

2 H 2 6
OUTLOOK

2026.06.11



유진투자증권

중국 백은비
6157 / ebbaek@

China

채워지는 상승장의 퍼즐

TABLE OF CONTENTS

01	디플레에서 탈출 중	05
02	강해지는 위안화	17
03	하반기 기회는 CC에서	25

SUMMARY

중동 리스크가 장기화되는 가운데 중국은 디플레이션 우려에서 탈출하는 두가지 신호가 확인되고 있다. 경제 성장을 저해하던 부동산 경기가 올해 들어 다시 반등하기 시작했고, 제조업 공급 과잉도 조금씩 해소되는 모습이다. 2026년 중국 GDP 성장률은 4.7%를 예상한다.

1선 도시를 중심으로 부동산 가격은 전월대비 반등을 시작하였고, 가장 큰 문제였던 미분양면적 증가율도 2019년 12월 이후 처음으로 감소세에 진입했다. 제조업 공급 과잉 문제도 2025년 7월 구조조정 정책 시행과 함께 중동 전쟁으로 인한 공급 충격이 나타나면서 PPI가 41개월 만에 반등에 성공했고, AI 투자 사이클이 본격화되며 관련 제품의 수요 확대도 물가에 반영되기 시작했다.

아직 내수 회복은 불안정하지만 글로벌 재고 확보 수요가 증가함에 따라 중국 수출은 당분간 호조를 이어갈 것으로 전망되며, PPI 상승에 따른 기업의 실적 개선도 확인되고 있어 추가적인 재정/통화정책은 부재할 것으로 예상된다.

한편 달러체제에 대한 신뢰가 약화되는 가운데 중국의 무역 흑자 확대, 위안화 절상 압력, 자본 자유입의 구조가 형성되면서 위안화의 실질적인 강세가 이어지고 있다. 하반기에도 수출 호조에 따른 기업의 위안화 환전 수요, 증권 투자를 위한 위안화 환전 수요, 위안화 국제 결제 수요 증가 등으로 위안화는 6.7-6.8위안/달러 수준에서 유지될 전망이다.

2H26 중국증시는 상승세가 이어질 것으로 전망한다. 거시적 환경이 현재와 비슷했던 2021년 중국 증시에서는 실적 개선이 확실했던 경기 민감주와 정부가 지원했던 성장주의 강세가 두드러졌다. 당시와 비교해 현재는 부동산 경기도 안정되고 있고, 미중 관계도 단기 충돌 가능성이 낮아졌으며, 기업들의 이익 성장세도 확인되고 있다는 점에서 하반기 투자 기회는 Commodity와 Chip에서 찾을 수 있을 것으로 기대한다.

01

디플레에서 탈출 중

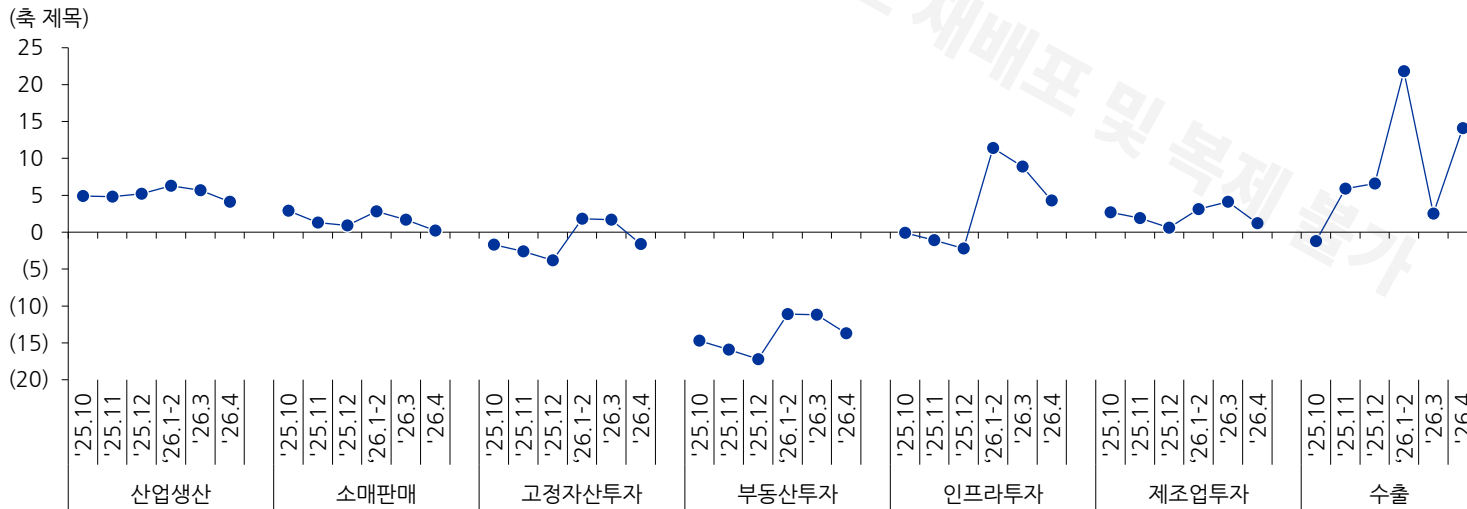
부동산 경기 다시 진정, 제조업 공급 과잉도 해소 중

디플레 우려에서 탈출 중

부동산, 공급과잉에서 긍정적 신호

- 1H26 중국 경제는 내부적으로 신흥 산업을 중심으로 새로운 성장 사이클이 형성되는 가운데, 외부적으로는 중동 지정학 리스크라는 새로운 충격에 직면.
- 미국과 이란의 충돌과 호르무즈 해협 봉쇄가 글로벌 원자재 가격과 공급망 불안을 유발.
- 4월 중국 경제에 에너지 가격 충격이 나타났으나 미중 무역전쟁 휴전이 연장된 가운데 디플레 우려에서 탈출하는 두가지 긍정적 신호가 확인됨.
- 중국 경제의 가장 큰 구조적 문제로 지목되던 부동산 침체와 제조업 공급과잉이 동시에 완화되기 시작하고 있음.
- 2026 중국 GDP 성장률은 +4.7%yoy를 예상.

중국 경제지표 추이



자료: Choice, 유진투자증권

2026 미중 정상회담

무역전쟁 휴전 안정, 안보의제는 동상이몽

- 5/13~15일 미중 정상회담이 중국에서 진행. 양국은 관계 정의를 '적수'가 아닌 '동반자'로 재정의.
- 우호적인 분위기가 연출되었으나 양국의 공동 성명 발표가 부재했고, 각자 불리한 쟁점에 대해서는 언급하지 않으며 간극을 드러냄.
- 미국은 대만에 대한 언급을 하지 않았고, 중국은 무역에서 구체적인 구매 약속과 중동 안보에서의 구체적인 언급을 하지 않음.
- 이번 회담이 타결보다는 관리에 가까웠으나 9/24 추가적인 미중 정상회담을 약속하면서 단기 충돌 가능성을 낮췄다는 점이 긍정적.

2026 미중 정상회담 각국 발표 내용

	미국	중국
관계	<ul style="list-style-type: none"> 미중 전략적 안정에 기반한 건설적 관계 	<ul style="list-style-type: none"> 중미 건설적 전략 안정 관계
무역/경제	<ul style="list-style-type: none"> 무역 및 투자 위원회 설립, 美 기업 시장 접근 확대 중국의 美 대두/소고기 등 농산물, LNG, 보잉(200대) 구매 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 구체적인 구매 약속 언급X
대만	<ul style="list-style-type: none"> 언급X 무기 판매 승인 아직 결정하지 않았다고 발언 	<ul style="list-style-type: none"> 침해 불가한 첫 번째 레드라인으로 규정 미국의 대만 독립 지지 철회, 무기 판매 중단 요구 충돌 가능성 경고
이란/중동 안보	<ul style="list-style-type: none"> 중국이 호르무즈 해협 개방에 동의, 이란의 핵체기에도 공감 중국의 이란 지원 중단 및 이란 설득 역할 요구 	<ul style="list-style-type: none"> 주권 존중 등 원론적 평화 강조
희토류/반도체	<ul style="list-style-type: none"> 핵심 관물 및 희토류 공급망 안정화 	<ul style="list-style-type: none"> 알리바바/텐센트/바이트댄스 등 10개사 H200 AI칩 판매 허가

자료: 언론종합, 유진투자증권

큰 부담이었던 부동산의 진정

미분양 면적 감소세 진입

- 중국 경기 부진의 가장 큰 부담이었던 부동산 경기가 올해 들어 다시 진정되는 모습.
- 2025년 말 -19%yoy까지 하락폭이 확대되었던 주택 판매면적 증가율은 2026년 4월 -9.6%yoy까지 축소. 부동산 판매금액도 2025년 말 -26.7%yoy에서 2026년 4월 -6.4%yoy까지 반등.
- 2026년 3월 미분양 재고도 감소세가 시작. 부동산 미분양 면적 증가율이 2021년 6월 이후 처음 감소세로 전환. 2026년 3월 미분양 면적은 0.1%yoy 감소, 그리고 4월 감소폭은 -0.5%yoy로 확대됨.

부동산 판매면적 증가율 하락폭 축소



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

3월부터 미분양 면적 감소세 진입



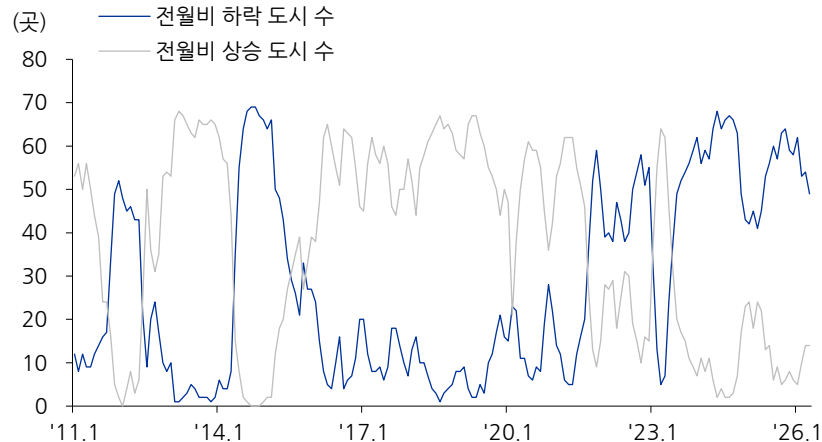
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

1선도시 가격 전월대비 상승

2, 3선 도시 가격 하락세도 점차 진정 전망

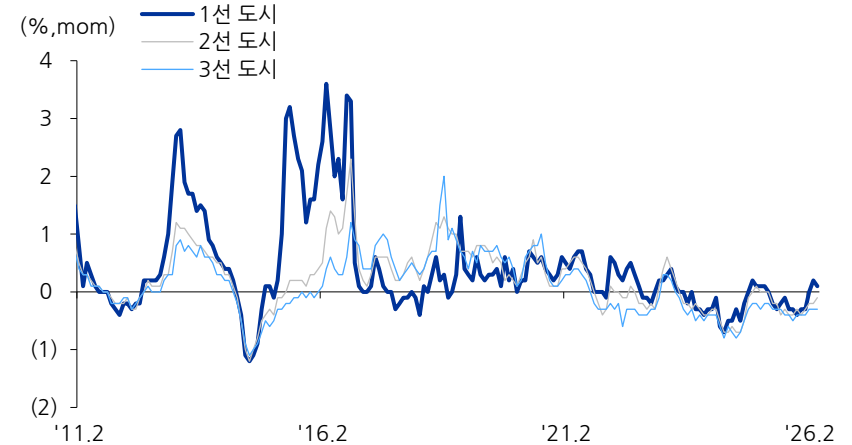
- 2026년 2월부터 1선 도시의 부동산 가격이 3개월 연속 전월대비 상승세를 기록했다는 점도 긍정적.
- 70개 주요 도시 중 신규주택 가격이 전월대비 상승한 도시 수는 2025년 말 6곳에서 올해 4월 14곳까지 늘어남.
- 전월대비 하락한 도시 수는 작년 말 기준 58곳에서 올해 4월 49곳까지 줄어들었음.
- 가계 자산에서 부동산이 차지하는 비중도 2020년 62%에서 2025년 47%까지 하락

