GLOBAL
EQUITY
STRATEGY

2026. 4. 13

글로벌투자전략팀

전종규 Senior Analyst
juhn21@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

중국 주식시장 업데이트

상해지수 장중 4천 포인트 회복, 리스크 완화 기대

- 주식시장 진단: 기술적 반등, 상해증시 장중 4천 포인트 회복
- 디플레이션 완화: 42개월 만의 생산자 물가 (+) 전환
- 투자전략: 리플레이션 수혜주와 차이나 테크 포트폴리오 주목

주식시장 진단: 상해 장중 4천 포인트 회복

- **4월 들어 중국 주식시장의 기술적 반등이 시현되었다.** 지난주 미국-이란 휴전 협상에 따른 지정학적 리스크 완화 기대가 부상하였고 생산자 물가 (+) 전환은 긍정적으로 평가할 수 있다. 대내외 불확실성 완화 기대가 반영된 것이다. 4월 10일 상해지수는 장중 4천 포인트를 회복하였고 홍콩H는 8,655pt를 기록하며 시장이 마무리되었다. 연초 이후 섹터별 수익률은 커뮤니케이션(+17.1%), 에너지(+15.2%), 소재(+6.9%)가 강세를 주도한 가운데 IT(+0.5%)는 보합세를 나타내고 있다.

핵심 이슈: 생산자물가 42개월 만에 (+) 전환

- 3월 중국 물가지표가 발표되었다. 생산자물가는 전년대비 +0.5%를 기록하여 42개월 만에 (+) 전환에 성공하였는데 이는 당사 예상보다 2개월 이상 빠르게 달성된 것이다. 이란 사태로 야기된 에너지 공급충격의 영향이 일정부분 반영된 것으로 볼 수 있다.
- 중국의 리플레이션은 긍정적으로 평가할 수 있다. 중국 경기의 장기 침체는 부동산 버블과 제조업 공급과잉으로 인해 60년 대 이후 최장기 디플레이션으로 대변되어 왔다. 이란 사태의 지정학적 리스크가 완화된다면 중국의 리플레이션은 제조 기업의 이익 회복에 기여하게 될 것이다. 1~2월 공업이익은 12.5% 증가하는 서프라이즈를 기록하였는데 적정한 생산자 물가 회복은 중국 기업이익 증가와 높은 상관관계를 가지고 있다. 중국은 올해 완만한 리플레이션 기조를 유지할 것으로 예상되는데 이는 (1) 리플레이션 정부정책, (2) 부동산 영향 축소, (3) 공급 축소와 일부 수요회복에 의한 것이다

투자전략: 주식시장 안정화 전망, 5월 미중 정상회담 주목

- 중국 주식시장의 2분기 출발은 기술적 반등으로 시작되고 있다. 중국 시장의 위험요인을 1) 경기지표(펀더멘털), 2) 이란 지정학적 리스크, 3) 미중 갈등으로 압축한다면 4월부터 본격적인 경기지원 정책(정책금리 인하, 소비/부동산 부양)이 강화되고 있다는 점에서 중국 부동산 지표(거래) 바닥통과 여부와 5월 미중 정상회담의 경과를 주목한다. 이르면 4월 중 인민은행의 정책금리와 지준율 인하가 단행될 가능성이 있다.
- **차이나 포트폴리오 전략은 『리플레이션』과 『차이나 테크』이다.** 디플레이션 완화의 영향은 에너지, 소재, 친환경 밸류체인에 긍정적인 요인이다. 더불어 15.5 경제규획이 본격화되면서 산업 패러다임 전환을 주도하는 차이나 테크의 투자 모멘텀이 강력하게 유지될 것으로 전망한다. 차이나 포트폴리오로써 ① 에너지/소재/친환경, ② AI 반도체, Physical AI(자율주행, 휴머노이드), ③ 첨단 제조(바이오, 우주항공)를 제시한다. 2분기 지수밴드는 상해 3,700~4,200, 홍콩H 8,000~10,000pt를 제시한다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

