MARKET
STRATEGY

2025. 11. 3

글로벌투자전략팀

**전종규 Senior Analyst**
juhn21@samsung.com

**박주란 Research Associate**
juran.park@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

# 중국 11월 투자전략

## 빅 이벤트의 종료, 유동성 랠리 구간

- 주식시장 Key call: 유동성 랠리 진행형, 테크/성장주 알파 플레이
- 핵심 이슈: 미중 분쟁 불확실성 완화, 15.5 경제규획은 중장기 성장 전략으로 주목
- 한중 정상회담 시사점: 한중 관계 복원과 경제 협력 확대, 긍정적 시그널

### 주식시장 Key call: 테크 성장주 α 플레이

- 중국 투자 전략으로 "홍콩/차이나 테크 Trading"을 제시한다. 중국 증시는 유동성 랠리가 회복되면서 상해 지수가 4,000pt를 돌파한 후 소폭 주가 조정이 나타났다. 상해 지수가 4천 포인트를 회복한 것은 유동성 버블이 붕괴되었던 '15년 7월 이후 10년 만의 일이다. 중국 주식시장의 상승은 ① 미중 협상 진전, ② 풍부한 유동성 유입, ③ 정부 정책 기대라는 세 가지 동력이 견인하는 것이다. 11월 상해 지수와 홍콩H의 지수 밴드로 각각 3,600~ 4,150pt와 8,500~ 10,500pt를 제시한다. 포트폴리오 전략은 정부 정책 지원과 유동성 유입이 강화되는 테크 성장주에 대한 알파 플레이가 여전히 유효하다.

### 핵심 이슈: 미중 정상회담과 15.5 경제규획

- **경주 미중 정상회담:** "2단계 무역 합의 주목" 6년 만에 재개된 미중 정상회담은 "펜타닐 관세 10% 인하와 중국의 희토류 규제 1년 유예, 대미 농산물 수입 재개라는 결과물로 마무리되었다. 미중 분쟁이 본격적인 협상 구간으로 진입하게 되면서 글로벌 금융시장의 불확실성은 낮아지게 되었다. 우리는 내년 상반기 중 2단계 미중 무역 합의 가능성을 높게 평가하고 있다. 쟁점 사안은 트럼프 대통령의 1) 무역 불균형 해소(2천억 달러), 2) 시장 개방 확대, 3) 통화 합의(위안화 강세)와 시진핑 주석의 1) 관세 인하(기본 관세 포함 24~30%), 2) 첨단 제조 규제 완화, 3) One china가 될 것이다.
- **15.5 경제규획 주목:** 중국 4중전회가 15차 5개년 경제규획 제정과 함께 폐막되었다. 15.5 경제규획은 중장기 시장의 흐름과 포트폴리오 전략의 모멘텀을 제공하게 될 것으로 전망한다. 4중전회의 주요 쟁점은 15차 5개년 경제규획이었고 **"기술 자립, 산업 고도화, 내수 확대의 중장기 성장 전략"**에 포커스를 맞추었기 때문이다. 15.5 경제규획은 산업 고도화와 내수 육성이라는 뚜렷한 산업정책으로 정부의 정책 지원과 민간의 투자가 집중되는 차이나 테크의 디커플링 장세가 강화될 것으로 예상한다.

### 한중 정상회담 시사점: 한중 관계 복원과 경제 협력 확대

- 11월 1일 한중 정상회담은 고위급 협상 채널이 복원되면서 〈관계 복원과 경제 협력 강화〉라는 두 가지 의제를 중심으로 의미 있는 진전을 보여준 것으로 평가할 수 있다. 한중 정상회담에서 '26~30년 경제 협력 공동 계획을 포함한 7개의 MOU 발표는 양국 관계 복원과 경제 협력 확대의 이정표가 될 수 있다. 또 하나의 성과는 '문화 교류 확대' 논의를 통해서 실질적인 한한령의 돌파구가 마련되었다는 것이다. (1) 국빈 만찬, 시진핑 주석 북경 대규모 공연 제안 검토 지시, (2) KB-CMG(중국 중앙방송총국) 미디어 교류 업무 협약 체결이라는 두 가지 이벤트가 동반됐다. 한중 정상회담 성과에 따라서 차이나 인바운드와 문화 콘텐츠 부문의 긍정적인 영향이 이어질 것으로 기대된다.

