

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.7.20



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

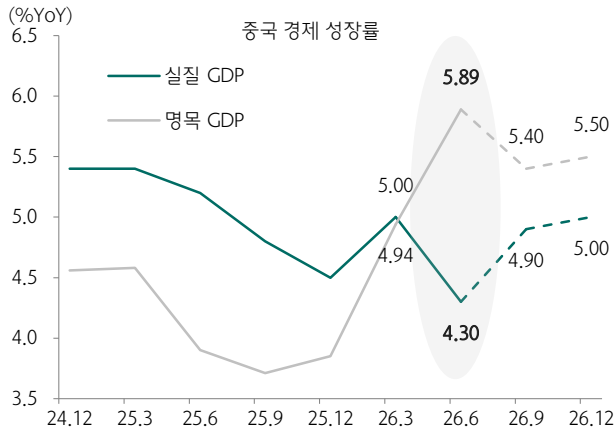
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 펀더멘털 환경과 돈의 흐름

- 중국 2/4분기 펀더멘털 총평** : 2/4분기 중국 수출과 내수의 불균형은 1/4분기 대비 심화되었으나, 공급 요인이 크게 작용한 가격 상승세(명목GDP/PPI/수출가격)는 유지되었다. 중국 실질GDP 성장률은 내수 둔화와 순수출 기여도 축소로 인해 YoY+4.3%를 기록, 시장 예상 +4.5%와 1/4분기 +5.0%를 하회했다. 반면, 2/4분기 명목GDP 성장률은 YoY+5.9%로 1/4분기 대비 1%p 상승했으며 GDP 디플레이터가 2년 반만에 플러스(+1.6%)로 전환되었다. 비록 상반기 실질GDP 성장률이 YoY+4.7%로 정부 목표 밴드(4.5%~5.0%)에 여전히 위치하고 있지만, 4-6월 월간 지표와 통화량/유동성 증가율 추이를 볼 때 3/4분기 더 적극적인 정책 대응이 없을 경우 경기 둔화 압력과 수출-내수의 불균형한 성장세가 이어질 가능성이 높아 보인다. 그럼에도 불구하고 명목GDP 상승과 수출 호조세 및 공급 축소 정책에 따라 재정-기업이익-환율은 계속 지지가 예상되며, 중국 증시 관점에서 매크로 관련 리스크는 2023년-2025년 구간 대비 크게 축소되었다고 평가한다.
- 중국 펀더멘털 환경에 적응한 자금 흐름의 구조적인 변화** : 더 중요한 점은 최근 1년간 중국 펀더멘털 환경 및 대내외 리스크 축소(부동산/미중관계 등)에 적응한 중국내 자금 흐름의 구조적인 변화이다. 팬데믹 이후 과격한 성장모델 전환과 가계-기업-지방정부의 디레버리징 과정이 장기간 진행된 상태(투자/대출/장기금리)에서 최근 경제/산업 성장의 양극화와 함께 금융-자본시장도 더 극단적인 모습을 보인다. 투자 전략 관점에서 2026년 추세에 대한 평가는 다음과 같다.
- 첫째, 레버리징 방식과 투자 대상의 구조적인 변화가 경제 및 증시의 양극화를 더 키울 것이다.** 상반기 은행권 중장기 대출의 역대 최장 기간 하락과 장기금리 반등 지연은 가계(부동산), 정부(전통투자), 전통 산업의 디레버리징 연장을 시사한다. 반면, 최근 1년간 중화권 자본시장의 10년래 최대 IPO와 지분 투자 활황, 산업기금(정부/보험사/VC)의 반등은 중국 레버리징 방식과 주체의 구조적인 변화를 시사한다. 또한, 자금이 집중되는 첨단제조, 반도체, AI, 로봇, 신에너지, 바이오, 신형 인프라 분야는 향후 CapEx, 무형자산 투자 등 경제와 증시 영향력의 격차가 구경제 대비 더 확대될 전망이다. 다만, 중장기적으로 신경제를 중심으로 중복 투자와 공급 과잉 우려가 다시 제기될 수 있으며 마진을 검증이 강화될 것이다.
- 둘째, 중국 기업과 투자자 모두 해외 테마에 계속 집착할 가능성이 높다.** 상반기 중국 수출 가격은 AI와 자본재가 주도하는 글로벌 CapEx 사이클의 수혜로 5년래 가장 높은 상승률을 보였으며, 수출가격과 CPI 상승률의 격차는 10년래 최대 수준을 기록했다. 중국 산업과 기업 입장에서 수출과 내수의 불균형이 더 장기화될 경우 대내외 마진율의 차이와 해외진출 시도는 더 심화될 수 있으며, 중화권 증시의 업종별 양극화 현상(수출v 내수/AI vs 非AI)도 큰 틀에서 계속 유지될 가능성이 높다.
- 셋째, 자금 흐름은 주식시장에 유리, 펀더멘털 환경은 여전히 중국 성장주(ChiNext/과창50) 쏠림을 지지한다.** 하반기 중국 자산시장의 상대적인 기대 수익률과 초과 유동성의 이동(대기자금) 및 정책 기조 측면에서 중화권 증시의 자금 유입 기조(기관/개인)는 지속될 가능성이 높아 보인다. 수급 관점에서 시총 대비 레버리징 수준과 특정 성장주 편입 비중도 위험 수준으로 보기 어렵다. 다만, 2026년 펀더멘털 관점에서 업종별 성장률과 마진율의 양극화는 안정적인 순환매를 촉발하기 어려운 구조이며 하반기에도 심천 ChiNext지수(자본재)와 상해 과창50(반도체/국산화) 중심의 쏠림현상과 과열이 반복될 가능성이 여전히 높아 보인다. 내수 비중이 높고 하드테크 대형주 노출도가 낮은 홍콩 항셍H와 항셍테크지수는 실적과 수급 관점에서 여전히 열위에 있으며, 3/4분기부터 인터넷, 바이오, 전기차, 소프트 소비재, 금융(배당주) 대형주 중심의 알파 전략은 유효하다는 기존 시각을 유지한다.

