2026.04.28

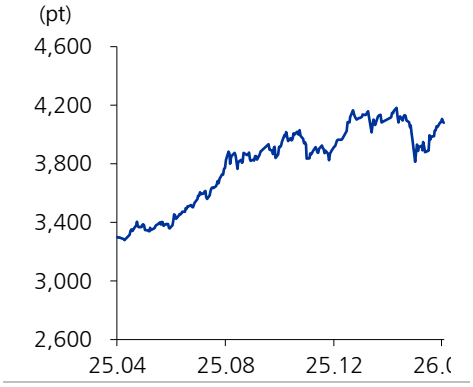
China Focus

China 백은비
6157 /ebbaek@eugenefn.com

2021 년과 같은 점과 다른 점

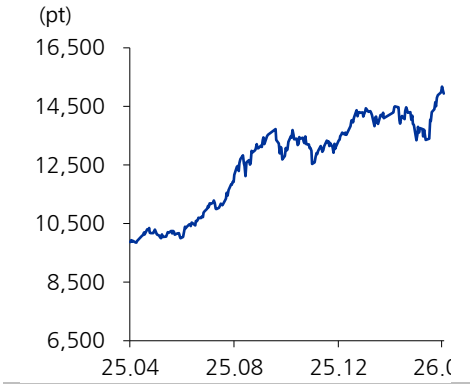
- 현재 중국의 거시적 환경은 2021년과 유사한 부분이 많음.
- 1) 글로벌 가격 상승 및 중국내 구조조정 정책으로 인해 업스트림 인플레이션이 나타남, 2) 물가 상승 압력에도 불구하고 긴축 기조가 아님, 주식과 채권 시장 모두 유동성이 풍부한 상황. 3) 다만 중국 내수는 상대적으로 약해 미들/다운스트림 기업의 마진 압박이 심화.
- 2020년 코로나19로 인해 글로벌 금리 인하, 재정 확대로 경기 회복과 함께 중국에 수입형 인플레이션이 시작. 2021년 1월 중국 PPI는 12개월 만에 증가 전환. 반면 제로코로나 정책으로 내수 부진이 이어지며 PPI와 CPI의 격차가 지속 확대됨.
- 또한 에너지 소비 이중 통제 정책과 과잉생산 해소 정책 등 중국 내부적으로 구조조정 정책이 지속 시행됨에 따라 PPI와 CPI 격차는 2021년 10월 최대로 확대.
- 공업기업의 이익은 크게 증가했으나 가격 상승의 수혜가 있는 채굴업과 내수 부진으로 가격 전가가 불가능한 제조업의 이익 양극화가 나타남. 미들/다운스트림 기업의 마진 압박 심화는 임금 상승률 둔화, 소비 추가 둔화로 이어짐.
- 이에 따라 주식시장에서도 실적이 확인되는 경기민감주 주가가 상대적으로 강했음. 그리고 2021년 9월 제조업PMI가 기준선을 하회하며 경기 위축 국면에 진입하자 그동안 부진했던 성장주 주가가 강했음. 2021년 10월 이후 PPI 둔화세와 CPI의 완만한 상승으로 경기 둔화 우려가 심화되며 경기방어주가 상대적으로 강한 모습을 기록.
- 한편 2021년과 현재 한가지 차이점이 있다면, 부동산 사이클의 위치임. 2021년 중국은 부동산 규제를 본격적으로 시행하며 하락 사이클에 진입, 반면 현재의 부동산 경기는 바닥에 근접한 하락 사이클의 후반부에 위치. 경제와 시장에 대한 불확실성이 상대적으로 축소됨.
- 2021년에는 PPI 상승과 공업기업 이익 확대에도 불구하고 강력한 부동산 규제와 공동부유 정책 시행으로 인해 국채금리가 급락하며 중국 채권 시장 강세장이 동시에 나타남. 현재는 공동부유 정책과 부동산 정책의 불확실성이 축소되었다는 점에서 국채금리의 하락세가 크게 심화될 가능성은 제한적일 것으로 보임.
- 따라서 단기적으로 중국 증시는 글로벌 가격이 상승함에 따라 실적이 확실하게 개선되는 원자재, 에너지, 금속 등 업종을 중심으로 강세를 기록할 것으로 전망. 중장기 관점에서는 정부의 정책 지원이 확실한 AI 인프라, 반도체, 로봇 등 성장주의 강세가 예상됨.

