

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.7.13



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

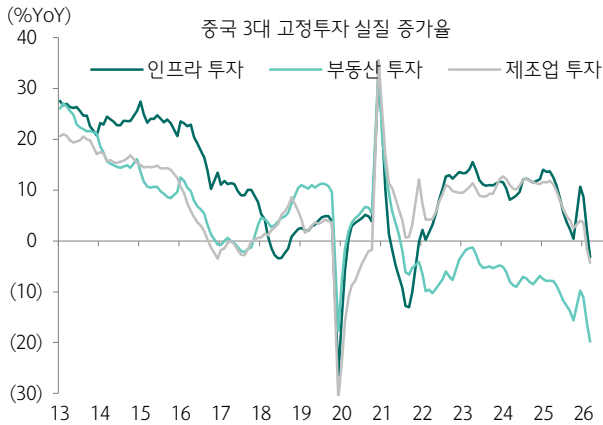
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 고정자산투자, '야만의 시대'가 끝나고 어디로 향하나?

- 2026년 중국 고정자산투자 급감, 전통 분야 투자 제로에 수렴** : 최근 1년간 중국 고정자산투자의 급감은 민간 소비 부진보다 더 구조적으로 복잡하고 비관적인 상황이다. 특히, 최근 9개월간 중국 4대 고정투자(제조업/인프라/부동산/서비스)중에서 인프라와 부동산 관련 전통 분야의 하락 폭은 중국 시장의 예상을 계속 상회하고 있으며 상반기 전체 고정투자의 역성장(1-5월 YoY-4.1%)을 촉발하고 있다. 이에 공급 축소와 PPI 상승에도 불구하고 전통 투자 관련 업종과 원자재 가격은 시장을 크게 하회했다.
- 최근 5년간 고정자산투자 통계의 수정(중복 제외)과 중장기 정책 방향성(탈부동산/산업투자/지방개혁)을 감안해도 최근 역성장의 고착화는 중국 성장 모델 및 원자재 소비 1위국 변화의 상징성은 물론 유동성 흐름과 자본시장 영향 측면에서도 약 20년만의 '한글달태'로 확대 해석이 가능하다.** 우리는 2026년 중국 고정자산투자의 부진 장기화 원인과 투자 아이디어를 다시 정리했다.
- 중국 고정자산투자 삼각 구도(가계-디벨로퍼-지방) 1차 붕괴 이후 2026년 정부의 변심** : 2000년 이후 중국 고정자산투자의 전성기를 견인했던 '가계(주택구매/내구재)-디벨로퍼(토지구매/건설)-지방정부(토지매각/투자)' 구도는 2017년 이후 디벨로퍼 용자 및 그림자금융 규제, 지방 용자 플랫폼(LGFV) 규제 등의 압박으로 빠르게 위축되었고, 펜데믹 이후 가장 강한 고리인 가계가 디레버리징에 돌입하면서 완전히 와해되었다. 지난 20년간 '토지-대출-주택가격' 조합의 수혜를 봤던 지방정부와 디벨로퍼가 펜데믹 이후 무너지면서 전체 투자의 60%까지 차지했던 인프라 투자(지방 집행 비중 70%)와 부동산 개발투자가 동반 급락한 것은 이미 장기 추세로 진행 중이다. 다만, 2026년 이후 더 주목할 부분은 지방정부의 주동적인 기초 변화와 레버리징 방식이다.
- 과거 중국 내수 부양 국면에 구원투수 역할을 했던 정부 투자가 2026년 더 작동하지 않는 이유는 지방정부의 근본적인 변화에서 비롯된다.** 실제로 상반기 재정수입의 강한 반등에도 불구하고 지출 증가율은 역성장을 유지했으며, 투자 프로젝트를 위한 신규 지방채 발행 속도 역시 2/4분기부터 급감하며 최근 3년래 가장 소극적이다. 2월 지방 양회 기초 변화와 3-4월 중앙 정부의 지방 성과 평가 변화 및 신중한 투자 명령(중신 책임제) 등이 지방정부의 투자 방식과 집행을 완전히 바꿨다. 이미 최근 5년간 토지 재정 부진으로 어려워진 지방정부의 투자는 '선 투자-후 용자' 방식에서 '선 검증-후 투자'로 완전히 전환되었고, 당 지도부 교체(2027년 10월)를 앞두고 지방 사업 운영에서 양적 확장(GDP/프로젝트/보조금)을 포기하고 질적 확장(산업/민생/인재/반내권)에 집중하는 모습으로 완전히 전환된 모습이다. 여기에 지방정부의 부채 차환 프로그램(2025년-2028년)이 시작된 이래 자체 용자 플랫폼(LGFV)의 규제를 자체적으로 더 강화하면서 지방정부의 투자는 일부 신형 인프라와 첨단 산업에만 제한되고 있다. 또한, 펜데믹 이후 민-관 투자 비중이 급증한 첨단제조, 반도체, AI, 로봇, 신에너지, 바이오 분야가 기존 대출과 토지금융 보다는 지분 투자와 산업기금(정부/VC) 및 무형자산(R&D/인재)에 더 크게 의존하는 점도 은행과 지방정부 부채 확장의 변화를 시사한다.
- 중국의 '이성적인' 고정자산투자 시대, 하반기 투자 전략 시사점** : 우리는 상반기 정부 투자를 포함한 전반적인 고정자산투자의 선행지표(전통인프라/건설업)가 하반기 반등을 지지하지 않으며 전통 분야 투자에 대한 눈높이는 더 낮춰야 한다고 판단한다. 다만, 하반기 투자 축소로 인한 가격 상승 분야, 교체 수요 증가 분야, 민간 투자와 신형 인프라 분야 등에 대한 투자 기회는 유효하며, 장기적으로 중국 고정자산투자의 '구조조정과 정상화'는 주식시장 관점에서 긍정적인 부분이 더 크다. 하반기 투자 전략 시사점은 다음과 같다. **첫째**, 고정자산투자 축소와 공급 개혁 의지를 감안할 때 '반내권(소모적가격 경쟁 억제)' 테마 업종은 2027년까지 긍정적인 시각을 유지한다. 내부 공급 축소(투자제한/탄소저감/보조금축소)가 호재로 작용하는 전기장비, 비철금속, 화학, 석탄, 돈육, 유통 분야 수혜가 예상된다. **둘째**, 중국 원자재·상품 시장은 신흥 분야와 전통 분야 수요의 양극화(구리/철근 상대강도) 국면이 지속될 전망이다. **셋째**, 정부 인프라 투자는 여전히 전력망, 데이터센터, 원전, 신에너지, 도시 재개발 등 분야에 선택과 집중이 예상된다. **넷째**, 설비 투자와 교체 수요는 계속 안정적인 투자가 예상된다. 대표적으로 굴삭기와 같은 산업재 투자가 2027년까지 계속 확대될 전망이다. **다섯째**, 상장기업 민간 빅테크가 주도하는 AI 와 신흥 산업 관련 CapEx 투자의 정점은 2027년에 형성될 전망이다. 고정자산투자 통계 부진과 자본시장 투자 확장의 양극화가 유지될 전망이다.

