

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.8.10



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

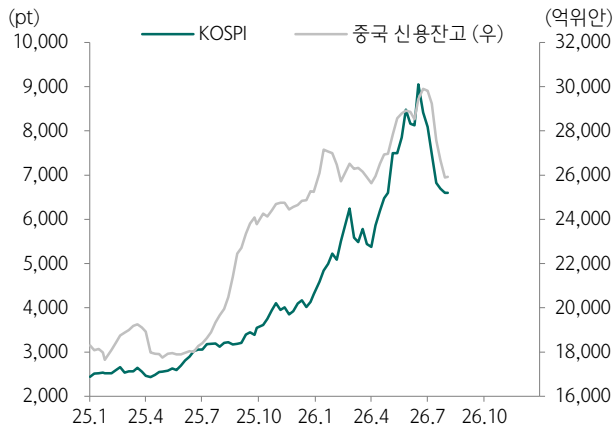
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

중국 테크주는 KOSPI를 벗어날 수 있을까?

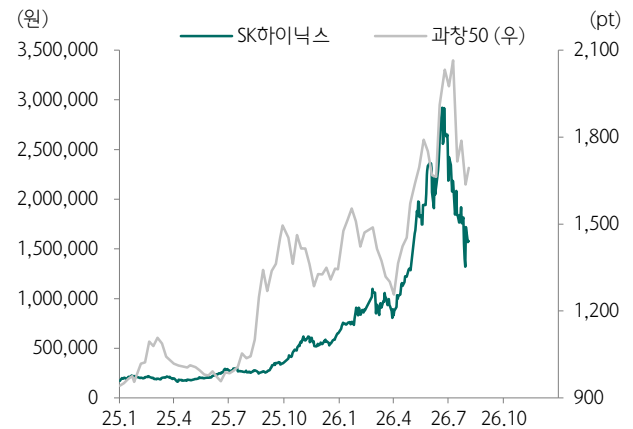
- **중국 테크주 7월 이후 디레버리징 충격은 최악을 통과** : 4월 이후 중국 기관 테크주 포지션의 이례적인 급등과 개인 신용 거래 급증은 한국 KOSPI(반도체) 상승세와 연동성이 매우 높았다. 중국 증시는 최근 1년간 3중 불균형(성장/자금/업종) 환경 속에서 테크주(전자/통신/장비) 포지션을 꾸준히 높였고, 4월 이후 한국/미국 반도체 주가 독주와 CXMT 상장 직전 확인한 실적 자신감(반도체 FOMO)이 신용 장세에 불을 붙였다. 이에 7월 한국발 충격과 미국 악재(CapEx/금리/중동)가 투자심리와 밸류에이션을 동시에 붕괴시켰고 양대 테크지수(ChiNext/과창50) 주가 급락과 신용잔고 급감을 피하지 못했다.
- **다만, 중국 증시의 디레버리징 충격은 이미 최악을 통과한 것으로 평가한다.** 7월 이후 지수형 ETF 자금의 순매수 전환을 감안할 때 중국 신용 잔고의 6월 고점 대비 낙폭(-13%)과 신용 매수의 거래 대금 비중 낙폭(14%)이 충분히 보이며, 신용 감소가 4개 업종(전자/통신/컴퓨터/기계)에만 집중되면서 시장 전반의 충격 확산과 후유증도 제한적이다. 무엇보다 중국 증시는 역사적/절대적 관점에서 유통 시가총액 대비 신용 잔고 비율과 주식 담보 비율 등이 낮아 시스템 리스크가 통제되고 있으며, 중국 정부 자금과 당국 개입 의지도 긍정적으로 평가할 수 있다.
- **다만, 중국 테크주 반등의 내부적인 동력 확보는 시간 필요, 핵심 모니터링 대상 주목** : 디레버리징 충격은 최악을 통과하고 있지만, 대내외 악재 해소와 관련해 시장의 공감대 형성은 아직 부족해 보인다. 우리는 중국 테크주의 회복이 '8월 안정(실적)-9월 자체 상승 동력 확보' 경로로 예상하며, 4/4분기까지 대외 민감도(KOSPI/미국CapEx)가 점차 약화되는 가운데 내부적인 상승 동력(수급/편더멘탈/실적/산업/순환매)의 영향력이 점차 확대될 것으로 전망한다. 향후 중국 테크주 중심의 증시 회복 관련 내부 모니터링 대상과 이에 대한 당사의 시각은 다음과 같다.
- **첫째, 단기 수급 관점에서 ETF 순매수 유지와 120일선 회복 여부가 중요하다.** 2024년 '9/24 주식 부양 선언' 이후 중국 정부성 자금 및 기관의 대규모 순매수는 120일선 붕괴(혹은 시장금리 급등) 시점에 지수형 ETF를 통해 반복되고 있다. 이러한 패턴은 7월 신용 충격 구간에도 유효했으며 민간 자금의 저가매수 유입도 촉발하고 있다. 8월 중국 지수형 ETF의 순매수 유지와 신용 거래 유출 진정 여부 및 지수 120일선 탈환이 추세적인 반등 재개의 중요한 바로미터가 될 것이다.
- **둘째, 거시적인 관점에서 상반기 급락한 초과 유동성 지표의 반등 여부가 관건이다.** 상반기 중국 증시의 유동성 관련 선행지표(M1-M2/M1-PPI 스프레드/홍콩M2와 HIBOR금리)는 하락세로 전환되었으며 미국 금리 상승과 함께 중국 테크주 밸류에이션에 부정적으로 작용했다. 우리는 중국내 성장/테크주 중심의 레버리징 방식 변화에 따라 상반기 동반 하락한 중국 대출과 유동성(Credit Impulse)의 주가 설명은 더욱 약화되고, 자본시장에 특화된 M1-M2 스프레드의 반등과 신규계좌 증가세 등을 더 중요한 지표로 평가한다. 우리는 유동성 관련 지표들이 4/4분기 이전 반등할 것으로 예상된다.
- **셋째, 하반기 테크주 회복을 지지할 수 있는 8월 실적 시즌과 핵심 산업 지표에 대한 확인이 더 중요하다.** 하반기 중국 실적 장세는 여전히 AI 산업 사이클 기반의 수출/첨단제조/자본재 관련 업종이 주도할 전망이다. 다만, 반기 실적(8월)의 시장 기대 부합 여부와 별도로 AI 투자 시각의 변화 여부(AI 투자 규모와 가격 상승에서 매출 현실화와 ROIC)도 동시에 고려해야 한다. 우리는 금번 사이클에서 중국 산업 경쟁력과 실적을 증명하고 있는 핵심 지표 여섯가지를 제시하며, 이는 ①중국 전기기계류 수출/수입 비중 추이, ②중국 반도체 및 ICT 품목 수출가격, ③미국 제외 지역과 북미 수출 증가율, ④중국 제조업 PMI 공급/수요 강도와 CoreCPI, ⑤중국 과창판 IPO 속도와 대장주 상장 흥행, ⑥은행권 대출과 장기금리 하락세 변화 여부(중국 테크/내수주 순환매 여부)로 요약되며 8-9월 동향에 따라 하반기 중국 테크주의 추세 복귀 혹은 업종 분산 여부를 결정할 것으로 판단한다. 한편, 3/4분기 중국 테크주에 대한 기본적인 판단은 실적 가시성과 밸류에이션 부담이 낮은 반도체 장비, PCB/광모듈, 홍콩 플랫폼/클라우드, 전력망, 전기장비 등으로 좁혀진 전략을 권고한다.

