김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.4.20

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

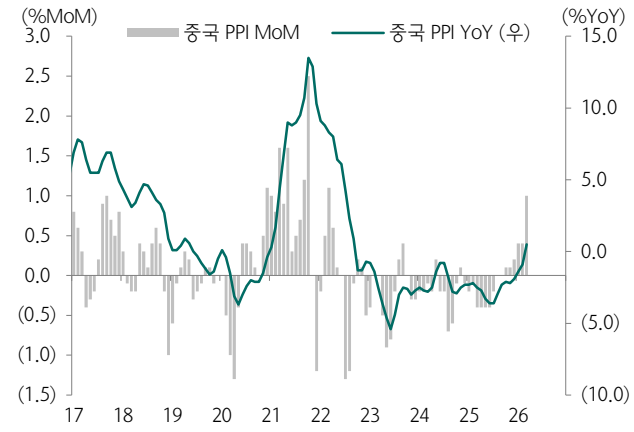
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국, 세 가지 명징한 매크로 신호

- **중국 경제 1/4분기 세 가지 구조적인 신호, 2026년 리플레이션-이익-내수의 선순환 징조 :** 우리는 1/4분기 중국 매크로 환경에서 세가지 명확한 신호에 주목한다. 이는 ①중국 PPI 상승률의 플러스 전환과 재고-이익 사이클 확장, ②주택시장 장기 침체 이후 자발적인 회복 신호, ③명목 GDP 성장률의 강한 반등과 신용 사이클 극복이다. 2026년 중국 가격 신호(물가/이익/주가)는 2023-2025년 '광범위한 하락'에서 2026년 '구조적인 안정과 상승 확산'으로 전환될 것이다. 중국 투자는 유가 상승의 단기 영향보다는 역대 최장 디플레이션 탈출과 2027년까지 '리플레이션-이익-내수 회복'의 선순환 및 실적 강세장에 대한 확신이 필요하다.
- **첫째, 중국 PPI 상승률 41개월만에 플러스 전환, 중국 재고-이익 사이클 확장 가속화 :** 중국 3월 PPI 상승률이 예상보다 1-2개월 빠르게 상승세로 전환하면서 중국 제조업의 이익-재고 사이클 반등은 본격 가속화 구간에 돌입할 예정이다. 중동 사태로 인한 유가 요인이 아니라도 2026년 중국 PPI 사이클은 '수출 호조-반내권(공급축소/구조조정)-탄소저감' 효과를 통해 약 5년만에 가장 강한 모멘텀이 예견된바 있다. 향후 6개월간 유가 레벨에 따라 글로벌 수요 영향과 전방 산업 마진 스퀴즈 부담이 상존하나, 역대 중국 PPI 상승률의 상승 전환기(2009년/2016년/2021년) 구간에 중국 증시 전반적인 이익과 주가 견인 효과가 우위였으며, 플러스 전환 이후 평균 6개월간 시클리컬/가치/성장(후반부)이 상대 우위를 보였다. 금번 PPI 상승 사이클의 모멘텀(MoM) 정점은 5-6월, 레벨의 정점(YoY)은 6-7월에 형성되고, 2027년 상반기까지 수급 요인에 따라 2023년-2025년 레벨보다 높게 유지될 전망이다.
- **둘째, 1/4분기 주택시장은 2022년 이후 추세와 차별화된 자발적인 회복세 :** 중국 부동산 시장이 2021년 이후 '궤멸식' 하락세를 보인바 있으나 2026년 1/4분기 주택시장은 2023년 이후 계절적인 단기 회복세와 사뭇 다른 양상을 보이고 있다. 1/4분기 1선 4개 도시와 핵심 2선 도시를 중심으로 기존주택 거래(전체 60-70%)가 동기 추세를 상회하는 증가세를 보이고 있으며, 3월 70대 도시 신규-기존 주택가격의 전월비 상승률이 2025년 5월 이후 가장 강한 반등을 보였다. 물론, 전년비 상승률은 여전히 낙폭을 줄이는 수준이나 1선 도시 전월비 가격은 1년만에 다시 상승세(MoM+0.2%)로 전환되었다. 금번 회복세가 차별화되는 이유는 ①특별한 정책없이 실수요 중심의 자발적인 회복세라는 점, ②최근 3년간 대도시 매물 소진 이후 기존주택 거래와 가격 회복이 주도하고 있다는 점, ③1선 도시의 임대료 상승과 진입장벽 완화 효과(구매제한 완화)를 수반한다는 점 때문이다. 우리는 2026년 주택시장의 광범위한 회복(3-4선/건설경기)을 예상하지 않으나, 온건한 회복세가 하반기까지 지속되면서 대도시 중산층의 소비심리 촉진, 생존 디벨로퍼의 장기 전망 안정, 부동산 및 내수 업종의 극단적인 침체 탈출이 5년만에 시작될 것으로 판단한다.
- **셋째, 1/4분기 명목 GDP 성장률의 강한 반등, 신용 사이클 공백 속 5% 성장률 :** 16일 발표된 1/4분기 실질GDP 성장률은 YoY+5.0%를 기록하며 시장 예상(4.8%)과 4/4분기(4.5%)를 상회했다. 물론, 이는 수출/제조업(테크/설비)/생산 호조세가 견인한 것으로 소매판매와 고정투자 등 내수 경기는 저점 회복에 그치며 2025년 이후 불균형은 여전히 숙제로 남았다. 다만, 우리는 ①1/4분기 명목GDP 성장률(YoY+4.84%)이 큰 폭으로 반등하며 GDP 디플레이터가 11개 분기만에 플러스 전환이 임박했다는 점, ②최근 6개월간 신용 사이클 둔화(사회융자총액/M2/대출) 속에서 5%대 성장률을 기록했다는 점(정부는 경제 체질 개선 효과와 탈부동산 충격 극복으로 신용과 성장률 상관관계 하락 강조)을 더 주목한다. 통상 중국 명목GDP 성장률 회복은 2026년 재정 수입과 상장기업 실적 회복으로 귀결되며, 무엇보다 장기 저물가에 눌렸던 기업 활동과 가계 심리 변화를 촉진한다는 점에서 펜데믹 이후 중국 경제-금융(주가/장기금리)-환율 시장에 대한 영향이 광범위 하다. 우리는 2026년 중국 GDP 디플레이터가 플러스로 전환되는 리플레이션 국면에 5년만에 진입할 것으로 판단하며, 2027년까지 중국 주가와 환율은 강세, 장기금리는 '통제된' 상승세를 유지할 것으로 전망한다. 또한, 2024년 이후 중국 증시가 최초로 부동산-대출 사이클과 '디커플링'되고 있다는 점에서, 비록 불균형한 구조의 성장세라 해도 4.5%-5%대에서 안정될 경우 주가가 새로운 성장 모델(테크/제조업/AI/서비스)과 산업 고도화(혹은 공급과잉 완화) 기대를 충분히 반영할 수 있는 기반이 조성되고 있다고 평가할 수 있다.