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

# 주식시장 Key call

## 상해 4천 포인트 회복

### 유동성 랠리 진행형

- 11월 중국 투자 전략으로 "홍콩/차이나 테크 Trading"을 제시한다.

  중국 증시는 유동성 랠리가 회복되면서 상해 지수가 4,000pt를 돌파한 후 소폭 주가 조정이 나타났다. 중국 주식시장의 상승은 ① 미중 협상의 진전, ② 풍부한 유동성 유입, ③ 정부 정책 기대라는 세 가지 동력이 견인하는 것이다. 10.30 미중 정상회담으로 미중 분쟁의 불확실성이 완화되었고 초저금리와 부동산 장기침체로 증시로 풍부한 시중 자금 유입되고 있으며 구조 개혁에 대한 기대가 주가 상승 모멘텀으로 작용하였다. 상해 지수가 4천 포인트를 회복한 것은 유동성 버블이 붕괴되었던 '15년 7월 이후 10년 만의 일이다.

- 하반기 중국의 실물 지표 둔화는 계속되고 있다. 중국 부동산 경기 재침체와 소비 둔화가 이어지면서 부동산 투자 증가율과 소매판매 지표는 연중 최저 수준을 기록하고 있다. 중국 정부 정책은 적극적인 경기 방어보다는 구조 개혁에 방점을 두고 있다는 점에서 인민은행은 연말까지 통화 완화 정책을 재개할 가능성이 있으나 경기에 미치는 영향은 제한적일 전망이다.

- 11월 상해 지수와 홍콩H의 지수 밴드로 각각 3,600~ 4,150pt와 8,500~ 10,500pt를 제시한다. 상해 지수의 밴드 상단 4,150포인트는 12개월 Forward P/E 14.8배와 최근 10년 평균 밸류에이션 대비 +2.1SD에 해당된다. 반면에, 홍콩H 지수 상단 10,500pt는 12개월 Forward P/E 기준 12.1배로 MSCI AC World(19.4배) 대비 디스카운트 레벨에 남아있다. 포트폴리오 전략은 정부의 정책 지원과 유동성 유입이 강화되는 테크, 성장주에 대한 알파 플레이가 여전히 유효하다.

### 11월 Key call

| | | |
|---|---|---|
| 1 | 투자의견 | • 홍콩/차이나 테크 Trading<br>• 11월 상해밴드: 3,600~4,150pt / 홍콩H 8,500~10,500pt |
| 2 | 정부 정책/펀더멘털 | • 매크로 점검: 부동산 지표 악화, 하반기 성장률 4.7% 예상<br>• 정부정책 조합: 경기부양 보다 공급 개혁, 전략산업 육성에 초점<br>• 미중분쟁 기본 시나리오: "점진적인 협상 진전, 내년 상반기 2단계 무역합의 도달" |
| 3 | 유동성 점검 | • 본토 증시 유동성 랠리 진행 중 → 신용잔고 2.4조 위안 사상 최대<br>• 홍콩 사상최대 본토자금 유입(1조 위안 돌파), 외국인 순매수 |
| 4 | 포트폴리오 전략 | • 정부 정책지원과 유동성 강화되는 홍콩/테크 α 트레이딩<br>• 1) 첨단 테크 , 2) 플랫폼, 3) 내수 소비(헬스케어) |