하이라이트 & 이슈 Chart

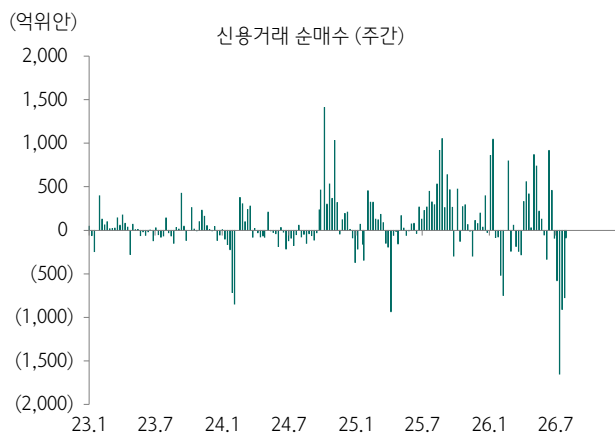
이슈 1. KOSPI 지수 VS 중국 신용잔고 추이



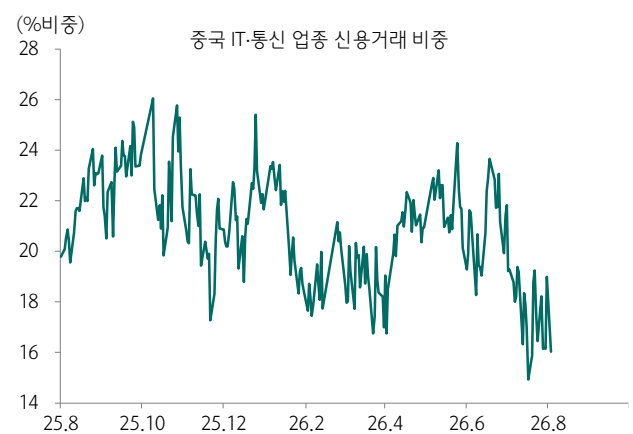
이슈 2. SK하이닉스 주가 VS 과창50 지수



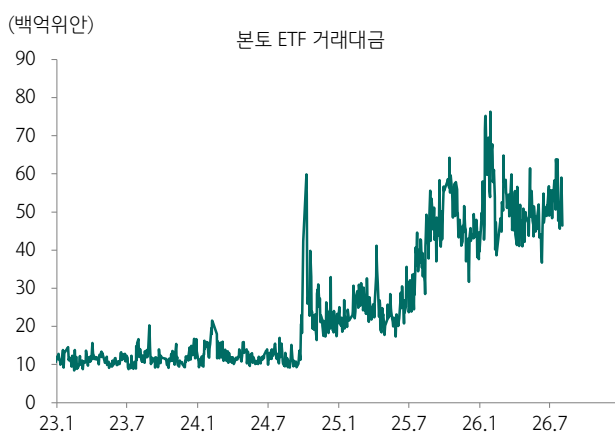
이슈 3. 중국 신용거래 주간 순매수 추이



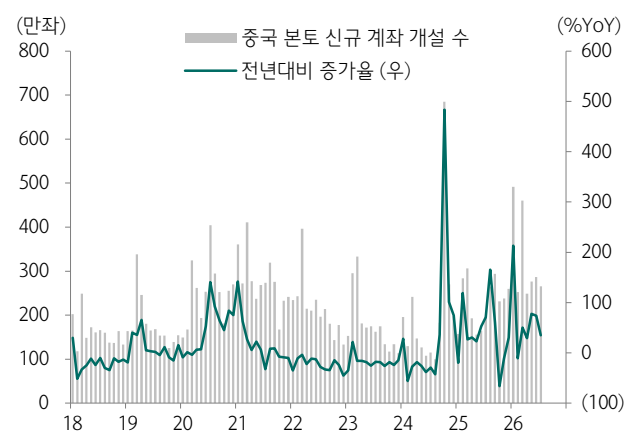
이슈 4. 중국 IT 및 통신 업종 신용거래 비중



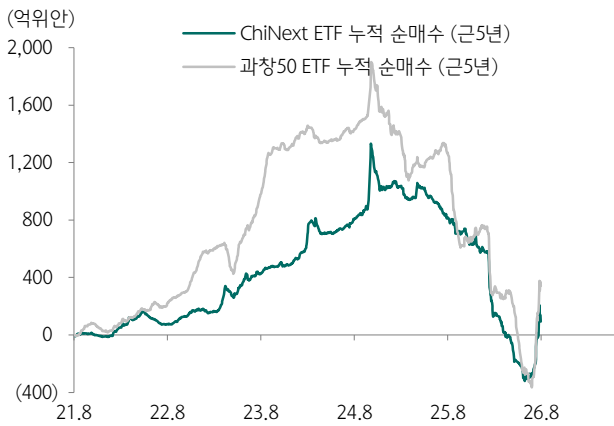
이슈 5. 중국 본토 ETF 거래대금 추이



이슈 6. 중국 본토 신규 계좌 개설 수 및 증가율

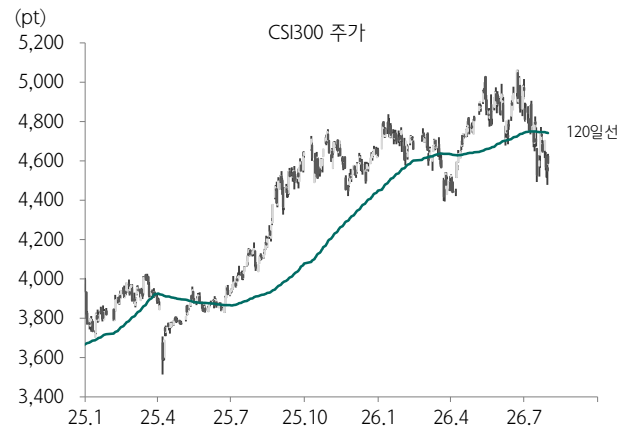


이슈 7. 중국 ChiNext VS 과창 50 추종 ETF 근 5년 누적 순매수



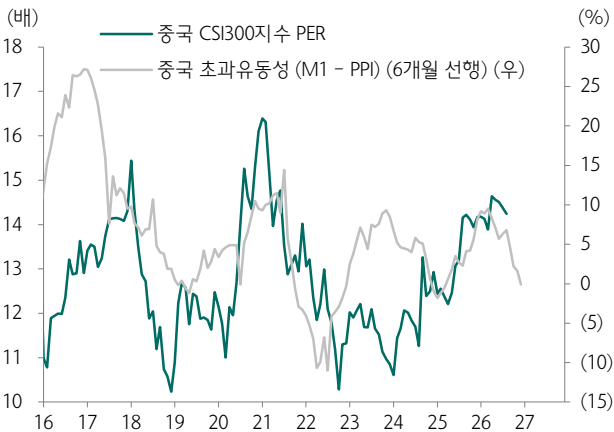
