3/4분기 중국 주식시장 전망과 전략

중국, 창은 예리한데 방패는 헐겁다

2025. 6. 30 | 중국/신흥국전략 김경환 khstyle11@hanafn.com RA 김성은 seongeunk@hanafn.com

하나증권

3/4분기 중국 주식시장 전망과 전략

중국, 창은 예리한데 방패는 헐겁다

하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

중국/신흥국전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

[요약] 중국, 창은 예리한데 방패는 헐겁다

[중간 점검] 상반기 5% 성장, 내수와 가격 예상 하회. 증시는 유동성과 증시 부양책이 지지

- 상반기 중국 경제는 대외 불확실성에도 불구하고 견조한 수출, 소비, 생산에 힘입어 5.2% 상회하는 성장률 기록이 유력하다. 재정과 통화 완화 정책, 자산가격 부양 효과 일부 반영되며 경기와 증시 하단을 장기 저점에서 견인했고, 유동성 함정 탈출 징후와 신용 환경이 개선되었다. 다만, 내수 경기와 가격 신호 회복은 예상을 하회했고 공급과 수요 불균형은 여전하다. 중국 증시는 초과 유동성이 상승 견인, 증시 부양책과 자본 대이동이 하단을 지지했다. 업종은 경기 배팅 보다는 구조 전환과 특정 테마 쏠림(AI/민영기업/배당/AH/신소비)이 더 강화되었다. 상반기 외국인의 중국 증시 재평가보다 본토 투자자의 홍콩 재평가가 더 적극적이었다.

[예리한 창] 제조업/공급망/기술/AI/민영기업은 무기

- **하반기 최대 화두는 창과 방패의 균형 여부이다.** 중국 성장과 대내외 전략 측면에서 제조업/공급망/기술/AI/민영기업은 '예리한 창', 가격/내수/서비스 분야는 '헐거운 방패'이며 양자 균형을 위한 정부 정책과 민간 부분의 변화가 더 필요하다. **중국은 '예리한 창'을 가지고 있다. 첫째,** '민/관/학'의 일관된 방향성과 완성형 생태계(생산-기술-시장) 감안할 때 제조업과 수출 경쟁력 약화 및 대체가 쉽지 않다. **둘째,** 중국 공급망과 생산력은 미국의 견제와 주요 중간 진영 국가와의 관계 설정 및 협상에서 무기가 된다. **셋째,** 정부 지원과 민영기업 투자가 주도하는 첨단 제조, AI/테크 투자 사이클과 생태계 잠재력은 매우 크다. 한편, 우리는 6월 선전/광저우 피지컬 AI 대표기업 탐방을 통해 로보택시, 로봇, 자율주행, UAM 등 분야의 '중국식 속도' 적용을 직접 확인했다.

[헐거운 방패] 가격/내수/서비스 부진 : 성장축 전환 후유증과 박리다매 한계

- 중국 제조업/수출/기술 분야의 경쟁력 상승 대비 내수/가격/서비스 분야의 침체는 반복되고 있다. 성장축 전환의 후유증과 박리다매의 한계도 상존한다. 가격(물가/마진) 측면에서 중국 경제의 수급 불균형이 반복되고 있는데, 신흥 제조업 대표인 '전기차'와 전통 산업 비중 큰 '주택 시장' 사례가 상징적이다. 최근 1년간 각종 부양책을 통해 전기차와 주택거래 모두 물량 증가를 통해 매출을 확대했으나, 2025년에는 다시 박리다매가 한계를 보이며 Q와 P가 동반 하락하고 있다. 하반기 중국 내수와 상장기업 실적에 가장 큰 숙제이다. 완충 방법은 복합적인 정책의 지속 시행과 기대 심리 촉진이 관건이다. 단기적으로는 하반기 중앙정부 재정(잔여 예산 60%)과 가계 레버리징 촉진이 기대된다. 8월 혹은 10월 추경도 관전 포인트다. 또한, 가계 레버리징 촉진을 위한 신용/자동차 대출 확대, 부동산 대출과 디벨로퍼 신용 회복 관련 추가 부양책도 주목한다. 중장기적으로는 제조업의 공급 개혁과 서비스업 부양이 예상된다.

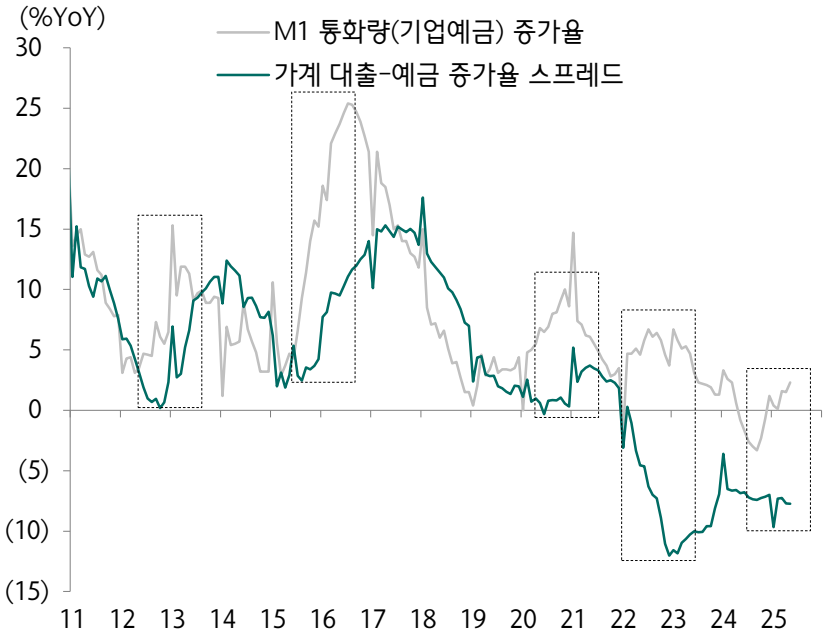
[3/4분기 전망] 중화권 증시 단기 조정 구간 진입, 중장기 비중확대 의견은 유지

- 우리는 하반기 중국/홍콩 증시 비중확대 의견을 유지하지만, 3/4분기 경기/수급/이익/계절성 측면에서 단기 지수 조정을 예상한다. 상반기 중국/홍콩 증시는 초과 유동성 및 미-중 휴전 효과를 반영했으며, 3/4분기 가격과 실적 검증(7-8월)을 극복하기에는 단기 모멘텀이 부족하다. 상반기 본토 자금 유입, 시중금리 급락 효과가 극대화되었던 홍콩 증시는 3/4분기 변동성이 크게 확대될 수 있다. 중장기 관점(~2026년)에서 중국 기술주, 소비주, 배당주의 순환매와 구조적인 상승을 주목하며, 홍콩 자본시장의 재평가 수혜(할인율/IPO/AH발행주/스테이블코인)는 유효하다고 판단한다.

[중간 점검] 상반기 5% 성장, 경기와 증시 하단 견인, 신용 확장과 실질금리 하락

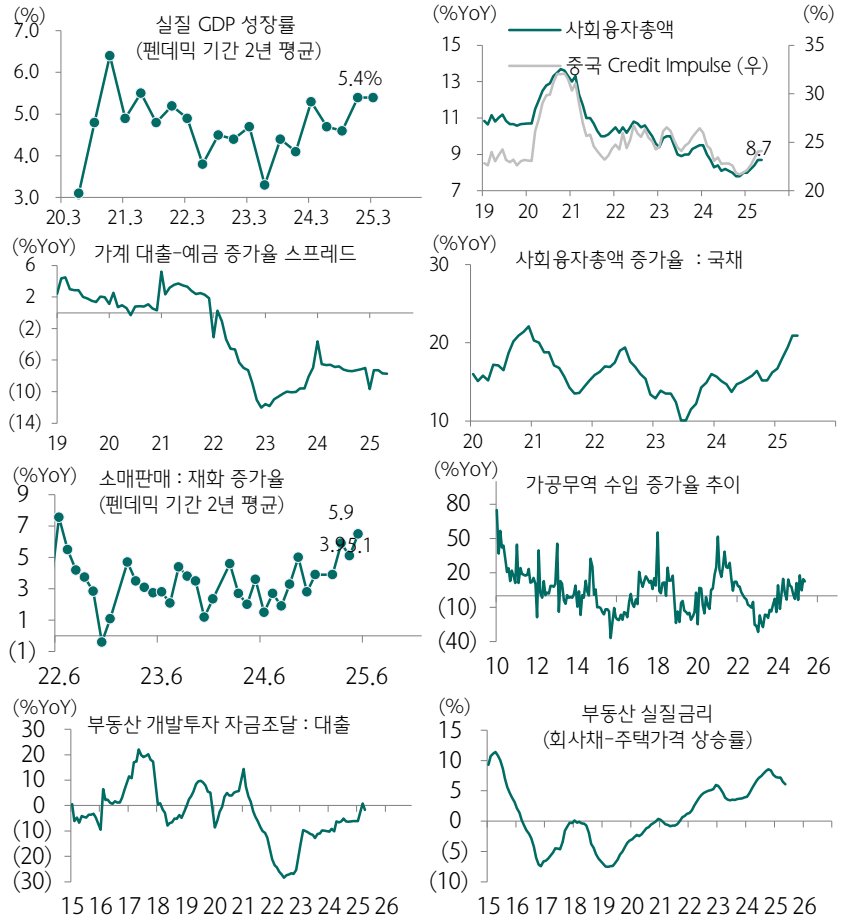
- 상반기 중국 경제는 대외 불확실성에도 불구하고 견조한 수출, 소비, 생산에 힘입어 5.2% 상회하는 성장률 기록 유력
- 최근 9개월간 중앙정부 재정과 통화 완화 정책, 자산가격 부양 효과 일부 반영되며 경기와 증시 하단 장기 저점에서 견인, 유동성 함정 탈출 초입 징후와 신용 환경 개선 및 실질금리 하락