주식시장 진단

기술적 반등 시현

이란 휴전과 리플레이션 반영

- **4월 들어 중국 주식시장의 기술적 반등이 시현되었다.** 대내외 불확실성 완화 기대감이 반영된 것으로 미국-이란 휴전 협상에 따른 지정학적 리스크 완화 기대가 부상하였고 생산자 물가 (+) 전환은 긍정적으로 평가할 수 있다. 4월 10일 상해지수는 장중 4천 포인트를 회복하였고 홍콩H는 8,655pt를 기록하며 시장이 마무리되었다.

  연초 이후 섹터별 수익률은 커뮤니케이션(+17.1%), 에너지(+15.2%), 소재(+6.9%)가 강세를 주도한 가운데 IT(+0.5%)는 보합세를 나타내고 있다. 이란 사태와 국제유가 상승으로 인해 에너지와 정유화학이 강한 반등세를 보인 반면 테크와 소재주는 지난해 큰 폭의 가격 상승에 대한 차익실현 물량이 출회된 것으로 분석할 수 있다. 우리는 올해 15.5 경제규획이 시작되면서 산업정책의 영향은 반내권화 정책(소재, 플랫폼, 전기차)과 기술자립(반도체, AI)이 긍정적인 영역이 될 것으로 전망하고 있다.

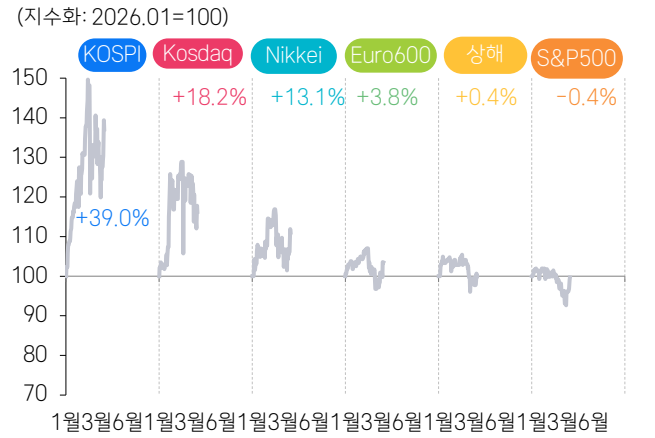
- **위안화 강세 복귀.** 4월 9일 인민은행은 위안화 환율을 6.865위안/달러로 고시하며 23년 5월 이래 최고점을 기록하였다. 지난해 트럼프 관세부과에도 불구하고 위안화는 달러대비 4.2% 절상된데 이어 올 들어 2.2% 절상되었다. 금융시장 관점에서 점진적인 위안화 강세는 긍정적으로 볼 수 있다. 위안화 가치는 시장의 평가와 정부의 정책의지를 반영하는 것으로 (1) 달러 유동성 유입(경상수지 흑자), (2) 위안화 국제화 관점에서 5% 내외의 추가적인 절상 공간이 남아있다('15년 환율 시장화 조치 이후 위안화 밴드는 6.2위안~7.3위안/달러). 중국의 수출 경쟁력을 감안할 때 적정한 위안화 강세는 내수 확대에도 기여할 수 있다.

중국 월간 매크로 및 증시 지표 추이

구분	지표	'25. 12월	1월	2월	3월	4월 10일	연초 이후(%)
매크로	제조 PMI	50.1	49.3	49.0	50.4		0.3
	PPI(전년대비, %)	-1.9	-1.4	-0.9	+0.5		+2.4
증시	상해지수	18.4	3.8	1.1	-6.5	2.4	0.4
(변동폭, %)	홍콩H	22.3	4.5	-4.9	-5.5	3.4	-2.9
환율	위안화/달러	6.99	6.95	6.86	6.91	6.83	2.2