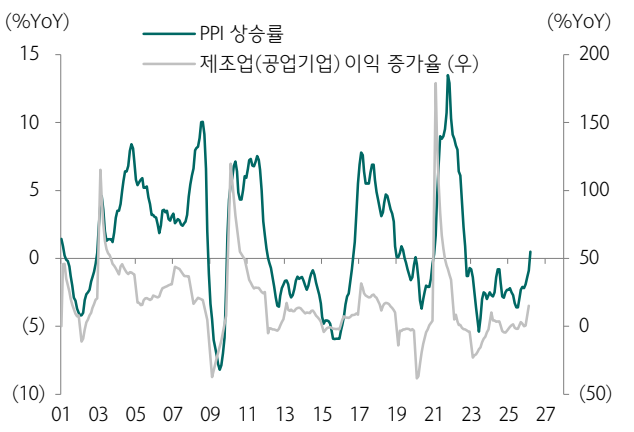
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 PPI 전월비 및 전년동기대비 상승률 추이



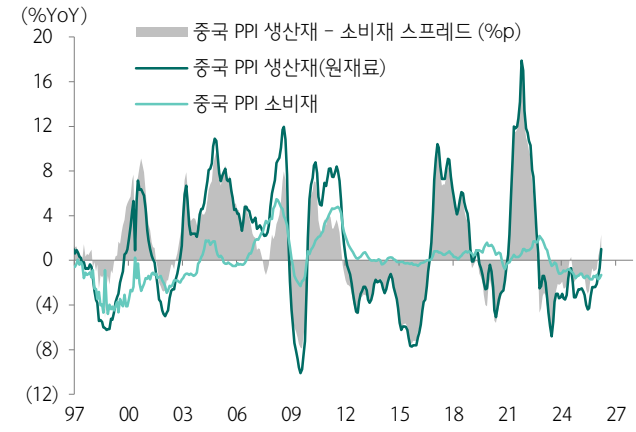
자료: Wind, 하나증권

이슈 2. 중국 PPI 상승률 VS 제조업 이익 증가율



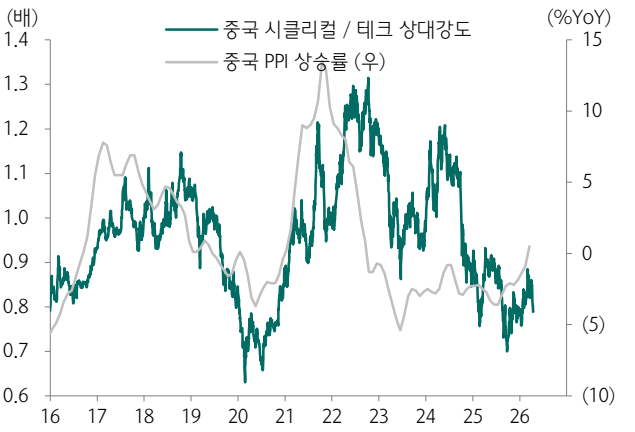
자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 중국 PPI 생산재-소비재 스프레드 및 생산재, 소비재 추이



