



10월 중국 주식시장 전망과 전략

중국, 반등인가 반전인가?

2024. 9. 30

중국/신흥국전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

하나증권

10월 중국 주식시장 전망과 전략

중국, 반등인가 반전인가?

하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

중국/신흥국전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

[요약] 중국, 반등인가 반전인가?

[최악에서 부양책 2R] 경제와 정책 낙담 속에서 3단계 부양책 발표

- 중국 경제와 증시에 대한 안팎의 기대감이 역대 최저인 상황에서 부양책 2라운드 시작되었고 자산시장의 반응은 예상을 상회했다. 당초 2024년 중국 경제에 대한 구조적인 우려와 정책 실망감은 중국 주식과 채권가격의 극단적인 괴리로 나타났고, 3/4분기 내수와 가격 신호가 다시 약화되며 정책 반작용에 대한 기대감이 고조되었다. 부양책 2라운드는 1단계 인민은행의 패키지 정책 발표와 미중 사이클의 시너지 기대감, 2단계 증시 활성화 정책과 은행 자본 확충 선언, 3단계 긴급 정치국회의 개최와 재정/부동산 스탠스 변화가 시장 예상을 상회했다. 우리는 이벤트와 각 정책의 시사점을 자세히 평가했다.

[나쁜 경제/착한 증시] 빈집과 빅컷, 위안화와 재정정책이 주가 견인 → 단기 반등 모멘텀 유효

- 주가 급등 이유는? : 2024년 중국 개인과 외인 이탈로 거래대금 급감, 3/4분기 극단적인 비관론(ERP 역대 최상단) 하에서 미중 금리 인하 시너지와 위안화 강세 전환, 중국 수뇌부 패키지 부양책(특히 재정정책)이 투자심리를 극단적인 영역에서 견인했다. 특히, 미중 금리 인하와 위안화 강세는 초기 홍콩증시에 더 크게 작용
- 주가 반등 모멘텀은 10월에도 유효해 보인다. 단기는 수급과 투자심리가 지배하고, 펀더멘털 확인 과정은 중기적으로 진행될 것이다. 중장기 반전에 대한 평가는 정책 효과와 대외 변수에 대한 검증이 필요하나, 4/4분기 장기 약세장 탈피 기대와 신규자금 유입이 좀 더 이어질 수 있다. 본토 거래대금과 위안화 추이를 주목

[반전의 조건] 10월 전인대 상임위, 11월 주택 가격, 12월 추가 부양책과 성장 목표

- 부양책 2라운드의 핵심은 초기 강도와 연속성이며, 증시 반전의 조건은 4/4분기 재정정책, 주택가격, 추가 부양책 및 2025년 성장을 설정이다. **첫째**, 재정정책은 10월 중순 전인대 상임위의 추경과 2025년 재정적자 설정이 중요하다. **둘째**, 부동산 정책 효과는 주택가격 하향 안정(낙폭 축소)과 가계 디레버리징 완화가 필요하다. **셋째**, 11월 미 대선 이후 추가 부양책과 12월 경제공작회의 전후 성장을 목표 설정(추정)이 중요하다.

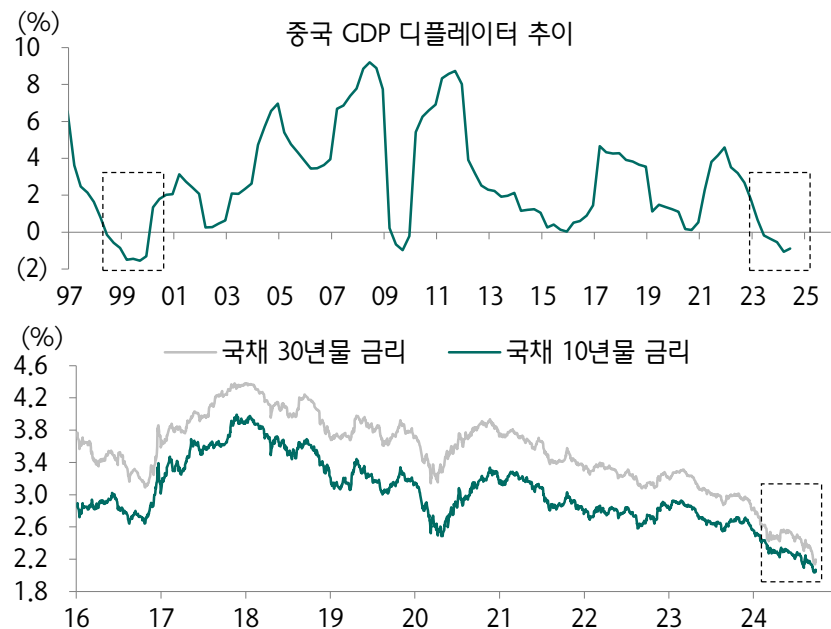
[투자 전략] 중국 자산 투자심리 호전 초입, 펀더멘털 검증은 인내심 필요

- 10월 투자 전략은 다음과 같다. **첫째**, 4/4분기 부양책과 대내외 스케줄 관점에서 중국 자산에 대한 투자심리는 낙관적으로 유지한다. 이는 과도한 비관론의 수정이자 2025년 기대감을 당겨오는 것이다. **둘째**, 부양책이 실제 펀더멘털에 대한 확신으로 연결되려면 최소 1/4분기까지 경기/가격 신호 등락과 함께 인내심이 요구될 것이다. **셋째**, 4/4분기 부양책 효과는 중국 소비주가 우위다. 다만, 고가소비가 아닌 대중소비, 정책 수혜 가전/전기차/전자, 규제 완화 플랫폼/게임/제약을 주목한다. **넷째**, 중국발 건설/인프라 투자 수요 회복 기대는 높지 않으며 공급 이벤트가 필요하다. 화학은 상대적으로 양호. **다섯째**, 2025년 중국 산업 보조금은 축소와 집중이 불가피하며, 국내외로 중국 전략 변화 및 해외진출 정점 통과 영향이 큰 산업(기타 국가)을 주목한다.
- 한편, 우리는 4/4분기 상해종합지수와 항셱H지수의 예상 밴드를 각 2,900pt-3,420pt와 6,045pt-7,750pt로 제시하며 비중확대 의견을 유지한다. 홍콩이 본토 대비 우위라는 시각을 유지하며 항셱H지수(밸런스)를 최선호, 본토는 CSI300지수(1등주)를 선호 지수로 제시한다.

[최악에서 부양책 2R] 경제와 정책에 대한 낙담 : 채권과 주식 극단적 괴리

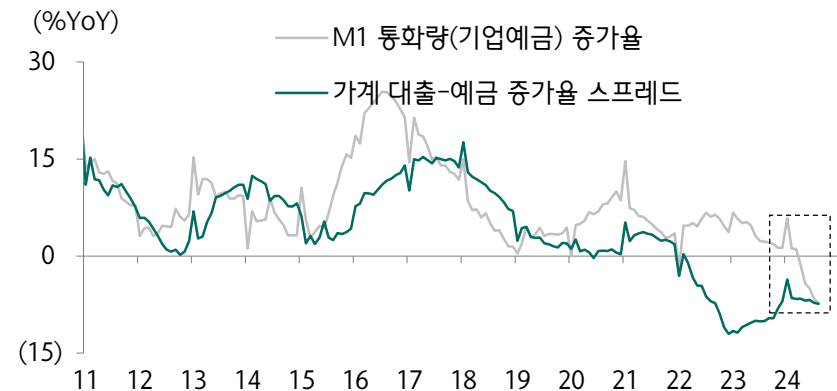
- 중국 경제와 증시에 대한 안팎의 기대감이 역대 최저인 상황에서 부양책 2라운드 시작, 9월 하순 자산시장 반응은 예상을 상회
- 2024년 구조적인 디플레이션과 3대 성장엔진 우려, 통화정책 실효성과 재정 강도 실망, 주체별 관망과 디레버리징 충격은 예상 올 상회. 자산시장은 채권과 주식의 극단적인 괴리를 통해 반영

중국 GDP 디플레이터 6개 분기 연속 마이너스 vs 국채 10년물 금리 2% 위협

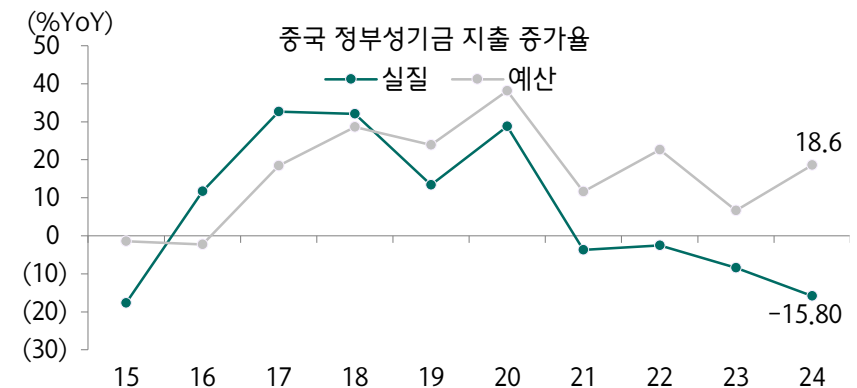


자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 M1 통화량 vs 가계 대출-예금 스프레드 : 2024년 상반기 다시 급락