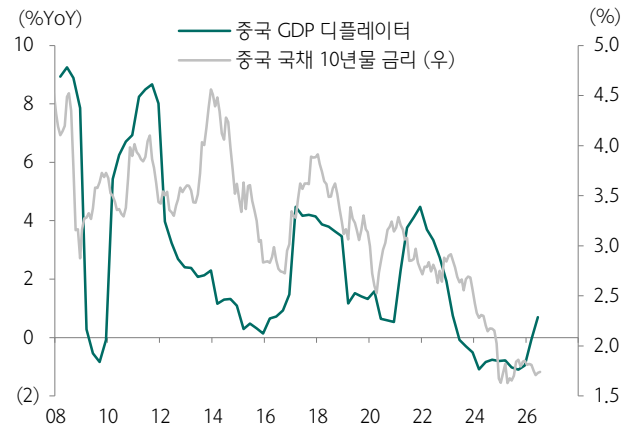
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국 경제 성장률 : 실질 GDP VS 명목 GDP



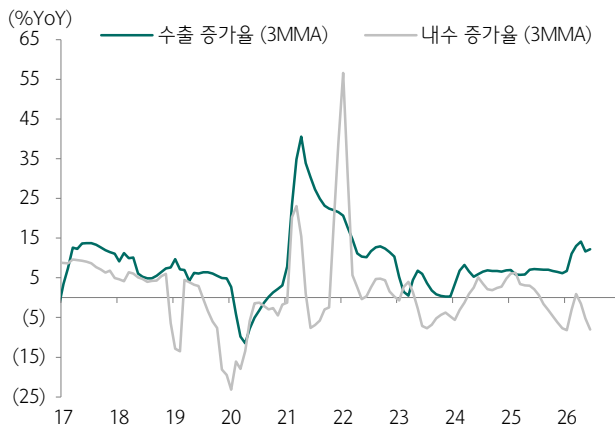
주: 하반기 성장률은 당사 전망치
자료: Wind, 하나증권

이슈 2. 중국 GDP 디플레이터 VS 중국 국채 10년물 금리



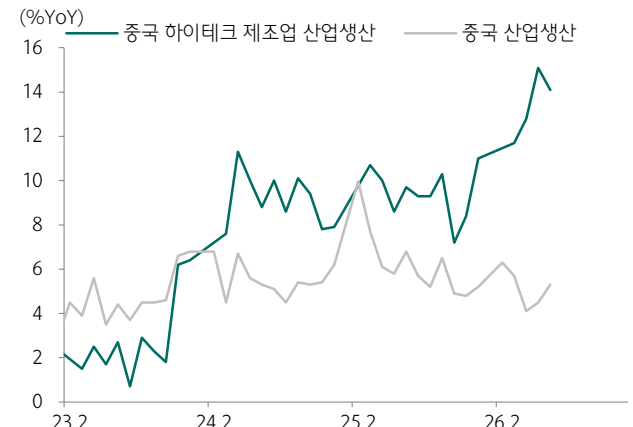
자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 중국 수출 증가율 VS 내수 증가율 (3MMA)