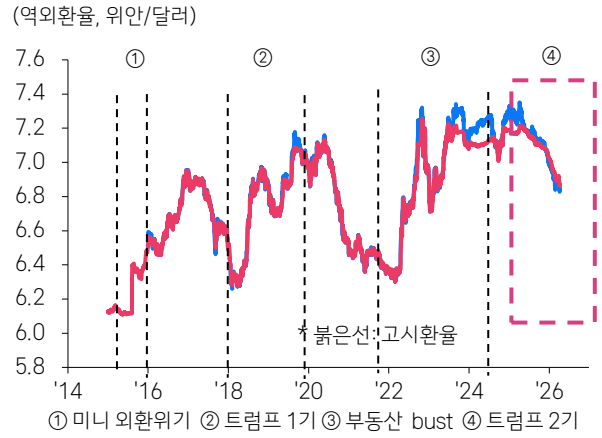
참고: 환율 역외환율, 12월 주가 변동폭은 연간 기준/자료: CEIC, 삼성증권

연초 이후 주요증시 수익률



참고: '26년 4월 10일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

위안화 강세 복귀



참고: '26년 4월 10일 기준
자료: Wind, 삼성증권

생산자 물가 (+) 전환의 의미

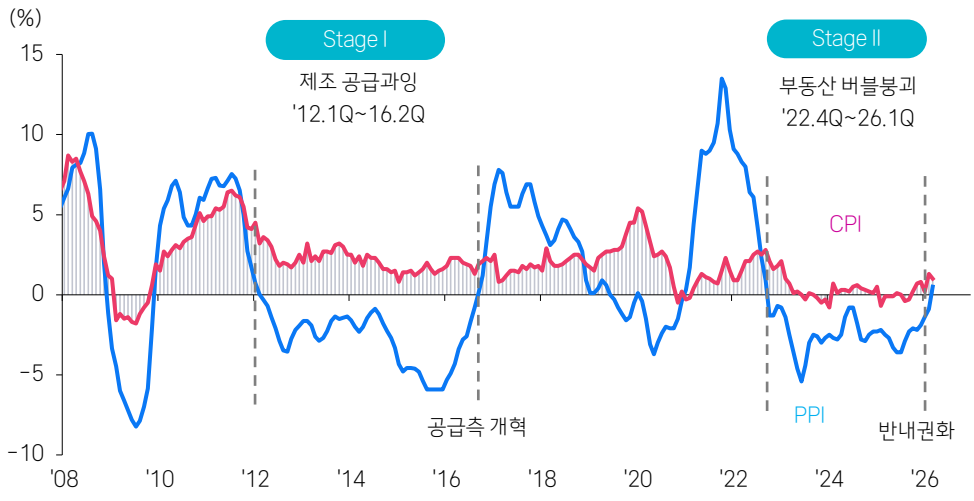
14개 분기 만의 (+) 전환

차이나 리플레이션

- 3월 중국 물가지표가 발표되었다. 생산자물가는 전년대비 +0.5%를 기록하여 42개월 만에 (+) 전환에 성공하였는데 이는 당사 예상보다 2개월 이상 빠르게 달성된 것이다. 이란 사태로 야기된 에너지 공급충격의 영향이 일정부분 반영된 것으로 볼 수 있다.

