



7월 중국 투자전략

여름시즌, HBM에서 찾는 투자기회

- 주식시장 진단: K형 디커플링 장세, 본토와 기술주
- 핵심 이슈: 하반기 PPI 인플레이션, AI 포화경제, 차이나 인바운드 주목
- 시장 전망: Slow bull market에서 찾는 투자기회, 『H·B·M』

주식시장 진단: K형 디커플링

- 상반기 중국 주식시장은 본토와 기술주 중심의 차별화 장세로 마무리되고 있다. 연초 이후 6월 26일 종가기준, 상해증시와 홍콩H지수는 각각 +1.5%, -16.3%를 기록하였는데 내수/부동산 지표부진과 이란 사태의 불확실성이 확대된 2분기에 본토와 홍콩, 기술주와 소비주의 디커플링 장세가 확대되었다. 연초 이후 IT섹터가 +55.6%, 소재 섹터가 +9.2%로 CSI 300(+5.2%)을 아웃퍼폼한 반면에 경기 소비재와 필수 소비재는 각각 -18.6%와 -20.5%의 최악의 흐름을 보여주고 있다.

핵심 이슈: 하반기 세 가지 헤드 라인

- PPI 인플레이션: PPI 회복은 하반기 중국 매크로 안정화와 기업이익에 긍정적인 영향을 미치게 될 것이다. 하반기 유가의 조정이 예상되나 (1) 정부의 가격 안정화 정책, (2) 향후 1년간 부동산 지표의 연착륙, (3) 수출과 테크의 일부 수요회복이 이어질 것이다. 연말 중국 생산자 물가와 소비자 물가는 각각 전년대비 +2.0%, +1.0%를 예상한다.
- AI 포화경제: 중국의 제조산업은 '21~35년 첨단제조 고도화(AI, 기술자립)의 단계로 진입하고 있다. 15.5 경제규획에서 중국 정부의 정책 최우선 순위는 신규산업(반도체), 첨단기술(AI), 신형 인프라(데이터 센터, 컴퓨팅 파워망)로 확정되었다. 중국 발 AI 포화(버블) 경제가 시작되고 있다. 15.5 기간, 글로벌 공급망 재편이 가속될 것이다.
- 차이나 인바운드 붐: 1~5월 중국의 한국 방문객수는 전년대비 27.5% 증가하며 글로벌 1위로 발돋움하였다. 올해 한국 인바운드는 최초로 2천만 명을 돌파할 것이고 차이나 인바운드 붐의 수혜는 유통, K뷰티, 문화 콘텐츠 등으로 확산될 것이다. 한국 유통산업은 최대 수혜가 예상되고, K-뷰티/헬스케어의 시장 확장속도를 주목해야 한다.

투자전략: 하반기 포트폴리오, H·B·M

- 향후 6개월 상해지수와 홍콩H의 지수 밴드는 각각 3,800~ 4,500pt와 7,000~ 10,000pt로 제시한다. 당사는 중국 주식시장의 10년 장기 침체장이 종료되었고 점진적인 지수 상승 구간에 진입했다고 판단한다. 중국 주식시장의 기회요인으로 1) 펀더멘털 리바운드, 2) 정부정책 모멘텀, 3) AI 테크 사이클, 이 세 가지를 신뢰한다.
- 차이나 포트폴리오 키워드는 『① 가격 회복, (High price), ② 병목(Bottlenecks), ③ 상용화(Monetization)』이다. PPI 회복은 에너지, 소재, 친환경 밸류체인 실적 회복을 견인할 것이다. 더불어 15.5 경제규획의 적극적인 첨단제조 육성정책과 미-중 미니데탕트는 차이나 테크의 긍정적인 요인으로 치열한 글로벌 AI 경쟁에서 실적 고성장의 기회를 얻고 있는 AI Bottleneck 밸류체인(반도체, 소재, 전력망)과 본격적인 상용화 단계에 진입한 로봇틱스, 자율주행, 우주항공/바이오투자를 최우선 섹터로 제시한다.

Compliance Note

본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사항목은 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사항목에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

주식시장 진단

K형 디커플링 장세

본토와 차이나 테크

- 상반기 중국 주식시장은 본토와 기술주 중심의 차별화 장세로 마무리되고 있다. 연초 이후 6월 26일 종가 기준, 상해증시와 홍콩H지수는 각각 +1.5%, -16.3%를 기록하였는데 내수/부동산 지표부진과 이란 사태의 불확실성이 확대된 2분기에 본토와 홍콩, 기술주와 소비주의 디커플링 장세가 확대되었다. 연초 이후 IT 섹터가 +55.6%, 소재 섹터가 +9.2%로 CSI 300(+5.2%)을 아웃퍼폼한 반면에 경기 소비재와 필수 소비재는 각각 -18.6%와 -20.5%의 최악의 흐름을 보여주고 있다.
- 본토와 테크주가 주도하는 디커플링 장세는 실적 모멘텀과 유동성 유입에서 발생하는 괴리이다. 올해 상장 기업의 EPS 증가율 전망치는 CSI300(+21.9%)> 상해(+1702%)> 홍콩H(5.0%) 순으로 제시되고 있으며 섹터별 이익전망의 경우, 인플레이션에 따른 가격 상승 수혜가 예상되는 Up-stream 섹터와 차이나 테크의 호조세가 예상되고 있다. 상반기 외국인 순매수 또한 테크주로의 쏠림 현상이 명확하다. 1분기 기준, North-bound 외국인 순매수 상위 10종목의 매수 규모는 1,134억 위안에 달하였으며 마오타이를 제외한 9종목이 테크주로 채워졌다.

