김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.5.29

중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

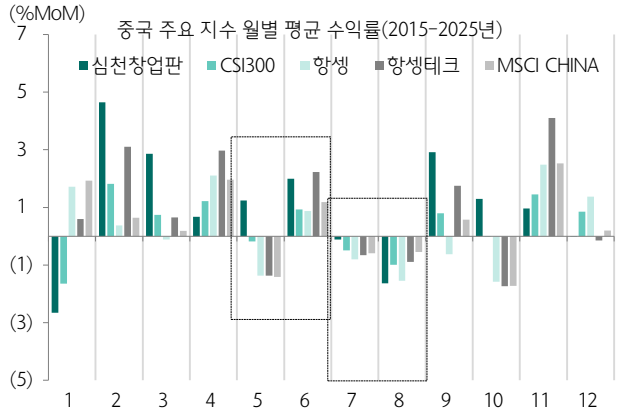
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

6월 중국 주식시장 전망과 전략 : 주연급 조연

- **향후 3개월 장세에 대한 전반적인 판단 :** 2/4분기 중화권 증시는 본토의 2대 테크지수(ChiNext/Star50) 중심으로 아시아 공급망 랠리에 선택적인 동참을 시작했으며 로컬 투자자의 투자심리는 반등에 성공했다. 미국발 AI 투자 효과와 자본재 확장 사이클 수혜가 더 극대화된 대한민국과 대만을 중심으로 신흥국 ex China지수의 신고가 랠리가 지속되고 있으나, 상반기 중화권 증시 배제와 신흥국 대비 주가 언더퍼폼은 종료되었다고 판단한다. 우리는 향후 3개월간 중화권 증시가 아시아 주요국 AI 랠리의 수동적인 '단역'에서 '주연급 조연'으로 격상될 수 있으며, 실적과 수급 우위를 가진 본토의 심천 ChiNext(자본재)와 상해 Star50(반도체)지수에 집중된 상승세가 유지될 전망이다. 이는 ①아시아 주요 수출국 중에서 2차 제조업 비중 최상위, 범 산업재 분야(IT/반도체/자본재/소재/유틸리티)의 업종 노출도가 대만(90%)과 한국(78%) 다음으로 높다는 점(중국 54%), ②특정 기술 분야 병목을 제외하면 주요 자본재 수출 분야의 전방위 밸류체인을 구축했다는 점, ③3/4분기부터 주요 수출 경쟁국 대비 에너지와 전력 분야 우위가 부각될 수 있다는 점, ④2026년 중국 수출에서 고부가 품목의 MS 및 수출단가 상승세가 예상된다는 점, ⑤중국 테크/에너지/AI 분야 대장주의 약점으로 작용한 리스크 대비 낮은 수익성(PPI/수출단가/ROE), 공급과잉(반내권), 낮은 개방도(내국인 주식투자) 등이 2026년-2027년 사이클에 뚜렷하게 반등할 수 있다는 점 때문이다<그림 1-6번>.
- **펀더멘털과 사이클 판단** : 중단기 펀더멘털 환경과 사이클은 주식시장 강세를 지지한다. 2/4분기 중국 주가 상승은 신경제 중심의 성장을 반영하고 있으며, 중국 채권가격의 상승(장기금리 하락)은 구경제 부진(재화소비/건설/인프라)과 관련 신용 축소를 반영하고 있다. 상반기 펀더멘털은 여전히 수출과 내수, 생산과 수요(非AI), 설비투자와 건설, 재화와 서비스 소비의 K자형 괴리가 유지되고 있으나, 중장기 성장 모델 전환 과정의 1차 균형이 확인되며 가격 신호(PPI/명목GDP/ROE)가 회복되기 시작했다. 2026년 수출과 제조업의 구조적인 호황이 유지되고, 내수 침체(부동산/지방정부/가계)와 전통산업의 공급과잉(반내권)이 구조적인 저점을 탈출하고 있다는 점은 주식과 실적 장세를 지지한다. 3/4분기까지 업-다운 사이드 변수는 ①당사 2026년 중국 수출 전망을 기존 5%에서 11%대로 상향, ②단기 부양책 시급성 하락과 7월 이후 재정/통화 완화 재개, ③상반기 1-2선 주택거래 회복의 지속성과 소비 회복, ④신형 인프라 투자(전력/IDC/신재생/AI) 반등 이후 신용 확장 여부 등을 주목한다<그림 7-18번> .
- **유동성과 수급 판단 :** 통상 상반기 사회융자총액과 대출 증가율 하락 국면은 중화권 증시에 부정적이었으나, 2025년 이후 시중 유동성의 구조적인 로테이션(탈부동산과 탈예금)과 위안화 강세 국면(초과달러 매각과 미중 금리차 디커플링)은 주식시장의 유동성과 수급 효과를 지지한다. 상반기 중국 부동산 구매의 현금 비율은 상승하고, 주식은 신용 잔고 급증(사상 최고치 경신)을 통해 레버리징이 재개되고 있다. 중국도 특정 성장주에 대한 극단적인 쏠림이 반복되고 있지만, 거시적인 측면(시총/예금 비율 등)과 자본시장 측면(신용비율/기관비중)에서 뚜렷한 버블과 리스크는 제한적이다. 매크로와 가격 측면의 균형과 성장모델 전환 및 산업 고도화 성과 반영 측면에서 중국 주가 상승 기간은 더 길고, 채권 강세 기간은 더 짧아질 것이다<그림 19-22번>.
- **핵심 이벤트와 투자 전략 :** 향후 3개월 중화권의 최대 이벤트는 초대형 IPO와 CapEx 확장 기대감이 될 것이다. 특히, 메모리 1위 CXMT의 IPO가 최종단계에 진입하며 6월 발행을 앞두고 있고, 로봇 대장주 유니트리(7월), 낸드 1위 YMTC(3/4분기 이후)가 순차적으로 등장한다. 중국 초대형 반도체(CXMT/YMTC) 기업의 상장은 하반기-2027년까지 대규모 CapEx 확장 사이클을 통해 기술자립과 밸류체인 국산화 기대감이 극대화될 수 있고, 피지컬 AI와 항공우주 대장주(유니트리/랜드스페이스)의 연속 IPO가 예정되어 미래 산업 육성과 생태계 확장 기대감이 투영될 수 있다. 한편, 상반기 중국 AI Agent 확산과 토큰 호출량 폭증, 홍콩 하이퍼스케일러의 AI 투자 본격화와 상업화 검증, AI 인프라(연산+전력) 수혜와 에너지 주식 재평가 등이 계속 부각될 전망이다.
- **향후 3개월 투자 전략은 다음과 같다.** 첫째, ChiNext(자본재/수출)지수와 Star50(반도체/피지컬AI)지수를 단기 탑픽으로 계속 유지한다. ChiNext의 밸류에이션은 전고점 대비 30% 여력이 상존하며 실적 가시성이 가장 높다. Star50은 IPO 이벤트와 수급 기대감이 가장 높다. 둘째, 항셍테크는 6월 반등 모멘텀이 상존하나, 시총 구성이 여전히 불리하고 3/4분기 수급 부담을 극복해야 한다. 셋째, 반내권 테마와 내수 업종(소비/인프라)은 공급 및 정책 이벤트가 집중되는 7월 이후를 주목한다<그림 23-30번>.