부동산 가격 전월비 상승 도시 수 증가



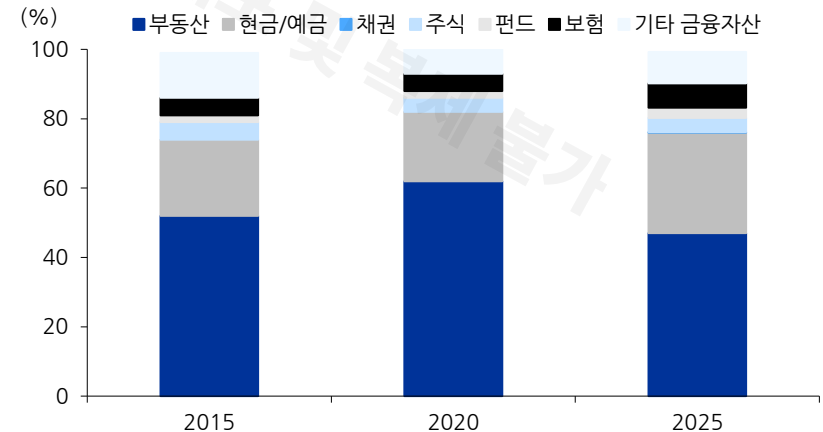
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

1선도시 신규주택 가격 2월부터 전월대비 반등



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

가계 자산에서 부동산 비중 47%까지 하락



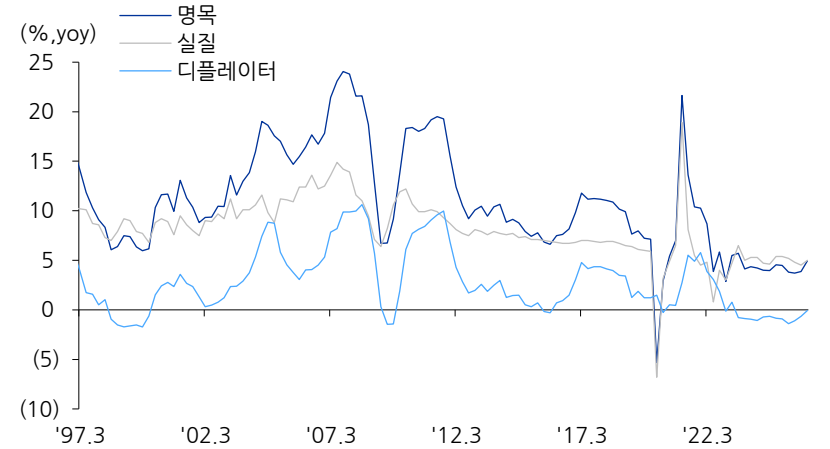
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

공급과잉도 해소 중

구조조정+지정학 리스크의 영향

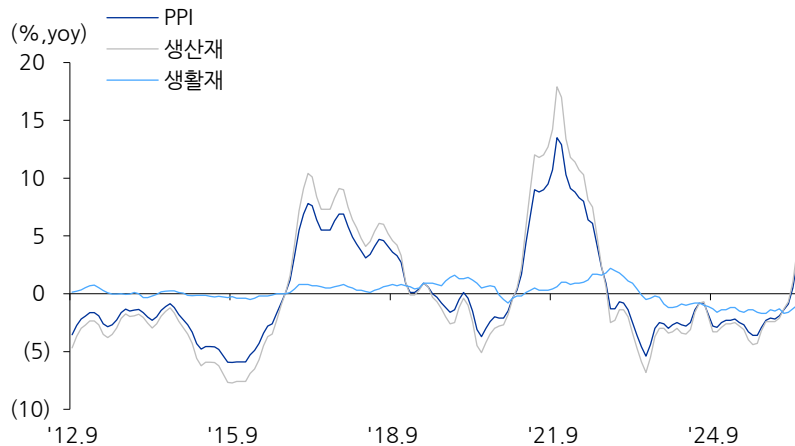
- 공급과잉으로 하락했던 공업기업의 가동률과 일부 산업재의 가격 지표가 반등하기 시작함. 14개 분기 연속 마이너스를 기록하고 있는 중국 GDP 디플레이터는 1Q26 -0.06%p까지 반등.
- 2025년 7월 중국 제조업의 과잉생산을 해소하기 위한 구조조정 정책이 시행되면서 8월부터 생산자물가의 전월대비 상승세가 이어짐.
- 그리고 올해 3월 미국과 이란 갈등으로 글로벌 원자재 가격이 급상승하며 중국 PPI는 2026년 3월 42개월만에 상승 전환에 성공.

중국 디플레이 압력 해소 중



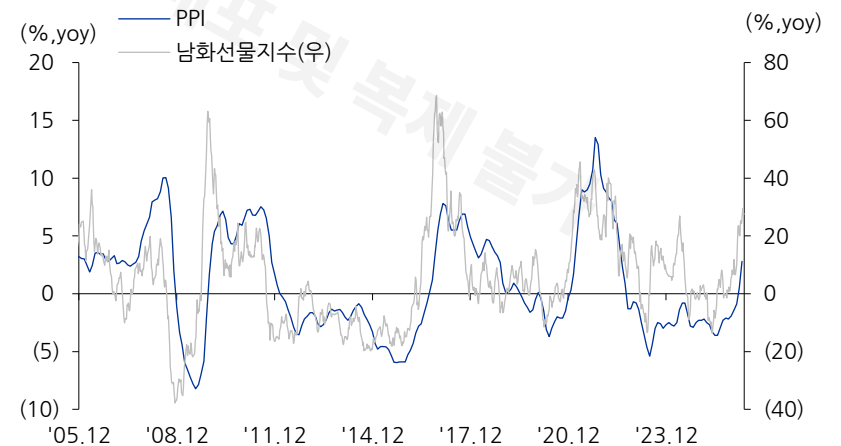
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

2H25부터 PPI 전월대비 반등 시작



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

원자재 가격 상승이 PPI 상승을 가속화



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

41개월 만에 PPI 플러스 전환

원자재 가격 상승 + AI 투자 증가의 영향

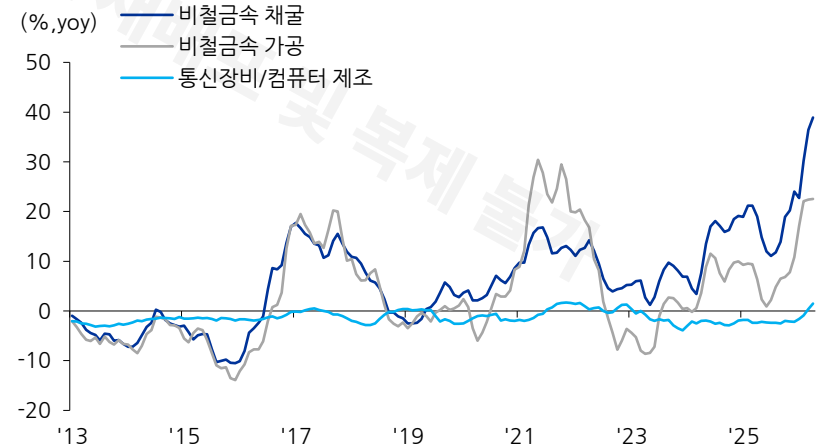
- 4월 PPI는 +2.8%yoy로 상승폭이 2.3%p 대폭 확대됨. 중동 리스크에 의한 국제 유가 상승과 원자재 가격 상승이 핵심 요인. 석유/천연가스 채굴 가격이 +28.6%yoy, 정유업 가격은 +14.2%yoy 상승 전환.
- 석유 산업 외에도 비철금속 채굴 및 가공업 가격이 각각 +38.9%yoy, +22.5%yoy 상승, 통신장비, 컴퓨터 및 기타 전자 장비 제조업 가격도 전월의 +0.4%yoy에서 +1.5%yoy로 상승폭 확대.
- AI 및 설비 투자 수요가 증가한 영향. 중국의 신질생산력 투자 사이클이 산업 가격에 반영되기 시작.

석탄, 석유/천연가스, 연료 가공업 가격 상승



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

중국 AI 투자 사이클, 각 산업 가격에 반영 시작



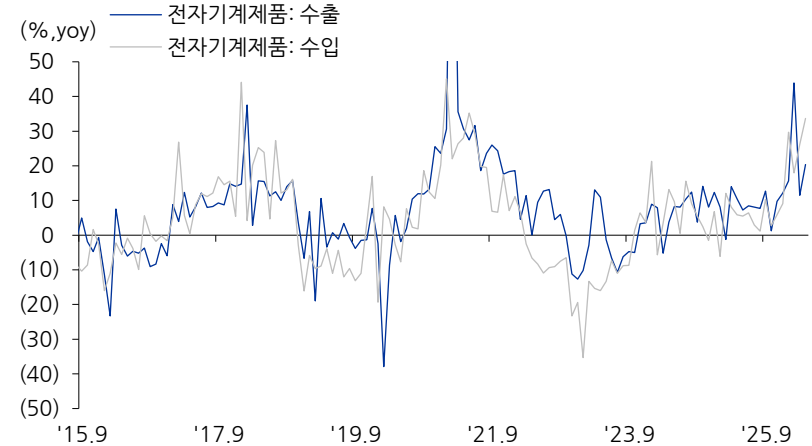
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

AI Capex 사이클이 주도하는 PPI 반등

기업 이익 개선 기대

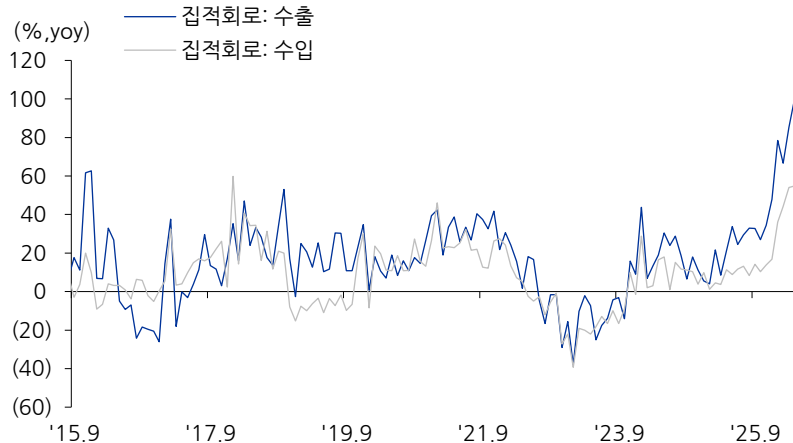
- 과거 PPI 반등은 보통 부동산, 인프라, 원자재 슈퍼사이클 주도로 발생했음.
- 그런데 이번에는 AI, 첨단제조, 전력화 등 AI 인프라 중심의 Capex 사이클이 주도하고 있음.
- 특히 중국의 기술력 향상으로 AI 관련 수출도 급증, AI 산업체인의 업황이 예상보다 강함.
- PPI의 상승은 대체로 기업의 이익 개선으로 이어짐. 4월 중국 공업기업 이익은 전년동기대비 +24.7%yoy 증가.

