김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.3.30

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

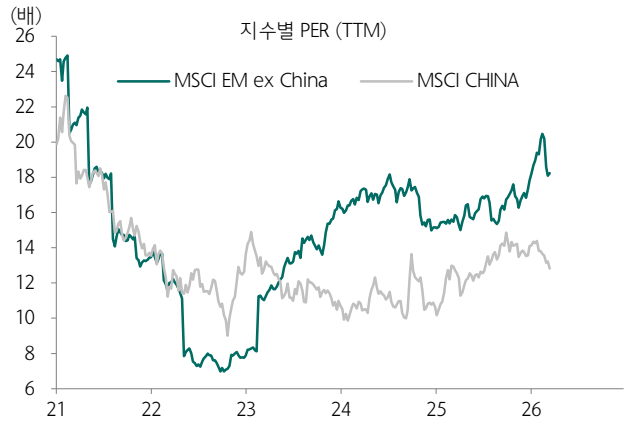
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국의 돌파구

- **중화권 증시 가장 큰 압박 국면을 통과중, 2/4분기 4대 돌파구 부각 :** 3월 중화권 증시는 중동발 에너지 위기와 달러강세, 대내외 유동성 환경 위축과 수급 과밀을 소화하며 절대-상대 수익률의 부진이 당사 예상을 상회했다. YTD 수익률 기준 상해종합(-2.01%), 항셍(-3.02%), MSCI China(-8.23%), 항셍테크(-13.68%) 모두 마이너스로 전환되었고, 신흥국 대비 뚜렷한 아웃퍼폼에 실패했다. 우리는 상반기 전망 업데이트 자료(중국 자세는 낮고 하체는 단단, 3/9일 발간)를 통해 2026년 실적 기반 2차 강세장(리플레이션/공급개혁)과 구조적-순환적 우위(정책/편입비중/내구성/사이클)에 대한 전망을 유지했으나, 단기 수급과 투자심리는 여전히 악재에 민감한 모습을 보였다. 특히, 시가총액과 수급 구조에서 홍콩 대비 내구성을 기대했던 본토 증시는 2025년 하반기 이후 '테크(TMT)-수출주(선진제조)-원자재' 관련 업종의 편입 비중이 70%를 상회한 가운데, 1/4분기 대외 유동성 축소와 로컬 기관의 리밸런싱에 취약했다. 큰 틀에서 2026년 중국 PPI 상승 사이클 진입(초과 유동성에서 실적장세 전환)에 따른 성장주와 가치주의 재균형 과정으로 이해할 수 있으나, 기존 주도 업종의 새로운 모멘텀(산업/기술/실적) 공백 속에서 중국 시클리컬(구경제)-금융/소비 등 소외 업종에 대한 확신 부족이 1/4분기 중화권 증시의 경쟁 우위와 차별화를 제한했다.**다만, 우리는 중화권 증시가 가장 큰 압박 국면을 통과하고 있으며, 2/4분기 대외 환경 악화(유가-인플레이션-무역)에 대한 내구성과 자체적인 경쟁 우위가 부각되며 반전의 돌파구가 마련될 것으로 전망한다.** 2026년 중화권 증시를 지지하는 구조적인 호재(①내수-부동산 장기 저점/②리플레이션/③제조업-공급망 고도화/④AI/테크 혁신/⑤가계자산 리밸런싱)는 변함이 없으며, 단기 변동성 구간은 상존하나 대내외 조정 리스크를 선제적으로 충분히 반영했다고 평가한다. 우리는 2/4분기 증시 회복의 돌파구가 될 수 있는 네 가지 요인을 제시하며, 로컬 투자자부터 지정학 리스크 다발(多發) 환경에 점차 적응할 것으로 판단한다.
- **첫째,** 2/4분기 고유가와 대외 인플레이션 압력이 본격화되는 구간에 중국의 '내구성'이 본격적으로 부각될 전망이다. 중동 사태 이후 중국의 취약점인 원유 수입 의존도(약 70%)와 호르무즈 해협 수입 비중(2025년 35%)은 2/4분기부터 중국 외교력 우위와 정책 대응 여력(전략비축유/수입다변화/가격통제)으로 일부 상쇄되고, 주요국 중에서 가장 안정적인 에너지 Mix(석유+가스 비중 25% vs석탄+신재생+원전 비중)와 낮은 인플레이션 압력이 더 부각될 전망이다. 중기 에너지 안보 전략의 성과가 발휘될 것이다.
- **둘째,** 수출 경쟁력과 공급망 우위는 계속 유효하다. 2025년 이후 내수 경기 하락을 완충했던 수출 호조세는 3-4월 단기 수요 충격이 부각될 수 있으나, 상반기 지역과 품목 다변화 기반의 수출 경쟁력 유지가 유효하고, 주요국 대비 공급망 안정성과 단가 우위가 완충 요인(펜데믹 사례)이 될 수 있다. 2/4분기 중국 부양책 강화와 내수 회복 이전 중국 경기와 실적 충격은 제한적이다.
- **셋째,** 중국 산업 구조와 경쟁력 관점에서 고유가 환경과 글로벌 공급망 재편 및 자원 비축 등 환경은 결국 중국 증시에 유리하게 작용할 전망이다. 중국 경제 및 증시 매출 구조상 광업, 제조업(소재/자본재), 유틸리티, 에너지 관련 비중이 높다는 점은 결국 2026년 실적 강세장(PPI 상승+재고사이클+반내권)의 핵심 기반이다. 특히, 대내외 사이클 반등과 경쟁 우위가 검증된 ESS, 전기차, 전력망, 건설기계, 비철금속, 화학, 조선, 방산 등 에너지-공급망 안보 분야의 글로벌 MS는 2026년에 더 상승할 수 있다.
- **넷째,** 2/4분기 재정 집행과 내수 부양책이 본격 강화될 전망이다. 2026년 중국 재정 집행은 2025년 대비 늦은 2/4분기부터 본격화될 예정이며, 상황에 따라 4월말 정치국회의(경제 주제)를 통해 단기 대응이 더 강화될 수 있다. 2/4분기 PPI 상승률의 조기 플러스 전환 가능성이 높아졌지만, 인민은행의 물가 용인과 내수 회복을 위한 확장형 통화정책 기조는 유효할 전망이다. 2026년 중국 물가-부동산-신용-초과저축-정부 투자 사이클이 장기 침체를 탈출하면서 실제 내수 부양 효과는 2025년 대비 클 것이다.
- **중화권 증시 전망 :** 2/4분기 비중확대 의견을 계속 유지한다. 중화권 증시는 상반기 유동성 기반의 상승 폭 자체는 낮아졌지만, 하반기 실적 장세 전환(2026년 이익 중국 +12-14%/홍콩 +9%-10%)과 2027년까지 구조적인 리레이팅 (기술/제조업/CapEX/) 기대가 유효하다. 현재 주가는 여전히 당사 상반기 예상 밴드인 CSI300 4,000pt-5,250pt, 항셍H 8,100pt-10,350pt의 하단 수준이며, 밸류에이션은 신흥국 내에서 공급망 안정성과 산업 경쟁력 대비 여전히 과소평가 받고 있다. 상반기 대외 악재로 인한 변동성 확대 구간을 비중확대 기회로 계속 제시한다. 연간 최선호 지수는 CSI300과 심천 창업판(ChiNext) 지수를 유지한다.

