



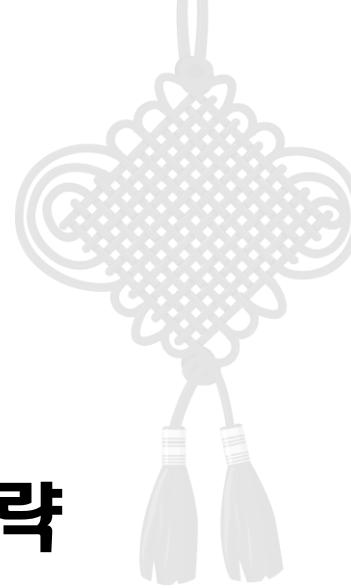
10월 중국 주식시장 전망과 전략

중국, 오랜만에 보니 잘생겨 보인다

2025.10.05

중국/신흥국전략 김경환 khstyle11@hanafn.com
RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

하나증권



10월 중국 주식시장 전망과 전략

중국, 오랜만에 보니 잘생겨 보인다

하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

중국/신흥국전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

[10월 중국 주식시장 전망과 전략] 중국, 오랜만에 보니 잘생겨 보인다

[요약] 중국, 오랜만에 보니 잘생겨 보인다

[다시 보이는 이유] 중국에 대한 구조적인 비관론이 이제는 잠재력으로

- 중화권 증시에 대한 구조적인 비관론이 로컬 기관을 필두로 개인, 외국인 순으로 꾸준히 개선되고 있다. 최근 1년간 위험 선호도 반전과 초과 유동성을 배경으로 2022년 이후 중국에 대한 구조적인 비관론이 이제는 잠재력으로 부각되기 시작했다. 로컬 기반의 유동성, 매크로 위험 축소와 대외 방어력, 탈(脫) 디플레이션 기대, 낮은 주식 비중, 산업 잠재력 등이 뒤늦게 상대적인 매력을 높이고 있다. 우리는 구체적인 원인을 ①4년 만에 유동성 함정 탈출, ②거시경제 비관론 정점 통과, 성장을 변동성 축소, ③유일한 디플레이션 국가에서 리플레이션 전환 기대, ④구조적으로 낮은 주식 비중과 대규모 자금 유입 기대감, ⑤주가 거시경제 영향력 하락, 신흥 산업 사이클과 기업 이익 견인력 강화, ⑥5년 만에 민영 기업이 주도하는 성장과 투자 사이클, ⑦미중 디커플링과 기술 자립 기대감 고조에서 찾고 있다.

[향후 매력 포인트] 2025년 소수 과열에서 2026년 전면적인 강세장이 기대되는 네 가지 이유

- 전면적인 강세장은 아직 오지 않았다. 2025년 중화권 증시는 소수 핵심 성장 산업(테크/AI/선진제조)과 구조적인 재평가(홍콩 AH 테마)에 집중했다. 우리는 2025년 유동성 강세장 1막이 2026년 전면적인 강세장 2막으로 연결될 수 있으며, 패턴은 과거 2013-2014년(모바일+유동성) 강세장에서 2016-2017년(공급개혁+시클리컬)까지 확산한 경험과 유사할 수 있다. 우리는 향후 중화권 증시의 매력 포인트로 ①실물경제 ROIC 장기 저점 반등과 디레버리징 종료, ②공급 개혁(반내권) 가속화와 시클리컬 분야 기회, ③AI 밸류체인의 전면적인 확산, ④내수(서비스)와 고용 완충 및 지방정부-디벨로퍼 신용 사이클 저점 확인 등 네 가지를 제시한다.

[10월 투자 전략] 강세장 1막 정점은 1Q26 예상, 향후 6개월 전망치 상단 소폭 상향

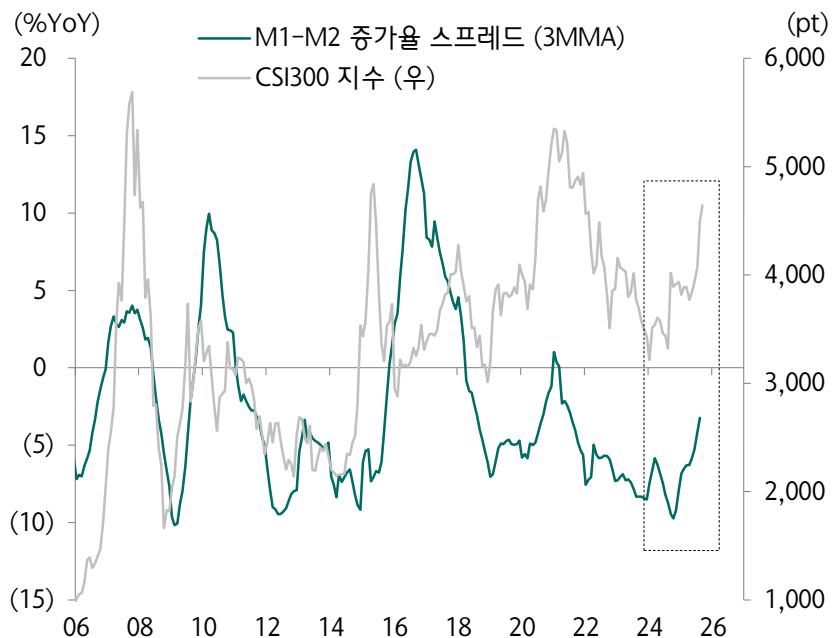
- 우리는 강세장 1막인 유동성 장세의 정점이 2026년 1/4분기 춘절 전후로 형성될 것으로 전망한다. 향후 6개월간 단기 과열 및 경기/이익 검증 부담 대비 초과 유동성 효과 및 대내외 산업-정책 사이클 기대가 여전히 우위다. 우리는 CSI300지수와 항셍H지수의 향후 6개월 전망치 상단을 각 5,230pt(+13%)와 10,260pt(+8%)로 소폭 상향 조정한다. 다만, 10월 중화권 증시는 주요 지수의 단기 가성비 하락과 주도주 과속, 중장기 정책 이벤트로 인해 단기 상승 모멘텀의 약화가 예상된다. 당 20기 4종 전회와 15차 5개년 계획 설정은 긴호흡으로 접근해야 하며, 단기 수요 부양책 보다는 공급 분야가 핵심이다. 4/4분기 미중 정상회담 가능성과 판세/기술 분야 최종 합의의 영향은 중립적이며, 경기와 실적 기대감 역시 높지 않다. 단기적으로 수급과 대내외 사이클을 감안해 항셍테크지수(플랫폼)를 여전히 선호하며, 본토 과장 50(반도체)과 심천 창업판(선진 제조)의 단기 과열을 경계한다. 업종 전략은 테크/성장 컨셉이 시클리컬/소비 컨셉 대비 여전히 우위에 있다.
- 한편, 우리는 4/4분기 리스크 점검 대상으로 ① 4/4분기 통화량 반등 중단과 국채 시장 반격 여부, ②미중 1차 합의 설정 이후 변수와 주도주(테크)의 영향, ③ 산업 고도화 성과와 디플레이션 탈출 증거 확인을 주목한다.

[10월 중국 주식시장 전망과 전략] 중국, 오랜만에 보니 잘생겨 보인다

[다시 보이는 이유] 4년 만에 유동성 함정 탈출, 통화량-주식-장기금리 저점 반등

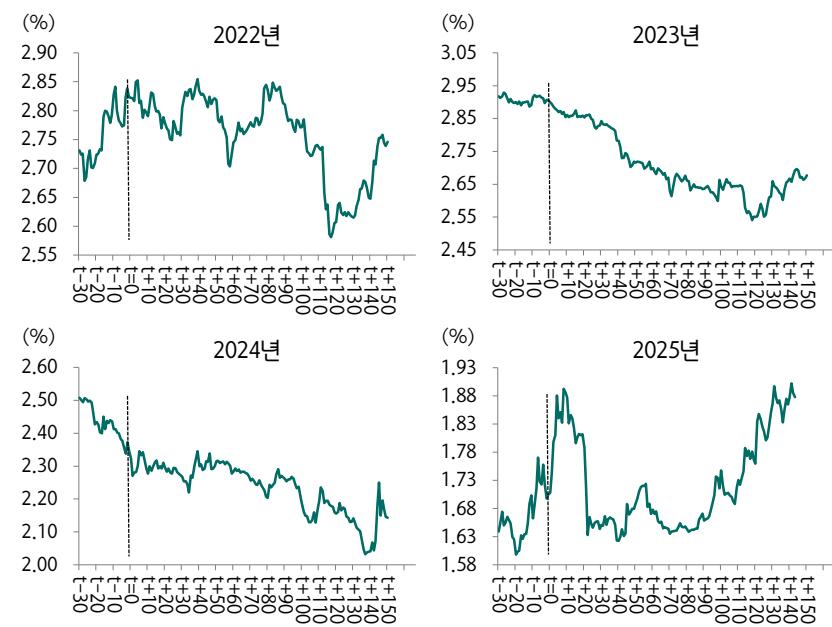
- 중화권 증시에 대한 구조적인 비관론이 2025년 로컬 기관을 필두로 개인, 외국인 순으로 꾸준히 개선되고 있음
- 위험 선호도 반전과 초과 유동성을 배경으로 2022년 이후 중국 경제와 증시를 지배한 취약점이 2025년 잠재력으로 부각되기 시작
- 로컬 기반 유동성, 매크로 위험 축소와 대외 방어력, 탈(脫) 디플레이션, 낮은 주식 비중, 산업 잠재력 등이 뒤늦게 매력으로 작용
- 첫째, 4년 만에 유동성 함정 탈출 신호 강화, 자금 동결을 시사했던 M1 통화량, 주식, 장기금리가 장기 저점에서 동반 반등

M1-M2 증가율 스프레드 vs CSI300 지수



자료: Wind, 하나증권

연도별 전인대 전후 국채 10년물 금리 추이 (2022년-2025년)

