

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.7.6



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

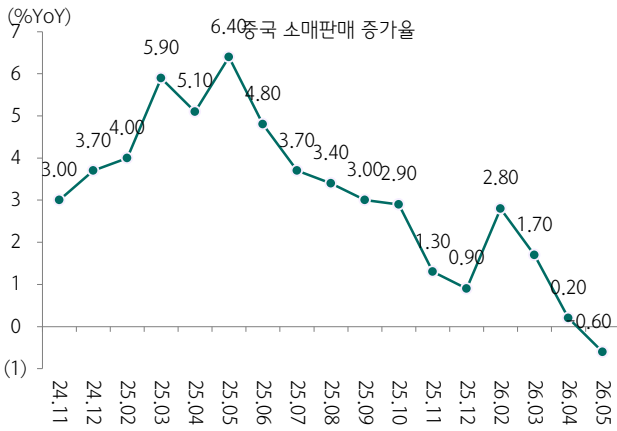
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 소비는 왜 이럴까? (순환매 모니터링)

- 중국 2/4분기 소매판매 역성장, 중국 증시 소비주 2차 급락** : 상반기 중국 소매판매와 소비주 주가가 저점 반등에 완전히 실패했다. 중국 소매판매 증가율의 경우 2/4분기 높은 베이스와 일시적 요인을 감안해도 4-5월 합산 YoY-0.2% 역성장(1/4분기 YoY+2.4%)은 낮은 시장 눈높이보다 더 낮은 것이며, 2023-2025년 이미 장기 De-Rating을 경험한 중국 소비주 주가는 상반기 하드 테크 열풍 속에서 전체 시장은 물론 기타 업종을 전반적으로 하회했다. 참고로 2/4분기 중국 전체 A주 상승률(+11%) 대비 범소비 업종 수익률은 농축업(-20%), 음식료(-18%), 소매유통(-18%), 레저(-16%), 인테리어(-15%), 의류(-12%) 등이 대부분 기준 시클리컬과 금융/부동산 분야 보다도 낮은 수익률을 기록했다. 우리는 1/4분기에 제시한 연간 전망에서 2026년 중국 소비가 펜데믹 이후 가장 의미 있는 '자생적인' 회복의 초기 국면에 진입하고, 주가는 Q(소매판매)와 P(물가) 동반 회복을 기반으로 상반기 장기 저점을 구축한 이후 2027년까지 '이익-멀티플'의 동반 정상화가 진행될 것으로 예상한 바 있다. 중장기 전망의 방향성과 근거는 변하지 않았지만 상반기 경기(수출vs내수)와 주가의 양극화 수준 및 회복 지연은 분명히 예상을 상회하고 있다.
- 2/4분기 과대 평가된 부분과 하반기 순환적인 회복 요인** : 물론, 실제 중국 소비 경기는 지표와 주가 대비 양호한 편이며 단기 악재가 하반기에 제거될 가능성은 여전히 높다. **첫째**, 중국 소매판매 통계상에 반영되지 않는 서비스 소비의 구조적인 고성장은 유지되고 있다. 중국 통계국이 6월 최초로 발표한 '재화 소비-서비스 소매판매 총액'의 증가율(재화/서비스 6:4 비율 추정)은 1-5월 YoY+2.8%를 기록해 동기 소매판매의 YoY+1.4%를 상회했으며, 이 중 1-5월 서비스 소비는 YoY+5.4%로 실질GDP 성장률을 상회하고 있다. 한편, 하반기 내구재와 필수소비재 증가율은 명확한 상저하고 패턴이 예상된다. **둘째**, 상반기 두가지 보조금 축소가 단기적으로 크게 반영되었다. 상반기 정부 재정지출 감소(연간 한도의 30% 지출 추정)와 소비재 이구환신 효과 축소(YoY -30%)는 조사 비중이 큰 내구재 소비와 증가율에 악재였으며, 2/4분기 플랫폼 기업 대상 반내권 정책 강화로 인해 '618 쇼핑시즌' 보조금 등의 역제가 5-6월 소비 지표 견인력을 약화시켰다. **셋째**, 상반기 중앙 정부와 지방의 의도적인 긴축도 지표와 주가에 부정적으로 작용했다. 상반기 수출 호조와 재정 수입 회복이 역으로 내수 정책 관망으로 연결되었고, 지방정부의 정치사이클(교체 1년전 KPI 관리)도 정부 소비 축소와 긴축으로 연결되었다. 하반기 전체 재정 운용은 뚜렷하게 완화될 것이다. **넷째**, 상반기 위안화 강세와 PPI 상승의 영향은 하반기 CPI(식품+근원)와 주택가격(1-2선)으로 일부 확산될 가능성은 여전히 높다.
- 몇가지 구조적인 문제가 중국 소비주의 순환매 확산을 제한** : 그럼에도 불구하고 구조적인 문제가 중국 소비와 주가의 장기 침체 탈출과 순환매 확산을 제한하는 것은 확실하다. 우선, 중국 소비주가 주도주였던 2016-2020년 이후 5년이 지나 장기 사이클 측면에서 저점을 논할 수 있지만, 당시 대비 근본적인 변화로서 ①도시화를 상승세의 정점 통과, ②주택가격 급락 여파와 금융자산 이동 과도가 제한적인 자산 효과, ③도시 가계 소득의 더 높아진 근로 소득 비중(60%)과 더딘 회복세(상반기 YoY+3.5 추정), ④신흥-전통 산업 고용 구조의 불균형과 소득 분배 제한 등이 달라졌다. 중국 정부가 2026년부터 단발성 '정책 자극'에서 '제도 구축'을 선언하고 사회보장 체계 완비, 공공 서비스 강화, 실질 소득 증대와 보조금 제도, 서비스업 고용 촉진 등이 시행되고 있으나 소비 심리 진작과 경기 회복 속도는 완만하다. 결국, 하반기 현실적인 기대 요인은 순환적인 회복 요인 외에 최근 5년간 가계 대차대조표 축소의 종료(대출/부동산), 전통 소비 업종의 구조조정 효과(투자축소+가격상승)와 자생적인 회복, 위안화 강세와 자금 유입 효과의 선순환 등이다. 일부 업종(축산업/전자상거래/음식료/자동차)은 반내권 정책 효과도 기대된다.
- 3/4분기 모니터링 요인과 대형 우량주 알파 전략** : 우리는 하반기 중국 소비주의 점진적인 회복 여부가 2027년까지 중국 강세장 연장 전망과 가계 대기 자금 유입(초과예금+탈부동산) 판단의 중요한 바로미터라고 평가한다. 3/4분기 중국 소비주 회복의 초기 단서로서 ①상반기 중국 1선 도시 주택거래 회복세 연장 여부, ②중국 백주 업종 상대 주가와 주류 CPI 상승 전환, ③상반기 공급 축소 이후 돼지고기 가격과 관련 주가 상대강도 반등 여부 등을 제시한다. 우리는 3/4분기 실적 시즌 중국 테크 분야의 성장세 확인 반대편에서 중국 소비 업종의 우량주(마진율/배당/시총-편입비 매력)에 대한 알파 전략도 본격화될 것으로 판단한다.