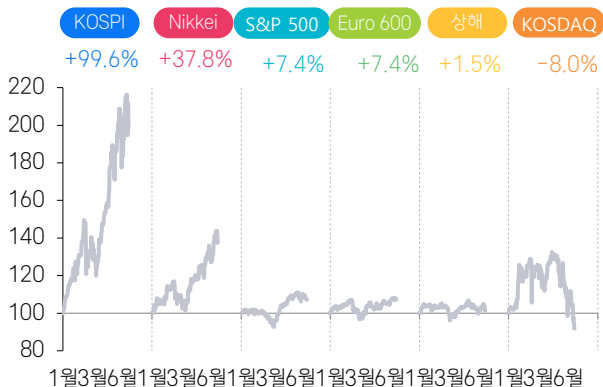
경기지표 추이

구분 (전년대비, %)	'26년						'26년(예상)	'27년(예상)
	1월	2월	3월	4월	5월	6월		
제조 PMI	49.3	49.0	50.4	50.3	50.0		50.0	
PPI	(1.4)	(0.9)	0.5	2.8	3.9		3.0	1.5
소매판매	2.8		1.7	0.2	(0.6)		1.5	2.5
산업생산	6.3		5.7	4.1	4.5		5.2	5.0
부동산투자	(11.1)		(11.2)	(13.7)	(16.2)		(12.0)	(6.0)
수출	10.0	39.6	2.5	14.1	19.4		15.0	10.0

자료: CEIC, 삼성증권

상반기 주요증시 수익률

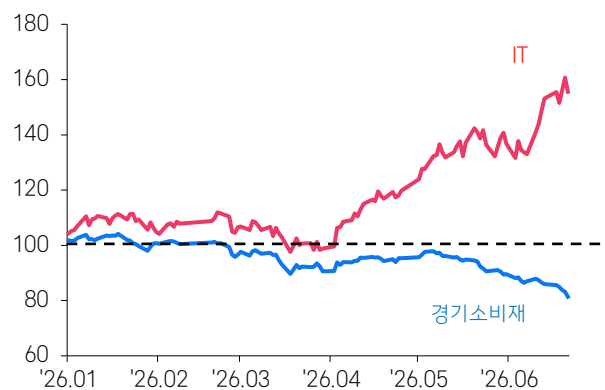
(지수화: 2026.01=100)



참고: '26년 6월 26일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

중국 IT와 소비주, 확대되는 디커플링 장세

(25.12.31=100)



참고: '26년 6월 26일 기준
자료: Wind, 삼성증권

PPI 인플레이션

P의 회복

펀더멘털 회복 관점에서

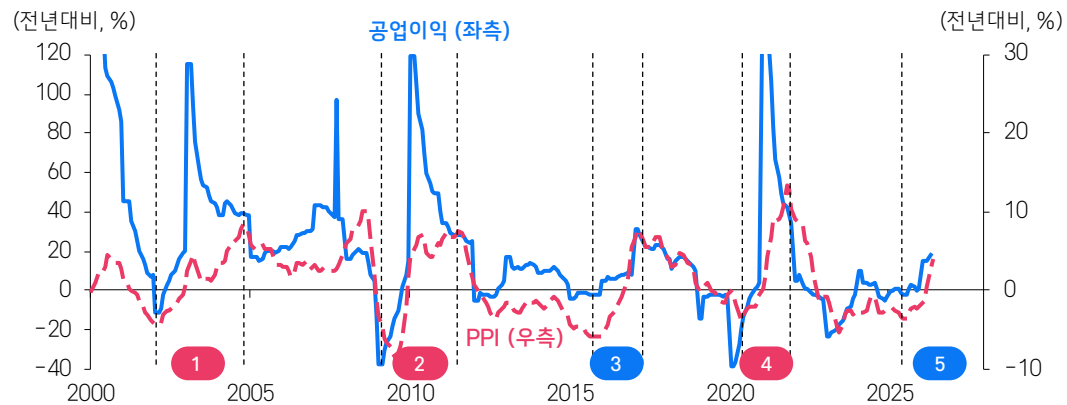
- 하반기 매크로 관점에서 주목하는 이슈는 『PPI 인플레이션』이다. 중국은 리오픈닝 이후 구조적인 공급과잉 위험과 내수 위축이 결합되면서 60년 대 이후 최악의 디플레이션을 경험한 바 있다. 중국은 지난 3월 생산자 물가가 42개월 만에 (+)로 전환되면서 가격이 회복되는 사이클에 진입하게 되었는데 이는 하반기 중국 매크로 안정화와 기업이익 회복에 긍정적인 영향을 미치게 될 것이다.
- 중국의 PPI 인플레이션은 이미 예고된 변화였다. 상반기 중국 공업이익은 두 자릿수 증가가 예상되는데 적절한 생산자 물가 회복은 가격(P) 상승과 함께 기업이익 변동과 높은 상관관계를 가지고 있다. 올해 상해 증시의 EPS 증가율에 대한 눈높이는 +8.9%에서 6월 초 현재 +17.2%로 크게 상승하였다.
- 당분간 중국의 PPI의 안정화 기조가 유지될 것이다. 하반기 유가의 조정이 예상되나 (1) 정부의 가격 안정화 정책, (2) 향후 1년간 부동산 지표의 연착륙, (3) 수출과 테크의 일부 수요회복이 이어질 것이다. 연말 중국 생산자 물가와 소비자 물가는 각각 전년대비 +2.0%, +1.0%를 예상한다.