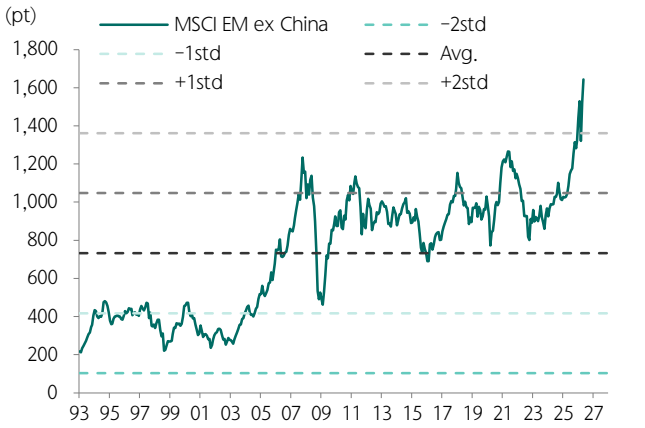
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 주요 지수 월별 수익률 (2015-2025년) : 6월 강세 패턴



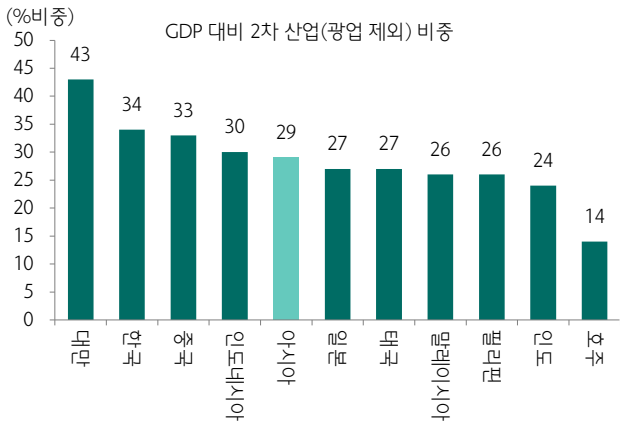
자료: Wind, 하나증권

이슈 2. MSCI EM ex China 주가 추이



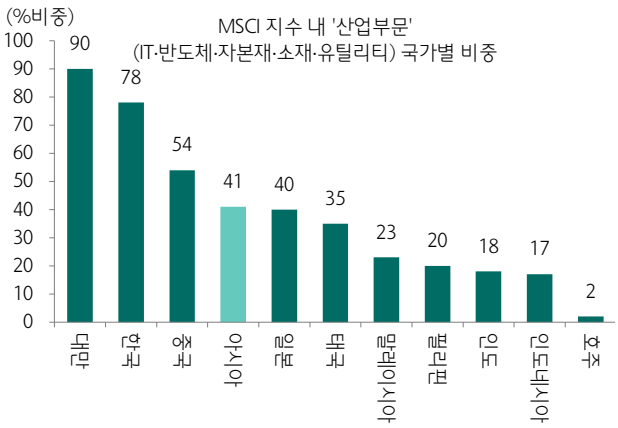
자료: Bloomberg, 하나증권

이슈 3. 아시아 주요국 GDP 대비 2차 산업(광업 제외) 비중



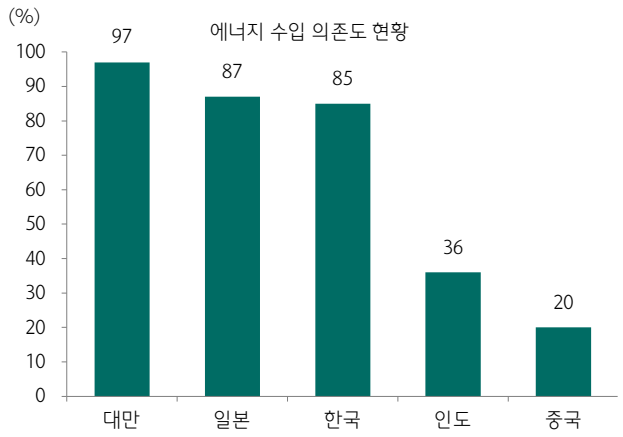
주: 아시아 수치는 PPP 가중평균 적용
자료: Haver, Morgan Stanley Research, 하나증권

이슈 4. MSCI 지수 내 '산업 부문' 국가별 비중



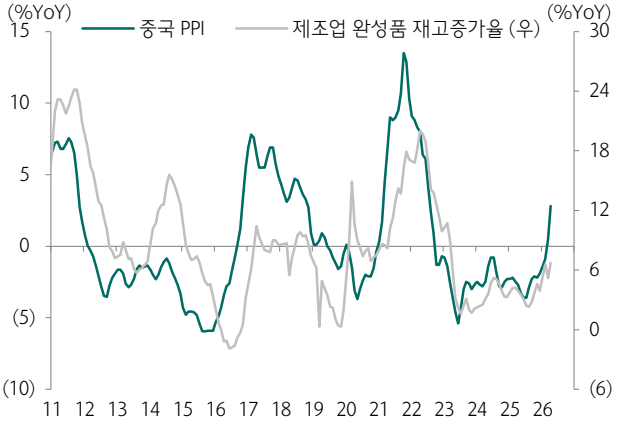
주: 아시아 수치는 PPP 가중평균 적용
자료: Factset, Morgan Stanley Research, 하나증권

이슈 5. 아시아 주요국 에너지 수입 의존도 현황



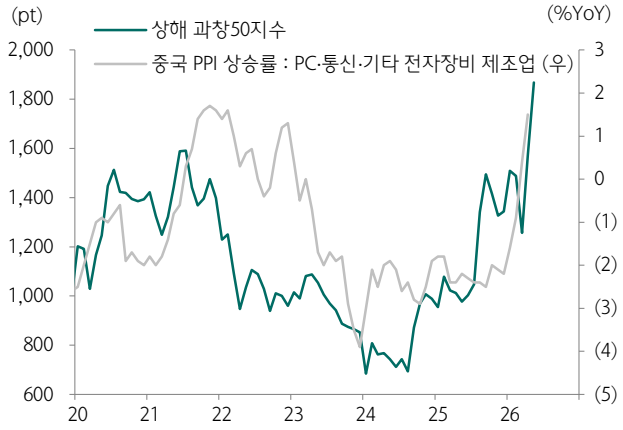
자료: World Statistical Review of Energy, IEA, Morgan Stanley Research, 하나증권

이슈 6. 중국 PPI vs 제조업 완성품 재고 증가율



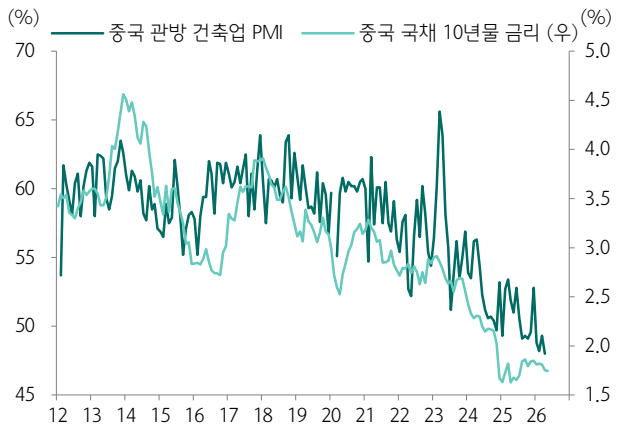
자료: Wind, 하나증권

이슈 7. 상해 과창50지수 VS 중국 테크 제조업 PPI 상승률



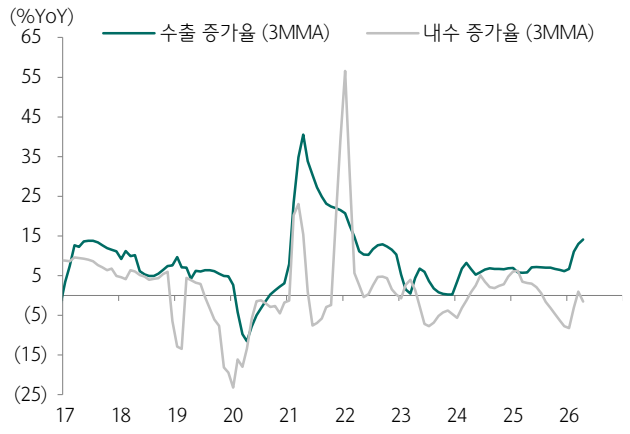
자료: Factset, 하나증권

이슈 8. 중국 관방 건축업 PMI vs 중국 국채 10년물 금리



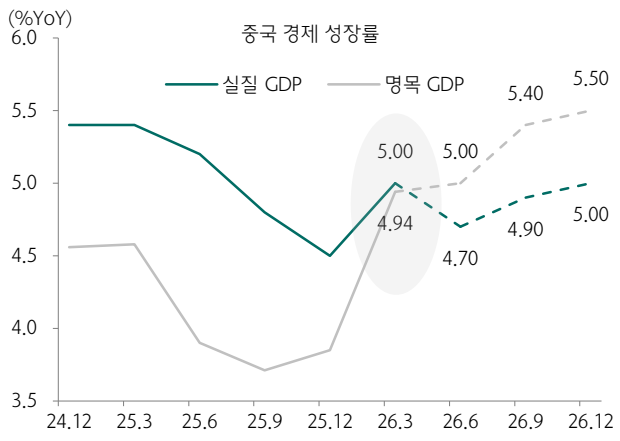
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. 중국 수출 증가율 vs 내수 증가율 (3MMA)