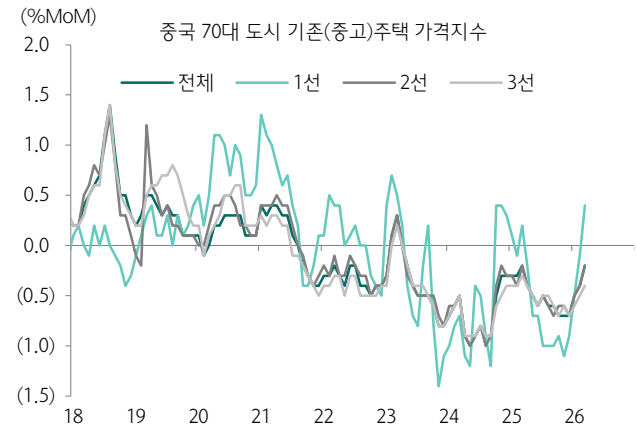
자료: Wind, 하나증권

이슈 4. 중국 시클리컬/테크 상대강도 VS PPI 상승률



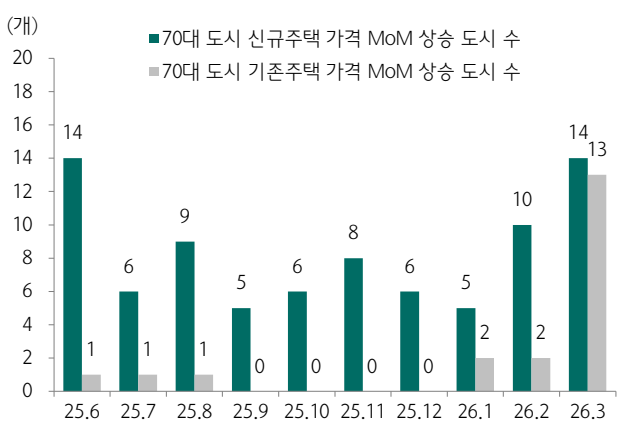
자료: Wind, 하나증권

이슈 5. 중국 70대 도시 기존(중고)주택 가격지수 추이



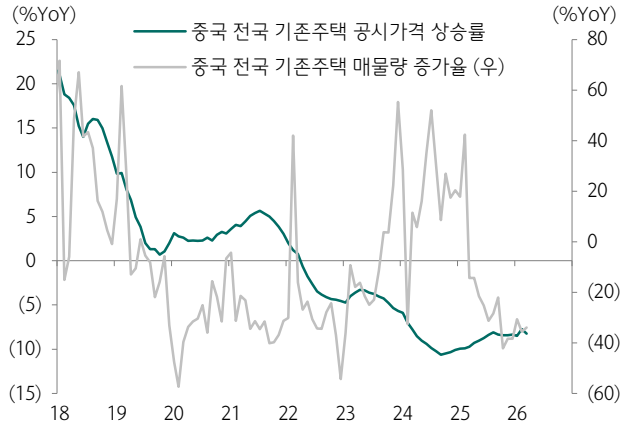
자료: Wind, 하나증권

이슈 6. 70대 도시 신규주택 및 기존주택 가격 MoM 상승 도시 수



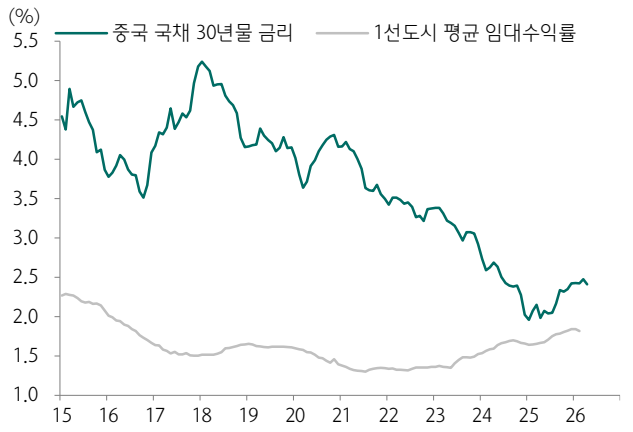
자료: Wind, 하나증권

이슈 7. 중국 전국 기존주택 공시가격 상승률 VS 매물량 증가율



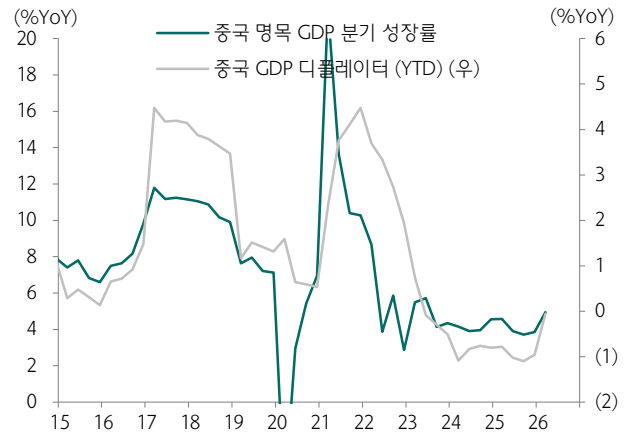
자료: Wind, 하나증권

이슈 8. 중국 국채 30년물 금리 VS 1선도시 평균 임대수익률



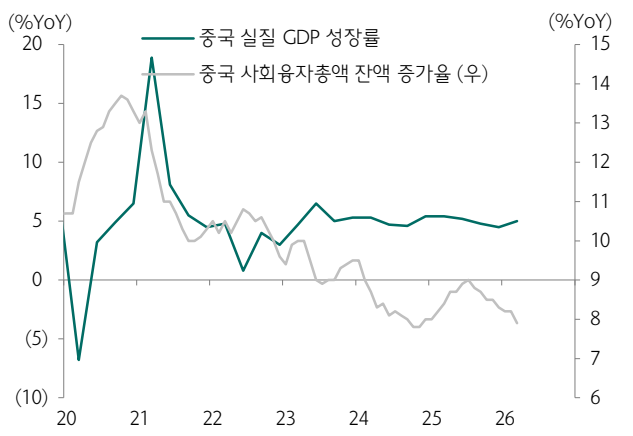
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. 중국 명목 GDP 성장률 VS GDP 디플레이터 (YTD)



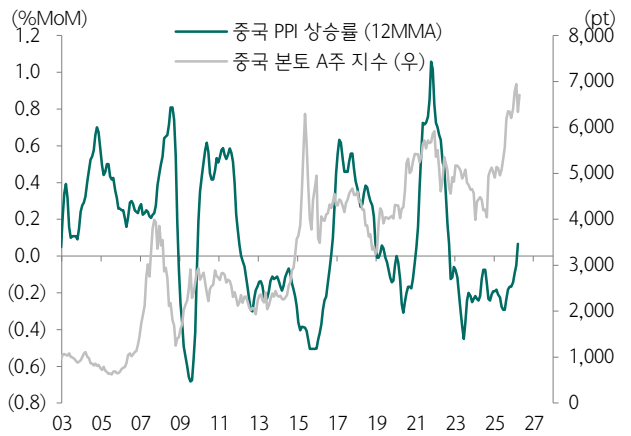
자료: Wind, 하나증권

이슈 10. 중국 실질 GDP 성장률 VS 사회융자총액 잔액 증가율



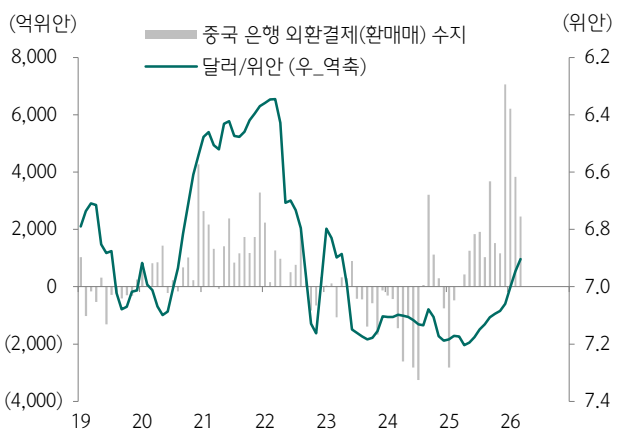
자료: Wind, 하나증권

이슈 11. 중국 PPI 상승률 VS 중국 본토 A주 지수



자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 은행 외환결제(환매매) 수지 VS 달러/위안 환율



자료: Wind, 하나증권

중국증시 Key Data (주간)

중국 주간 산업가격 지표 모니터링

	지표 (주간)	전기비 (WoW)		4월 (MTD)	전년비 (YoY)			업데이트 날짜
		WoW (금주)	WoW (전주)		3월	2월	vs 2019 (%)	
생산	**고로 가동률**	**0.2**	2.5	5.0	(2.3)	2.5	5.8	04/10
	코크스 가동률	**(0.3)**	0.8	3.0	1.6	(3.2)	(4.4)	04/10
	지역난방 (산둥성)	**1.1**	(1.4)	(4.8)	20.5	18.5	(16.3)	04/15
	댐 방류량 (삼협댐)	**22.2**	9.5	16.2	(0.9)	(9.2)	(18.2)	04/16
수출입	**BDI (수입)**	**16.1**	5.4	7.3	33.7	128.8	(11.2)	04/15
	CDFI (수입)	**4.5**	2.5	5.8	27.5	22.3	2.3	04/15
	CCFI (수출)	**2.1**	4.0	9.2	(5.9)	(19.2)	(36.8)	04/10
	SCFI (수출)	**1.9**	1.5	11.3	24.6	(24.1)	(33.8)	04/10
건설/건축	**건축용 강재 거래량**	**22.3**	(14.4)	-	-	-	-	11/06
	조강 생산량	**5.6**	(1.7)	4.7	(6.1)	(8.3)	(9.8)	04/10
	철근 재고 (주요도시)	**(2.0)**	(1.7)	(3.3)	4.1	(19.7)	(40.0)	04/10
	아스팔트 설비 가동률	**(2.7)**	(2.6)	(14.0)	(19.5)	(12.4)	(60.9)	04/15
	시멘트 재고비율	**3.2**	1.8	1.4	12.0	12.0	15.9	04/10
	밀링머신 가동률	**10.4**	7.9	51.8	(32.7)	44.6	(51.6)	04/09
부동산	**30대도시 주택거래**	**(46.0)**	(1.7)	11.1	(18.4)	14.3	(61.3)	04/12
	1선 도시	**(52.6)**	58.1	66.9	(26.5)	15.3	(9.9)	04/12
	2선 도시	**(45.1)**	(14.0)	(6.0)	(13.4)	13.3	(70.7)	04/12
	3선 도시	**(30.4)**	(39.6)	(15.2)	(18.9)	15.3	(74.1)	04/12
	기존주택 공시가격	**(0.2)**	(0.2)	(0.5)	(7.5)	(6.5)	(26.5)	04/06
	기존주택 매물량	**(17.9)**	7.5	(30.7)	(82.9)	(89.9)	(96.4)	04/06
	100대도시 토지 거래 면적	**(31.4)**	(0.4)	(42.8)	15.6	0.1	(59.2)	04/12
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	**282.2**	169.0	104.5	(59.2)	(81.6)	(57.7)	04/12
자동차	**타이어(세미스틸) 가동률**	**(1.8)**	(0.7)	(0.1)	(7.2)	(32.0)	5.9	04/09
	타이어(스틸) 가동률	**(1.9)**	(0.1)	0.9	0.9	(32.7)	(8.1)	04/09
화학 의류 소비	**PTA 가동률**	**(5.1)**	(3.4)	(1.2)	1.7	(6.0)	2.0	04/16
	폴리에스테르 가동률	**(7.4)**	(0.5)	(2.6)	3.3	(2.1)	7.1	04/15
	직조기 가동률	**(1.3)**	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	**0.7**	(5.6)	1.7	(1.8)	(14.9)	18.7	04/15
PPI	**RJ/CRB**	**1.6**	(1.3)	5.2	16.7	(0.3)	94.5	04/15
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	**1.3**	(2.9)	(1.7)	10.8	(4.9)	40.4	04/16
	브렌트유	**(6.4)**	(3.0)	25.2	43.2	(5.2)	101.2	04/15
	구리	**4.6**	2.3	0.8	28.9	38.9	36.0	04/15
	알루미늄	**2.9**	(1.7)	5.0	26.1	17.1	50.3	04/15
	철광석	**2.6**	(5.9)	(2.0)	2.4	(6.5)	(25.9)	04/16
	코크스	**(1.3)**	(2.1)	(6.3)	11.0	2.6	(34.1)	04/16
	철근	**0.5**	0.1	(0.5)	(3.2)	(7.3)	(40.1)	04/16
	시멘트	**0.0**	**(0.4)**	0.5	(21.8)	(18.3)	(36.0)	04/15
CPI	**농산품 도매가격 종합지수**	**(0.5)**	(1.3)	(4.0)	3.0	5.0	(3.1)	04/16
	이우시장 소형 공산품가격	**0.1**	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	**(2.6)**	(4.1)	(9.1)	(21.4)	(17.1)	(53.6)	04/16
	계란	**4.4**	(0.1)	3.3	(8.3)	(5.3)	(9.1)	04/16
	채소	**(2.2)**	(2.4)	(8.8)	2.3	6.7	(0.8)	04/16
	과일	**(1.2)**	0.5	(2.8)	5.5	6.7	15.3	04/16
	소고기	**(0.2)**	0.3	0.5	14.0	15.3	(14.0)	04/16
	양고기	**0.1**	(0.6)	(0.4)	9.7	9.4	(16.9)	04/16
	닭고기	**1.0**	(2.6)	(1.0)	(0.1)	(0.8)	(0.6)	04/16

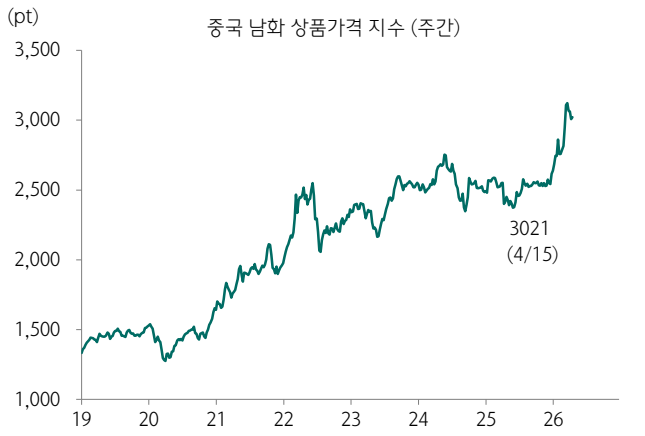
중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 상승

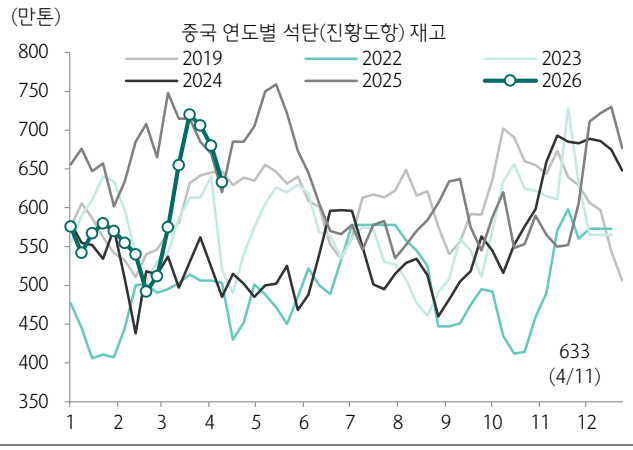
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 상승



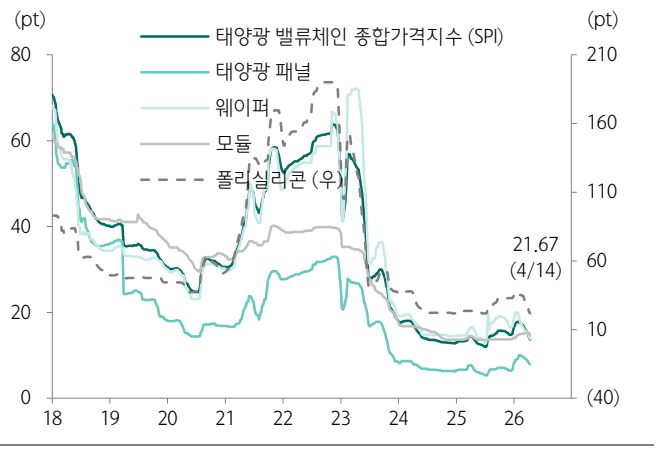
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 4월 2주차 석탄 재고 추세 상단



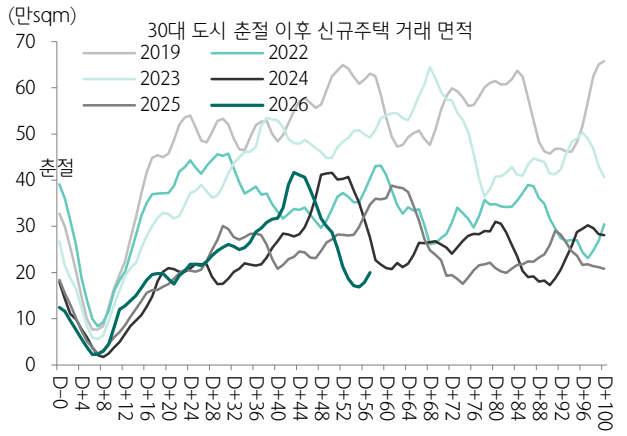
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 소폭 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하회

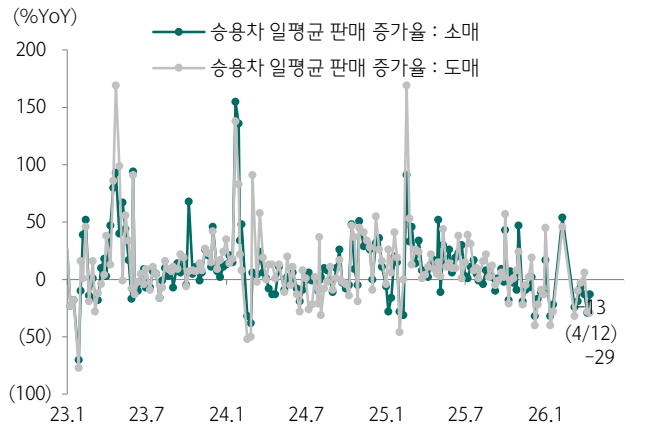


자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 소폭 상승

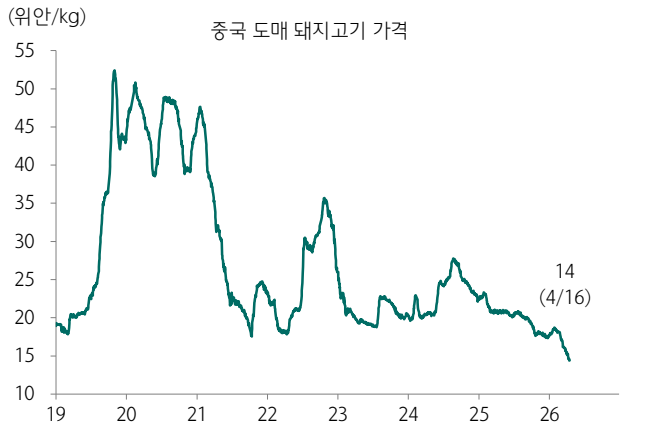
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 소매 판매 증가율 상승