상해종합



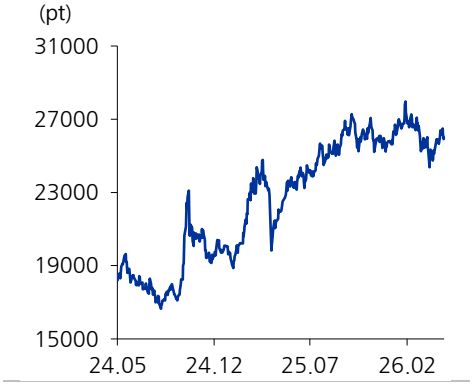
자료: CEIC, Choice, 유진투자증권

심천성분



자료: CEIC, Choice, 유진투자증권

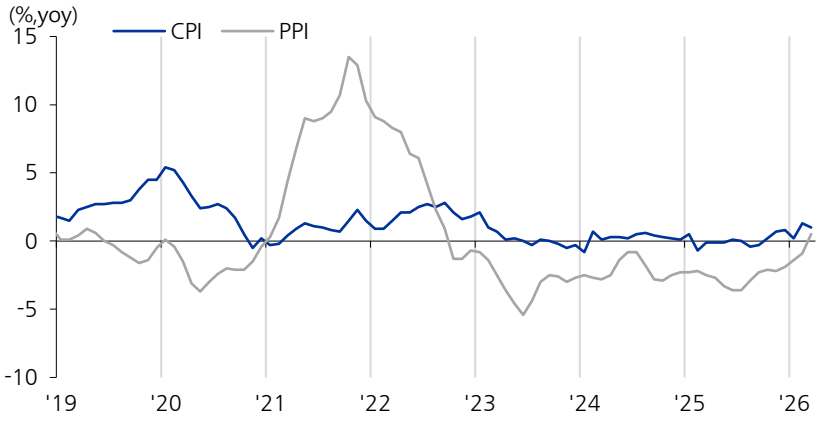
항셍



자료: CEIC, Choice, 유진투자증권

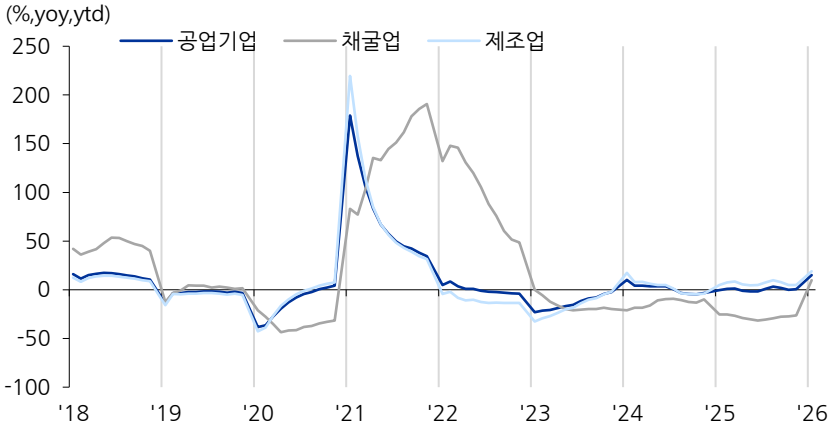
유진투자증권

2021 년 글로벌 가격 상승으로 중국 PPI 12 개월 만에 증가 전환



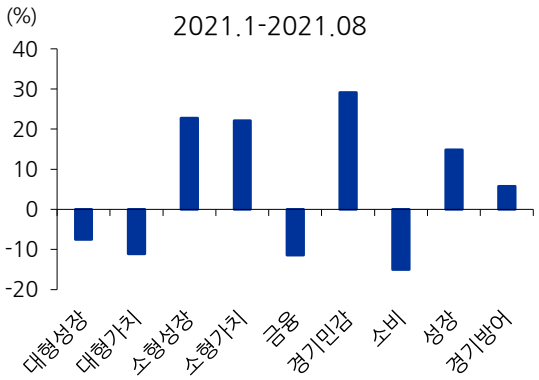
자료: CEIC, Choice, 유진투자증권

규모이상 공업기업 경상이익



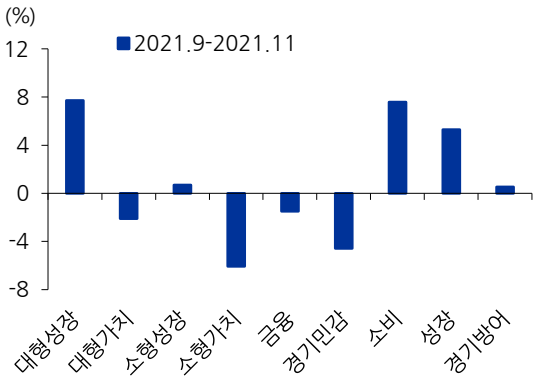
자료: CEIC, Choice, 유진투자증권

PPI 상승 초기 경기민감주 강세



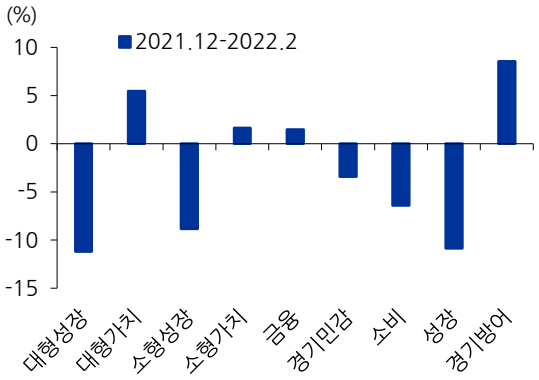
자료: CEIC, Choice, 유진투자증권