자료: Wind, 하나증권

이슈 10. 중국 경제 성장률 : 실질 GDP vs 명목 GDP



주: 2026년 2-4분기는 당사 전망치
자료: Wind, 하나증권

이슈 11. 미국의 대중 실효 관세율 추이

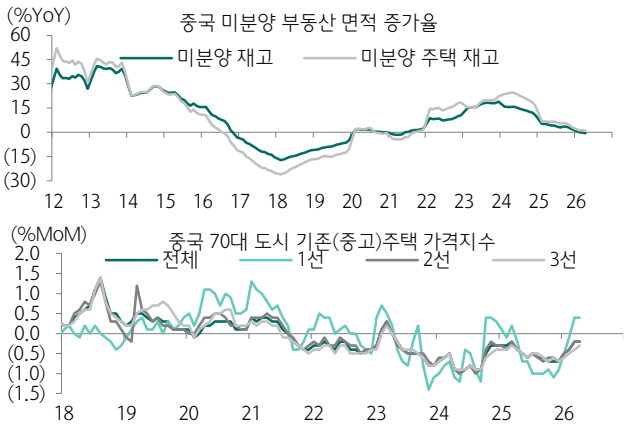
자료: Haver, Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 2025년 AI 관련 수출 순위와 전체 AI 수출 비중

HS코드	제품명	제품유형	수출액 (억달러)	AI제품 내 비중	YoY 증가율
854232	메모리	중간재	928.9	13.2%	35.1%
847130	휴대용 자동자료처리기계	장비	911.8	13.0%	-10.8%
854231	프로세서·컨트롤러	중간재	696.3	9.9%	21.8%
847330	PC주변기기부분품·부속품	중간재	417.7	6.0%	26.4%
851762	송신·수신·변환용 기기	장비	384.6	5.5%	-2.5%
854239	기타 전자 집적회로	중간재	356.4	5.1%	18.7%
850440	정지형 변환기	중간재	344.7	4.9%	9.5%
853400	인쇄회로	중간재	260.3	3.7%	29.0%
392690	기타 플라스틱 제품	중간재	227.2	3.2%	0.6%
847150	디지털 처리장치	장비	203.9	2.9%	-0.2%