자료: Bloomberg, 삼성증권

# 미중 협상과 15.5 경제규획

## 미중 분쟁 불확실성 완화와 산업 구조 재편에 초점

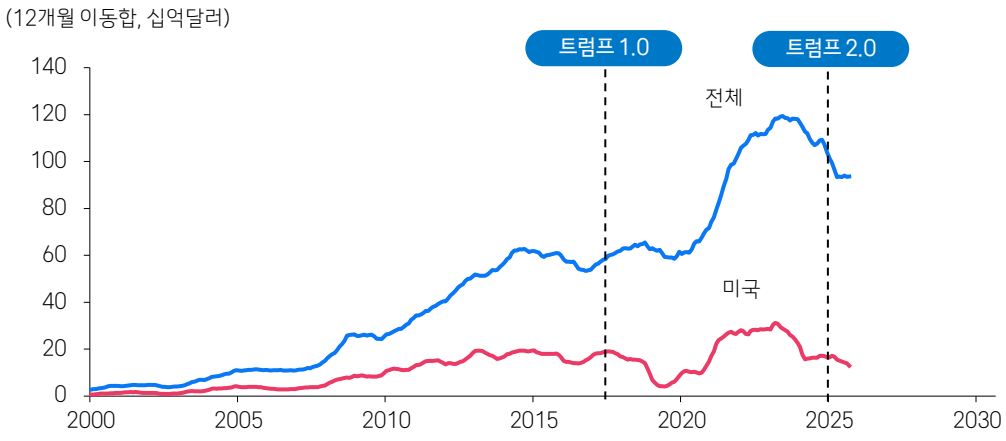
### 미중 정상회담과 4중 전회

- 금융시장이 주목했던 미중 정상회담과 4중 전회가 마무리되었다. 10.30 미중 정상회담으로 인해 중국 경제의 불확실성이 완화되었고 내년부터 시작되는 15차 5개년 경제규획은 중국 산업 구조 재편의 속도를 높이는 모멘텀으로 작동할 것으로 예상된다.
- **경주 미중 정상회담: "2단계 무역 합의 주목"** 6년 만에 재개된 미중 정상회담은 "펜타닐 관세 10% 인하와 중국의 희토류 규제 1년 유예, 대미 농산물 수입 재개라는 결과물로 마무리되었다. 미중 분쟁이 본격적인 협상 구간으로 진입하게 되면서 글로벌 금융시장의 불확실성은 낮아지게 되었다. 우리는 내년 상반기 중 2단계 미중 무역 합의 가능성을 높게 평가하고 있는데, 쟁점 사안은 트럼프 대통령의 1) 무역 불균형 해소(2천억 달러), 2) 시장 개방 확대, 3) 통화 합의(위안화 강세)와 시진핑 주석의 1) 관세 인하(기본 관세 포함 24~30%), 2) 첨단 제조 규제 완화, 3) One china로 분석하고 있다. 다만, 트럼프 1기 무역 협상 시점과 비교하여 중국의 협상력이 강화된 점(신흥국 고관세 부과, 희토류 무기화 등)은 미중 무역분쟁의 장기화와 미중 갈등 재점화의 가능성으로 남게 되었다.
- **15.5 경제규획 주목:** 중국 4중전회가 15차 5개년 경제규획 제정과 함께 폐막되었다. 중국 증시에 미치는 영향은 단기 중립적이나 중장기 시장의 흐름과 포트폴리오 전략에는 모멘텀을 제공하게 될 것으로 전망한다. 단기적인 증시의 반응은 적극적인 부양 정책의 강도에 비례하게 되는데, 올해 4중전회의 주요 쟁점은 15차 5개년 경제규획이었고 **"부양 정책보다 개혁 심화와 중장기 성장 전략"**에 포커스를 맞추었기 때문이다. 15.5 경제규획은 산업 고도화와 내수 육성이라는 뚜렷한 산업정책으로 정부의 정책 지원과 민간의 투자가 집중되는 차이나 테크의 디커플링 장세가 강화될 것임을 의미한다고 평가한다. 중국 금융시장의 남은 변수는 재정정책과 미중 협상이다. 3분기 경제성장률이 4.8%을 기록하면서 올해 정부의 5.0% 성장률 목표 달성에 한발 다가서게 되었다. 적극적인 경기 부양보다 구조 개혁을 강조할 수 있는 매크로 환경이 구축된 것이다. 다만, 중국의 내수 부진이 여전히 심각하다는 점에서 수요를 촉진하는 재정 확대 정책이 강화되면서 내수 소비주에 긍정적인 영향이 기대된다.

