

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.06.08



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

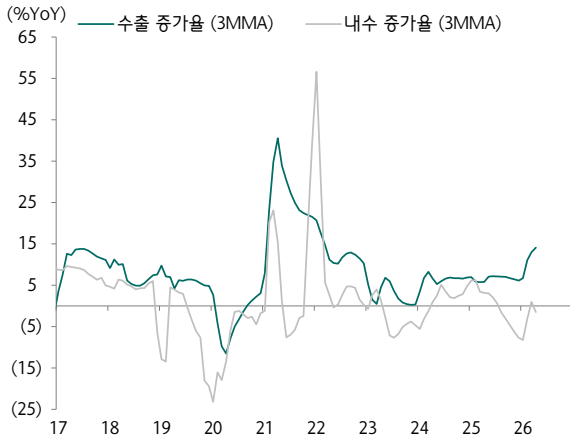
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 주식시장의 약점

- 중국 주식시장의 본질적인 약점과 극복 과정에 대한 평가** : 글로벌 투자자의 중국 주식 포지션이 2021년을 정점으로 추세적으로 하락한 원인을 단순 나열하면 대내외 요인만 수십 가지가 넘을 것이다. 일부 투자자는 중국 시스템에 대한 불신과 정책 리스크, '미·중 디커플링'하에 각국의 중국 자산 및 기업 배제 흐름을 제시하고, 일부 투자자는 팬데믹 이후 중국 디레버리징과 디플레이션 장기화로 인한 내수 침체와 기업 이익 둔화, 미국 중심의 선진 주식 장기 호황과 신흥 시장내 중국 매력도 하락, 여기에 중국 주식시장의 낮은 개방도와 정책 경직성, 중국 기업의 경쟁력 상승 대비 투자 측면에서 높은 위험 대비 낮은 수익성 등이 중국에 대한 선호도를 낮춘 복합적인 요인으로 제시한다. 우리는 주식 투자 관점에서 본질적인 두 가지의 약점과 극복 과정을 주목한다.
- 우리는 절대적/상대적인 관점에서 중국 주식의 매력도를 낮췄던 매크로 환경, 정책 경직성, 제도적 약점, 미중 관계 등의 약재가 2025년 이미 정점을 통과하고 2027년까지 계속 회복될 것이라는 시각을 유지하고 있다.** 금번 자료에서는 주식시장 관점에서 가장 핵심적인 문제로 평가하는 낮은 수익성(ROE)과 개방도(외국인)를 극복하는 과정에 대해 평가했다.
- 낮은 수익성(ROE) 문제의 극복 과정** : 중국 주식시장 전체(상해/심천) 주가의 중장기 흐름은 당연히 시장 ROE 추이와 연동되며, 전체 시장의 ROE(A주 전체/A주 금융 제외)는 2021년 정점을 기록한 이후 4년 간 하락했고 2026년 1/4분기 금융을 제외한 전체 시장의 ROE는 저점 확인에만 성공했다. 이는 최근 5년 간 금융을 포함한 전통산업(부동산/인프라/내구재)의 디레버리징 및 디플레이션과 일치한다. 다만, 전반적인 이익과 시가총액 구성이 신경제(첨단제조/AI/서비스) 중심으로 급변하면서 2025년부터 대형 테크 지수의 ROE와 주가가 반등하는 디커플링이 시작되었다. 대표적으로 심천 ChiNext(창업판)의 ROE(TTM기준)가 2024년 말 12% 저점에서 2025년 14%대로 반등을 시작했고, 전체 거래대금의 비중이 5년전 15%대에서 2026년 최대 30%까지 확대되었다. 5월말 기준 ChiNext지수 상위 7대 종목(CATL/Innolight/신이성 등)의 시총 비중은 50%를 돌파했으며, 7대 종목 평균 ROE가 29%를 보이며 전통 대형지수를 압도하고 있다. 우리는 ChiNext가 우량주의 높은 수익성과 수급 밀집이 주가 리레이팅을 촉발하는 대표 케이스가 되고 있으며, 2027년까지 상해 Star50, 항셱테크의 재평가가 확산될 수 있다. 우리는 중화권 3대 테크 지수 중심의 투자가 중국 주식의 약점인 '가성비(수익성 대비 밸류에이션)'를 가장 먼저 극복하는 방식이 될 것으로 판단한다. 또한, 2027년까지 수익성 관련 투자 매력을 상승시키는 원인으로, ①중국 자본재 업종 재평가와 대장주 수익성 고공행진, ②3대 테크지수 초대형 IPO 증가와 지수 편입 효과, ③수출단가 상승과 반내권 정책 효과가 기대된다(그림 9-12).
- 낮은 개방도(외국인) 문제의 극복 과정** : 중국 주식시장은 2015년 후선강통 도입과 글로벌지수 편입 이후 여전히 낮은 개방도(QFII/후선강통/종목-지수별 외인 제한)를 유지하고 있으며, 이는 글로벌 공급망 재편과 지정학 위험 상승 하에서 중국 대장주에 대한 투자 매력도를 낮추는 요인으로 작용했다. 특히, AI 혁명 사이클 하에서 신흥국 주식 투자가 국가 분산에서 소수 성장 업종 베팅으로 전환되고 있지만, 일부 중국 대장주는 Peer 그룹 대비 높은 경쟁력(자본재/부품/AI/에너지)이 더 객관적으로 평가받지 못하는 환경이다. 최근 10년간 중국 시장의 외국인 비중은 큰 틀에서 수익성(ROE)과 정책(개방/리오프닝)에 민감한 모습을 보였으며, 정책의 경우 2026년 기준 내국인의 주식 참여 촉진 및 상장사 밸류업 정책에 대한 선명성 대비 개방의 단서는 여전히 부족하다. 2025년부터 외국인 통계 발표가 사실상 제한되고 있으나, 우리는 후선강통 거래대금 비중과 당국 수시 발표를 토대로 상반기 기준 중국 주식시장의 외국인인 보유 시가총액 기준 5-6%(유통 시가총액 대비), 후선강통 유니버스 기준 8-10%대로 추정하고 있다. 우리는 2026년 중국의 외국인 비중이 구조적으로 상승하기는 어렵다고 판단하며, 향후 극복 과정과 변수에 대해서 다음과 같이 평가한다. **첫째**, 대내외 전략을 고려해 대형 A주의 홍콩 H주 발행을 계속 촉진하고, 외국인 노출도를 간접적으로 계속 높일 것이다(2025년 CATL/반도체 등). 홍콩의 강구통(본토) 유니버스는 계속 확대를 병행한다. **둘째**, 중국 가계와 기관의 주식 투자 확대는 구조적이며 정책 지원은 더욱 강화될 것이다. 중단기적으로 외국인의 공백은 중국 기관(정부/가계/연기금) 비중 상승이 완충할 전망이다. **셋째**, 위안화 강세 용인과 테크 지수 종목의 외국인(기관) 추가 개방이 예상된다. 2026년 위안화 강세는 자체 수급이 주도하고 있으나 중장기 방향성은 외국인 비중 확대에 우호적이다. **넷째**, 우리는 2026년 10월 당대회와 2027년 10월 당대회(4연임 결정) 사이 구조적인 개방 확대 조치 가능성이 높아질 것으로 판단한다.