자료: Wind, 하나증권

이슈 8. CSI300 주가 및 120일선 추이



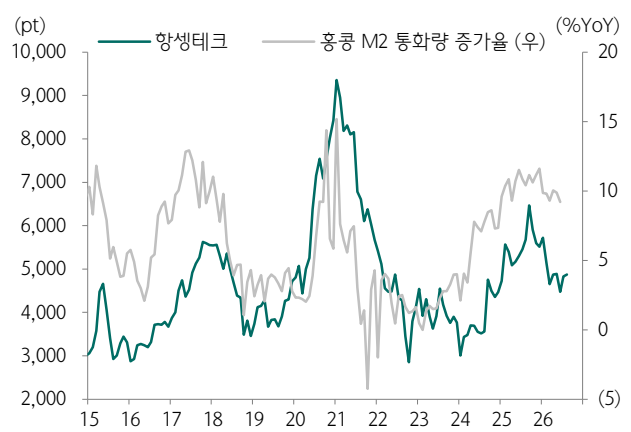
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. CSI300지수 PER VS 초과유동성(M1-PPI) (6개월 선행)



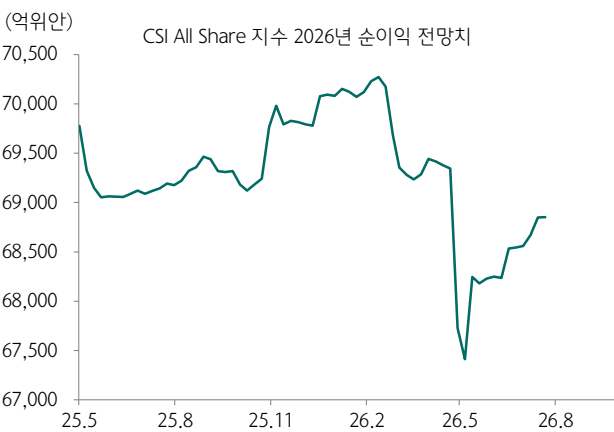
자료: Wind, 하나증권

이슈 10. 항셱테크지수 추이 VS 홍콩 M2 통화량 증가율



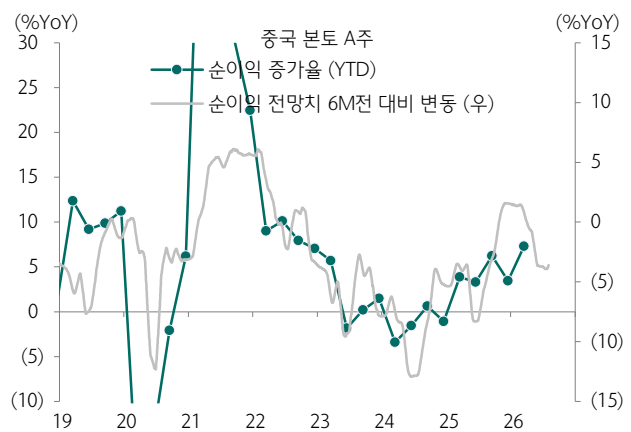
자료: Wind, 하나증권

이슈 11. CSI All Share 지수 2026년 순이익 전망치



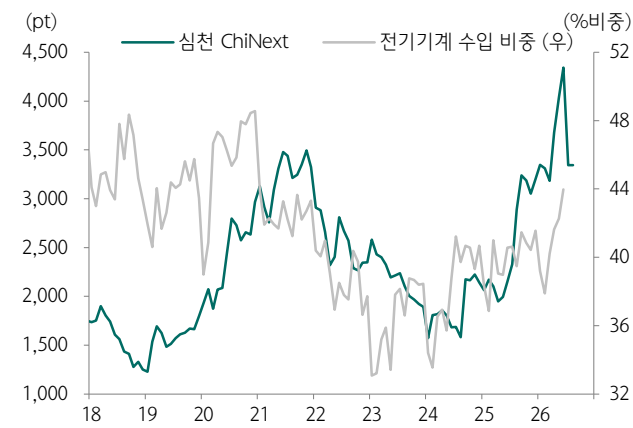
자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 본토 순이익 증가율 VS 전망치 변동(6개월전 대비)



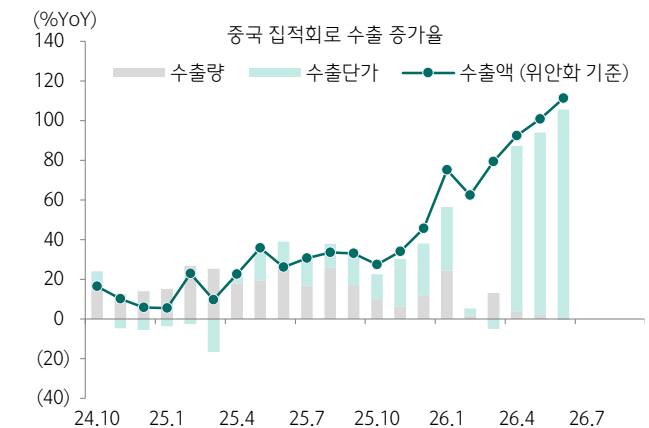
자료: Wind, 하나증권

이슈 13. 심천 ChiNext VS 전기기계 수입 비중



자료: Wind, 하나증권

이슈 14. 중국 집적회로 수출량, 수출단가, 수출액 증가율 추이



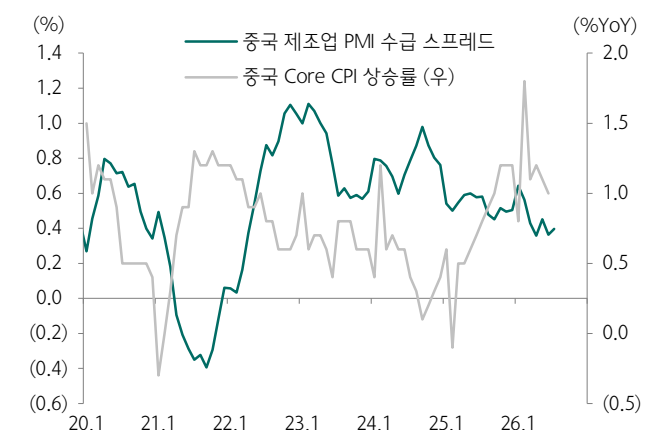
자료: Wind, 하나증권

이슈 15. 중국 대미 수출 증가율 VS 미국 제외 수출 증가율



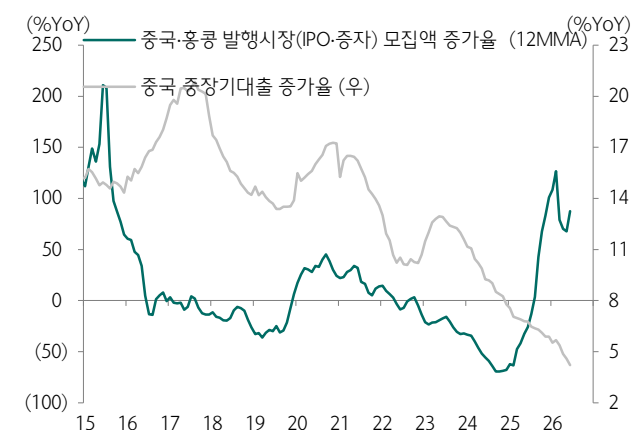
자료: Wind, 하나증권

이슈 16. 중국 제조업 PMI 수급 스프레드 VS Core CPI 상승률



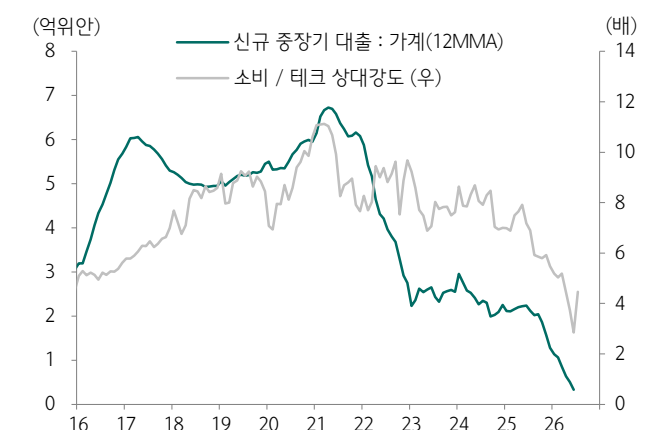
자료: Wind, 하나증권

이슈 17. 중국 및 홍콩 발행시장 모집액 VS 중국 중장기대출 증가율



자료: Wind, 하나증권

이슈 18. 중국 가계 신규 중장기 대출 VS 소비/테크 상대강도



자료: Wind, 하나증권

중국중시 Key Data (주간)