### 미중 무역 협상과 핵심 이익 비교

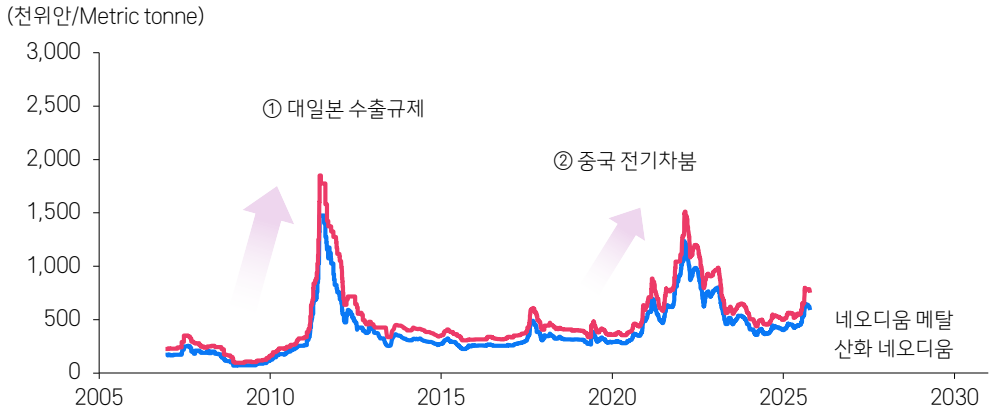
자료: 삼성증권 정리

### 중국, 미국 농산물 수입 재개 합의




참고: '25년 9월말 기준
자료: CEIC, 삼성증권

### 희토류 규제 1년 유예 결정, 희토류 가격 당분간 안정화 예상




참고: '25년 10월 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

### 14.5 경제규획 성과와 15.5 경제규획 전망

| | 주요 Indicator | 14.5 규획 | | 15.5 규획 |
|---|---|---|---|---|
| | | 계획 | 성과('24년 기준) | 전망 |
| 경제 성장 | GDP 성장 목표 | 구체적인 수치 제시 안함<br>(내부 5.0% 내외) | 4년 평균 5.4%<br>: '8.4%/3.0%/5.2%/5.0% | 4.5% 내외<br>: '35년 인당 GDP 2~2.5만 달러 목표 |
| | 도시화율(상주 인구) | 65% 이상 | 67% | 70% |
| Innovation | R&D 투자 증가율 | 7% 이상 | 14.6%/10.1%/8.4%/8.3% | 8% 이상 |
| | 디지털 경제 부가가치 | GDP의7.8% → 10% 이상 | 10% | GDP 대비 12% 이상 |
| 민생 개선 | 가처분 소득 증가 | GDP 이상 증가 | 8.1%/2.9%/6.1%/5.1% | 4.5% 이상 |
| | 도시 실업률 | 5.5% 이하 | 5.1%/5.6%/5.2%/5.1% | 5% 전망 |
| | 기초 연금 수령률 | 95% | 95% | 95%(연금 수령액 상향 조정) |
| | 기대 수명 | 1년 연장 | 78.6세 | 79세 이상 |
| 환경 보호 | 에너지 소비 절감 | 단위 GDP당 13.5% 감소 | 7% | 단위 GDP당 10% 감소 |
| | 탄소 배출 감소 | 단위 GDP당 15% 감소 | 7.8% | 단위 GDP당 15% 감소 |
| | 산림 커버리지 비율 | 23.0% → 24.1% 이상 | 25% | 26% 예상 |
| 에너지 | 복합 화력 Capa | 석탄 460억톤 이상 | 498억톤 | 미정 |