  중국의 디플레이션 완화는 긍정적으로 평가할 수 있다. 중국 경기의 장기 침체는 부동산 버블과 제조업 공급과잉으로 인해 60년 대 이후 최장기 디플레이션으로 대변되어 왔다. 이란 사태의 지정학적 리스크가 완화된다면 중국의 리플레이션은 제조 기업의 이익 회복에 기여하게 될 것이다. 1~2월 공업이익은 12.5% 증가하는 서프라이즈를 기록하였는데 적정한 생산자 물가 회복은 중국 기업이익 증가와 높은 상관관계를 가지고 있다. 중국은 올해 완만한 리플레이션 기조를 유지할 것으로 예상되는데 이는 (1) 리플레이션 정부정책, (2) 부동산 지표 영향 축소, (3) 공급 축소와 일부 수요회복에 의한 것이다.
- **첫째, 리플레이션 정책.** 2분기, 정부의 통화완화와 재정확대 정책이 재개될 것이다. 이르면 4월 인민은행은 정책금리 인하 가능성이 있다. 더불어 15.5 경제규획에서 공급망에 대한 "반내권화" 정책이 강조되었다. 이란 사태 이후 Commodity 인플레이션 압력이 높아진 상황에서 가격전가 여력이 확대되었다.
- **둘째, 부동산 버블 바닥통과.** 일부 부동산 지표가 바닥을 타진하고 있다. 1분기 부동산 지표는 '21년 고점대비 투자는 -44.4%, 판매 -58.2%, 착공 -75.5%를 기록하여 신규주택 판매와 착공은 적정 수요(800~1천만 호)를 하회하였다. 부동산 착공지표는 바닥권에 진입하였고 3월 30대 도시의 주택거래량은 지난해 수준까지 반등하였다. 지방정부의 부동산 지원정책이 강화될 것이다.
- **셋째, 소비지표의 완만한 회복세**. 올해 중국의 절대적인 상품 소비는 낮은 성장률에 머물 것이나 2분기 소비 촉진정책 재개와 함께 일부 테크 소비 회복과 서비스 소비 성장이 예상된다. 15.5 경제규획의 목표로 내수 확대가 제시되었는데 이는 가처분 소득증가와 사회 안정망 확대에 초점을 맞추고 있다. 더불어 중국의 해외수출 호조세가 이어지면서 테크, 전기차 밸류체인 수요가 증가하고 있다.

중국 생산자 물가 42개월 만에 (+) 전환



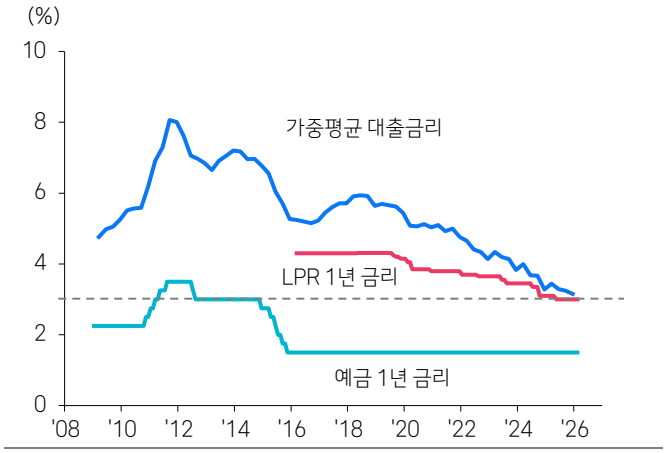
자료: CEIC, 삼성증권

중국 디플레이션 사례 비교

Stage	시기	기간	이벤트	정부 정책대응
I	97.6~'99.12월	29개월	• 아시아 외환위기 • 국유기업 부채위험	• 주롱치 국유기업 구조조정 • 부실채권 비율 GDP 17% 도달
I-2	01.4~'02.12월	21개월	• 은행, 부채 구조조정 사이클	• 은행 구조조정 • 4대 AMC 설립
II	08.12~'09.11월	12개월	• 선진국 금융위기	• 4조 위안 부양 패키지 • 과잉 부양 후유증(부채 증가)
III	**22.10~'26.2월**	**41개월**	• **부동산 장기침체** • **제조 공급과잉/수요둔화**	• **통화완화, 재정확대** • **공급개혁(Anti involution)**

