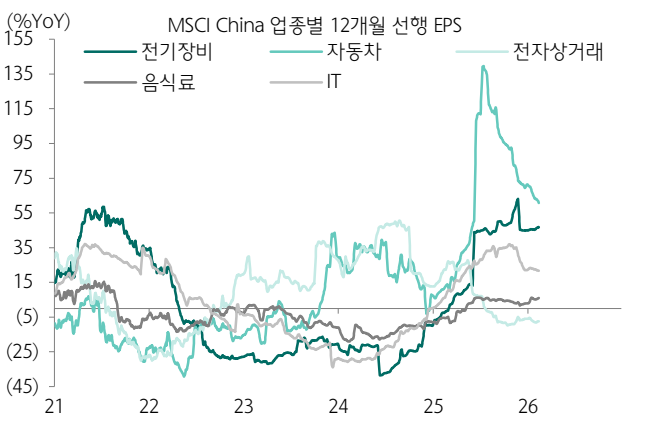
자료: Wind, 하나증권

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

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.