자료: 삼성증권 정리

# 한중 정상회담 성과와 시사점

## 한중 관계 복원과 경제 협력 강화

### 첨단 제조/서비스/문화 교류 확대 기대

- 11월 1일 경주 한중 정상회담이 마무리되었다. 시진핑 주석의 한국 방문은 11년 만의 일로, 97분간 이어졌던 한중 정상회담은 '16년 사드 배치 이후 냉각되었던 양국 관계가 고위급 협상 채널이 복원되면서 〈관계 복원과 경제 협력 강화〉라는 두 가지 의제를 중심으로 의미 있는 진전을 보여준 것으로 평가할 수 있다.
- **주요 내용: '26~30년 경제 협력 강화"** 한중 정상회담에서 7개의 MOU가 공식적으로 발표되었다. Δ '26~30년 경제 협력 공동 계획, Δ혁신 창업 파트너십 프로그램, Δ 서비스 무역 교류 협력 강화, Δ 농산물 검역요건, Δ 실버 경제 분야 협력, Δ 원/위안 통화 스와프 계약, Δ 보이스피싱 온라인 사기 범죄 대응의 7가지 MOU가 체결되었는데, 이는 중국의 15차 5개년 개발규획 기간 동안 첨단 제조 부문/서비스/농산물을 포함한 경제 협력의 범위를 확대하고 2단계 한중 FTA 협상의 창구를 마련한 것으로 볼 수 있다.
- **문화 교류 확대: "'한한령 돌파구"** 한중 정상회담의 또 하나의 성과는 "문화 교류 확대", 실질적인 한한령의 돌파구가 마련되었다는 것이다. 위성락 국가안보실장은 한중 정상회담 의제로 문화 교류 확대 방안이 공식적으로 논의된 점을 확인시켜주었으며 (1) 국빈 만찬, 시진핑 주석 북경 대규모 공연 제안 검토 지시, (2) KB-CMG(중국 중앙방송총국) 미디어 교류 업무 협약 체결이라는 두 가지 이벤트가 동반되었다. KBS-CMG의 MOU 체결은 2016년 사드 배치 이후 한한령으로 인해 10년간 중단되었던 한중 방송 교류의 공식적인 재개를 의미한다는 점에서 주목을 받기에 충분하다.
- **시사점: "차이나 플레이 긍정적 영향"** 11월 1일 한중 정상회담은 한중 관계 복원과 경제 협력 강화의 성과를 도출하면서 차이나 인바운드와 문화 콘텐츠 부문의 긍정적인 영향이 이어질 것으로 기대된다. 한국의 중국인 방문객은 '23년 206만 명 → '24년 445만 명에 이어 올해는 5백만 명을 돌파하면서 팬데믹 이전 수준을 회복할 것으로 예상하였는데, 한중 정상회담에서 인적교류, 문화 교류 활성화에 대해서 양국이 긍정적인 입장을 표명함에 따라서 내년 선전 APEC 정상회담까지 긍정적인 조치가 이어질 것으로 예상된다.
- 한국은 중국 해외여행 Top-4 지역(일본/베트남/한국/태국)으로 내년까지 중국 인바운드 환경 개선이 가장 큰 국가로 부상하며 일본에 이어서 중국 아웃바운드 Top-2에 등극할 것으로 기대된다. 한한령으로 묶여있던 대형 콘서트의 경우도 시진핑 주석이 북경 콘서트에 대해 검토를 지시한 만큼 조만간 한국 콘텐츠의 중국 진출 재개도 가시화될 가능성이 높다.

### 경주 한중 정상회담 주요 의제 및 성과

| 주요 의제 | 관전 포인트 | 한중 정상회담 성과 |
|---|---|---|
| 관계개선 및 신뢰회복 | • 사드 배치 이후 냉각된 양국관계 복원 | • 한중 관계, 실용 외교 기반한 전면적 복원 합의<br>• 전략적 협력 동반자 관계의 성숙한 발전 도모 |
| 경제 및 민생 협력 확대 | • 경제 협력 범위 확대 및 강화<br>• 한한령 문제 해소<br>• 민생 관련 협력 강화 | • 양국 협력 관련 7개 MOU 체결<br>: 26~30년 경제 협력 공동 계획/70조 규모 통화 스와프 등<br>• 문화 교류 확대: 시진핑 주석, 북경 대규모 한국 공연 검토 지시<br>• KBS-CMG(중국 중앙방송 총국) 미디어 교류 MOU 체결 |
| 한반도 및 역내 안보 | • 한반도 평화 프로세스 협조 | • 한반도 평화 구상과 북한 비핵화를 위한 중국의 건설적 역할 확인 |

