하반기 중국 주식시장 전망과 전략

중국 새로운 균형과 희귀한 강세장

2026. 5. 8 | 중국/신흥국 전략 김경환 khstyle11@hanafn.com 중국 테마 전략 김성은 seongeunk@hanafn.com

하나증권

하반기 중국 주식시장 전망과 전략

중국, 새로운 균형과 희귀한 강세장

하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

중국/신흥국전략 김경환 khstyle11@hanafn.com 중국 테마 전략 김성은 seongeunk@hanafn.com

[요약] 중국, 새로운 균형과 희귀한 강세장

[새로운 균형] 성장 모델 전환 후 첫 균형, 새로운 글로벌 질서 적응하며 강세장 기반 구축

- 2026년과 2027년 중국은 디레버리징과 디플레이션 국면을 탈피, 성장 모델 전환 이후 첫번째 균형 국면이 예상된다. 공급과 수요, 수출과 내수의 불균형은 계속 개선되고 장기금리, 위안화, 주가 하단이 상향될 것이다. 2027년까지 평균 5%대 성장률이 유지되고, 수출은 구조적인 호황-내수는 구조적인 침체 탈출이 예상된다.
- 중국은 다섯 가지 글로벌 질서 변화에 빠르게 적응하며, 중동사태 이후 경제와 증시 경쟁력이 한층 더 부각될 전망이다. 이는 ①더 '소모적인' 글로벌 투자 사이클에 특화된 공급망과 수출 경쟁력, ②AI 대규모 투자 추격(2026-2027년)과 에너지 인프라 우위, ③달러와의 이별과 위안화 강세, ④미중 관계 재설정과 제한적 협력을 통한 시간 확보, ⑤기술자립의 안보화와 향후 3년 민-관 올인 전략 등이 부각될 것이다. 한편, 중동사태 이후 중국은 인플레이션 압력과 공급망 충격이 주요국 대비 낮으며, 중기적으로 수출 가격 인상과 MS 추가 확보를 통해 수출 확대가 예상된다.

[매크로 귀환] 세 가지 명징한 신호 : PPI 사이클, 명목GDP 반등과 신용 디커플링, 주택시장 '자발적인' 회복

- 세 가지 확실한 매크로 신호와 하반기 '리플레이션-이익-내수'의 선순환이 예상된다. **첫째,** PPI 상승 사이클 : 역대 중국 PPI 상승 전환기(2009년/2016년/2021년)에 재고-이익-수출가격 상승 사이클이 수반되었으며, 실적 견인 효과가 비용 악재를 압도했다. **둘째,** 명목 GDP의 반등, 신용 사이클과의 디커플링 : 2026년 명목 성장률은 4년 만에 실질 GDP 성장률을 상회하며 디플레이션을 탈출할 것이다. **셋째,** 주택시장 자발적인 회복세 : 2026년 주택시장 반등은 실수요 중심의 자발적인 회복이며, 대도시 매물 소진 이후 기존주택 거래가 주도하고 있다. 하반기부터 대도시 중산층의 소비 심리 회복과 부동산 밸류체인의 장기침체 탈출이 시작될 전망이다.

[하반기 모멘텀] 반내권 테마와 ChiNext 강세 상징성, 5개년 계획과 제조업 투자, 4연임을 위한 주식 부양

- 하반기 증시 상승 모멘텀을 주도할 다섯 가지 테마로, ①예상보다 더 강력한 반내권(反内卷) 정책과 2016년 공급개혁 사이클 재현, ②심천 ChiNext지수 강세가 상징하는 제조업/수출 경쟁력과 하반기 상해 Star50(반도체), 항셍테크(AI응용) 확산 기대감, ③5개년 계획 1-2년차 대규모 신형 인프라 투자(전력망/에너지/데이터센터/서비스), ④대규모와 IPO(CXMT/유니트리)와 빅테크가 주도하는 CapEx 사이클, ⑤시진핑 4연임(2027년 10월) 시도와 주식시장 부양을 제시한다.

[희귀한 강세장] 신흥국 랠리 소외 종료, 2027년까지 실적-수급-정책이 견인하는 탄탄한 강세장

- 하반기 신흥국 증시에서 중국 비중은 10년 래 저점에서 반등을 시작, 2027년까지 재평가가 지속될 전망이다. 중국 매크로의 정상화(물가/ROE/환율) 및 취약성 만회(규제/개방/미중관계)와 더불어 글로벌 질서 재편에 유리한 산업 구조가 점차 부각될 전망이다. 하반기 중화권 증시는 성장 모델 전환 및 디플레이션 탈출 이후 첫 균형 국면에서 본격적인 실적 장세가 시작된다. 이는 2027년까지 이익 턴어라운드와 신규자금 유입, 정부 정책이 견인하는 10년래 가장 탄탄한 강세장이 될 것이다.
- 하반기 중화권 증시는 연중 신고가 경신이 예상되며 비중확대 의견을 유지한다. 하반기 예상 밴드로 CSI300 4,250-5,600pt(+7% 상향)와 항셍H 8,400-10,350pt(유지)를 제시하며, 본토가 홍콩 증시 대비 우위에 있다. 본토 상해 과창판(Stra50)과 CSI300지수가 최선호이며, 중장기 관점에서 항셍테크지수 비중확대 의견을 유지한다. 업종은 테크(국산화/AI응용), 첨단제조(자본제/에너지), 시클리컬(반내권)과 소비주(알파) 선호를 유지한다<4페이지 참고>.

중국/신흥국 투자전략 김경환

[요약] 중국, 새로운 균형과 희귀한 강세장 (하반기 투자전략 추천 종목 15선)

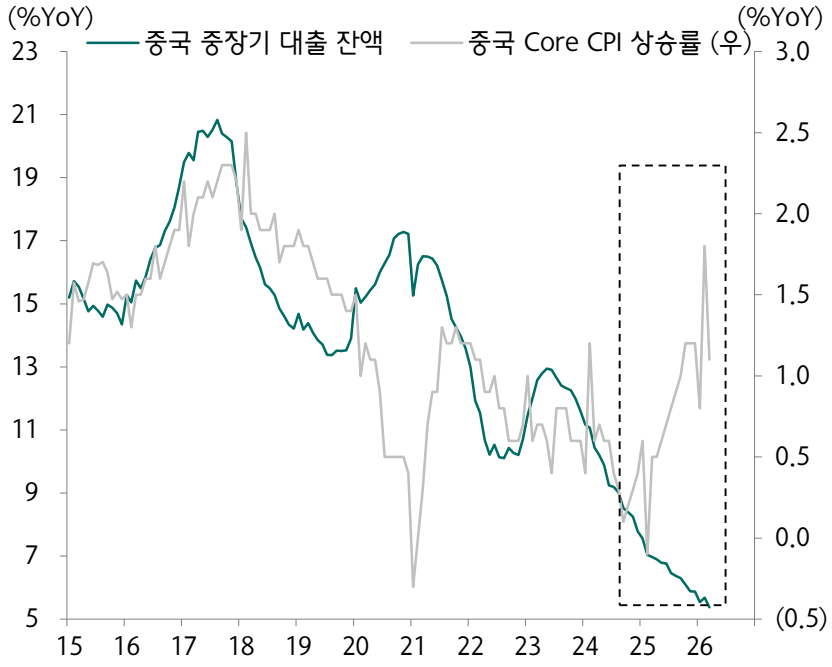
종목명	티커	섹터	설명	시가총액 ($백만)	종가	YTD 수익률	PER (배,26)	PER (배,27)	ROE (%,26)	ROE (%,27)	향후 5개년 매출 CAGR(%)	CapEx+R&D 집중도(%)
CATL	300750.CH 3750.HK	발전/배터리	전 세계 전기차 배터리 점유율 1위 기업으로 리튬이온 배터리 및 ESS 시장을 선도	304,304	452CNY 665HKD	21.5% 30.5%	21.2	17.2	25.0	26.1	53.1	15.2
사원전기	002028.CH	송전망	중국 전력망 송배전 설비의 강자로, 북미 데이터센터 시장 등 글로벌 진출을 가속화	22,520	207CNY	26.8%	35.4	26.3	23.9	25.4	23.9	12.5
Cambricon	688256.CH	IC 설계	중국 대표 AI 전용 칩 설계 기업	109,897	1254CNY	30.8%	130.3	75.0	36.6	40.3	69.9	170.8
AMEC	688012.CH	반도체 장비	반도체 전공정 핵심 장비(식각 장비 분야)에서 글로벌 기술력을 보유한 중국 반도체 장비 국산화의 핵심 기업	34,161	385CNY	35.9%	71.6	51.9	13.0	15.5	40.4	38.3
중지쉬창	300308.CH	광 트랜시버	AI 데이터센터의 고속 통신을 가능하게 하는 광트랜시버 (800G 등) 분야 세계 점유율 1위의 광통신 부품 기업	144,018	877CNY	44.3%	38.1	24.3	56.2	48.9	40.2	18.8
Shennan Circuit	002916.CH	PCB/CCL	중국 내 반도체 패키징 기판(IC Substrate) 1위 기업	32,218	324CNY	38.5%	42.2	29.5	26.0	28.9	15.3	27.1
Zhipu	2513.HK	AI 모델	중국 LLM 분야 유니콘, 대표적인 생성형 AI 솔루션 기업	52,540	975HKD	696.9%	-	-	54.3	70.1	-	743.1
샤오미	1810.HK	자율주행/로봇	스마트폰·가전·전기차 등 스마트 라이프스타일 밸류체인을 완성한 테크 기업	104,108	31HKD	-20.0%	22.0	16.7	11.2	13.0	13.2	9.0
JD.COM	9618.HK	전자상거래	자체 물류 시스템과 직매입 구조를 강점으로 하는 중국 이커머스 및 공급망 기술 서비스 기업	41,001	119HKD	5.3%	9.9	7.4	11.4	15.1	11.9	3.2
알리바바	9988.HK BABA.US	전자상거래 & 클라우드	이커머스(타오바오/티몰), 클라우드 컴퓨팅, 핀테크를 아우르는 중국 최대의 종합 IT 서비스 플랫폼 그룹	340,541	141HKD 141USD	-2.7% -3.8%	29.8	19.5	8.0	8.9	14.4	11.2
텐센트	700.HK	엔터&미디어	WeChat을 기반으로 한 세계 최대 게임 퍼블리셔이자 중국 대표 소셜 미디어, 핀테크, 클라우드 사업자	546,972	477HKD	-21.6%	13.4	12.0	19.4	18.5	9.3	-
콰이쇼우	1024.HK	엔터&미디어	숏폼 비디오와 라이브 커머스를 결합하여 독보적인 커뮤니티형 이커머스 생태계를 구축한 플랫폼 기업	27,412	48HKD	-22.8%	11.0	9.6	17.1	16.7	19.4	-
우시앱텍	603259.CH 2359.HK	제약	글로벌 제약사들을 대상으로 신약 개발 전 과정을 지원하는 세계 최대 수준의 CRO 및 CDMO 기업	47,712	110CNY 140HKD	18.0% 37.3%	18.0	15.3	20.2	20.2	22.4	20.8
헝루이제약	600276.CH 1276.HK	제약	전통 제약사에서 혁신 신약 개발사로 전환한 중국 최대 규모 항암제 및 혁신 치료제 전문 제약사	51,577	54CNY 66HKD	-11.5% -9.7%	37.0	31.4	13.8	14.6	2.7	36.3
Pop Mart	9992.HK	굿즈	아트 토이 업계의 글로벌 리더로 자체 IP를 활용한 캐릭터 콘텐츠 및 유통 전문 기업	28,986	162HKD	-9.9%	13.0	11.1	51.4	42.1	71.3	4.0

주: 2026년 5월 7일 기준. 이중상장 기업은 중국 본토(본주) 기준
자료: Bloomberg, Wind, 하나증권

[새로운 균형] 중국 경제, 성장 모델 전환 이후 첫 균형 (2026년-2027년)

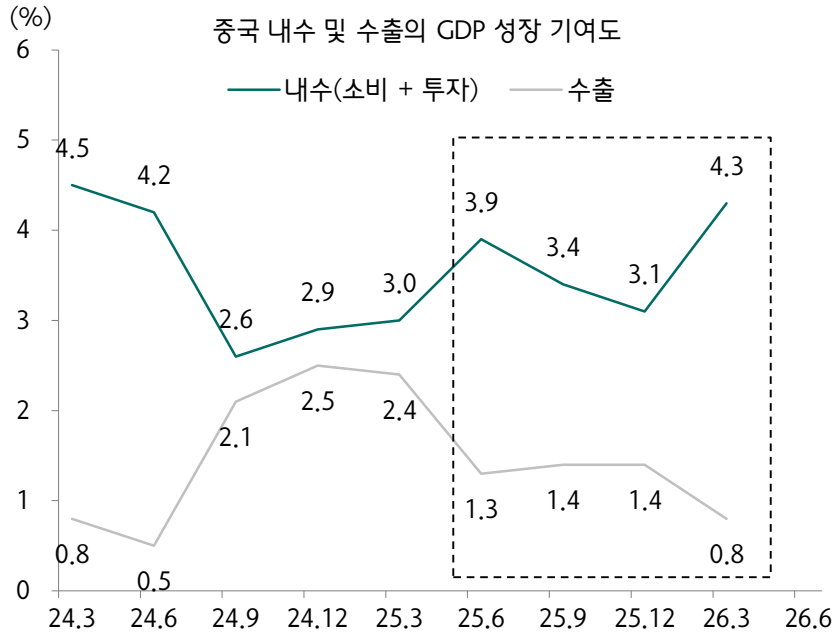
- 2026년-2027년 중국 경제는 디레버리징과 디플레이션 국면 탈피, 펜데믹 이후 신-구 성장 모델 전환 이후 첫번째 균형 국면
- 탈 부동산 충격과 전통 산업(高부채) 침체의 역성장 기여는 2025년부터 하향 안정, 공급과 수요의 불균형 점진적 개선
- 2026년 물가(명목GDP)-내수-신용-산업 사이클 구조적인 반등, 동일 강도 정책의 실질적인 부양 효과는 리오프닝 이후 최고
- 중국 경제의 성장 모델 전환 이후 첫 균형은 펜데믹 이후 장기 비관론을 축소시키고 장기금리-환율-주가 하단을 상향 시킬 것

중국 중장기 대출 VS Core CPI : 디레버리징과 디플레이션 최악을 통과



자료: Wind, 하나증권

중국 GDP 성장 기여도 : 2026년-2027년 내수와 수출 점차 균형

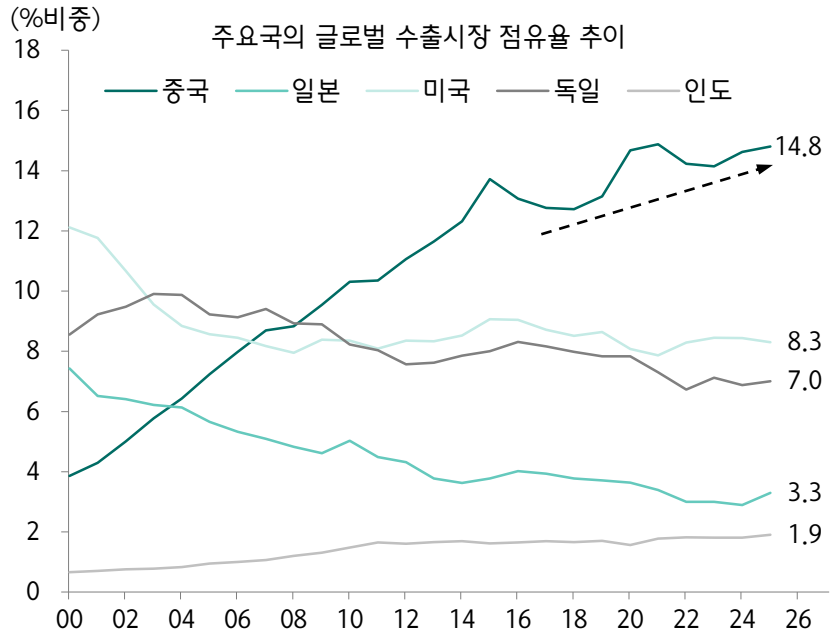


자료: Wind, 하나증권

[새로운 균형] 수출은 구조적인 호황 유지, 내수는 구조적인 침체 탈출

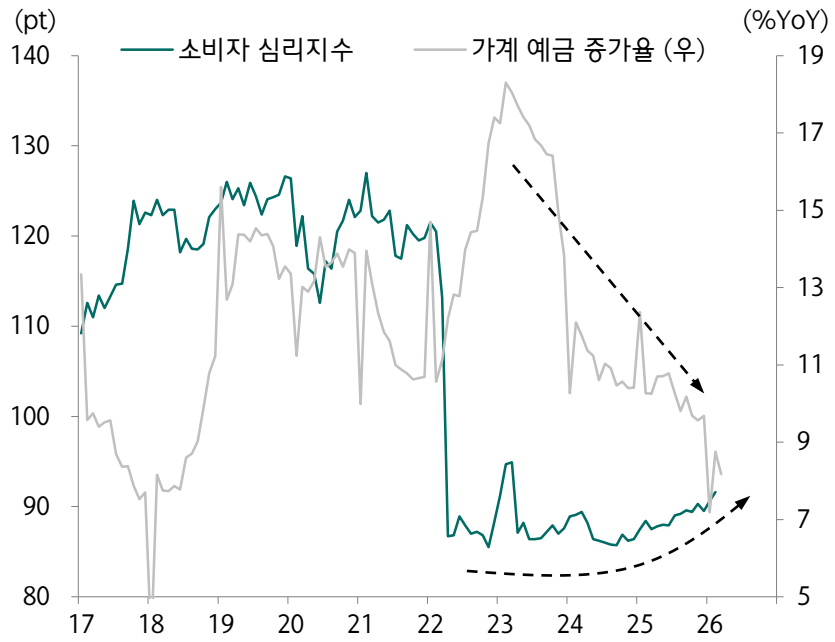
- 2026년-2027년 분기 성장률 평균 4.8%-5.2% 안정적 유지 전망, 수출은 구조적인 호황 유지-내수는 구조적인 침체 탈출
- 중국 수출은 2026년 품목 고도화 및 지역 다변화 경쟁력 유효, 중동-고유가 충격을 점유율 상승으로 만회하며 5%대 성장 유지
- 중국 소비는 2026년 대출 상환과 초과 저축 중단으로 4-5%대 성장 회복, 고정투자 정상화는 시간 필요하나 하반기 하향 안정
- 구조적인 침체를 보인 부동산 침체는 2027년까지 가계-디벨로퍼-지방정부 순으로 완만한 회복세 전환 전망