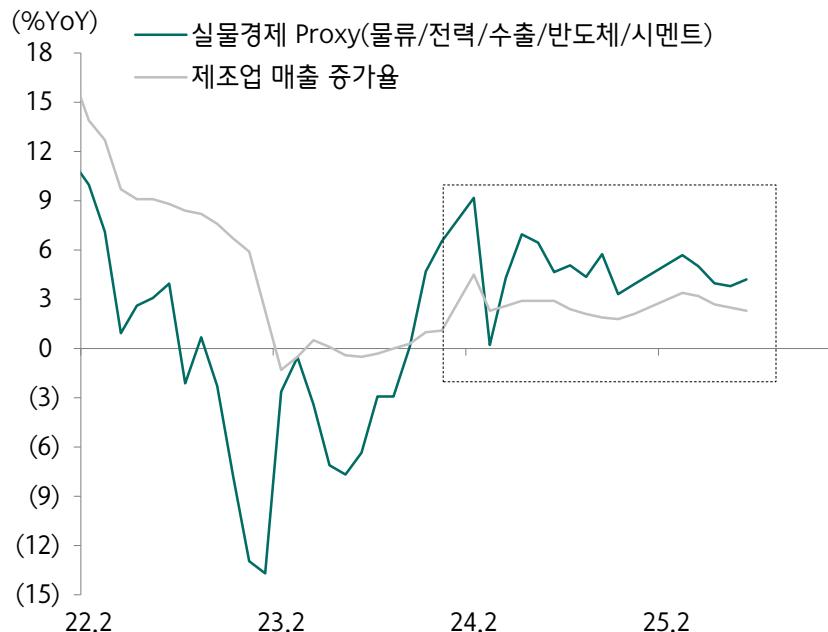


자료: Wind, 하나증권

[다시 보이는 이유] 거시경제 비관론 정점 통과, 성장을 변동성 축소

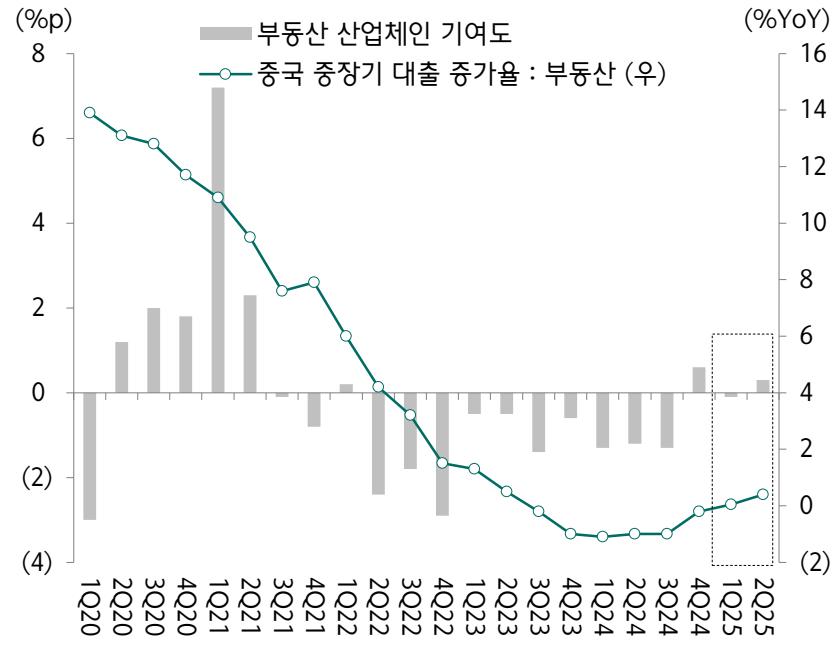
- 둘째, 2022년 이후 거시경제 비관론 정점 통과, 2024년 하반기 이후 GDP 성장을 변동성 축소되며 안정
- 2024년 이후 실질GDP 성장을 4.5%-5.5%대 박스권 형성, 펜데믹 이후 탈부동산 및 성장 모델 전환 후 유증(비관론) 점차 완화
- 거시경제 비관론의 중심인 부동산 밸류체인(디벨로퍼-지방정부-가계)의 역성장 기여도는 2025년 보합권까지 회복

실물경제 Proxy (물류/전력/수출/반도체/시멘트) vs 제조업 매출 증가율



자료: Wind, 하나증권

부동산 산업체인 기여도 vs 중국 중장기 대출 증가율 : 부동산

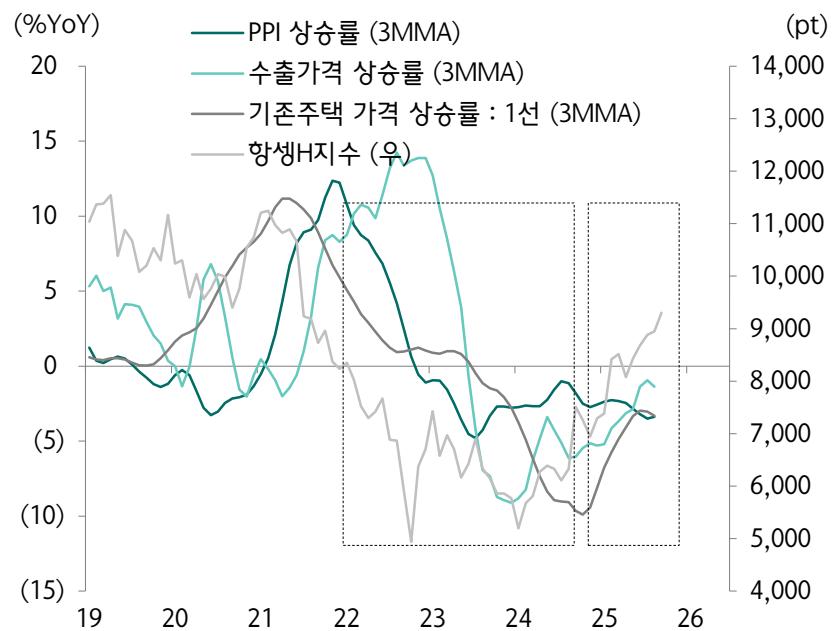


자료: Wind, 하나증권

[다시 보이는 이유] 유일한 디플레이션 국가에서 리플레이션 전환 기대

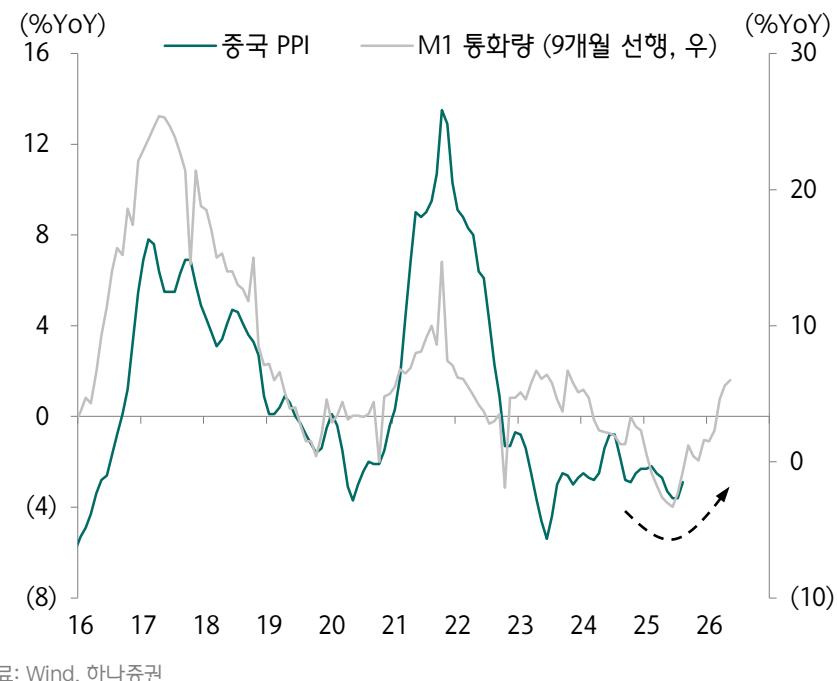
- 셋째, 펜데믹 이후 유일한 디플레이션 국가에서 4년 만에 리플레이션 국면 전환 기대감이 주식 선택을 촉발
- 펜데믹 이후 주요국이 인플레이션-자산가격 상승을 반복할 때 중국은 역대 가장 강력한 디플레이션 압력과 금리 급락 경험
- 2025년 이후 중국 가격 신호 저점 확인 신호, 수출가격-주가-주택가격-Core CPI-PPI 순으로 반등(혹은 낙폭 축소) 시작
- 기존 M1 통화량의 선행성과 정책 방향성(반내권/내수부양)을 감안할 때 2026년 물가 상승세가 주식에 유리하게 작용

중국 PPI vs 수출가격 vs 기존주택 가격 상승률 vs 항셍H지수



자료: Wind, 하나증권

중국 PPI vs M1통화량 (9개월 선행)

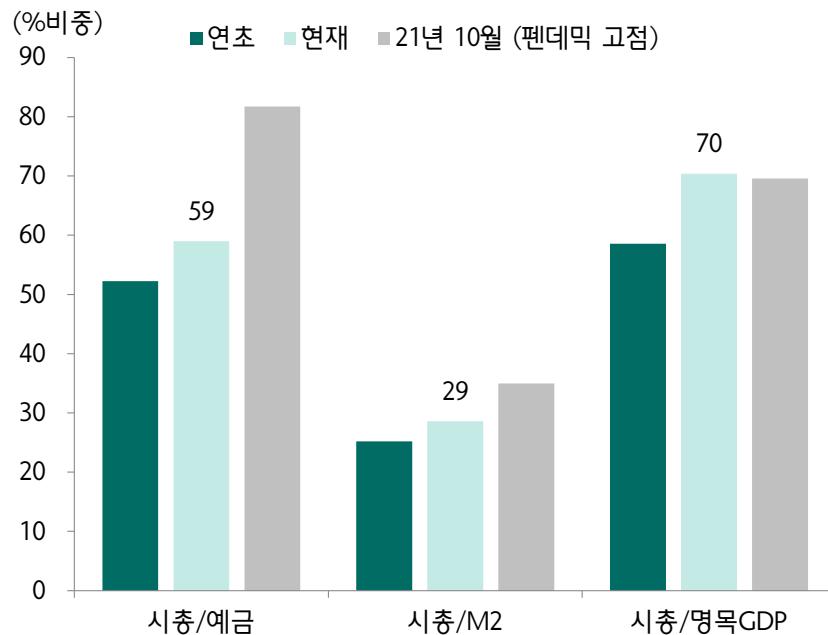


[10월 중국 주식시장 전망과 전략] 중국, 오랜만에 보니 잘생겨 보인다

[다시 보이는 이유] 구조적으로 낮아진 주식 비중, 대규모 자금 유입 기대감

- 넷째, 중국 전체적으로 낮아진 주식 비중 하에서 2025년 이후 대규모 초과 예금 유입 기대감 형성
- 최근 1년간 위험 선호도 반전에 따라 중국 투자자는 극단적으로 높아진 고정금리 상품 비중을 낮추고 주식 비중을 높이기 시작
- 2025년 이후 시가총액 대비 예금-M2-GDP 상대 비중이 상승했으나, 여전히 장기 추세와 주요국 비교 시 정상화 초기 수준 평가
- 2026년까지 위험 선호도가 큰 틀에서 유지된다면 주요국 중시 종에서 신규 자금 유입 여력이 가장 높은 국가

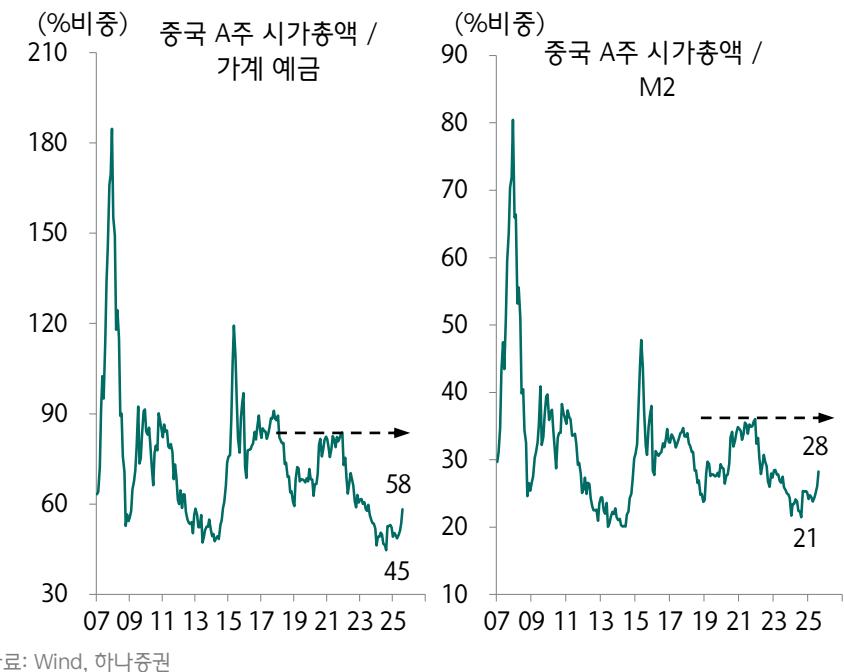
중국 예금, M2, 명목 GDP 대비 시가총액 추이 : 연초, 현재, 21년 10월



주: 현재 명목 GDP는 2024년 기준
자료: Wind, 하나증권

중국/신흥국 투자전략 김경환

중국 A주 시가총액 / 가계 예금 vs 시가총액 / M2



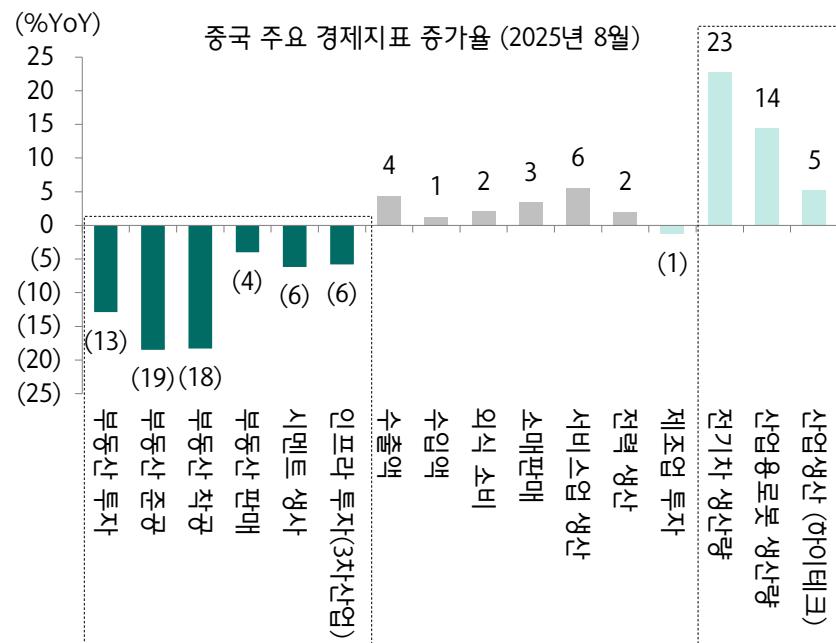
자료: Wind, 하나증권

[10월 중국 주식시장 전망과 전략] 중국, 오랜만에 보니 잘생겨 보인다 • 7

[다시 보이는 이유] 거시경제 영향력 하락, 신흥 산업 사이클과 기업 이익 견인력 강화

- 다섯째, 중국 주식과 채권 시장 모두 거시경제와 전통 산업 영향력 하락 일부 적용, 신흥 산업 사이클과 생태계 민감도 상승
- 2025년 이후 중국 경기와 주가 괴리 확대, 채권 시장의 물가 민감도 하락, 부동산과 인프라 투자 지표 변동에 둔감 특징
- 중국 주가는 신-구 성장 모델 전환 후반기 진입에 따라 산업 고도화 성과 및 신흥 산업 생태계 민감도 상승
- 제조업 글로벌 경쟁력 확인, AI/테크 분야 생태계 확산, 신흥 산업 양적 성과 확인에 따라 핵심 산업의 사이클 및 기업 이익 연동 강화

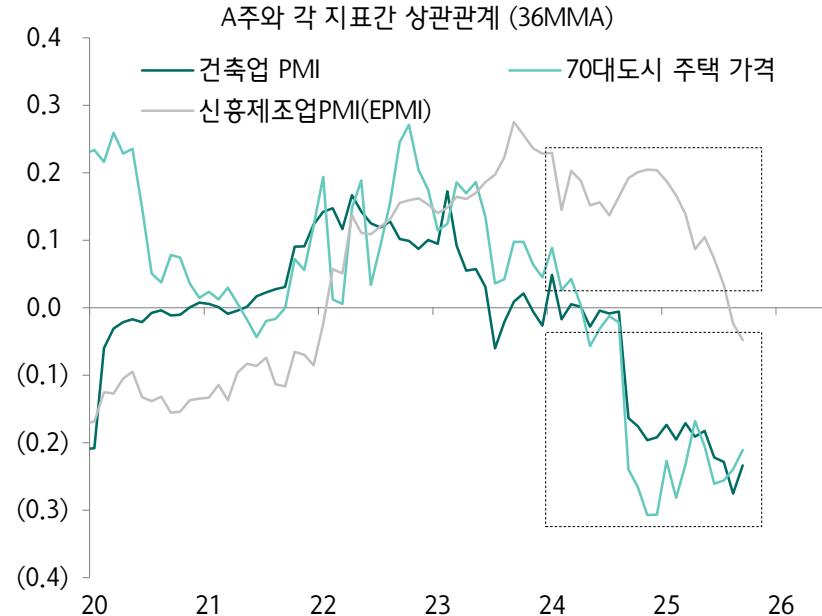
중국 주요 경제지표 증가율 (2025년 8월) : 전통/신흥 산업 양극화 뚜렷



자료: Wind, 하나증권

중국/신흥국 투자전략 김경환

중국 주가와 주요 PMI 지수 및 주택가격 상관 관계 : 신흥 산업 연동성 강화



주: EPMI 지수 : 첨단제조, 신소재, 에너지 등 전략형 신흥 산업 조사

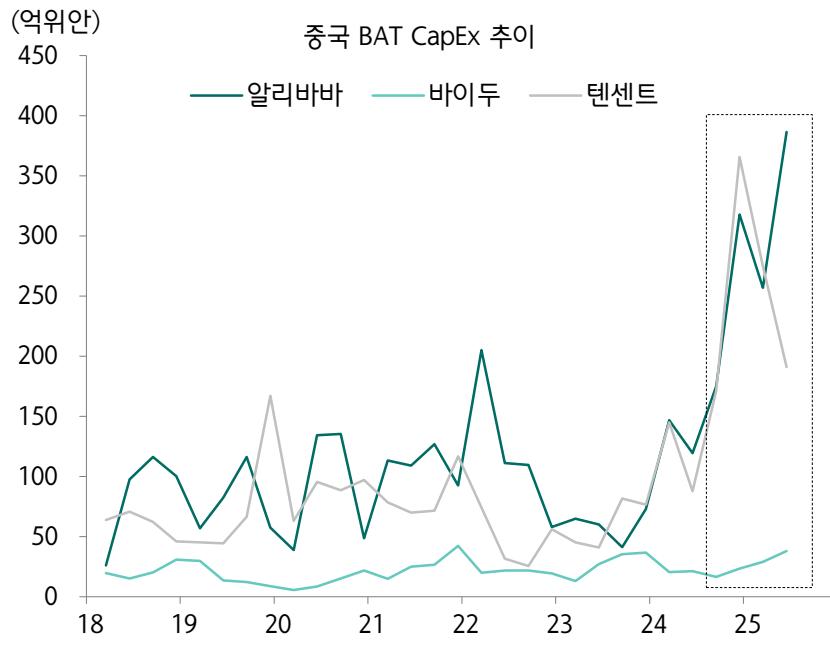
자료: Wind, 하나증권

[10월 중국 주식시장 전망과 전략] 중국, 오랜만에 보니 잘생겨 보인다 • 8

[다시 보이는 이유] 5년 만에 민영 기업이 주도하는 성장과 투자 사이클

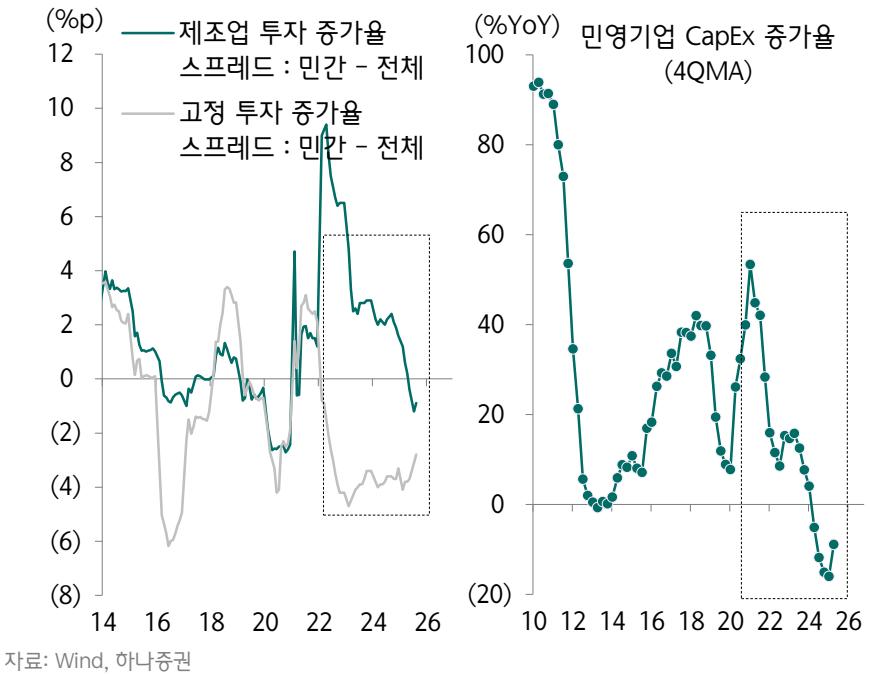
- 여섯째, 중화권 중심 주도주가 2022-2024년 디플레이션/국영기업에서 2025-2026년 리플레이션/민영기업 분야로 확산
- 역대 중화권 중심의 전면적인 강세장은 민영기업과 시장이 주도하는 신흥 산업 투자 및 성장 사이클에 높은 확률로 발생
- 중국 정부는 규제 해제와 민간 투자/신용 확장 지원, 미중 기술 패권 경쟁을 위한 빅테크 역할론 강화 등 지속 추진 선언
- 향후 2년간 새로운 CapEx 사이클은 민영기업 중심으로 테크, AI+, 장비제조, 신흥 서비스업 투자가 가장 빠르게 확장을 시작

중국 BAT(바이두, 알리바바, 텐센트) CapEx 추이



자료: Wind, Bloomberg, 하나증권

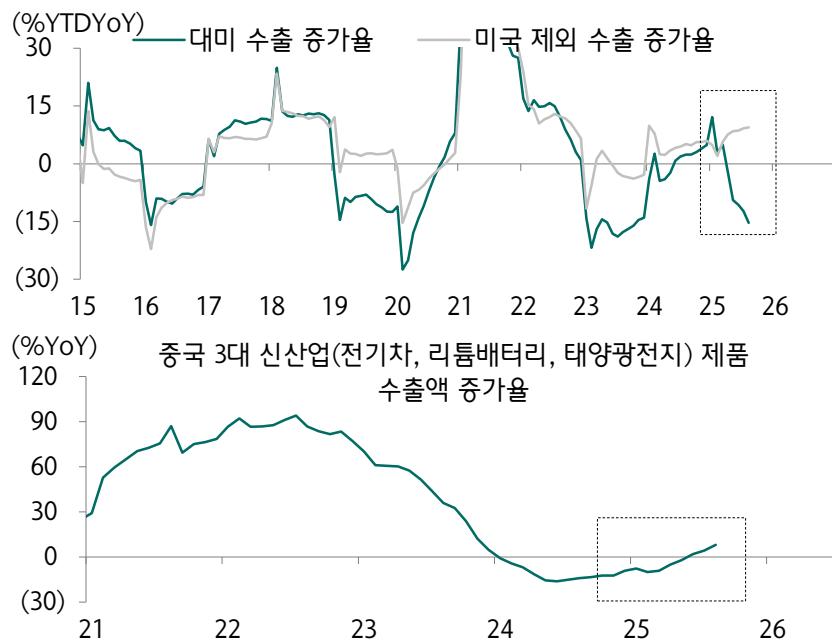
제조업 및 고정투자 민간-전체 증가율 스프레드 vs 민영기업 CapEx



[다시 보이는 이유] 미중 디커플링과 기술 자립 기대감 고조

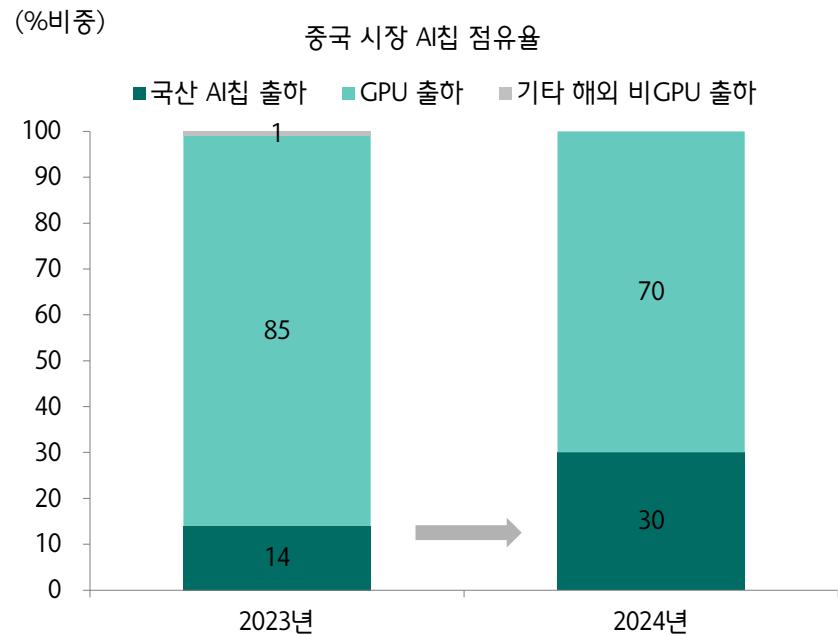
- 일곱째, 트럼프 2기 초 미중 대립 과정에서 철저한 준비를 통한 협상력, 수출과 기술 제재 방어력, 반(反)미 전선 구축 신뢰도 상승
- 중장기 무역 지형 변화 및 고립 전략의 불확실성을 배제할 수 없으나, 미중 디커플링 충격을 완충하고 글로벌 영향력 확대 기대감
- 2025년 주식시장은 비(非) 미국 지역 수출 증가율 선방, 해외 진출과 우회 전략 초기 성과, 반도체 국산화 가속화 기대감 반영
- 특히, 2025년 중국증시 테크(TMT)와 반도체 거래대금 비중 각 40%와 10% 돌파하며 기술 자립 방향성과 기대감 극대화

대미/미국 제외 수출 증가율 vs 중국 3대 신산업 제품 수출액 증가율



자료: Wind, CEIC, 하나증권

중국 시장 AI칩 점유율 : 2023년 vs 2024년, 국산 AI 점유율 16%pt 상승

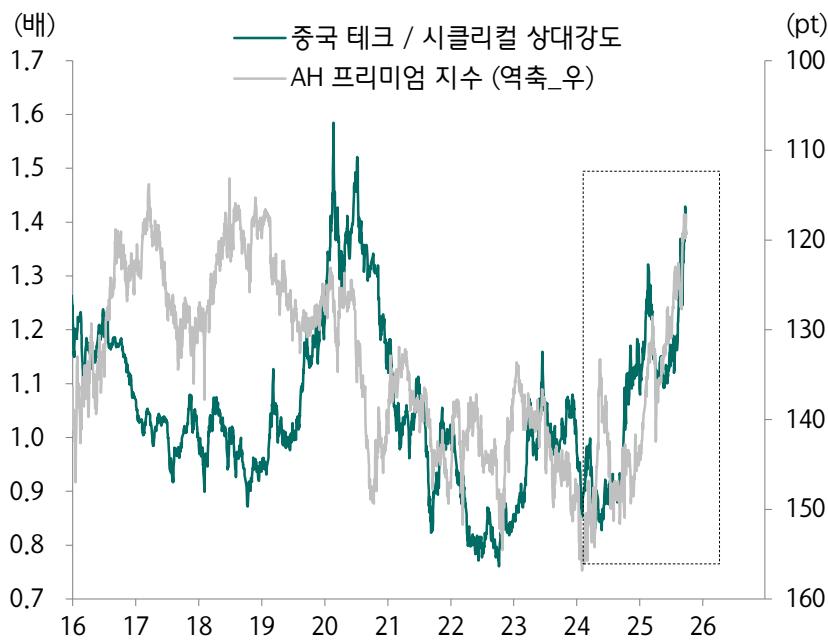


자료: Wind, 중국 화타이 증권, 하나증권

[향후 매력 포인트] 2025년 유동성 강세장 소수 집중 : 테크, 선진 제조, 홍콩(AH)

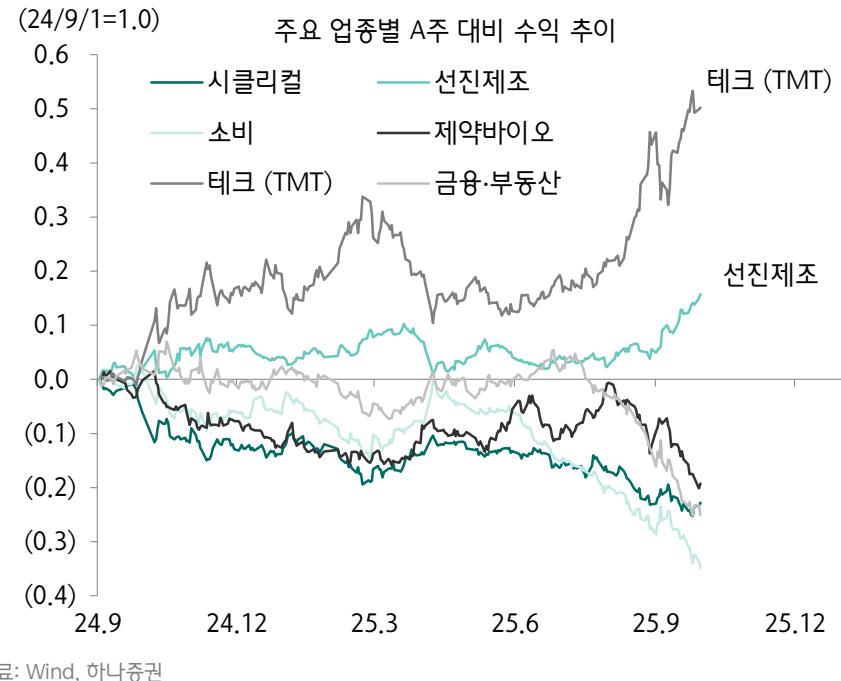
- 2025년 중화권 증시는 유동성 강세장의 특징, 소수 핵심 성장 산업(테크/AI/선진제조)과 구조적인 재평가(홍콩 AH 테마)에 집중
- 테크-선진 제조-홍콩(AH동시 발행) 분야를 제외한 시클리컬, 금융/부동산, 소비, 제약바이오는 소외되며 순환매 실패
- 2025년부터 2026년까지 강세장의 가장 이상적인 시나리오는 구조적인 강세장에서 전면적인 강세장 사이클 진입
- 우리는 2026년까지 강세장 패턴이 2013-2014년(모바일+유동성)에서 2016-2017년(공급개혁+시클리컬) 확산과 유사할 것으로 평가

중국 테크 / 시클리컬 상대강도 vs AH 프리미엄 지수(역축)



자료: Wind, 하나증권

중국증시 업종별 상대 수익률 : 전체 시장을 테크/AI와 선진 제조업이 압도



[향후 매력 포인트] 2026년 전면적인 강세장 기대 : 5년 만에 다수 업종 이익 턴어라운드

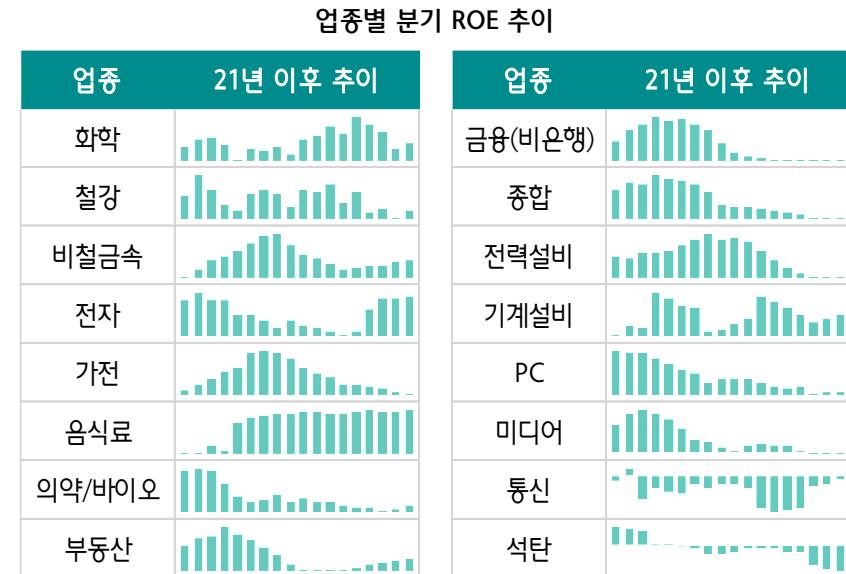
- 2026년 정책 방향성과 경제/산업 사이클은 중국 강세장의 2막을 지지, 5년 만에 전체 이익 성장을 두 자릿수 복귀 및 ROE 반등
- 총량 관점에서 성장을 등락 축소되며 안정, 성장 모델 전환 과도기 장기 조정을 경험한 다수 전통/신흥 산업 순차적으로 반등
- 새로운 공급 개혁(적자생존)과 첨단 산업 잠재력 부각, 내수/수출 가격 신호 점차 회복되며 유동성 장세에서 펀더멘털(이익) 확산
- 2026년은 소수 성장주 과열이 아닌, 대형주 중심 시클리컬-친환경-해외진출-서비스-금융주 순환매 장세 발생 가능성 전망

중국 CSI300 주가는 역대 5개년 계획 전환기에 강세장 시현



자료: Wind, 하나증권

중국증시 주요 업종별 ROE 추이 (2021년-2025년 상반기)

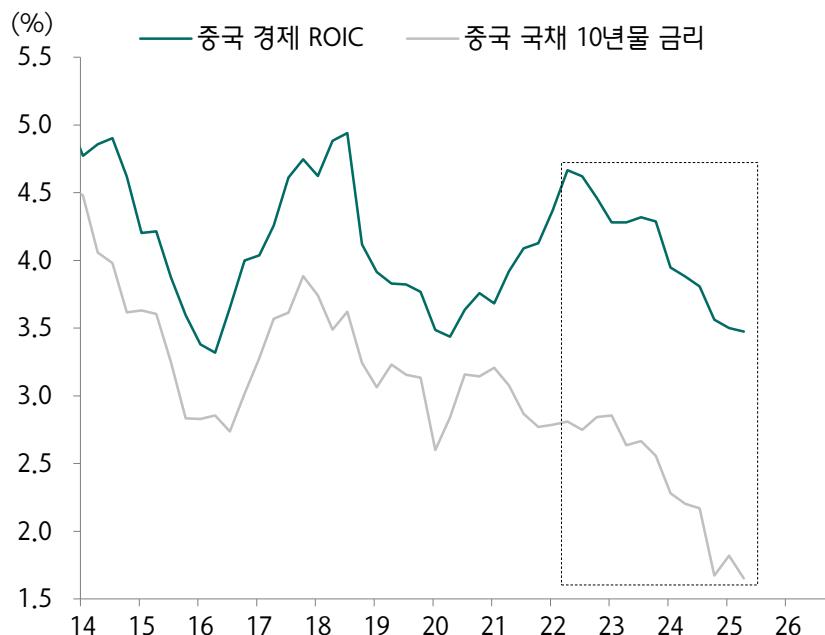


자료: Wind, 하나증권

[향후 매력 포인트] ① 실물경제 ROIC 장기 저점 반등, 디레버리징 종료와 증시 강세 지지

- 2026년부터 중국 실물경제 ROIC(투자자본수익률) 장기 저점 반등 시작, 향후 2-3년간 레벨업과 함께 중국 증시 강세장 지지
- 중국 경제 ROIC는 2022년 이후 추세적인 하락, 동기간 중국 주가와 장기금리 동반 추락 → 유동성 함정 심화와 투자/소비 급랭
- 2026년까지 ROIC는 공급 개혁(반내권), 탈부동산 충격 해소, 재정 부양, 해외 진출 성과 등을 통해 5년 만에 저점 반등 시작 전망
- 중국 실물경제 디레버리징 속도 감속 시작, 2026년부터 가계와 일부 기업 부문 레버리징 재개되고 장기금리 밴드 상향 조정

중국 경제 ROIC(투자자본수익률)와 국채 10년물 금리 추이



주 : 중국 경제 ROIC는 상장기업 수치가 아닌 통계국 고정자산 투자를 통해 계산
자료: Wind, 하나증권

중국 사회용자총액 및 위안화 대출 추이



자료: Wind, 하나증권

[향후 매력 포인트] ② 공급 개혁(반내권) 가속화와 시클리컬 분야 기회

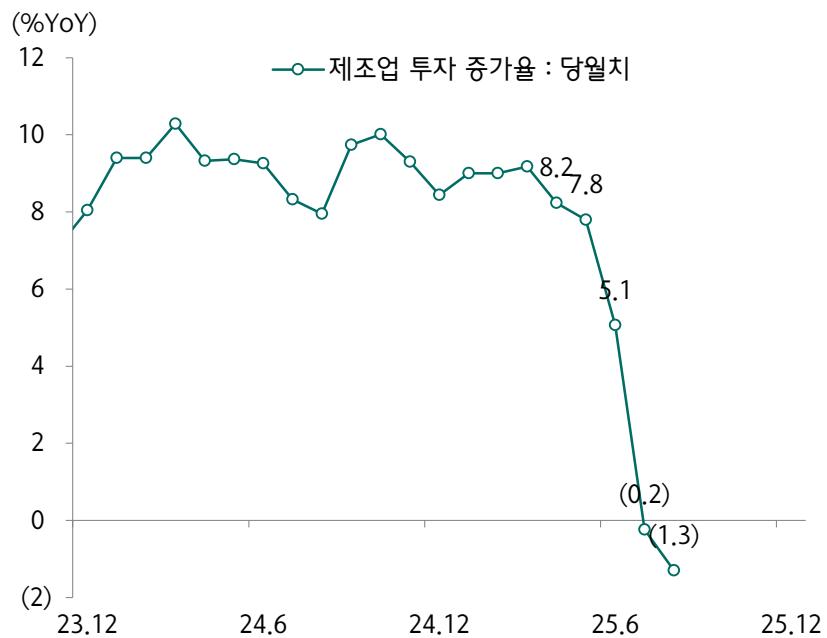
- 향후 2년간 제조업 중심 공급 개혁 신호가 강화될 전망(2026~2027년) : 제조업, 친환경, 플랫폼 등 전방위 구조조정과 효율화
- ‘소모적 가격 경쟁 억제’(반내권) 선언과 함께 새로운 공급 개혁 사이클 시작 : 상위 기업 경쟁 완화와 재무제표 개선, 적자생존 추구
- 향후 1년간 지방정부 KPI 변화, CAPA와 생산 억제, 품목별 퇴출기준 강화, 프로젝트 제한, 보조금 축소, 가격 인상 종용 등 시행 예정
- 새로운 공급 개혁 사이클은 2026년 전체 시장 이익 사이클 반등과 순환매의 핵심 드라이버, 시클리컬 분야 투자 기회 점차 확대

중국 정부가 9월 이후 발표한 공급 개혁 및 신성장 산업 목표

공급 개혁(전통)	<ul style="list-style-type: none"> 태양광 : 지방정부의 무질서한 태양광·리튬전지 생산능력 확대 지도를 억제, 투자·금융·안전 등 정책 연계 강화 철강 : 철강 산업 생산능력 관리 및 조정 강화, 생산능력 교체 세부방안 개정, 불법 신규 증설 업무, 생산능력 감축 연도별 통제 강화 건자재 : 시멘트·유리 생산능력 엄격 관리, 신규·개조·확장 프로젝트 생산능력 교체 제도 엄격 시행, 시멘트업계는 2025년 전후 불법 증설분 교체 완료 정유화학 : 프로젝트 합리적 배치, 신규·개조 프로젝트 진입 엄격 제한, 에틸렌·파라자일렌 등 대규모 신규 생산능력 투입 엄격 제한 등 비철금속 : 산화알루미늄·구리제련·탄산리튬 등 생산능력 합리 배치 석탄(전력장비) : 차세대 석탄발전시설 업그레이드, 노후 시설 퇴출
신흥 산업	<ul style="list-style-type: none"> 자동차 : 베이더우 시스템의 대규모 용융 가속화, 스마트 커넥티드카 시범 운행 및 도로 교통 적용 추진, L3급 자율주행차 생산 조건부 승인. 자동차용 칩·운영체제·AI·국산 배터리 등 핵심 기술 돌파 가속 IT제조(세부) : 5G/6G 핵심 부품, 칩, 모듈 기술 연구 강화. 집적회로·고성능컴퓨팅·차세대 디스플레이·신형 산업제어시스템 분야 기술 혁신 지원. AI·고급 스토리지·3D 집적회로 칩·자율형 컴퓨팅 등 기초 연구 강화 첨단 정유화학 : 전자화학품·고성능 폴리머/섬유·특수 고무/복합재 등 핵심 제품 개발 지원. 신에너지·신소재·탄소섬유 복합재 등 분야 용융 확대 추진 신흥 ESS : 2027년까지 전국 신형 ESS 설비 규모를 1억8천만kW 이상으로 확대, 직접 투자 약 2,500억 위안 유도. 리튬이온 배터리를 기반으로 다양한 기술 노선과 용융 분야 확대

자료: Wind, 하나증권

중국 제조업 투자 증가율 추이 : 상호관세 이슈 이후 급락, 감소세 전환



자료: Wind, 하나증권

[향후 매력 포인트] ③ AI 밸류체인의 전면적인 확산

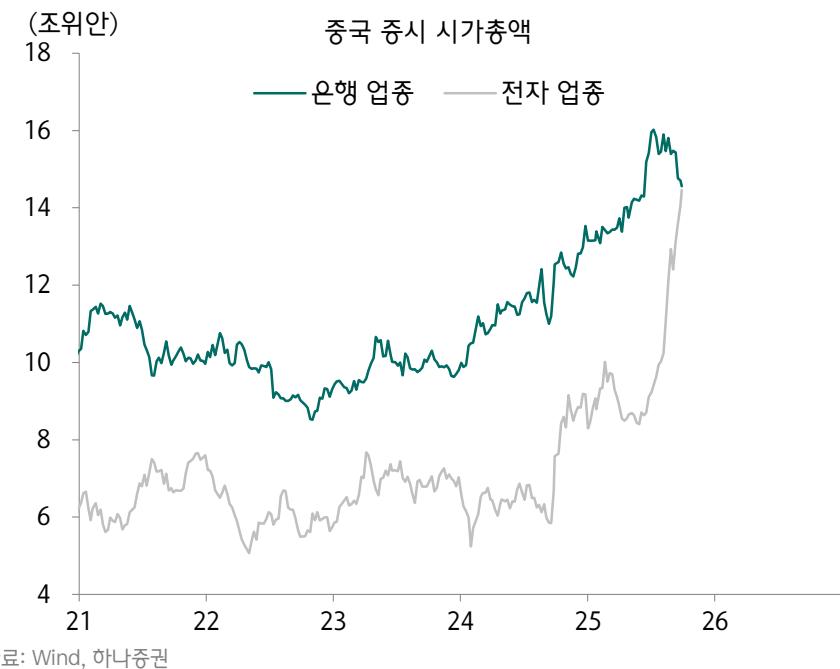
- 중국은 3/4분기 'AI + 행동 의견'을 공식 발표, 2027년까지 6대 분야 심층 융합 달성, 2030년까지 전면적인 고품질 발전 기여 목표
- 중국 'AI + 행동 의견'은 소프트웨어와 하드웨어의 심층 융합을 통해 중진국 함정을 돌파하는 핵심 성장 엔진으로 부상 목표
- 중화권 중시는 2025년 AI 사이클에 대한 높은 기대를 집중 투영 : 중국중시 전자 업종 시가총액이 은행 업종에 육박
- 2026년 중국 AI 밸류체인은 초기 추론 모델, 연산 능력, 인프라 투자 영역에서 전면적인 융용과 상용화 검증으로 확산될 것

중국 국무원 AI+ 행동의견 (2025년 8월 발표)

국무원 발표 'AI+ 행동 의견'	
연도	종합 목표
2027년	<ul style="list-style-type: none"> 인공지능+ 6대 분야 선행적 심층 융합 달성 신세대 AI 단말기·지능형 제품 보급률 70%
2030년	<ul style="list-style-type: none"> AI가 전면적으로 고품질 발전에 기여 신세대 AI 단말기·지능형 제품 보급률 90% 지능형 경제가 중국 경제의 중요 성장 엔진으로 부상
2035년	<ul style="list-style-type: none"> 지능형 경제·지능형 사회 발전의 신단계 진입 사회주의 현대화 기본 실현에 AI가 핵심 지원 제공
6대 중점 분야	세부 방안
AI + 과학기술	<ul style="list-style-type: none"> 과학 발전 가속화, R&D 모델 혁신·효율 제고, 철학·사회과학 연구 방식 혁신
AI + 산업 발전	<ul style="list-style-type: none"> 스마트 제조 신모델 육성, 산업 전반 스마트화 업그레이드, 디지털 전환 가속
AI + 소비 품질	<ul style="list-style-type: none"> 서비스 소비 신규 융용 확대, 제품 소비 신입태 육성
AI + 민생 복지	<ul style="list-style-type: none"> 스마트하고 효율적인 업무 및 학습 방식 마련, 더 나은 생활 품질 실현
AI + 거버넌스	<ul style="list-style-type: none"> AI 기반 스마트 거버넌스 모델 구축, 합리적 다원 체계 조성, 중국식 현대화
AI + 글로벌 협력	<ul style="list-style-type: none"> 인공지능 글로벌 수혜 공유 추진, 글로벌 AI 관리 시스템 공동 구축

자료: 하나증권 종합

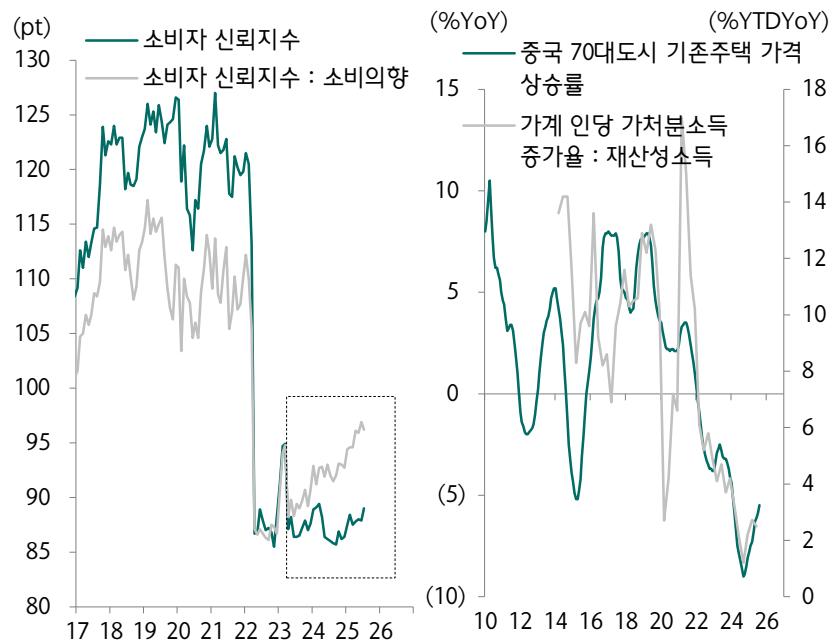
중국 증시 시가총액 추이 : 은행 vs 전자 업종



[향후 매력 포인트] ④ 외부에서 내부로 로테이션, 내수-고용-지방정부 문제 보강

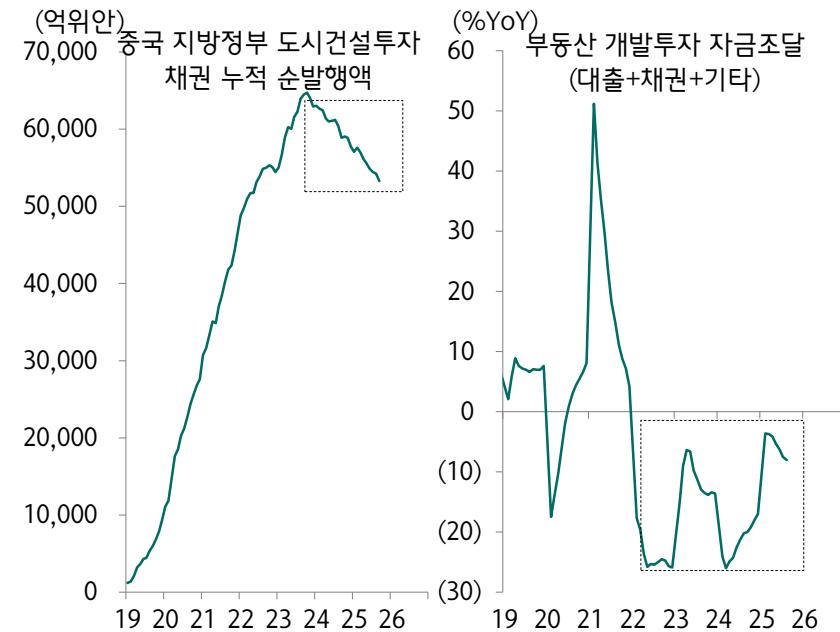
- 2026년까지 내수 안정성과 고용 완충을 위해 서비스업 부양책(공급/투자)과 지방정부 및 부동산 신용 사이클 회복 집중 예상
- 고용 완충과 지방정부 재정 위해 서비스업 부양 필수, 펜데믹 이후 추세 이탈한 소비형 서비스와 관련 고용 시장 부양 주목
- 투자경기(인프라+민간건설)와 전통 산업의 핵심 측인 지방정부-디벨로퍼의 신용 사이클은 2026년부터 장기 침체 탈출을 예상

중국 소비자 신뢰지수 vs 70대 도시 기존주택 가격 vs 재산성소득



자료: Wind, 하나증권

지방 도시건설투자채 순발행 vs 부동산 개발 자금조달 : 증가세 전환 대기

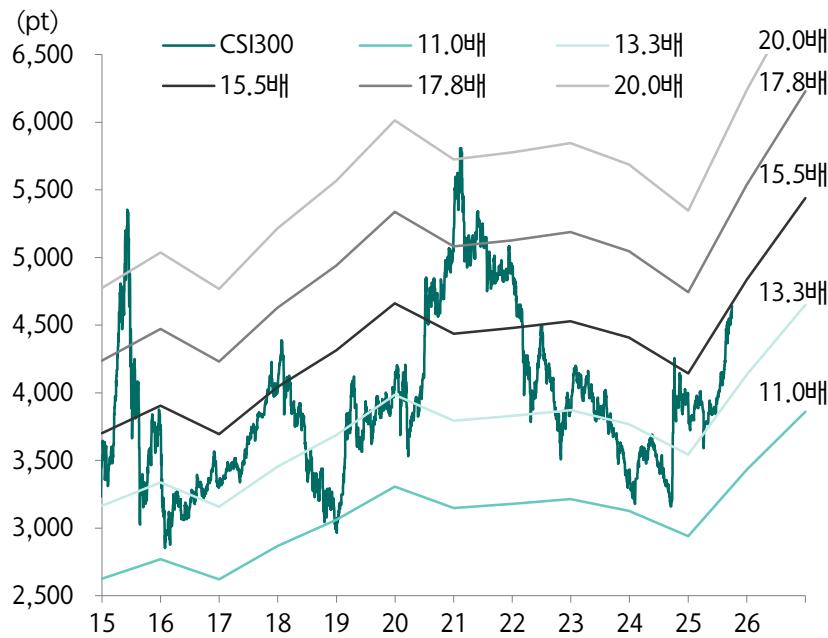


자료: Wind, 하나증권

[10월 투자 전략] 강세장 1막 정점은 1Q26 예상, 향후 6개월 전망치 상단 소폭 상향

- 우리는 중화권 증시의 강세장 1막인 유동성 장세의 정점이 2026년 1/4분기 춘절 전후로 형성될 것으로 전망
- 향후 6개월간 증시는 단기 과열 및 경기/이익 검증 부담 대비 초과 유동성 효과 및 대내외 산업-정책 사이클 기대가 여전히 우위
- CSI300지수와 항셍H지수는 국경절 연휴 직전 당사 하반기 전망치의 상단인 4,630pt와 9,500pt를 각각 돌파 (4,640pt / 9,658pt)
- 우리는 향후 6개월 전망치의 상단을 소폭 상향 조정, CSI300지수와 항셍H지수 각 5,230pt(+13%)와 10,260pt(+8%)로 제시

중국 CSI300 PER 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

항셍H지수 PER 밴드

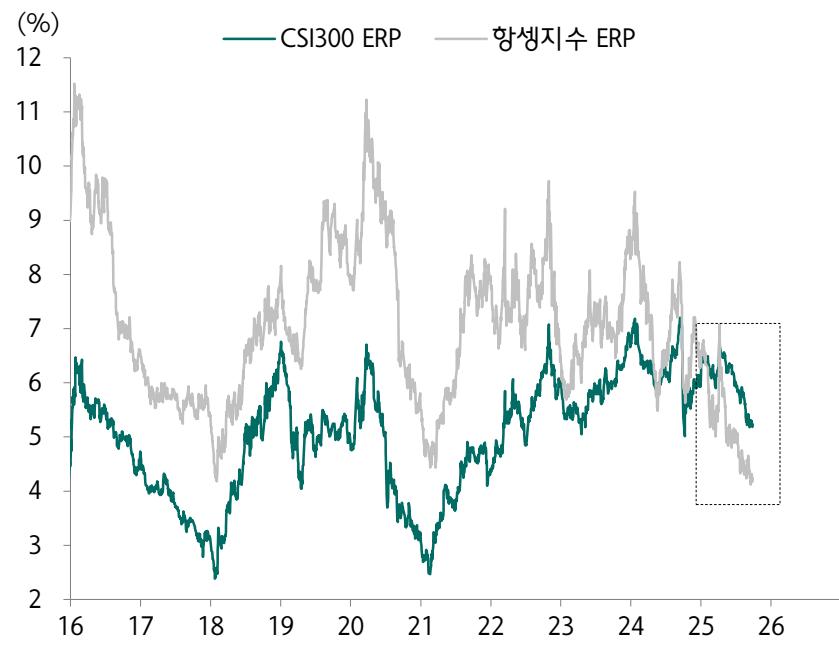


자료: Bloomberg, 하나증권

[10월 투자 전략] 단기 주요 지수 가성비 하락, 10월 이벤트 효과는 긴호흡으로 접근

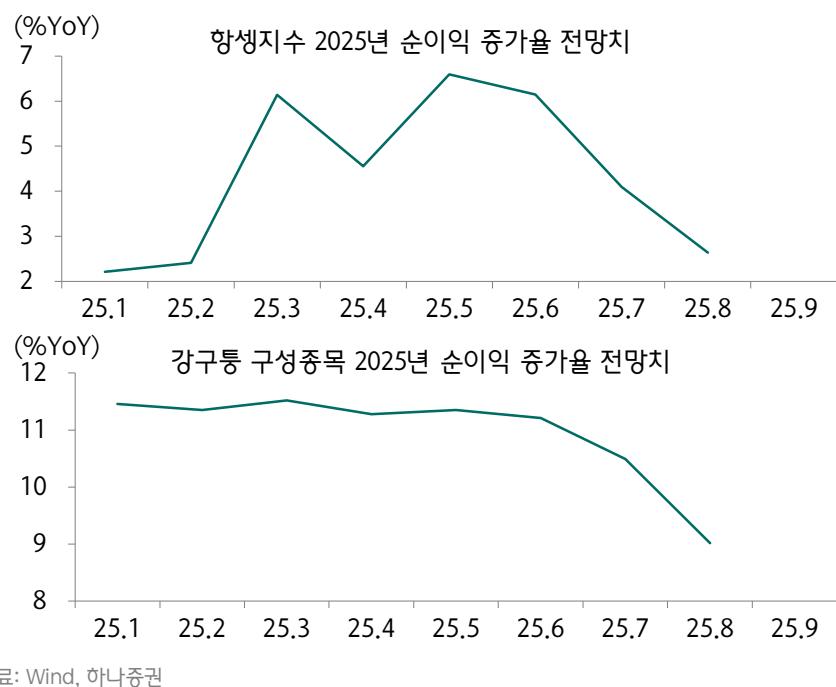
- 10월 중화권 증시는 주요 지수의 단기 가성비 하락과 주도주 과속, 종장기 정책 이벤트로 인해 단기 상승 모멘텀 약화 예상
- 10월 중순 당 20기 4종 전회와 15차 5개년 계획 설정은 긴호흡으로 접근, 단기 정책 강도 역시 수요보다는 공급 분야가 핵심
- 4/4분기 미중 정상회담 가능성과 관세/기술 분야 최종 합의의 실질적인 영향 중립적, 경기와 실적 기대감 역시 높지 않을 것

CSI300 및 항셍지수 ERP 추이 : 최근 10년 평균의 중하단 수준 하락



자료: Wind, 하나증권

항셍 및 강구통 구성종목 2025년 순이익 증가율 전망치 : 3/4분기 하락 전환

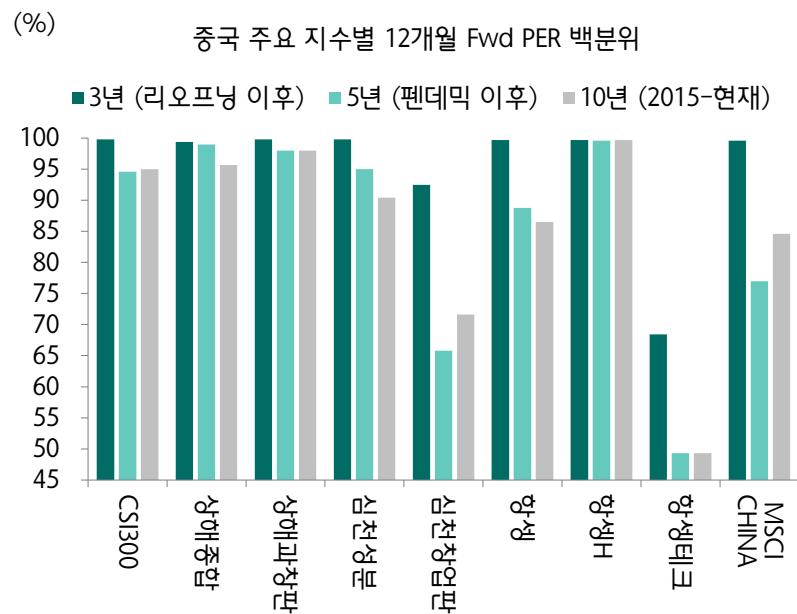


자료: Wind, 하나증권

[10월 투자 전략] 4/4분기 항셍테크 선호, 본토 과창50/창업판 지수 과열 경계

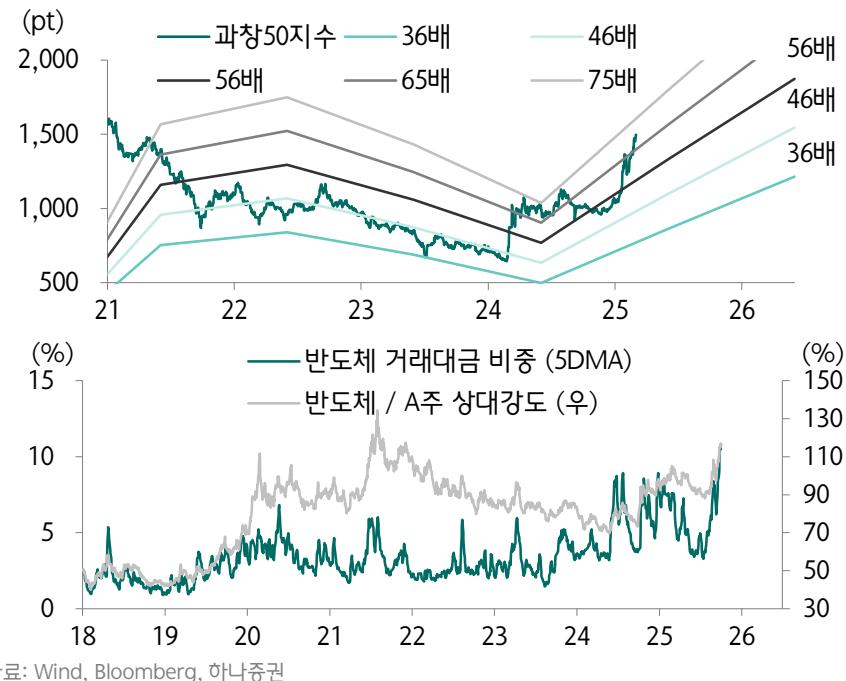
- 3/4분기말 기준 중화권 주요 지수 밸류에이션은 최근 3년(리오프닝 이후) 상단을 넘어 최근 5년(펜데믹 이후) 고점에 육박
- 2026년까지 주요 지수의 전면적인 리레이팅 의견을 유지하지만, 일부 대형/성장 지수의 단기 상승 여력은 제한적으로 평가
- 4/4 수급과 대내외 사이클을 감안해 항셍테크(플랫폼) 선호, 본토 과창 50(반도체)와 심천 창업판(선진 제조) 단기 과열 경계

중국 주요 지수별 12개월 Fwd PER 백분위 (3년 / 5년 / 10년)



자료: Bloomberg, 하나증권

상해 과창50지수 PE 밴드 VS 본토 반도체 거래대금 비중

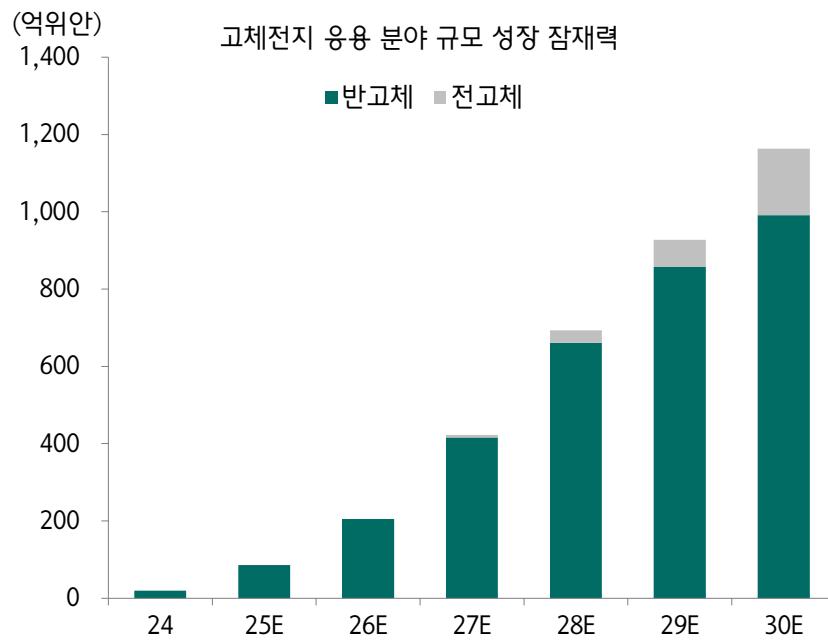


자료: Wind, Bloomberg, 하나증권

[10월 투자 전략] 4/4분기 테크/성장이 여전히 시클리컬 대비 우위

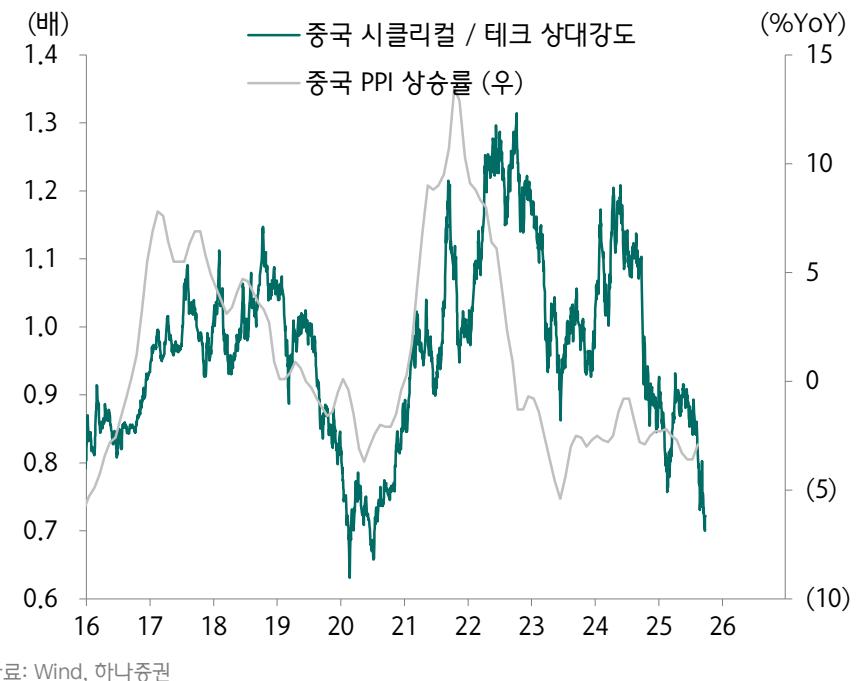
- 4/4분기 업종 전략은 유동성과 산업 사이클 측면에서 여전히 테크/성장 컨셉이 시클리컬/소비 컨셉 대비 우위
- 4/4분기 테크/AI 분야 과열 현상이 배터리(ESS), 제약, 방산, 로봇, 인터넷 분야로 확산될 가능성 상존
- 공급 개혁 업종과 시클리컬 분야 관심이 다시 고조될 수 있으나, 4/4분기에는 가격/정책/경기 관련 간극에 대한 경계심이 상존

중국 고체 배터리 응용 분야 성장 잠재력 추정



자료: Wind, 하나증권

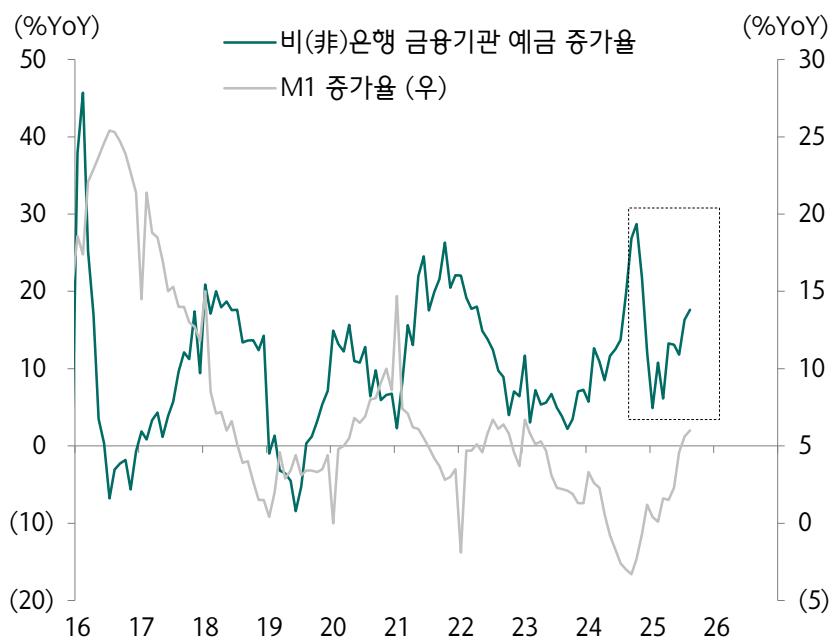
중국 시클리컬 / 테크 상대강도 vs 중국 PPI 상승률



[단기 리스크 점검] ① 4/4분기 통화량 반등 중단과 국채 시장 반격 여부

- 핵심 리스크는 경기와 주가 괴리, 수요 부양책 지연, 주도주 과열 보다는 위험 선호도 회복을 지지한 구조적인 호재에 균열
- M1 반등과 탈(脫)예금 현상은 하반기 중국 주식과 국채 시장의 공수교대를 촉발했으며 주가와 장기금리 반등을 유도
- 초과 유동성의 실물경제 유입과 민간 신용 회복이 약한 상태에서 통화량 둔화와 국채 가격 반등 가능성은 리스크로 작용
- 특히, 4/4분기 재정집행 약화(국채 공급 축소)와 추경 무산 가능성은 채권 반격을 지지하며 중시의 신규 자금 유입 기대를 축소

중국 비은행 금융기관 예금 증가율 vs M1 증가율



자료: Wind, 하나증권

중국 주식 및 채권 가격 지수 추이 : 4/4분기 채권 시장 반격 경계

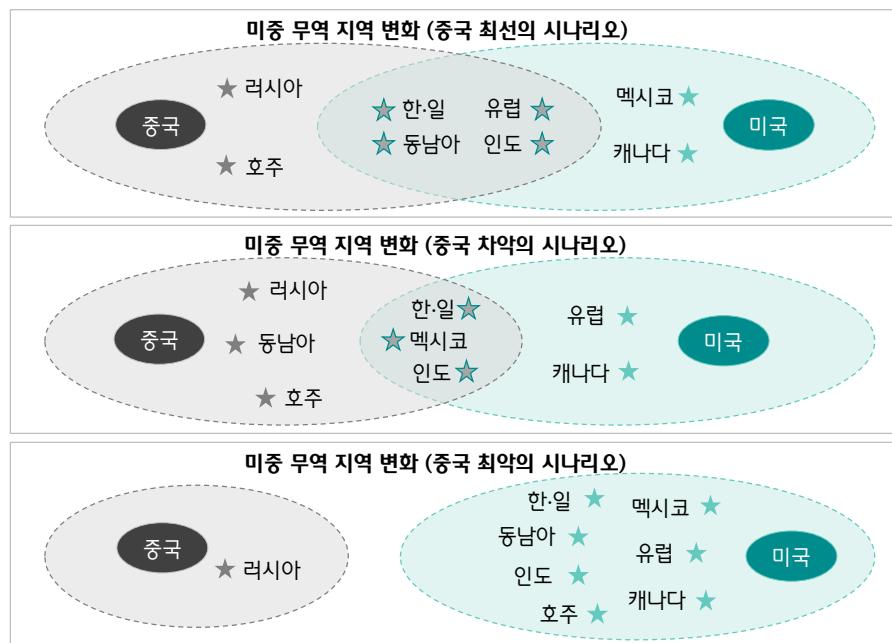


자료: Wind, 하나증권

[단기 리스크 점검] ② 미중 1차 합의 설정 이후 변수와 주도주(테크)의 영향

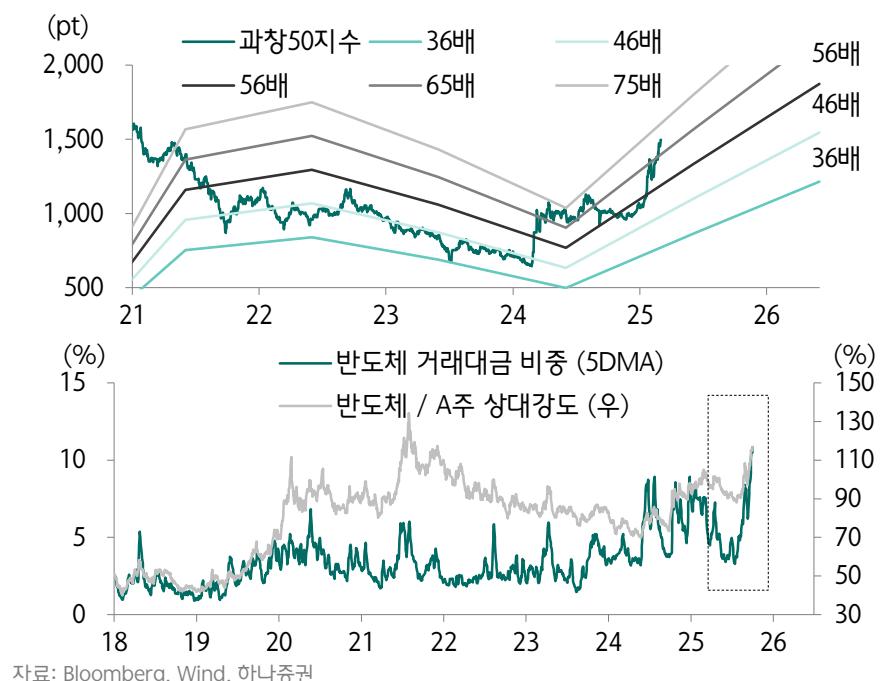
- 4/4분기 현실화 가능성이 높아진 미중 정상회담과 1차 합의 타결(관세/기술/환율/개방) 기대감 이후의 리스크를 역으로 경계
- 중화권 증시는 미중 디커플링과 협상력, 수출 내구성과 글로벌 영향력, 반도체 자립과 AI+ 확산 등 긍정적인 부분 극대화 반영
- 다만, 엔비디아 공급 재개 이후 국산화 열기 축소, 미중 관세 합의 이후 중간 진영 국가에 대한 본격적인 압박, 글로벌 관세 상승과 밀어내기 효과 축소 등이 리스크로 재기될 수 있음 → 4/4분기 중국증시 테크 거래대금, 베트남/유로존의 중국 제재 동참 강도 주목

미중 무역 지형 변화 (중국의 시나리오) : 중간 진영 국가와 합의 도출 필요



자료: 하나증권 종합

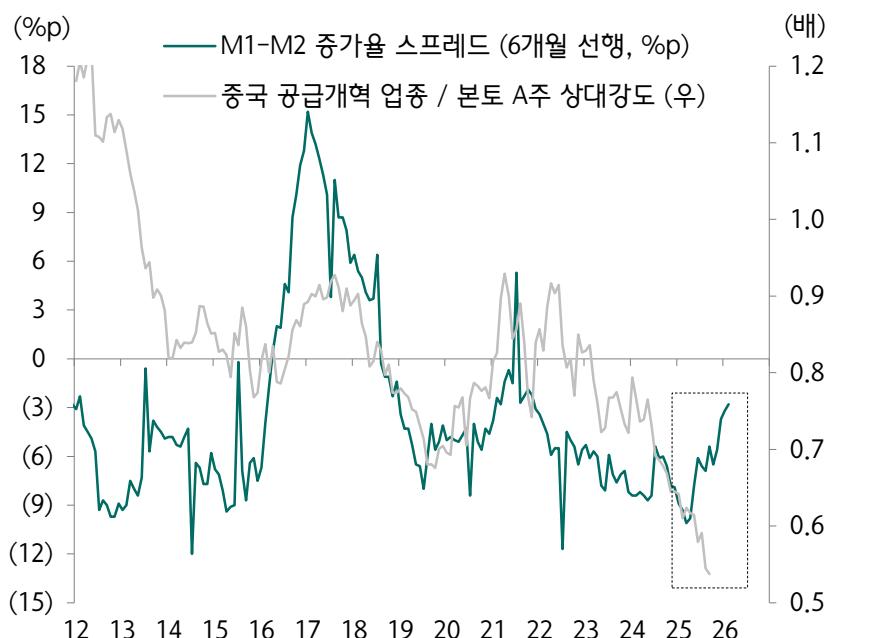
과창50지수 PER 밴드 vs 반도체 거래대금 비중 및 A주 대비 상대강도



[단기 리스크 점검] ③ 산업 고도화 성과와 디플레이션 탈출 증거 확인

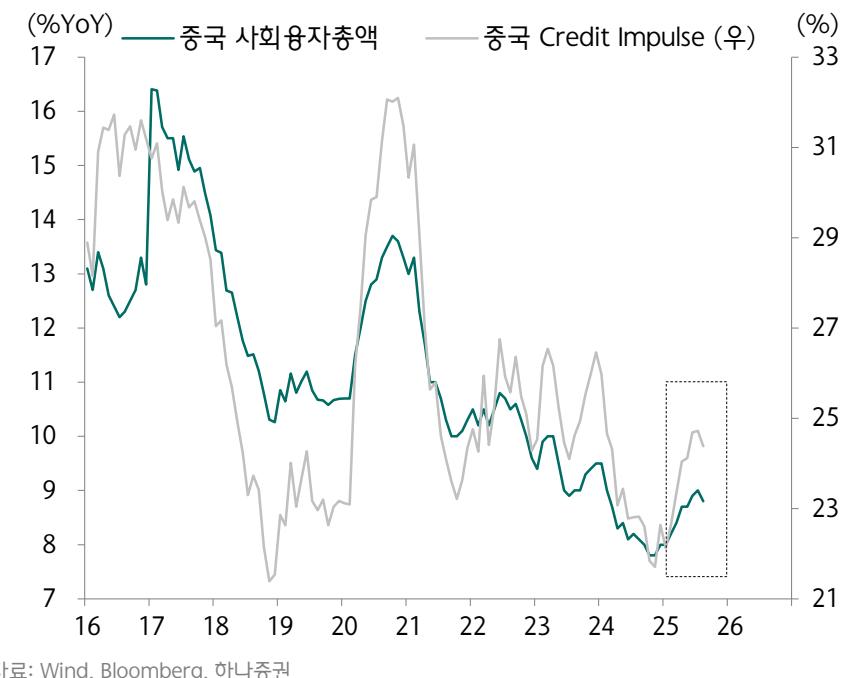
- 2025년 신규 자금 유입은 강력한 펀더멘털(수요/물가/부동산)에 대한 입증과 전면적인 이익 개선을 즉각적으로 요구하지 않음
- 이는 경제와 중시 관련 구조적인 비관론의 해소, 종장기 정책 방향성이 산업 고도화 성과와 리플레이션을 지지한다는 신뢰 때문
- 다만, 4/4분기 이후 실제 효과에 대한 검증은 점차 강화될 것이며 단기 간극이 주가에는 리스크가 될 수 있음
- ①PPI 상승률(전월비), ②가계 대출 반등 강도, ③공급 개혁(반내권) 관련 업종 재무제표 개선, ④민영 빅테크 CapEx 강도 주목

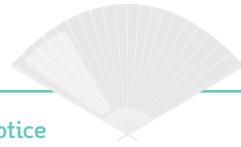
M1-M2 증가율 스프레드 vs 중국 공급개혁 업종 / 본토 A주 상대강도



자료: Wind, 하나증권

중국 사회용자총액 vs 중국 Credit Impulse





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.