중국 전자기계제품 수출입 모두 증가



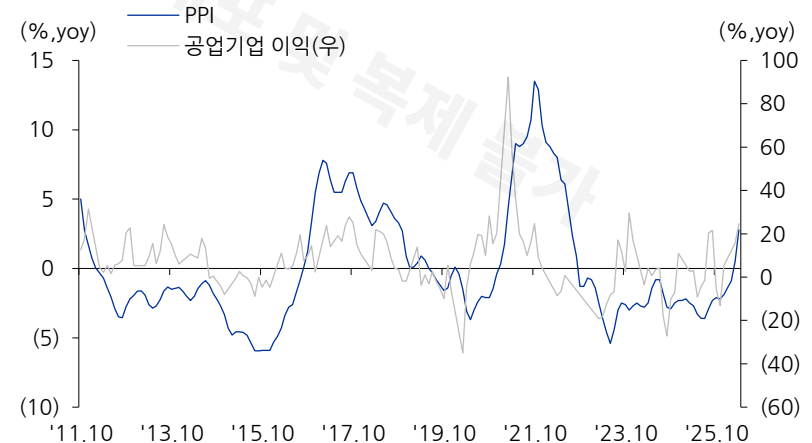
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

집적회로 수출입도 가파르게 증가



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

PPI 상승, 공업기업 이익 증가



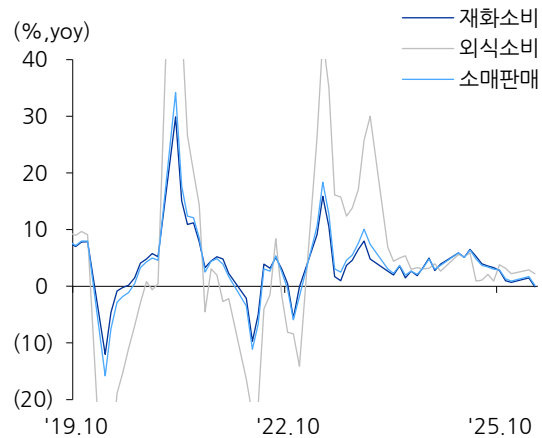
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

다만 소비 부진은 여전

유연고용 증가의 영향

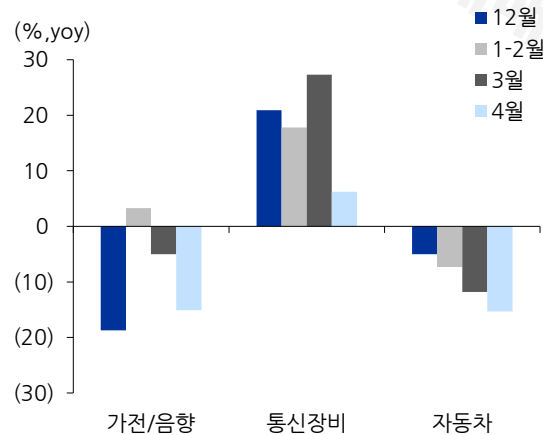
- 한편 중국의 소비 회복은 여전히 강하지 않음. 4월 소비는 +0.2%yoy 증가에 그쳤으며, 이구환신 보조금 효과는 지속 약화되고 있음.
- 그동안 중국 고용의 핵심 엔진이었던 부동산과 전통 인프라 산업의 수요 부진으로 구경제 노동자의 고용 부담이 여전.
- 구경제 노동자는 교육 수준, 기술 체계 등의 미스매치로 신경제 노동자로 쉽게 이동이 어려움.
- 이들은 유연한 고용인 배달, 택배, 택시 등 유연고용으로 이동. 유연고용 비중은 2025년 44%까지 상승. 올해 유연고용은 3.2억 명에 달할 전망.
- 블루칼라와 화이트칼라의 월 평균 소득도 2013년 2.17배에서 2025년 1.36배로 축소. 그러나 고용에 대한 불안정성이 큰 만큼 소비 심리는 빠르게 회복되지 못하고 있으며, 소비에서도 재화 소비는 약하고 서비스 소비는 강한 선택과 집중의 현상이 나타남.

4월 소비 +0.2%yoy로 둔화



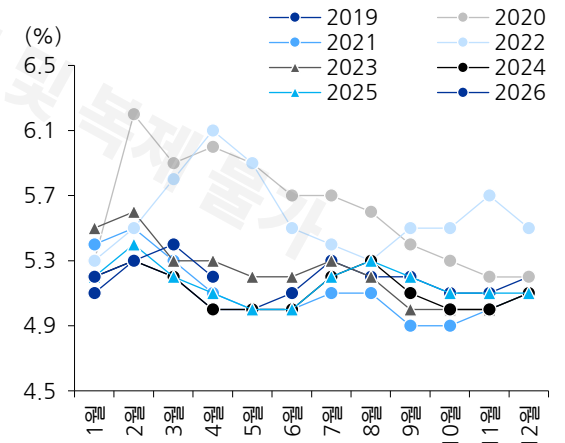
자료: Choice, 유진투자증권

이구환신 소비 증가율 둔화



자료: Choice, 유진투자증권

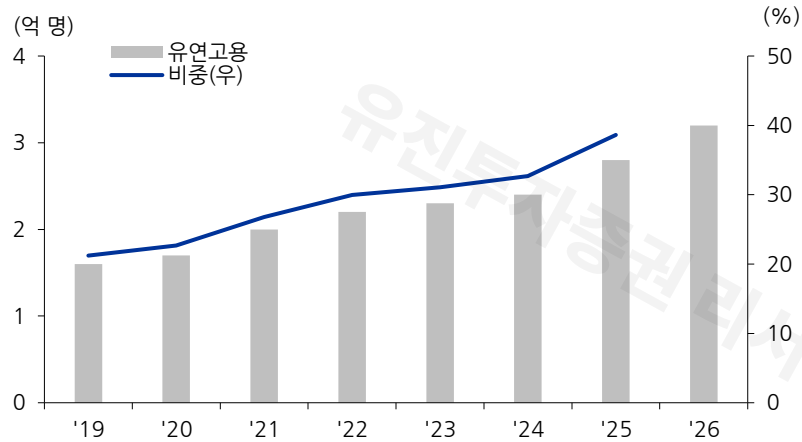
전국 조사실업률 안정적



자료: Choice, 유진투자증권

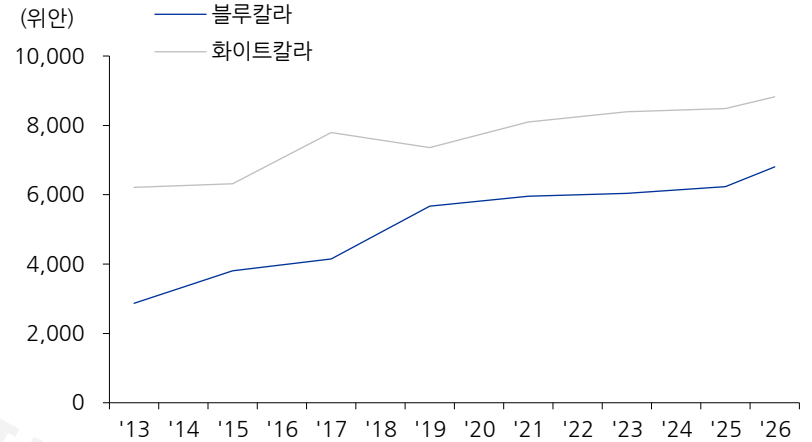
높은 고용 불안정성이 소비심리 회복 저해

유연고용 매년 증가, 전체 고용의 44% 차지



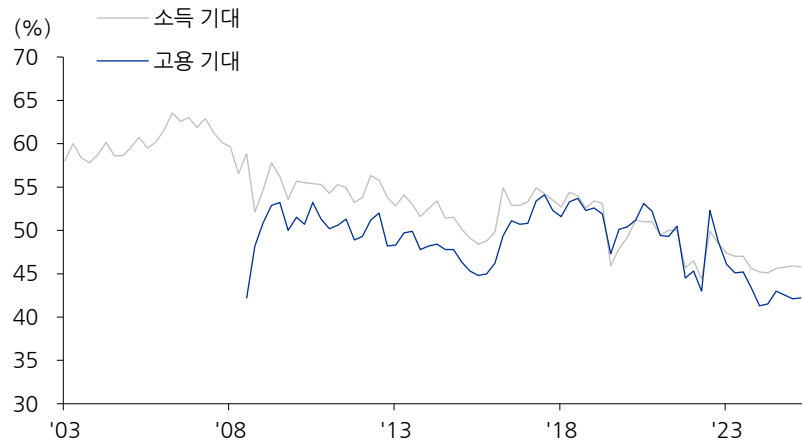
자료: Choice, 유진투자증권

블루칼라와 화이트칼라의 월 평균 임금 격차 축소



자료: Choice, 유진투자증권

잘 회복되지 않는 고용에 대한 기대



자료: Choice, 유진투자증권

더딘 소비자심리 개선



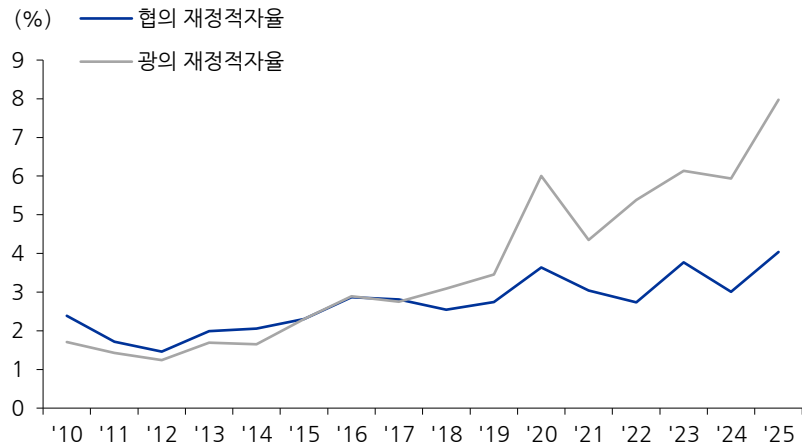
자료: Choice, 유진투자증권

예년보다 빠른 재정지출

당분간 통화 완화는 기대하기 어려워

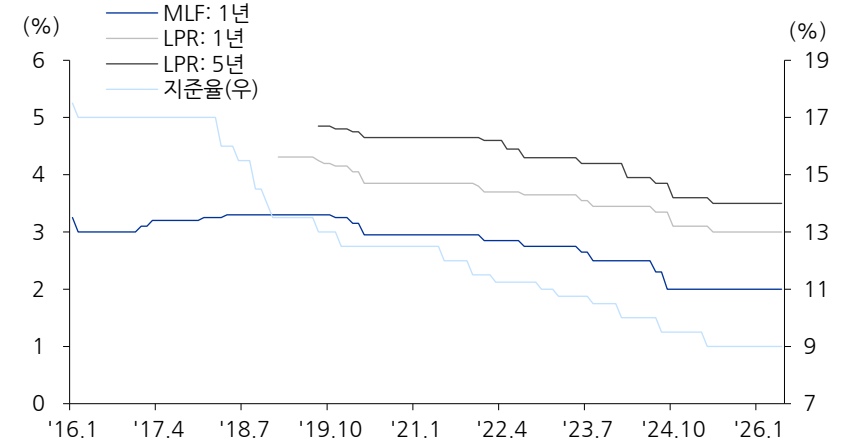
- 당분간 중국 정부의 추가 재정, 통화 완화를 기대하기 어려워 보임.
- 2020년부터 2025년까지 중국 경제는 코로나19 충격과 더불어 부동산 디레버리징으로 인해 재정정책 확대와 통화정책 완화에 크게 의존함.
- 인민은행은 2020년부터 현재까지 9차례 금리 인하, 9차례 기준율 인하를 단행하였으며, 광의재정적자율은 '25년 기준 약 8%까지 상승. 올해 중국 정부는 특수채를 작년보다 빠른 속도로 발행하며 경기의 추가 둔화를 막고 있음.
- 인민은행은 1Q26 통화정책 보고서에서 '금리/기준율 인하' 문구를 삭제.

2025년 광의재정적자율 약 8%



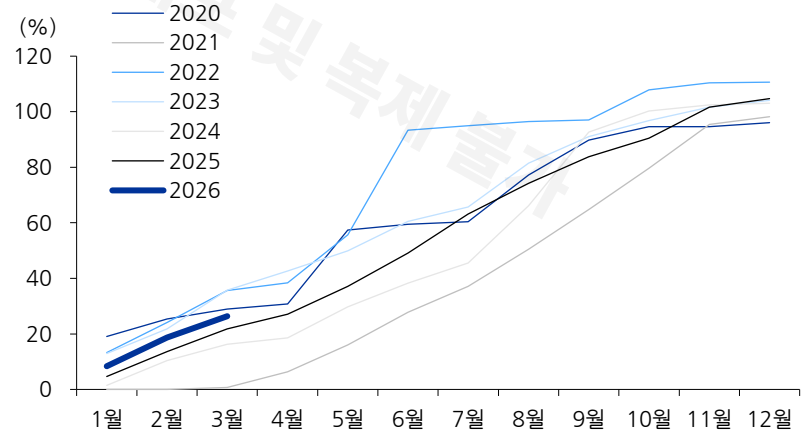
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

중국 금리 및 기준율



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

작년보다 빠른 올해 특수채 발행 속도



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

02

강해지는 위안화

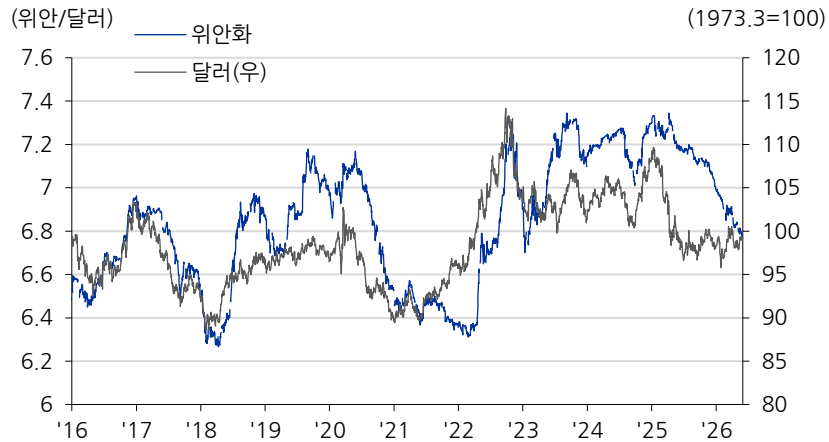
위안화 결제 수요 증가, 6.7-6.8위안 박스권 전망

달러 약세로 시작된 위안화 강세

2H25부터는 위안화 실질적 강세

- 성장 둔화와 디플레이션 압박이 있음에도 불구하고 위안화 환율은 2025년 말 심리적 마지노선인 7위안을 하향돌파.
- 2025년 상반기 위안화 강세의 핵심 요인은 달러 약세가 있었음.
- 그러나 2025년 하반기 달러는 더 약해지지 않았으나 위안화는 강세가 이어짐. 실질적으로 위안화가 강해지고 있다는 의미.