M1 통화량 증가율 vs 가계 대출-예금 증가율 스프레드 : 선행지표 반등



자료: Wind, 하나증권

중국 경제 성장률, 유동성, 대출, 재정, 소비, 부동산, 신용 관련 지표

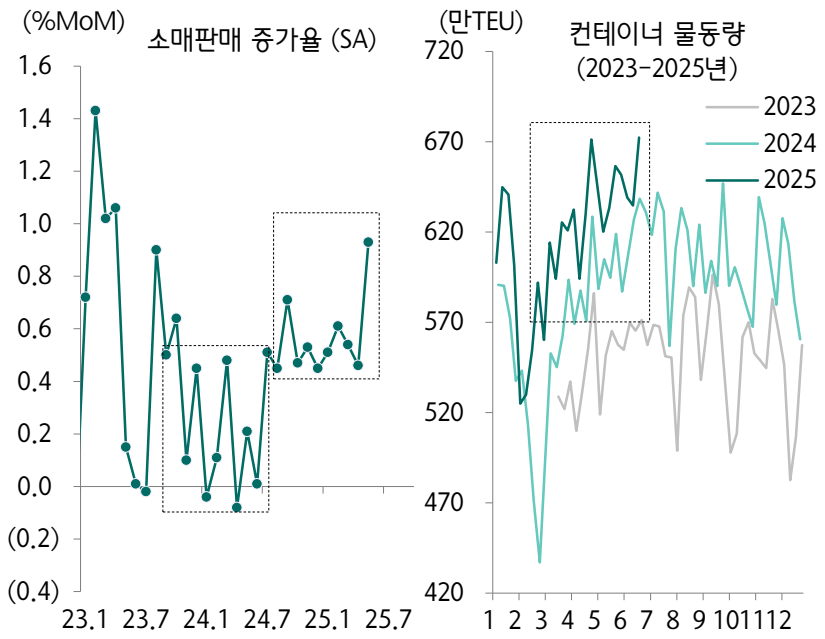


자료: Wind, 하나증권

[중간 점검] 내수 경기와 가격 신호 회복 예상 하회, 공급과 수요 불균형

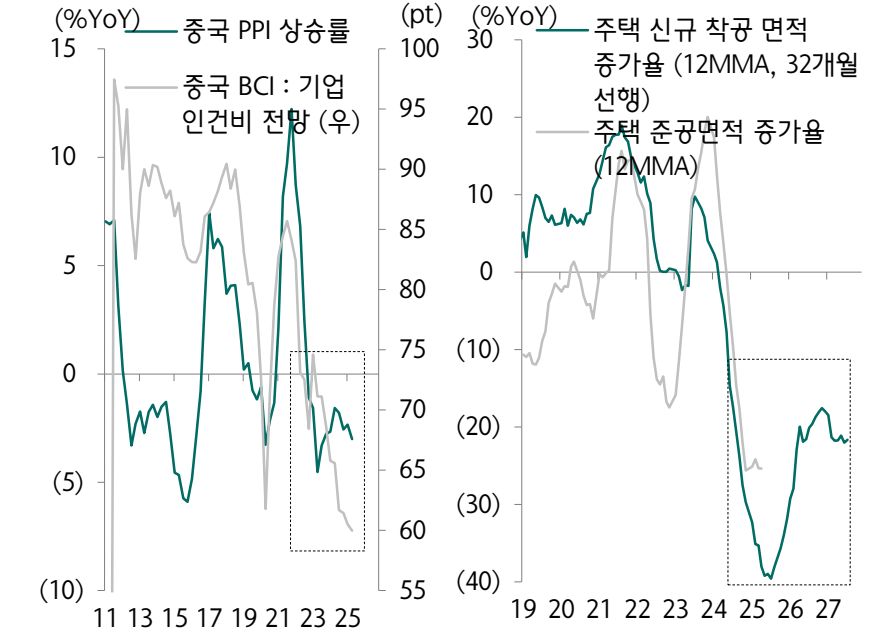
- 상반기 소매판매와 수출 증가율 평균 5% 상회, 이구환신과 밀어내기 효과 통해 시장 예상을 상회
- 반면, 3대 고정투자 주체(제조업/지방정부/부동산) 회복세 예상 하회, 서비스업과 부동산 밸류체인의 구조적인 반등 지연
- 상반기 가격 신호(물가/이익) 회복 미미, 제조업 재고조정 압력 점차 상승 : 공급과 수요 불균형, 물량과 가격 동반 부진 경계
- 펜데믹 이후 경제 '탈부동산과 제조업 고도화 전략' 후유증은 정점 통과, 구조적인 디플레이션 및 내수 부진 탈출은 시간 필요

소매판매 전월비 증가율 VS 컨테이너 물동량 월별 추이 (수출 Proxy)



자료: Wind, 하나증권

PPI 상승률과 기업 인건비 전망 VS 건설 예상 경로 (신규착공 후행)

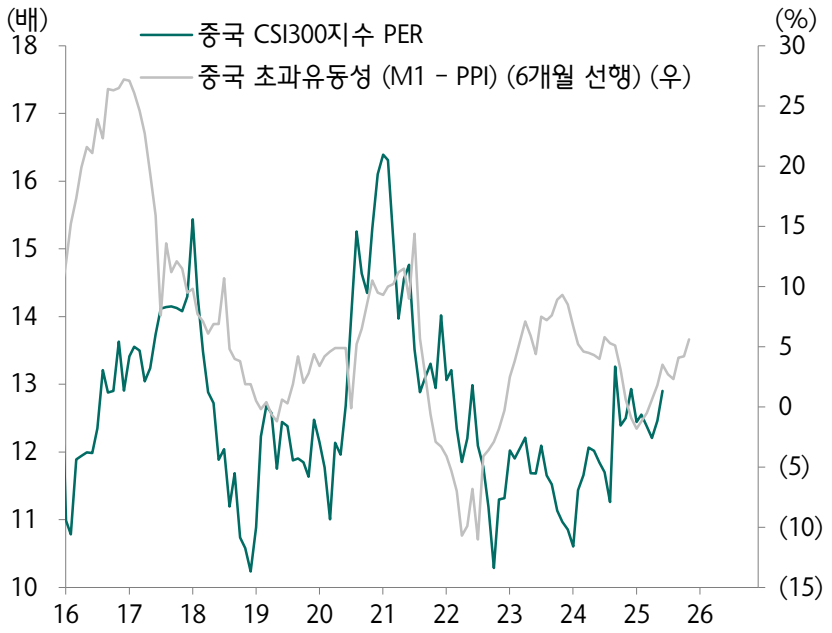


자료: Wind, 하나증권

[중간 점검] 중국 증시, 초과 유동성이 상단 – 증시 부양책과 자본 대이동이 하단 지지

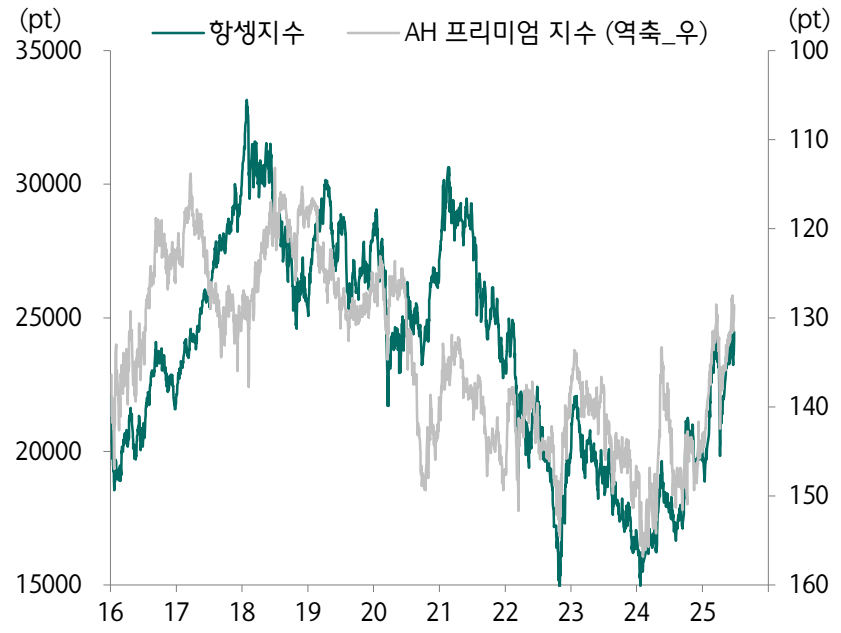
- 상반기 초과 유동성(M1-PPI) 지표 강하게 반등, 경기 하단 구축과 중국 기업 재평가는 중화권 증시의 밸류에이션 반등 지지
- 무위험 수익률 급락과 주식시장 부양 정책 기대가 자본 대이동 촉발, 중화권 증시 장기 하단을 구축하고 저점 단계적 상승 유도
- 2024년 하반기 이후 주식/채권형 상품 선호도 급격히 상승, 배당주/기술주/홍콩주식 수요 구조적으로 상승
- 특히, 본토 투자자 관점에서 상반기 홍콩 증시 투자와 재평가가 핵심 테마로 부각, AH 프리미엄 지수 5년래 최저 기록

초과 유동성 지표(M1통화량-PPI)_6개월 선행 VS CSI300지수 PER



자료: Wind, 하나증권

항셍지수 VS 항셍 AH 프리미엄 지수 (역축)

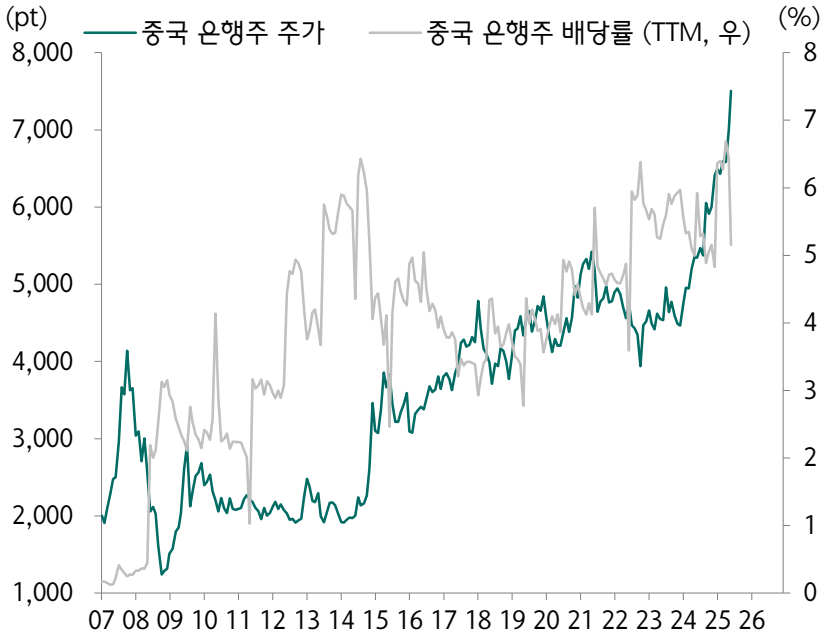


주 : AH 지수(역축)은 상승이 홍콩 H주의 중국 A주 대비 할증을 의미
자료: Wind, 하나증권

[중간 점검] 경기 배팅 보다는 구조 전환(성장모델/자산배분)과 특정 테마 쏠림

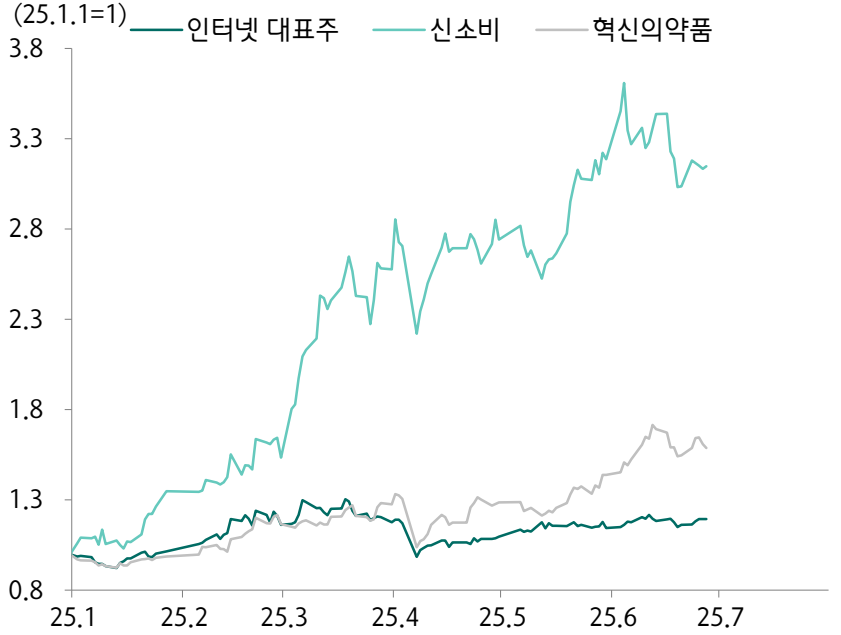
- 중화권 증시는 성장 모델 전환 과도기(주도 산업 격변)와 자산 배분 대전환(장기금리 급락) 반영, 경기 배팅보다 특정 테마 쏠림 반복
- 상반기 홍콩 증시 중심 1/4분기 AI, 테크 , 민영기업 테마, 2/4분기 은행주, AH 동시발행, 신소비, 혁신 의약품 테마 쏠림 심화
- 상반기 외국인의 중화권 증시 재평가보다 본토 투자자의 홍콩 재평가(강구퉁)가 더 적극적