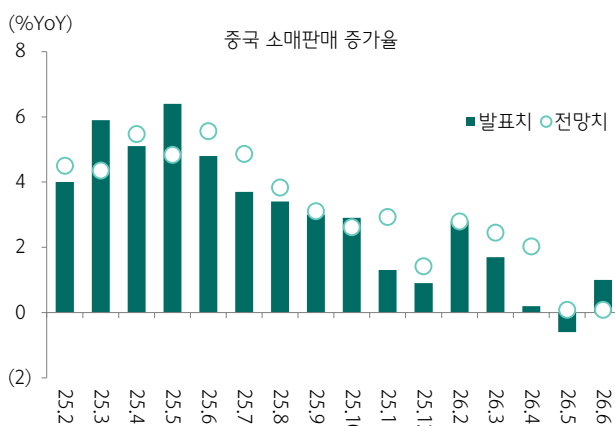
자료: Wind, 하나증권

이슈 4. 중국 산업생산 : 전체 VS 하이테크 제조업



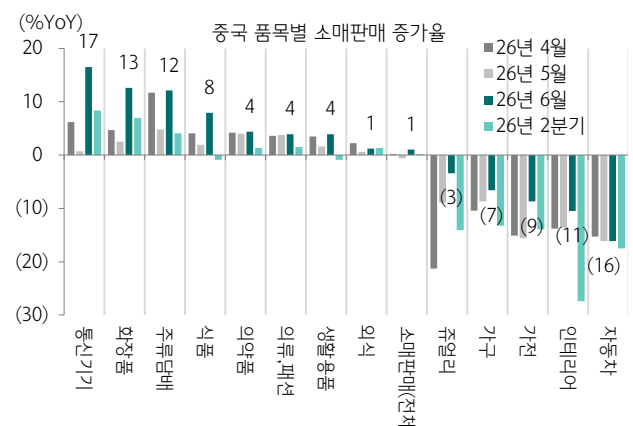
자료: Wind, 하나증권

이슈 5. 중국 소매판매 증가율 : 발표치 VS 전망치



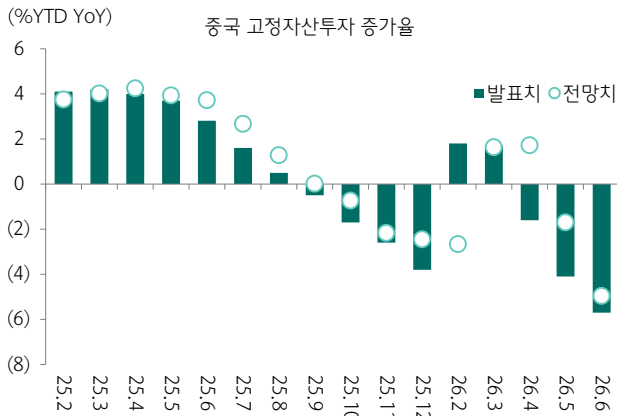
자료: 하나증권

이슈 6. 중국 품목별 소매판매 증가율 : 2분기 및 4-6월



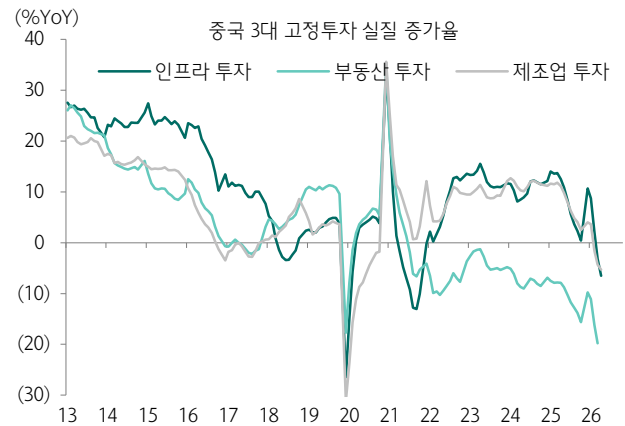
자료: Wind, 하나증권

이슈 7. 중국 고정자산투자 증가율 : 발표치 VS 전망치



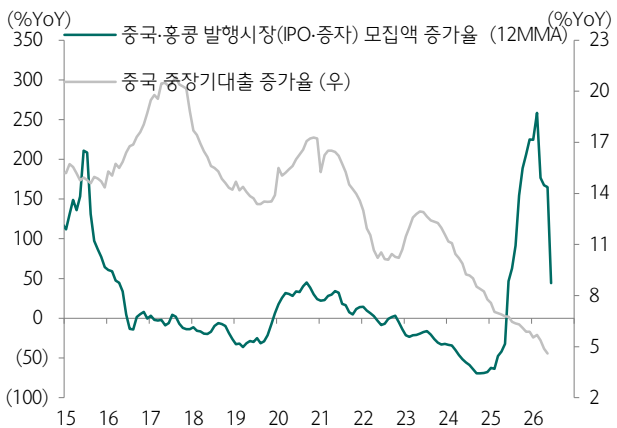
자료: Wind, 하나증권

이슈 8. 중국 3대 고정투자 증가율 : 인프라 VS 부동산 VS 제조업



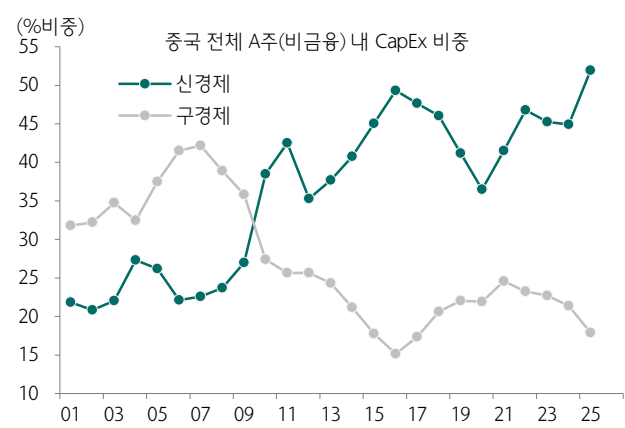
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. 중국 및 홍콩 발행시장 모집액 VS 중국 증장기 대출



자료: Wind, 하나증권

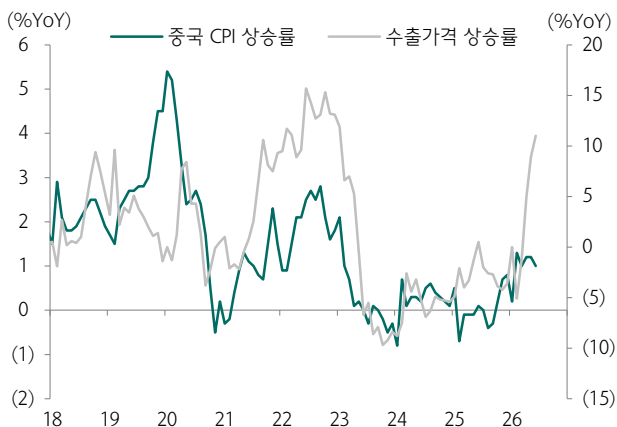
이슈 10. 중국 전체 A주(비금융) 내 CapEx 비중 : 신경제 VS 구경제



주: 신경제는 IT·S/W·임대, 비즈니스범용장비·전용장비·전자·전기·자동차·운송장비·계측기·금속 제품, 구경제는 부동산·건설·석탄·비금속·철강·화학·고무·플라스틱·화섬·연료 등 포함

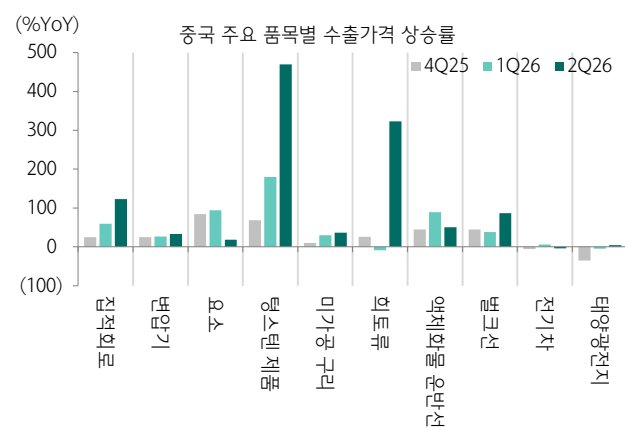
자료: Wind, 하나증권

이슈 11. 중국 수출가격(+PPI)과 CPI 상승률 괴리 역대 최대



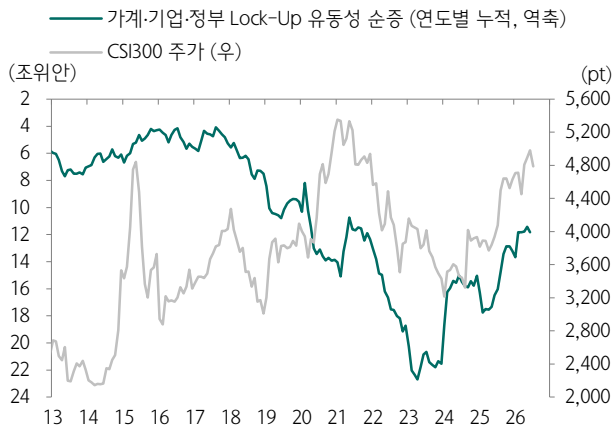
자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 주요 품목 수출가격 상승률 : 자본재/AI/테크 집중



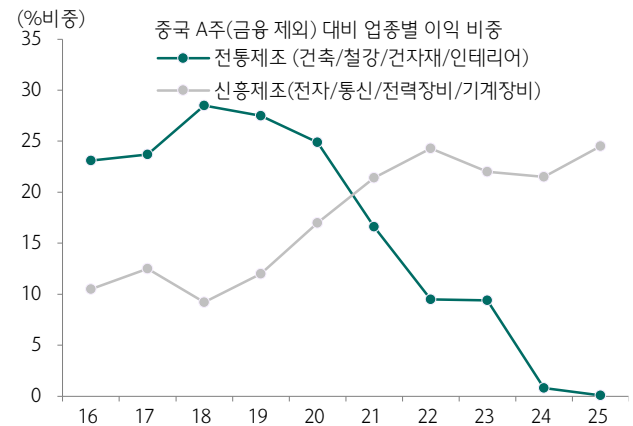
자료: Wind, 하나증권

이슈 13. 중국 락업 유동성 순증 VS CSI300 주가



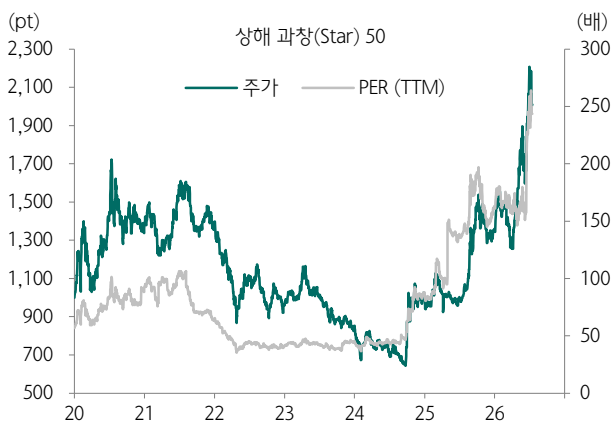
주 : Lock-up 유동성은 정기예금/1년이상 예치 예금 규모이며, 감소는 유동성 활성화 의미
자료: Wind, 하나증권

