김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.5.22

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

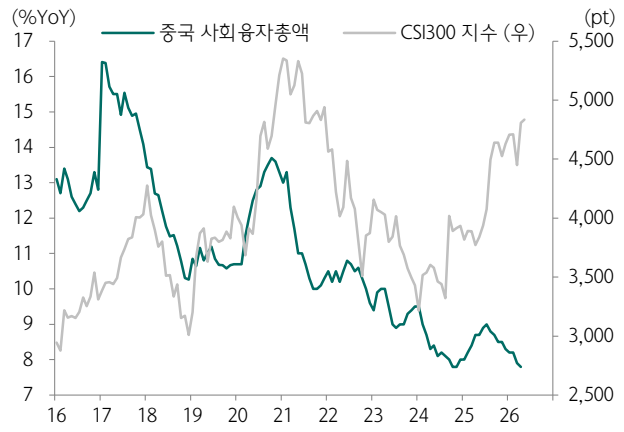
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

CXMT 상장과 자본재 사이클 : 하반기 Star50과 ChiNext 선택

- **하반기 전망에서 중국 본토 Star50과 ChiNext 추천 이유 :** 우리는 하반기 중화권 주식시장 전망(중국, 새로운 균형과 희귀한 강세장/5월 8일 발간)을 통해 2027년까지 실적-수급-정책이 견인하는 강세장을 제시하면서, 하반기는 업종 구성과 수급 관점에서 홍콩 대비 본토의 우위, 본토에서는 상해 과창50(Star50)과 심천 창업판(ChiNext)을 최선호 지수로 제시했다.
- 상반기 중화권 주식시장의 3대 테크지수(심천 창업판/상해 과창50/홍콩 항셍테크) 중 4월 이후 중국 하드 테크의 대표인 심천 ChiNext가 유일하게 신고가를 경신한 가운데, 5월에는 중국 반도체 강세를 타고 상해 Star50이 신고가 랠리에 동참하기 시작했다. 중국 메모리 1등 CXMT의 상장과 로컬 반도체 밸류체인의 호실적이 중국 투자자의 '반도체 FOMO'를 일부 충족시켰다. 우리는 2027년까지 실적 장세를 견인하는 세 가지 핵심인 ①테크(국산화/AI응용), ②첨단제조(자본재/에너지), ③반내권(시클리컬)이 주도하는 랠리가 전반부에 위치하고 있으며, 상해 Star50과 심천 ChiNext의 연중 고점이 하반기에 형성될 것으로 전망한다.
- **상해 Star50 선택 이유는 CXMT • YMTC 상장, CapEx 사이클과 기술자립 :** 반도체 밸류체인과 미래 산업(항공우주/로봇/BCI) 중심인 상해 과창판은 이익 성장성과 수익성 및 절대 밸류에이션 측면에서 심천 창업판 대비 매력도가 낮다. 다만, 하반기부터 2027년까지는 초대형 반도체(CXMT/YMTC) 기업의 상장과 대규모 CapEx 확장 사이클을 통해 기술자립과 밸류체인의 국산화 수혜 기대감이 극대화될 수 있으며, 피지컬 AI와 항공우주 관련 대표 스타트업(유니트리/랜드스페이스)의 연속 IPO가 예정되어 2019년 지수 개설 이래 가장 복합적인 미래 산업 구성과 생태계 확장 기대감을 투영할 것이다. 또한, Star50과 ChiNext의 밸류에이션은 모두 2021년 하반기 역사점 고점을 약 25-30% 하회하고 있다는 점 역시 고평가 부담을 계속 낮출 수 있다.
- 무엇보다 CXMT의 과창판 상장은 IPO 자체와 실적 반영 측면에서 하반기 지수 재평가의 핵심이다. 중국 메모리 1등 CXMT의 과창판 IPO는 5월 27일 사실상 최종 단계인 'IPO 심의'를 앞두고 있으며, 통과될 경우 늦어도 7월 이전 상장이 예상된다. 앞서 5월 18일 공개한 IPO 신청서 업데이트에서 CXMT의 2026년 실적 가이던스와 목표는 시장 예상을 대폭 상회했다. 회사는 2025년 흑자 전환에 성공했고 1/4분기 순이익 3000억위안(누적 적자 상회), 상반기 가이던스가 500억위안을 상회하며 폭발적인 수익성을 기록했다. 중국 내 수요 충족을 위해 생산능력을 2-3배 확대해야 할 것으로 보이며 금번 상장(상장 시총 1조위안대 추정) 이후 향후 3년간 업계 최대 규모의 CapEx 집행과 로컬 장비/소재 채택(최대 40%) 등이 밸류체인 수혜 기대감을 키우고 있다. IPO 신청서에 언급하지 않은 HBM 관련 기대감을 배제해도 CXMT 상장은 반도체 국산화의 새로운 단계 진입을 상징하는 이벤트가 될 것이다. 한편, 낸드 1위 YMTC 역시 'IPO 지도' 절차가 시작되어 빠르면 4/4분기 상장이 예상된다(상장 시총 5,000억위안대 추정).
- **심천 ChiNext 선택 이유는 자본재 확장 사이클과 중국 공급망-수출 경쟁력 배팅 :** 상반기 심천 ChiNext 지수가 먼저 신고가를 경신한 배경은 글로벌 자본재 확장 사이클과 중국 공급망-산업-수출 경쟁력에 대한 확신 때문이다. ChiNext 지수는 '산업혁신-수출-AI인프라-에너지' 사이클 확장 관련 제조업(소재/중간재/자본재)의 이익 비중이 중화권 주요 지수중 가장 높은 70%를 상회하고 있다. 특히, 2025년 이후 해외 실적이 급성장하고 있는 8대 제조업(전자/PC/미디어/통신/전력장비/기계/방산/바이오)의 비중이 가장 높으며, 하반기와 2027년 실적 전망치의 상향 조정 확률이 중화권 주요 지수 중에서 여전히 가장 높다고 평가한다.
- **홍콩 항셍테크지수는 2027년까지 중장기 관점 선호, 3/4분기 고비 통과 주목 :** 항셍테크지수는 최근 6개월간 이익 추정치 급락과 수급 유출이 중첩되며 절대/상대 주가 부진이 예상을 상회했다. 본토 테크지수 대비 열위인 이유는 ①상반기 가격과 실적이 급등한 제조업(자본재/중간재/소재) 비중은 가장 낮은 반면, ② 내수 경쟁과 단기 비용 지출에 노출된 데이터 및 클라우드, 소프트웨어, 소비재 등 비중이 가장 높다는 점, ③본토 기관 자금의 단기 이탈과 2024년 하반기 이후 IPO 물량 부담이 동시에 반영되었다는 점 때문이다. 다만, 해당 악재는 상반기 주가에 반영되었으며 3/4분기(7월/9월) 보호예수 물량이 정점을 통과한 이후 주가 회복세가 빨라질 것으로 판단한다. 항셍테크는 2026-2027년 중국 빅테크가 주도하는 대규모 AI 투자 사이클, AI 모델 본격 상업화의 수혜, 중국 실적 장세의 확산(H/W > 에너지 > AI응용> 내수)을 감안할때 중장기 매력은 여전히 높다고 판단한다.

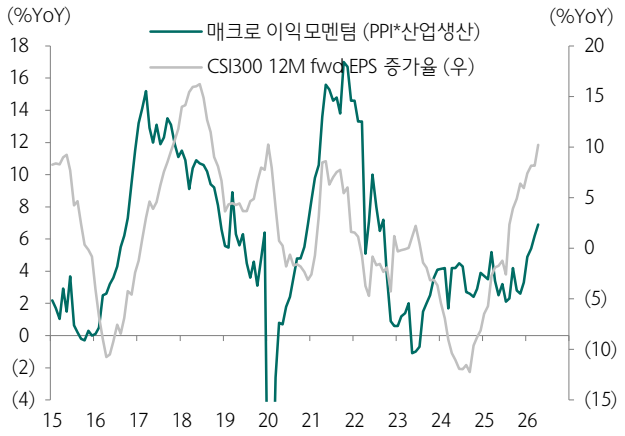
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 디플레이션-디레버리징 충격 탈피, 디커플링 시작



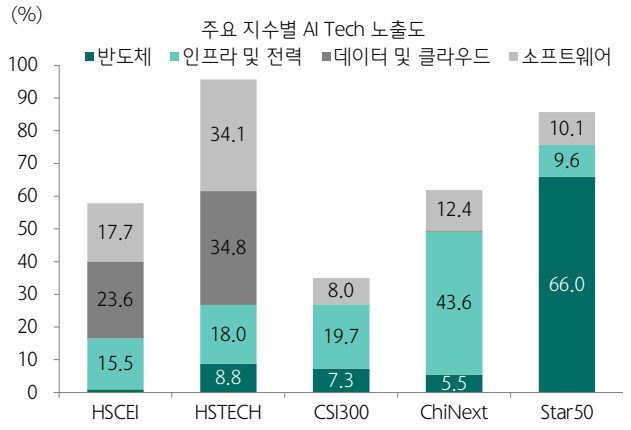
자료: Wind, 하나증권

이슈 2. 중화권 증시, 2027년까지 희귀한 실적 장세 전환



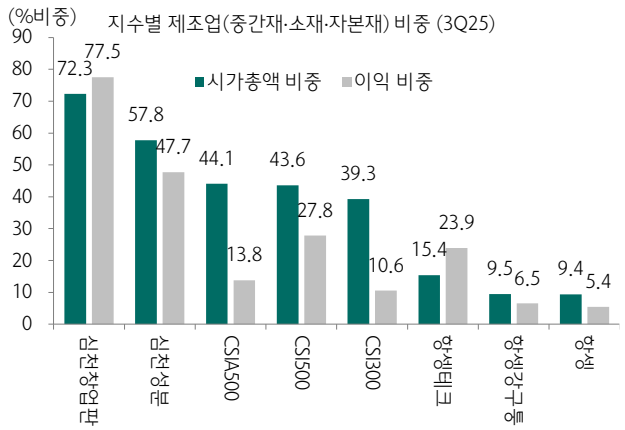
자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 지수 선택의 핵심 : 주요 지수별 AI 노출도 - 본토 하드테크



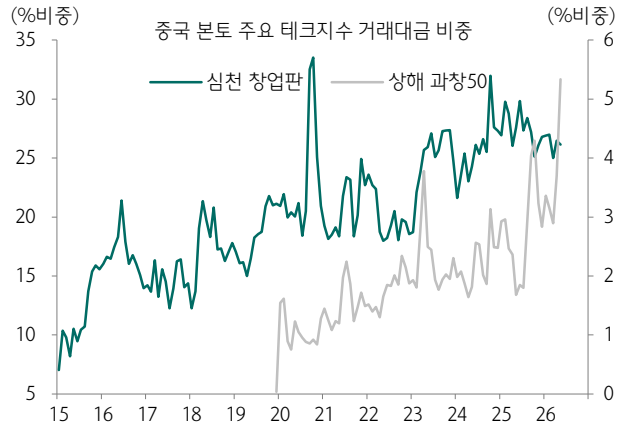
주 : 2025년 기준
자료: Wind, 하나증권

이슈 4. 지수 선택의 핵심 : 제조업 노출도 - 심천이 최상위



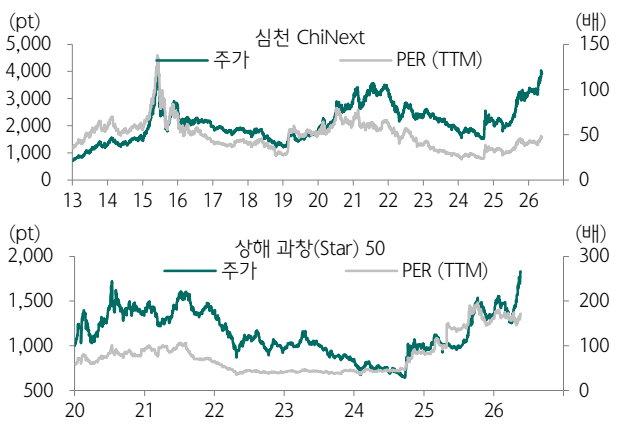
주 : 2025년 3/4분기 기준 / 창업판은 ChiNext지수
자료: Wind, 하나증권

이슈 5. 하반기 탑픽 지수 : 본토는 심천 ChiNext와 상해 Star50 ①



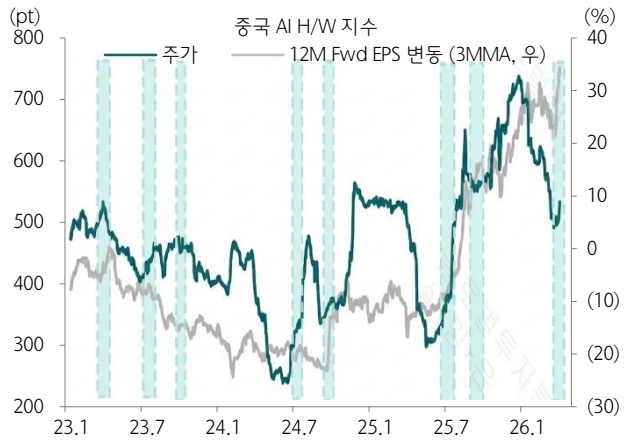
자료: Wind, 하나증권

이슈 6. 하반기 탑픽 지수 : 본토는 심천 ChiNext와 상해 Star50 ②



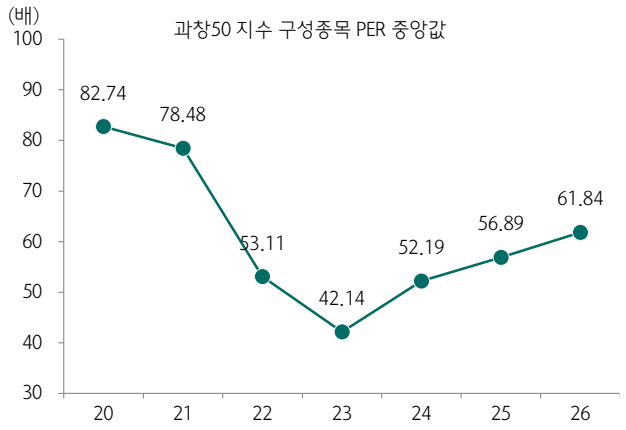
자료: Wind, 하나증권

이슈 7. 중국 AI 밸류체인주가와 EPS 변동 : 실적 시즌 주가 반등 주목



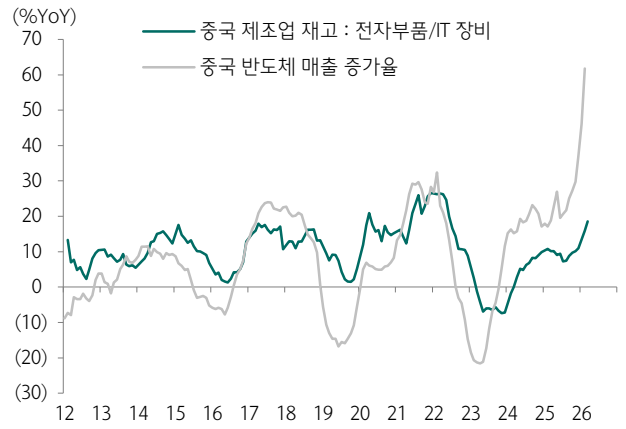
자료: Factset, 하나증권

이슈 8. 중국 Star50 지수 구성종목 PER 중앙값



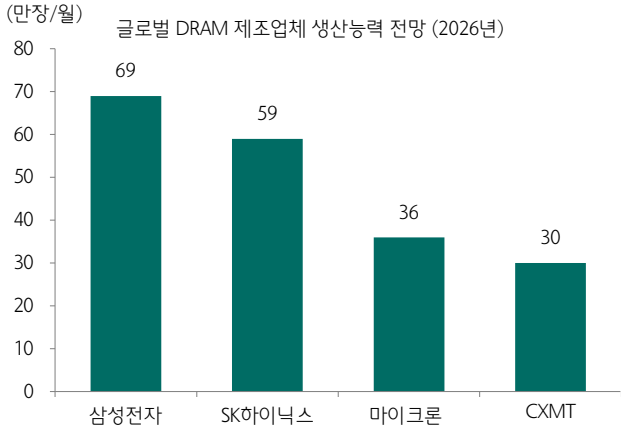
주 : PER TTM 기준
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. 중국 전자부품 및 IT 장비 재고, 반도체 매출 증가율



자료: Wind, 하나증권

이슈 10. 글로벌 DRAM 제조업체 생산능력 전망(2026년)



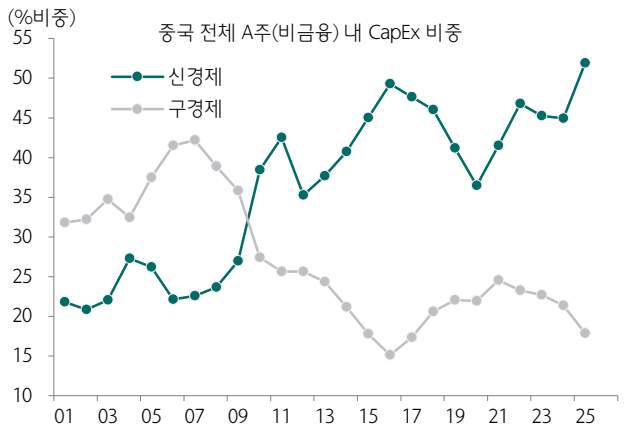
자료: Trendforce, Wind, 하나증권

이슈 11. 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 기업	항공우주	과창판
CAS Space	중국 과학원(CAS) 산하 상업용 우주 발사체 기업	항공우주	과창판

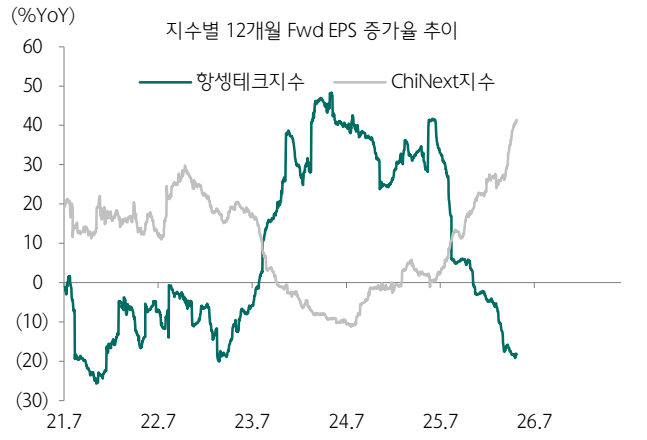
주: 중국언로 및 상장기업 발표 참고 (2026년 5월 기준)
자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 전체 A주(비금융) 중 신경제 VS 구경제 CapEx 비중



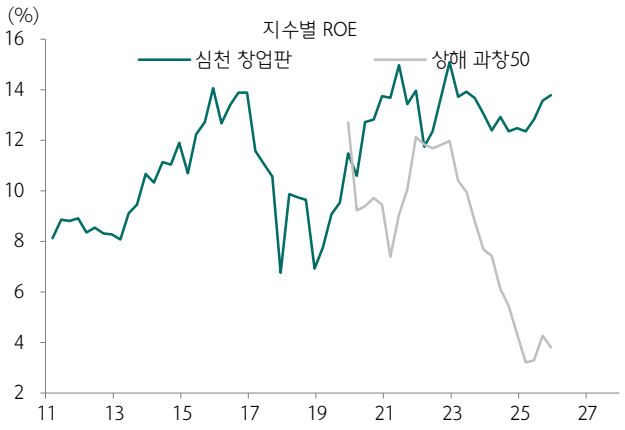
주: 신경제는 IT·S/W·임대 및 비즈니스·범용장비·전용장비·전자·전기·자동차·운송장비·계측기· 금속
구경제는 부동산·건설·석탄·비금속·철강·화학·고무·플라스틱·화섬·연료 등 포함. 3Q25 기준
자료: Wind, 하나증권

이슈 13. 하반기 주요 테크지수 차별화 상승 : 창업판>과창판> 항셍테크 ①



자료: Bloomberg, 하나증권

이슈 14. 하반기 주요 테크지수 차별화 상승 : 창업판>과창판> 항셍테크 ②



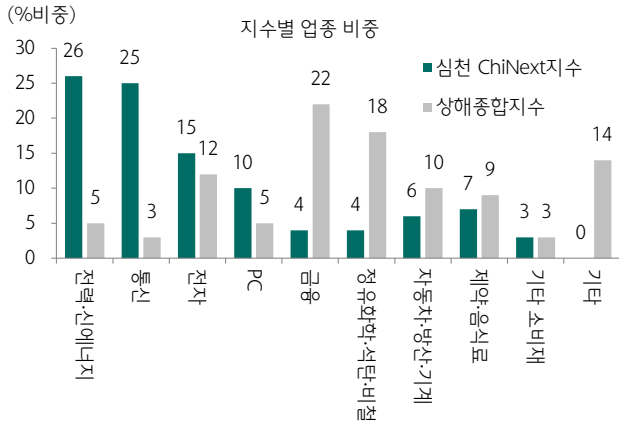
자료: Wind, 하나증권

이슈 15. 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

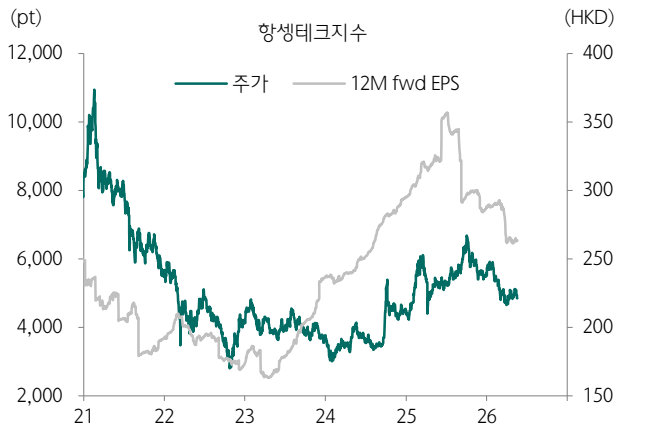
자료: Wind, 하나증권

이슈 16. 지수별 업종 분포 : 심천 ChiNext지수 VS 상해종합지수



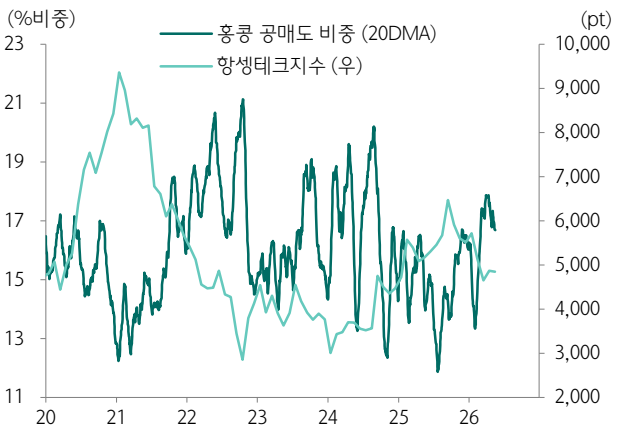
자료: Wind, 하나증권

이슈 17. 항셍테크지수 주가 및 12M fwd EPS 추이



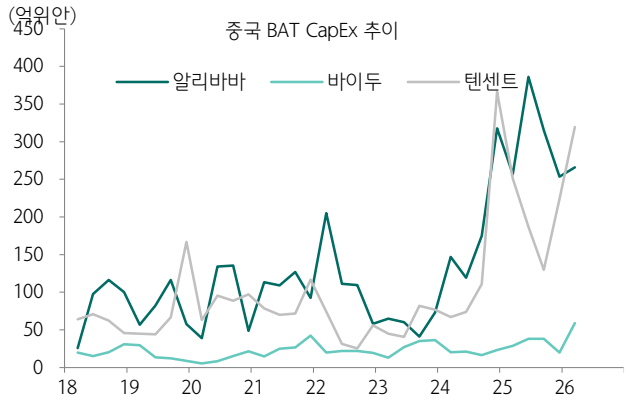
자료: Bloomberg, 하나증권

이슈 18. 홍콩 공매도 비중 VS 항셍테크지수



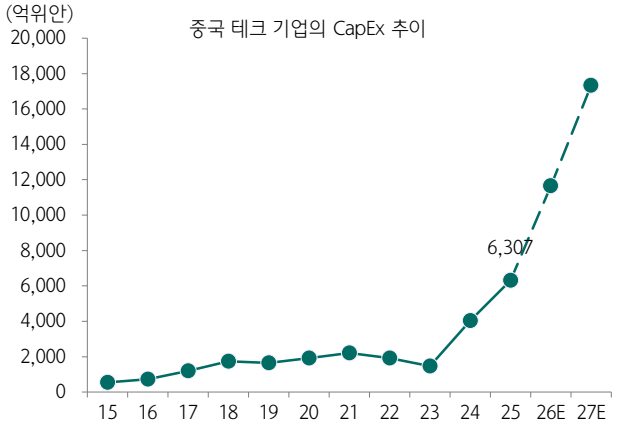
자료: Wind, 하나증권

이슈 19. 중국 BAT CapEX 추이



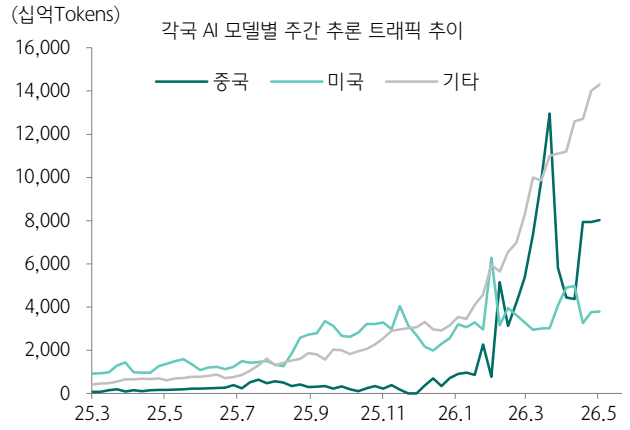
자료: Bloomberg, Wind, 각사 공시, 하나증권

이슈 20. 중국 테크 기업의 CapEx 추이 전망



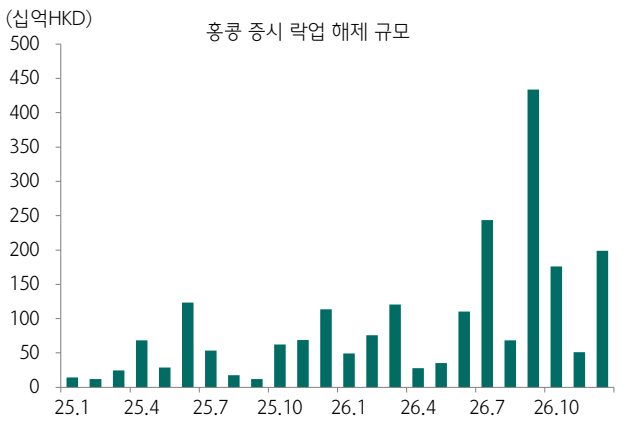
주: 2026년은 블룸버그 예상치, 알리바바·텐센트·바이두·샤오미·바이트댄스를 제외한 기타 기업의 CapEx가 전체 40% 비중 차지 가정, 2027년은 중국 테크 기업의 CapEx가 미국의 30% 육박 가정
자료: Bloomberg, Wind, 하나증권

이슈 21. 중국 VS 미국 AI 모델별 주간 추론 트래픽 추이



자료: Openrouter, 하나증권

이슈 22. 홍콩 증시 락업 해제 규모



자료: Wind, 하나증권

중국증시 Key Data (주간)

중국 주간 산업가격 지표 모니터링

	지표 (주간)	전기비 (WoW)		5월 (MTD)	전년비 (YoY)			업데이트 날짜
		WoW (금주)	WoW (전주)		4월	3월	vs 2019 (%)	
생산	**고로 가동률**	**0.4**	(0.2)	0.3	(0.5)	(2.3)	3.6	05/15
	코크스 가동률	**(0.6)**	0.2	1.1	1.3	1.6	(6.8)	05/15
	지역난방 (산둥성)	**(2.9)**	(2.2)	(2.6)	12.8	20.5	(12.2)	05/20
	댐 방류량 (삼협댐)	**34.5**	35.2	35.2	23.8	(0.9)	(1.2)	05/21
수출입	**BDI (수입)**	**(5.8)**	6.6	23.8	79.2	33.7	2.0	05/20
	CDFI (수입)	**(0.6)**	3.7	12.3	52.4	27.5	6.4	05/20
	CCFI (수출)	**0.1**	0.7	4.7	9.8	(5.9)	(41.3)	05/15
	SCFI (수출)	**9.5**	2.2	8.7	37.6	24.6	(38.7)	05/15
건설/건축	**건축용 강재 거래량**	**22.3**	(14.4)	-	-	-	-	11/06
	조강 생산량	**3.6**	(3.6)	1.3	(5.7)	(6.1)	(10.6)	05/10
	철근 재고 (주요도시)	**(5.3)**	(1.3)	(11.2)	10.8	4.1	(34.0)	05/15
	아스팔트 설비 가동률	**(5.7)**	(13.6)	(7.4)	(37.1)	(19.5)	(64.7)	05/20
	시멘트 재고비율	**0.8**	0.0	3.4	3.1	12.0	14.9	05/15
	밀링머신 가동률	**4.4**	(1.0)	5.6	(15.1)	(32.7)	(42.6)	05/14
부동산	**30대도시 주택거래**	**27.5**	(9.0)	(6.6)	12.4	(18.4)	(62.8)	05/17
	1선 도시	**38.0**	(12.9)	(13.6)	36.1	(26.5)	(25.2)	05/17
	2선 도시	**20.4**	1.3	(8.0)	1.2	(13.4)	(70.6)	05/17
	3선 도시	**26.8**	(21.5)	11.4	3.9	(18.9)	(70.4)	05/17
	기존주택 공시가격	**(0.1)**	(0.2)	(0.3)	(7.7)	(7.5)	(27.5)	05/11
	기존주택 매물량	**(12.6)**	(0.5)	(24.6)	(86.6)	(82.9)	(97.7)	05/11
	100대도시 토지 거래 면적	**(40.6)**	7.7	21.8	(30.7)	17.3	(61.3)	05/17
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	**120.3**	(41.8)	(14.3)	(15.0)	(59.2)	(67.0)	05/17
자동차	**타이어(세미스틸) 가동률**	**56.2**	(34.5)	(19.3)	(3.6)	(7.2)	3.8	05/14
	타이어(스틸) 가동률	**38.2**	(25.6)	(14.8)	5.3	0.9	(1.9)	05/14
화학 의류 소비	**PTA 가동률**	**(3.7)**	(1.0)	(13.9)	(6.1)	1.7	(20.5)	05/14
	폴리에스테르 가동률	**(0.5)**	(7.8)	(10.7)	(6.5)	3.3	(13.2)	05/20
	직조기 가동률	**(1.3)**	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	**1.2**	9.7	(4.7)	1.2	(1.8)	20.6	05/19
PPI	**RJ/CRB**	**(1.8)**	4.2	5.7	28.1	16.7	95.1	05/20
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	**(0.9)**	(1.1)	2.0	15.6	10.8	37.0	05/20
	브렌트유	**(1.2)**	6.7	(8.2)	77.9	43.2	60.9	05/20
	구리	**(4.6)**	5.4	4.5	40.7	28.9	32.9	05/20
	알루미늄	**(1.6)**	2.9	0.8	46.8	26.1	45.6	05/20
	철광석	**(2.3)**	0.6	3.8	8.2	2.4	(30.2)	05/20
	코크스	**(2.0)**	(5.7)	7.1	23.9	11.0	(33.0)	05/20
	철근	**(1.9)**	0.1	3.4	0.7	(3.2)	(40.0)	05/20
	시멘트	**(0.9)**	**(0.0)**	(1.9)	(22.6)	(21.8)	(39.6)	05/20
CPI	**농산품 도매가격 종합지수**	**(1.0)**	(0.7)	(1.5)	(1.6)	3.0	(1.0)	05/20
	이우시장 소형 공산품가격	**0.1**	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	**(0.9)**	(1.7)	0.3	(28.4)	(21.4)	(45.9)	05/20
	계란	**2.2**	3.4	11.2	0.5	(8.3)	(0.8)	05/20
	채소	**(1.7)**	(1.4)	(4.9)	(5.9)	2.3	(1.1)	05/20
	과일	**(0.8)**	1.7	1.4	1.1	5.5	13.8	05/20
	소고기	**0.1**	(0.3)	(0.2)	7.8	14.0	(14.0)	05/20
	양고기	**(0.7)**	0.2	(0.4)	8.7	9.7	(16.0)	05/20
	닭고기	**0.2**	(3.8)	(2.1)	(0.5)	(0.1)	(2.5)	05/20

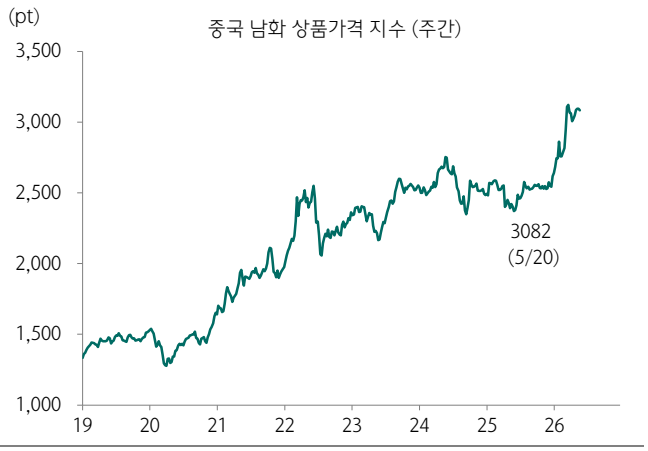
중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 전주대비 하락

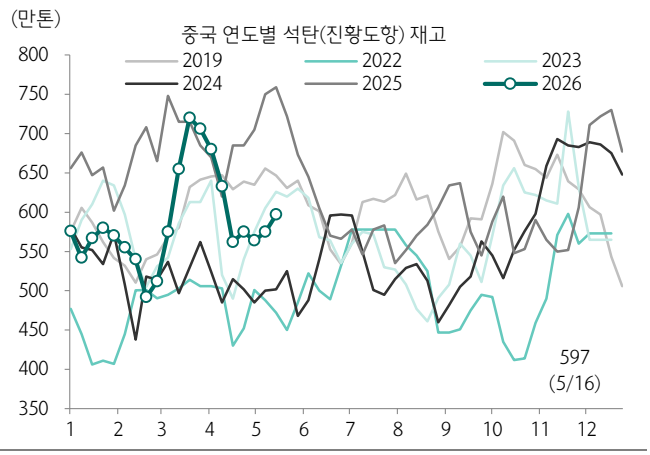
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 전주대비 하락



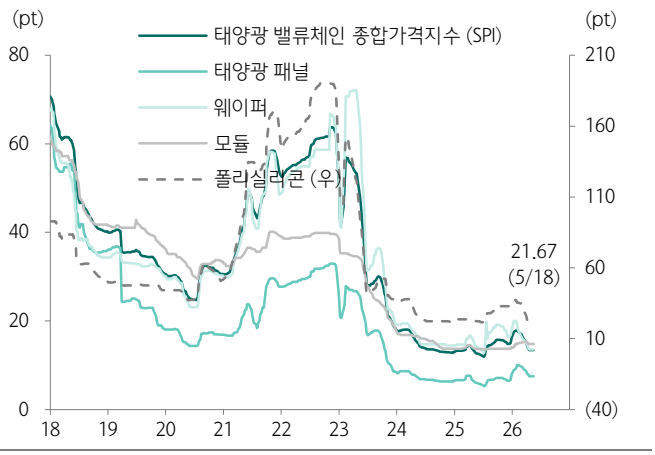
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 5월 3주차 석탄 재고 추세 중단



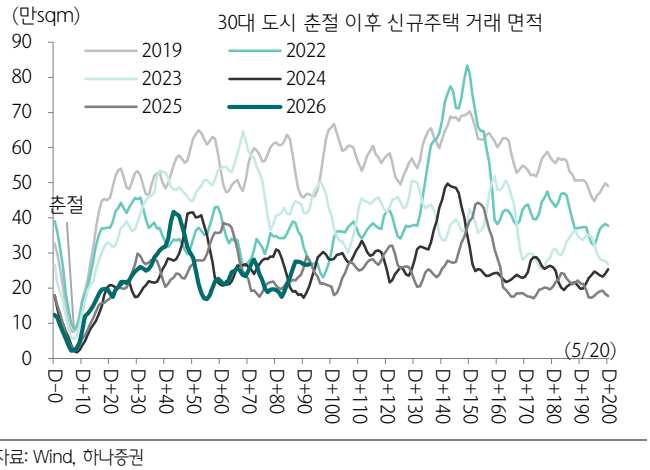
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 횡보



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하단

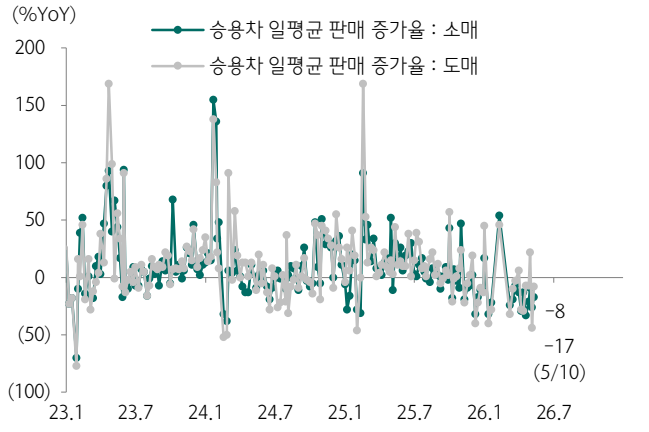


자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 소폭 하락

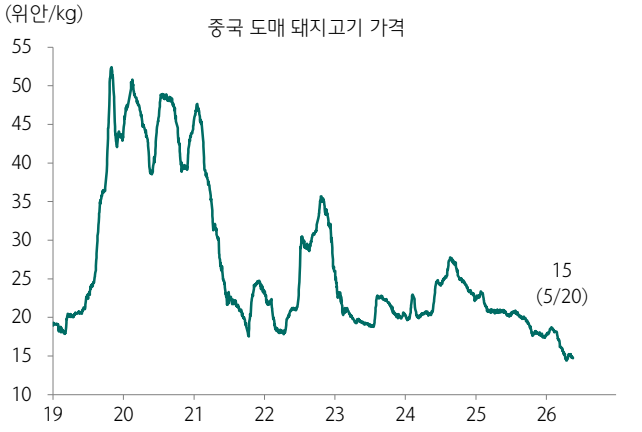
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 소매 판매 증가율 하락폭 축소



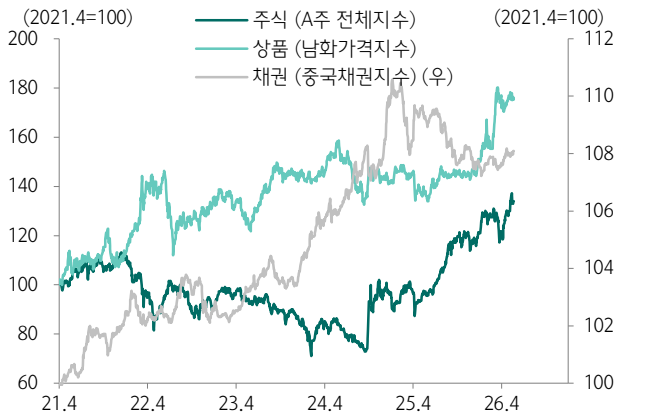
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 하락, 상품가격 하락, 채권 하락

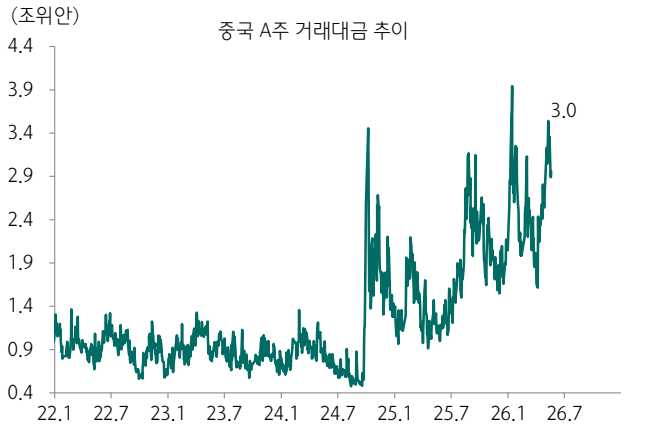


주 : 2026년 5월 20일 기준
자료: Wind, 하나증권

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

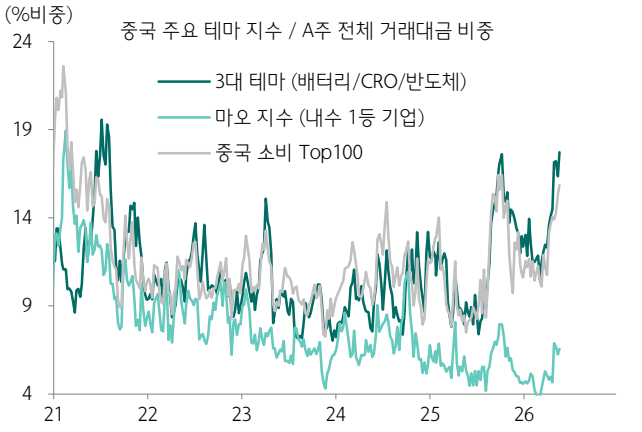
주 : 2026년 5월 20일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 3조위안 상회



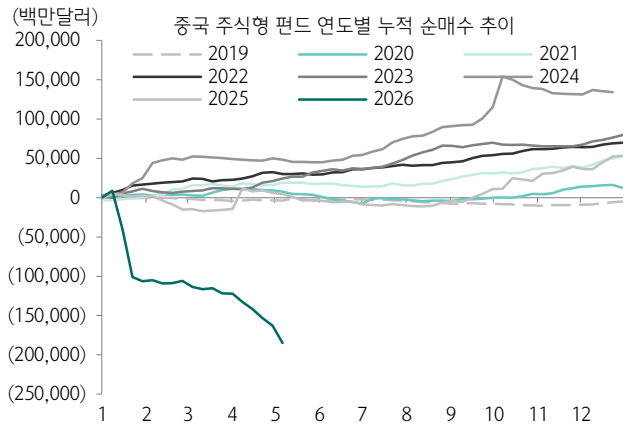
주 : 2026년 5월 20일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 소폭 상승



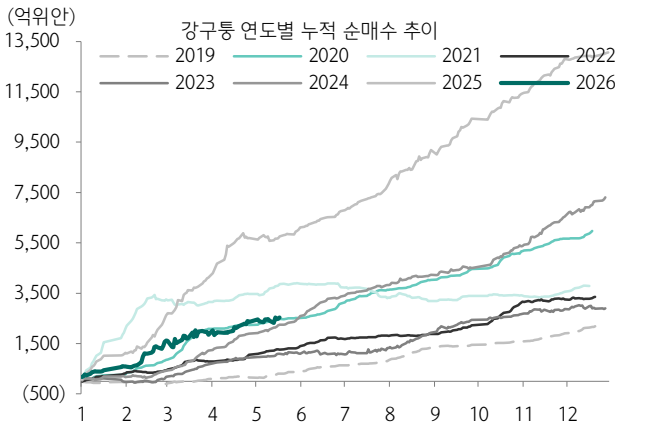
주 : 2026년 5월 20일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



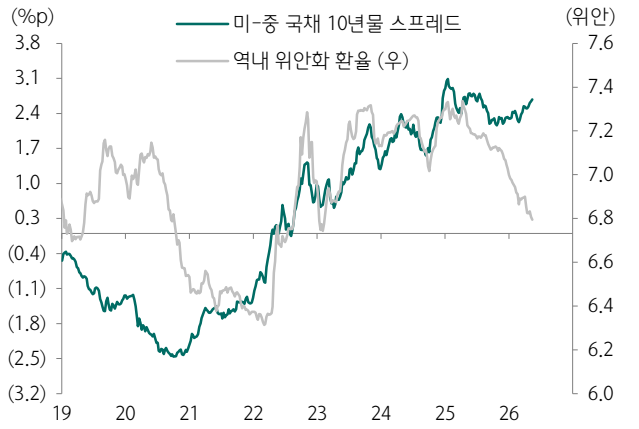
주 : 2026년 5월 13일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구퉁 자금 순매수 강화



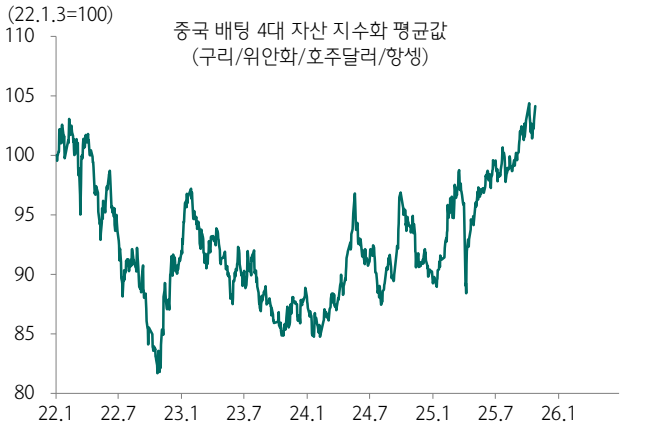
주 : 2026년 5월 20일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



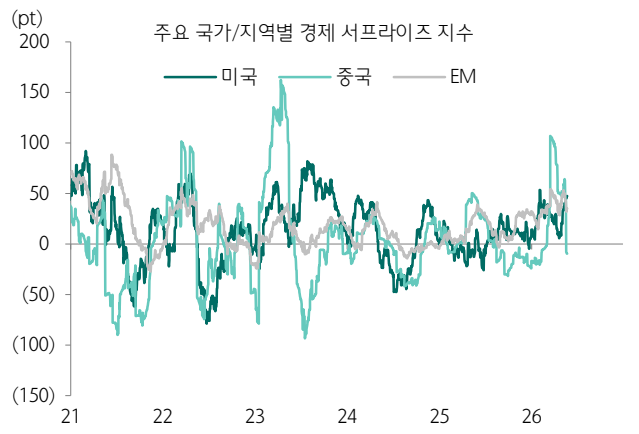
주 : 2026년 5월 20일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 하락



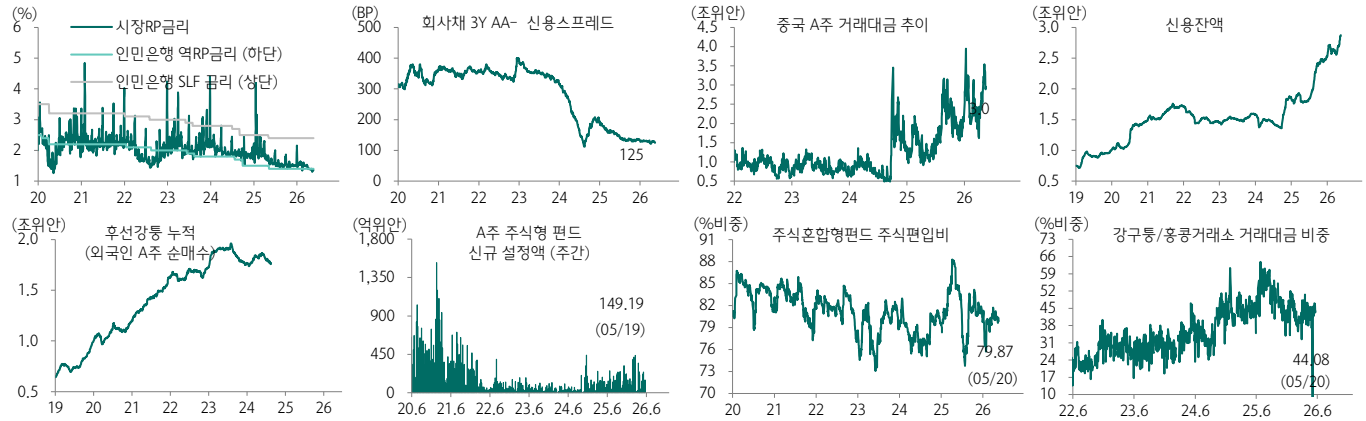
주 : 2026년 5월 20일 기준
자료: Wind, 하나증권

그림 18. 동향 점검 : 전업종 12M fwd EPS 증가율 하락세

주 : 2026년 5월 20일 기준
자료: Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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

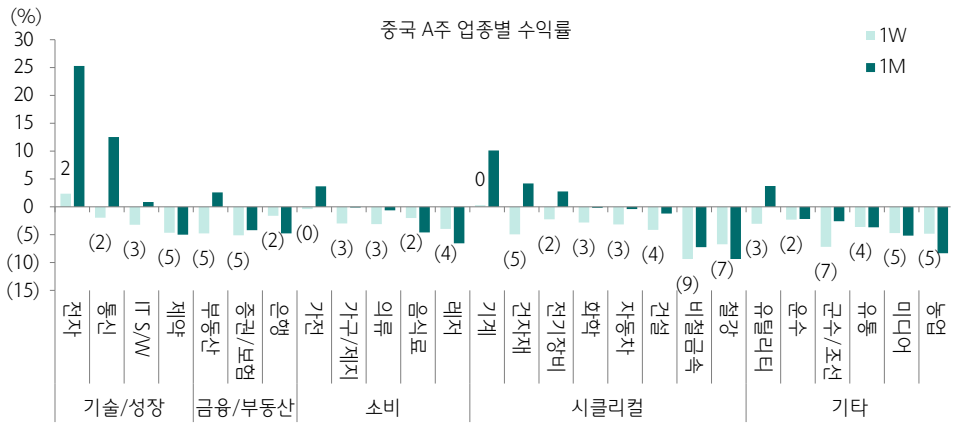


자료: Wind, CEIC, 하나증권

전자(+2%), 기계(+0%), 가전(-0%) 아웃퍼폼

비철금속(-9%), 철강(-7%), 군수/조선(-7%) 언더퍼폼

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

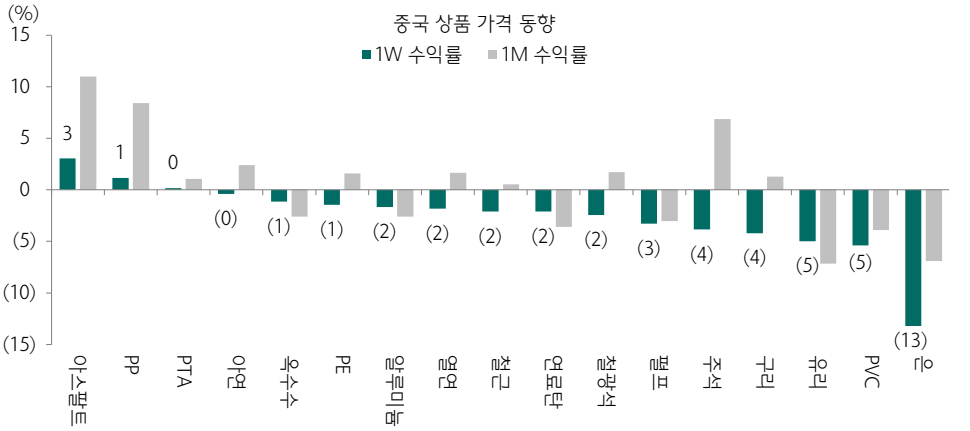


주 : 2026년 5월 20일 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

상품가격은 아스팔트, PP, PTA 상승

은, PVC, 유리, 구리, 주석, 펄프, 철광석, 연료탄, 철근, 열연, 알루미늄, PE, 옥수수, 아연 하락

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

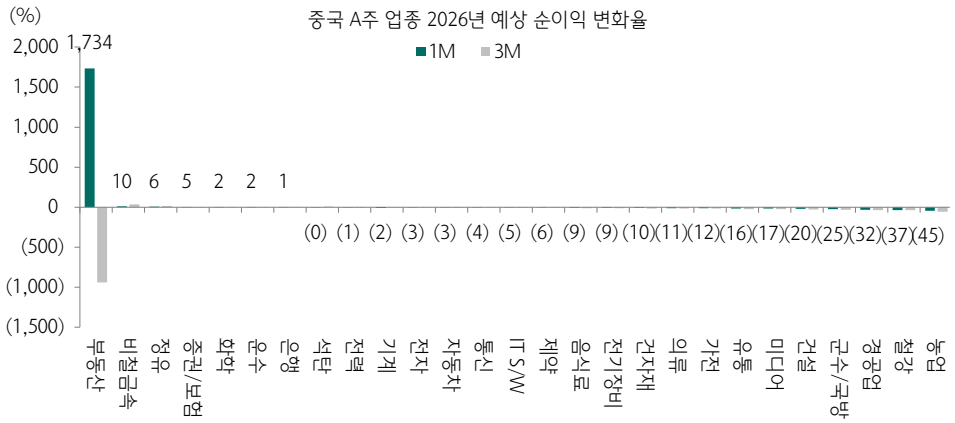


주 : 2026년 5월 20일 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

최근 1개월 순이익 전망치 상향은 부동산, 비철금속, 정유 순

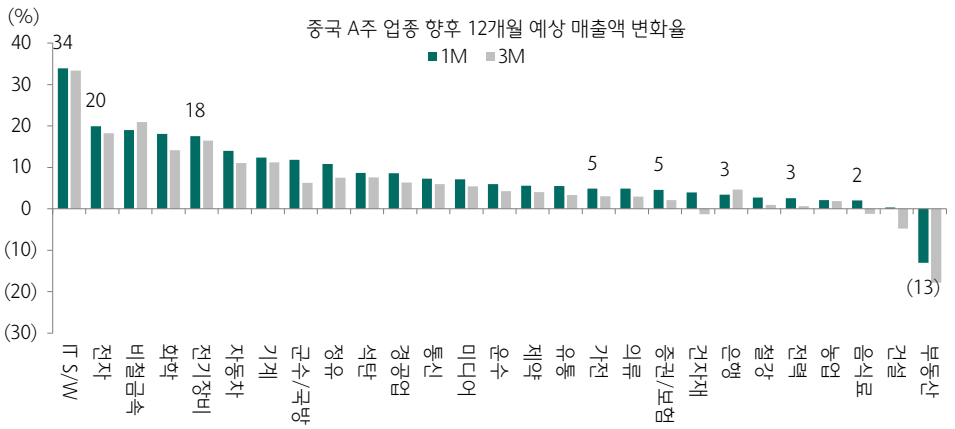
도표 22. 중국 A주 2026년 예상 순이익 변동



주 : 2026년 5월 20일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은 IT S/W, 전자, 비철금속 순

도표 23. 중국 A주 2026년 예상 매출액 변동



주 : 2026년 5월 20일 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.