주요국 글로벌 수출 시장 점유율 : 중국 MS 펜데믹, 전쟁 이후 지속 상승



자료: Wind, 하나증권

소비자 심리지수 VS 가계 예금 증가율 : 초과 저축 축소, 소비 심리 반등

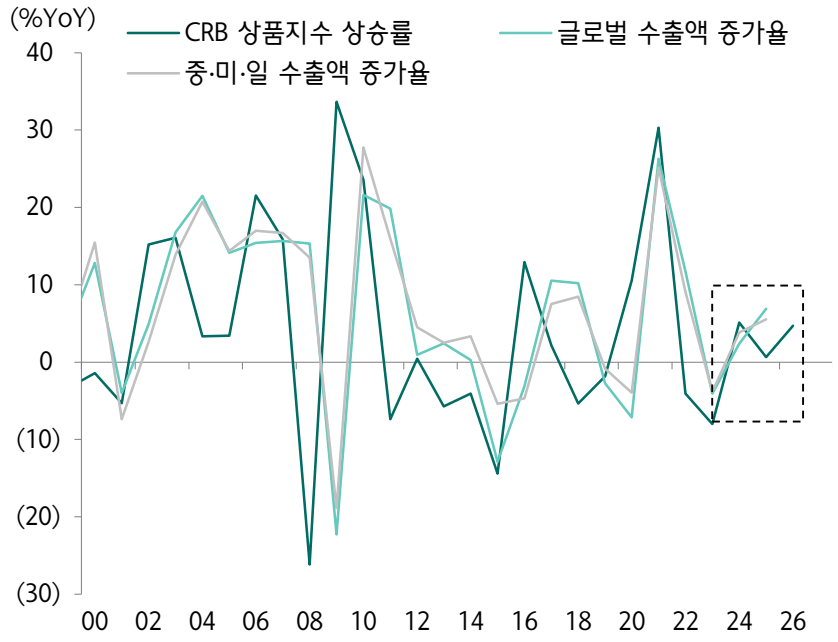


자료: Wind, 하나증권

[새로운 균형] 새로운 질서에 빠르게 적응 ① 더 '소모적인' 글로벌 투자 사이클에 특화

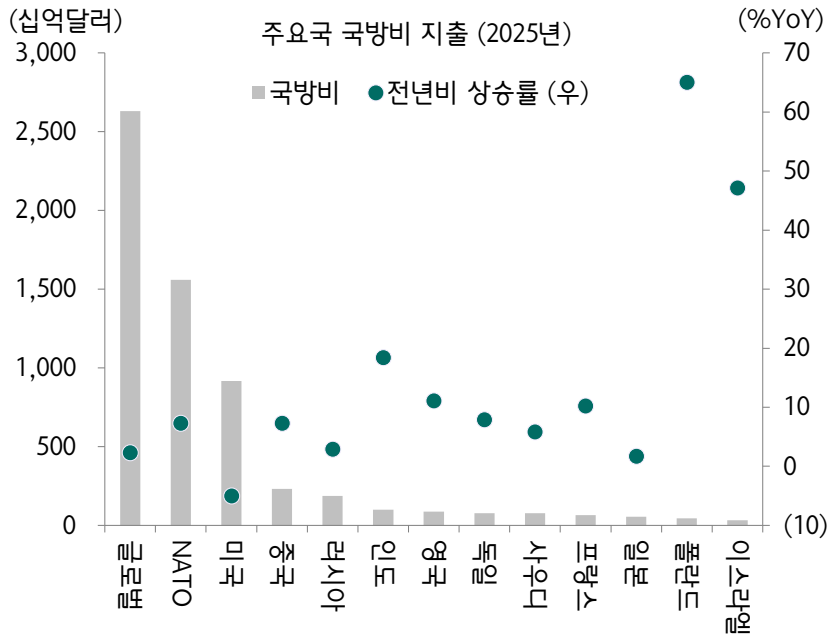
- 2026년 이후 글로벌 CapEx 사이클과 제조업 회복이 가속화되는 가운데, 각국 AI 및 국방 투자는 중동사태 이후 더 강화될 것
- 중국 공급망과 수출은 구조적으로 글로벌 투자 사이클에 특화, 금번 사이클이 자원/소재/부품에 더 '소모적인' 점에 주목
- 중국 제조업의 글로벌 비중 30%에서 향후 5년간 40%까지 추가 상승 전망 : 테크/AI/친환경/원부자재 수출 경쟁력 압도적
- 중국 증시는 구조적으로 제조업 회복, 원자재 가격 상승, 글로벌 공급망 재편과 자원 비축, AI 인프라/에너지 투자 등에 특화

중-미-일 수출 증가율 VS CRB 지수 VS 글로벌 수출



자료: Wind, 하나증권

주요국 국방비 지출액 및 전년비 상승률 (2025년)

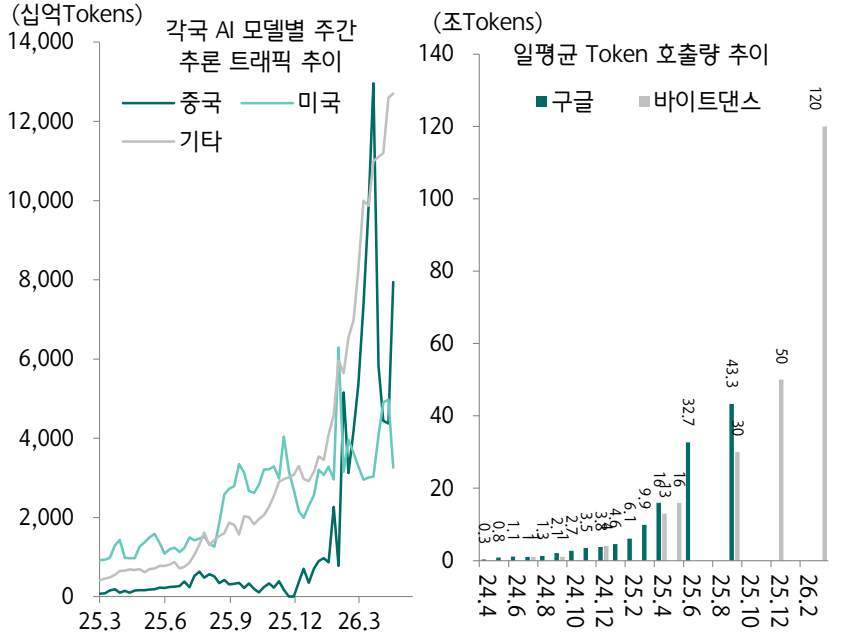


자료: Wind, 하나증권

[새로운 균형] 새로운 질서에 빠르게 적응 ② AI 투자 추격과 에너지 인프라 우위

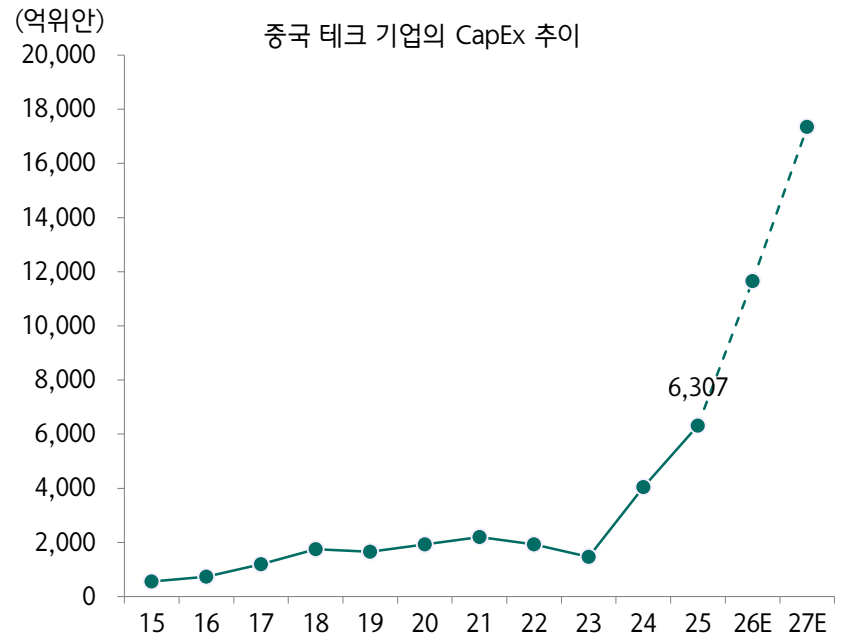
- 중국 AI 투자는 2026-2027년 본격적인 대규모 확장 구간에 진입, 글로벌 CapEx 상향과 전력 문제 공존 속에서 점차 우위를 확보
- AI 모델 상업화 가속화로 상반기 토큰 호출량 폭발하며 미국을 추월, 2027년까지 정부-국유-민간 동반 투자 확대 사이클
- 중국 AI 투자와 미국 격차는 2027년 30%대까지 추격, 글로벌 AI 병목 관점에서 중국 공급망-에너지-전력 인프라 경쟁력 크게 부각

중국 토큰 호출량 급증하며 미국 역전



주: 바이트댄스 토큰량은 Volcano Engine, Doubao, Jimeng 등 자사 서비스에서 사용된 토큰량 포함
자료: Openrouter, Bloomberg, Google, ByteDance, 하나증권

중국 테크 기업의 CapEx 추이 전망

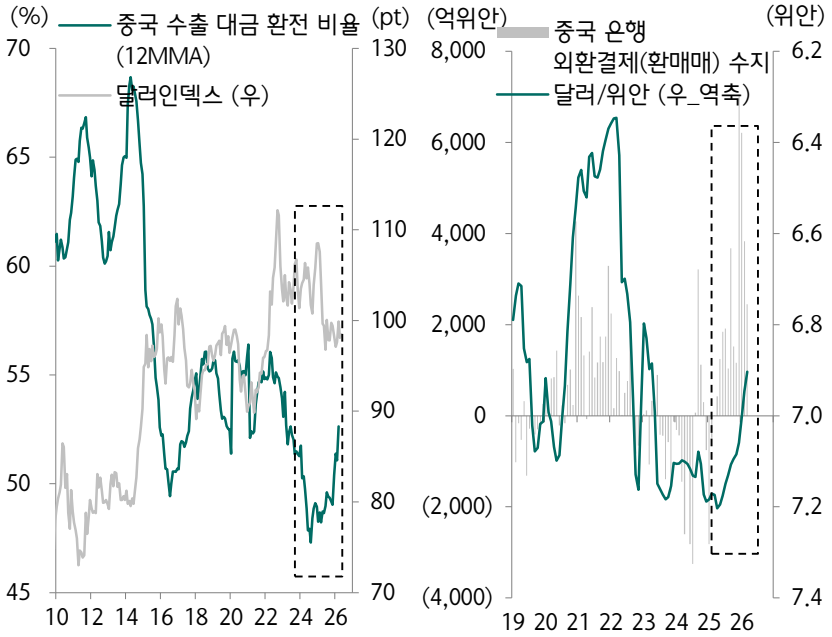


주: 2026년은 블룸버그 예상치, 알리바바·텐센트·바이두·샤오미·바이트댄스를 제외한 기타 기업의 CapEx가 전체 40% 비중 차지 가정, 2027년은 중국 테크 기업의 CapEx가 미국의 30% 육박 가정
자료: Bloomberg, Wind, 하나증권

[새로운 균형] 새로운 질서에 빠르게 적응 ③ 달러와의 이별

- 중국 보유 달러자산 추세적으로 축소, 트럼프 2기 정책 불확실성 및 중동 사태 이후 국가 신뢰도 하락으로 달러 매력 지속 약화
- 중국 기업은 최근 2년간 초과 보유 달러를 매각하고 있으며, 인민은행은 위안화 강세를 용인하고 '美국채 매도와 금 매입' 기조 유지
- 트럼프 2기 관세 정책과 러우-중동 전쟁 이후 위안화 국제화 행보는 자연스럽게 가속화될 전망
- 2026년 달러/위안 환율 6.5위안 근접 예상, 2027년까지 신흥국내에서 구조적인 강세 통화 기조 유지 예상

중국 수출 대금 환전 비율 VS 달러지수 : 비축 달러 매각과 위안화 강세



자료: Wind, 하나증권

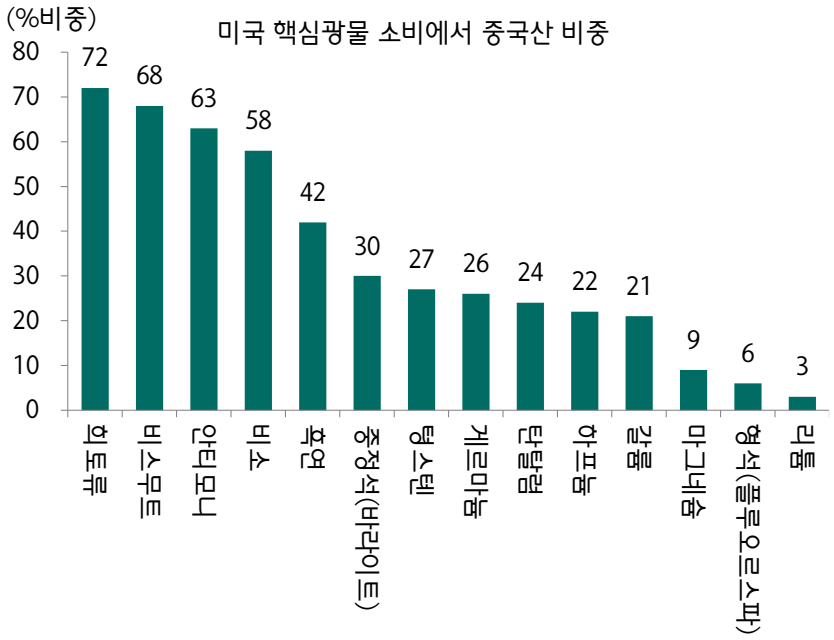
중국의 미 국채 보유량 VS 금 보유량

자료: Bloomberg, Wind, 하나증권

[새로운 균형] 새로운 질서에 빠르게 적응 ④ 미중 관계 재설정과 제한적 협력

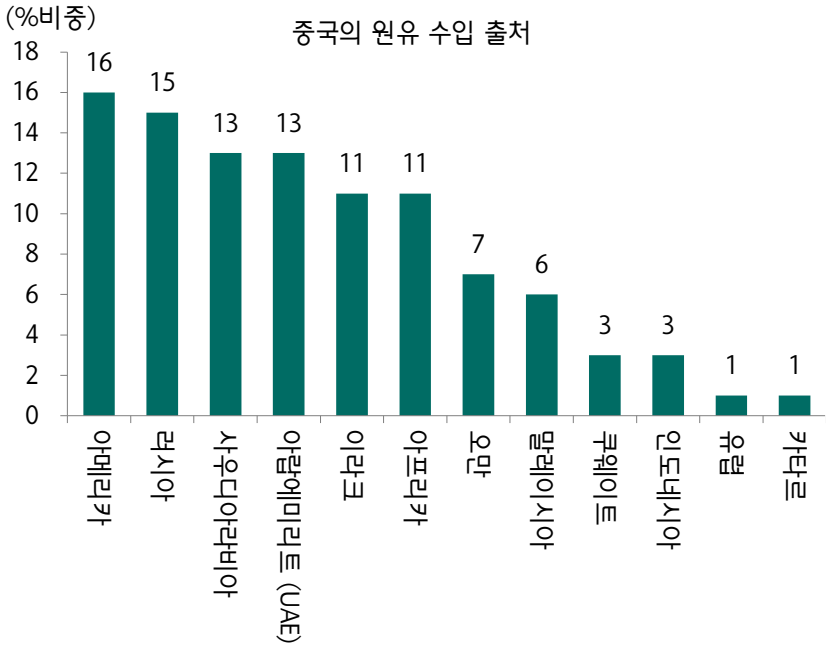
- 중국은 트럼프 2기 정책 대응 과정에서 철저한 준비를 통한 자신감, 생산력과 수출 경쟁력을 통한 2025년 전술적인 휴전을 유도
- 중국은 중장기 무역 지형 변화 및 미국의 배제 전략 하에서도 디커플링 충격을 완충하고 글로벌 영향력 확대 기대감 유지
- 장기적으로 양국 기술-안보 분야 대립이 확대될 수 있으나, 2026년 희토류와 기술 제재를 매개로 전술적인 휴전 연장될 전망
- 또한, 정상회담 이후 하반기 양국의 제한적인 협력(유류/농산품 수입 vs 미중 기업 투자 제한 완화)이 가시화될 가능성 상존

미국 핵심광물 소비에서 중국산 비중



자료: NYT(2025.4.16), “Not Just ‘Rare Earths’: U.S. Gets Many Critical Minerals From China”, 하나증권

중국의 원유 수입 출처 : 아메리카 > 러시아 > 사우디, UAE

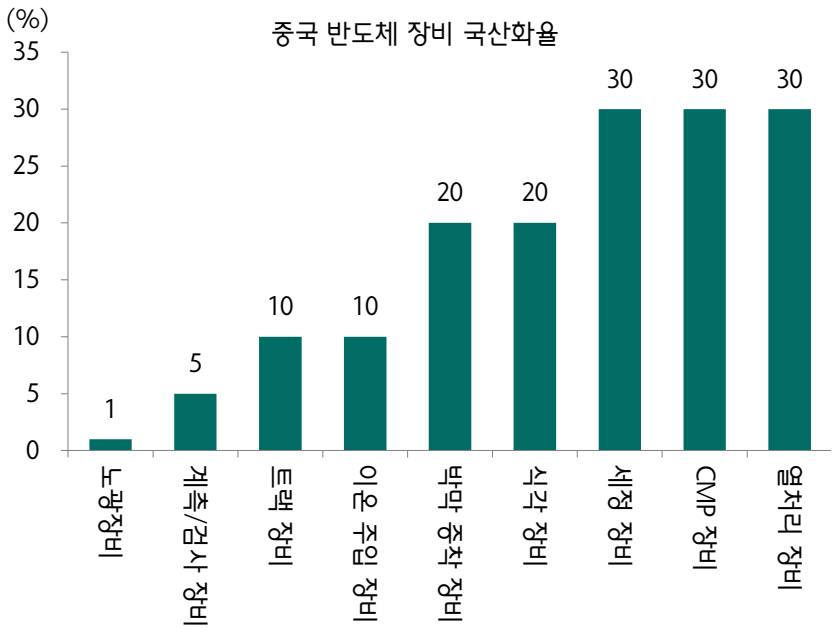


자료: Wind, 하나증권

[새로운 균형] 새로운 질서에 빠르게 적응 ⑤ 기술 자립은 국가 안보 (15/5계획)