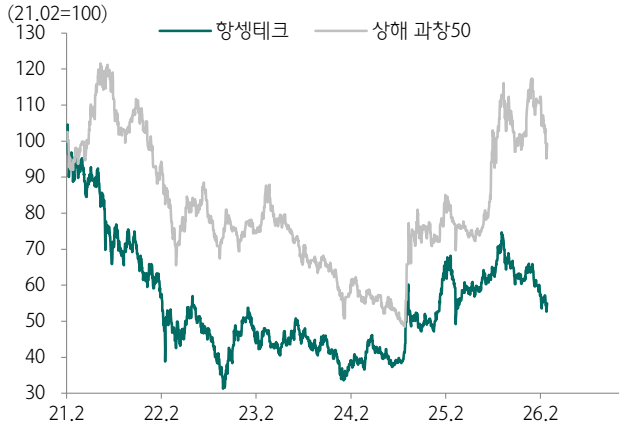
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 지수별 PER : MSCI EM (ex China) vs MSCI CHINA



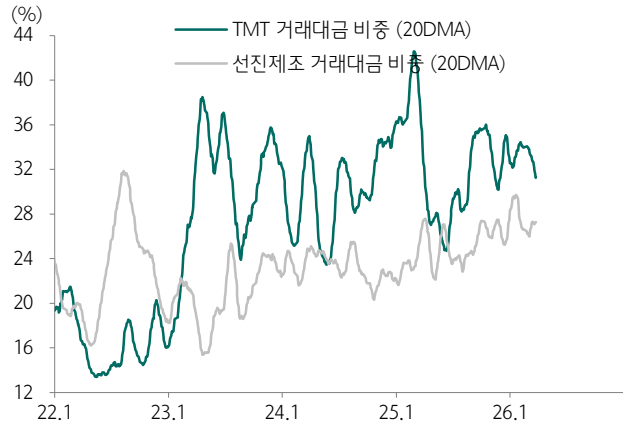
자료: Bloomberg, 하나증권

이슈 2. 중국 항셍테크 vs 상해 과창50 주가 추이



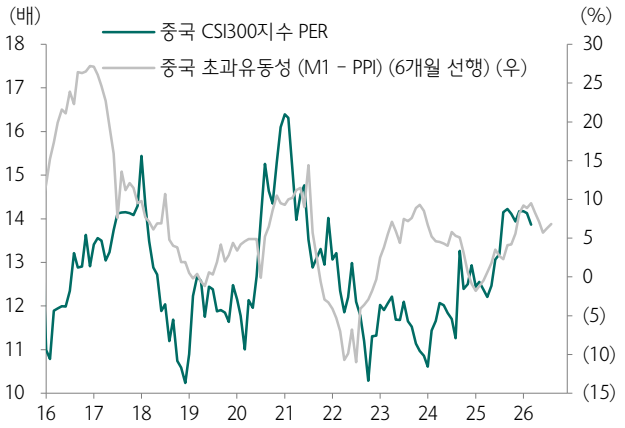
자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 중국 TMT vs 선진제조 거래대금 비중 (20DMA)



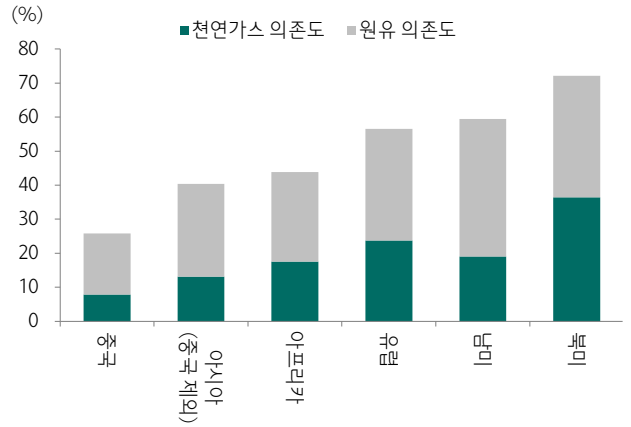
자료: Wind, 하나증권

이슈 4. 중국 CSI300 지수 PER vs 초과유동성 (M1 – PPI)



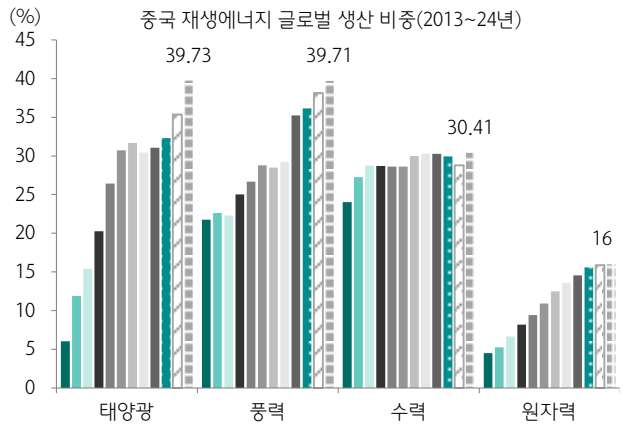
자료: Wind, 하나증권

이슈 5. 국가별 천연가스 및 원유 의존도



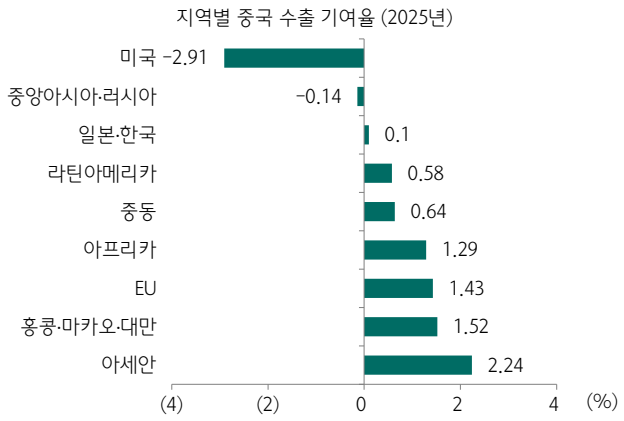
주 : '의존도'는 각 국가/지역의 연간 에너지 공급 중 천연가스와 원유가 차지하는 비중
자료: Wind, 하나증권

이슈 6. 중국 재생에너지 글로벌 생산 비중 (2013-2024년)