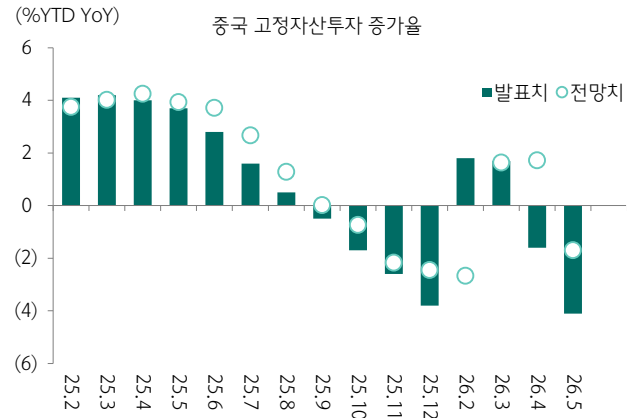
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 3대 고정투자(인프라/부동산/제조업) 실질 증가율



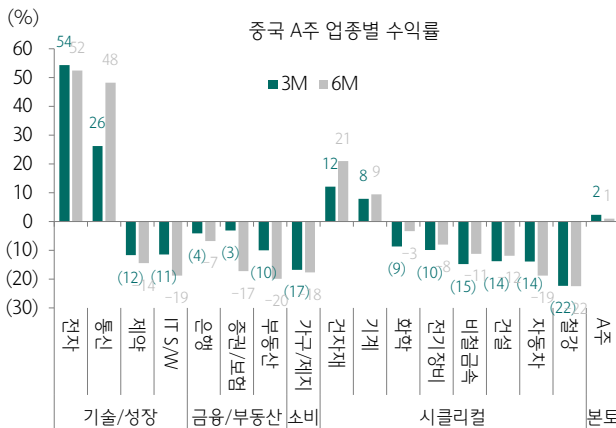
자료: Wind, 하나증권

이슈 2. 중국 고정자산 투자 증가율 발표치 및 전망치



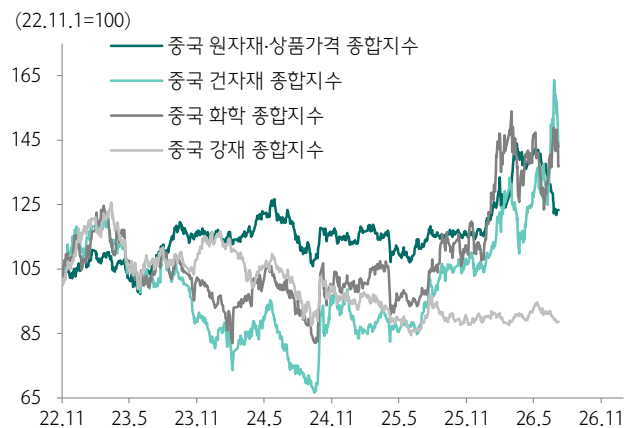
자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 중국 A주 업종별 수익률 : 상반기 시클리컬 업종 언더퍼폼