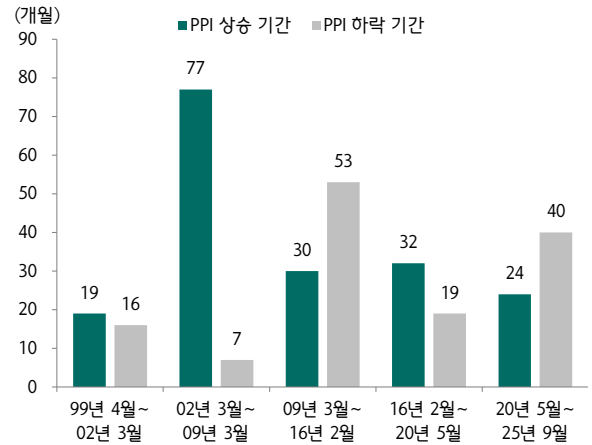
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 수출 증가율 vs 내수 증가율 (3MMA)



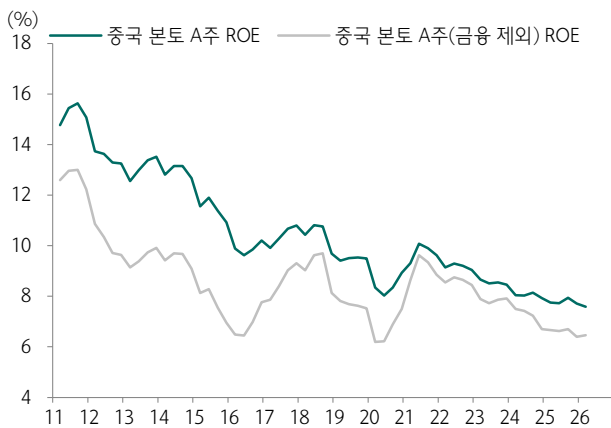
자료: Wind, 하나증권

이슈 2. 중국 시기별 PPI 상승 및 하락 기간



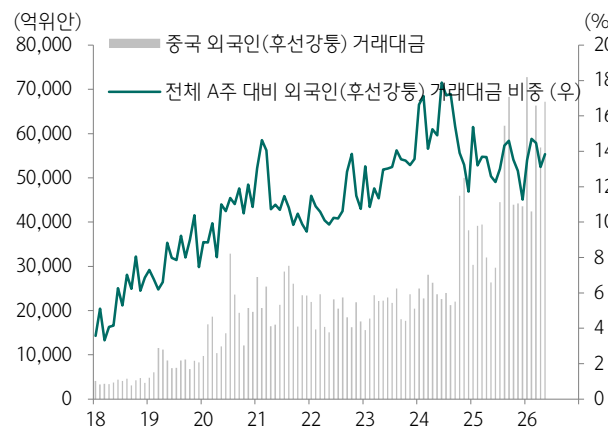
자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 중국 본토 A주 및 A주(금융 제외) ROE 추이