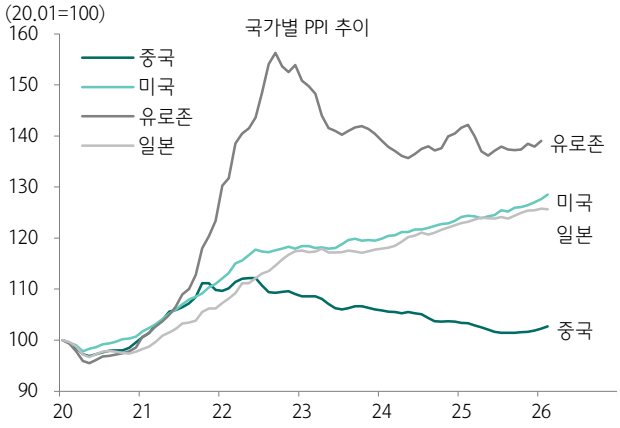
자료: Wind, 하나증권

이슈 7. 지역별 중국 수출 기여율(2025년)



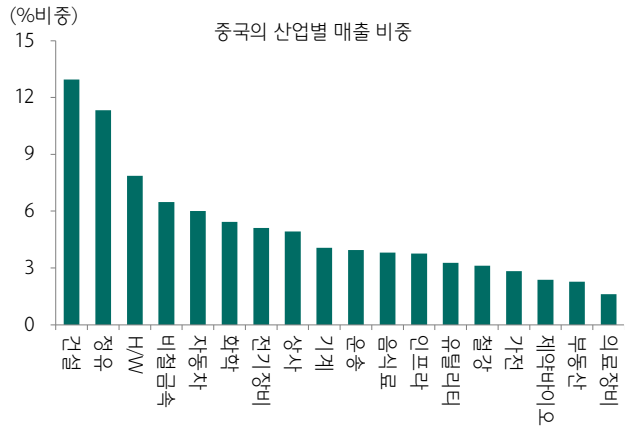
자료: Wind, 하나증권

이슈 8. 국가별 PPI 추이 : 중국 vs 미국 vs 유로존 vs 일본



자료: Wind, 하나증권

이슈 9. 중국의 산업별 매출 비중



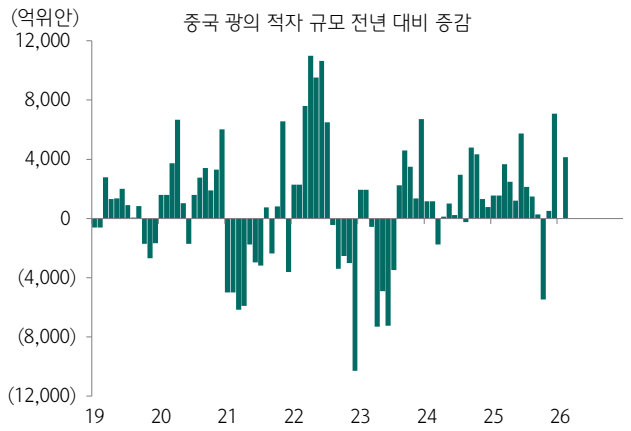
주: 중국 증시 40여개 업종 중 금융 제외 상위 20대 업종, 2024년 기준
자료: Wind, 하나증권

이슈 10. 중국 증시 20026년 확장 사이클 진입 10대 자본재 분야

중국 증시 2026년 확장 사이클 진입 10대 자본재 분야		
산업군	핵심 키워드	산업 및 기업 주요 상황
가스터빈	수주 증가 및 수익성 개선	• Siemens(€1460억), Jerry Group(미국향 4건) 등 수주잔고 역대 최고, 리드타임 지속 증가
송변전	국내외 수주 동반 성장	• TBEA(수주 국내+10%/해외+80%. 사우디 24억 달러 수주), 중국서전(YoY+35.4%) 수주 증가
조선	인도 주기 지속 장기화	• 중국 수주 잔량 5.1년치 확보(09년 이후 최고치, 25년말 기준) • 글로벌 물량 66.8% 점유, 생산 및 수출 두 자릿수 성장
해양플랜트	수주 잔고 풍부	• CIMC(2028년까지), 천해방무(수주 140억위안) 등 장기물량 확보
건설기계	해외 수요 강세	• 캐터필러 수주 잔량 510억 달러(YoY+71%), 북미 시장 낙관적 • 금·구리 채굴 및 중형 건설 분야 긍정적 전망
항공기	경기상승세	• 민간·국방 수요 상승, 항공기 제조 부가가치 +24.8%(25년)
로봇	경기 상향 국면	• 자동화 전환 가속, ABB 수주 +32%(일본 산업용로봇 +41.1%)
메모리	26년 물량 완판	• AI 자본지출 확대로 수급 타이트, 마이크론·WD 26년 물량 매진
반도체장비	성장 모멘텀 강력	• 주요기업 20% 성장 자신, 램리서치 Y26 WFE지출 $1,350억(Y25 1,100억)
광모듈	높은 성장·지속성	• Coherent, lumemtum 성장 규모에 대해 강한 자신감 • 중제욱창 등 2026년 4분기 물량까지 이미 주문 접수

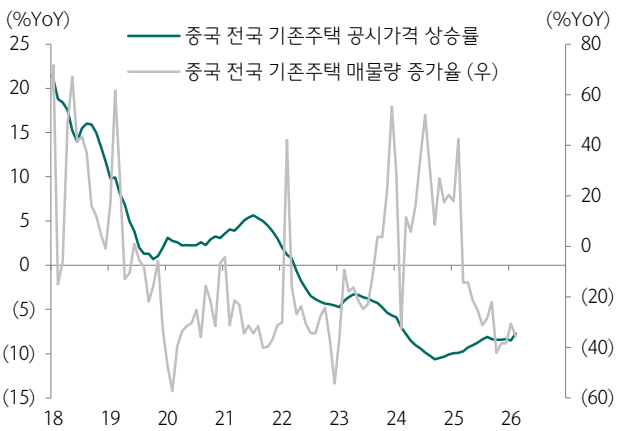
자료: Wind, 하나증권

이슈 11. 중국 광의 적자 규모 전년 대비 증감



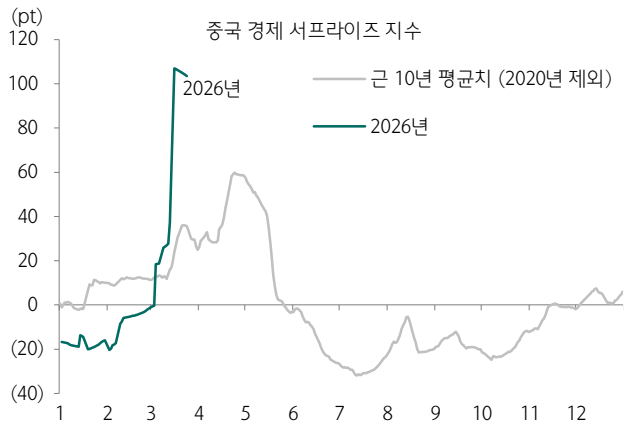
자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 전국 기존주택 공시가격 상승률 vs 매물량 증가율