2025년부터 위안화 강세



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

위안화의 실질적인 강세 나타나



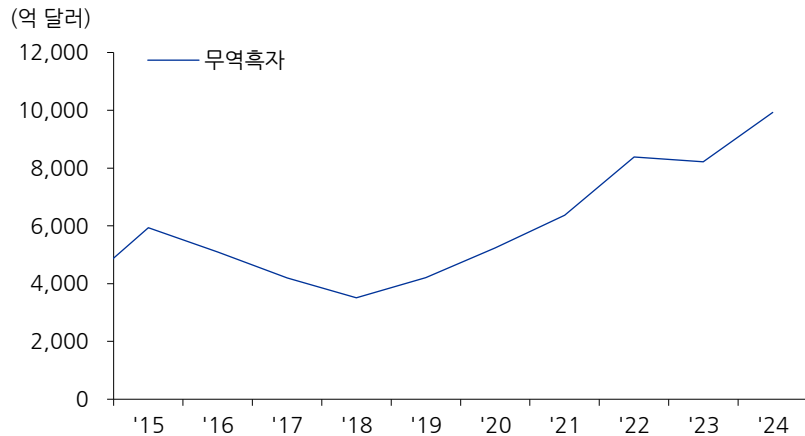
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

그동안 위안화 약세의 이유

벌어들인 외화를 바꾸지 않은 기업들

- 2021년부터 중국 수출과 무역흑자가 고성장 했으나 위안화는 약세를 지속.
- 외화를 많이 벌었지만 기업들이 달러를 위안화로 바꾸지 않고 달러를 계속 보유하고 있었음.
- 그런데 2025년 하반기 이후 위안화 절상 기대가 형성되면서 기업들이 보유하고 있던 달러를 위안화로 바꾸기 시작.

중국 무역흑자 지속 증가



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

중국 외환 예금 2023년 하반기 이후 가파르게 증가



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

위안화 강세로 환전 수요 증가

M2 증가, 사회용자는 둔화

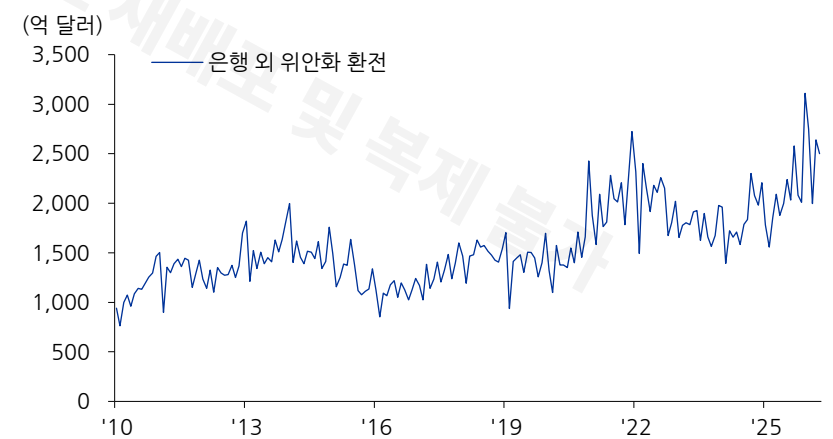
- 기업들의 위안화 수요 증가로 은행 결환액이 대폭 증가. M2 증가로 이어짐.
- 반면 기업들은 쌓아 두었던 달러를 위안화로 전환하면서 현금흐름이 개선, 은행 대출 수요가 감소.
- 이로 인해 M2 증가율은 유지되고 사회용자총액 증가율은 둔화하는 이례적인 현상이 발생함.
- 위안화 증가로 자산배분 수요가 증가하면서 채권 매수도 증가, 채권금리 하락으로 이어짐.

위안화 환전 수요 급증



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

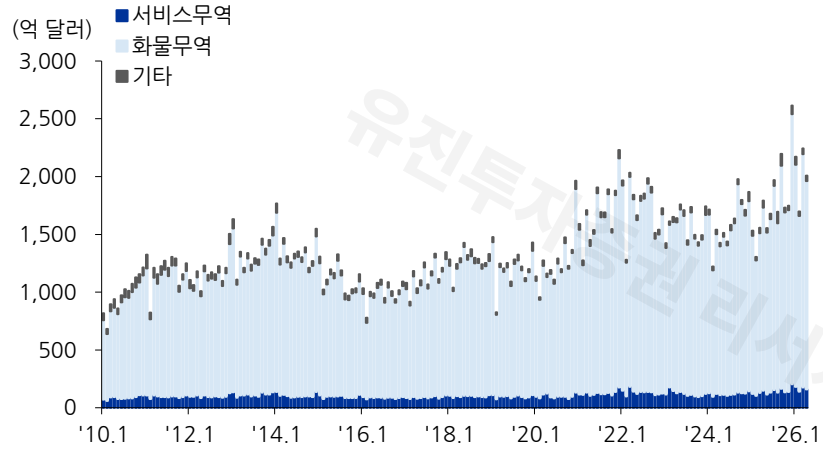
기업의 위안화 환전 수요 증가



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

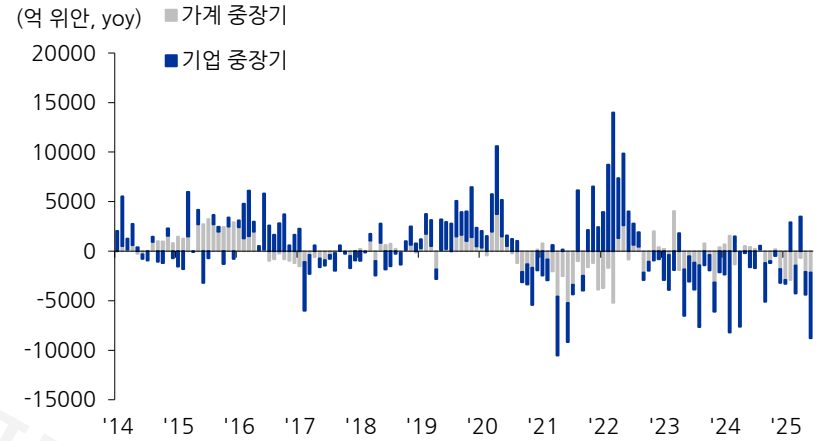
위안화 환전 수요 견조

위안화 환전 중 화물무역 계정 증가



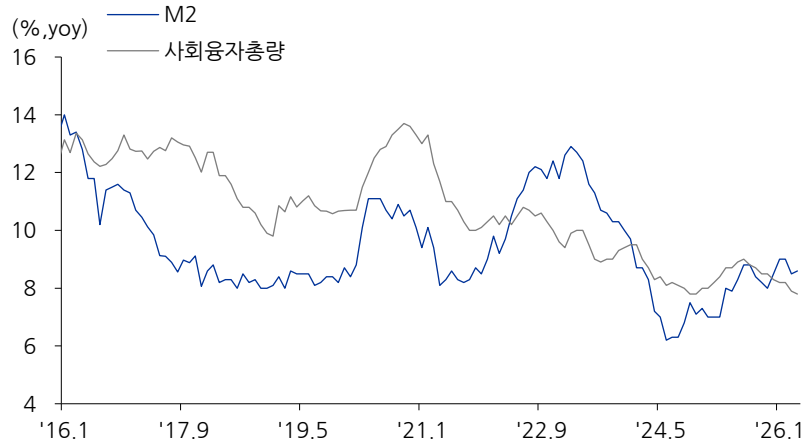
자료: Choice, 유진투자증권

현금흐름 개선, 은행 대출 수요 감소



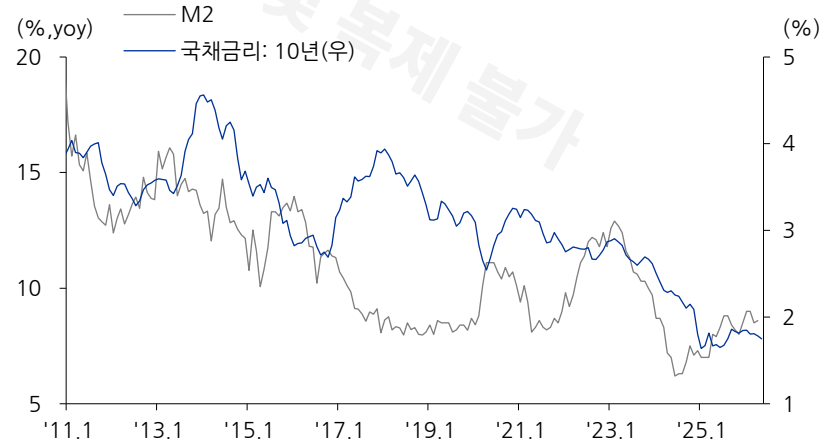
자료: Choice, 유진투자증권

M2 견조, 사회용자총량 증가율은 둔화



자료: Choice, 유진투자증권

자산배분 수요 증가, 채권금리 추가 하락



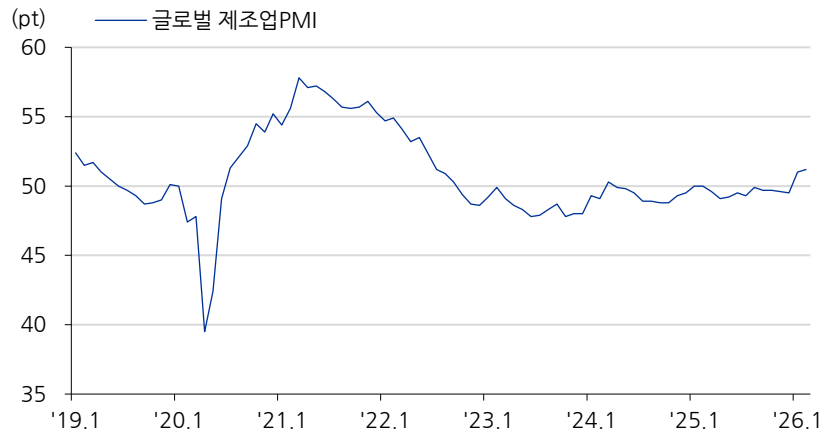
자료: Choice, 유진투자증권

위안화 강세에도 당분간 수출 호조 유지 전망

재고 확보 수요 때문, 다만 내수 부진으로 위안화 추가 강세는 제한적

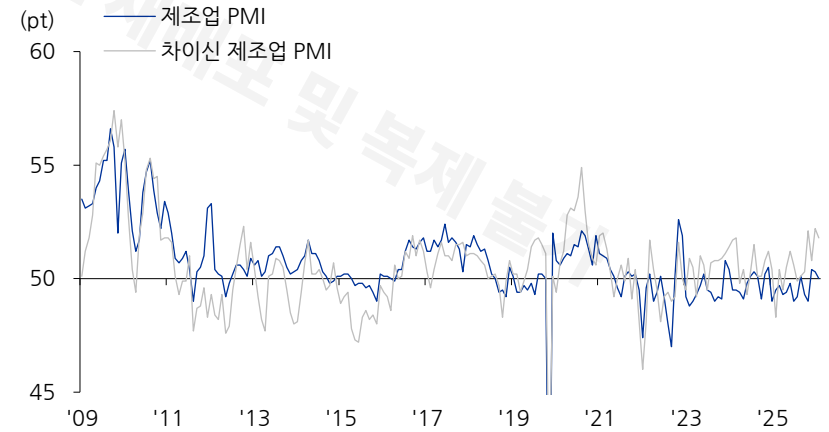
- 위안화 강세에도 불구하고 당분간 중국의 수출 호조는 이어질 전망.
- 글로벌 제조업PMI가 재고 확보 수요로 인해 전반적으로 상승세를 나타내고 있기 때문.
- 반면 중국의 제조업PMI는 상대적으로 낮아 내수가 부진한 상황임을 반영.
- 이에 따라 위안화의 추가 강세 여력은 제한적일 것으로 전망됨. 하반기 위안화는 6.7~6.8위안의 박스권을 예상.