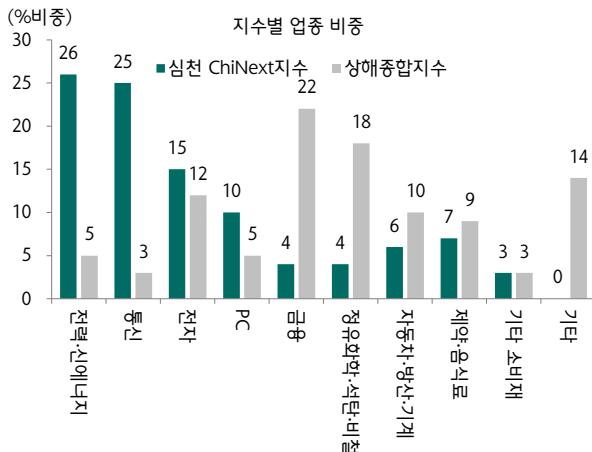
자료: Wind, 하나증권

이슈 4. 중국 외국인 거래대금 및 전체 A주 대비 비중



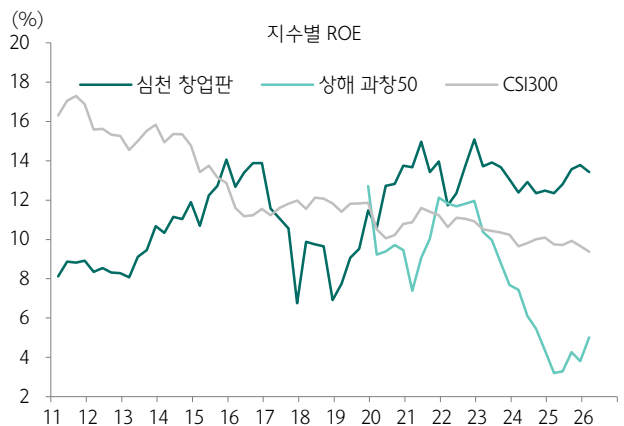
자료: Wind, 하나증권

이슈 5. 지수별 업종 비중 : 심천 ChiNext VS 상해종합지수



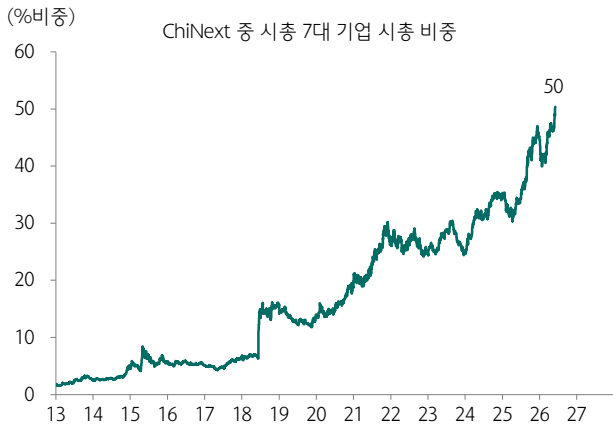
자료: Wind, 하나증권

이슈 6. 지수별 ROE 추이: 심천 ChiNext VS 상해 과창50 VS CSI 300



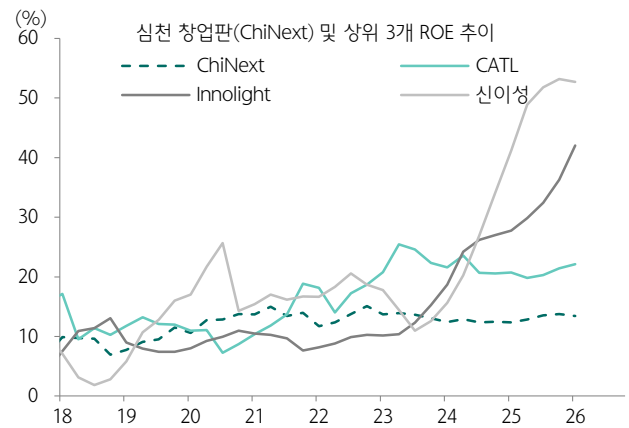
자료: Wind, 하나증권

이슈 7. ChiNext 중 시총 7대 기업 시총 비중 추이



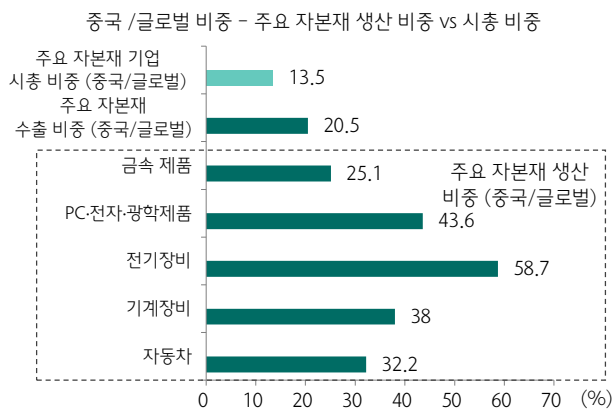
자료: Wind, 하나증권

이슈 8. 중국 심천 창업판 및 상위 3개 ROE 추이



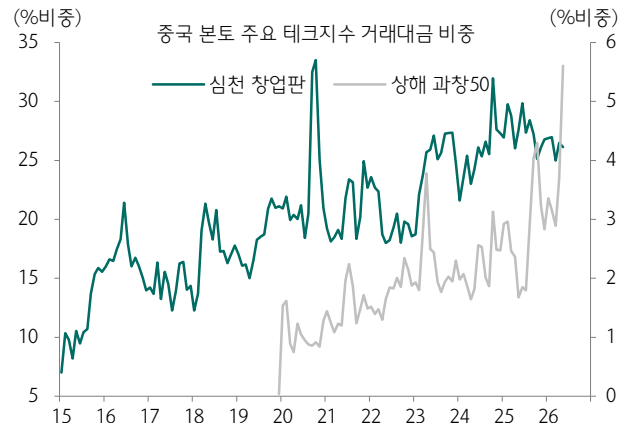
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. 중국 수출/자본재 생산/자본재 시총 VS 글로벌