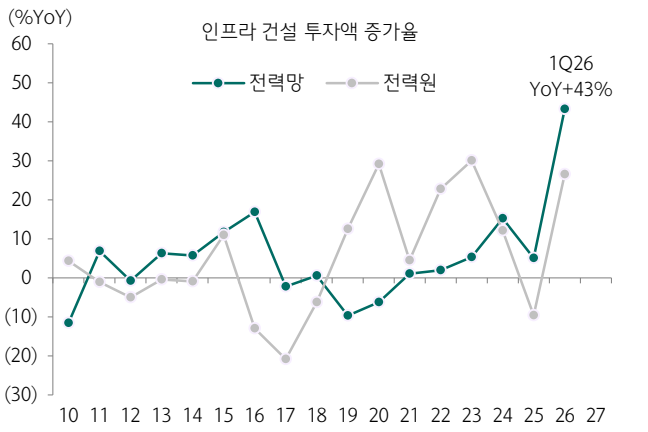
주: 2025년 기준
자료: ITC, 하나증권

이슈 13. 중국 미분양 부동산 면적 증가율 vs 기존주택 가격 상승률



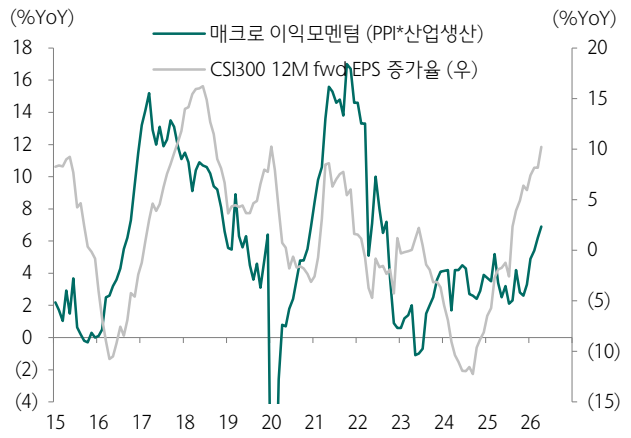
자료: Wind, 하나증권

이슈 14. 중국 인프라 투자액 증가율 : 전력망 vs 전력원



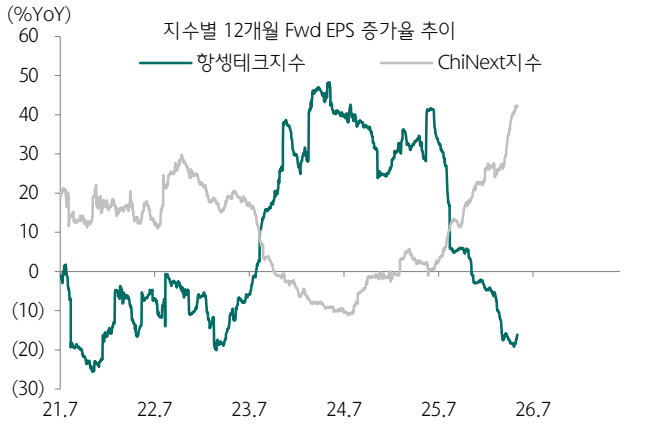
자료: Wind, 하나증권

이슈 15. 중국 매크로 이익모멘텀 vs CSI300 12M fwd EPS 증가율



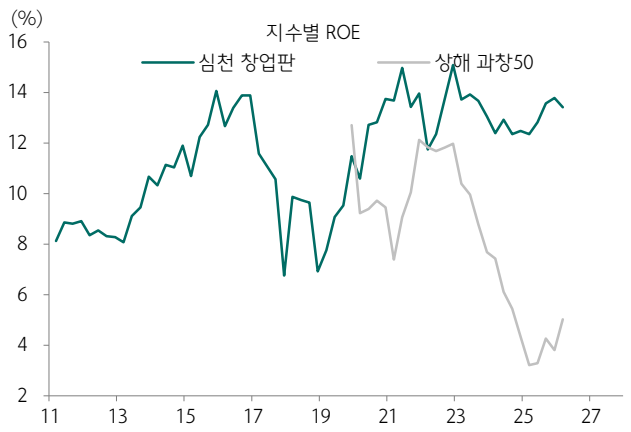
자료: Bloomberg, Wind, 하나증권

이슈 16. 지수별 12개월 fwd EPS 증가율 : 항셍테크 vs ChiNext



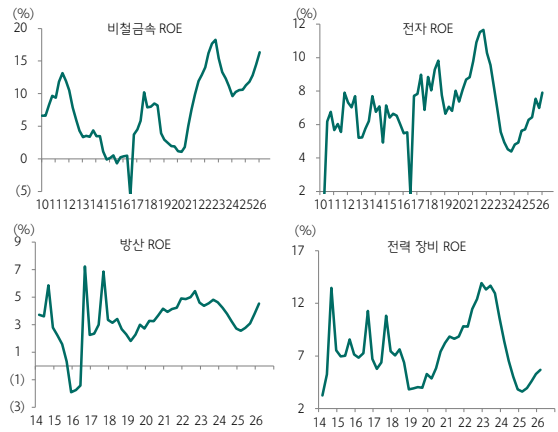
자료: Bloomberg, 하나증권

이슈 17. 심천 창업판 vs 상해 과창50 ROE 추이



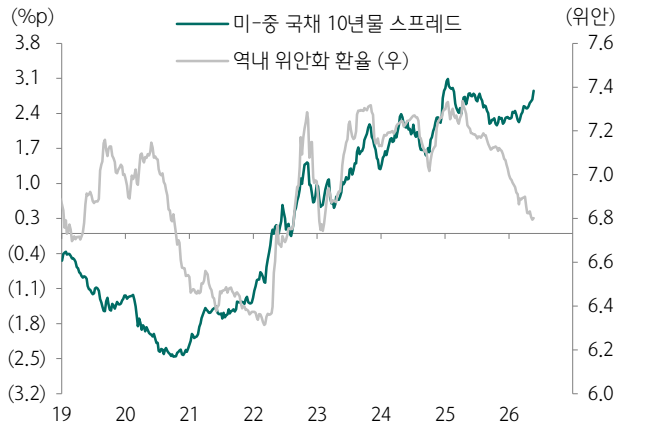
자료: Wind, 하나증권

이슈 18. 업종별 ROE : 비철금속 vs 전자 vs 방산 vs 전력 장비



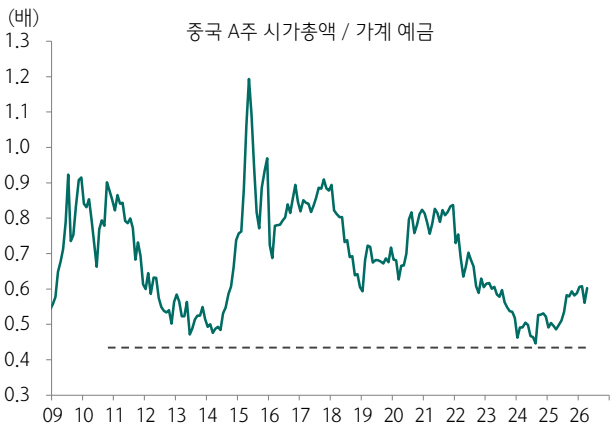
자료: Wind, 하나증권

이슈 19. 미중 국채 10년물 스프레드 vs 역내 위안화 환율



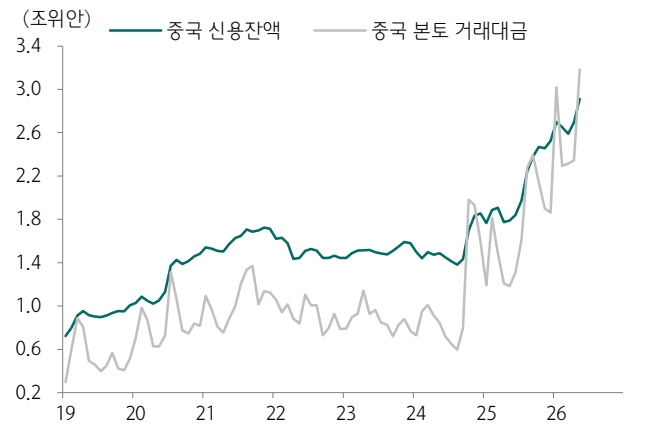
자료: Wind, 하나증권

이슈 20. 중국 가계 예금 대비 A주 시가총액



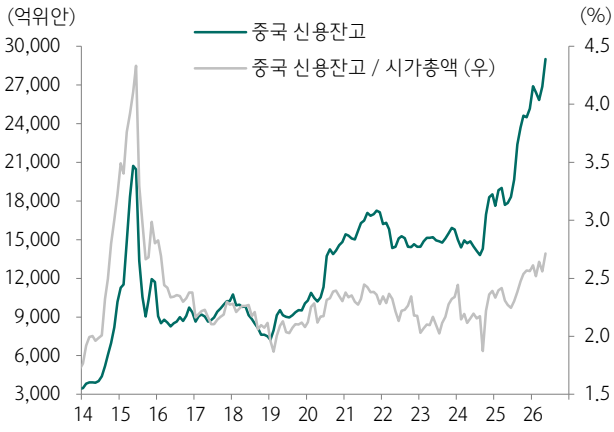
자료: Wind, 하나증권

이슈 21. 중국 신용잔액 vs 본토 거래대금 추이



자료: Wind, 하나증권

이슈 22. 중국 신용잔액 vs 시가총액 대비 신용잔액



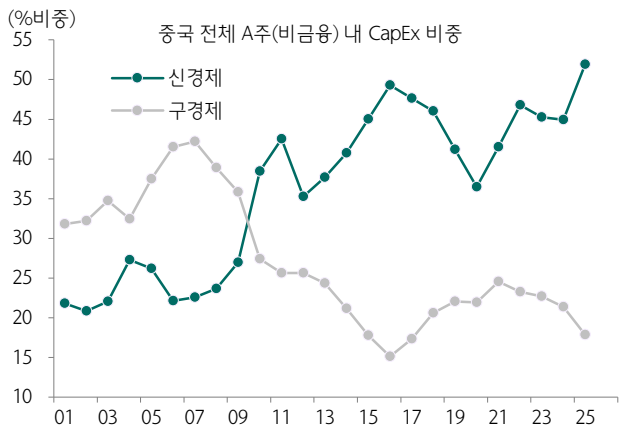
자료: Wind, 하나증권

이슈 23. 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

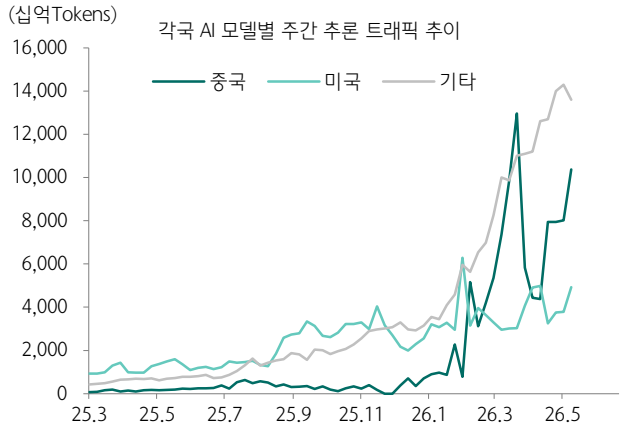
주: 중국언론 및 상장기업 발표 참고 (2026년 5월 기준)
자료: Wind, 하나증권

이슈 24. 중국 전체 A주(비금융) 중 신경제 VS 구경제 CapEx 비중



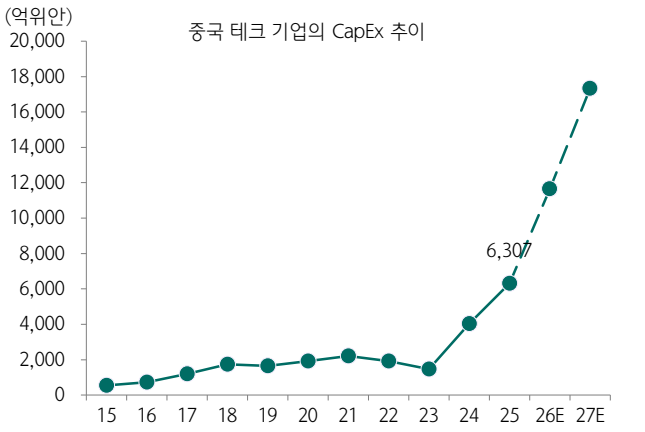
주: 신경제는 IT·S/W·임대 및 비즈니스·범용장비·전용장비·전자·전기·자동차·운송장비·계측기· 금속
구경제는 부동산·건설·석탄·비금속·철강·화학·고무·플라스틱·화섬·연료 등 포함. 3Q25 기준
자료: Wind, 하나증권

