

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.06.22



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

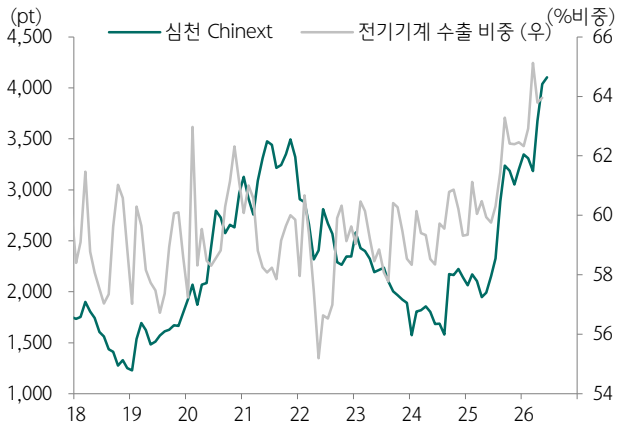
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 5대 자산 점검 (주식/금리/환/부동산/원자재)

- 중국 자산별 핵심 변수와 매력도** : 하반기 중국은 내부 성장 모델 전환과 대외 구조적인 변화가 중첩되며 주요국 대비 자산별 흐름 차이가 여전히 크다. 전망 가시성과 상승 확률 측면에서 **주식>환율>원자재>부동산>채권** 순으로 평가한다.
- 중국 주식시장 상승 근거와 방향성이 가장 명확** : 상반기 중국 주식시장은 신경제 중심의 성장과 구조적인 산업 고도화 성과(테크/자본재/에너지/AI)를 심천 창업판(ChiNext)과 상해 과학판 강세로 반영했으며, 가계 자금의 구조적인 주식 편입도 계속 확대되고 있다. 하반기에도 중국 주식시장은 수출과 내수, 생산과 수요(非AI), 설비투자와 건설의 뚜렷한 괴리를 반영하며 ‘수출-첨단제조-에너지-서비스’ 등 특정 분야가 주도하는 실적 장세가 연장될 가능성이 높다. 하반기 거시경제의 단기 등락과 유동성-부양책 강도 보다는 ①실적 장세의 핵심 축인 수출 밸류체인 경쟁력(테크-자본재 수출 비중/수출 가격), ②대형주 IPO와 CapEx 사이클, ③협업 유동성 확장 지속(증권투자/신용/연기금) 여부에 대한 민감도가 높게 유지될 것이다. 하반기 주식시장의 상승 근거와 펀더멘털(실적 모멘텀)이 주요 자산 중 가장 명확하다<그림 1-2>.
- 중국 장기금리는 하단 구축에만 성공할 가능성** : 상반기 중국 주가 상승이 신경제 중심의 새로운 성장축을 뚜렷하게 반영했다면, 중국 채권 가격의 상승(장기금리 하락)은 전통 산업(건설/인프라/전통제조)의 신용 축소 연장과 가계의 소극적인 신용 확장을 반영하고 있다. 특히, 상반기 수출 경기와 물가 상승에도 불구하고 은행권 대출과 채권 시장을 중심으로 지방정부(LGFV) 및 부동산 밸류체인(디벨로퍼/담보대출)의 신용이 예상보다 더 축소되었고, 자산시장 국채 편입 수요가 재반등하면서 국채 10년물 금리는 연초 1.9% 고점에서 6월 기준 1.7%까지 하락했다. 다만, 우리는 하반기 중국 장기 금리의 구조적인 하락이 일단락되고 일부 순환적인 되돌림을 예상한다. 이는 ①최근 5년간 중국 장기금리 연동성이 가장 높았던 부동산 밸류체인 성장기여도와 명목GDP 성장률이 하반기 반등이 예상된다는 점, ②하반기로 순연된 재정 집행과 국채 발행 증가(특별국채+지방채)가 예상된다는 점, ③하반기 중국 근원 물가 상승과 주요국 통화정책의 매파적 전환 등을 반영한 것이다. 다만, 장기금리의 구조적인 상승세는 2027년까지 지방정부/디벨로퍼의 ‘워크아웃’ 성과와 내수 경기(전통 제조와 고정투자/가계 소비와 대출)의 자생적인 회복 신호에 대한 확신이 전제되어야 한다<그림 3-4>.
- 위안화 강세 기조 유지, 기말 환율 6.55위안 예상(+2.9% 평가 절상)** : 하반기 중국 위안화는 달러와 신흥국 대비 강세 기조를 이어갈 전망이다. 최근 1년간(+6.4% 평가 절상) 위안화의 평가 절상을 견인했던 구조적-순환적 요인이 하반기에도 유효하며, 구체적으로 ①내수와 부동산 관련 리스크 완화와 명목GDP 성장을 반등, ②수출 경쟁력의 구조적인 상승(+고유가 환경의 공급망 내구성)과 무역수지 흑자의 폭발적인 증가, ③최근 5년간 수출 기업이 비정상적으로 비축한 달러(최대 1조달러 추정)의 지속적인 매각과 자금 회귀, ④인민은행의 점진적인 위안화 강세 용인(내수/국제화)과 추가 개방 의지, ⑤미중 관계의 전술적인 휴전 연장과 위안화 표시 자산 위상 회복 등이 견인할 수 있다. 다만, 하반기에는 내부 환전 수요 증가와 일부 산업 환차손 부담 등으로 인해 외환 당국의 개입과 일부 속도 조절 가능성은 상존한다<그림 5-6>.
- 주택가격 장기 침체 탈출하지만, 회복 패턴은 여전히 K자형** : 상반기 중국 주택시장(거래/가격)은 4년 만에 1-2선 도시 실수요가 견인하는 자발적인 회복세를 시작했다. 이는 최근 3년간 1-2선 대도시의 매물 소진과 누적된 부양 효과를 기반으로 한다는 점에서 하반기에도 기존 주택 중심으로 거래와 가격 상승이 지속될 가능성이 높다. 다만, 하반기에도 가계 대출 확장의 제한(현금 비율 상승)과 대도시 임대 수익률의 완만한 상승으로 인해 전면적인 회복이 아닌 1선(4개)과 핵심 2선(10여개) 중심의 K자형 회복세가 예상된다<그림 7-8>.
- 중국 원자재 가격 하반기 재반등 예상, 전통-신흥 산업 품목의 양극화는 유지** : 중국 주요 원자재 가격은 상반기 뚜렷한 상고하저 패턴을 보였다. 2/4분기 수입 가격 급등에도 불구하고 내수 부진과 비수기 요인으로 석탄-탄산리튬을 제외한 전반적인 품목이 하락했다. 다만, 하반기 중국 원자재 가격은 강력한 공급 억제(탄소저감-반내권-전력)와 재고사이클 및 재정 집행 강화에 따라 7-10월 중 재반등이 예상된다. 품목은 고정투자(부동산-지방정부)의 구조적인 부진으로 전통 분야(철강/건자재/화학) 대비 신흥 분야(신에너지/비철/희토류/화학)의 우위가 유지될 가능성이 높다<그림 9-10>.