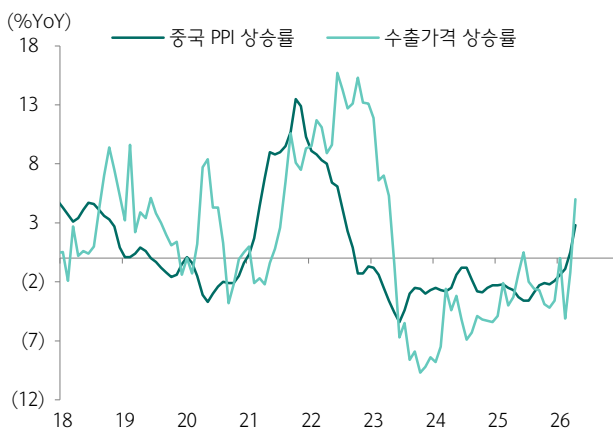
자료: Wind, 하나증권

이슈 10. 중국 본토 주요 테크지수 거래대금 비중



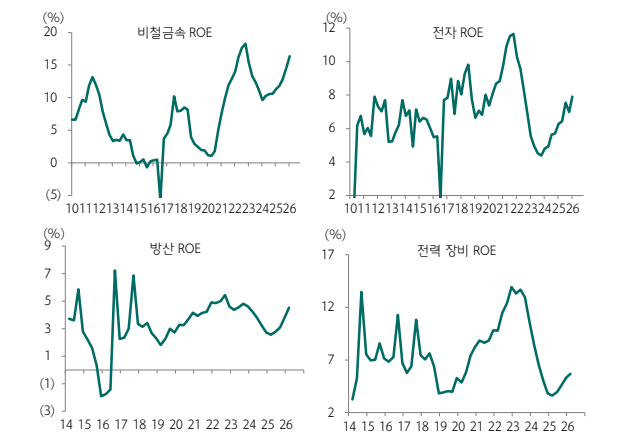
자료: Wind, 하나증권

이슈 11. 중국 PPI 상승률 VS 수출 가격 상승률



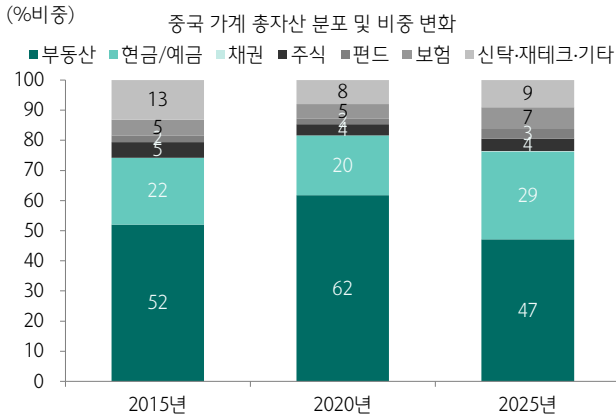
자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 업종별 ROE : 비철금속 vs 전자 vs 방산 vs 전력 장비



자료: Wind, 하나증권

이슈 13. 가계 자산 변화 : 부동산 비중 급락, 예금/주식/펀드 급등



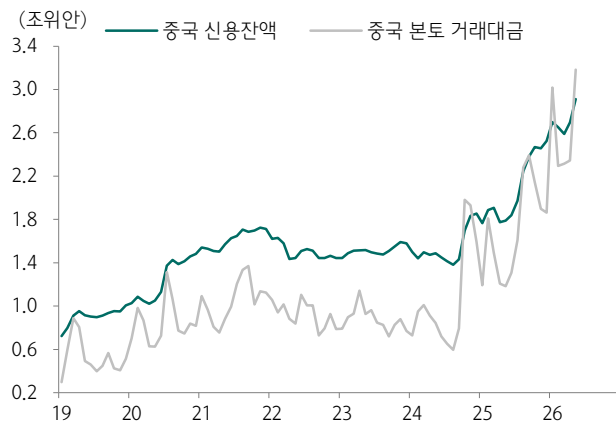
주: 부동산 가치는 2010년 학계 추정치(도시 부동산 총액 71.9조 위안)를 기본 베이스로 매월 중국 70대 도시 기존주택 가격지수 변화를 반영해 기존 부동산 자산 가치를 갱신. 추가적으로 신규 분양 주택 판매액, 농촌 주택 가격(도시의 1/5 수준) 등도 반영해 추산
 자료: Wind, 하나증권

이슈 14. 중국 가계 예금 대비 A주 시가총액



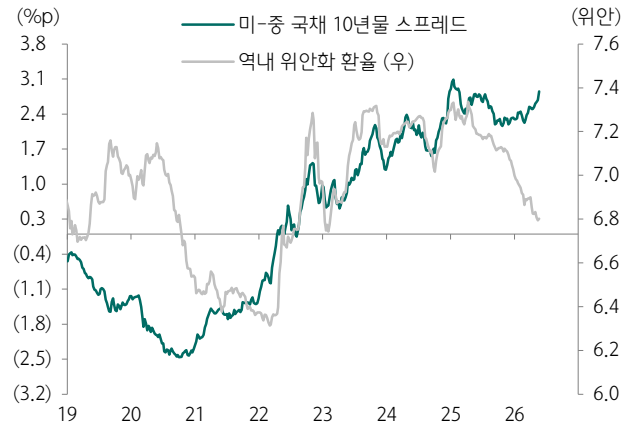
자료: Wind, 하나증권

이슈 15. 중국 신용잔액 VS 본토 거래대금 추이



자료: Wind, 하나증권

이슈 16. 미중 국채 10년물 스프레드 vs 역내 위안화 환율



자료: Wind, 하나증권

중국증시 Key Data (주간)