이슈 14. 중국 A주 대비 업종별 이익 비중 : 전통제조 VS 신항제조



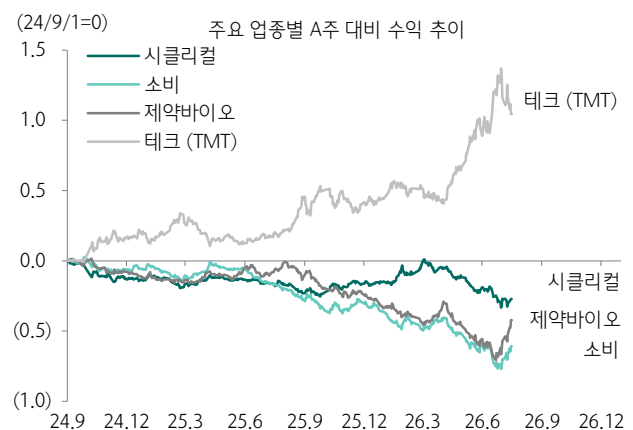
자료: Wind, 하나증권

이슈 15. 중국 상해 과창50 주가 VS PER



자료: Wind, 하나증권

이슈 16. 중국 A주 대비 시클리컬 VS 소비 VS 바이오 VS 테크 수익



자료: Wind, 하나증권

중국중시 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)	(0.5)	(0.4)	0.7	(0.5)	15.6	07/10
	코크스 가동률	1.7	(0.5)	0.3	1.1	0.4	(3.5)	07/10
	지역난방 (산동성)	6.5	7.6	(1.9)	5.5	13.0	(26.2)	07/15
	댐 방류량 (삼협댐)	7.5	(47.3)	3.1	24.2	76.9	(24.1)	07/15
수출입	BDI (수입)	2.0	12.1	2.2	64.6	127.1	(11.0)	07/15
	CDFI (수입)	2.8	8.6	(4.6)	46.6	76.3	(8.7)	07/15
	CCFI (수출)	3.4	5.9	18.8	21.4	18.2	(33.8)	07/10
	SCFI (수출)	(4.3)	2.7	7.9	49.8	37.0	(19.4)	07/10
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)	1.7	2.0	4.4	28.6	21.3	(38.5)	07/10
	아스팔트 설비 가동률	24.4	3.1	27.8	(55.9)	(46.3)	(54.1)	07/15
	시멘트 재고비율	(2.0)	(0.6)	(1.6)	(1.1)	(0.2)	(0.3)	07/10
	밀링머신 가동률	(3.5)	(1.2)	(3.6)	6.4	(3.5)	(23.5)	07/09
부동산	30대도시 주택거래	(33.6)	(14.0)	(7.3)	(10.7)	4.4	(63.8)	07/12
	1선 도시	(18.9)	(14.4)	(2.1)	(3.5)	10.2	(31.6)	07/12
	2선 도시	(53.0)	(11.3)	(9.4)	(14.5)	4.6	(71.6)	07/12
	3선 도시	2.9	(20.8)	(10.0)	(11.1)	(4.2)	(66.9)	07/12
	기존주택 공시가격	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(7.7)	(7.6)	(29.0)	07/06
	기존주택 매물량	(12.6)	5.0	(16.5)	(90.8)	(89.9)	(98.5)	07/06
	100대도시 토지 거래 면적	(55.6)	(36.5)	(19.3)	(7.0)	2.0	(51.3)	07/12
	100대 도시 토지가격 프리미엄율	(3.7)	(31.0)	(22.4)	218.3	4.2	(28.9)	07/12
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	(0.4)	(13.1)	(19.6)	(12.2)	(25.2)	07/15
	직조기 가동률	(1.3)	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	2.5	(0.0)	1.1	(0.2)	(1.2)	19.8	07/14
PPI	RJ/CRB	4.0	2.7	(0.7)	21.5	34.2	70.7	07/14
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	2.5	1.8	(5.4)	12.0	19.3	17.0	07/15
	브렌트유	5.1	13.7	(12.9)	19.8	68.3	(0.7)	07/15
	구리	1.7	(0.0)	(1.8)	40.4	42.7	41.2	07/14
	알루미늄	1.3	0.5	(9.1)	36.6	46.9	24.8	07/14
	철광석	2.2	1.0	(1.8)	7.9	12.3	(36.8)	07/15
	코크스	(1.9)	1.9	(4.8)	69.9	48.1	(37.2)	07/15
	철근	0.6	0.5	(2.1)	5.6	5.4	(43.8)	07/15
CPI	시멘트	(0.7)	(0.8)	(1.1)	(17.1)	(19.7)	(33.6)	07/14
	농산물 도매가격 종합지수	1.2	(0.2)	(1.8)	(0.3)	(0.7)	0.9	07/15
	이우시장 소형 공산품가격	0.1	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	2.6	6.3	5.3	(28.3)	(28.5)	(31.0)	07/15
	계란	5.2	0.4	(7.3)	40.6	17.8	4.5	07/15
	채소	2.7	(2.1)	(1.9)	(2.3)	(2.8)	0.0	07/15
	과일	(2.2)	(2.3)	(4.1)	(1.9)	(0.8)	22.8	07/15
	소고기	1.7	(0.8)	(0.3)	4.6	5.2	(13.2)	07/15
	양고기	0.1	(0.3)	0.6	7.3	7.7	(10.9)	07/15
	닭고기	0.9	(1.0)	1.3	0.2	(2.2)	3.8	07/15

중국/신중국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

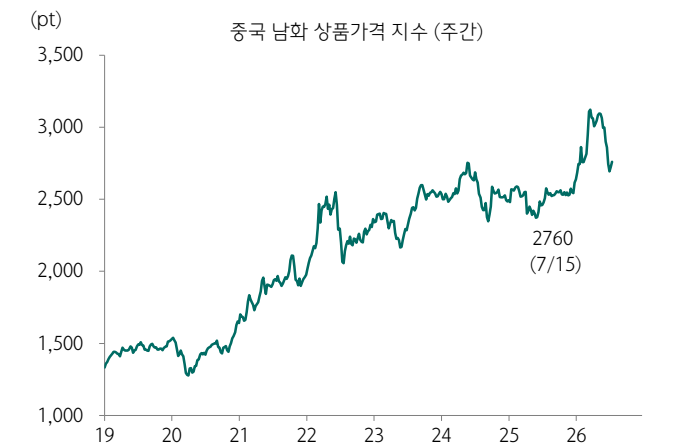
자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 전주대비 하락



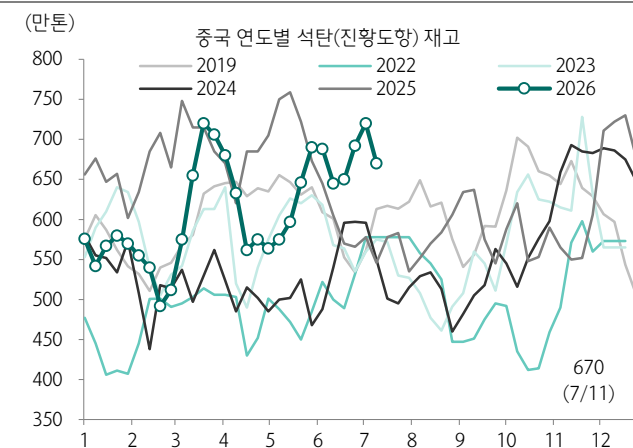
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 전주대비 하락



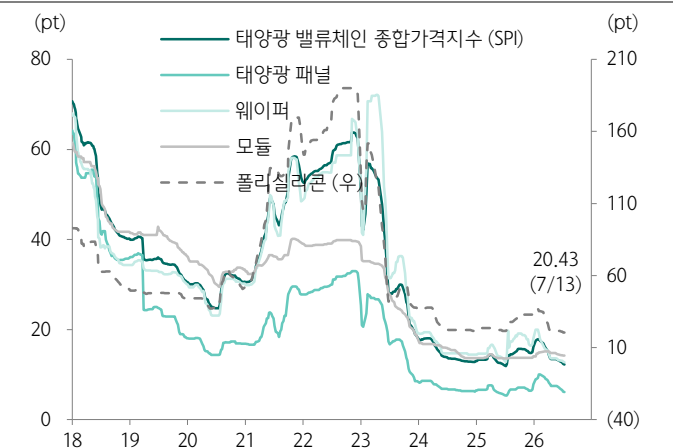
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 7월 2주차 석탄 재고 추세 상단



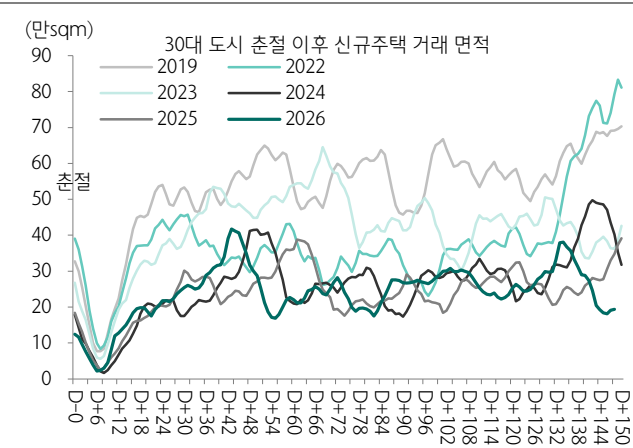
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 하락세