글로벌 제조업PMI 경기 확장 국면



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

5월 중국 제조업PMI는 50pt로 둔화



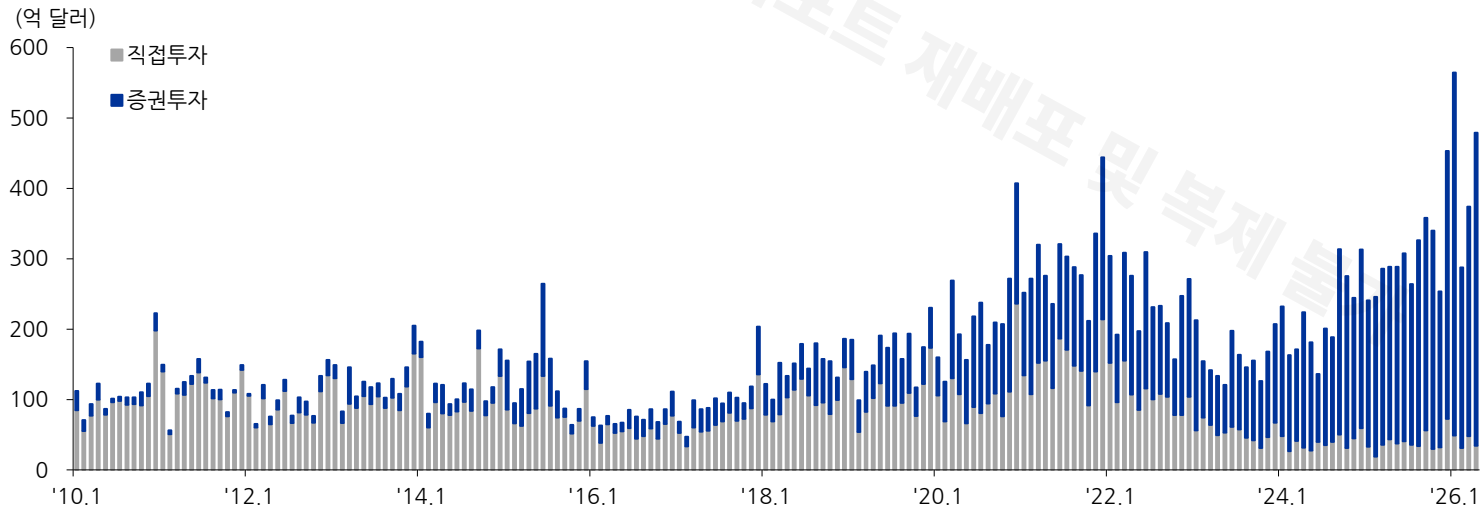
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

위안화 증권투자 대폭 증가

중국 증시에 호재

- 위안화 환전수요에서 수출 기업의 환전 수요 외에도 자본 및 금융 항목에서의 수요도 급증하고 있음.
- 자본 및 금융 항목은 직접투자와 증권투자로 나눌 수 있는데 증권투자가 큰 폭으로 증가.
- 외국인 자금이 중국 주식으로 다시 유입되고 있는 것으로 보여짐.

증권투자에서의 위안화 수요 증가



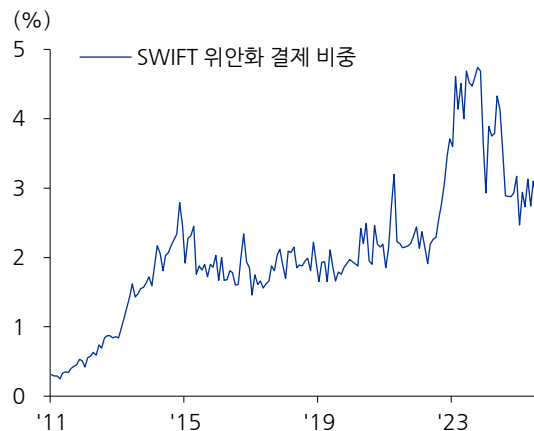
자료: Choice, 유진투자증권

위안화 국제화도 꾸준히 진행 중

달러체제에 대한 신뢰 약화의 반사 수혜

- 2026년 4월 상하이 통화포럼에서 전 인민은행장 저우샤오촨은 현재를 위안화 국제화의 황금기라고 평가.
- 달러체제에 대한 신뢰가 약화되는 가운데 중국의 무역 흑자 확대, 위안화 절상 압력, 자본 재유입의 구조가 형성되면서 자본계정 개방 리스크가 낮아졌다고 판단했기 때문.
- SWIFT 위안화 결제 비중은 2025년 하반기 들어 하락하였으나 위안화의 국제 결제 규모와 직접투자 결제규모는 증가세를 지속 중.
- 중국 기업이 해외 직접투자를 진행할 때에도 53%가 위안화로 투자를 하고 있으며, 일대일로 국가에 위안화 대출을 제공하는 등 다양한 방법을 통해 위안화를 해외에 공급하고 있어 위안화 국제 결제 규모는 지속 증가할 것으로 전망.

SWIFT 위안화 결제 비중 하락



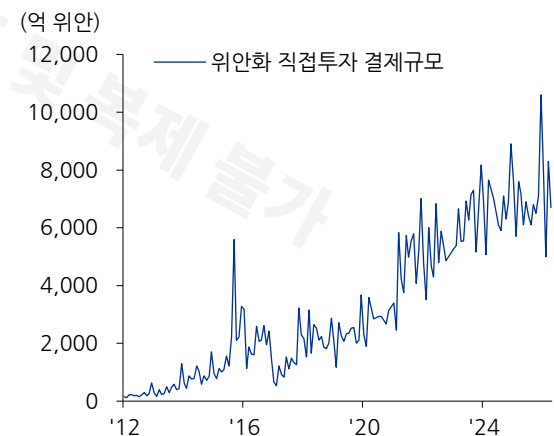
자료: Choice, 유진투자증권

위안화 국제 결제 규모는 증가



자료: Choice, 유진투자증권

위안화 직접투자 결제규모도 증가



자료: Choice, 유진투자증권

03

하반기 기회는 CC에서

Commodity & Chip

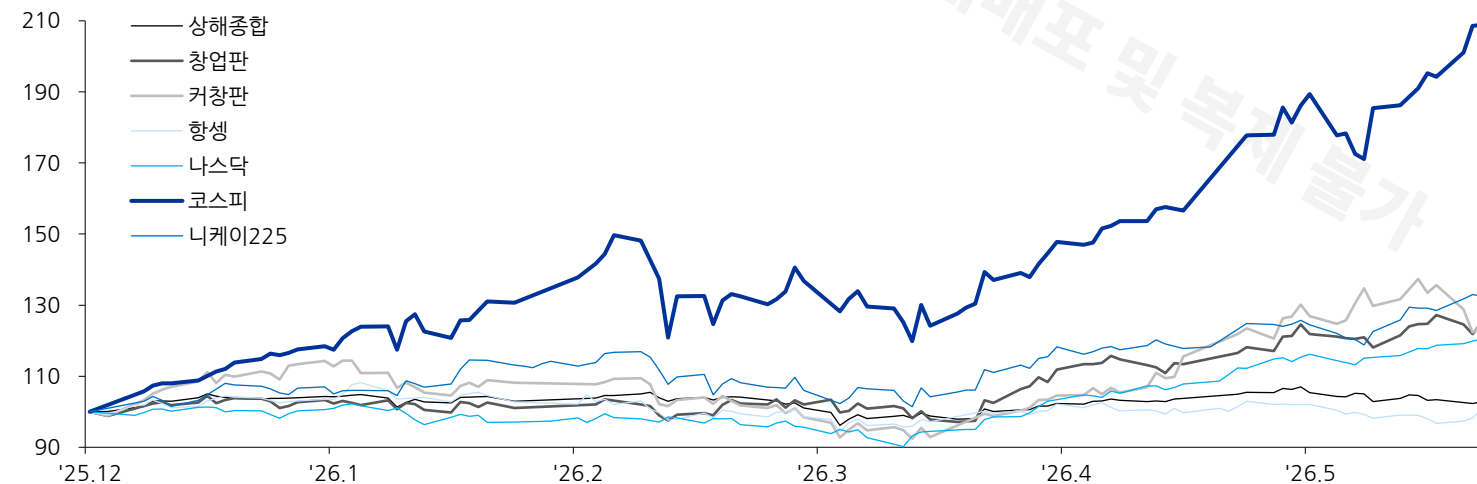
1H26는 신흥국 강세

미국에서 비(非)미국 제조업으로

- 올해 상반기 글로벌 자산시장은 원자재와 신흥시장의 강세가 두드러짐.
- 한국 코스피 지수가 압도적인 성과를 기록했고 이어 일본 > 중국 > 미국 순으로 강했음.
- 미국 핵심 기술주에서 AI 하드웨어 공급망의 핵심 거점인 한국과 일본, 중국 등 비미국 제조업과 실물 자산으로 이동하는 모습.
- 중국 또한 대형주(상해종합)보다는 AI 투자 증가의 수혜를 받는 중소형 기술주(창업판/과창업판)가 강세를 기록.

1H26 신흥시장 강세

(2025.12.31=100)



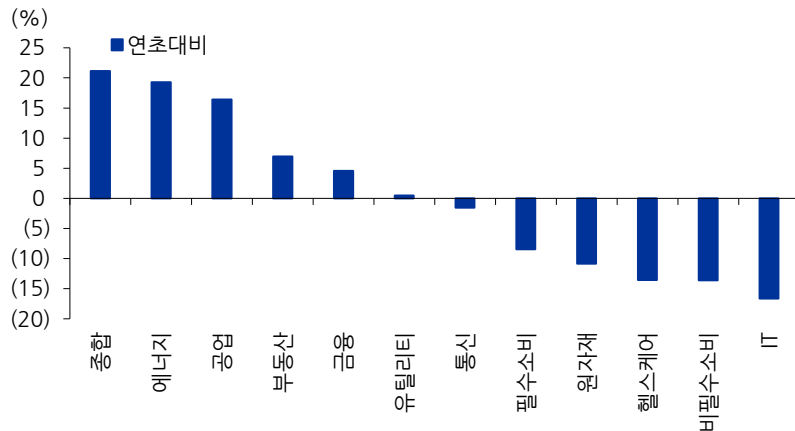
자료: Choice, 유진투자증권

홍콩은 실적 기대 약화로 부진

H주 보다는 A주

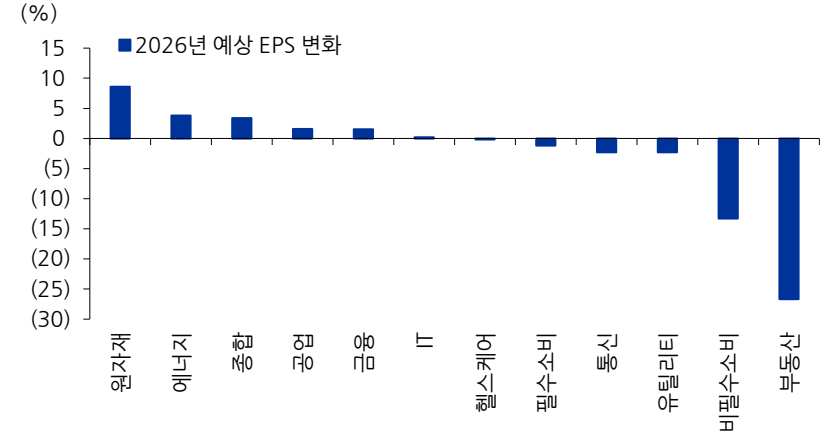
- 한편 홍콩 증시는 대형주, 기술주 모두 부진한 모습.
- 연초에는 남향자금 유입이 지속되며 항셱지수가 28,000pt을 돌파하였으나 3월 이후 중동 리스크 확대와 AI 관련 실적 기대 약화로 부진.
- 불확실성에 민감한 홍콩 증시 특성상 고배당, 에너지 등 경기 방어주가 상대적으로 강했음.
- AH프리미엄은 아직 역사적 평균 수준보다 낮은 상태를 유지 중. H주보다는 A주가 상대적으로 더 매력적이라 판단됨.