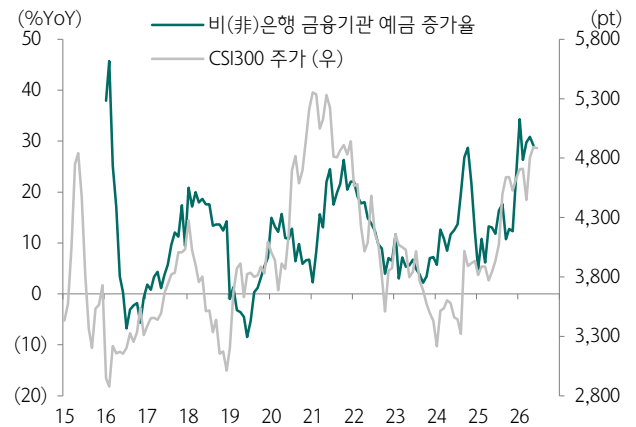
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 심천 Chinext 주가 VS 전기기계 수출 비중



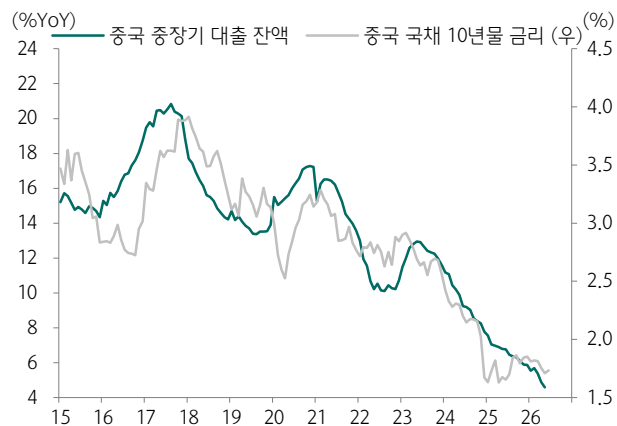
자료: Wind, 하나증권

이슈 2. 비은행 금융기관 예금 증가율 VS CSI 300 주가



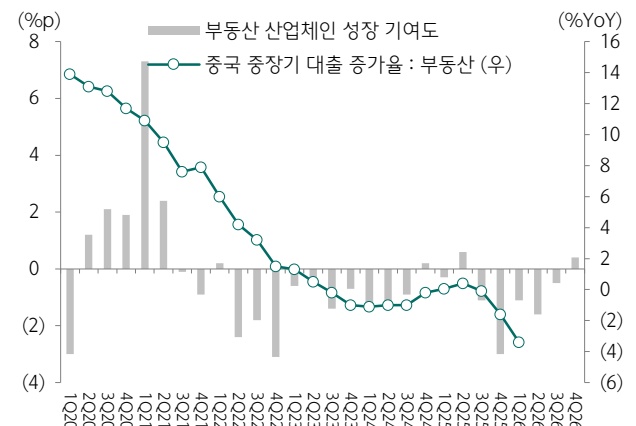
자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 중국 중장기 대출 잔액 VS 중국 국채 10년물 금리