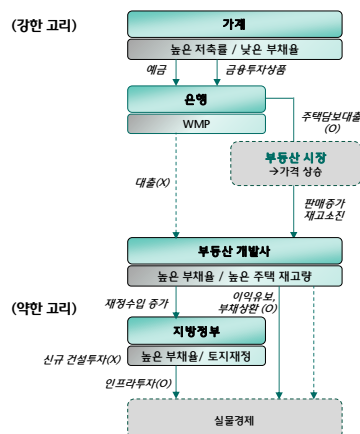
자료: Wind, 하나증권

이슈 4. 중국 원자재·상품가격 종합지수: 철강, 건축 자재 약세 지속



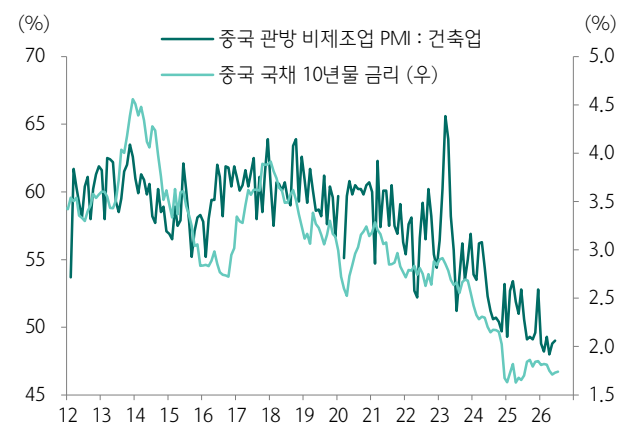
자료: Wind, 하나증권

이슈 5. 과거 '가계-디벨로퍼(건설투자)-지방정부(인프라)' 연결고리



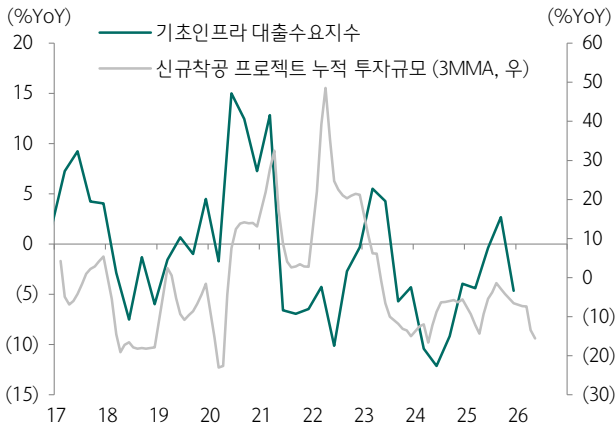
자료: 하나증권

이슈 6. 중국 관방 건축업 PMI VS 국채 10년물 금리



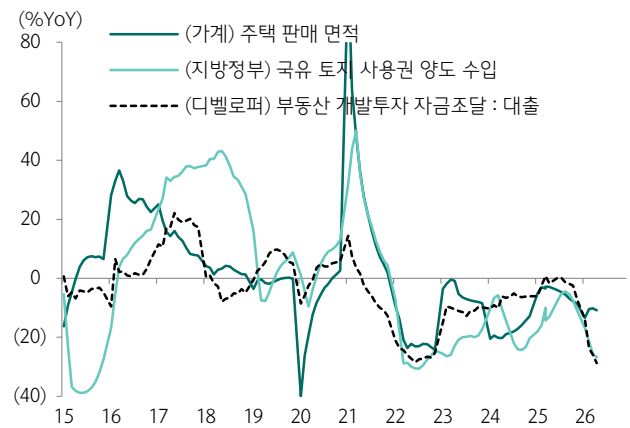
자료: Wind, 하나증권

이슈 7. 중국 기초 인프라 대출수요 VS 신규착공 프로젝트 투자규모



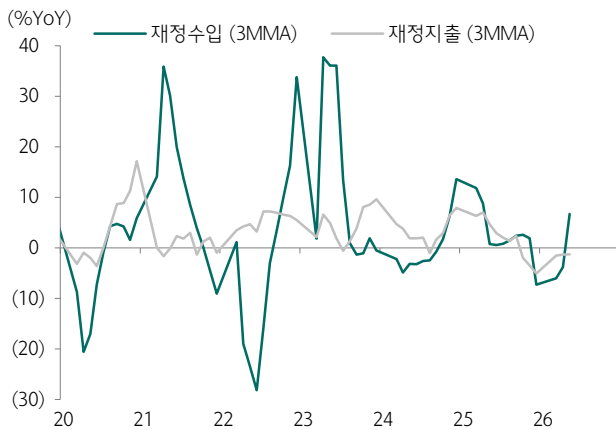
자료: Wind, 하나증권

이슈 8. 주택 판매면적 vs 국유토지 사용권 양도 수입 vs 부동산 개발 대출



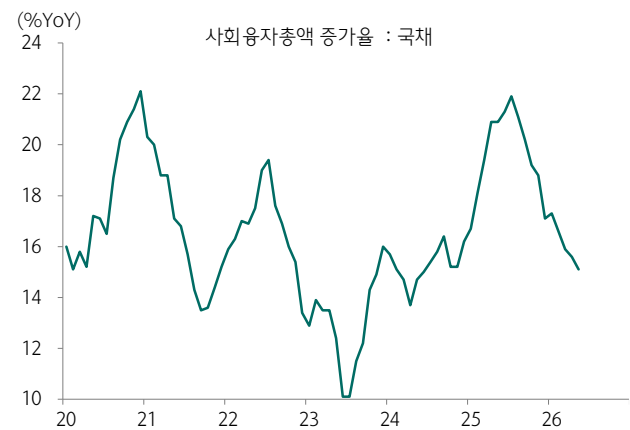
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. 중국 재정 수입 VS 재정 지출 : 수입 급증 불구하고 지출 감소



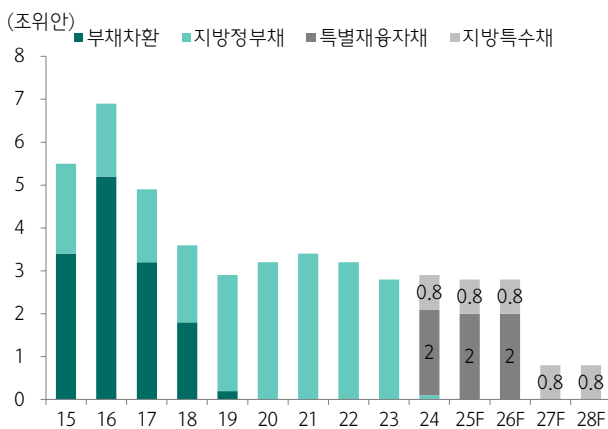
자료: Wind, 하나증권

이슈 10. 중국 사회용자총액 증가율 : 국채 발행 증가율 예상 하회



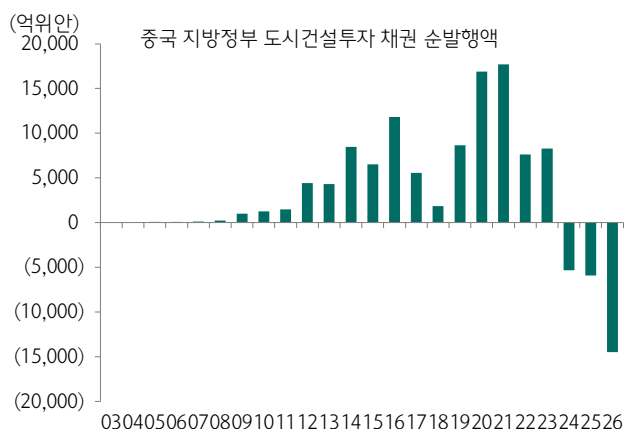
자료: Wind, 하나증권

이슈 11. 중국 지방정부 부채 차환 :2026년-2028년까지 구조조정



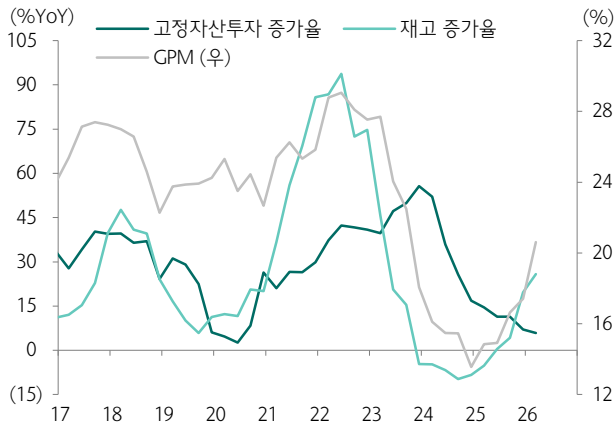
자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 지방정부 도시건설투자 채권 순발행액 : 상반기 급감



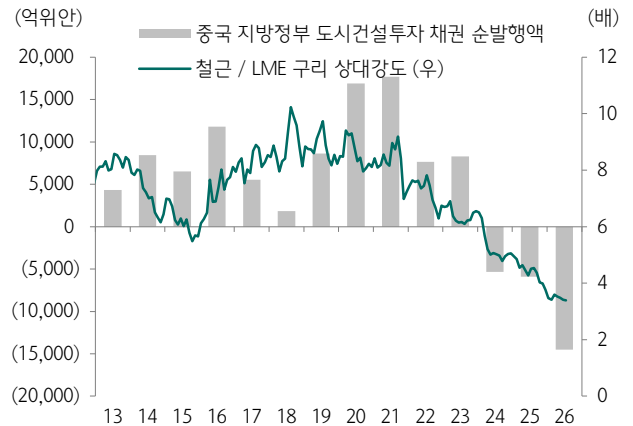
자료: Wind, 하나증권

이슈 13. 중국 반내권 대표 50주 고정자산투자 VS 재고 VS GPM



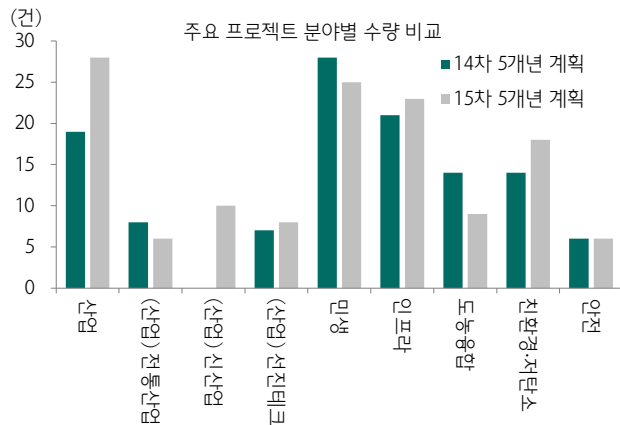
주: 반내권 테마: 전기장비, 화학, 철강, 전자재, 석탄, 비철 업종 대표 50종목 구성
 자료: Wind, 하나증권