중국 주간 산업가격 지표 모니터링

	지표 (주간)	전기비 (WoW)		6월 (MTD)	전년비 (YoY)			업데이트 날짜
		WoW (금주)	WoW (전주)		5월	4월	vs 2019 (%)	
생산	고로 가동률	0.0	0.7	-	(0.5)	(0.5)	-	05/29
	코크스 가동률	(1.8)	1.0	-	0.4	1.3	-	05/29
	지역난방 (산동성)	(2.1)	(3.8)	(6.9)	13.0	12.8	(24.6)	06/03
	댐 방류량 (삼협댐)	(20.4)	29.6	24.2	76.9	23.8	50.6	06/05
수출입	BDI (수입)	(5.9)	8.8	3.2	127.1	79.2	7.3	06/04
	CDFI (수입)	(3.1)	2.7	1.3	76.3	52.4	12.6	06/04
	CCFI (수출)	3.7	2.9	-	18.2	9.8	-	05/29
	SCFI (수출)	15.9	3.6	-	37.0	37.6	-	05/29
건설/건축	건축용 강재 거래량	22.3	(14.4)	-	-	-	-	11/06
	조강 생산량	(4.3)	(0.7)	-	(4.4)	(5.7)	-	05/31
	철근 재고 (주요도시)	(1.1)	(5.4)	-	21.3	10.8	-	05/29
	아스팔트 설비 가동률	(16.9)	6.7	(18.5)	(46.3)	(37.1)	(69.4)	06/03
	시멘트 재고비율	0.9	2.2	-	(0.2)	3.1	-	05/29
	밀링머신 가동률	(0.3)	5.4	-	(3.5)	(15.1)	-	05/28
부동산	30대도시 주택거래	16.9	4.0	-	4.4	12.4	-	05/31
	1선 도시	8.8	2.2	-	10.2	36.1	-	05/31
	2선 도시	25.3	3.3	-	4.6	1.2	-	05/31
	3선 도시	13.1	8.3	-	(4.2)	3.9	-	05/31
	기존주택 공시가격	(0.1)	(0.1)	-	(7.6)	(7.7)	-	05/25
	기존주택 매물량	(3.3)	(10.2)	-	(89.9)	(86.6)	-	05/25
	100대도시 토지 거래 면적	8.9	51.4	-	0.6	(30.7)	-	05/31
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	147.1	(35.8)	-	10.0	(15.0)	-	05/31
자동차	타이어(세미스틸) 가동률	(3.6)	(1.0)	4.6	(7.4)	(3.6)	25.2	06/04
	타이어(스틸) 가동률	(0.1)	(0.2)	6.5	5.9	5.3	10.3	06/04
화학 의류 소비	PTA 가동률	3.6	(4.5)	(1.0)	(18.4)	(6.1)	(24.2)	06/04
	폴리에스테르 가동률	7.3	(4.4)	(2.0)	(12.2)	(6.5)	(18.3)	06/04
	직조기 가동률	(1.3)	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	(2.1)	(2.2)	2.2	(1.2)	1.2	32.2	06/03
PPI	RJ/CRB	(0.1)	(2.0)	(2.0)	34.2	28.1	84.6	06/04
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	(0.0)	(1.5)	(1.0)	19.3	15.6	33.6	06/04
	브렌트유	2.5	(13.5)	(7.9)	68.3	77.9	36.4	06/04
	구리	2.4	0.7	2.6	42.7	40.7	44.3	06/04
	알루미늄	0.7	(0.3)	2.9	46.9	46.8	51.5	06/04
	철광석	(0.9)	(1.6)	(2.7)	12.3	8.2	(33.6)	06/04
	코크스	10.3	6.8	9.9	48.1	23.9	(28.7)	06/04
	철근	0.4	(1.0)	(1.3)	5.4	0.7	(37.3)	06/04
시멘트	0.3	(0.3)	(0.3)	(19.7)	(22.6)	(37.3)	06/04	
CPI	농산물 도매가격 종합지수	0.2	0.1	(0.8)	(0.7)	(1.9)	2.0	06/04
	이우시장 소형 공산품가격	0.1	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	(1.0)	1.4	(0.9)	(28.5)	(28.4)	(36.7)	06/04
	계란	7.3	4.2	11.7	17.8	0.5	14.0	06/04
	채소	3.4	(0.5)	1.0	(2.8)	(5.9)	1.6	06/04
	과일	(2.2)	(0.4)	(0.4)	(0.8)	1.1	22.5	06/04
	소고기	(0.2)	0.4	0.2	5.2	7.8	(13.6)	06/04
	양고기	(0.8)	1.0	(0.3)	7.7	8.7	(14.8)	06/04
닭고기	1.5	(0.8)	1.2	(2.2)	(0.5)	(0.2)	06/04	

중국/신중국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

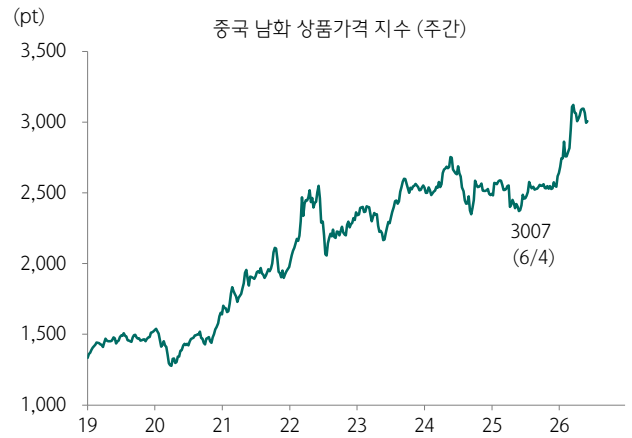
자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 전주대비 상승



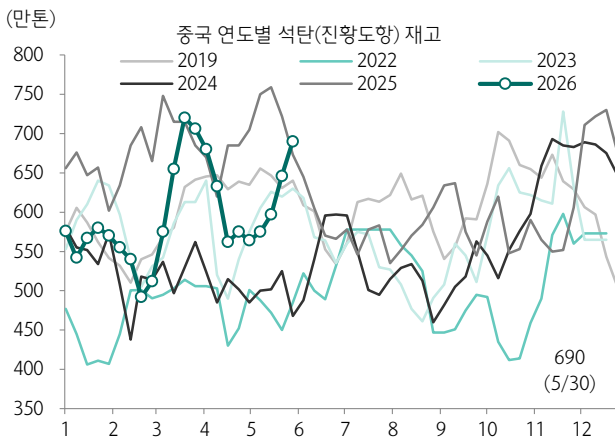
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 전주대비 상승



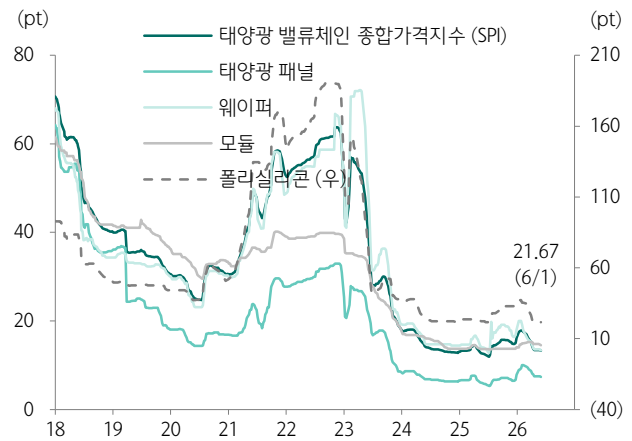
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 5월 5주차 석탄 재고 추세 상단