중국 정부성기금 지출 증가율 (예산-실질) : 팬데믹 이후 지출차 큰폭 증가

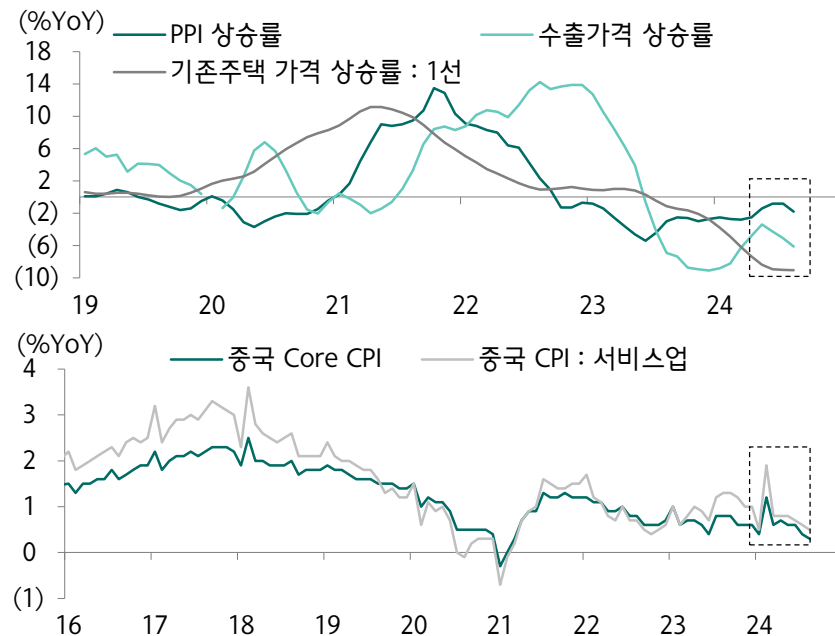


자료 : CEIC, Wind, 하나증권

[최악에서 부양책 2R] 반복적인 경기/가격 모멘텀 약화 : 성장 목표 달성 위협

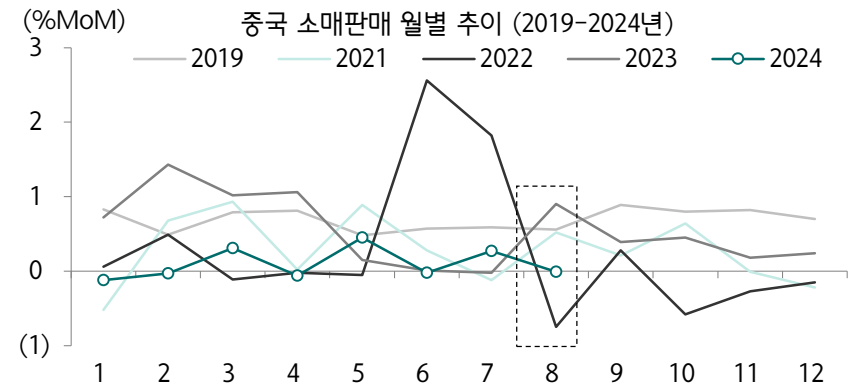
- 2022년 이후 3년간 중국 경기와 가격 신호는 상반기 짧은 반등 이후 레벨 하락 패턴을 반복, 공급 대비 수요(내수) 부진 반복
- 3/4분기 이후 내수와 가격 신호 다시 약화되며(성장률 4.5% 추정) 연간 5% 성장 목표 달성 크게 위협. 8월 이후 자산시장은 내수와 정책에 대한 낮아진 자신감 속에 부양책을 소극적으로 관망

PPI, 주택가격, 수출가격 vs Core CPI : 내수와 수출 가격 다시 하락 전환

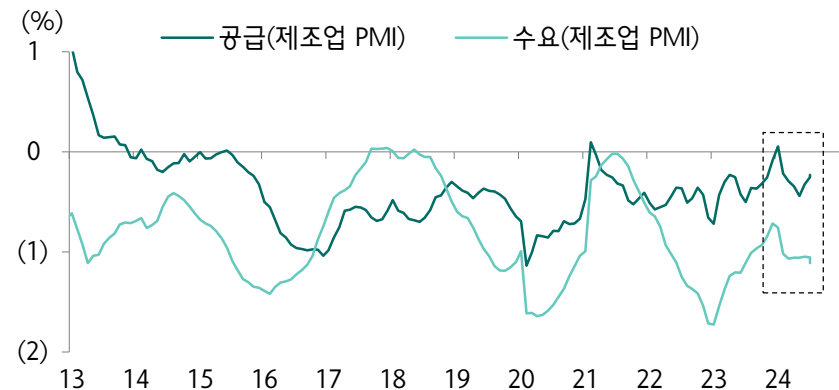


자료: CEIC, Wind, 하나증권

소매판매 전월비 추이 (2019년-2024년) : 3/4분기는 최근 10년래 최하단



제조업 PMI 공급과 수요 항목 상대 강도 : 하반기 수요와 공급 동반 부진



자료: CEIC, Wind, 하나증권

[최악에서 부양책 2R] 1단계 : 인민은행 패키지 정책 발표, 미중 사이클 시너지

- 금융당국은 9월 24일 부양책 2라운드 포문. 인민은행장은 기준율과 정책금리 및 미상환 주담대 금리 인하, 중시 부양책 직접 발표
- 금번 패키지가 특별한 것은 1월 유사 정책 대비 포괄적이며 미 연준 빅컷 이후 대응이라는 점에서 시너지와 연속성 기대감 극대화. 중시 지원 비전통 부양책 강도 역시 당초 예상을 상회

9월 24일 인민은행과 금융당국 부양책 요약

9월 24일 부양책 세부내용	
인민은행	<ul style="list-style-type: none"> • 지급 준비율 50bp 인하 통해 1조위안 공급 (연내 25-50bp 추가 인하 암시) • 역RP 7일물 금리 20bp 인하, MLF 금리 30bp 인하 (10월 LPR 금리 20-25bp 인하) • 특별 재대출(3,000억위안, 금리 1.75%) 통해 상장사 대출 및 자사주 매입 장려 • 유동성 확보 위해 금융기관 스왑 편의성 제고. 초기 5,000억위안, 주식 투자 사용한 • 중시안정펀드 설립 고려 (업계 5,000억위안-8,000억위안) • 미상환 주택담보대출 금리 약 50bp인하 (가구 이자부담 1,500위안 경감 추정) • 1·2주택 최저 계약금 비율 통일, 2주택 최저 계약금 비율 25%에서 15%로 하향 • 정책성 은행 및 시중은행의 적격 기업의 부동산 기업 토지 취득 지원 • 보장성 주택 대출의 인민은행 지원 비율을 60%에서 100%로 상향
금융감독총국	<ul style="list-style-type: none"> • 고위험 밀집 지방정부에 구체적인 부채 완충 및 개혁 방안 마련 • 6대 대형 은행 자본확충 추진 (특별국채 발행 주목) • 금융투자회사의 자기자본 주식투자 금액 제한을 총자산의 4%에서 10%로 상향
증감회	<ul style="list-style-type: none"> • 신규 '국9조', 자본시장 1+N의 정책 이후 시장 생태계 개선. 발행/상장/배당 개선 • 인수 합병 6대 조치 발표 예정 • 중장기 자금에 대한 정책 의견 발표하고 관련 정책 개선할 것 • 상장사 퀄리티 및 투자 가치 제고 위해 여러 조치 마련 • 펀드 상품 등록 개선 및 대표지수 관련 펀드 상품 혁신 추진 • 장기 적자 기업 대상 퀄리티 제고 계획 요구 및 실시 효과 평가 예정

자료: CEIC, Wind, 하나증권

인민은행 정책금리 인하 추이 (2022년 ~)

날짜	OMO 콜금리	MLF 금리	LPR 1년	LPR 5년	지급준비율	예금금리
2022/01	-10BP (17일)	-10BP (17일)	-10BP (20일)	-5BP (20일)		
2022/04					-25BP (25일)	
2022/05				-15BP (20일)		
2022/08	-10BP (15일)	-10BP (15일)	-5BP (22일)	-15BP (20일)		
2022/09						9월 15일 인하
2022/12					-25BP (5일)	
2023/03					-25BP (27일)	
2023/06	-10BP (13일)	-10BP (15일)	-10BP (20일)	-10BP (20일)		6월 8일 인하
2023/08	-10BP (15일)	-15BP (15일)	-10BP (21일)			
2023/09					-25BP (15일)	9월 1일 인하
2023/12						12월 인하
2024/02				-25BP (20일)	-50BP (5일)	
2024/07	-10BP (22일)	-20BP (25일)	-10BP (22일)	-10BP (22일)		
2024/09	7일물 역RP -20BP (27일)	-30BP (25일)	-20BP (10월)	-20BP (10월)	-50BP (27일)	10월 인하 (예정)

중국 미상환 주택담보대출 평균 금리와 노출도 (2024년 상반기)

부동산 대출 금리별 비중

■ 금리 4.17% ■ 금리 3.95% ■ 금리 4.97%



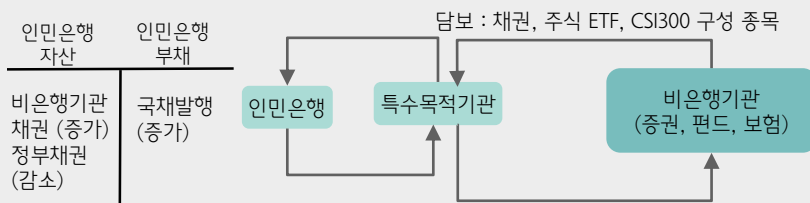
자료 : CEIC, Wind, 하나증권

[최악에서 부양책 2R] 2단계 : 증시 활성화 정책과 은행 자본 확충

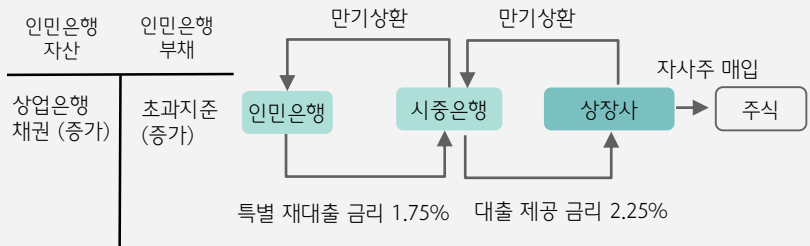
- 인민은행 발표 증시 부양책은 ①상장사 주식 매입 지원 재대출 (0.3조위안), ②비은행 금융기관 스와프 편의 제도(0.5조위안)
- 중국증시 유통 시총의 3%, 연간 자사주 매입 2.5배. 금융당국의 6대 은행 자본확충(1조위안 추정), 상장기업 인수 합병 6대 조치도 예상을 상회. '중국판 밸류업' 기조하에 블루칩 수혜 기대 자극

인민은행 발표 두 가지 증시 부양책 : 초기 지원 규모 8,000억위안 육박

(1) 증권-펀드-보험회사 스와프 (예상)

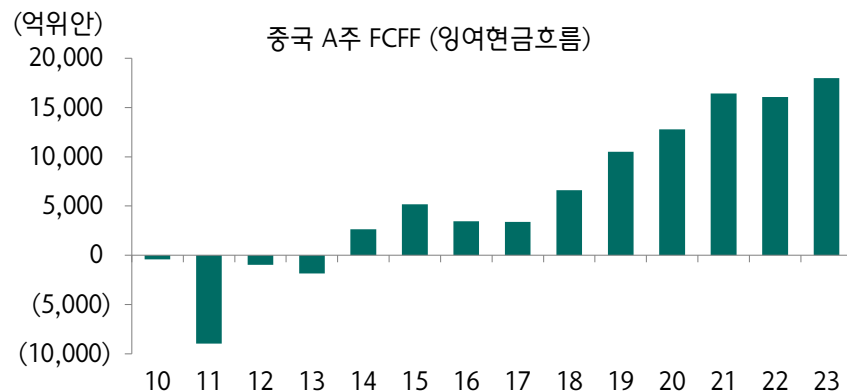


(2) 상장기업 자사주 매입 특별대출 (예상)

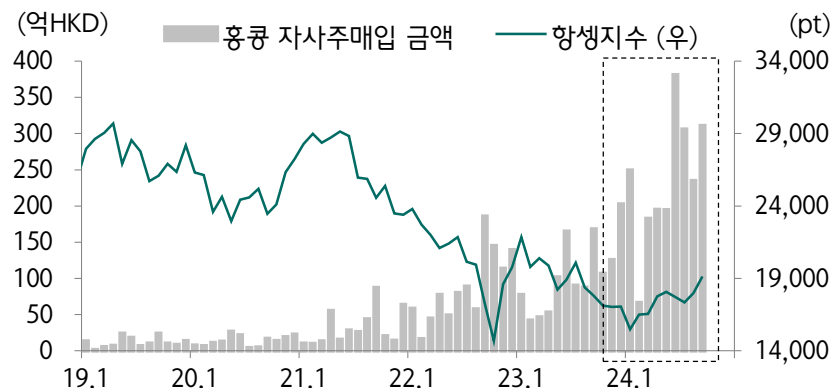


자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 상장기업 연도별 FCFF 추이 : 증권 당국 배당과 자사주 매입 압력



홍콩증시 자사주 매입 vs 항생지수



자료 : CEIC, Wind, 하나증권

[최악에서 부양책 2R] 3단계 : 긴급 정치국회의와 달라진 스탠스 (재정과 부동산)

- 9월 26일 중앙정치국회의가 부양책 2라운드 방점. 이례적으로 9월중 경제 논의하며 성장목표 달성과 미 대선 이전 시급성 및 적극성 강조. 특히, 자본시장 요구가 큰 재정정책과 부동산에 대한 표현 변화, 소비와 자본시장 촉진, 관료 적극성 주문과 면책 강조 등이 경제 올인과 향후 연속성 기대 높이며 서프라이즈로 작용

2024년 4월 중국 중앙정치국회의 회의록 요약

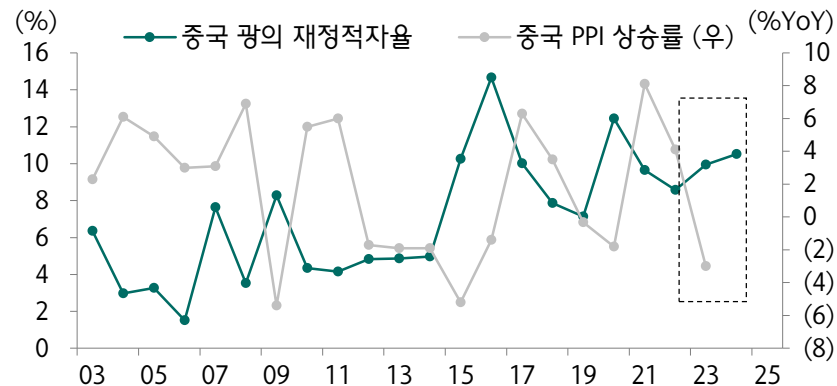
2024년 9월 26일 중앙정치국회의 회의록 요약

****2014년 이후 최초로 9월말에 경제 주제로 개최 (통상 경제는 4, 7, 10, 12월)**

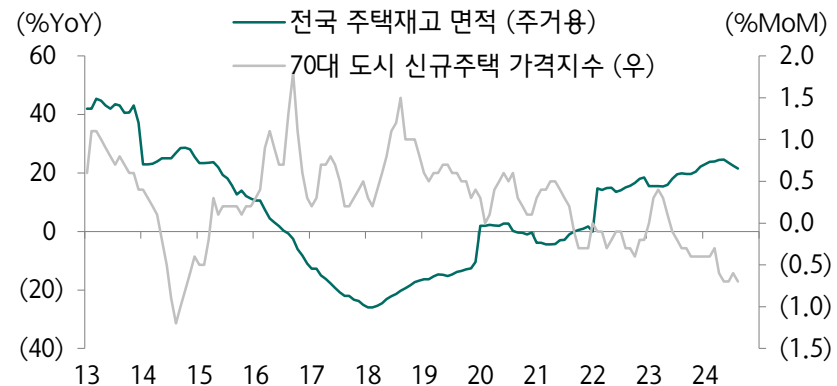
- 현재 경제 운영에 새로운 변수와 문제점 발생 (신규)
- 최근 발생한 새로운 문제 관련 업무에 긴박성과 책임감 강조 (신규)
- 패키징성 부양책 강화를 통해 연간 성장목표 달성 위해 ‘노력’
- 경제 회복을 위한 적극성과 관료 실수 면책을 강조 (신규)
- 적극적인 재정정책과 통화정책 시행. 통화정책 적극적인 금리인하 단행 (신규)
- 재정정책 필수 영역에 지출 및 집행 강조 (신규)
- 초장기 특별국채 조기 발행, 지방 특수채의 발행·집행 진도율 제고
- 부동산 시장 하향안정 필요. 신규공급 관리와 기존 물량 개선. 화이트리스트 확대 (신규)
- 자본시장 부양과 장기투자자금 투입 강조. 금융기관 주식 투자 및 인수 합병 지원 (신규)
- 민영경제촉진법 빠르게 제정, 기업 난관 극복 지원
- 소비 촉진과 민생 혜택 결합해 소비 고도화 및 신형 소비 육성 (신규)

자료: CEIC, Wind, 하나증권

9월 중앙정치국회의 : 재정정책 활용과 적자폭 확대 암시



9월 중앙정치국회의 : 부동산 시장 하향 안정과 공급 관리 강조

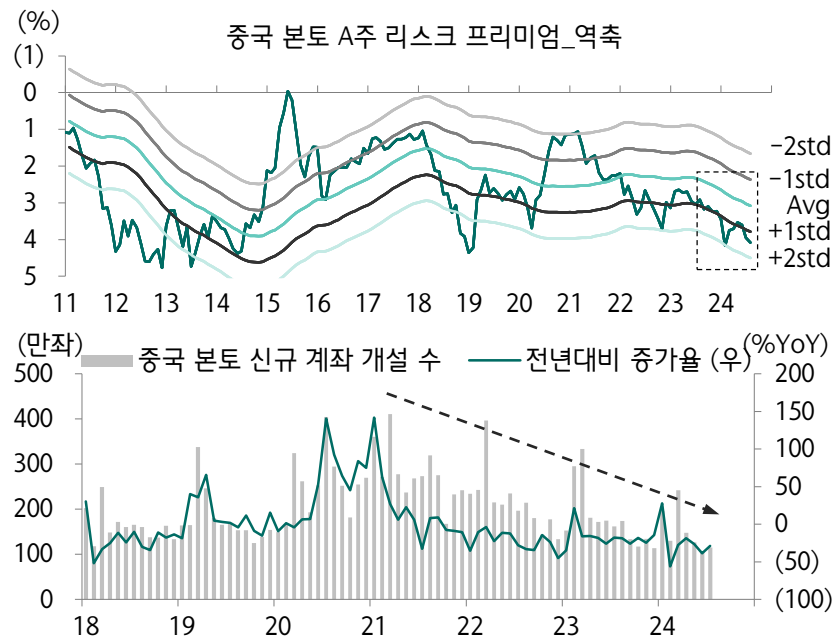


자료: CEIC, Wind, 하나증권

[나쁜 경제/착한 증시] 주가 급등 이유는? : 빈집과 빅컷, 위안화와 패키지 정책

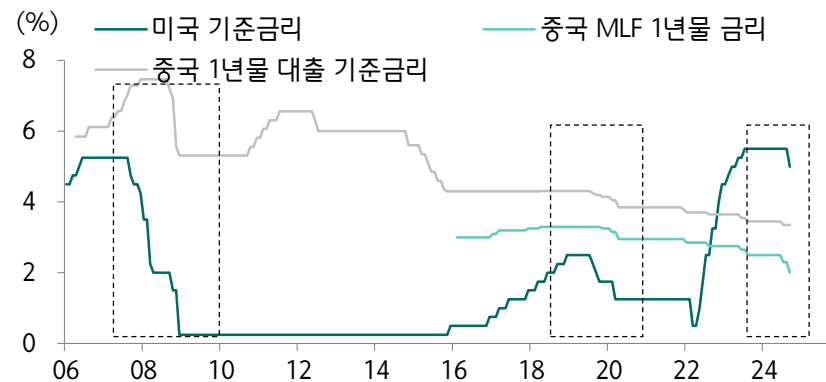
- 부양책 2라운드 돌입 이후 중화권 증시 급등, 시장 예상을 상회
- 2024년 중국 개인과 외인 이탈로 거래대금 급감, 3/4분기 극단적인 비관론(ERP 역대 최상단) 하에서 미중 금리 인하 시너지와 위안화 강세 전환, 중국 수뇌부 패키지 부양책(특히 재정정책) 관련 기대감이 중화권 증시 투자심리와 위험 선호도를 크게 제고

중국증시 리스크 프리미엄 추이 (역축) vs 중국 신규 계좌 개설 수

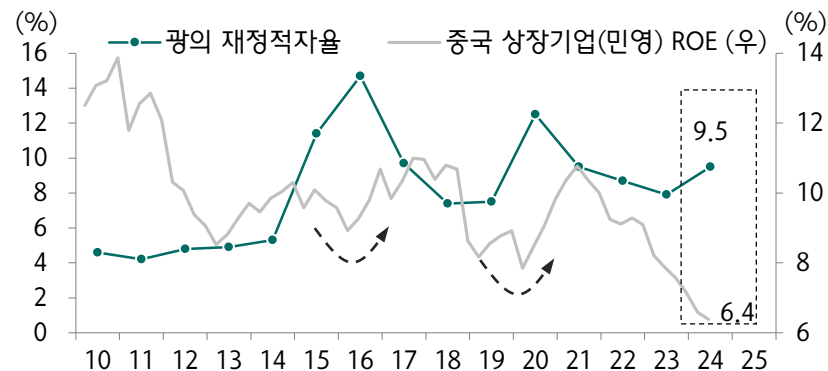


자료: CEIC, Wind, 하나증권

미중 정책금리 : 최근 20년간 미중 동반 금리인하 사이클은 총 세차례



광의 재정적자율 (당사 추정) vs 중국 상장기업(민영) ROE : 역의 상관관계

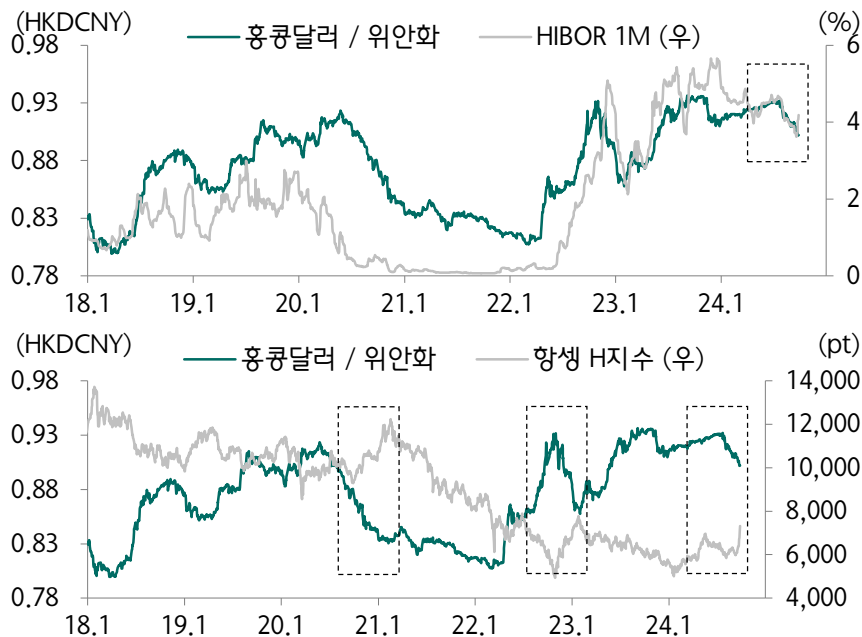


자료 : CEIC, Wind, 하나증권

[나쁜 경제/착한 증시] 주가 급등 이유는? : 홍콩이 유리한 구조, 본토 확산 상징성 주목

- 우리는 9월 자료에서 미중 금리 인하를 홍콩증시가 더 탄력적으로 반영할 수 있다고 평가. 미국 금리 인하와 위안화 강세는 홍콩 증시 유동성 완화(HIBOR하락)와 할인율에 직접적으로 호재. 특히, 8월 이후 홍콩달러(페그)의 위안화 대비 급격한 약세와 홍콩증시 급등 일치. 홍콩 선제적인 반등과 본토 증시 확산 상징성도 주목

홍콩달러의 위안화 대비 약세는 유동성 완화를 통해 홍콩증시에 유리

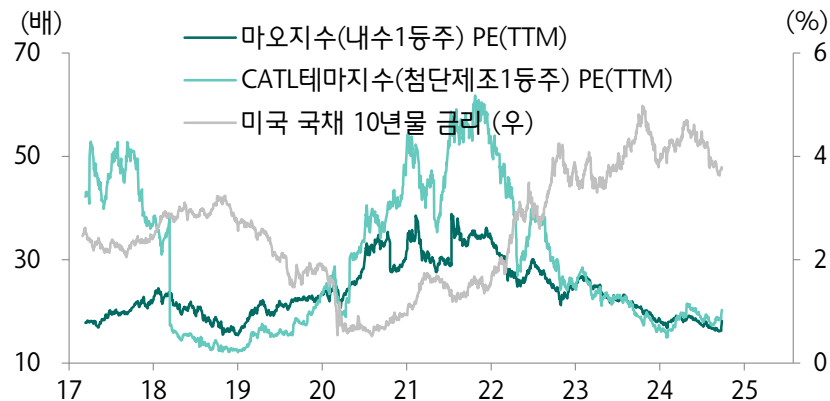


자료: CEIC, Wind, 하나증권

미중 금리차와 역외 위안화 환율 : 10월 이전 6위안대 진입



중국 소비/제조 1등주 테마지수 vs 미국 국채 10년 금리

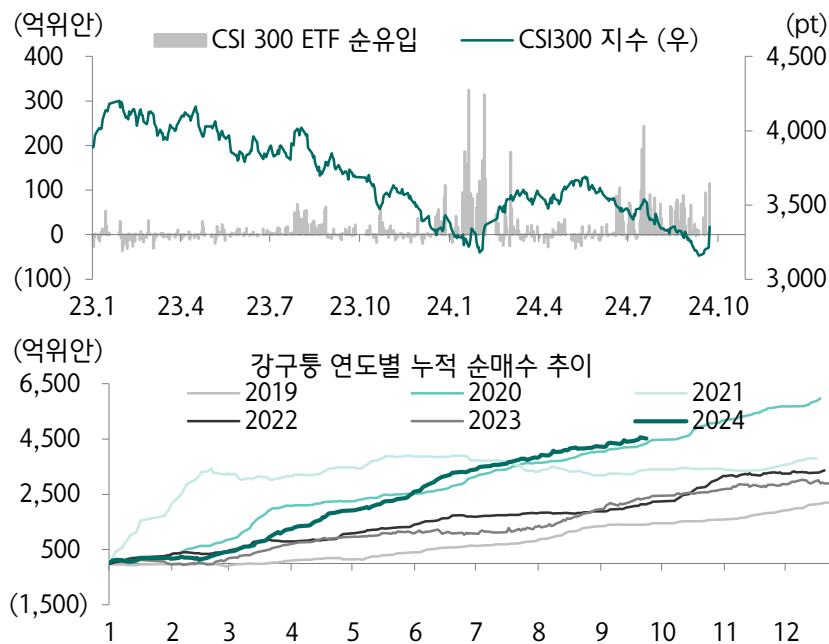


자료: CEIC, Wind, 하나증권

[나쁜 경제/착한 증시] 10월 단기 반등 모멘텀 유효, 수급과 투자심리 회복이 주도

- 금번 반등의 모멘텀은 10월에도 이어질 가능성. 단기 수급과 투자심리가 지배, 중기적으로 펀더멘털 확인 과정 진행. 단기 반등과 장기 반전에 대한 평가는 4/4분기 정책 효과와 대외 변수 검증이 필요하지만, 3-4년 만에 약세장 탈피 기대와 신규자금 유입(채권형 자산 풀림 완화)이 유효. 단기 거래대금과 위안화 주목

본토 CSI300 ETF 순매수 vs 홍콩증시 본토 자금(강구통) 순매수 추이

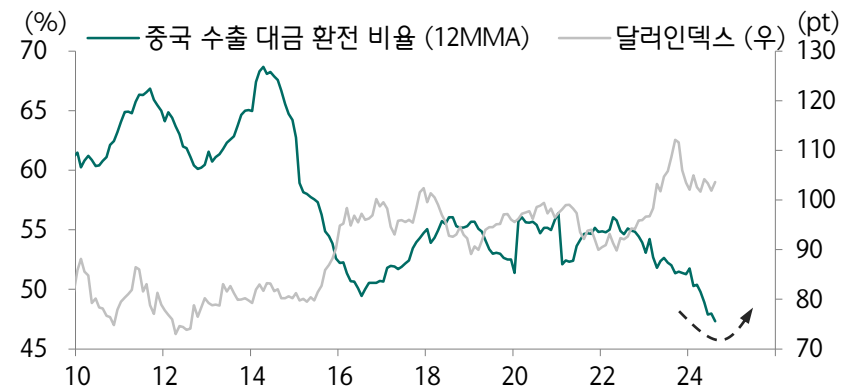


자료: CEIC, Wind, 하나증권

홍콩 항생지수 vs 미국 정책 금리: 미중 금리 인하 사이클 탄력적으로 반영



중국 수출 대금 환전 vs 달러 지수: 기업 보유 달러 환전이 단기 위안화 지지

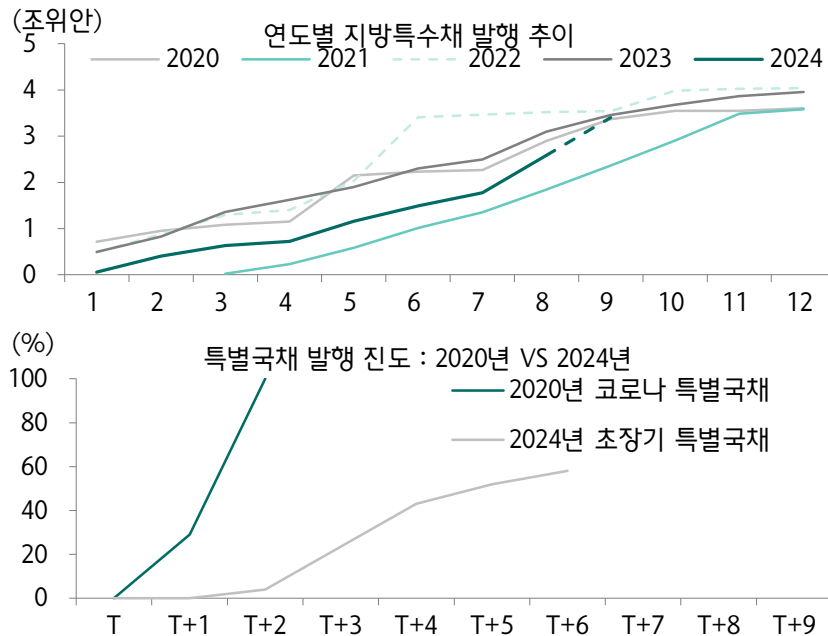


자료: CEIC, Wind, 하나증권

[반전의 조건] 운명의 4/4분기 ① 10월 재정정책 강도, 전인대 상임위와 채권 가격 주목

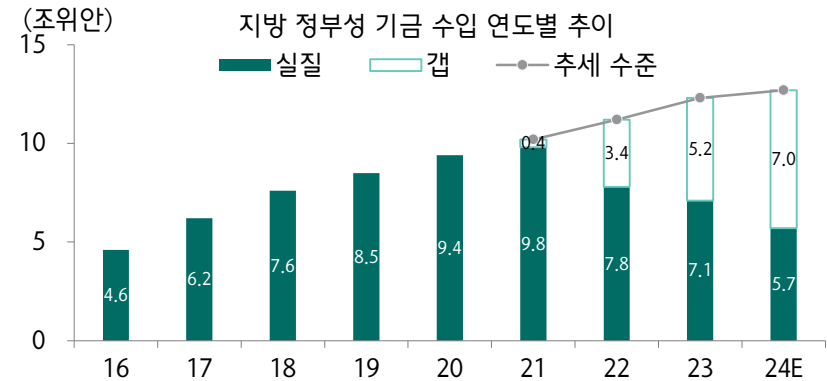
- 부양책 2라운드의 핵심은 초기 강도와 연속성, 경기와 증시 장기 반전의 조건은 4/4분기 재정정책, 주택가격, 추가 부양책 설정
- 첫째, 재정정책은 10월 중순 전인대 상임위의 추경과 2025년 재정 적자 설정 주목. 2023년에는 1조위안 특별국채 발행 결정, 2024년은 2조위안 이상 필요. 기타 소비 보조금과 지방 지급 결정액 주목

지방특수채 연도별 발행 추이 vs 특별국채 발행 진도를 : 4/4분기 가속화

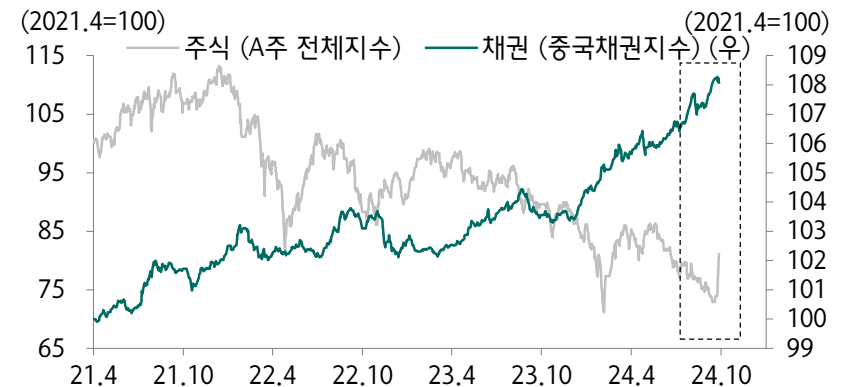


자료: CEIC, Wind, 하나증권

지방 정부성 기금 추세와 실제 차이: 추경과 2025년 중앙 적자폭 주목



재정정책 강도와 속도는 4/4분기 채권 가격(하락)이 가장 민감하게 반영

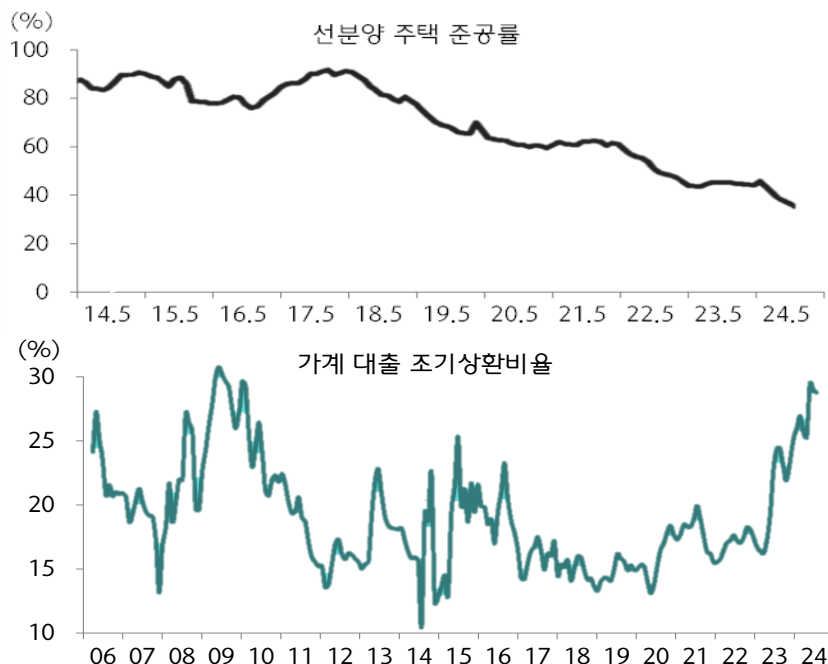


자료: CEIC, Wind, 하나증권

[반전의 조건] 운명의 4/4분기 ② 10-11월 주택 가격과 가계 디레버리징 완화

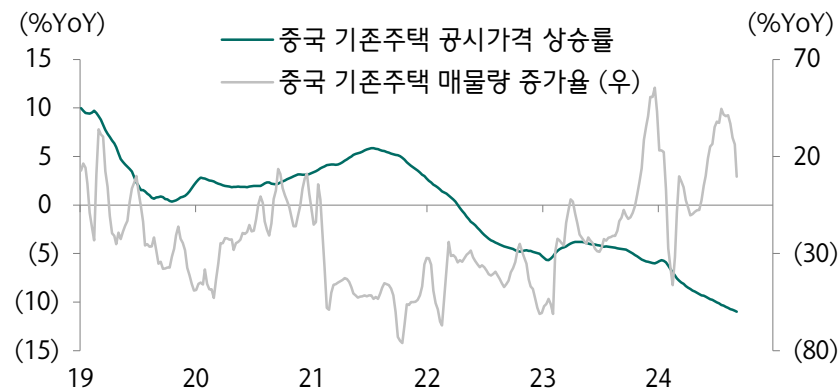
- 둘째, 부동산 정책 효과는 주택가격 하단과 부채상환 완화를 주목. 주택시장은 공급자 리스크가 가계로 확산되어 정부/정책의 지보다 시장/가계의 심리가 관건이며 건설 분야의 단기 반등 가능성 낮음. 우리는 4/4분기 선행지표로 대도시 기존주택 지표(매물/거래/가격)를 제시하며 가격 안정을 소비 회복 징조로 평가

선분양 주택 준공률 역대 최저 vs 가계 대출 조기상환 비율 (RMBS)

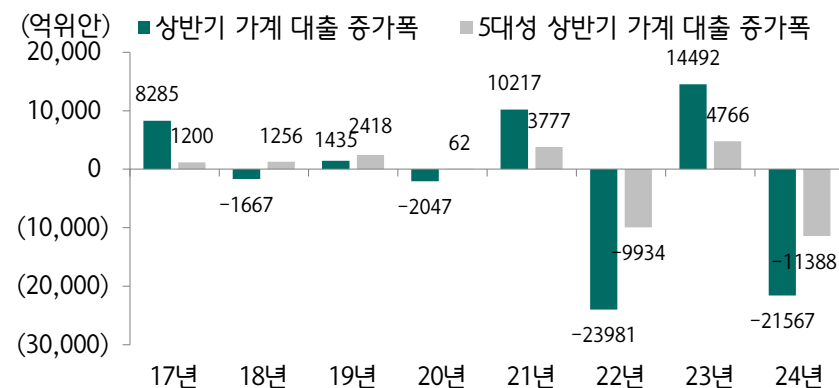


자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 기존주택 공시가격 상승률 vs 기존주택 매물량 증가율



가계 대출 vs 5대 동부연안성 대출 : 소득 중상위층 디레버리징 완화 주목

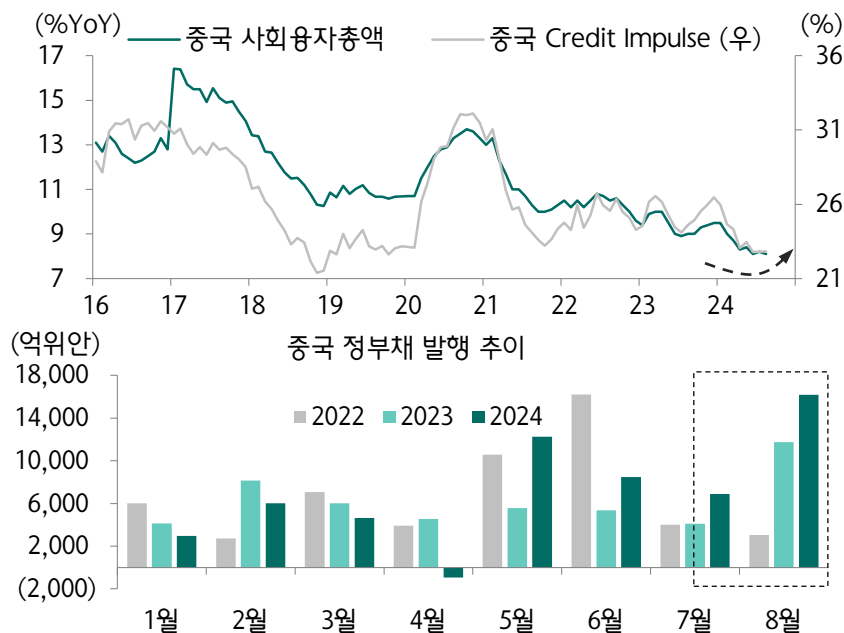


자료: CEIC, Wind, 하나증권

[반전의 조건] 운명의 4/4분기 ③ 11-12월 미 대선 이후 추가 부양책, 성장률 목표 설정

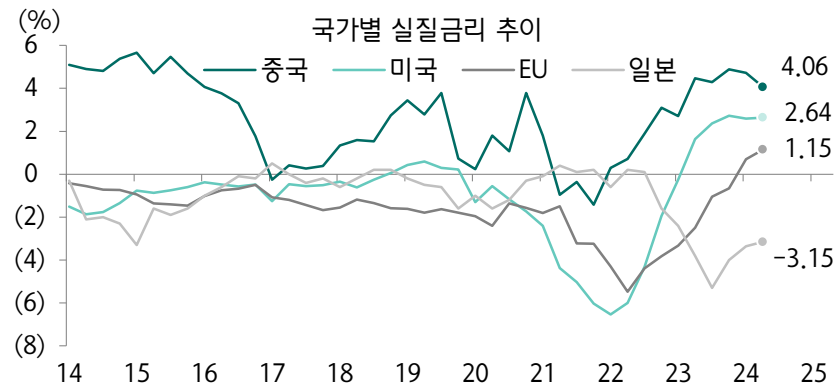
- 셋째, 11월 미 대선 이후 추가 부양책과 12월 경제공작회의 전후 2025년 성장률 목표 설정 주목. 우리는 미 대선 결과와 상관없이 4/4분기 금리 추가 인하 및 유동성 증가율(재정/대출) 반등 유도 예상. 한편, 연말 회의에서 중국경제 단기 현실(4.5%)와 장기 CAGR(5%)사이 결정이 장기 전략과 정부 레버리징 상징성 클 것

중국 사회용자총액(Credit Impulse) vs 월별 정부채 발행 추이

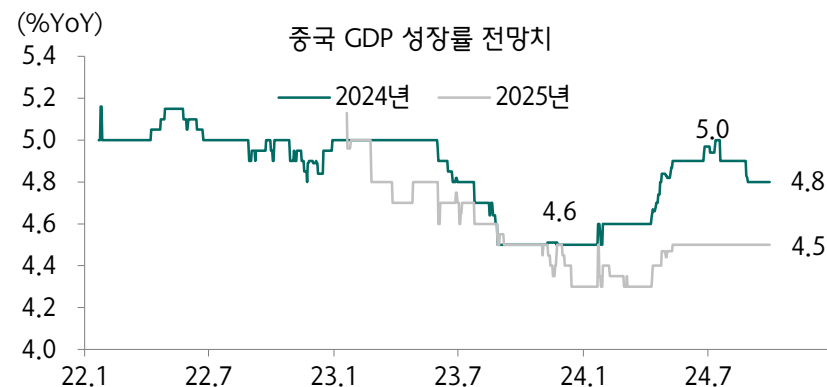


자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 및 주요국 실질금리 추이 : 인민은행 추가 금리인하 필요



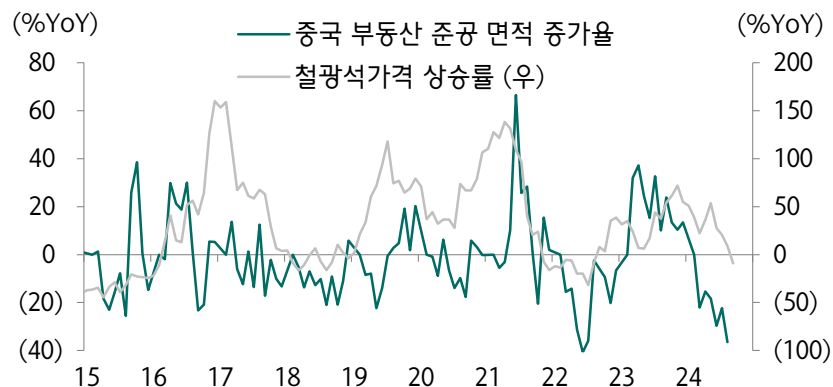
중국 2024년-2025년 성장률 전망치 : 장기 목표 성장률 CAGR 4.7% 필요



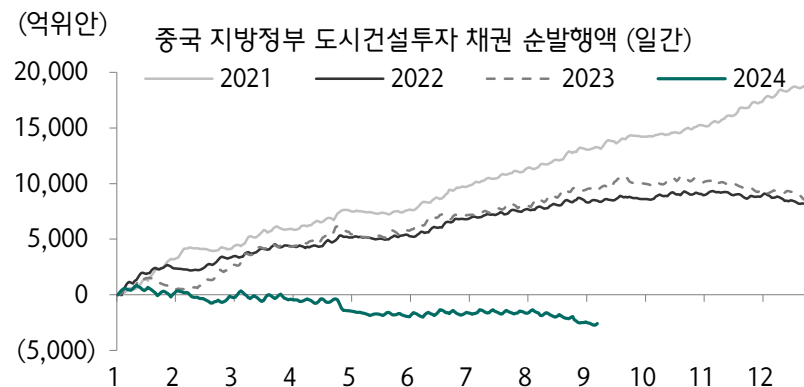
자료: Bloomberg, 하나증권

[반전의 조건] 운명의 4/4분기 : 중국 내수 경기 마지노선 모니터링 (4대 지표)

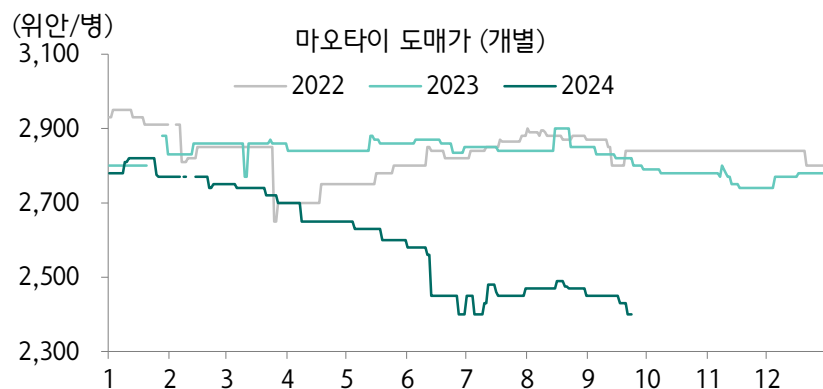
마지노선 ① : 부동산 준공 면적 증가율 반등 (가계 투자심리/상품가격)



마지노선 ② : 지방 도시건설투자공사 채권 발행 증가 (지방 자금조달 정상화)



마지노선 ③ : 마오타이 도매가격 2,000위안 사수 (가계 소비)



자료 : CEIC, Wind, 하나증권

마지노선 ④ : 가계대출 조기상환비율 하락 (초과예금 진정, 가계 주택거래와 소비)

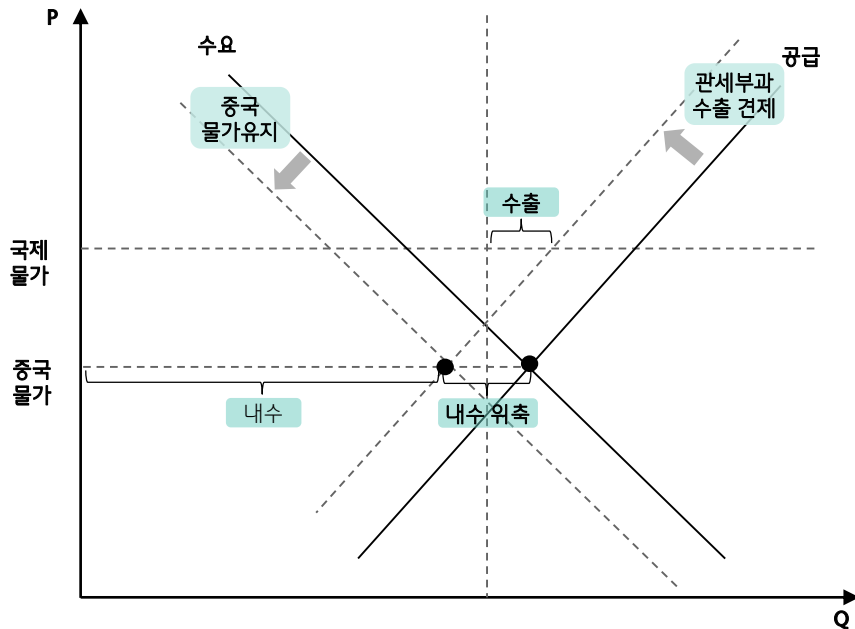


자료 : CEIC, Wind, 하나증권

[2025년의 숙제] ① 장기 전략 딜레마 : 양립하기 어려운 소비와 수출, 중국의 선택은?

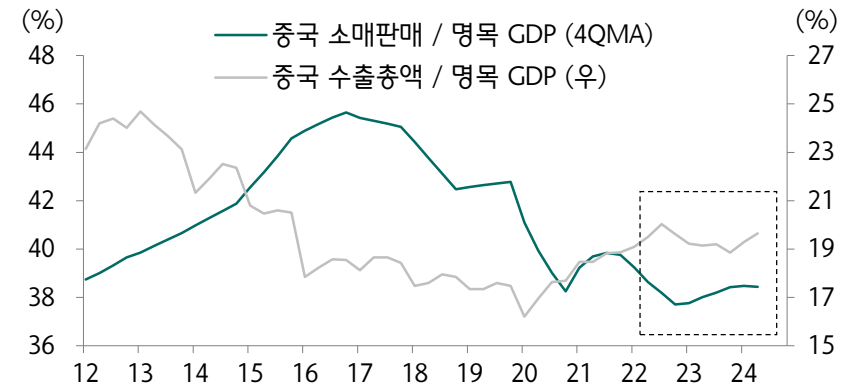
- 팬데믹 이후 5년간 중국 수출 호황과 소비 침체는 중국이 지난 20년간 추구한 추격형 경제 구조와 저물가 전략의 한계를 시사
- 성장 모델 전환기 공급과 수요(내수) 동반 확장 불가, 대외 공급(수출) 확장의 중단은 내수로 전가되어 소비가 더 크게 위축되고 악성 가격경쟁 심화. 2025년 5개년 계획 설정과 함께 중앙정부 레버리징과 소비 부양책, 대외 전략의 수정과 공급 개혁 주목

중국경제의 딜레마 : 추격형 성장 전략의 부작용과 '수출-소비' 양립 불가

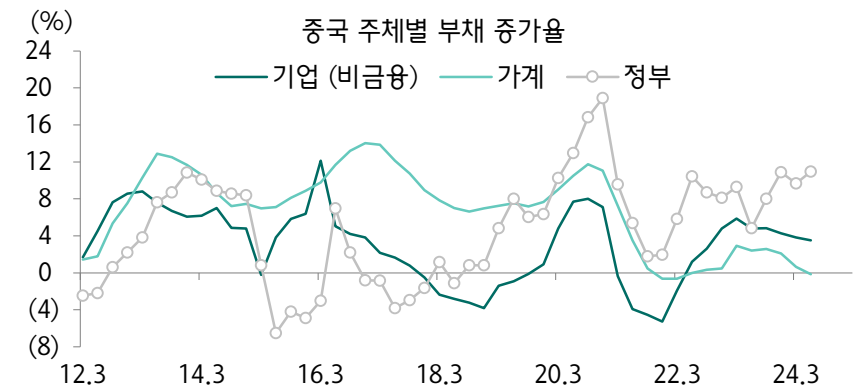


자료: 하나증권

팬데믹 이후 '수출 호황 - 소비 침체' 구도 지속



장기적으로 중앙정부 공격적인 레버리징과 소비 부양책 필요

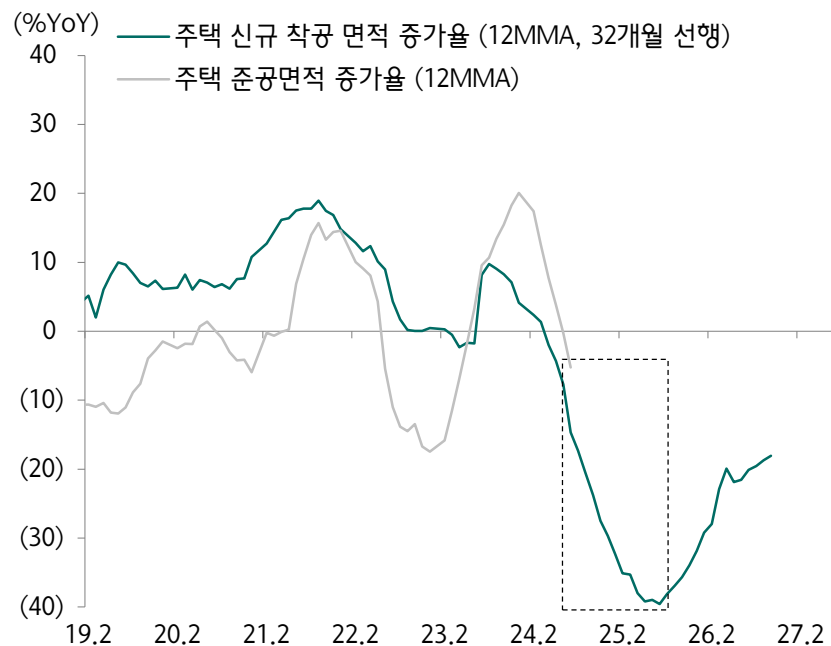


자료: CEIC, Wind, 하나증권

[2025년의 숙제] ② 내수 딜레마 : 가계 역자산 효과와 부동산 구조조정

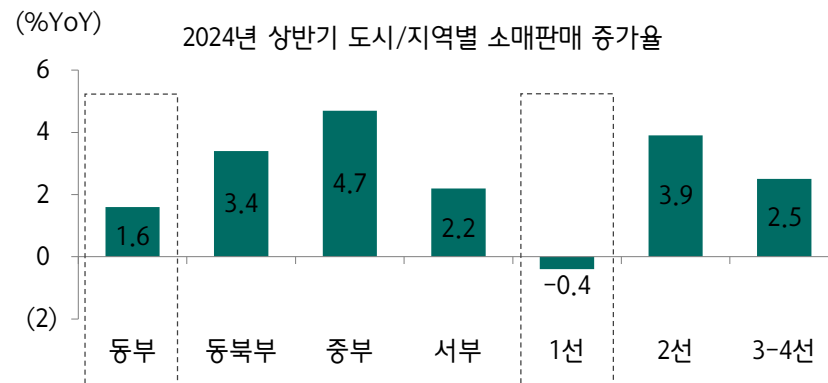
- 2025년 중국 내수 시장 관점에서 중산층 소비(동부/1-2선/중상위)와 민간 건설(구조조정) 경착륙 위험 완충도 중요한 숙제
- 민간 건설의 경우 선행지표 감안할 때 2025년까지 하강 압력 커 정부 이구환신 정책과 준공/신용 지원 강화 필요. 중산층 소비는 1차적으로 역자산 효과 완화, 2차적으로 2025년 재정정책 필요

중국 신규 착공 면적 증가율 (32개월 선행) vs 준공 면적 증가율

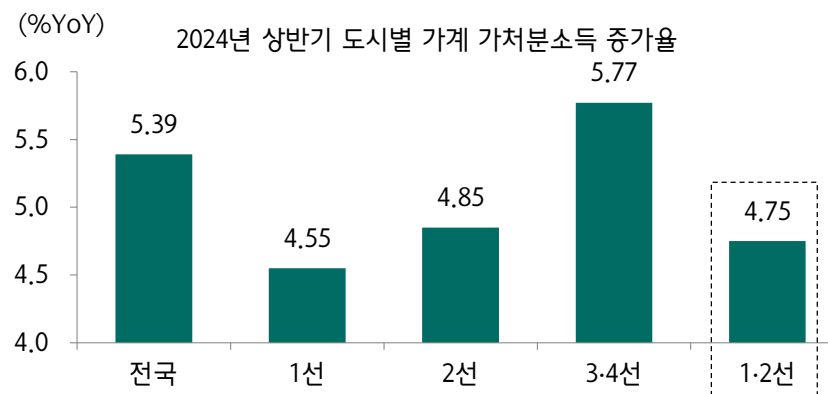


자료: CEIC, Wind, 하나증권

상반기 도시/지역별 소매판매 증가율 : 1선, 대도시, 동부 지역 타격



상반기 지역별 도시 가계 가처분소득 증가율



자료 : CEIC, Wind, 하나증권

[2025년의 숙제] ③ 수출 경쟁력 딜레마 : 수출 가격과 무역 마찰

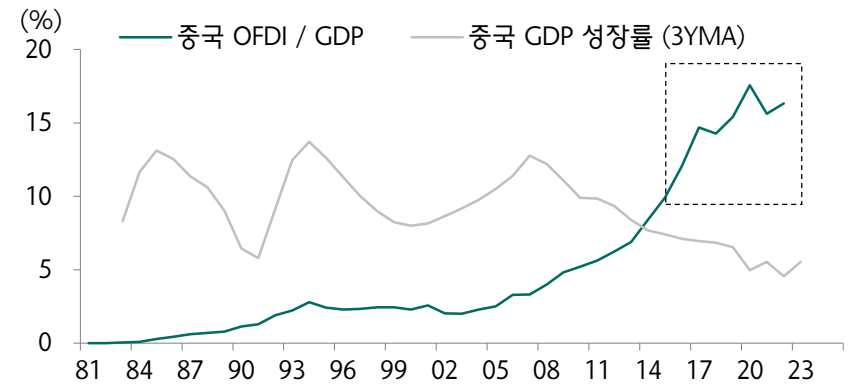
- 팬데믹 이후 중국 수출의 경쟁력은 ①非미국/서유럽 지역을 제외한 전지역 수출 비중의 약진, ②중간재, 자본재 수출 비중 상승 통해 입증. 다만, 최근 2년간 물량 급증 대비 단가 하락(저마진)과 무역분쟁 증가가 부담. 이는 해외 투자 급증(우회수출)과 동시에 과잉투자로 귀결될 위험. 수출 전략 수정과 내부 구조조정 필요

중국 주요 지역별 수출 비중 추이 (2010년-2023년)

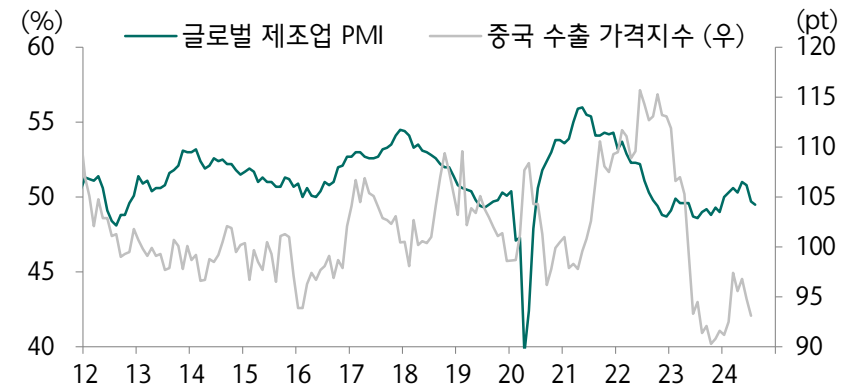
국가	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	추이
동남아	8.8	9.0	10.0	11.0	11.6	12.2	12.3	12.4	12.9	14.4	14.8	14.4	15.8	15.5	
미국	18.0	17.1	17.2	16.7	17.0	18.0	18.3	19.0	19.2	16.8	17.5	17.2	16.2	14.8	
기타 유럽	12.0	11.7	10.1	9.5	9.6	9.3	9.8	10.1	10.5	10.9	11.1	11.4	11.8	11.3	
영국·프·독일	8.5	7.9	7.0	6.6	6.8	6.8	6.9	6.9	6.7	7.0	7.6	7.4	6.8	6.5	
서아시아	4.9	5.2	5.1	5.3	6.0	5.8	5.5	5.3	4.7	5.1	5.1	4.9	5.5	6.2	
아프리카	3.8	3.9	4.2	4.2	4.5	4.8	4.4	4.2	4.3	4.6	4.5	4.5	4.7	5.2	
남아시아	3.6	3.7	3.4	3.4	3.6	4.1	4.5	4.7	4.7	4.6	3.9	4.6	4.8	4.8	
남아메리카	3.6	4.1	4.2	4.0	3.7	3.6	3.2	3.5	3.5	3.5	3.4	4.0	4.1	4.0	
러시아	1.9	2.0	2.2	2.2	2.3	1.5	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	3.3	
중앙아메리카	2.1	2.2	2.3	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.3	2.4	2.3	2.6	2.8	3.1	
중앙아시아	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	0.8	0.9	1.2	1.8	

자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 기업 해외투자 빠르게 증가 : 무역 마찰과 공급망 견제 문제 봉착



중국 수출 가격 vs 글로벌 제조업 PMI : 저가 수출의 딜레마 반복

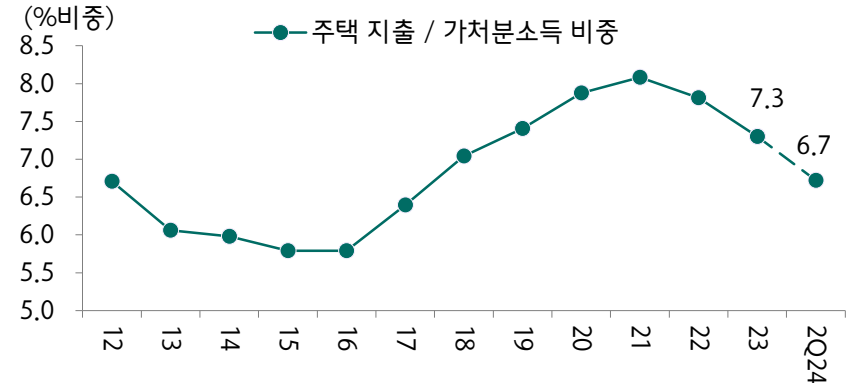


자료: CEIC, Wind, 하나증권

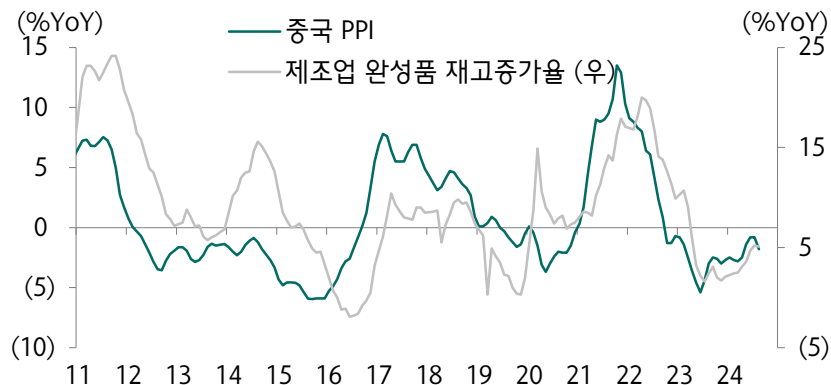
[투자 전략] 중국 자산 투자심리 변화 초입, 펀더멘털 검증은 인내심 필요

- 10월 투자 전략은 다음과 같음 : 첫째, 4/4분기 부양책과 대내외 스케줄 관점에서 중국 자산에 대한 투자심리는 낙관적으로 유지, 이는 과도한 비관론의 수정과 2025년 기대감을 담겨오는 것
- 둘째, 중국증시 반등과 부양책이 실제 펀더멘털에 대한 확신으로 연결되려면 상반기까지 경기/가격 신호 등락과 함께 인내심 필요
- 셋째, 4/4분기 가격 신호의 변화가 확인될 경우 부양책 수혜는 중국 소비주가 우위. 다만, 고가소비가 아닌 대중소비, 정책 수혜 가전/전기차/전자, 규제 완화 플랫폼/게임/제약 중심 주목
- 넷째, 건설/인프라 투자 수요는 여전히 경계, 공급 이벤트 필요

중국 도시 가계 주택 관련 지출의 가처분소득 비중

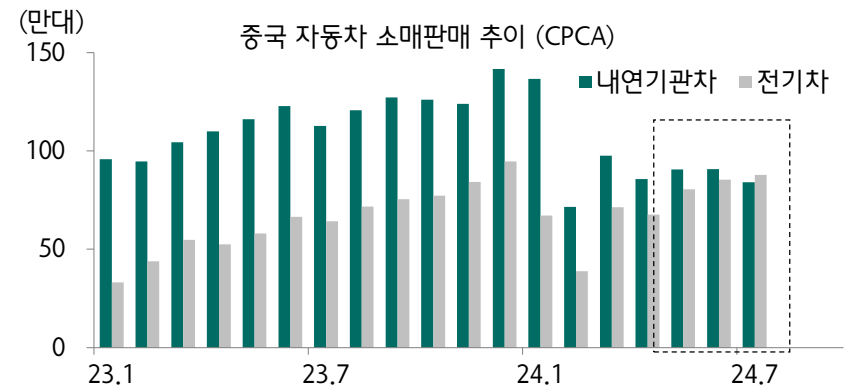


중국 생산자물가와 제조업 재고증가율 : 재고확장 사이클 등락



자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 내연차 vs 전기차 소매판매 : 전기차 침투율 50% 돌파



자료: CEIC, Wind, 하나증권

[투자 전략] 중국 자산 투자심리 변화 초입, 펀더멘털 검증은 인내심 필요

- 다섯째, 중국 시클리컬 분야는 궁극적으로 가동률과 마진을 상승 확인 필요. 4/4분기 중국 PPI 낙폭 축소와 재고사이클 주목
- 여섯째, 2025년 중국 정부 산업 보조금은 축소와 집중 불가피, 국내외 중국 전략 변화 및 해외진출 정점 통과 영향 큰 산업 주목

중국 현지에서 보는 주요 업종별 사이클 위치: 청산 말기, 반등 초기 분야 주목

확장기

업황(EBIT), FCF를 통한 영업 확장 (CAPEX, 운전자본)

- 제조: 타이어, 주방설비, 방직
- TMT: 광모듈, AI PCB, AI 서버

하락기

EBIT 하락, 사업확장 지속되나 공급 과잉, FCF 하락

- 제조: 항공장비, 태양광

반등기

- 업황 회복, 고(高)FCF, 운전자본/CAPEX 확대 시작
- TMT: 반도체장비, 애플 산업체인, 테스트
- 제조: 백색가전, 전동공구, 사출기

청산 초기

EBIT 하락 지속, 영업 축소, FCF 점차 개선

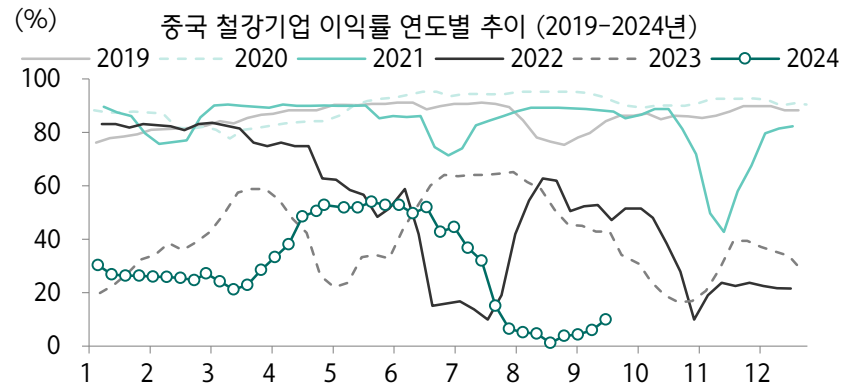
- 화학공업: 인화화학공업
- 신에너지: 전해액, LFP, 태양광 유리
- 전자재: 소비 전자재

청산 말기

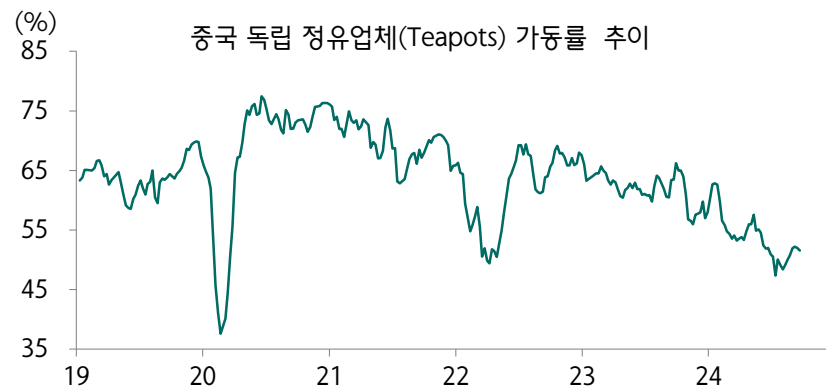
- EBIT 회복, 영업 저점까지 축소, FCF 안정적
- 소재: 비타민, 크로뮴, 민용폭죽, 유리섬유
- 농업: 생돈양식
- 반도체: SOC, 메모리, 아날로그반도체
- 제조: 대형 승용차, 건설기계

자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 철강기업 이익률 추이 (2019년-2024년)



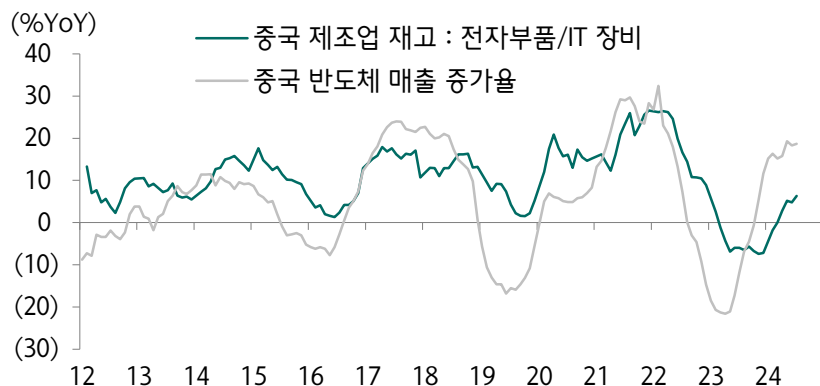
중국 독립 정유업체(Teapots) 가동률 추이: 낮은 가동률 반등 필요



자료: CEIC, Wind, 하나증권

[투자 전략] 중국 자산 투자심리 변화 초입, 펀더멘털 검증은 인내심 필요

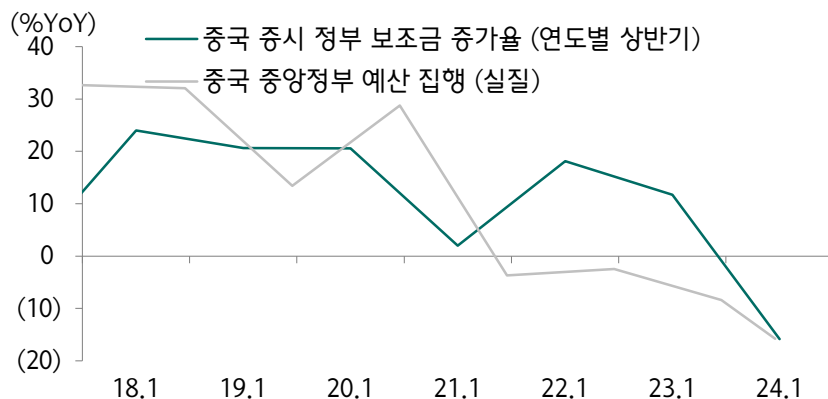
중국 반도체 매출 vs 전자부품/IT자재 재고 증가율 : 테크 분야 확장 유지



중국증시 애플 테마주 vs 화웨이 테마주 : 2024년 다시 화웨이가 우위

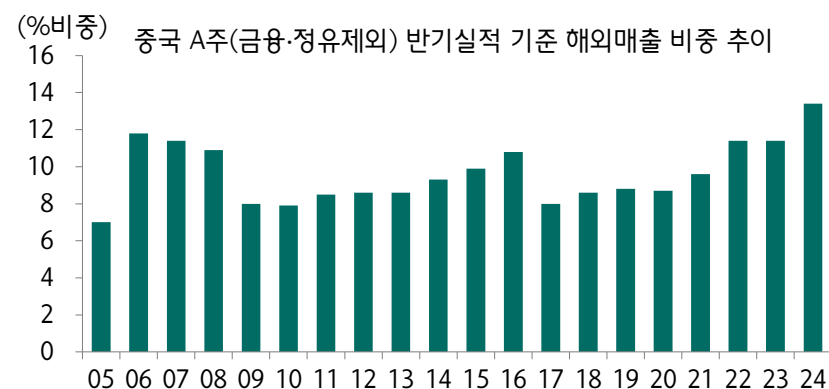


중국 상장기업 보조금 증가율 vs 정부 예산 집행 : 보조금 축소 불가피



자료 : CEIC, Wind, 하나증권

중국증시 연도별 상반기 해외매출 비중 추이 : 2024년 정점 통과 예상

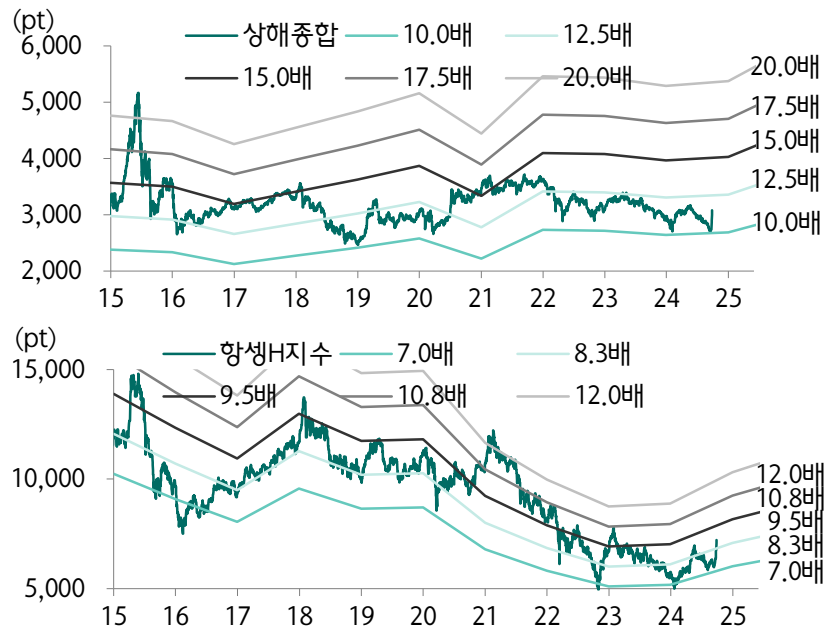


자료 : CEIC, Wind, 하나증권

[투자 전략] 중화권 증시 : 항셱H(밸런스), 본토 CSI300지수(1등주) 선호

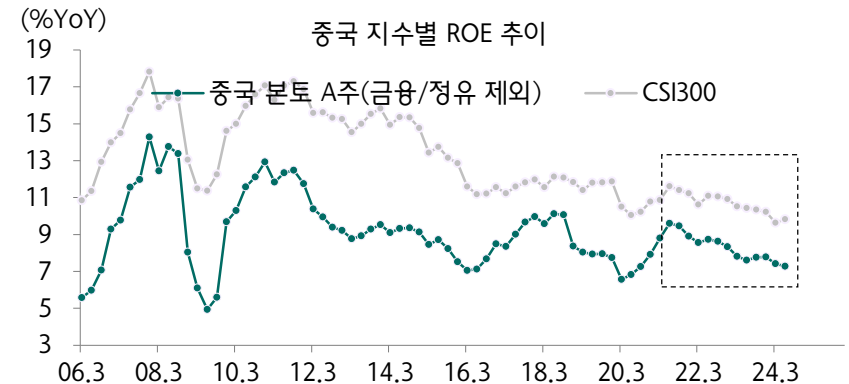
- 우리는 4/4분기 상해종합과 항셱H 예상 밴드를 각 2,900pt-3,420pt와 6,045pt-7,750pt로 제시하며 비중확대 의견을 유지
- 홍콩이 본토 대비 우위라는 시각을 유지하며 항셱H지수(밸런스) 최선호, 본토는 CSI300지수(1등주) 우위

상해종합 vs 항셱 H지수 주가와 PER 밴드

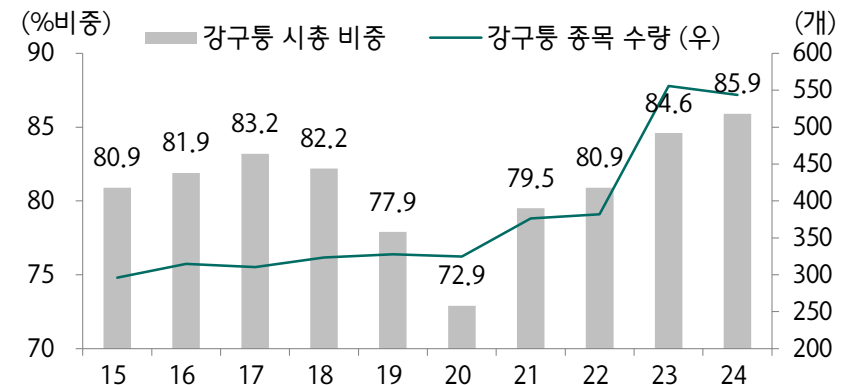


자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국증시 전체 vs CSI300지수 ROE 추이: 1등주 블루칩 수익성 먼저 하향안정화



홍콩증시 본토 자금(강구통) 유니버스 시총 비중: 본토 영향력 크게 상승



자료: CEIC, 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.