



3/4분기 중국 주식시장 전망과 전략

중국 구도 고찰과

미래 · 실력 · 약점

CXMT

창업판

홍콩

3/4분기 중국 주식시장 전망과 전략



중국 구도 고찰과 미래(CXMT) · 실력(창업판) · 약점(홍콩)

하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

중국/신흥국전략 김경환 khstyle11@hanafn.com 중국 테마 전략 김성은 seongeunk@hanafn.com

[요약] 중국 구도 고찰과 미래(CXMT) · 실력(창업판) · 약점(홍콩)

[3/4분기 구도] 성장과 가격 상승 양극화, 수출과 공급망 호황으로 내수 부양은 소극적

- 상반기 중국 주가와 장기금리의 극단적인 괴리는 신경제의 희망과 구조적인 신용 축소를 동시에 시사했다. 본격적인 리플레이션 사이클은 전반전에 진입했으나, 수출과 공급망의 구조적인 호황과 내수 침체 연장의 대비가 당초 예상을 상회한다. 수출 호황과 명목GDP 상승 효과로 인해 상반기 내수 부양책은 여전히 소극적이며 3/4분기에도 기대감이 높지는 않다. 글로벌 자본재 사이클 수혜와 공급망 경쟁력 확인이 긍정적이지만, 대외 노출도 상승이 하반기 정책 난이도와 주도주 변동을 키울 수 있다. 중국 유동성의 주식 시장 이동은 지속되고 있으며, AI 투자 확장과 상업화 방식은 미국과 다른 '가성비' 모델이 점차 강화되고 있다.

[5대 자산 점검] 하반기 중국 주식과 환율 가치 상승 구간은 길고, 채권과 원자재 강세는 짧을것

- 하반기 전망 가시성·상승 확률 측면에서 주식>환율>원자재>부동산>채권 순으로 예상한다. ①중국 주가는 하반기 강세 근거와 펀더멘털 방향성이 주요 자산 중에서 여전히 가장 명확하다. ②중국 장기금리는 하반기 구조적인 하락세가 중단되고 순환적인 되돌림이 예상된다. 다만, 내수와 신용 사이클 불확실성으로 상당도 제한적이다. ③위안화는 25년 이후 강세 기초가 연장될 전망이다. 구조적-순환적인 강세 요인은 내부에 있으며, 연말 예상 환율은 6.55위안 수준이다. ④주책 가격은 1-2선 도시 중심으로 장기 저점을 탈출할 전망이다. ⑤중국 원자재 가격은 하반기 반등이 재개될 것이나 전통-신흥 품목의 괴리는 여전히 클 전망이다.

[미래 · 실력 · 약점] 3대 테크 지수로 보는 중국의 미래(CXMT), 실력(창업판), 약점(홍콩)

- 2025년 이후 중화권 3대 테크 지수(창업판/과창50/항셴테크)에 대해 높아진 관심은 K자형 성장 구도, 기술자립과 공급망 우위, 로컬-외국인의 시각 차를 반영한다. 우리는 각 지수의 특징과 모멘텀을 통해 하반기 투자 전략을 다시 정리했다. **첫째**, CXMT 상장과 과창50지수는 중국 미래 산업에 대한 밸류에이션을 상징한다. 하반기 CXMT와 YMTC 상장은 중국 반도체 국산화의 이정표이자 재평가를 시사하며, 밸류체인 내의 낙수효과가 기대된다. 과창50지수는 대규모 IPO를 통해 고평가 부담이 점차 해소되고 미래 산업의 가치를 더 복합적으로 반영할 것이다. **둘째**, 창업판(ChiNext)은 중국 공급망의 진짜 실력을 반영한다. 중국 수출의 구조적인 경쟁력(품목 고도화/지역 다변화)과 가격 상승, 자본재 확장 사이클의 수혜를 창업판 대형주가 가장 극적으로 반영한다. 2027년까지 중화권 주요 지수 중에서 실적 상향 조정 확률이 가장 높고, 밸류에이션 상승 여력도 가장 크다. **셋째**, 홍콩 증시의 상반기 부진은 중국의 구조적인 약점(내수/신용 사이클 하락)과 대외 노출도(미국 금리/글로벌 유동성)가 극대화된 결과이다. 하반기 실적 보다는 유동성과 수급 회복이 선행될 것으로 예상되며, 중장기 경쟁력은 여전히 유효하다.

[투자 전략] 매크로와 정책 배팅 시기상조, 중국 투자는 ChiNext(자본재)와 과창50(반도체) 계속 집중

- 3/4분기 대외 환경과 정책 동기 측면에서 중국 매크로와 부양책 배팅은 여전히 시기상조이며, 가격 상승 분야와 실적/공급 이벤트를 먼저 주목한다. 7-8월 실적 시즌은 수출 밸류체인(자본재/전자/에너지), 반내권(비철/화학/전력장비), 서비스업(외식/여행) 분야의 서프라이즈가 기대된다. 중화권 증시는 3/4분기 실적과 수급 우위를 가진 본토 ChiNext와 과창50지수 투자가 여전히 유효하다. 내수 업종은 3/4분기 부동산과 백주 업종 주가가 장기 침체 탈출 여부의 바로미터이다.

[3/4분기 구도] 중국 주가와 장기금리 양극화가 시사하는 것

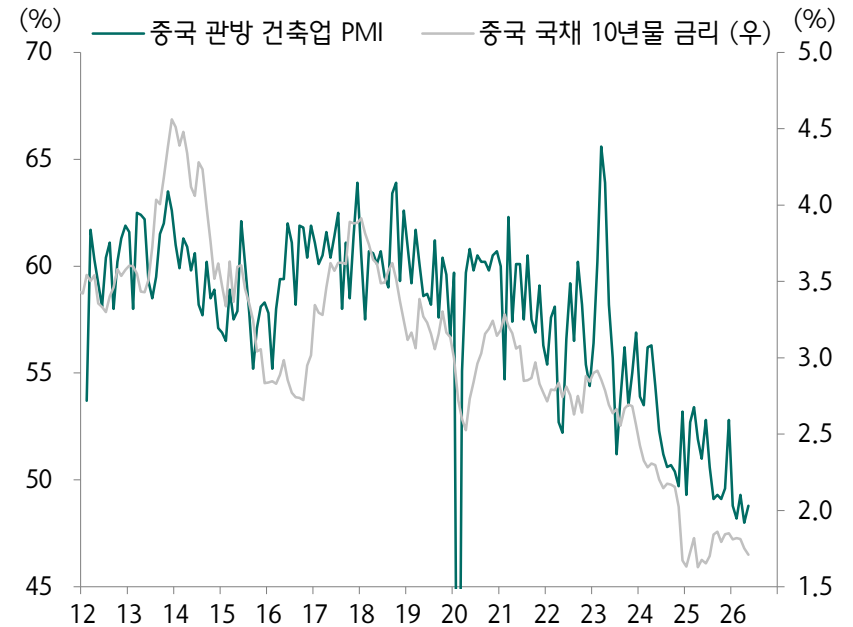
- 상반기 중국 펀더멘털과 자본시장을 가장 잘 설명하는 지표는 본토 주가 상승과 장기금리(신용 사이클) 하락의 격차 확대
- 주가 상승은 신경제 성장과 공급망 고도화를 반영한 양대 테크지수(ChiNext/Star50)에 집중, 본토 기타 업종과 홍콩은 상대적 부진
- 장기금리 하락(채권 강세)은 내수 관련 구경제(건설/인프라/내구재) 부진과 가계-지방정부의 신용 축소 연장을 반영
- 최근 5년간 성장모델 전환 영향이 컸던 중국은 2025년 이후 AI 혁명 확산과 주요국 K자형 구도 강화에서 역시 자유롭지 않음

중국 사회용자총액 VS CSI300 지수 : 사상 최초로 디커플링



자료: Wind, 하나증권

중국 관방 건축업 PMI VS 중국 국채 10년물 금리

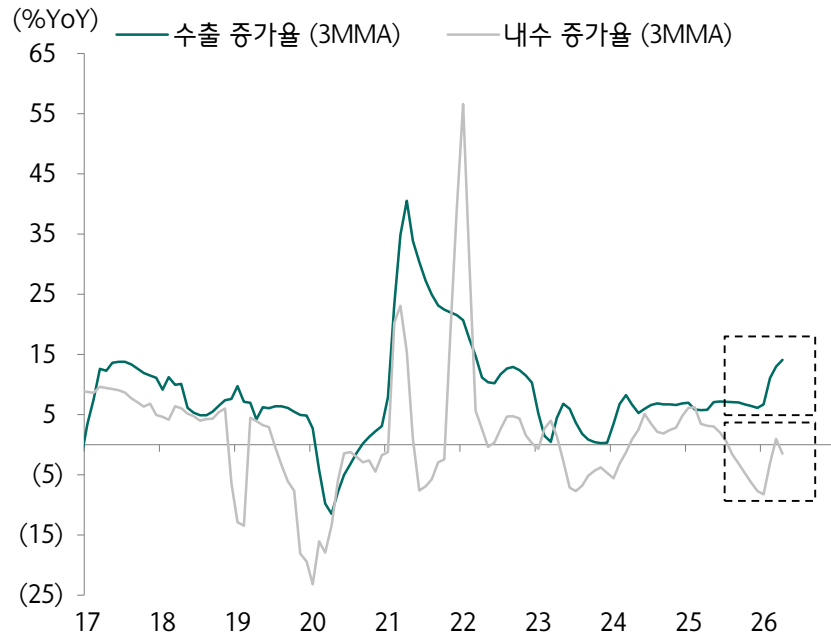


자료: Wind, 하나증권

[3/4분기 구도] 수출의 구조적인 호황 예상 상회, 내수의 구조적인 침체 탈출 지연

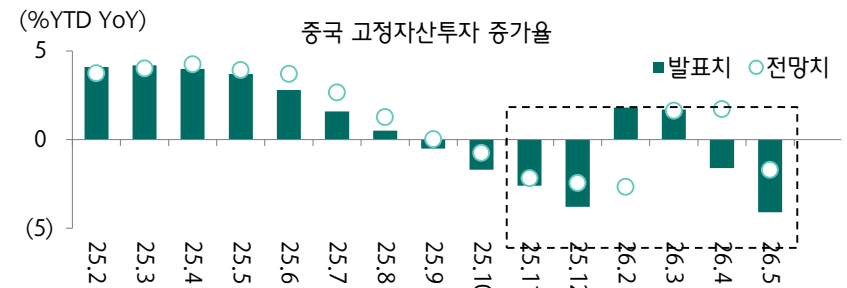
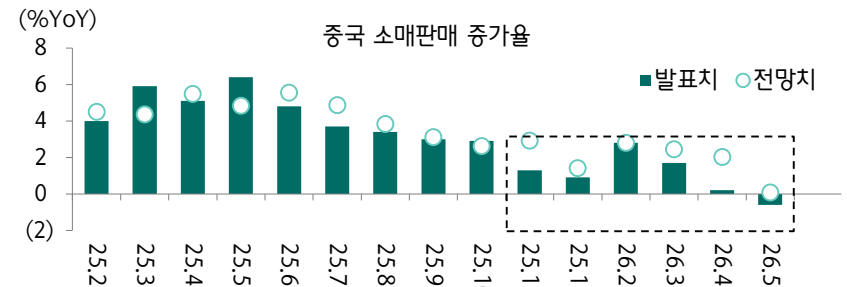
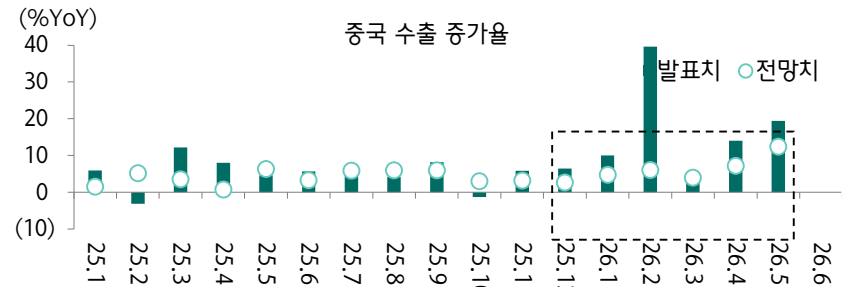
- 상반기 예상대로 중국 디플레이션 탈출이 시작되었으나 수출과 내수 불균형은 오히려 심화, 소비와 고정투자의 부진 예상 상회
- 상반기 수출 성장률은 시장 예상을 계속 상회, 반면 소매판매와 고정투자는 산업과 가격 지표 대비 더 부진, ①재정 보조금 효과 축소, ②지방 신용 축소(정부 교체), ③가계 신용 축소 등이 원인

중국 수출 증가율 VS 내수 증가율 (3MMA)



자료: Wind, 하나증권

상반기 중국 수출 반등 + 컨센 상회 VS 고정투자-소매판매 하락 + 컨센 하회

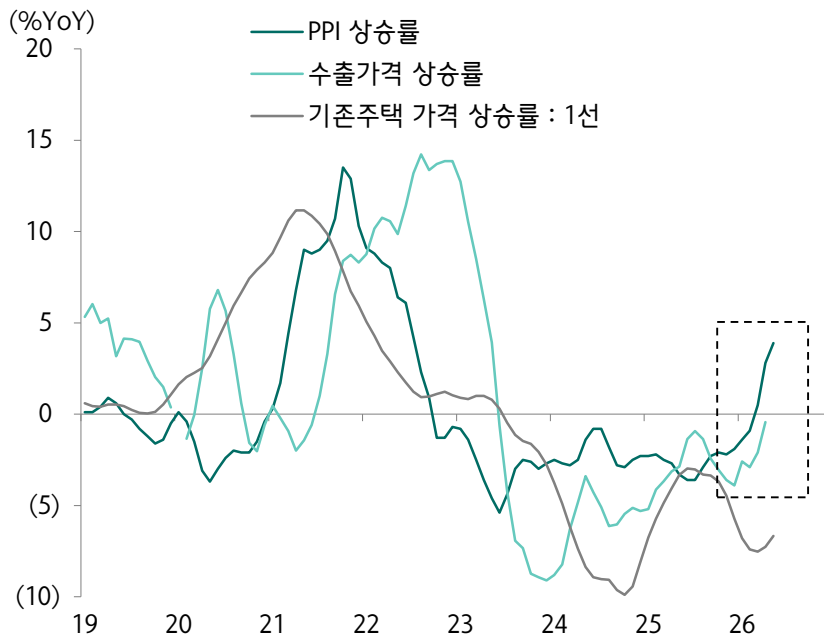


자료: Wind, 하나증권

[3/4분기 구도] 중국 리플레이션 순환 절반 시작 : 환율-주가-PPI 상승 사이클

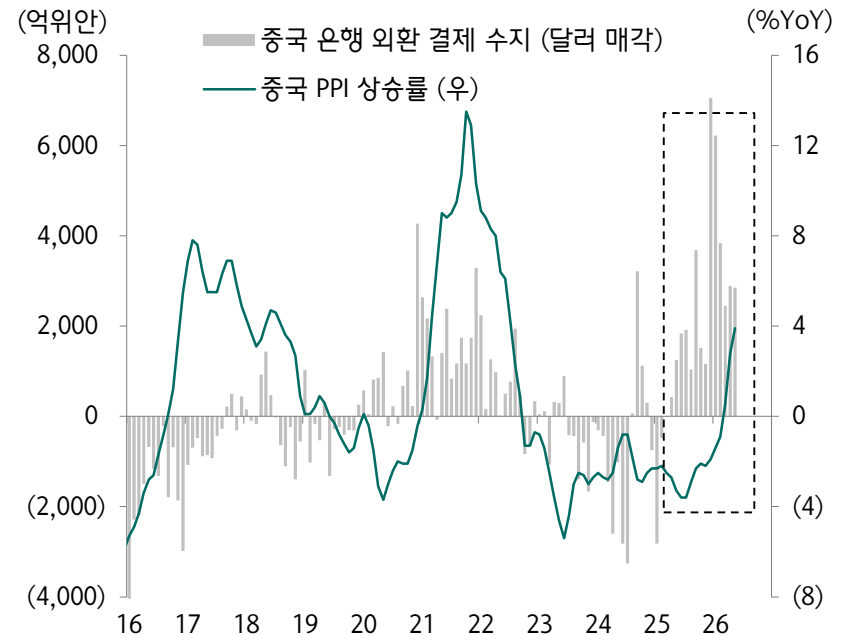
- 2026년 중국 리플레이션과 가격 회복 사이클(환율-주가-PPI-CPI-주택가격)은 절반의 상승 과정이 진행중
- 상반기 위안화 강세와 해외자본 역유입 효과는 PPI 상승 사이클(기업이익/수출가격)로 확산, 하반기에도 상승(강세) 확률 높음
- 반면, CPI와 주택가격의 순차적인 상승은 중국내 대차대조표 축소 후유증으로 인해 확산(반등) 속도가 완만
- 역대 중국 가격 회복 사이클 패턴(환율-주가-PPI-수출가격-CPI-주택가격)을 감안할 때 늦더라도 결국 반영될 가능성은 큰 편

