



★ 9월 중국 주식시장 전망과 전략

중국은 어디로 가고 있나?

2026. 8. 31 | 중국/신흥국 전략 김경환 khstyle11@hanafn.com 중국 테마 전략 김성은 seongeunk@hanafn.com

하나증권

9월 중국 주식시장 전망과 전략



중국은 어디로 가고 있나?

하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

중국/신흥국전략 김경환 khstyle11@hanafn.com 중국 테마 전략 김성은 seongeunk@hanafn.com

[요약] 중국은 어디로 가고 있나?

[방향성] 2026년 중국은 어디로 가고 있나?

- 2026년 중국은 AI·첨단제조·수출을 중심으로 과거 호황을 넘어서는 성장세를 이어가고 있지만, 고용·소비·부동산 등 내수로의 확산은 제한되고 있다. 수출은 AI 품목뿐 아니라 조선·기계·전력·화학·바이오 등으로 경쟁력이 확대되고 지역 다변화와 품목 고도화를 통해 구조적인 공급망 우위를 강화하고 있으며, 위안화 강세와 PPI 회복도 기업이익 개선으로 연결되고 있다. 반면, 디레버리징 장기화로 가계·지방정부의 신용과 구경제 투자는 위축되고, 유동성은 주식 등 자산시장으로 이동하면서 테크주 포지션이 60%를 넘어서는 극단적인 쏠림도 나타나고 있다.
- 중국의 레버리징 방식도 은행 대출에서 IPO·산업기금·국유자본 중심으로 이동하며 AI·반도체·로봇·신에너지 등 첨단 제조업 CapEx에 자금이 집중되고 있다. 중국 AI는 저비용에서 고지능 경쟁으로 넘어가며 미국과의 기술 격차를 축소하고 있으며, 향후 핵심 관전 포인트는 ①AI·첨단제조 CapEx 확대와 공급망 고도화, ②국산화 및 글로벌 수출, ③저비용 AI의 투자 효율성과 ROIC, ④과잉투자자와 테크주 포지션 과밀화의 부작용이다.

[하반기 중간 점검] 수출/첨단 제조 강세 지속, 9월 정책 전환과 내수 반등 주목

- 하반기 중국은 상반기의 강한 수출·제조업 모멘텀이 이어지는 가운데, 경기 선행지표와 수출가격 둔화로 성장 탄력은 일부 약화될 전망이다. 9월부터 재정 한도 집행과 정책금리 인하, 산업·부동산 추가 부양 등 정책 2라운드가 예상되며, 소비 역시 3/4분기 저점 확인 이후 회복 여부가 단기 핵심이다. 수출은 하반기 핵심 제품 주문과 지역·제품 경쟁력을 바탕으로 두 자릿수 증가세 유지가 예상되고, AI 외 가격 상승 품목도 확대되고 있다.
- 중국 테크는 CXMT 상장을 기점으로 가격 상승에서 CapEx·Capa 확대 국면으로 전환, 향후 6개월간 YMTC 상장, 2028년까지 이어지는 대규모 Capa 확대, HBM3E 개발과 소부장 국산화 진척이 주요 이벤트다. 증시는 테크 중심의 상승 이후 내수 우량주와 소비 업종의 저점 반등 가능성이 높아지고 있어, 하반기는 수출주·테크 일변도에서 내수 및 우량주로의 확산 여부가 중요한 단기 관전 포인트다. 하반기 중국은 수출·첨단제조 중심의 구조적 성장과 내수 저점 통과 여부를 동시에 확인하는 구간이며, 장기적인 관점에서 과도한 테크 쏠림과 공급과잉 가능성이 주요 리스크로 남아있다.

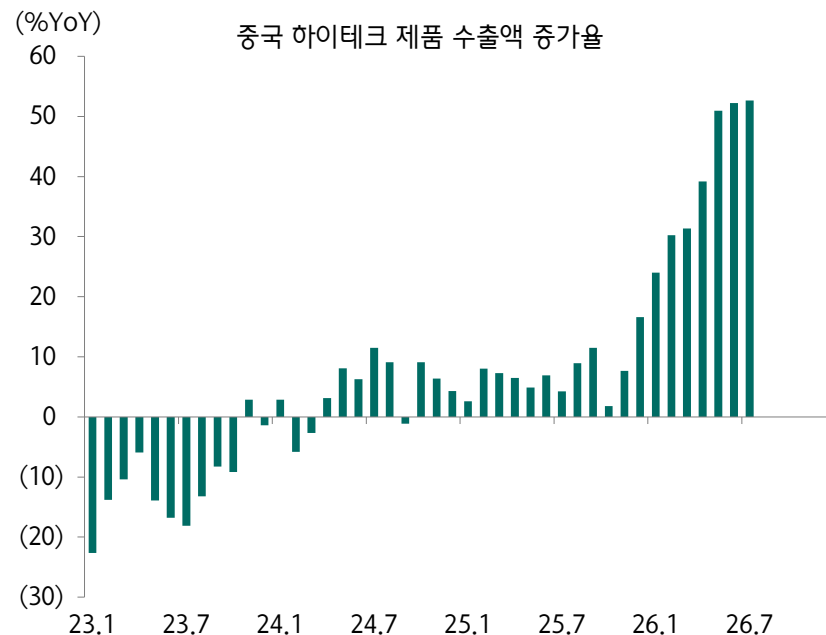
[주식시장] 9월 중국 증시 자체 상승 동력 확보, 테크에서 내수/우량주 확산 주목

- 중국 증시는 대외 악재와 대형 IPO·신용 등 수급 충격이 정점을 지나면서 9월부터 자체 상승 동력을 확보할 전망이다. 실적 상향과 부양책 효과, 소비·부동산 성수기, 미중 정상회담 기대가 단기 반등을 뒷받침하는 가운데, 하드테크 비중과 수급 측면에서 본토 증시를 홍콩보다 선호한다. 기술주는 기존 수출 중심에서 국산 AI 인프라·반도체 장비·바이오·로봇 등으로 확산되고, 내수에서는 부동산·백주·돈육 등 장기 침체 업종의 반등을 주목한다. 유망 업종은 바이오·로봇과 함께 조선·기계·전기설비·비철 등 실적 턴어라운드, 공급개혁과 원자재 가격 상승 수혜 화학·배터리 등을 추천한다.

[방향성] AI+수출+하이테크 호황 ≠ 고용+소비

- 2026년 중국 AI 기반 수출 호황과 첨단 제조업의 성과는 역대 사이클의 고점을 넘어 구조적인 경쟁력을 계속 입증하고 있음
- 반면, 중국 내수는 전통 산업 및 가계/지방의 대차대조표 축소에 더해 수출과 제조업 호황이 고용과 소비로 연결되지 않고 있음
- 중국 소비는 금번 호황이 상위 기업과 계층에 집중되고, 여전히 높은 부동산 노출도로 인해 제한적인 회복에 그치고 있음
- 중국 정부는 2024년 4/4분기를 정점으로 구조적인 부양책에 집중하고, 기술/생산/수출 분야 성과와 민생 하한선 사수에 만족

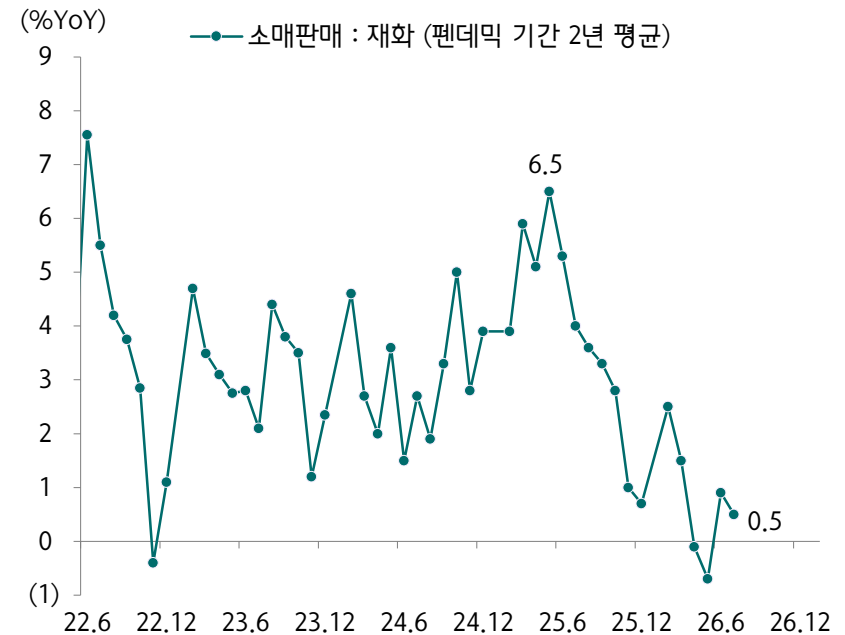
중국 하이테크 제품 수출액 증가율 추이



자료: Wind, 하나증권

중국/신용국 투자전략 김경환

중국 재화 소매판매 증가율 추이 : 2026년 중반 역성장 전환

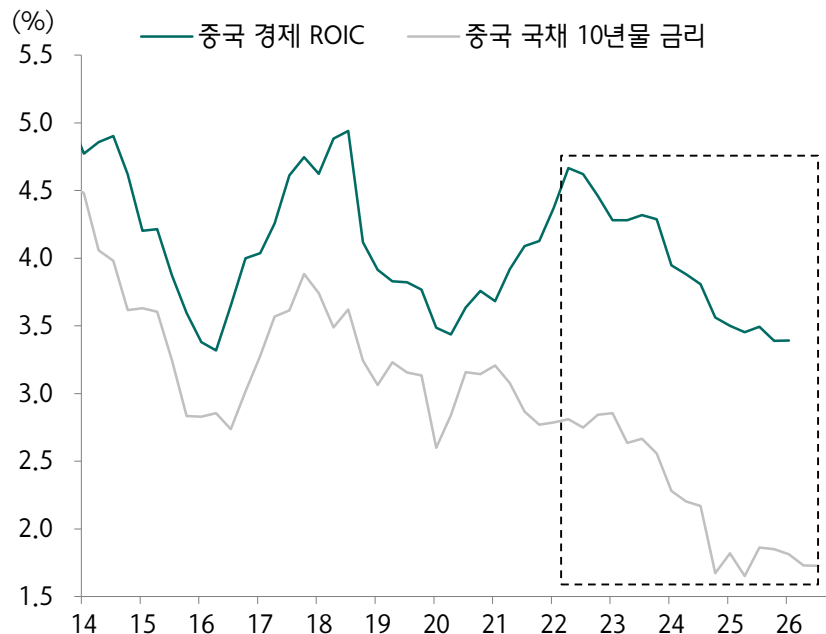


자료: Wind, 하나증권

[방향성] 전통 채널의 신용 위축 연장 : 단기 내수에 부담, 중장기 체질 개선

- 상반기 중국 펀더멘털과 자본시장을 가장 잘 설명하는 지표는 본토 주가 상승과 장기금리(은행 신용 사이클) 하락의 격차 확대
- 2026년 중장기 대출과 장기금리 하락은 내수 관련 구경제(건설/인프라/내구재) 부진과 가계-지방정부의 신용 축소 연장을 반영
- 중국 정부는 상반기 가격 신호 회복과 수출/제조업 성장을 체질 개선 성과로 낙관, 적극적인 내수 부양과 정책 대응 예상 하회
- 시진핑 3기 지방정부의 근본적인 정책 운용 변화와 디레버리징 장기화로 중국내 자금흐름과 투자 방향성의 양극화 더 심화

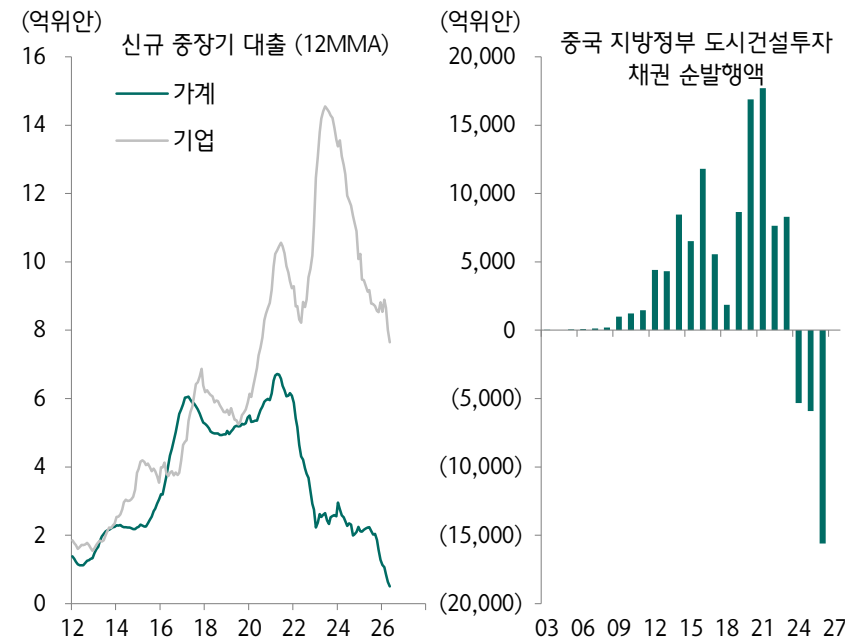
중국 경제 ROIC VS 중국 국채 10년물 금리 : 전통 채널의 자금 수요 급감



자료: Wind, 하나증권

중국/신용국 투자전략 김경환

가계 및 기업 신규 중장기 대출 VS 중국 지방정부 도시건설투자채권 순발행액

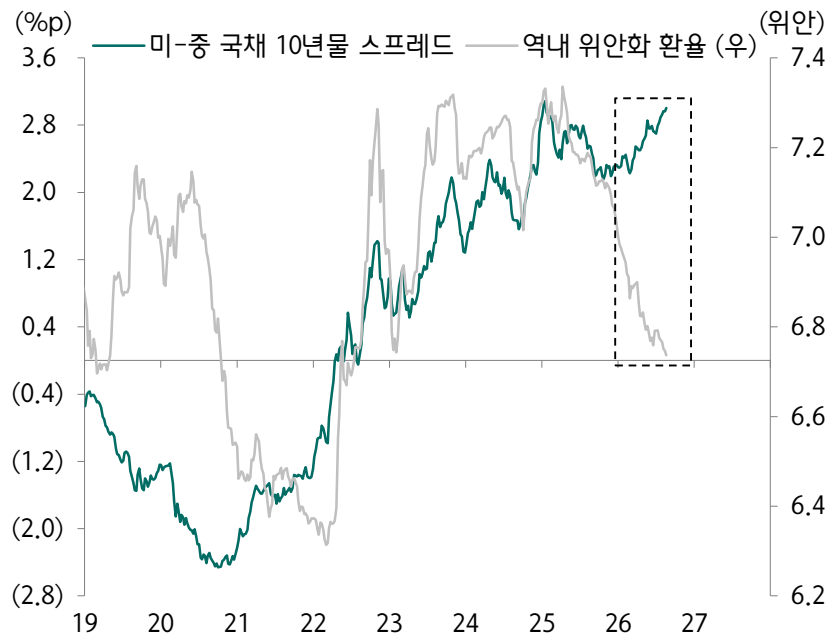


자료: Wind, 하나증권

[방향성] 위안화 강세와 대내외 가격차 확대

- 위안화는 미중 금리차 확대에도 불구하고 강세 유지, 구조적인 디커플링(보유달러 매각)과 매크로 위험(디플레이션/정책) 완화 반영
- 상반기 위안화 강세와 해외자본 역유입 효과는 PPI 상승 사이클(기업이익/수출가격)로 확산, 하반기에도 상승(강세) 확률 높음
- 반면, CPI와 주택가격의 순차적인 상승은 중국내 대차대조표 축소 후유증으로 인해 확산(반등) 속도가 완만
- 2026년 중국 수출가격과 CPI 상승률 괴리 역대 최대, 가격차는 기업 행위(해외진출/무역마찰)와 자산 가격 불균형에 계속 영향