중국 PPI 인플레이션 구간 분석

구분	모멘텀	핵심 요인 및 기간	인플레이션과 기업이익	
			PPI 변화	제조업 이익 변화
I	Demand	• 제조업, 부동산 Boom/ '02년 2월 ~ '03년 3월	• 8.8% 포인트 (4.2%) → 4.6%	• 126.8% 포인트 (11.3%) → 115.2%
II	Demand	• 4조 위안 부양 패키지/ '09년 7월 ~ '11년 7월	• 15.7% 포인트 (8.2%) → 7.5%	• 157.0% 포인트 (37.3%) → 119.7%
III	Supply	• 시진핑 공급 측 개혁/ '15년 8월 ~ '17년 2월	• 13.7% 포인트 (5.9%) → 7.8%	• 35.8% 포인트 (4.3%) → 31.5%
IV	Demand	• 팬데믹, 공급 정상화/ '00년 5월 ~ '21년 10월	• 17.2% 포인트 (3.7%) → 13.5%	• 217.2% 포인트 (38.3%) → 178.9%
	평균	• 18개월	• 13.9% 포인트	• 134.2% 포인트
V	Supply	• 반내권화와 이란 사태/ '25년 6월 ~ '26년 4월 현재	• 6.4% 포인트 (3.6%) → 2.8%	• 41.1% 포인트 (22.9%) → 18.2%