이슈 25. 중국 VS 미국 AI 모델별 주간 추론 트래픽 추이



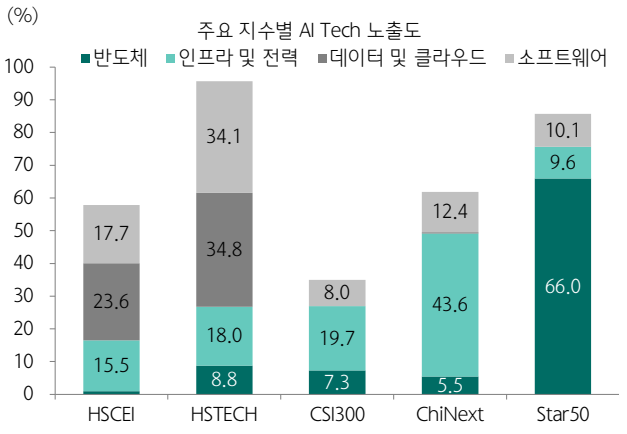
자료: Openrouter, 하나증권

이슈 26. 중국 테크 기업의 CapEx 추이 전망



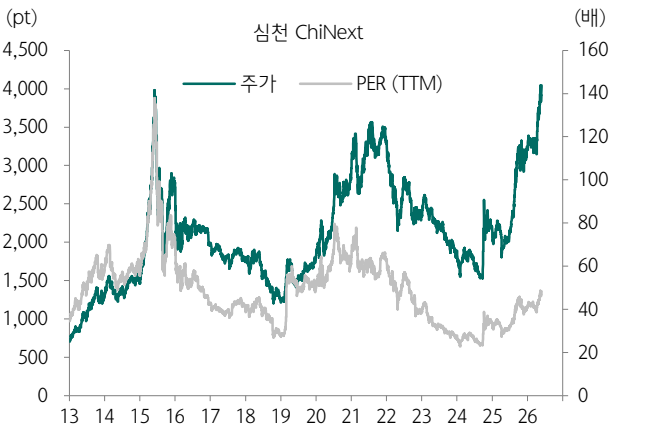
주: 2026년은 블룸버그 예상치, 알리바바·텐센트·바이두·샤오미·바이트댄스를 제외한 기타 기업의 CapEx가 전체 40% 비중 차지 가정, 2027년은 중국 테크 기업의 CapEx가 미국의 30% 육박 가정
자료: Bloomberg, Wind, 하나증권

이슈 27. 중화권 주요 지수별 AI 노출도 : 본토 하드테크 먼저 부각



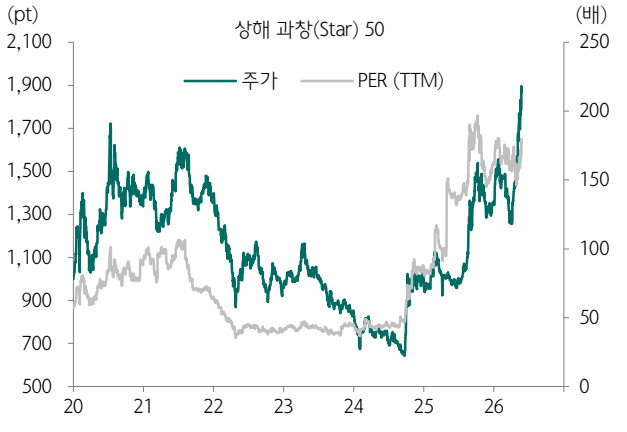
주 : 2025년 기준
자료: Wind, 하나증권

이슈 28. 심천 ChiNext 주가 및 PER : 2021년 PER 고점과 괴리



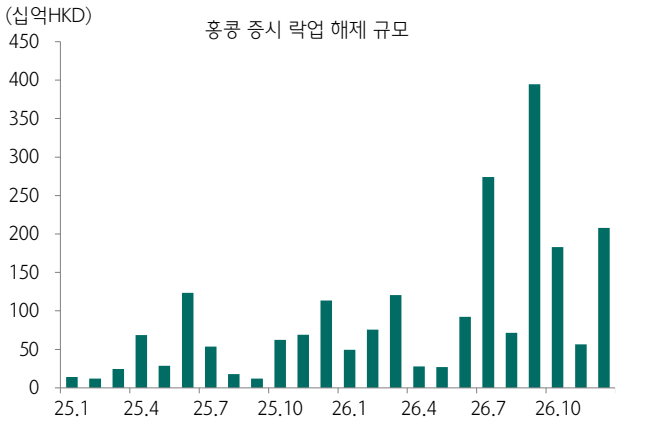
자료: Wind, 하나증권

이슈 29. 상해 과창(Star) 50 주가 및 PER : 기술자립과 생태계 확장



자료: Wind, 하나증권

이슈 30. 홍콩 증시 락업 해제 규모 : 3/4분기 수급 고비 통과



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**	**0.7**	0.4	0.5	(0.5)	(2.3)	3.8	05/22
	코크스 가동률	**1.0**	(0.6)	1.2	1.3	1.6	(6.7)	05/22
	지역난방 (산둥성)	**(3.8)**	(2.9)	(4.2)	12.8	20.5	(13.6)	05/27
	댐 방류량 (삼협댐)	**25.4**	37.4	54.9	23.8	(0.9)	13.3	05/27
수출입	**BDI (수입)**	**4.0**	(5.8)	24.0	79.2	33.7	2.1	05/27
	CDFI (수입)	**1.6**	(0.6)	12.7	52.4	27.5	6.8	05/27
	CCFI (수출)	**2.9**	0.1	5.8	9.8	(5.9)	(40.7)	05/22
	SCFI (수출)	**3.6**	9.5	11.7	37.6	24.6	(37.0)	05/22
건설/건축	**건축용 강재 거래량**	**22.3**	(14.4)	-	-	-	-	11/06
	조강 생산량	**(0.7)**	3.6	0.9	(5.7)	(6.1)	(10.9)	05/20
	철근 재고 (주요도시)	**(5.4)**	(5.3)	(13.2)	10.8	4.1	(35.5)	05/22
	아스팔트 설비 가동률	**6.7**	(5.7)	(8.0)	(37.1)	(19.5)	(65.0)	05/27
	시멘트 재고비율	**2.2**	0.8	4.1	3.1	12.0	15.7	05/22
	밀링머신 가동률	**5.4**	4.4	8.4	(15.1)	(32.7)	(41.2)	05/21
부동산	**30대도시 주택거래**	**4.0**	27.5	(2.4)	12.4	(18.4)	(61.2)	05/24
	1선 도시	**2.2**	38.0	(9.3)	36.1	(26.5)	(21.5)	05/24
	2선 도시	**3.3**	20.4	(4.1)	1.2	(13.4)	(69.4)	05/24
	3선 도시	**8.3**	26.8	15.9	3.9	(18.9)	(69.2)	05/24
	기존주택 공시가격	**(0.1)**	(0.1)	(0.4)	(7.7)	(7.5)	(27.5)	05/18
	기존주택 매물량	**(10.2)**	(12.6)	(28.6)	(86.6)	(82.9)	(97.8)	05/18
	100대도시 토지 거래 면적	**49.9**	(39.6)	31.1	(30.7)	17.3	(58.3)	05/24
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	**(36.3)**	119.1	(17.6)	(15.0)	(59.2)	(68.3)	05/24
자동차	**타이어(세미스틸) 가동률**	**(1.1)**	56.2	(13.8)	(3.6)	(7.2)	10.9	05/21
	타이어(스틸) 가동률	**(1.3)**	38.2	(10.7)	5.3	0.9	2.8	05/21
화학 의류 소비	**PTA 가동률**	**(0.3)**	(3.7)	(14.5)	(6.1)	1.7	(21.1)	05/21
	폴리에스테르 가동률	**(9.2)**	(0.5)	(13.1)	(6.5)	3.3	(15.6)	05/27
	직조기 가동률	**(1.3)**	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	**(4.0)**	1.2	(5.4)	1.2	(1.8)	19.7	05/26
PPI	**RJ/CRB**	**(4.0)**	(1.8)	5.1	28.1	16.7	94.0	05/27
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	**(0.9)**	(1.1)	2.0	15.6	10.8	37.0	05/20
	브렌트유	**(9.4)**	(1.2)	(9.2)	77.9	43.2	59.2	05/27
	구리	**1.0**	(3.3)	4.5	40.7	28.9	32.9	05/26
	알루미늄	**(1.6)**	2.9	0.8	46.8	26.1	45.6	05/20
	철광석	**(2.1)**	(2.3)	2.9	8.2	2.4	(30.8)	05/27
	코크스	**4.7**	(2.0)	6.3	23.9	11.0	(33.5)	05/27
	철근	**(1.4)**	(1.9)	2.7	0.7	(3.2)	(40.4)	05/27
	시멘트	**(0.5)**	**(0.9)**	(2.2)	(22.6)	(21.8)	(39.8)	05/27
CPI	**농산품 도매가격 종합지수**	**0.1**	(1.2)	(2.1)	(1.9)	3.9	(1.9)	05/27
	이우시장 소형 공산품가격	**0.1**	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	**(0.3)**	(0.9)	(0.0)	(28.4)	(21.4)	(46.0)	05/27
	계란	**3.5**	2.2	13.0	0.5	(8.3)	0.7	05/27
	채소	**0.5**	(1.7)	(5.6)	(5.9)	2.3	(1.7)	05/27
	과일	**(1.2)**	(0.8)	1.5	1.1	5.5	13.9	05/27
	소고기	**(0.4)**	0.1	(0.1)	7.8	14.0	(14.0)	05/27
	양고기	**(0.3)**	(0.7)	(0.6)	8.7	9.7	(16.1)	05/27
	닭고기	**1.5**	0.2	(1.8)	(0.5)	(0.1)	(2.3)	05/27