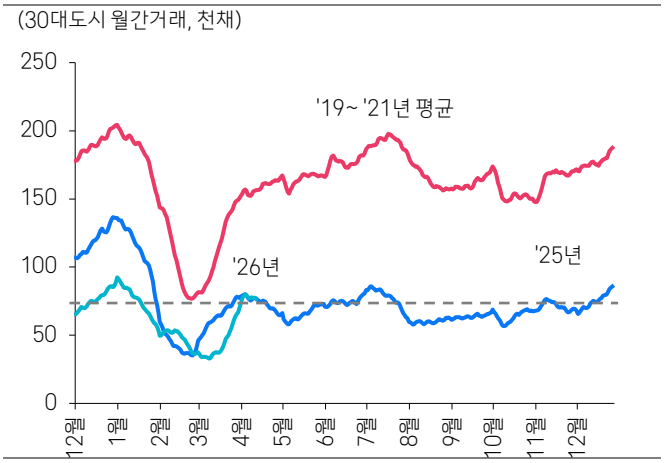
자료: 삼성증권

2분기 인민은행 정책금리 인하 전망



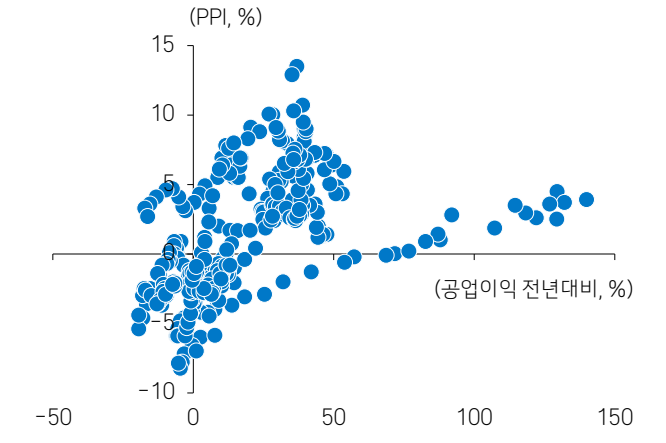
참고: '26년 3월말 기준
자료: CEIC, 삼성증권

2분기 주택거래 회복 주목



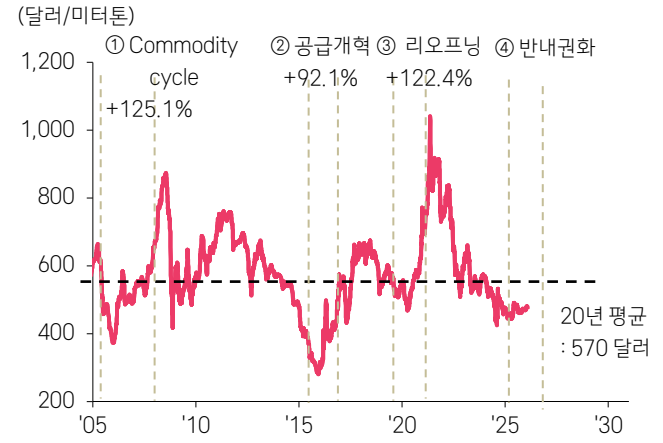
참고: '26년 4월 10일 기준
자료: Wind, 삼성증권

중국 PPI와 기업이익, 높은 상관관계



참고: '26년 3월 기준
자료: CEIC, 삼성증권

반 내권화 정책, 열연가격 바닥 타진



참고: '26년 4월 기준
자료: CEIC, 삼성증권

투자 전략

리스크 완화에 대한 기대

부동산과 5월 미중 정상회담 주목

- **중국 주식시장의 2분기 출발은 기술적 반등으로 시작되고 있다. 우리는 2분기 중국 증시의 대내외 리스크 완화에 따른 안정세 회복을 전망한 바 잇다.**

  중국 금융시장의 위험요인을 1) 경기지표(펀더멘털), 2) 이란 지정학적 리스크, 3) 미중 갈등으로 압축한다면 4월부터 본격적인 경기지원 정책(정책금리 인하, 소비/부동산 부양)이 강화되고 있다는 점에서 중국 부동산 지표(거래) 바닥통과 여부와 5월 미중 정상회담의 경과를 주목한다. 이르면 4월 중 인민은행의 정책금리와 지준율 인하가 단행될 가능성이 있다. 부동산과 내수 경기 부진을 감안할 때 5월 노동절 연휴 이전에 정책 효과를 노리는 것이 합당하다. 유가 상승에도 불구하고 중국의 낮은 인플레이션 압력은 인민은행의 여력을 열어주고 있다.