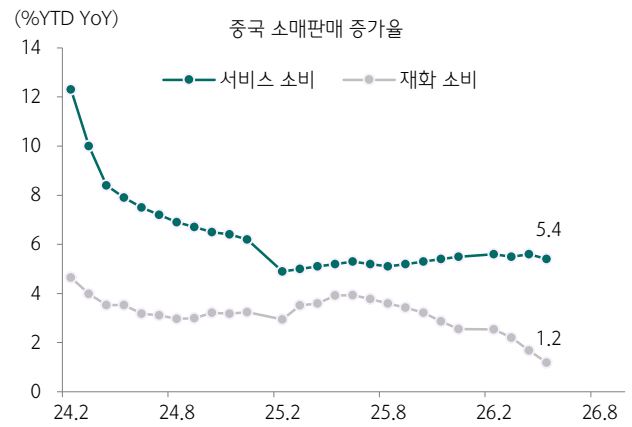
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 소매판매 증가율 추이



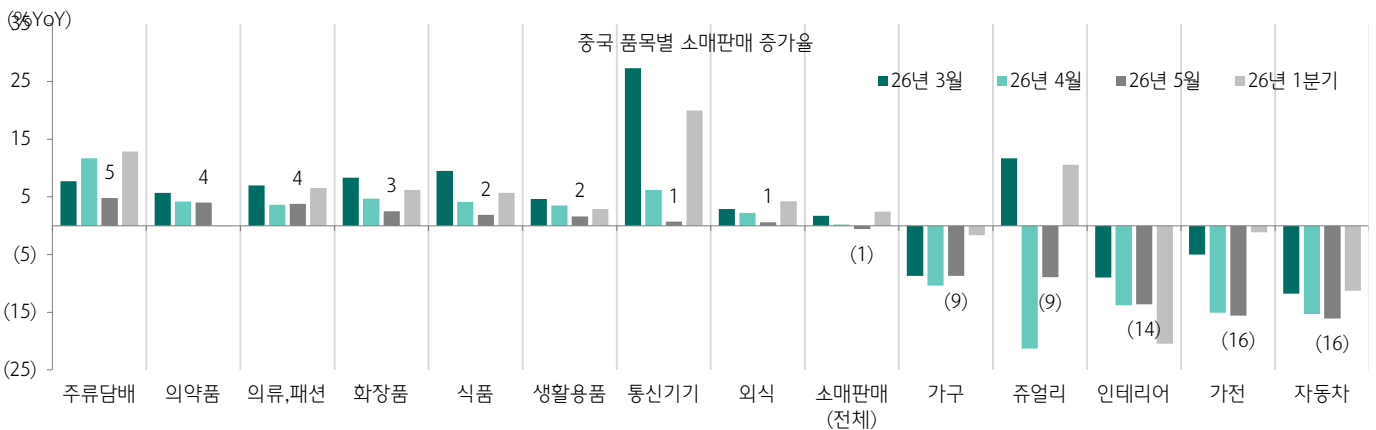
자료: Wind, 하나증권

이슈 2. 중국 소매판매 증가율 : 서비스 소비 VS 재화 소비



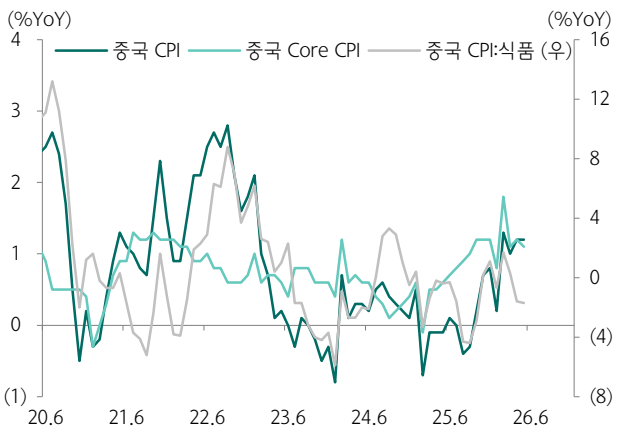
자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 중국 품목별 소매판매 증가율 (26년 1분기 및 3-5월)



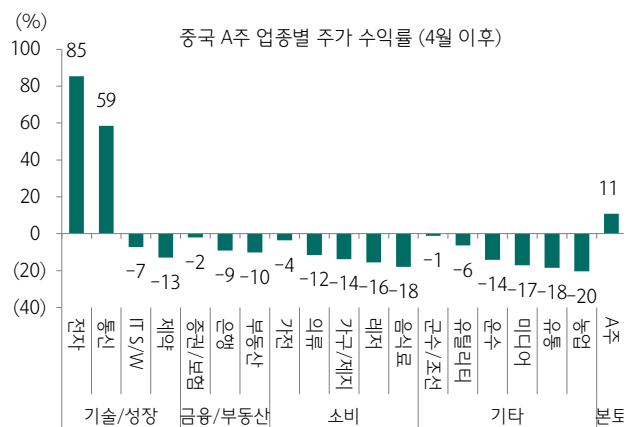
자료: Wind, 하나증권

이슈 4. 중국 CPI VS Core CPI VS CPI 식품 가격 상승률



자료: Wind, 하나증권

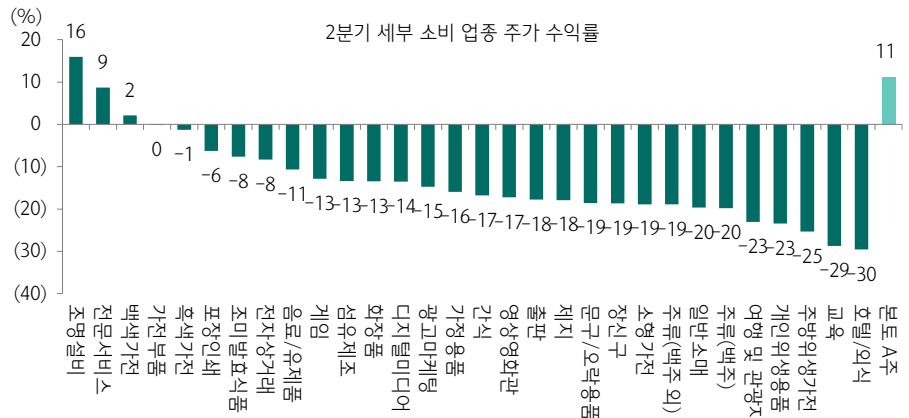
이슈 5. 중국 A주 업종별 주가 수익률 (2분기)