1H26 홍콩에서는 경기 방어주가 강세



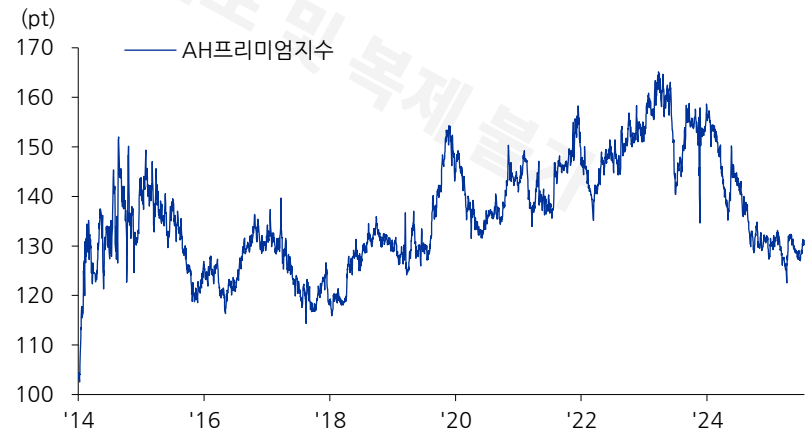
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

홍콩 AI 관련 기업의 실적 기대 약화



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

아직 낮은 수준에서 유지되고 있는 AH프리미엄지수



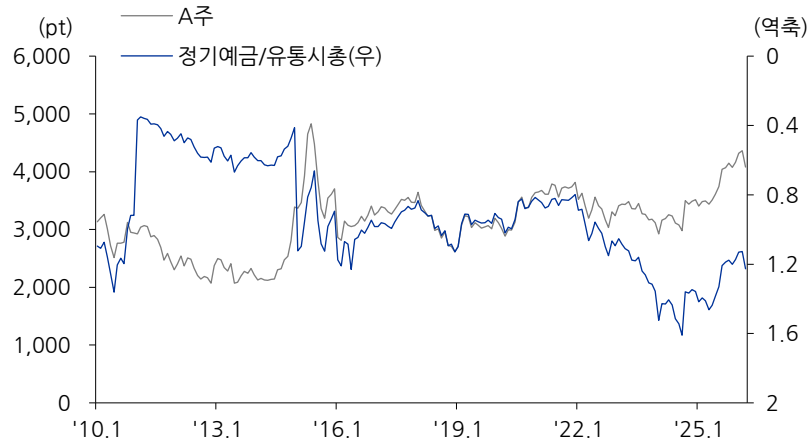
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

예금, 주식시장 유입 지속

주가 상승에 대한 기대 유지 중

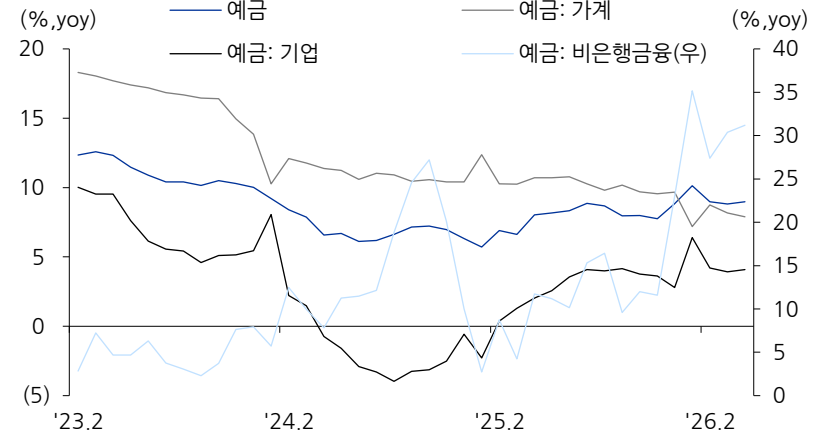
- 수급 측면에서도 긍정적인 요인들이 남아있음. 가계 정기 예금이 증시로 이동 중.
- 2026년 중국 예금 증가율은 10%yoy에서 8%대로 둔화한 반면 비은행금융기관의 예금 증가율은 30%대를 유지 중.
- 2026년 상반기 약 40조 위안의 정기예금이 만기도래 했으며, 하반기 약 20조 규모의 정기예금이 만기도래 예정.
- 정기예금/유통시총 비중은 2018년 하반기 수준까지 하락, 보통예금/유통시총 비중은 2015년 저점에 근접.

정기예금/유통시총 비중 2018년 하반기 수준까지 하락



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

비은행금융 예금액 급증



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

보통예금/유통시총 비중 2015년 저점 근접



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

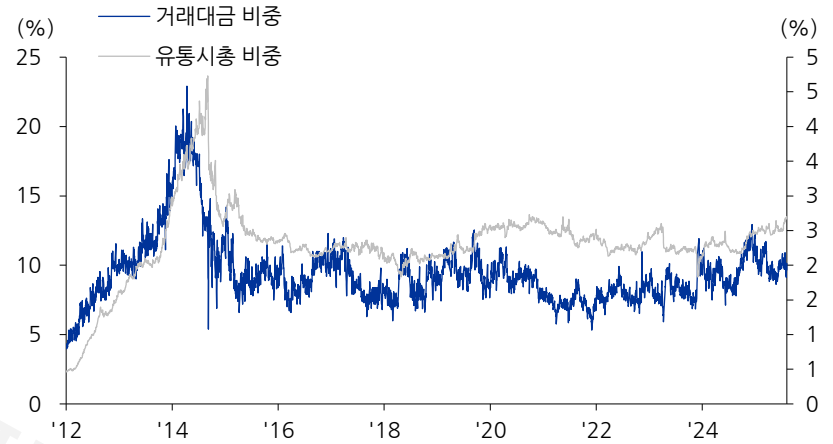
신용잔액, 외국인자금도 증가

A주 신용잔액 지속 증가



자료: Choice, 유진투자증권

거래대금, 유통시총 대비 신용잔액 비중은 높지 않아



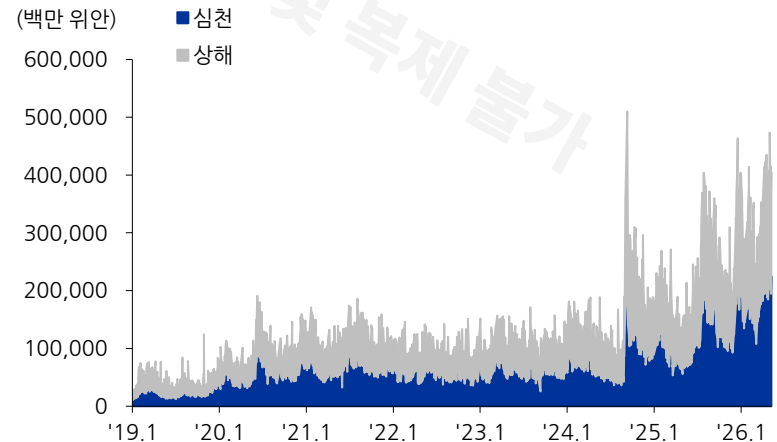
자료: Choice, 유진투자증권

A주 신규 계좌 수도 다시 증가



자료: Choice, 유진투자증권

외국인의 A주 거래량도 증가



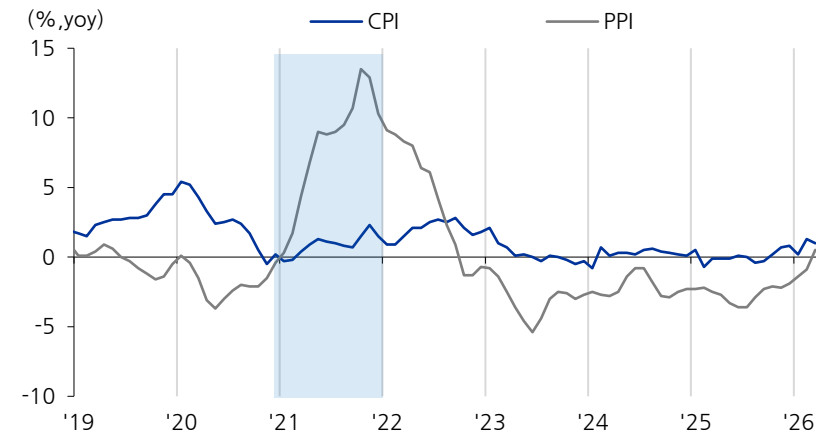
자료: Choice, 유진투자증권

'21년과 유사한 거시적 환경

원자재 관련 기업 이익 증가

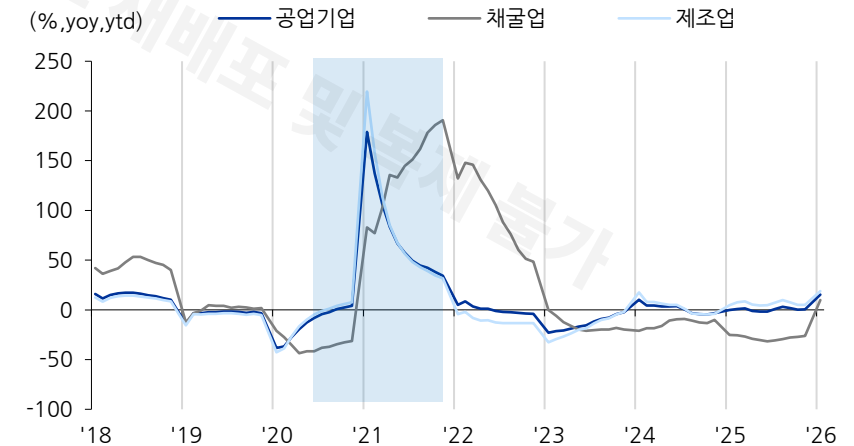
- 현재 중국의 거시적 환경은 2021년과 유사한 부분이 많음. 2020년 코로나19로 인해 글로벌 금리 인하, 재정 확대로 경기 회복과 함께 중국에 수입형 인플레이션이 시작. 2021년 1월 중국 PPI는 12개월 만에 증가 전환. 반면 제로코로나 정책으로 내수 부진이 이어지며 PPI와 CPI의 격차가 지속 확대됨. 또한 에너지 소비 이중 통제 정책과 과잉생산 해소 정책 등 중국 내부적으로 구조조정 정책이 지속 시행됨에 따라 PPI와 CPI 격차는 2021년 10월 최대로 확대.
- 공업기업의 이익은 크게 증가했으나 가격 상승의 수혜가 있는 채굴업과 내수 부진으로 가격 전가가 불가능한 제조업의 이익 양극화가 나타남. 미들/다운스트림 기업의 마진 압박 심화는 임금 상승률 둔화, 소비 추가 둔화로 이어짐.

2021년 글로벌 가격 상승으로 중국 PPI 12개월 만에 증가 전환



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

채굴업 이익 급증



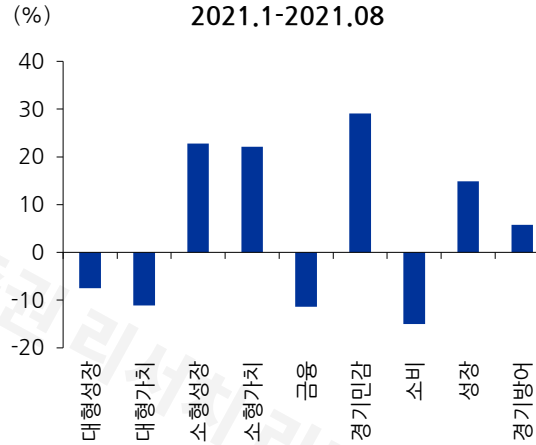
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

실적 개선이 중요

'21년 경기민감주, 성장주 강세

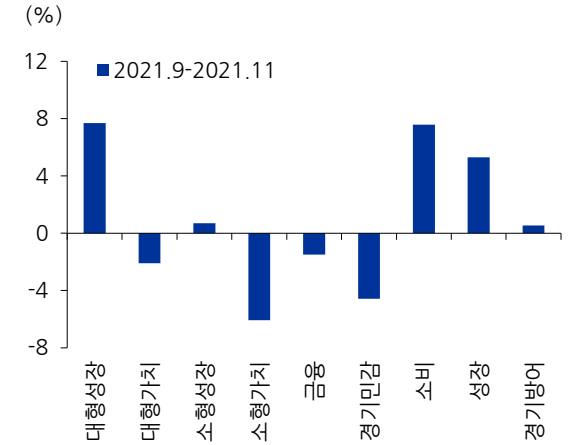
- 주식시장에서도 실적이 확인되는 경기민감주 주가가 상대적으로 강했음.
- 그리고 2021년 9월 제조업PMI가 기준선을 하회하며 경기 위축 국면에 진입하자 그동안 부진했던 성장주 주가가 강했음.
- 2021년 10월 이후 PPI 둔화세와 CPI의 완만한 상승으로 경기 둔화 우려가 심화되며 경기방어주가 상대적으로 강한 모습을 기록.
- 올해 하반기 중국에서도 경기민감주와 성장주에 관심이 필요해 보임.

PPI 상승 초기 경기민감주 강세



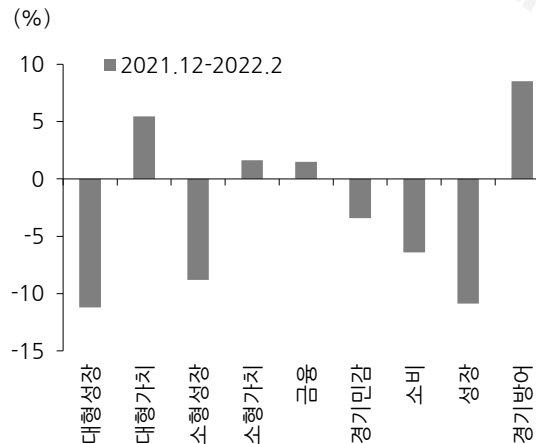
자료: Choice, 유진투자증권

PPI 상승 둔화 이후 소비, 성장주 강세



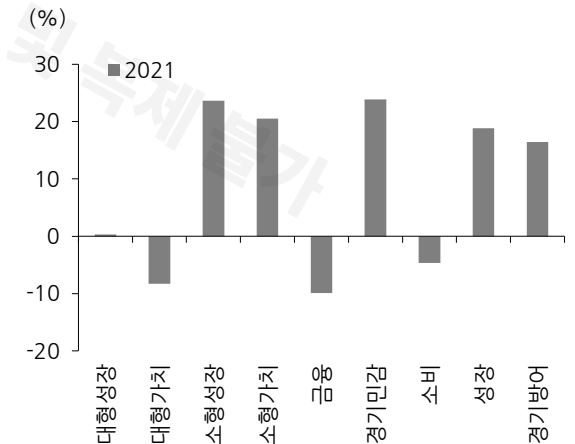
자료: Choice, 유진투자증권

경기 둔화 압박 심화되며 경기 방어주 강세



자료: Choice, 유진투자증권

2021년 경기민감주, 성장주 강세



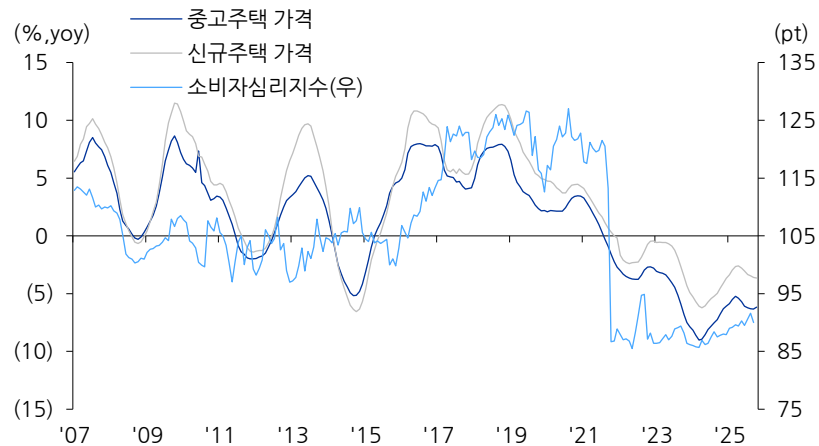
자료: Choice, 유진투자증권

'21년보다 조금 더 긍정적인 환경

부동산 바닥 통과+구조적으로 증가하는 원자재 수요

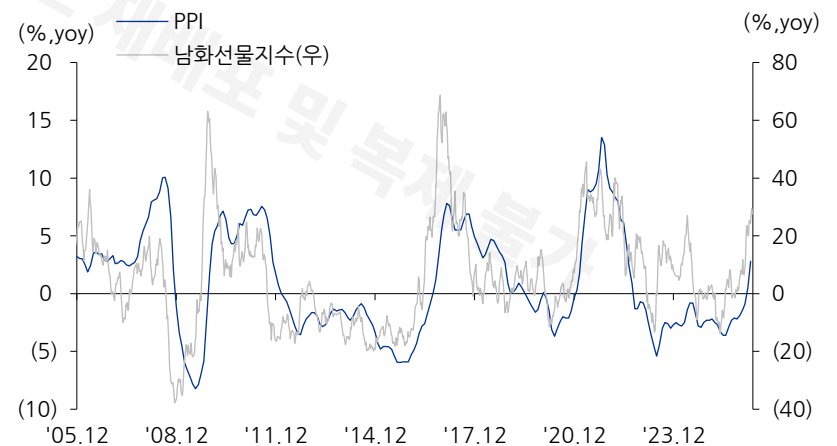
- 한편 2021년과 현재 한가지 차이점이 있다면, 부동산 사이클의 위치임. 2021년 중국은 부동산 규제를 본격적으로 시행하며 하락 사이클에 진입.
- 반면 현재의 부동산 경기는 바닥에 근접한 하락 사이클의 후반부에 위치. 경제와 시장에 대한 불확실성이 상대적으로 축소됨. 주가에 긍정적.
- 또한 탈세계화 움직임으로 인해 현재 최저 비용보다 공급망 안전이 중요해지고 있음. 공급망 분산은 효율이 저하된다는 단점이 있음. 더 많은 공장과 물류센터, 재고가 필요.
- 구조적으로 더 많은 철강, 구리, 알루미늄, 에너지가 필요해짐. 원자재 가격 상승은 지정학적 리스크에 의한 일시적 이벤트가 아니라 수요 확대에 따른 가격 상승으로 보여짐.

현재 부동산 경기는 바닥 통과 중



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

원자재 수요 확대에 따른 가격 상승세 지속 전망



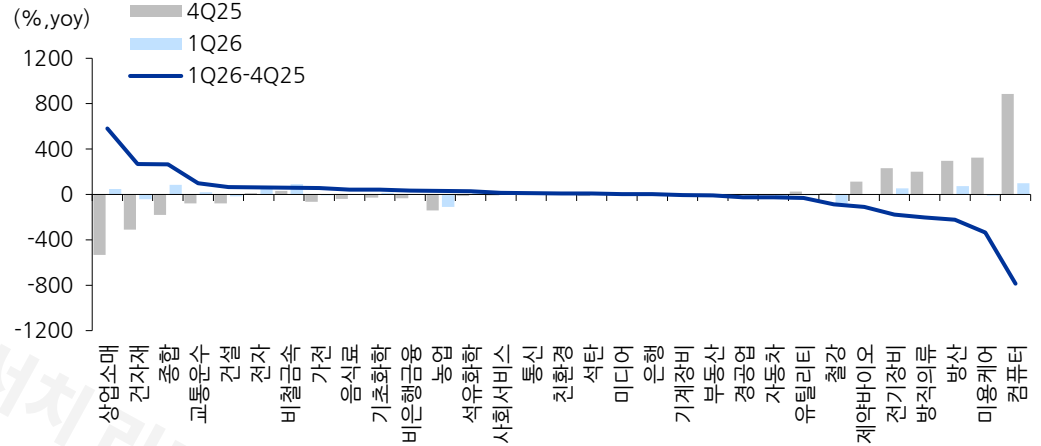
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

Commodity & Chip에 주목

가격, 수요, 투자 모두 증가 중

- 지정학적 갈등과 글로벌 에너지 전환 과정에서 글로벌 원자재 가격이 상승함에 따라 원자재, 에너지, 금속 등 업종의 실적이 전분기대비 개선.
- 또한 해당 업종은 전력망 등 구조적 투자 기회가 지속되는 분야로 주가의 추가 상승 여력이 충분하다고 판단.
- 중장기 관점에서는 정부의 정책 지원과 기업의 Capex 투자 확대와 이에 따른 실적 개선이 확실한 반도체, 광모듈 등 AI 인프라 관련 성장주에 주목할 필요가 있음.

전자, 비철금속 실적 개선 지속



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

중국 빅테크 기업 AI CAPEX 관련 언급 내용

기업명	AI CAPEX 관련 언급 내용
ByteDance	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2025년 말 기준 AI 자본지출(Capex) 예산은 1,600억 위안, 올해 AI 인프라 계획 지출을 25% 증액한 2,000억 위안에 달할 전망. ■ 향후 국산 AI 칩에 대한 투자 비중은 지속 늘릴 계획.
Tencent	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2025년 전체 자본지출은 319.4억 위안으로 전년 동기 대비 16% 증가. 그 중 AI 관련 투자 금액만 370억 위안. ■ 하반기 국산 자체 개발 ASIC 칩이 양산 규모가 매일 증가함에 따라 관련 자본지출도 큰 폭으로 증가할 전망.
Baidu	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2023년 3월 어니봇 출시 이후, AI 분야 누적 투자는 이미 1,000억 위안을 넘어섬. ■ 향후 AI 투자를 지속적으로 확대할 예정, 재무 규율을 고수하는 동시에 전략적 투자 강도를 유지하는 것이 핵심 전략. ■ AI는 동사의 가장 중요한 장기적 기회, LLM모델에 지속 투자하여 선두 경쟁력을 유지하고 풀스택 AI 역량 구축에 전면 투자할 것.
Alibaba	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2026 회계연도 2분기 실적 발표 전 최근 4개 분기 동안 AI+클라우드 인프라 자본지출은 약 1,200억 위안에 달함. ■ 향후 5년간 알리바바의 AI 인프라 투자 자금은 3,800억 위안을 대폭 상회할 예정.
Kuaishou	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2026년 그룹 전체 Capex 투자는 약 260억 위안에 달할 것으로 예상, 이는 2025년 대비 110억 위안 증가한 수준. ■ 신규 자본지출은 주로 Kling 비디오 LLM 및 기타 기초 LLM의 연산력 지원에 사용될 예정이며, 오프라인 데이터 저장·처리 등 정기적인 서버 구매 지출과 데이터/컴퓨팅 센터 건설 프로젝트 투자도 포함됨.
Xiaomi	<ul style="list-style-type: none"> ■ 향후 5년간 R&D 투자를 2,000억 위안까지 확대할 예정. ■ 향후 3년간 AI 분야에만 최소 600억 위안을 투자할 계획.
JD.com	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2026년 JD 생태계의 AI 관련 R&D 투자 증가율은 200%를 초과할 것으로 예상.