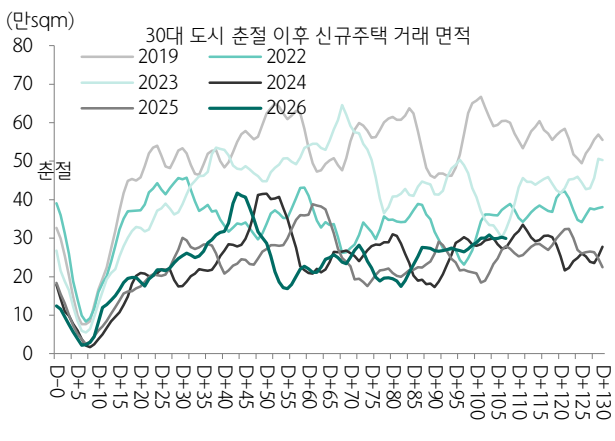
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 회복 지속



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하단



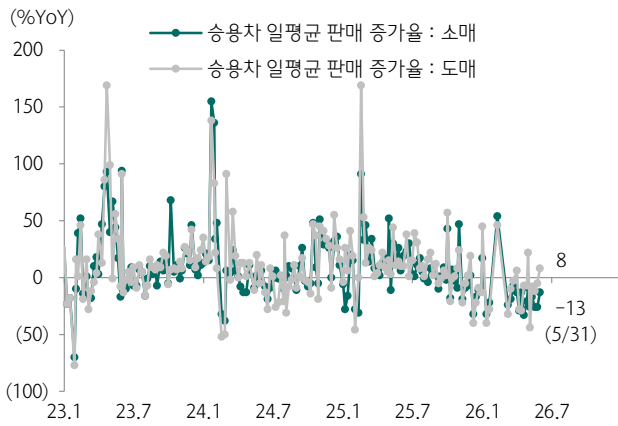
자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 하락



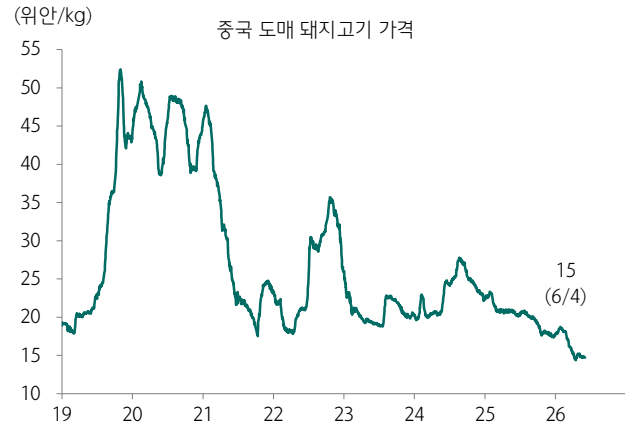
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 판매 증가율 하락폭 상승



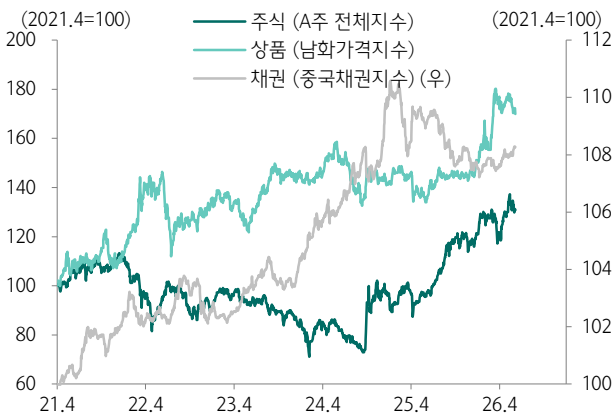
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 하락, 상품가격 하락, 채권 하락



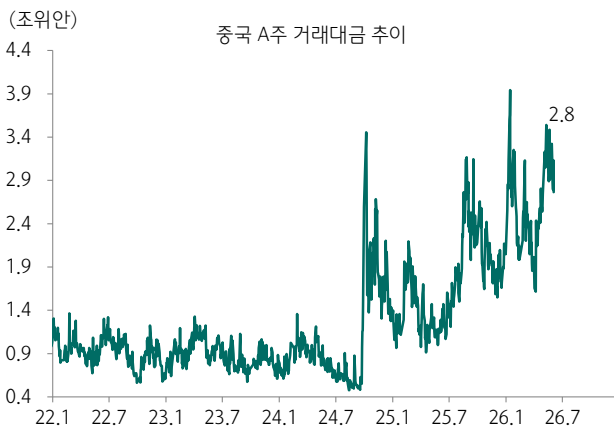
주 : 2026년 6월 4일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



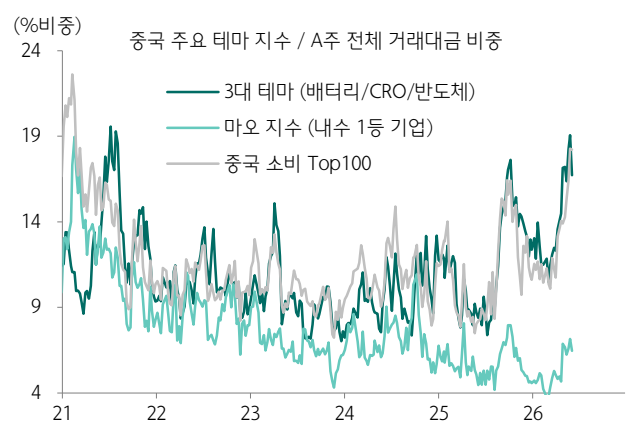
주 : 2026년 6월 4일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 2조위안 상회



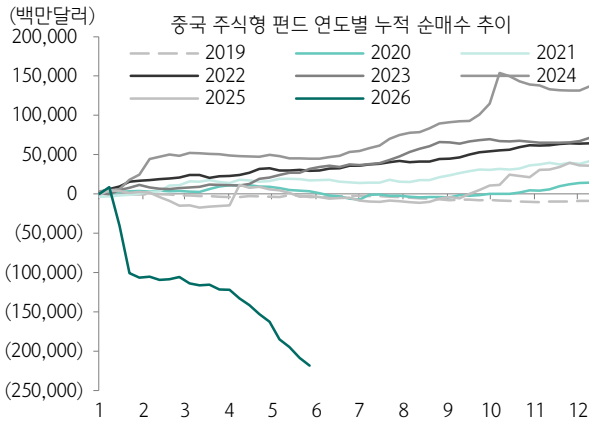
주 : 2026년 6월 4일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 소폭 상승



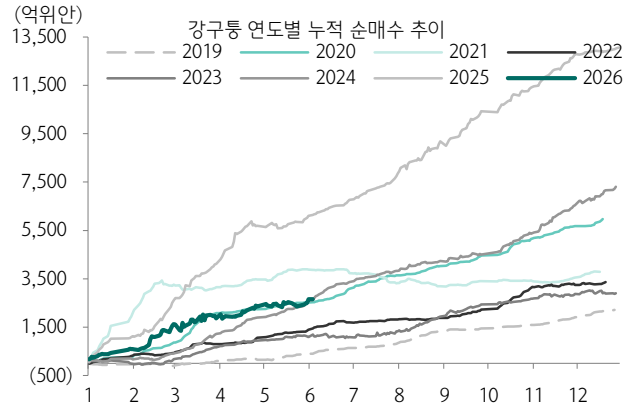
주 : 2026년 6월 4일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



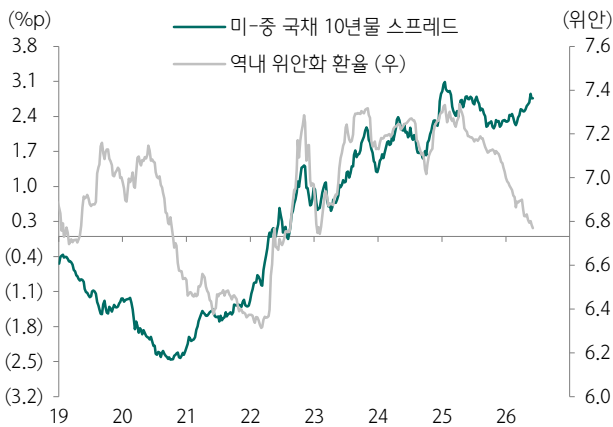
주 : 2026년 6월 3일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구통 자금 순매수 강화



주 : 2026년 6월 4일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



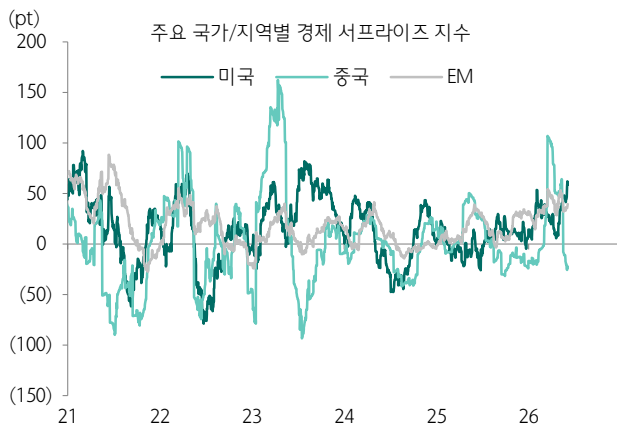
주 : 2026년 6월 4일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 하락



주 : 2026년 6월 4일 기준
자료: Wind, 하나증권

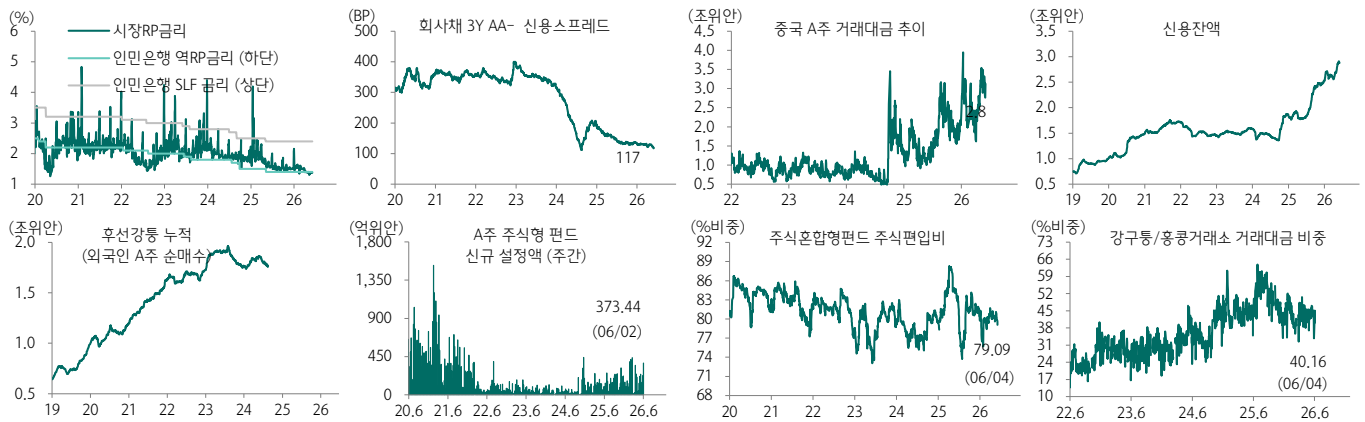
그림 18. 동향 점검 : 전기장비, 전자상거래, 음식료 12M fwd EPS 증가율 상승



주 : 2026년 6월 4일 기준
자료: Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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