중국 주간 산업가격 지표 모니터링

	지표 (주간)	전기비 (WoW)		8월 (MTD)	전년비 (YoY)			업데이트 날짜
		WoW (금주)	WoW (전주)		7월	6월	vs 2019 (%)	
생산	고로 가동률	(0.3)	(0.8)	-	(0.6)	0.7	-	07/31
	코크스 가동률	(1.4)	(0.5)	-	2.4	1.1	-	07/31
	지역난방 (산동성)	1.2	(0.9)	4.9	4.2	5.5	(13.8)	08/05
	댐 방류량 (삼협댐)	0.7	17.2	0.5	(18.5)	24.2	(26.0)	08/07
수출입	BDI (수입)	14.4	(1.9)	7.4	52.2	64.6	(20.0)	08/06
	CDFI (수입)	11.0	(0.5)	7.8	39.6	46.6	(11.1)	08/06
	CCFI (수출)	(2.3)	(0.5)	-	43.3	21.4	-	07/31
	SCFI (수출)	4.7	(0.6)	-	88.4	49.8	-	07/31
건설/건축	건축용 강재 거래량	22.3	(14.4)	-	-	-	-	11/06
	조강 생산량	(0.3)	(0.1)	-	(2.6)	(3.6)	-	07/20
	철근 재고 (주요도시)	1.6	1.2	-	37.5	28.6	-	07/31
	아스팔트 설비 가동률	11.2	(3.3)	21.0	(40.5)	(55.9)	(44.6)	08/05
	시멘트 재고비율	0.0	0.4	-	(2.2)	(1.1)	-	07/31
	밀링머신 가동률	(1.3)	(1.3)	-	7.4	6.4	-	07/30
부동산	30대도시 주택거래	16.4	17.3	11.8	4.2	(10.5)	(48.5)	08/02
	1선 도시	7.8	1.9	(4.2)	14.3	(3.5)	(43.8)	08/02
	2선 도시	14.3	29.1	18.0	5.0	(14.5)	(49.9)	08/02
	3선 도시	35.5	15.1	22.1	(9.7)	(10.3)	(50.5)	08/02
	기존주택 공시가격	(0.1)	(0.1)	-	(7.8)	(7.7)	-	07/27
	기존주택 매물량	(0.9)	(0.9)	-	(91.7)	(90.8)	-	07/27
	100대도시 토지 거래 면적	(14.7)	3.5	(14.5)	(8.8)	(6.9)	(41.8)	08/02
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	24.7	71.1	(1.0)	(4.8)	218.2	(2.3)	08/02
자동차	타이어(세미스틸) 가동률	(1.9)	0.4	0.6	(13.4)	(11.2)	9.8	08/06
	타이어(스틸) 가동률	0.3	(3.1)	0.5	(2.1)	0.9	3.2	08/06
화학 의류 소비	PTA 가동률	(11.0)	4.3	(6.0)	(28.6)	(19.2)	(26.5)	08/06
	폴리에스테르 가동률	(12.8)	5.6	(8.2)	(27.9)	(19.6)	(31.8)	08/06
	직조기 가동률	(1.3)	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	2.4	(1.0)	(4.1)	(3.0)	(0.2)	45.0	08/05
PPI	RJ/CRB	(1.9)	(3.9)	(0.3)	24.7	21.5	75.1	08/06
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	(1.1)	(2.3)	(0.5)	3.1	12.0	18.9	08/06
	브렌트유	(5.0)	(12.0)	5.0	17.6	19.8	23.9	08/06
	구리	3.6	0.2	3.8	38.4	40.4	50.1	08/06
	알루미늄	2.3	0.1	2.7	20.9	36.6	24.3	08/06
	철광석	(1.6)	(2.9)	(5.4)	(3.3)	7.9	(18.3)	08/06
	코크스	(0.4)	(3.6)	(4.7)	30.7	69.9	(48.4)	08/06
	철근	(0.7)	(2.0)	(2.8)	(2.7)	5.6	(43.6)	08/06
CPI	시멘트	(0.6)	(0.2)	(1.3)	(13.6)	(17.1)	(36.7)	08/05
	농산물 도매가격 종합지수	(0.2)	0.3	1.4	(0.8)	(0.3)	(0.1)	08/06
	이우시장 소형 공산품가격	0.1	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	(1.0)	0.3	0.6	(24.0)	(28.3)	(26.5)	08/06
	계란	(2.5)	(0.5)	0.1	36.1	40.6	(6.1)	08/06
	채소	(0.7)	1.4	3.5	(2.8)	(2.3)	(4.1)	08/06
	과일	3.2	(2.0)	(1.2)	(2.3)	(1.9)	25.3	08/06
	소고기	(0.1)	0.9	0.9	4.5	4.6	(11.3)	08/06
	양고기	(0.6)	0.7	0.1	8.4	7.3	(8.4)	08/06
	닭고기	0.8	(1.0)	(0.2)	0.5	0.2	3.1	08/06

중국/신중국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

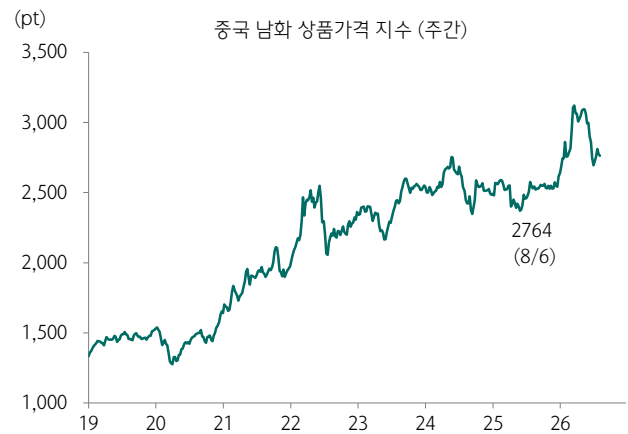
자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 전주대비 상승



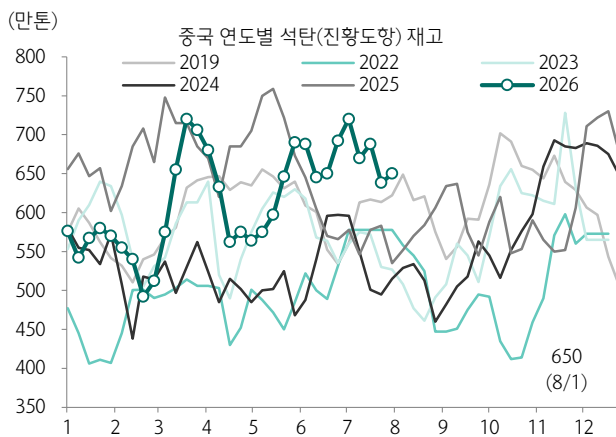
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 전주대비 하락



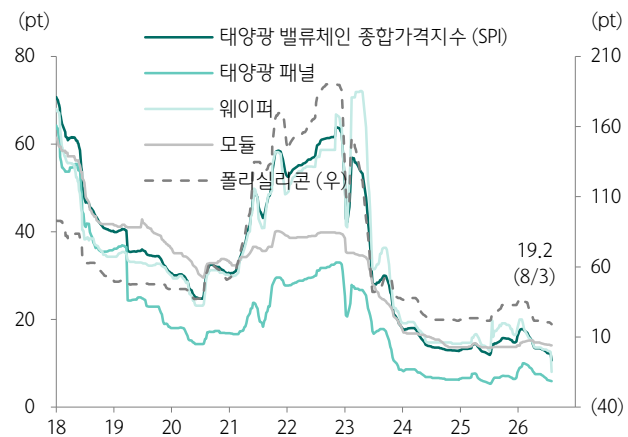
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 8월 1주차 석탄 재고 추세 상단



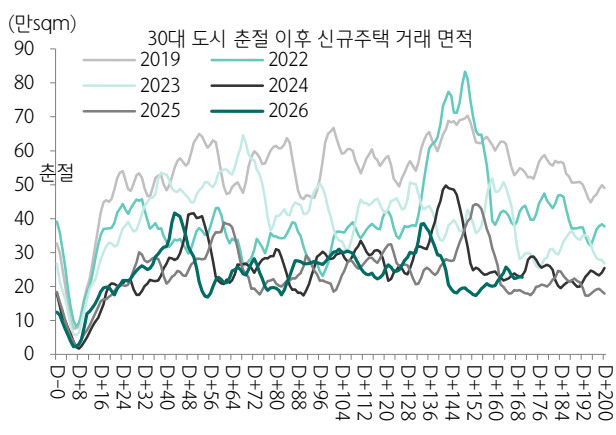
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 하락세



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하단



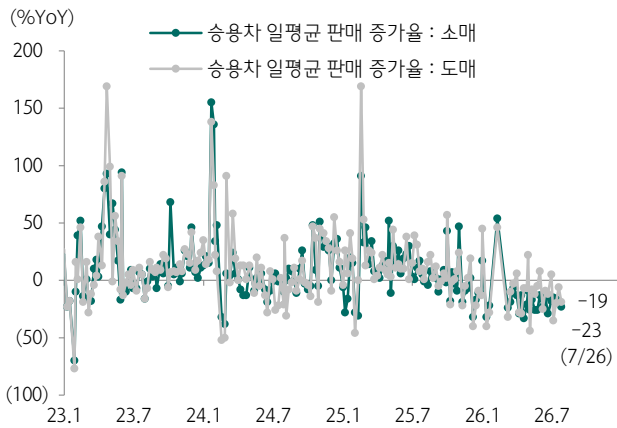
자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 하락



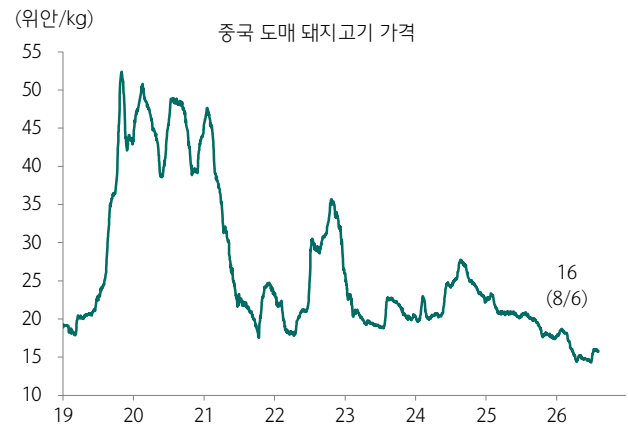
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 판매 증가율 하락세 지속



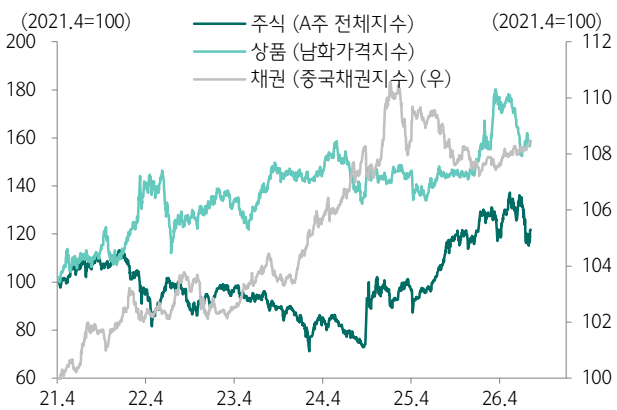
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 상승, 상품가격 상승, 채권 상승



주 : 2026년 8월 6일 기준

자료: Wind, 하나증권

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



주 : 2026년 8월 6일 기준

자료: Wind, 하나증권

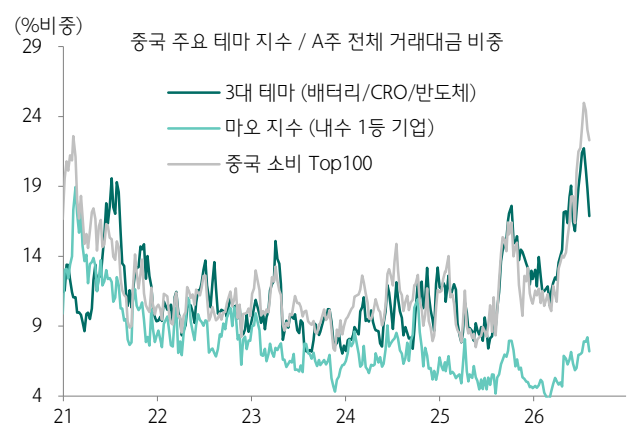
도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 2조위안 상회



주 : 2026년 8월 6일 기준

자료: Wind, 하나증권

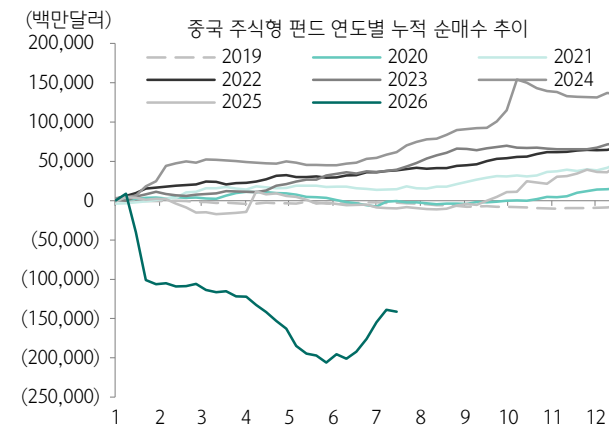
도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 급등