PPI 상승 둔화 이후 소비, 성장주 강세



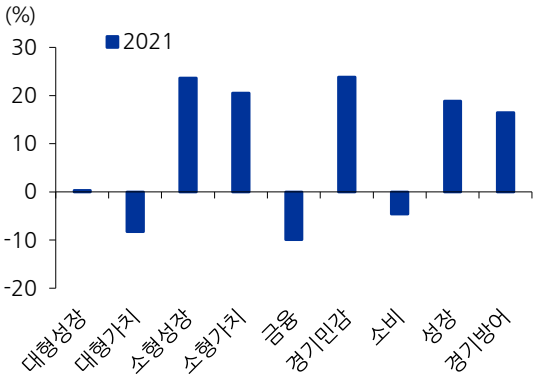
자료: CEIC, Choice, 유진투자증권

경기 둔화 압박 심화되며 경기 방어주 강세



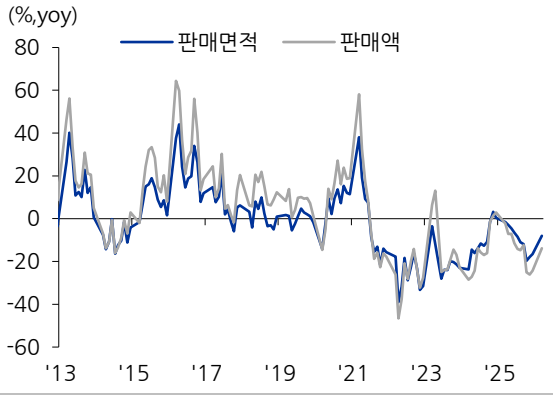
자료: CEIC, Choice, 유진투자증권

2021 년 경기민감주, 성장주 강세



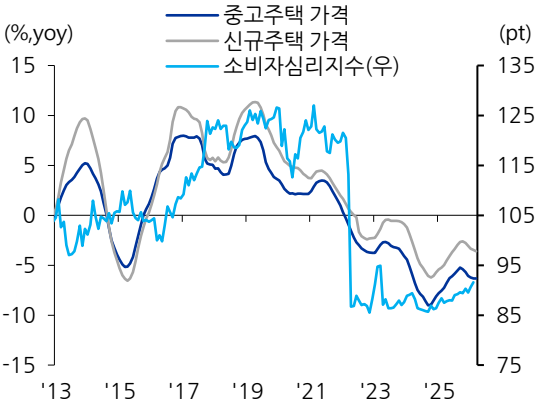
자료: CEIC, Choice, 유진투자증권

부동산 사이클 후반 위치



자료: CEIC, Choice, 유진투자증권

최근 소비심리 개선 지속

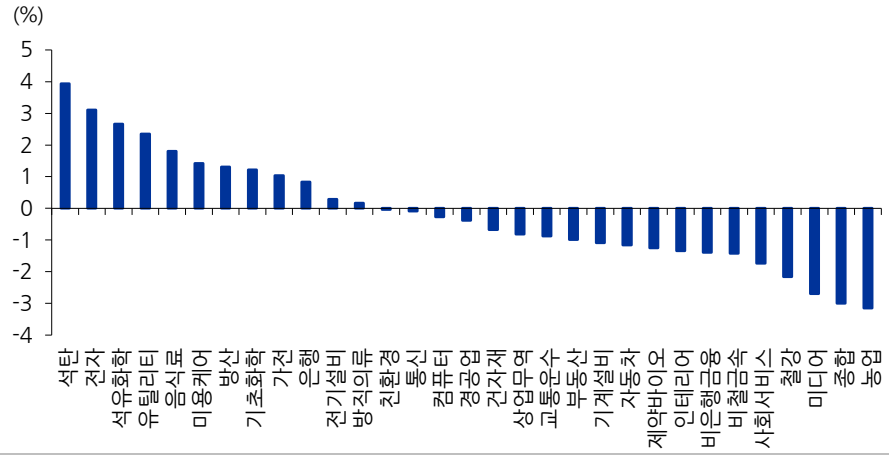


자료: CEIC, Choice, 유진투자증권

중국 10 년 국채금리 1.79%

자료: CEIC, Choice, 유진투자증권

중국 A주 업종별 주간 수익률



자료: Choice, 유진투자증권

후강통 종목 중 중국 기관 순매수 Top10 (억 위안, %)