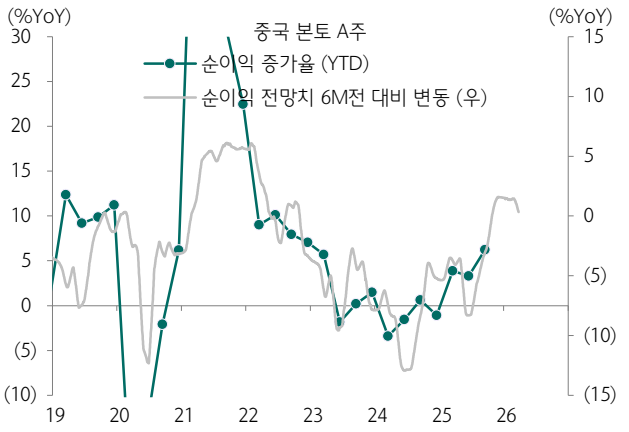
자료: Wind, 하나증권

이슈 13. 중국 경제 서프라이즈 지수 : 근10년 평균치 vs 2026년



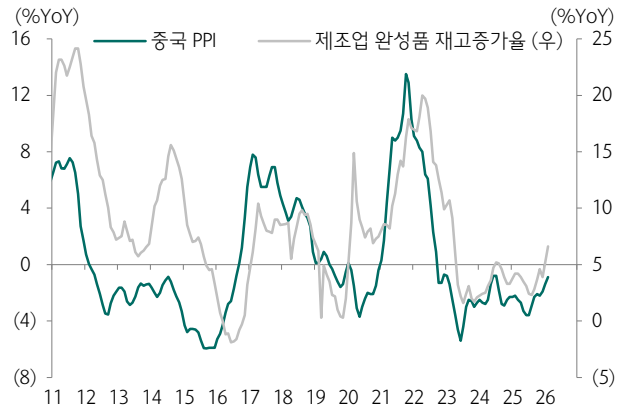
자료: Wind, 하나증권

이슈 14. 중국 본토 A주 : 순이익 증가율 vs 전망치 변동



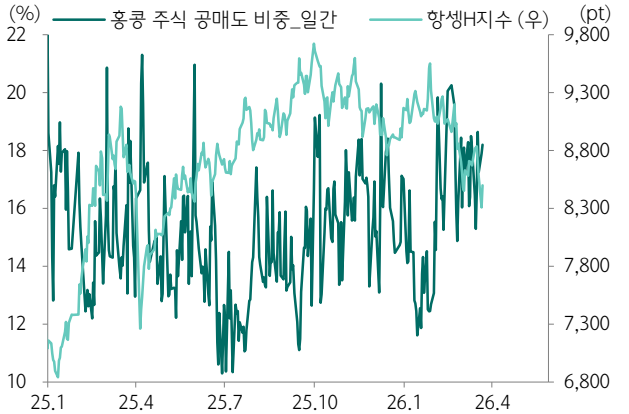
자료: Wind, 하나증권

이슈 15. 중국 PPI vs 제조업 완성품 재고증가율



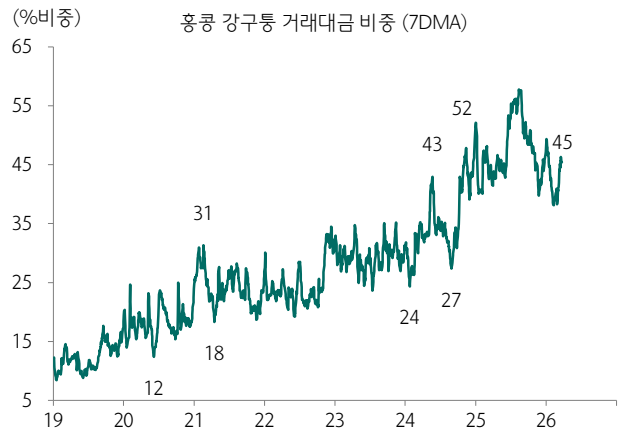
자료: 하나증권 종합

이슈 16. 홍콩 주식 공매도 비중 vs 항셍H지수



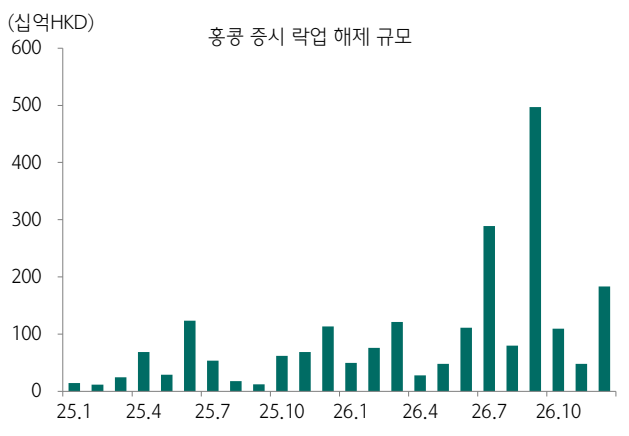
자료: Wind, 하나증권

이슈 17. 홍콩 강구퉁 거래대금 비중 추이 (7DMA)



자료: Wind, 하나증권

이슈 18. 홍콩 증시 락업 해제 규모 추이



자료: Wind, 하나증권

중국증시 Key Data (주간)