  3월 생산자 물가의 (+) 전환은 주식시장 펀더멘털 관점에서 긍정적으로 평가할 수 있다. 이란 사태로 인해 에너지 공급 충격이 장기화되는 시나리오가 현실화되지 않는다면 완만한 생산자 물가상승은 기업이익의 개선요인이 될 것이다. 공급측 개혁이 진행된 '16년 중국 PPI -5.9%에서 +5.5%로 전환 시점에 공기업 이익증가율은 -2.3%에서 8.5%로 큰 폭으로 상승한 바 있다. 올해 중국 정부는 과도한 가격경쟁을 제어하는 반내권화 정책을 강화하고 있다. 올해 섹터별 EPS 증가율은 경기 소비재(+34.9%), 소재(+34.5%), IT(+32.1%)가 주도할 것으로 예고되어 있다.

  주말 파키스탄에서 진행된 이란과 미국의 종전협상은 합의에 이르지 못하였다. 밴스 미국 부통령은 '최종적이고 최선의 제안'을 이란 측에 제시한 후 협상단과 함께 미국으로 복귀하였다. 이란-미국의 협상국면 전환은 금융시장에 긍정적인 변화이나 향후 갈등 양상에 따라서 5월 미중 정상회담까지 영향을 미칠 수 있다는 점에서 예의주시할 변수로 남아 있다. 5월 미중 정상회담이 예정대로 성사될 경우 트럼프 대통령과 시진핑 주석은 각각의 이익을 획득하는 수준에서 Mini detent에 이를 가능성이 높다. 미중 정상회담의 쟁점사안은 "위안화 통화협상과 미국의 대중국 첨단제조 규제 완화'가 될 것이다.

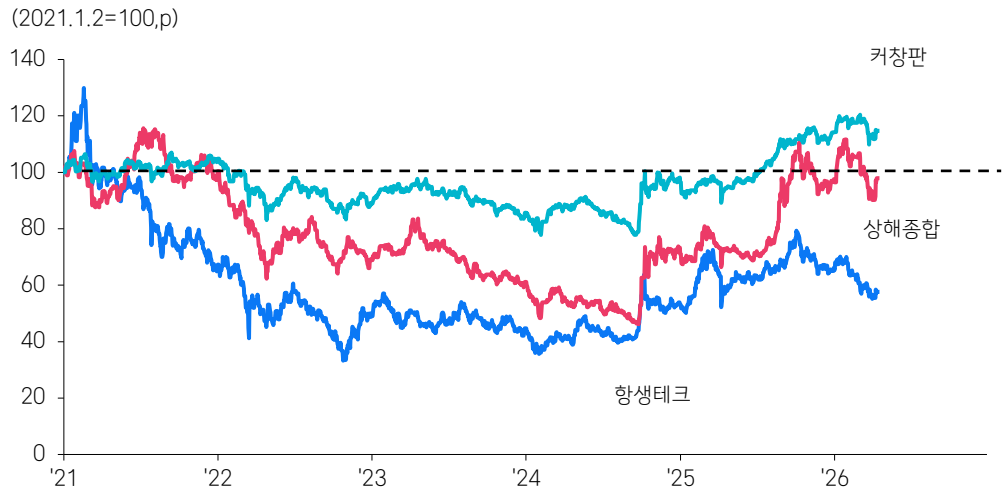
- 차이나 포트폴리오 전략의 키워드는『리플레이션』과『차이나 테크』이다. 디플레이션 완화의 영향은 에너지, 소재, 친환경 밸류체인에 긍정적인 요인이다. 더불어 15.5 경제규획이 본격화되면서 산업 패러다임 전환을 주도하는 차이나 테크의 투자 모멘텀이 강력하게 유지될 것으로 전망한다. 차이나 포트폴리오로써 ① 에너지/소재/친환경, ② AI 반도체, Physical AI(자율주행, 휴머노이드), ③ 첨단 제조(바이오, 우주항공)를 제시한다. 플랫폼의 경우, 실적 전망치 조정을 확인한 후 재편입을 검토할 예정이다. 2분기 지수밴드는 상해 3,700~4,200, 홍콩H 8,000~10,000pt로 제시하고 있다.