이슈 14. 중국 지방정부 도시건설투자채 순발행 VS 철근/구리 상대강도



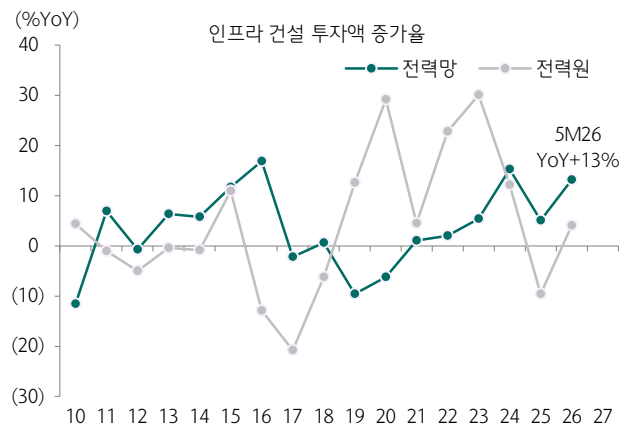
자료: Wind, 하나증권

이슈 15. 14차 VS 15차 5개년 계획 주요 프로젝트 분야별 수량



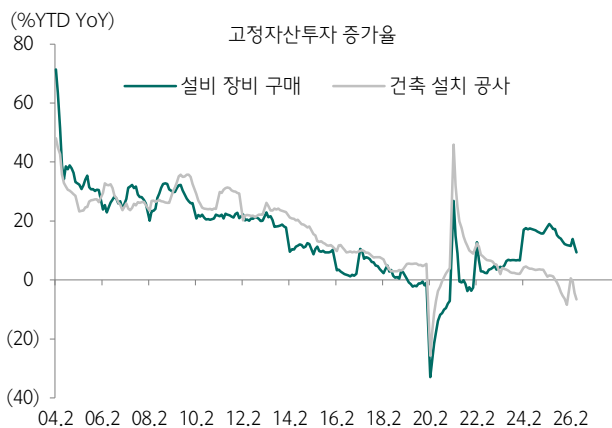
자료: Wind, 하나증권

이슈 16. 중국 인프라 건설 투자액 : 전력망 VS 전력원



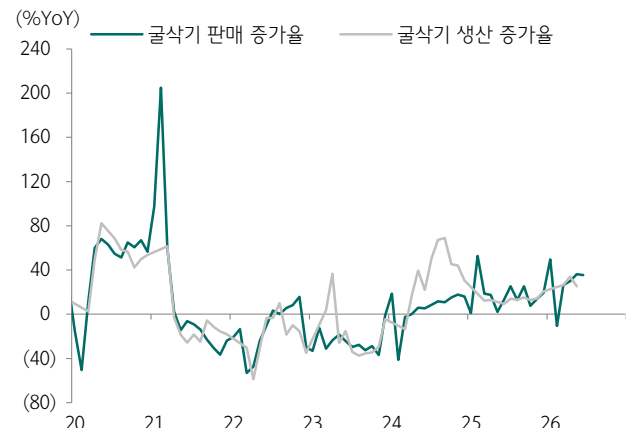
자료: Wind, 하나증권

이슈 17. 중국 고정투자 : 설비 장비 구매 VS 건축 설치 공사



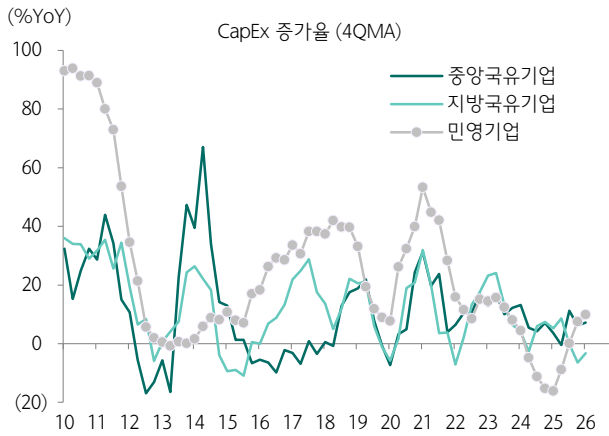
자료: Wind, 하나증권

이슈 18. 중국 굴삭기 판매 VS 생산 증가율 : 교체 사이클 주목



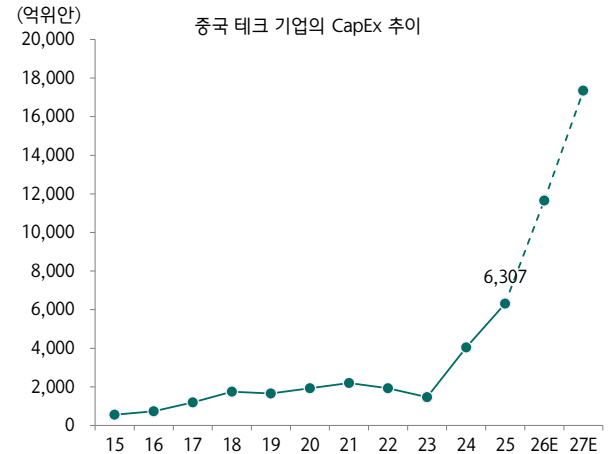
자료: Wind, 하나증권

이슈 19. 중국 CapEx 증가율 : 상장 민영기업 투자 장기 저점 반등



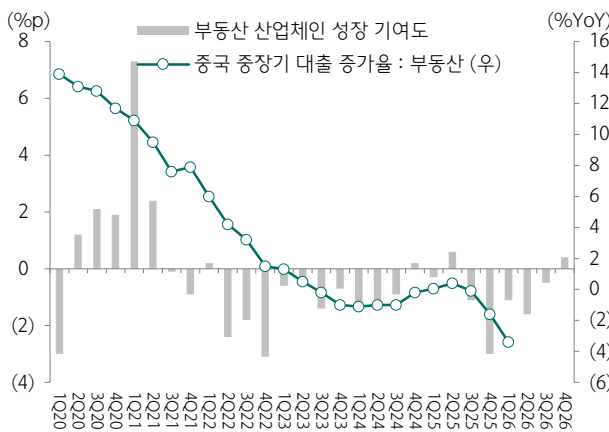
자료: Wind, 하나증권

이슈 20. 중국 테크 기업 CapEx 추이 : 민영 빅테크 주도 투자 확대



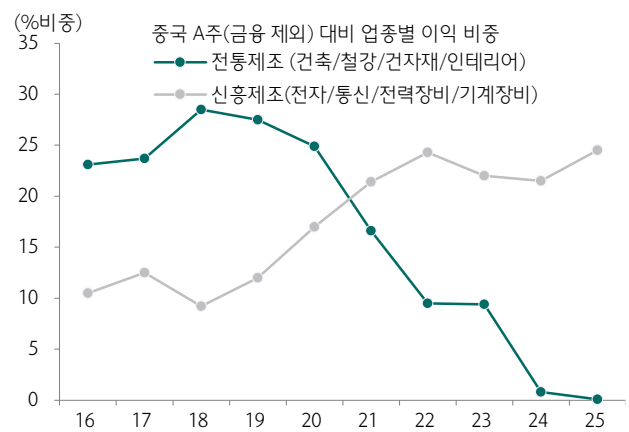
주: 2026년은 블룸버그 예상치, 알리바바·텐센트·바이두·샤오미·바이트댄스를 제외한 기타 기업의 CapEx가 전체 40% 비중 차지 가정, 2027년은 중국 테크 기업의 CapEx가 미국의 30% 육박 가정. 자료: Bloomberg, Wind, 하나증권

이슈 21. 중국 부동산 산업체인 성장 기여도 하반기 낙폭 축소 전망



주: 하반기 부동산 산업체인 성장 기여도는 당사 전망치
자료: Wind, 하나증권

이슈 22. 중국 A주 대비 업종별 이익 비중 : 전통제조 VS 신형제조



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	(0.5)	0.2	(0.3)	0.7	(0.5)	15.7	07/03
	코크스 가동률	(0.5)	0.7	(0.6)	1.1	0.4	(4.4)	07/03
	지역난방 (산동성)	7.6	(3.9)	(5.2)	5.5	13.0	(28.7)	07/08
	댐 방류량 (삼협댐)	(50.0)	44.4	19.7	24.2	76.9	(11.9)	07/09
수출입	BDI (수입)	9.8	2.3	(0.2)	64.6	127.1	(13.1)	07/09
	CDFI (수입)	6.3	(2.4)	(6.3)	46.6	76.3	(10.4)	07/09
	CCFI (수출)	5.9	7.0	16.8	21.4	18.2	(34.9)	07/03
	SCFI (수출)	2.7	3.8	10.2	49.8	37.0	(17.6)	07/03
건설/건축	건축용 강재 거래량	22.3	(14.4)	-	-	-	-	11/06
	조강 생산량	(3.6)	0.8	-	(3.6)	(4.4)	-	06/30
	철근 재고 (주요도시)	2.0	2.8	3.5	28.6	21.3	(39.0)	07/03
	아스팔트 설비 가동률	3.1	0.6	17.5	(55.9)	(46.3)	(57.8)	07/08
	시멘트 재고비율	(0.6)	0.0	(0.6)	(1.1)	(0.2)	0.7	07/03
	밀링머신 가동률	(1.2)	0.0	(1.9)	6.4	(3.5)	(22.1)	07/02
부동산	30대도시 주택거래	(14.0)	34.8	11.4	(10.7)	4.4	(56.4)	07/05
	1선 도시	(14.4)	46.9	8.2	(3.5)	10.2	(24.4)	07/05
	2선 도시	(11.3)	32.5	23.3	(14.5)	4.6	(61.4)	07/05
	3선 도시	(20.8)	24.1	(11.3)	(11.1)	(4.2)	(67.3)	07/05
	기존주택 공시가격	(0.1)	(0.1)	-	(7.7)	(7.6)	-	06/29
	기존주택 매몰량	5.0	(0.8)	-	(90.8)	(89.9)	-	06/29
	100대도시 토지 거래 면적	(38.2)	134.6	8.7	(7.0)	2.0	(34.5)	07/05
100대 도시 토지가격 프리미엄률	(30.1)	164.5	(20.0)	218.3	4.2	(26.7)	07/05	
자동차	타이어(세미스틸) 가동률	(4.7)	4.8	(6.1)	(11.2)	(7.4)	23.0	07/09
	타이어(스틸) 가동률	(5.3)	4.7	(4.4)	0.9	5.9	13.5	07/09
화학 의류 소비	PTA 가동률	(11.3)	(9.8)	(12.0)	(19.2)	(18.4)	(25.2)	07/09
	폴리에스테르 가동률	0.0	(11.2)	(13.1)	(19.6)	(12.2)	(25.2)	07/09
	직조기 가동률	(1.3)	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	1.8	2.3	1.9	(0.2)	(1.2)	20.7	07/08
PPI	RJ/CRB	4.4	(0.8)	(1.7)	21.5	34.2	68.9	07/09
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	2.9	(1.4)	(6.3)	12.0	19.3	15.9	07/09
	브렌트유	10.4	(7.0)	(16.0)	19.8	68.3	(4.1)	07/09
	구리	(0.3)	(0.2)	(2.4)	40.4	42.7	40.3	07/08
	알루미늄	2.4	(2.8)	(9.8)	36.6	46.9	23.8	07/08
	철광석	(0.3)	0.7	(2.4)	7.9	12.3	(37.2)	07/09
	코크스	2.0	1.4	(4.1)	69.9	48.1	(36.8)	07/09
	철근	0.5	(1.0)	(2.2)	5.6	5.4	(43.9)	07/09
시멘트	(0.8)	(0.4)	(0.8)	(17.1)	(19.7)	(33.3)	07/08	
CPI	농산물 도매가격 종합지수	0.1	(0.9)	(2.1)	(0.3)	(0.7)	0.6	07/09
	이우시장 소형 공산품가격	0.1	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	6.5	1.0	3.2	(28.3)	(28.5)	(32.4)	07/09
	계란	2.0	(5.4)	(8.5)	40.6	17.8	3.2	07/09
	채소	(1.0)	(0.5)	(1.9)	(2.3)	(2.8)	0.0	07/09
	과일	(1.9)	(1.2)	(3.2)	(1.9)	(0.8)	24.0	07/09
	소고기	0.0	(0.2)	(0.5)	4.6	5.2	(13.4)	07/09
	양고기	(0.4)	(0.1)	0.4	7.3	7.7	(11.1)	07/09
닭고기	0.9	(1.0)	1.1	0.2	(2.2)	3.6	07/09	

중국/신중국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

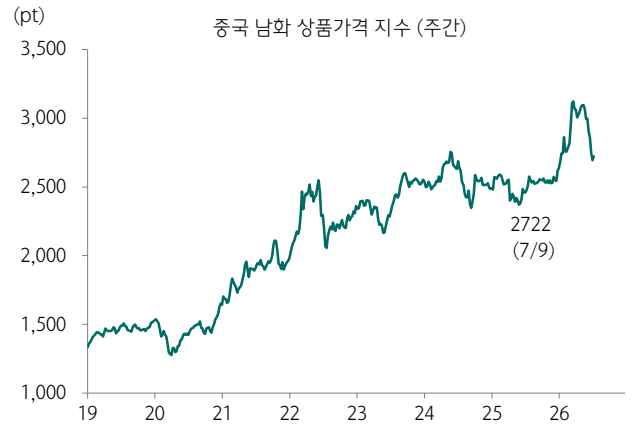
자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 전주대비 하락



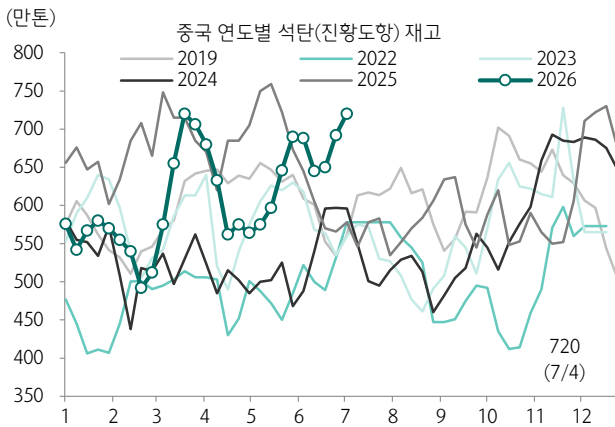
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 전주대비 하락



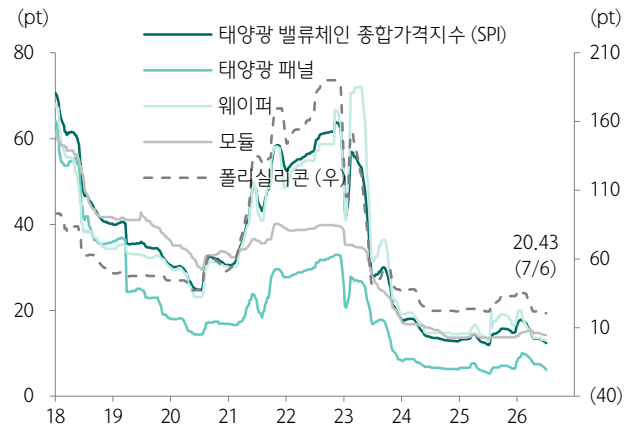
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 7월 1주차 석탄 재고 추세 상단



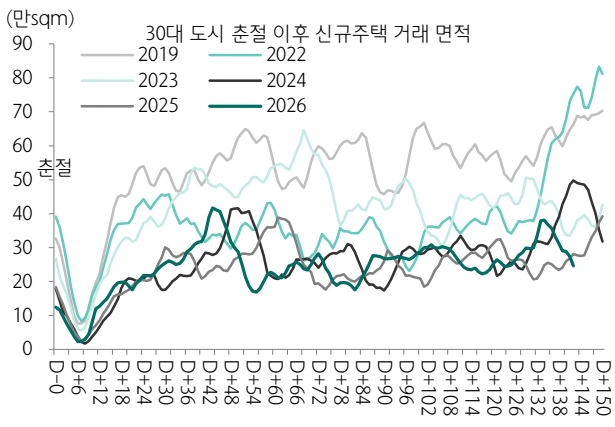
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 하락세



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하단



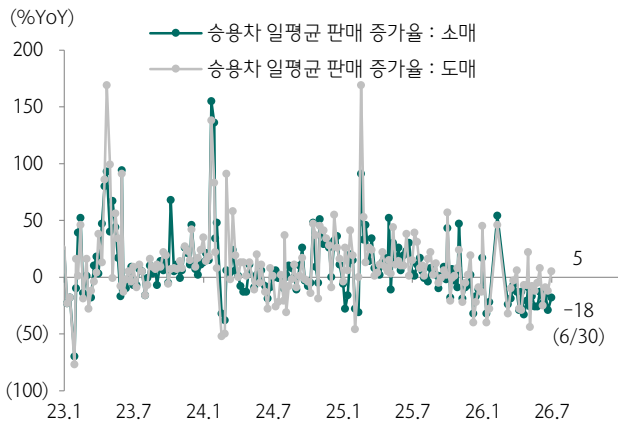
자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 소폭 하락



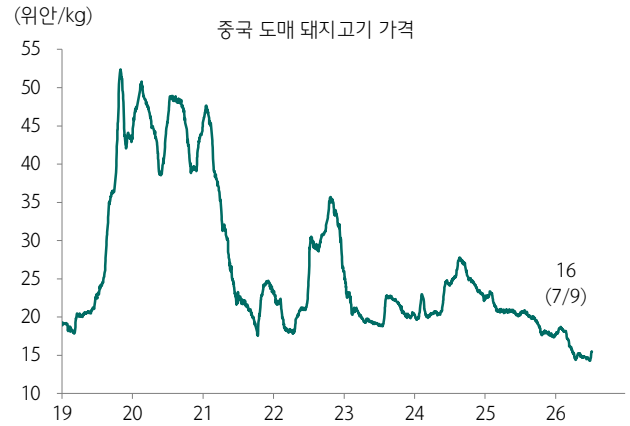
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 판매 증가율 하락폭 축소



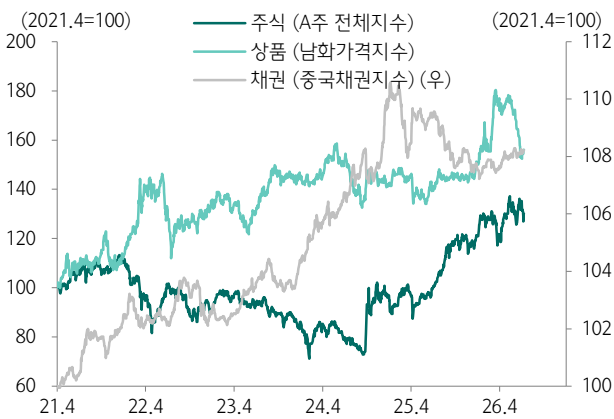
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 상승



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 하락, 상품가격 하락, 채권 상승



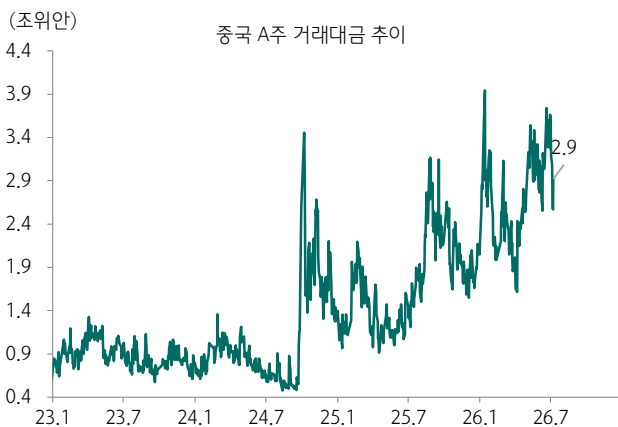
주 : 2026년 7월 9일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