참고: '26년 4월 기준
자료: CEIC, 삼성증권

PPI 인플레이션과 기업이익 효과



자료: CEIC, 삼성증권

AI Bottlenecks

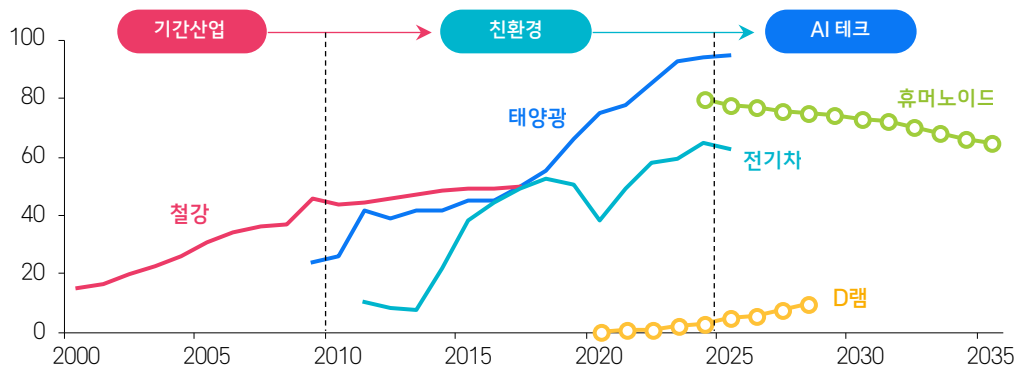
AI 포화경제 시작

첨단제조 경쟁, 다극화 가속

- 상반기, 글로벌 경제의 핵심 테마는 반도체 슈퍼 사이클이었다. 글로벌 AI 경쟁이 치열해지면서 I) AI 수요 폭증 → II) Capex의 경쟁적 확대 → III) AI 병목현상(Bottlenecks), 데이터센터 과부족과 반도체 쇼티지 발생 → IV) Chipflation(가격 급등)이 진행되었다. 글로벌 Big 4(아마존, 메타, MS, 알파벳)의 '26년 합산 Capex 규모는 7,000~7,250억 달러로 전년대비 77% 급증하며 AI 버블논쟁이 꾸준히 제기되고 있다.
- 향후 5년에 걸쳐 중국의 AI 포화경제가 심화될 것이다. 중국의 제조산업은 (I) 산업화 초기 '80~00년, 기초 제조업(노동/자본 집약산업) → (II) 산업화 중기 '01~20년 제조 업그레이드(친환경, 내수, 인터넷 플랫폼)를 거쳐 (III) 산업화 후기 '21~35년 첨단제조 고도화(AI, 기술자립)의 단계로 진입하고 있다. 15.5 경제기획이 시작되면서 올해가 제조 2035와 AI 생태계 확장의 원년이다.
- 산업화 후발주자인 중국의 제조업 업그레이드의 방식은 전략산업에 대한 집중적인 정책지원과 투자 몰입이었다. 2000년대 기간산업(철강/조선/화학기계/자동차), 2010년대 친환경 밸류체인(태양광/전기차/배터리)이 대표적인 사례이다. 중국의 전략산업에 대한 포화경제는 압도적인 글로벌 시장 점유의 성과로 연결되었으나 과도한 투자에 따른 공급과잉과 부채 리스크, 글로벌 공급망 교란의 과제를 축적시키고 있다. 15.5 경제기획에서 중국 정부의 정책 최우선 순위는 신규산업(반도체), 첨단기술(AI), 신형 인프라(데이터 센터, 컴퓨팅 파워망)로 확정되었다. 중국 발 AI 포화(버블) 경제가 시작되고 있다.
- 차이나 테크의 폭발적인 수출 확대는 글로벌 공급망을 재편하는 과정으로 진화될 것이다. 중국의 전기차가 대표적인 사례이다. 중국의 자동차 수출은 '20년 108만대에 불과했으나 지난해 832만대로 연평균 50.4% 증가했으며 올해는 1,150~1,200만대 수출이 유력하다. 6년 만에 자동차 수출이 10.6배 증가하는 대약진을 보여주고 있다. 중국의 자동차 굴기는 신흥시장과 전기차 세대교체로 이루어낸 것이다. 15.5 경제기획에서 중국 정부가 선정한 9대 미래산업과 8대 전략적 신흥산업을 살펴보면 글로벌 공급망 재편의 범위는 차이나 테크로 확대된다. 중국의 기술력과 상용화 단계를 감안할 때 차이나 테크의 확장성은 AI 반도체/장비, 휴머노이드, 자율주행, 우주항공과 바이오 산업에서 돋보일 가능성이 높다.

중국 전략산업 시장점유율 변화, AI 포화경제 시작

(글로벌시장 점유율, %)

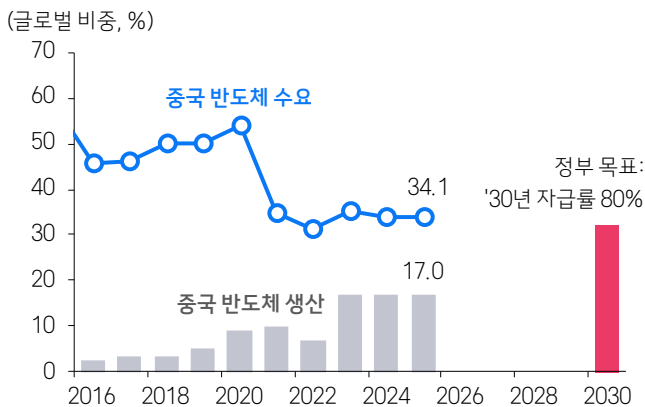


참고: 철강=조강 생산량, 태양광= 폴리실리콘 Capacity, 전기차= 글로벌 판매, 휴머노이드=중국 3사 매출, D램=CXMT 매출 기준
자료: CEIC, Bloomberg, IDC, Count-point 리서치, 삼성증권