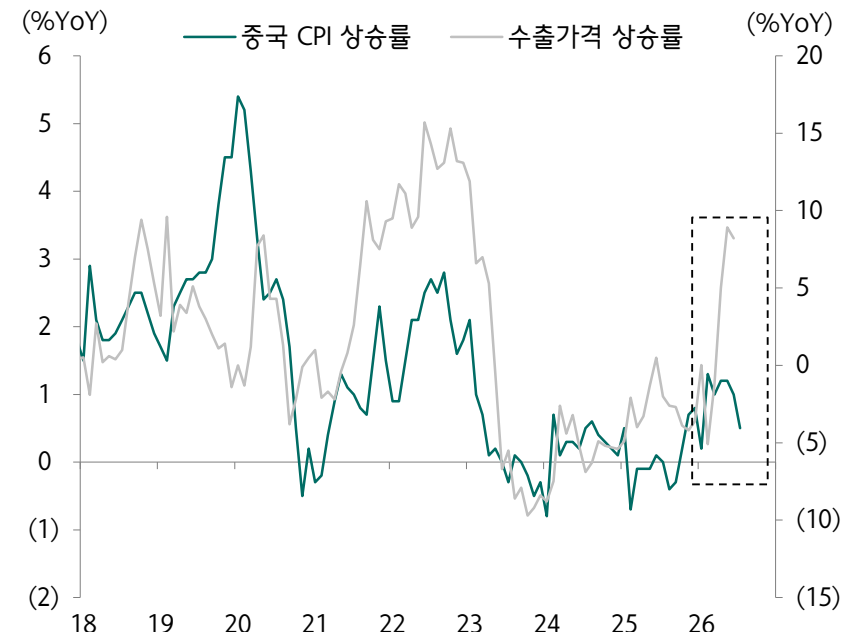
미중 국채 10년물 금리 스프레드 VS 역내 위안화 환율



자료: Wind, 하나증권

중국/신중국 투자전략 김경환

중국 CPI 상승률 VS 수출가격 상승률

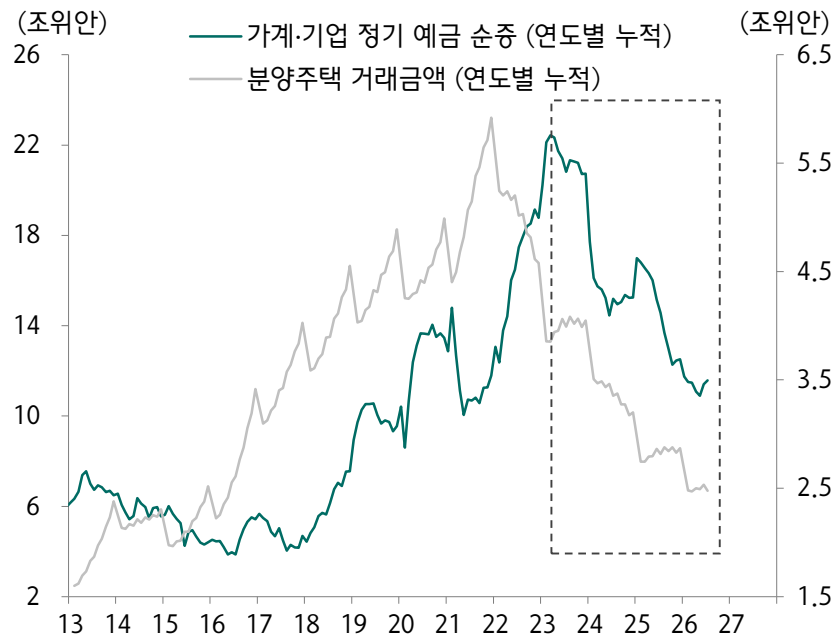


자료: Wind, 하나증권

[방향성] 유동성의 자산 시장 이동은 지속, 주식시장 대기 자금 충분

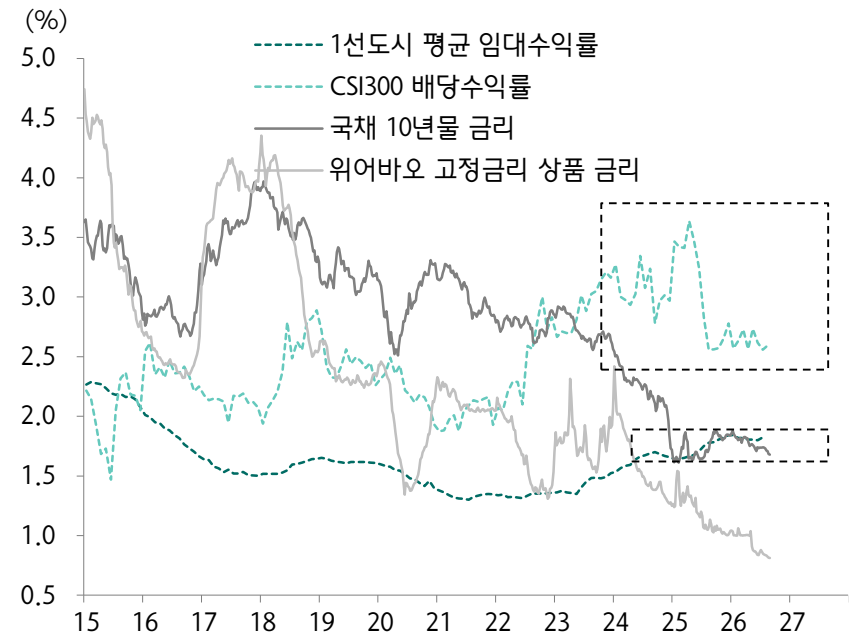
- 2026년에도 중국 초과 예금은 지속 감소, 유동성의 활성화와 함께 자산시장의 구조적인 자금 유입은 지속되고 있음
- 2025년 이후 장기금리 하락과 고정금리 상품 감소로 인해 중국/홍콩 대형주와 1선 도시 주택 등 우량자산 투자 매력도 높게 유지

중국 초과 저축과 주택거래 동반 감소



자료: Wind, 하나증권

중국 주요 자산 기대 수익률 : 주식과 1선 도시 주택 매력도 높게 유지

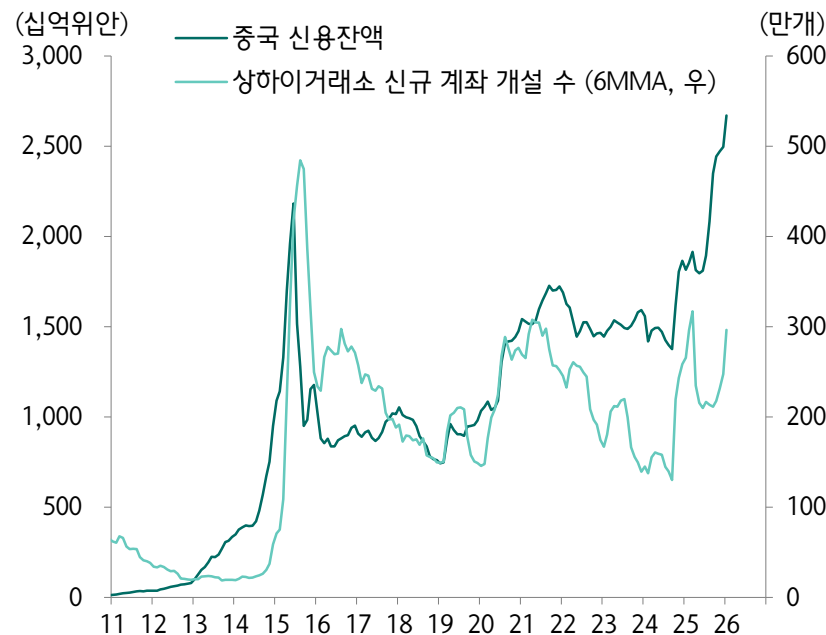


자료: Wind, 하나증권

[방향성] 증시 신용 위험 제한적, 기술주/수출주 쏠림으로 대외 민감도 동반 상승

- 2025년 이후 정부의 주식시장 부양과 투자심리 회복으로 가계 및 기관의 주식 보유 비중 구조적인 상승세 유지
- 중국도 신용 거래 급증했으나 시총 대비 레버리징 수준이 안정적이며, 정부-연기금-금융기관의 구조적인 매수세 역시 안전판
- 2027년까지 중국과 홍콩 자본시장은 대규모 IPO와 상장기업 투자 확대 기초를 지지할 수 있는 정책과 금융 여건을 구축하고 있음
- 다만, 2026년 기술주와 수출주 기반의 극단적인 포지션 구축과 내수 업종 부진으로 인한 쏠림 현상으로 대외 민감도 급격히 상승

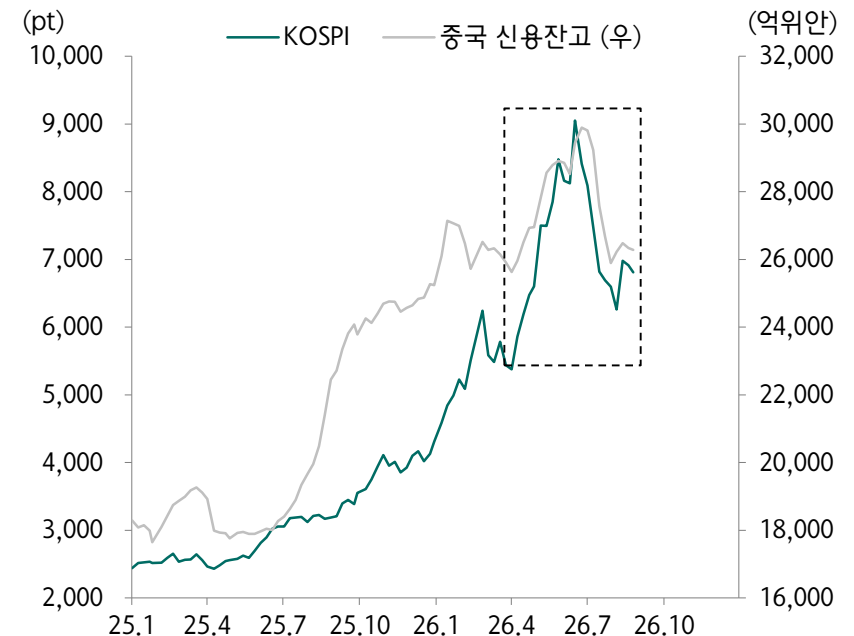
중국 증시 신용 잔고 VS 상해거래소 신규 주식 계좌 개설



자료: Wind, 하나증권

중국/신중국 투자전략 김경환

중국 증시 신용 잔고 VS 한국 KOSPI 주가 : 2026년 대외 연동성 확대

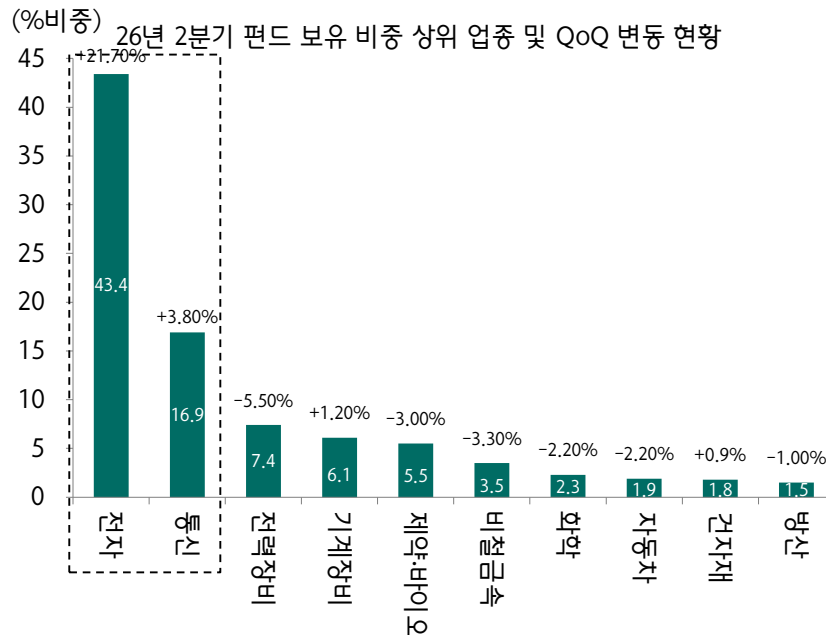


자료: Wind, 하나증권

[방향성] 테크 포지션 60% 상회, 유례없는 배팅은 무엇을 시사하나?