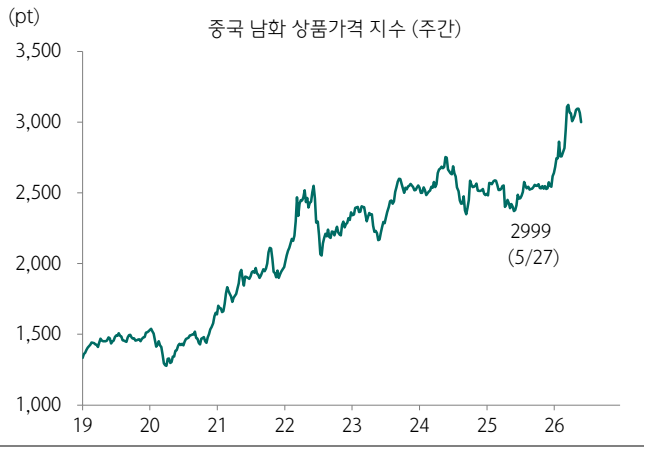
중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 전주대비 상승

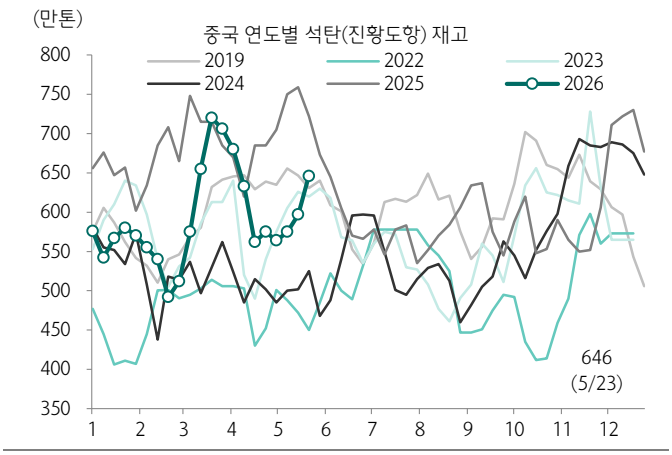
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 전주대비 하락



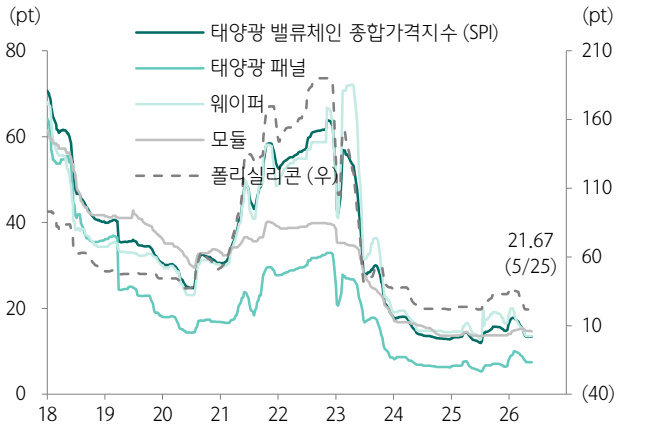
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 5월 4주차 석탄 재고 추세 중상단



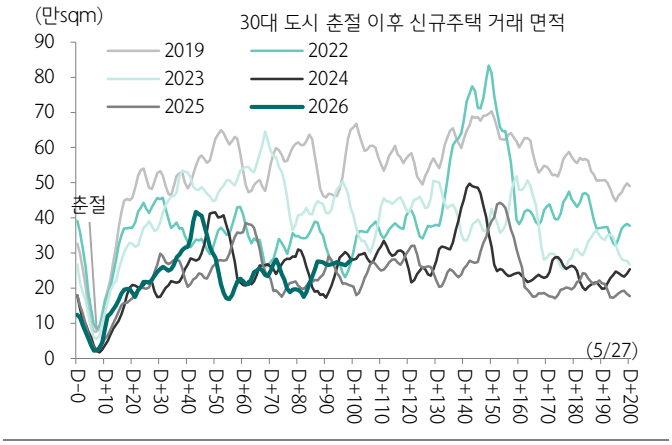
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 횡보 지속



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하단

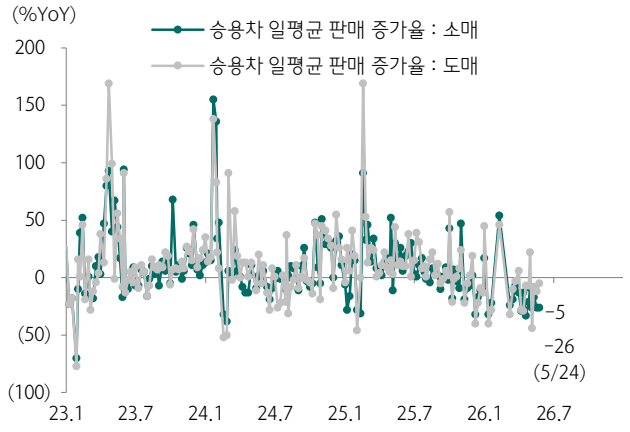


자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 소폭 하락

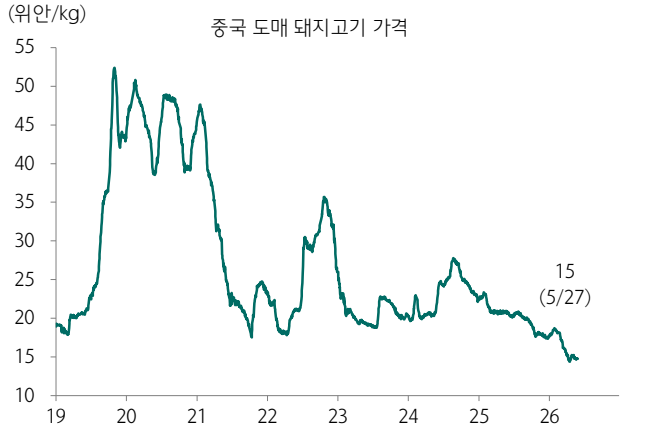
자료: Wind, 하나증권

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



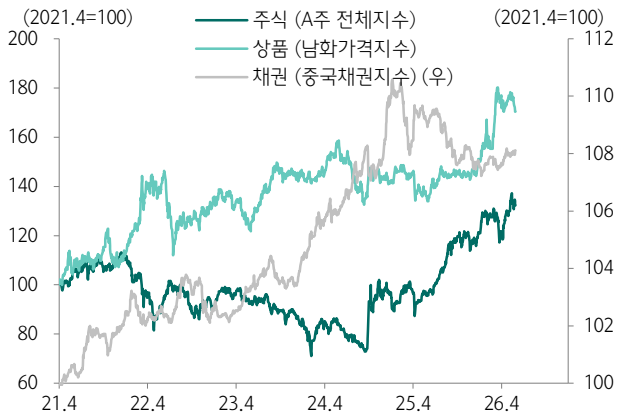
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 하락, 상품가격 하락, 채권 하락