자료: Wind, 하나증권

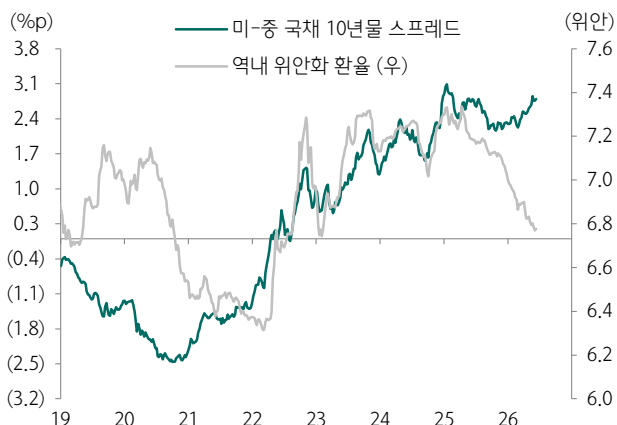
이슈 4. 중국 부동산 산업체인 성장 기여도 VS 중장기 대출 증가율



주 : 2Q26-4Q26 부동산 밸류체인 성장 기여도는 당사 예상치

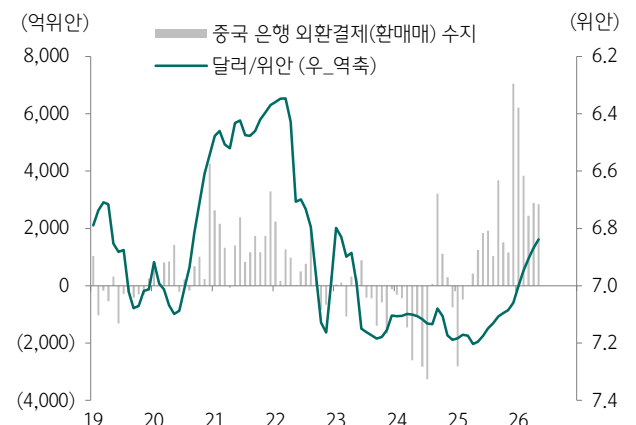
자료: Wind, 하나증권

이슈 5. 미중 국채 10년물 스프레드 VS 역내 위안화 환율



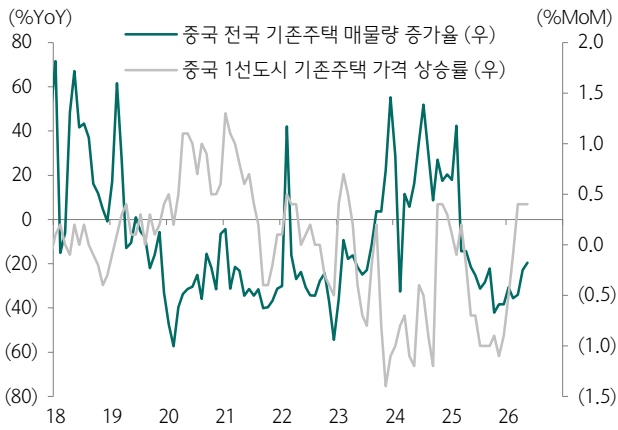
자료: Wind, 하나증권

이슈 6. 중국 수출 은행 환매매 수치 VS 달러/위안 환율



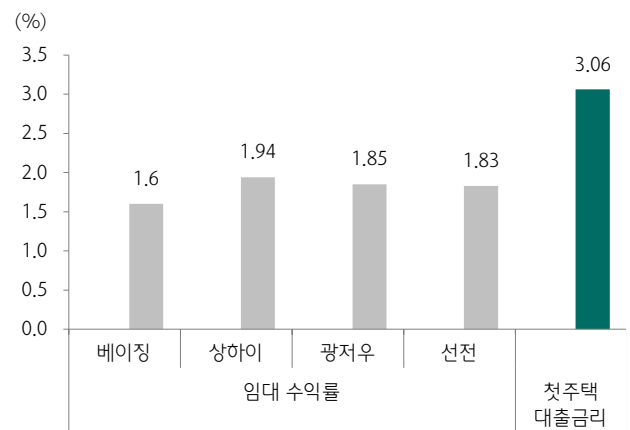
자료: Wind, 하나증권

이슈 7. 중국 기존주택 매물량 증가율 VS 1선 가격 상승률



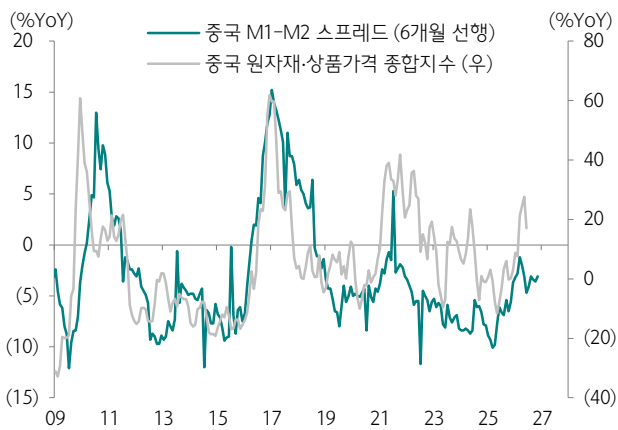
자료: Wind, 하나증권

이슈 8. 중국 1선도시 임대 수익률 VS 첫주택 대출금리



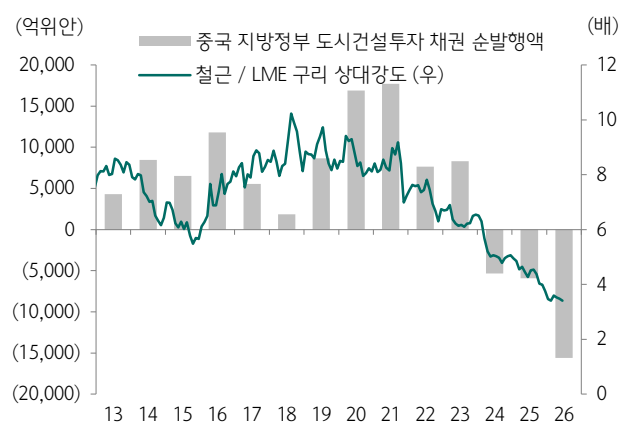
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. 중국 M1-M2 스프레드 VS 중국 원자재·상품 가격 지수



자료: Wind, 하나증권

이슈 10. 지방정부 도시건설투자채 순발행 VS 철근/구리 상대강도



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	0.4	(0.3)	0.5	(0.5)	(0.5)	4.8	06/12
	코크스 가동률	0.2	0.7	(0.2)	0.4	1.3	(10.6)	06/12
	지역난방 (산동성)	(6.4)	(0.5)	(9.2)	13.0	12.8	(26.5)	06/17
	댐 방류량 (삼협댐)	21.2	(34.3)	(0.8)	76.9	23.8	20.3	06/19
수출입	BDI (수입)	(2.6)	(10.1)	(5.7)	127.1	79.2	(2.0)	06/18
	CDFI (수입)	(5.3)	(8.0)	(5.6)	76.3	52.4	4.9	06/18
	CCFI (수출)	4.9	3.3	10.3	18.2	9.8	(41.8)	06/12
	SCFI (수출)	9.5	6.0	28.6	37.0	37.6	(23.1)	06/12
건설/건축	건축용 강재 거래량	22.3	(14.4)	-	-	-	-	11/06
	조강 생산량	3.8	(4.3)	0.6	(4.4)	(5.7)	(10.7)	06/10
	철근 재고 (주요도시)	(0.1)	(1.1)	(7.6)	21.3	10.8	(35.8)	06/12
	아스팔트 설비 가동률	17.6	(10.5)	(20.0)	(46.3)	(37.1)	(69.9)	06/17
	시멘트 재고비율	0.0	0.1	2.8	(0.2)	3.1	8.3	06/19
	밀링머신 가동률	(0.3)	(2.1)	3.7	(3.5)	(15.1)	(28.6)	06/18
부동산	30대도시 주택거래	3.1	(29.6)	(11.3)	4.4	12.4	(64.5)	06/14
	1선 도시	(7.8)	(25.2)	(14.8)	10.2	36.1	(43.9)	06/14
	2선 도시	10.1	(37.0)	(13.9)	4.6	1.2	(73.2)	06/14
	3선 도시	6.8	(19.6)	(0.3)	(4.2)	3.9	(61.2)	06/14
	기존주택 공시가격	(0.0)	(0.2)	(0.4)	(7.6)	(7.7)	(28.4)	06/08
	기존주택 매물량	(19.0)	12.4	(9.6)	(89.9)	(86.6)	(98.1)	06/08
	100대도시 토지 거래 면적	0.6	(28.3)	(14.4)	1.9	(30.1)	(58.3)	06/14
100대 도시 토지가격 프리미엄률	(22.4)	42.5	125.5	4.2	(19.1)	40.9	06/14	
자동차	타이어(세미스틸) 가동률	(2.9)	0.2	3.8	(7.4)	(3.6)	24.2	06/18
	타이어(스틸) 가동률	(2.6)	(0.6)	5.1	5.9	5.3	8.9	06/18
화학 의류 소비	PTA 가동률	2.6	5.9	3.7	(18.4)	(6.1)	(20.5)	06/18
	폴리에스테르 가동률	1.7	2.6	0.6	(12.2)	(6.5)	(16.1)	06/18
	직조기 가동률	(1.3)	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	(0.4)	2.8	(1.9)	(1.2)	1.2	26.9	06/17
PPI	RJ/CRB	(2.1)	(3.7)	(5.2)	34.2	28.1	78.5	06/18
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	(4.2)	(1.1)	(3.0)	19.3	15.6	30.9	06/18
	브렌트유	(18.3)	(3.9)	(14.7)	68.3	77.9	26.3	06/18
	구리	2.8	(3.6)	1.3	42.7	40.7	42.6	06/17
	알루미늄	(2.1)	(6.5)	(0.8)	46.9	46.8	46.0	06/17
	철광석	(2.7)	(0.8)	(4.3)	12.3	8.2	(34.7)	06/18
	코크스	(4.9)	(4.4)	9.6	48.1	23.9	(28.9)	06/18
	철근	(1.0)	(0.0)	(1.5)	5.4	0.7	(37.4)	06/18
시멘트	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(19.7)	(22.6)	(37.4)	06/18	
CPI	농산물 도매가격 종합지수	(0.8)	0.1	(0.9)	(0.7)	(1.9)	2.0	06/18
	이우시장 소형 공산품가격	0.1	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	1.0	(1.6)	(1.4)	(28.5)	(28.4)	(37.0)	06/18
	계란	(2.6)	2.9	14.2	17.8	0.5	16.5	06/18
	채소	(1.6)	1.6	2.4	(2.8)	(5.9)	3.0	06/18
	과일	(2.1)	(0.7)	(2.4)	(0.8)	1.1	20.1	06/18
	소고기	0.2	0.1	0.3	5.2	7.8	(13.5)	06/18
	양고기	(0.5)	0.9	(0.2)	7.7	8.7	(14.7)	06/18
닭고기	(2.1)	(0.2)	1.0	(2.2)	(0.5)	(0.4)	06/18	