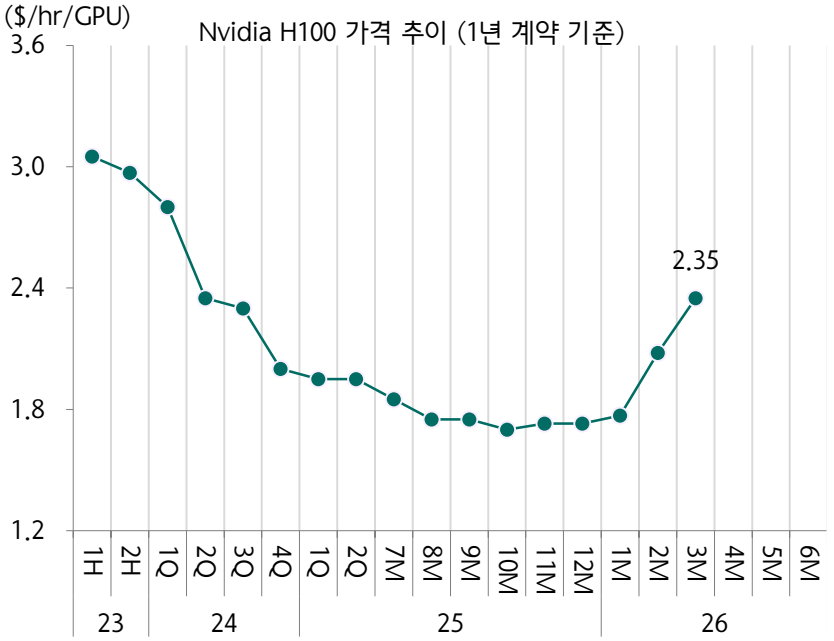
- 15/5 계획에서 중국은 '과학기술과 자립자강'을 독립 목표로 설정, 국가안보(경제/기술/산업)를 핵심 목표로 격상
- 향후 5년간 '현대화 산업 시스템 건설'을 최우선 순위로 격상, 선진 제조업을 성장-안보 강화의 근간으로 제시
- 특히, 중국 반도체 밸류체인(HBM/장비) 기술 제재(병목) 돌파의 핵심을 향후 3년으로 보고 민-관 공동 대규모 투자를 예고

중국 반도체 장비 국산화율



자료: Wind, 하나증권

Nvidia H100 임대 가격 추이 (1년 계약 기준)

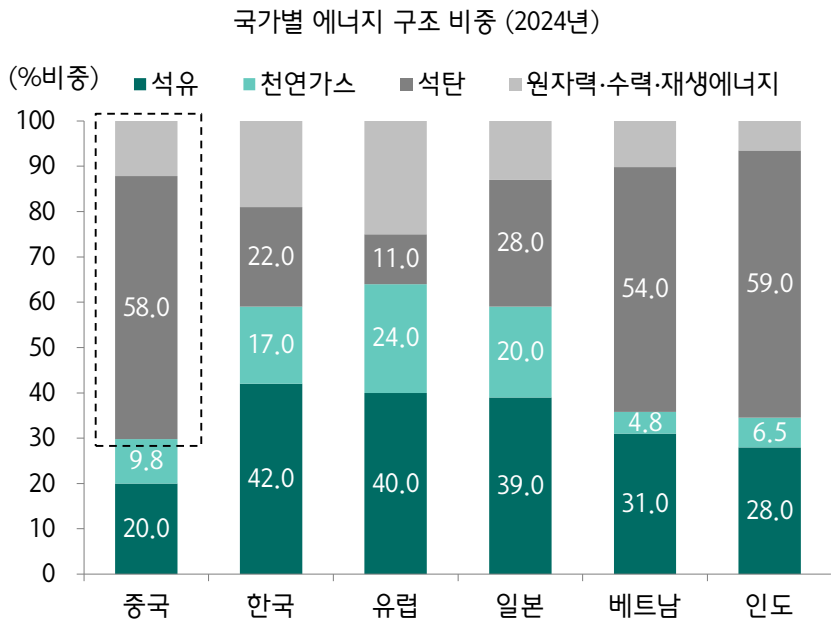


자료: Semianalysis, 하나증권

[새로운 균형] 중동 사태 이후 중국 : 공급망과 경제 내구성 부각

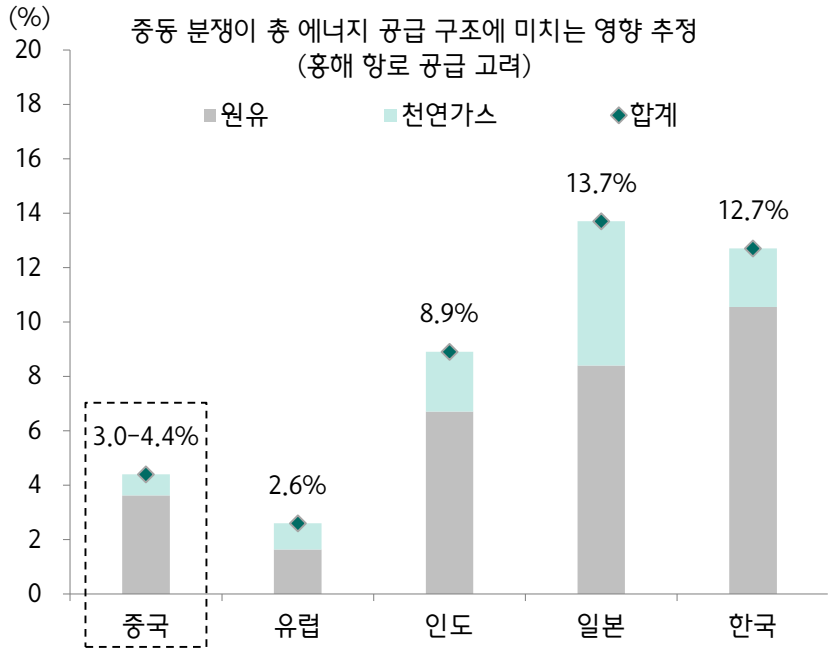
- 중동발 고유가와 대외 인플레이션 압력에서 중국 공급망 충격은 주요국 대비 작으며 2026년 경제 내구성이 계속 부각될 것
- 중국의 석탄과 신재생 비중 주요국 크게 상회하며 에너지 Mix 우위, 중국의 전기화율(40%)도 글로벌 평균을 상회
- 석유/가스 및 수입 의존도와 해협 노출도를 고려할 때 중동 분쟁이 중국 전체 에너지 공급에 주는 영향은 3-4%로 추정

국가별 에너지 구조 : 중국 석탄과 신재생 비중 최상위



자료: Haver, 하나증권

중동 분쟁이 국가별 에너지 공급 구조에 미치는 영향 추정

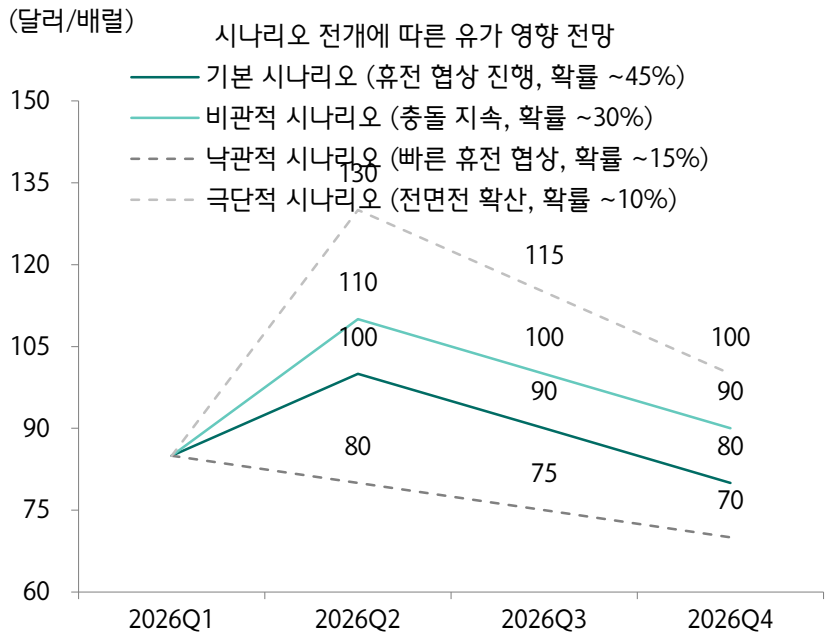


주: 중국 원유 소비량의 약 16%(석유·화학제품)인 수출용 제외할 경우, 실제 영향은 약 3% 수준
자료: Wind, Energy Institute, Kpler, 하나증권

[새로운 균형] 중동 사태 이후 중국 : 공급망과 수출의 구조적인 경쟁력 유효 ①

- 중국 경제의 전반적인 인플레이션 압력이 주요국 대비 낮고, 수입 물가 상승에 따른 수요 충격과 마진 압박 강도 역시 통제 가능
- 하반기 유가 기본 시나리오(하반기 평균 80달러 수준)에서 중국 물가는 평균 2%이내에서 통제 가능, CPI 전가 압력도 제한적
- 다만, 하반기 유가 하락 폭과 지속성에 따라 업종별 마진 스퀴즈 압력과 글로벌 수요 감소 충격 등은 여전히 변수

각 시나리오 전개에 따른 유가 영향 전망



자료: Wind, 하나증권

2026년 평균 유가 수준에 따른 중국 PPI 및 CPI 상승률 추정치

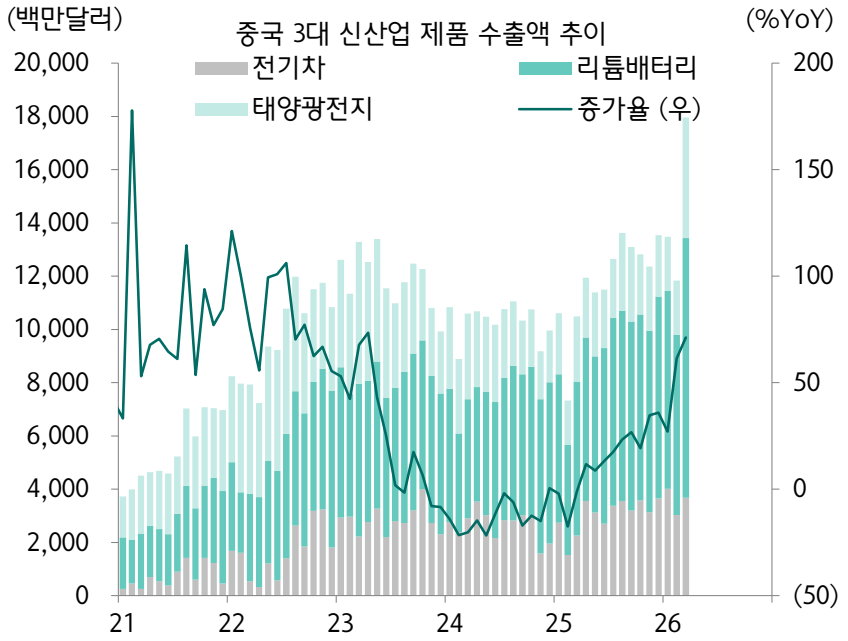
2026년 평균 유가 수준 (달러/배럴)	추정 PPI (%YoY)	추정 CPI (%YoY)
75	0.60%	0.80%
80	**1.00%**	**0.80%**
85	**1.50%**	**0.90%**
90	**1.90%**	**0.90%**
95	**2.40%**	**1.00%**
100	**2.80%**	**1.00%**
105	3.20%	1.10%
110	3.70%	1.10%

자료: Wind, 하나증권

[새로운 균형] 중동 사태 이후 중국 : 공급망과 수출의 구조적인 경쟁력 유효 ②

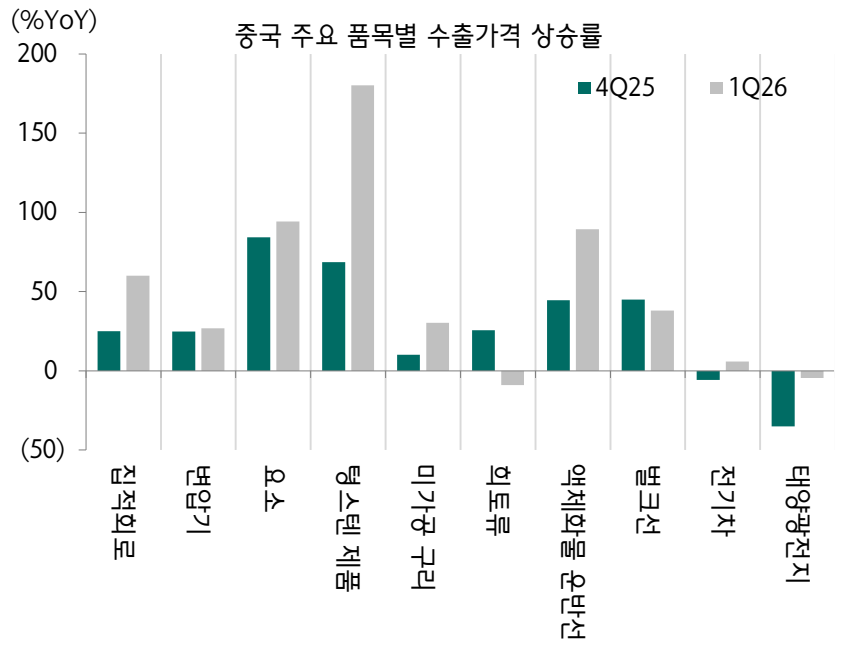
- 펜데믹 시기 경험을 감안할 때 2026년 고유가와 지정학 리스크 확대 국면에 중국 공급망 우위와 수출 경쟁력 부각될 것
- 최근 5년간 중국 공급망의 글로벌 MS는 양적-질적 상승, 글로벌 공급망 재편과 AI 인프라 및 에너지 투자 수요에 최적화
- 중동사태 이후 중국 수출에서 AI 밸류체인 가격, 원자재와 소재 비축, 에너지(ESS/전력/전기차) 및 조선 등 신규 수요 급증 확인
- 2026년 중국 수출은 자체 경쟁력과 수출단가 상승, 경쟁국 대체 효과와 글로벌 MS 추가 상승 통해 연간 5%대 성장세 유지

중국 3대 신산업(전기차/리튬배터리/태양광전지) 제품 수출액 추이



자료: Wind, 하나증권

중국 주요 품목별 수출단가 상승률 : 4Q25 VS 1Q26

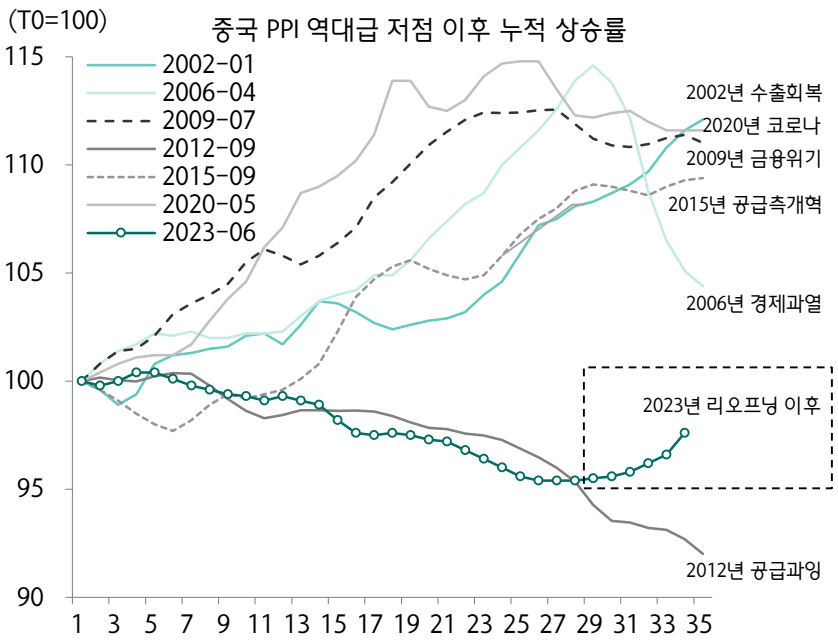


자료: Wind, 하나증권

[매크로 귀환] 명징한 신호 ① PPI 상승 사이클 : 재고-이익-수출가격 턴어라운드

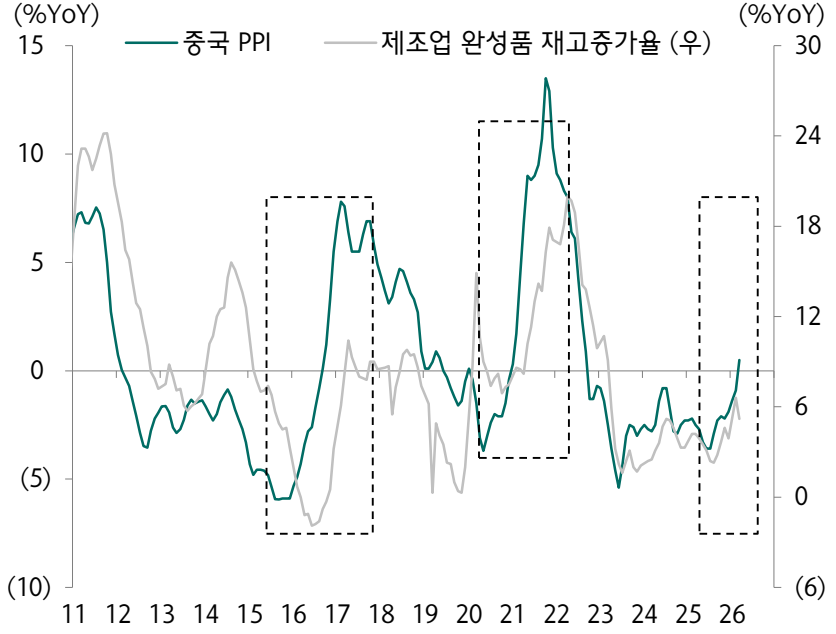
- 중국 3월 PPI 상승률은 41개월 만에 플러스 전환, 2026년 리플레이션-이익-내수 선순환의 상징적인 사건
- 중동 사태를 배제해도 2026년 PPI 사이클은 '수출호조-반내권(공급축소)-탄소저감' 효과를 통해 5년 만에 가장 강한 모멘텀
- 역대 중국 PPI 상승률의 상승 전환기(2009년/2016년/2021년)에 재고-이익-수출가격 상승 사이클을 통해 주가 견인 효과 우위

중국 PPI 역대급 저점 이후 누적 상승률



자료: Wind, 하나증권

중국 PPI 상승률 VS 제조업 완성품 재고 증가율

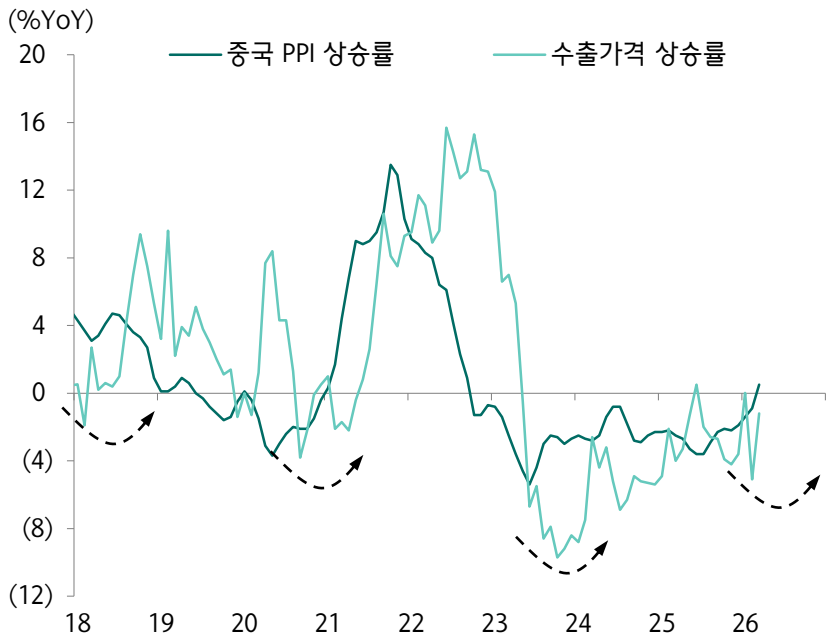


자료: Wind, 하나증권

[매크로 귀환] 명징한 신호 ① PPI 상승 사이클 : 재고-이익-수출가격 턴어라운드

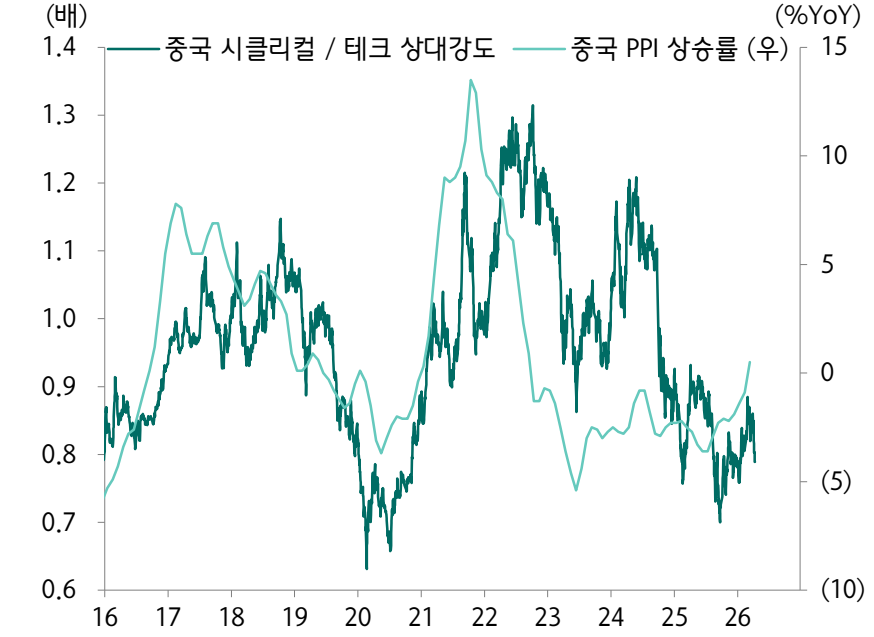
- 2026년 PPI 상승 사이클의 모멘텀(MoM) 정점은 6-7월, 레벨의 정점(YoY) 7-9월 형성 전망
- 통상 3-6개월 시차를 두고 수출 가격 상승으로 귀결, 2026년 반내권 정책과 탄소저감 효과로 인해 단가 후행적인 상승 가능성
- 역대 PPI 상승률 플러스 전환 이후 6개월간 시클리컬/가치/성장주(후반부) 우위

중국 PPI 상승률 VS 수출가격 상승률



자료: Wind, 하나증권

중국 시클리컬/테크 상대강도 VS 중국 PPI 상승률

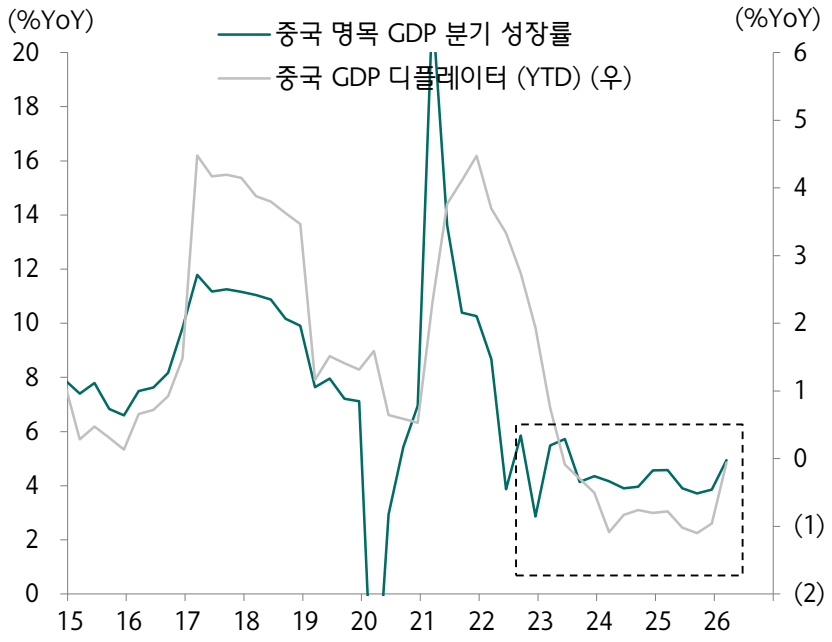


자료: Wind, 하나증권

[매크로 귀환] 명징한 신호 ② 명목 GDP의 강한 반등, 신용 사이클과 디커플링

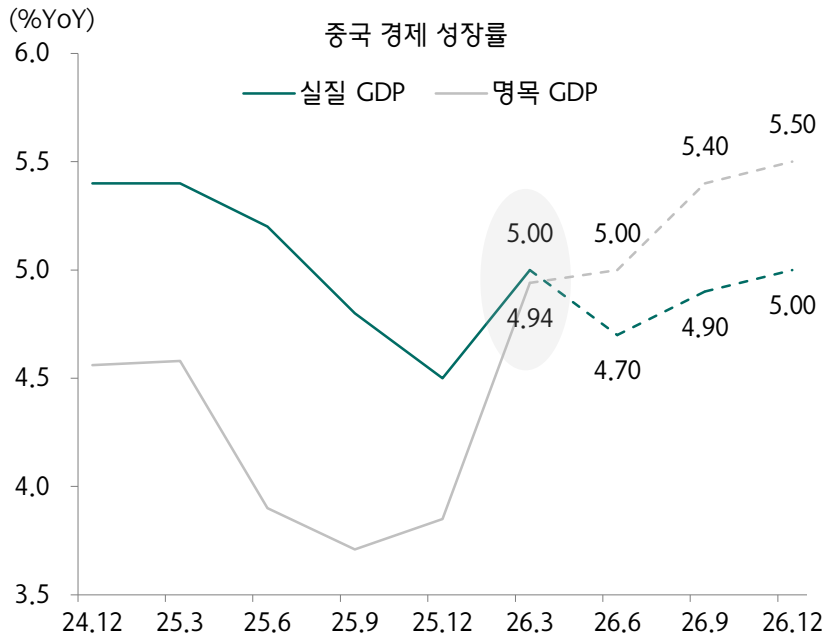
- 중국 1/4분기 명목 GDP 성장률(YoY+4.84%) 큰 폭 반등하며 GDP 디플레이터가 11개 분기 만에 플러스 전환 임박
- 2026년 중국 명목 성장률(5.3%-5.5%)은 리오프닝 이후 최초 실질 GDP 성장률(5%내외)을 상회하며 디플레이션 구간 탈출
- 통상 중국 명목 성장률 회복은 재정 수입과 기업 실적 회복으로 귀결, 장기 저물가에 눌린 기업 활동과 가계 심리 변화 촉진
- 중국 가격은 23-25년 '광범위한 하락'에서 26-27년 '구조적인 안정과 상승 확산' 전환, 장기금리-환율-주가 레벨업을 견인

중국 명목 GDP 분기 성장률 VS 중국 GDP 디플레이터 (YTD)



자료: Wind, 하나증권

중국 경제 성장률 : 실질 GDP VS 명목 GDP

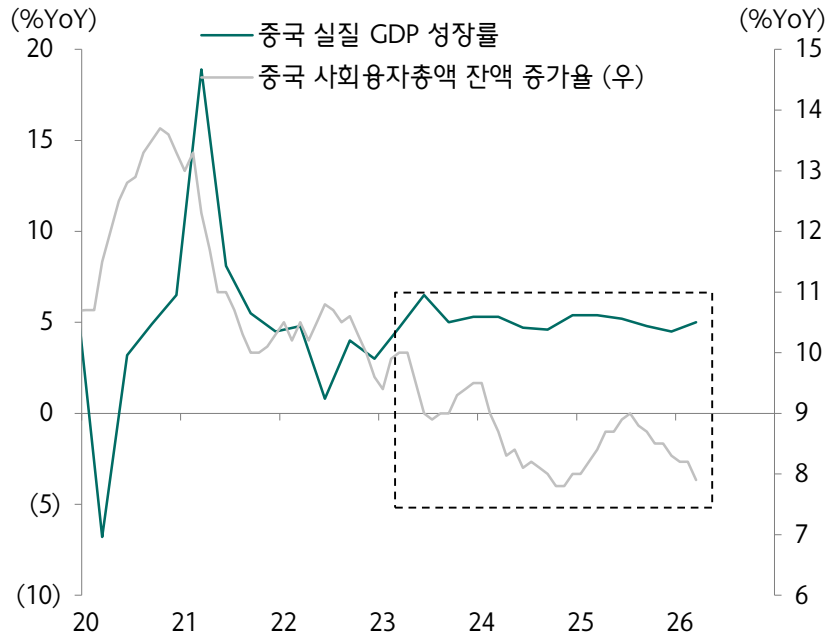


주: 2026년 2-4분기는 당사 전망치
자료: Wind, 하나증권

[매크로 귀환] 명징한 신호 ② 명목 GDP의 강한 반등, 신용 사이클과 디커플링 유지

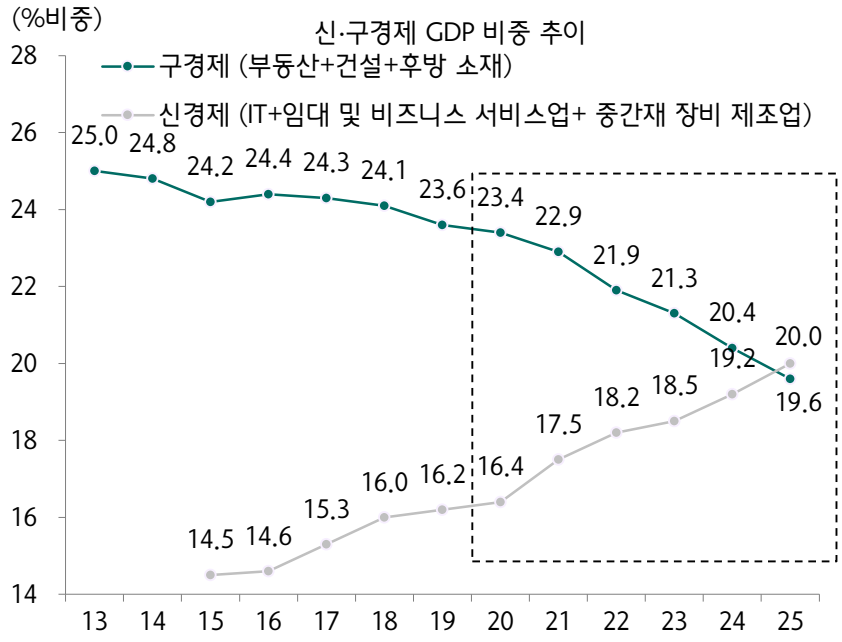
- 한편, 2026년 중국 실질GDP 성장률과 신용 사이클의 디커플링(상관관계 하락) 국면은 유지될 전망
- 중국 정부는 2025년 이후 신용 사이클 둔화 속 5%대 성장률 유지에 대해 경제 체질 개선과 부동산 충격 극복 성과로 평가
- 중국 증시는 2024년 하반기 이후 '부동산-대출 사이클'과 디커플링 시작, 역대 최초로 대출 공백 속 주가 반등에 성공
- 향후 성장률이 계속 안정될 경우 주가는 새로운 성장 모델(테크/제조업/AI/서비스)과 산업 고도화 기대를 반영할 수 있는 기반 형성

중국 실질 GDP 성장률 VS 유동성 증가율 : 디커플링 유지



자료: Wind, 하나증권

중국 신경제 VS 구경제의 GDP 비중 : 2025년 비중 역전

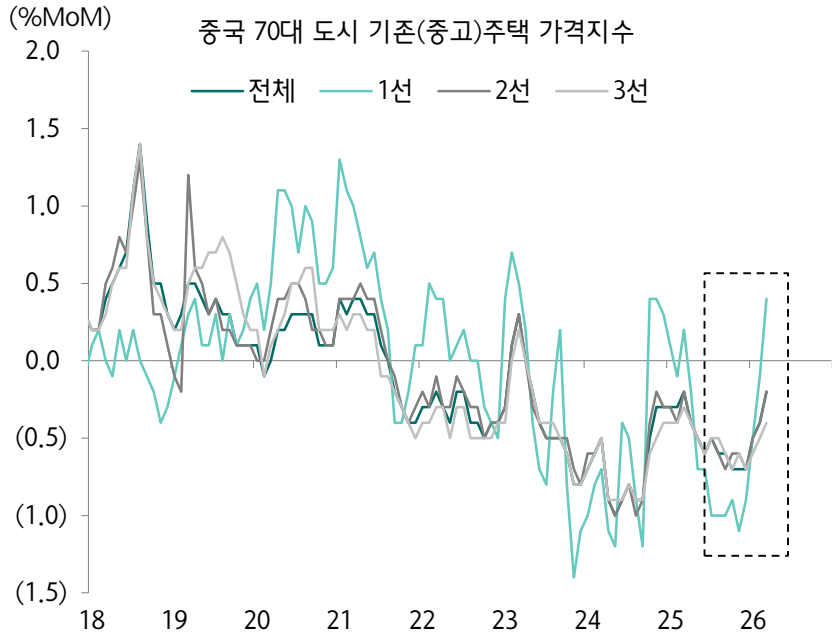


자료: Wind, 하나증권

[매크로 귀환] 명징한 신호 ③ 주택시장 4년 만에 자발적인 회복세 돌입

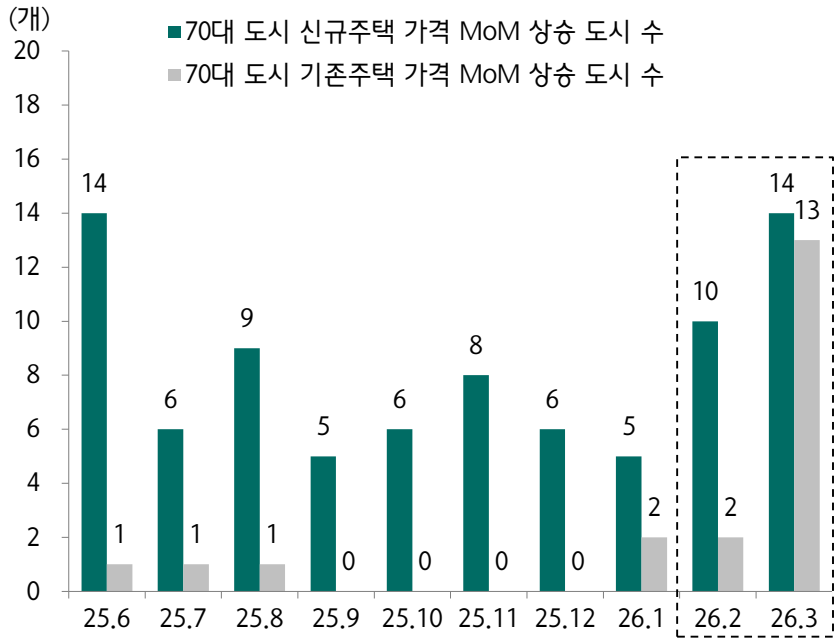
- 중국 상반기 주택시장은 최근 5년간 장기 하락 사이클의 단발성 반등과 차별화되는 회복세를 시작
- 1-4월 기준 1선 4개 도시와 핵심 2선 도시를 중심으로 기존주택 거래(전체 60-70%)가 동기 추세를 상회하는 증가세를 유지
- 전국 70대 도시 신규-기존 주택가격의 전월비 상승률은 2025년 5월 이후 가장 강하게 반등, 1선 도시 가격은 상승세로 전환

중국 70대 도시 기존주택 가격지수 : 전체 VS 1선 VS 2선 VS 3선



자료: Wind, 하나증권

중국 70대 도시 신규주택 VS 기존주택 가격 전월비 상승 도시 수

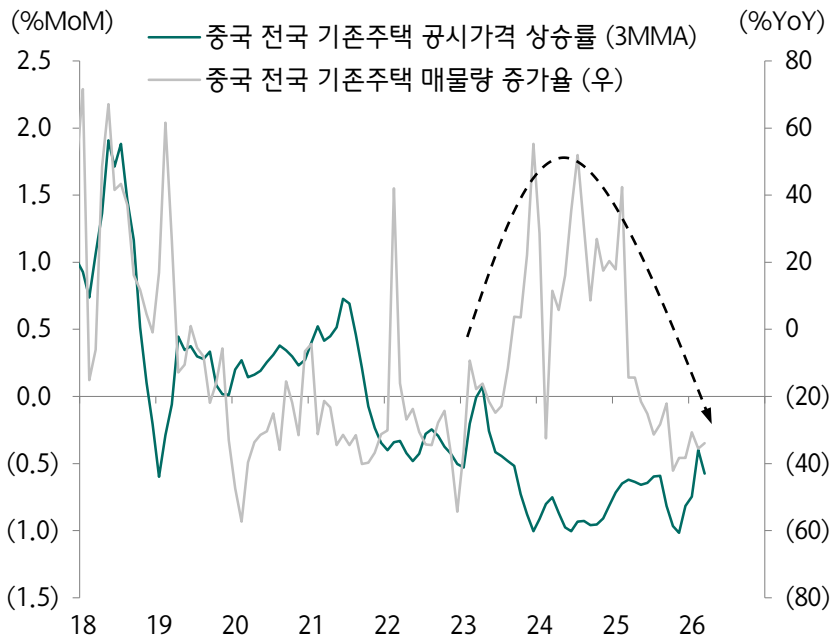


자료: Wind, 하나증권

[매크로 귀환] 명징한 신호 ③ 주택시장 4년 만에 자발적인 회복세 돌입

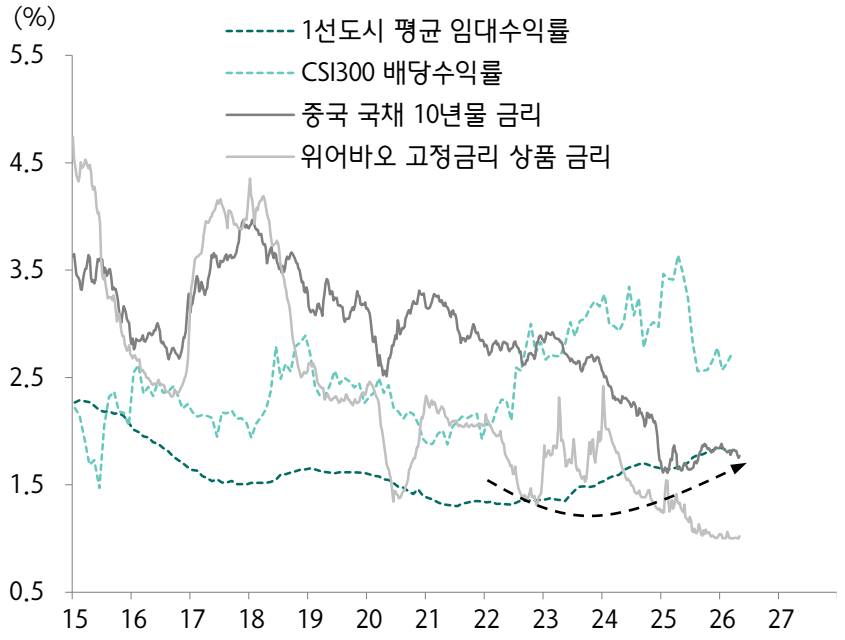
- 금번 반등이 다른 이유는 실수요 중심의 자발적인 회복, 최근 3년간 대도시 매출 소진 이후 기존주택 거래가 회복을 주도
- 또한, 1선 도시의 임대료 상승과 진입장벽 완화 효과(구매제한 완화)를 수반한다는 점 때문
- 2026년 광범위한 회복(3-4선/건설)은 제한적이나, 대도시 중산층의 소비 회복과 부동산 밸류체인의 장기침체 탈출 시작 예고

중국 기존주택 공시가격 상승률 VS 매물량 증가율



자료: Wind, 하나증권

장기금리와 자산 수익률 : 1선 도시 임대 수익률 상승, 장기금리와 수렴

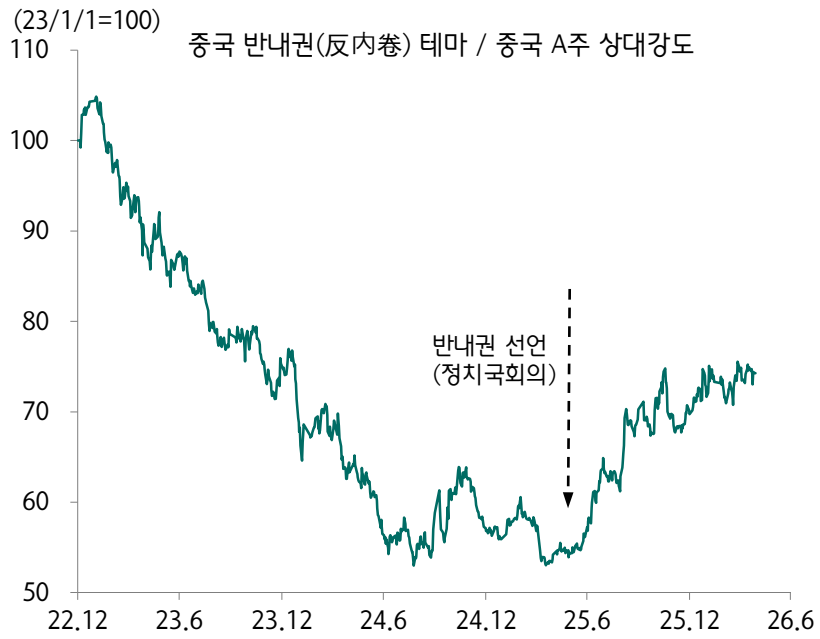


자료: Wind, 하나증권

[하반기 모멘텀] ① 반내권 (2016년 경험) : 정부 의지와 대내외 환경 예상 상회

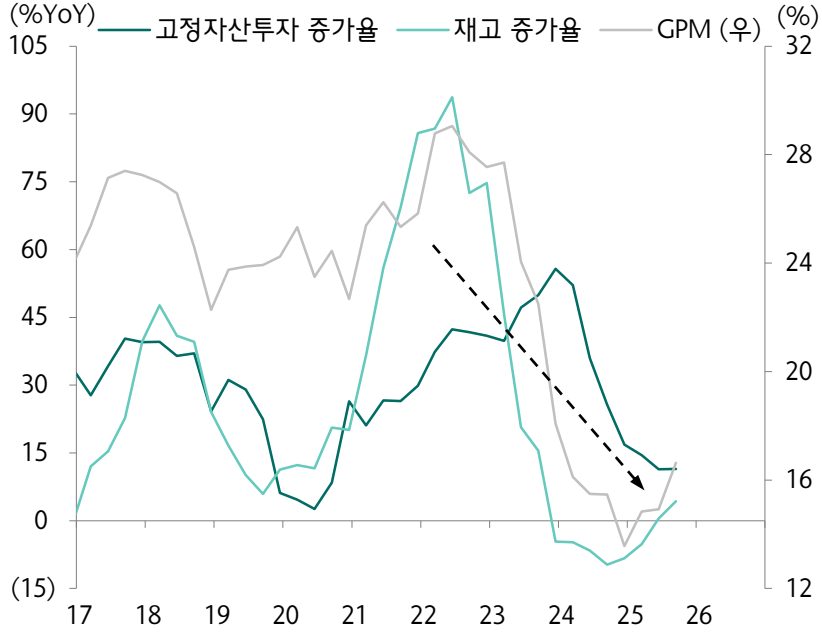
- 2026년-2027년 반내권 정책(反内卷 : 소모적 가격경쟁 억제)은 시주석 4연임(2027년 10월)을 앞두고 가격 영향 예상보다 클 것
- 공급과잉 업종 대표주로 구성된 반내권 테마지수의 연중 신고가 행진 지속, 구조적인 정책 변화와 내부 공급 사이클 기대 반영
- 2026년 중앙정부의 강력한 공급 감축과 탄소저감 의지 재확인, 정부 지원 축소와 압박 예상 상회, 지방 구조조정 신호 강화
- 반내권 대상 업종 2022년 이후 고정투자 및 재고 조정 누적, 중동사태 이후 원자재 가격 강세와 내부 추가 감산 기대감 부상

중국 A주 지수 대비 반내권 테마 상대강도 : 2025년 7월 이후 아웃퍼폼



주: 반내권테마지수는 전기장비, 화학, 철강, 건자재, 석탄, 비철금속 등 업종 대표주 50여개로 구성
자료: Wind, 하나증권

중국 반내권 테마지수 고정자산투자 증가율 VS 재고 증가율 VS GPM

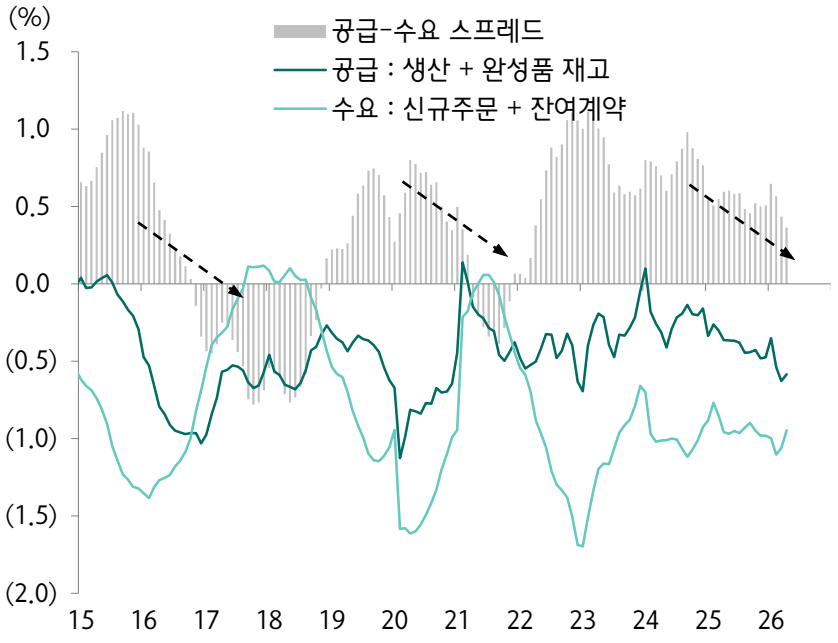


주: 반내권테마지수는 전기장비, 화학, 철강, 건자재, 석탄, 비철금속 등 업종 대표주 50여개로 구성
자료: Wind, 하나증권

[하반기 모멘텀] ① 반내권 (2016년 경험) : 공급 감축과 압박 강도 예상을 상회

- 2026년 3월 전인대 이후 중앙정부의 산업 지원책 축소와 저가 수출 압박 강도 예상 상회, 4월 이후 산업별 좌담회 빈도수 급증
- 2026년 중앙정부 Capa와 프로젝트 축소, 대규모 M&A 촉진, 지방정부 KPI 변경 및 압박. 지방정부는 지역 맞춤형 억제 정책 예상
- 상반기 공급-수요 스프레드 대폭 축소, 수급 환경 빠르게 개선

중국 제조업 PMI - 공급 VS 수요 항목 : 2026년 스프레드 대폭 축소



자료: Wind, 하나증권

중국 반내권 정책 중앙/산업별 주요 이벤트 (2025년 7월 이후~)

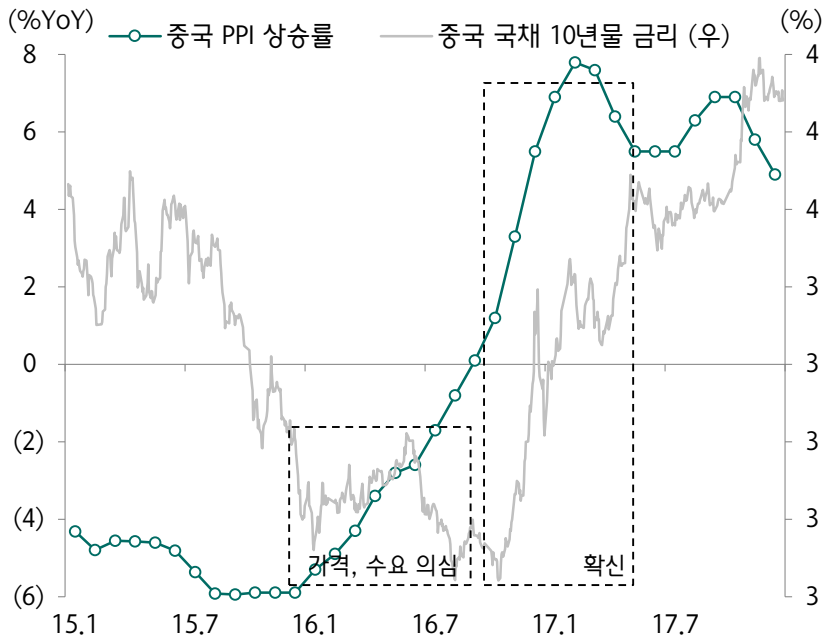
25년 하반기 이후 '소모적 가격 경쟁 억제(반내권)' 관련 정책 동향 (중앙 정부)		
정책 / 회의	시기	관련 정책
중앙재경위원회6차회의	25년 7월	• '소모적 가격 경쟁(內卷式)'억제, '저효율·저품질 경쟁' 경고, 법치에 따라 낙후 생산능력 질서 있게 퇴출 등
7월 중앙정치국회의	25년 7월	• 전국 통일 대시장 건설 강조, 시장 경쟁 질서 지속 개선, 기업의 무질서한 경쟁 관리, 요 업종의 생산능력 관리 추진
시진핑 주석	25년 9월	• 전국 통일 대시장 건설 심층 추진, 저가·무질서 경쟁 관리, 제품 품질 제고, 낙후된 생산능력의 순차적 퇴출 추진
'15차 5개년 계획' 초안	25년 10월	• 전국 통일 대시장 건설의 난제 돌파, 소모적 가격 경쟁 억제
12월 중앙경제공작회의	25년 12월	• 전국 통일 대시장 건설 조례 제정, '소모적 가격 경쟁' 심층 관리
'전통 산업 최적화 추진'	25년 12월	• 15차 5개년 계획' 기간 소모적 경쟁 정비 및 공정 경쟁 환경 조성, 3대 수출 신산업을 글로벌 기술 선도 산업으로 육성
다수 부처 공동 성명	26년 1월	• 발개위·재정부·공신부·시장감독총국 등 '반내권' 입장 표명, 핵심 산업의 과잉설비 관리 강화 등 제도적 개선에 초점
반부정당경쟁법	26년 3월	• 시장감독총국, 플랫폼 경제/태양광/리튬배터리/신에너지차 등 주요 산업의 '내몰림식 경쟁' 규제 강화 발표
당정 연합	26년 4월	• '에너지 절감·탄소 감축 고품질 추진 의견' 발표. 에너지 소비 총량의 '비합리적 증가' 엄격 관리
4월 중앙정치국회의	26년 4월	• 전국 통일 대시장 건설을 심층적으로 추진하고, '내권형(제살깎기식)' 경쟁을 집중적으로 정비
산업 분야	일자	정책/회의 요점
태양광 (실리콘)	26년 1월	• 시멘트 업계 '반(反)내권' 및 '안정적 성장' 고품질 발전 업무 추진 심화에 관한 의견발표
	25년 7월	• 공신부, 태양광 제조 기업 좌담회 소집. 고품질 발전에 초점을 맞추고 업계 건의 청취
	25년 7월	• 공신부, 신에너지차 정비 성과 공고화 강조. 태양광 관리 강화, 낙후된 생산 능력 퇴출 유도
	25년 8월	• 태양광 산업 좌담회 소집. 산업 조정 강화, 저가 경쟁 억제, 품질 규범화, 업계 자율 강화 제시
	25년 9월	• 공신부·시장감독총국, 'IT 제조업 25-26년 안정적 성장 행동 방안'. 태양광 저가 경쟁 관리, 제품 품질 관리 실시 등
	25년 9월	• 국가표준위원회, '실리콘 웨이퍼 및 게르마늄 단위 제품 에너지 소비 한도'등 의견 수렴안 통해 에너지 소비 규제 강화
	26년 1월	• 폴리실리콘 생산능력 통합 플랫폼 출범: '부채인수형 인수 + 탄력적 감산' 이원 모델 적용, 태양광 반내권 추진
	26년 1월	• 태양광 수출 환급세 폐지. 4월 1일부터 태양광 등 제품 부가가치세 수출 환급 취소 결정, 단기 수출 5-10% 감소
	26년 1월	• 공신부, 태양광 기업 간담회 개최. 업계 '소모적 가격 경쟁' 단호히 해소 요구
	26년 4월	• 공신부, 태양광 산업 '소모적 가격 경쟁' 억제 추진 회의 개최, 부처 간 협업을 강화해 산업 관리 체계를 지속적으로 정비하고, 생산능력 조절·표준 정립·기술 혁신·가격 규제·품질 감독·M&A 촉진·지식재산 보호 등 종합 정책 수단 고려
ESS/ 배터리	25년 7월	• 산업망 좌담회 소집. 비용 중시, 안전 경시'의 오해를 바로잡고 저가 과당 경쟁 반대 건의
	25년 8월	• '공정 경쟁 질서 유지 및 에너지 저장 산업의 건강한 발전 촉진을 위한 이니셔티브'발표
	25년 9월	• '안정적 성장 행동 방안'에서 에너지 저장 배터리 제품 안전 추천 목록 수립 제시
	26년 1월	• 공신부 등 4개 부처 산업 간담회 개최, 리튬인산철(LFP) 기업 집단 판가 인상
	26년 4월	• 중국 4개 부처, 배터리 업계 좌담회 개최. 과잉 경쟁 규제 및 '내몰림식 경쟁' 대응 강화
비철금속	25년 9월	• '비철금속 산업 안정적 성장 업무 방안 (2025-2026년)'발표. 합리적 배치 요구, 중복 건설 회피
	25년 10월	• 협회, 3분기 업계 분석 좌담회 소집. 악성 경쟁 방지, 자율 강화, 산업망 안전 유지 강조
신에너지차 (전기차 등)	25년 7월	• 국무원 상무회의, 신에너지차 경쟁 질서 규범화 제시
	25년 7월	• 중앙 지도조, 협회 방문 조사 및 정비 조치 연구
	25년 7월	• 공신부 등 3개 부처, 신에너지차 좌담회 소집. 감독 검사, 표준 선도, 자율 메커니즘 건설 배치.
	25년 7월	• 공신부 좌담회, 정비 성과 공고화 및 표준 관리 모델 확산 제시
	25년 5월	• 협회 '공정 경쟁 질서 유지 및 업계의 건강한 발전 촉진을 위한 이니셔티브'발표
플랫폼	26년 1월	• 홍콩 증시는 중국 당국의 '온라인 거래 플랫폼' 규제 발표로 약세, 빅테크가 하락 주도
	26년 1월	• 중국 국무원 반독점·반부정경쟁위원회, 배달 플랫폼 서비스 업계 경쟁 상황 조사 착수
화학	26년 1월	• 재정부·세무총국, 2026년 4월 1일부터 일부 농약 제품에 대한 부가가치세 수출 환급 자격 취소
	26년 1월	• 답사에 대한 Point-To-Point 면세 제도를 전면 과세 후 조건부 환급으로 전환 검토 중
	26년 1월	• 수출 증치세 환급 인하 또는 폐지 경로 명확화 (PVC, 메탄올, 에틸렌글리콜 등)
택배·물류	26년 1월	• 우정관리국 '사회보험 신규정' 추진을 통한 비용 전가(Cost pass-through) 구조 합리화
철강	25년 7월	• 철강협회 6기 11차 이사회, 자동차 강판, 선박판 등 중점 품목의 자율 생산 통제 및 가격 안정, 성(省) 단위 모델로 철근 시장 자율 규제 심화
	25년 9월	• 5개 부처 '철강 산업 안정적 성장 업무 방안 (2025-2026년)' 발표. 생산 통제, 등급제 관리 등

자료: 하나증권 종합

[하반기 모멘텀] ① 반내권 (2016년 경험) : 과거 공급 축소 효과가 수요 의구심을 압도

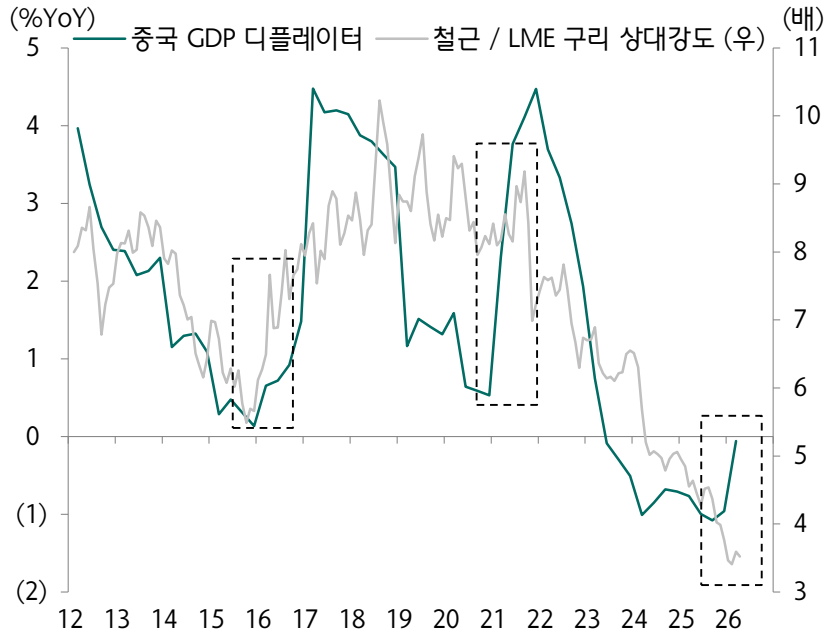
- 2026년 반내권 테마의 강세는 강력한 공급 축소와 비관적인 수요 기대로 시작된 2016년 '공급측 개혁' 사이클 초기와 유사성
- 우리는 2026년 PPI 상승 촉발과 상장기업 실적 관점에서 2016-2027년 '공급측 개혁' 사이클과 유사한 패턴을 보일 것으로 판단
- 역대 PPI 상승은 촉발 요인(공급정책/수입물가)과 상관없이 수요 회복 선행, 강도 차이는 있지만 결국 가격 전가와 내수 진작으로 귀결

2016년 PPI 상승률 VS 국채 10년 금리 : 공급 정책 의심은 확신으로 전환



자료: Wind, 하나증권

중국 GDP 디플레이터 VS 철근/구리 상대강도 : 가격 상승의 내수 확산

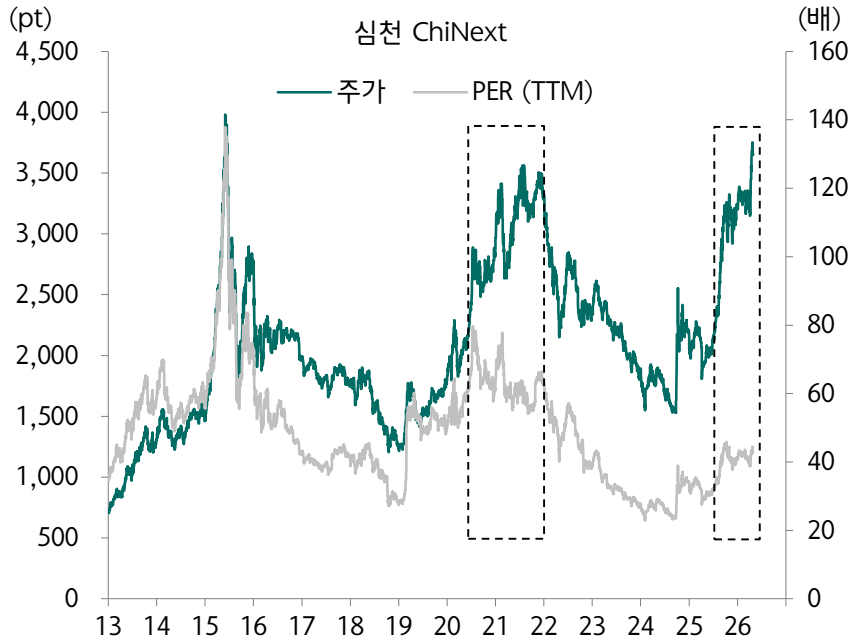


자료: Wind, 하나증권

[하반기 모멘텀] ② ChiNext 신고가 (2021년 경험) : 제조업과 수출 경쟁력 확신 상징

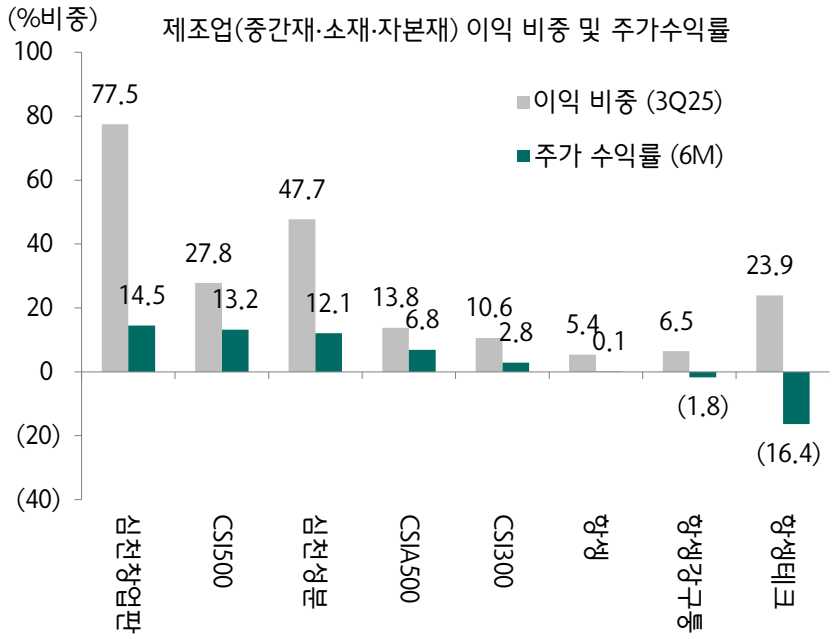
- 상반기 주요국 주가 랠리에서 중국은 CATL로 대표되는 심천 ChiNext(창업판) 지수가 유일하게 2021년 신고가를 경신
- 심천 ChiNext지수는 첨단 제조, 신재생, AI 인프라, 해외진출 관련주의 비중이 중화권 주요 지수중최상위
- 2026년 실적 장세 전환 초기, '산업혁신-수출-AI-에너지' 확장 노출도가 높은 제조업(소재/중간재/자본재)의 비중 70% 상회가 원인

중국 심천 ChiNext 주가 VS PER(TTM) 추이



자료: Wind, 하나증권

중국 주요 지수별 제조업 이익 비중 및 주가 수익률



주 : 주가는 4월말 기준
자료: Wind, 하나증권

[하반기 모멘텀] ② ChiNext 신고가 (2021년 경험) : 제조업과 수출 경쟁력 확신 상징

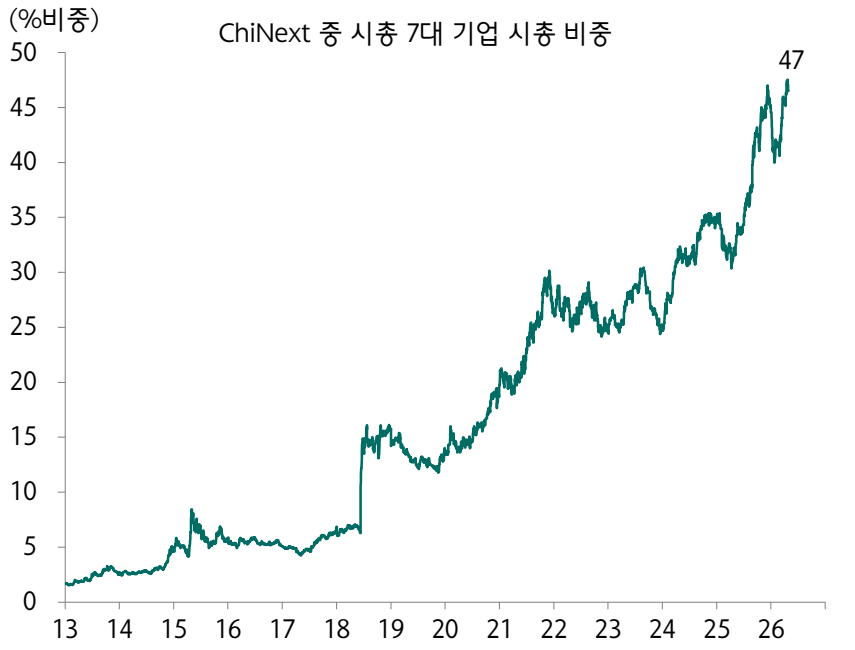
- ChiNext 신고가의 배경에는 펜데믹 이후 경제 성장 모델 전환 및 산업 경쟁력(고도화/수출) 상승에 대한 강한 확신을 시사
- 시총 상위 7대 기업 CATL(ESS), Innolight(광모듈), 양광전원(태양광), 승홍과기(PCB), 텐푸통신(광소자) 등 비중 50%에 육박
- 현재 시총 상위 7대 기업의 비중은 2019년 10%에서 2026년 50%까지 상승, 컴퓨팅 파워와 ESS 관련 높은 성장 기대감에 쏠림

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 및데이터 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
텐푸통신	300394.SZ	광통신 부품(광소자) 전문 기업으로, 데이터센터 및 AI 네트워크 장비 핵심 부품 공급사

자료: Wind, 하나증권

중국 심천 ChiNext 중 시총 7대 기업의 비중 (시가총액 기준)

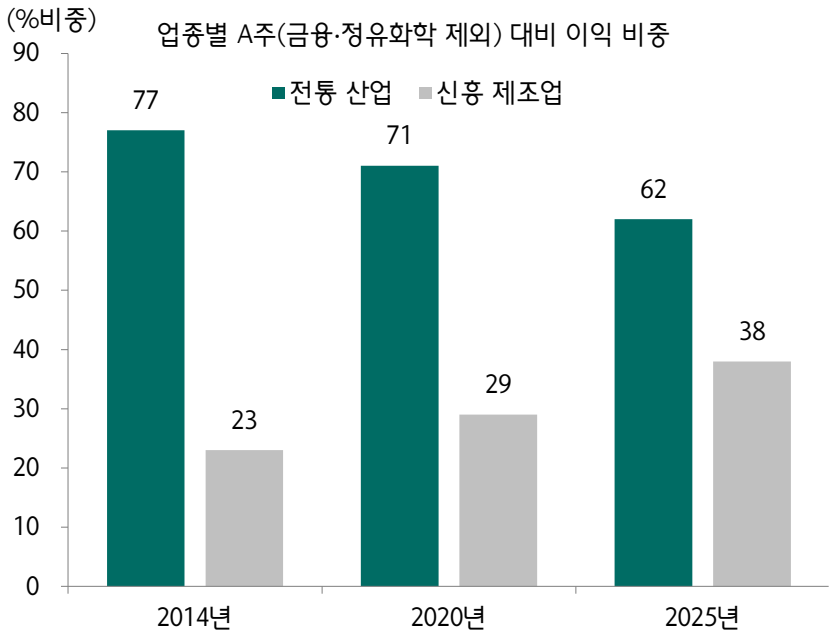


자료: Wind, 하나증권

[하반기 모멘텀] ② ChiNext 신고가 (2021년 경험) : '첨단제조-에너지-AI 인프라' 집중

- 2026년 ChiNext의 독주는 매크로 환경(리플레이션/수출호조/달러안정)과 산업 혁신(신에너지) 쏠림 현상에서 2021년과 유사
- 중국 제조업은 2026년 '경쟁국 대체 수요'와 '신규 수요' 확대 : 경쟁 우위 ESS, 전기차, 화학, 태양광, 철강, 조선 등 MS 상승 전망
- 하반기 매크로 환경 개선과 투자 사이클 하에 심천 ChiNext를 필두로 상해 Star50(반도체), 항셍테크(AI응용) 순환매 확산 예상
- 중장기 중국 투자는 '첨단 제조(전자/PC/미디어/통신/전력장비/기계/방산/바이오)'와 '해외 진출(出海)' 관련주가 계속 주축 예상

중국 업종별 A주 대비 이익 비중 : 전통 산업 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: Wind, 하나증권

중국 증시 2026년 확장 사이클 진입 10대 자본재 분야 (해외 수주 중심)

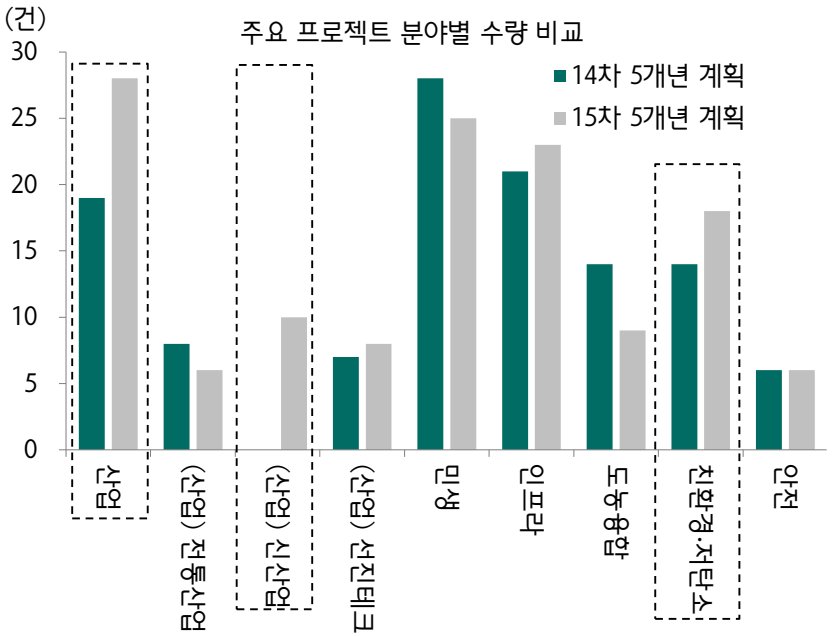
중국 증시 2026년 확장 사이클 진입 10대 자본재 분야		
산업군	핵심 키워드	산업 및 기업 주요 상황
가스터빈	수주 증가 및 수익성 개선	• Siemens(€1460억), Jerry Group(미국향 4건) 등 수주잔고 역대 최고 • 리드타임 지속 증가
송변전	국내외 수주 동반 성장	• TBEA(수주 국내 YoY+10%/해외+80%. 특히 사우디 24억 달러 수주) • 중국서전(YoY+35.4%) 수주 증가
조선	인도 주기 지속 장기화	• 중국 수주 잔량 5.1년치 확보(09년 이후 최고치, 25년말 기준) • 글로벌 물량 66.8% 점유, 생산 및 수출 두 자릿수 성장
해양플랜트	풍부한 수주 잔고	• CIMC(2028년치까지), 천해방무(수주 140억 위안) 등 장기 물량 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	경기 상승세	• 민간·국방 수요 동반 상승 • 항공기 제조 부가가치 24.8% 성장(25년)
로봇	경기 상향 국면	• 자동화 전환 가속 • ABB는 수주 32% 급증, 일본 산업용 로봇 수주 41.1% 성장
메모리	2026년 물량 완판	• AI 자본지출 확대로 수급 타이트 • 마이크론·웨스턴디지털 등 26년 물량 매진, HBM 품귀
반도체장비	강력한 성장 모멘텀	• AMAT 등 주요 기업 20% 이상 성장 자신 • 램리서치는 2026년 WFE 지출 1,350억 달러 예상(2025년 1,100억)
광모듈	고성장 및 높은 지속성	• Coherent, lumemtum 등 성장 규모에 대해 강한 자신감 • 중제육창 등 2026년 4분기 물량까지 이미 주문 접수

자료: Wind, 하나증권

[하반기 모멘텀] ③ 5개년 계획 정책 (1-2년차 경험) : 신형 인프라 투자 재확장

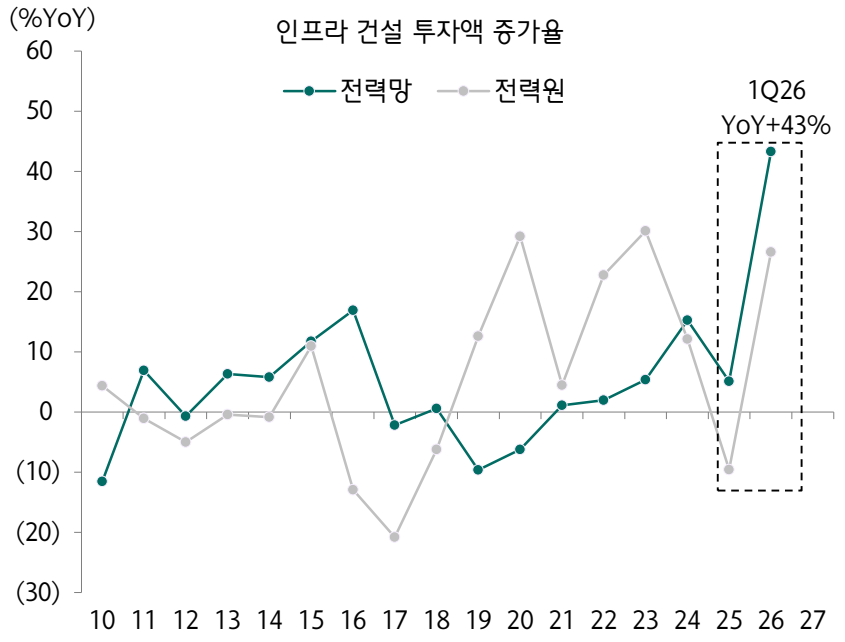
- 15차 5개년 계획 핵심 목표에서 '현대화 산업 시스템 건설'을 최우선 순위 격상, 선진 제조업을 성장-안보 강화의 근간으로 제시
- 향후 5년간 109개 국가 프로젝트에서 기술-산업-생산력 관련 투자 최다, 중앙 예산과 자본시장 연계 지원(IPO/국가펀드/장기자금)
- 역대 5개년 계획 1-2년차 정부 인프라 투자 급등, 금번 사이클은 초기 신형 인프라(에너지/전력망/데이터센터/서비스) 확장 주목

중국 주요 프로젝트 분야별 수량 비교 : 14차 VS 15차 5개년 계획



자료: Wind, 하나증권

중국 인프라 건설 투자액 증가율 : 전력망 VS 전력원

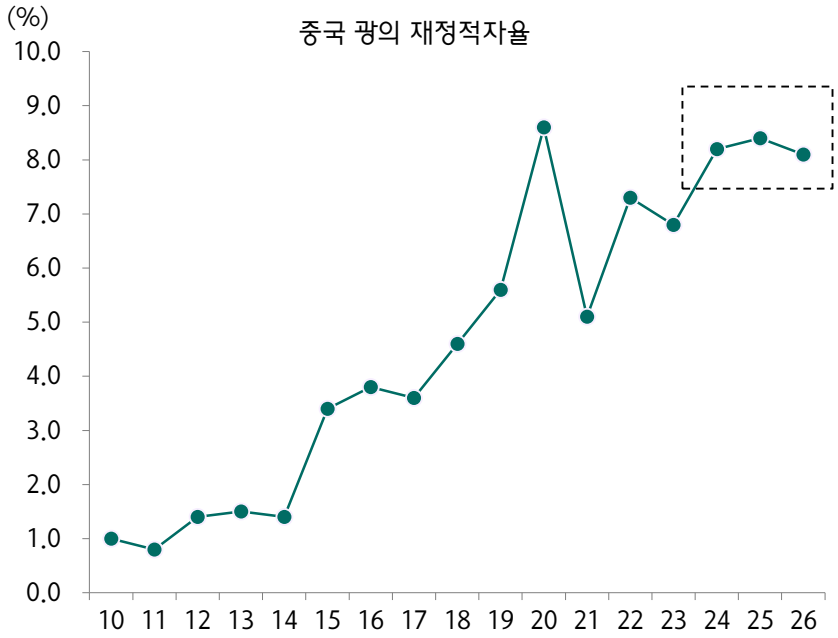


주: 2026년은 1분기 기준
자료: Wind, 하나증권

[하반기 모멘텀] ③ 5개년 계획 정책 (1-2년차 경험) : 전방위 내수 확대와 소비 촉진

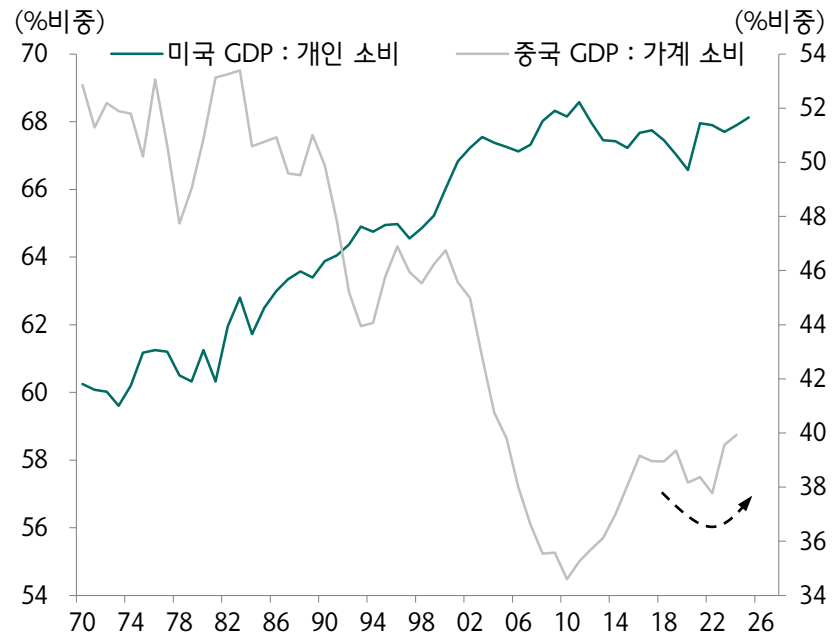
- 15차 5개년 계획의 핵심 임무에서 '대대적인 소비 촉진' 목표 격상, 사상 최초로 '가계 소비율' 목표 제시하고 5년 목표 대폭 상향
- 단순 소비 성장률 촉진에서 중장기 시스템 구축 : 재정 투입 확대, 고용 정책, 재산 소득 증대, 민생 보장, 서비스 소비와 휴일 경제
- 내수 확대 관점에서 부동산 시장 안정과 직접금융 역할론 강화, 중장기 자본시장 부양과 가계 주식 투자 확대 촉진 등

중국 광의 재정적자율 추이 : 민생과 소비 확대 분야 투입 재정 대폭 확대



자료: Wind, 하나증권

중국과 미국 가계 소비 GDP 비중 추이 : 향후 5년 목표치 최초 제시

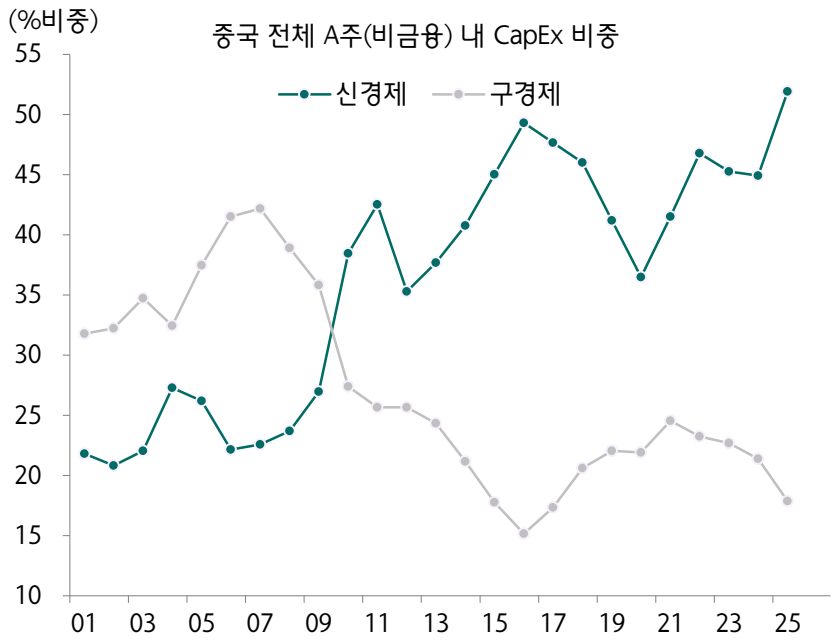


자료: Wind, 하나증권

[하반기 모멘텀] ④ 빅테크와 첨단 제조업 주도 CapEx 사이클 확장

- 2026년 중국 빅테크와 첨단 제조 분야가 견인하는 새로운 CapEx 사이클 반등, 15차 5개년 계획(2026-2030년) 관련 투자 낙관
- 글로벌 공급망 재구축과 대규모 AI 투자 확산, 중국 5개년 계획 투자와 선도기업 IPO 폭발 이후 테크-첨단제조 기업 투자가 견인차
- 특히, 하반기 과창판/홍콩 대형 IPO 재개(CXMT/유니트리/YMTC/항공우주/장비), 2027년 CapEx 사이클과 생태계 기대감 극대화

중국 전체 A주(비금융) 중 신경제 VS 구경제 CapEx 비중



주: 신경제는 IT·S/W·임대 및 비즈니스·범용장비·전용장비·전자·전기·자동차·운송장비·계측기·금속 제품 , 구경제는 부동산·건설·석탄·비금속·철강·화학·고무·플라스틱·화섬·연료 등 포함,25년 3분기 기준
자료: Wind, 하나증권

주요 테크 기업 중국/홍콩 IPO 라인업 (2026년)

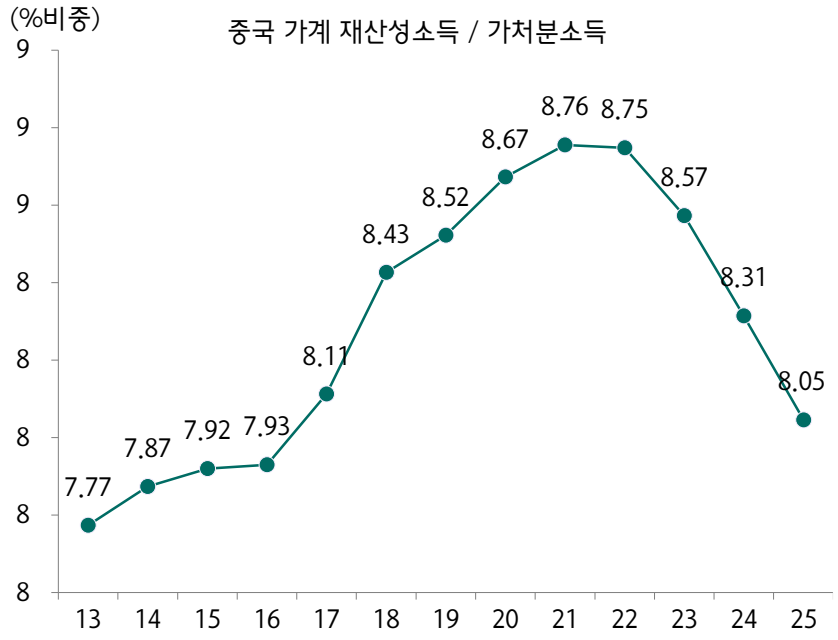
기업명	기업 소개	업종	거래소
Brain co	뇌-컴퓨터 인터페이스 제품 개발사, 항저우 '육룡' 기업 중 하나	S/W	홍콩
Unitree	중국 선두 로봇기업, 항저우 '육룡' 기업 중 하나	로봇	과창판
Gigadevice	중국 선도 메모리 팹리스, NOR/NAND Flash, MCU 주력 (1/13 상장)	반도체	홍콩
AMEC	중국 최대 반도체 장비 업체 중 하나, 식각 및 증착 장비 주력	반도체	홍콩
쿤룬신	바이두의 AI 반도체 자회사로 중국 내 출하량 국산 상위 3위권	반도체	홍콩
Enflame	'국산 GPU 사소룡(四小龙)' 중 하나	반도체	과창판
CXMT	중국 '레드메모리' 3사 중 하나, D램 반도체 주력	반도체	과창판
YMTC	중국 '레드메모리' 3사 중 하나, NAND 플래시 제조사	반도체	과창판
UXFASTIC	광 통신 프론트엔드 고속 트랜시버 칩 설계 전문 중국 기업	반도체	과창판
Sunwoda	글로벌 선도 리튬 이온 배터리 공급업체 중 하나	전기장비	홍콩
LANDSPACE	민간 로켓 '특례 상장' 1호로 스페이스X에 대적할 중국 기업으로 평가	항공우주	과창판
CAS Space	중국 과학원(CAS) 산하 상업용 우주 발사체 기업	항공우주	과창판

주 : 중국언론 및 상장기업 발표 참고 (2026년 5월 기준)
자료: Wind, 하나증권

[하반기 모멘텀] ⑤ 시진핑 4연임(2027년 10월)과 주식시장 부양

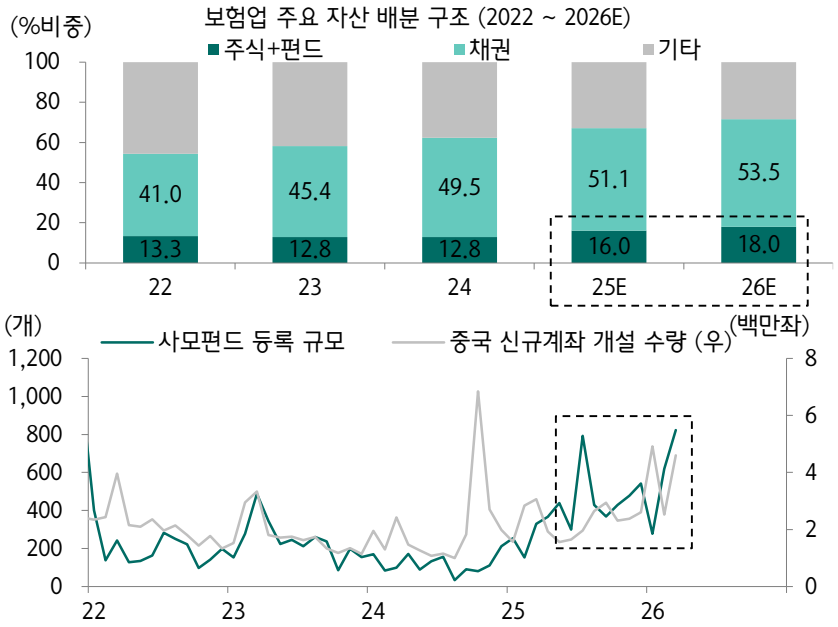
- 시진핑 집권 3기 잔여임기(~2027년 10월) 동안 주식시장 부양은 4연임을 위한 당위성 강화와 민심 확보에 중요한 수단이 될 것
- 금번 주식 부양은 정치적인 목적, 성장 모델 전환과 내수 부양, 가계 탈부동산 이후 자산관리 수요 등 측면에서 중장기 구상의 일환
- 주식시장 시각과 활용법 구조적으로 전환 : 유동성 함정 탈출, 가계 투자 다변화, 장기자금 유입, 주주환원 강화, 국유기업 밸류업 등
- 우리는 2027년까지 리플레이션과 실적 회복 사이클과 맞물려 역대 가장 복합적인 정책 당위성을 가진 '구조적인 강세장'을 전망

중국 가계 가처분소득 대비 재산성소득 비중



자료: Wind, 하나증권

중국 보험업 주요 자산 배분 구조 전망 VS 사모펀드 등록 규모

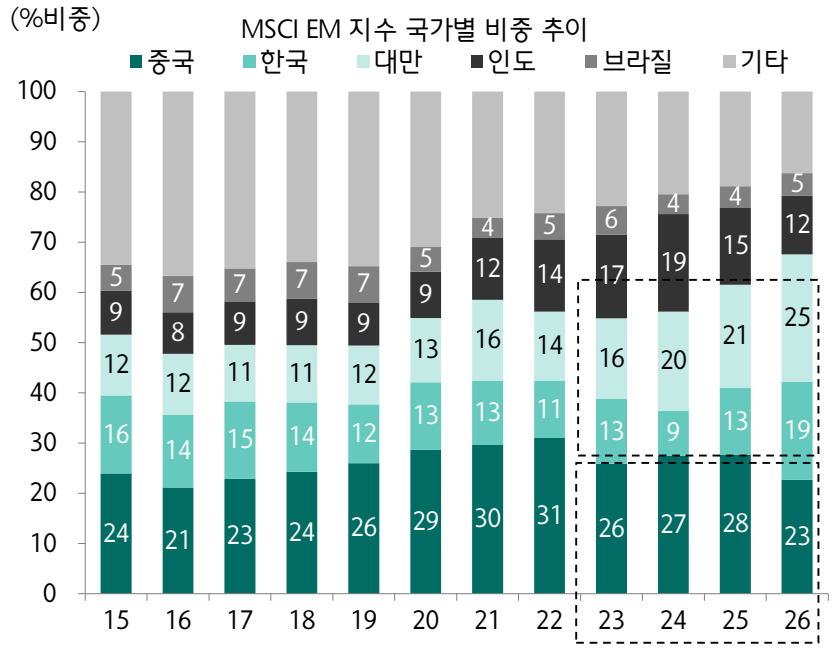


자료: Wind, 하나증권

[희귀한 강세장] 신흥국 증시 랠리 소외 종료, 하반기부터 중화권 증시 재평가 시작

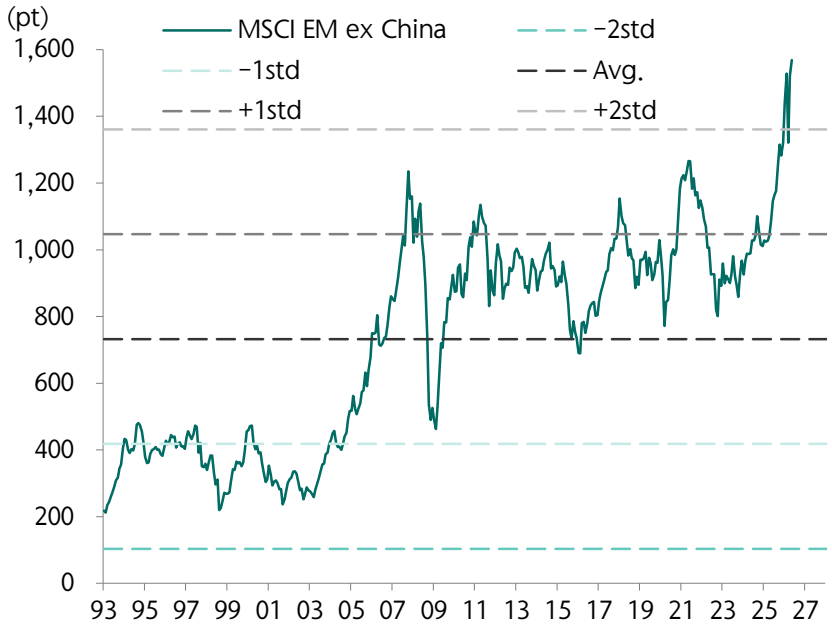
- 2026년 하반기부터 신흥국 증시에서 중국 비중은 10년래 저점에서 반등을 시작, 2027년까지 중화권 증시 재평가 지속 전망
- 2025년 이후 주도 업종(반도체/HW/소재)의 국가별 노출도가 만든 국가별 불균형과 신흥국 중국 배제 전략은 정점 통과 예상
- 중국 매크로 정상화(물가/ROE/환율) 및 취약성 만회(규제/개방/미중관계)와 더불어 글로벌 질서 재편에 유리한 산업 구조 부각
- 글로벌 공급망 재편과 재정/에너지/AI/非달러 확장 사이클 중장기 유효, 중동사태 이후 제조업-에너지-AI 생태계 보유 중국 재평가

MSCI EM 지수 국가별 비중 추이 : 중국 비중 2017년 이후 최저



주: 26년은 5월 5일 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

MSCI EM ex China 주가 추이 : 하반기 중국 비중 다시 확대 예상

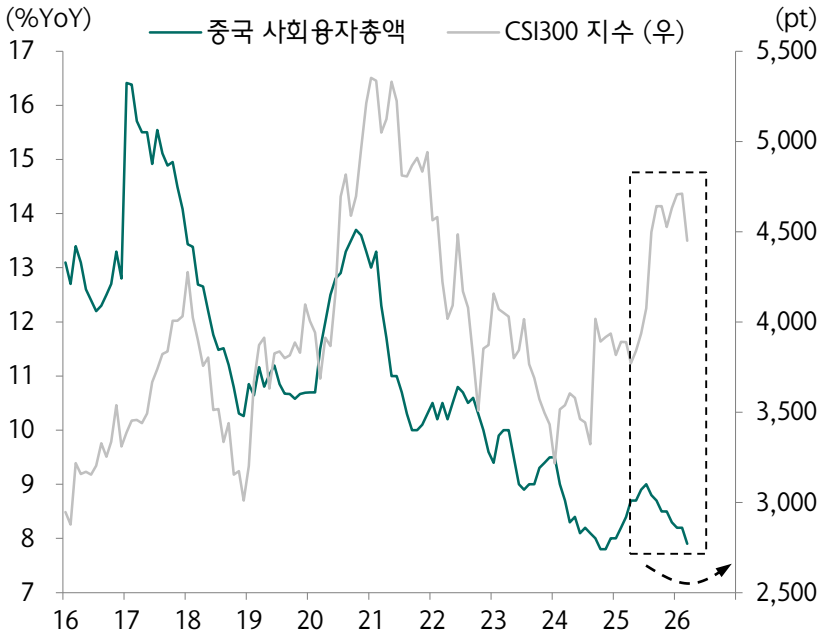


자료: Bloomberg, 하나증권

[희귀한 강세장] 중화권 증시, 2027년까지 실적-수급-정책이 견인하는 탄탄한 강세장

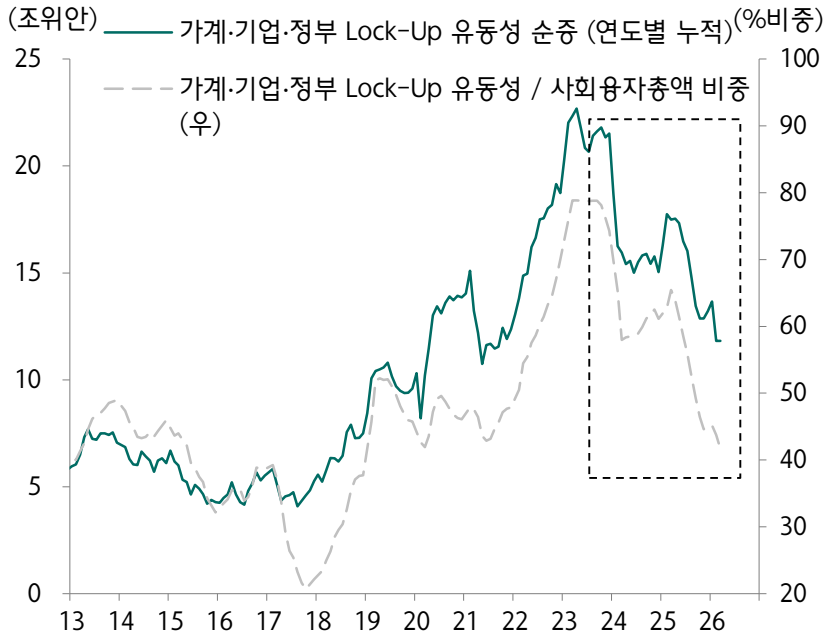
- 하반기 중화권 증시는 성장 모델 전환 및 디플레이션 탈출 이후 첫번째 균형 국면에서 본격적인 실적 강세장 진입
- 2027년까지 '리플레이션-이익(수출/공급개혁)-내수' 선순환이 주도하는 2016-2017년 이후 가장 긴 실적 장세를 전망
- 여기에 구조적인 신규 로컬 자금 유입(가계/정부/보험/연기금), 중국 수뇌부의 주식시장 부양 정책이 동반 견인하는 강세장 기대

사회융자총액 증가율 VS CSI300 주가 : 디커플링 성공, 주가 재평가 지속



자료: Wind, 하나증권

가계·기업·정부 Lock-Up 유동성 순증 : 비축된 자금의 유동화 지속

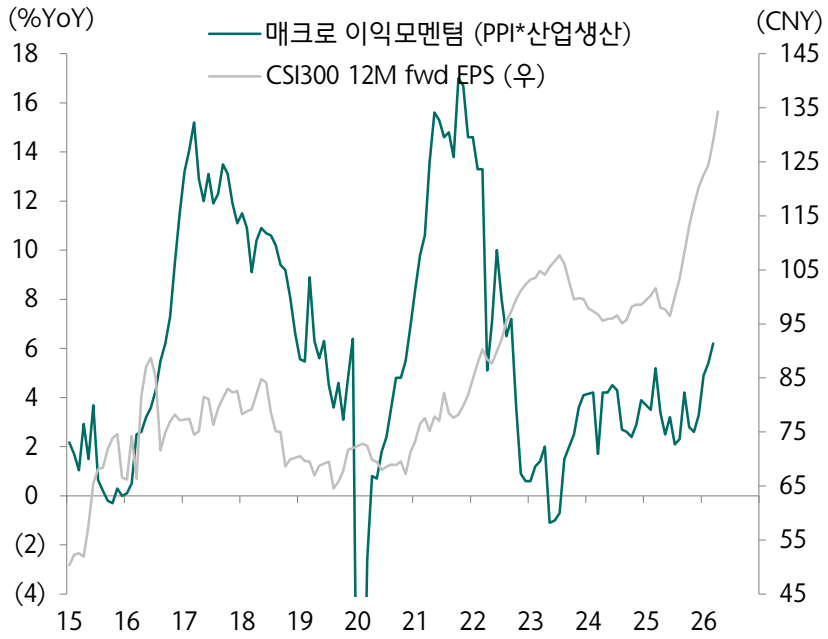


자료: Wind, 하나증권

[희귀한 강세장] 중화권 증시, 2027년까지 실적-수급-정책이 견인하는 탄탄한 강세장

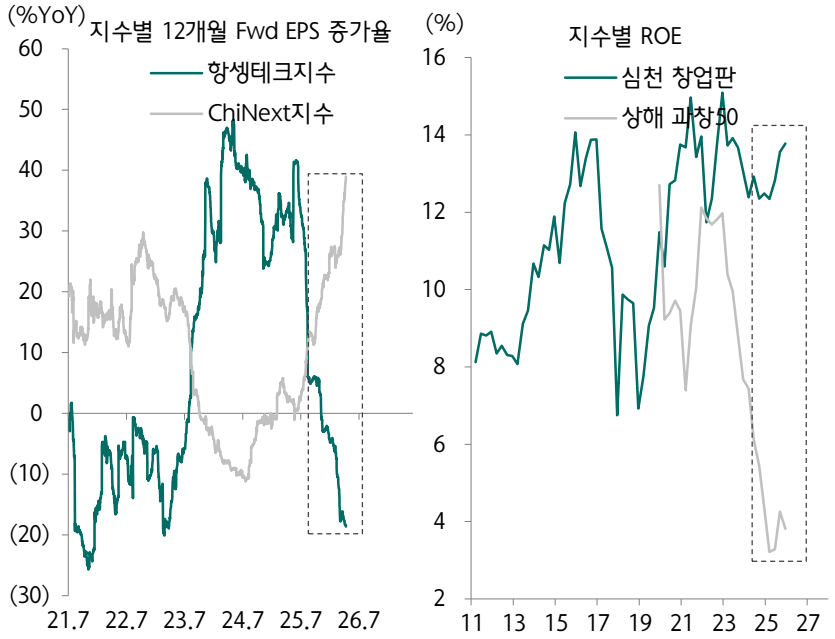
- 비중확대 의견 유지, 하반기 연중 신고가 경신 : 예상 밴드 CSI300 4,250-5,600pt(+7% 상향)와 항셍H 8,400-10,350pt(유지) 제시
- 하반기 실적 장세 전환(2026년 이익 중국 12-14%/홍콩 9%-10%)과 2027년까지 구조적인 리레이팅(기술/제조업/CapEx) 기반
- 중화권 증시의 밸류에이션과 신흥국내 비중은 중기 공급망 안정성과 산업 경쟁력 대비 여전히 크게 과소평가
- 중화권 증시는 2026년 1/4분기에 중장기 강세장의 중간 저점 확인, 미국과 신흥국 주도국 조정 시기 적극 비중확대 대응 권고

매크로 이익 모멘텀 VS CSI300지수 EPS 증가율 : 실적 장세 확산



자료: Bloomberg, Wind, 하나증권

하반기 주요 테크 지수 차별화 상승 전개 : 창업판 > 과창판 > 항셍테크

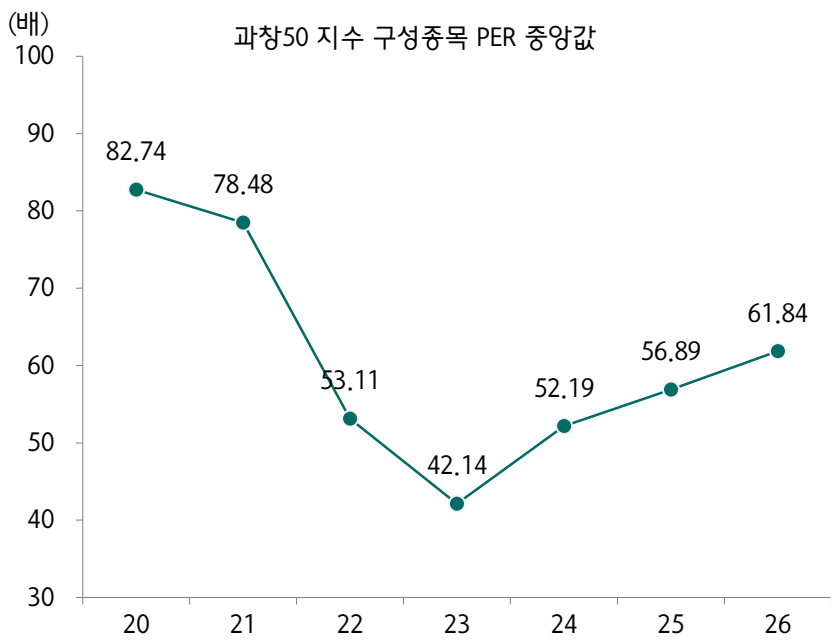


자료: Bloomberg, Wind, 하나증권

[희귀한 강세장] 하반기 본토가 홍콩 대비 우위, 중장기 항셍테크지수 계속 선호

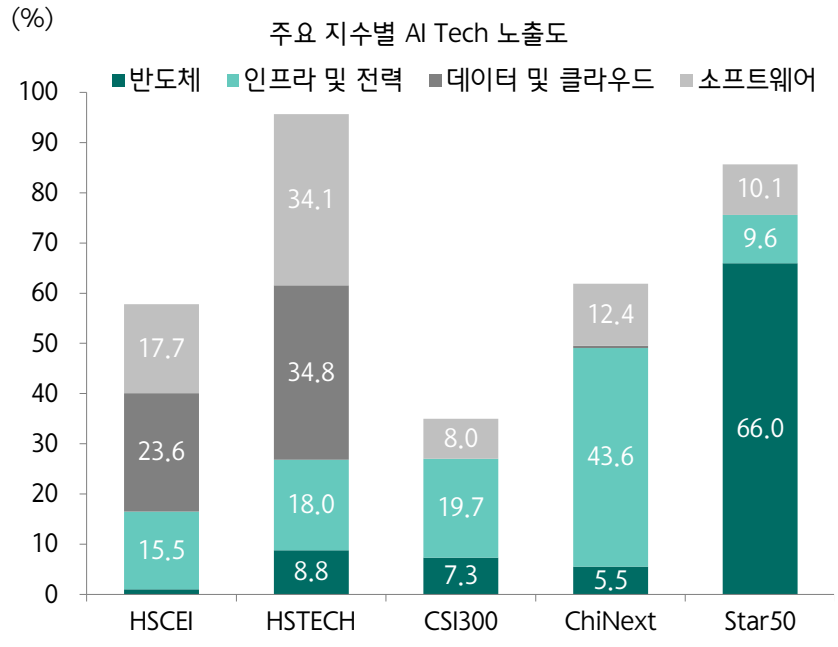
- 하반기 시가총액 구성과 수급 관점에서 본토가 홍콩 증시 대비 우위, 본토 CSI300지수와 상해 과창판(Stra50) 최선호
- 실적 장세가 H/W-에너지-AI 응용-내수로 확산하면서 홍콩 중장기 기회요인 상존, 항셍테크지수 3/4분기 물량 부담 시기 역발상 매수
- 홍콩 빅테크 Forward PE는 딥시크 출연 이전 12배로 회귀, 2027년까지 이익 고성장(연간+20%)과 CapEx 성과 감안할 때 매력적

중국 Star50 지수 구성종목 PER 중앙값



주 : PER(TTM) 기준
자료: Wind, 하나증권

중국 주요 지수별 AI Tech 관련 업종 노출도

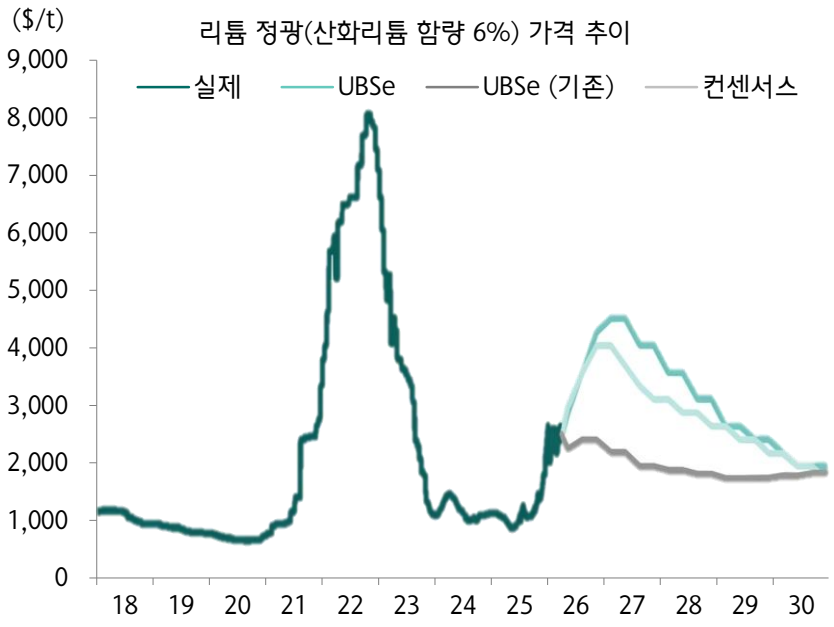


자료: Wind, 하나증권

[희귀한 강세장] 하반기 테크-에너지 중심축에 내수주(알파) 가세

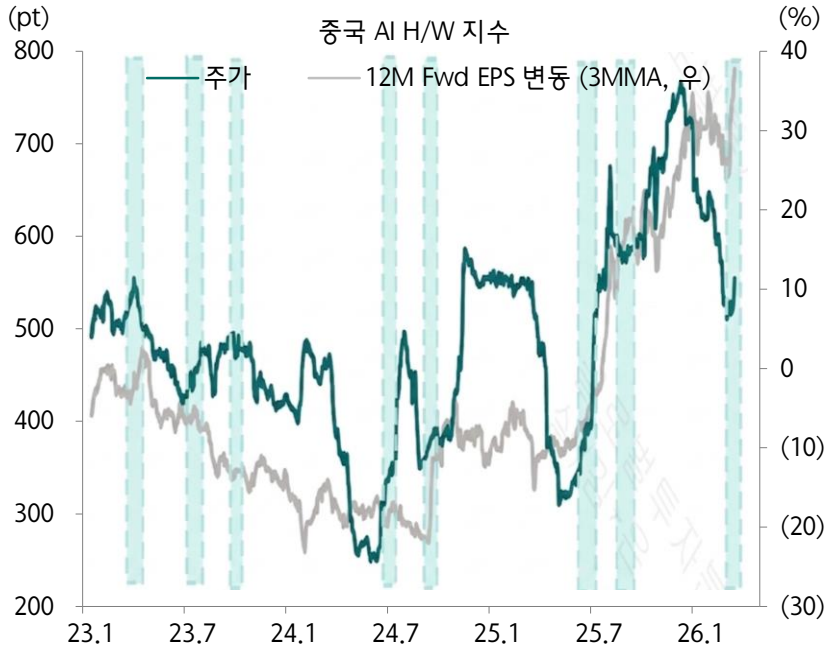
- 하반기-2027년 실적 강세장에서 테크(국산화/AI응용), 첨단제조(자본제/에너지), 시클리컬(반내권)과 소비주(알파) 선호 유지
- 하반기 중국 선호 분야는 ①고유가와 반내권(석탄/ESS/철강), ②대내외 CapEx과 실적 사이클(기계/전력망/광케이블/메모리)
- ③15차 5개년 계획 수혜군(반도체-소부장/항공우주/로봇), 소비주 알파(음식료/외식/신소비) 주목

탄산 리튬 전망치 컨센서스 상향 (UBS 전망 참고)



자료: Platts, FastMarkets, Visible Alpha Consensus, UBS, 하나증권

중국 AI 밸류체인(하드웨어) 주가와 EPS 변동 : 실적 시즌 주가 반등 주목



자료: Factset, 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.