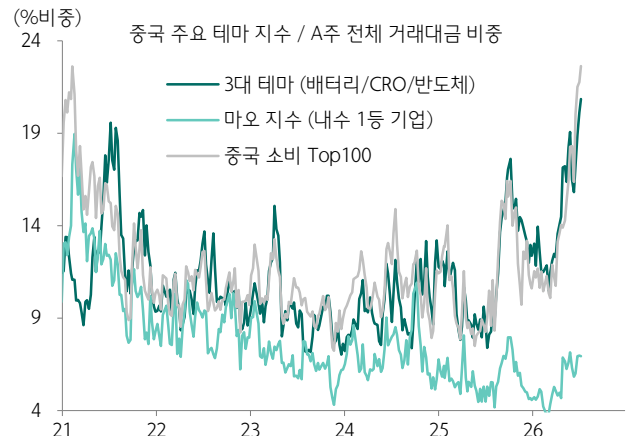
주 : 2026년 7월 9일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 2조위안 상회



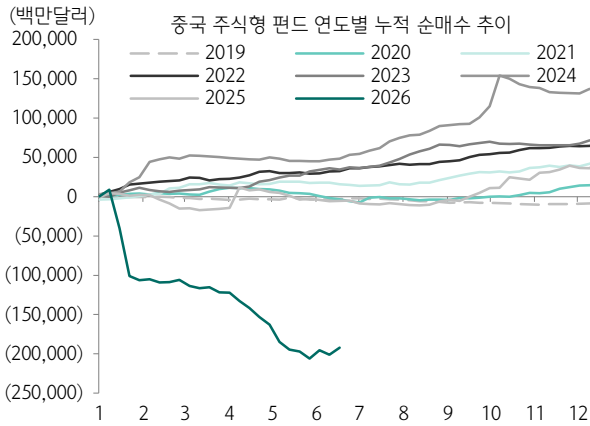
주 : 2026년 7월 9일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 급등



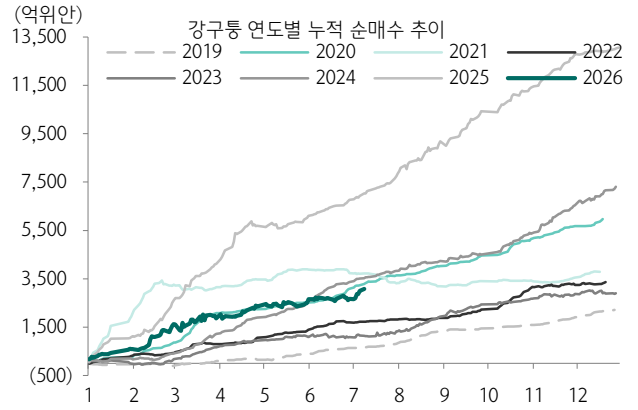
주 : 2026년 7월 9일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



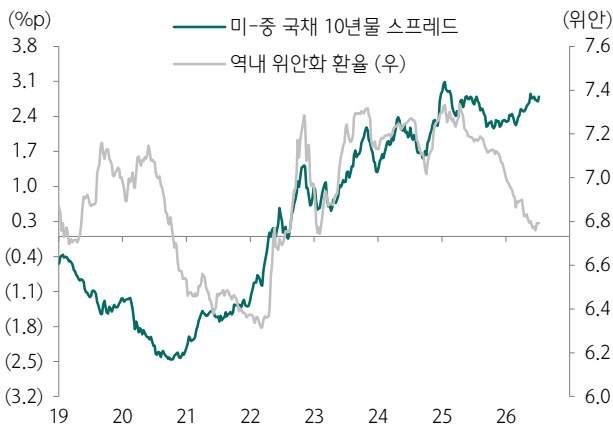
주 : 2026년 7월 8일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구통 자금 순매수 강화



주 : 2026년 7월 9일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



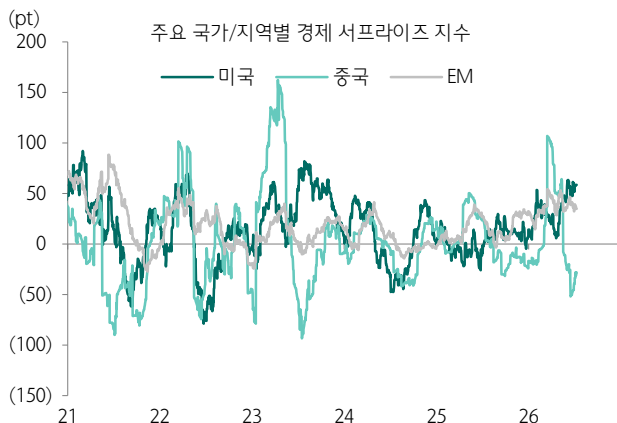
주 : 2026년 7월 9일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



자료: Wind, 하나증권

도표 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 상승



주 : 2026년 7월 9일 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

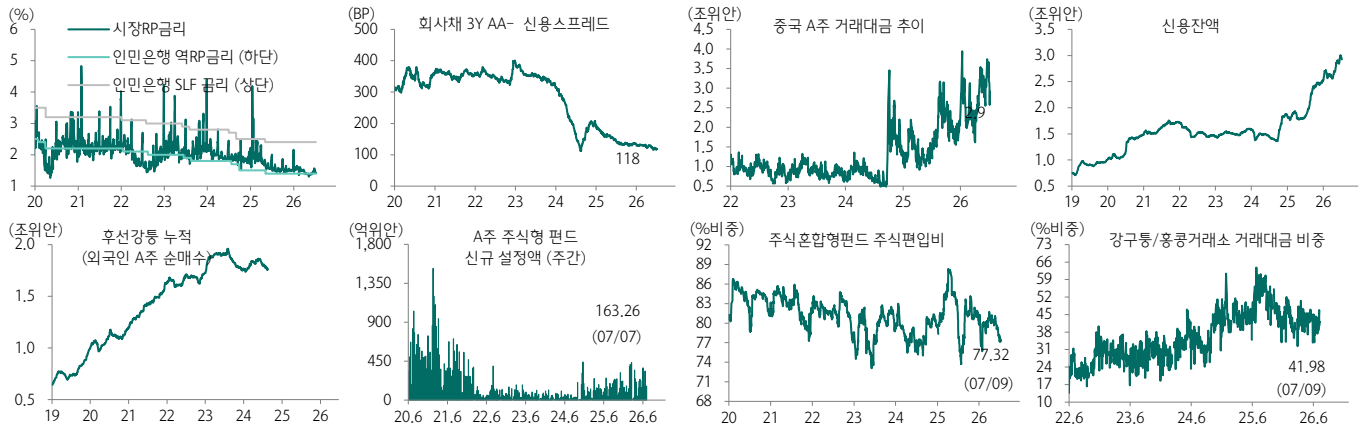
도표 18. 동향 점검 : IT, 전자상거래, 음식료 12M fwd EPS 증가율 상승