주요 증시 밸류에이션 및 실적 전망

구분	밸류에이션 (배)		EPS 성장률 (%)		ROE (%)	
	Fwd PE	Fwd PB	'25년	'26년	'25년	'26년
S&P500	19.0	4.2	13.2	15.2	18.8	19.9
MSCI ACWI	16.7	3.0	10.4	15.1	14.9	16.2
MSCI 신흥	11.5	1.9	13.8	22.0	12.9	15.3
MSCI 중국	11.1	1.3	2.7	12.3	11.5	11.2
상해종합	**13.3**	**1.3**	**11.7**	**9.0**	**8.3**	**10.0**
CSI300	13.6	1.6	12.1	10.9	10.2	11.5
홍콩H	**10.1**	**1.1**	**1.5**	**2.6**	**11.4**	**10.8**

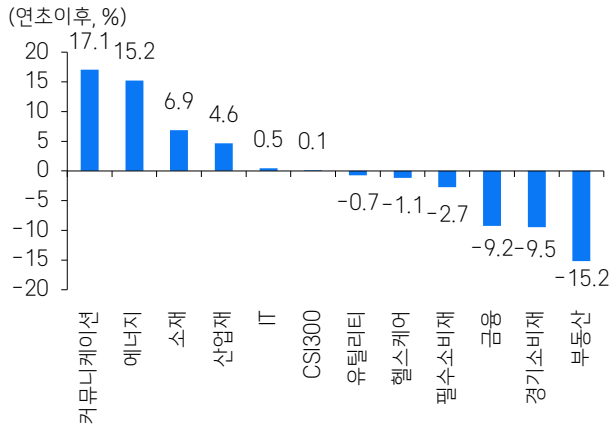
참고: '26년 4월 10일 기준
자료: 12개월 Fwd P/E는 Bloomberg, EPS 성장률은 LSEG Workspace, 삼성증권

팬데믹 이후 중국 테크 지수 추이



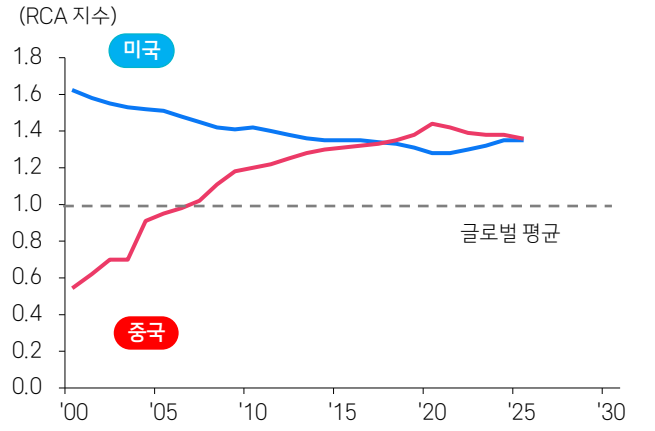
참고: '26년 4월 10일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

섹터별 등락율, 커뮤니케이션과 에너지 상승



참고: '26년 4월 10일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

중국, 하이테크 수출경쟁력 글로벌 1위 등극



참고: 1965년 벨라 발리사 교수, 하이테크 수출 비중으로 고안한 지표
자료: UN Comtrade, World Bank WITS

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA