김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.4.27

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

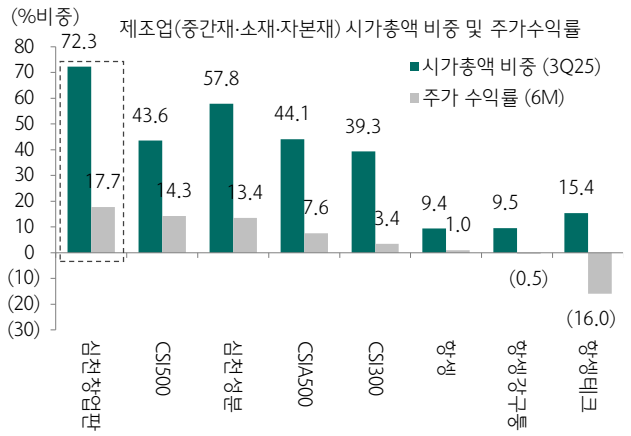
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

2021년(ChiNext)과 2016년(반내권)의 재현

- **심천 창업판(ChiNext) 신고가 경신의 배경 :** 4월 이후 미국과 대한민국 등 주요국 증시 반등 과정에서 중화권 증시에서는 심천 ChiNext(창업판) 지수만이 유일하게 2021년 최고치를 경신했다. CATL로 대표되는 심천 ChiNext지수는 2025년 이후 중국 투자자 관심이 집중된 선진 제조, 신재생, AI 인프라, 해외진출 관련주의 시총 비중이 중화권 주요 지수중에서 가장 높다. 2026년 이후 중화권 주요 지수를 압도하는 배경은 구체적으로, **첫째,** 중화권 증시가 2025년 유동성 장세에서 2026년 실적 장세로 전환되는 과도기에 '산업혁신-수출-AI-에너지' 사이클 확장 노출도가 높은 제조업(소재/중간재/자본재)의 시총 비중이 70%를 상회하고 있다(동일 기준 홍콩 항셍지수는 10%미만). **둘째**, 컴퓨팅 파워와 ESS 관련 업종 비중이 주요 지수 중에서 가장 높고, 2026-2027년 전체 지수의 이익 증가율 전망치 역시 20-30%대로 가장 높다. **셋째,** 2025년 이후 대외 고성장 분야에 대한 쏠림현상으로 ChiNext지수의 상위 기업 집중도가 급격히 상승했다. 현재 시총 상위 7대 기업인 CATL(ESS), Innolight(광모듈), 신이성(광모듈), 동방재부(증권), 양광전원(태양광/ESS), 승홍과기(PCB), 텐푸통신(광소자)의 지수 비중은 2019년 10%에서 2026년 4월 기준 47%까지 상승했다. **넷째,** 중국 투자자가 펜데믹 이후 경제 성장 모델 전환 및 산업 경쟁력 상승에 대해 배팅하고 있는 양대 테마, '선진 제조업(전자/PC/미디어/통신/전력장비/기계/방산/바이오)'과 '해외 진출(出海)' 관련주의 노출도 역시 높다.
- **2026년 반내권(反内卷) 테마의 강세 지속, 공급 감축과 PPI 사이클의 시너지 :** 중국 정책 테마로는 '반내권 테마'(反内卷 : 소모적 가격 경쟁 억제)의 강세가 최근 6개월간 계속 유지되고 있다. 중국 공급과잉 업종의 60여개 대형주로 구성된 반내권 테마 지수(전기장비/화학/철강/건자재/석탄/비철금속)의 강세는 심천 ChiNext지수와 일부 중첩되지만, 전반적으로는 구조적인 정책 변화와 내부 공급 사이클이 견인하고 있다. 반내권 테마 관련 업종은 공통적으로 ①2022년 이후 Capa 감축과 재고조정 경험, ②2026년 중국 정부의 강력한 공급 감축과 탄소저감 의지 확인, ③중앙/지방의 지원 축소와 구조조정 가속화, ④중동사태 이후 원자재 가격 고공행진과 내부 추가 감산 기대감 등이 복합적으로 작용하고 있다. 우리는 PPI 상승 효과와 상장기업 실적 관점에서 2026년은 결국 2016년-2017년의 '공급측 개혁' 사이클과 유사한 패턴을 보일 수 있다고 전망한다.
- **2021년과 2016년 사이클이 주는 시사점 :** 2026년 심천 ChiNext지수의 신고가는 매크로 환경(리플레이션/수출호조/달러안정)과 산업 혁신(신에너지) 쏠림현상이라는 특징에서 2021년 중국 증시와 유사성이 있다. 동시에 2026년 반내권(反内卷) 테마의 강세는 강력한 공급 축소와 비관적인 수요 기대로 시작된 2016년 '공급측 개혁' 사이클 초기와 유사성이 있다. 2021년과 2016년 사이클의 특징을 현재에 대입한 종합적인 시사점은 다음과 같다. **첫째,** 2021년과 2016년 사이클 모두 수출과 제조업 경기의 안정 하에 PPI 상승 사이클과 기업이익 반등이 실적 장세로 이어졌다. **둘째,** 중국 PPI 상승 사이클은 촉발 요인(공급정책/수입물가)과 상관없이 수요 회복을 선행했으며, 강도의 차이는 있지만 최종적으로 가격 전가와 내수 진작으로 이어졌다. **셋째,** 펜데믹 이후 장기 사이클 관점에서 ChiNext지수와 반내권 테마의 강세는 주가가 새로운 성장 모델(테크/제조업/AI/서비스)과 산업 고도화(혹은 공급과잉 완화) 기대를 더 민감하게 반영하기 시작했다는 점을 시사한다. 또한, 2027년까지 달라진 매크로 환경(리플레이션-이익-내수)과 15차 5개년 계획 정책 드라이브 등을 통해 소수 테마의 과열로 끝나는 것이 아닌 기타 테크 지수(상해 과창판/홍콩 항셍테크)로의 매수세 확산, 장기 소외된 일부 내수 업종(대장주)의 저점 반등 가능성을 계속 높일 것으로 판단한다.

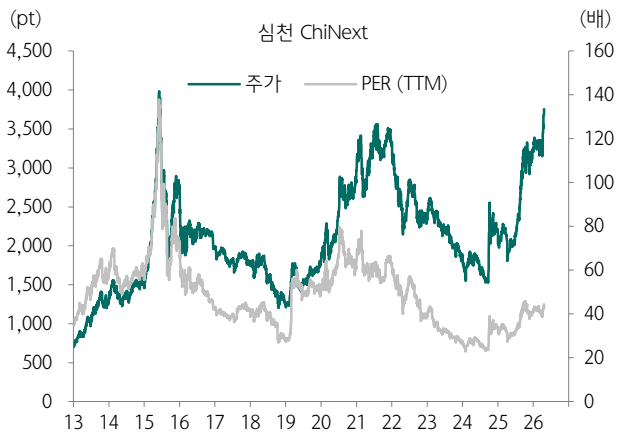
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 제조업 시가총액 비중 및 주가수익률



주 : 주가는 2026년 4월 22일 기준
자료: Wind, 하나증권

이슈 2. 중국 심천 ChiNext 주가 및 PER (TTM)



자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 중국 심천 ChiNext 중 시총 7대 기업 비중 (시총 기준)

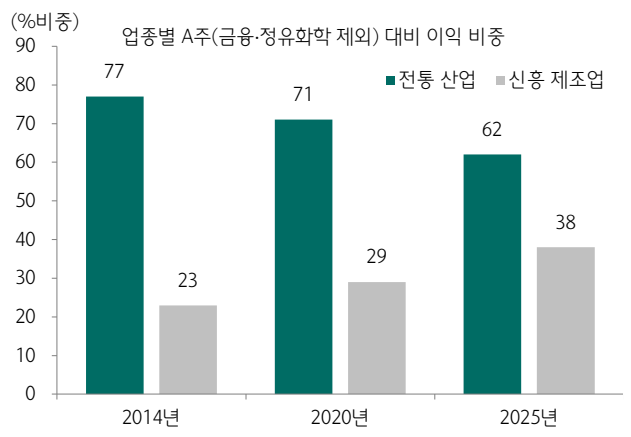
자료: Wind, 하나증권

이슈 4. 중국 심천 ChiNext 시총 7대 기업

심천 ChiNext 시총 7대 기업		
기업명	티커	설명
CATL	300750.SZ	글로벌 1위 배터리 기업으로, 전기차용 리튬이온 배터리 및 ESS 분야에서 압도적인 점유율을 보유
Innolight	300308.SZ	데이터센터 및 AI 인프라용 고속 광트랜시버 제조사로, 글로벌 하이퍼스케일러 공급망 핵심 업체
신이성	300502.SZ	광통신 모듈 전문 기업으로, AI 서버 및 데이터센터 네트워크 확장 수요 수혜
동방재부	300059.SZ	중국 대표 온라인 증권·금융 정보 플랫폼으로, 개인 투자자 기반 브로커리지 및 데이터 서비스 제공
양광전원	300274.SZ	태양광 인버터 및 에너지저장 솔루션 분야 글로벌 선도 기업으로, 신재생에너지 전환 수혜주
승홍과기	300476.SZ	고사양 PCB(인쇄회로기판) 제조 기업으로, AI 서버 및 HPC용 기판 수요 증가의 수혜주
톈푸통신	300394.SZ	광통신 부품(광소자) 전문 기업으로, 데이터센터 및 AI 네트워크 장비 핵심 부품 공급사

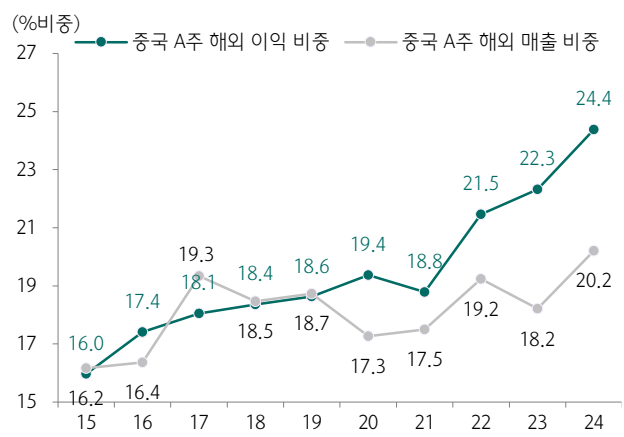
자료: Wind, 하나증권

이슈 5. 중국 A주 대비 이익 비중 : 전통산업 vs 신흥 제조업



주: 신흥 제조업은 전자, PC, 미디어, 통신, 전력장비, 기계장비, 방산, 제약바이오 등 포함. 금융 및 정유화학을 제외한 나머지 산업은 전통 산업으로 분류
자료: 하나증권

이슈 6. 중국 A주 해외 이익 비중 vs 해외 매출 비중

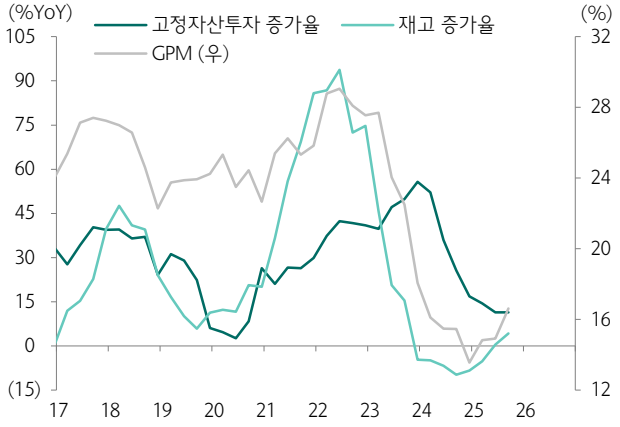


주: 해외사업 데이터 공시 상장사 기준, 계산 방식은 해외사업 매출총이익/전체 매출총이익
자료: Wind, 하나증권

이슈 7. 중국 반내권(反內卷) 테마지수 주가 상대강도 추이

주: 반내권테마지수는 전기장비, 화학, 철강, 건자재, 석탄, 비철금속 등 업종 대표주
자료: Wind, 하나증권

이슈 8. 중국 반내권(反內卷) 테마지수 고정투자, 재고, GPM 추이



주: 반내권테마지수는 전기장비, 화학, 철강, 건자재, 석탄, 비철금속 등 업종 대표주
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. 중국 반내권 지수 구성종목 (시총순)

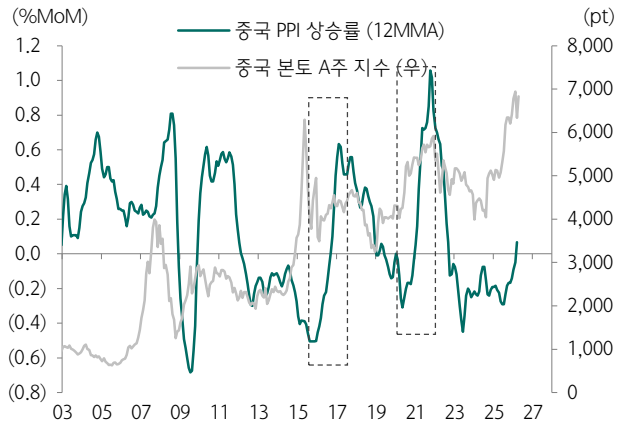
반내권 지수 구성종목 (시총순)		
티커	기업명	업종
000792.SZ	청해염화공업	화학
600089.SH	TBEA	전기장비
601012.SH	융기실리콘	전기장비
603799.SH	화유코발트	비철금속
002460.SZ	강봉리튬	비철금속
300014.SZ	EVE Energy	전기장비
300450.SZ	선도지능	기계
000301.SZ	동방성홍	화학
600438.SH	통위	전기장비
002466.SZ	천제리튬	비철금속
002709.SZ	Tinci	화학
000792.SZ	청해염화공업	화학

자료: Wind, 하나증권

이슈 10. 중국 탄산리튬 가격

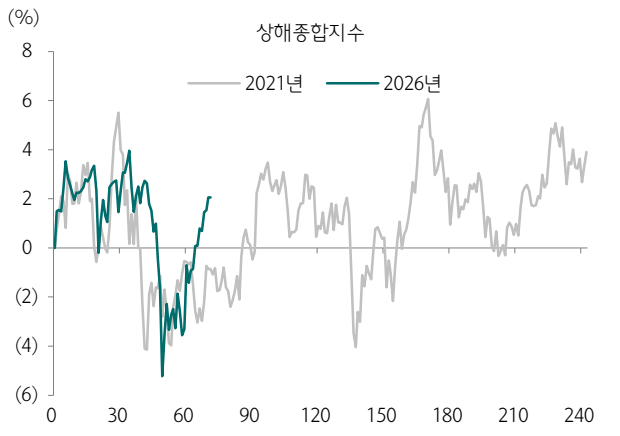
자료: Wind, 하나증권

이슈 11. 중국 PPI 상승률 VS 중국 본토 A주 지수



자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 상해종합지수 주가 추이 : 2021년 vs 2026년



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**	**0.0**	0.2	5.0	(2.3)	2.5	5.8	04/17
	코크스 가동률	**(0.8)**	(0.3)	2.6	1.6	(3.2)	(4.7)	04/17
	지역난방 (산둥성)	**0.2**	1.1	(4.6)	20.5	18.5	(16.2)	04/22
	댐 방류량 (삼협댐)	**11.0**	22.2	26.1	(0.9)	(9.2)	(11.2)	04/23
수출입	**BDI (수입)**	**5.9**	16.8	15.6	33.7	128.8	(4.4)	04/23
	CDFI (수입)	**0.5**	5.4	8.2	27.5	22.3	4.5	04/23
	CCFI (수출)	**0.1**	2.1	9.6	(5.9)	(19.2)	(36.6)	04/17
	SCFI (수출)	**(0.2)**	1.9	11.5	24.6	(24.1)	(33.7)	04/17
건설/건축	**건축용 강재 거래량**	**22.3**	(14.4)	-	-	-	-	11/06
	조강 생산량	**0.3**	5.6	4.9	(6.1)	(8.3)	(9.7)	04/20
	철근 재고 (주요도시)	**(3.0)**	(2.0)	(4.6)	4.1	(19.7)	(40.8)	04/17
	아스팔트 설비 가동률	**(12.0)**	(2.7)	(17.0)	(19.5)	(12.4)	(62.3)	04/22
	시멘트 재고비율	**2.5**	3.2	2.8	12.0	12.0	17.5	04/17
	밀링머신 가동률	**6.9**	10.4	58.0	(32.7)	44.6	(49.7)	04/16
부동산	**30대도시 주택거래**	**17.4**	(46.0)	4.6	(18.4)	14.3	(63.5)	04/19
	1선 도시	**17.5**	(52.6)	53.3	(26.5)	15.3	(17.3)	04/19
	2선 도시	**16.5**	(45.1)	(11.4)	(13.4)	13.3	(72.4)	04/19
	3선 도시	**19.2**	(30.4)	(15.8)	(18.9)	15.3	(74.3)	04/19
	기존주택 공시가격	**(0.1)**	(0.2)	(0.6)	(7.5)	(6.5)	(26.6)	04/13
	기존주택 매물량	**(11.3)**	(17.9)	(34.6)	(82.9)	(89.9)	(96.6)	04/13
	100대도시 토지 거래 면적	**32.9**	(27.5)	(38.3)	17.3	0.1	(55.4)	04/19
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	**(91.2)**	230.9	37.6	(59.2)	(81.6)	(71.6)	04/19
자동차	**타이어(세미스틸) 가동률**	**(0.1)**	1.1	(0.0)	(7.2)	(32.0)	6.0	04/23
	타이어(스틸) 가동률	**0.9**	(1.8)	(0.2)	0.9	(32.7)	(9.1)	04/23
화학 의류 소비	**PTA 가동률**	**(7.5)**	(5.1)	(4.2)	1.7	(6.0)	(1.0)	04/23
	폴리에스테르 가동률	**(7.8)**	(4.2)	(5.7)	3.3	(2.1)	3.6	04/23
	직조기 가동률	**(1.3)**	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	**(5.3)**	3.5	2.5	(1.8)	(14.9)	19.7	04/22
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	**(3.8)**	(6.4)	17.7	43.2	(5.2)	89.1	04/22
	구리	**0.3**	4.6	2.4	28.9	38.9	38.2	04/22
	알루미늄	**1.1**	2.9	5.9	26.1	17.1	51.7	04/22
	철광석	**1.2**	2.6	(1.8)	2.4	(6.5)	(25.8)	04/23
	코크스	**16.9**	(1.3)	(2.1)	11.0	2.6	(31.1)	04/23
	철근	**2.2**	0.5	0.2	(3.2)	(7.3)	(39.7)	04/23
	시멘트	**0.3**	**(1.1)**	0.1	(21.8)	(18.3)	(36.3)	04/23
CPI	**농산품 도매가격 종합지수**	**(0.5)**	(0.5)	(4.3)	3.0	5.0	(3.4)	04/23
	이우시장 소형 공산품가격	**0.1**	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	**2.8**	(2.6)	(9.5)	(21.4)	(17.1)	(53.8)	04/23
	계란	**4.2**	4.4	5.6	(8.3)	(5.3)	(7.0)	04/23
	채소	**(0.7)**	(2.2)	(9.7)	2.3	6.7	(1.8)	04/23
	과일	**0.9**	(1.2)	(2.8)	5.5	6.7	15.3	04/23
	소고기	**(0.2)**	(0.2)	0.4	14.0	15.3	(14.1)	04/23
	양고기	**(0.4)**	0.1	(0.4)	9.7	9.4	(16.8)	04/23
	닭고기	**(0.7)**	1.0	(1.1)	(0.1)	(0.8)	(0.7)	04/23

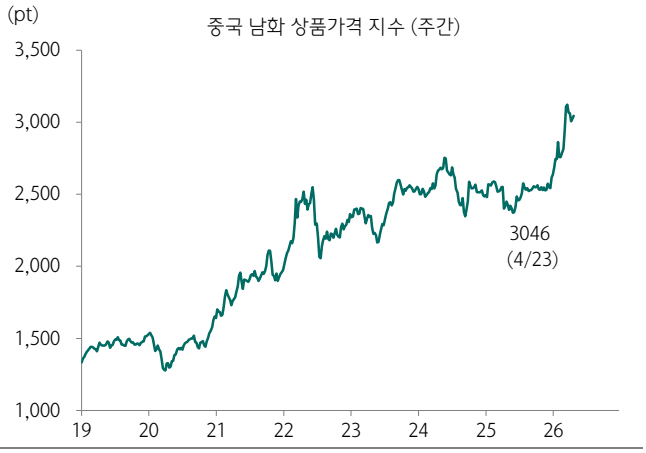
중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 상승

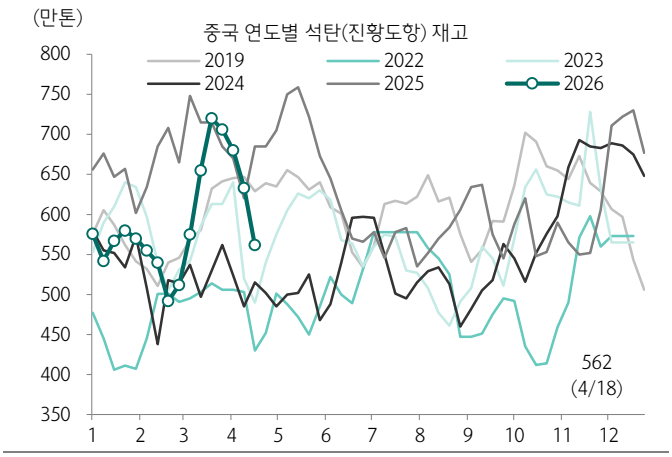
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 상승



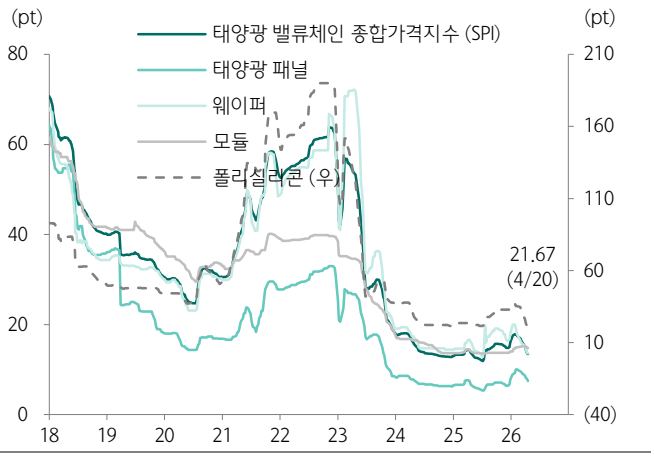
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 4월 3주차 석탄 재고 추세 중단



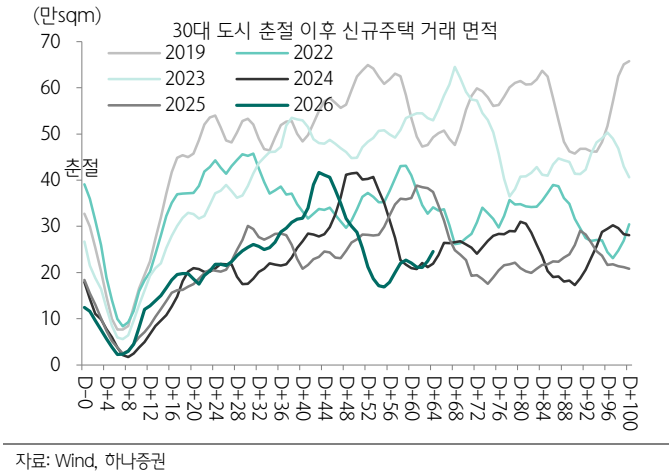
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 소폭 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하회

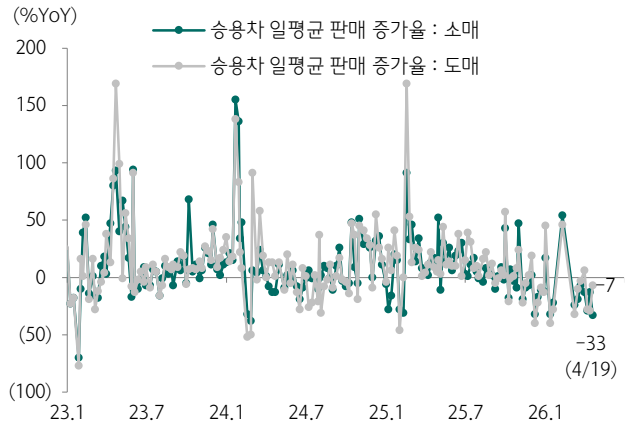


자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 소폭 상승

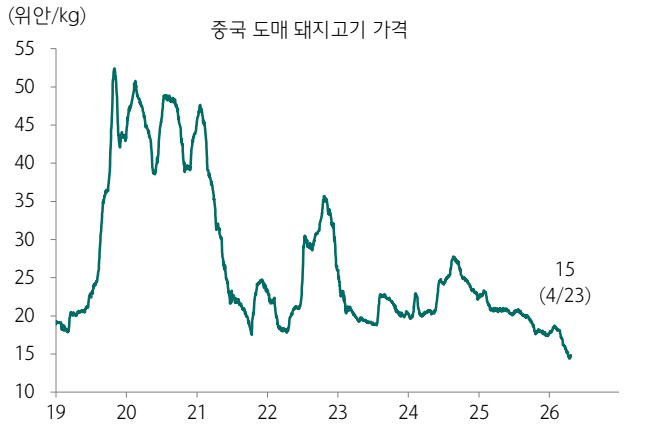
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 소매 판매 증가율 하락



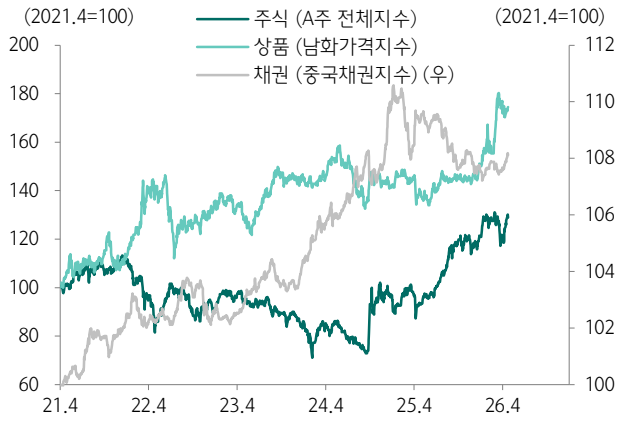
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 상승, 상품가격 상승, 채권 상승

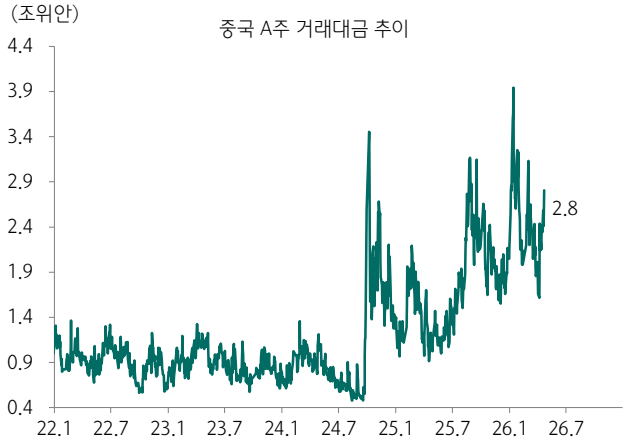


주 : 2026년 4월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

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

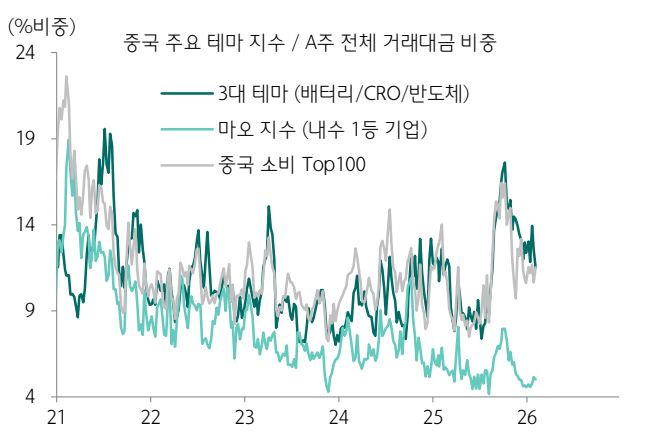
주 : 2026년 4월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 2조위안 상회



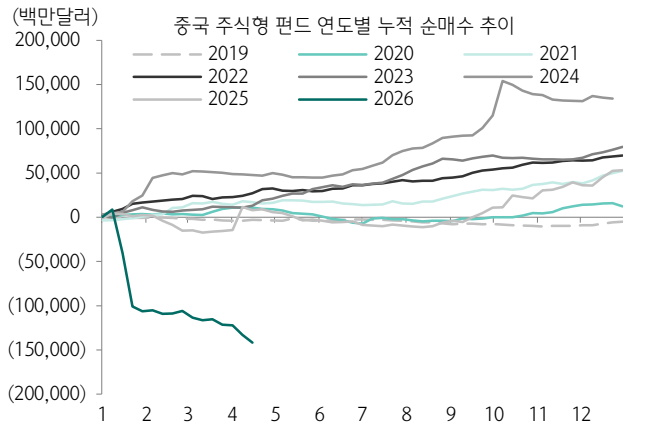
주 : 2026년 4월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 소폭 하락



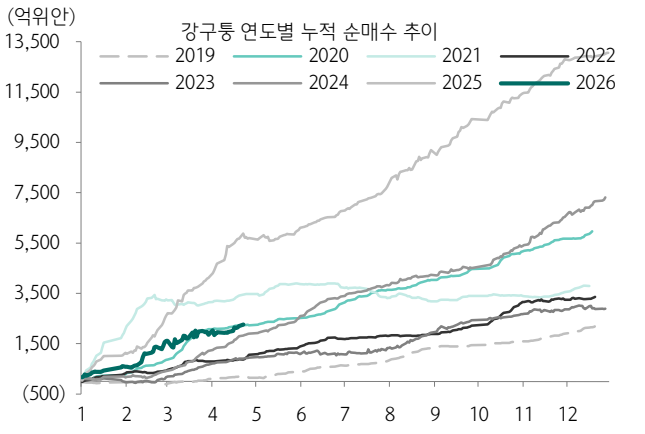
주 : 2026년 4월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



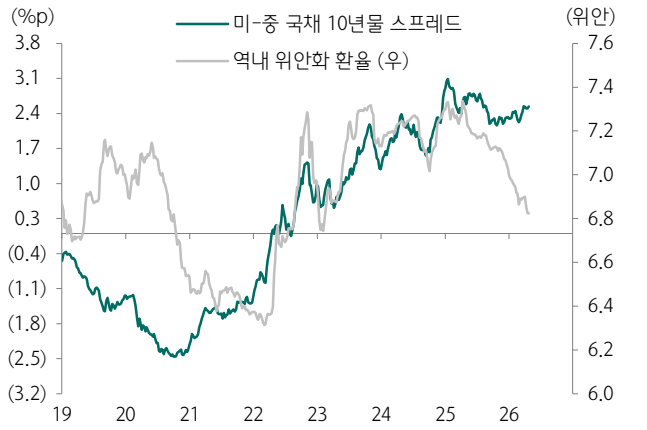
주 : 2026년 4월 22일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구퉁 자금 순매수 강화



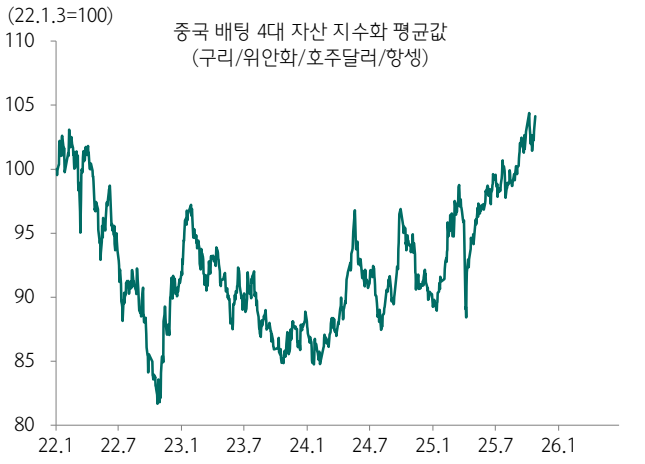
주 : 2026년 4월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



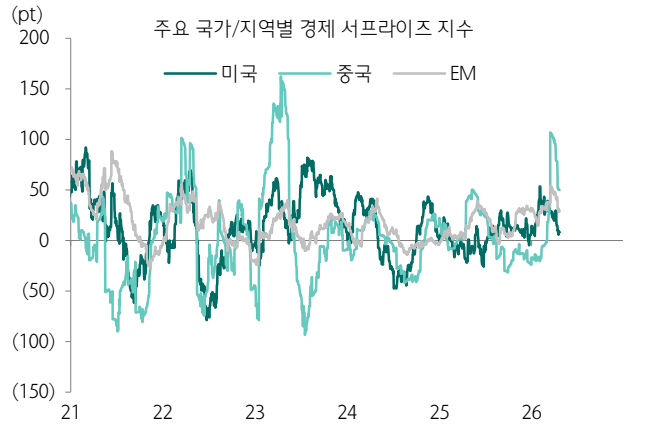
주 : 2026년 4월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



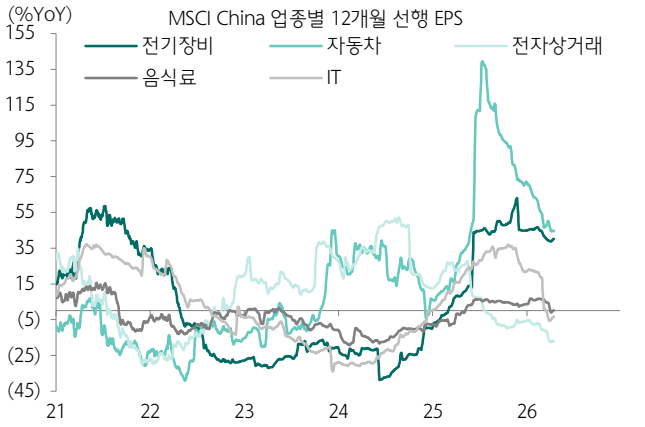
자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 소폭 하락



주 : 2026년 4월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

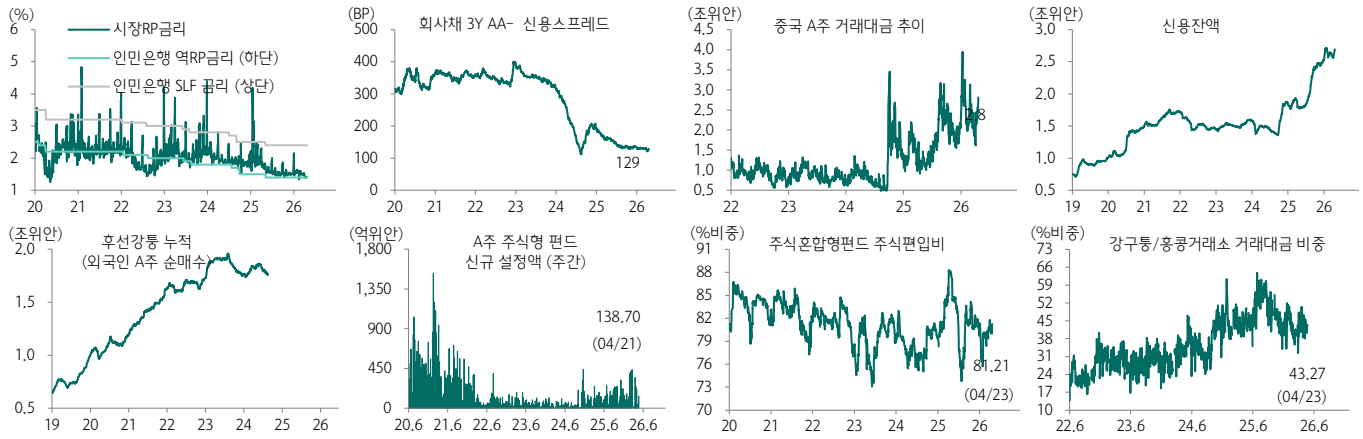
그림 18. 동향 점검 : IT·자동차·전기장비·전자상거래 12M fwd EPS 증가율 상승



주 : 2026년 4월 23일 기준
자료: Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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

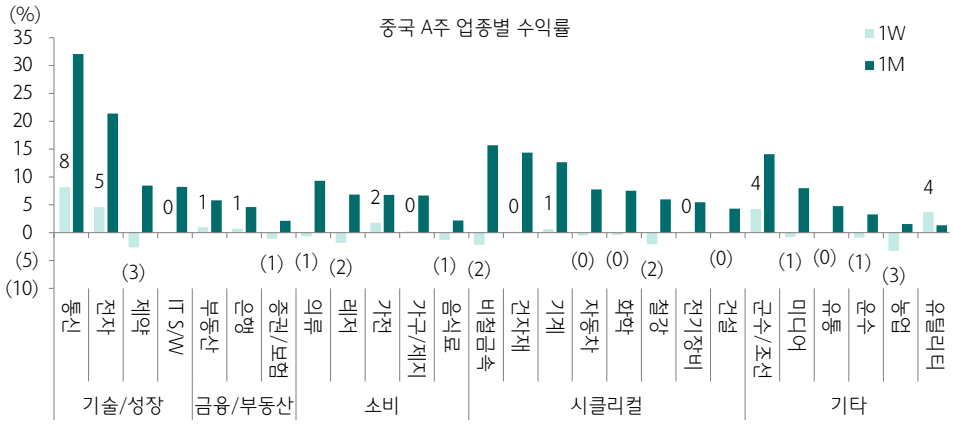


자료: Wind, CEIC, 하나증권

통신(+8%), 전자(+5%), 군수/조선(+4%) 아웃퍼폼

농업(-3%), 제약(-3%), 비철금속(-2%) 언더퍼폼

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

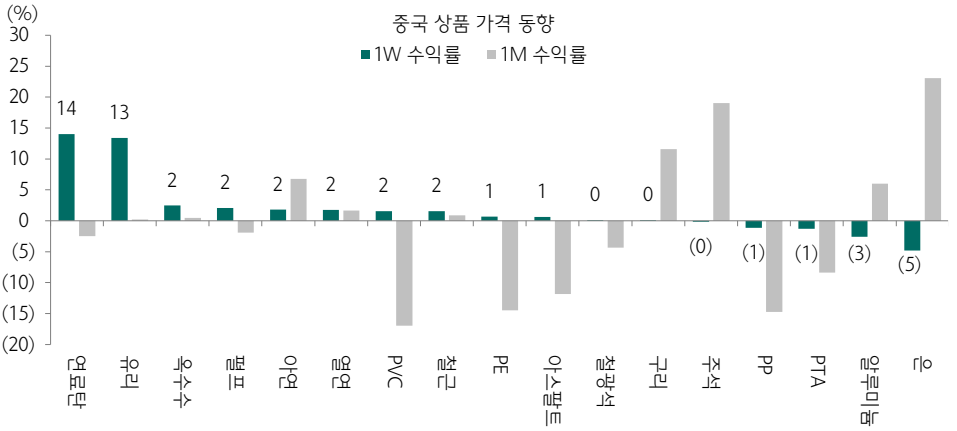


주 : 2026년 4월 23일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

상품가격은 연료탄, 유리, 옥수수, 펄프, 아연, 열연, PVC, 철근, PE, 아스팔트, 철광석, 구리 상승

은, 알루미늄, PTA, PP, 주석, 하락

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

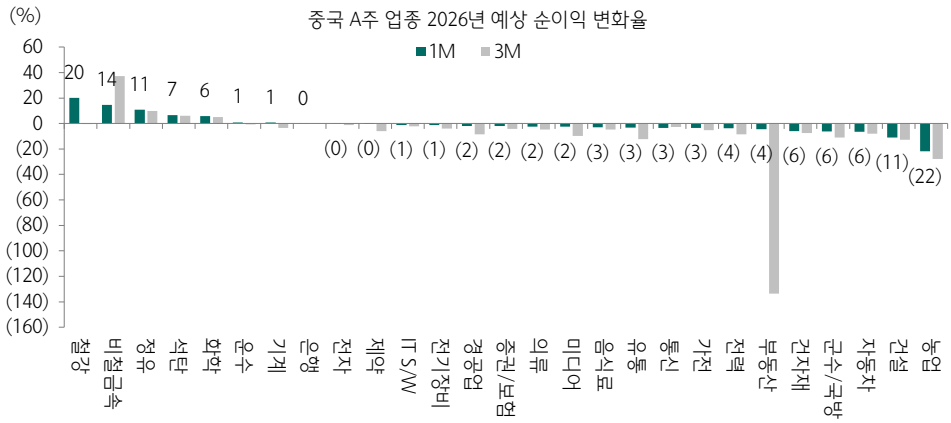


주 : 2026년 4월 23일 종가 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

최근 1개월 순이익 전망치 상향은 철강, 비철금속, 정유 순

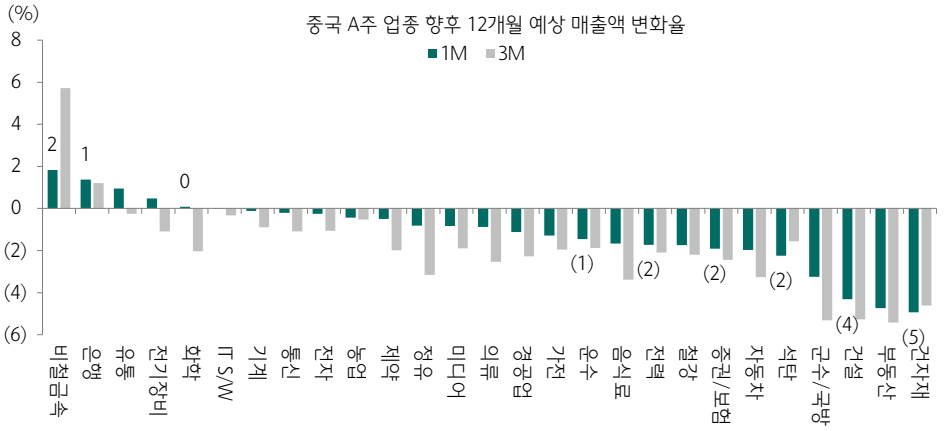
도표 22. 중국 A주 2026년 예상 순이익 변동



주 : 2026년 4월 23일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은 비철금속, 은행, 유통 순

도표 23. 중국 A주 2026년 예상 매출액 변동



주 : 2026년 4월 23일 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.