중국 주간 산업가격 지표 모니터링

	지표 (주간)	전기비 (WoW)		3월 (MTD)	전년비 (YoY)			업데이트 날짜
		WoW (금주)	WoW (전주)		2월	1월	vs 2019 (%)	
생산	**고로 가동률**	**1.8**	0.9	(1.7)	2.5	1.8	(2.6)	03/20
	코크스 가동률	**1.8**	0.8	1.4	(3.2)	(3.1)	(12.0)	03/20
	지역난방 (산둥성)	**(0.5)**	(0.5)	2.5	18.5	9.6	(15.5)	03/25
	댐 방류량 (삼협댐)	**(9.8)**	(0.6)	13.5	(9.2)	10.0	23.3	03/26
수출입	**BDI (수입)**	**(2.1)**	4.3	0.6	128.8	91.2	1.7	03/26
	CDFI (수입)	**(3.9)**	6.9	25.5	22.3	16.5	8.4	03/26
	CCFI (수출)	**4.5**	1.7	(0.2)	(19.2)	(22.4)	(43.4)	03/20
	SCFI (수출)	**(0.2)**	14.9	27.4	(24.1)	(33.2)	(37.8)	03/20
건설/건축	**건축용 강재 거래량**	**22.3**	(14.4)	-	-	-	-	11/06
	조강 생산량	**0.8**	(0.8)	0.9	(8.3)	(5.4)	(9.5)	03/20
	철근 재고 (주요도시)	**(0.2)**	2.6	40.1	(19.7)	(2.3)	(49.3)	03/20
	아스팔트 설비 가동률	**(11.5)**	(5.2)	(3.0)	(12.4)	(1.3)	(49.4)	03/25
	시멘트 재고비율	**(6.1)**	(0.7)	(3.8)	12.0	8.6	(4.5)	03/20
	밀링머신 가동률	**53.9**	24.0	4.9	44.6	45.1	(54.8)	03/19
부동산	**30대도시 주택거래**	**14.4**	45.8	49.6	14.3	(28.0)	(67.9)	03/22
	1선 도시	**(6.3)**	80.9	45.8	15.3	(29.3)	(59.6)	03/22
	2선 도시	**35.2**	34.1	66.1	13.3	(21.9)	(68.9)	03/22
	3선 도시	**0.3**	31.4	21.7	15.3	(38.2)	(72.9)	03/22
	기존주택 공시가격	**(0.1)**	(0.1)	(1.4)	(6.5)	(7.0)	(25.5)	03/16
	기존주택 매물량	**(21.8)**	(10.3)	19.3	(89.9)	(88.9)	(93.8)	03/16
	100대도시 토지 거래 면적	**41.2**	(22.6)	34.1	1.4	(32.3)	(38.9)	03/22
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	**(65.2)**	(43.5)	285.5	(81.4)	(79.6)	(62.3)	03/22
자동차	**타이어(세미스틸) 가동률**	**0.1**	0.7	70.3	(32.0)	9.3	6.1	03/26
	타이어(스틸) 가동률	**0.1**	0.7	89.5	(32.7)	28.6	(9.8)	03/26
화학 의류 소비	**PTA 가동률**	**4.8**	(5.1)	4.6	(6.0)	(6.8)	(1.6)	03/26
	폴리에스테르 가동률	**4.1**	(2.2)	3.3	(2.1)	(4.5)	3.0	03/26
	직조기 가동률	**(1.3)**	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	**3.6**	(1.4)	25.4	(14.9)	14.2	20.9	03/25
PPI	**RJ/CRB**	**(2.2)**	2.7	13.9	(0.3)	0.8	85.5	03/25
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	**(1.6)**	1.4	12.9	(4.9)	(4.7)	45.9	03/26
	브렌트유	**(2.4)**	23.0	40.1	(5.2)	(15.6)	52.2	03/25
	구리	**(3.0)**	(2.6)	(2.9)	38.9	43.7	40.9	03/25
	알루미늄	**1.7**	(5.7)	-	16.9	21.7	-	02/11
	철광석	**1.1**	1.8	3.8	(6.5)	2.7	(27.0)	03/26
	코크스	**6.0**	0.6	2.5	2.6	1.9	(24.4)	03/26
	철근	**0.0**	0.2	1.4	(7.3)	(4.6)	(34.7)	03/26
	시멘트	**0.1**	**2.4**	(0.2)	(18.3)	(20.2)	(33.1)	03/26
CPI	**농산품 도매가격 종합지수**	**(1.1)**	(1.0)	(4.8)	5.0	4.4	(4.0)	03/26
	이우시장 소형 공산품가격	**0.1**	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	**(2.9)**	(2.4)	(9.2)	(17.1)	(19.9)	(56.0)	03/26
	계란	**1.7**	0.4	(7.4)	(5.3)	(20.4)	(7.4)	03/26
	채소	**(1.4)**	(1.8)	(9.3)	6.7	6.4	(4.4)	03/26
	과일	**(2.4)**	0.8	(1.1)	6.7	8.9	18.4	03/26
	소고기	**(0.3)**	0.4	0.1	15.3	12.7	(15.0)	03/26
	양고기	**0.4**	(0.1)	(0.2)	9.4	6.4	(16.3)	03/26
	닭고기	**(0.3)**	0.2	0.8	(0.8)	(0.3)	(2.4)	03/26

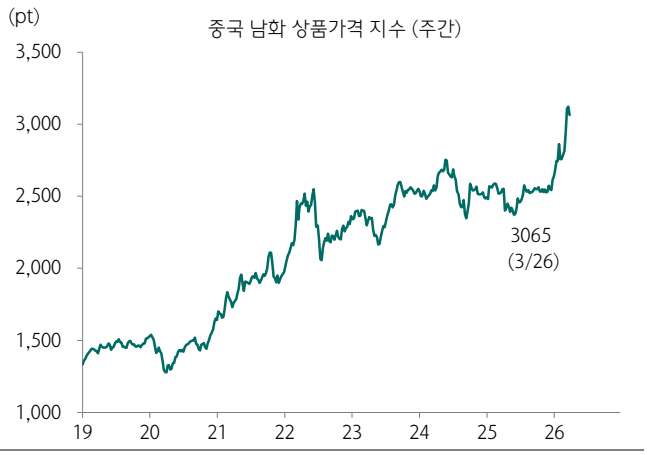
중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 상승

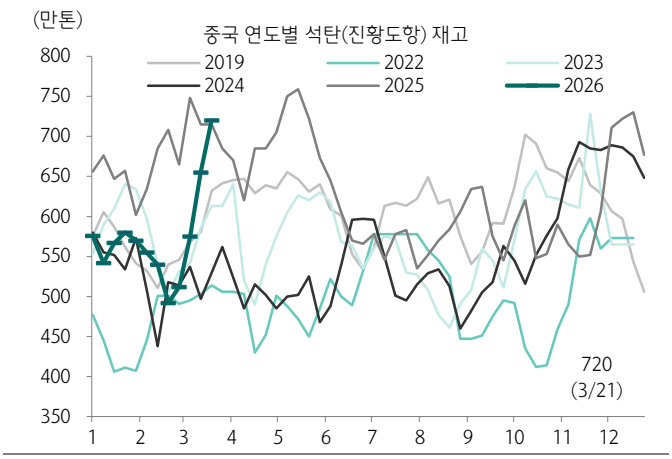
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 하락



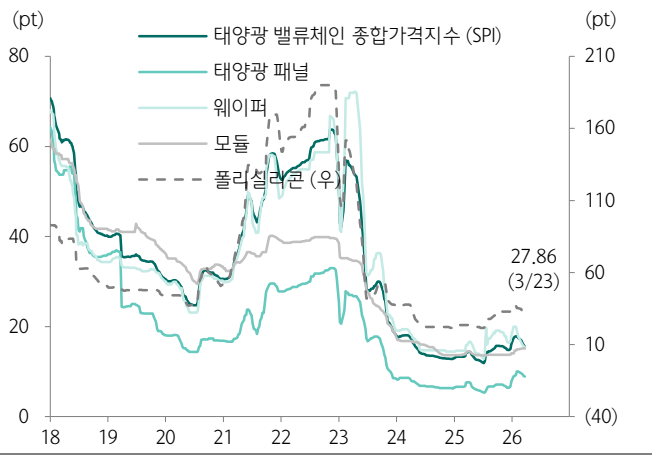
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 3월 3주차 석탄 재고 추세 상단