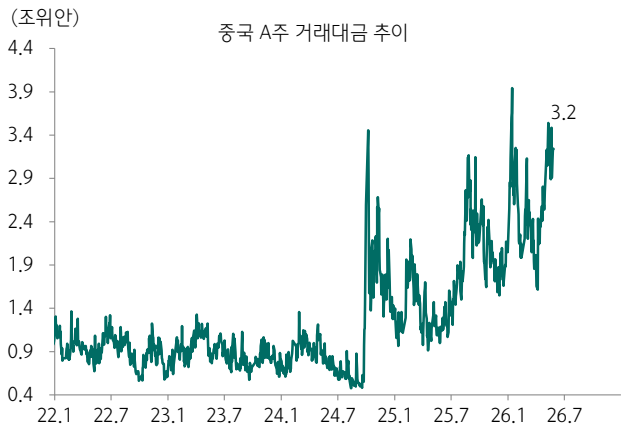


주 : 2026년 5월 27일 기준
자료: Wind, 하나증권

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

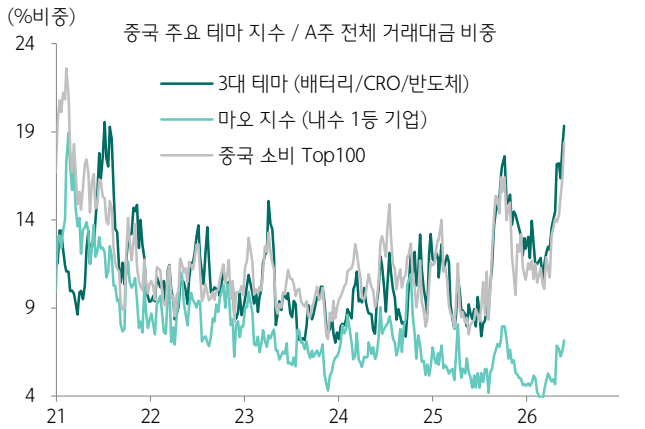
주 : 2026년 5월 27일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 3조위안 상회



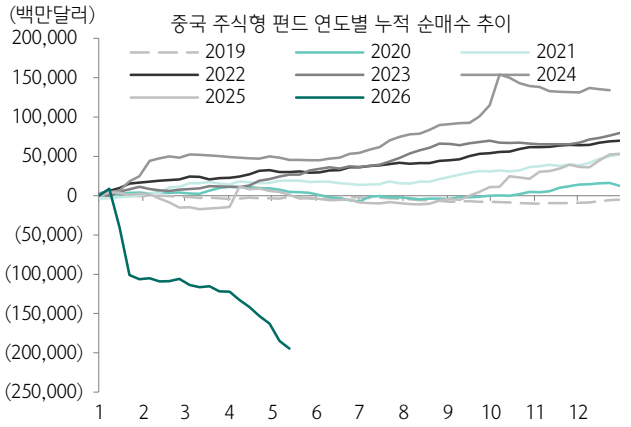
주 : 2026년 5월 27일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 소폭 상승



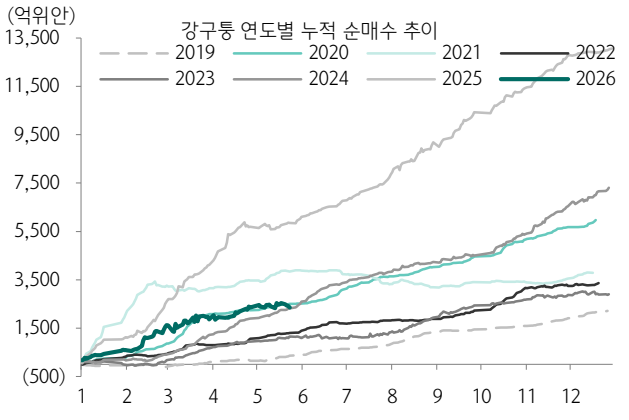
주 : 2026년 5월 27일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



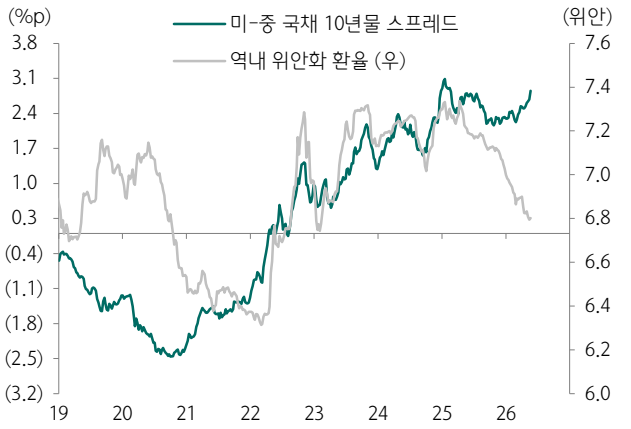
주 : 2026년 5월 20일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구퉁 자금 순매수 강화



주 : 2026년 5월 27일 기준
자료: Wind, 하나증권

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

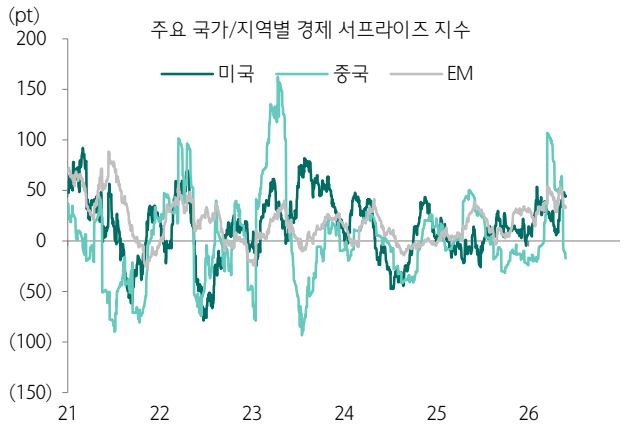


주 : 2026년 5월 27일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승

자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 하락



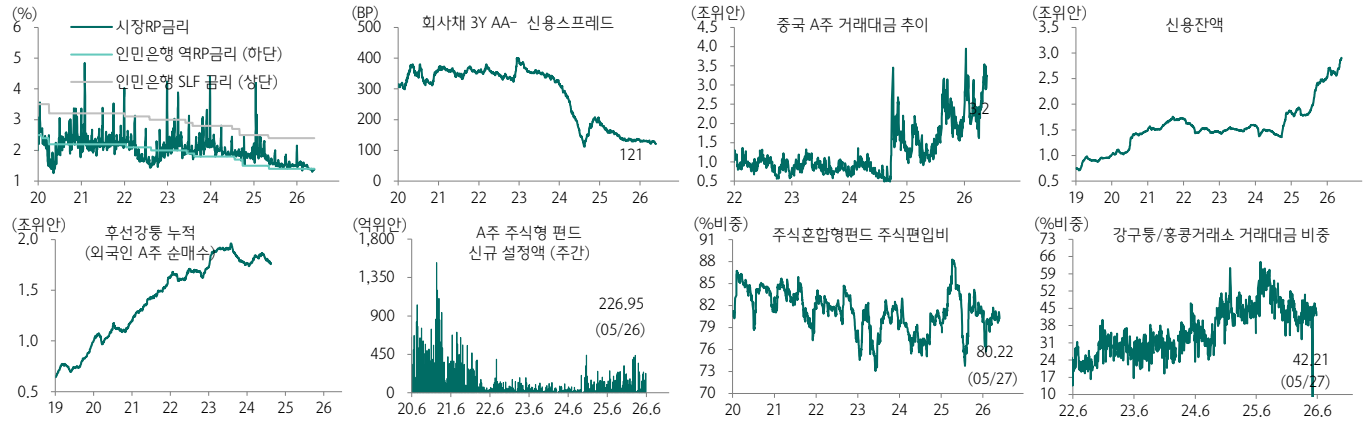
주 : 2026년 5월 27일 기준
자료: Wind, 하나증권

그림 18. 동향 점검 : IT, 자동차, 전자상거래, 음식료 12M fwd EPS 증가율 상승

주 : 2026년 5월 27일 기준
자료: Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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

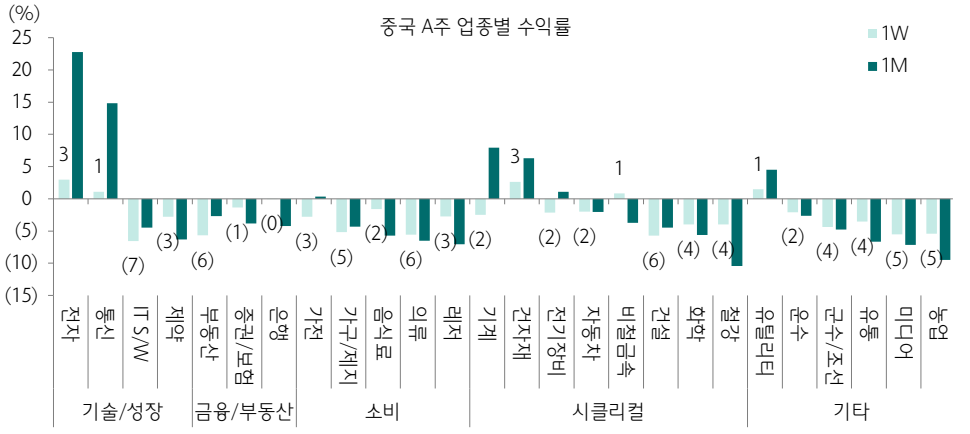


자료: Wind, CEIC, 하나증권

전자(+3%), 건자재(+3%), 유틸리티(+1%) 아웃퍼폼

IT S/W(-7%), 건설(-6%), 부동산(-6%) 언더퍼폼

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

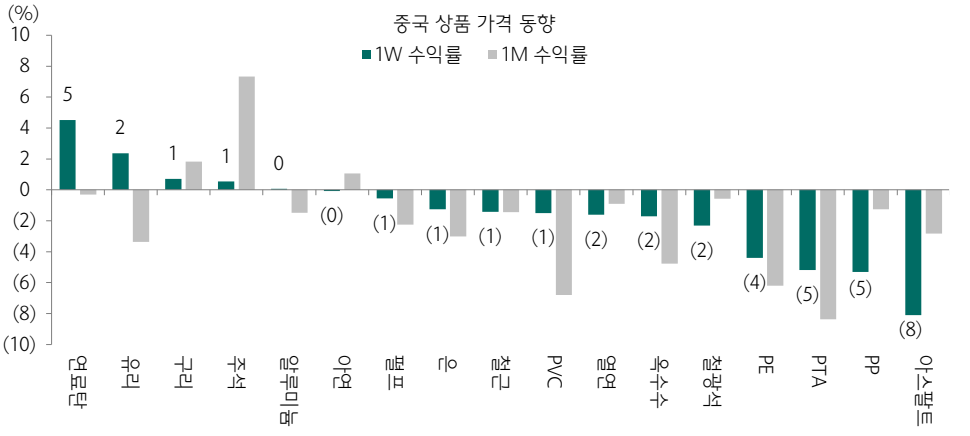


주 : 2026년 5월 27일 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

상품가격은 연료탄, 유리, 구리, 주석, 알루미늄 상승

아스팔트, PP, PTA, PE, 철광석, 옥수수, 열연, PVC, 철근, 은, 펄프, 아연 하락

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

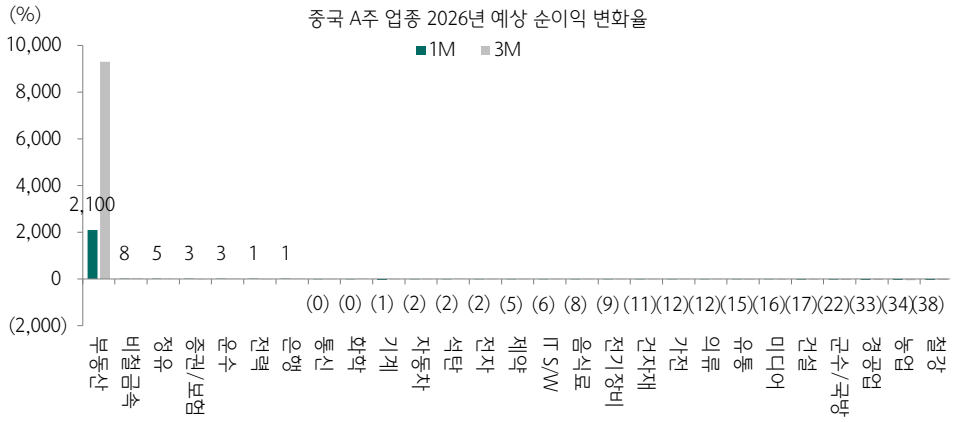


주 : 2026년 5월 27일 기준, 업종은 A주 션완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

최근 1개월 순이익 전망치 상향은 부동산, 비철금속, 정유 순

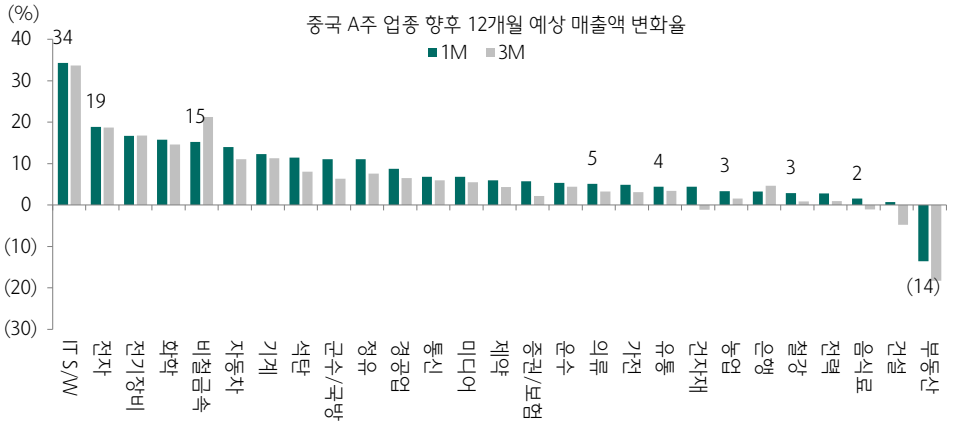
도표 22. 중국 A주 2026년 예상 순이익 변동



주 : 2026년 5월 27일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은 IT S/W, 전자, 전기장비 순

도표 23. 중국 A주 2026년 예상 매출액 변동



주 : 2026년 5월 27일 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.