자료: 삼성증권 정리

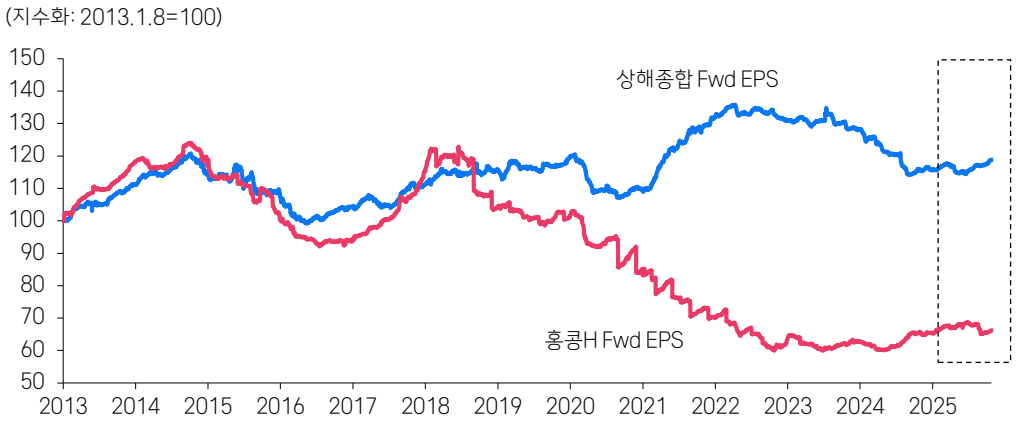
## 주식시장 점검

### 주요 증시 밸류에이션 및 실적 전망

| 구분 | 밸류에이션 (배) | | EPS 성장률 (%) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Fwd PE | Fwd PB | 2024년 | 2025년 | 2025년 연초 예상 |
| S&P500 | 22.8 | 4.8 | 11.6 | 11.7 | 14.2 |
| MSCI ACWI | 19.4 | 3.2 | 10.6 | 8.6 | 12.2 |
| MSCI 신흥 | 13.8 | 1.9 | 20.9 | 10.3 | 14.0 |
| MSCI 중국 | 13.0 | 1.5 | 16.1 | 1.2 | 9.2 |
| **상해종합** | **14.1** | **1.4** | **1.1** | **11.0** | **10.1** |
| CSI300 | 14.5 | 1.6 | 8.8 | 10.0 | 9.4 |
| **홍콩H** | **10.5** | **1.2** | **8.4** | **-1.0** | **2.7** |

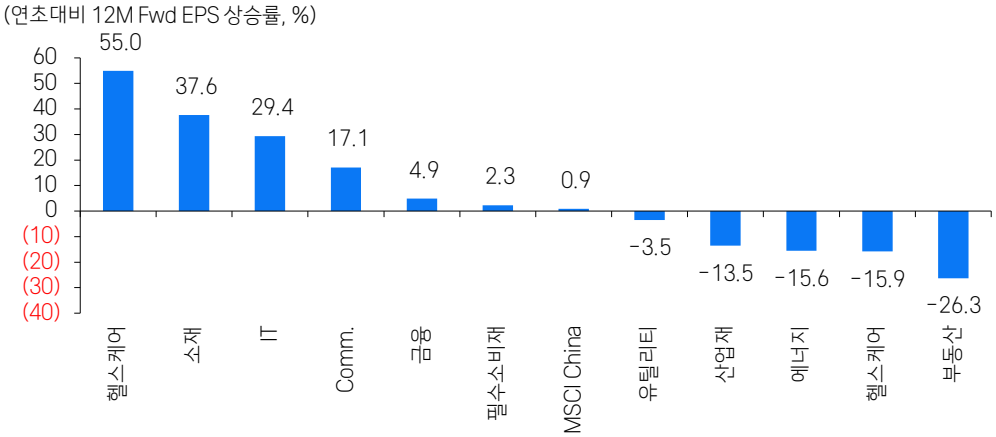
참고: '25년 10월 31일 종가 기준
자료: 12개월 Fwd P/E는 Bloomberg, EPS 성장률은 LSEG Workspace, 삼성증권

### 중국 주식시장 실적 전망치 바닥 통과 가능성




참고: '25년 10월말 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

### 연초 대비 이익 전망치 수정, 헬스케어/테크 상향 조정




참고: '25년 10월말 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

# 삼성증권

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA