true friend 한국투자증권

China Market Strategy

중국 전략 월보

2025. 7. 2

조금 더 오를 수 있다

펀더멘털 개선에 주목

7월 중화권 증시는 소폭 상승하는 흐름이 예상된다. 홍콩 증시와 달리 이익 추정치 개선세에 부침이 있던 본토 증시의 12MF EPS 예상치가 상향 조정된 점이 고무적이다. 본토와 홍콩 증시의 밸류에이션이 최근 5년 평균을 다소 넘어섰지만, 펀더멘털 개선과 중국 대외 불확실성(미중 관세, 중동 지정학적 리스크) 완화를 감안하면 중화권 증시는 하방을 방어하며 소폭 상승할 여력이 남아 있다고 판단한다. 미중 관세 부과 90일 유예 기간이 마무리되는 8월 중순까지 추가적인 미중 협상에 대한 기대감도 전반적으로 높은 수준이 유지될 것이다. 7월에 중화권 증시가 상승폭을 높이기 위해서는 7월 15일에 발표될 6월 실물 지표가 시장 기대치를 상회해야 할 것이다. 전술한 긍정적 요인을 반영해 본토와 홍콩 증시 밴드를 상향 조정한다.

7월 포트폴리오: 업종 다변화 전략 유지

금/구리(자금광업), 원자력 발전(CGN전력), 금융(초상은행, 중신증권), 빅테크(텐센트, 넷이즈), 반도체(베이팡화창, TSMC), 여행(Trip.com), 샤오미 Theme을 상대적으로 선호한다.

7월 중화권 증시 밴드 및 포트폴리오

국가	기간	예상 밴드	상향/하향 이유
본토	5월	3,150~3,500pt	상향
상해종합지수	7월	3,250~3,600pt	이익 추정치 상향, 정책 완화 기조 유지
홍콩	5월	7,600~8,800pt	상향
홍콩H지수	7월	8,000~9,100pt	이익 추정치 상향, 대외 불확실성 소폭 완화
Theme	세부 부문 및 기업		
빅테크	게임/SNS/광고/AI(텐센트), 게임/뮤직(넷이즈)		
IT 하드웨어	스마트폰/전기차/가전제품(샤오미)		
반도체	파운드리(TSMC), 장비(베이팡화창)		
금융	은행(초상은행), 증권(중신증권)		
여행	여행 플랫폼(Trip.com)		
금/원자재	금/구리(자금광업)		
에너지	원자력 발전(CGN전력)		

자료: 한국투자증권

목차

I. 7월 Key Issues 1
1. 그럭저럭 기대에 부합한 6월 PMI
2. 인민은행, 완화적인 통화정책 기조 유지

II. 7월 중화권 증시 전망 5
1. 본토 및 홍콩 증시 전망
2. KIS 중화권 포트폴리오

이동연
dy.lee@truefriend.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

I. 7월 Key Issues

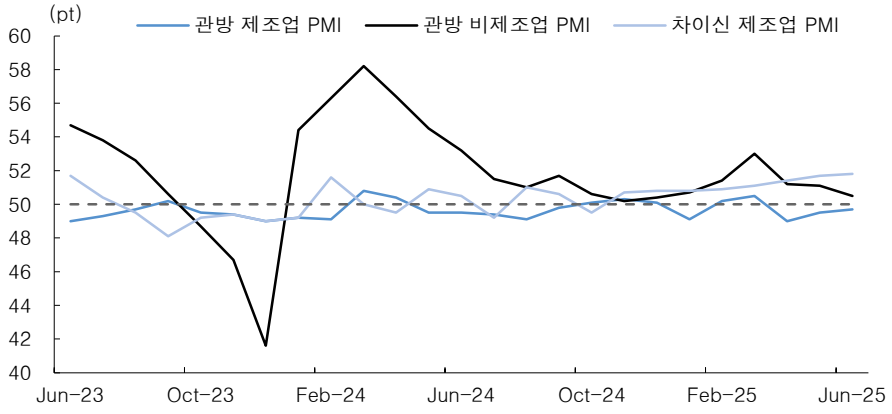
1. 그럭저럭 기대에 부합한 6월 PMI

6월 제조업, 비제조업 PMI 모두 기대치 소폭 상회

6월 관방 제조업(49.7, 예상치 49.6, 전월 49.5)과 비제조업 PMI(50.5, 예상치 50.3, 전월 50.3)는 모두 전월대비 개선됐고, 시장 기대치도 소폭 상회했다. 가장 중요한 세부 지표인 생산과 신규주문이 기준선을 상회했다. 6월 고용 지표가 전월대비 하락했지만, 신규수출주문, 수입, 재고, 가격 지표가 전월대비 소폭 높아진 점도 눈에 띄었다. 6월 차이신 제조업 PMI가 50.4(예상치 49.3, 전월 48.3)로 예상치/기준선을 상회한 점도 고무적이다. 차이신 제조업 PMI에서도 생산, 신규주문, 수출 관련 지표가 상승하는 동일한 흐름이 확인됐다.

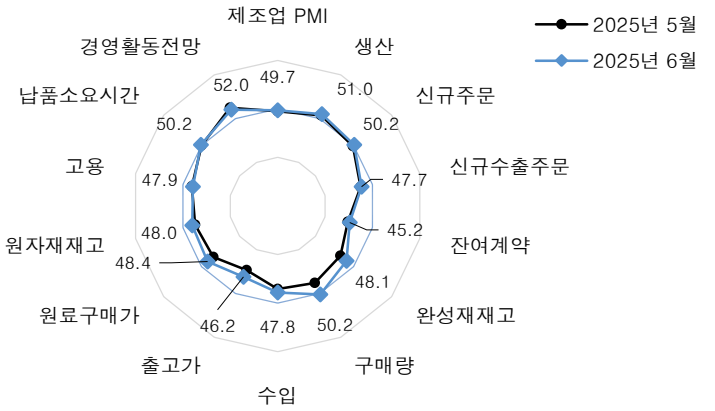
비제조업 PMI를 구성하는 서비스업 PMI가 6월에 50.1(전월 50.2)로 전월대비 소폭 하락했지만, 건설업(52.8, 전월 51.0) 수치가 전월보다 높아지며 지표 상승을 이끈 점도 눈에 띈다. 6월 PMI는 경기 회복에 대한 일부 우려를 완화시키는 역할을 하며, 증시에는 중립적인 영향을 미치는 요인이라고 판단한다.

[그림 1] 관방과 차이신 PMI 추이: 6월 제조업, 비제조업 PMI 모두 전월대비 상승



자료: Wind, 한국투자증권

[그림 2] 6월 관방 제조업 PMI 세부 지표: 고용을 제외한 타 세부 지표 전월대비 개선



자료: Wind, 한국투자증권

2. 인민은행, 완화적인 통화정책 기조 유지

완화적인 정책 기조 유지

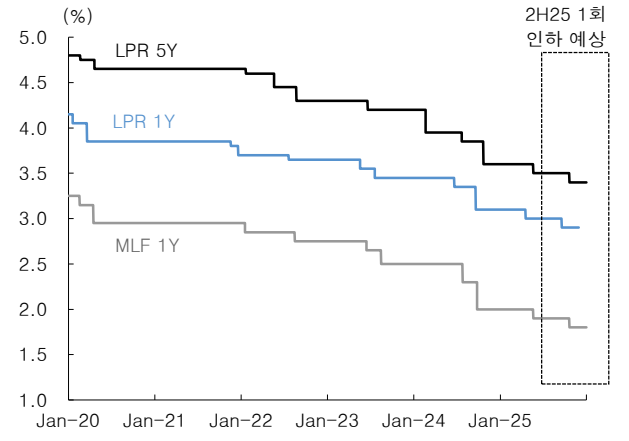
인민은행은 6월 27일에 2분기 통화정책 회의 결과를 공개했다. 1분기에 비해서는 비둘기적 성향이 미약하게 약해졌는데, 이는 최근의 정책금리 인하와 미국 관세 부과 시점 유예로 중국이 처한 환경이 다소 나아졌기 때문이다.

2분기 결과에서 가장 중요했던 문구는 다음과 같다. 1) 현 시점의 긍정적인 경기 개선 모멘텀을 유지하고, 2) 적절한 시점에 정책금리와 지급준비율을 인하할 것이며, 3) 전반적인 정책 완화 강도는 경기 개선세를 보며 결정하겠다는 내용이다. 4) 현재의 안정적인 부동산 회복세를 유지하겠다는 문구도 눈에 띈다. 실제로 1선도시인 광저우시는 6월 12일에 주택 구매 관련 모든 규제를 완화하며 이번 회의 결과 방향성과 동일한 정책 움직임을 가져가고 있다. 한편, 중국 정부는 2분기 통화정책 회의 결과에서 5) 소비 촉진과 첨단 기술 혁신을 위해 재대출 프로그램 등의 채널을 활용하겠다는 점도 다시 한번 명확히 했다.

2025년 경제 성장률 추정치 4.5%로 유지

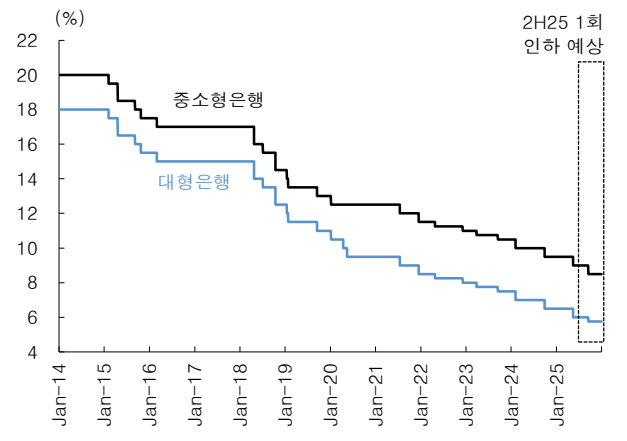
우리는 4분기에 정책금리(20bp↓)와 지급준비율(50bp↓)이 추가적으로 각각 1회 인하될 것으로 예상한다. 미중 간의 합의가 잘 이뤄져도 결국은 3분기 말부터 미국향 수출품에 대한 관세가 높아질 것이고, 이는 현재의 점진적인 경기 개선세를 둔화시킬 것이기 때문이다. 상반기 성장률이 예상보다 견조했지만, 전술한 수출 둔화 우려를 반영해 2025년 중국 경제 성장률 추정치를 4.5%로 유지한다.

[그림 3] 중국 정책금리 추이: 4분기 20bp 인하 예상



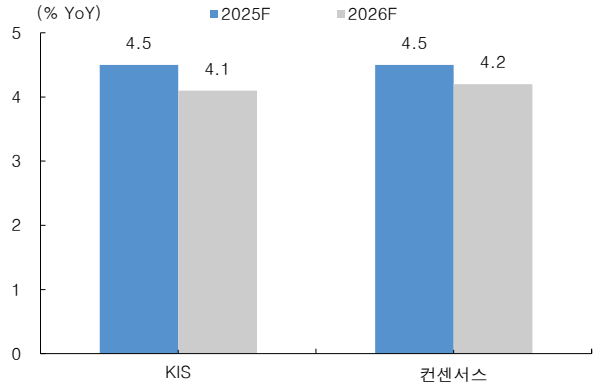
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 4] 중국 지급준비율 추이: 하반기 50bp 인하 예상



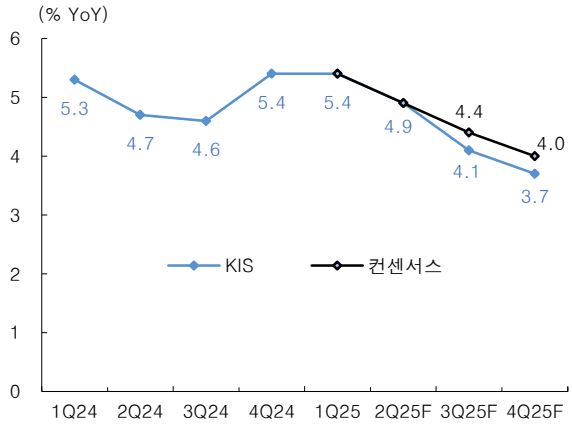
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 5] 중국 연간 경제 성장률 추정치



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 중국 분기별 경제 성장률 추정치



자료: Bloomberg, 한국투자증권

II. 7월 중화권 증시 전망

1. 본토 및 홍콩 증시 전망

<표 1> 중국 본토와 홍콩 증시 밴드

	현재(6/30) 지수	7월 밴드	Upside(%)	Downside(%)	상향/하향 이유
본토	3,457pt	3,250~3,600pt	4.1	(6.0)	상향
상해종합지수	(12MF PER 12.1배)	(11.4~12.6배)			이익 추정치 상향, 정책 완화 기조 유지
홍콩	8,678pt	8,000~9,100pt	4.9	(7.8)	상향
홍콩H지수	(12MF PER 9.6배)	(8.8~10.1배)			이익 추정치 상향, 대외 불확실성 소폭 완화

자료: 한국투자증권

7월 증시 소폭 상승 예상

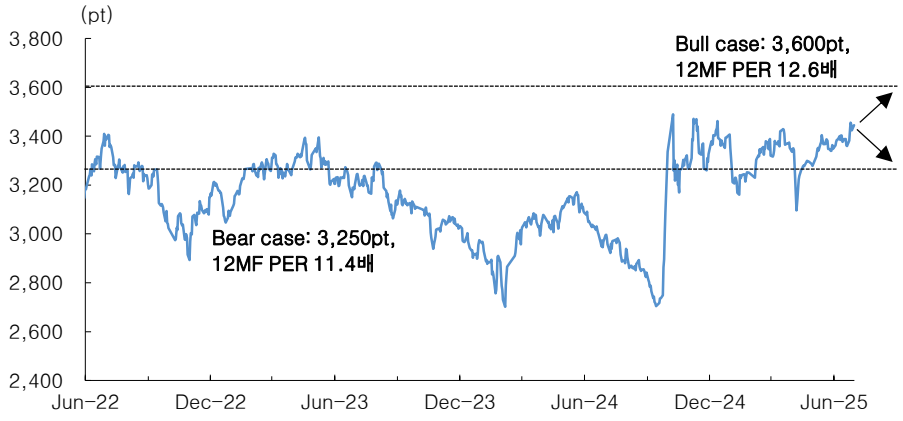
7월 중화권 증시는 소폭 상승하는 흐름이 예상된다. 홍콩 증시와 달리 이익 추정치 개선세에 부침이 있던 본토 증시의 12MF EPS 예상치가 상향 조정된 점이 고무적이다. 본토와 홍콩 증시의 밸류에이션이 최근 5년 평균을 다소 넘어섰지만, 펀더멘털 개선과 중국 대외 불확실성(미중 관세, 중동 지정학적 리스크) 완화를 감안하면 중화권 증시는 하방을 방어하며 소폭 상승할 여력이 남아 있다고 판단한다. 미중 관세 부과 90일 유예 기간이 마무리되는 8월 중순까지 추가적인 미중 협상에 대한 기대감도 전반적으로 높은 수준이 유지될 것이다. 7월에 중화권 증시가 상승폭을 높이기 위해서는 7월 15일에 발표될 6월 실물 지표가 시장 기대치를 상회해야 할 것이다. 전술한 긍정적 요인을 반영해 본토와 홍콩 증시 밴드를 상향 조정한다.

1) 중국 본토

7월 상해종합지수 밴드는 3,250~3,600pt

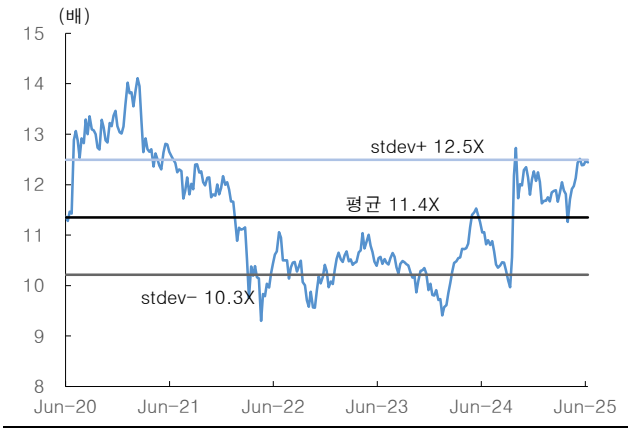
7월 상해종합지수 밴드를 3,250~3,600pt(12MF PER 11.4~12.6배)로 상향 조정한다. 이익 추정치가 다시 상향 조정되고 있는 점, 미중 관세에 대한 우려가 다소 완화된 점을 반영했다. 리스크 요인이었던 중동 지정학적 위험도 낮아졌다. 12MF PER이 최근 5년 평균을 다소 넘어섰지만, 펀더멘털과 센티먼트 개선 여지를 감안하면 증시가 소폭 더 오를 여력이 남아 있다고 판단한다. 우리가 예상하는 base case보다 증시 상승폭이 크기 위해서는 7월 중순에 발표될 6월 실물 지표가 시장 기대보다 견조해야 할 것이다. 연말로 갈수록 증시를 움직이는 핵심 요인이 센티먼트에서 펀더멘털로 점차 옮겨갈 것이기 때문이다. 반도체, AI, 경쟁력 높은 국유기업, 증권 업종을 선호한다.

[그림 7] 7월 상해종합지수 밴드는 3,250~3,600pt



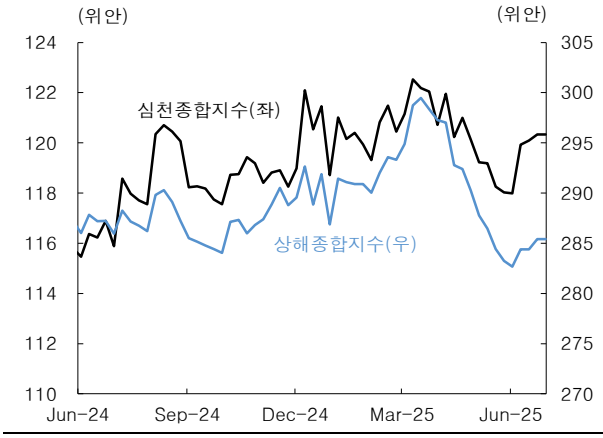
자료: Refinitiv, 한국투자증권

[그림 8] 상해종합지수 12MF PER 추이



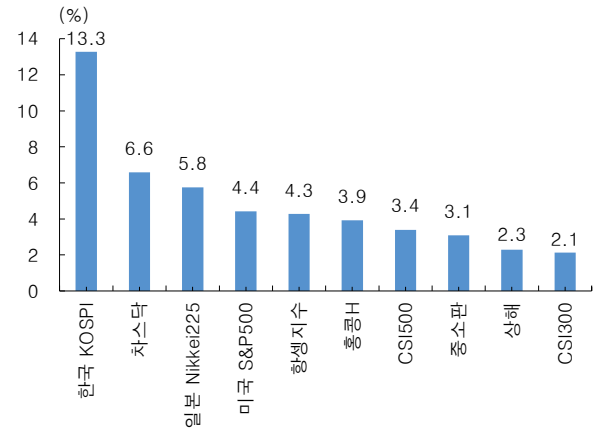
자료: Refinitiv, 한국투자증권

[그림 9] 본토 A주 12MF EPS 추이



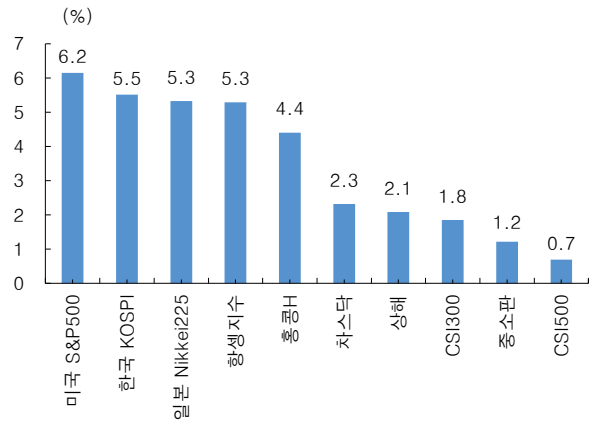
자료: Refinitiv, 한국투자증권

[그림 10] 글로벌 주요 지수 6월 수익률



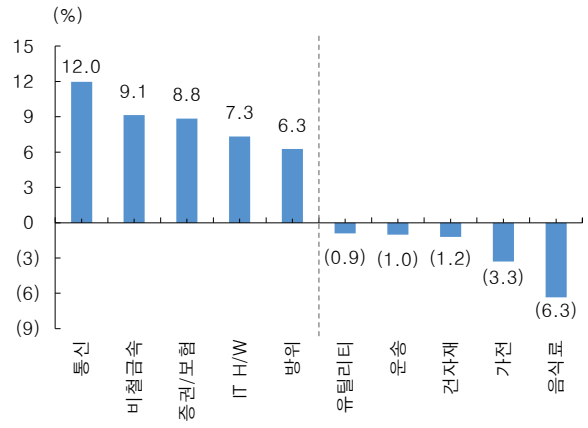
주: 6월 27일 기준
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 11] 글로벌 주요 지수 5월 수익률



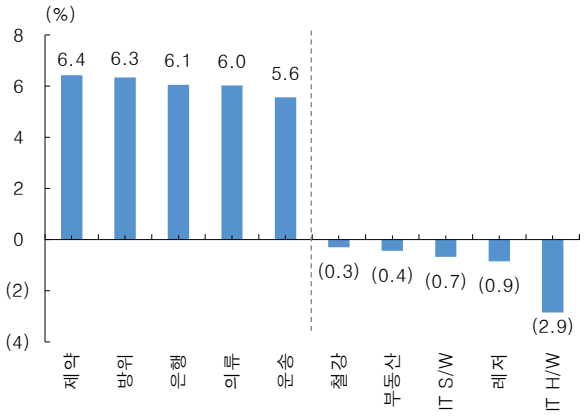
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 12] 6월 본토 수익률 상위/하위 섹터



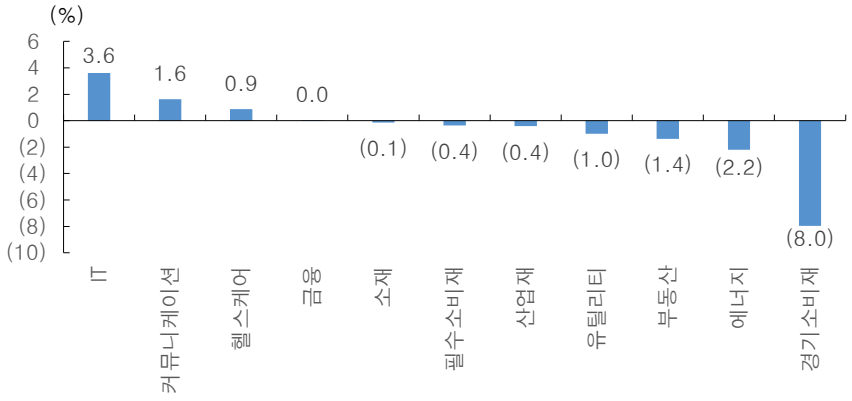
주: 6월 27일 기준
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 13] 5월 본토 수익률 상위/하위 섹터



자료: Wind, 한국투자증권

[그림 14] MSCI 업종별 12MF EPS 1개월간 변화율



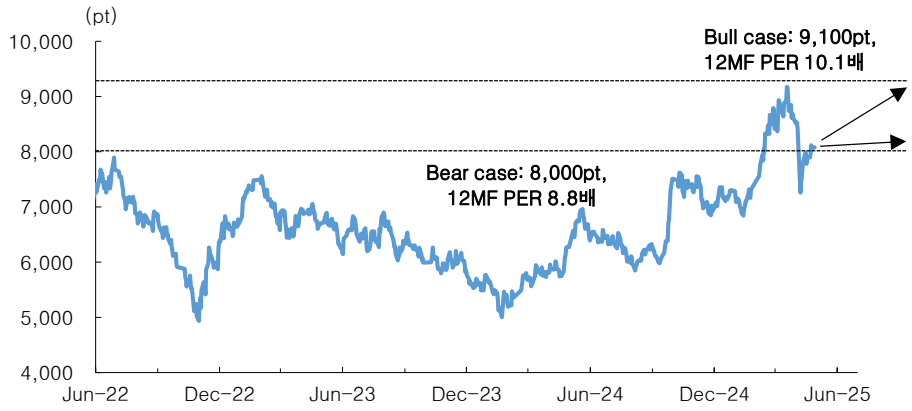
주: 6월 27일 기준
자료: Wind, 한국투자증권

2) 홍콩

7월 홍콩H지수 밴드는 8,000~9,100pt

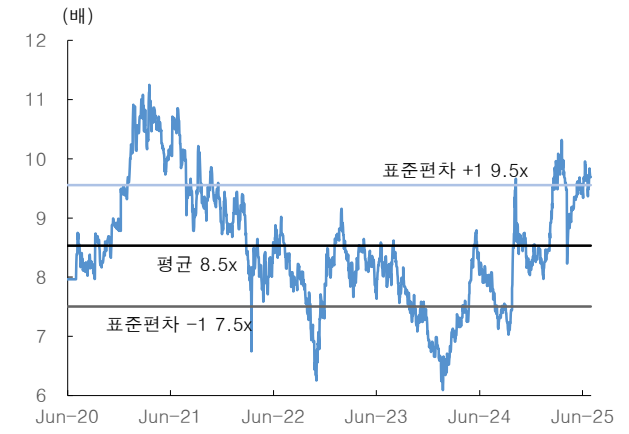
7월 홍콩 증시 밴드를 8,000~9,100pt(12MF PER 8.8~10.1배)로 상향 조정한다. 이익 추정치가 다시 개선되기 시작했고, 5월 실물 지표에 이어 6월 PMI도 기대에 부합하며 증시 하방이 방어될 것이다. 대외 리스크(미중 관세 + 중동 지정학적 위험)가 전월보다 완화된 점도 고무적이다. 홍콩 증시를 이끌어가는 중국 빅테크의 하반기 실적 개선 가시성이 높은 가운데, 이들 종목의 밸류에이션 부담이 낮은 점도 주목해야 한다. 본토와 마찬가지로 7월 중순에 발표될 6월 실물 지표 결과가 증시 상승폭을 높일지 여부를 결정짓는 이벤트가 될 것이다. 중국 빅테크, AI, 경쟁력 높은 국유기업 Theme을 선호한다.

[그림 15] 5월 홍콩H지수 밴드는 8,000~9,100pt



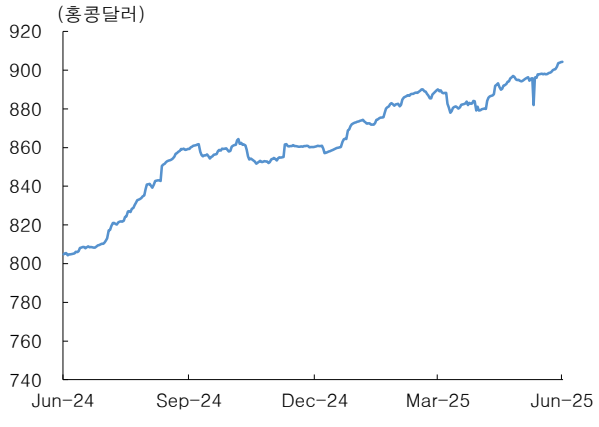
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 16] 홍콩H지수 12MF PER 추이



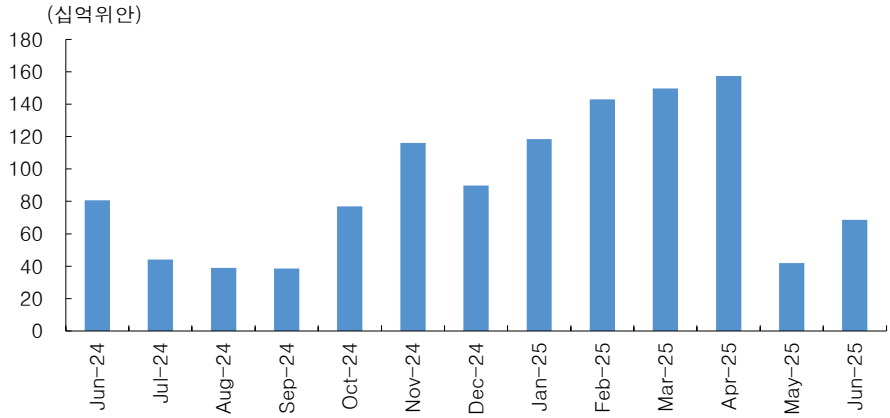
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 17] 홍콩H지수 12MF EPS 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 18] 중국인의 홍콩 주식 순매입액 추이



주: 6월 27일 기준, 후선강퉁 기준
자료: Wind, 한국투자증권

2. KIS 중화권 포트폴리오

<표 2> KIS 중화권 포트폴리오

Theme	세부 부문	기업	투자포인트
빅테크	게임/SNS/광고	텐센트 (700 HK)	게임 부문 턴어라운드, 밸류에이션 매력, 주주환원 강화에 주목. 광고 실적도 peer 대비 견조
	게임/뮤직	넷이즈 (NTES US/9999 HK)	기존 게임 트래픽 회복, 중국 뿐만 아니라 해외 게임 시장에서의 경쟁력 강화에 주목
IT H/W	스마트폰/전기차	샤오미 (1810 HK)	이구환신 정책은 가전제품, 스마트폰 판매에 긍정적 효과 있음. 전기차 사업도 예상보다 순항 중
반도체	파운드리	TSMC (TSM US)	AI 산업 성장에 따른 중장기적 수혜 예상. 포트폴리오 분산 차원에서 비중국 기업이라는 점도 반영
	장비	베이팡화창 (002371 CH)	중국 반도체 기업들의 CapEX가 25년까지 늘어나는 수혜 예상
금융	증권	중신증권 (600030 CH/6030 HK)	중국 증시 회복으로 브로커리지 부문 실적 개선 예상. 경기 개선은 IB 실적 회복에 기여할 것
	은행	초상은행 (600036 CH/3968 HK)	국9조(밸류업) 정책의 수혜 예상. 자산관리 부문에 강점이 있고, 밸류에이션 부담이 낮은 점에 주목
여행	여행 플랫폼	Trip.com (TCOM US/9961 HK)	중국인 해외 여행 수요는 아직 회복 공간이 충분. 해외 항공권, 숙박 예약 증가의 수혜 예상
국유기업	금/구리	자금광업 (601899 CH/2899 HK)	글로벌 선두 금, 구리 생산업체. 중국의 점진적 경기 회복(구리)과 안전자산 선호(금) 현상의 수혜 예상
	원자력 발전	CGN전력 (003816 CH/1816 HK)	신규 원전 프로젝트가 중국에서 가장 풍부한 중국 사업자. AI 활용 증가로 전력 수요가 늘어나는 수혜 예상

주: 중화권 종목은 리서치본부 신흥국 추천종목, 최근 발간 보고서 기반. 신흥국 추천종목은 매주 월요일 변경
자료: 한국투자증권

7월에도 업종을 다변화해 대표주를 골고루 편입하는 전략이 유효할 것이다. 증권(중신증권) 대표주를 신규 편입했고, 유가 변동성 확대를 고려해 페트로차이나를 편출했다. 빅테크(텐센트, 넷이즈), 반도체(베이팡화창), 여행(Trip.com) Theme과 이구환신 정책의 수혜가 가장 강하게 나타날 샤오미를 상대적으로 선호한다.

1) **국유기업:** 자금광업을 선호한다. 자금광업은 글로벌 선두 금/구리 제조업체로 안전자산 수요 확대와 중국의 점진적 경기 개선이라는 상반된 목적을 달성 가능하게 해주는 종목이다.

2) **빅테크:** 텐센트는 자체 AI 모델을 개발함과 동시에 역량 높은 AI 비상장사에 대한 투자를 늘려왔다. 단기적으로 AI 하드웨어보다 소프트웨어가 주목받는 구간이며, 이 트렌드를 선도하는 중국 빅테크에 대한 높은 관심을 유지해야 한다고 판단한다. 넷이즈 또한 게임 실적 회복이 부각되며 시장의 관심이 높아질 것으로 예상한다. 두 기업 모두 밸류에이션 부담이 낮다는 공통점도 보유하고 있다.

3 **IT 하드웨어:** 베이팡화창, TSMC, 샤오미를 포트폴리오에 유지한다. 미국이 대중국 반도체 규제를 강화하는 대외 환경을 고려하면 중국 정부가 반도체 국산화를 가속화 시키려는 전략은 지속될 것이다. TSMC는 AI 칩 생산에 대체 불가능한 기업이라는 점에 주목해야 한다. 샤오미는 스마트폰, 전기차, 가전제품의 사업 구조 밸런스가 좋고, 각 부문 모두 기대 이상의 성과를 거두고 있다는 점에 주목해야 한다.

4) 해외 여행: 중국인 해외 여행 부문은 국내 여행 대비 회복의 공간이 크다. 중국인의 해외 여행 수요가 증가할 때 수혜가 예상되는 Trip.com에 대한 긍정적인 의견을 유지한다.

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 2일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.