AI Bottleneck & 피지컬 AI 상용화

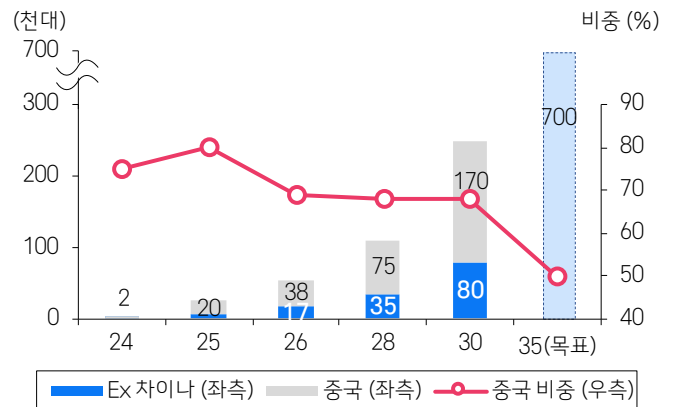
- 하반기 AI theme으로 차이나 반도체가 여전히 강한 모멘텀을 유지할 것으로 생각한다. 중국 정부는 15.5 경제규획을 시작하면서 AI 생태계 확장을 선언하였고 시진핑 주석은 3월 양회에서 AI 반도체 공급 문제 타파를 강조하였는데 '30년 반도체 생태계 육성방안은 (1) 반도체 자급률 80% 목표, (2) 중국 IC 산업 글로벌 3위권 격상, (3) 28나노 자주 통제, 14나노 안정 생산, 7나노 국산장비 초보적 완성을 골자로 하고 있다.
- 중국 반도체 시장은 지속적으로 성장해왔으나 수요와 생산의 비대칭이 여전히 크다. 중국의 반도체 수요는 '25년말 기준 2,700억 달러에 달하고 있는 가운데 미국의 대중 반도체 규제정책으로 인해 중국의 생산은 제조 2025의 국산화 목표(70%)에 크게 미달하였고 지난해 반도체 자급률은 23%에 그친 것으로 추산되고 있다. 중국의 반도체 자립은 AI 데이터센터 관련 반도체의 경쟁력 확보가 선결과제로 남아 있다. 중국은 파워 반도체(MOSFET), 성숙 공정의 파운드리, Driver IC 등은 생산량 측면에서 글로벌 선도에 위치하며 기술 경쟁력도 격차가 크지 않은 편인 반면에 AI 가속기와 5G 통신 반도체의 기술격차가 여전히 크다.
- 하반기 차이나 반도체 투자전략으로 <반도체 국산화와 AI Bottleneck 밸류체인>을 제시한다. 중국 메모리는 글로벌 선도업체 대비 기술 및 생산능력 격차가 성숙공정에서는 축소되고 있으나 첨단공정에서는 여전히 격차가 존재한다. 정부의 '30년 D램과 NAND의 중국 내수 자립도 목표는 각각 50%와 70%이다. 중국 반도체 공급망 내 글로벌 경쟁력이 입증된 장비업체, 공급망의 병목구간에 있는 HBM 메모리, 차세대패키징, AI 가속기 분야 경쟁력의 성장이 계속될 것이다. 하반기 차이나 반도체 기업의 IPO는 반도체 밸류체인의 주가 모멘텀에 긍정적인 요인이 될 것이다.
- 중국 휴머노이드를 대표하는 유니트리가 과장판에 상장될 예정이다. 유니트리는 지난해 17.1억 위안 매출에 14.6%의 영업이익률을 달성하여 손익분기점을 돌파하였고 '26년 휴머노이드 출하량 목표는 2만대로 전년대비 264%에 달하는 큰폭의 성장을 예고한 바 있다. 공모가 기준 유니트리의 기업가치는 420억 위안(9.2조 원)로 평가받고 있으나 AI 휴머노이드의 첫 상장 사례라는 점에서 '25년 과장판에 상장된 AI 칩 관련 업체의 IPO 첫날 급등 사례, 무어스레드(+425%), 메타엑스(+693%)와 같은 관심이 집중될 것으로 보인다. 하반기 중국 주식시장의 강력한 테마로 AI 반도체와 휴머노이드를 주목한다.

중국 반도체 자급률 매우 저조, 수요와 생산의 비대칭



자료: WSTS, 언론보도, 삼성증권

중국이 주도하는 휴머노이드 상용화



자료: Counter point 글로벌 IB, 삼성증권

차이나 인바운드 붐

Dual drivers

차이나 인바운드의 확장성

- 유커의 귀환이 여전히 뜨겁다. 1~5월 중국의 한국 방문객수는 248.7만 명으로 전년 동기 대비 27.5% 증가하며 글로벌 1위로 발돋움하였다. 한국의 중국인 방문객수는 상반기 3백만 명을 돌파하고 올해 전체는 전년대비 30% 증가한 6.8백만 명을 기록할 것으로 예상된다. 이러한 차이나 인바운드 붐은 ① 한일령 반사 효과, ② 단체여행 비자면제 프로그램, ③ 위안화 초강세라는 세 가지 영향을 반영하는 것이다.
- **첫째, 한일령 반사효과.** 일본의 중국 방문객은 급감하고 있다. 1~5월 중국인 방문객은 171.7만 명으로 지난해 대비 56.2% 급감하였으며 월별 방문객 감소 폭이 확대되고 있다. 중국 해외여행은 한국과 일본, 태국과 베트남이 각각 경쟁과 보완관계에 있어 지경학적 위험이 발생하면 최근접 국가가 직접적인 영향을 받게 되고 항공 인프라(교통량) 조정 영향으로 1년에 걸쳐 시프트가 확대된다.
- **둘째, 단체여행 비자면제 프로그램.** 중국 단체여행 비자면제 정책이 시행되면서 단체 여행이 증가하고 있다. 한일령 이후 단절되었던 중국 단체여행 비중은 지난해 1분기 8.6% → 4분기 16.5%까지 상승하였다. 올해 단체 여행비중은 20%를 상회할 것으로 예상된다. 문체부는 중국 패키지 관광 정상화시 단체 여행이 40% 증가할 것으로 추정하고 있다.
- **셋째, 위안화 초강세.** 위안화 환율의 초강세가 이어지고 있다. 위안화 강세, 원화 약세 조합이 결합되면서 6월 26일 현재, 225.9원/위안으로 지난해 6월 말 대비 19.4% 절상(10년 이후 평균 환율 대비 26.9% 절상)되며 사상 최고치를 연일 경신하고 있다. 중국의 풍부한 달러 유동성과 미-중 데탕트 국면을 감안할 때 위안화 강세기조가 더 이어질 것으로 전망한다.