- 디레버리징 과정이 장기간 진행된 상태에서 경제/산업 성장의 양극화와 함께 주식 포지션도 극단적인 흐름 반복될 것
- 펀더멘털과 정책 및 자금흐름 관점에서 성장률과 마진율의 양극화는 안정적인 순환매를 촉발하기 여전히 어려운 구조
- 실제로 최근 1년간 중화권 증시는 구조적인 3중 불균형(성장/자금/업종) 하에서 유례없이 높은 테크주 포지션을 구축
- 2000년대 이후 중국 증시의 주도주 형성과 포지션 과밀 사례와 비교해도 지속 기간과 절대 비중 측면에서 압도적인 수준

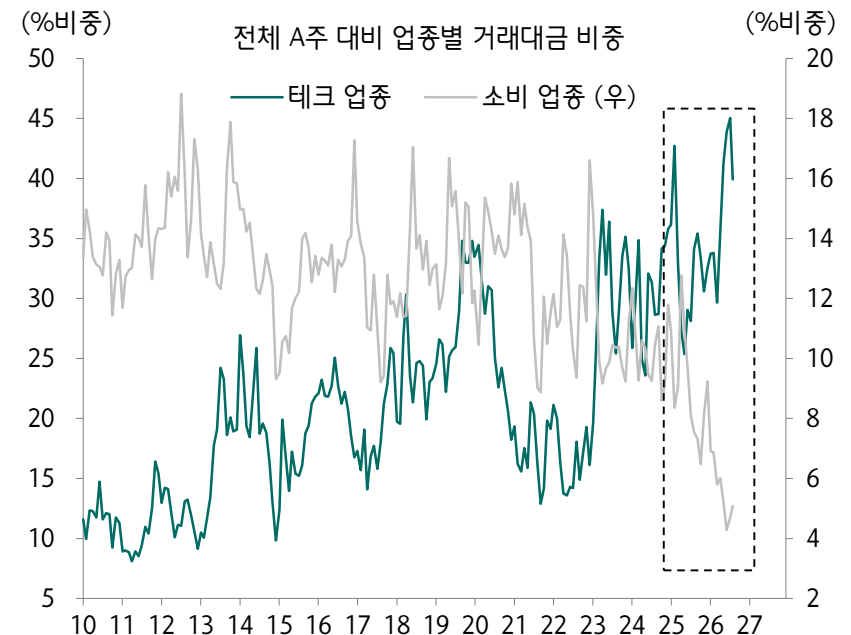
2026년 2분기 펀드 보유 비중 상위 업종 및 전분기 대비 변동 현황



자료: Wind, 하나증권

중국/신용국 투자전략 김경환

중국 증시 테크 업종 VS 소비 업종 거래대금 추이

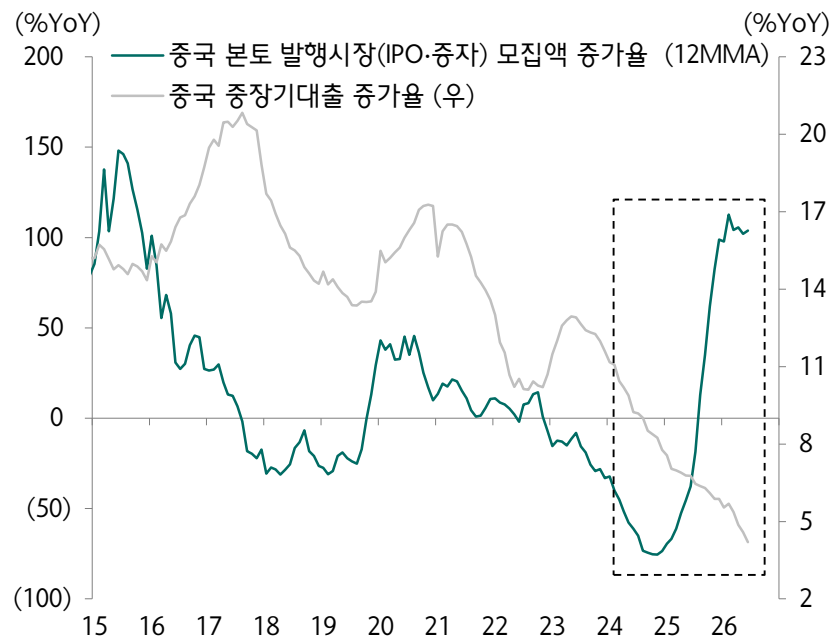


자료: Wind, 하나증권

[방향성] 대출 불황과 IPO 활황 = 첨단 제조업 CapEx 확장 집중

- 중국 은행권 중장기 대출의 역대 최장 하락과 자본시장의 IPO 호황은 중국 레버리징 방식 및 주체의 구조적인 변화를 시사
- 중국/홍콩 증시의 10년래 최대 IPO와 지분 투자 활황, 산업기금(정부/보험사/VC)의 반등은 신경제 분야 기업과 국유자본이 주도
- 자금 집중되는 첨단제조, 반도체, AI, 로봇, 신에너지, 바이오 분야는 CapEx와 무형자산 투자 등에서 구경제와 격차 더 확대될 것
- 높은 국유자본 비율과 듀레이션, 낮은 실질금리와 폐쇄성이 미국과 차이 → 중장기 신경제 중심 중복 투자와 공급 과잉 우려는 상존

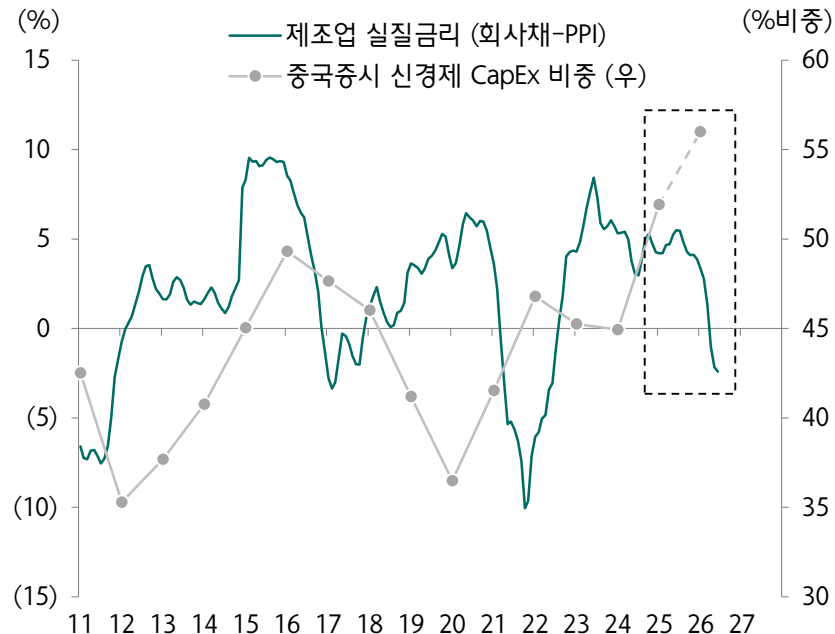
중국 본토 발행시장 모집액 VS 중국 중장기대출 증가율



자료: Wind, 하나증권

중국/신중국 투자전략 김경환

중국 제조업 실질금리 VS 중국 증시 신경제 CapEx 비중

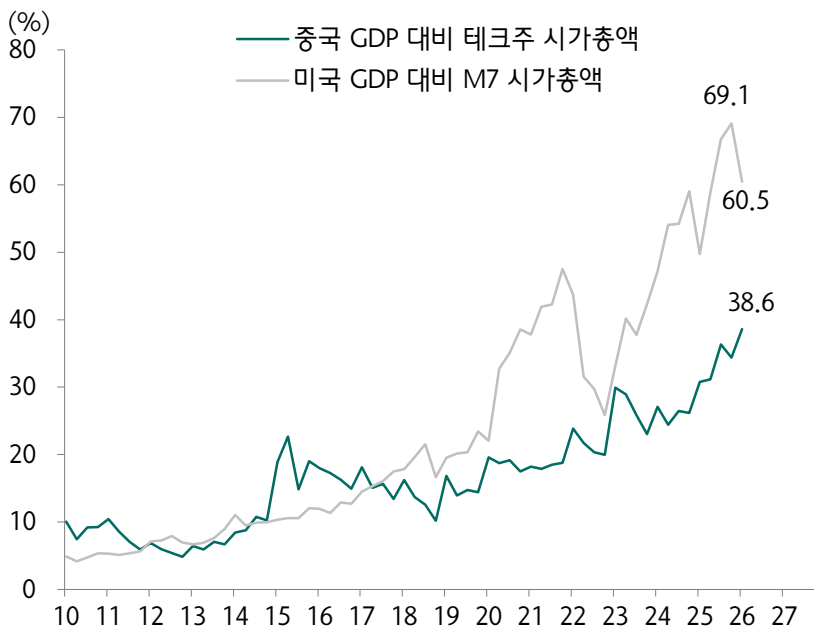


주: 신경제는 IT·S/W·임대/비즈니스·범용장비·전용장비·전자·전기·자동차·운송장비·계측기·금속 제품 등
자료: Wind, 하나증권

[방향성] 중국 테크의 핵심은 불균형이 강요하는 확장과 글로벌 이익 구도 균열

- 2026년 중국 테크와 공급망의 경쟁력 및 한계(수익성), 정책-산업-자금의 일관적인 방향성은 주가와 상관없이 크게 달라지지 않음
- 중국 테크주 급락은 불균형의 1차 소화 과정이며, 중장기 경쟁력(or 위협)은 구조적인 불균형 구도와 정책이 강요하는 확장 가속화
- 글로벌 AI 이익 배분 구도에 중국이 만든 균열에 대한 인식은 점차 커질 수 있으며, 중장기 중국 투자 아이디어는 규모와 수익성 증가
- 중국 테크주는 정책, 인프라, 인력, 신용 관점에서 우위, 향후 ①공급망 고도화와 CapEx, ②국산화 대체, ③ 중국식 AI 전략 영향력 주목

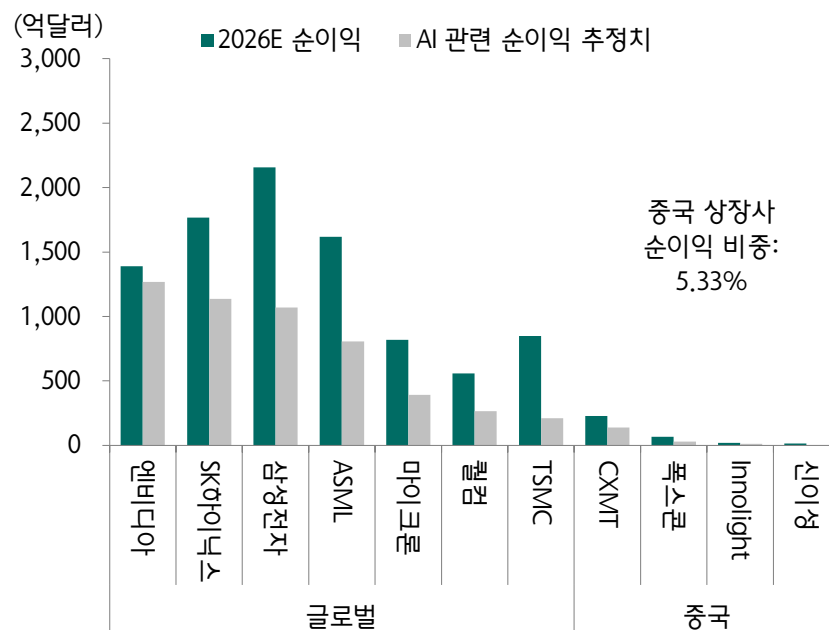
중국과 미국의 GDP 대비 테크주 시가총액 추이 : 중국 상승 여력 충분



자료: Wind, 하나증권

중국/신용 투자전략 김경환

글로벌 주요 테크주 VS 중국 주요 테크주 추정 순이익 : 중국 비중 5% 불과



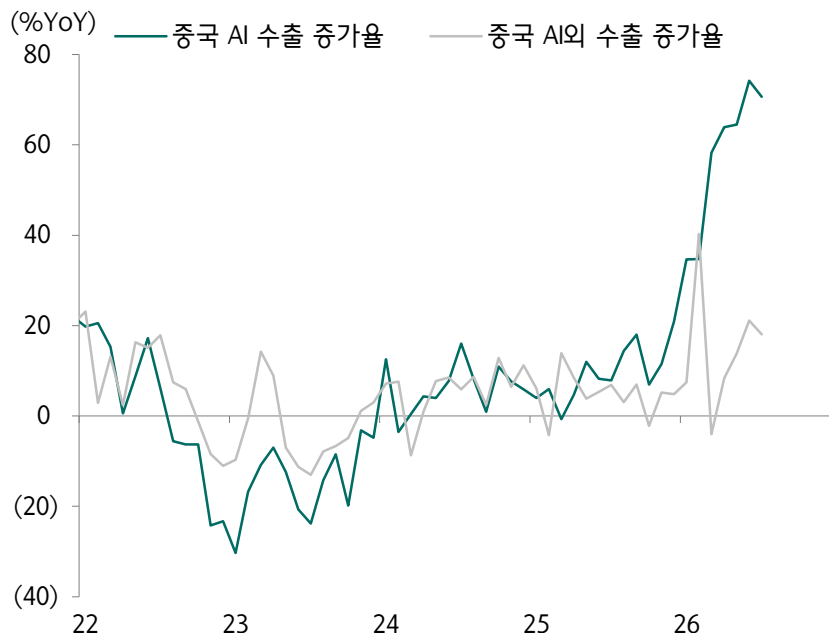
주 : 폭스콘은 중국 A주 상장 자회사 기준

자료: Wind, 하나증권

[방향성] 중국 공급망의 재평가 : AI 만 잘하는게 아니다

- 2026년 AI 투자 확산 기반 아시아 공급망의 호황은 공통된 것, 다만 중국 수출 구조와 자체 공급망 관점에서 경쟁력과 다양성 재확인
- 중국 수출과 공급망의 경쟁력은 지역 다변화(시장 분포)와 품목 고도화(중간재/자본재/소재 비중)를 통해 MS 상승과 고성장을 유지
- 특히, 중국 제조업은 AI 분야 뿐만 아니라 해운, 조선, 공작기계, 상용차, 전력기기, 광물, 화학, 바이오 등 다수 영역에서 해외수주 급증
- 수출과 제조업의 구조적인 경쟁력과 공격적인 확장은 중국 중장기 투자 전략의 핵심이자 대표주 리레이팅 기대의 근거

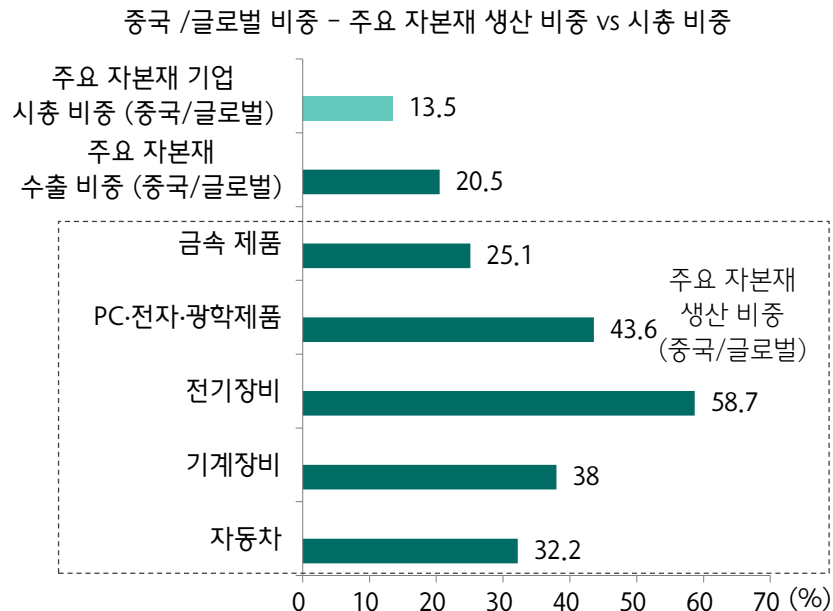
중국 AI 수출 VS AI 제외 수출 증가율 추이



주 : AI 품목은 IC, 컴퓨터/서버, CPU/프로세서, 메모리, PCB 등 포함
자료: Wind, 하나증권

중국/신중국 투자전략 김경환

중국 수출/자본재의 글로벌 생산-시총 비중: 공급망 주가 재평가 여력 큼

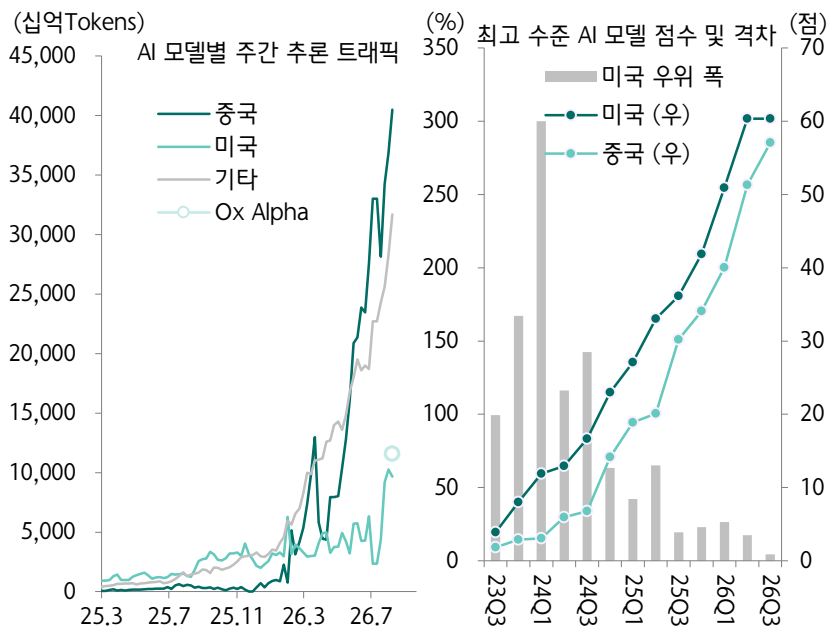


주: 2024년 부가가치 및 수출 부문은 SITC 코드 제7류 수출에 해당, 2023년은 'UNIDO 산업통계연감 2025' 기준. 시가총액 부문은 5월 9일 기준으로 중국 국내 미드스트림은 시가총액 30억 달러 이상인 A주 기준. 해외 미드스트림은 글로벌 대형 시가총액 미드스트림 종목 240개 대상 / 자료: UNIDO, Wind