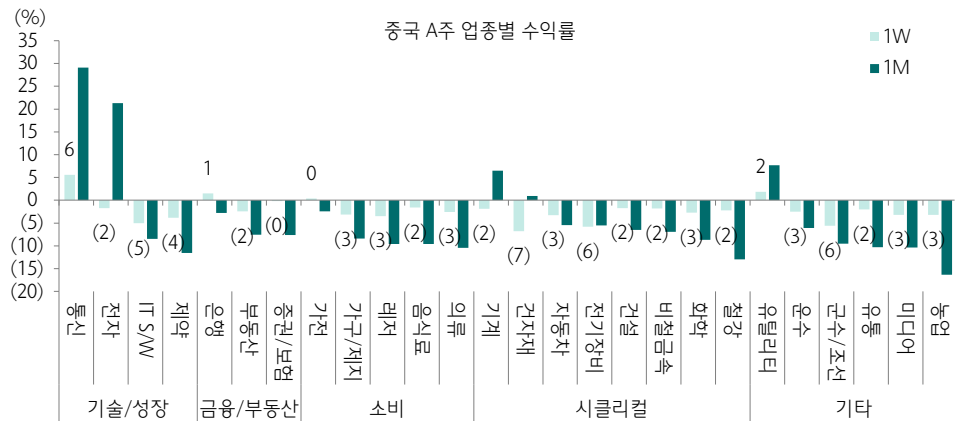


자료: Wind, CEIC, 하나증권

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

통신(+6%), 유틸리티(+2%),
은행(+1%) 아웃퍼폼

건자재(-7%), 전기장비(-6%),
군수/조선(-6%)
언더퍼폼

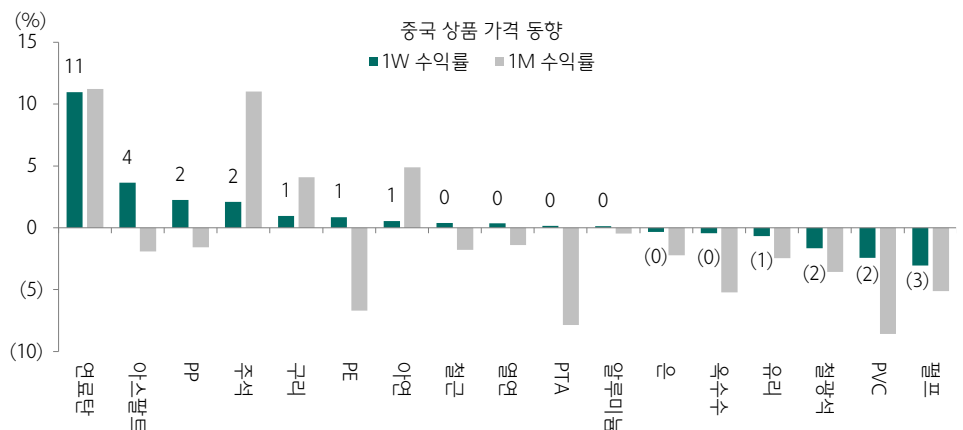


주 : 2026년 6월 4일 기준, 업종은 A주 선안(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

상품가격은 연료탄, 아스팔트,
PP, 주석, 구리, PE, 아연, 철
근, 열연, PTA, 알루미늄 상승

펄프, PVC, 철광석, 유리, 옥수
수, 은 하락

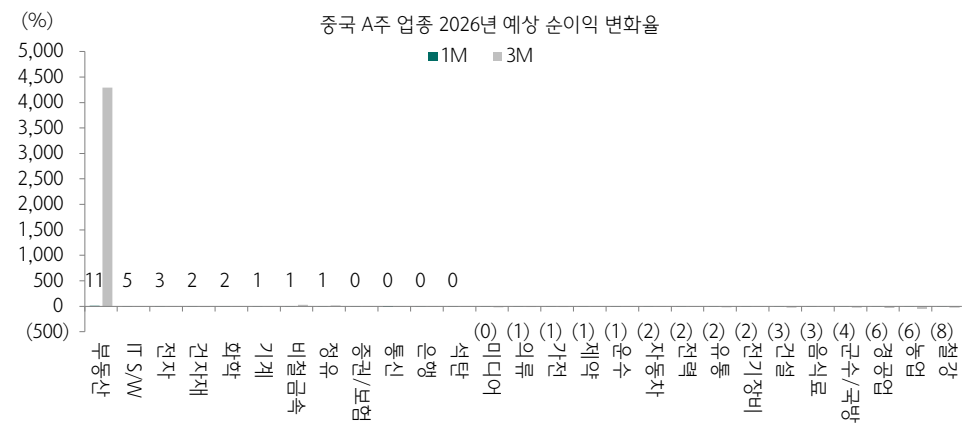


주 : 2026년 6월 4일 기준, 업종은 A주 선안(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

최근 1개월 순이익 전망치 상향
은 부동산, IT S/W, 전자 순

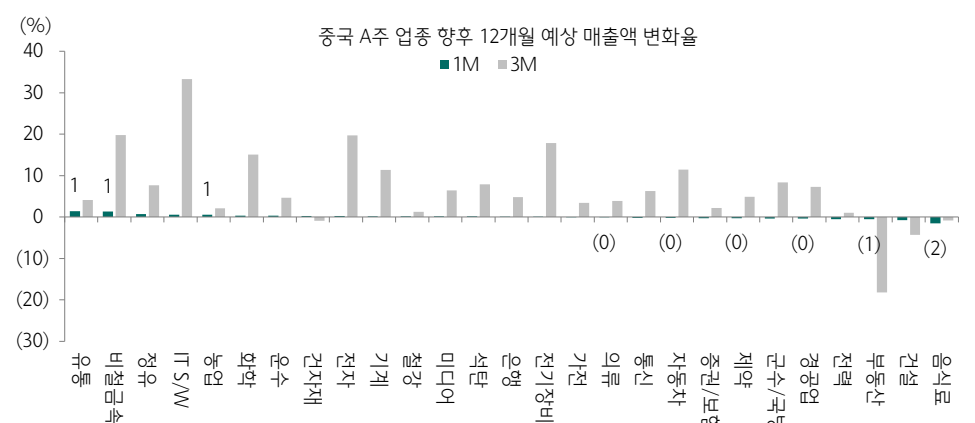
도표 22. 중국 A주 2026년 예상 순이익 변동



주 : 2026년 6월 4일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은
의류, 비철금속, 정유 순

도표 23. 중국 A주 2026년 예상 매출액 변동



주 : 2026년 6월 4일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.