차이나 인바운드 경제효과 분석

- 인바운드의 경제적 효과는 방문객수(Q)와 인당 소비금액(P)에 의해 결정된다. 올해 중국 여행객의 소비지출 규모는 110억 달러를 초과할 것으로 추정된다. 한일령 발동 이후 한국의 중국 방문객수 증가와 위안화 강세가 동반하는 구매력 확대, 이 두 가지 요인을 감안할 때 '25년 소비지출 규모 85억 달러 대비 35.7% 증가한 116억 달러에 달할 수 있다.

'26년 차이나 인바운드 경제효과 추산

소비지출 규모: 116억 달러 = ① 방문객수(Q) * ② 1인당 소비지출 규모(P)

① 방문객수 = 6.8백만 명,

'25년 차이나 인바운드(5.3백만 명) * 30% 증가(1~4월 증가율)

* 17년 한일령 당시 일본 차이나 인바운드 증가 추세

: '16년 6.3백만명 → '17년 7.4백만명 → '18년 8.4백만명

② 1인당 소비지출 = 1,700달러, '25년 1인당 소비지출 1,620달러 * 5% 증가

* 최근 1년 원화 대비 위안화 19.4% 절상

차이나 인바운드 수혜 업종

유통, K-뷰티 등 수혜

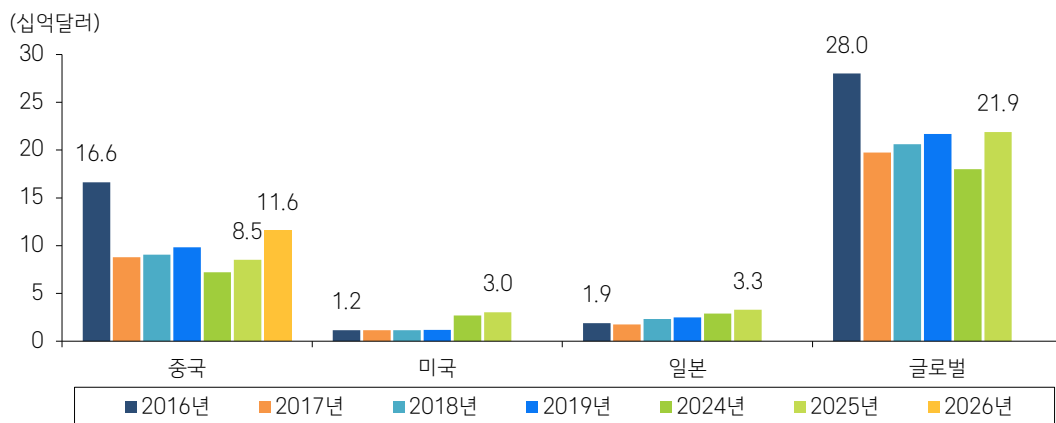
- 올해 한국을 찾는 해외 여행객이 사상 최초로 2천만 명을 돌파하면서 차이나 인바운드 붐의 수혜는 유통, K뷰티, 문화 콘텐츠 등으로 확산될 것이다. 한국 유통산업은 인바운드 붐의 최대 수혜가 예상된다. 중국 여행객의 백화점 매출이 급증하면서 백화점의 외국인 매출/수익 증가가 본격화되고 있다. 당사 유통 애널리스트는 한국 백화점 업종의 1분기 외국인 매출 비중은 4~7% 수준으로 지난해 3~5% 대비 큰 폭으로 증가하고 있고 백화점 외국인 매출증가율이 50% 이상 유지될 경우, 백화점 기존점 성장률을 2.5~3.5%pt 담보할 것으로 예상하고 있다.
- K-뷰티/헬스케어는 인바운드 매출이 꾸준히 증가하고 있다. 보건복지부는 지난해 중국인 환자수는 62만 명으로 전년 동기 대비 137.5% 급증하며 전체 외국인 환자 중 중국 비중은 30.8%를 기록한 것으로 발표하였다. 중국 소비자의 개인 피부, 성형 및 의료 서비스 수요 확대로 인해 중국의 의료관광 비중은 사상최고치를 경신하고 있는데 '24~25년 중국인 환자 1인당 평균 지출액은 937만원으로 일본(321만원) 등 타 국가 대비 고단가 미용/성형 시술에 대한 집중도가 높은 것으로 나타나고 있다.
- 화장품/생활용품은 브랜드 파워가 재편되는 과정에 있다. 과거 '08~19년 인바운드 붐 당시는 면세점과 리테일 망을 통한 프리미엄 브랜드의 약진이 뚜렷하였으나 팬데믹 이후 중국 인바운드는 개별여행과 개인화가 강화되면서 올리브영 등 리테일 스토어를 중심으로 증거가 인디 브랜드와 기능성 화장품(코스메슈티컬) 선호도가 가장 큰 폭으로 상승하고 있다. 중국 현지 생산 및 한국형 트렌드 제품 공급에 우위에 있는 ODM 기업과 인디 브랜드 기업의 수혜가 지속될 것으로 전망된다.

차이나 인바운드 붐 경제적 효과

구분	인바운드 효과	26년 전망
I. 유통: 백화점	• 백화점: 외국인 매출/수익 기여도 증가: '26년 1Q 한국 백화점 외국인 매출 비중 4~7%	• '26년 백화점 외국인 매출 증가율 +50%: 기존 백화점 성장률 2.5~3.5%pt 상승
II. K-뷰티, 헬스케어	• 화장품, 리테일 스토어 중심 인디 브랜드 매출 증가 • K-헬스케어, 중국의 미용/성형 수요 고성장	• 유커 한국 화장품 구매 3조원 돌파 전망 • 고가 미용/성형 수요 70~80만 입국 예상
III. 문화 콘텐츠	• 한국 문화 콘텐츠 수요 확대 효과	• 한한령의 추가 완화 주목

자료: 삼성증권 정리

한국을 방문하는 방문객의 소비지출 규모, 차이나 압도적인 No 1



자료: 한국관광공사, 삼성증권 추정

투자 전략

Slow bull market에서 찾는 투자 기회

하반기 Key call

- 하반기 중국 주식시장 투자 아이디어로 다음과 같은 세 가지를 제시한다.
- **첫째, Slow bull market.** 향후 6개월 상해지수와 홍콩H의 지수 밴드는 각각 3,800~ 4,500pt와 7000~ 10,000pt로 제시한다. 당사는 중국 주식시장의 10년 장기 침체장이 종료되었고 점진적인 지수 상승 구간에 진입했다고 생각한다. 중국 증시에 대한 긍정적인 전망은 대내외 리스크 완화와 펀더멘털 리바운드를 기반으로 하는 것이다. 하반기 중국 주식시장의 기회요인으로 1) 펀더멘털 리바운드, 2) 정부정책 모멘텀, 3) AI 테크 사이클, 이 세 가지를 제시한다.
- **둘째, K형 디커플링 장세.** 하반기 중국 주식시장의 흐름은 본토와 테크주가 주도하는 디커플링 장세가 이어질 것이다. 이는 실적 모멘텀과 유동성 유입에서 발생하는 괴리이다. 올해 상장기업의 EPS 증가율 전망치는 CSI300(+20.3%) > 상해(+17.2%) > 홍콩H(4.9%) 순으로 제시되고 있으며 연초 이후 눈높이 상향 조정은 본토 주식시장과 테크에서 강하게 이루어지고 있다. 상반기 외국인 순매수 또한 테크주로의 쏠림 현상이 명확하다. 1분기 기준, North-bound 외국인 순매수 상위 10종목의 매수 규모는 1,134억 위안에 달하였으며 마오타이를 제외한 9종목이 테크주로 채워졌다.
- **셋째, 포트폴리오 키워드, 『① P(가격 회복) Play, ② 병목(Bottlenecks), ③ 상용화(Monetization)』** 중국의 PPI 회복은 에너지, 소재, 친환경 밸류체인 실적 회복을 견인할 것이다. 더불어 15.5 경제계획의 적극적인 첨단제조 육성정책과 미-중 미니 데탕트는 차이나 테크의 긍정적인 요인이다. 치열한 글로벌 시장 경쟁에서 실적 고성장의 기회를 얻고 있는 AI Bottleneck 밸류체인(반도체, 소재, 전력망)과 본격적인 상용화 단계에 진입한 로봇틱스, 자율주행, 우주항공/바이오투자를 최우선 섹터로 제시한다. 하반기 차이나 AI 테크주의 공격적인 IPO 사이클도 차이나 테크주의 상승 모멘텀을 지지할 것으로 생각한다.

하반기 중국 주식시장 Key call

1	투자의견	<ul style="list-style-type: none"> • 점진적 지수 상승 전망(Slow bull market), 본토 증시와 차이나 테크 선호 • 상해밴드: 3,800~4,500pt / 홍콩H 7,000~10,000pt * 지수 상단 12개월 Forward P/E 상해종합 15.8배, 홍콩H 11.6배
2	정부 정책/펀더멘털	<ul style="list-style-type: none"> • 매크로 점검: 완만한 펀더멘털 회복 구간, 기업이익 전망치 상향 주목 • 정부정책: (1) 통화완화 (2) 재정확대: 산업/데이터센터, 전력망, (3) 공급개혁 3.0 * 하반기 중 내수 수요와 부동산 경기 바닥통과가 중요
3	유동성 점검	<ul style="list-style-type: none"> • 본토 증시 머니 무브, ETF 중심 성장세: 1분기 가계예금 172조 위안 돌파 • 지정학적 리스크 완화시 홍콩 증시 유동성 유입 가능
4	포트폴리오 전략	<ul style="list-style-type: none"> • P(가격 회복) Play: 에너지·소재·친환경 밸류체인 • AI Bottlenecks: 반도체(신규 상장 예정 CXMT, YMTC), 차이나 반도체 ETF, 전력망 • AI+ Usage: 휴머노이드, 자율주행, 바이오, 우주항공