중국 은행주 주가 VS 중국 은행주 배당률



자료: Wind, 하나증권

중국/홍콩 증시 인터넷, 신소비, 혁신의약품 테마 주가 추이

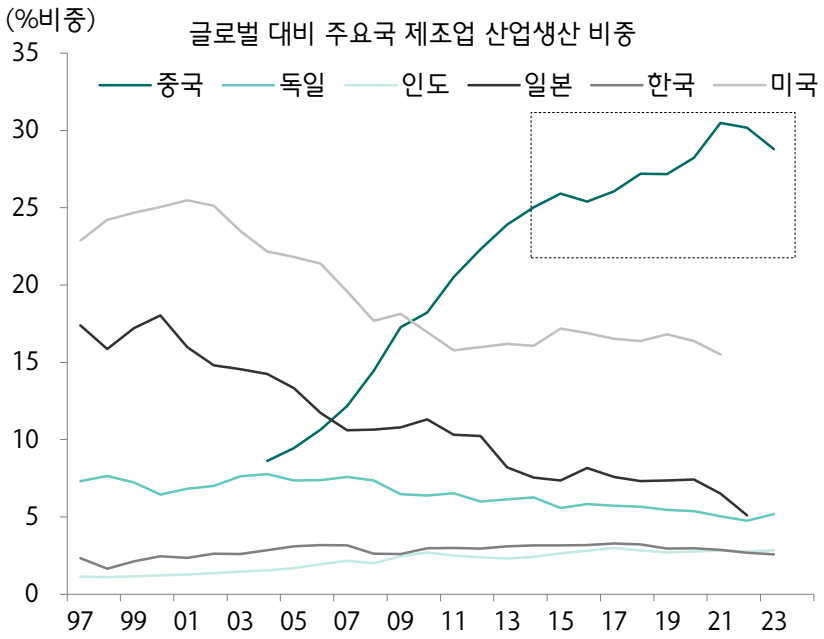


주: 인터넷 대표주는 알리바바, 샤오미, 텐센트, JD그룹, 메이탄, 콰이쇼우, 넷이즈, 바이두, 비리비리. 신소비는 팝마트, 라오푸황금, 미쉐그룹, 마오거펑, 스모어, 블록스. 혁신의약품은 강구퉁혁신의약품테마
자료: Wind, Bloomberg, 하나증권

[예리한 창] ① 중국 제조업 및 수출 경쟁력의 후퇴와 단기 대체 어려울 것

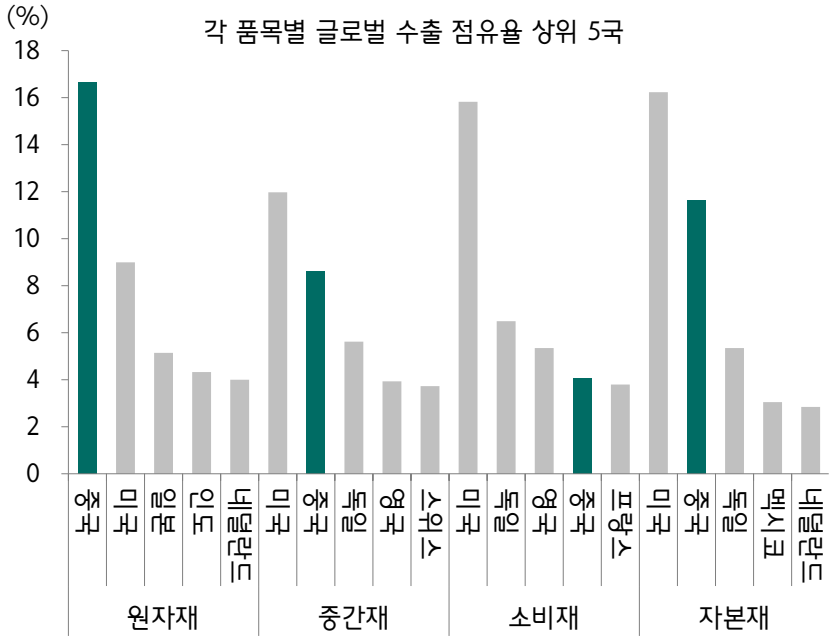
- 중단기 성장과 대내외 전략 측면에서 제조업/공급망/기술/AI/민영기업은 '예리한 창', 가격/내수/서비스 분야는 '헐거운 방패'
- 예리한 창 ① '민/관/학'의 일관된 방향성과 완성형 생태계(생산-기술-시장) 감안할 때 제조업과 수출 경쟁력 약화와 대체 쉽지 않음
- 미국과 주요국 전략 변화로 인해 무역수지 흑자와 마진율 제고 난이도 있으나, 전반적인 경쟁력 최소 3-5년간 유지 예상
- 중국 생산의 글로벌 비중 30%(미국 15%), 수출 비중 14% 이상(미국 8.5%), 수출 MS 기준 원자재 1위/중간재2위/자본재 2위

글로벌 대비 주요국 제조업 산업생산 비중 : 중국 30% 육박



자료: Wind, 하나증권

글로벌 주요 수출 품목 국가별 점유율 Top 5 : 중국 각 분야 최상위권

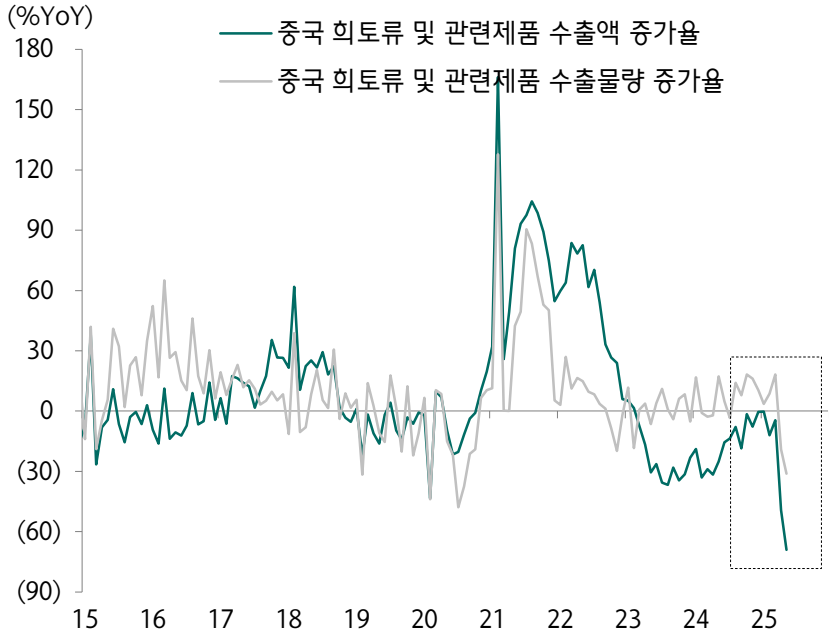


주: 2022년 기준
자료: World Bank, 하나증권

[예리한 창] ② 중국 공급망과 생산력이 대외 전략이자 협상력

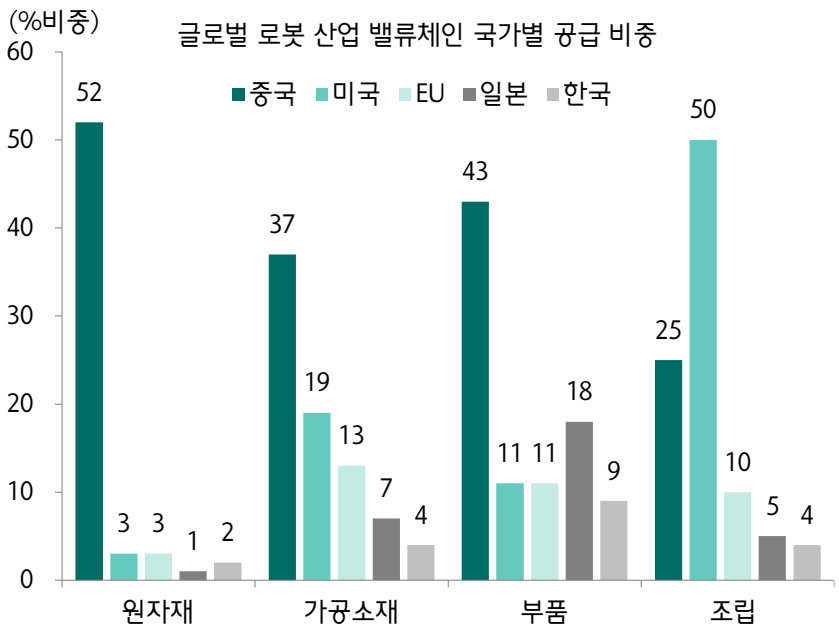
- 예리한 창 ② 중국 공급망과 생산력은 미국의 견제와 주요 중간 진영 국가와의 관계 설정 및 협상에서 무기
- 트럼프 집권 2기 관세 대립과 협상에서 희토류 위력 부각, 주요 중간 진영(EU/한일/아세안)도 생산 측면에서 탈중국 난이도 높음
- 중국 공급망과 생산력은 ①중저가 소비재/중간재, ②특수 원자재/광물, ③첨단 분야 부품/소재/산업재 분야에서 영향력 구축

중국 희토류 및 관련 제품 수출액 증가율 : 4-5월 급감이 미중 합의 도출



자료: Wind, 하나증권

(사례) 글로벌 로봇 산업 밸츄체인 국가별 공급 비중 : 중국 압도적 상위

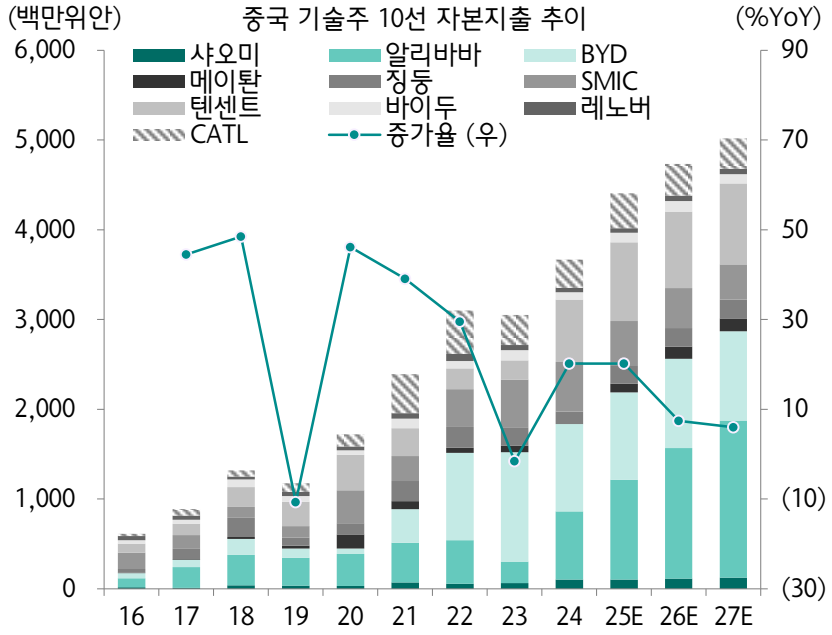


주 : 2023년 기준
자료: Wind, KIET, JRC, SIMTOS, 하나증권

[예리한 창] ③ AI/테크/민영기업 투자와 생태계 잠재력

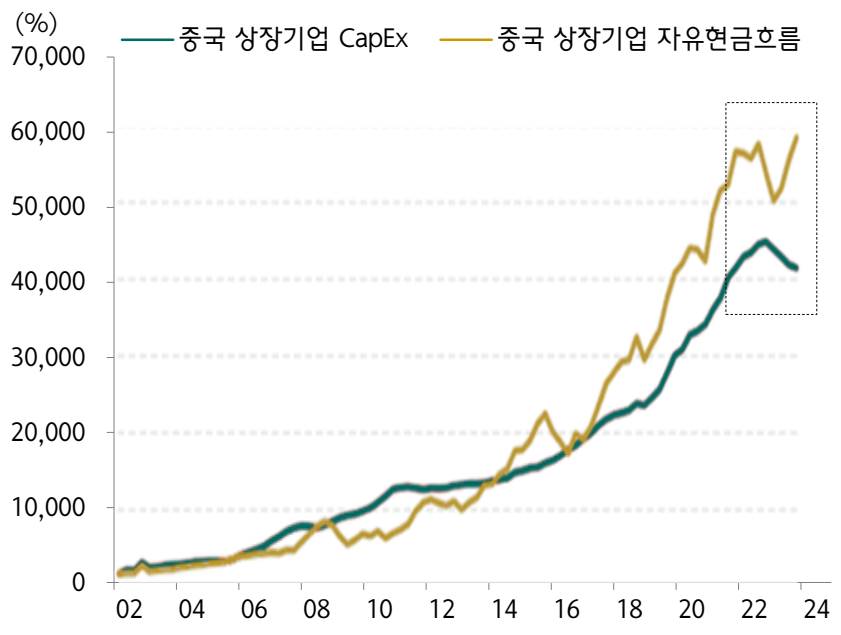
- 예리한 창 ③ 정부 지원과 민영기업 투자가 주도하는 첨단 제조, AI/테크 투자 사이클과 생태계 잠재력 주목
- 정부 규제 완화와 민영기업 시너지 확장 : 첨단 제조, 반도체, AI + 정책, 자율주행-로봇-저공경제, 15차 5개년 육성 산업, 해외진출
- 민영 빅테크(알리/텐센트/넷이즈/샤오미/BYD/메이퇀/SMIC) 투자 사이클 확장, 중국 AI/테크 분야 CapEx 총액 GDP의 0.5% 상회