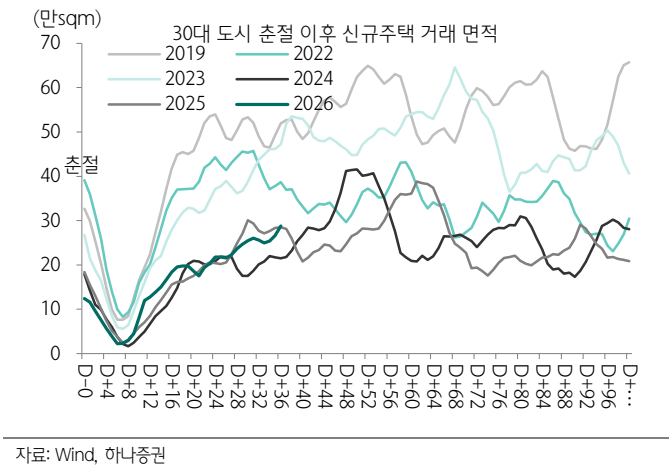
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 소폭 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하회

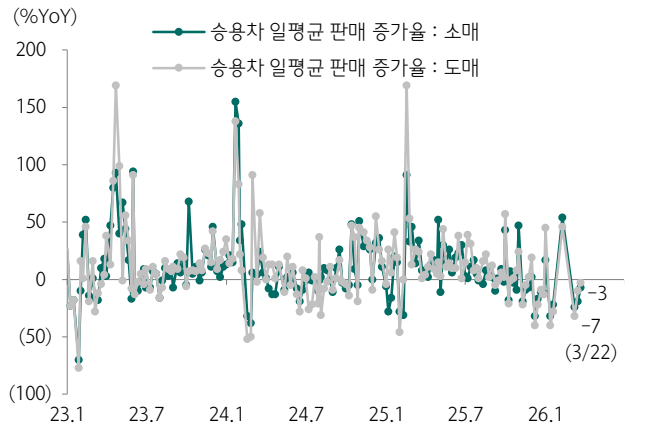


자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 상승

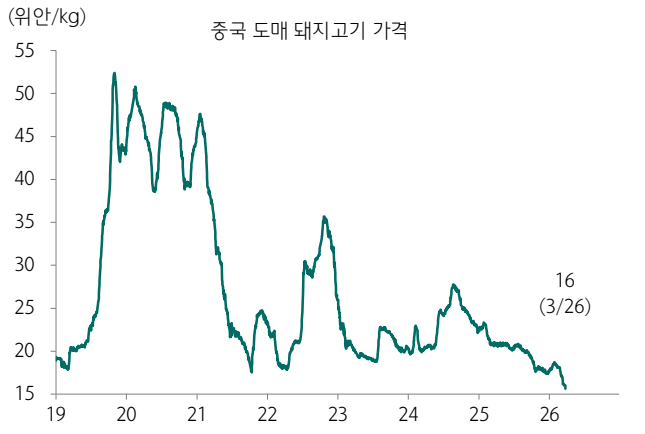
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 소매 판매 증가율 하락



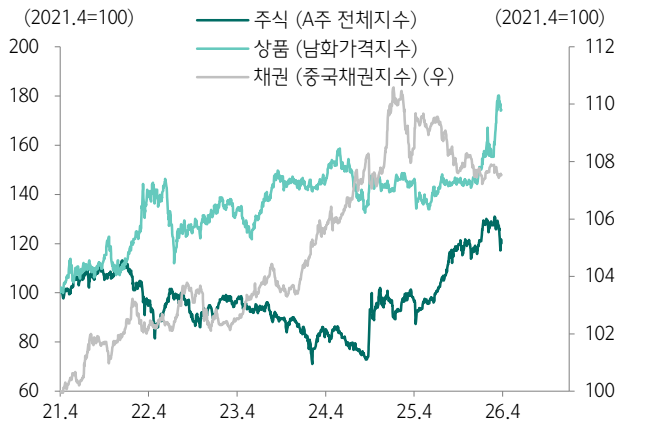
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 하락, 상품가격 하락, 채권 하락

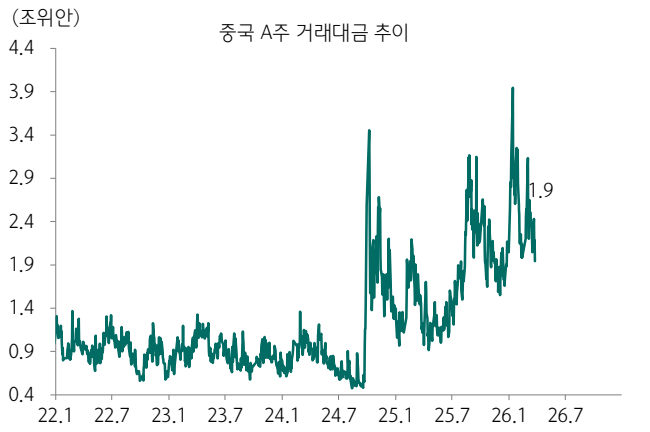


주 : 2026년 3월 26일 기준
자료: Wind, 하나증권

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

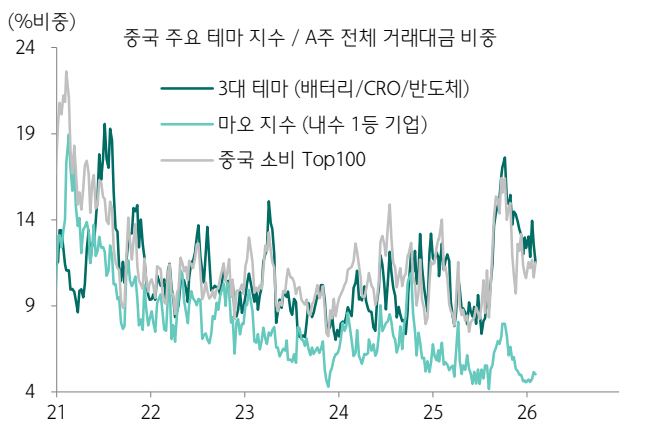
주 : 2026년 3월 26일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 1조위안 상회



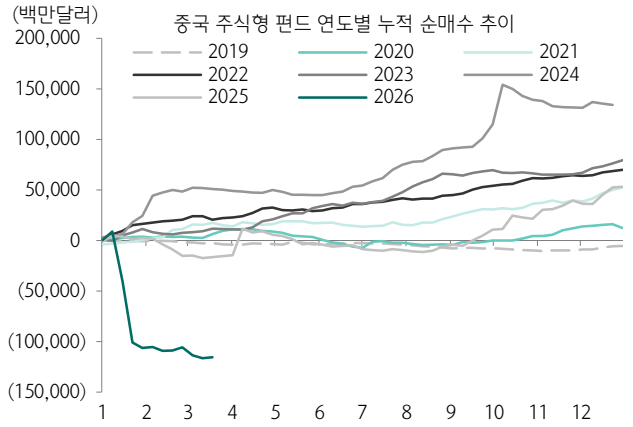
주 : 2026년 3월 26일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 하락