중국 PPI VS 수출가격 VS 기존주택(1선) 가격 상승률



자료: Wind, 하나증권

위안화 강세와 유동성 귀환은 PPI와 관련 기업 이익으로 먼저 연결

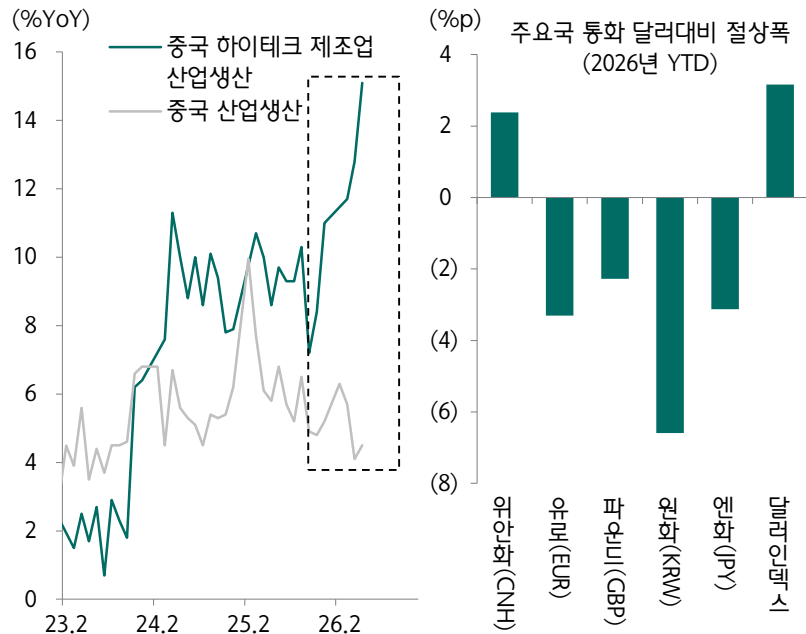


자료: Wind, 하나증권

[3/4분기 구도] 높아진 대외 의존도는 정책 난이도와 주가 변동성 확대 요인

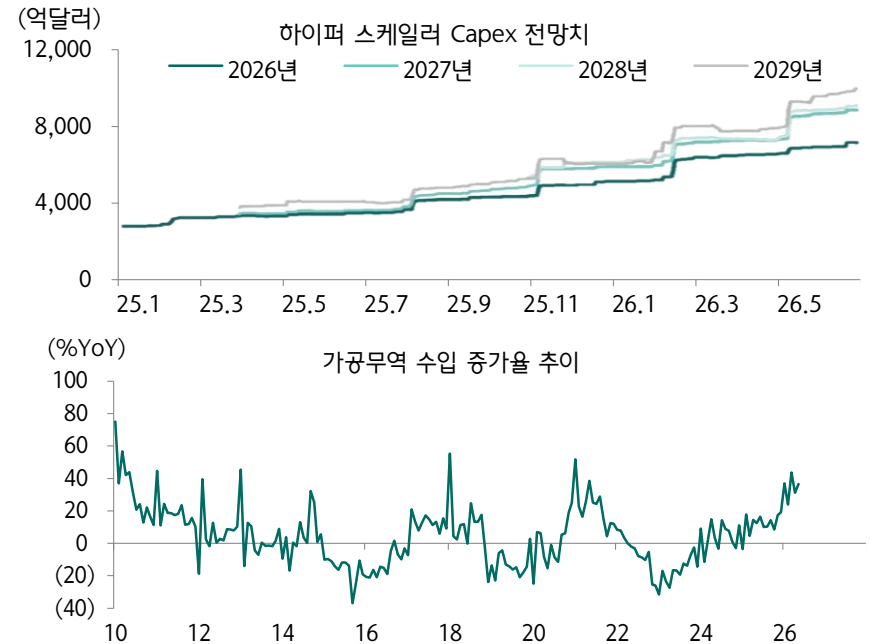
- 상반기 명목GDP 성장률 반등과 위안화 강세, 수출과 첨단 제조업 주도 성장은 경제와 주식시장 불균형 우려를 단기 압도
- 특히, 글로벌 자본재 사이클과 내부 공급 개혁(반내권)이 주도하는 가격 상승, 중동 사태와 미중 관계 방어력 확인이 자신감
- 다만, 2026년 경제 성장과 주식 시장의 대외 노출도 상승은 하반기 정책 난이도와 주도주 변동성을 과거 대비 더 확대시킬 것
- 중국 주요 테크 업종의 상반기 해외 매출 비중 역대 최고(+30%), 미국의 AI 투자 상향 중단과 주요국 관련 무역 동향 민감도 상승

중국 하이테크 제조업 및 전체 업종 산업생산 VS 주요국 환율 절상폭



자료: Wind, 하나증권

하이퍼스케일러 Capex 전망치 VS 가공무역 수입 증가율 추이

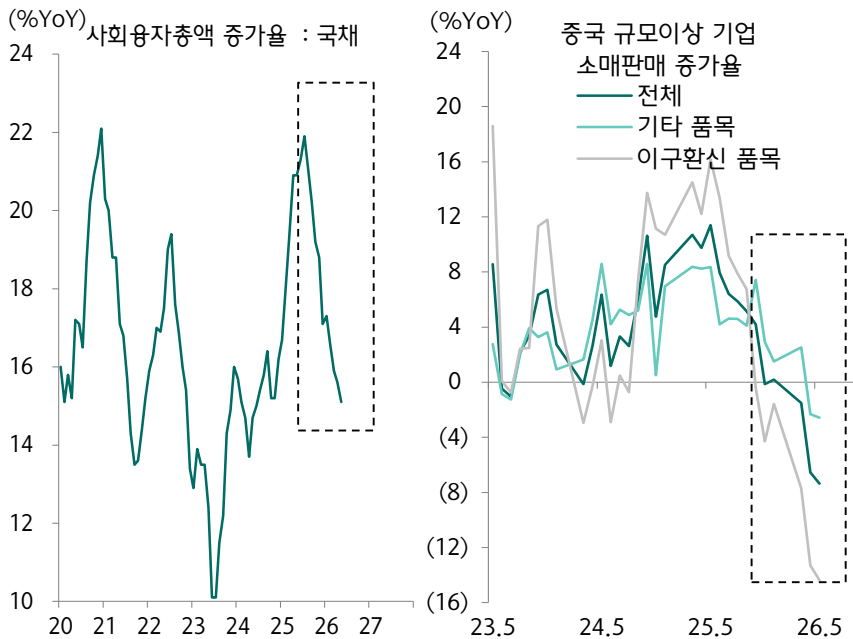


자료: Factset, Wind, 하나증권

[3/4분기 구도] 상반기 내수 부진과 구조적인 신용 위축에 대한 소극적인 대응

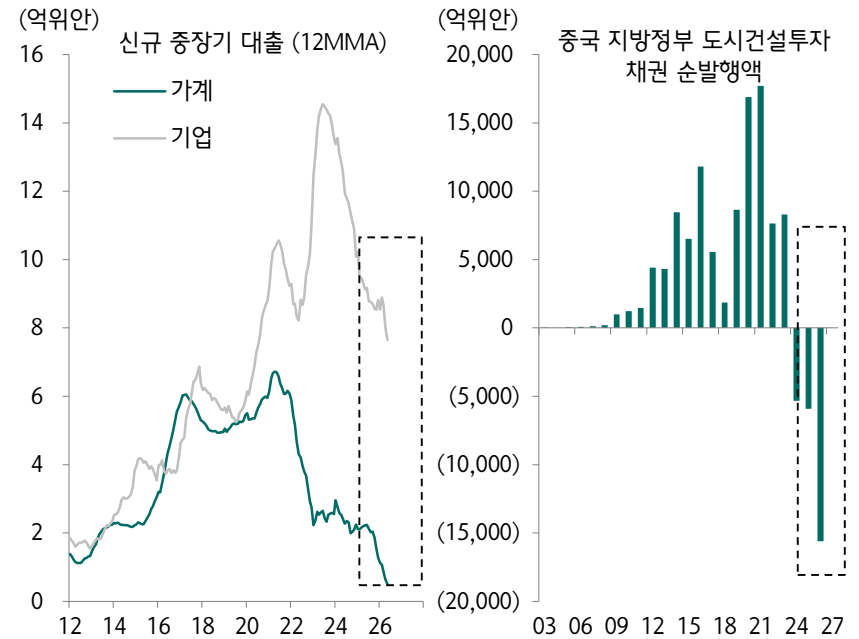
- 중국 정부는 상반기 가격 신호 회복과 수출/제조업 성장을 체질 개선 성과로 낙관, 적극적인 내수 부양과 정책 대응 예상 하회
- 특히, 재정 수입 호전에도 불구하고 정부 레버리지에 소극적, 가계(부동산)와 지방정부(LGFV/고정투자) 신용 축소 연장 관망
- 민간 소비 부양을 위한 시스템 구축, 서비스 소비 활성화, 고용 문제에 대한 기업 중심의 접근은 여전히 속도와 강도 측면에서 미흡

중국 정부 레버리징 소극적(국채 발행) VS 소매판매 (이구환신 VS 기타)



자료: Wind, 하나증권

중국 가계와 기업 중장기 대출 추이 VS 지방 용자플랫폼 신용 회복 지연

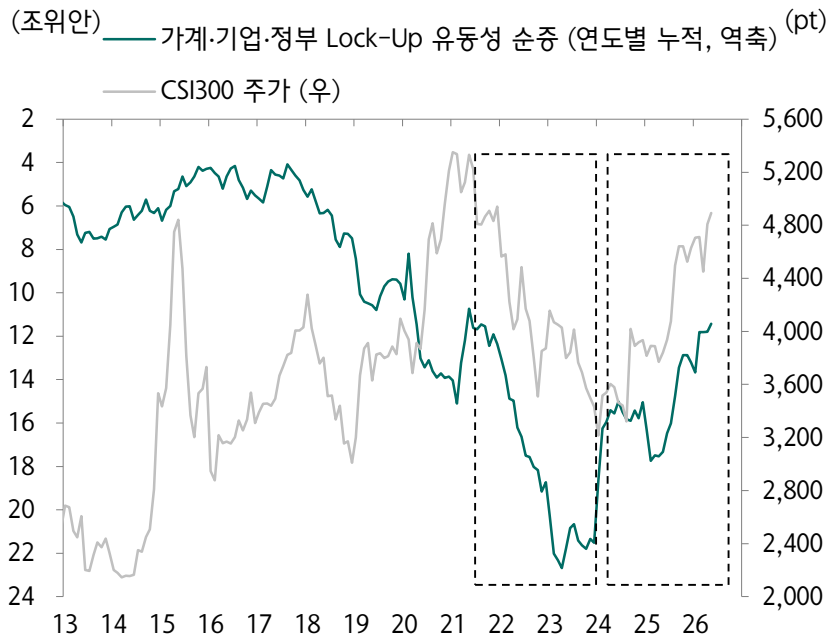


자료: Wind, 하나증권

[3/4분기 구도] 유동성의 자산 시장 이동은 지속, 주가의 소비 진작 효과는 시간이 필요

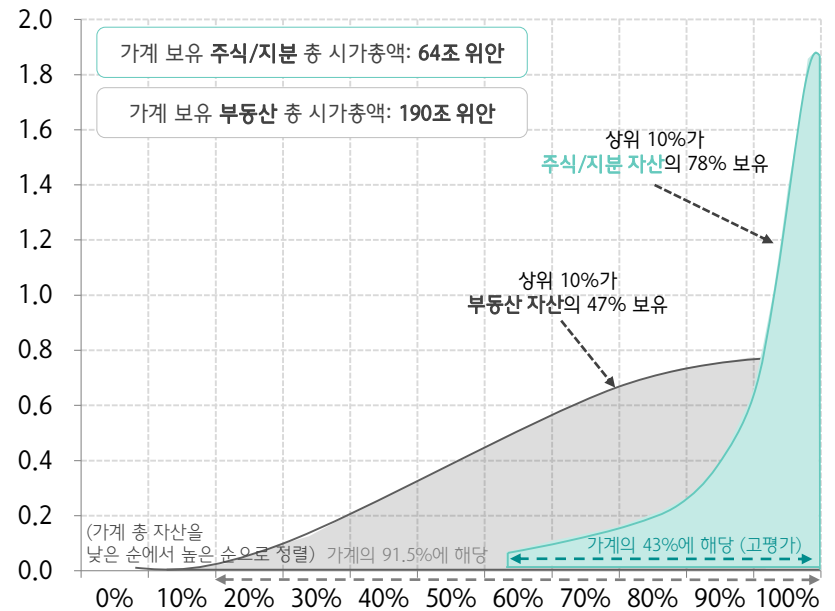
- 2026년 중국 가계-기업-정부의 초과 예금(Lock-up 유동성)은 지속 감소, 유동성의 활성화와 자산시장 유입은 지속
- 2025년 이후 중국 정부의 주식시장 부양과 투자심리 회복으로 가계 및 기관의 주식 보유 비중 구조적인 상승세 유지
- 다만, 여전히 중국 가계의 낮은 주식 비중과 중산층 노출도(부동산 대비)로 인해 주가 상승의 소비 부양 효과는 시간이 더 필요