중국/신중국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

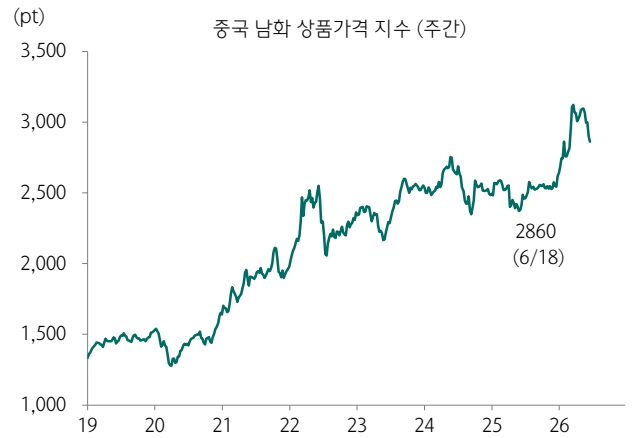
자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 전주대비 하락



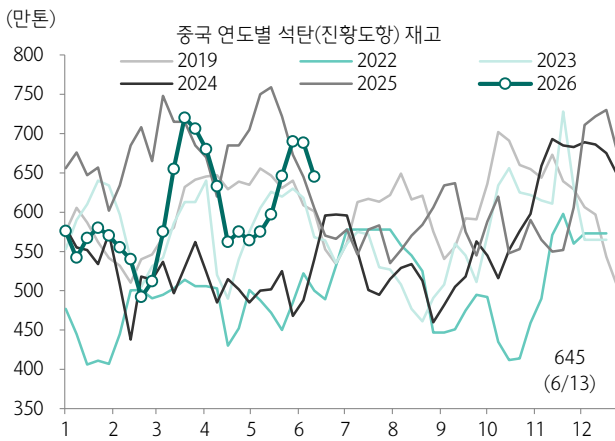
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 전주대비 하락



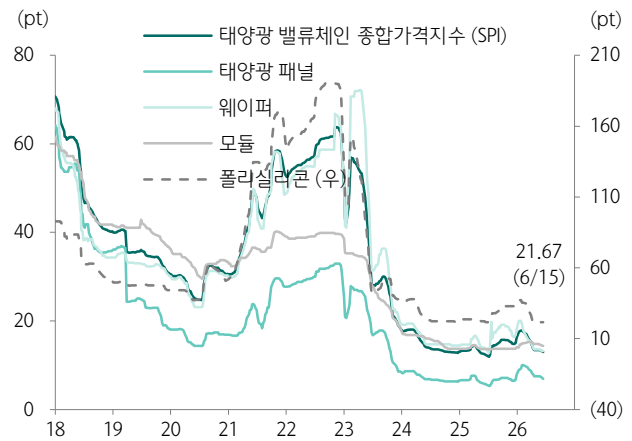
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 6월 2주차 석탄 재고 추세 상단



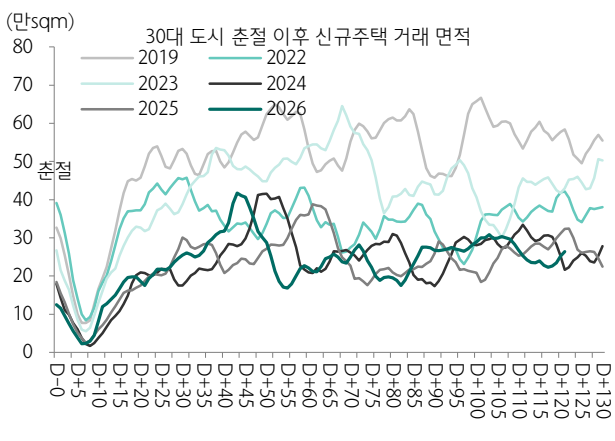
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 횡보 지속



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하단



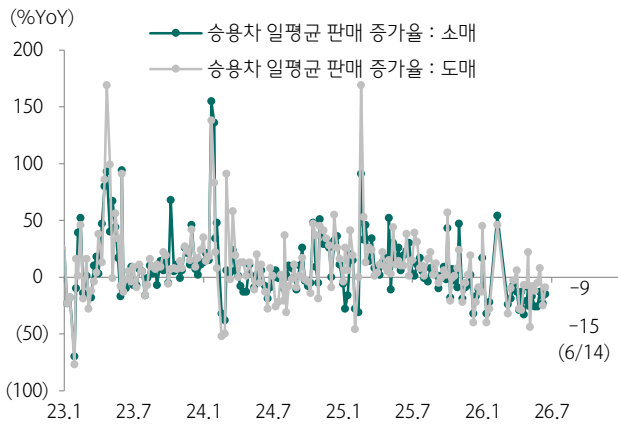
자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 하락



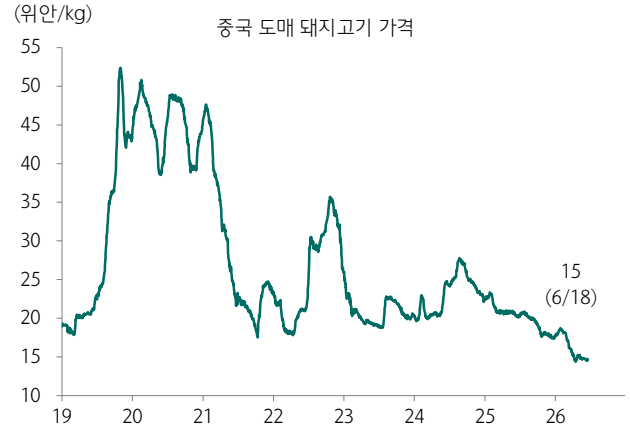
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 판매 증가율 하락폭 축소



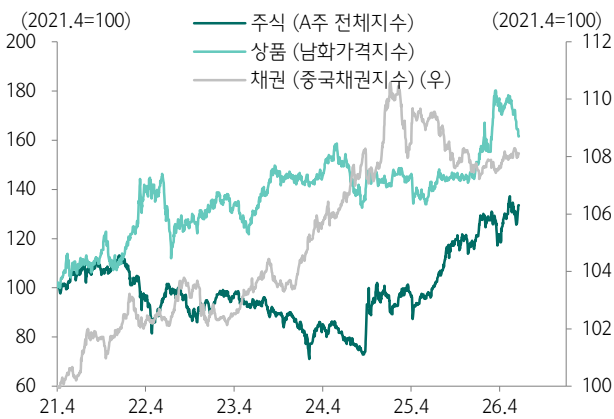
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 상승



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 상승, 상품가격 상승, 채권 상승



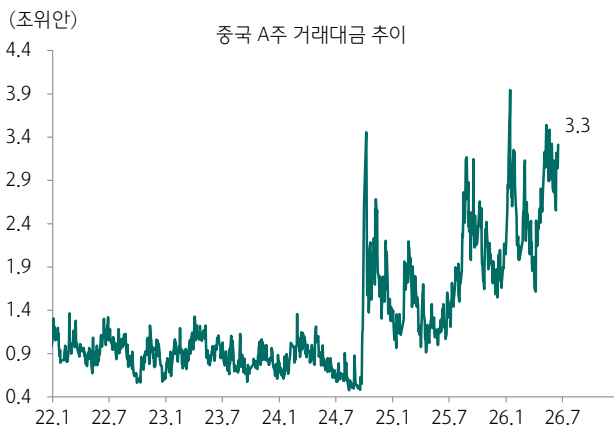
주 : 2026년 6월 18일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



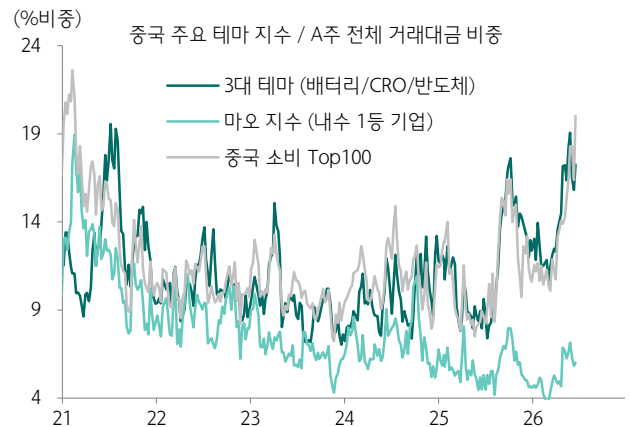
주 : 2026년 6월 18일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 3조위안 상회



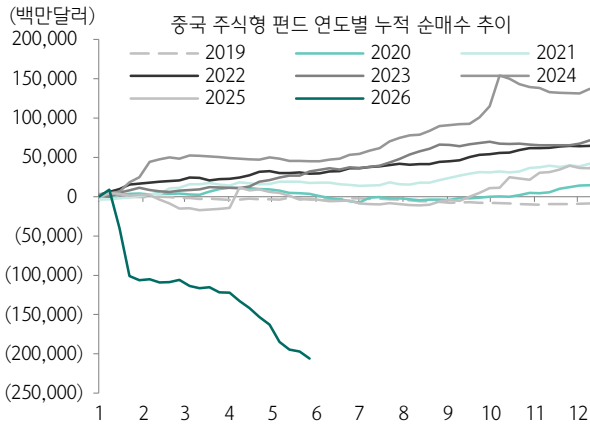
주 : 2026년 6월 18일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 분산



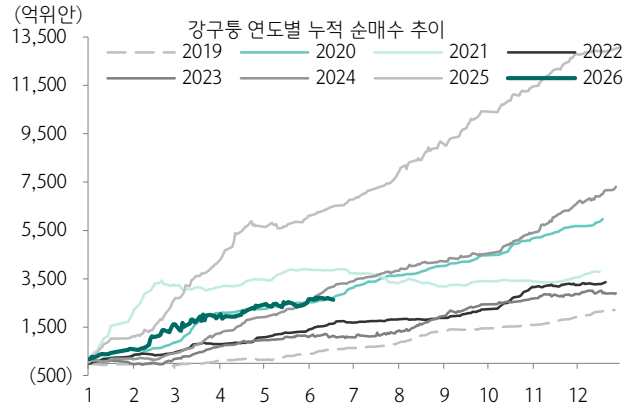
주 : 2026년 6월 18일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



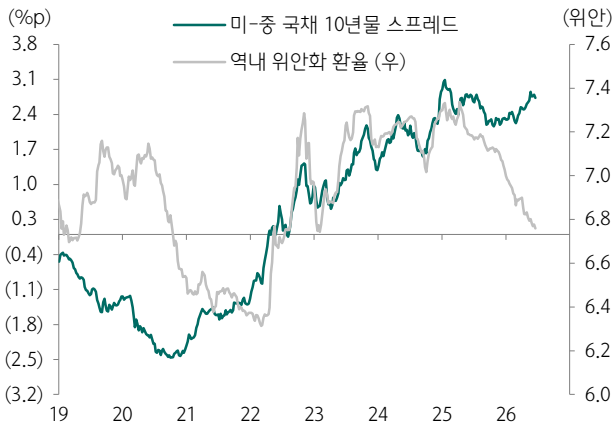
주 : 2026년 6월 17일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구통 자금 순매수 강화



주 : 2026년 6월 18일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



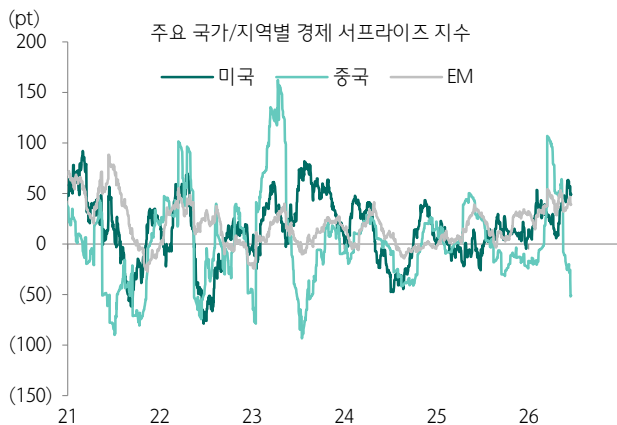
주 : 2026년 6월 18일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 소폭 하락



자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 하락



주 : 2026년 6월 18일 기준
자료: Wind, 하나증권

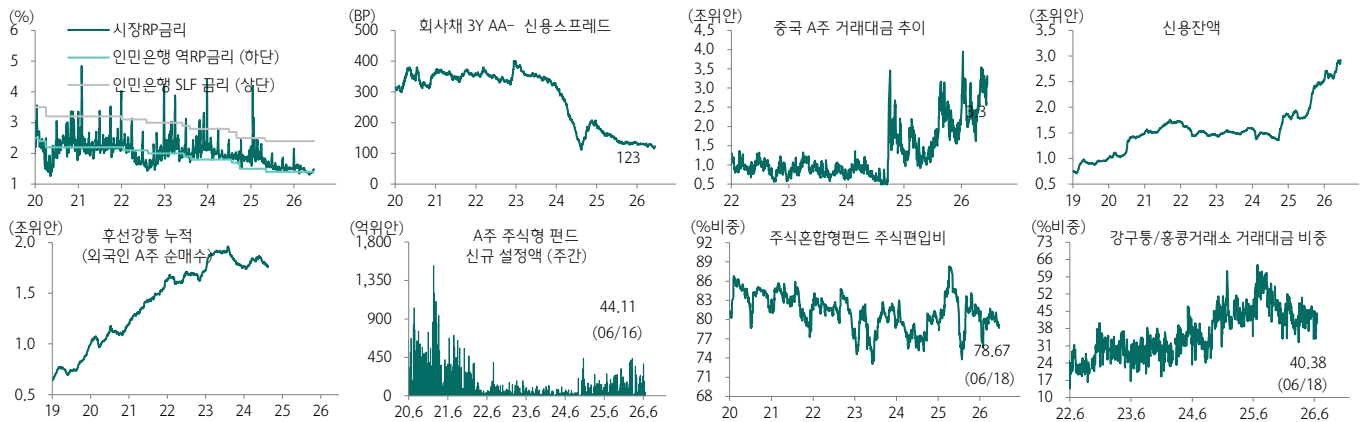
그림 18. 동향 점검 : 전기장비·전자상거래·음식료·IT 12M fwd EPS 증가율 상승



주 : 2026년 6월 18일 기준
자료: Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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