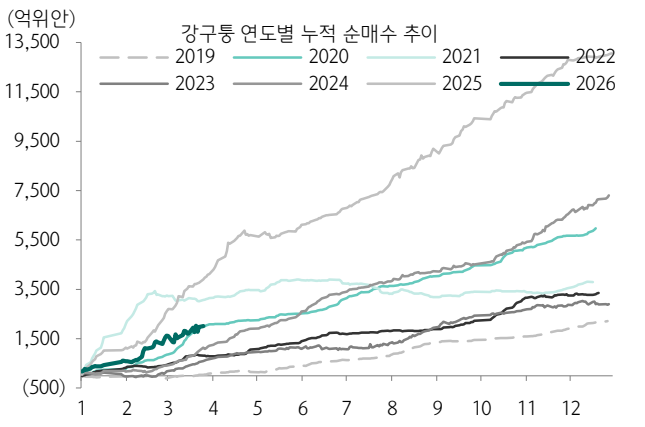
주 : 2026년 3월 26일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



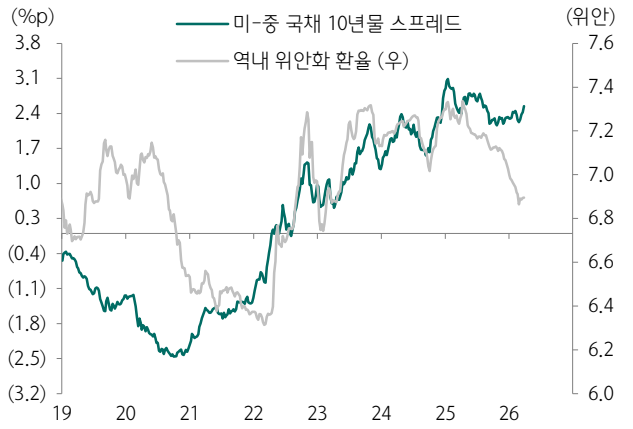
주 : 2026년 3월 25일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구퉁 자금 순매수 강화



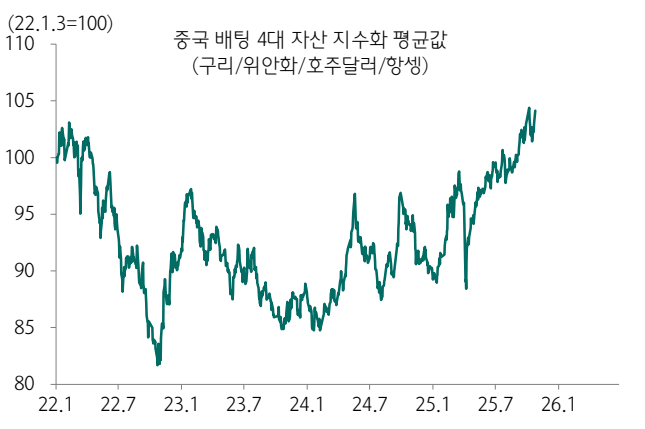
주 : 2026년 3월 26일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



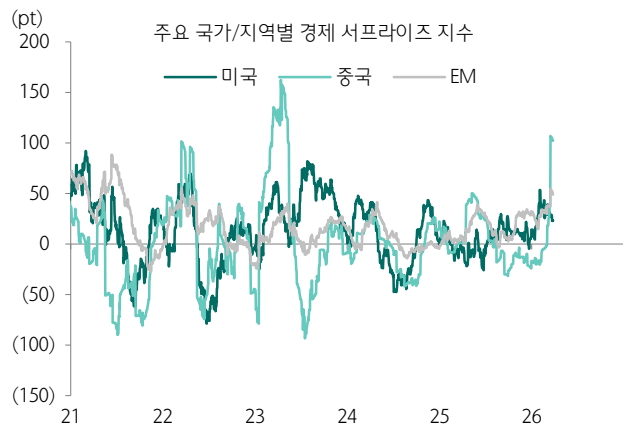
주 : 2026년 3월 26일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



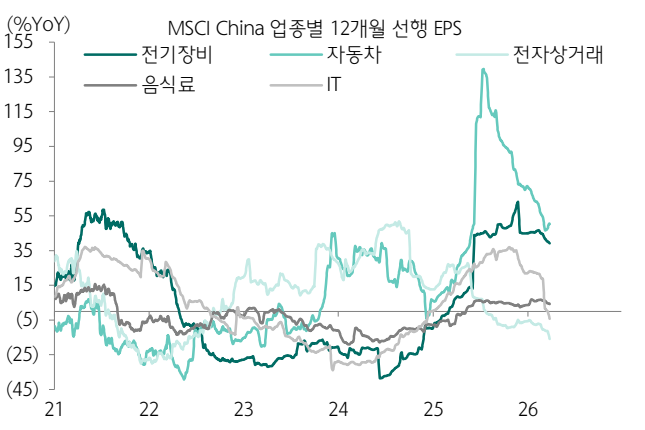
자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 상승



주 : 2026년 3월 26일 기준
자료: Wind, 하나증권

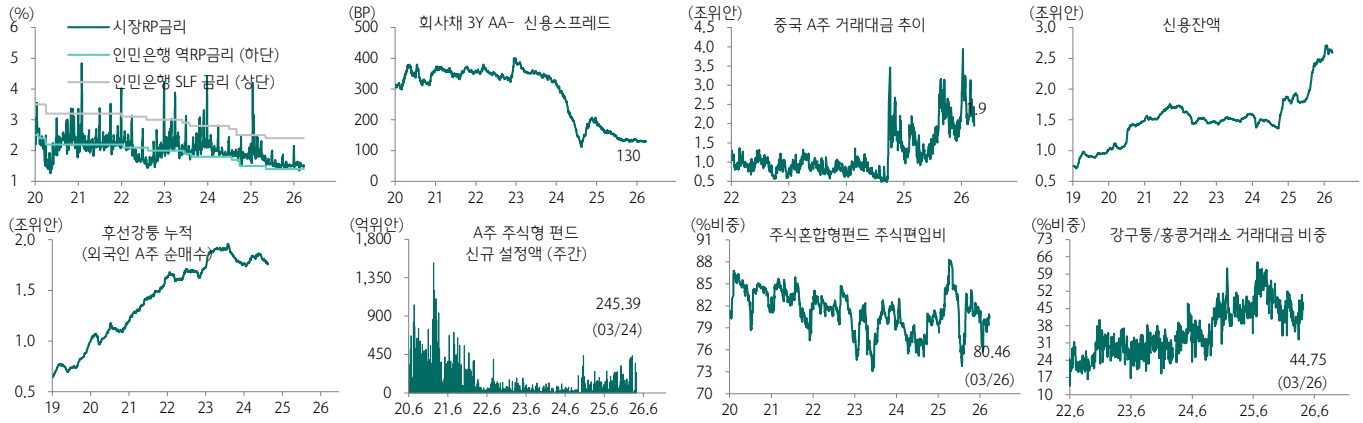
그림 18. 동향 점검 : 자동차 12개월 선행 EPS 증가율 상승



주 : 2026년 3월 26일 기준
자료: Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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