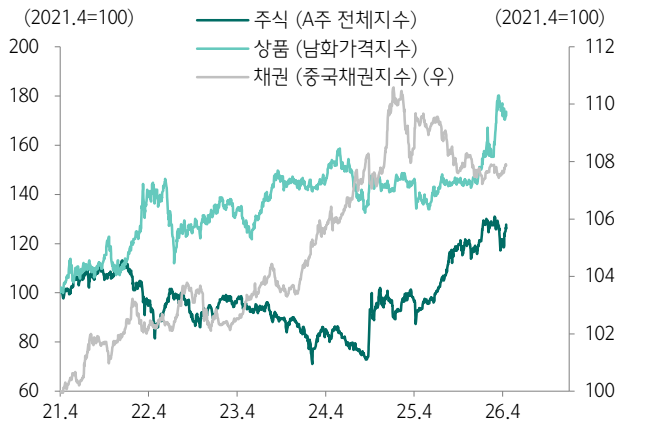
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 상승, 상품가격 상승, 채권 상승

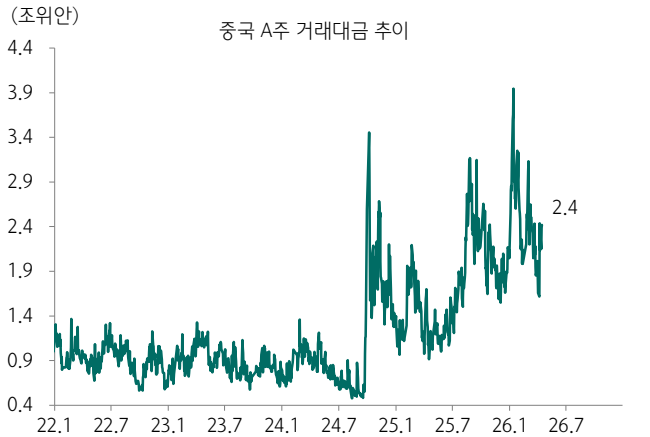


주 : 2026년 4월 16일 기준
자료: Wind, 하나증권

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

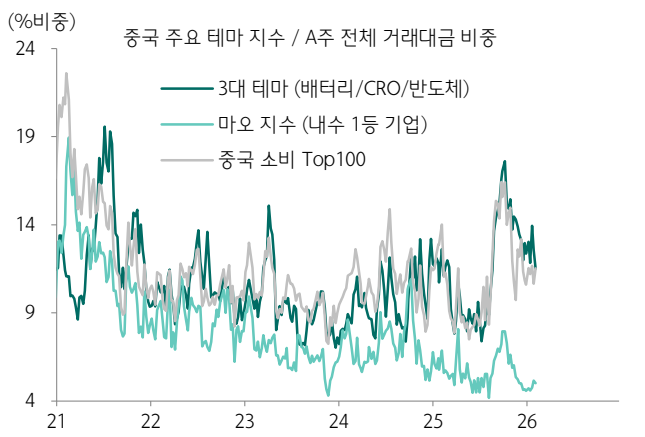
주 : 2026년 4월 16일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 2조위안 상회



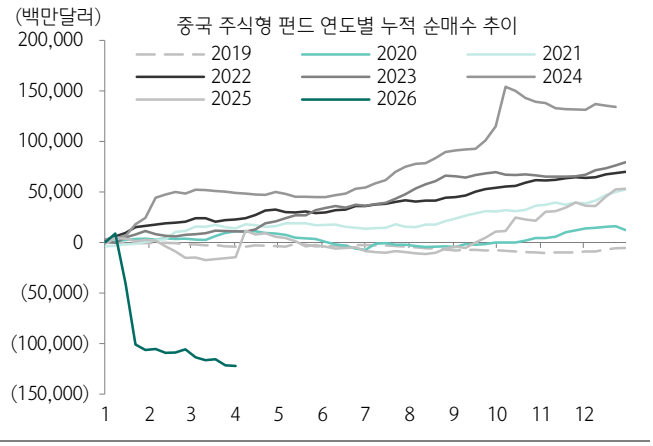
주 : 2026년 4월 16일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 소폭 하락



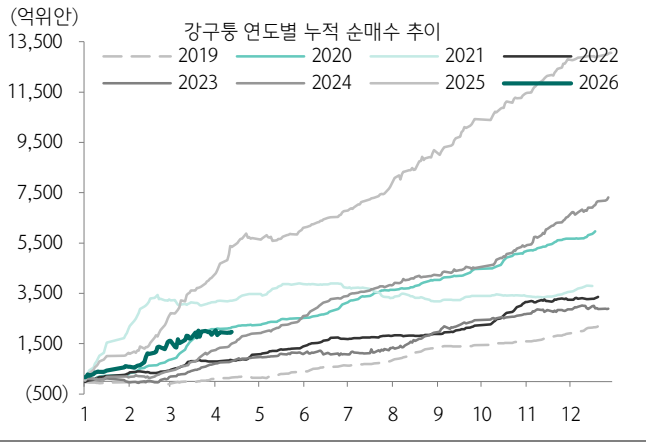
주 : 2026년 4월 16일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



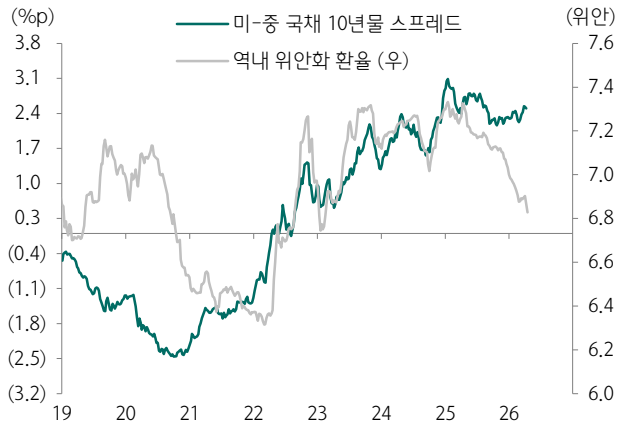
주 : 2026년 4월 8일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구퉁 자금 순매수 강화



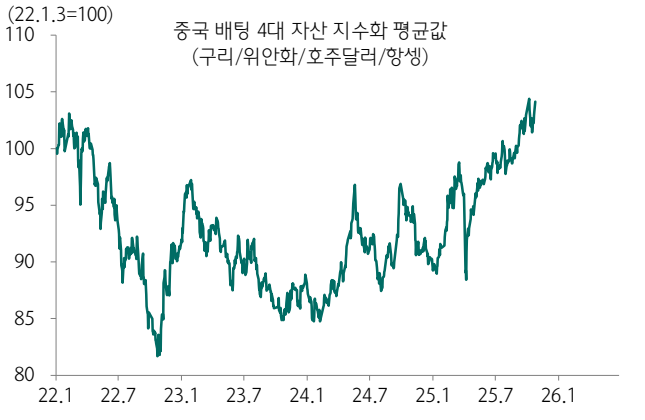
주 : 2026년 4월 16일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



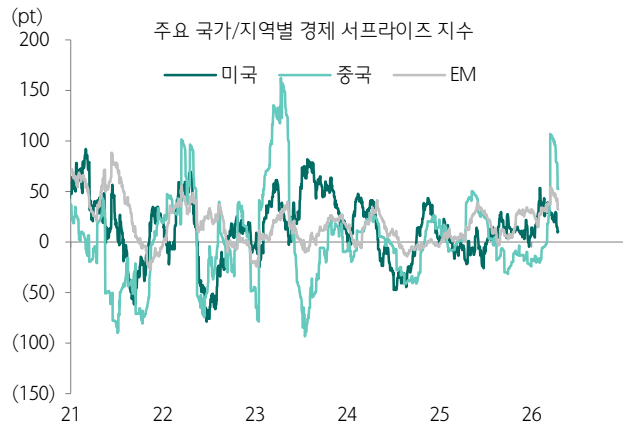
주 : 2026년 4월 16일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



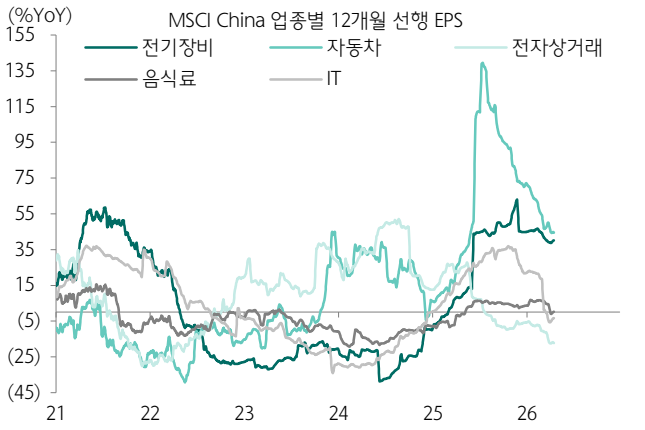
자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 소폭 하락



주 : 2026년 4월 16일 기준
자료: Wind, 하나증권

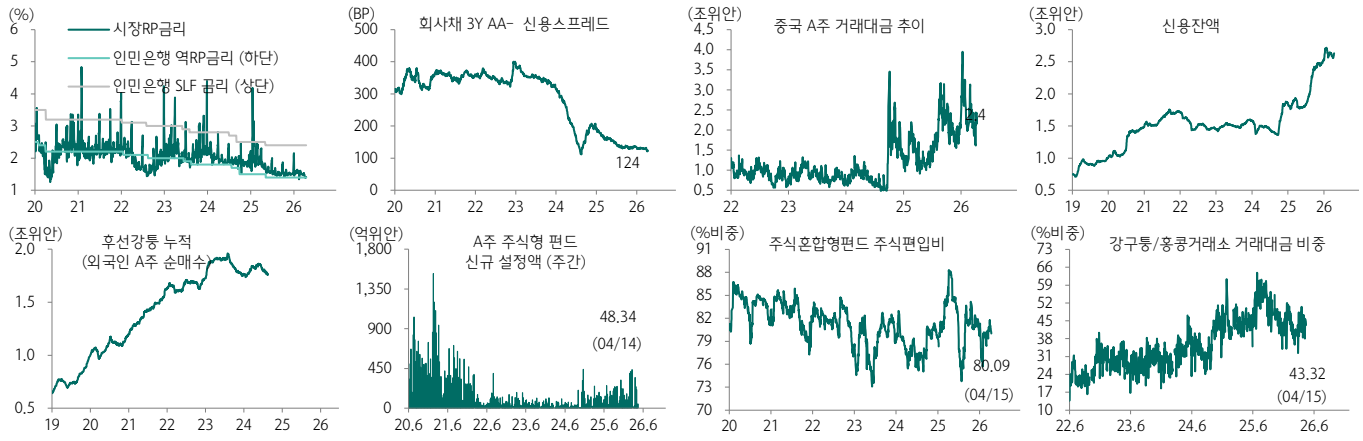
그림 18. 동향 점검 : IT·자동차·전기장비·전자상거래 12M fwd EPS 증가율 상승



주 : 2026년 4월 16일 기준
자료: Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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

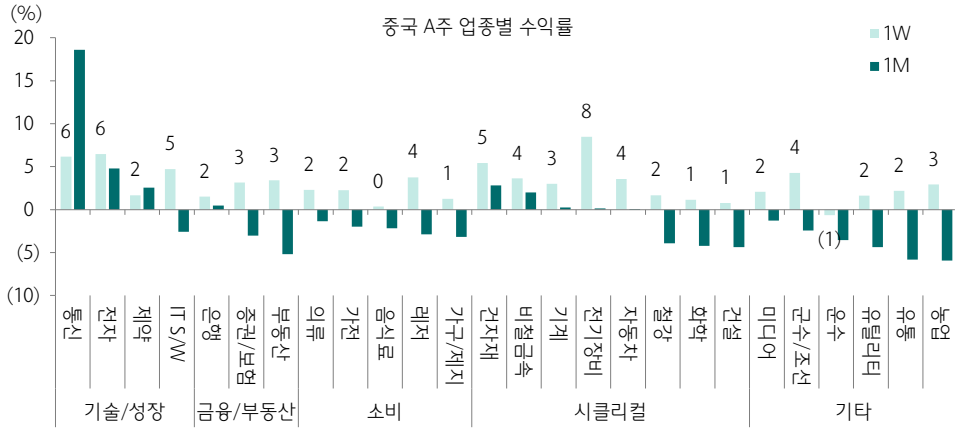


자료: Wind, CEIC, 하나증권

전기장비(+8%), 전자(+6%), 통신(+6%) 아웃퍼폼

운수(-1%), 음식료(0%), 건설(+1%) 언더퍼폼

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

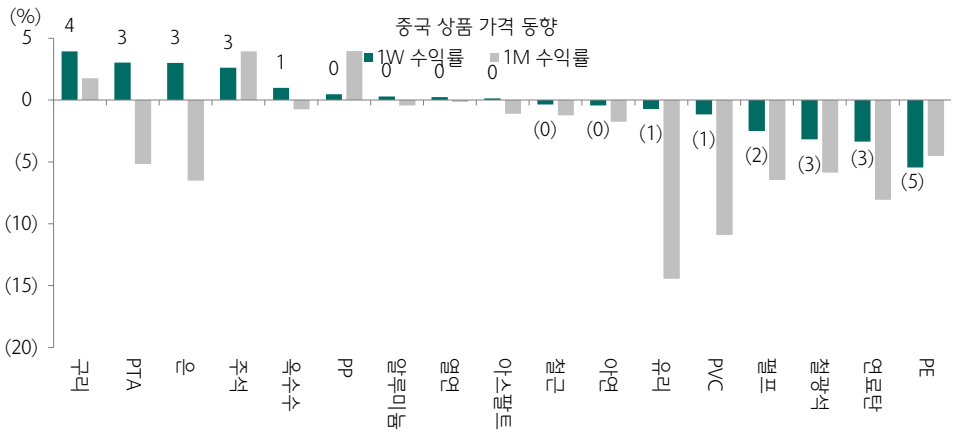


주 : 2026년 4월 16일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

상품가격은 구리, PTA, 은, 주석, 옥수수, PP, 알루미늄, 열연, 아스팔트 상승

PE, 연료탄, 철광석, 펄프, PVC, 유리, 아연, 철근 하락

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

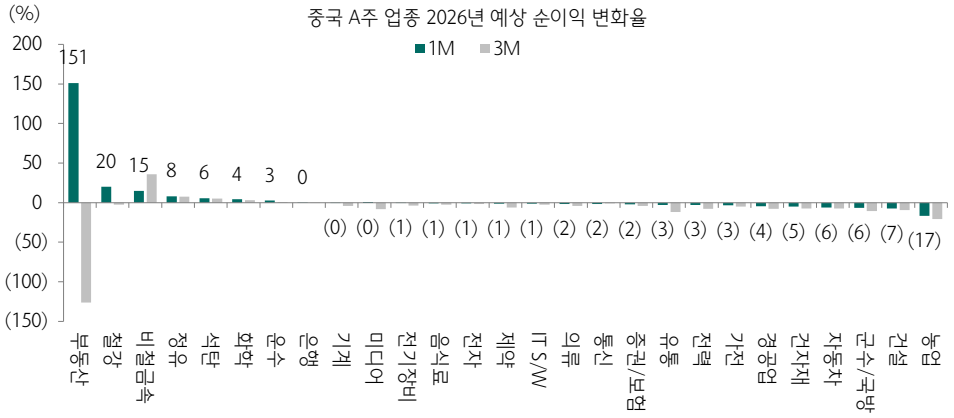


주 : 2026년 4월 16일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

최근 1개월 순이익 전망치 상향은 부동산, 철강, 비철금속 순

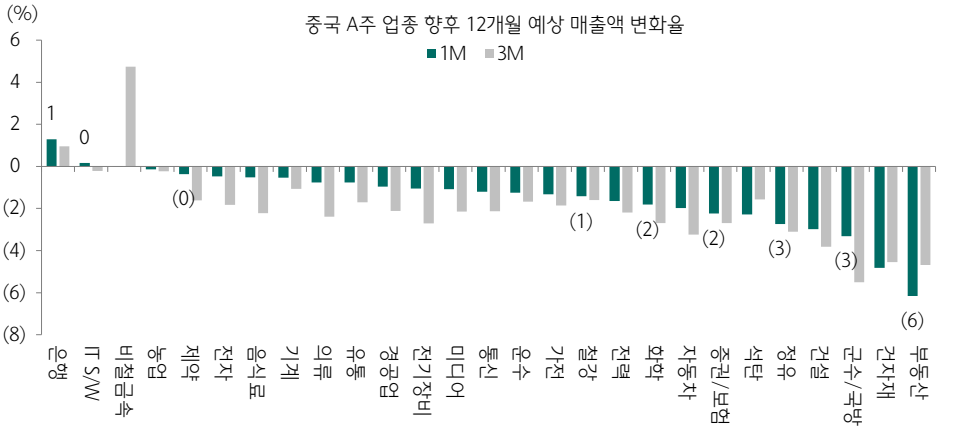
도표 22. 중국 A주 2026년 예상 순이익 변동



주 : 2026년 4월 16일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은 은행, IT S/W, 비철금속 순

도표 23. 중국 A주 2026년 예상 매출액 변동



주 : 2026년 4월 16일 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.