주 : 2026년 8월 6일 기준

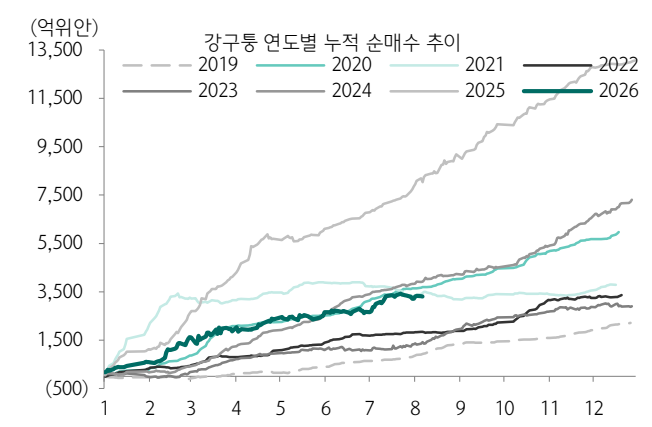
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



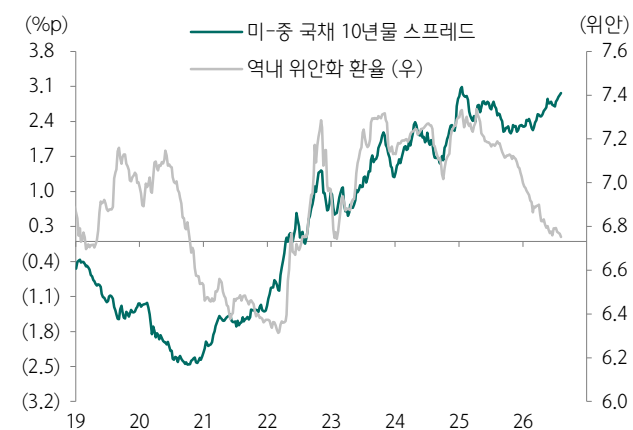
주 : 2026년 8월 5일 기준
자료: EPFR, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구통 자금 순매수 강화



주 : 2026년 8월 6일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



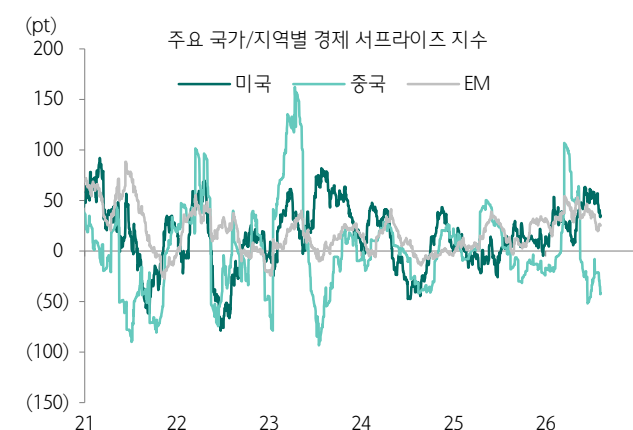
주 : 2026년 8월 6일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



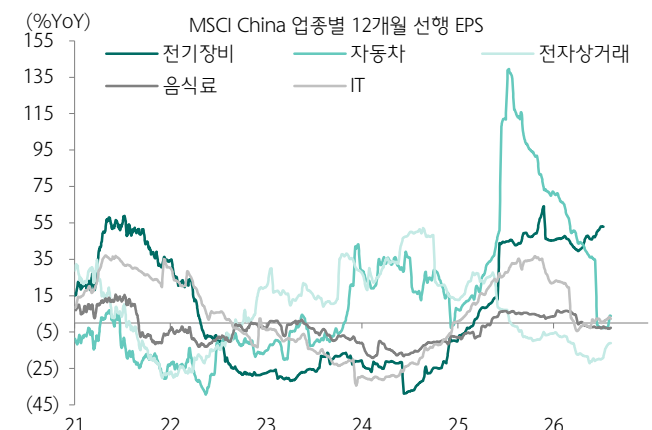
자료: Wind, 하나증권

도표 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 상승



주 : 2026년 8월 6일 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

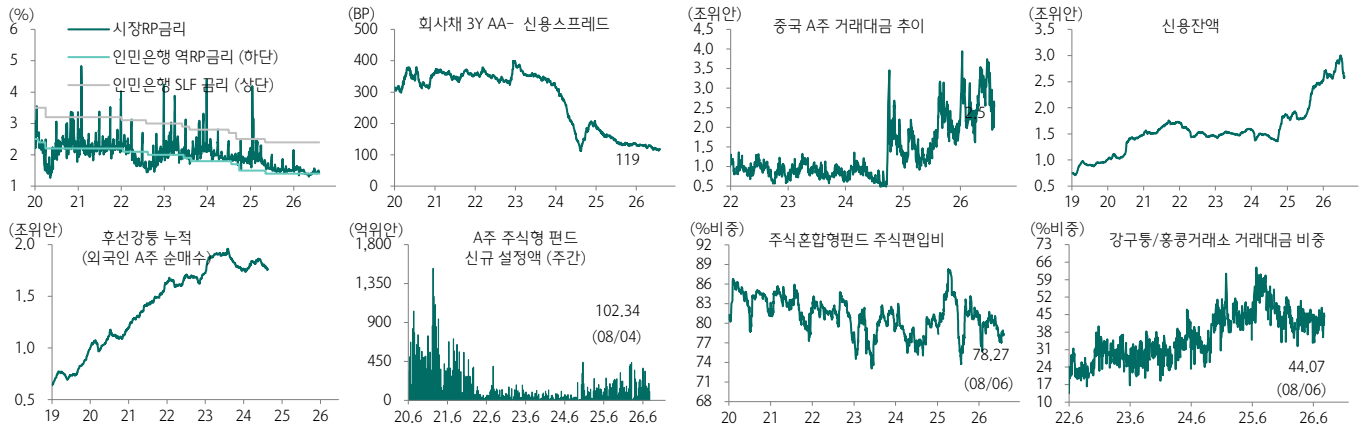
도표 18. 동향 점검 : IT 제외 전업종 12M fwd EPS 증가율 상승



주 : 2026년 8월 6일 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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