중국 10대 빅테크 CapEx 지출 추이와 계획 (2016년~2027년)



주 : 2025-2027년 Bloomberg 예상치
자료: Bloomberg, 하나증권

중국 상장기업 자유현금흐름 VS CapEx : 기업 투자 여력 충분

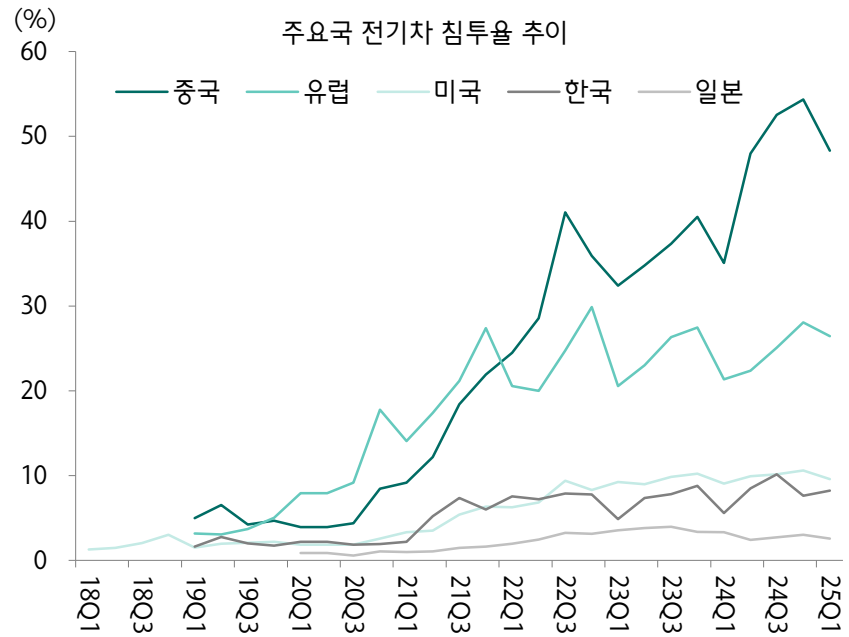


자료: Wind, 하나증권

[예리한 창] 피지컬 AI 탐방 (선전/광저우) : '기술-원가-정책' 통한 중국식 속도 적용

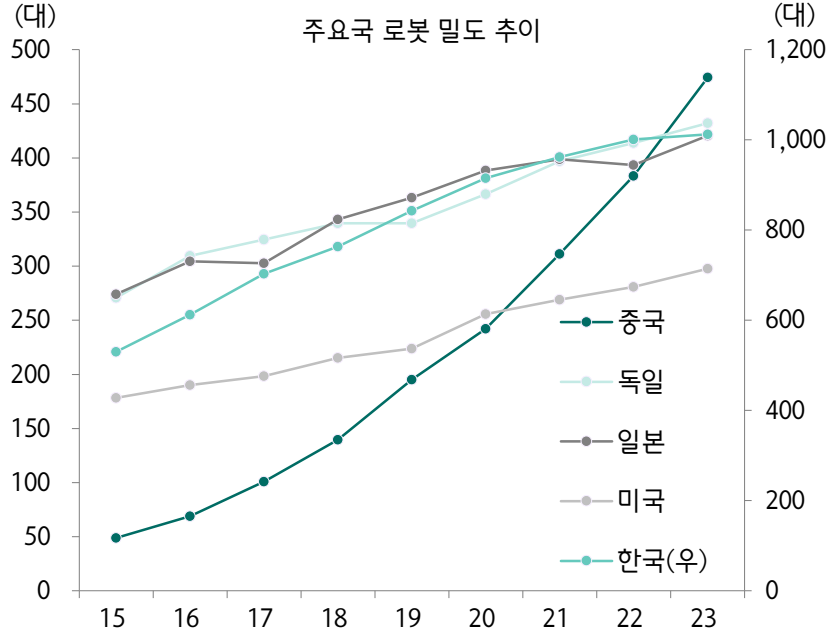
- 6월 선전/광저우 지역 대표 로보택시, 로봇, UAM, 자율주행 상장 기업 탐방 : Pony.AI, WeRide, Xpeng, Ehang, UBTech, Dobot
- 2024년 이후 정부 정책 방향성과 성장 핵심 산업, 중국 내부 탐방과 견학 열기 및 정책 지원 기대감 상상 이상
- 2026년 15차 5개년 계획 출시 계기로 정책 통합 지원책(로봇/저공경제), 규제 완화(로보택시/자율주행) 등 기대 극대화
- 로보택시, 휴머노이드 로봇, UAM(eVTOL) 분야 모두 '기술-원가-정책' 우위를 통한 '중국식 속도' 적용중 (고속철/전기차 사례)

주요국 전기차 침투율 : 중국 전기차 사례가 자율주행, 로보택시 등 적용



자료: Wind, 하나증권

주요국 로봇 밀도 추이 : 기술/원가/정책 우위 통한 '중국식 속도' 적용 분야

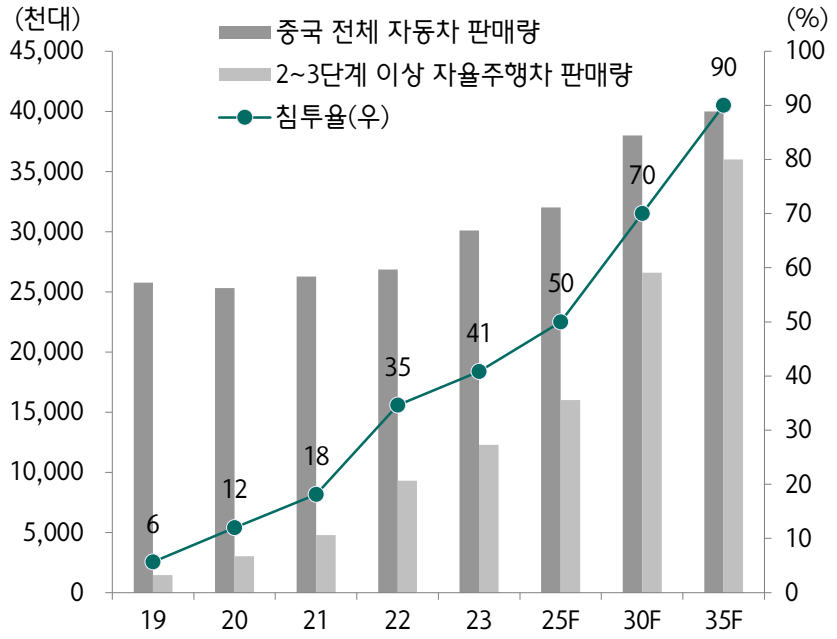


주 : 직원 1만명 당 로봇 설치대수
자료: Wind, IFR, 하나증권

[예리한 창] 피지컬 AI 탐방 (선전/광저우) : 로보택시와 UAM, 광범위 확산과 상용화 임박

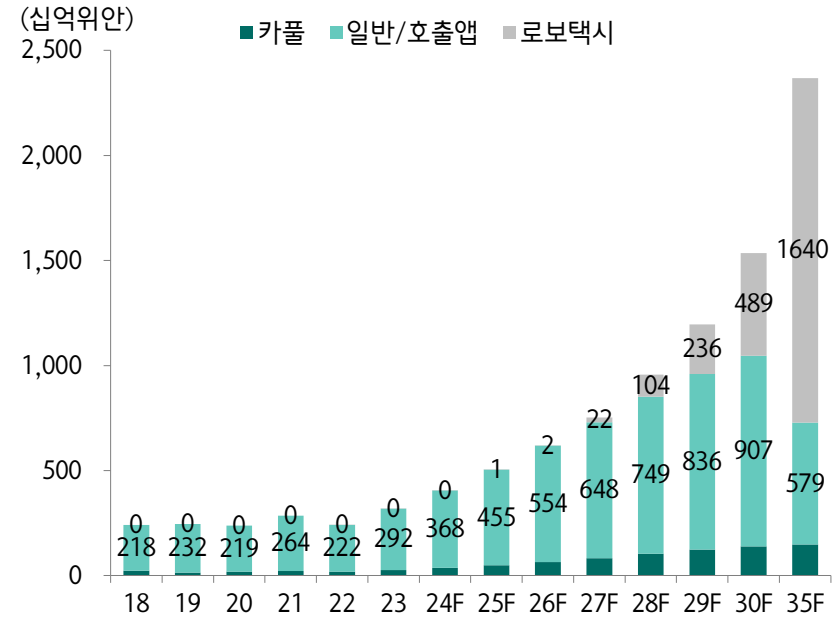
- 선전과 광저우에서 완전 무인 로보택시 시승, 복잡한 시내 학습 환경에서 경험 결과 완전 상용화와 광범위 확산 임박 체감
- 양사 모두 기술 안정성과 원가 하향을 통한 경쟁 우위, 지방 정부의 순차적인 확대 지원 확신을 강조, 기술적 장애 요인 제한적 판단
- Ehang에서는 eVTOL 관련 기술 자신감과 지방정부 전폭적인 지원 하에 확장 중인 사업 계획 인상적, 저공경제는 컨셉에서 현실화 단계
- eVTOL 소음과 공간 활용 및 안정성 확인, 배터리와 경량화 기반 기술 우위 강조. 단계적 사업 계획(판매-관광-셔틀-UAM-물류) 구체적