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하단



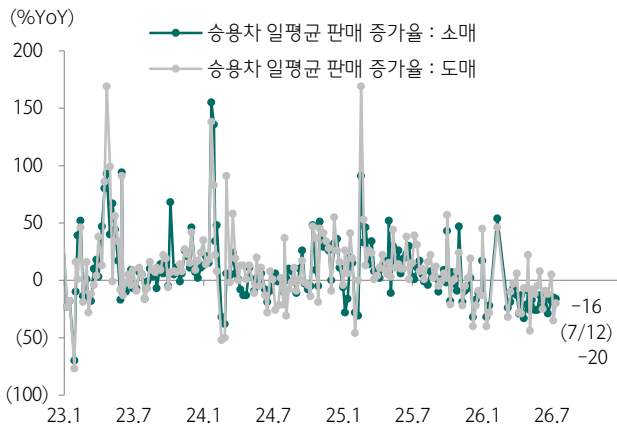
자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 소폭 하락



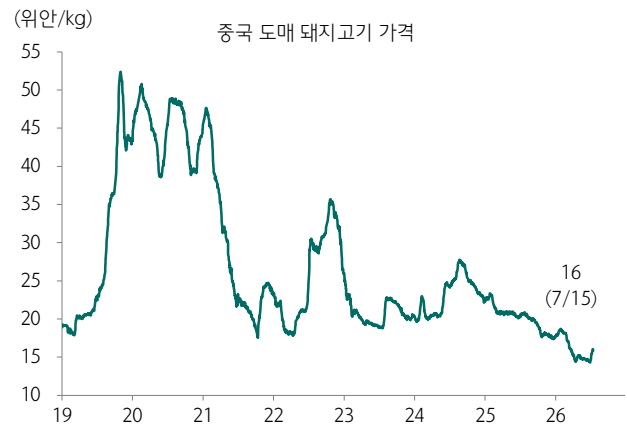
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 판매 증가율 하락세 지속



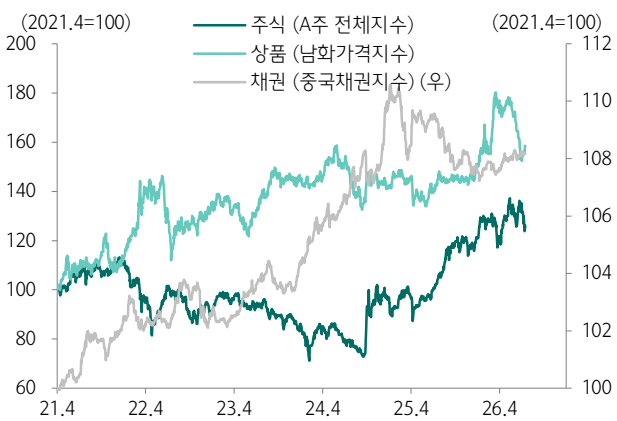
자료: Wind, 하나증권

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 15일 기준

자료: Wind, 하나증권

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



주 : 2026년 7월 15일 기준

자료: Wind, 하나증권

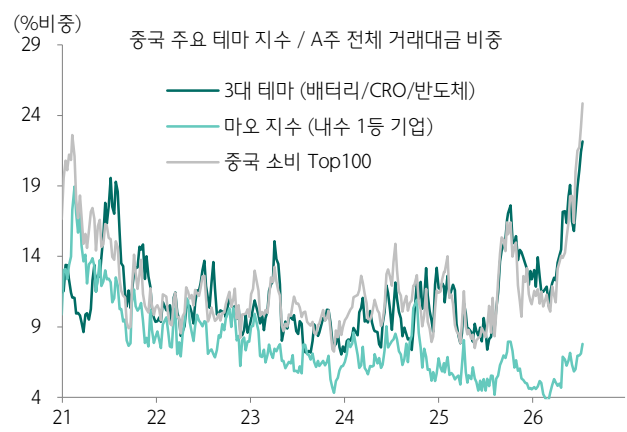
도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 2조위안 상회



주 : 2026년 7월 15일 기준

자료: Wind, 하나증권

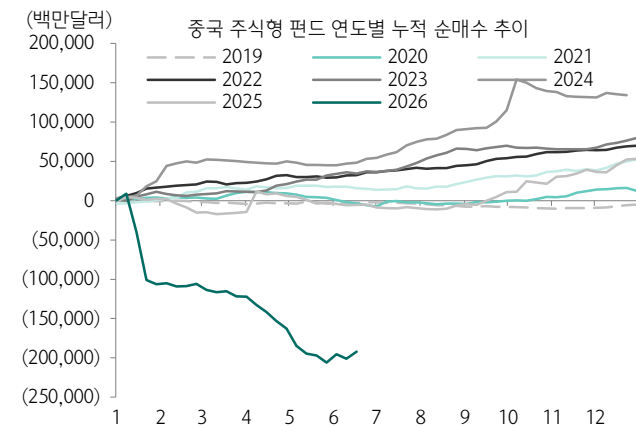
도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 급등



주 : 2026년 7월 15일 기준

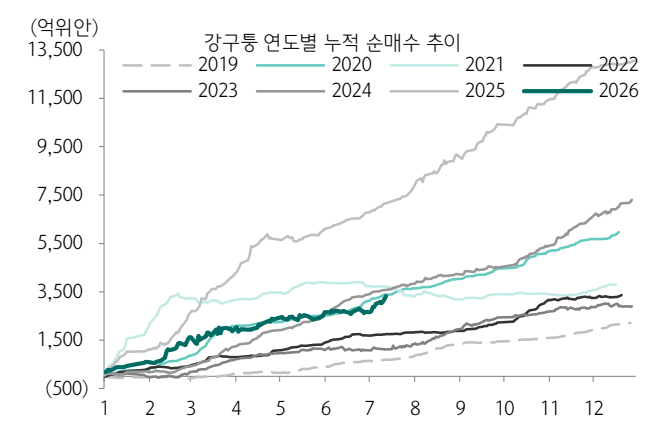
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



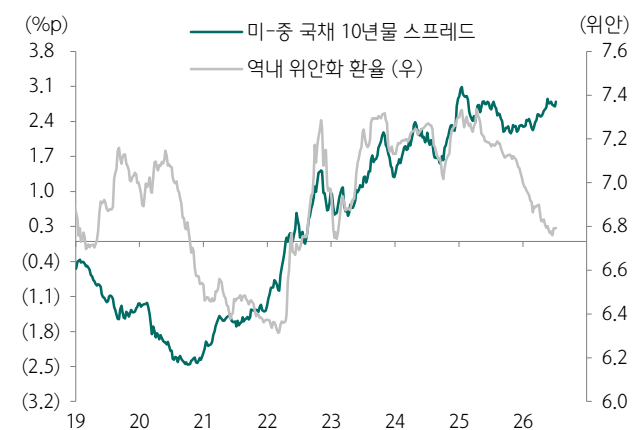
주 : 2026년 7월 8일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구통 자금 순매수 강화



주 : 2026년 7월 15일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



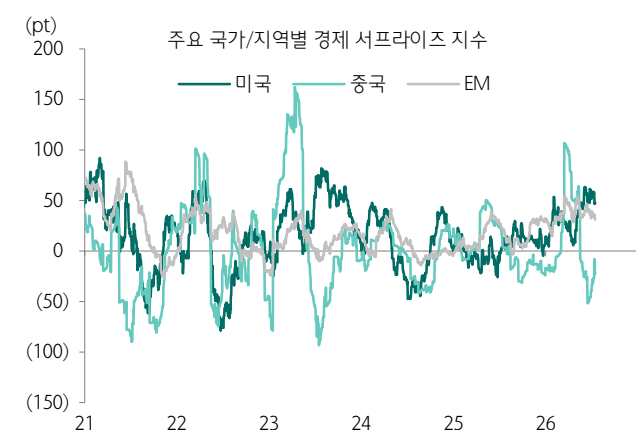
주 : 2026년 7월 15일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



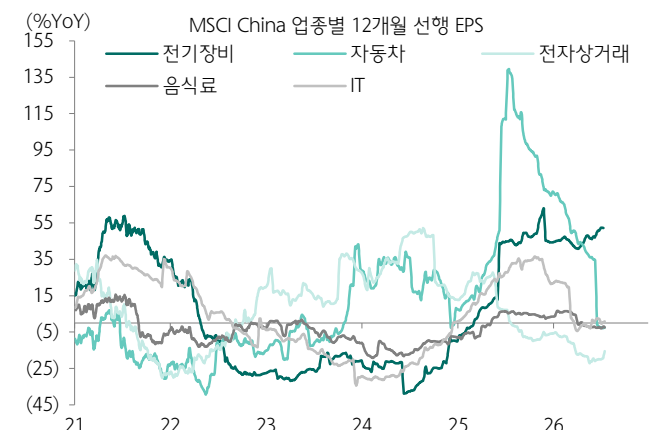
자료: Wind, 하나증권

도표 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 상승



주 : 2026년 7월 15일 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

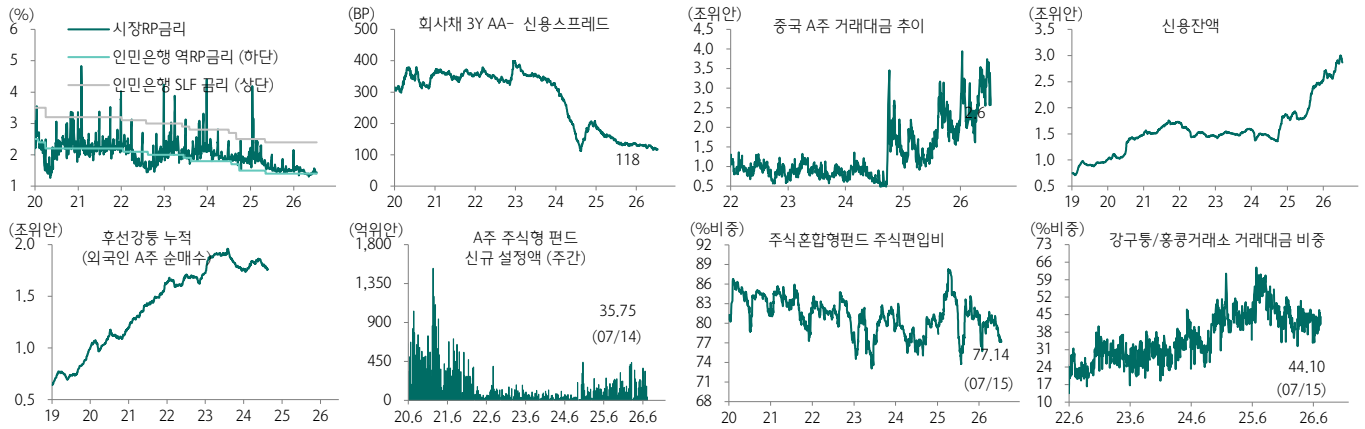
도표 18. 동향 점검 : 음식료 제외 전업종 12M fwd EPS 증가율 상승



주 : 2026년 7월 15일 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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

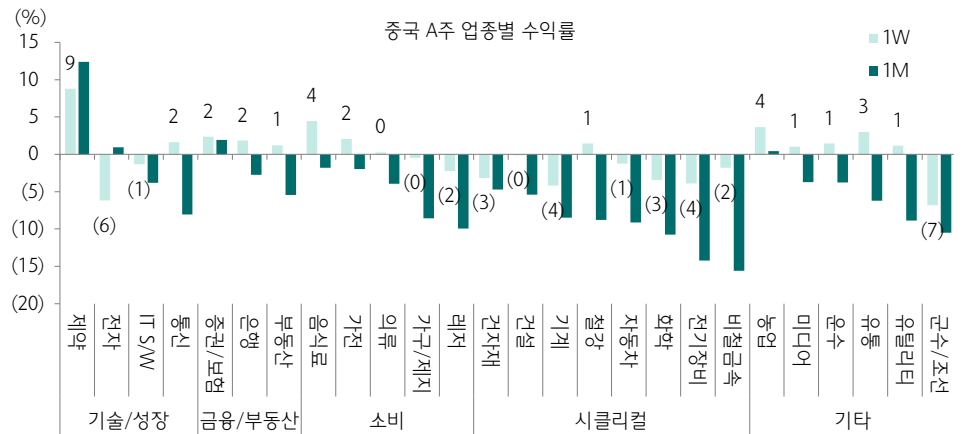


자료: Wind, CEIC, 하나증권

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

제약(+9%), 음식료(+4%),
농업(+4%) 아웃퍼폼

군수/조선(-7%), 전자(-6%),
기계(-4%) 언더퍼폼

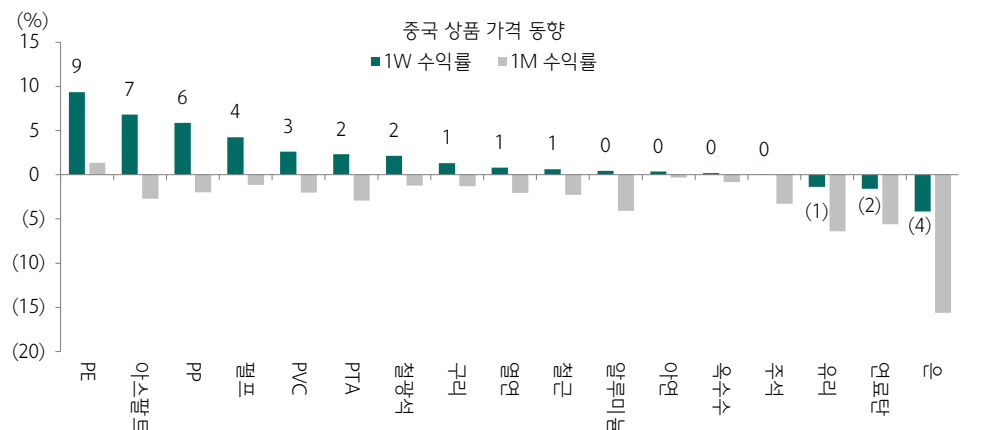


주 : 2026년 7월 15일 종가 기준, 업종은 A주 선안(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

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

은, 연료탄, 유리 하락

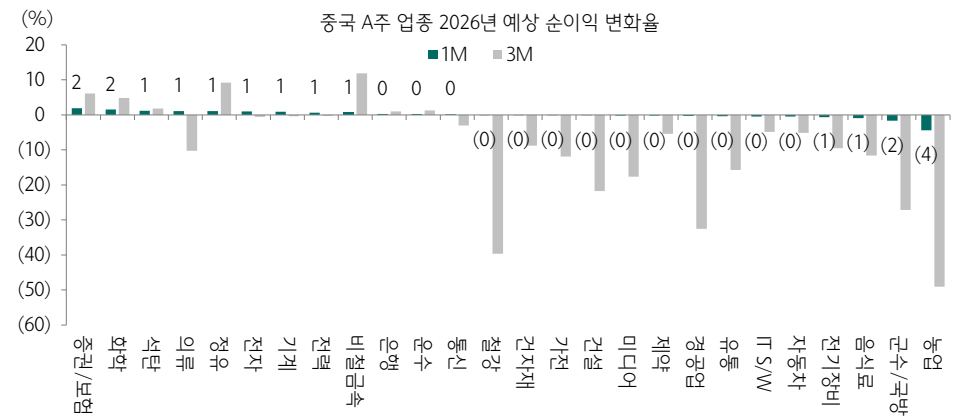


주 : 2026년 7월 15일 종가 기준, 업종은 A주 선안(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

최근 1개월 순이익 전망치 상향
은 증권/보험, 화학, 석탄 순

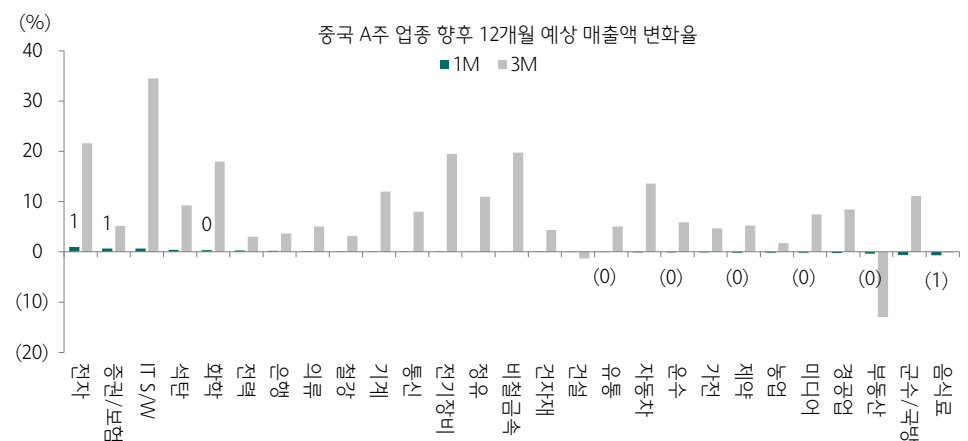
도표 22. 중국 A주 2026년 예상 순이익 변동



주 : 2026년 7월 15일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은
전자, 증권/보험, IT S/W 순

도표 23. 중국 A주 2026년 예상 매출액 변동



주 : 2026년 7월 15일 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.