자료: 삼성증권

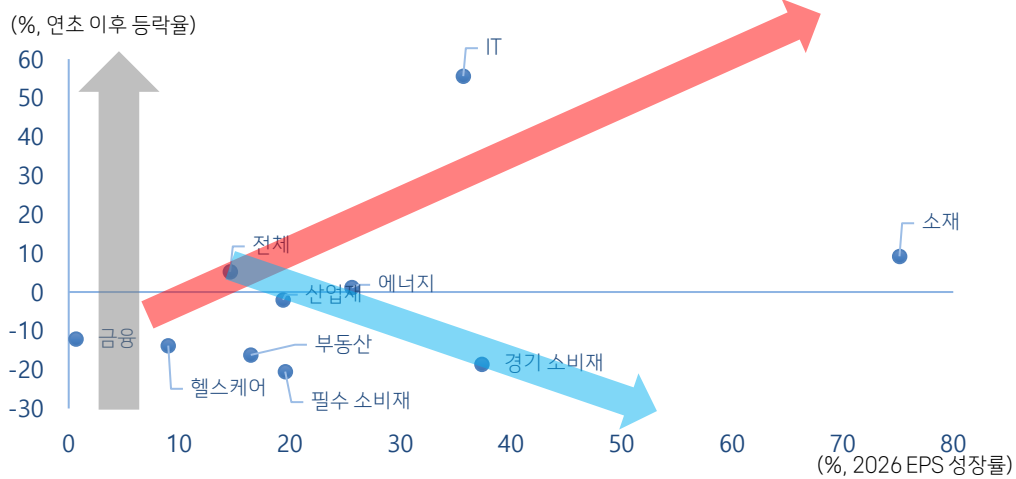
주요 증시 밸류에이션 및 실적 전망

구분	밸류에이션 (배)		EPS 성장률 (%)		
	Fwd PE	Fwd PB	'25년	'26년	26년 연초 예상
S&P500	20.3	4.7	13.5	24.5	15.6
MSCI ACWI	17.7	3.3	10.2	27.0	14.7
MSCI 신흥	11.9	2.2	10.5	58.7	18.2
MSCI 중국	10.8	1.3	(3.2)	13.7	12.7
상해종합	13.5	1.3	1.6	17.0	8.9
CSI300	15.5	2.3	9.7	21.9	10.6
홍콩H	8.6	0.9	(0.2)	5.0	2.8

참고: '26년 6월 26일 기준

자료: 12개월 Fwd P/E는 Bloomberg, EPS 성장률은 LSEG Workspace, 삼성증권

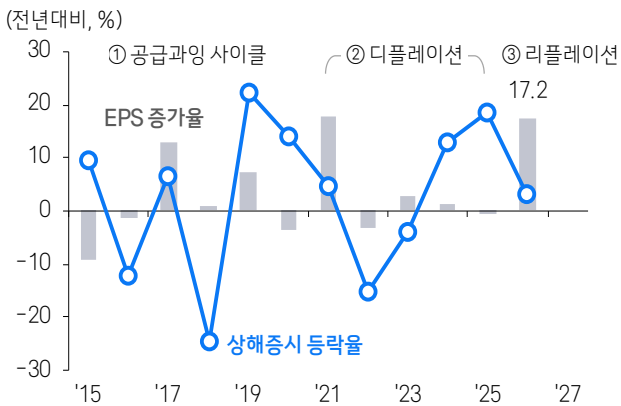
실적과 연계된 디커플링 장세



참고: '26년 6월 26일 기준

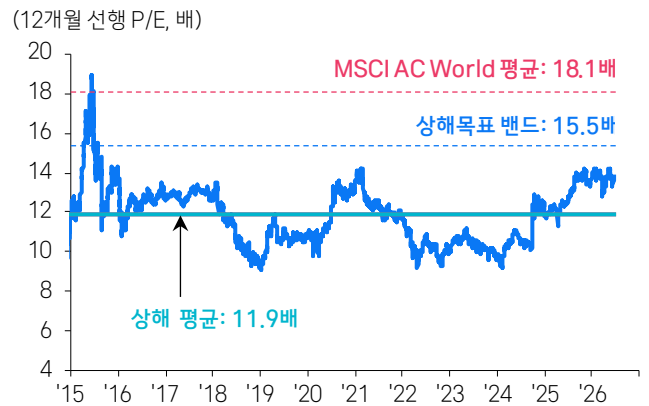
자료: Bloomberg, 삼성증권

상해증시, 5년 만의 실적 턴어라운드



자료: Wind, Refinitiv, 삼성증권

장기 베어마켓 종료, 상해 밸류에이션 리레이팅 전망



자료: CEIC, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA