

김경환의 China Weekly

HANA Global Weekly | 2026.9.28



중국/신흥국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

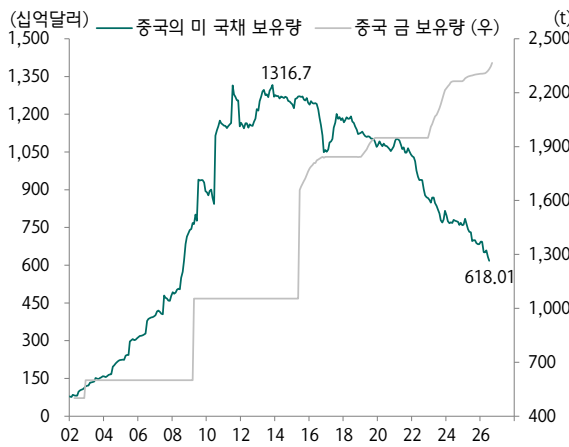
중국 분석 김성은 seongeunk@hanafn.com

美中, 만남 자체가 성과인 시대는 무엇을 의미하나?

- **전략 관점에서 시진핑 방미 총평** : 금번 시진핑 방미 이벤트는 5월 트럼프의 방중 당시 양측이 제시한 ‘건설적-전략적 안정 관계’라는 복잡한 수사의 연장선 상에서, ‘전술적인 휴전’의 연장이자 ‘만남 자체가 성과’로 평가할 수 밖에 없는 명확한 한계를 재확인했다고 평가한다. 금번 이벤트는 표면적으로 양국의 우호적인 분위기 연출과 다양한 스몰딜 시도 및 지속적인 소통 암시가 양국 관계의 변동성 축소와 극단적인 대립 관련 위험 제거 측면에서 여전히 긍정적이나, 상호 국가 이익 측면에서의 거래 시도와 새로운 합의(광물/이란/대만/기술/AI)가 제한적으로 보인다는 점에서 주식시장이 구조적인 변화와 중단기 성과를 가격에 반영하기에는 여전히 부족해 보인다.
- 주말까지 공개된 내용상 미중 무역 휴전의 2개월 연장(2027년 1월) 외에 중국산 비민감 품목의 관세 인하, 희토류 규제 완화, 중국측의 대규모 농산품 구매와 단기 시행, 대중국 기술 규제 변화와 대미국 투자 확대, AI 소통 채널 구축 이상의 성과 등에서 시장 예상을 크게 상회하는 결과가 나오기는 어려워 보인다. 양측이 2019년 무역전쟁 1기 당시 거래 총액의 1/10 수준도 안되는 규모의 관세 인하 및 구매 약속으로 시장 시각을 바꾸기에는 역부족이다.
- 향후 양측의 중단기 성과를 가격에 반영하려면, ①중국이 2025년 10월부터 도입 예고했던 희토류 및 광물 규제의 중단기(1년 이상) 연장 합의, ②양측 비용 부담이 높아진 이란 관련 규제에 중국 참여도 확대 합의, ③대만 문제와 관련 원론적인 경고와 미국의 우회 전략을 뛰어 넘는 상호 변화 확인, ④비민감 품목 이상의 관세 변동이나, 미중 민감 분야 기업의 상호 투자 용인, ⑤양측 AI 관련 소통 채널 이상의 새로운 거버넌스 구축 시도 등이 확인되어야 하지만 2027년 1월까지 각 분야 모두 양측의 전향적인 합의나 액션을 기대하기는 여전히 어렵다고 평가한다.
- **‘형식적인’ 미중 관계는 중국 입장에서 무엇을 의미하나?** : 시진핑 집권 3기(2022년 10월~) 대미국 전략 기조는 비정상적인 관세 인상 압박에 강경 대응한 사례를 제외하면 큰 틀에서, 구조적인 디커플링을 위한 시간 확보, 내부 결속과 안정을 위해 실리보다는 정치적인 활용, 상호 간극을 인정하고 기대와 보상 모두를 하향 조정하는 모습이 계속 확인된다. 달라진 관계 설정과 제한적인 협력이 중국 경제와 자산시장에 미칠 중장기 영향은 다음과 같다.
- **첫째**, 양측의 안보 관련 합의 영역이 지속적으로 축소됨에 따라 구조적인 전략비축 자산 가격에 대한 시장 판단이 크게 달라지기 어렵다. 효율보다 명분이 중요한 가운데 비용 부담이 커진 유가·선진국 국채 금리의 고공행진 지속 가능성, 비축 자산인 희토·광물, 금, 반도체, 위안화 등 강세가 유지될 전망이다. **둘째**, 현재 중국의 대미국 전략과 非미국 연대 강화 시도는 중국 자산시장의 변동성 축소와 수출-환율 안정 요인으로 작용할 수 있으나, 산업 및 자본시장 정책 관점에서 ‘미국’이라는 강력한 레버리지 수단을 더 빠르게 퇴화시킬 수 있다. 향후 중국 자본시장 및 산업 고도화 단계에서 ‘마이웨이’ 확신이 더 강화되면서 효율성과 비용 부담이 커질 수 있다. **셋째**, 시진핑 집권 4기(2027년 10월~)와 트럼프 임기 막판까지 중국 기술 자립 정책과 첨단 제조 및 AI 분야 확장(중성/R&D/해외진출) 및 핵심 광물 통제는 현재 시장의 예상보다 더 강화될 가능성이 높다. **넷째**, 장기적으로 중국 기술 병목(반도체/장비)의 돌파보다 내수 회복의 선순환 달성이 더 어려운 과제가 될 수 있다. 중국 서비스업 및 금융 시장 개방이 타이밍을 크게 놓친 가운데, 미국 모델이 아닌 자체 방식에 대한 확신 강화와 장기 시계열로 접근하는 내수 부양 방식은 높은 안정성 대비 반복적인 소비 불황과 디플레이션 위험에 노출될 수 있다. 중국 수뇌부는 수출과 내수의 간극 축소, 자본시장과 전통 신용 채널의 균형 회복, 지방정부의 새로운 재정 모델 구축과 신경제 과열 억제 등 어려운 미션을 동시에 실행해야 하는 부담을 안고 있다.

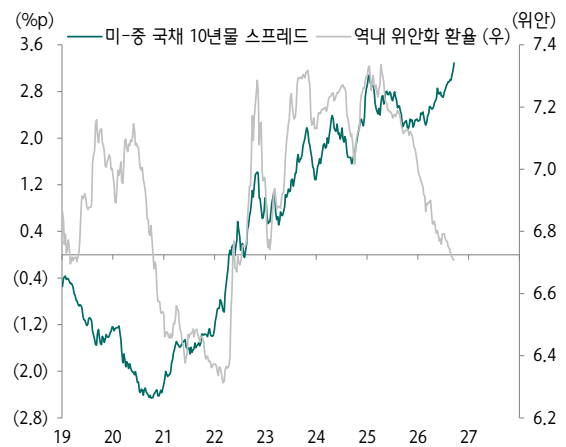
하이라이트 & 이슈 Chart

이슈 1. 중국의 미 국채 보유량 VS 중국 금 보유량



자료: Wind, 하나증권

이슈 2. 위안화 환율 VS 미-중 국채 10년물 금리 스프레드



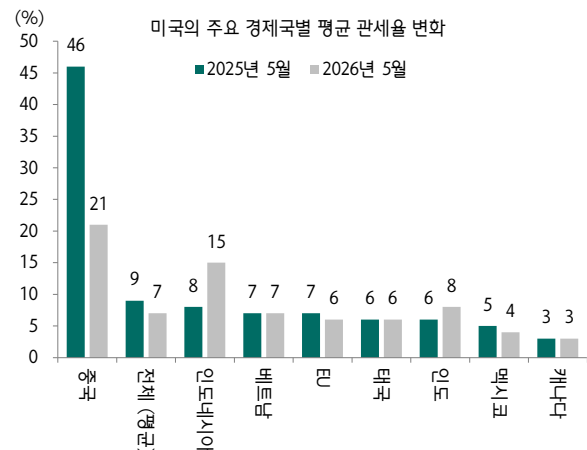
자료: Wind, 하나증권

이슈 3. 중국 '지분 재정' 선도 5대 도시 투자 방식과 차이



자료: Wind, 하나증권

이슈 4. 2025년 컨소시엄 투자 인기 투자 분야



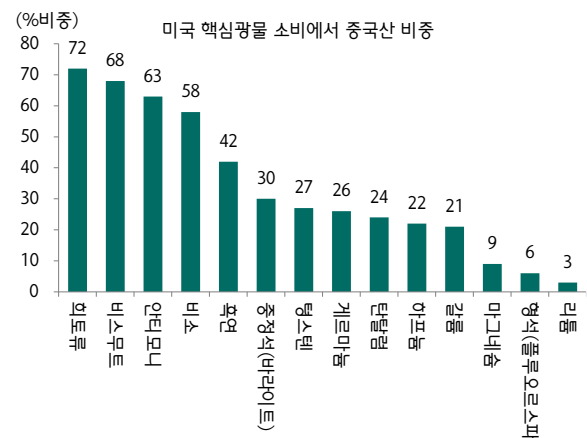
자료: Wind, 하나증권

이슈 5. 중국 희토류 및 핵심 광물 수출 통제 주요 조치

시점	조치 내용	주요 내용
2023.12	수출 기술 금지	희토류 제련·가공, 제조 기술 수출 금지/제한
2024.10	희토류 관리 법 제정	국가 소유 명시, 채굴-수출 전 과정 추적 시스템 도입
2025.04	희토류 원자재 수출 통제	7종 중희토류 및 영구자석 수출 허가제
2025.07	통제 범위 확대	리튬, 배터리 양극재 제조 기술 등 제한 목록 추가
2025.10	품목 및 기술 수출통제 강화	중국산 희토류 포함된 해외 완제품까지 통제 범위 관할권 구현