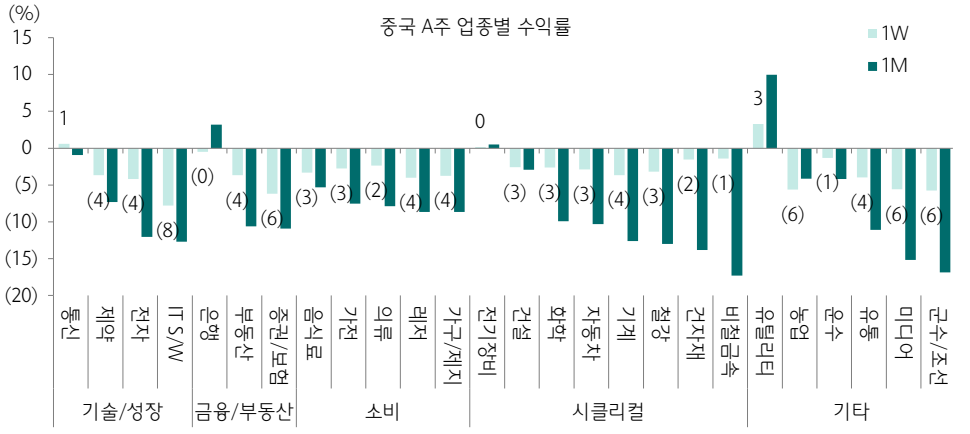


자료: Wind, CEIC, 하나증권

유틸리티(+3%), 통신(+1%), 전기장비(+0%) 아웃퍼폼

IT S/W(-8%), 증권/보험(-6%), 군수/조선(-6%) 언더퍼폼

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

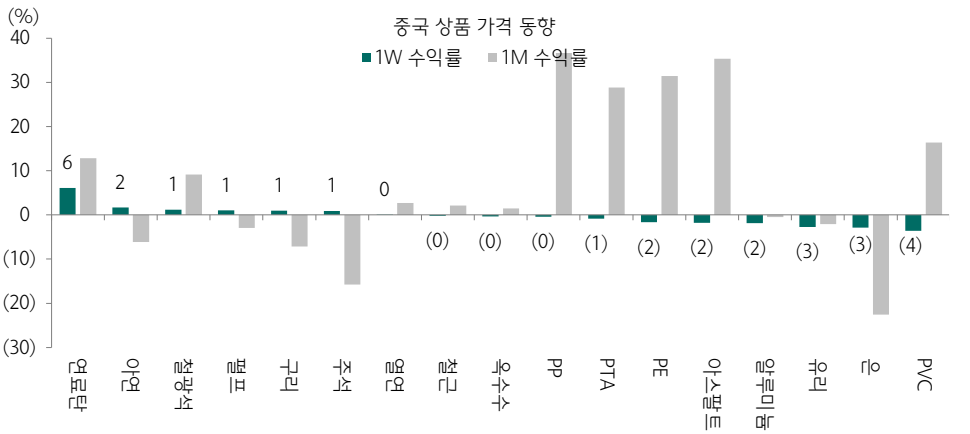


주 : 2026년 3월 26일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

상품가격은 연료탄, 아연, 철광석, 펄프, 구리, 주석, 열연 상승

PVC, 은, 유리, 알루미늄, 아스팔트, PE, PTA, PP, 옥수수, 철근 하락

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

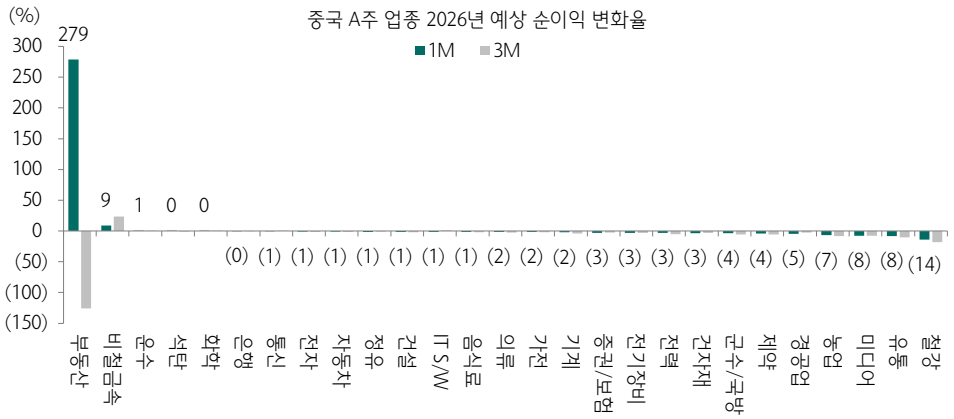


주 : 2026년 3월 26일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

최근 1개월 순이익 전망치 상향은 부동산, 비철금속, 운수 순

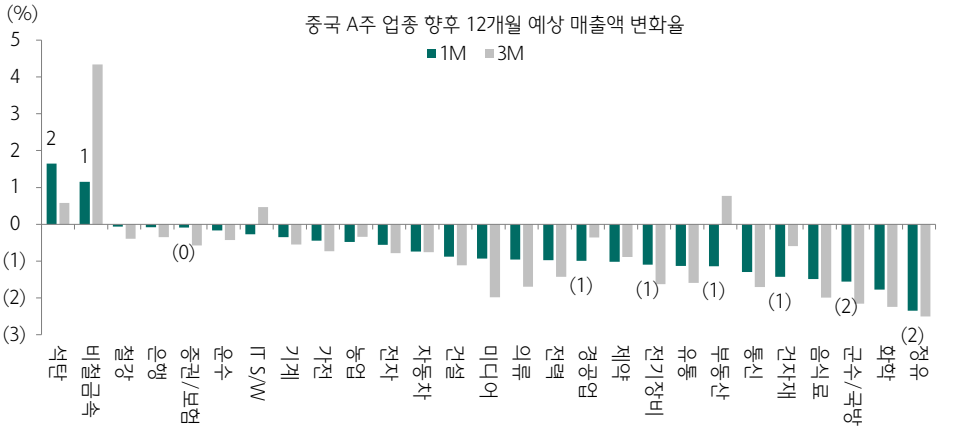
도표 22. 중국 A주 2026년 예상 순이익 변동



주 : 2026년 3월 26일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은 석탄, 비철금속, 철강 순

도표 23. 중국 A주 2026년 예상 매출액 변동



주 : 2026년 3월 26일 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.