[방향성] 중국식 AI 전략의 재평가 : 투자 효율성과 지속성, 모델 경쟁력과 ROIC

- 중국 AI 투자는 2026년-2027년 본격적인 확장 구간 돌입, 다만 민-관 확장 과정에서 투자 효율성과 지속성에 우선 순위
- 중국 하이퍼스케일러의 AI 투자는 미국 대비 1/8 격차 : 미국 대비 낮은 건설 비용과 전력, 정부 지출, 강력한 R&D와 응용 확대가 강점
- 중국 AI 모델이 ‘저비용’ 단계에서 ‘고지능’ 단계 진입, 즈푸의 GLM-5.2와 Kimi K3가 미국 최상위 모델과 격차 줄이며 수익성 위협
- 대형언어모델 활용에서 토큰 사용 확대 자체보다 토큰당 ROI를 중시하는 구도로 전환되면서 중국 경쟁력 우위 계속 부각될 것

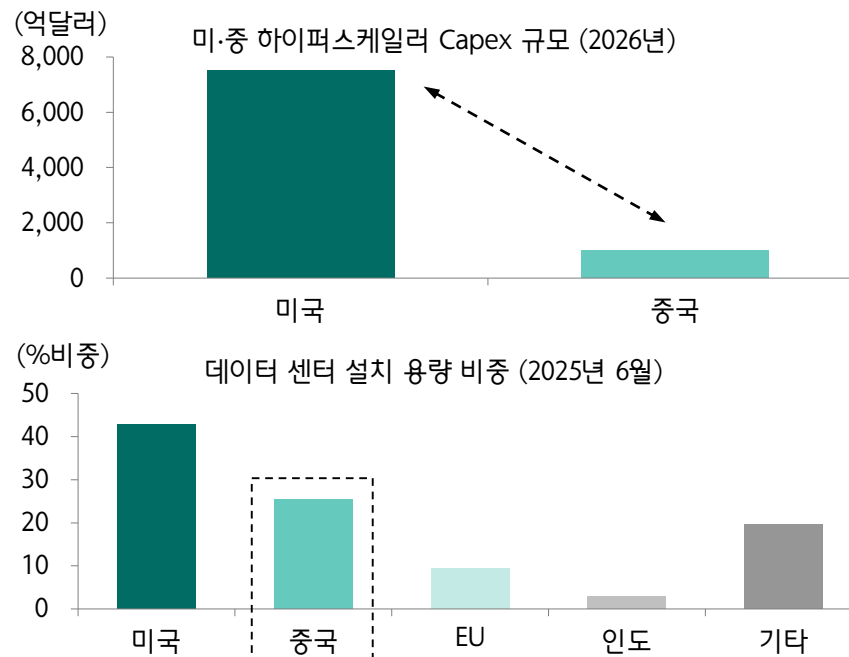
미·중 AI 모델별 주간 추론 트래픽 추이



자료: Openrouter, Zerohedge, 하나증권

중국/신흥국 투자전략 김경환

미·중 하이퍼스케일러 Capex 규모 및 데이터센터 설치 용량 비중

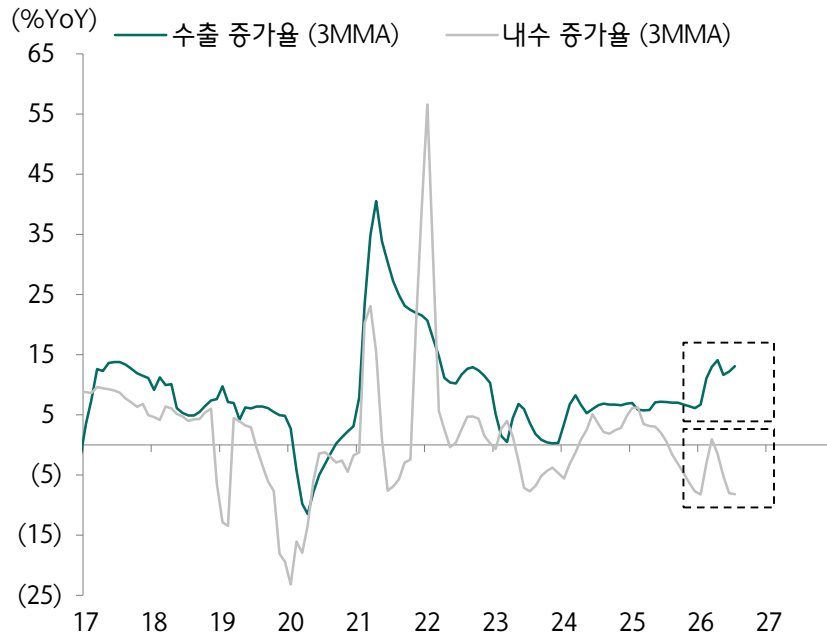


자료: Wind, 골드만삭스, 하나증권

[하반기 중간 점검] ① 경기 : 수출의 구조적인 호황과 내수의 구조적인 침체 연장

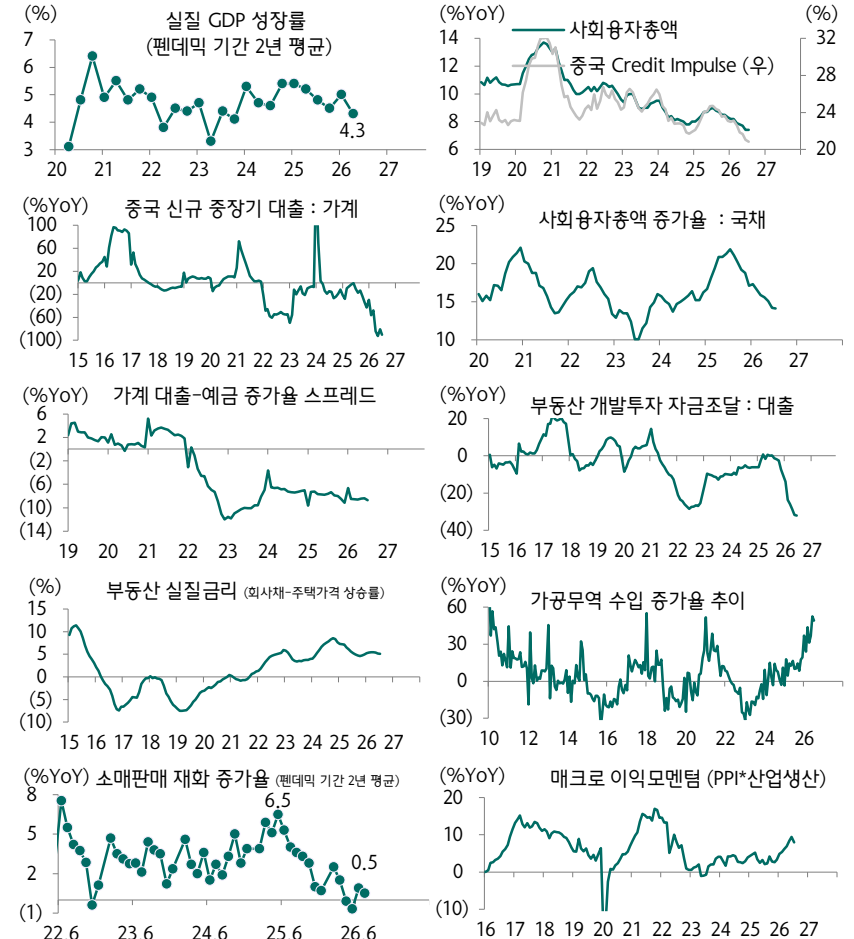
- 2026년 디플레이션 탈출 시작했으나, 수출과 내수 불균형은 오히려 심화, 소비와 고정투자의 부진 예상 상회. 내수 부진은 ①재정 보조금 축소, ②지방 신용 축소(정부 교체)와 프로젝트 감소, ③가계 신용 축소와 중산층 소득 양극화 등 구조적/순환적 악재 반영
- 선행지표 기준 하반기 경기 횡보, 수출과 내수 양극화 지속 전망

중국 수출 증가율 VS 내수 증가율 : 리오프닝 이후 최대 격차



자료: Wind, 하나증권

중국 경제 10대 경기동행/선행지표 추이: 하반기에도 경기 박스권, K자형구도

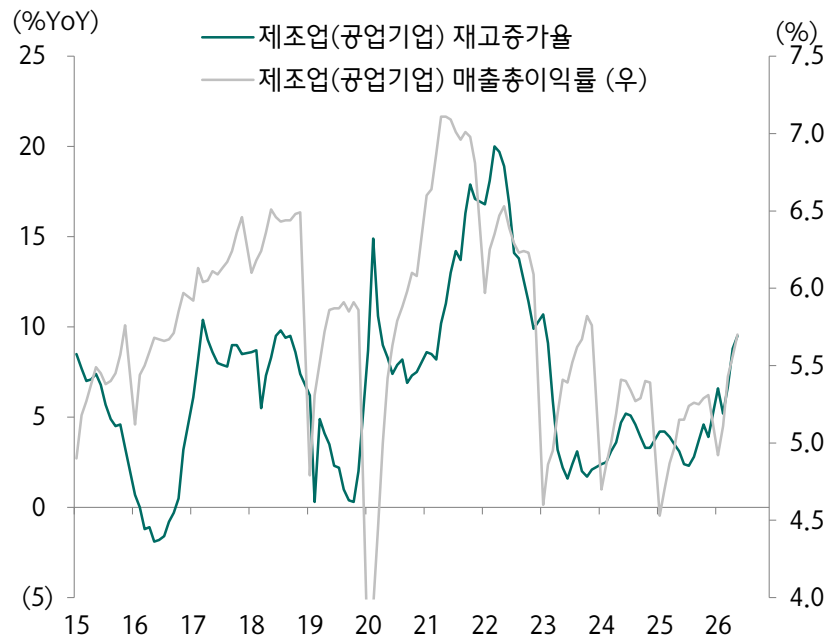


자료: Wind, Bloomberg, 하나증권

[하반기 중간 점검] ① 경기 : 재고-이익 사이클 확장 유효하나 각도는 하락할 전망

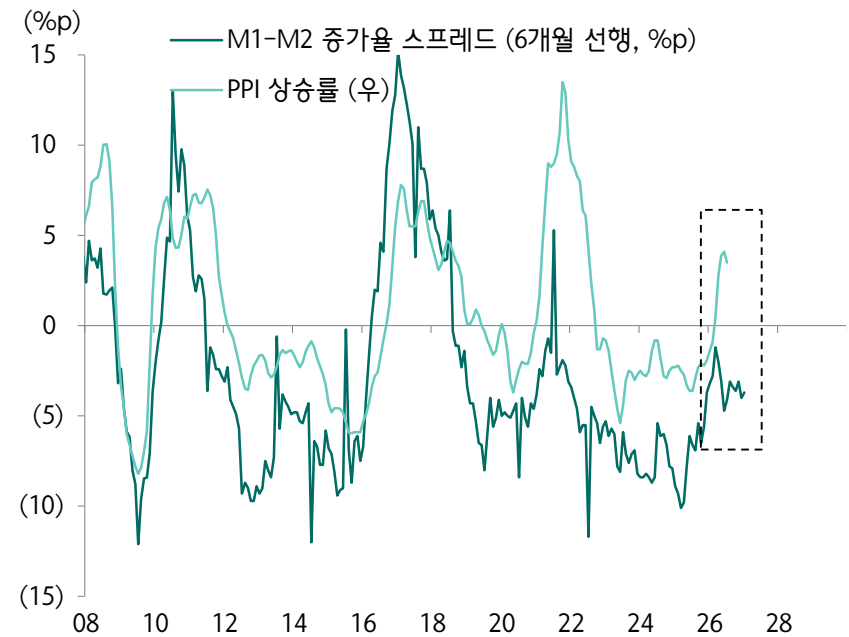
- 2026년 상반기 중국 수출과 제조업 호조 기반의 재고 확장 및 PPI/이익 상승 사이클은 하반기에도 유효
- 다만, 대내외 선행지표 둔화와 수출가격 정점 통과에 따라 가격과 이익 사이클 각도는 점차 둔화될 전망
- 후방에서 전방 산업으로 매출/재고 사이클 확산, 산업별로는 음식료, 전자, 통신, 화학, 기계, 비철금속 확장 사이클 유효