자료: Wind, 하나증권

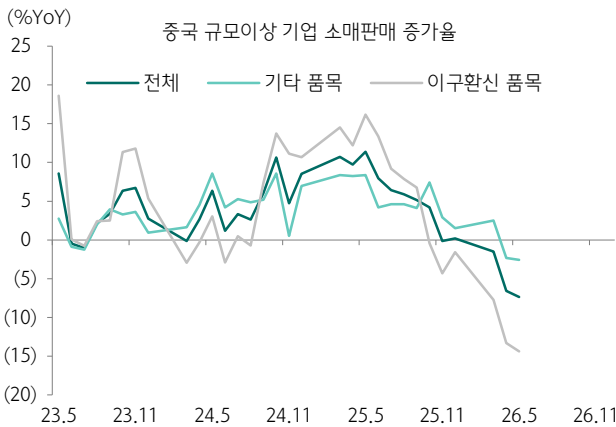
이슈 6. 중국 증시 세부 소비 업종 추가 수익률 (2/4분기 기준)

2/4분기 전체 A주 시장 수익률 +11% 대폭 하회,
호텔/외식 > 교육 > 가전 > 여행 > 일반 유통 > 엔터 > 화장품 등 -10% 이상 하락



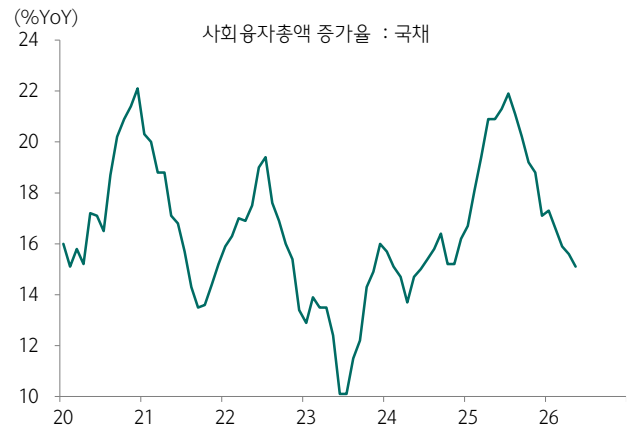
주 : 2026년 6월말 기준, 업종은 S/W 기준
자료 : Wind, 하나증권

이슈 7. 중국 소매판매 증가율 : 이구환신 VS 비(非)이구환신



자료: Wind, 하나증권

이슈 8. 중국 사회용자총액 증가율 : 국채



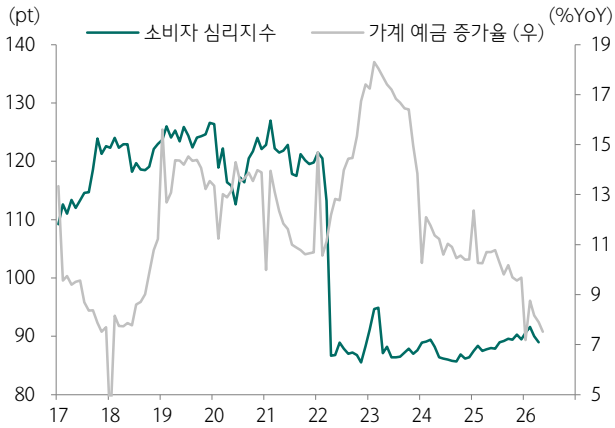
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. '15차 5개년 계획'의 내수 확대 4대 핵심 전략

'15차 5개년 계획'의 내수 확대 4대 핵심 전략	
① 투자 체질 개선	<ul style="list-style-type: none"> • 투자 효율화: 전통 '철도, 공항, 기초 인프라'에 대한 비효율적인 투자 대폭 절감, '양중(중대 교통·수리 프로젝트)'과 육장망 등 신규 기반시설로 방향 전환 • 소비 구조 혁신: 소비 촉진의 중심을 '정책 자극'에서 '제도 구축'으로 전환, 지속 가능한 소비 생태계를 조성하고 조 단위의 거대 시장을 만들 수 있는 신소비 동력 육성
② 소비 업그레이드	<ul style="list-style-type: none"> • 소비재 및 설비 이구환신: 자동차 및 가전제품 보상판매 제도화, 보조금 지원 대상을 전통 가전에서 스마트 홈 생태계, AR/VR 안경 등 하이테크 소비 전자제품으로 확대하고 자동차 애프터마켓 소비 확장 • 디지털 혁신: AI와 빅데이터를 모든 소비재 산업에 결합해 새로운 소비 경험 창출 • 실버 경제 공략: 고령화에 맞춰 주거비 중심의 의료·요양 통합 서비스 강화, 웨어러블 의료기기, 보조기구, 장기 요양 기술 등 등 노인 맞춤형 산업을 대대적으로 지원
③ 체제·기제 장애 제거	<ul style="list-style-type: none"> • 거주지 기반 공공 서비스 균등화: 호적에 의한 소비 제약 해결, 상주지 등록 효율을 기반으로 기본 공공 서비스 제공 • 사회보장 체계 완비: 무상 교육 확대, 의료·노후 보험 내실화, 유급 휴가 정착 등을 통해 주민들이 교육·의료·노후 걱정으로 인한 예방적 저축을 인화 • 실질 소득 증대: 도농 주민 소득 증대 계획 실시, 국민 소득 분배에서 주민 소득의 비중을 실질적으로 높이고, 1차 분배에서 노동 보수 비중을 상향 • 규제 철폐: 과거 특정 시기 도입되었던 자동차 번호판 제한, 주택 매매 제한 등 불합리한 소비 제한 조치의 체계적 완화
④ 시장 질서 건전화	<ul style="list-style-type: none"> • 신에너지 자동차, 태양광 등 중점 산업의 악성 가격 경쟁 억제, '우수한 품질·합리적 가격·양호한 경쟁'의 시장 질서가 형성되도록 유도. 단순한 생산 능력 확대에서 수익성과 질서 회복으로 전환

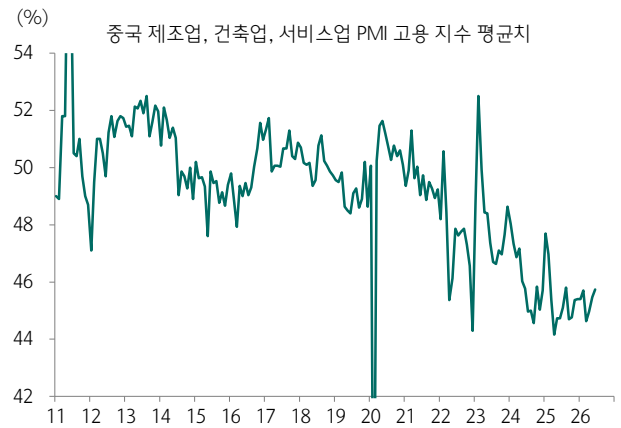
자료: 하나증권 종합

이슈 10. 중국 소비자 심리지수 VS 가계 예금 증가율



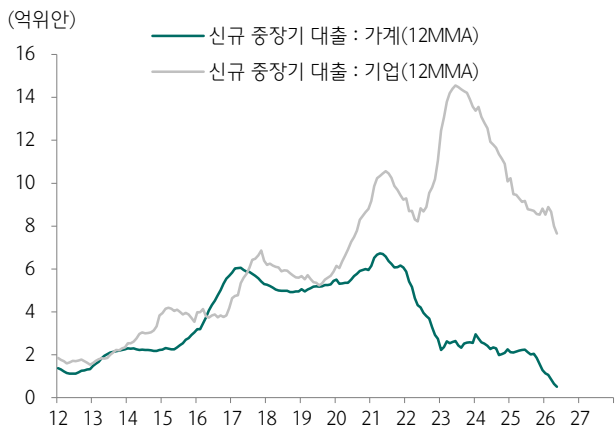
자료: Wind, 하나증권

이슈 11. 중국 제조업, 건축업, 서비스업 PMI 고용지수 평균치



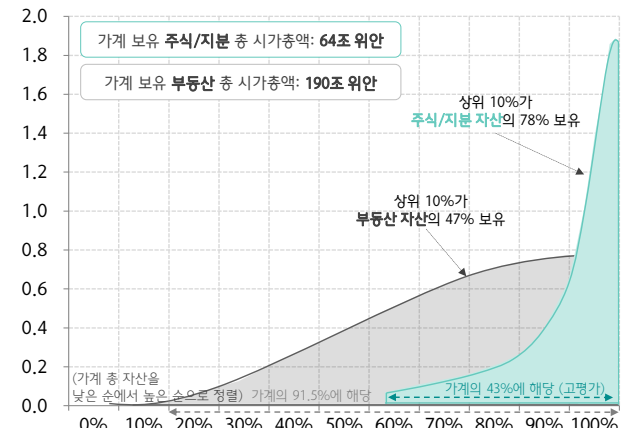
자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 신규 중장기 대출 : 가계 VS 기업



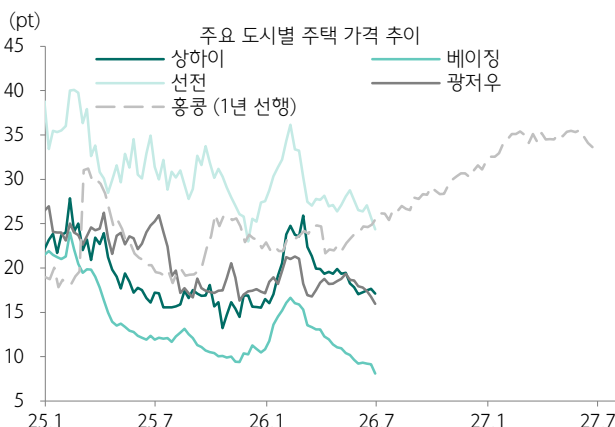
자료: Wind, 하나증권

이슈 13. 중국 가계 상위 10%의 주식 VS 부동산 시총 보유 비중



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

이슈 14. 중국 1선도시 VS 홍콩 주택가격 추이



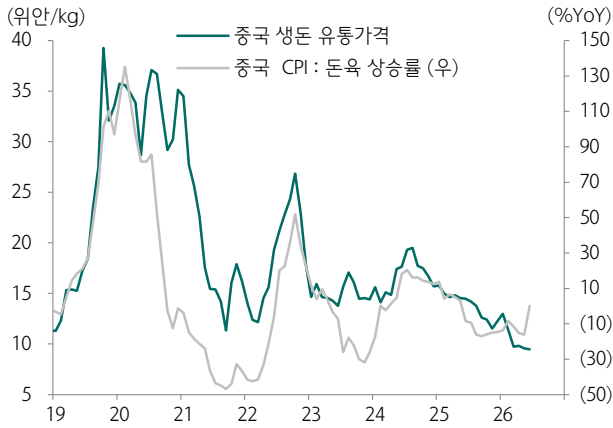
자료: Wind, 하나증권

이슈 15. 중국 전체(A주) 대비 주류(백주) 상대 주가 및 CPI 추이



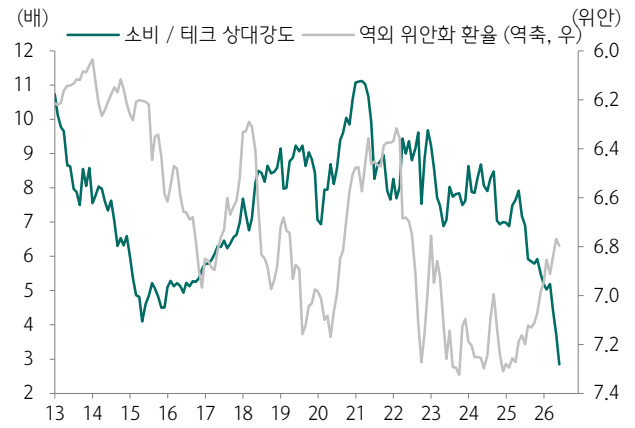
자료: Wind, 하나증권

이슈 16. 중국 생돈 유통가격 VS CPI 돈육 가격 상승률



자료: Wind, 하나증권

이슈 17. 중국 소비/테크 상대강도 VS 역외 위안화 환율

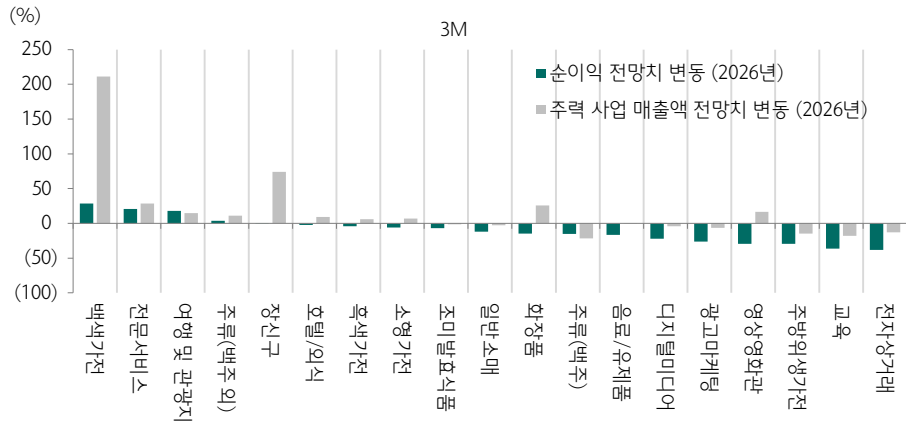


자료: Wind, 하나증권

이슈 18. 중국 증시 세부 소비 업종 2026년 예상 순이익 변동 (최근 3개월)

순이익 상향 : 가전, 여행/관광, 일반 주류, 호텔/외식, 음식료 상 위

매출 상향 : 가전, 여행/관광, 화장품, 영화, 호텔/외식 상 위



주 : 2026년 6월말 기준, 업종은 A주 중신(中銀) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

중국증시 Key Data (주간)

중국 주간 산업가격 지표 모니터링

	지표 (주간)	전기비 (WoW)		7월 (MTD)	전년비 (YoY)			업데이트 날짜
		WoW (금주)	WoW (전주)		6월	5월	vs 2019 (%)	
생산	고로 가동률	0.2	0.0	-	0.7	(0.5)	-	06/26
	코크스 가동률	0.7	(1.3)	-	1.1	0.4	-	06/26
	지역난방 (산동성)	(3.9)	(2.1)	(8.7)	5.5	13.0	(31.3)	07/01
	댐 방류량 (삼협댐)	44.4	17.1	43.7	24.2	76.9	5.7	07/02
수출입	BDI (수입)	2.3	(2.6)	(6.1)	64.6	127.1	(18.3)	07/02
	CDFI (수입)	(2.4)	(2.3)	(10.1)	46.6	76.3	(14.0)	07/02
	CCFI (수출)	7.0	8.0	-	21.4	18.2	-	06/26
	SCFI (수출)	3.8	4.6	-	49.8	37.0	-	06/26
건설/건축	건축용 강재 거래량	22.3	(14.4)	-	-	-	-	11/06
	조강 생산량	0.8	3.8	-	(2.5)	(4.4)	-	06/20
	철근 재고 (주요도시)	2.8	(1.1)	-	28.6	21.3	-	06/26
	아스팔트 설비 가동률	0.6	12.9	15.6	(55.9)	(46.3)	(58.4)	07/01
	시멘트 재고비율	0.0	0.0	-	(1.1)	(0.2)	-	06/26
	밀링머신 가동률	0.0	(0.3)	-	6.4	(3.5)	-	06/25
부동산	30대도시 주택거래	34.8	8.6	-	(10.7)	4.4	-	06/28
	1선 도시	46.9	(4.5)	-	(3.5)	10.2	-	06/28
	2선 도시	32.5	28.4	-	(14.5)	4.6	-	06/28
	3선 도시	24.1	(11.5)	-	(11.1)	(4.2)	-	06/28
	기존주택 공시가격	(0.1)	(0.0)	-	(7.7)	(7.6)	-	06/22
	기존주택 매물량	(0.8)	(7.6)	-	(90.7)	(89.9)	-	06/22
	100대도시 토지 거래 면적	129.0	(3.7)	-	(8.5)	1.9	-	06/28
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	100.2	(58.2)	-	196.5	4.2	-	06/28
자동차	타이어(세미스틸) 가동률	4.8	(8.9)	(3.8)	(11.2)	(7.4)	26.0	07/02
	타이어(스틸) 가동률	4.7	(6.3)	(1.8)	0.9	5.9	16.6	07/02
화학 의류 소비	PTA 가동률	(9.8)	0.9	(6.7)	(19.2)	(18.4)	(20.7)	07/02
	폴리에스테르 가동률	(11.2)	(6.1)	(13.0)	(19.6)	(12.2)	(25.1)	07/02
	직조기 가동률	(1.3)	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	2.3	(2.4)	6.3	(0.2)	(1.2)	25.8	07/01
PPI	RJ/CRB	(0.8)	(1.7)	(3.8)	21.5	34.2	65.2	07/02
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	(1.4)	(4.5)	(7.2)	12.0	19.3	14.8	07/02
	브렌트유	(7.0)	(5.5)	(19.7)	19.8	68.3	(8.4)	07/02
	구리	(0.2)	(4.1)	(3.0)	40.4	42.7	39.6	07/01
	알루미늄	(2.8)	(7.3)	(10.6)	36.6	46.9	22.7	07/01
	철광석	0.7	(0.5)	(2.3)	7.9	12.3	(37.1)	07/02
	코크스	1.4	(3.6)	(5.2)	69.9	48.1	(37.5)	07/02
	철근	(1.0)	(0.9)	(2.3)	5.6	5.4	(43.9)	07/02
시멘트	(0.3)	0.0	(0.5)	(17.1)	(19.7)	(33.2)	07/02	
CPI	농산물 도매가격 종합지수	(0.9)	(1.2)	(1.9)	(0.3)	(0.7)	0.8	07/02
	이우시장 소형 공산품가격	0.1	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	1.0	(1.4)	(0.3)	(28.3)	(28.5)	(34.7)	07/02
	계란	(5.4)	(5.1)	(8.9)	40.6	17.8	2.7	07/02
	채소	(0.5)	(0.9)	(1.3)	(2.3)	(2.8)	0.7	07/02
	과일	(1.2)	0.5	(2.1)	(1.9)	(0.8)	25.4	07/02
	소고기	(0.2)	(0.4)	(0.4)	4.6	5.2	(13.3)	07/02
	양고기	(0.1)	1.0	0.7	7.3	7.7	(10.8)	07/02
닭고기	(1.0)	2.5	1.0	0.2	(2.2)	3.5	07/02	

중국/신중국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

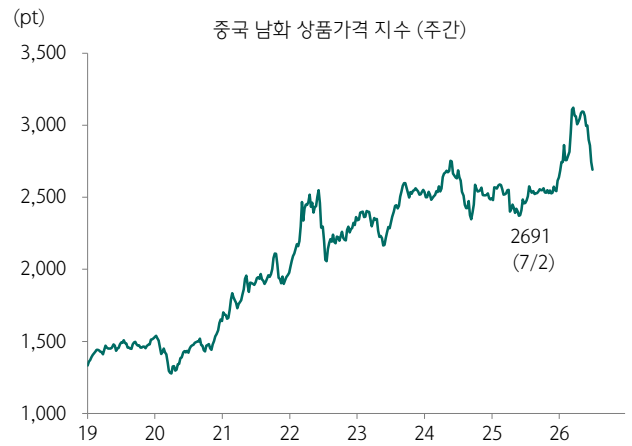
자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 전주대비 상승



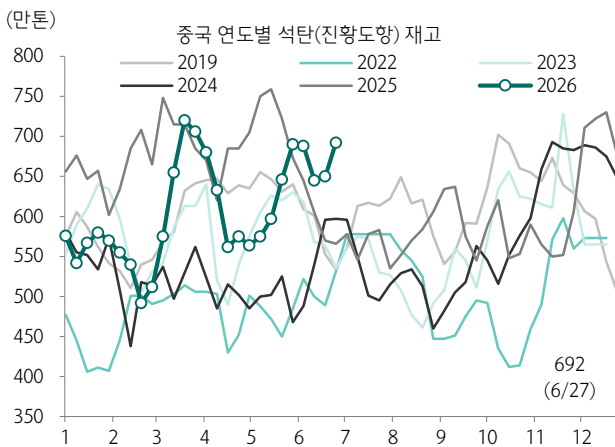
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 전주대비 하락



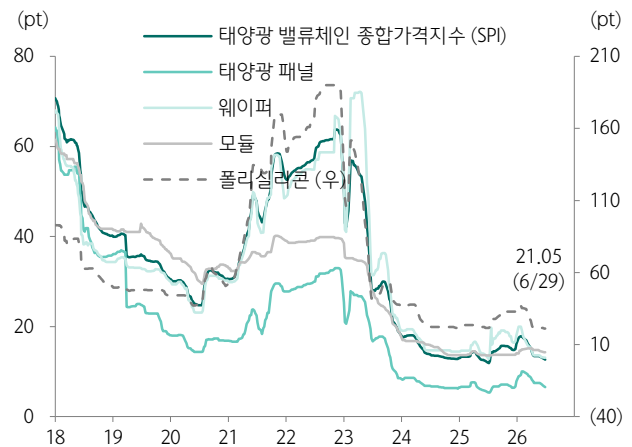
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 6월 4주차 석탄 재고 추세 상단



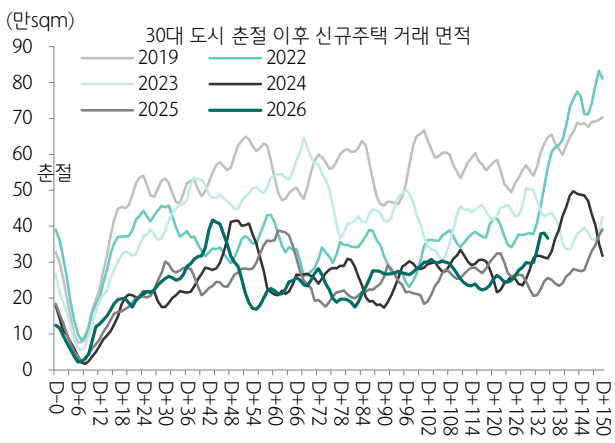
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하단



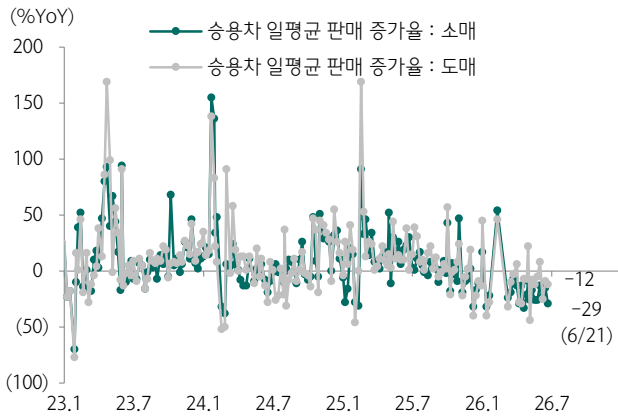
자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 소폭 상승



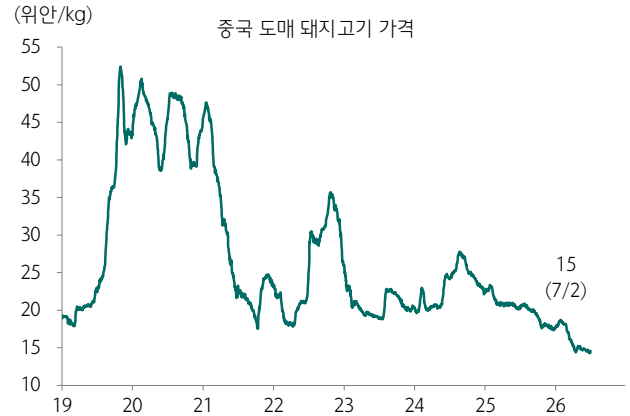
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 판매 증가율 하락폭 확대



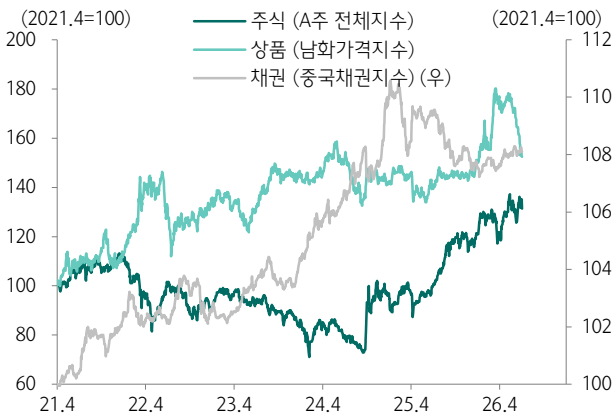
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 상승



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 하락, 상품가격 하락, 채권 하락



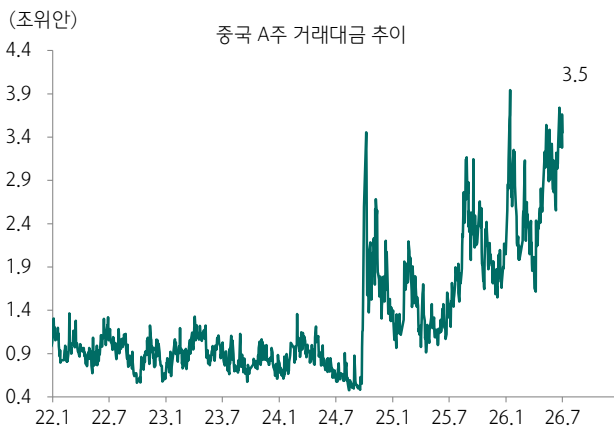
주 : 2026년 7월 2일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



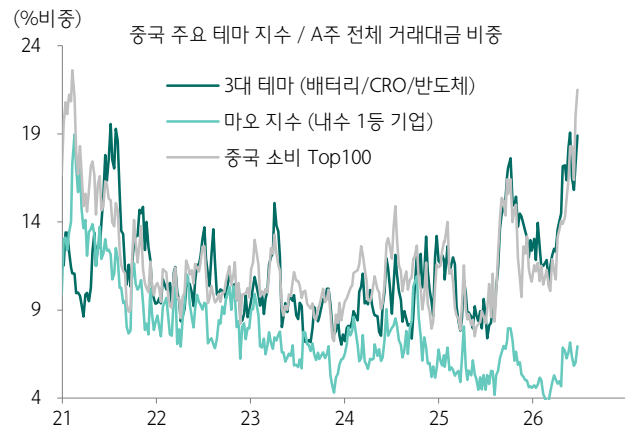
주 : 2026년 7월 2일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 3조위안 상회



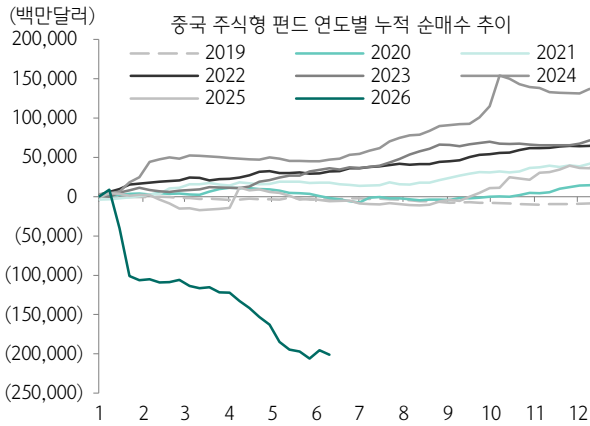
주 : 2026년 7월 2일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 소폭 상승



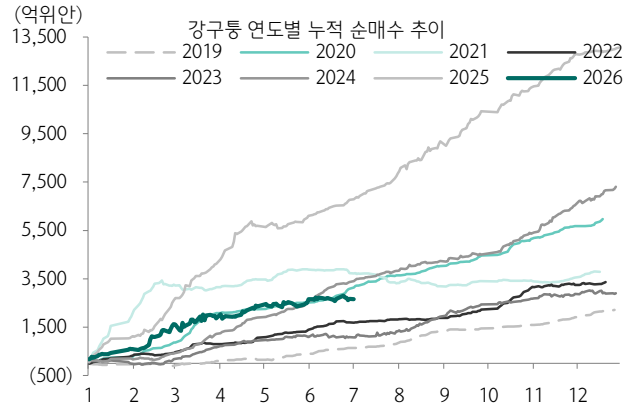
주 : 2026년 7월 2일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



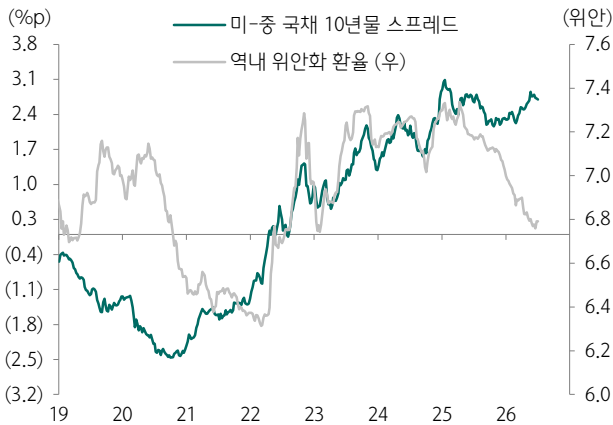
주 : 2026년 7월 1일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구통 자금 순매수 강화



주 : 2026년 7월 2일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



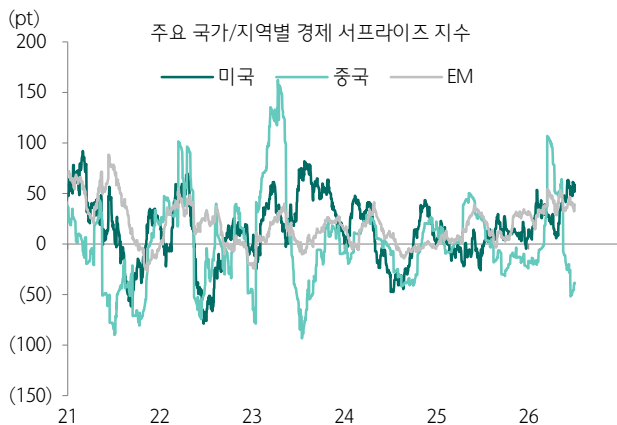
주 : 2026년 7월 2일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 하락



자료: Wind, 하나증권

그림 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 상승



주 : 2026년 7월 2일 기준
자료: Wind, 하나증권

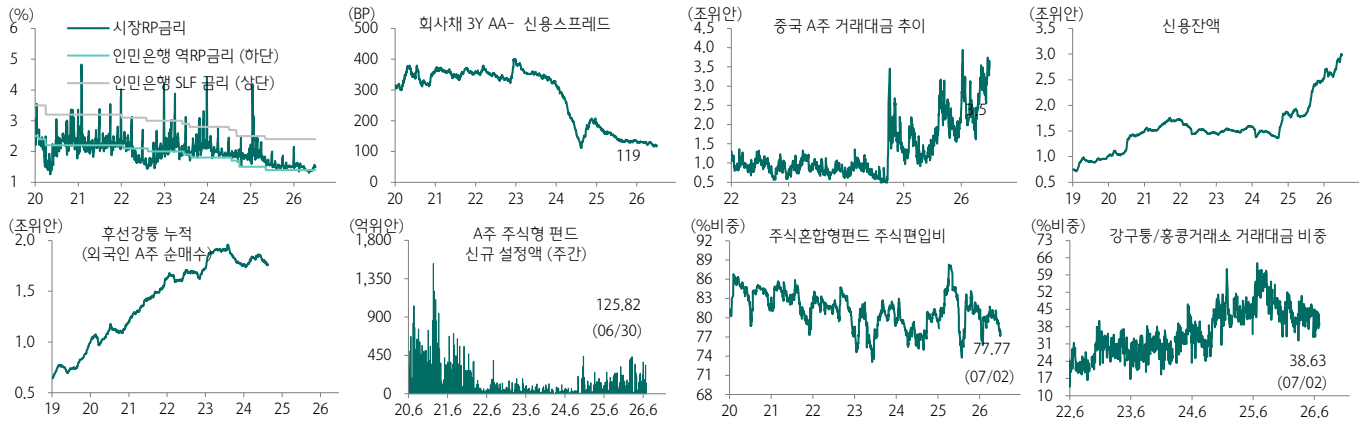
그림 18. 동향 점검 : 전기장비, 전자상거래 12M fwd EPS 증가율 상승



