meritz Securities

China Strategy

Analyst **최설화** xuehua.cui@meritz.co.kr

Strategy Insight 2026. 5. 28

Contents

Summary	4
Part 1. 기술적 승리 ≠ 자본의 승리	5
Part 2. 중국기업의 수익성 부진 원인	15
Part 3. 변곡점 출현 (공급/매크로)	23
Part 4. 수요의 질적 변화: 고부가가치로	33
Part 5. 투자전략: 똑똑한 a 찾기	43

Summary

디플레의 끝, 알파의 본격화

1 기술적 승리 ≠ 자본의 승리

- 2025년을 기점으로 중국 하이테크 기업들의 '기술적 격차 축소'는 정량적으로 검증되는 단계에 진입
- 다만 기술적 우위가 자본 수익률로 전환되는 경로는 여전히 제한적이며, 중국 주식시장의 투자 가성비(Sharpe Ratio)는 미국 대비 열위를 지속
- 수익성 부진(ROE 하락)이 핵심 디스카운트 요인. 중국 기업들은 ① 과잉 내권(치킨게임)에 따른 마진 훼손, ② 공격적 설비 증설에 따른 총자산회전율 저하, ③ 경기 방어적 디레버링 과정이라는 재무적 삼중고를 동시에 경험
- 유동성 확대 및 기술 내러티브에 의한 멀티플 리레이팅으로만 주가의 추세적 상승을 견인하기에 구조적 한계가 존재

2 변곡점의 출현

- 중국증시의 추세 전환을 위한 핵심 조건은 이익률 회복
- 다행히 반내권 등 공급 구조조정에 기반한 가격 반등 변곡점이 가시화되고 있는 중. 지방정부의 투자 추진력이 약해지고 있고, 보조금 축소로 하반기 가격 반등과 명목 성장률의 유의미한 회복이 예상됨. 공급과잉 업종의 Capex/감가상각비 비율 하향은 가격 하방 경직성 확보의 선행 신호
- 수요 측면에서 전방위적 내수 회복을 기대하기 이르나, ① 수출 패러다임이 자본재·중간재 중심으로 전환되며 일부 업종의 수익성이 개선되고, ② 화웨이를 필두로 한 반도체 국산화 추세 가속이 로컬기업 점유율 및 실적 가시성을 제고

3 투자전략: 똑똑한 알파(α)

- 중국은 현재 완만한 리플레이션 진입 국면. 현재의 이익 모멘텀을 감안하면 2030년 전후 신경제 순익 비중 50%를 상회하면서 , 낮아진 이익 변동성에 기반한 베타 장세 진입 가능. 단 그 이전까지 특정 업종들의 구조적 강세장 지속될 전망
- 올해 글로벌 실적 장세 속에서 중국 역시 부가가치 스마일 커브의 양 극단을 선점하며 실질적인 ROE 개선 속도가 입증된 통신장비, 전자부품, 2차전지, 반도체에 주목 필요. 단 중국 기술주에 외국인 투자제한을 고려했을때 ETF로의 대응 권고
- 하반기 대표 기술주 지수 내 선호도는 차스닥(Chinext) > 과창50(Star 50) > 항셍테크 순으로 판단

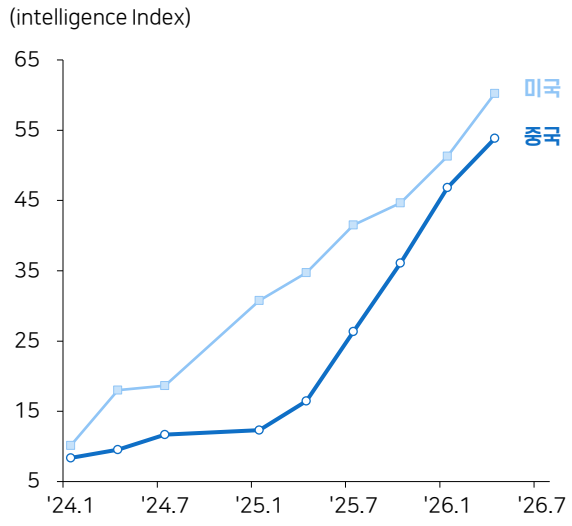
Part. I

기술적 승리 ≠ 자본의 승리

중국의 기술력, 빠르게 미국을 추격

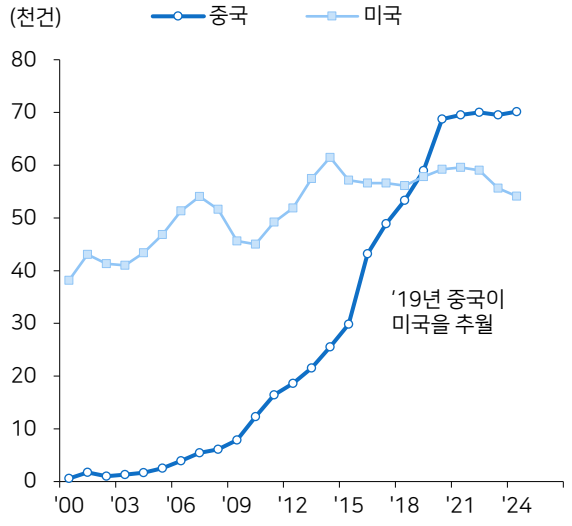
- 2025년 연초 딥시크의 부상을 필두로 중국 기업들의 기술력 추격에 대해 투자자들은 상당 부분 공감
  1) 지난 2년간 중국의 AI LLM 모델의 지능지수와 연산 효율성은 미국과의 격차를 상당히 많이 좁힘
  2) 중국의 PCT 출원 건수는 '19년부터 이미 미국을 추월. 이는 양적 성장을 넘어 질적 변화에서 중국 기업들의 기술력 제고 위상을 나타냄
  3) 2023년부터 중국 내 STEM(과학/기술/엔지니어링/수학) 분야에서의 박사 졸업생수가 빠르게 늘어나면서 기술 연구에 적절한 인력 제공 가능

중국 AI LLM 모델의 지능지수 및 연산 효율성



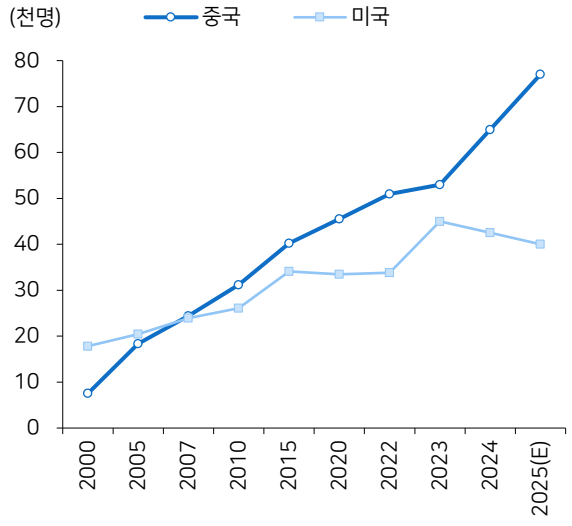
주: 같은 기간 미중간 모델 중 최상위 모델의 지능 지수 기준
자료: Artificial Analysis, 메리츠증권 리서치센터

미중 PCT 출원 건수 추이



자료: WIPO, 메리츠증권 리서치센터

중국과 미국의 STEM* 박사 졸업생수 비교

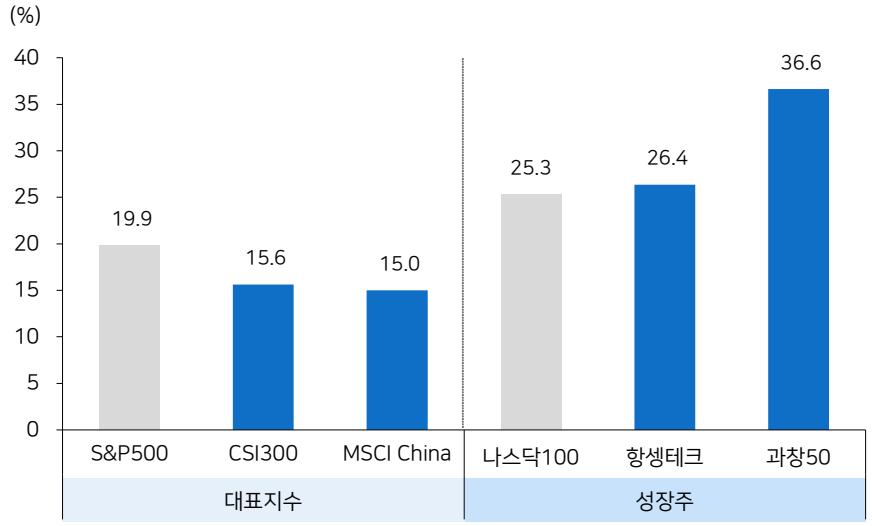


주: * STEM: Science/Technology/Engineering/Math 줄임말
자료: NSF(국립과학재단), 메리츠증권 리서치센터

그러나 역설적이게도 기술적 승리 ≠ 자본의 승리 (1)

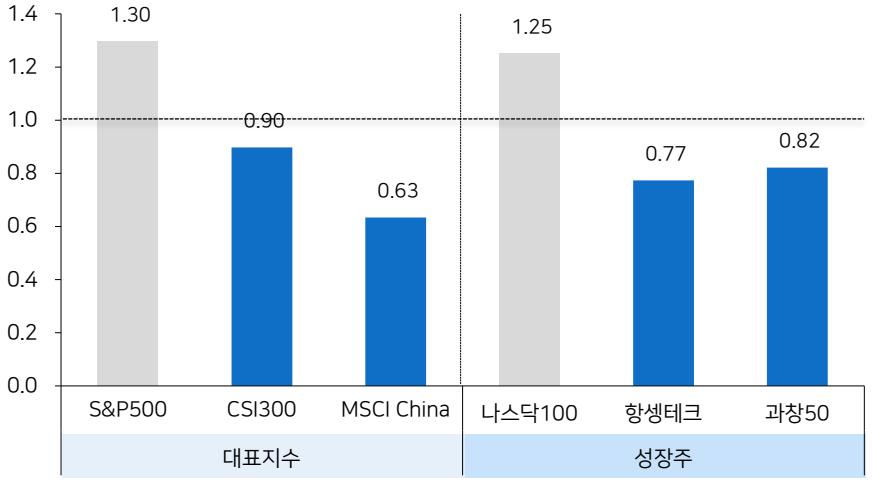
- 그러나 이러한 기술의 비약적인 성과에 비해, 중국 자본시장의 투자 가성비는 여전히 낮음
- 코로나 기간의 부진한 수익률을 차치하더라도, '24년부터 지금까지의 중국증시 대표지수의 연평균 수익률은 미국(S&P500)을 하회
- 항셍테크, 과창50 등 기술주들의 연평균 성장률은 나스닥100지수를 상회하지만, 샤프비율은 0.8 전후로 미국의 1.3 대비 가성비가 낮음
- 상대적으로 기술주 성과가 좋지만, 변동성이 커 사실상 그 성과를 온전히 누린 사람은 별로 없음

2024년 이후 미국과 중국증시 주요 지수의 연평균 수익률



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

2024년 이후 미국과 중국증시 주요 지수의 Sharpe Ratio



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

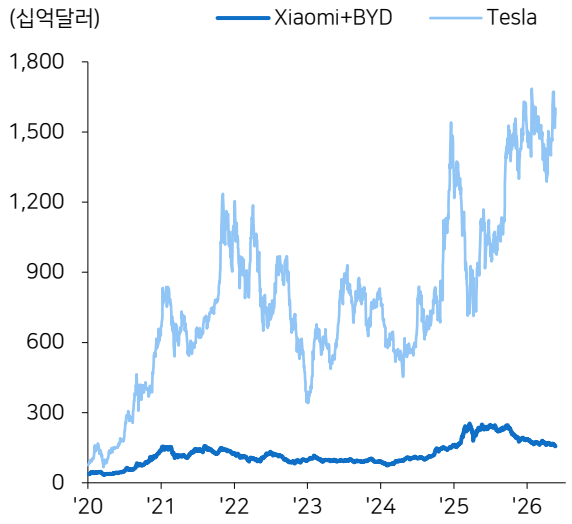
미·중 peer 기업들의 시가총액 격차 확대

- 미국과 중국의 동종 섹터의 대표기업의 시가총액 격차도 오히려 확대
  1) 아마존과 비슷한 사업 구조를 갖고 있는 알리바바는 내수 본업 부진 및 AI 사업 확장으로 주가 횡보하며 아마존과 격차 확대
  2) 중국판 테슬라로 불리는 (샤오미와 비야디)의 시가총액 합산액도 '26년에 들어 마진율 하락 우려에 하락하며 격차 확대
  3) 중국판 AMAT인 나우라의 시가총액은 국산 반도체 자립 기대감에 상승했지만 AMAT의 주가가 더 빠르게 오르며 격차가 크게 좁혀지지 않음

아마존 vs. 알리바바 시가총액

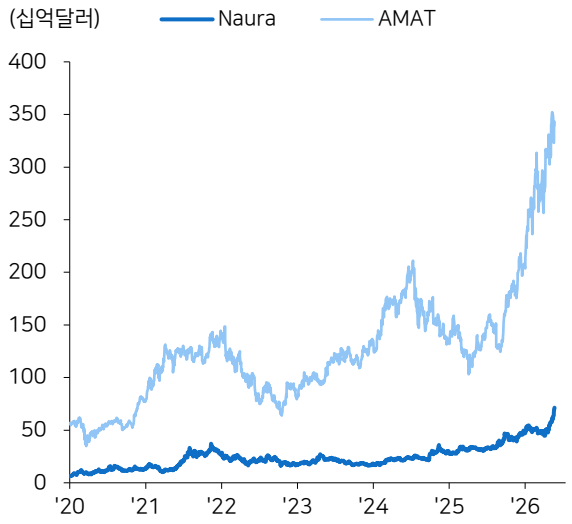
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

테슬라 vs. (샤오미+비야디) 시가총액



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

AMAT vs. Naura 시가총액

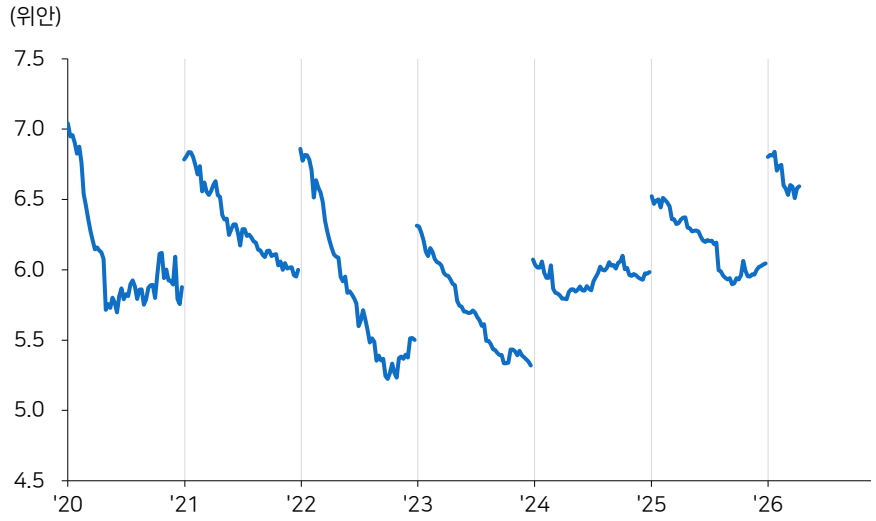


자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

이런 현상의 주요 원인은 불안정한 기업이익 때문

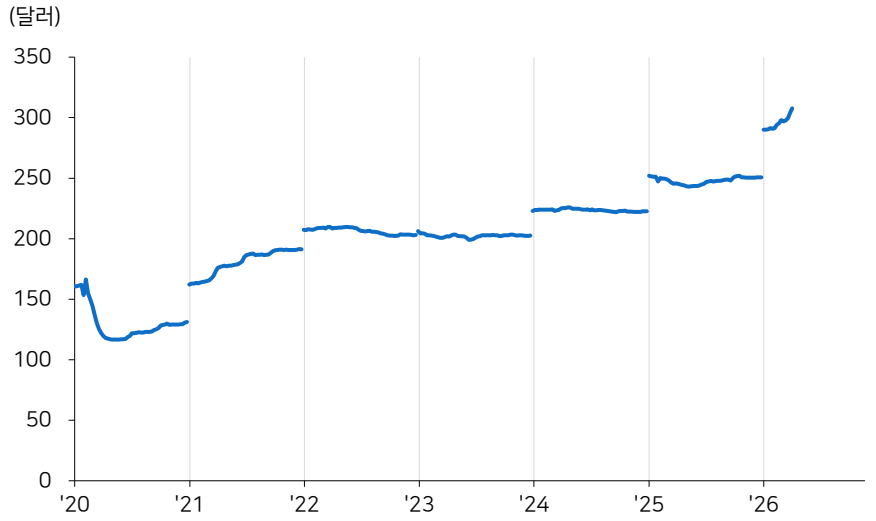
- 이러한 현상의 주요 원인은 불안정한 기업이익 때문이라고 생각
- 미국 주식시장의 경우 상장사의 이익은 '21년부터 꾸준히 예상했던 수준과 in-line 하거나 소폭 상회.
  올해에는 12개월 EPS 전망치가 오히려 예상보다 상승하며 높은 밸류에이션을 정당화하면서 지수 상승
- 단, 중국증시의 경우 상장사들의 이익 전망치는 대부분 연초대비 약 -3~-7%의 하향 조정을 경험.
  올해에도 연초대비 -3.1% 하향 조정 중

MSCI China 지수의 이익 전망치 변화: 우하향



주: 5월 22일 기준
자료: I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

MSCI USA 지수의 이익 전망치 변화: 플랫 또는 우상향

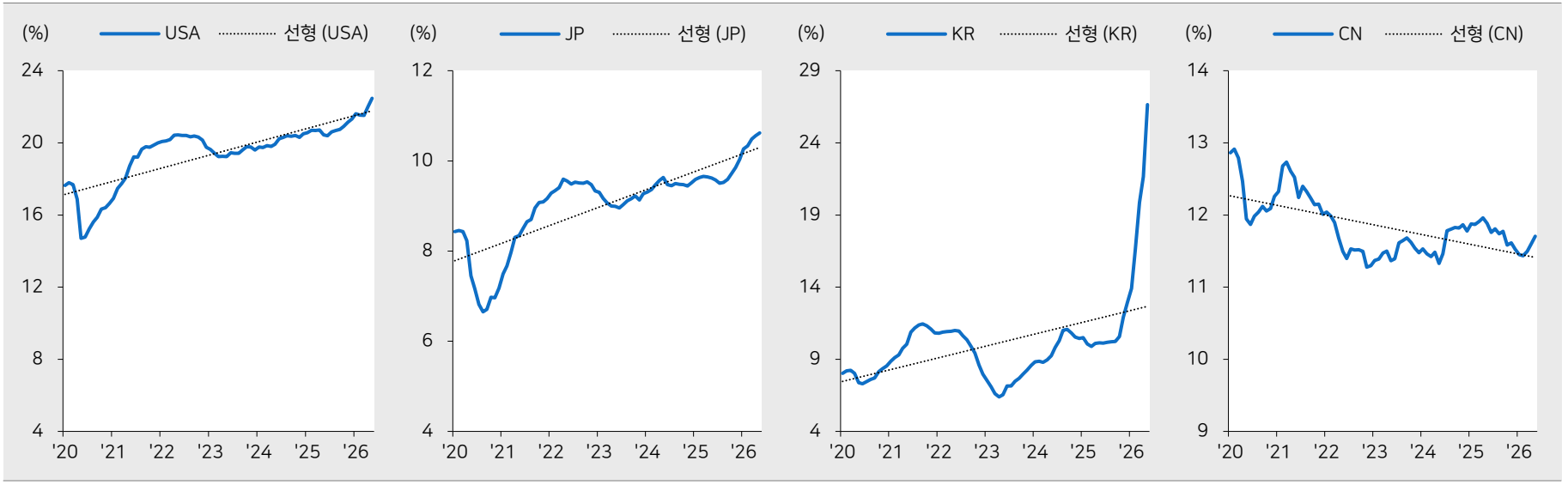


주: 5월 22일 기준
자료: I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

다른 나라와 달리 중국증시 ROE는 우하향 추세

- 예상보다 부진한 기업이익과 함께 중국증시의 12개월 예상 ROE도 우하향 추세
- 이는 같은 기간 미국, 일본, 한국의 ROE 우상향 추세와 너무 대조되는 지점이며, 외국인 자금을 포함해 수급이 중국증시로 몰리지 않는 이유
- 특히 일본, 한국처럼 중국도 '24년에 주주환원정책을 강조했지만, ROE 개선 등 실질적인 유의미한 결과로 이어지지 않은 것도 중국의 ROE 우하향 추세의 원인 중 하나

미국, 일본, 한국, 중국 증시의 12개월 예상 ROE 비교

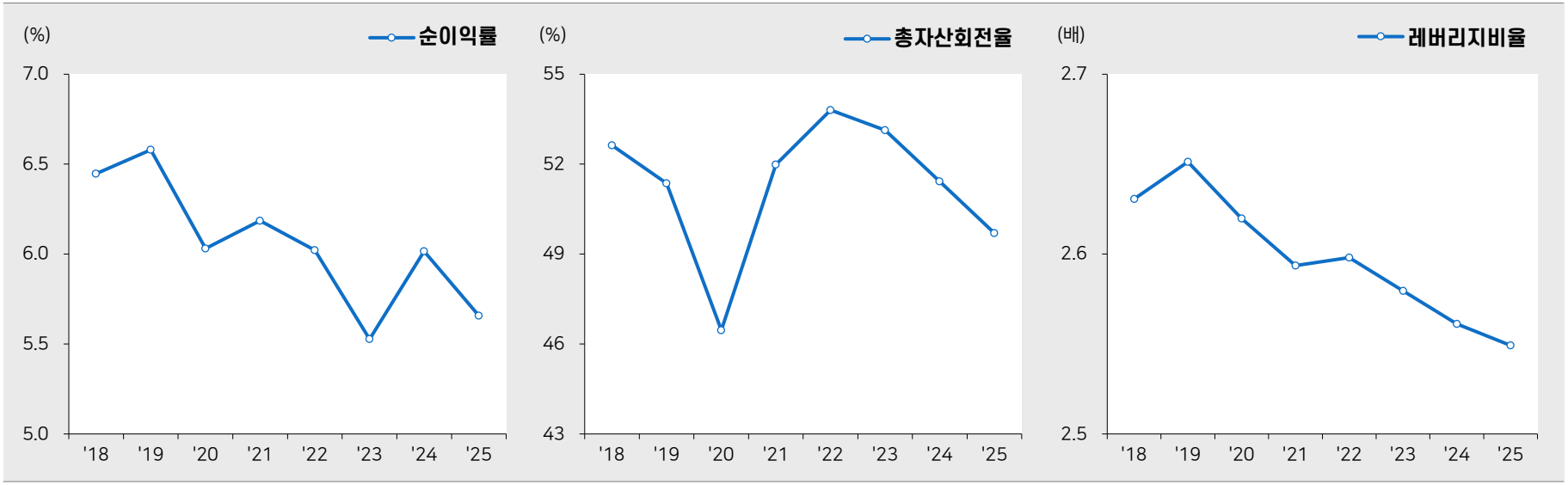


자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

중국기업 ROE 듀퐁 분석: 트리플 약세

- 중국의 주요 상장기업들의 ROE를 분해해보면, 지난 수년간 삼중고(Triple Downside)의 직격탄을 받았음을 알 수 있음
  1) 순이익률: 내권 경쟁 심화로 순이익은 '19년을 기점으로 계속 하락
  2) 총자산회전율: 대규모 캐파 증설로 자산총액이 더 빠르게 늘어나는 대신 이익은 감소하며 총자산회전율도 하락
  3) 레버리지율: 기업들이 경기 하강 사이클을 방어하기 위해 자발적인 디레버리징에 돌입하며 레버리지비율도 하락

중국증시의 ROE 듀퐁 분석

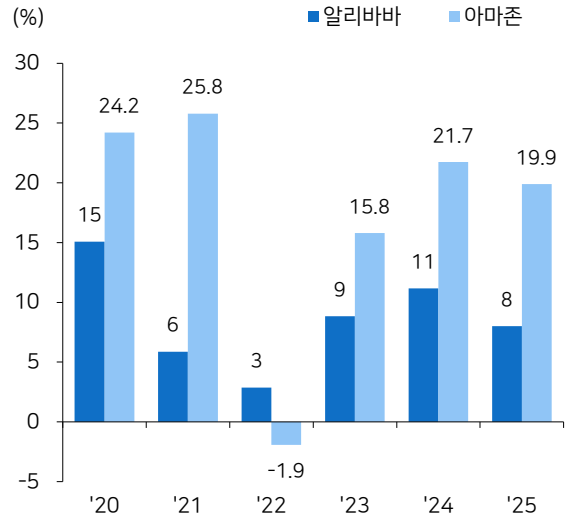


주: 본토와 홍콩에 상장된 548개 대형주 대상 분석
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

대표 기업들의 ROE도 해외기업 대비 낮음

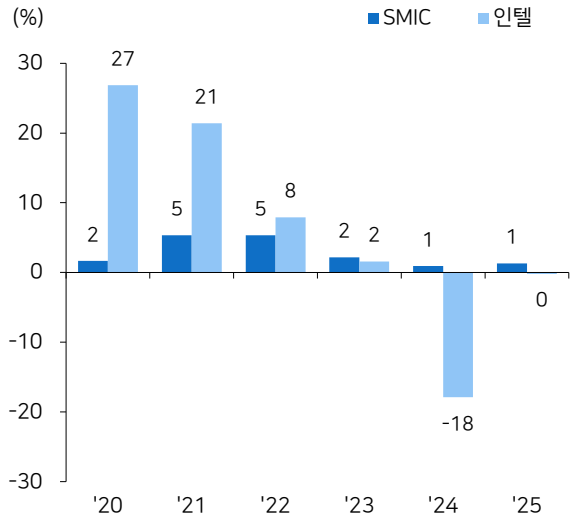
- 산업별 대표 기업으로 봐도 증시 전체와 비슷한 양상
  1) 아마존의 20%대 ROE에 비해, 알리바바의 ROE는 한 자릿수에 불과하며 그 변동성도 상당히 큼
  2) 중국 파운드리 기업인 SMIC는 정부가 주는 보조금을 제외하면 ROE가 5% 미만
  3) 반도체 국산 장비기업인 나우라는 실적이 꾸준히 증가하며 ROE도 두 자릿수까지 상승했지만, peer 기업인 AMAT 대비 여전히 낮음
- 그러다 보니 글로벌 투자자의 입장에서는 해외기업의 투자 매력도가 더욱 높은 상황

아마존 vs. 알리바바



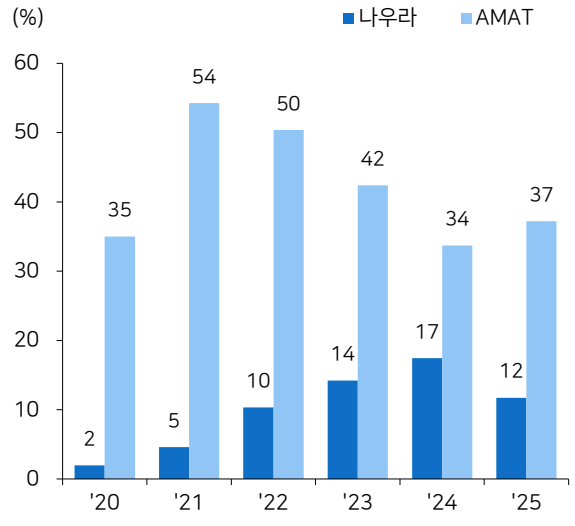
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

인텔 vs. SMIC



주: SMIC는 정부 보조금 제외
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

AMAT vs. Naura

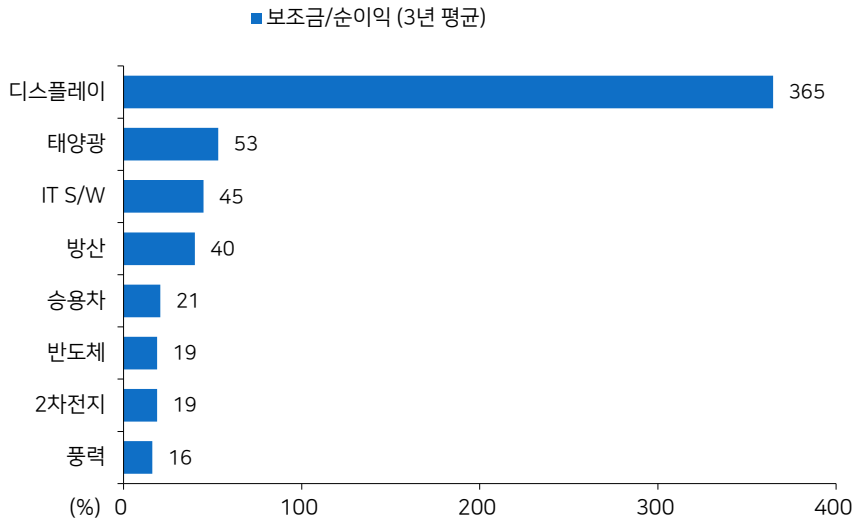


주: Naura는 정부 보조금 제외
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

게다가 중국 정부 보조금 없이 적자인 산업도 여전히 존재

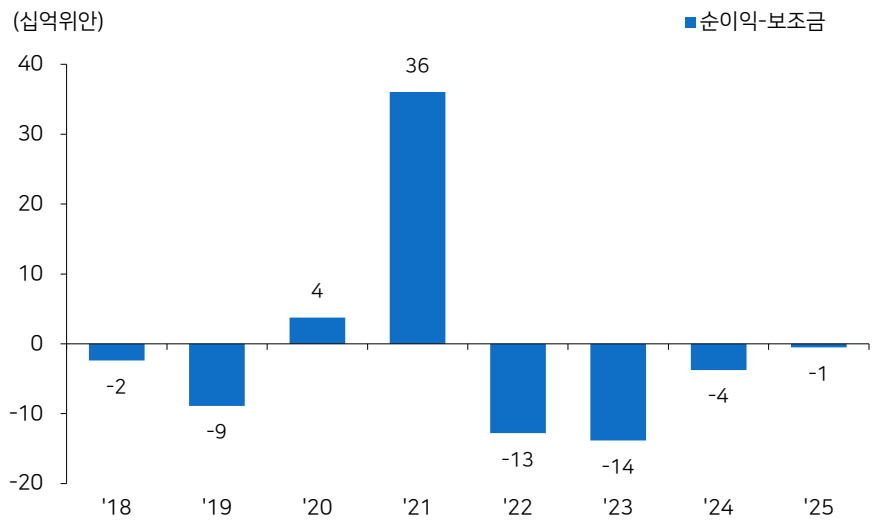
- 게다가 중국 정부 보조금 없이는 적자인 산업도 여전히 존재
- 대표적인 산업이 디스플레이. 디스플레이 산업 대표기업들의 순이익에서 보조금을 제외하면 사실상 적자이며, 태양광, IT S/W 등 업종은 정부 보조금이 전체 순이익의 50% 전후로 높은 비중을 차지
- 즉 중국이 가성비 전략으로 글로벌 점유율을 빠르게 확대하고 영향력을 높여도, 기업이익으로 바로 연결되지 못하고 있어 투자 효용이 잘 나타나지 않음

주요 업종별 보조금/순이익 평균 비율 (2023~2026)



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

디스플레이 산업: 보조금 제외하면 대부분 적자

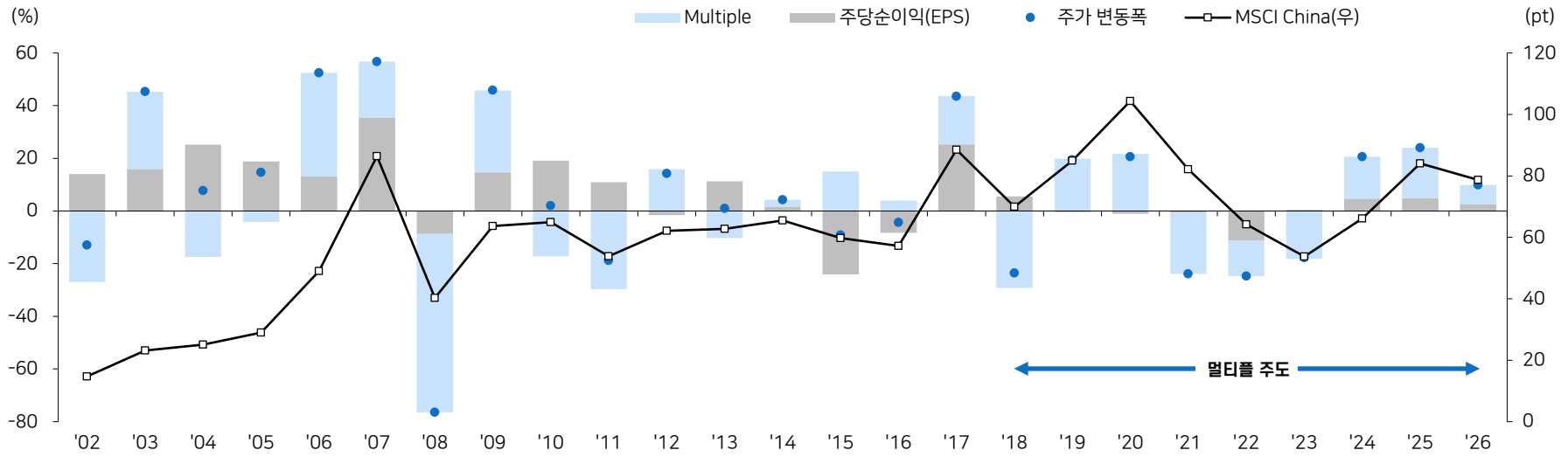


자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

18년 이후 중국증시는 멀티플 주도

- 따라서 2018년 이후부터 중국 주식시장은 주로 멀티플이 주도하는 장이었음
- 즉 멀티플에 영향을 주는 1) 정부 정책 (규제 완화, 유동성 완화 등), 2) 기술 추격 내러티브 등 변수에 의해 시장이 반등했다가도, 결국 기업들의 이익이 뒷받침되지 못하면서 추세적인 상승장으로 연결되지 못함
- 특히 올해처럼 미국, 한국, 대만, 일본 등 해외증시가 대부분 실적 장세에서는 중국이 상대적으로 더 소외

MSCI CHINA 연도별 수익률 분해: '18년부터는 멀티플 주도 장세



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

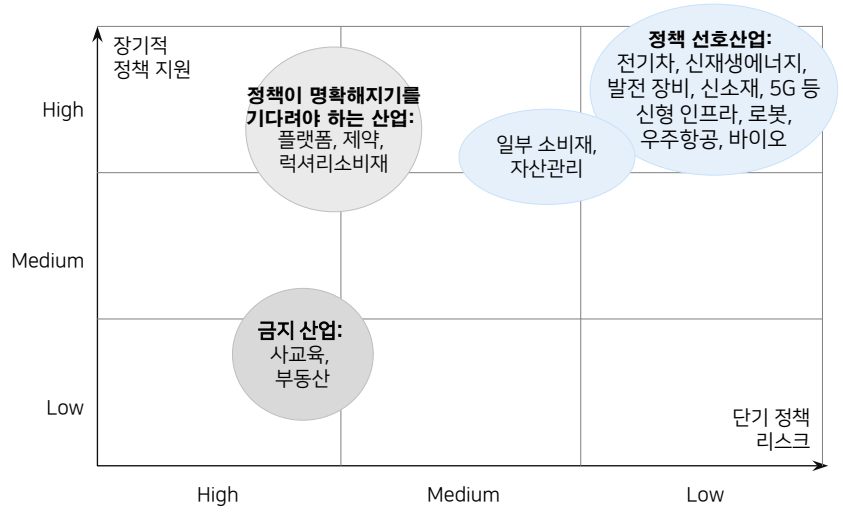
Part. 2

중국기업의 수익성 부진 원인

구조적 문제 (1) : 정부의 공급 편향 정책의 부작용

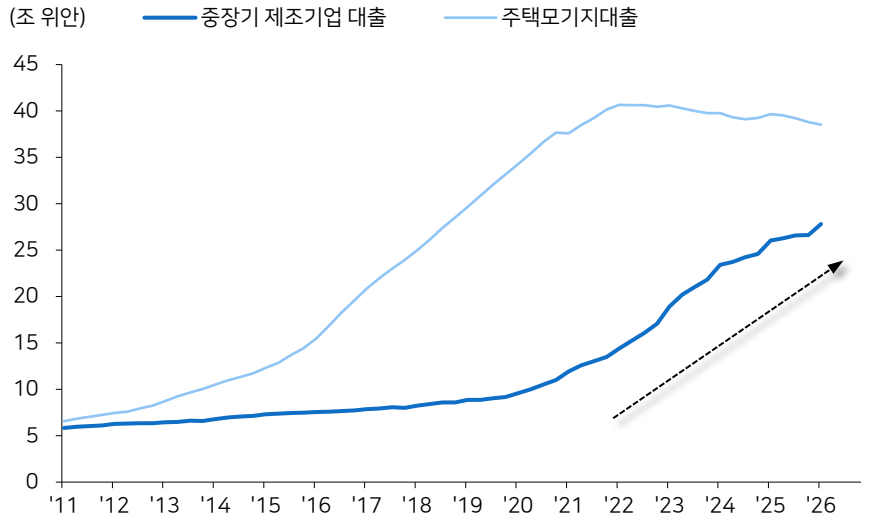
- 2020년부터 중국의 정책 방향은 경제 구조 전환임. 즉 부동산 중심에서 고품질 제조(신질생산력)에 자원을 집중적으로 투입
- 정책당국의 주요한 제조업 육성 수단은 보조금 지급, 저금리 금융정책 지원 및 산업단지 우대혜택 등임
- 이런 정책 방향으로 유동성은 가계(소비)보다는 제조업에 더 집중되면서 해당 제조업의 확장, 나아가서 공급 과잉을 유발
- 특히 기술 진입장벽이 낮은 산업일수록 자금의 쏠림이 심화되고, 치킨게임이 증가하며 구조적인 이익률 하락을 초래

중국 정부의 육성 산업과 규제 산업 정리



자료: 메리츠증권 리서치센터

상업은행 대출 방향: 제조업 확대 vs. 주택모기지 축소



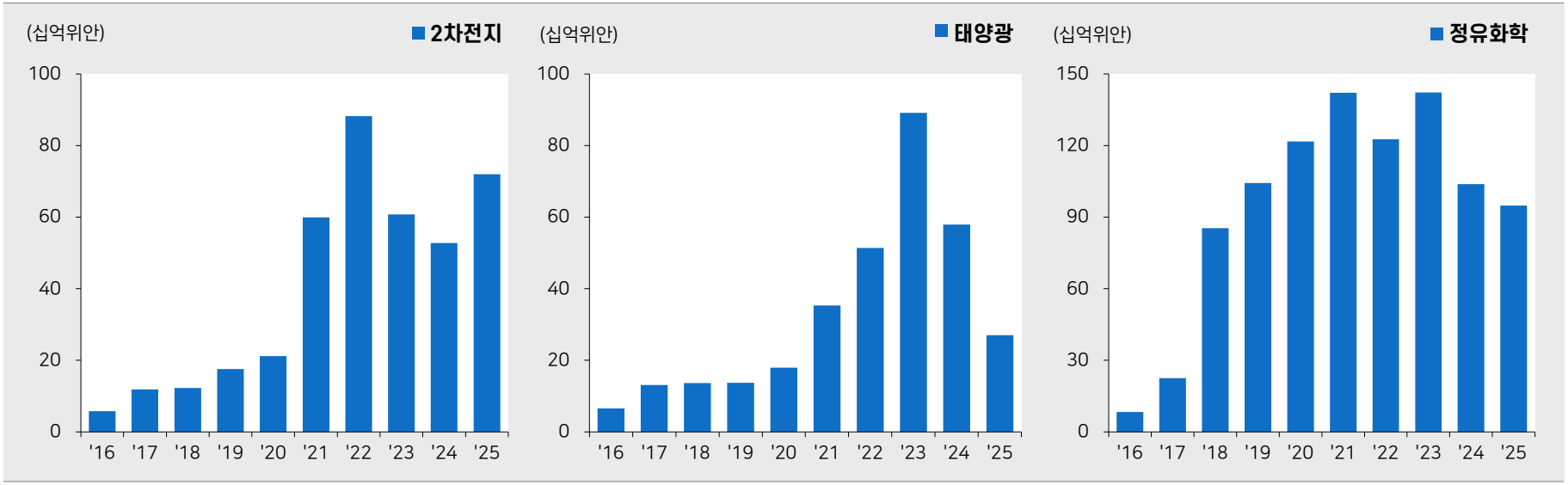
자료: 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

대표적인 공급과잉 산업: 2차전지, 태양광, 정유화학

- 대표적인 3대 공급과잉 산업으로는 2차전지, 태양광, 정유화학
- 통상 전방수요가 부진하면 기업들은 자발적으로 자본지출을 줄이는 것이 정상. 그러나 중국기업들은 '22년 미국 IRA, 내수 부진에도 불구하고 오히려 규모의 경제를 통해 원가 경쟁력을 낮추면서 글로벌 점유율 확대 전략을 취함

  1) 2차전지: 글로벌 출하량의 80% 이상을 차지
  2) 태양광: 글로벌 생산능력의 90% 이상, 출하량 기준 85% 이상을 차지
  3) 정유화학: 민간 정유화학 기업들이 조 단위의 다운스트림 건설 → 규모의 경제를 통한 원가 절감과 고부가가치 화학제품 국산화 전략 추진

공급과잉 산업의 Top5 상장사 CAPEX 추이

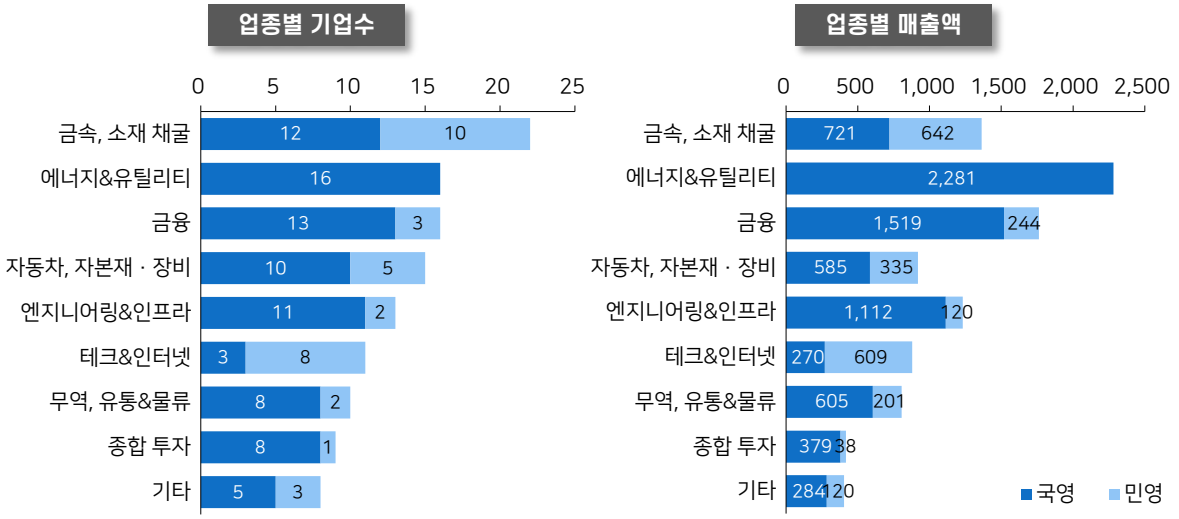


자료: 각 사, Wind, 메리츠증권 리서치센터

구조적 문제 (2) : 국영과 민영기업의 이중구조

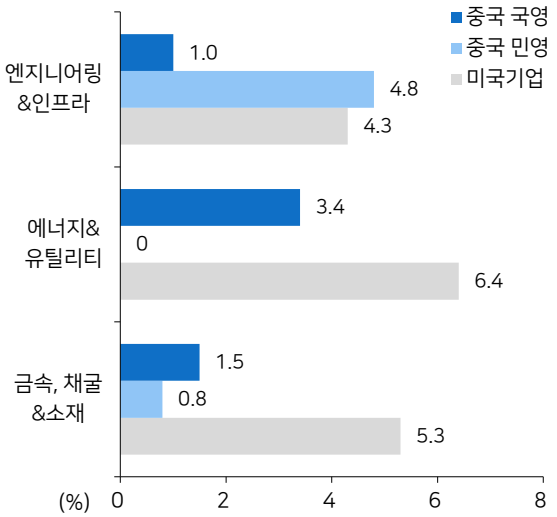
- 중국의 기업구조는 국영과 민영 기업으로 구분할 수 있으며, 국영기업들이 에너지, 전력망, 물류, 금융 등 국가의 경쟁력과 직결되는 인프라 분야에서 절대적인 비중(70~75%)을 차지
- 문제는 국영기업은 단순 이익보다는 경제 전체가 작동하는 기반 시스템을 제공하는 것이 더 우선 과제이기에 이익률이 미국기업보다 낮음. 한편 민영기업은 효율성과 기술 확산을 담당하는 역할
- 이러한 국영과 민영기업 이중구조가 국가의 전반 제조업 경쟁력을 유지하는데 유리하지만, 최고 수준의 이익과 주주환원 등을 추구하는 서구식 자본주의 관점에서 보면 투자 매력도는 낮다고 생각

중국의 주요 업종 내 국영·민영 기업수 및 매출액 비교



주: Fortune Global500에 포함된 121개의 본토기업 대상 정리
자료: Fortune Global 500 2025, 메리츠증권 리서치센터

주요 인프라 분야에서 미중기업 순이익률 비교

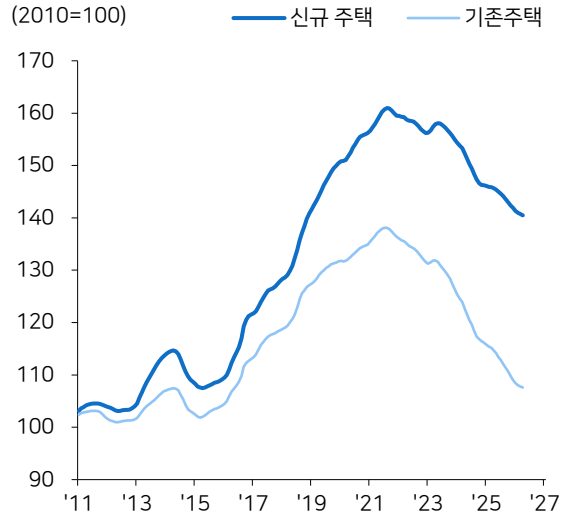


주: Fortune Global500에 포함된 121개의 본토기업 대상 정리
자료: Fortune Global 500 2025, 메리츠증권 리서치센터

순환적 문제: 내수 부진은 순이익률 하락의 핵심 원인

- 한편 코로나 이후 시행된 중국 정부의 일련의 산업 정책들은 결과적으로 내수 수요의 급격한 위축을 야기
  1) 부동산 규제: 자산가격 폭락과 함께 자산효과 소멸
  2) 빅테크 플랫폼 규제: 기업 투자 위축
  3) 금융권 고액 연봉 제한: 고소득층 소비 억제
- 각 정책들은 개별 목적이 있었지만 복합적으로 작용하며 내수 총 수요를 약화시켰고 매출 성장을 제한하는 요인으로 작용

중국 주택가격: 고점 대비 20~30% 하락



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

중국 소비자 신뢰지수: 여전히 바닥권

자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

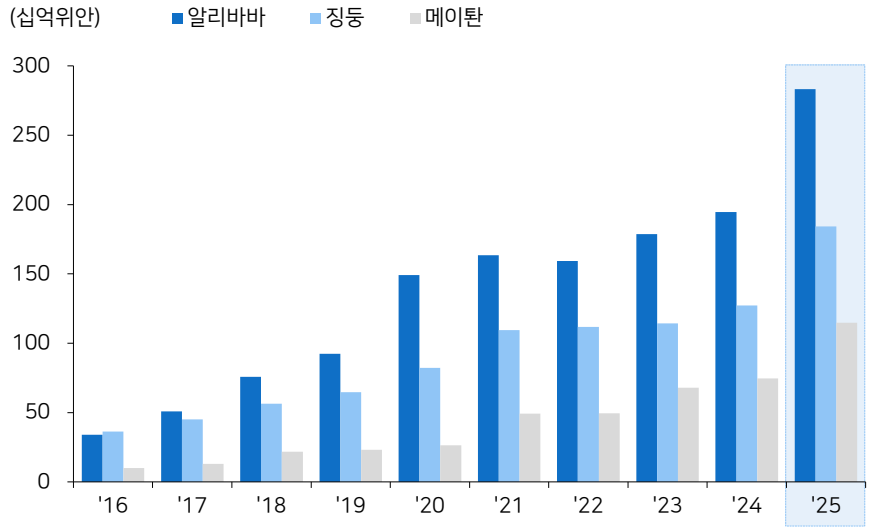
중국 가계의 신규 예금 및 대출액 추이

자료: 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

점유율을 위한 악성 경쟁(내권, 內眷)

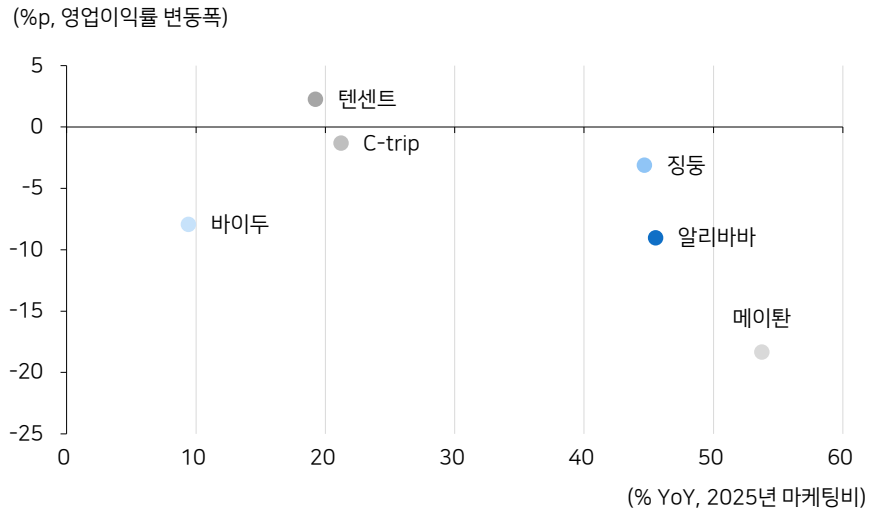
- 내수가 계속 부진해지자, '25년에는 기업들이 점유율 유지를 위한 '제 살 깎아먹기' 식의 악성 경쟁을 진행 (일명 내권, 內眷)
- 대표적인 산업은 플랫폼과 전기차이며, 대규모 마케팅비(사용자 보조금 지원) 지출과 가격 인하로 기업들의 이익률 훼손
- 〈사례 분석〉 과거 중국에서는 알리바바와 텐센트가 양자택일의 전략을 사용했지만, 정부가 반독점 규제 이후 숏폼 커머스, 징둥 등 다른 업체들이 해당 산업에 진입하며 시장 경쟁 확대의 계기로 작용
  - 점유율 유지를 위해 플랫폼 기업들은 무차별적 마케팅비를 살포했고, 결과적으로 매출 외형은 유지되어도 마케팅 비용 증가로 마진율 훼손
- 즉 제조업은 공장 증설로 치킨게임을 하고, 플랫폼은 마케팅 보조금으로 죄수의 딜레마 문제 내포 → 순이익률 하락의 직접 원인

2025년 대표 플랫폼들의 판관비 급증



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

2025년 대표 플랫폼들의 마케팅비 증가율과 영업이익률 변동폭

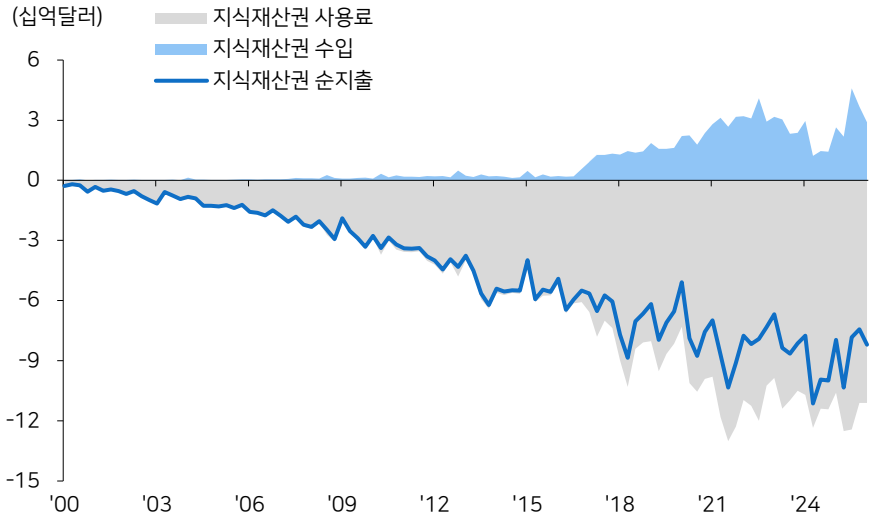


자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

한편 원천기술 부재에 따른 비용 증가 (1) - 지재권

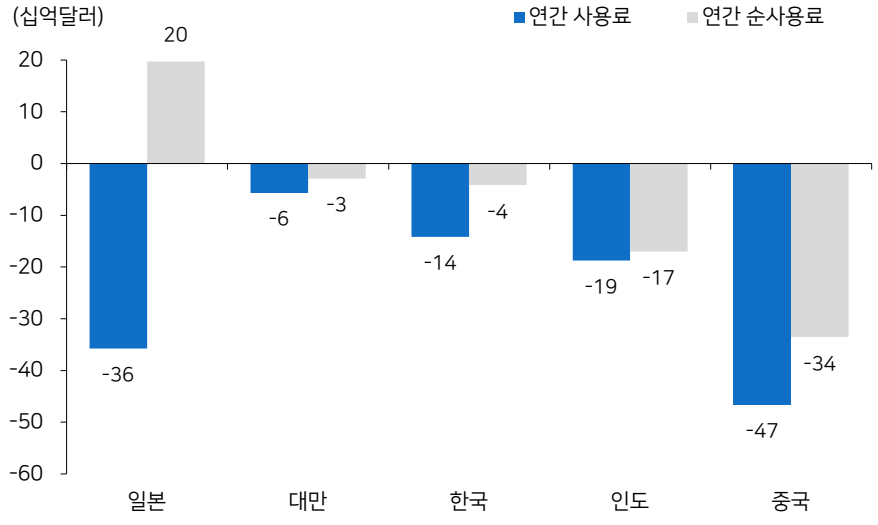
- 한편 중국 기술기업들은 매년 많은 지식재산권 로열티를 지출 중이며, '25년 연간 지출액은 470억 달러로 전세계에서 가장 많음
- 서방기업들이 여전히 원천기술을 많이 장악하고 있기 때문이며, 중국기업들의 낮은 이익률에 영향 주는 요소
- '18년부터 중국도 지식재산권 로열티 수입이 증가하고 있지만 아직은 지출 대비 적음
- 따라서 중국 정부는 15차 5개년 계획에서 반도체, 양자컴퓨터, AI 등 분야에서의 원천 기술 개발과 발전을 강력하게 추진함

중국의 연간 지식재산권 사용료



자료: 외환관리국, 메리츠증권 리서치센터

2025년 주요 제조국 지식재산권의 연간 사용료 비교

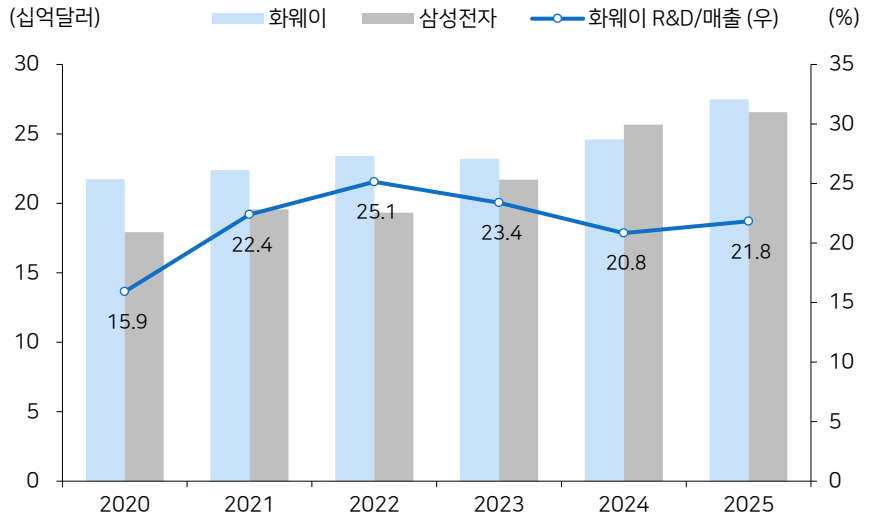


자료: 한국은행, 대만중앙은행, IMF, 외환관리국, 메리츠증권 리서치센터

원천기술 부재에 따른 비용 증가 (2) - 대규모 R&D

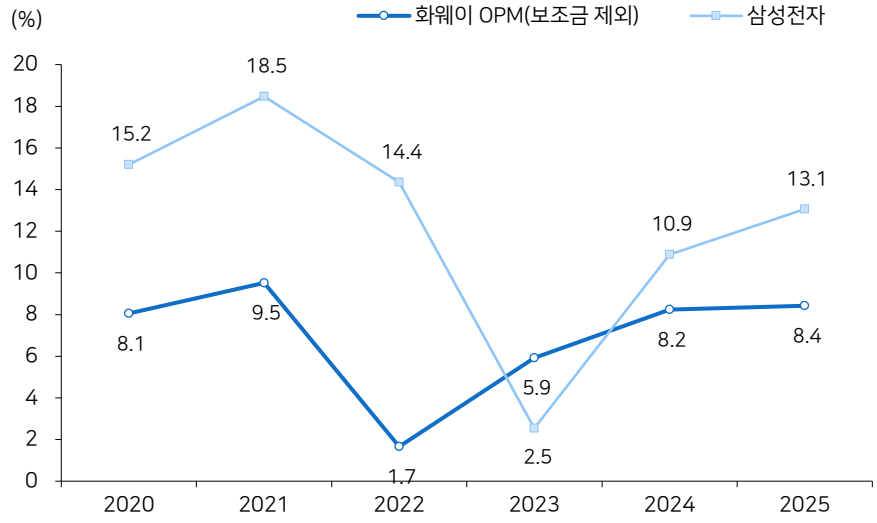
- 또한 미국의 대중국 기술 제재도 중국 기업들에게 높은 대가를 지불하도록 함
- 대표적인 사례가 화웨이의 대규모 R&D 비용. 화웨이는 미국 제재가 본격화되기 시작한 '21년부터 연간 매출의 20% 이상을 R&D 비용으로 지출하고 있으며, 지난 5년 중 R&D 절대금액이 '24년을 제외하며 모두 삼성전자를 상회함
- 이는 풀스택의 국산 수직 공급망 구축을 위한 것으로 중장기적으로 긍정적이나, 당분간 기업의 구조적 이익률 하방 압력으로 작용이 불가피함

화웨이 R&D 비중: 2021년부터 20%대 유지, 절대액 삼성전자 상회



자료: 화웨이, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

삼성전자와 화웨이 영업이익률 비교



자료: 화웨이, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

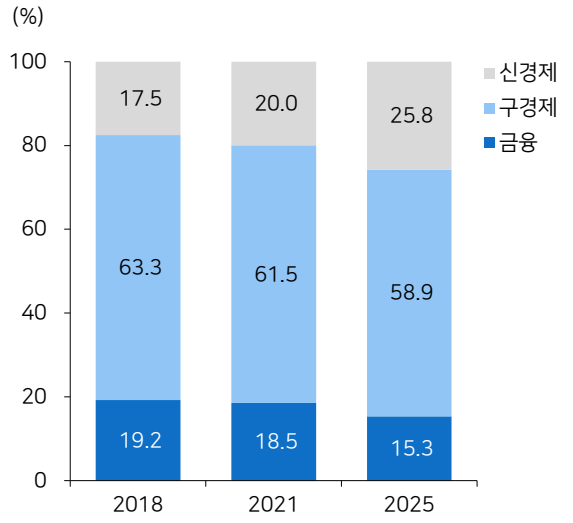
Part. 3

변곡점 출현 (공급/매크로)

현재 중국증시는 이익률 개선이 가장 급선무

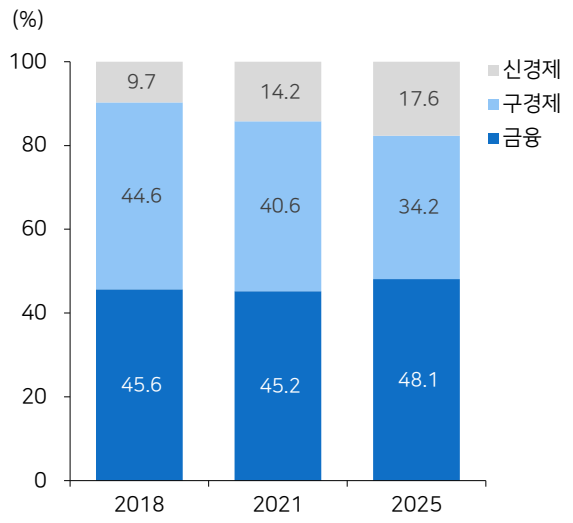
- 중국 주식시장이 반등하려면 우선 먼저 이익률이 개선되어야 한다고 생각
- 중국 상장사 매출액과 순이익 구성을 보면, 금융과 구경제가 여전히 절대 비중을 차지. 신경제 순이익 비중은 상승 중이나 20% 미만으로 낮음
- 비금융 업종에서는 구경제이든 신경제이든 순이익률이 모두 하락 추세이며, 구경제 순이익률이 디플레이션 매크로 환경으로 더 빠르게 하락함
- 따라서 앞으로 유의미한 실적 턴어라운드가 나타나려면 ▲ 전반 이익률이 개선되거나, ▲ 신경제의 전체 이익 기여도가 구경제보다 빨라야 하며, 이 두 변수의 진행 속도 차이가 업종별 순서를 결정

중국 상장사 형태별 매출액 분포 추이



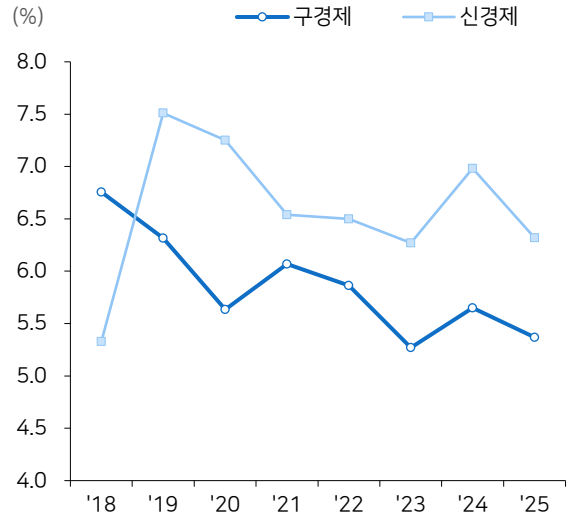
주: 본토와 홍콩에 상장된 616개의 CSI300과 항셍지수 구성 종목 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

중국 상장사 형태별 순이익 분포 추이



주: 본토와 홍콩에 상장된 616개의 CSI300과 항셍지수 구성 종목 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

중국 구경제와 신경제 순이익률 추이

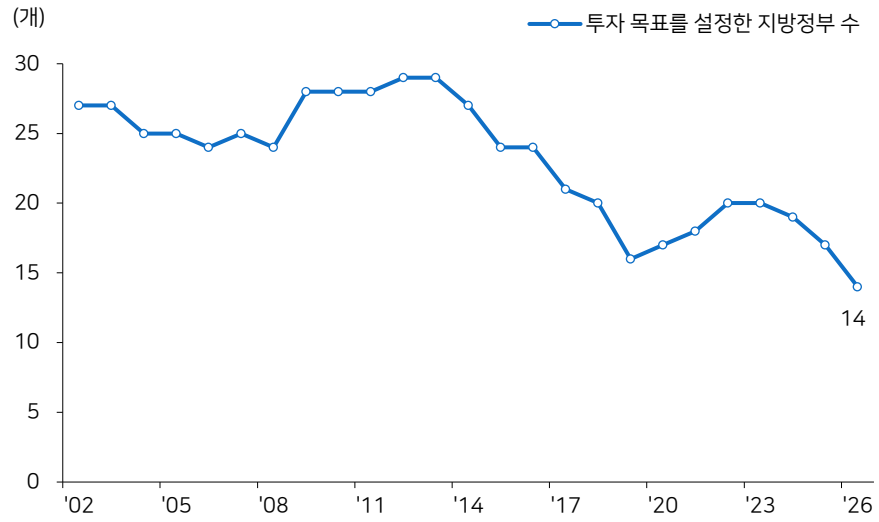


주: 본토와 홍콩에 상장된 616개의 CSI300과 항셍지수 구성 종목 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

[정책 변곡점] 반내권 기조 속 지방정부의 과잉투자 축소

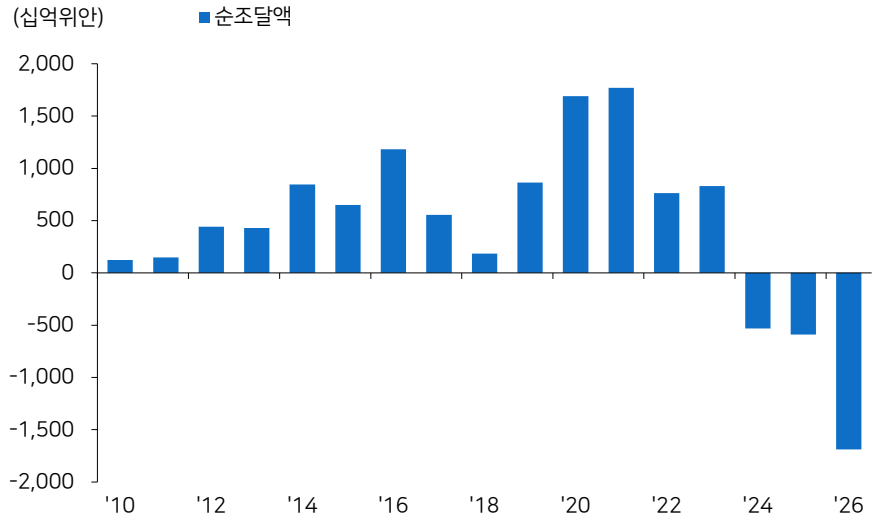
- 정책적으로 공급 측면에서의 기조 변화는 나타났다고 판단
- 대표적인 움직임은 작년 7월부터 중국 정부는 반내권(反內卷) 이라는 정책 기조의 발표. 올해 양회에서는 '맹목적인 양적 확장과 저가 밀어내기 식 치킨게임을 전방위로 규제할 것'임을 시사
- 반내권 기조는 중장기 진행 과제로 판단하며 단기간 내 즉각적인 성과를 볼 수 없지만, 최소 가격의 하방 경직성은 확보했다고 생각
- 또한 그동안 공급과잉을 주도했던 지방정부의 투자 KPI 수요들이 올해부터 위축되는 변화들이 감지
  - 고정자산투자 목표를 설정하는 지방정부 수가 14개에 불과하며 사상 최저치이고, 지방정부 자금조달원인 융자플랫폼 채권 순발행액도 급감

연간 투자 목표를 제시한 지방정부의 수: '26년 최저치



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

지방정부 융자플랫폼 채권 순발행액: '26년 급감

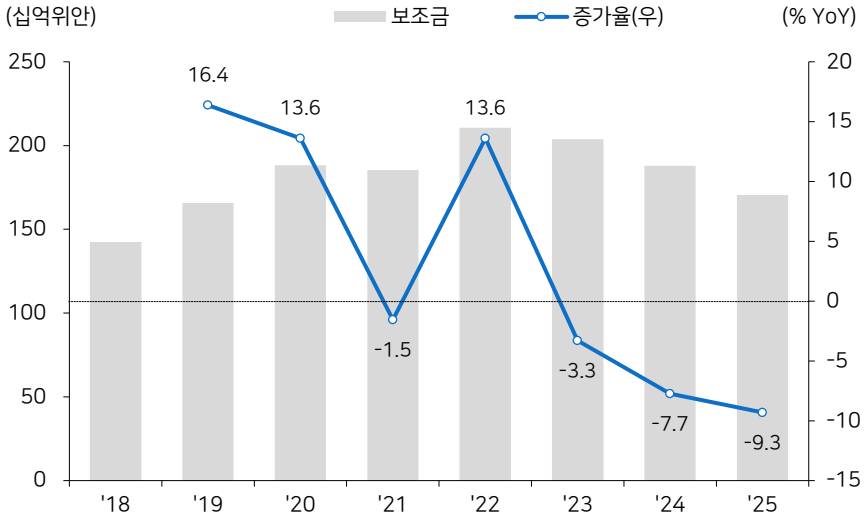


자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

[정책 변곡점] 정부 보조금 총액도 감소

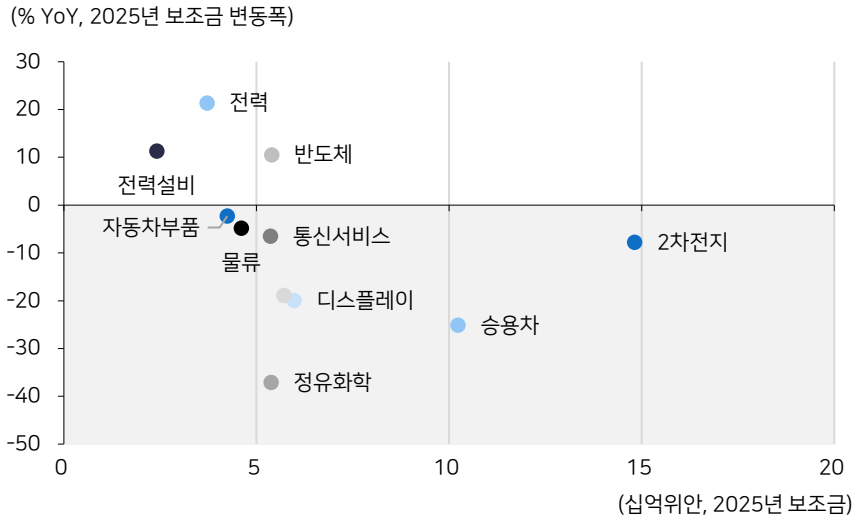
- 또한 공급과잉을 유도했던 산업 보조금 규모도 '22년을 고점으로 지난 3년간 계속 감소했고, '25년 감소폭은 -9.3%로 가장 컸음
- 산업별로 보면 공급과잉 산업들인 2차전지, 디스플레이, 정유화학, 승용차 등 산업 보조금은 모두 감소
- 이런 보조금의 총액 감소는 맹목적인 양적 확대 지향했던 과거의 정책 기조에서 선별적 업종으로 전환되고 있음을 시사하며, 공급단에서의 축소가 점진적으로 일어나고 있음을 설명

중국 상장사 정부 보조금 총액: 2023년부터 점진적으로 감소



자료: 각 상장사, 메리츠증권 리서치센터

2025년 산업별 보조금 총액과 전년대비 감소폭 매트릭스

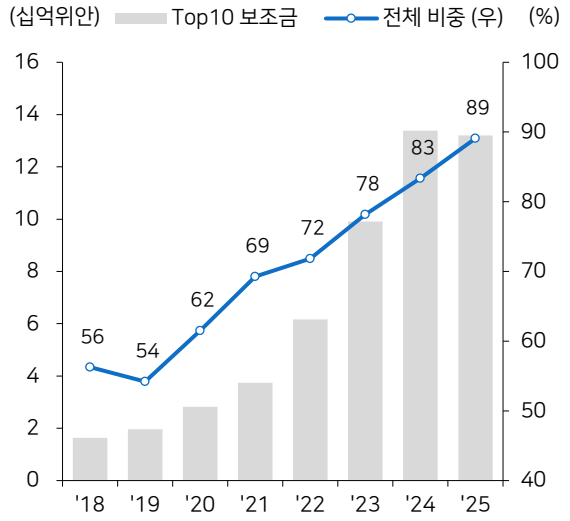


자료: 각 상장사, 메리츠증권 리서치센터

[정책 변곡점] 정부 보조금: 상위권 기업 선별적 지원

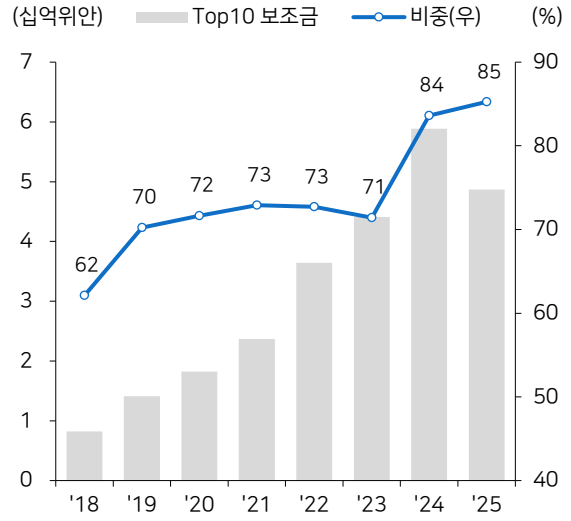
- 한편 중국의 보조금은 지급 패러다임이 산업 내 탑티어로의 보조금 집중 현상이 한층 뚜렷해지고 있음
- 세부적으로 보면, 상위 10개 기업이 독식하는 보조금 비중은 2차전지 89%, 태양광 85%, 반도체 64%에 달하며 모두 가파른 상승 추세
- 이러한 선두기업 중심의 자본 쏠림은 하위 한계기업의 자발적 또는 수동적인 퇴출을 자극할 수 있으며 이를 통해 공급 축소의 트리거로 작동할 수 있음

2차전지



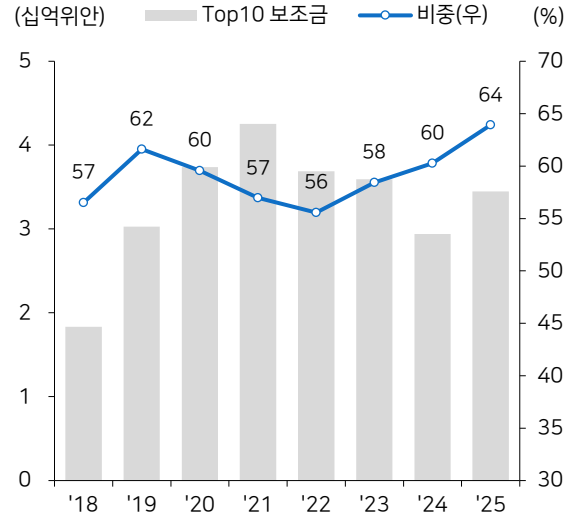
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

태양광



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

반도체

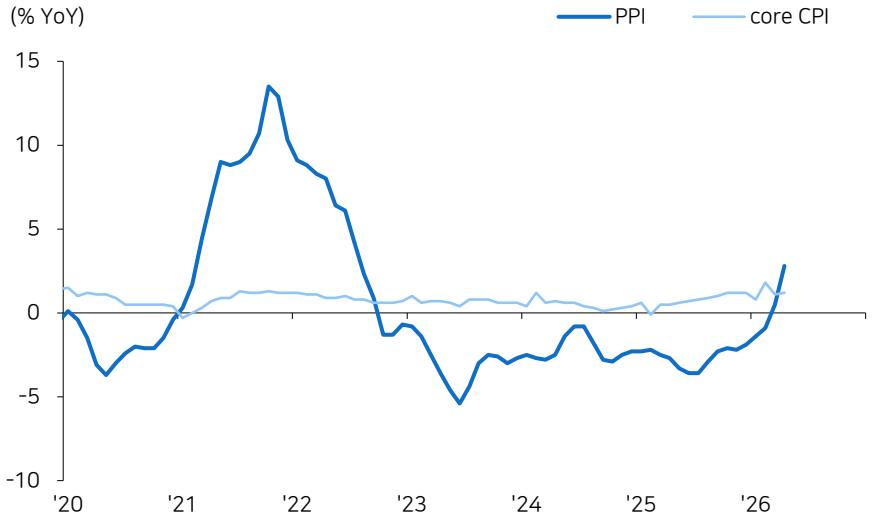


자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

[거시 변곡점] 디플레이션에서 탈출 시작

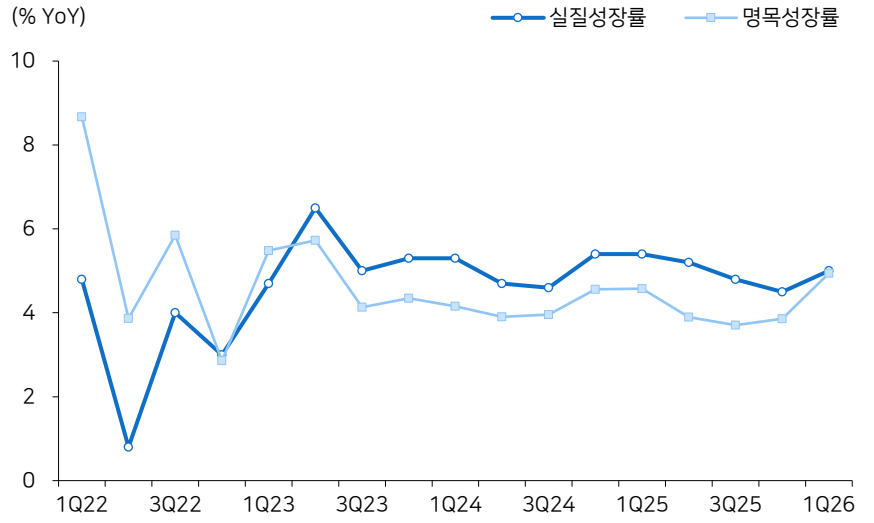
- 매크로적으로도 물가의 상승을 연초부터 체감할 수 있음
- 지난 4년간 마이너스를 기록했던 생산자물가(PPI) 상승률이 올해 3월부터 플러스로 전환했고 4월에는 상승폭이 확대됨. 최근 유가 급등의 기여도가 높아 아직 추세적 바닥 통과에 대한 시장 참여자들의 의심이 존재하지만, 반내권 정책 기조에서 다시 추세적 마이너스로 전환될 가능성은 낮다고 판단
- 생산자물가 상승에 GDP Deflator도 1분기 -0.05%, 2분기부터 플러스 전환이 예상되며, 명목과 실질 GDP 성장률의 Gap도 축소

중국의 생산자물가(PPI) 반등 시작



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

중국의 실질 GDP와 명목 GDP 성장률의 Gap 축소

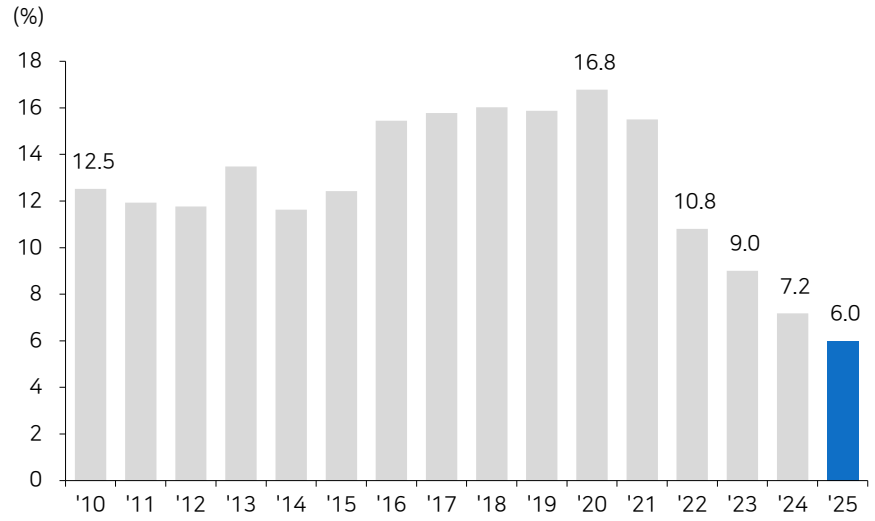


자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

[거시 변곡점] 부동산 조정은 지속될 것이나, 수요 충격 고비는 통과

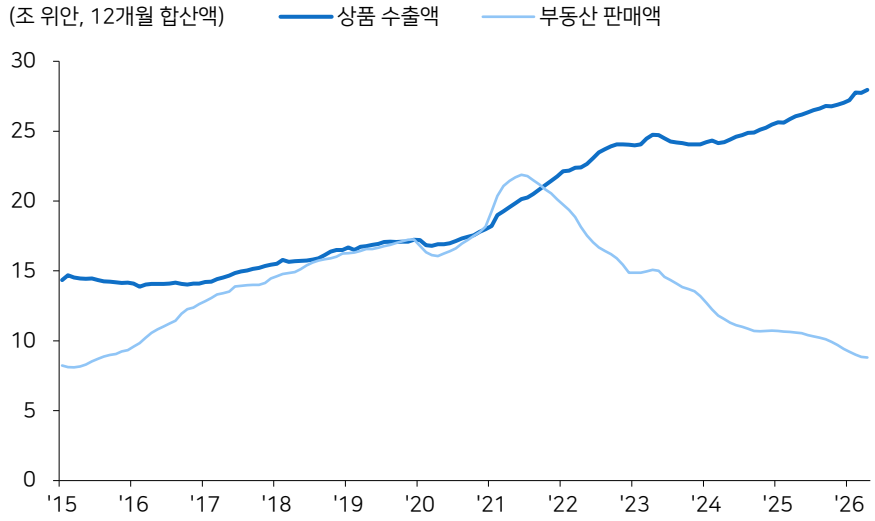
- 물가의 바닥 통과를 예상하는 다른 이유는 부동산 경기 부진이 주는 매크로 충격이 고비를 통과했다고 생각하기 때문
- 중국 부동산 경기는 계속해서 조정될 수 있지만, '25년 기준 GDP 대비 판매액 비중이 6.0%, GDP 대비 부동산 투자 비중이 4.0%까지 하락해, 이에 따른 거시적 실질 충격 영향은 가장 격렬했던 고비는 통과했을 것으로 판단
- 대신 중국의 상품 수출액이 빠르게 늘어나며 부동산의 낙폭을 메우기 시작 → 수요의 완만한 증가로 연결
  - 지난 1년간 무역수지/GDP의 비중은 6.0%로 부동산 투자 비중인 4.0%를 상회

GDP에서 부동산 판매액 차지 비중: 6.0%까지 하락



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

중국의 상품 수출액이 부동산 판매액 부진을 메워

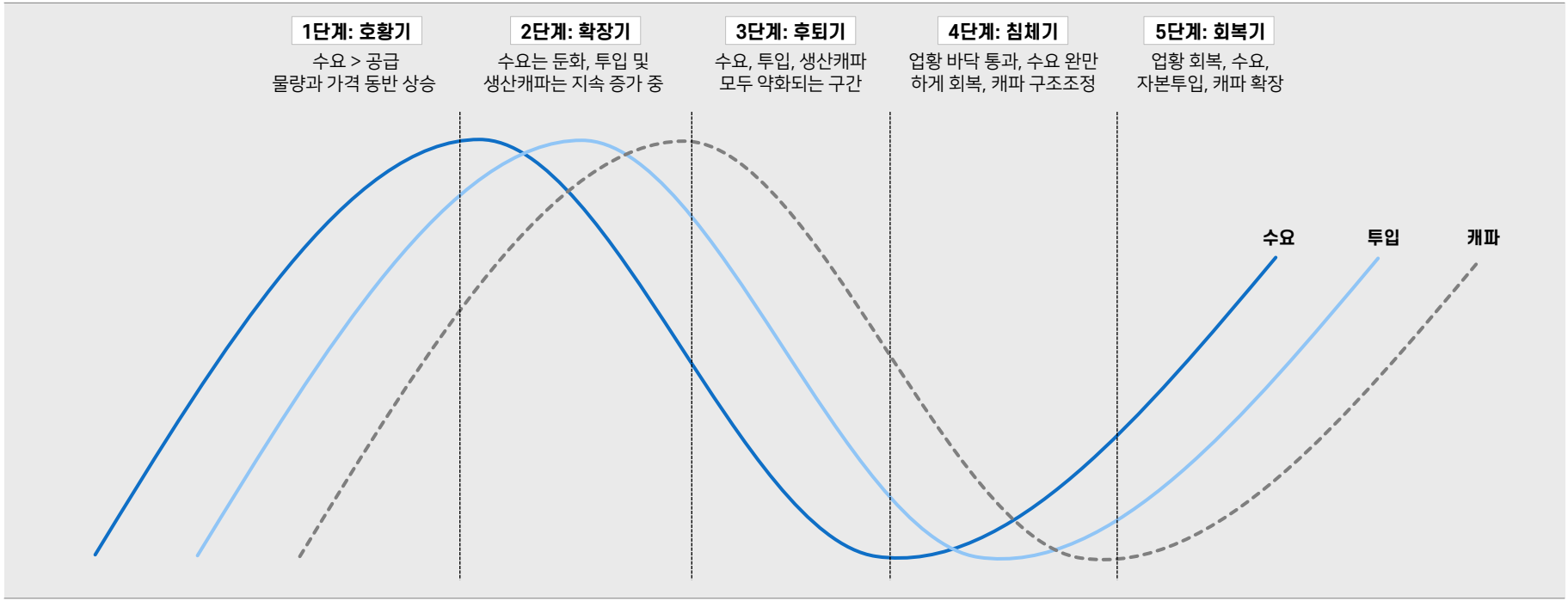


자료: 국가통계국, 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

산업 캐파 사이클의 매커니즘

- 일반적으로 장치산업은 수요가 좋다고 해서 오늘 당장 공급을 늘릴 수 있는 상황이 아니기에 수요와 캐파의 엇박자가 나타날 수 밖에 없음
- 이에 따라 장치산업의 경기 사이클은 1) 전방 수요의 강도, 2) 설비투자를 위한 자본 투입, 3) 실질 생산능력 확충 속도 3가지 요소에 의해 좌우
- 현재 중국의 주요 자본재·장치 산업들 역시 이 캐파 사이클의 영향권에 있으며, '자본지출/감가상각비' 배수 지표를 통해 각 산업이 현재 어떤 위치에 있는지를 판별하고자 함

자본 축적의 시차 이론(Time to Build Theory)



주: 자본축적의 시차 이론은 거시경제학과 경기변동이론을 결합해 장치산업의 고질적인 업황 널뛰기 사이클을 설명.
1982년 노벨 경제학상 수상자인 핀 키들랜드(Finn Kydland)와 에드워드 프레스콧(Edward Prescott)이 발표한 논문에서 정립
자료: 메리츠증권 리서치센터

주요 업종들의 현주소 가늠을 위한 정량 지표

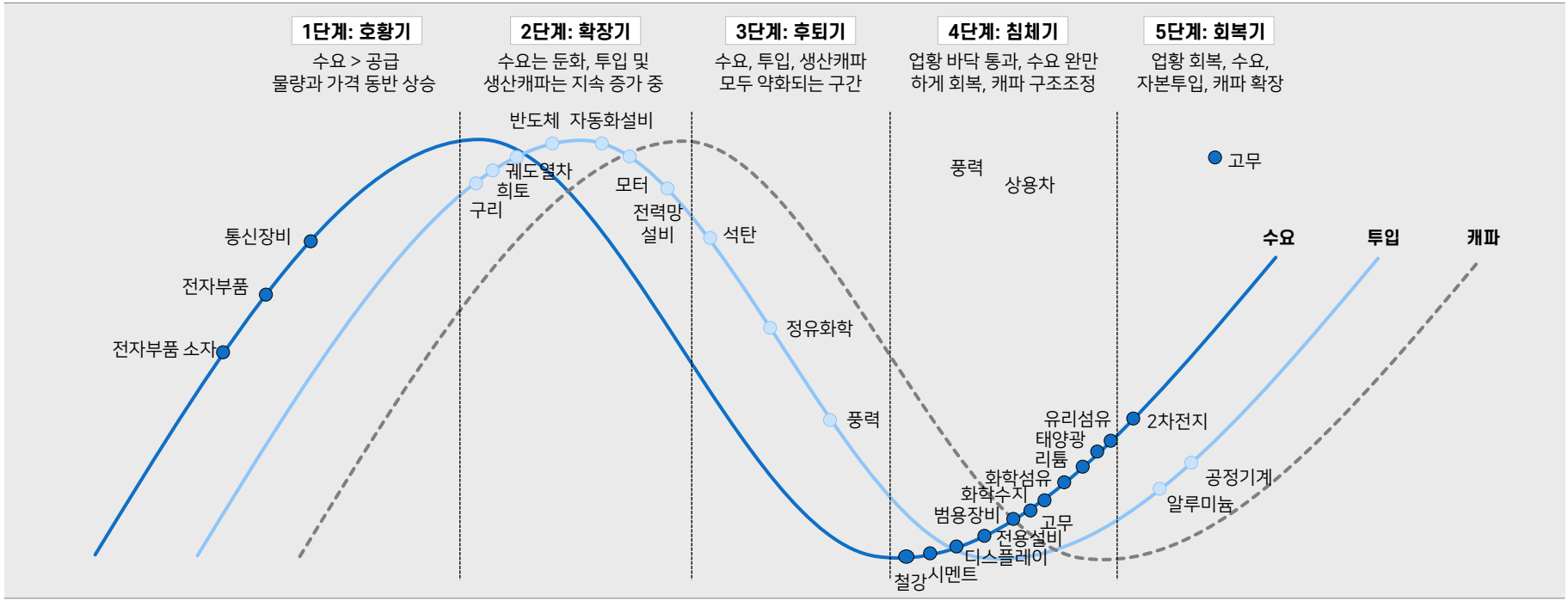
(%)	Capex / 감가상각비 (배)						3yr CAGR (capex)	3yr CAGR (영업이익)	3yr CAGR (매출)	향후 2년 매출 증가율 전망치	SCORE
	2020	2021	2022	2023	2024	2025					
전자부품소자	2.9	3.4	2.4	1.8	1.7	2.3	6.0	17.4	13.9	31.4	1.0
전자부품	2.5	2.7	2.1	1.7	1.5	2.1	13.6	17.6	18.6	24.5	1.0
통신장비	1.8	1.7	1.8	1.6	1.6	1.6	5.5	23.3	8.6	24.4	1.0
구리	1.4	2.0	2.1	2.4	1.8	1.5	11.0	41.2	14.1	-0.6	2.0
희토	0.7	1.4	3.8	2.6	2.6	2.1	10.1	-9.9	2.3	10.6	2.0
궤도열차설비	1.4	1.2	1.2	1.5	1.6	1.4	7.7	5.3	4.9	5.9	2.0
반도체	2.7	2.7	3.0	2.6	2.4	2.2	2.9	-6.9	14.3	21.7	2.0
자동화설비	2.0	3.2	3.2	2.8	2.8	2.4	0.7	1.4	10.1	12.1	2.0
모터	1.4	1.9	2.2	2.2	1.7	1.7	-2.8	12.8	11.0	12.5	2.0
전력망설비	2.1	2.7	3.0	2.4	2.0	2.0	-7.6	-0.7	8.7	12.9	2.0
석탄	1.2	1.1	1.4	1.6	1.9	1.7	14.6	-22.7	-9.9	4.7	3.0
정유화학	1.4	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	-2.7	-6.9	-4.2	-0.1	3.0
풍력발전	3.8	4.3	4.8	3.9	3.0	2.5	-8.4	-16.8	12.5	14.2	3.0
엔지니어링	1.9	2.4	2.1	1.5	1.5	1.4	-9.1	-8.5	-2.9	4.7	3.0
화학수지	1.8	3.0	3.1	2.7	1.9	1.5	-13.1	-7.6	8.8	9.9	4.0
화학섬유	5.2	2.1	2.4	1.8	2.0	1.7	-6.4	-16.2	6.7	8.2	4.0
석유채굴	0.9	2.0	1.5	1.8	1.7	1.4	5.5	-5.0	-2.1	0.5	4.0
철강	1.2	1.2	1.3	1.2	1.0	0.9	-7.4	-11.8	-7.0	-2.6	4.0
시멘트	1.4	1.9	2.0	1.2	1.0	0.7	-23.6	-36.3	-11.7	1.7	4.0
디스플레이	2.2	1.4	1.3	1.0	1.0	0.9	-7.6	흑자전환	3.3	8.9	4.0
전용설비	1.6	1.5	2.2	2.0	1.7	1.5	-10.1	4.5	4.0	9.1	4.0
범용장비	1.7	2.4	2.1	2.1	1.8	1.7	-2.1	-4.2	5.8	12.2	4.0
태양광	2.2	3.4	3.7	3.9	2.0	1.0	-21.2	적자전환	-3.8	14.3	4.0
리튬	3.2	5.6	5.5	5.8	5.0	2.5	6.5	-54.8	-28.4	14.6	4.0
고무	2.0	2.0	2.6	3.6	2.2	1.5	-9.7	-15.6	4.7	12.9	4.0
유리섬유	1.6	2.0	3.1	2.7	1.5	1.2	-14.9	-26.0	3.7	7.6	4.0
알루미늄	1.3	0.7	0.8	1.0	1.0	1.2	24.5	21.6	10.9	2.9	5.0
공정기계	2.0	3.0	2.1	1.6	1.2	1.2	-11.0	20.3	6.7	13.1	5.0
2차전지	3.1	5.4	5.4	3.1	2.1	1.8	-15.4	4.8	6.6	20.2	5.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

주요 장치산업들의 현주소

- 중국의 27개 주요 자본재·장치산업들의 위치를 가늠해보면, 약 절반 이상의 산업들이 4단계에 위치해 있음
- 즉 이 산업들은 지난 3년간 자본투입이 감소했고 제품 가격도 많이 조정된 상태에서 앞으로의 산업별 수요에 따라 5단계로의 완만한 회복 국면 진입 여부를 앞두고 있는 상태임을 시사 → 공급의 하방 경직성을 확보

중국의 주요 장치산업의 현주소: 절반 가까이가 4~5단계에 분포



자료: 메리츠증권 리서치센터

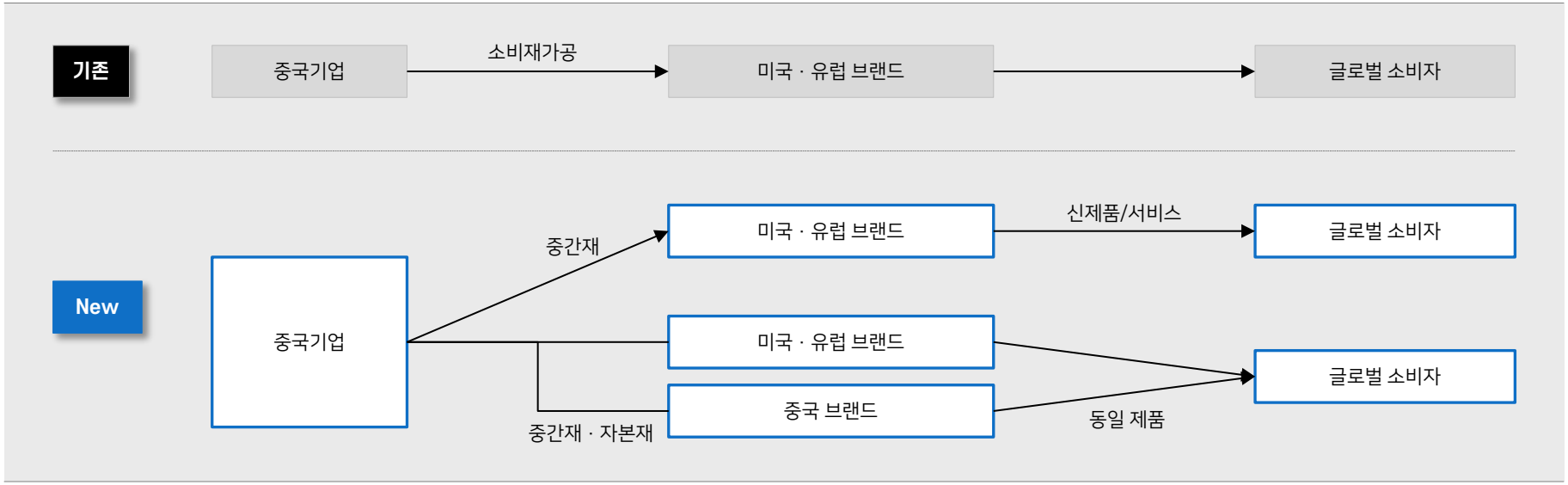
Part. 4

수요의 질적 변화: 고부가가치로

[수출] 패러다임 전환: 고부가 중간재·자본재 중심의 고도화

- 시진핑 국가주석은 '20년 14차 5개년 규획안 발표와 함께 '쌍순환(Dual Circulation, 双循环)' 전략을 제시
  – 이 전략의 핵심은 ▲ 중국 내부적 공급망 자립과 ▲ 공급 구조의 고부가가치화임
- 5년이 지난 지금, 중국 제조업의 기술적 도약은 단순 가공무역 체제를 탈피해 하이엔드 중간재 및 자본재 중심의 수출 구조 전환으로 가시화 중
- 이는 글로벌 분업 체계 내 '스마일 커브' 상에서 중국 기업들의 포지션이 저부가가치 조립/가공에서 벗어나, 고부가가치 영역으로 빠르게 전이되고 있음을 방증

중국 수출 구조의 전환

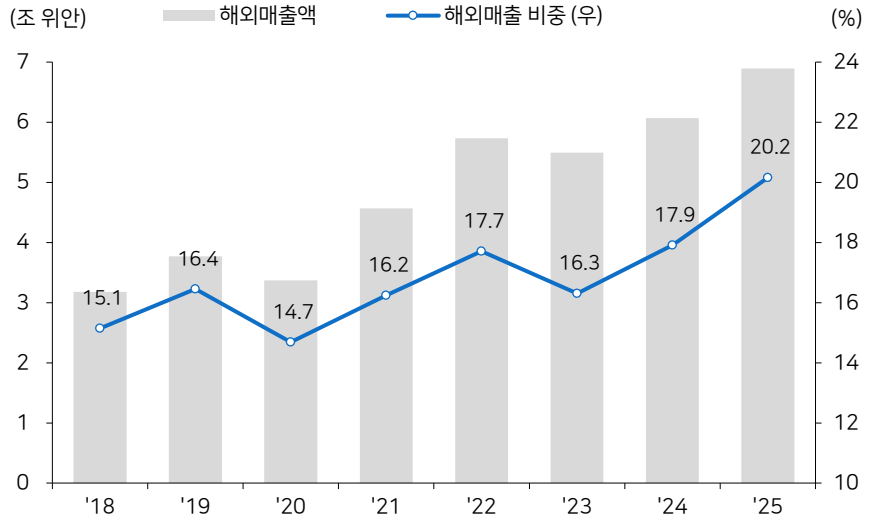


자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

중국기업의 해외시장 공략 가속화

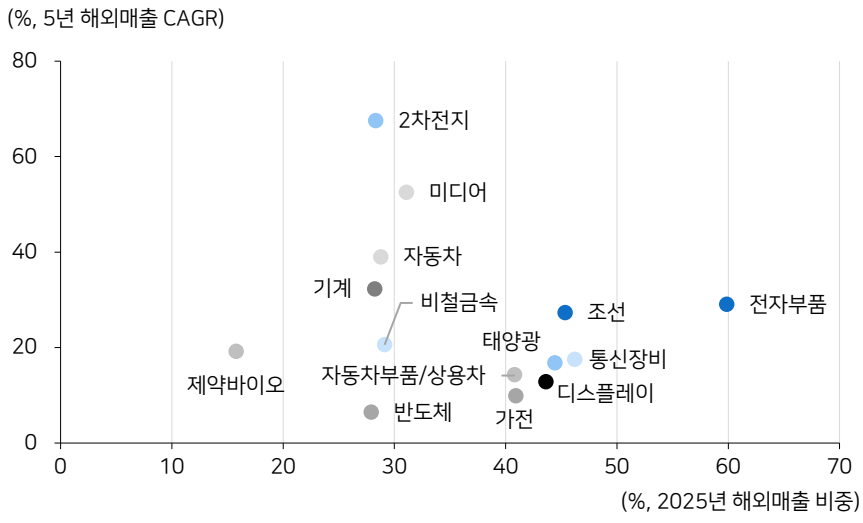
- '25년 중국의 주요 제조기업들의 실적에서 해외 매출 비중은 20%를 돌파하며 '24년의 18%대비 2%p 개선
- 고성장 품목으로는 2차전지, 미디어(게임), 자동차, 기계, 조선, 태양광, 통신장비 등 중간재 및 자본재 중심

중국 비금융 기업들의 해외매출 비중: '25년 20% 돌파



주: CSI300 구성종목 중 금융기업 제외
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

지난 5년간 해외매출이 빠르게 성장한 업종들

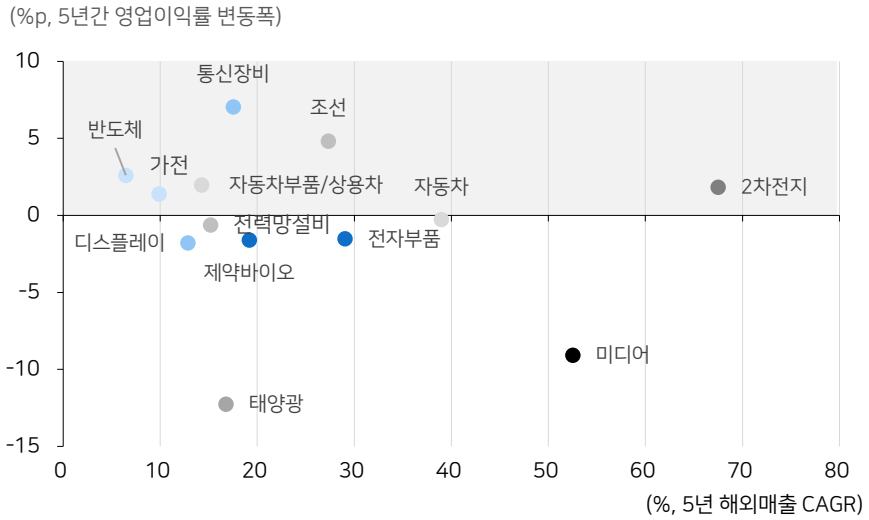


자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

일부 해외 수출 기업들의 수익성 개선

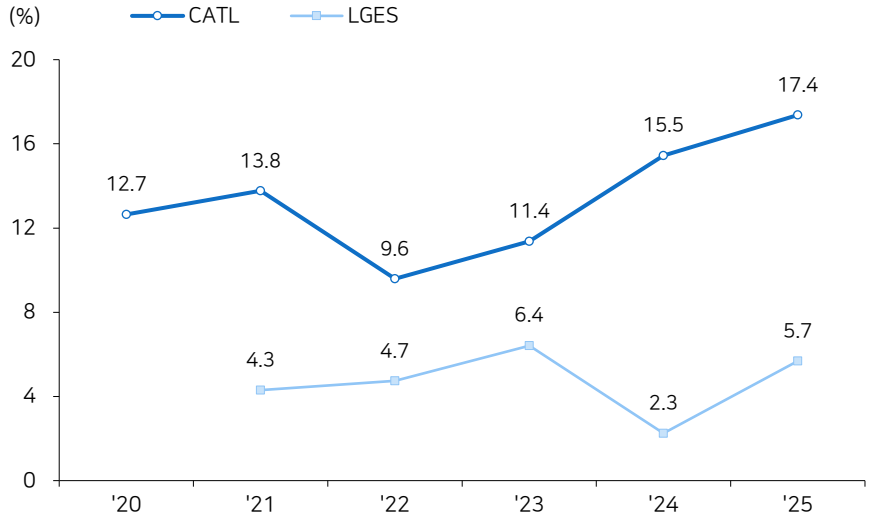
- 물론 일부 품목들은 내수 수요 부진으로 해외에 밀어내기식의 형태가 있지만, 절반에 가까운 품목들의 영업이익률은 오히려 상승
- 이에 따라 내수 기업들의 ROE 대비 해외 진출 기업들의 ROE가 더 높아지면서 관련 기업들의 실적 개선을 견인
- 관련하여 가장 성공적인 사례는 CATL. CATL은 중국의 저렴한 생산시설과 보조금 지원을 기반으로 기술력 향상을 통해 제품의 고부가가치를 만들어 낸 뒤 유럽 등 해외시장에 고마진으로 수출하면서 높은 영업이익률을 창출

해외매출 증가 업종 중 일부는 영업이익률 상승 → 수익성 개선



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

영업이익률 비교: CATL vs. LG 에너지솔루션

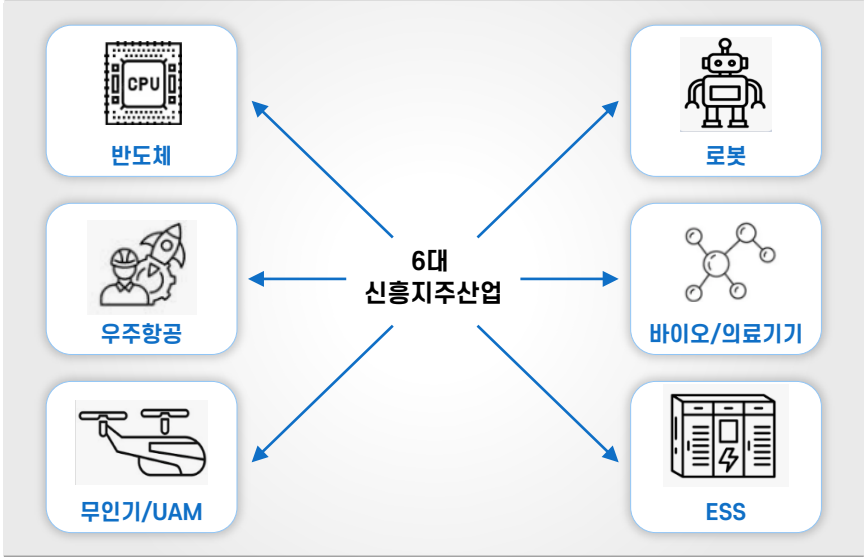


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

[국산화] 반도체 생태계 자립

- 중국 내수에서는 가계 중심의 수요 확대 정책은 제한적. 반면 자립도가 가장 낮았던 반도체 생태계의 국산화 속도는 빠르게 추진 중
- 우선 올해 양회에서 반도체 산업을 신흥지주산업의 첫 번째 산업으로 지정 → 앞으로 5년간 다양한 지원이 강화될 전망
  – 신흥지주산업은 이미 기술적 검증과 상용화를 마쳤고, 대규모 매출을 발생시키고 있는 분야로 대규모 응용 시범을 통한 확산을 강조
- 또한 지난해 12월 신규 공장의 자국 장비 비중을 50% 이상으로 의무화 하면서 반도체 생태계 구축을 가속화 중

반도체: 15차 5개년 규획(2026~2030)의 6대 신흥지주산업 중 하나



자료: 15차 5개년 규획, 메리츠증권 리서치센터

2025년 12월, 중국은 신규 반도체 공장의 자국산 장비 비중 50% 이상 의무화

Exclusive: China mandates 50% domestic equipment rule for chipmakers, sources say

By Reuters

December 31, 2025 9:10 AM GMT+9 · Updated December 31, 2025

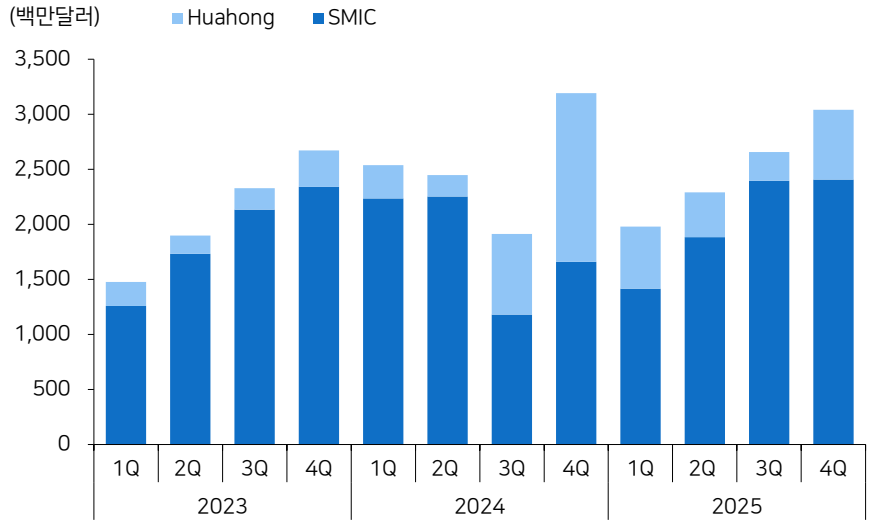
Aa

자료: 로이터통신, 메리츠증권 리서치센터

올해 CXMT와 YMTC 양대 메모리 기업 중심의 투자 확대

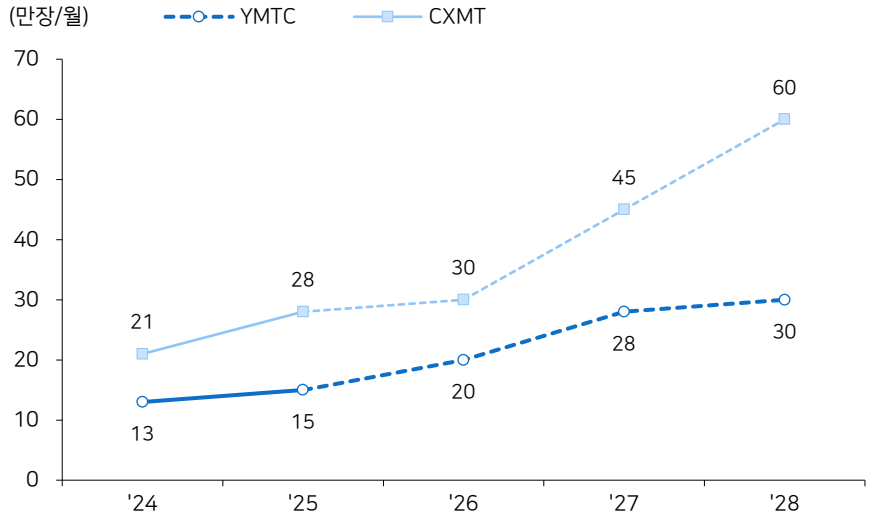
- 올해부터 내년까지 중국의 양대 메모리 기업인 CXMT와 YMTC 양대 메모리 기업들이 IPO 추진
- CXMT는 상반기 상장 추진 중이며, 약 6조원의 조달된 자금으로 생산라인 투자를 늘릴 계획임
- 한편 낸드 대표기업인 YMTC도 상장 보도 신청 단계. 하반기 예비심사청구서 제출을 통해 내년 초 상장을 목표로 하고 있으며, 조달된 자금으로 선단 공정 구축을 위한 투자가 늘어날 전망

화홍반도체와 SMIC Capex 추이



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

중국의 양대 메모리 기업 생산능력 전망치

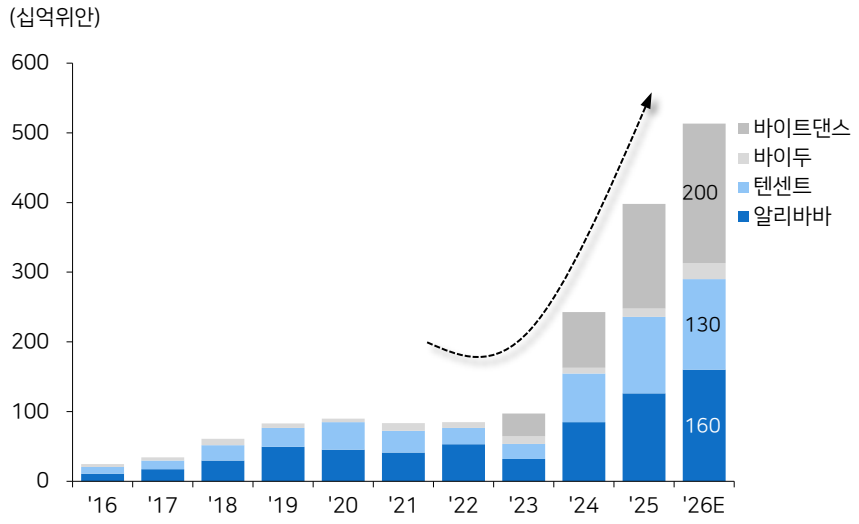


주: 12인치 기준
자료: 중국 현지 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

중국 빅테크들의 AI CAPEX 상향 조정

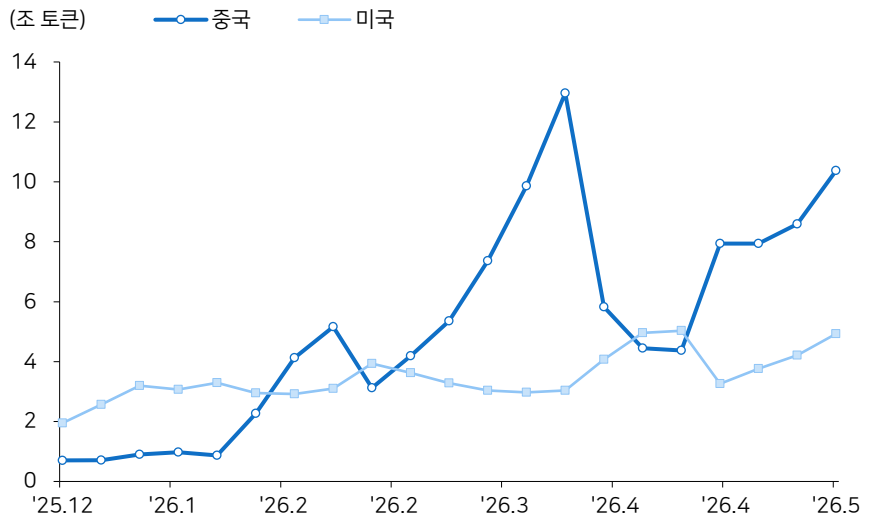
- 한편 중국 빅테크들의 AI CAPEX도 상향 조정 중
- 바이트댄스는 메모리 가격 상승으로 '26년 투자액을 기존 1,600억 위안에서 2,000억 위안으로 25% 상향 조정했고 알리바바도 투자액 추가 상향 조정할 계획이 있다고 밝힘
- 또한 OpenRouter에 따르면, 올해 전세계에서 중국 LLM 모델의 토큰 사용량이 미국을 상회하는 등 양호한 수요를 입증함
- 이런 견조한 수요와 기술의 발전은 향후 중국 내 AI 인프라 투자 수요를 진일보 자극할 수 있음

중국 빅테크들의 CAPEX 추이



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

전세계에서 중국과 미국의 토큰 사용량 추이

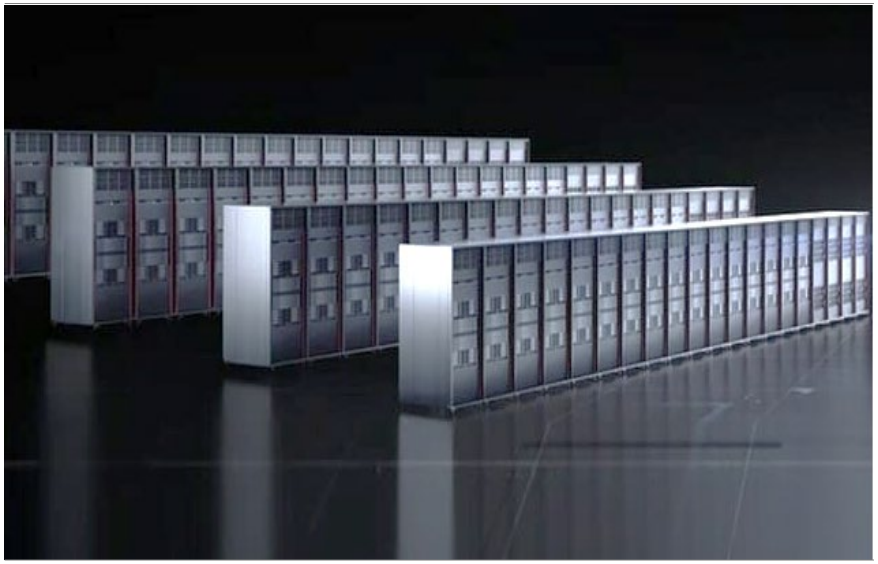


자료: OpenRouter, 메리츠증권 리서치센터

화웨이 아틀라스 950 슈퍼 포드와 캠브리콘 실적 개선

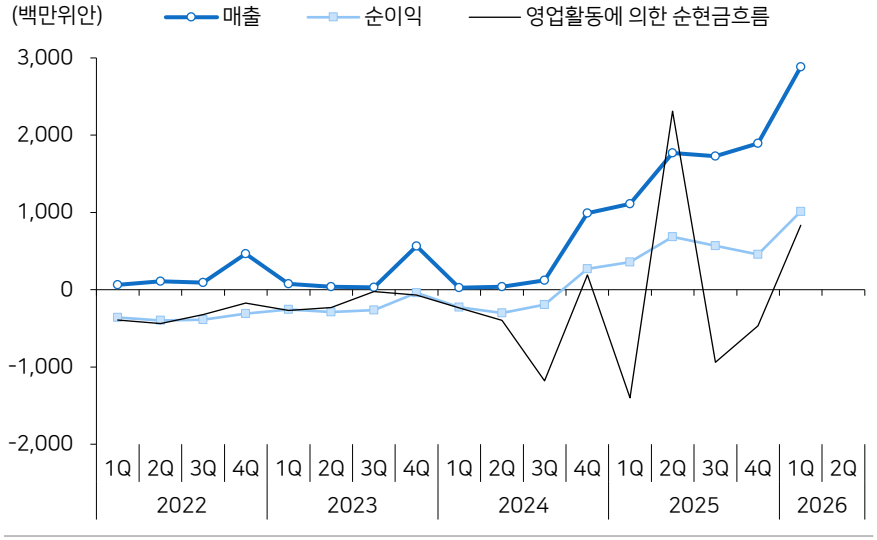
- 중요한 것은 공급측에서 중국 반도체 기업들의 약진이 실적 성과로 연결되고 있다는 점
- 화웨이는 단일 성능 칩을 클러스터화 해서 개별 칩의 열세를 압도적인 시스템 아키텍처로 극복하겠다는 전략 하에 올해 MWC에서 아틀라스 950 슈퍼 포드를 공개
  - 칩 탑재량이 8,192개로 1년 전 칩(384개)의 21배까지 늘었고, 초저정밀도(FP 4)까지 구현했고, 하반기 본격적인 양산을 기대하는 중
- 화웨이 다음으로 칩 성능이 좋은 캠브리콘은 올해 1분기 실적 서프라이즈, AI 수요 호조에 흑자 전환 → 국산 대체 진행 중

2026년에 공개된 화웨이의 Atlas 950 SuperPod



자료: MWC26

캠브리콘 1Q26 실적 서프라이즈, 영업활동 순현금흐름 플러스 전환

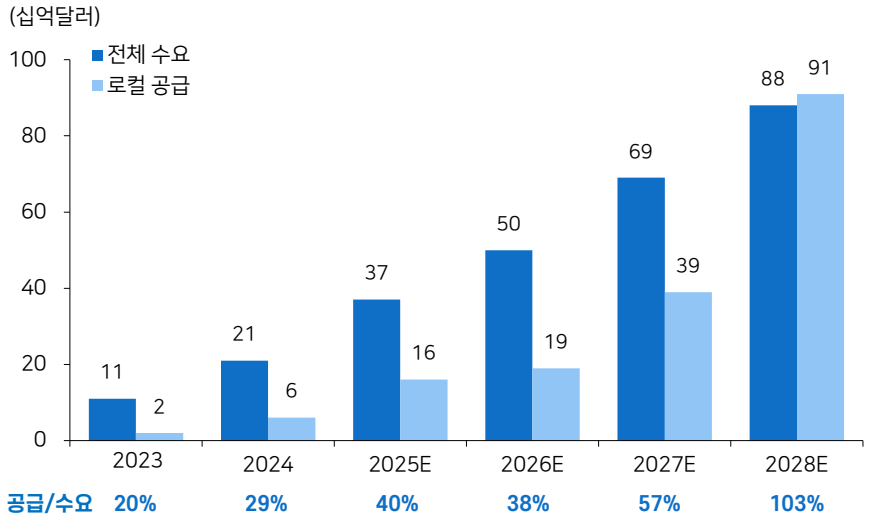


자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

중국은 빠르면 2028년 AI칩의 자급자족을 실현할 수도

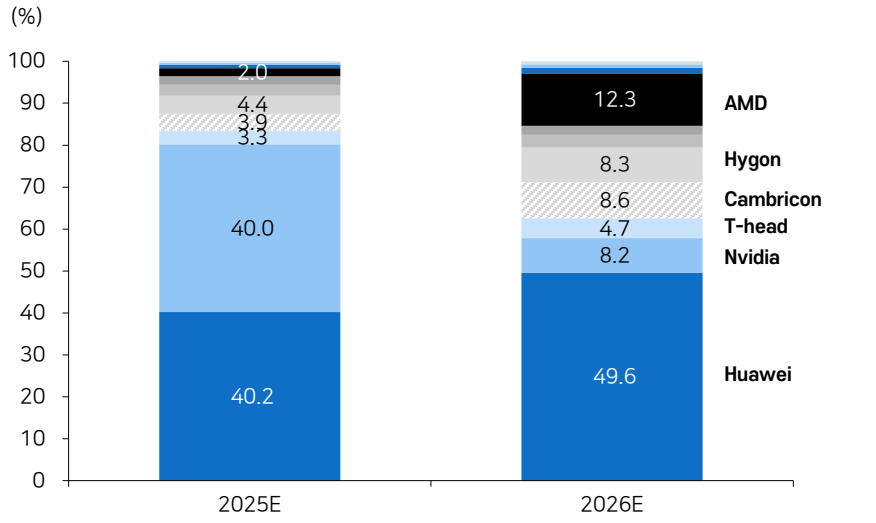
- Bernstein 보고서에 따르면 '28년 중국 AI칩 생태계는 자급자족이 실현될 전망
- 2026년 중국 내 AI 칩 수요가 500억 달러, 이 중 화웨이, 캠브리콘, 하이곤의 점유율이 기타 업체대비 4%p 이상 개선될 것으로 예상
- 캠브리콘의 올해 매출액 65억 위안, 8.6%의 점유율로 계산하면 '28년 매출액은 약 280억 위안으로 '25년의 4배 증가 가능
- 즉 기존 해외 기업들이 과점했던 중국 반도체 수요를 국산 브랜드가 대체하면서 실적과 주가의 동반 강세를 기대 가능함

AI 칩에서 해외와 로컬칩 판매액 전망: 2028년이면 자급자족 가능할 전망



자료: Bernstein, 메리츠증권 리서치센터

로컬 점유율 확대 기업: T-head, 캠브리콘, 하이곤(Hygon)



자료: Bernstein, 메리츠증권 리서치센터

Part. 5

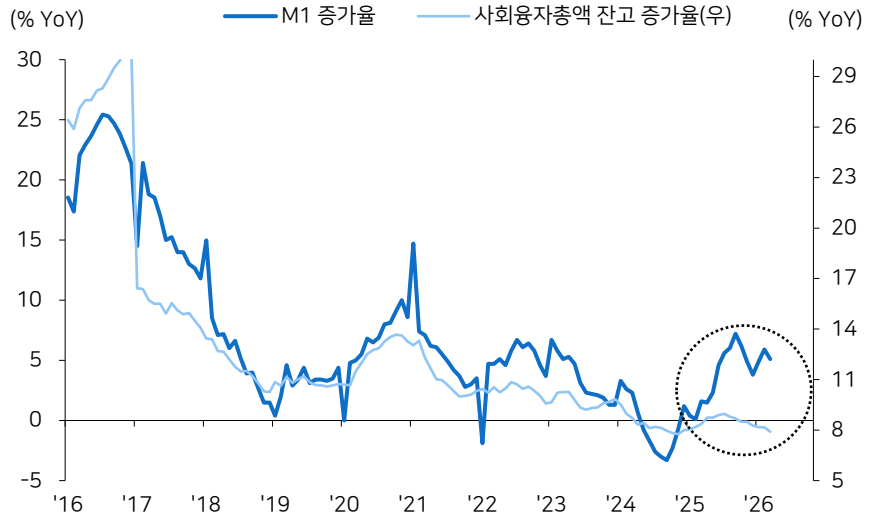
투자전략: 똑똑한 α 찾기

2026년 하반기 중국은 유동성에 기반한 멀티플 확대 기대하기 어려워

China Strategy
디플레의 끝, 알파의 본격화

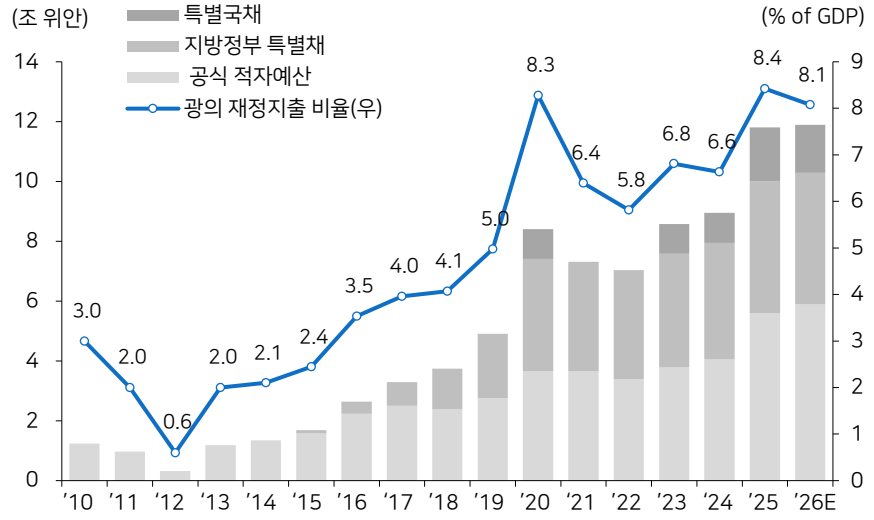
- 중국 내 유동성 환경은 '25년 10월부터 둔화되기 시작.
- 기업들의 수시예금 지표인 M1 증가율은 10월 6.2% → 12월 3.8% → 3월 5.1%로 둔화, 사회융자총액은 7.9%로 둔화
- 또한 GDP 대비 재정지출 강도도 '25년 8.4% → '26년 8.1%로 하락, 확장적 재정 강도 약화
- 작년과 달리 유동성 지표가 둔화되면서 주식시장 멀티플 확장에 제한적 효과

2025년 10월부터 중국의 유동성 지표 둔화



자료: 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

2026년 중국의 재정지출 강도: GDP의 8.4% → 8.1%로 하락

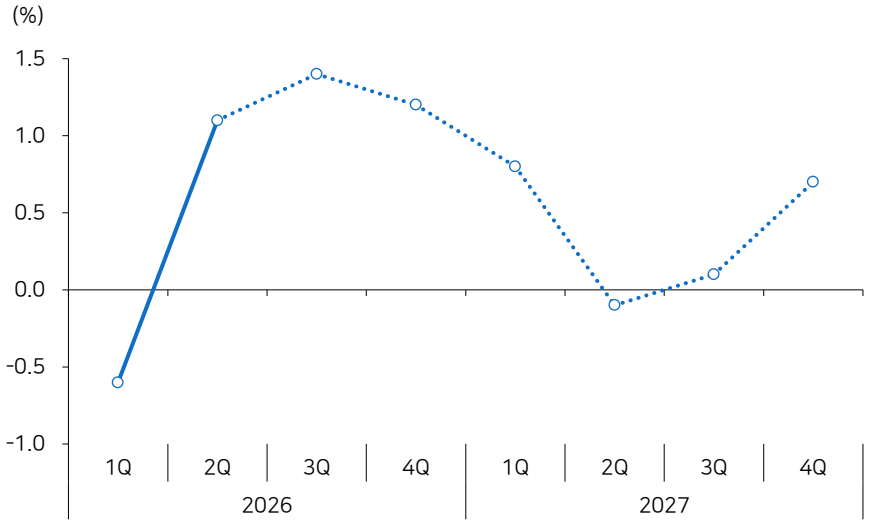


자료: 재정부, 메리츠증권 리서치센터

대신 물가 반등이 중국기업 이익의 점진적 개선 견인

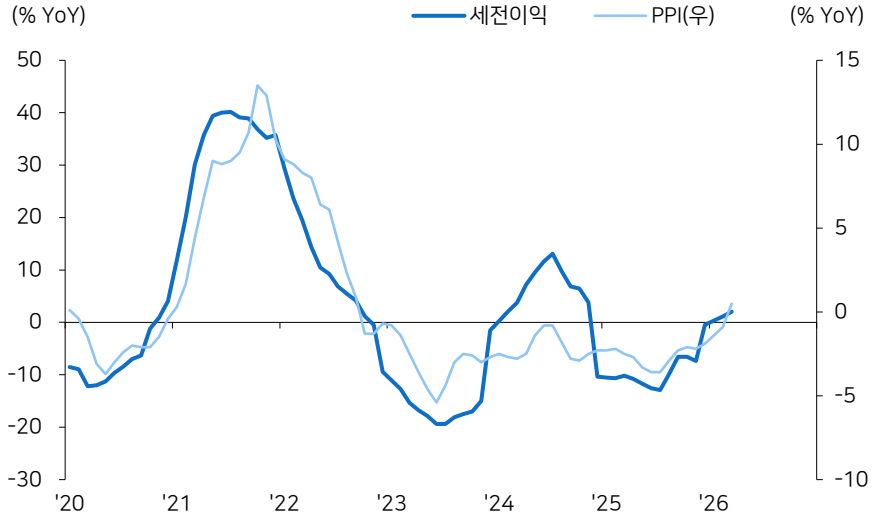
- 대신 올해 PPI(물가) 반등으로 중국 기업 이익은 점진적인 회복 추세를 나타낼 전망
- 올해는 유동성 환경에 기반한 멀티플 확장이 쉽지 않기 때문에 이익(EPS)이 지수를 견인하는 장세임

2027년까지 중국 물가(PPI) 회복 예상 경로



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

PPI 반등으로 중국 구경제 기업 이익 개선 전망



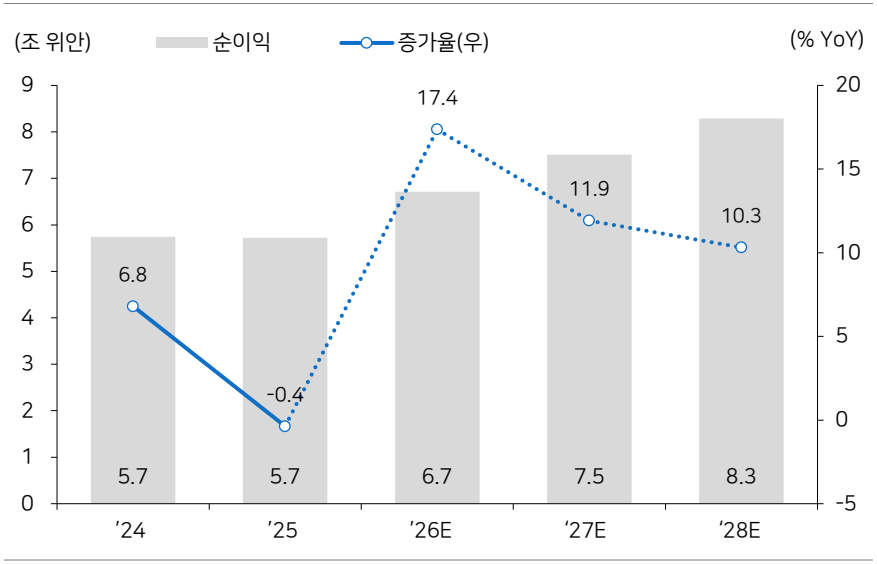
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

2026년 하반기 상해종합지수 상단 4,500pt로 소폭 상향

China Strategy
디플레의 끝, 알파의 본격화

- 현재 2026년 중국 주요 상장기업의 합산 순이익은 약 6.7조 위안으로 전년 대비 17.4% 증가할 것으로 전망
- 과거 달성률(Hit-ratio)을 감안한 실질 순이익이 기존 전망치 대비 -3~-7% 하향 조정될 것임을 감안해 향후 1년 순이익(6.75조 위안)을 가정
- Target P/E 14배를 적용하여 향후 1년 상해종합지수의 상단은 4,500pt로 제시, 기존 예상 상단 대비 약 100pt 상향 조정

2026~2027년 중국 상장사 순이익 합산 전망치: 6.7조, 7.5조 위안



주: '28년까지 순이익 전망치가 있는 544개 대형기업 대상
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

중국 대표 지수의 예상 지수 밴드

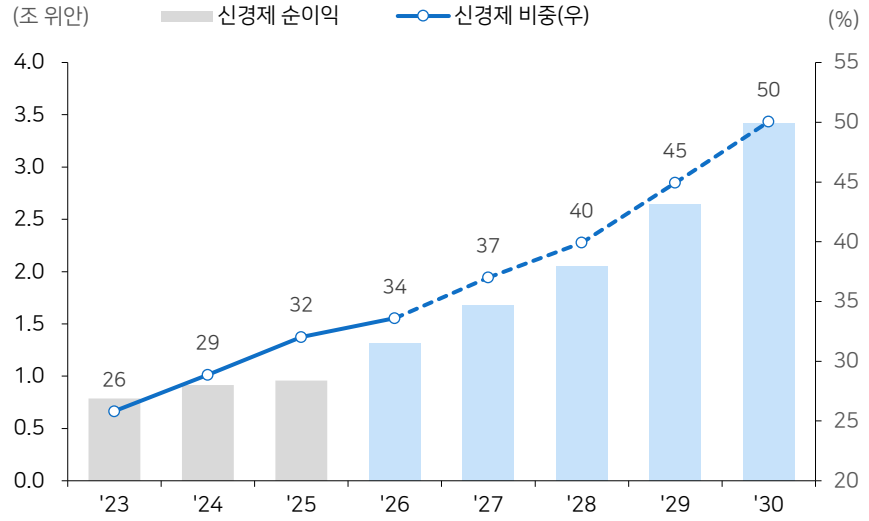
		12MF PER (배)					
	(pt)	12.0	12.5	13.0	13.5	14.0	14.5
2027년 순이익 전망치 (십억위안)	6,150	3,537	3,685	3,832	3,980	4,127	4,274
	6,300	3,624	3,775	3,926	4,077	4,228	4,379
	6,450	3,710	3,865	4,019	4,174	4,328	4,483
	6,600	3,796	3,954	4,113	4,271	4,429	4,587
	6,750	3,883	4,044	4,206	4,368	4,530	4,691
	6,900	3,969	4,134	4,300	4,465	4,630	4,796
	7,050	4,055	4,224	4,393	4,562	4,731	4,900
	7,200	4,141	4,314	4,487	4,659	4,832	5,004

자료: 메리츠증권 리서치센터

2030년 전후로 신경제 이익 비중 50% 대전환 예상

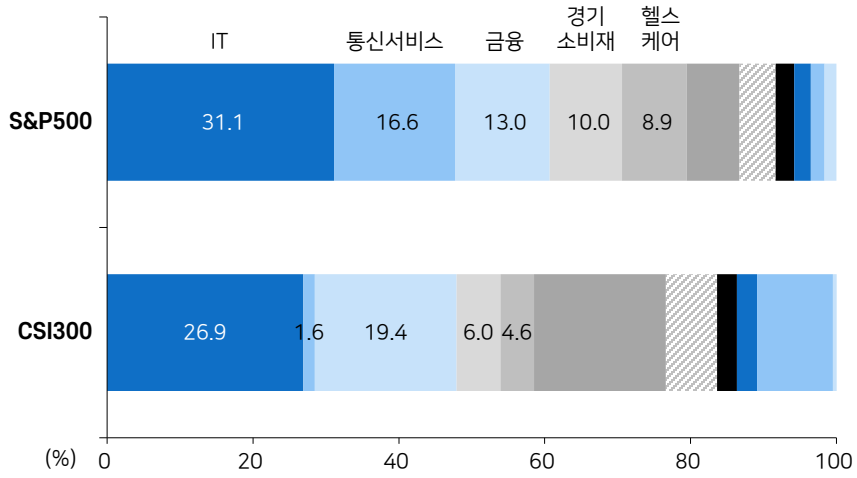
- 현재의 전망치 기준으로 추정해보면 2030년 중국 상장사 중 신경제 이익 비중이 '25년의 32%에서 50%까지 상승할 전망
- 신경제 비중이 과반을 넘어서면 과거 구경제 시크리컬 중심일 때보다 이익 변동성이 낮아지고, 안정적인 이익 성장을 기대할 수 있는 '베타(지수) 장세'로 진입 가능할 것으로 예상
- 이 대전환이 나타나기까지 지수 전체보다는 구조적 체질 개선을 선행하는 알파(α) 투자전략이 유효
- 중국은 현재 질적 성장으로 변화하는 K자형 차별화 장세의 한복판에 있음

2030년에 신경제 순익 비중이 50% 이상에 달할 전망



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

중국 CSI300과 미국 S&P500 지수의 업종 구성 비교

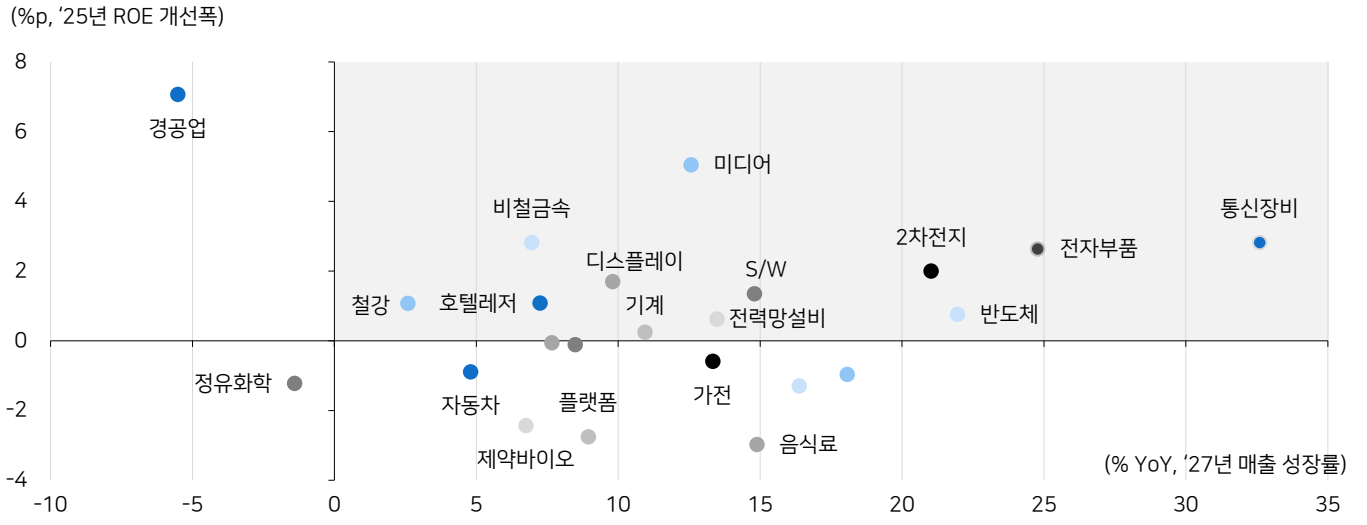


자료: Wind 메리츠증권 리서치센터

매출 증가 및 ROE 개선되는 업종에 집중

- 따라서 지금은 지수 추정이 아닌, ROE가 개선되는 우량 업종과 종목에 압축적으로 투자하는 전략이 필요
- '27년 매출 증가율과 현재의 ROE 개선 속도를 감안해서 보면 유망한 분야는 통신장비, 전자부품, 2차전지, 반도체 등임

중국의 주요 업종별 실적 매트릭스

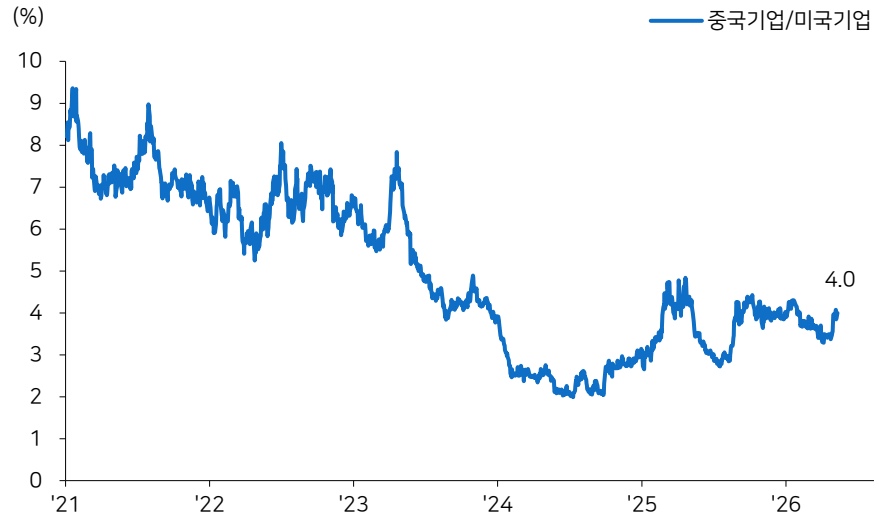


주: 중국과 홍콩에 상장된 대형기업 대상
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

특히 중국 반도체 투자는 해외기업의 성장성을 감안하면 초기 단계

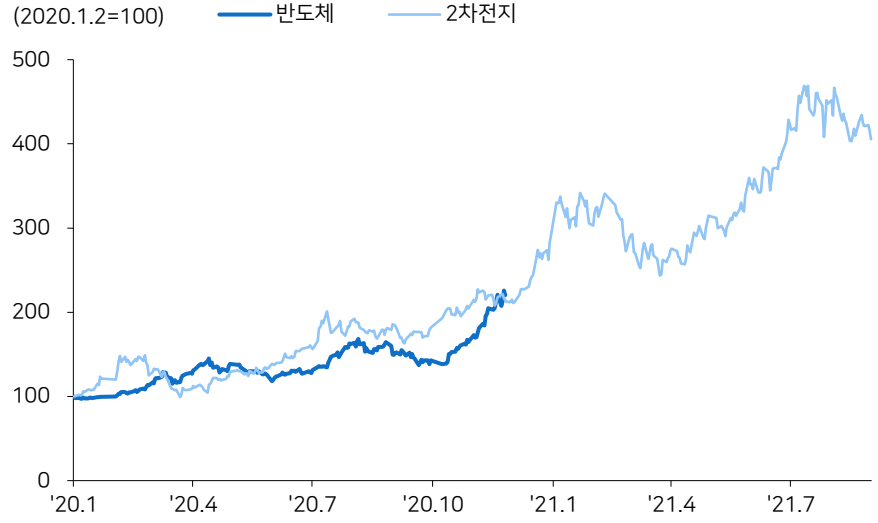
- 중장기적으로 중국 반도체 지수에 대해서는 긍정적인 전망을 유지. 글로벌 AI 공급망 진입과 국산화 서사는 이제 시작에 불과하기 때문
- 반도체는 현재 중국 내수에서 가장 수요가 뚜렷하게 뒷받침 되는 부문으로, '28년까지 이 추세는 이어질 전망
- 미국과 중국 반도체는 기술력과 시장에서 큰 차이를 보이지만, 현재 중국 반도체 대표기업들의 시가총액이 미국의 4%에 불과하고, '21년에는 10% 가까이 되었다는 점을 감안하면 적어도 1배의 상승 여력은 충분하다고 판단
- 또한 2차전지의 주가 사이클과 같은 궤적으로 간다고 봐도 반도체 랠리는 이제 중간 단계에 있어, 현시점에서 최소 1배 이상 상승 여력 있음
  - 2차전지에 비해 반도체 이익 규모가 훨씬 더 크기에 반등폭은 더 강할 것으로 예상

시가총액 상대 비교: 중국은 미국기업의 4%에 불과



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

2차전지와 반도체 주가 사이클 비교

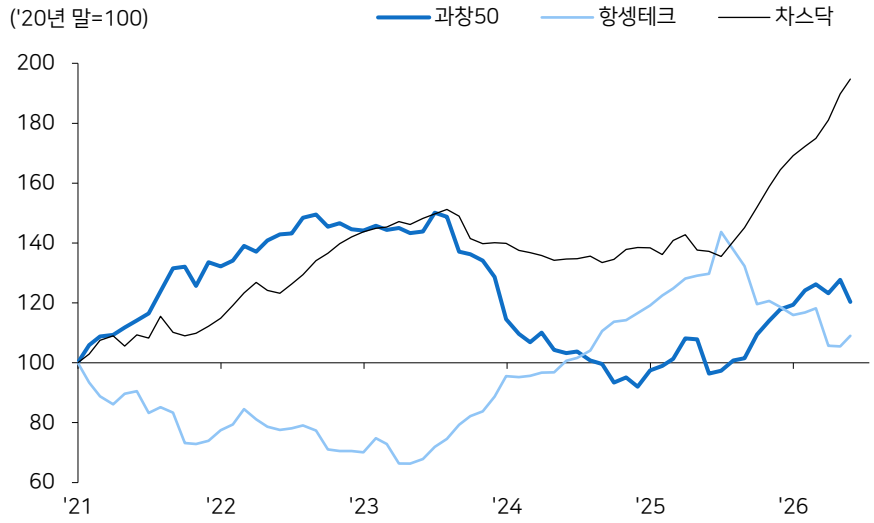


주: 시작시점을 2차전지는 2020년, 반도체는 2025년 7월
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

기술주 투자전략: 차스닥 > 과창 50 > 항셍테크

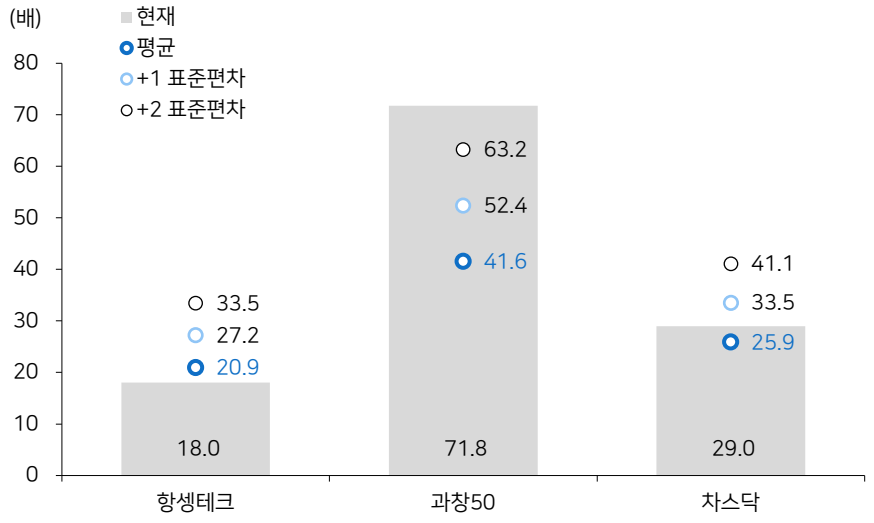
- 이러한 알파 종목군들이 포진한 대표 기술주 지수로는 차스닥(Chinext), 과창50(Star 50), 항셍테크 지수가 있음
- 이 중에서 꾸준한 이익 증가와 상대적으로 안정적인 밸류에이션 매력을 보유하고 있는 차스닥 지수를 가장 선호함
- 과창50지수와 항셍테크 중에서 반도체 중심의 과창50 지수의 중장기 매력도를 더 높게 평가하지만, 단기 과열 우려가 있다는 점에서 조정 시 매수 전략을 권고
- 항셍테크 지수는 저평가 매력이 부각되지만 구성종목들이 플랫폼 기업 중심이고 현재 대규모 AI Capex 지출 기간으로 분기별 실적에서 현재의 투자가 수익으로 연결되는지 여부를 지속적으로 모니터링 해야 함

중국의 대표 기술주 지수들의 12개월 예상 주당순이익(EPS) 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

중국의 대표 기술주 지수들의 밸류에이션 비교



주: 5월 25일 종가 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

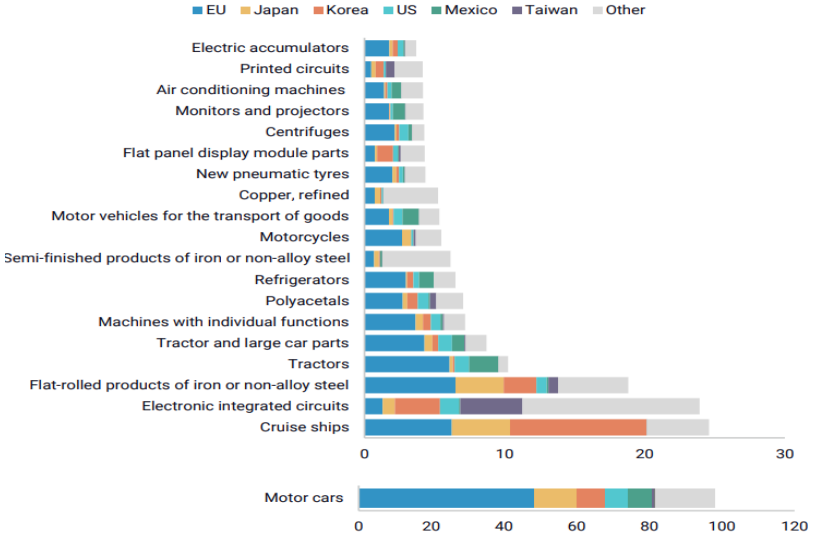
[리스크] 과도한 기술주 쏠림과 해외 제재 리스크

- [국내 리스크] 현재 중국은 매크로에 기반한 주식시장의 리스크는 많지 않음.
  대신 기술주 과도한 쏠림 현상에 대한 가격 부담과 예상대비 저조한 실적이 주식시장 변동성을 높이는 요인으로 작용할 것으로 예상
  – 과창50 지수는 최근 급등으로 이미 지난 1년간 상해증시 거래대금의 +2 표준편차 레벨까지 상승하며 단기 과열 현상 나타냄
- [해외 리스크] 자본재·중간재 중심의 수출 구조는 비슷한 산업 구조를 가진 지역과 국가들에게 불편하게 작용. 대표적으로 유럽. 현재 중국의 수출 추세가 이어진다면 2030년까지 G7 제조업 수출의 약 12%에 해당하는 6,500억 달러가 직접적인 위험에 노출될 수 있으며 EU에서만 2,240억달러의 손실이 예상. 이런 구조적 변화에 대비해 유럽 등 지역에서 중국산 제품에 다양한 제재를 가할 수 있는 리스크 모니터링 필요. 단 관련하여 중국기업들이 다양한 국가에 생산라인 건설로 대응하고 있어 전반 추세에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상

과창50 거래대금 비중 21.6%, 지난 1년의 2 표준편차 레벨

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

2030년 중국의 중간재·자본재 수출로 기타 국가(지역) 피해 예상 규모



주: 단위는 십억달러. 'The Next Generation of Chinese industrial Policy'에서 발췌
자료: RHODIUM Group, 메리츠증권 리서치센터

한국에 상장된 중국 기술주 관련 관심 ETF

대분류	소분류	티커	이름	투자포인트	연초대비 수익률 (%)	AUM (십억원)	20일 일평균 거래대금 (백만원)
관심 ETF	차스닥	256450	PLUS 심천차이넥스트(합성)	▪ 한국에 상장된 차이넥스트 지수에 투자할 수 있는 ETF ▪ 2차전지, 통신장비 등 해외 수출 증가, 수익성 개선에 따른 수혜 기대	34.6	9.6	27.9
	AI	428510	KODEX 차이나AI테크액티브	▪ 중국의 AI 산업 확대에 따른 전후방 산업의 대표종목을 담은 ETF ▪ 대만, 홍콩, 중국 본토 등 대표 기업들만 담아 지수대비 성과 양호	86.0	67.6	1,244.6
	AI	0043Y0	TIME 차이나AI테크액티브	▪ 중국의 AI 산업 확대에 따른 전후방 산업의 대표종목을 담은 ETF ▪ 대만, 홍콩, 중국 본토 등 대표 기업들만 담아 지수대비 성과 양호	70.5	360.2	7,501.4
	반도체	396520	TIGER 차이나반도체FACTSET	▪ 중국 반도체 생태계 기술 자립에 따른 수혜를 온전히 누릴 수 있는 ETF ▪ 해외투자자들이 과창판 종목 직접투자가 불가한 것을 ETF로 우회 투자 가능	74.7	404.5	11,684.1
	반도체	416090	ACE 중국과창판STAR50	▪ 중국 반도체 생태계 기술 자립에 따른 수혜, 과창50 지수의 80%가 반도체 관련 기업 ▪ 해외투자자들이 과창판 종목 직접투자가 불가한 것을 ETF로 우회 투자 가능	49.9	19.3	599.1
	휴머노이드	0053L0	TIGER 차이나휴머노이드로봇	▪ 하반기 유니트리를 비롯해 대표기업 IPO 모멘텀 부각 ▪ 글로벌 휴머노이드로봇 양산이 점차 가까워지며 Q의 증가 기대	3.6	413.1	13,018.6
	휴머노이드	0048K0	KODEX 차이나휴머노이드로봇	▪ 하반기 유니트리를 비롯해 대표기업 IPO 모멘텀 부각 ▪ 글로벌 휴머노이드로봇 양산이 점차 가까워지며 Q의 증가 기대	4.2	258.3	18,232.5

주: 5월 26일 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.