중국 제조업 재고 증가율 VS 매출 총이익률 추이



자료: Wind, 하나증권

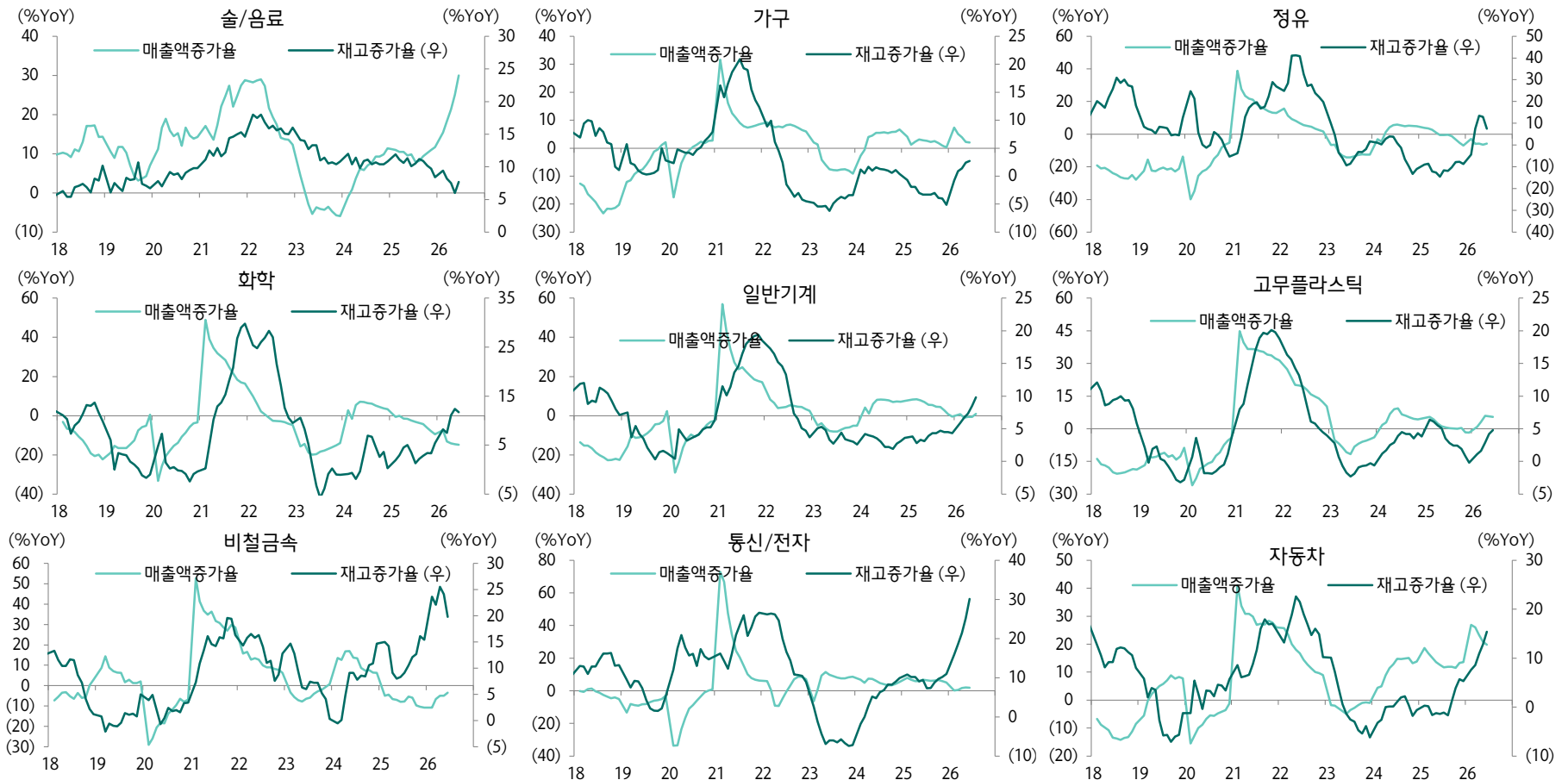
M1-M2 증가율 스프레드(선행지표) VS PPI 상승률 : 하반기 가격 신호 약화



자료: Wind, 하나증권

[하반기 중간 점검] ① 경기 : 재고-이익 사이클 확장 유효하나 각도는 하락할 전망

중국 주요 제조업 매출-재고 증가율 추이 : 음식료, 전자, 통신, 화학, 기계, 비철금속 확장 사이클 유효

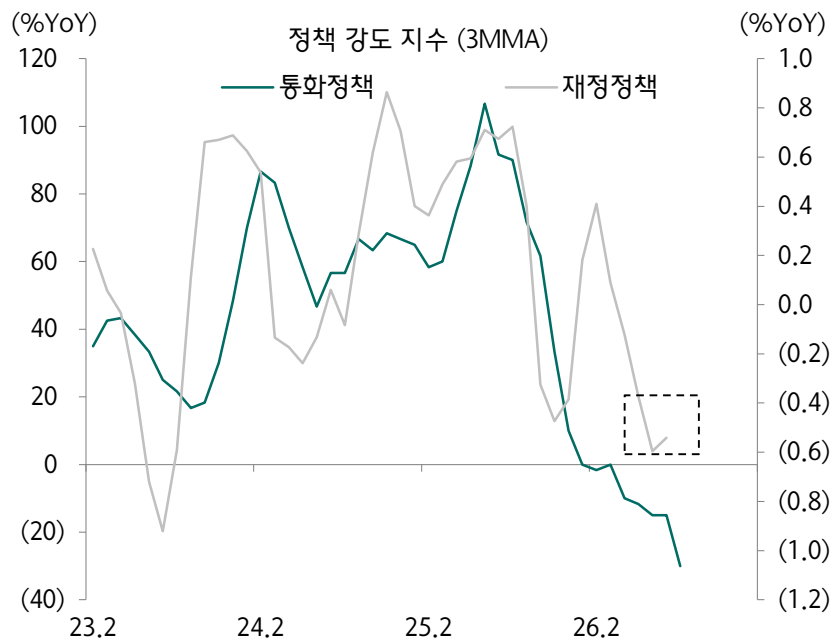


자료: Wind, 하나증권

[하반기 중간 점검] ② 정책 : 9월부터 부양책 본격 가동, 2년 만에 턴어라운드

- 중국 부양책 강도는 큰 틀에서 2024년 4/4분기 '9/24 부양책' 발표 이후 지속적으로 하락, 상반기 2년 만에 최저점 기록
- 상반기 재정 수입 호전에도 불구하고 정부 레버리징에 소극적, 가계(부동산)와 지방정부(LGFV/고정투자) 신용 축소 연장 관망
- 민간 소비 부양을 위한 시스템 구축, 서비스 소비 활성화, 고용 문제에 대한 기업 중심의 접근은 여전히 속도와 강도 측면에서 미흡
- 다만, 9월부터 부양책 2라운드 시작 : 연간 재정 한도 집행(잔여 60%), 정책금리 인하, 산업/부동산 추가 부양책, 미중 정상회담 등 기대

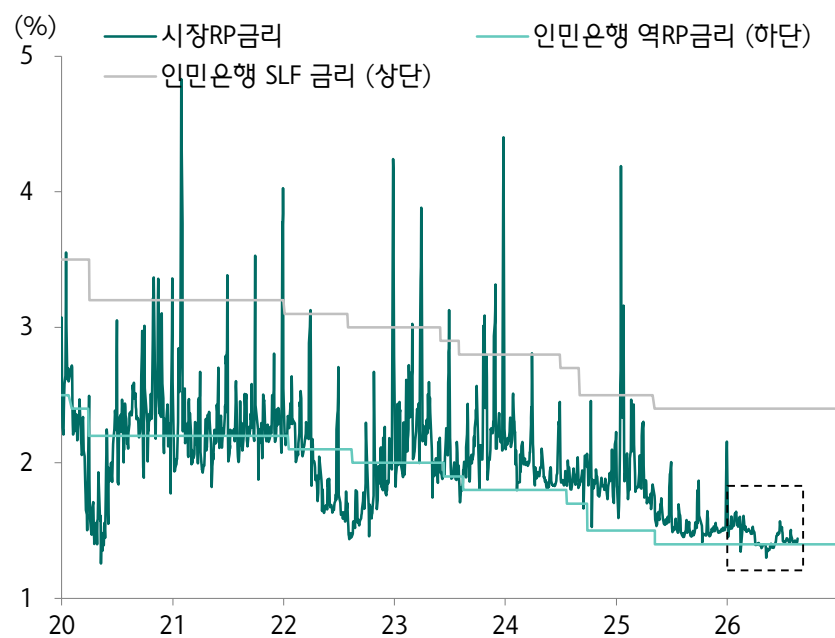
중국 통화/재정 정책 강도 지수(3MMA) : 하반기 순차적으로 반등 예상



자료: Wind, 하나증권

중국/신흥국 투자전략 김경환

인민은행 운용 주요 콜금리 : 시장금리 밴드 하단 접근 시 정책금리 인하

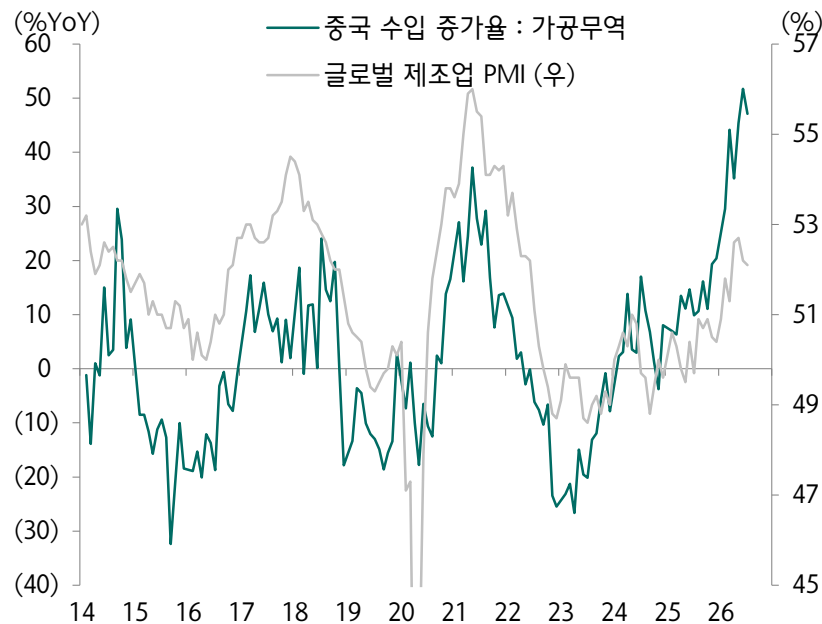


자료: Wind, CEIC, 하나증권

[하반기 중간 점검] ③ 수출 : 역사적인 2026년

- 2026년 중국 수출과 관련 산업의 호황은 구조적이며 역대급, 선행지표 기준 2016년-2017년, 2020년-2021년 사이클을 상회
- 2026년 AI 제품뿐 아니라 중간재/자본재/에너지까지 수출가격이 상승하며 ‘물량 안정+가격 상승’ 특징이 부각
- AI 제품이 수출 증가를 주도하는 동시에 AI 제외 수출도 견조, 반도체/컴퓨팅 관련 수출 비중은 사상 최초로 15%를 상회
- 하반기 수출 가격 하락이 예상되나, 핵심 제품의 주문은 견고하고 제품/지역/가격 경쟁력 여전히 높아 두자릿수 증가세 유지 전망

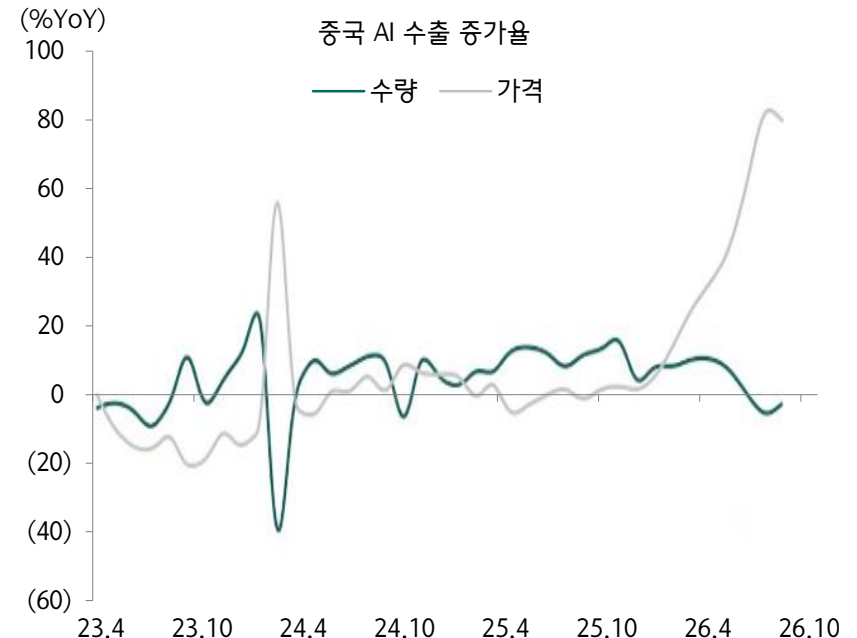
중국 가공무역 수입 증가율 VS 글로벌 제조업 PMI



자료: Wind, 하나증권

중국/신중국 투자전략 김경환

중국 AI 관련 제품 수출 증가율 : 상반기 가격이 95% 기여

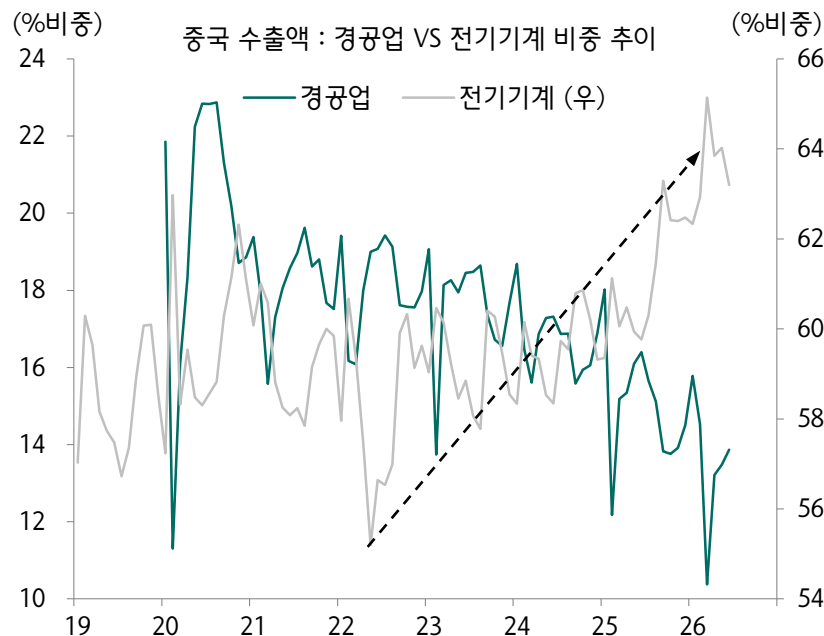


주 : AI 품목은 IC, 컴퓨터/서버, CPI/프로세서, 메모리, PCB 등 포함
자료: Wind, 하나증권

[하반기 중간 점검] ③ 수출 : AI 중심 고도화와 품목 다변화로 경쟁력 강화

- AI 수출 품목은 1~7월 YoY+58.6% 급증하며 전체 수출의 15%를 차지했지만, 물량은 정체되고 가격 상승 기여율이 95% 육박
- 하반기 메모리·서버·실리콘·전력장비·냉각 시스템 등의 가격 상승세가 일부 둔화되면 전체 수출 증가율도 둔화될 전망
- 다만, 반도체 등 AI 제품의 자급도와 수출 비율이 상승하고, 전기·전자·기계류 수출 비중도 2022년 58.3%에서 상반기 63.8%로 확대
- AI 외 일반 수출도 2026년 YoY+13.8%로 견조하며, 조선·기계·화학·귀금속·희토류 등으로 가격 상승 품목이 다변화되고 있음

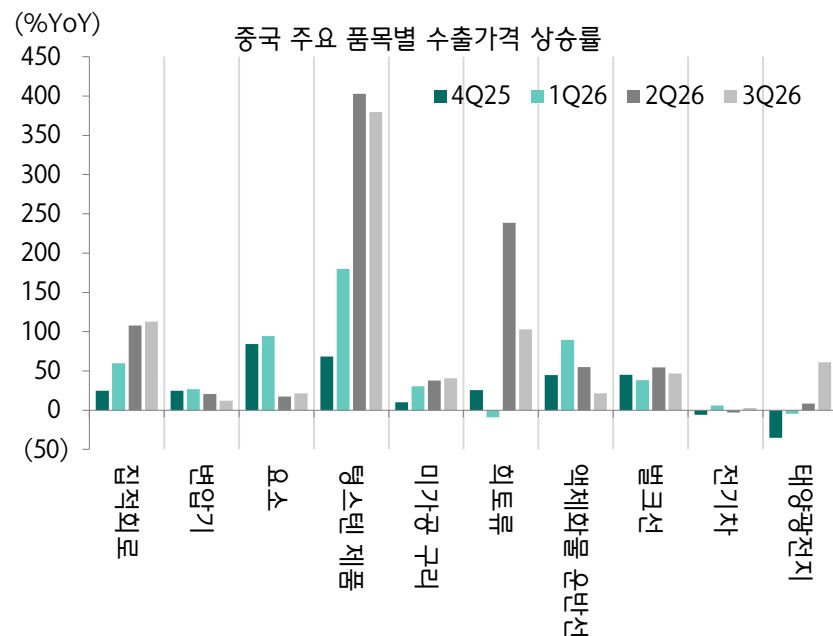
중국 수출 제품 고도화 : 경공업 VS 전기기계 비중



자료: Wind, 하나증권

중국/신중국 투자전략 김경환

중국 주요 품목별 수출가격 상승률 추이

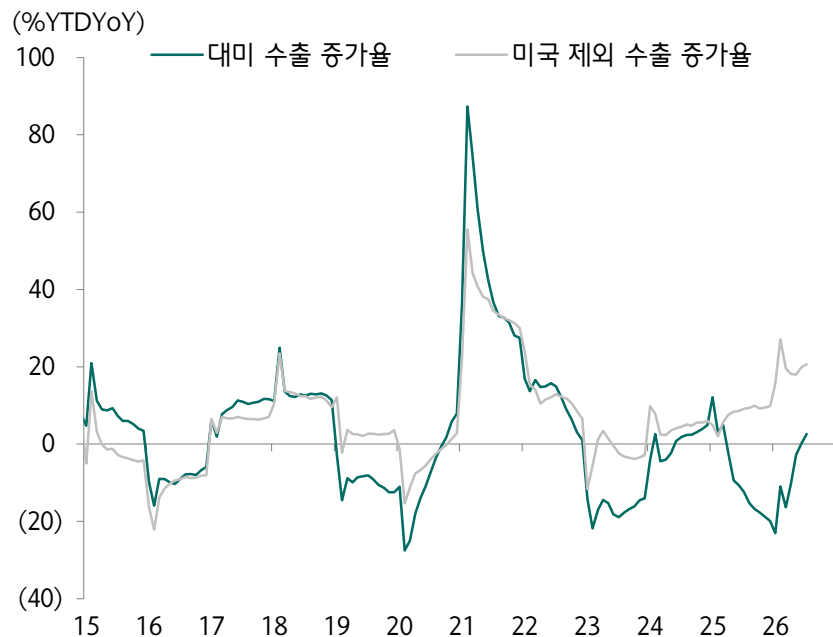


주: 3Q26은 2026년 7월 기준
자료: Wind, 하나증권

[하반기 중간 점검] ③ 수출 : 지역 다변화로 무역분쟁에도 높은 경쟁력 유지

- 중국 수출은 최근 3년간 관세 충격과 무역 마찰에도 불구하고 지역 다변화와 해외 진출 성과를 바탕으로 경쟁력을 강화
- 2026년 미국을 제외한 주요 대륙과 주요 국가에 대한 수출이 모두 두 자릿수 증가율을 기록하며 역대 높은 성과
- 대미 수출도 2025년 20%대 역성장에서 2026년 1-7월 YoY+2.6%로 증가세 전환, 9월 미중 정상회담 이후 추가 확대 여지
- 2027년까지 EU-미국 중심의 무역 분쟁 확대 가능성 있지만, 수출 지역 다변화와 가격 경쟁력을 고려하면 전체 수출 영향 상쇄 가능할 전망

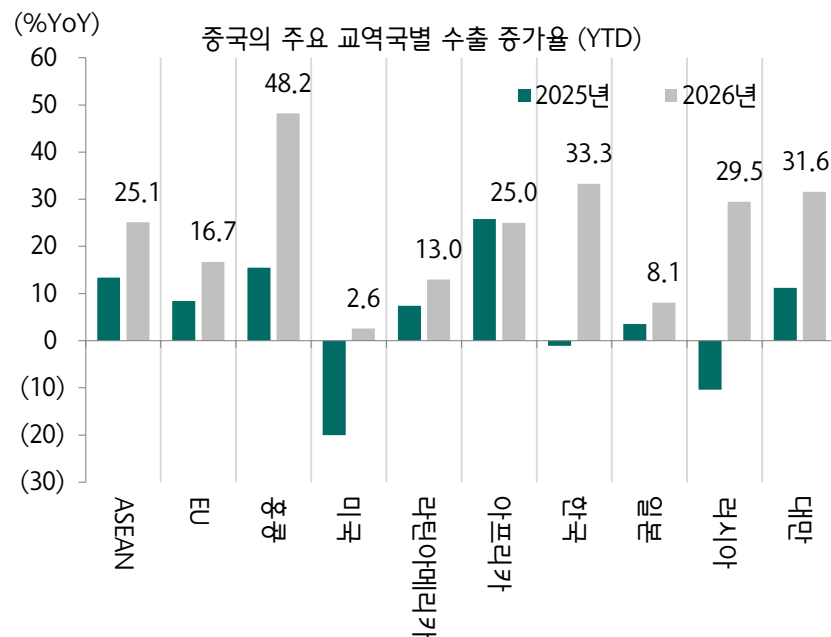
중국 대미 수출 증가율 VS 미국 제외 수출 증가율



자료: Wind, 하나증권

중국/신흥국 투자전략 김경환

중국의 주요 교역국별 수출 증가율: 2025년 VS 2026년

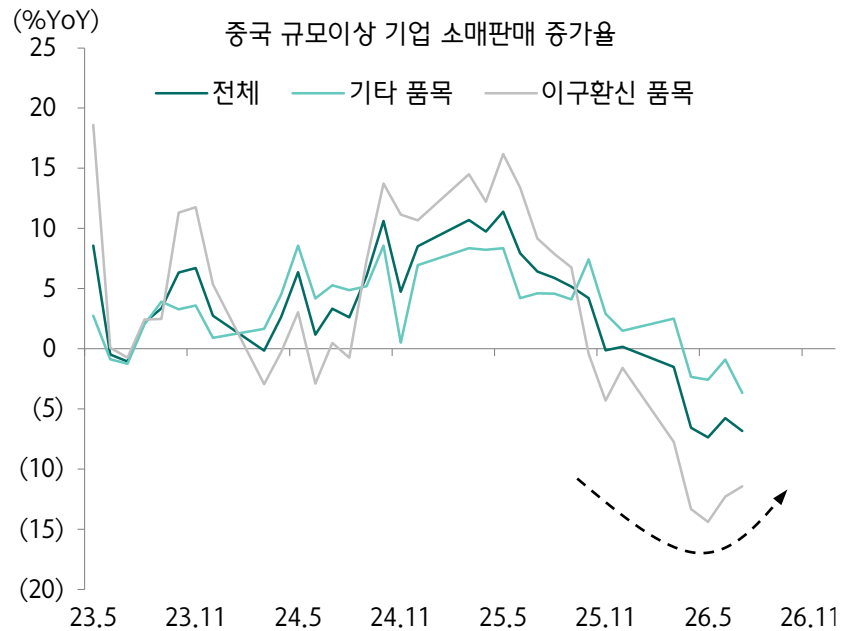


자료: Wind, 하나증권

[하반기 중간 점검] ④ 소비 : 2026년 침체 예상 상회, 3/4분기 저점 반등 재개

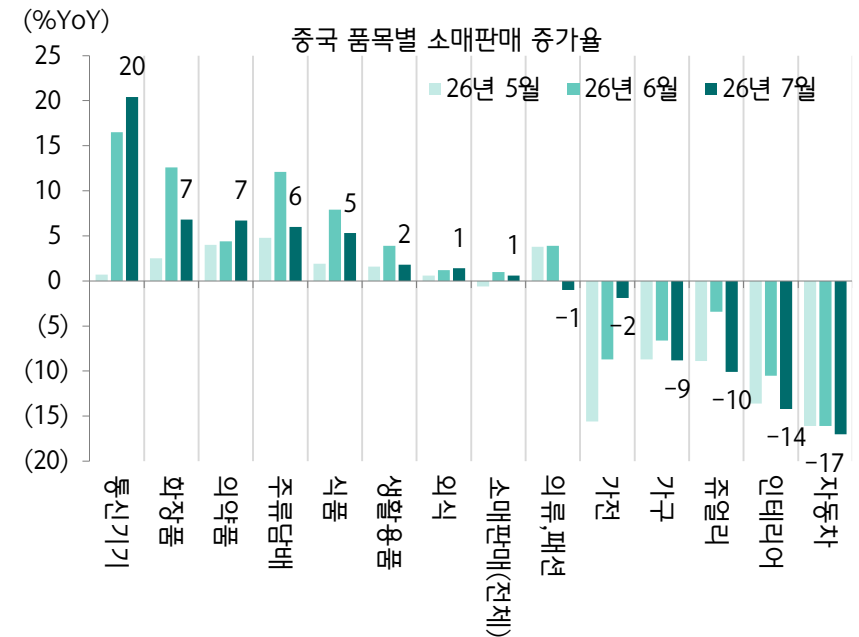
- 중국 소비는 최근 1년간 예상보다 더 빠르게 둔화, 가계 소비심리와 신용 회복 지연에 내구재 부진(보조금 축소+가격 인상) 중첩
- 다만, 상반기 자동차 제외 소비(YoY+2.5%)와 소프트 소비재 안정 유지되고, 3/4분기 이구환신 품목 낙폭도 축소를 시작
- 향후 재정/통화 부양책 강화, 9-11월 소비 성수기 효과, 전통 소비 공급 축소와 가격 인상, 서비스업 부양책 등이 완만한 회복세 견인

중국 소매판매 : 전체 VS 이구환신 품목 증가율 추이



자료: Wind, 하나증권

중국 규모이상 소매기업 품목별 소매판매 : 소프트 소비재 판매 안정적

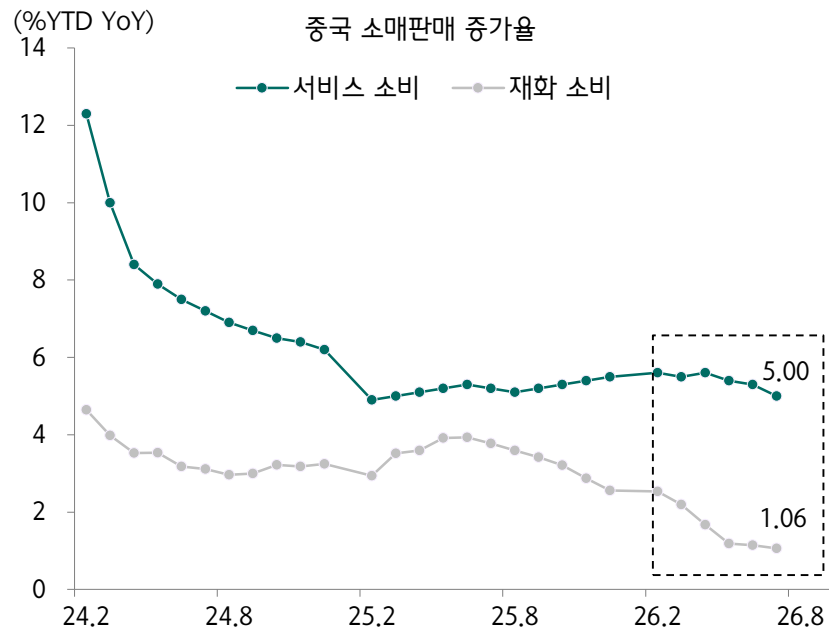


자료: Wind, 하나증권

[하반기 중간 점검] ④ 소비 : 중장기 저점 형성, 우량주 비중확대 전략 재개

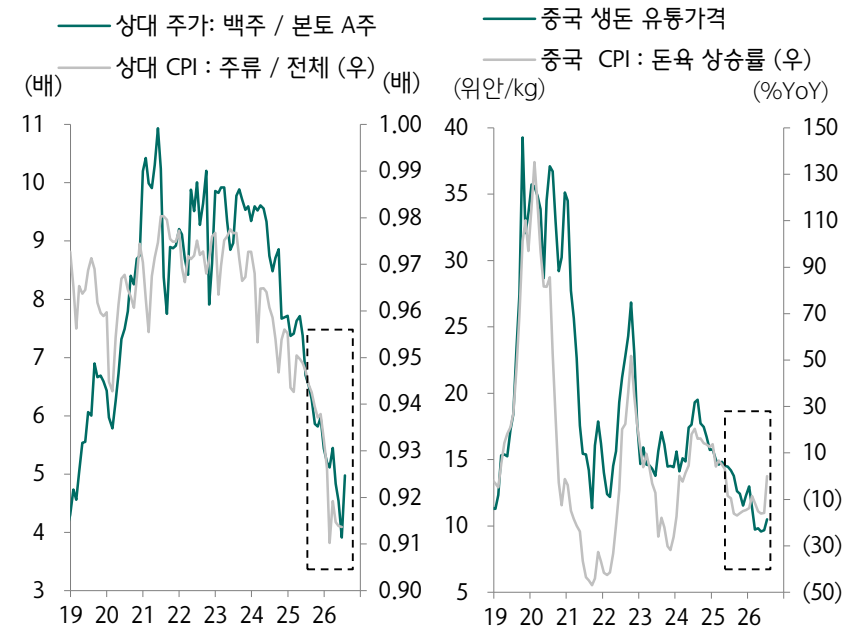
- 2026년 중국 내수 업종(전통소비/서비스)의 주가와 편입 비중이 중장기 관점에서 저점이라는 점은 확실
- 최근 5년간 중국 가계 대차대조표 축소는 하반기 마무리 국면에 진입, 주택가격(1-2선)과 CPI 상승 확산 경로 먼저 주목
- 3/4분기 이후 중국 부동산, 백주, 돈육 업종 주가와 이익 추정치가 장기 저점에서 반등 시작, 중국/홍콩 우량주 알파 전략 유효

중국 소매판매 증가율 : 서비스 소비 VS 재화 소비



자료: Wind, 하나증권

중국 백주 및 돈육 가격의 CPI/주가 추이

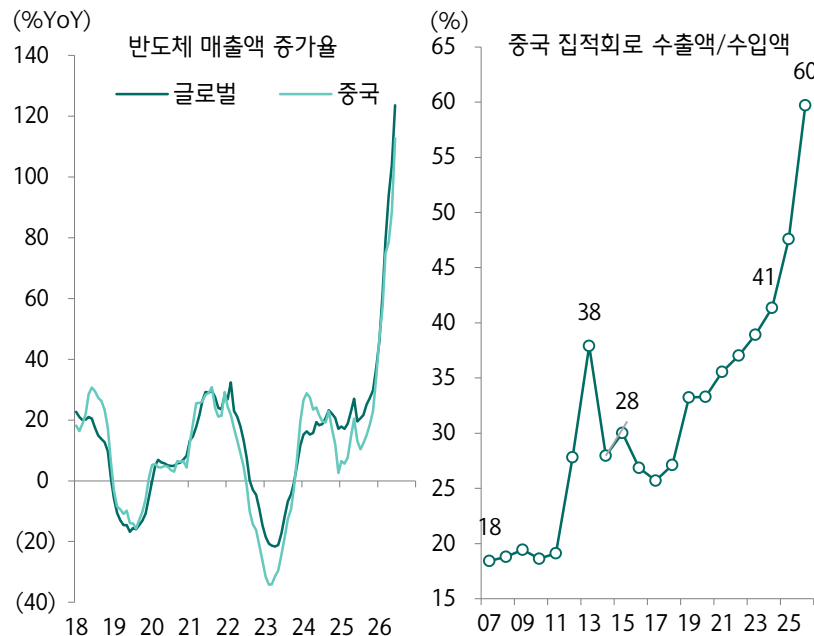


자료: Wind, 하나증권

[하반기 중간 점검] ⑤ 테크 : CXMT 상장 이후 관전 포인트

- CXMT 상장 이후 시가총액 4.0조위안(Forward PE 27배)은 희소성과 수익성 및 국산화 프리미엄을 감안한 단기 상단 수준 판단
- 향후 6개월 YMTC 상장과 더불어 중국 반도체 성장 모멘텀이 가격 인상에서 생산능력 확대로 전환된다는 상징성 유지
- 중국 반도체 2026-2028년 CapEx 평균 15% 성장(파운드리/메모리 80%), CXMT/YMTC/SMIC 모두 2028년까지 Capa 2배 확대
- 다만, 반도체 주가는 추가 모멘텀 필요, ①CXMT 과창50 편입(9월/12월), ②YMTC 상장 시기와 CapEx, ③HBM3E 개발 진척 등 관건

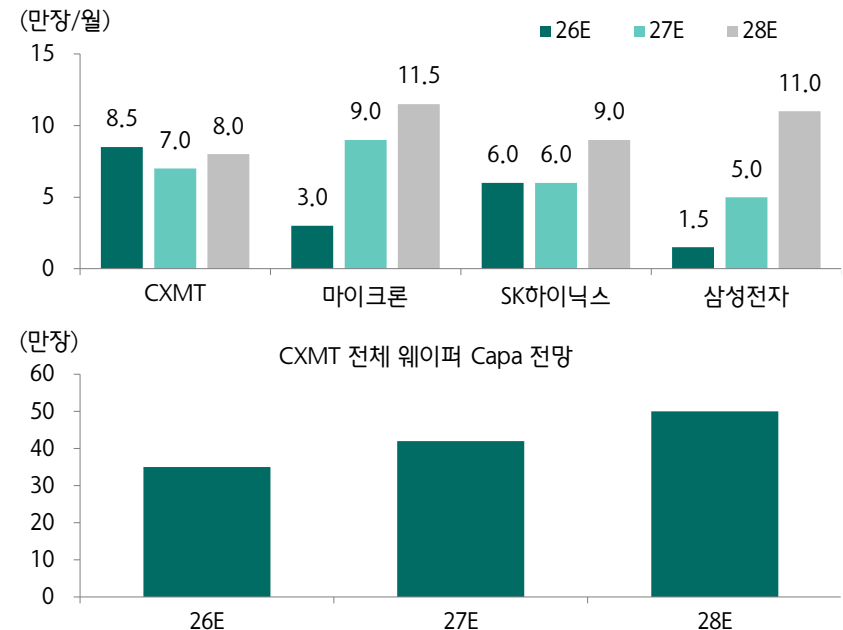
중국 반도체 매출 증가율 VS 중국 반도체 수출/수입 비중 추이



자료: Wind, 하나증권

중국/신중국 투자전략 김경환

메모리 4사 연간 증설 Capa 전망 VS CXMT 전체 웨이퍼 Capa 전망

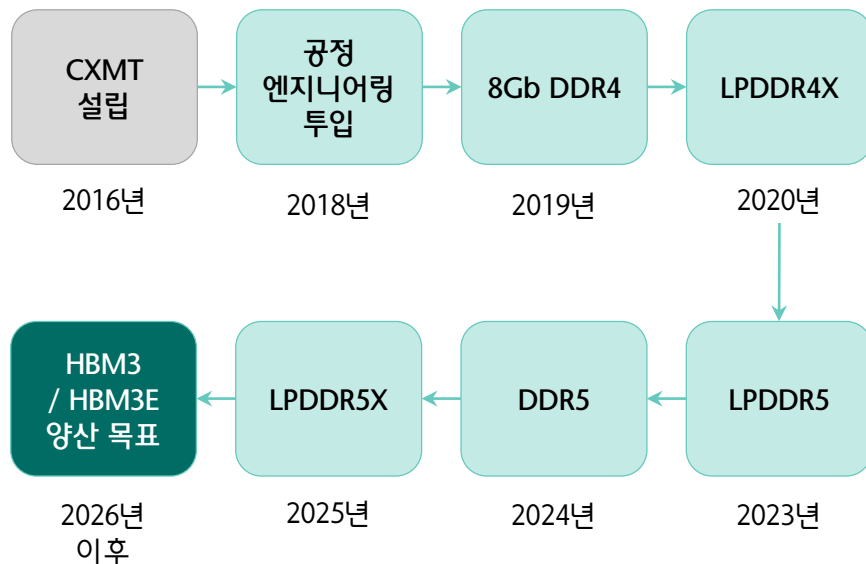


자료: SemiAnalysis, 하나증권

[하반기 중간 점검] ⑤ 테크 : 소부장 국산화와 기술 병목 돌파

- 중국 반도체는 큰 틀에서 수익성이 있는 중설과 함께 기술 로드맵의 실현 속도(HBM/장비) 및 국산화 채택 수준에 주목
- CXMT의 경우 2027년 VCT 공정 전환과 2030년 전후까지 이어질 기술적 과제를 성공적으로 해결하는지가 핵심 변수
- 대형사의 중설 가속화와 국산 제품 채택에 따라 소부장 단계적 수혜, ①전공정 장비 발주 - ②핵심 부품 - ③소재 및 소모품 수요 주목

CXMT의 기술 및 제품 로드맵



자료: 'CXMT IPO 투자설명서', 하나증권

중국 반도체 장비 국산화율 : 자급률 장비 20%이하, NAND 43%, DRAM 26%

분야	국산화율	대표 종목
세정	50~60%	북방화창, CETC, 성미상해, PNC, Kingsemi
PVD 증착	10~20%	북방화창, Joysingtech
CVD 증착	5~10%	북방화창, 성미상해, JSG, AMEC, Piotech
ALD 증착	5~10%	
노광장비	0~1%	SMEE, CETC
포토리스트 도포·현상	5~10%	성미상해, Kingsemi
식각	55~65%	북방화창, CETC, Joysingtech, AMEC, E Town Semi
이온 주입	10~20%	Kingstonesemi, CETC
열처리	30~40%	북방화창, 성미상해, Joysingtech
CMP	30~40%	성미상해, CETC, Hwatsing Tech, 정릉
계측·검사	1~10%	SMEE, 중과비측기, 정측전자그룹

자료: Wind, 하나증권

[하반기 중간 점검] ⑤ 테크 : 과창판 IPO와 흥행 여부가 새로운 바로미터

- 상해 과창판 특례 상장 확대와 IPO 호황은 ‘정부의 설계-민관 합동 투자-기술주 CapEx’ 조합의 시험대이자 새로운 바로미터
- 2026년 중국의 반도체 국산화와 미래 산업 육성 상징성에 더해, 중국의 주요 테크 기업들의 과창판 IPO 열기가 지속
- 6월 ‘과창판 상장 기준: 표준 5’의 AI 분야 확대 및 양자·바이오·Embodied AI 등 ‘하드테크’ 기업 상장 지원 조치 발표 이후 신청기업 급증
- CXMT와 Unitree 상장 이후 하반기 LandSpace, Enflame, AST, SMART Logic, YMTC(1Q27) 등 분야별 대형 테크 기업 순차 상장 예정

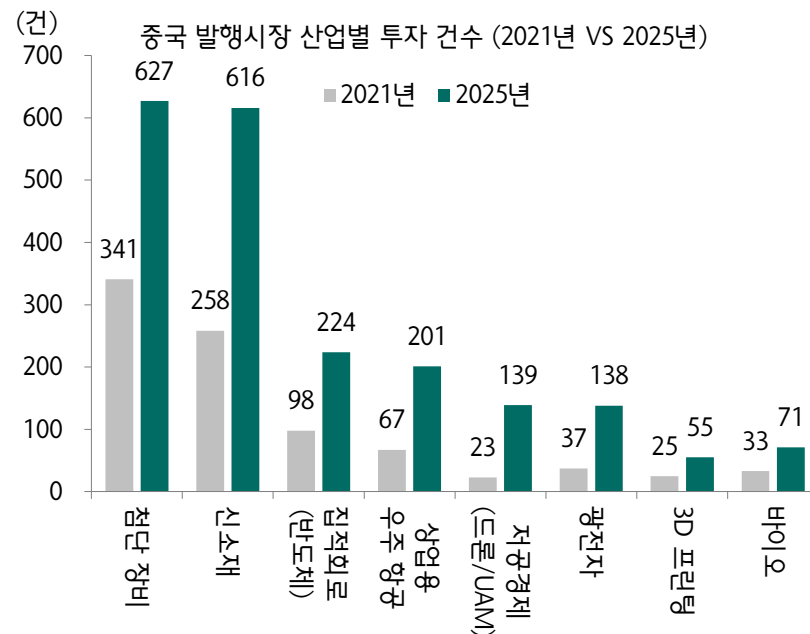
중국 과창판 IPO 기업 리스트 (모집액 순/2026년 8월 기준)

기업명	기업 소개	세부업종	PO단계	모집액
CXMT	중국 1위, 글로벌 4위의 DRAM업체 (688825.SI)	핵심 전자	상장	579
YMTC	중국 1위 NAND Flash 업체	핵심 전자	신청 수리	330
Land Space	스페이스X 대응 가능한 민간 로켓 ‘특례 상장’ 1호 기업	위성 및 위성 활용	심사 질의	75
Unitree	중국 선두 휴머노이드 로봇 기업 (688836.SI)	스마트 제조 장비	상장	61
Enflame	AI 가속 칩 및 클라우드 컴퓨팅 플랫폼 개발업체 (688801.SI)	인공지능	발행	60
AST	반도체 후공정 장비 및 자동화 솔루션을 제공 기업	비금속 신소재	심사 질의	50
SMART Logic	5G 소형기 지국용 SoC 칩 개발 기업	통신 네트워크	심사 질의	44
CAS SPACE	중국과학원 산하의 민간 상업 우주 발사체 및 위성 기업	위성 및 위성 활용	심사 질의	42
Zhaoxin Semi	VIA Tech-산하 하이합작투자, x86 아키텍처 기반 CPU 개발 팹리스	핵심 전자	심사 질의	42
Duality Bio	중국의 차세대 항체-약물 결합체(ADC) 개발 전문 제약 기업	제약 바이오	심사 질의	41
U-Precision	중국 유일의 광각기용 듀얼 스테이지 제조사	핵심 전자	심사 질의	35
Calterah	초고주파 레이저, 초광대역 시스템 온 칩 등 설계 및 제조 기업	핵심 전자	신청 수리	35
Innogrit	중국의 스토리지 솔루션과 SSD 컨트롤러 개발 및 제공 기업	핵심 전자	심사 질의	32
Joywell Semi	고속 상호연결 칩 및 P 솔루션 전문 기업	핵심 전자	심사 질의	30
Evopoint Bio	ADC 기반 항암 치료 개발을 중심 바이오 기업 (688837.SI)	제약 바이오	발행	29
Maxvax Bio	대상포진 및 RSV 백신 임상 추진에 집중 바이오 기업	제약 바이오	심사 질의	29
Haibo Bio	항암 혁신 신약 상업화 주력 제약 기업	제약 바이오	심사 질의	29
Watech 전자	RF/전력 반도체 분야 핵심 기술 보유 플랫폼형 반도체 기업	핵심 전자	심사 질의	28
Tankeblue Semi	중국 최초 3세대 반도체 탄화규소 단결정 기반 산업화 실현 기업	핵심 전자	심사 질의	28
Vega Tech	PCB 드릴링 및 성형 장비 등 전자 패키징 전용 장비 제조 기업	핵심 전자	심사 질의	27

자료: Wind, 하나증권

중국/신용국 투자전략 김경환

중국 발행시장 산업별 투자 건수 (2025년 VS 2021년)

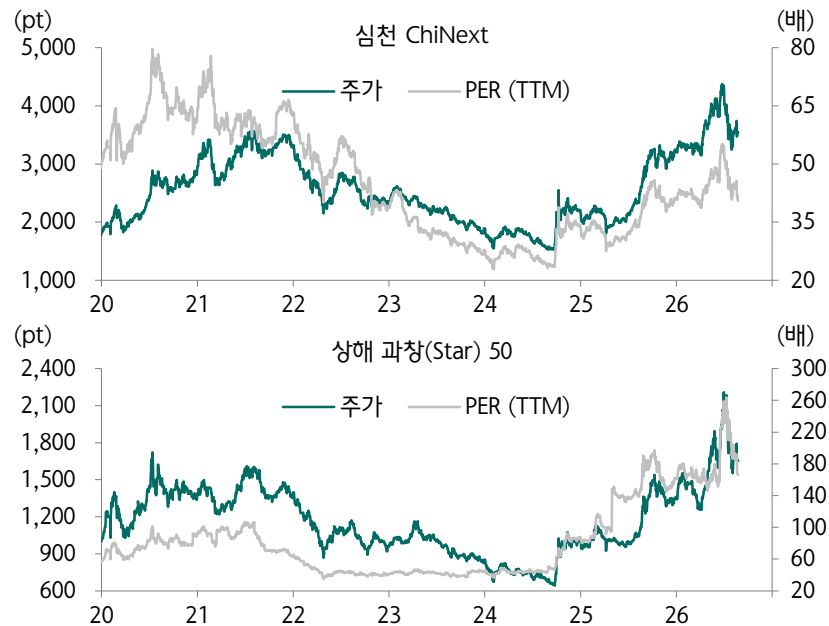


자료: Wind, 하나증권

[주식 시장] 중국 9월 자체 상승 동력 확보, 하드테크 비중과 수급 유리한 본토 우위

- 중국 증시는 3/4분기 대외 악재(금리/테크)와 내부 수급 충격(대형IPO/신용)이 정점을 통과, 9월부터 자체 상승 동력을 확보
- 9월 중국은 실적 상향조정과 경기 부양책 효과, 소비/부동산 성수기 진입, 미중 정상회담 기대감을 통해 주가 반등을 예상
- 하드테크 비중이 높은 본토 증시를 더 선호, 홍콩은 9월 단기 중립적. 2027년까지 성장주 실적과 내수주 회복 기반 강세장 경로 유효
- 하반기 예상 밴드 CSI300 4,250~5,600pt, 항셍H 8,400~10,350pt 유지, '본토 테크/CSI300와 홍콩 알파(인터넷/바이오/소비재)' 전략

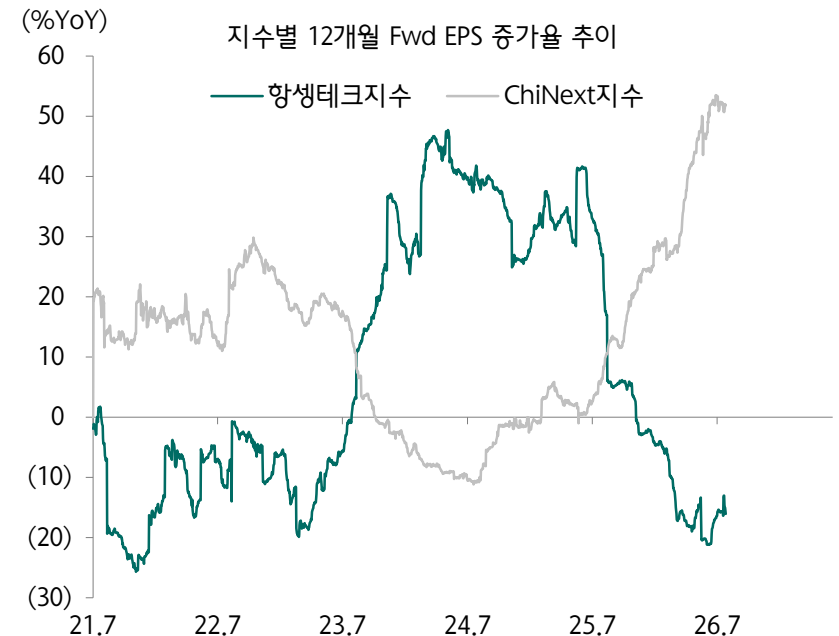
심천 ChiNext지수와 상해 과창50지수 주가/PER 추이



자료: Wind, 하나증권

중국/신흥국 투자전략 김경환

본토 ChiNext지수와 항셍테크지수 선행 EPS 증가율 추이

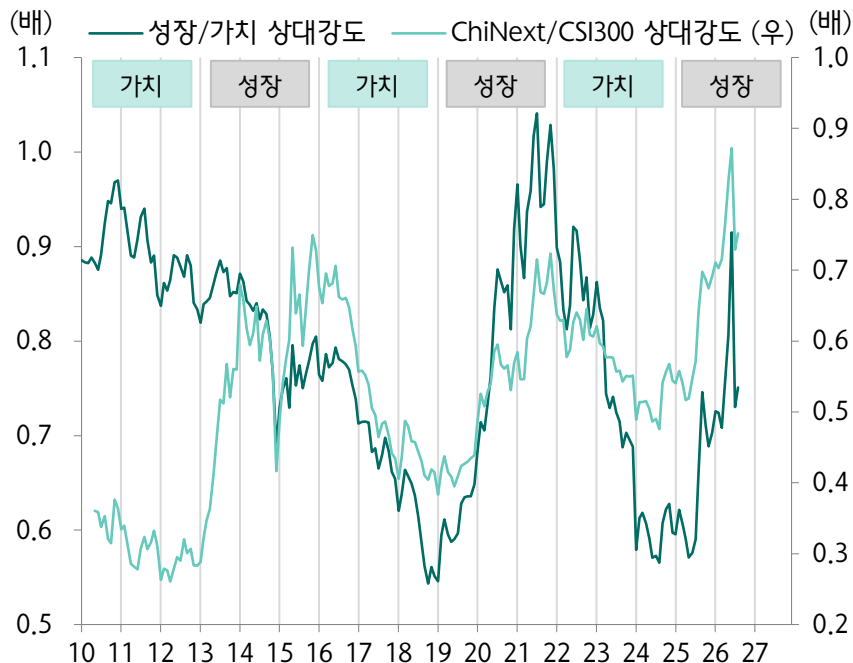


자료: Bloomberg, 하나증권

[주식 시장] 유망 업종 : 기술주의 확산과 내수주 회복

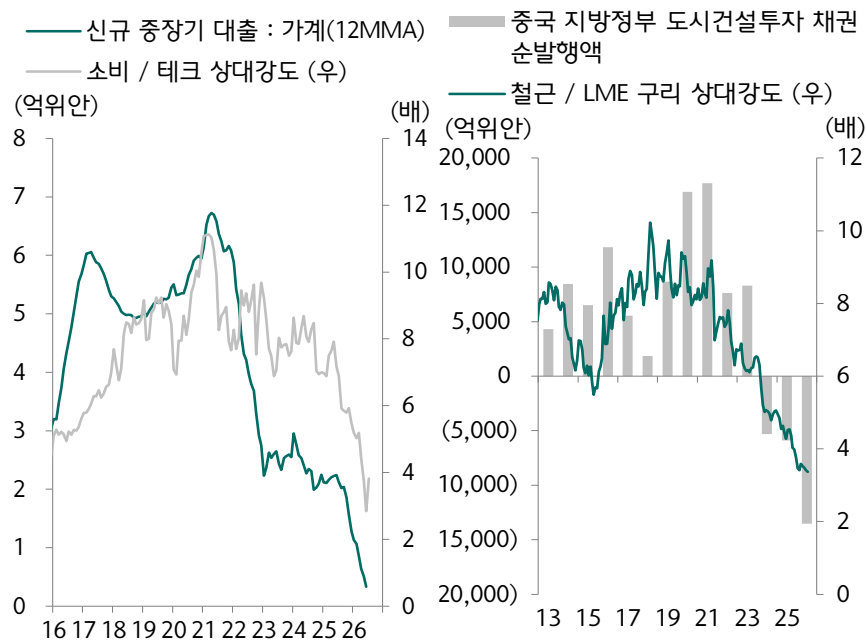
- 하반기 중국 증시는 매크로와 정책 환경(성장모델 전환기), 저금리와 유동성 환경을 감안할 때 성장주가 가치주 대비 여전히 우위
- 다만, 기술주 투자는 후방에서 전방으로, 수출에서 국산화 대체로 점차 전환되며 국산 AI 인프라, 반도체 장비, 바이오, 로봇 등 확산
- 중국 가치주는 로컬 기관의 안정형 포지션 구축 수요(홍콩/금융/소비)와 일부 시클리컬(공급개혁/전력망/배터리/비철) 분야 주목

중국 증시 역대 성장/가치 (ChiNext/CSI300) 상대강도 추이



자료: Wind, 하나증권

중국 소비/테크주 상대강도 VS 대출, 중국 철근/구리 VS 지방정부 용자

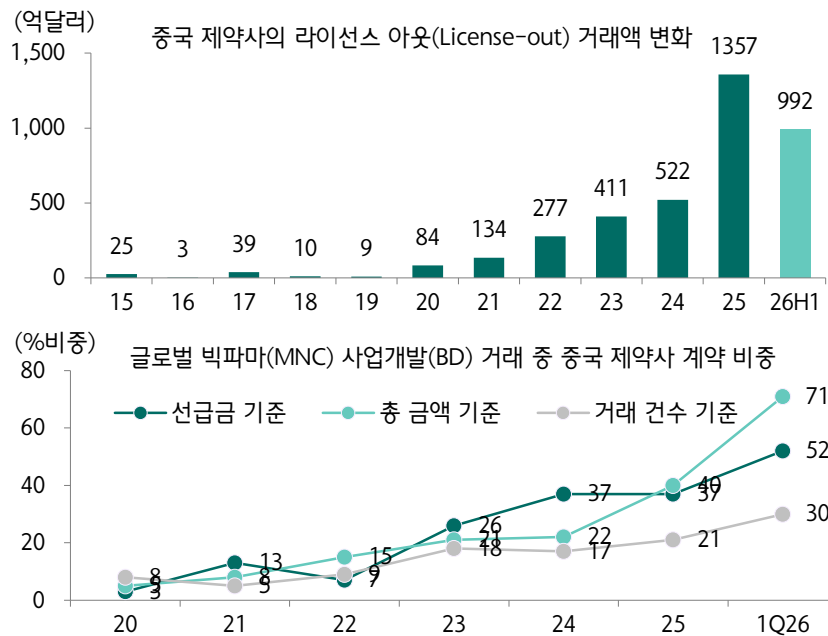


자료: Wind, 하나증권

[주식 시장] 유망 업종 : 기술주 확장 영역에서 바이오, 로봇, 증권 주목

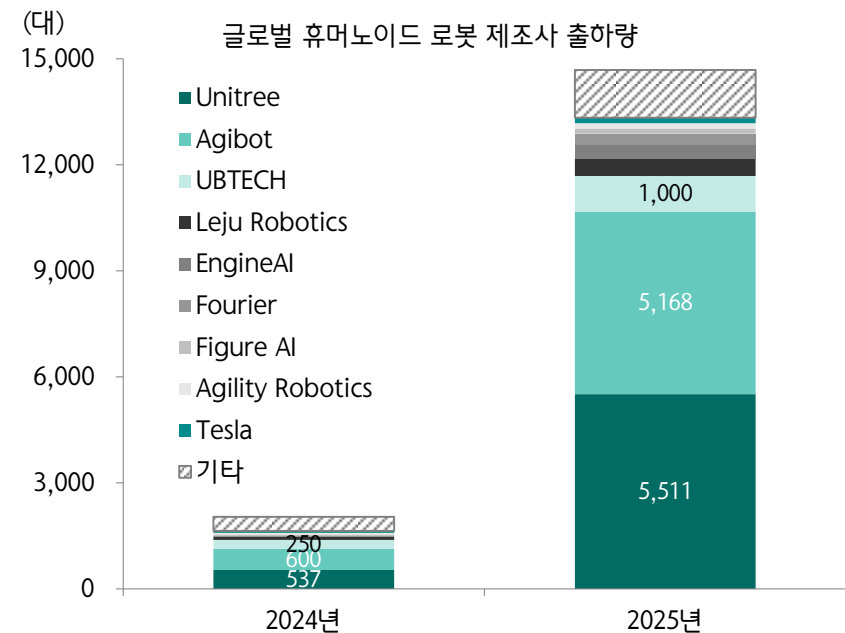
- 제약/바이오 : 중국 혁신신약 분야 BD와 임상 데이터 발표 고성장 추세 유효, 라이선스 아웃 거래 급증과 국제화 행보 수혜
- 로봇 : 유니트리 상장 이후 최소 3개월 밸류에이션 소화기 진입, 중장기 관점에서 상업화 가속과 매출 총이익률 개선 등 기대

중국 제약사 라이선스 아웃 거래액 / 글로벌 빅파마 중국 제약사 계약



자료: pharmlcube, 하나증권

글로벌 휴머노이드 로봇 제조사 출하량 : 중국 80% 상회

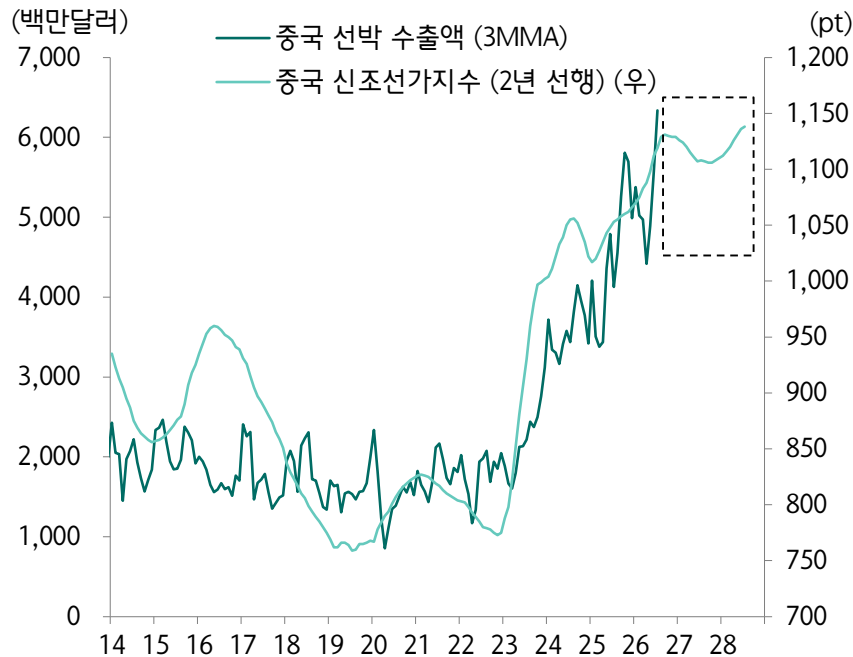


자료: 'Unitree 투자설명서', Omdia, 하나증권

[주식 시장] 유망 업종 : 실적 턴어라운드와 가격 상승 관련 조선, 기계, 화학, 비철, 배터리

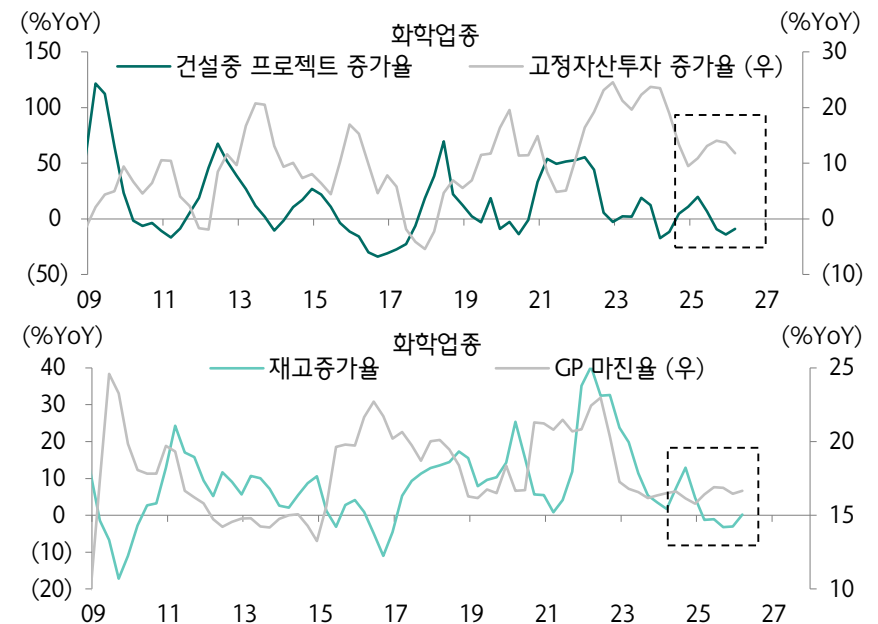
- 내수와 수출 기반 실적 턴어라운드 업종 : 조선, 기계, 전기설비, 비철금속
- 공급 개혁(반내권)과 원자재 가격 반등 수혜 업종 : 화학, 배터리(리튬), 전자상거래

중국 신조선평가지수(2년 선행) VS 중국 선박 수출액



자료: Wind, 하나증권

중국 증시 화학업종 고정자산투자 증가율 VS 재고/마진을 추이



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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.