중국 Lock-Up 유동성 순증 (역축) VS CSI300 주가 추이



주 : Lock-up 유동성은 정기예금/1년이상 예치 예금 규모이며, 감소는 유동성 활성화 의미 (그림 역축)
자료: Wind, 하나증권

중국가계 상위10%의주식VS부동산 시총 보유비중: 주식노출도 확대 필요

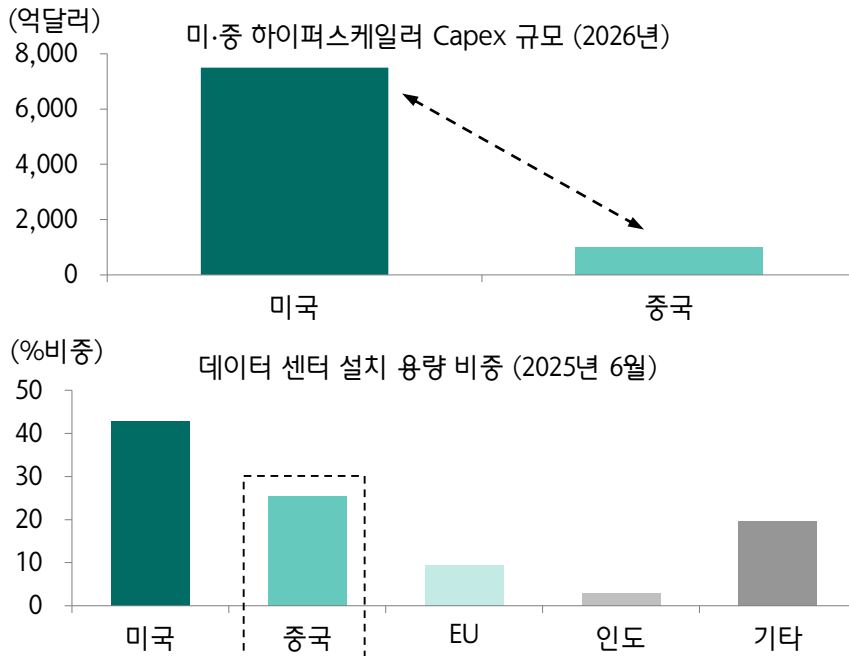


자료: Wind, 국가통계국, 상하이증권거래소, 중국증권투자펀드협회, 화창증권, 하나증권

[3/4분기 구도] 중국 AI 투자와 토큰 수출 확장, '가성비' 접근 방식에서 미국과 차이

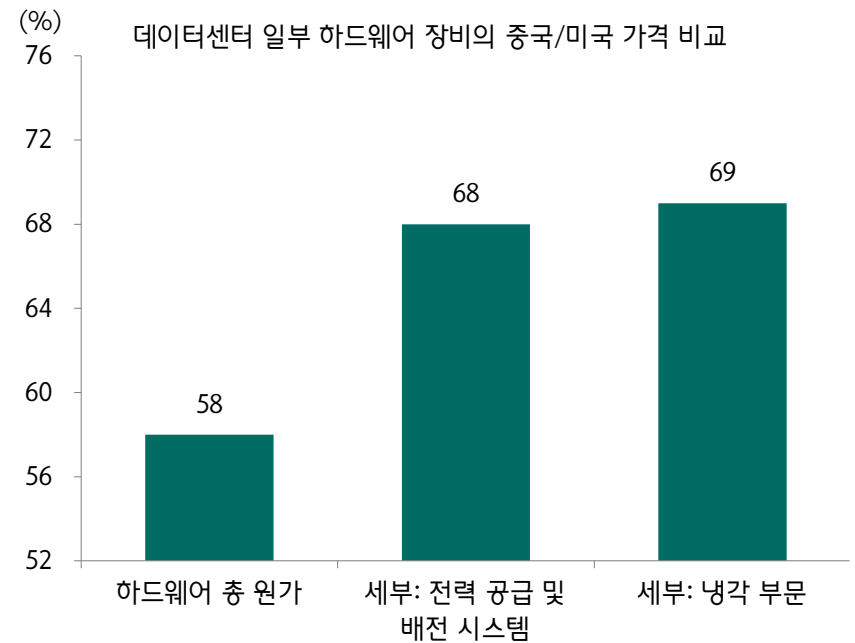
- 중국 AI 투자는 2026년-2027년 본격적인 대규모 확장 구간에 진입, 글로벌 CapEx 상향과 전력 문제 공존 속 점차 강점이 부각
- 중국 하이퍼스케일러의 AI 투자는 미국 대비 1/8 수준의 격차가 유지되고 있지만, 2025년 기준 데이터센터 설치 용량은 2/3에 근접
- 중국은 미국 대비 낮은 건설 비용(인프라/설비)과 전력, 높은 정부 지출 비중(15/5 계획 2조위안), 강력한 R&D와 응용 확대가 강점
- 또한, AI 모델 경쟁에서도 성능(90% 근접)과 비용 경쟁력(20%이하)을 통해 非미국 시장 중심 토큰 수출 확대와 서비스 수지 확대

미중 하이퍼스케일러 Capex 규모 및 데이터센터 설치 용량 비중



자료: Wind, 골드만삭스, 하나증권

데이터센터 일부 하드웨어 장비의 미국 대비 중국 가격

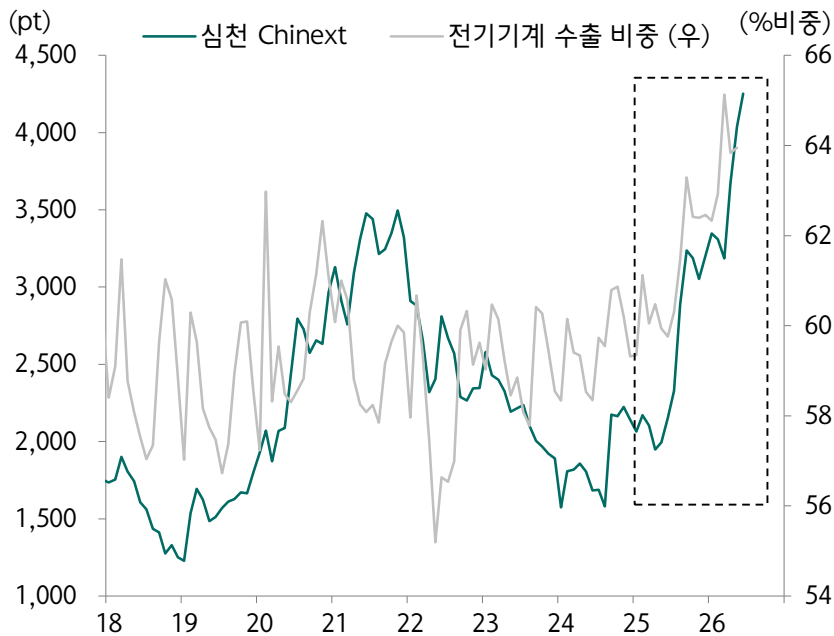


주: 하드웨어 총비용은 2025년 슈나이더 일렉트릭의 추정 기준 채택, 1000kW 및 2N 회선 구성 가정.
전력 공급 및 배전, 냉각 및 관련 인프라 하드웨어를 포함함 (칩/반도체 제외)
자료: ETI, 하나증권

[5대 자산 점검] 주가 : 하반기 주식시장 상승의 근거와 방향성이 가장 명확

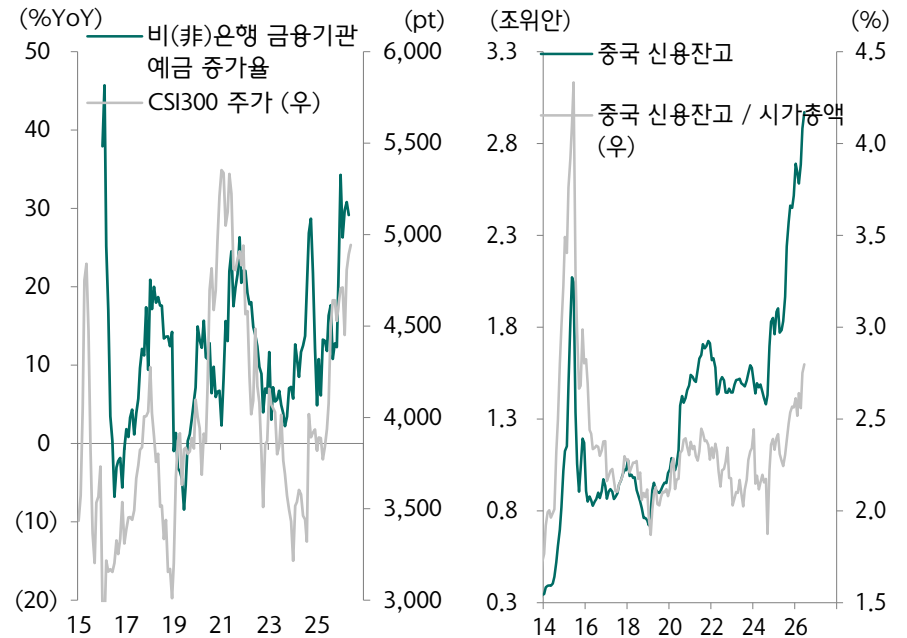
- 상반기 중국 주가는 신경제 주도 성장과 구조적인 산업 고도화(테크/자본재/에너지)를 심천 ChiNext와 상해 Star50 신고가로 투영
- 하반기 주가는 경제와 산업 성장의 K자형 패턴을 계속 투영, ‘수출-첨단제조-에너지-서비스’ 등 특정 분야 주도 실적 장세 연장될 것
- 하반기 실적 장세의 핵심인 수출 밸류체인 경쟁력, 대형주 IPO와 CapEx, 협의 유동성 확장(신용/연기금) 민감도가 높게 유지될 것
- 하반기 중국 주식시장의 강세 근거와 펀더멘털(실적 모멘텀) 방향성이 주요 자산 중에서 여전히 가장 명확한 편

중국 심천 Chinext 주가 VS 전기기계 수출 비중



자료: Wind, 하나증권

비은행 금융기관 예금 증가율 VS CSI 300 주가 VS 신용잔고 추이

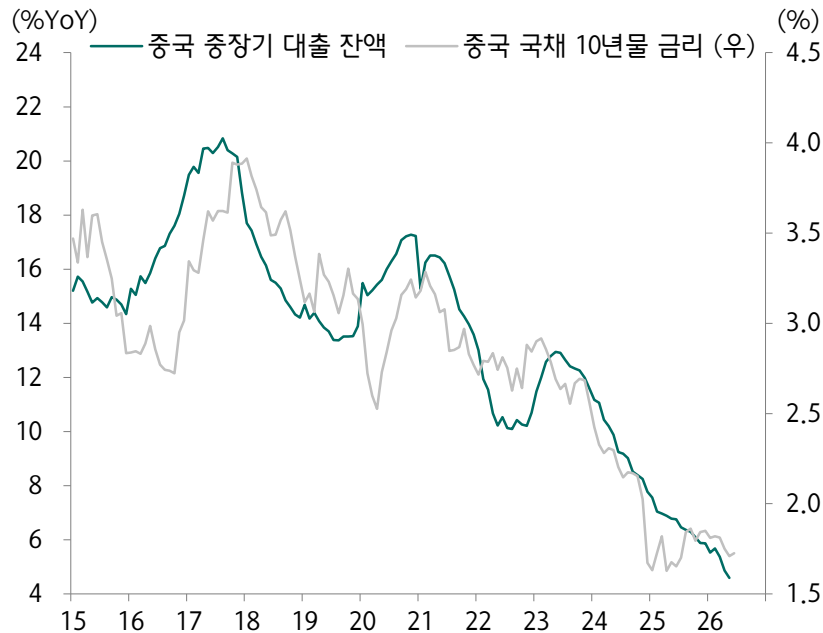


자료: Wind, 하나증권

[5대 자산 점검] 장기 금리 : 하반기 하단 구축에만 성공할 가능성

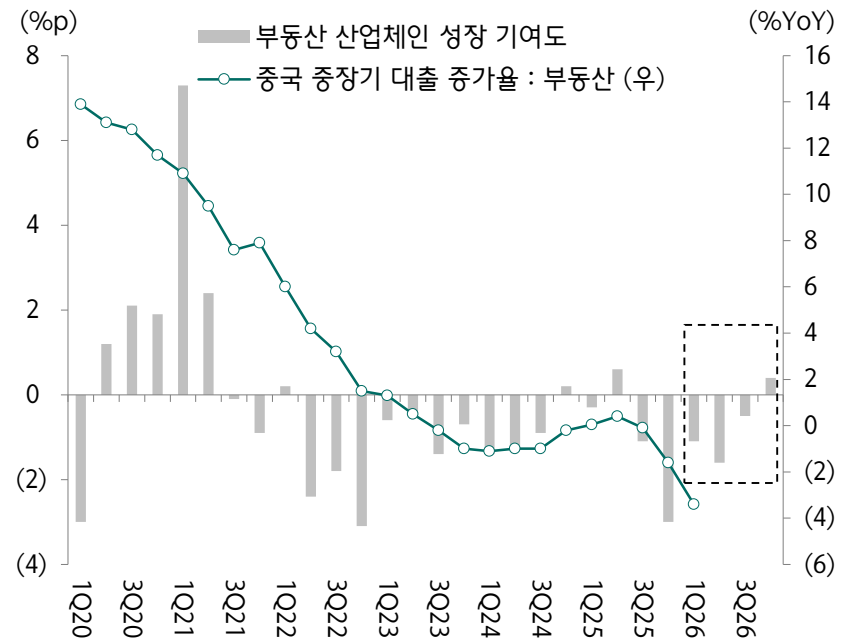
- 상반기 장기금리 하락은 전통 산업의 자금수요 급랭과 가계의 소극적인 신용 확장, 자산시장 국채 수요 등을 반영하며 물가 상승과 괴리
- 다만, 하반기 중국 장기금리의 구조적인 하락세는 중단, 일부 순환적인 되돌림이 발생할 것으로 전망
- 하반기 부동산 성장기여도와 명목GDP 성장률 반등, 재정 집행 강화와 국채 발행 증가, 중국 근원 물가 상승과 주요국 통화정책 변동 고려
- 다만, 장기금리의 구조적인 상승은 2027년까지 지방정부/디벨로퍼의 구조조정 성과, 내수 경기의 자생적인 회복 신호 확인 필요

중국 중장기 대출 잔액 VS 중국 국채 10년물 금리



자료: Wind, 하나증권

중국 중장기 대출 VS 부동산 밸류체인 성장 기여도 : 하반기 낙폭 축소

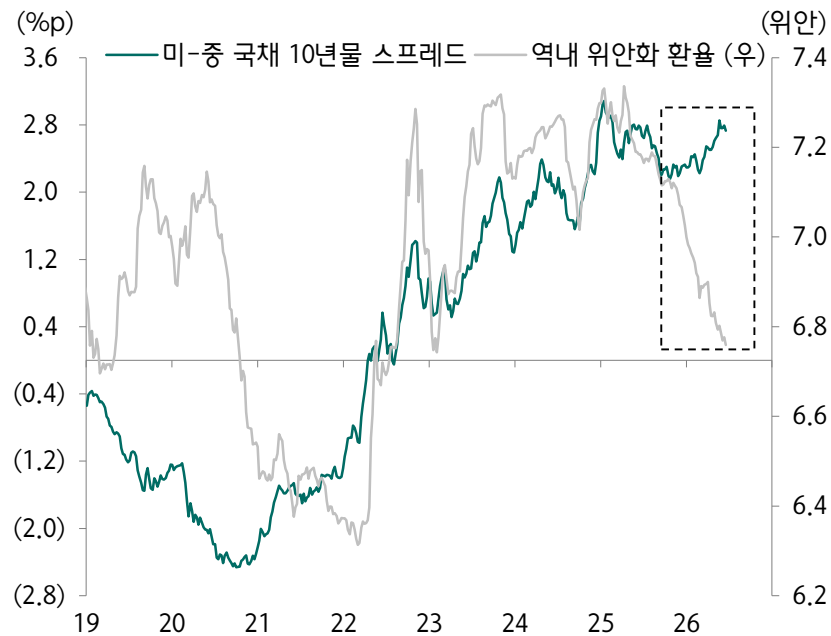


주 : 2Q26-4Q26 부동산 밸류체인 성장 기여도는 당사 예상치
 자료: Wind, 하나증권

[5대 자산 점검] 위안화 : 강세 기조 유지, 기말 환율 6.55위안 예상 (+2.9% 평가 절상)

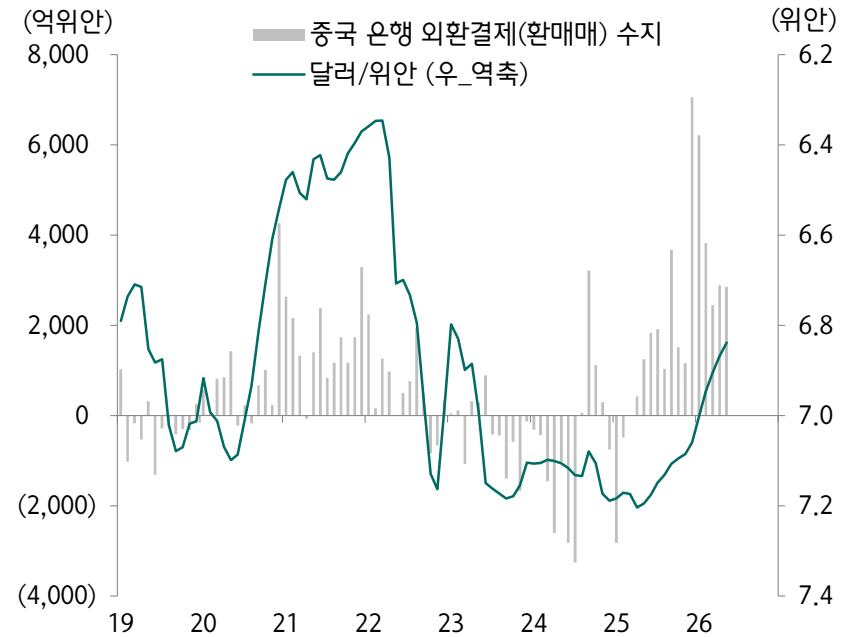
- 하반기 위안화는 최근 1년간 강세(+6.4%)를 견인한 구조적-순환적인 요인이 유효, 달러와 신흥국 대비 강세 기조 유지 전망
- 이는 매크로 관련 리스크 완화, 수출 경쟁력 상승과 무역수지, 수출기업 비축 달러의 매각, 인민은행 용인과 개방, 미중 휴전 등 반영
- 다만, 하반기에는 내부 환전 수요 증가와 일부 산업 환손실 부담 등으로 인해 외환 당국의 개입과 속도 조절 가능성 상존

미중 국채 10년물 스프레드 VS 역내 위안화 환율



자료: Wind, 하나증권

중국 수출 은행 환매매 수지 VS 달러/위안 환율

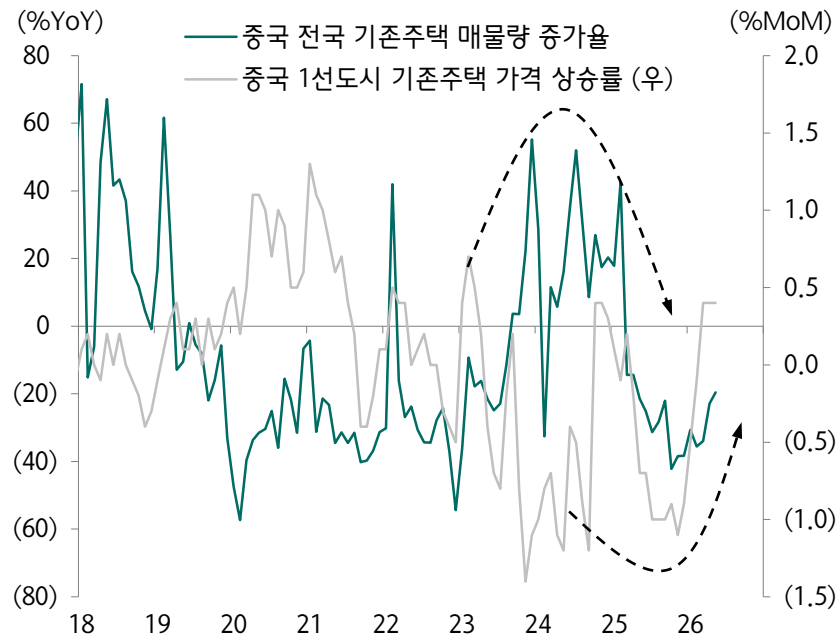


자료: Wind, 하나증권

[5대 자산 점검] 주택 가격 : 장기 침체 탈출, 회복 패턴은 여전히 K자형

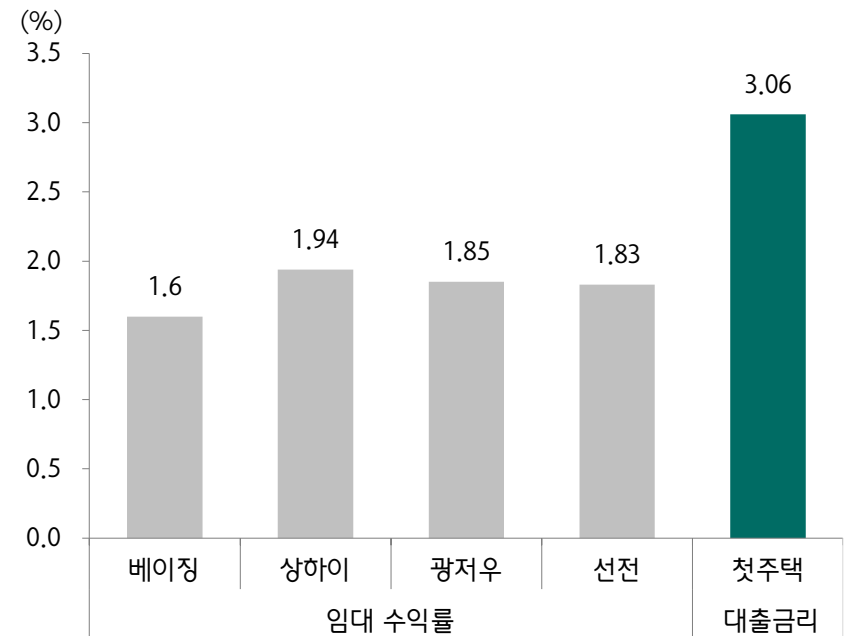
- 상반기 중국 주택시장(거래/가격)은 4년 만에 1-2선 도시의 실수요가 견인하는 자발적인 회복세를 시작
- 최근 3년간 대도시 매물 소진과 누적된 정책 효과를 기반으로 한다는 점에서 하반기 기존 주택 중심 거래와 가격 상승이 지속 예상
- 다만, 가계의 소극적인 대출 확장과 임대 수익률의 완만한 상승으로 인해 전면적인 회복이 아닌 상위 30-40% 중심의 K자형 회복세

중국 기존주택 매물량 증가율 VS 1선 가격 상승률



자료: Wind, 하나증권

중국 1선도시 임대 수익률 VS 첫주택 대출금리

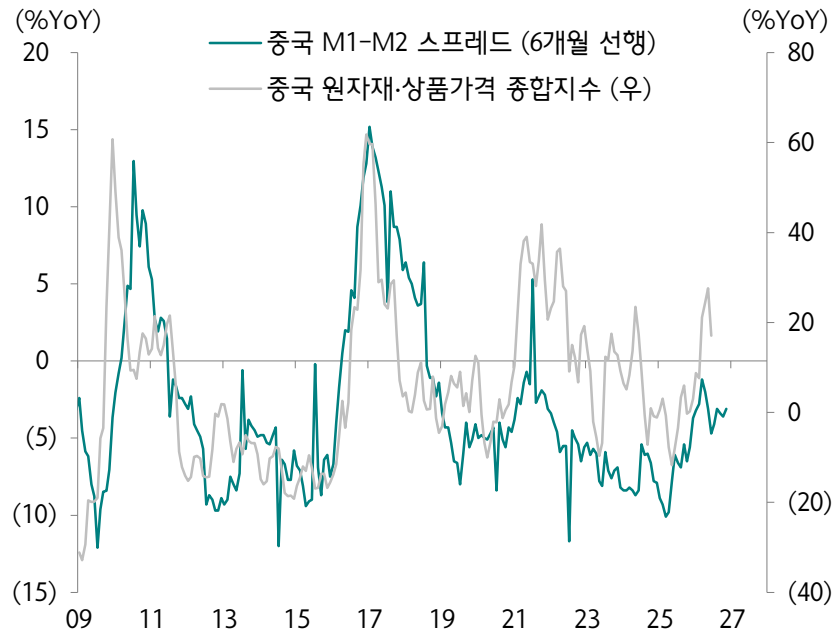


자료: Wind, 하나증권

[5대 자산 점검] 원자재 가격 : 하반기 재반등 예상, 전통-신흥 산업의 양극화 유지

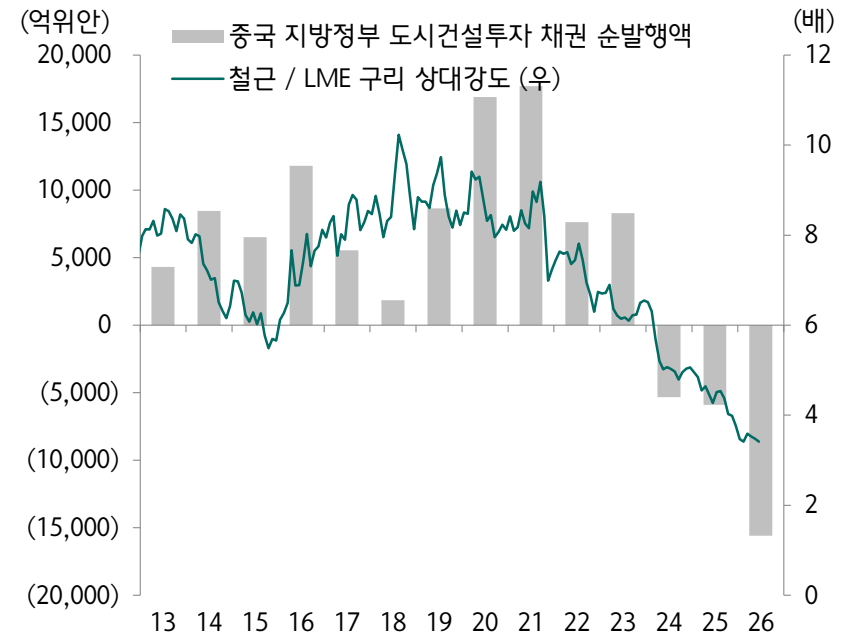
- 상반기 중국 원자재 가격은 상고하저 패턴, 2/4분기 수입 가격 급등 불구 내수 부진과 비수기 요인으로 전반적인 품목 하락
- 다만, 하반기 유동성 환경의 지지, 강력한 공급 억제 요인(탄소저감/반내권/전력)과 재정 집행 강화에 따라 반등 재개 예상
- 고정투자(부동산·지방정부)의 침체로 인해 전통분야(철강/건자재) 대비 신흥 분야(신에너지/비철/희토류/화섬)의 우위 유지 예상

중국 M1-M2 스프레드 VS 중국 원자재·상품가격 종합지수



자료: Wind, 하나증권

중국 지방정부 도시건설투자채 순발행 VS 철근/구리 상대강도

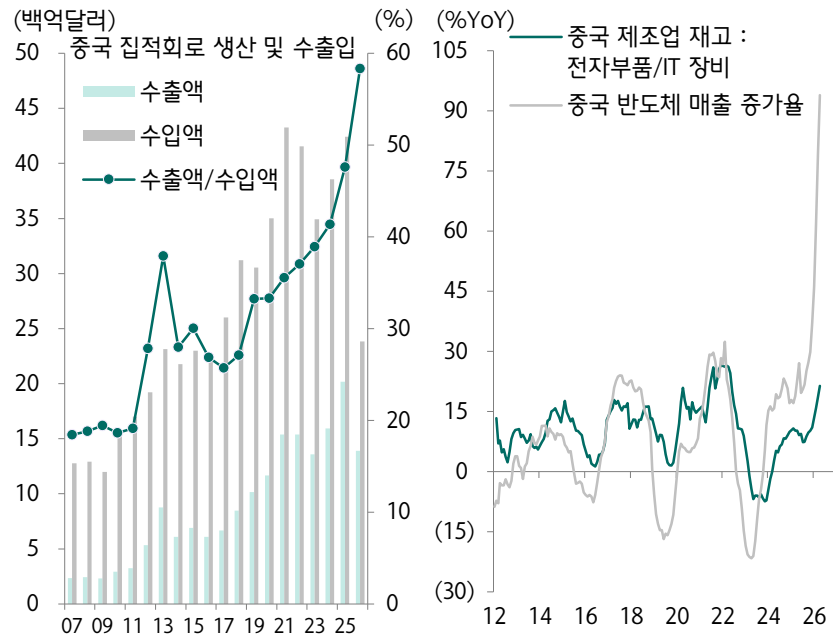


자료: Wind, 하나증권

[미래 · 실력 · 약점] ① CXMT와 과창50 : 중국 반도체 밸류체인의 미래 가치는?

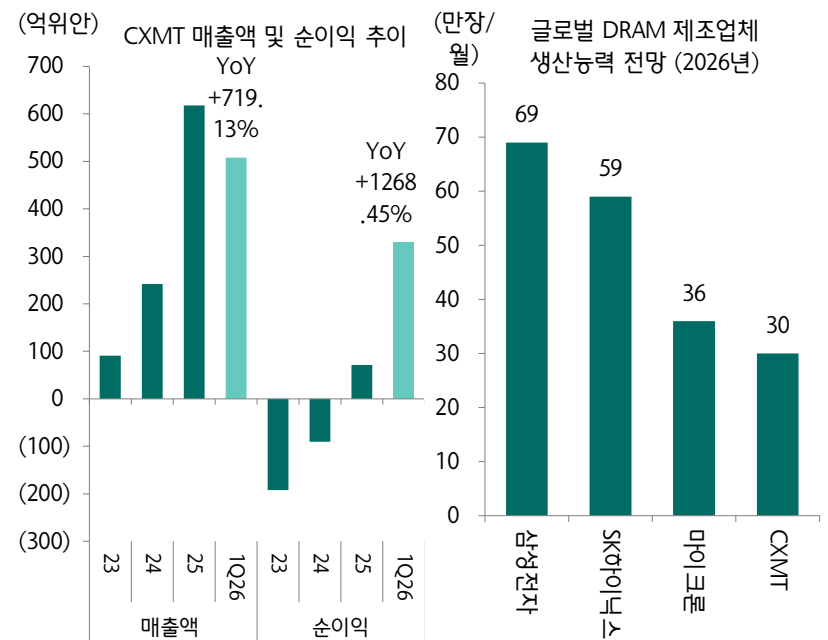
- CXMT는 7월 중 상해 과창판 상장 유력, 하반기 YMTC 상장과 함께 중국 반도체 국산화의 새로운 단계 진입과 업사이클 재평가 상징
- CXMT 상장은 최적의 타이밍 : 생산 능력 확대와 DRAM 가격 상승 효과로 2026년 매출과 순이익 각 3,000억 위안과 1,000억 위안 전망
- IPO 조달 295억 위안을 DRAM 기술 고도화와 차세대 메모리 개발에 투입, 향후 3년간 업계 최대 규모의 CapEx를 집행 병행

중국 직접회로 생산 및 수출입 비중 : 수출/수입 비중이 최초 50% 돌파



자료: Wind, 하나증권

CXMT 매출 및 순이익 추이

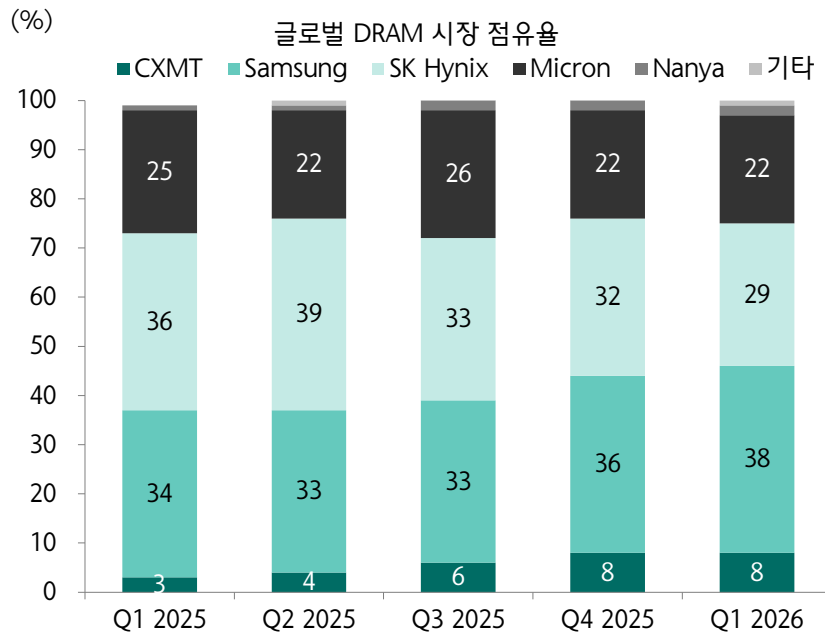


자료: TrendForce, Wind, 하나증권

[미래 · 실력 · 약점] ① CXMT와 과창50 : 상장 밸류 여전히 저평가, 밸류체인 낙수효과 주목

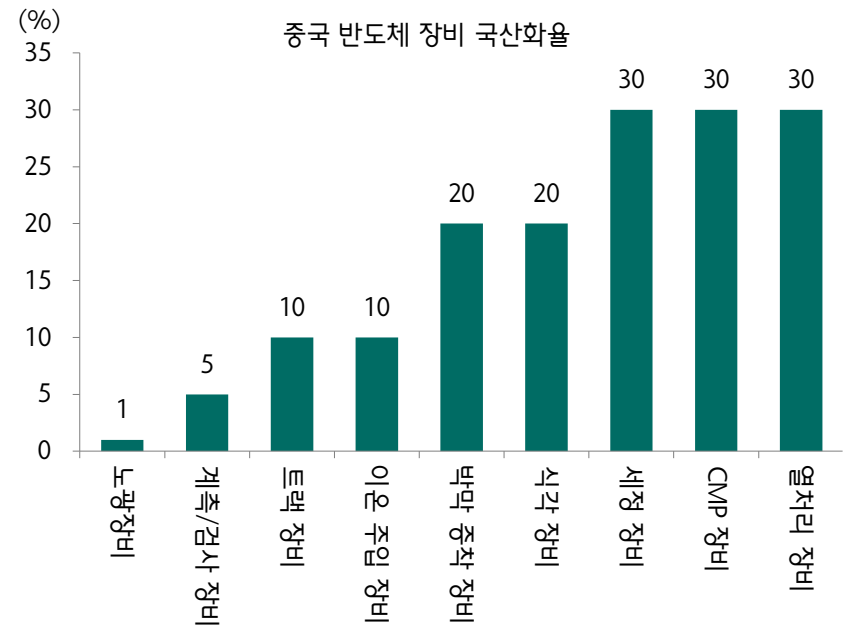
- 2026년말 생산능력 월 35만장으로 마이크론의 38만장에 근접, 생산 능력 점유율도 2025년 11%에서 2028년 17%까지 확대 예상
- 핵심 공정과 성능은 글로벌 선두권 진입하며 저가 후공정 이미지 탈피, YMTC와 함께 메모리 자급률 제고 견인 (메모리 30%/낸드 40%)
- CXMT 예상 상장 가치 3,000억 위안(순이익*2.8배)은 수익성과 시장 지위 및 성장성 대비 보수적, 단기 6,000억 위안(*6배) 상회 예상
- CXMT 상장과 투자 확대로 중국 반도체 밸류체인 낙수효과 기대, 로컬 소부장 채택 비율 상승(+40%이상)과 관련주 실적 개선 기대

글로벌 DRAM 시장 점유율 : 2026년 CXMT 10% 돌파 예상



자료: Wind, 하나증권

중국 반도체 장비 국산화율 : 자급률 장비 20%이하, NAND 43%, DRAM 26%

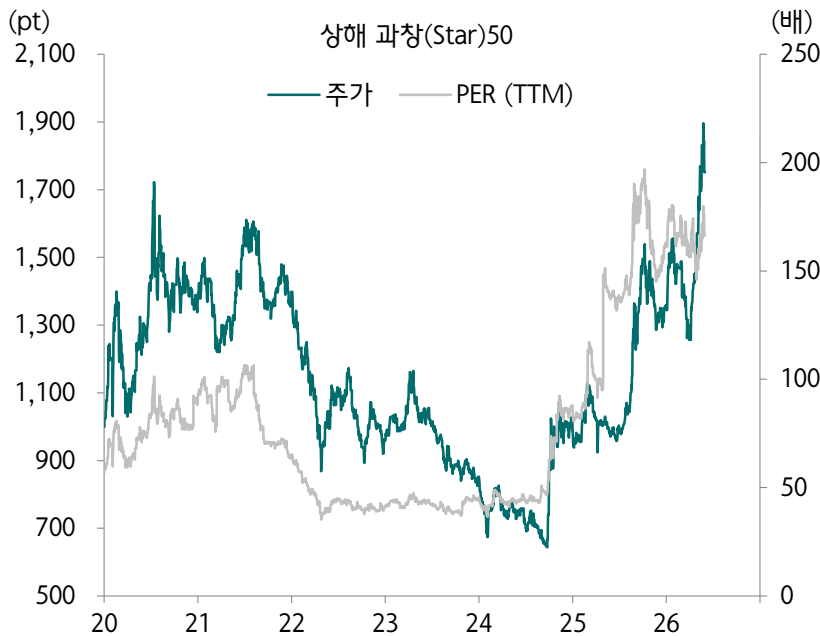


자료: Wind, 하나증권

[미래 · 실력 · 약점] ① CXMT와 과창50 : 지수 전체 수익성 대폭 개선, 고평가 논란 축소

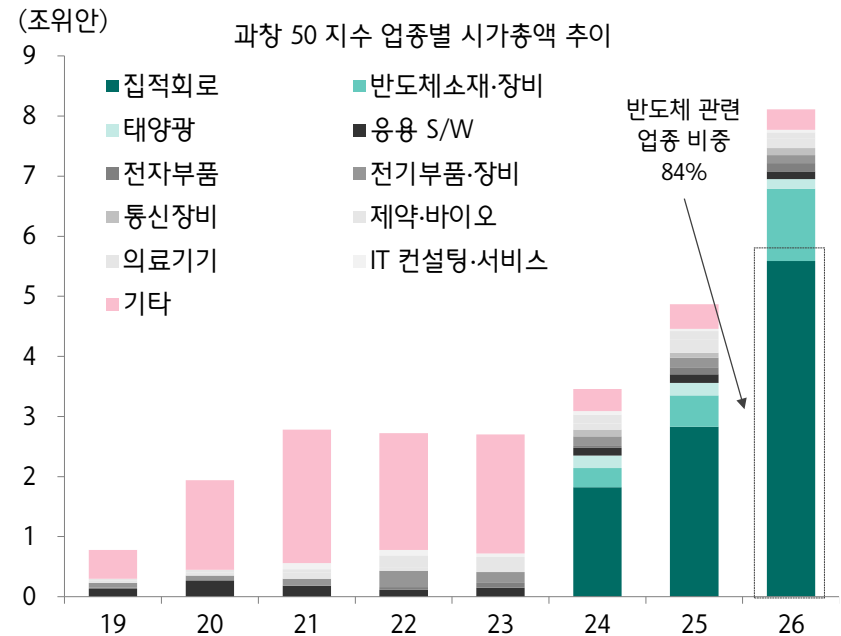
- 상해 과창판은 중국 미래 산업 육성(반도체/양자/로봇/BCI/우주)과 기술 자립 상징, 특례 상장 확대에 따라 고평가 부담은 상존
- 다만 과창50 지수는 CXMT와 YMTC 편입 계기로 이미 80%인 반도체 밸류체인 완전체로 전환, 지수 전체의 수익성도 큰 폭 개선 전망
- 상장 이후 지수 편입 최소 3개월 소요, 다만 메모리 슈퍼 사이클 하에 CXMT와 YMTC 합산 가치는 최대 2조 위안까지 확대 예상

상해 과창 50 주가 및 PER



자료: Wind, 하나증권

상해 과창50지수 업종별 시가총액 : 반도체 밸류체인 비중 84%

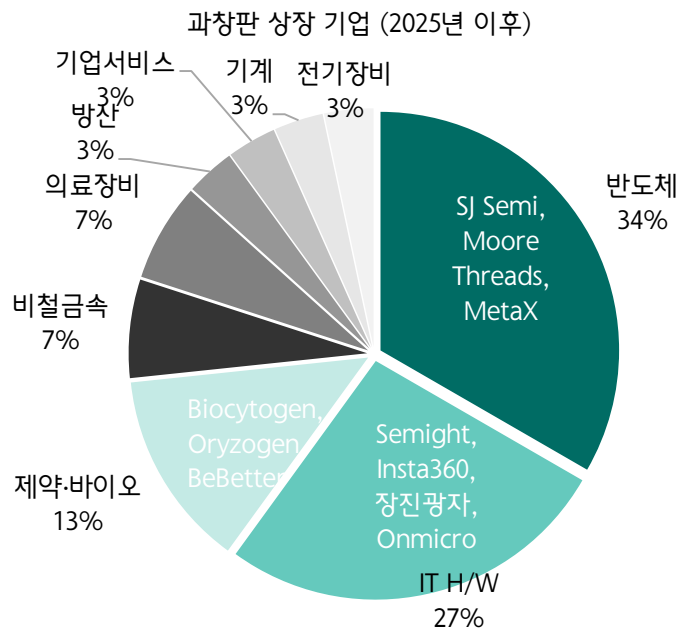


주 : 2026년 6월 26일 기준
자료: Wind, 하나증권

[미래 · 실력 · 약점] ① CXMT와 과창50 : 대규모 IPO와 지수 미래 가치 재평가

- 하반기 과창판은 YMTC(낸드) 외에도 유니트리(로봇), CIQTEK(양자), Trinomab(바이오), AI 칩과 항공우주 대표 기업 상장 대기
- 2027년까지 검증된 대형 테크 기업과 초우량 스타트업 상장을 통해 2019년 개설 이래 가장 복합적인 미래 산업 구성과 재평가 기대

상해 과창판 상장기업 업종 분포 (2025년 이후)



주 : 2026년 6월 26일 기준
자료: Wind, 하나증권

2026년 상해 과창판 상장 대기 기업 (6월 업데이트)

기업명	상장 신청일	심사 단계	모집액	업종 분류 (CSRC 기준)
Genori Tech	2025-06-26	발행중	14.0	PC·통신·전자장비 제조업 (예상시총 69.2억 위안)
Trinomab	2025-07-31	증감회 등록	15.0	바이오 제조업
CXMT	2026-05-17	증감회 등록	295.0	범용장비 제조업
CIQTEK	2025-12-10	증감회 등록	11.7	계측기기 제조업
Precilasers	2025-12-08	증감회 보고	14.1	PC·통신·전자장비 제조업
Unitree	2026-03-20	증감회 보고	42.0	PC·통신·전자장비 제조업
Sagebot	2022-10-31	증감회 보고	20.3	S/W 및 IT 서비스업
GaoKai Precision	2025-12-29	상장위 심의	15.0	선박항공우주 운송장비 제조업
Enflame	2026-01-22	상장위 심의	60.0	PC·통신·전자장비 제조업
DeepRobotics	2026-05-18	심사 질의	25.0	바이오 제조업
화타이전자	2026-05-15	심사 질의	27.8	PC·통신·전자장비 제조업
CAS Space	2026-03-31	심사 질의	41.8	범용장비 제조업

자료: Wind, 하나증권

[미래 · 실력 · 약점] CXMT-YMTC 상장 관련 핵심 테마주

CXMT 상장 관련 핵심 테마주				
분류	기업명	티커	기업 소개	시가총액
반도체 장비	NAURA	002371.SZ	식각, 박막 증착, 세정 등 장비 공급업체 중 하나	5,903
	PIOTECH	688072.SH	박막 증착 장비(PECVD/ALD) 대량 납품, DDR5 핵심 칩 제조용	2,352
	Hwatsing Tech	688120.SH	중국 유일 CMP(화학적 기계 연마) 장비 양산 업체	1,304
	성미상해	688082.SH	세정 장비 중국 시장 점유율 23%, CXMT 수주 확보	1,998
반도체 소재	아극과기	002409.SZ	글로벌 DRAM 전구체 리딩 기업, 고순도 실리콘/금속 전구체 공급	898
	ANJI TECH	688019.SH	연마액 선도 기업, 제품 인증 완료 및 대량 공급 중	624
	DINGLONG	300054.SZ	연마 패드 선도 기업, CXMT 공급	906
	PERIC	688146.SH	국내 판매 위주, CXMT 등 포함	2,041
후공정 및 모듈	Longsys	301308.SZ	국내 메모리 모듈 선도 기업, CXMT DRAM 구매 후 메모리/SSD 생산	2,875
	통푸마이크로	002156.SZ	CXMT와 HBM 칩 샘플 공동 개발, 2.5D 봉합 생산라인 구축	1,087

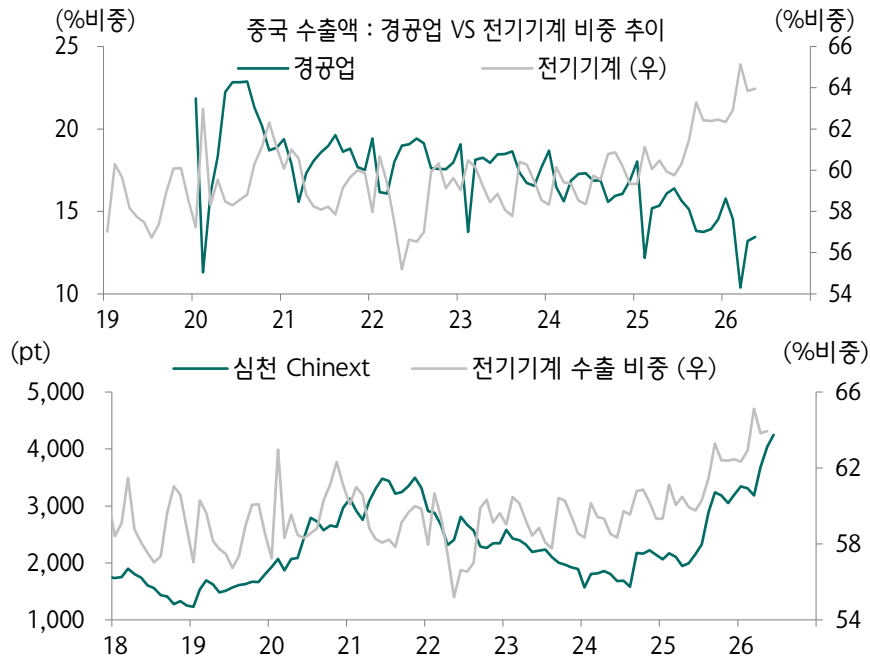
YMTC 상장 관련 핵심 테마주				
분류	기업명	티커	기업 소개	시가총액
반도체 장비	NAURA	002371.SZ	식각/증착/세정 장비 선두기업, 핵심 공급업체	5,903
	AMEC	688012.SH	식각 장비 선두기업, 128단+ 3D NAND 라인 공급	3,935
	성미상해	688082.SH	세정/전기도금 장비 선두기업	1,998
	PIOTECH	688072.SH	PECVD 증착 장비 주력 공급	2,352
	JC	300567.SZ	전도 장비(7nm/14nm 양산), 검사 장비 공급	769
반도체 소재	DINGLONG	300054.SZ	CMP 연마패드 선두, 공동 연구	906
	호규산업	688126.SH	대구경 실리콘 웨이퍼 공급	1,152
	PERIC	688146.SH	전자 특수가스 공급, 주요 고객사	2,041
후공정 및 모듈	통푸마이크로	002156.SZ	장강저장 혼합 결합 패키징 파트너	1,087
	장전과기	600584.SH	글로벌 패키징 상위 3사, NAND 패키징 및 HBM 주문	1,805
	KAIFA	000021.SZ	자회사를 통한 128단+ 패키징 주력	842
메모리 모듈	Longsys	301308.SZ	국내 메모리 모듈 선두, 장강저장 비중 35%+	2,875
	Biwin Storage	688525.SH	AI 저장 모듈 선두, 핵심 협력 파트너	2,363
	TWSC	001309.SZ	기업용 SSD·저장장치 공급	2,157

주: 시가총액 단위 억 위안, 2026년 6월 26일 기준
 자료: Wind, 하나증권

[미래 · 실력 · 약점] ② 공급망 재평가와 창업판 : 중국의 현재 최대 경쟁력은 수출과 공급망

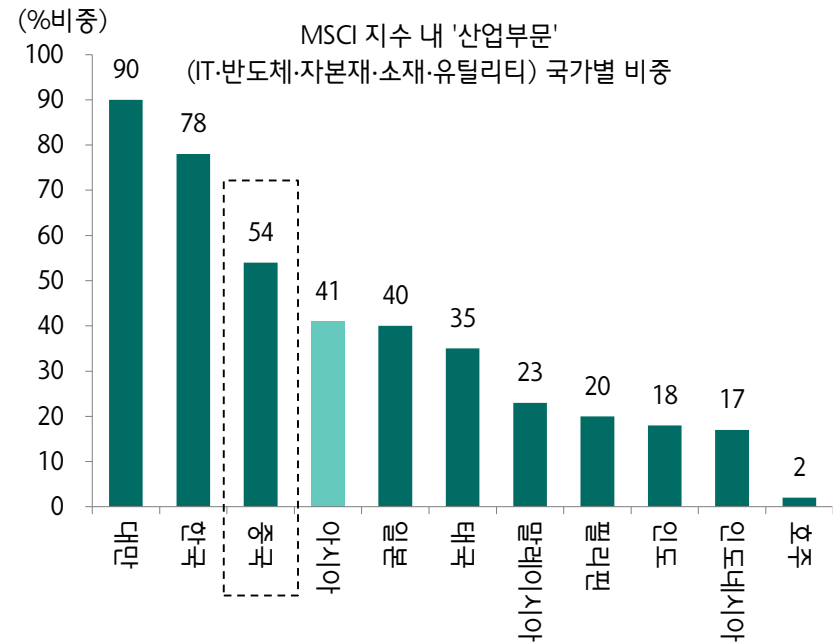
- 상반기 AI 투자 확산 기반의 아시아 공급망 호황은 공통된 것, 다만 중국 수출 구조와 자체 공급망 관점에서 경쟁력과 변화 재확인
- 참고로 상반기 중국 수출은 1-5월 누적 수출 YoY+15% 증가하며 사상 최고치 계속 경신, 연 환산 2-3%대 내수 성장률을 압도
- 중국 수출은 2025년 이후 지역 다변화(非미국 시장 분포)와 품목 고도화(중간재/자본재/소재 비중) 추이를 계속 유지하고 있음

심천 ChiNext 지수 VS 중국 전기-기계 수출 비중 : 품목 고도화와 주가 반영



자료: Wind, 하나증권

MSCI 지수 내 산업부문(IT/반도체/자본재/소재/유틸리티) 국가별 노출도

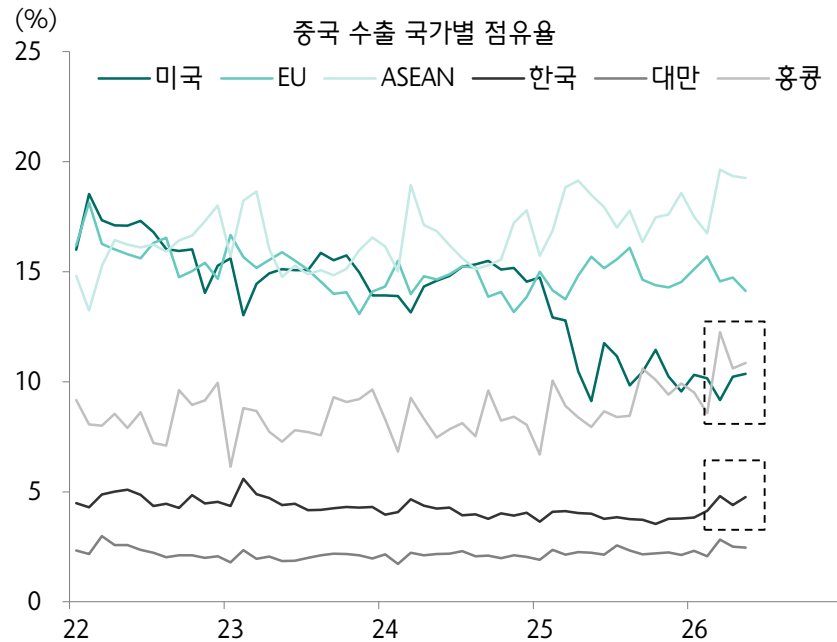


주: 아시아 수치는 PPP 가중평균 적용
자료: Factset, Morgan Stanley Research, 하나증권

[미래 · 실력 · 약점] ② 공급망 재평가와 창업판 : 2025년 품목/지역 다변화 + 2026년 수출 가격

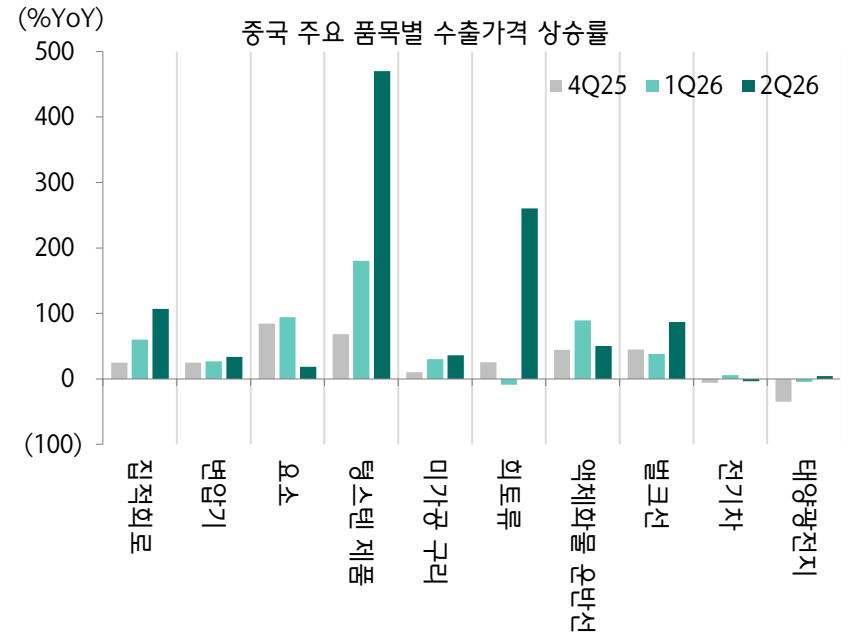
- 상반기 특별한 변화를 확인, 2023년 리오프닝 이후 3년 만에 수출 단가가 상승하며 2026년 'P 상승과 Q 안정'으로 전환
- 수출 가격은 AI 직접 연계 ICT 품목, 자본재(전력기기/기계), 희토류, 비철금속, 화학 등 다수 영역으로 확산하며 수출 산업 마진율 개선
- 또한, 수출 지역 다변화(아세안/EU/중동/아프리카)와 함께 상반기 역내(홍콩/대만/한국/베트남)와 미국향 수출도 회복세로 전환
- 연간 수출 전망치를 기존 5%에서 12% 이상으로 상향 조정, 하반기 전반적인 실적과 주식시장 영향이 더욱 확대될 것

중국 수출에서 국가별 점유율 : 비미국 시장 안정적 + 상반기 미국 비중 반등



자료: Wind, 하나증권

중국 주요 품목별 수출가격 상승률 (분기별) : 다수 영역으로 인상 확산

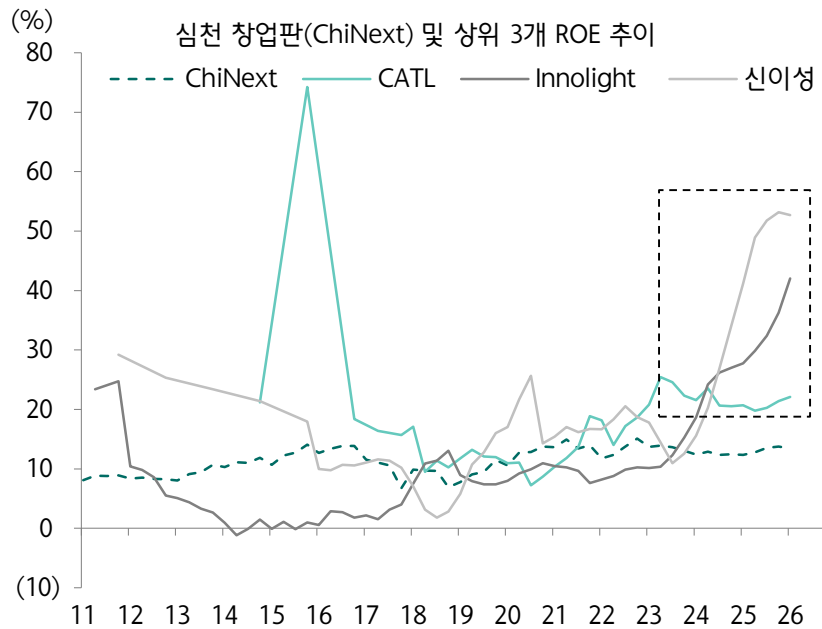


주: 2Q26은 5월 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

[미래 · 실력 · 약점] ② 공급망 재평가와 창업판 : ChiNext 지수가 실적 개선과 재평가 수혜

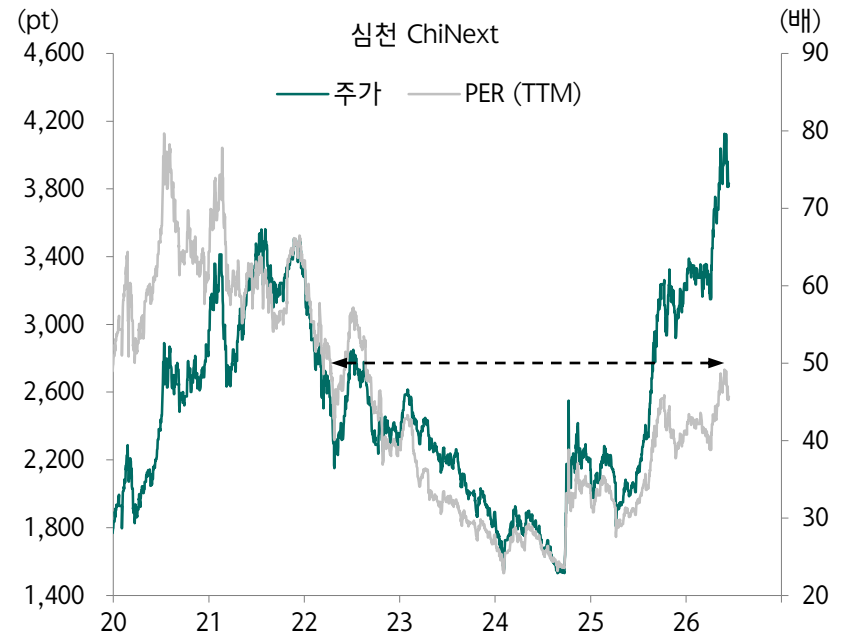
- 심천 ChiNext 지수는 향후 글로벌 자본재 사이클과 중국 수출-공급망 경쟁력을 가장 극적으로 반영할 수 있음
- 제조업(소재/중간재/자본재)의 이익 비중이 70%로 중화권 주요 지수 중 가장 높고, 2027년까지 실적 상향 조정 확률도 가장 높음
- 또한, AI 인프라(광모듈/PCB/CCL)와 에너지 분야 중심의 상위 7대 기업(시총 비중 50%)의 평균 ROE가 30%를 상회하기 시작
- ChiNext의 밸류에이션은 2021년 전고점 대비 30%의 상승 여력이 상존하며, 하반기 신고가 행진이 유지될 가능성 가장 높음

심천 ChiNext 지수 및 지수 편입 상위 3개사 ROE 추이



주 : CATL(ESS), Innolight(광모듈), 신이성(광모듈)
 자료: Wind, 하나증권

심천 ChiNext 주가 및 PER : 2021년 PER 고점과 괴리



자료: Wind, 하나증권

[미래 · 실력 · 약점] ③ 홍콩 증시 부진이 반영한 것 : 중국의 구조적인 약점과 대외 노출도

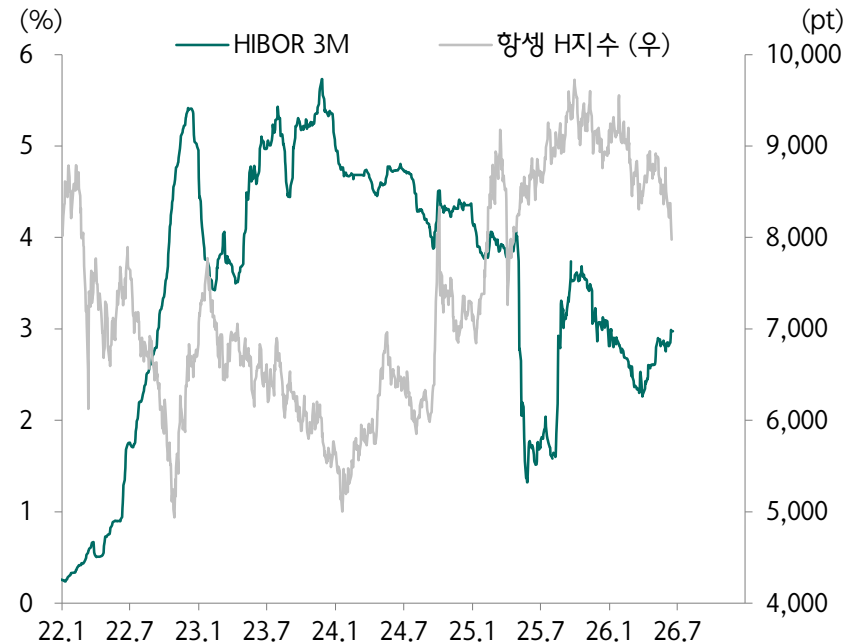
- 상반기 홍콩의 글로벌/본토 대비 부진은 구조적인 특성(대외 유동성 민감+실적 본토 연동)과 내수 중심의 시총 구조 단점의 극대화
- 인터넷/소비/금융/자동차 비중이 본토 대비 높아 현재 중국의 취약점인 내수와 신용 사이클 부진, 하드테크 중심의 랠리에 취약
- 또한, 중국의 유일한 대외 창구이자 달러 페그 구조로 인해 상반기 미국 금리와 달러가치 상승(2025년과 반대)이 불리하게 작용
- 2026년 이익 전망의 하향조정과 아시아 주요 증시 대비 가성비 급락으로 수급 이탈(본토 회수+외국인 이탈)이 예상을 상회

항셱테크지수 VS 심천 ChiNext지수 12개월 Fwd EPS 증가율 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

HIBOR 3M 금리 VS 항셱 H지수 주가

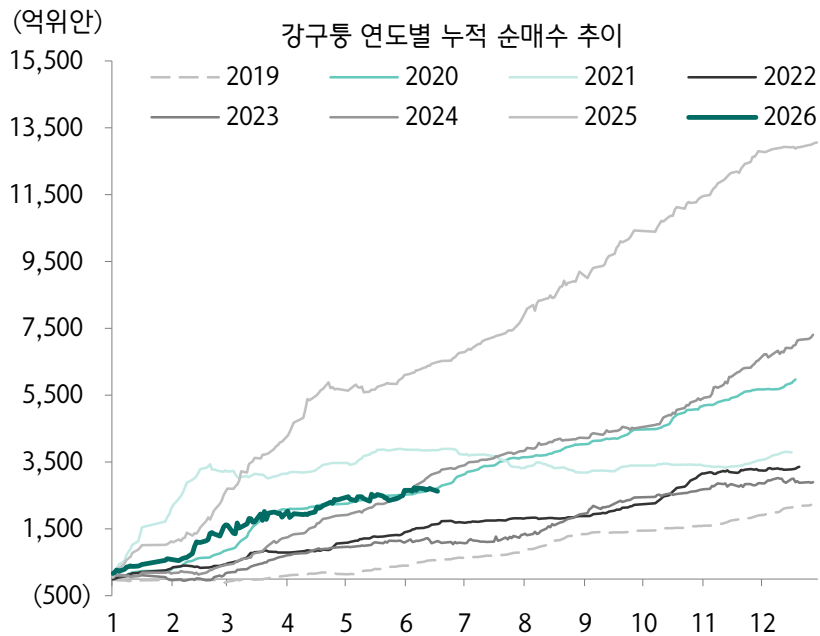


자료: Wind, 하나증권

[미래 · 실력 · 약점] ③ 홍콩 증시 부진이 반영한 것 : 하반기 유동성 회복 통해 완만한 회복

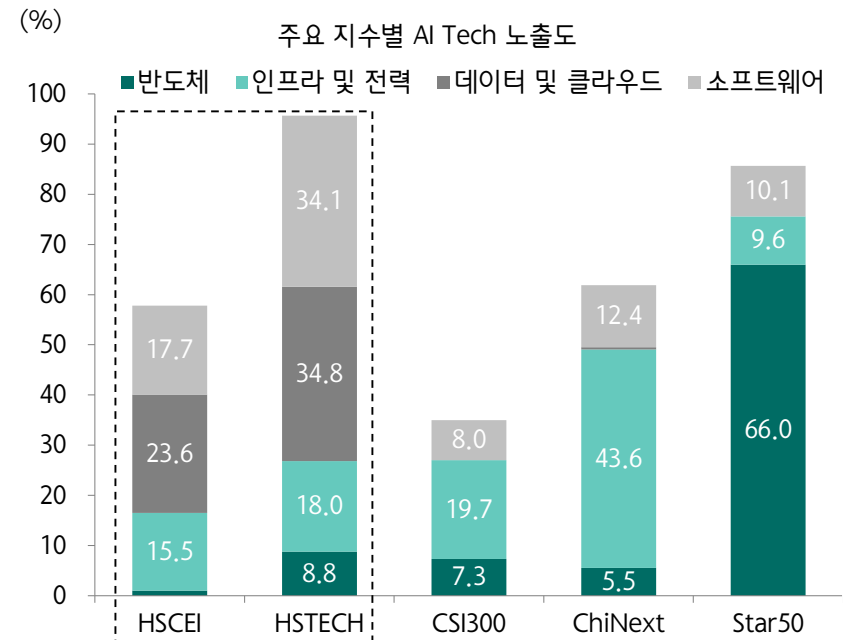
- 하반기 홍콩 증시는 중국 내수 경기와 AI 대형주 특성으로 인해 실적 회복 속도 완만할 것, 유동성과 정책 환경 개선이 우선 필요
- 3/4분기부터 홍콩 유동성 점차 개선(홍콩 달러/미국 금리), 본토 자금 재유입(빅테크 실적)과 락업 물량 해제 정점 통과(7월/9월) 기대
- 업사이드 요인은 텐센트/알리바바 실적과 AI 생태계 구축, 본토 자금의 홍콩 고배당/빅테크/소비주 투자 재개, 자사주 매입 확대
- 항생테크는 2027년까지 중국 빅테크 투자 사이클과 AI 상업화, 실적 장세 순환(HW > 에너지 > AI 응용 > 내수) 관점에서 여전히 매력적

강구통 연도별 누적 순매수 추이 : 2026년 상반기 순매수 예상 하회



자료: Wind, 하나증권

중국 및 홍콩 주요 지수별 AI Tech 노출도 : 홍콩은 하드테크 비중 낮아

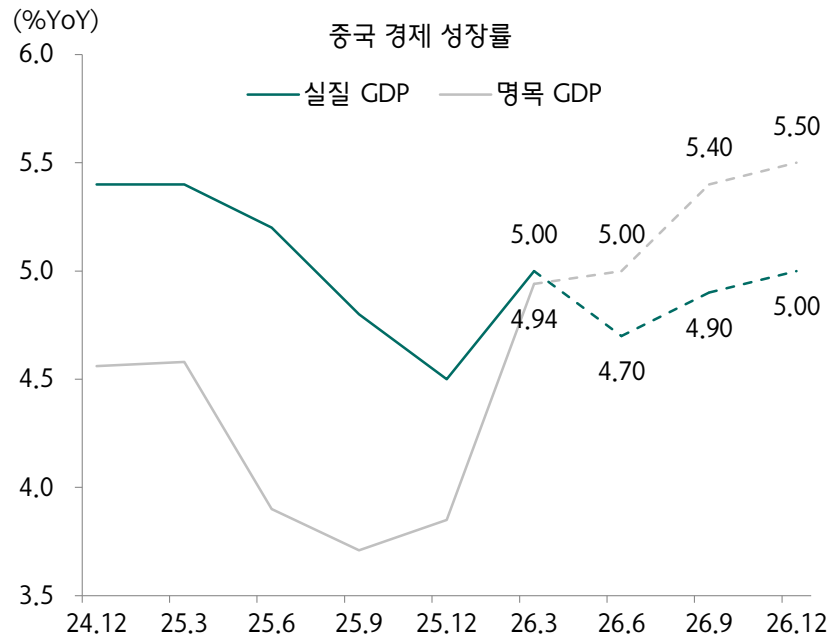


주: 2025년 기준
자료: Wind, 하나증권

[3/4분기 투자 전략] 매크로와 정책 배팅 시기상조, 7-8월 실적 시즌과 공급 이벤트 주목

- 3/4분기 대외 환경과 정책 동기 측면에서 중국 매크로와 부양책 배팅은 여전히 시기상조, 가격 상승 분야와 실적 이벤트 먼저 주목
- 7-8월 실적 시즌에 수출 밸류체인(자본재/전자/에너지), 반내권(비철/화학/전력장비), 서비스업(외식/여행) 등 서프라이즈 확인
- 중동 사태 진정과 유가 하락에 따라 일부 시클리컬 업종, 3/4분기 탄소저감 강화와 감산 관련 이벤트 역시 중요

중국 경제 성장률 : 실질 GDP VS 명목 GDP



주: 2026년 2-4분기는 당사 전망치
자료: Wind, 하나증권

중국 주요 업종별 2026년 순이익 전망치 변동 (5월 이후)

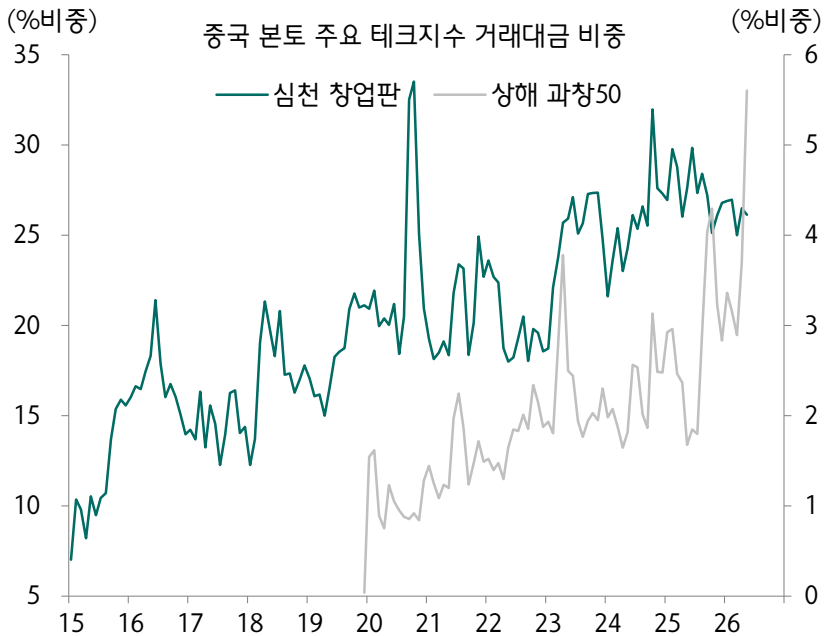
업종		5월 이후 26년 순이익 전망 변동 (%)	
테크	전자	반도체	18.2
	통신	통신장비	6.3
	전자	부품	1.2
	전자	전자소재	13.7
선진 제조	방산	조선기자재	2.9
	기계장비	특수장비	6.3
	전력장비	이차전지	0.7
시클리컬	비철금속	희소금속	8.4
	비철금속	에너지 금속	7.4
	화학	화학섬유	2.4
	정유	석유화학·상사	2.9
	화학	농약·비료	2.0
	석탄	석탄 채굴	2.4
	운송	해운·항만	0.8
	비철금속	귀금속	0.7
	화학	플라스틱	6.8
	비철금속	산업용 금속	0.9
소비	섬유·의복	장신구	4.7
	소매	일반 소매	10.8
	농어업	식품 가공	4.1
	상사	이커머스	0.6
금융	음식료	음료·유제품	0.0
	증권/보험 은행	다중 금융 서비스 국유 대형 은행	8.0 0.3

주: 2026년 6월 26일 기준
자료: Wind, 하나증권

[3/4분기 투자 전략] 대안 부재 속 ChiNext(자본재)와 과창50(반도체) 투자 집중

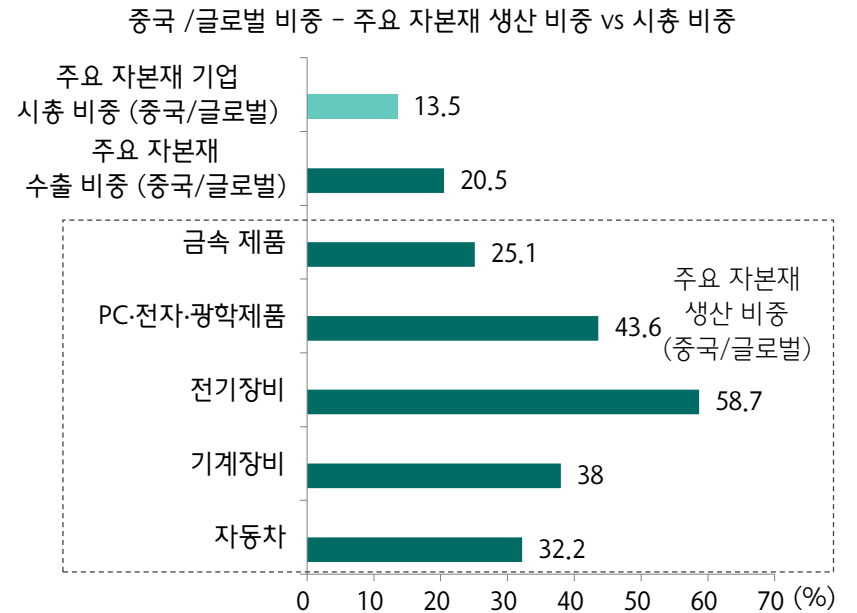
- 중화권 증시는 3/4분기 실적과 수급 우위를 가진 본토의 심천 ChiNext(자본재)와 상해 과창50(반도체)에 집중된 상승세 유지 예상
- 양대 테크 지수와 특정 성장주에 대한 수급 과열이 확인되고 있으나 구조적인 수급 환경 변화와 자금 유입 관점에서 버블 위험 제한적
- 하반기 증시의 풍부한 유동성 대비 새로운 대안(내수/전통산업) 여전히 부족, 중국 자본재와 반도체 우량주 재평가 지속될 가능성

중국 본토 주요 테크지수(심천 창업판, 상해 과창50) 거래대금 비중



자료: Wind, 하나증권

중국 수출/자본재의 글로벌 생산-시총 비중: 공급망 주가 재평가 여력 큼

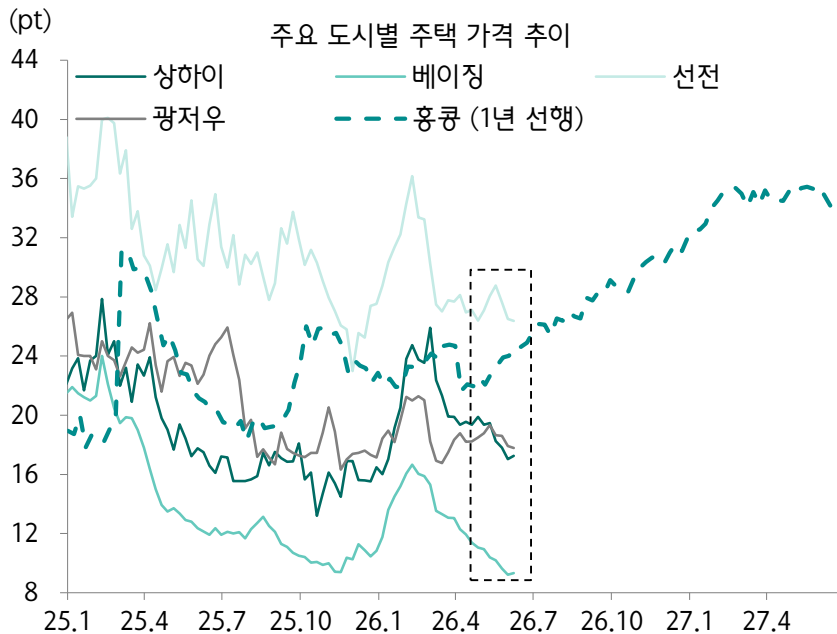


주: 2024년 부가가치 및 수출 부문은 SITC 코드 제7류 수출에 해당, 2023년은 'UNIDO 산업통계연감 2025' 기준. 시가총액 부문은 5월 9일 기준으로 중국 국내 미드스트림은 시가총액 30억 달러 이상인 A 주 기준. 해외 미드스트림은 글로벌 대형 시가총액 미드스트림 중목 240개 대상
 자료: UNIDO, Wind

[3/4분기 투자 전략] 중국 내수 업종, 2026년 주가와 편입 비중이 중장기 관점에서 저점

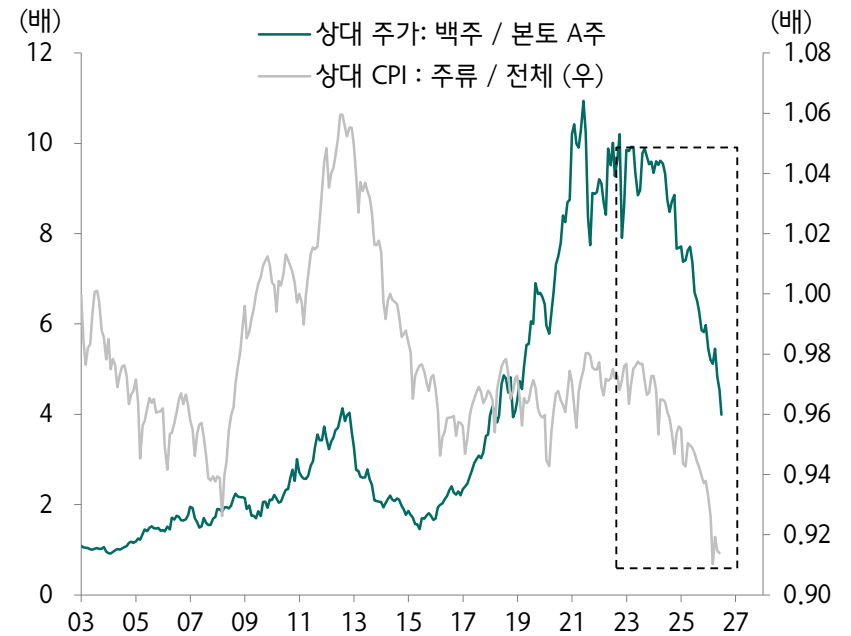
- 중국 내수 업종(전통소비/부동산)은 2026년 주가와 편입 비중이 중장기 관점에서 저점이라는 점은 확실
- 최근 5년간 중국 가계 대차대조표 축소는 마무리 국면에 진입, 하반기 주택가격(1-2선)과 CPI 상승 확산 경로 먼저 주목
- 하반기 중국 부동산 업종과 백주 업종 주가가 중국 내수주 장기 침체 탈출 여부의 바로미터가 될 것, 우량주 중심 알파 전략 시작

1선 도시 및 홍콩(1년 선행) 주택 가격 추이 : 홍콩 상승을 따라갈 것



자료: Wind, 하나증권

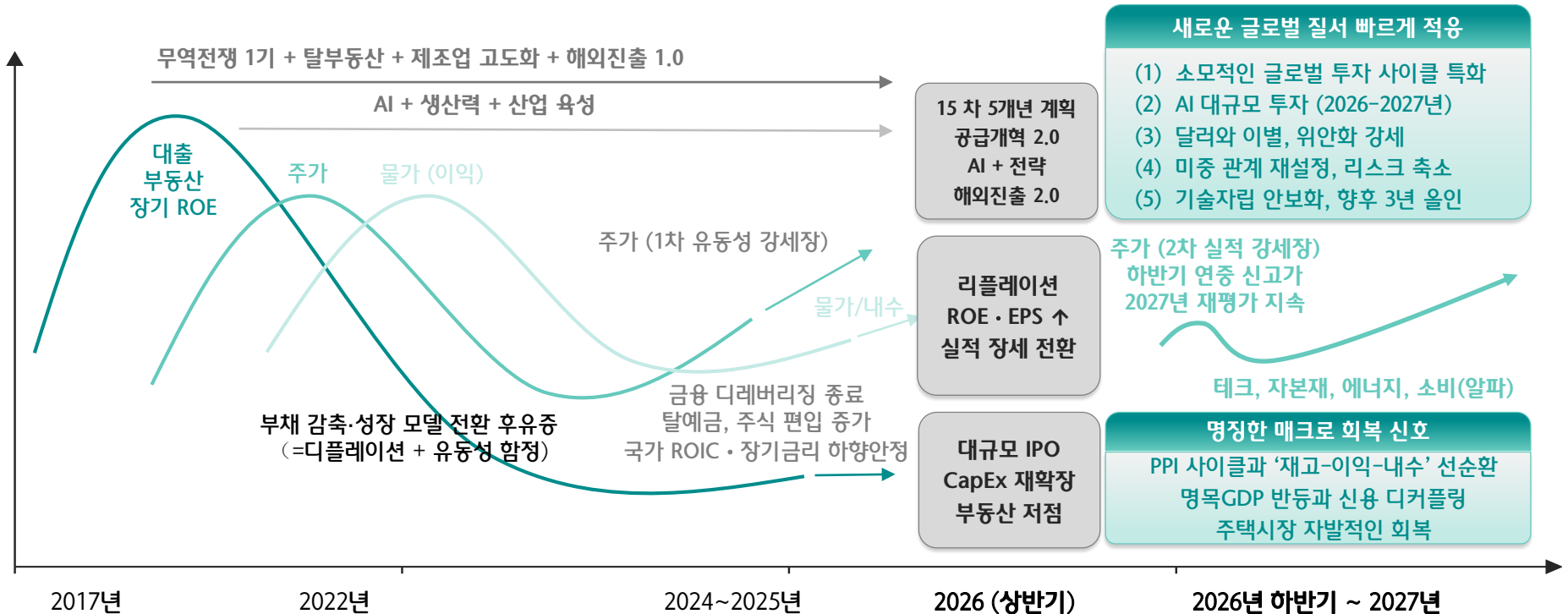
중국 전체(본토 A주) 대비 주류(백주) 상대 주가 및 CPI 추이



자료: Wind, 하나증권

[참고] 하반기 전망 요약 : 중국, 새로운 균형과 희귀한 강세장

- 새로운 균형 : 성장 모델 전환 후 첫 균형, 새로운 글로벌 질서 적응하며 강세장 기반 구축
- 매크로 귀환 세 가지 명징한 신호 : PPI 사이클, 명목GDP 반등과 신용 디커플링, 주택시장 ‘자발적인’ 회복
- 하반기 모멘텀 : 반내권 테마와 ChiNext 강세 상징성, 5개년 계획과 제조업 투자, 4연임을 위한 주식 부양
- 희귀한 강세장 : 신흥국 랠리 소외 종료, 2027년까지 실적-수급-정책이 견인하는 탄탄한 강세장



[참고] 하반기 전망 요약 : 투자전략 추천 종목 15선

종목명	티커	섹터	설명	시가총액 (\$백만)	증가	YTD 수익률	PER (배, 26)	PER (배, 27)	ROE (% 26)	ROE (% 27)	향후 5개년 매출 CAGR(%)	CapEx+R&D 집중도(%)
CATL	300750.CH 3750.HK	발전/배터리	전 세계 전기차 배터리 점유율 1위 기업으로 리튬이온 배터리 및 ESS 시장을 선도	304,304	452CNY 665HKD	21.5% 30.5%	21.2	17.2	25.0	26.1	53.1	15.2
사원전기	002028.CH	송전망	중국 전력망 송배전 설비의 강자로, 북미 데이터센터 시장 등 글로벌 진출을 가속화	22,520	207CNY	26.8%	35.4	26.3	23.9	25.4	23.9	12.5
Cambricon	688256.CH	IC 설계	중국 대표 AI 전용 칩 설계 기업	109,897	1254CNY	30.8%	130.3	75.0	36.6	40.3	69.9	170.8
AMEC	688012.CH	반도체 장비	반도체 전공정 핵심 장비(식각 장비 분야)에서 글로벌 기술력을 보유한 중국 반도체 장비 국산화의 핵심 기업	34,161	385CNY	35.9%	71.6	51.9	13.0	15.5	40.4	38.3
중지쉬창	300308.CH	광 트랜시버	AI 데이터센터의 고속 통신을 가능하게 하는 광트랜시버(800G 등) 분야 세계 점유율 1위의 광통신 부품 기업	144,018	877CNY	44.3%	38.1	24.3	56.2	48.9	40.2	18.8
Shennan Circuit	002916.CH	PCB/CCL	중국 내 반도체 패키징 기판(IC Substrate) 1위 기업	32,218	324CNY	38.5%	42.2	29.5	26.0	28.9	15.3	27.1
Zhipu	2513.HK	AI 모델	중국 LLM 분야 유니콘, 대표적인 생성형 AI 솔루션 기업	52,540	975HKD	696.9%	-	-	54.3	70.1	-	743.1
샤오미	1810.HK	자율주행/로봇	스마트폰·가전·전기차 등 스마트 라이프스타일 밸류체인을 완성한 테크 기업	104,108	31HKD	-20.0%	22.0	16.7	11.2	13.0	13.2	9.0
JD.COM	9618.HK	전자상거래	자체 물류 시스템과 직매입 구조를 강점으로 하는 중국 이커머스 및 공급망 기술 서비스 기업	41,001	119HKD	5.3%	9.9	7.4	11.4	15.1	11.9	3.2
알리바바	9988.HK BABA.US	전자상거래 & 클라우드	이커머스(타오바오/티몰), 클라우드 컴퓨팅, 핀테크를 아우르는 중국 최대의 종합 IT 서비스 플랫폼 그룹	340,541	141HKD 141USD	-2.7% -3.8%	29.8	19.5	8.0	8.9	14.4	11.2
텐센트	700.HK	엔터&미디어	WeChat을 기반으로 한 세계 최대 게임 퍼블리셔이자 중국 대표 소셜 미디어, 핀테크, 클라우드 사업자	546,972	477HKD	-21.6%	13.4	12.0	19.4	18.5	9.3	-
콰이쇼우	1024.HK	엔터&미디어	숏폼 비디오와 라이브 커머스를 결합하여 독보적인 커뮤니티형 이커머스 생태계를 구축한 플랫폼 기업	27,412	48HKD	-22.8%	11.0	9.6	17.1	16.7	19.4	-
우시애펙	603259.CH 2359.HK	제약	글로벌 제약사들을 대상으로 신약 개발 전 과정을 지원하는 세계 최대 수준의 CRO 및 CDMO 기업	47,712	110CNY 140HKD	18.0% 37.3%	18.0	15.3	20.2	20.2	22.4	20.8
형루이제약	600276.CH 1276.HK	제약	전통 제약사에서 혁신 신약 개발사로 전환한 중국 최대 규모 항암제 및 혁신 치료제 전문 제약사	51,577	54CNY 66HKD	-11.5% -9.7%	37.0	31.4	13.8	14.6	2.7	36.3
Pop Mart	9992.HK	굿즈	아트 토이 업계의 글로벌 리더로 자체 IP를 활용한 캐릭터 콘텐츠 및 유통 전문 기업	28,986	162HKD	-9.9%	13.0	11.1	51.4	42.1	71.3	4.0

주: 2026년 5월 기준. 이종상장 기업은 중국 본토(본주) 기준
자료: Bloomberg, 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.