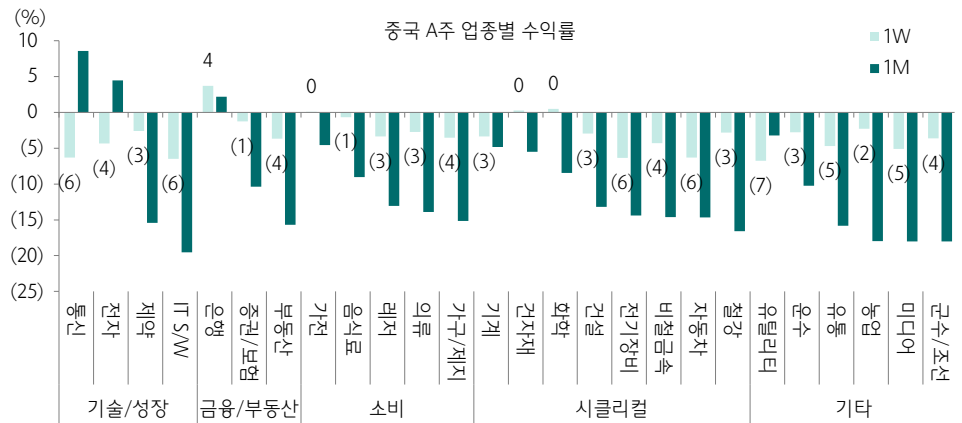


자료: Wind, CEIC, 하나증권

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

은행(+4%), 화학(+0%),
건자재(+0%) 아웃퍼폼

유틸리티(-7%),IT S/W(-6%)
, 전기장비(-6%) 언더퍼폼

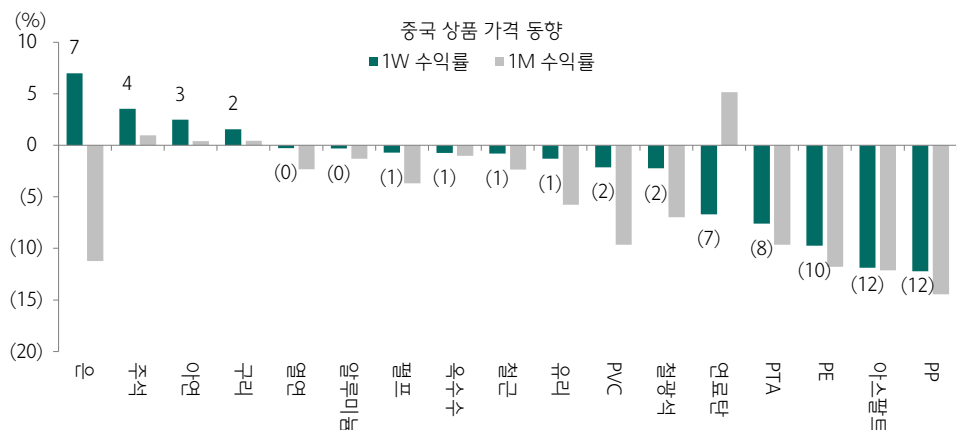


주 : 2026년 6월 18일 기준, 업종은 A주 선완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

상품가격은 은, 주석, 아연, 구리 상승

PP, 아스팔트, PE, PTA, 연료탄, 철광석, PVC, 유리, 철근, 옥수수, 펄프, 알루미늄, 열연 하락

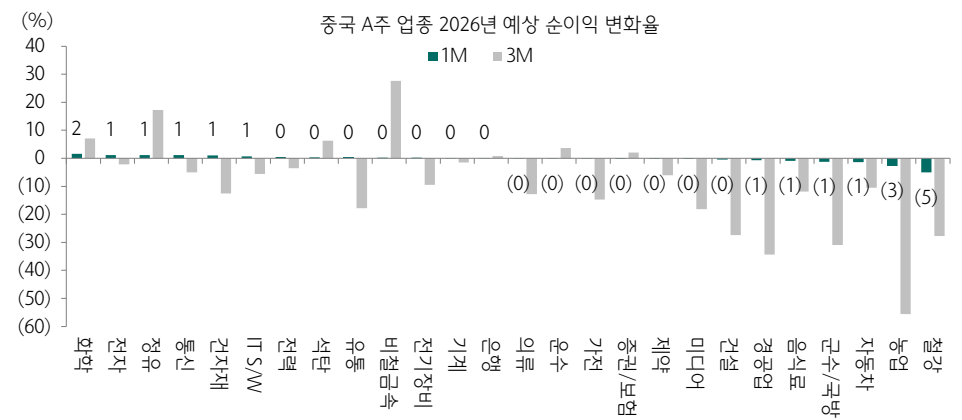


주 : 2026년 6월 18일 기준, 업종은 A주 선완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

최근 1개월 순이익 전망치 상향
은 화학, 전자, 정유 순

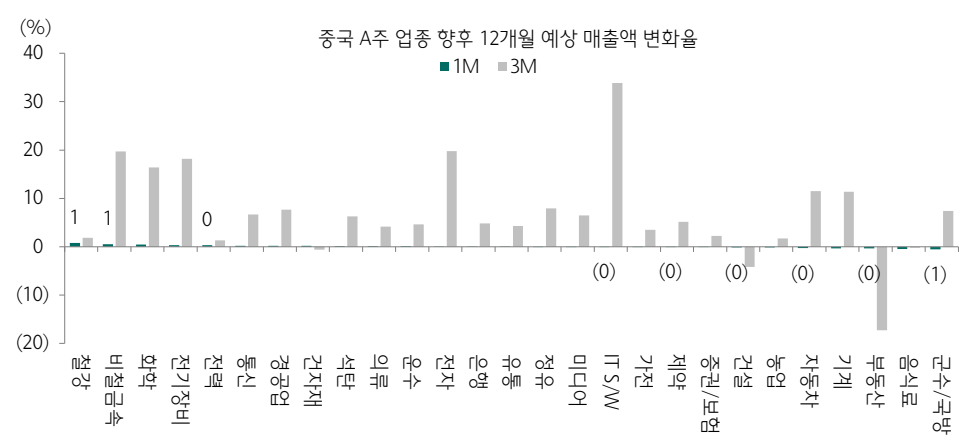
도표 22. 중국 A주 2026년 예상 순이익 변동



주 : 2026년 6월 18일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준 (부동산 제외).
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은
철강, 비철금속, 화학 순

도표 23. 중국 A주 2026년 예상 매출액 변동



주 : 2026년 6월 18일 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.