중국 자율주행차 판매량 전망과 침투율 전망



자료: Wind, 하나증권

중국 로보택시 시장 규모 전망



주 : Frost&Sullivan, 루치추싱, 하나증권
자료: Wind, 하나증권

[예리한 창] 피지컬 AI 탐방 (선전/광저우) : 휴머노이드 로봇 열기와 밸류체인 경쟁력

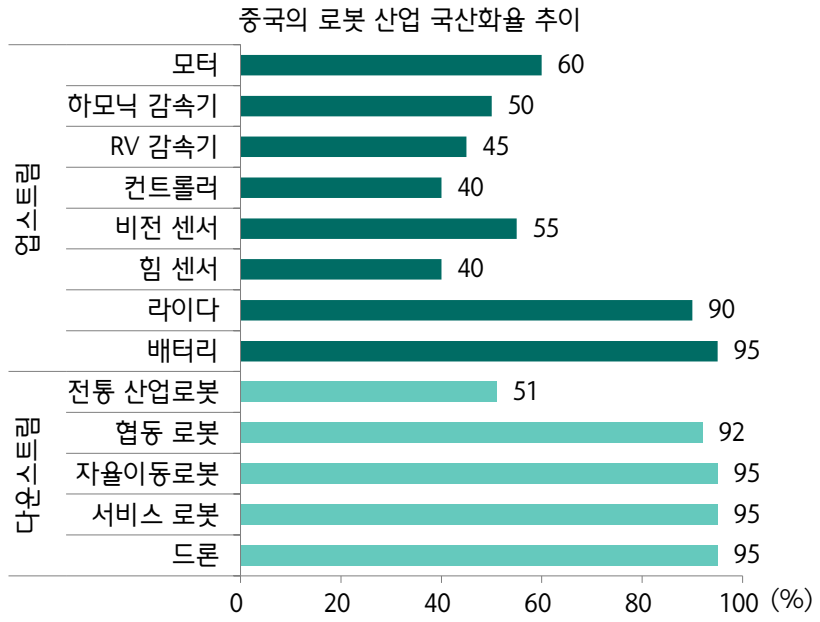
- 중국 대표 로봇 및 AI 솔루션 기업 UBTECH에서는 산업용 모델 및 각종 상업용 로봇 체험
- 실제 구동과 학습 시현에서 섬세함과 속도는 예상을 하회, 향후 제어 및 AI 기술, HW 및 인지 능력 향상, 상용화 포트폴리오 잠재력
- 산업용 협동 로봇 DOBOT은 전문성과 차별화된 상용화 전략 인상적 : 커스트마이징 통한 원격 제어형, 의료/서비스 분야 적용 경쟁력
- 양사 모두 정책 지원에 대한 신뢰와 미-중 패권 경쟁 의지 강조, 중국식 확장(고속철/태양광/전기차/자율주행)의 초입 단계 진입 확인

중국 증시 역대 첨단 산업 투자 사이클 비교 : 모바일/가전, 전기차, 로봇

	소비가전 (+모바일)	전기차	휴머노이드 로봇
테마 투자	2005~2009 (5년)	2010~2014 (5년)	**2021~2024 (5년)**
산업 모멘텀 초기	2010 (1년)	2015~2017 (3년)	**2025~2028 + (3년+E)**
	2011~2012 (2년)	2018~2019 (2년)	**2028~2030+ (2년+E)**
산업 모멘텀 가속기	2013~2024 (2년)	2020~2021 (2년)	**2028+/2030+~ 2030+/2032+ (2년+E)**

자료: Wind, 하나증권

중국의 로봇 밸류체인 국산화율 추이

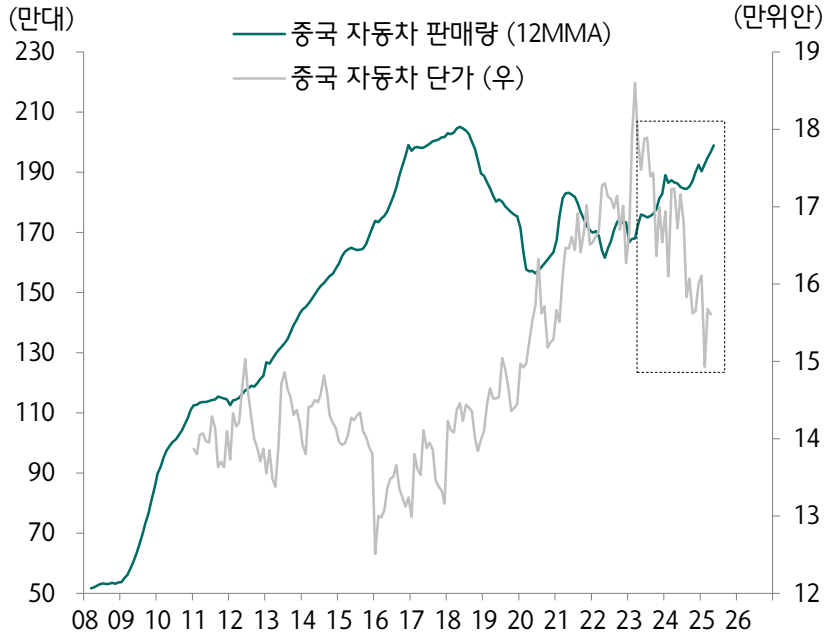


자료: Morgan Stanley, Wind, 하나증권

[헐거운 방패] 반복되는 가격/내수/서비스 부진 : 성장축 전환 후유증과 박리다매 한계

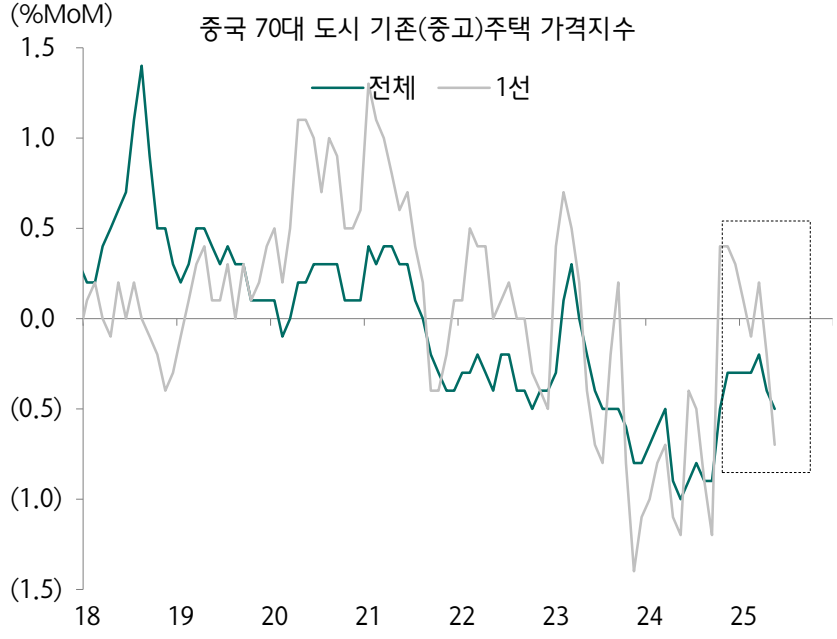
- 제조업/수출/기술 분야 경쟁력 상승 대비 중국 내수/가격/서비스 분야 침체 반복, 성장축 전환 후유증과 박리다매 한계 부각
- 가격(물가/마진) 측면에서 중국 경제 수급 불균형 지속, 신흥 제조업 대표 '전기차'와 전통 산업 비중 큰 '주택 시장' 사례 상징적
- 최근 1년간 각종 부양책을 통해 전기차와 주택거래 모두 물량 증가를 통해 매출 확대 →2025년 박리다매 한계, Q와 P 동반 하락 재개
- 리오프닝 이후 중국 다수 산업 무리한 가격 경쟁 반복, 수급 불균형과 가격 하락 고착화 → 하반기 중국 내수와 실적에 가장 큰 숙제

중국 자동차(내연/신에너지) 판매량 VS 자동파 판매 단가



자료: Wind, 하나증권

중국 70대 도시 기존주택 가격 상승률 : 전체 VS 기존 MoM 상승률

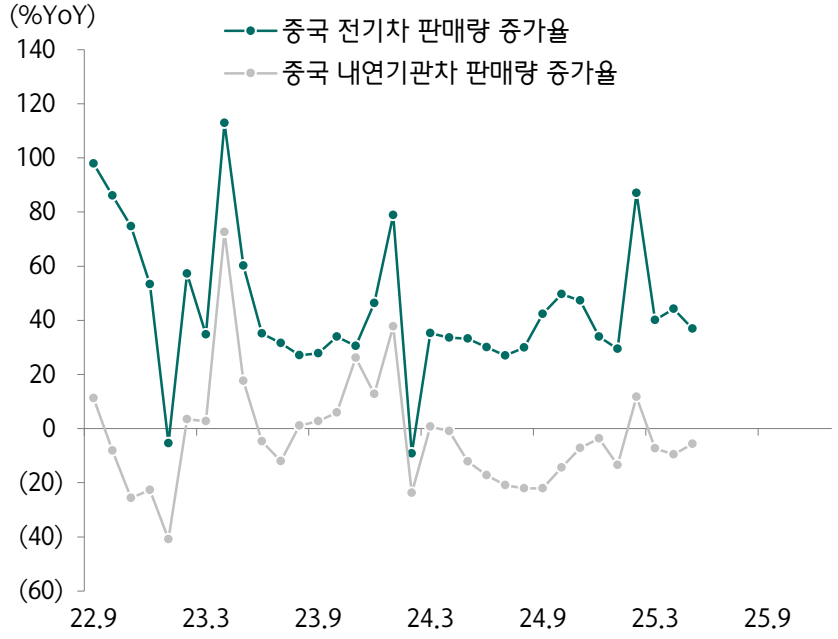


자료: Wind, 하나증권

[헐거운 방패] 반복되는 가격/내수/서비스 부진 : 전기차 P와 Q 동반 하락

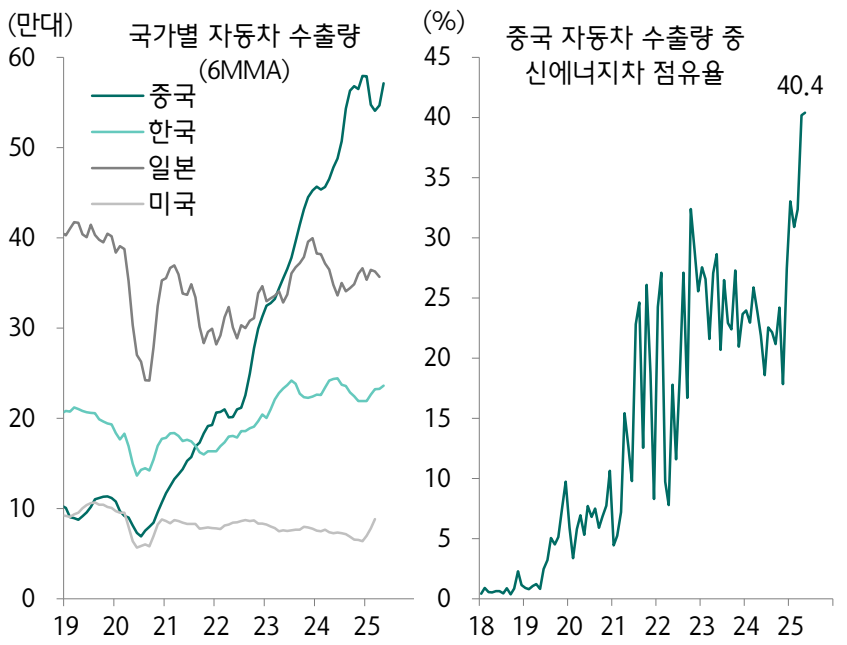
- 상반기 중국 승용차와 전기차 YoY 판매량은 각 13-15%와 30%대 유지하며 표면적으로 안정적
- 수출 역시 글로벌 1위를 유지하는 가운데 전체 자동차 수출에서 전기차 비중은 2024년 20%에서 2025년 40%까지 상승
- 다만, 자동차 제조업의 평균 가동률은 1/4분기 71.9%까지 하락, 이는 2017년 82.2% 고점 대비 10%p 이상 급락한 것
- 상반기 전기차 판매 단가 하락 지속(5월 판매량 YoY+14% VS 판매액 +1.1%), 평균 할인율도 역대 최고인 24.8% (2023년 13%)

중국 자동차 판매량 증가율 : 전기차 VS 내연기관차



자료: Wind, 하나증권

주요 국가별 자동차 수출량 VS 자동차 수출중 신에너지차 비중



자료: Wind, 하나증권

[헐거운 방패] 반복되는 가격/내수/서비스 부진 : 전기차 시장, 구조조정 압력

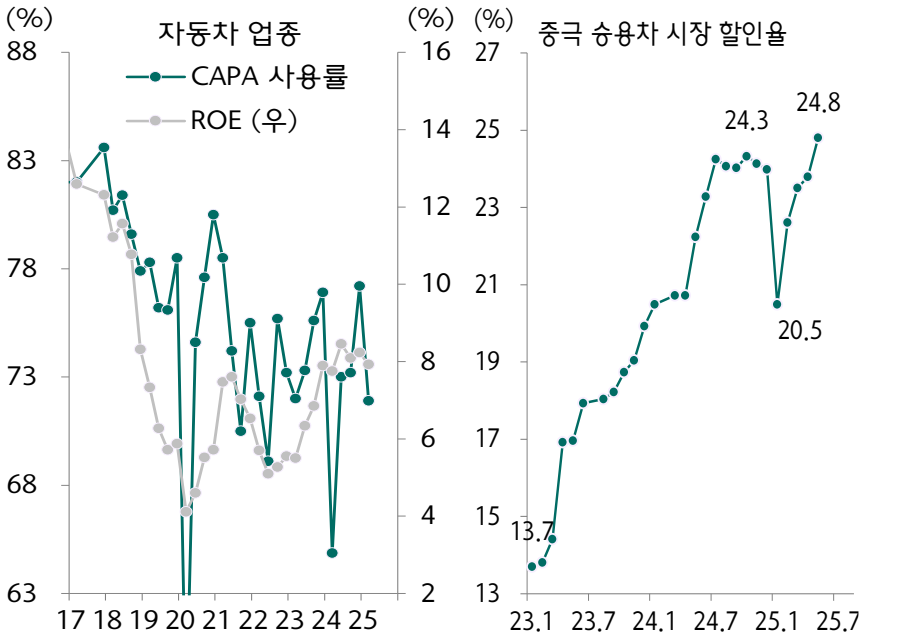
- BYD발 가격 인하 논란(할인/재고/재무/협력업체)을 통해 중국 증시 전기차 업종 투자심리 급랭, 하반기 구조적인 위험 부각
- BYD 논란은 1등 기업의 위기 보다는 전기차 시장 전반의 격렬한 내수 경쟁과 성장통, 박리다매와 확장 전략의 한계를 시사
- 중장기 중국 전기차 생태계의 기술력과 가성비, 피지컬 AI 연계 발전과 해외진출 기회 요인 크나 구조조정 압력 역시 동반 증가
- 하반기 수요 안정을 위한 추가 부양책, 산업 구조조정 강화와 소모적 경쟁 억제, 밴더 상생 정책과 해외 진출 전략 변화 등 주목

BYD 관련 논란 (2025년 5-6월)

BYD 관련 논란과 전기차 악재 (2025년 5월~6월)	
가격 인하 프로모션	• **BYD, 총 22개 차종에 대해 최대 5.3만 위안을 인하 할인 정책 발표 (5/23)** • 지리, 체리, 상하이GM 등 다른 완성차 업체들 가격 인하 동참 • 중국자동차공업협회(CAAM), 무질서한 가격 전쟁 반대 입장 표명
재고 문제	• **BYD 재고가 90만-120만 육박 소문에 홍콩 주가 -8.6% 급락 (5/26)** • Citi: 5월 말 실제 재고는 60.9만 대, 월 판매 기준 2.12개월치. 연말까지 1.26개월치로 감소 예상, 연간 목표 달성 가능 전망 (6/8)
재무 문제	• **일부 커뮤니티에서 '과도한 부채' 및 '재무 조작' 의혹 제기 → 시장 우려 확대 (자동차판 헝다)** • **BYD 브랜드 총괄 리원페이: 규제 기관 조사 결과 이상 없음, 특정 허베이 지역 완성차 업체의 악의적 신고라고 반박 (6/8)** • 부채 구조는 유이자부채 286억 위안으로, 지리(860억), 상하이자동차(945억)보다 낮은 수준 • 영업활동에 따른 순현금흐름은 85.81억 위안 (YoY -16.1%), 매출채권은 2,440억 위안 (매출의 31%) 수준
협력업체 60일 내 지급 약속	• '중소기업 대금 지급 보장 조례' 발효, 대기업 지급 기한 60일 의무화 (6/1) • **BYD 포함 17개 완성차 업체, 공급업체에 60일 대금 지급 약속 (6/10~11)**

자료: 하나증권 종합

중국 자동차 업종 가동률과 ROE VS 승용차 시장 평균 할인율

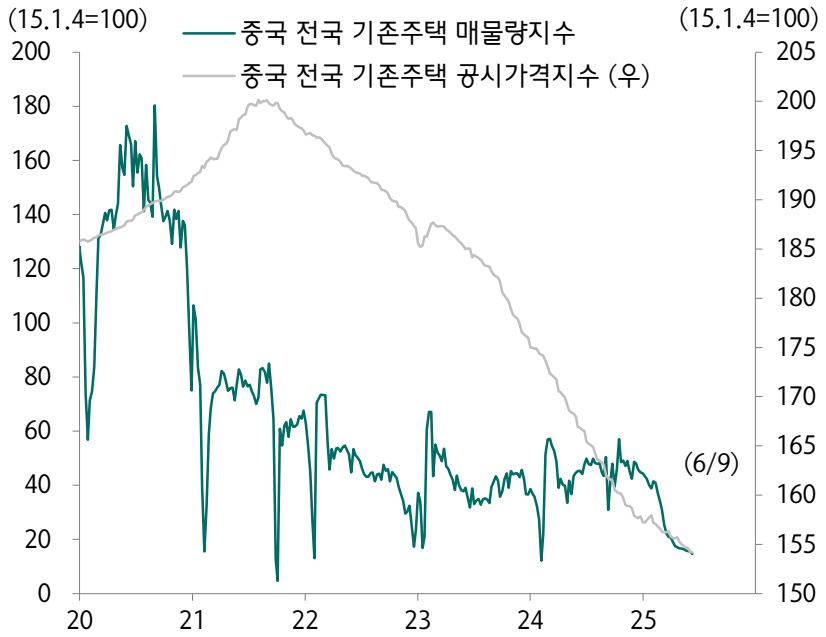


자료: Wind, 하나증권

[헐거운 방패] 반복되는 가격/내수/서비스 부진 : 주택 시장, 다시 P와 Q 동반 하락

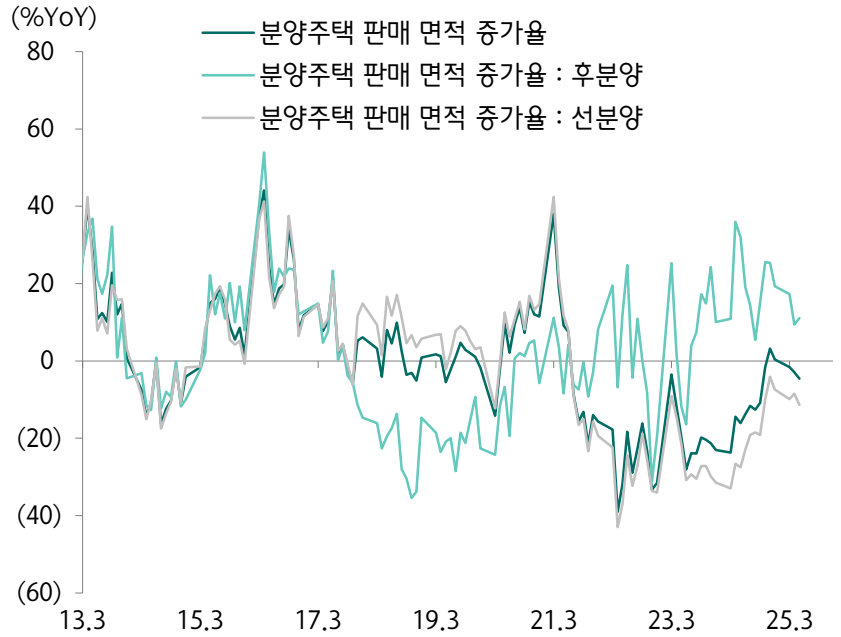
- 최근 12개월간 주택시장은 입주 불안이 없는 기존주택 중심으로 대규모 물량 소화, 상반기 1-2선 도시 중심 가격 하락세 중단
- 다만, 상반기 가계 대출 반등 폭 제한되는 가운데, 2/4분기 비수기 진입과 함께 물량(거래면적)과 가격 상승률 동반 둔화 재개
- 부동산 밸류체인은 2022년 이후 역대 최악의 약세장은 종료, 다만 공급자 회복까지 시간이 더 필요하며 추가 부양책 필요

중국 기존주택 매물량 지수 VS 공시가격 지수 : 다시 동반 하락세



자료: Wind, 하나증권

중국 분양주택 판매 면적 증가율 : 전체 VS 선분양 VS 후분양

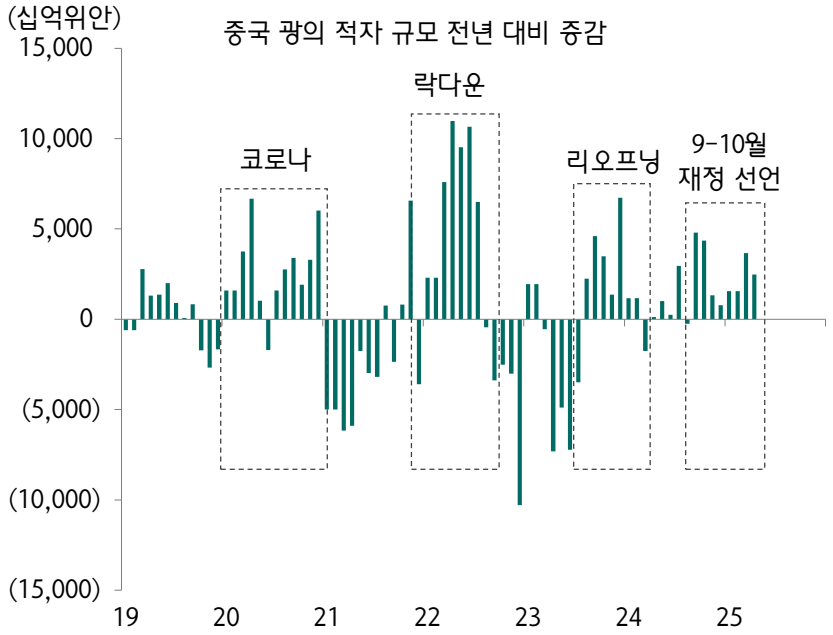


자료: Wind, 하나증권

[헐거운 방패] 완충 방법 : 단기 중앙정부 재정과 가계 레버리징 촉진

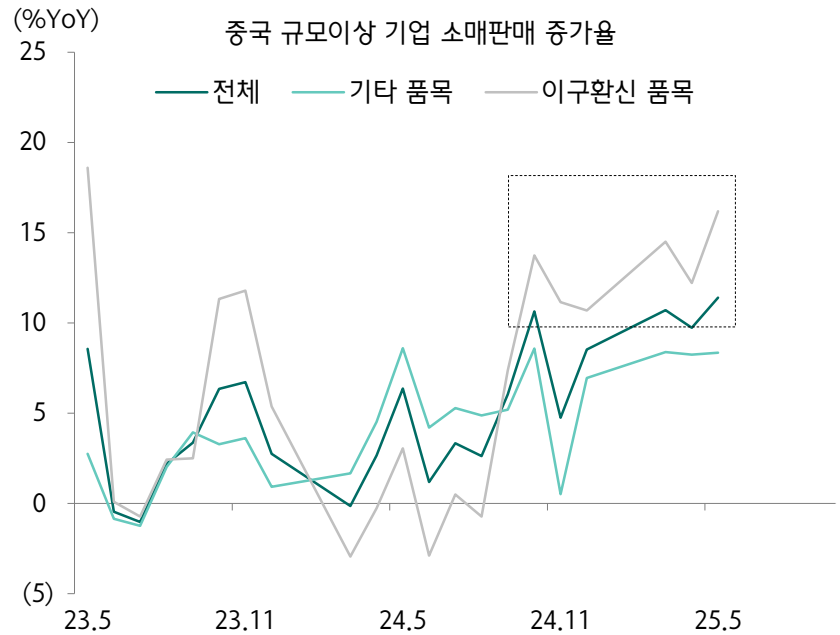
- 중국 가격과 내수 문제 해결에 단기 왕도는 없으며 복합적인 정책의 지속 시행과 기대 심리 촉진 필요
- 단기적으로 재정 정책 강화 필수, 상반기 한도 집행 40%(국채/특별국채)에서 하반기 60%를 10월말까지 집행할 전망
- 소비재 이구환신 한도(상반기 1,620억위안/잔여 1,380억위안)의 확대와 확산, 8월 혹은 10월 전인대 상임위 추경 여부 주목
- 또한, 하반기 가계 레버리징 촉진을 위한 신용/자동차 대출 확대, 부동산 대출과 디벨로퍼 신용 회복 관련 추가 부양책 주목

중국 광의 적자 규모 전년 대비 증가 : 하반기 대폭 강화 예상



자료: Wind, 하나증권

중국 소매판매 품목별 증가율 : 전체 VS 이구환신 품목

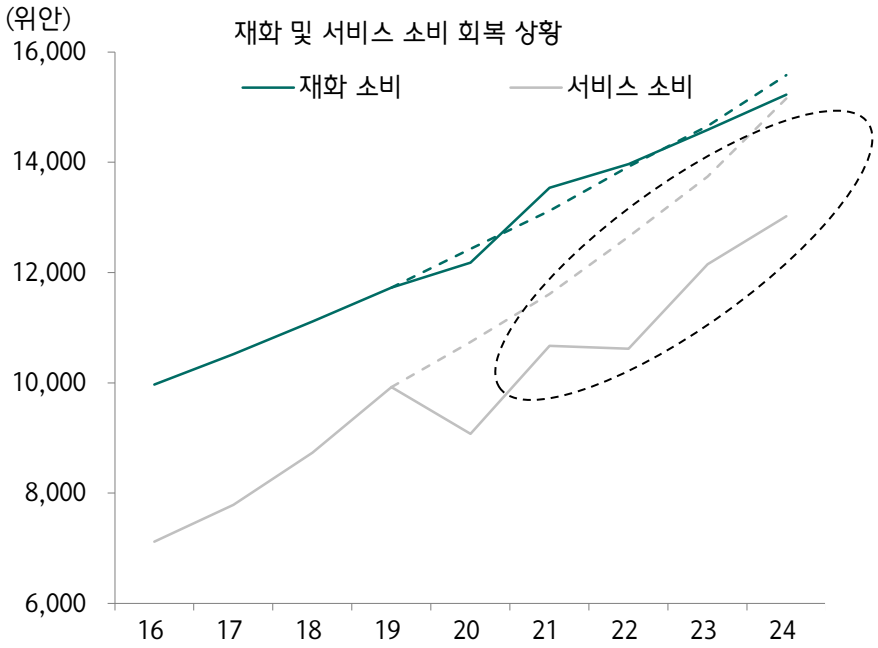


자료: Wind, 하나증권

[헐거운 방패] 완충 방법 : 중장기 제조업 공급 개혁과 서비스업 부양

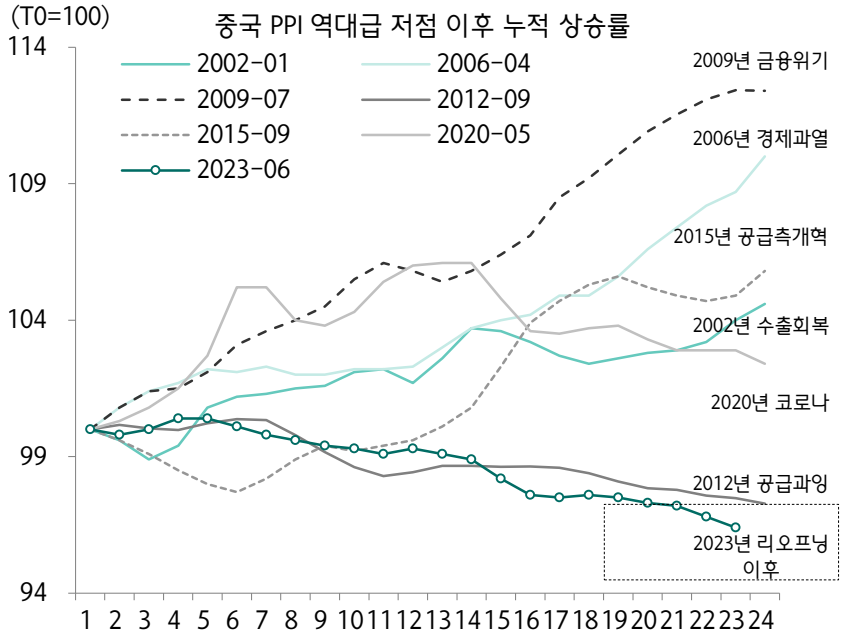
- 중장기적으로는 제조업 관련 공급 개혁 강화와 성장/고용/가격 완충을 위한 서비스업 부양 및 고도화 정책 주목
- 첫째, 2026년까지 제조업 공급 개혁 신호가 강화될 전망(2015-2017년). 전통 제조업, 친환경, 원자재 분야의 구조조정 신호 강화
- 둘째, 성장모델 전환의 후유증 완충을 위해 서비스업 부흥 필수, 펜데믹 이후 추세 이탈한 소비형 서비스와 관련 고용 시장 부양 주목
- 중국 수뇌부는 향후 2년간 엔터, 스포츠, 여행, 숙박, 교육, 사회보장 영역 투자와 개방 확대 예상

중국 서비스 소비 VS 재화 소비의 추세 회복 추이



자료: Wind, 하나증권

중국 PPI 상승률 역대급 저점 이후 추이 : 리오프닝 이후 반등 실패

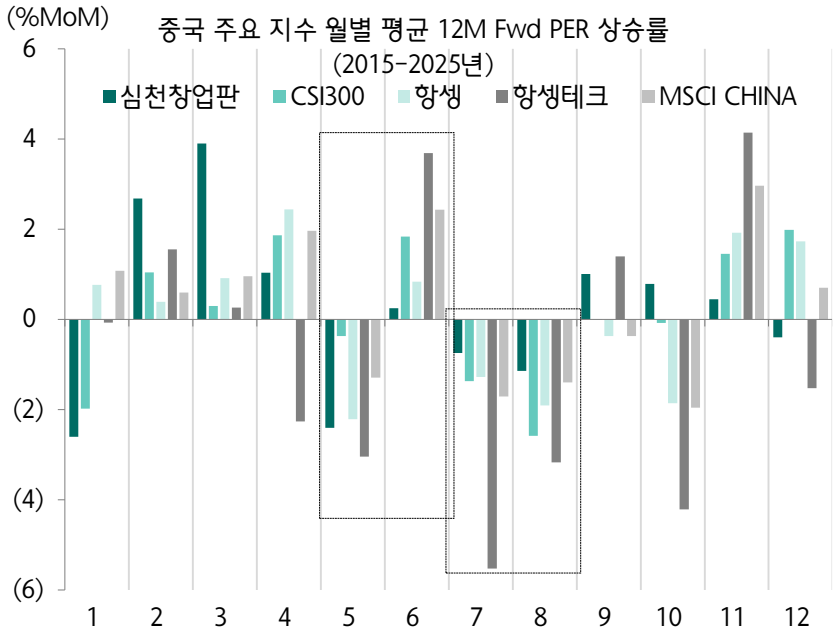


자료: Wind, 하나증권

[3/4분기 전망] 중화권 증시 단기 조정 구간 진입, 중장기 비중확대 의견은 유지

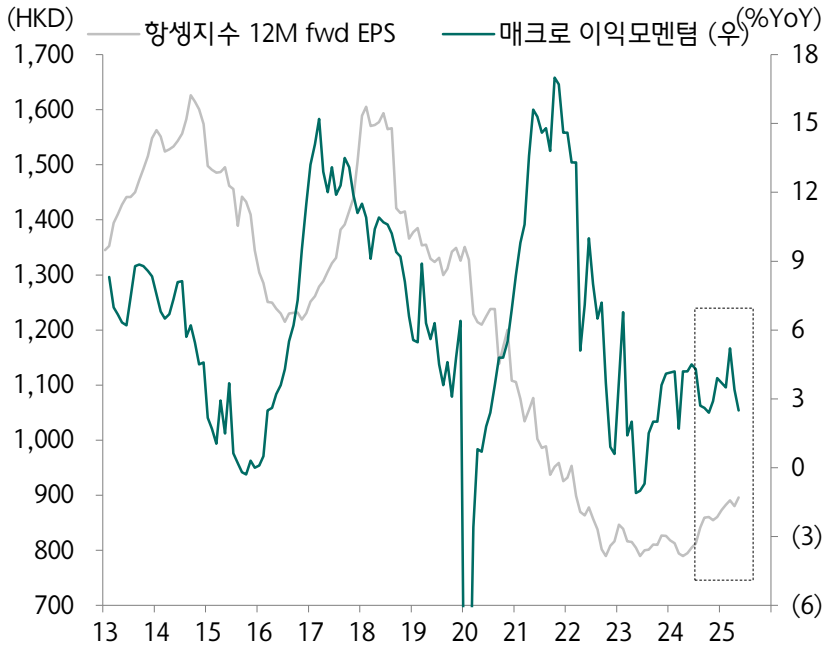
- 우리는 하반기 중국/홍콩 증시 비중확대 의견을 유지하지만 3/4분기 경기, 수급, 이익, 계절성 측면에서 단기 조정을 전망
- 상반기 중국/홍콩 증시는 초과 유동성 및 미-중 휴전 효과를 선반영, 3/4분기 가격과 실적 검증(7-8월)을 극복하기에는 모멘텀 부족
- 3/4분기 경기 둔화(QoQ)와 수급 약화를 압도할 중국 부양책 이벤트 혹은 미중 관계 호전까지는 좀 더 시간이 필요할 것
- 하반기 예상 밴드 CSI300 3,500-4,630pt, 항셍 H 7,350pt-9,500pt 전망은 유지, 단기 조정 이후 중장기 차원의 매수 대응 준비 권고

중화권 주요 지수 월별 평균 PER 상승률 (2015년-2025년) : 7-8월 경계



자료: Wind, Bloomberg, 하나증권

중국 매크로 이익 Proxy(생산+PPI) VS 항셍지수 12M Fwd EPS

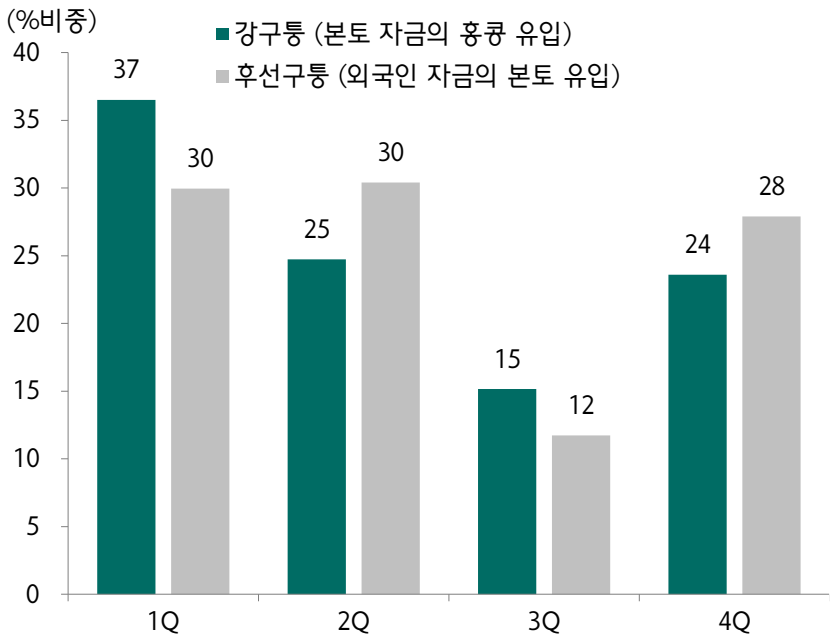


자료: Wind, Bloomberg, 하나증권

[3/4분기 전망] 홍콩 증시, 단기 유동성 효과 약화 예상

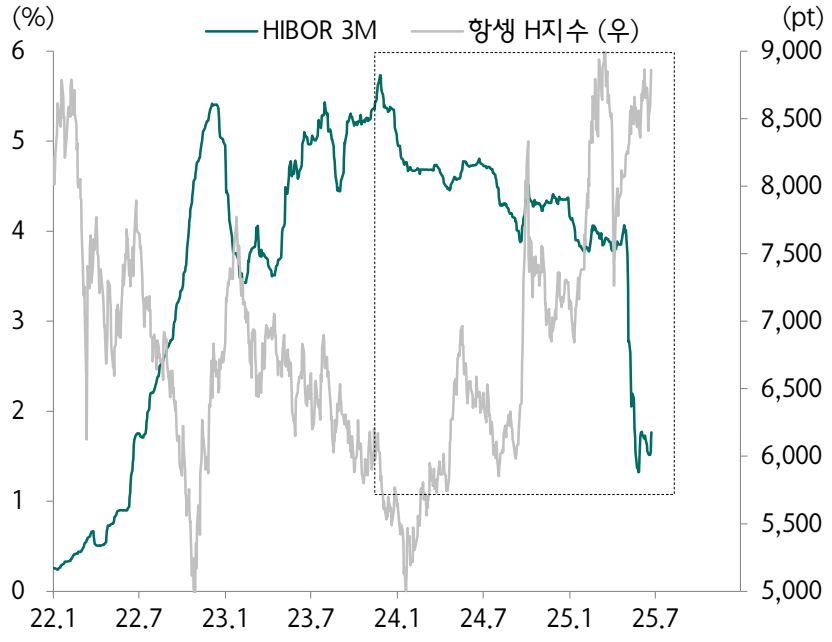
- 홍콩 증시는 상반기 본토 자금 유입, 달러 약세, 홍콩 시중금리 급락으로 유동성 효과 극대화
- 다만, 3/4분기 본토 강구퉁 및 외국인 순매수 계절적인 유출 패턴, 7-8월 반기 실적 경계감, 홍콩 시중금리 상승 가능성 경계

중국 증시 외국인 VS 홍콩 증시 본토 자금(강구퉁) 분기별 비중



자료: Wind, 하나증권

홍콩 HIBOR 금리 VS 항셍 H지수 : 하반기 유동성 효과 정점 통과

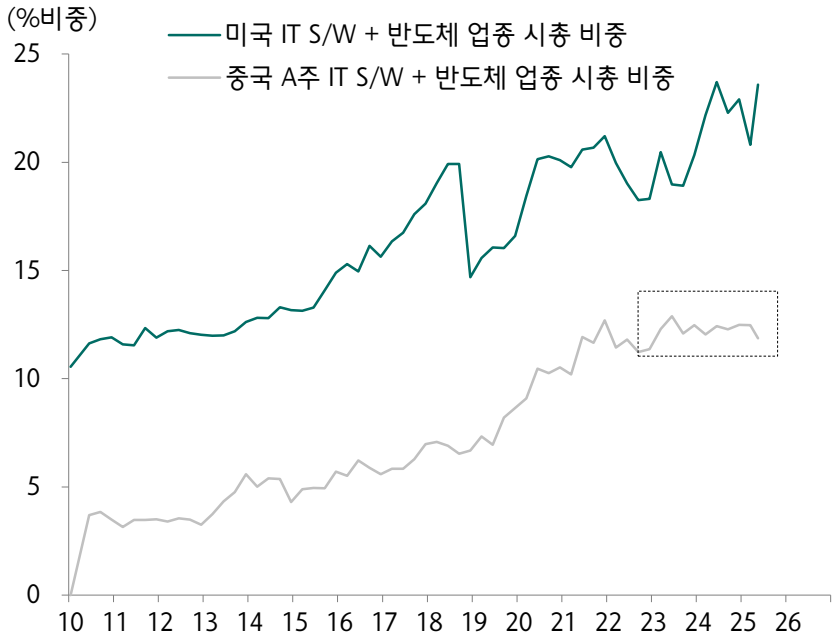


자료: Wind, 하나증권

[3/4분기 전망] 2026년까지 기술주, 소비주, 배당주 순환매 주목

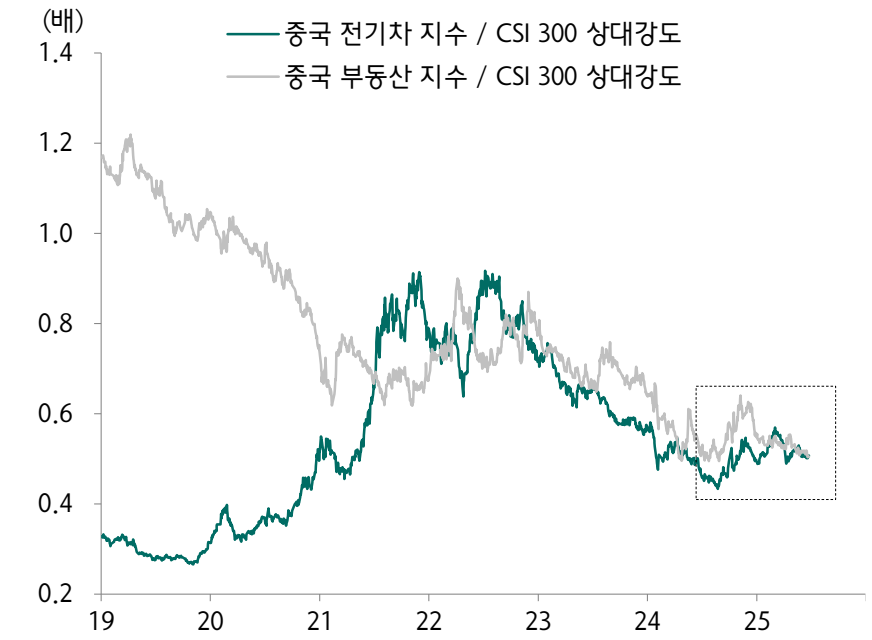
- 중장기 산업/정책 사이클 유효한 중국/홍콩 기술주, 구조적인 회복세 기대되는 소비/서비스 1등주 자금 유입 확대 예상
- 정부 AI + 정책과 AI 응용 확산은 최소 2-3년 사이클, 민영기업 주도 CapEx 사이클과 빅테크 독점 구조 주목
- 한편, 2025년 중국 소비주는 소비 장기 침체 탈출, 강력한 부양책과 새로운 사이클, 수출 충격 속 대안 투자 계속 반영
- 2025년 내구재 이구환신 효과 유효한 가운데, 중장기 非내구재(음식료/화장품/의류)와 신흥 서비스(여행/외식/영화/IP) 관련주 주목

중국과 미국 IT SW+반도체 업종 시가총액 비중 추이



자료: Wind, 하나증권

중국 증시 전기차와 부동산 지수 시장 대비 상대강도

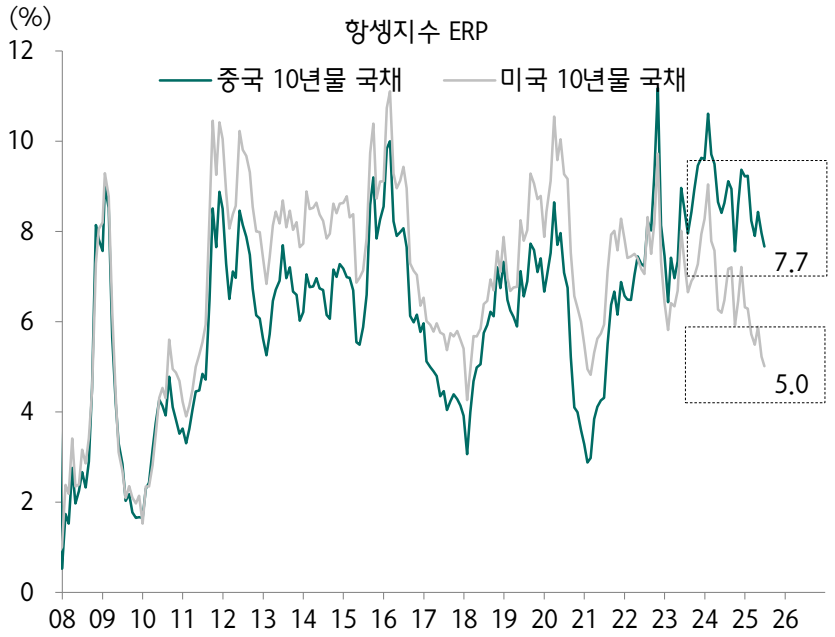


자료: Wind, 하나증권

[3/4분기 전망] 홍콩 자본시장 중장기 재평가는 지속 : 할인율, IPO, 스테이블코인

- 홍콩 자본시장은 펜데믹 이후 불황을 극복, 본토 자금과 역내 외국인 유입을 통해 2026년까지 계속 회복될 것
- 홍콩 자본시장 지원과 본토 기업의 IPO 급증, 가상자산 육성, 스테이블 코인 조기 적용(8월 1일 발효)과 역외 위안화 시장 확대 수혜
- 본토 자금 증가에 따라 중장기 홍콩 주식 리스크 프리미엄 재평가, AH 동시 발행 기업 재평가 계속될 것

홍콩 주식 리스크 프리미엄 : 중국 금리 적용 VS 미국 금리 적용 차이



자료: Wind, 하나증권

홍콩 스테이블코인 법안과 미국/유럽 비교

비교 항목	홍콩 '스테이블코인 조례'	미국 'GENIUS 법안'	유럽 'MiCA'
감독 주체	HKMA	Fed, 주(State) 규제기관	ECB, 각국 금융감독기구
통화 전략	다통화	달러 중심	유로 보호주의
준비금 요건	100% 고유동성 자산 (일부 초과 담보 허용)	1:1 달러 예치, 알고리즘 기반 스테이블코인 금지	100% 유로 예치, 무담보 계산법 금지
감사·공시	매월 독립감사, 준비자산 구성 공시	월간 보고, CEO/CFO 서명 필요	분기별 감사, 준비금 EU 허가 은행 예치
현지화 요건	홍콩 실체 설립 필수, 관리자 상주	실체 설립 의무 없음 (연방/주 승인 필요)	EU 내 실체 설립 필요
상환 요건	언제든 액면가 상환 가능, 상환 제한 금지	**즉시 상환** 보장, 파산 시 사용자 우선 변제	법정통화 상환 보장, 지연 지급 금지
시장 포지셔닝	Web3 기반 + 국경 간 결제	기존 금융과 통합 + 달러 패권 강화	지역 방어 + 유로 스테이블코인 확산
특징	샌드박스 테스트 + DeFi/RWA 응용	기관 합법화+ 달러채 융자	-

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.