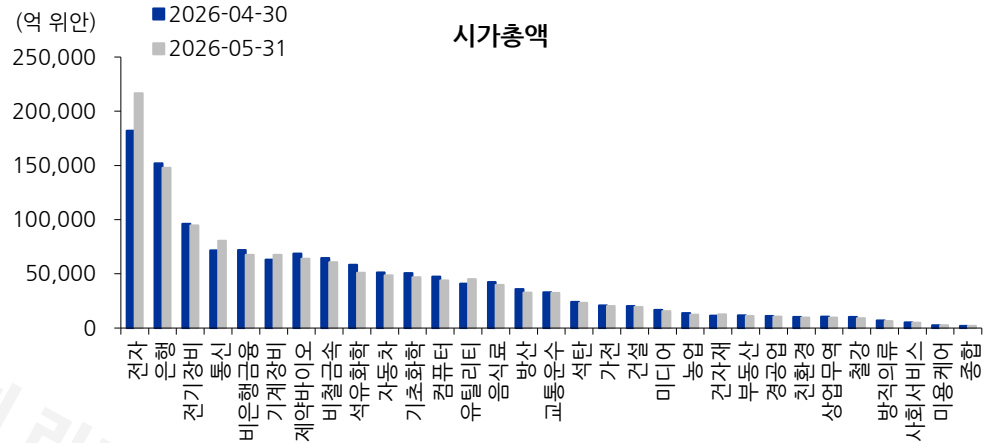
자료: 언론종합, 유진투자증권

은행을 제친 전자업종

실적 기반의 상승세

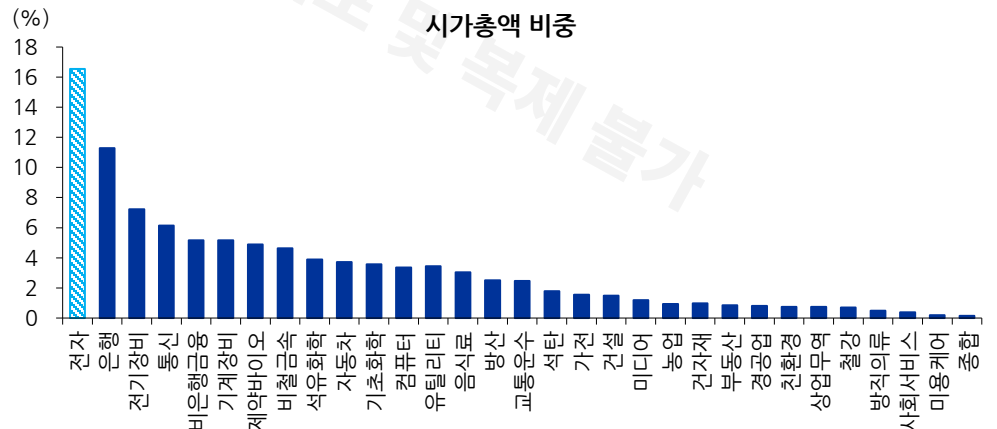
- 그동안 중국 증시는 전체 시장에서 은행 섹터가 가장 큰 시가총액을 차지했음.
- 그러나 올해 4월 말 전자 섹터의 시가총액이 은행 섹터의 시가총액을 추월하고 빠르게 확대되고 있음.
- 이번 기술주 중심 장세는 과거와 달리 실적 기반 성격이 더 강해 추가 상승 여력이 남아있다고 판단됨.

4월 전자 업종 시가총액이 1위 등극



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

전자 업종 시총 비중 16.5%



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

4월 전자 업종 시가총액이 1위 등극

	2024	2025	1Q26	26/04	26/05
1	은행	은행	은행	전자	전자
2	전자	전자	전자	은행	은행
3	비은행금융	비은행금융	전기장비	전기장비	전기장비
4	제약바이오	전기장비	비은행금융	비은행금융	통신
5	전기장비	제약바이오	제약바이오	통신	비은행금융

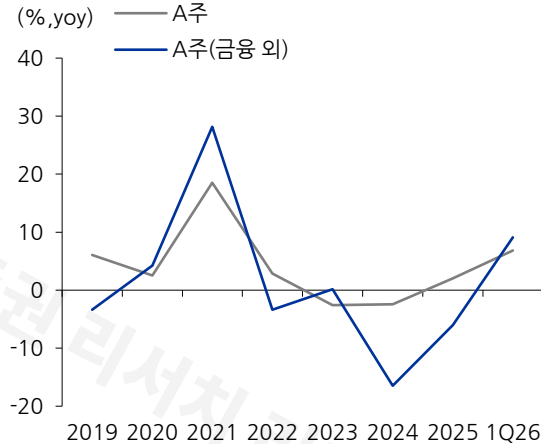
자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

1Q26 중국 기업 이익 증가 전환

특히 성장주 순이익 큰 폭 개선

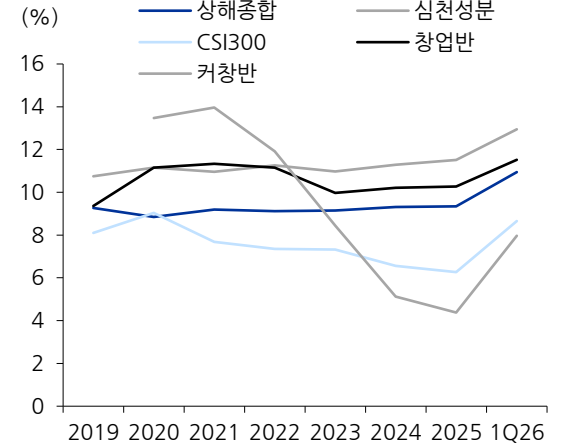
- 중국 증시는 재고 사이클과 설비 투자 사이클이 동시에 상승하는 초기 국면에 진입. 1분기 A주 실적은 AI 산업체인 중심으로 차별화되는 모습.
- 전체 중국 상장사의 순이익은 전년동기대비 6.8% 증가, 그 중 금융을 제외한 상장사의 순이익 증가율은 9.1%에 달함.
- 스타일별로는 성장과 경기민감 스타일의 순이익 증가율이 각각 46%, 17%로 2025년 말 대비 큰 폭 개선되었고 금융은 2%로 소폭 둔화, 소비는 작년 말 -17%에서 -6.5%로 감소폭을 축소, 경기 방어는 -6%에서 -8%로 감소폭 확대.
- 이에 따라 2025년 순이익이 감소했던 커창반의 실적이 폭발적으로 증가. 2025년 -18% 감소했던 커창반 순이익은 올해 1분기 451.6%의 증가율을 기록. 반도체 기업 비중이 높기 때문.

금융 외 A주 기업 순이익 +9.1%yoy



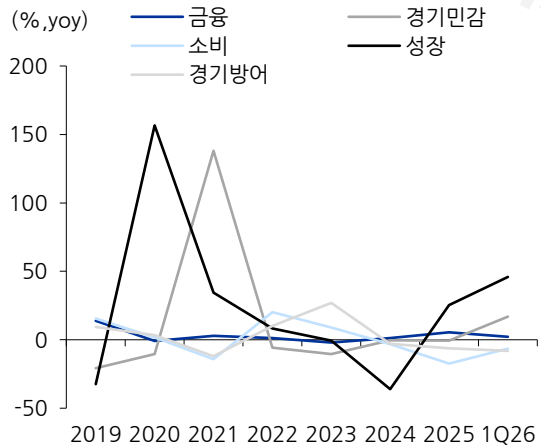
자료: Choice, 유진투자증권

A주 순이익률 개선



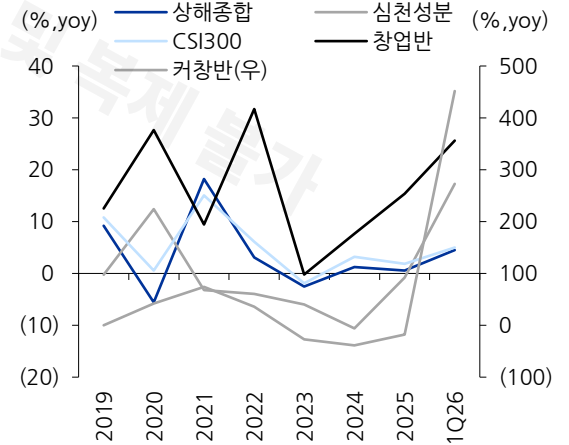
자료: Choice, 유진투자증권

성장 스타일 순이익 큰 폭 개선



자료: Choice, 유진투자증권

창업반, 커창반 순이익 큰 폭 개선



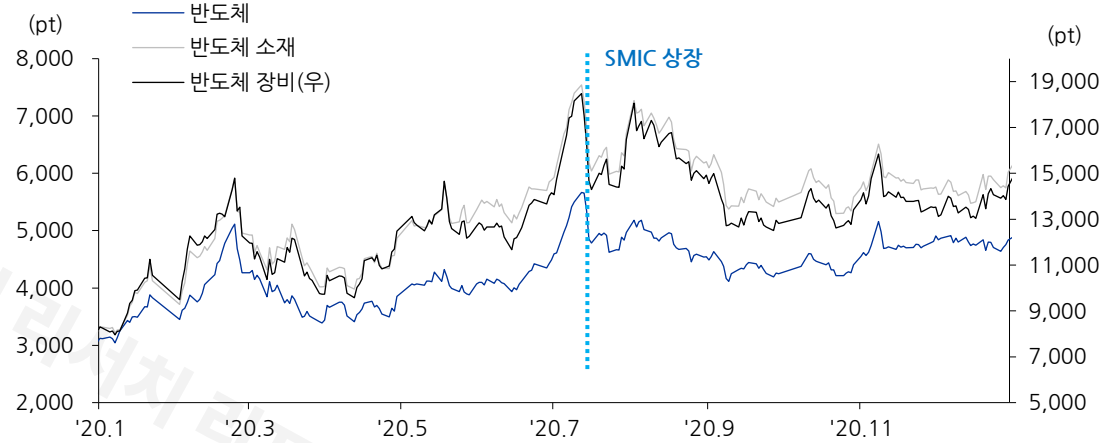
자료: Choice, 유진투자증권

CXMT IPO의 영향

단기 충격, 그러나 빠른 회복 기대

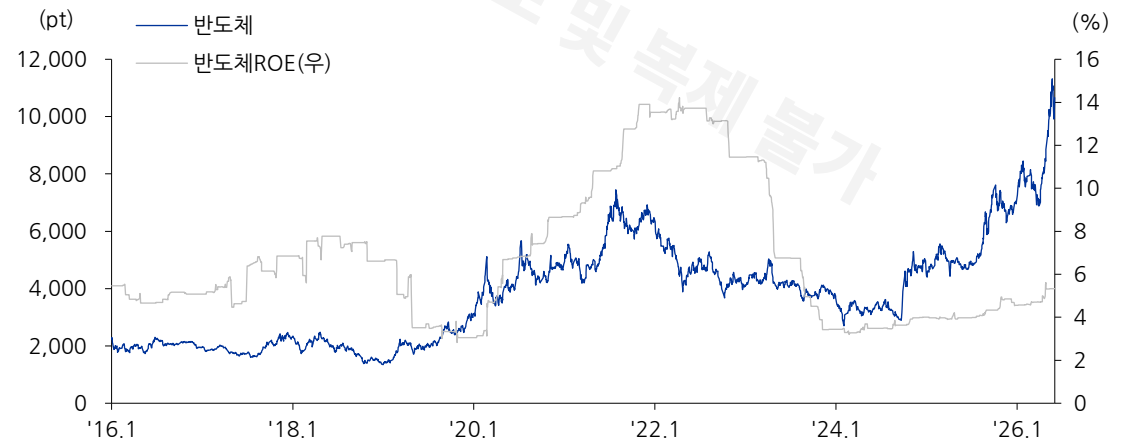
- 다만 6-8월 중 중국에 대형 IPO가 예정되어 있음.
- CXMT의 IPO 규모는 커창반 설립 이래 SMIC에 이어 두번째로 큰 규모.
- 대형 IPO는 단기적으로 자금과 심리면에서 이중 충격을 가할 수 있음. 그러나 중기적으로 결국 산업 사이클에 따라 주가 방향성이 결정됨.
- SMIC시 상장 전 반도체 소재와 장비 등 반도체 산업체인 전반의 주가가 모두 강세를 기록. 상장 직후 큰 폭으로 하락했으나 단기간 내 회복에 성공.
- 과거 SMIC가 그랬듯 CXMT의 상장은 주가에 단기 하방 압력을 가할 수 있으나 중기적으로 관련 산업에 대한 관심 확대, 기관 자금 유입, 밸류체인 재평가를 유발한다는 점에서 반도체 전반에 관심이 필요해 보임.

SMIC 상장 직전일 반도체 주가는 고점 기록 후 급락, 이후 다시 회복



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

주가는 산업 사이클이 중요



자료: Choice, CEIC, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치 센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가