종목코드	종목명	섹터	순매수액	등락률
600150.SH	China CSSC	방산	28.13	17.47
600487.SH	HENGTONG OPTIC-ELECTRIC	통신	22.71	24.96
600519.SH	Kweichow Moutai	음식료	13.73	3.64
601138.SH	Foxconn Industrial Internet	전자	10.01	6.63
600986.SH	Zhewen Interactive	미디어	7.88	14.10
603019.SH	Dawning Information	컴퓨터	7.43	3.16
600601.SH	Founder Technology	전자	7.03	7.87
688981.SH	SMIC	전자	6.70	5.45
600726.SH	Huadian Energy d	유틸리티	6.08	29.18
600415.SH	China Commodities City	상업소매	6.01	8.87

자료: Choice, 유진투자증권

선강통 종목 중 중국 기관 순매수 Top10 (억 위안, %)

종목코드	종목명	섹터	순매수액	등락률
002475.SZ	Luxshare	전자	27.79	10.46
300750.SZ	CATL	전기설비	21.15	0.16
002008.SZ	Han's Laser	기계설비	15.59	17.02
002407.SZ	Do-Fluoride New Materials	기초화학	15.37	10.10
300015.SZ	Aier Eye Hospital	제약바이오	11.85	16.17
000062.SZ	SHENZHEN HUAQIANG	전자	10.41	15.39
002176.SZ	JIANGXI SPECIAL ELECTRIC MOTOR	전기설비	8.78	22.48
002916.SZ	Shennan Circuits	전자	7.32	6.47
000938.SZ	Unisplendour	컴퓨터	6.85	13.07
000977.SZ	IEIT SYSTEMS	컴퓨터	6.32	9.70

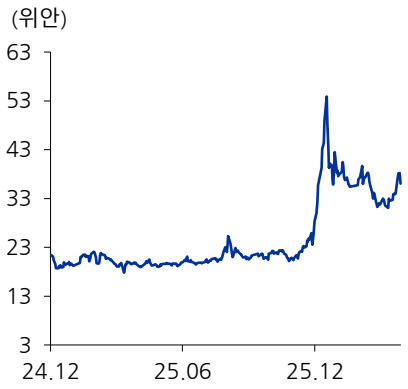
자료: Choice, 유진투자증권

China Satellite Communications

코드	601698.SH	시가 총액	1,525 억 RMB
섹터	방산		약 30 조 원
기업개요	#위성통신	25 실적	매출액 5,263 억 원
	유일 국가급 위성통신 운영사		영업이익 1,204 억 원
주요 내용	1) 4/24 중국 우주일 행사에서 국가 항전국, 국가 시장관리감독총국에서 <상업우주 표준체계(1.0)>을 발표, 향후 10 년간 상업우주의 질적 성장을 도모하기 위한 정책 2) 올해 중국 항공우주 산업은 양산의 원년이 될 예정, landspace, CAS space 등 두 민간 기업의 커창반 상장도 예정되어 있어 기업의 자본화 속도도 더 빨라질 예정. 3) 4 월 중순 기준 중국은 16 번의 상업 발사를 성공, 130 개의 위성을 궤도에 올림, 작년 한 해 발사 총량의 90% 수준, 2026 년 로켓 발사는 60 회를 돌파할 전망		

자료: Choice 유진투자증권

주가



자료: Choice, 유진투자증권

Zhongji Innolight

코드	300308.SZ	시가총액	9,878 억 RMB
섹터	통신		약 197 조 원
기업개요	#광모듈	25 실적	매출액 7.6 조 원
	글로벌 광모듈 1 위		영업이익 2.7 조 원
주요 내용	1) 1Q26 매출액 194.96 억 위안으로 전년동기비 +192% 증가, 순이익은 +262.3% 증가한 57.35 억 위안 기록 2) AIDC 투자 증가에 따라 광모듈 수요도 급증, 동사 출하량 지속 증가하며 실적도 고속 성장 중. 특히 800G-1.6T 광모듈 출하 비중이 빠른 속도로 상승 3) Lightcounting 에 따르면, 2026 년 글로벌 광모듈 시장 규모는 228 억 달러에 달할 전망, 2030 년까지 시장 규모는 414 억 달러까지 연평균 20%씩 증가 전망		

자료: Choice 유진투자증권

주가

자료: Choice, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다