주 : 2026년 7월 2일 기준
자료: Wind, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

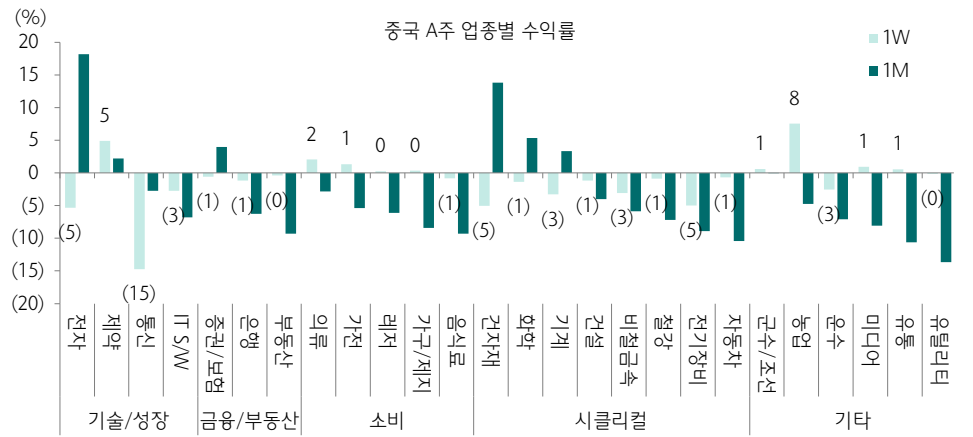
도표 19. 중국증시 정책/유동성/수급/투자심리 모니터링 : 거래대금/RP금리/신용스프레드/신규 설정액/강구통/신용잔액/주식혼합형펀드 축소



자료: Wind, CEIC, 하나증권

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

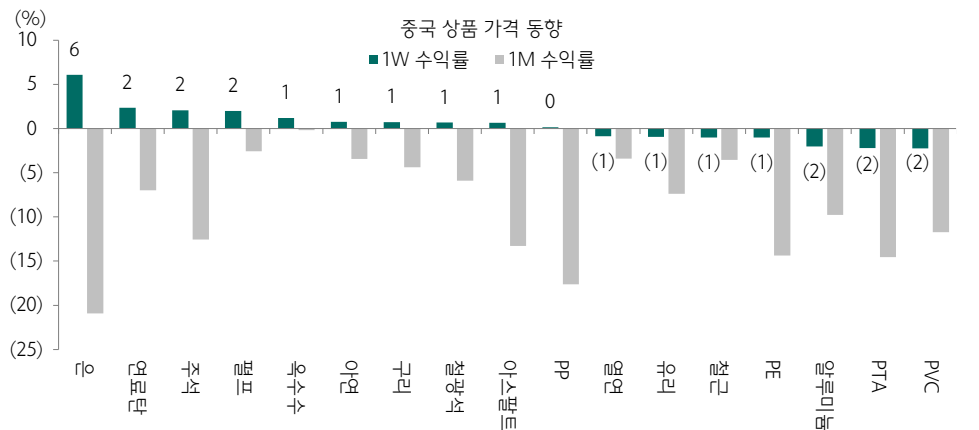
농업(+8%), 제약(+5%), 의류(+2%) 아웃퍼폼
통신(-15%), 전자(-5%), 전자재(-5%) 언더퍼폼



주 : 2026년 7월 2일 종가 기준, 업종은 A주 선완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

상품가격은 은, 연료탄, 주석, 펄프, 옥수수, 아연, 구리, 철광석, 아스팔트, PP 상승
PVC, PTA, 알루미늄, PE, 철근, 유리, 열연 하락

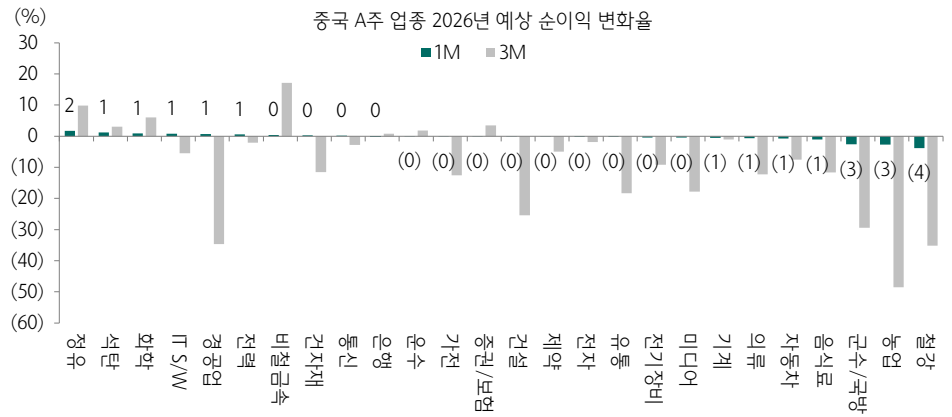


주 : 2026년 7월 2일 종가 기준, 업종은 A주 선완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

도표 22. 중국 A주 2026년 예상 순이익 변동

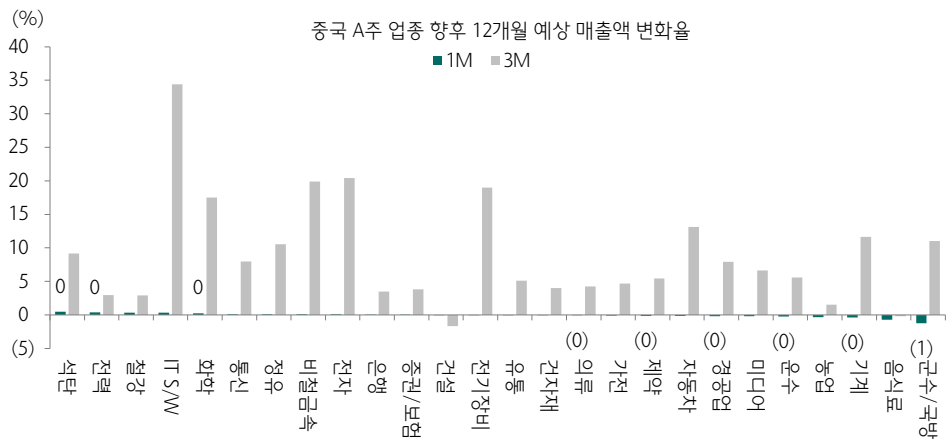
최근 1개월 순이익 전망치 상향
은 정유, 석탄, 화학 순



주 : 2026년 7월 2일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

도표 23. 중국 A주 2026년 예상 매출액 변동

최근 1개월 매출 전망치 상향은
석탄, 전력, 철강 순



주 : 2026년 7월 2일 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.