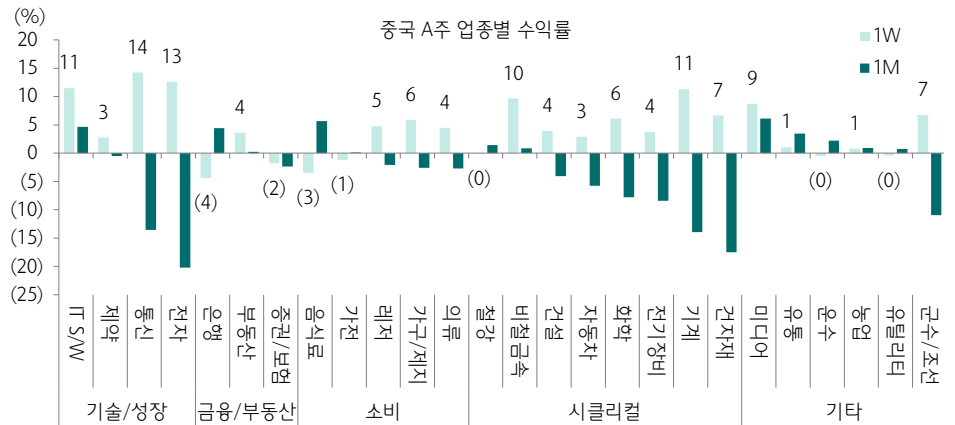


자료: Wind, CEIC, 하나증권

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

통신(+14%), 전자(+13%),
기계(+11%) 아웃퍼폼

전자(-4%), 음식료(-3%),
증권/보험(-2%) 언더퍼폼

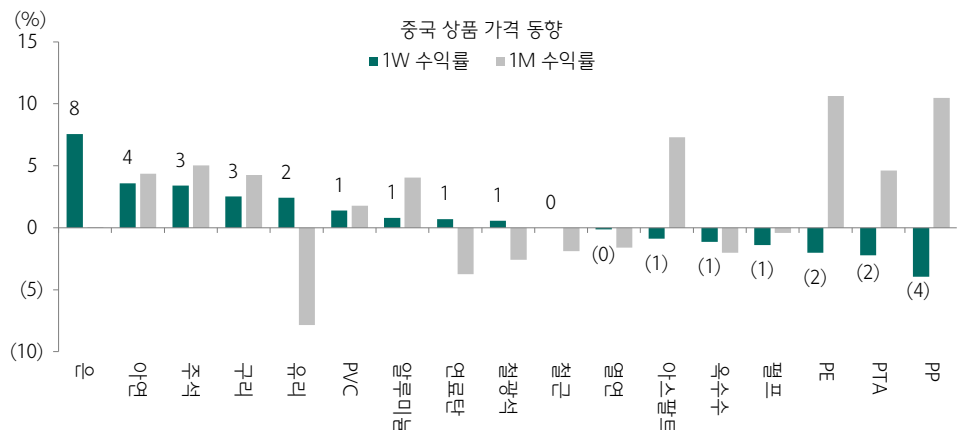


주 : 2026년 8월 6일 종가 기준, 업종은 A주 선완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

상품가격은 은, 아연, 주석, 구리, 유리, PVC, 알루미늄, 연료탄, 철광석 상승

PP, PTA, PE, 펄프, 옥수수, 아스팔트, 열연 하락

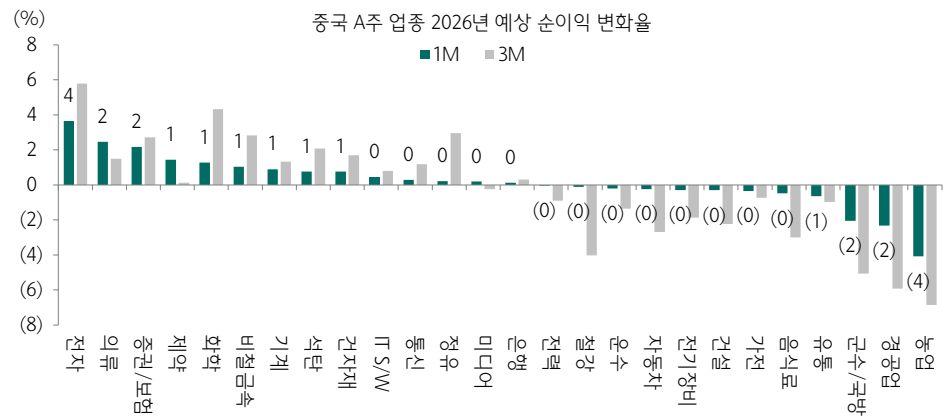


주 : 2026년 8월 6일 종가 기준, 업종은 A주 선완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

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

도표 22. 중국 A주 2026년 예상 순이익 변동

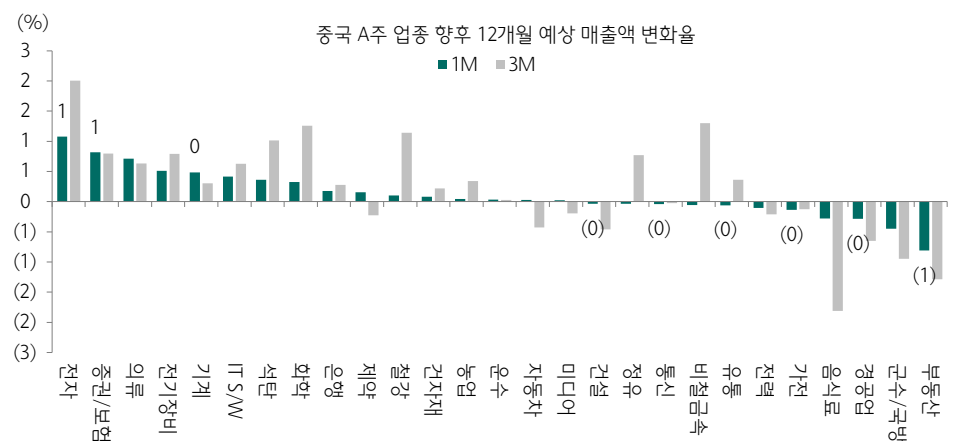
최근 1개월 순이익 전망치 상향
은 전자, 의류, 증권/보험 순



주 : 2026년 8월 6일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

도표 23. 중국 A주 2026년 예상 매출액 변동

최근 1개월 매출 전망치 상향은
전자, 증권/보험, 의류 순



주 : 2026년 8월 6일 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.