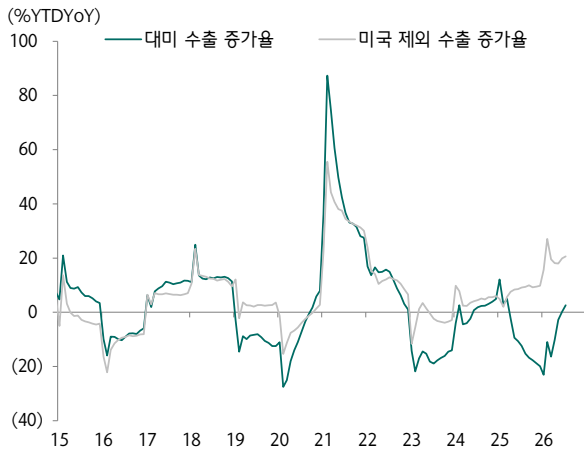
자료: Wind, 하나증권

이슈 6. 2025년 중국 시장 영향력 상위 20개 신규 운용사 (VC/PE)



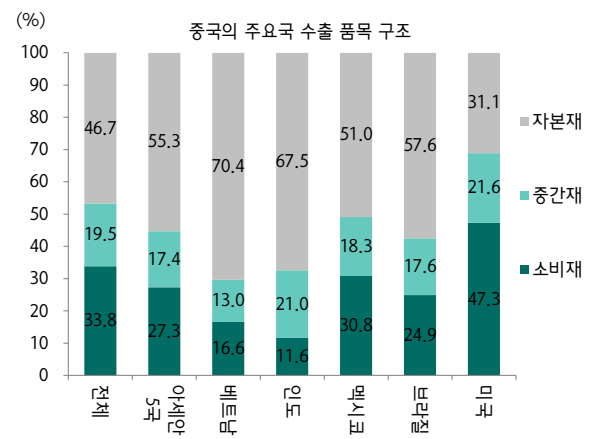
자료: NYT(2025.4.16), "Not Just 'Rare Earths': U.S. Gets Many Critical Minerals From China", 하나증권

이슈 7. 중국의 대미 VS 미국 제외 수출 증가율



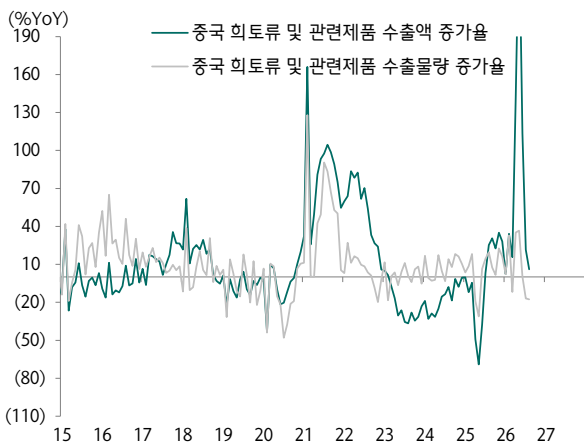
자료: Wind, 하나증권

이슈 8. 중국 주요국 수출 품목 구조 : 자본재 VS 중간재 VS 소비재



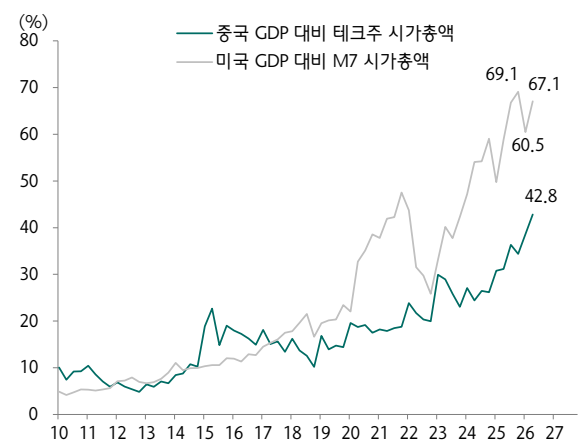
자료: Wind, 하나증권

이슈 9. 중국 희토류 및 관련제품 수출액 및 수출물량 증가율



자료: Wind, 하나증권

이슈 10. 미국 VS 중국 GDP 대비 테크주 시가총액 추이



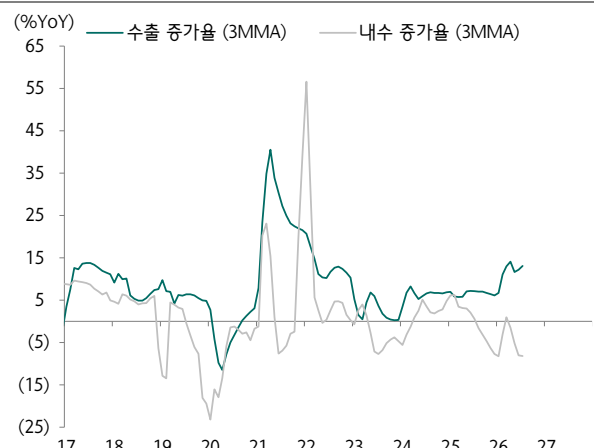
자료: Wind, 하나증권

이슈 11. 중국 제조업 실질금리 VS 중국 증시 신경제 CapEx 비중

국산 CPU 제조사	2027년 출하량 예측 (만 개)	2027년 HBM 수요량 예측 (만 개 / 개당 24GB 등가 용량)
Cambricon	55	330
Hygon	45	270
화웨이	290	1740
기타	260	1560
합계	650	3900

자료: Wind, 하나증권

이슈 12. 중국 수출 증가율 VS 내수 증가율 : 리오프닝 이후 최대 차



자료: Wind, 하나증권

중국중시 Key Data (주간)

중국 주간 산업가격 지표 모니터링

	지표 (주간)	전기비 (WoW)		9월 (MTD)	전년비 (YoY)			업데이트 날짜
		WoW (금주)	WoW (전주)		8월	7월	vs 2019 (%)	
생산	고로 가동률	(1.0)	0.6	0.2	(1.1)	(0.6)	14.6	09/18
	코크스 가동률	2.1	2.8	(3.3)	(6.0)	2.4	(5.3)	09/18
	지역난방 (산동성)	(0.7)	(4.7)	8.9	8.5	4.2	(9.3)	09/23
	댐 방류량 (삼협댐)	(25.3)	29.8	(41.0)	16.4	(18.5)	(66.3)	09/27
수출입	BDI (수입)	1.7	(3.9)	16.7	47.5	52.2	(19.7)	09/25
	CDFI (수입)	0.8	(2.7)	11.4	40.6	39.6	(7.5)	09/24
	CCFI (수출)	1.1	1.9	2.3	54.1	43.3	(40.8)	09/24
	SCFI (수출)	0.7	2.0	7.6	130.1	88.4	(20.6)	09/18
건설/건축	건축용 강재 거래량	22.3	(14.4)	-	-	-	-	11/06
	조강 생산량	(0.1)	2.1	(0.9)	(5.1)	(5.1)	(0.6)	09/20
	철근 재고 (주요도시)	(7.7)	(2.7)	(6.8)	23.6	37.5	(35.5)	09/24
	아스팔트 설비 가동률	(3.7)	10.8	(0.3)	(26.0)	(40.5)	(41.2)	09/23
	시멘트 재고비율	(0.8)	(1.5)	(1.2)	(1.2)	(2.2)	18.6	09/18
	밀링머신 가동률	3.3	7.8	8.0	(3.2)	7.4	(33.1)	09/17
부동산	30대도시 주택거래	(18.4)	23.0	(3.0)	(5.6)	4.2	(59.5)	09/27
	1선 도시	(15.9)	1.8	7.5	8.1	14.3	(31.2)	09/27
	2선 도시	(18.9)	65.1	(11.9)	(9.4)	5.0	(70.1)	09/27
	3선 도시	(22.0)	(9.2)	1.9	(14.7)	(9.7)	(57.5)	09/27
	기존주택 공시가격	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(7.7)	(7.8)	(29.7)	09/14
	기존주택 매물량	(11.2)	(14.0)	(12.9)	(91.4)	(91.7)	(98.4)	09/14
	100대도시 토지 거래 면적	0.5	14.2	16.3	(17.1)	(8.7)	(36.3)	09/20
	100대 도시 토지가격 프리미엄률	(89.9)	122.8	(36.1)	98.7	(4.8)	60.9	09/20
자동차	타이어(세미스틸) 가동률	(5.8)	(0.9)	(1.2)	(11.1)	(13.4)	28.7	09/24
	타이어(스틸) 가동률	(10.8)	(5.7)	(4.6)	(0.1)	(2.1)	16.0	09/24
화학 의류 소비	PTA 가동률	6.3	7.1	21.1	(26.1)	(28.6)	(13.4)	09/10
	폴리에스테르 가동률	(2.7)	8.9	29.5	(26.2)	(27.9)	(3.5)	09/24
	직조기 가동률	(1.3)	(7.2)	-	-	-	-	04/17
	지하철 이용	(18.2)	(14.8)	(1.7)	(2.2)	(3.0)	24.0	09/26
PPI	RJ/CRB	(0.9)	(0.1)	7.1	32.8	24.7	89.6	09/25
	중국 상품가격 종합지수 (남화)	(0.7)	(1.1)	7.2	6.1	3.1	24.4	09/24
	브렌트유	(1.8)	5.6	27.8	33.2	17.6	55.7	09/25
	구리	0.9	2.0	2.0	45.5	38.4	54.7	09/25
	알루미늄	(0.5)	1.0	0.9	25.3	20.9	14.9	09/25
	철광석	0.1	(2.8)	1.0	(9.1)	(3.3)	0.8	09/24
	코크스	(7.3)	(1.8)	13.2	19.2	30.7	(43.0)	09/24
	철근	(0.5)	(0.6)	3.3	(4.6)	(2.7)	(43.3)	09/24
	시멘트	3.3	1.5	2.2	(11.9)	(13.6)	(45.0)	09/24
CPI	농산물 도매가격 종합지수	(1.0)	(0.0)	1.6	(0.1)	(0.8)	3.1	09/24
	이우시장 소형 공산품가격	0.1	(0.2)	-	-	-	-	06/29
	돈육	(0.7)	0.9	2.4	(20.9)	(24.0)	(17.8)	09/24
	계란	(1.7)	2.0	6.3	36.2	36.1	5.4	09/24
	채소	(3.4)	(0.9)	2.0	(4.0)	(2.8)	2.8	09/24
	과일	(0.9)	(1.9)	(2.9)	(1.5)	(2.3)	21.9	09/24
	소고기	1.9	0.5	4.0	5.0	4.5	(7.9)	09/24
	양고기	1.4	0.1	1.7	9.1	8.4	(6.3)	09/24
	닭고기	0.5	0.4	0.0	(1.4)	0.5	1.3	09/24

중국/신중국 투자전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

자료 : CEIC, Wind, 하나증권

도표 1. 동향 점검 : 연료탄 가격 전주대비 하락



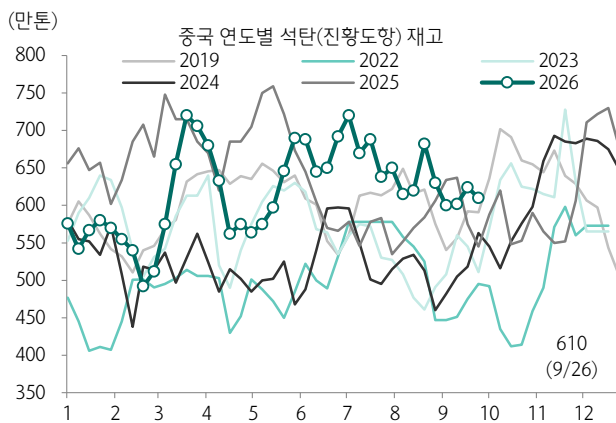
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 동향 점검 : 남화 상품가격 전주대비 하락



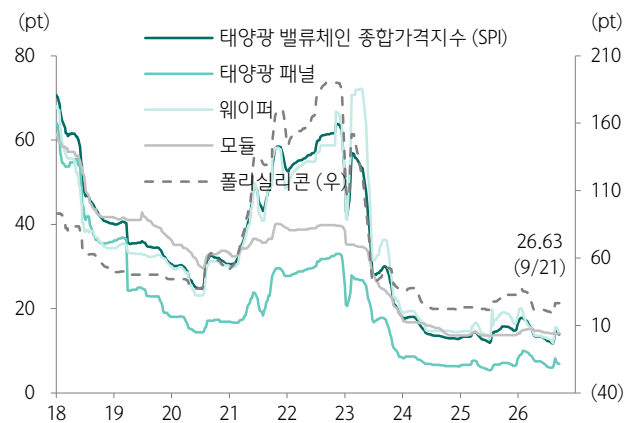
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 동향 점검 : 9월 4주차 석탄 재고 추세 상단



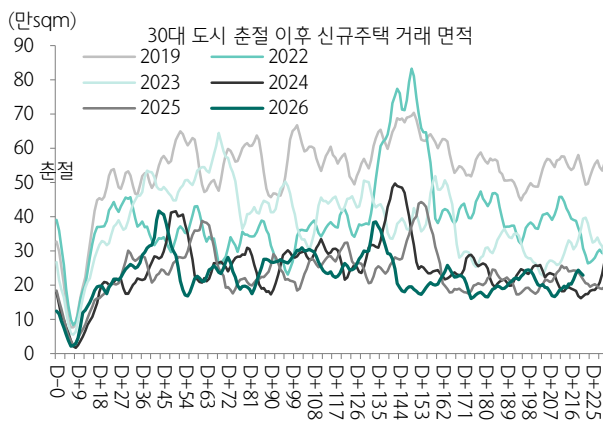
자료: Wind, 하나증권

도표 4. 동향 점검 : 태양광 밸류체인 폴리실리콘, 모듈 상승세



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 동향 점검 : 30대 도시 주택 거래 면적 추세 하단



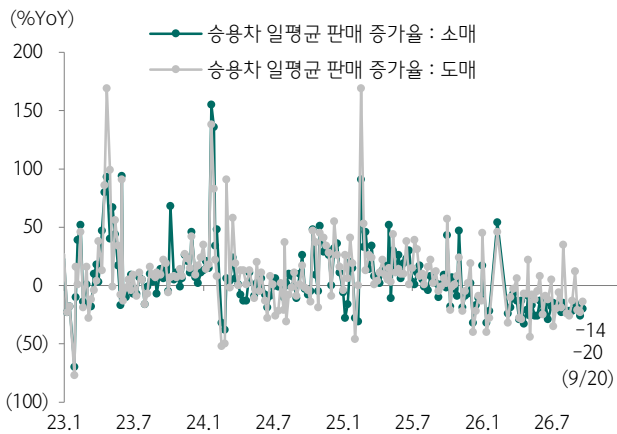
자료: Wind, 하나증권

도표 6. 동향 점검 : 중국 탄산리튬 현물 가격 하락



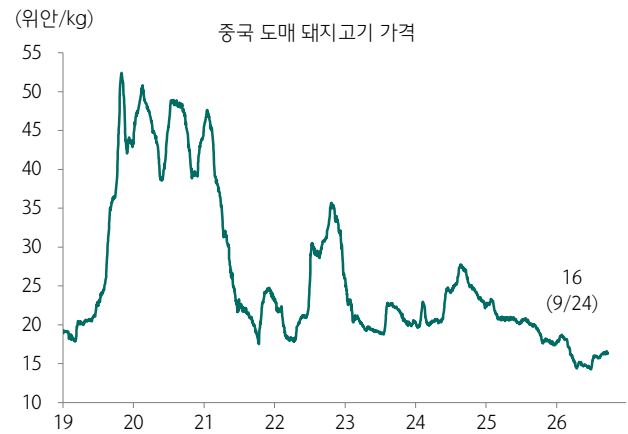
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 동향 점검 : 승용차 일평균 소매 판매 하락폭 축소



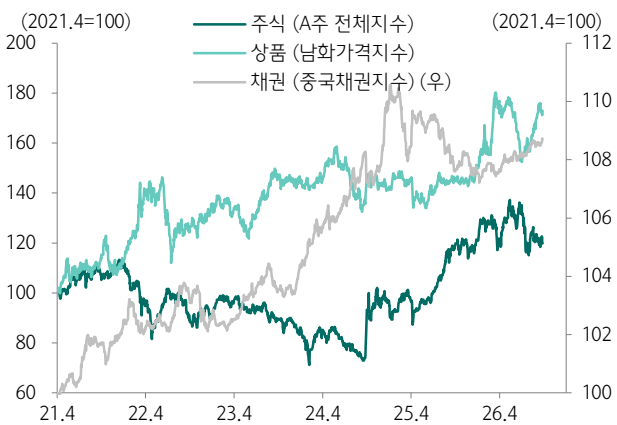
자료: Wind, 하나증권

도표 8. 동향 점검 : 중국 돈육 도매 가격 하락



자료: Wind, 하나증권

도표 9. 동향 점검 : 주식 상승, 상품가격 상승, 채권 상승



주 : 2026년 9월 24일 기준

자료: Wind, 하나증권

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



주 : 2026년 9월 24일 기준

자료: Wind, 하나증권

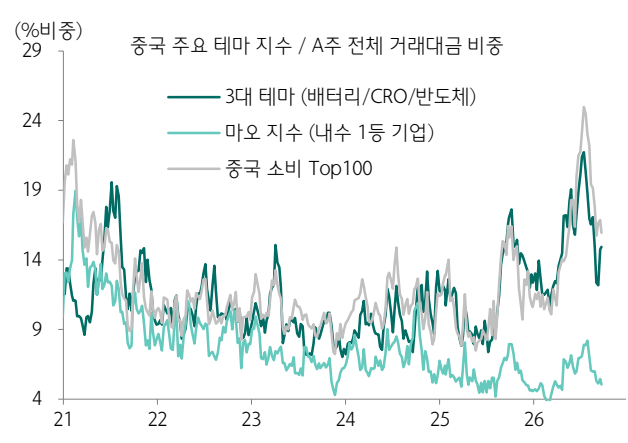
도표 11. 동향 점검 : 본토 거래대금 축소



주 : 2026년 9월 24일 기준

자료: Wind, 하나증권

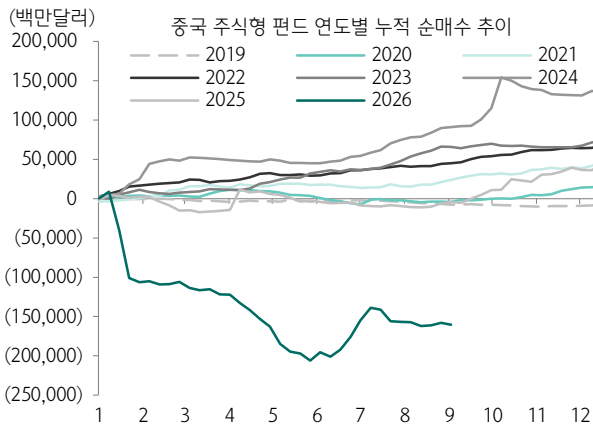
도표 12. 동향 점검 : 3대 성장주 테마 수급 집중도 소폭 상승



주 : 2026년 9월 24일 기준

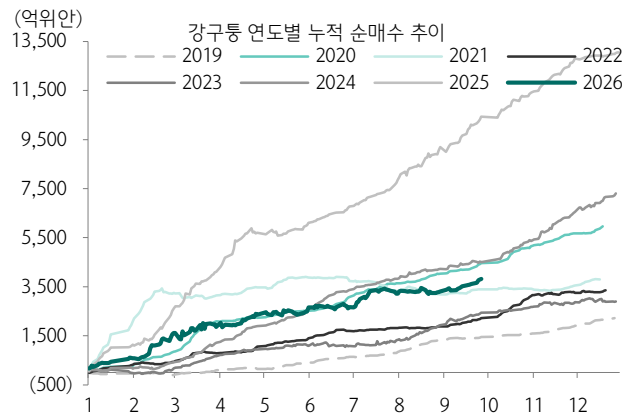
자료: Wind, 하나증권

도표 13. 동향 점검 : 중국증시 주식형 펀드 순매수 약화



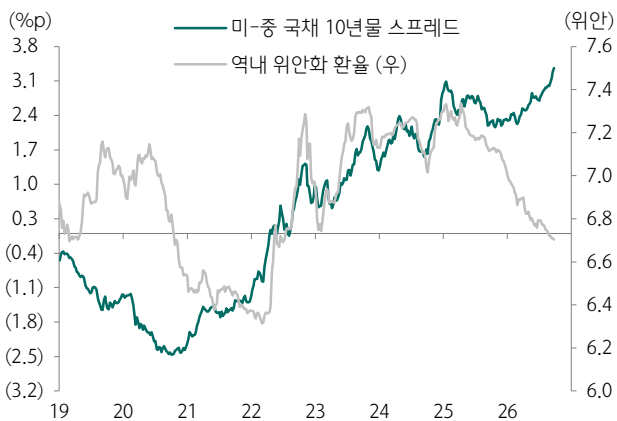
주 : 2026년 9월 23일 기준
자료: EPFR, 하나증권

도표 14. 동향 점검 : 강구통 자금 순매수 강도 약화



주 : 2026년 9월 24일 기준
자료: Wind, 하나증권

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



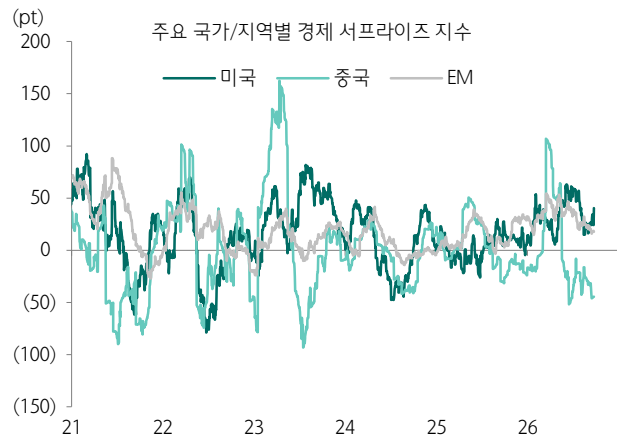
주 : 2026년 9월 24일 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 16. 동향 점검 : 중국 배팅 4대 자산군 추이 상승



자료: Wind, 하나증권

도표 17. 동향 점검 : 중국 경제 서프라이즈 지수 하락



주 : 2026년 9월 24일 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

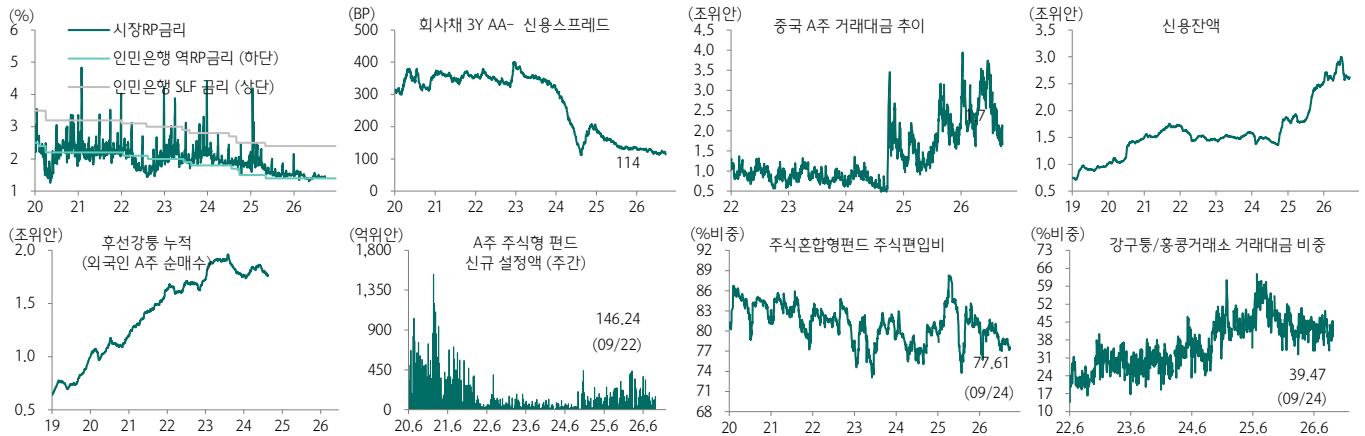
도표 18. 동향 점검 : IT, 전기장비, 자동차 12M fwd EPS 증가율 상승



주 : 2026년 9월 10일 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

중국증시와 상품 시장 Performance (주간)

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



자료: Wind, CEIC, 하나증권

도표 20. 중국 A주 주요 업종 수익률

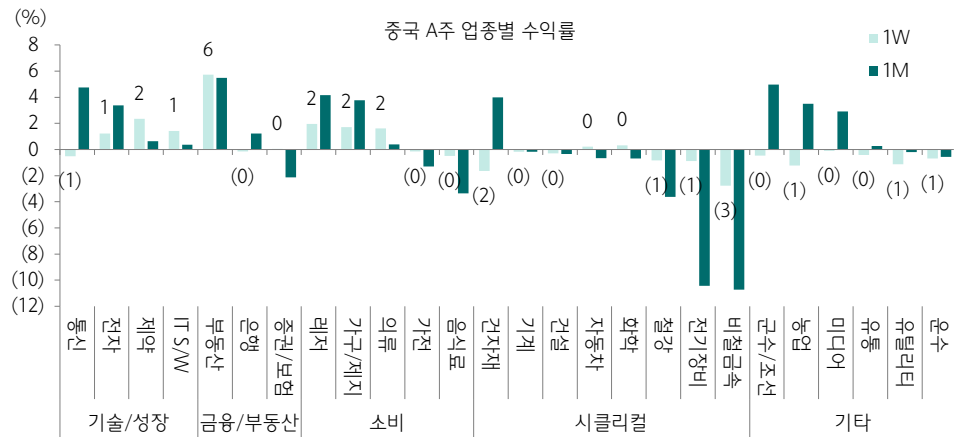
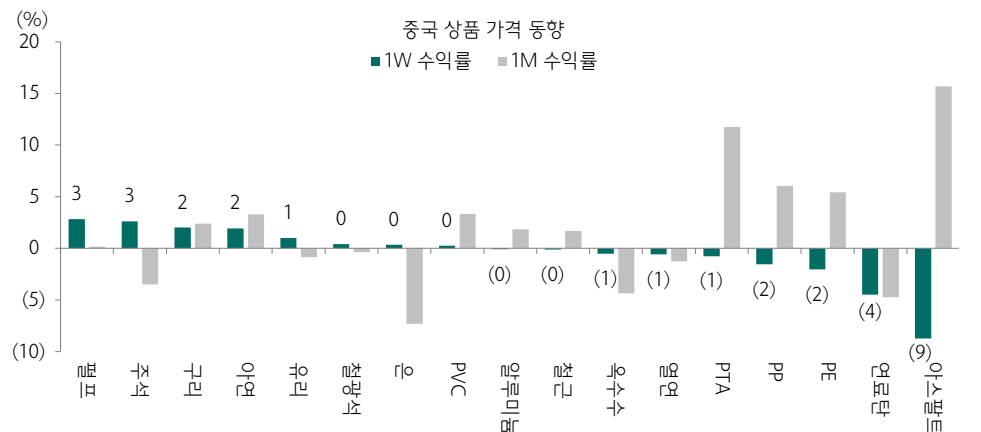
부동산(+6%), 제약(+2%),
레저(+2%) 아웃퍼폼비철금속(-3%), 전자재(-2%)
, 농업(-1%) 언더퍼폼주 : 2026년 9월 24일 종가 기준, 업종은 A주 선완(申万)분류 기준
자료 : Wind, 하나증권

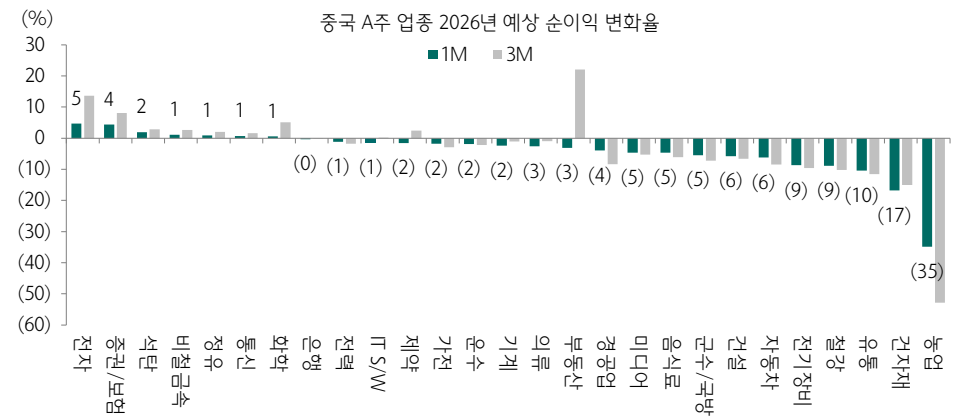
도표 21. 중국 상품선물 가격 동향

상품가격은 펄프, 주석, 구리,
아연, 유리, 철광석, 은, PVC
상승아스팔트, 연료탄, PE, PP,
PTA, 열연, 옥수수, 철근, 알루미늄
하락주 : 2026년 9월 24일 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 전자, 증권/보험, 석탄 순

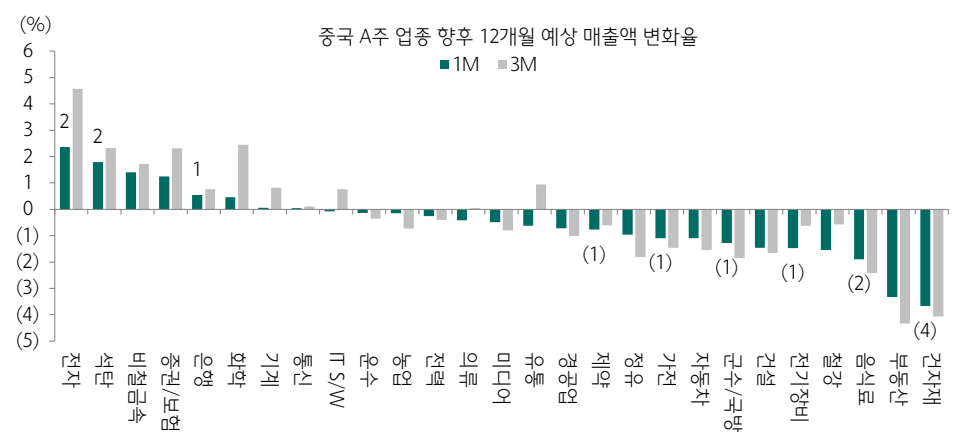
도표 22. 중국 A주 2026년 예상 순이익 변동



주 : 2026년 9월 24일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

최근 1개월 매출 전망치 상향은
전자, 석탄, 비철금속 순

도표 23. 중국 A주 2026년 예상 매출액 변동



주 : 2026년 9월 24일 기준, 업종은 A주 중신(中信) 기준.
자료 : Wind, 하나증권

Compliance Notice

- 본 조사항료는 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.