주 : 2026년 7월 9일 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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

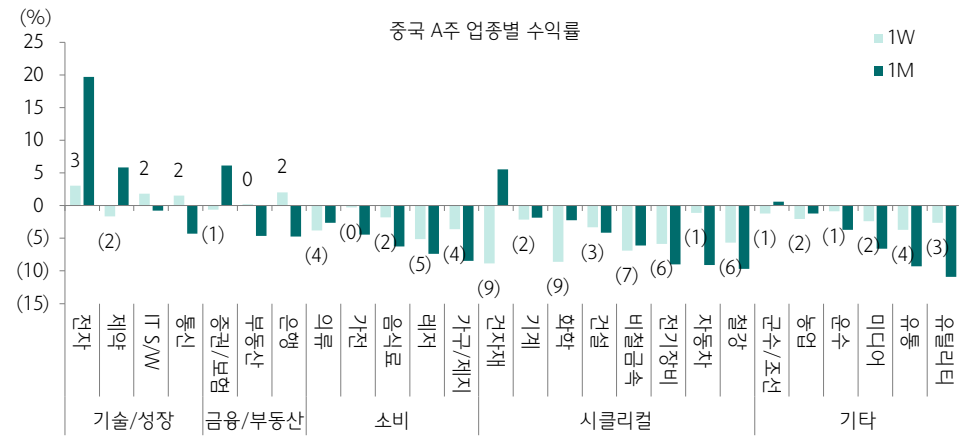


자료: Wind, CEIC, 하나증권

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

전자(+3%), 은행(+2%),
IT S/W(+3%) 아웃퍼폼

건자재(-9%), 화학(-9%),
비철금속(-7%) 언더퍼폼

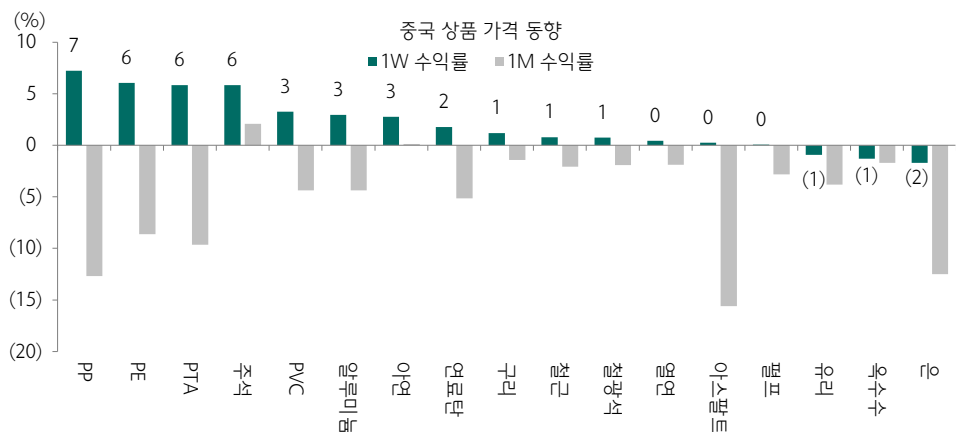


주 : 2026년 7월 9일 종가 기준, 업종은 A주 선완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

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

은, 옥수수, 유리 하락

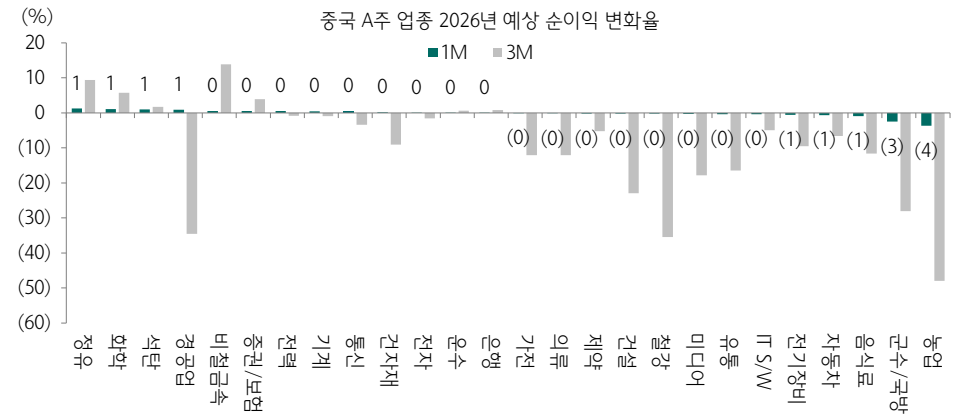


주 : 2026년 7월 9일 종가 기준, 업종은 A주 선완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

최근 1개월 순이익 전망치 상향
은 정유, 화학, 석탄 순

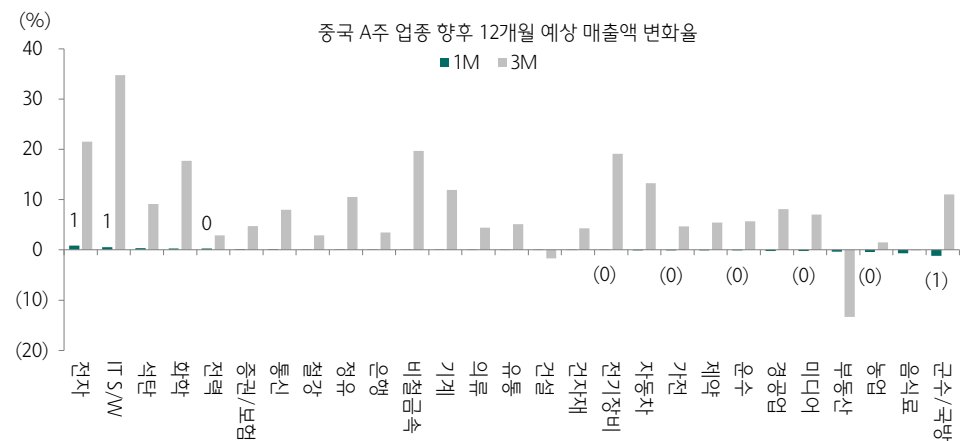
도표 22. 중국 A주 2026년 예상 순이익 변동



주 : 2026년 7월 9일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은
전자, IT S/W, 석탄 순

도표 23. 중국 A주 2026년 예상 매출액 변동



주 : 2026년 7월 9일 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.