

보이는 차이나

중국·홍콩 증시, 왜 이럴까?

— 반등을 가로막는 부담 요인 점검

- 최근 중국 증시 조정은 글로벌 AI 산업의 성장 지속성과 투자 대비 수익성에 대한 의구심 확산에 동조화된 가운데, 성장주 밸류에이션 부담과 기업 실적에 대한 우려, 대외 불확실성 등이 맞물리며 전반적인 투자심리가 위축된 결과로 판단
- 지수형 ETF를 통한 하방 방어와 주요 기업의 자사주 매입 등 시장 안정 움직임이 나타나고 있지만, 자발적인 매수세 회복과 기업이익 전망의 안정화는 추가 확인 필요
- 향후 ① 유동성·투자심리 회복 ② 하반기 실적 및 2027년 이익 전망 ③ 정책 대응 강도와 실물경제 파급 효과에 대한 확인 필요. 단기 반등과 추세적 상승 전환을 구분하며, 연말까지 변동성을 경계한 보수적 대응 유효

최근 중국·홍콩 증시 분위기 점검

9월 이후 중국 증시는 글로벌 위험자산 선호 약화와 함께 하락세를 이어가고 있다. 특히 10월 들어 AI 투자 확대에 따른 자금조달 부담, 반도체 공급과잉 우려, 지정학적 불확실성이 맞물리면서 AI·반도체·광통신 등 기존 주도 업종의 낙폭이 확대됐다. 아시아 증시 전반이 부진한 가운데, 중국·홍콩 증시는 상대적으로 반등 탄력이 약하고 투자심리 회복도 더딘 상황이다.

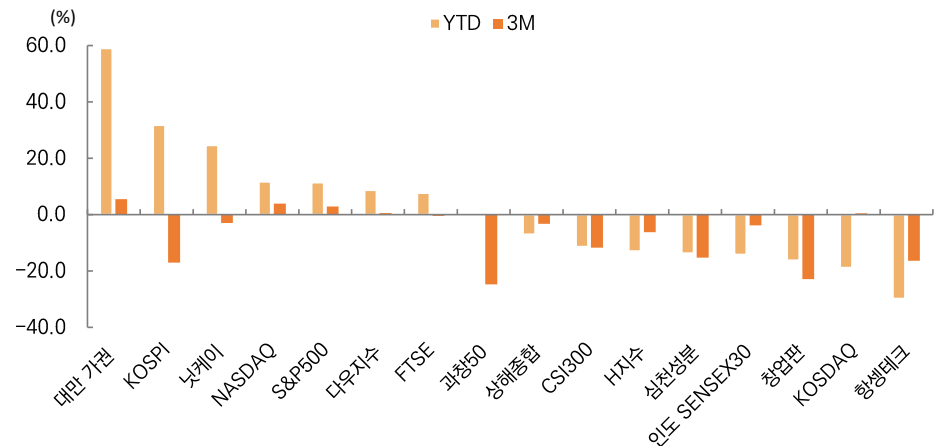
중국 증시의 약세는 글로벌 AI 밸류체인 전반의 투자심리 위축과 맞물려 있다. 미국에서는 AI 관련 대형 기술주를 중심으로 밸류에이션 부담과 대규모 투자 대비 수익성에 대한 우려가 부각됐으며, 한국에서도 반도체 등 주도 업종의 차익실현 압력이 높아졌다. 시장의 관심은 AI 산업의 성장 기대에서 대규모 설비투자의 수익화 가능성과 공급 확대에 따른 경쟁 심화, 수익성 둔화 우려로 이동하고 있다.

중국 반도체 업종에서는 기술적 진전과 주가 흐름 간의 괴리가 두드러지고 있다. 메모리 기술 고도화와 첨단 공정 개발 등 기술 경쟁력 개선에도 불구하고 관련 기업들의 주가는 큰 폭으로 하락했다. 기술 국산화와 해외 기업과의 격차 축소에 대한 기대가 주가 상승을 견인했던 과거와 달리, 최근에는 기술적 성과가 실제 이익 성장과 수익성 개선으로 연결될 수 있는지가 중요한 평가 기준으로 부상하고 있다.

주가 하락이 심화되면서 주요 기업들도 투자심리 안정을 위한 대응에 나섰다. 중지쉬창·신이성 등 광통신 대표기업들은 생산과 수주가 정상적으로 유지되고 있음을 강조했으며, 일부 기업은 자사주 매입 계획을 발표했다. 이러한 대응은 시장 불안을 완화하는 데 긍정적이지만, 기존의 성장 전망만으로는 투자자들의 신뢰를 유지하기 어려워진 분위기를 반영한다.

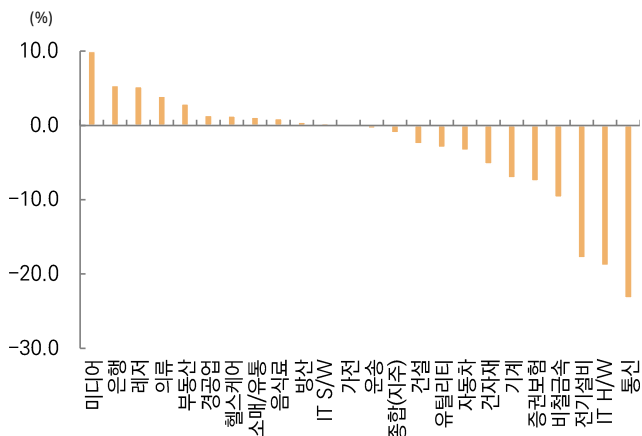
한편 성장주 약세 속에 시클리컬·가치주·고배당주 등 비AI 업종으로 순환매가 확대되면서 지수 하락을 일부 완충하고 있다. 은행·유틸리티 등 고배당주와 일부 경기민감 업종이 상대적으로 견조한 흐름을 보이고 있지만, 내수 회복 지연과 기업 이익 개선의 불균형을 고려하면 시장 전반의 상승세를 주도하기에는 한계가 있다. 비AI 업종의 하방 지지에도 추세적인 반등을 위해서는 기존 성장주의 투자심리 회복과 실적 전망 개선이 필요할 전망이다.

그림 1. 주요국 증시 수익률 비교: YTD 및 최근 3개월 (10/23 기준)



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 테크에서 은행·경기방어주로 순환매 확대 (최근 3개월)



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 반도체주 동반 조정, 중국 과창50 상대적 부진



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

1) **유동성:** 국가대표 자금의 하방 방어에도 자발적 매수세 회복은 제한적

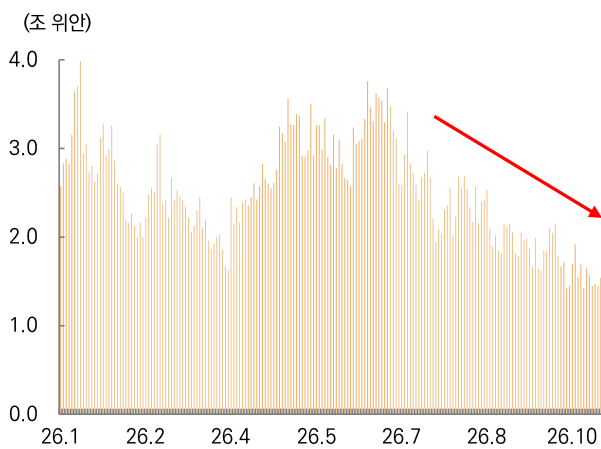
7월 이후 중국 증시의 조정이 장기화되면서 거래대금이 급감하고 시장 전반의 매수 기반도 약화되고 있다. 성장주 중심의 매도 압력이 지속되는 가운데, 급락 국면마다 CSI300, 과창 50, 창업판 등 대형 지수형 ETF로 대규모 자금이 유입되며 국가대표성 자금과 기관투자자의 시장 안정 목적의 매수세가 나타나는 것으로 추정된다.

다만 이러한 자금 유입은 시장의 상승을 견인하기보다 급격한 하락을 방어하는 성격이 강하다. 최근 신용잔고도 고점 대비 감소하면서 레버리지 자금의 이탈이 이어지고 있으며, 이는 개인투자자의 위험선호와 매수 심리가 위축됐음을 시사한다. 정책성 자금이 지수 하방을 지지하고 있지만, 시장 전반의 수급 개선과 추세적인 반등을 위해서는 자발적인 매수세 회복이 필요한 상황이다.

특히 최근 중국 증시가 글로벌 AI 투자심리 약화와 위험자산 회피 흐름에 동조화되고 있다는 점에서 국내 정책성 자금만으로 추세적인 반등을 이끌어내기는 쉽지 않다. 글로벌 AI 산업의 성장성과 수익성에 대한 우려가 완화되고 위험자산 선호가 회복되어야 중국 성장주에 대한 투자심리도 개선될 수 있을 전망이다.

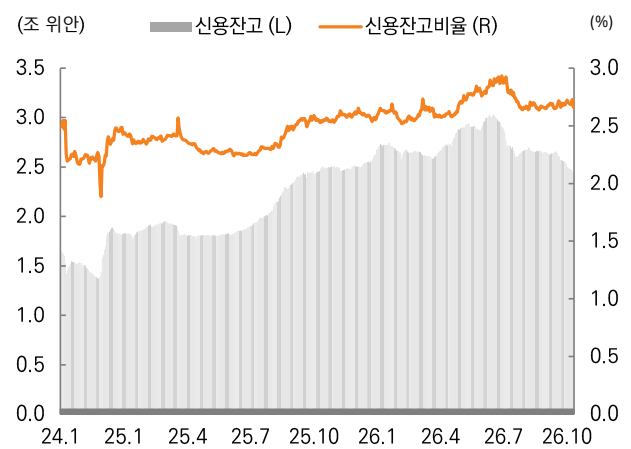
따라서 향후에는 글로벌 투자심리 안정과 함께 거래대금 회복, 신용잔고 축소 압력 완화, 기관·개인투자자의 자발적인 매수세 유입을 확인할 필요가 있다.

그림 4. 중국 증시 일간 거래대금 추이



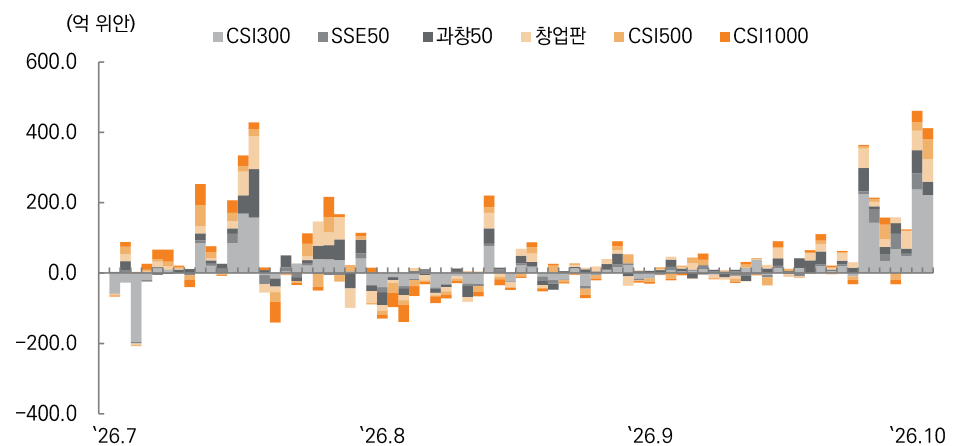
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 신용잔고 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 중국 증시 조정 속 지수형 ETF 매수세 확대



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

2) 실적: 성장률보다 수익성과 이익의 질에 대한 검증 강화

중국 증시의 또 다른 핵심 변수는 하반기 실적과 2027년 이익 전망이다. AI·반도체·광통신 등 주요 성장 업종은 상반기까지 높은 실적 성장률을 기록했지만, 최근에는 대규모 투자와 생산능력 확대가 실제 이익 증가로 이어지는지가 중요해지고 있다. 특히 높아진 밸류에이션을 고려하면 매출 성장률뿐 아니라 수익성과 현금흐름에 대한 점검이 필요하다.

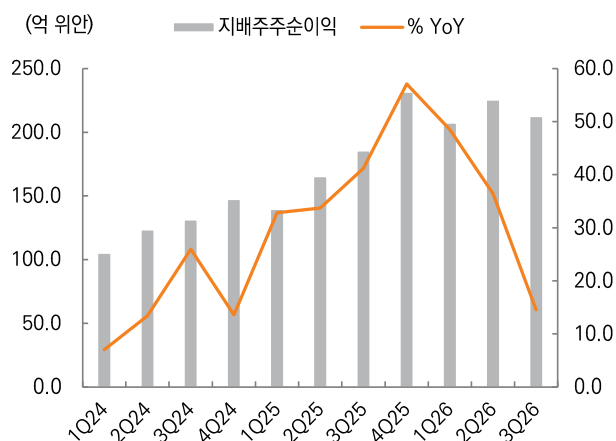
최근 기업 실적에서도 매출과 이익 증가율 간 차이가 나타나고 있다. CATL의 3분기 매출액은 전년 대비 58.6% 증가했지만, 순이익 증가율은 14.5%에 그쳤다. 배터리 수요 확대에도 원가와 가격 부담으로 이익 증가세가 매출 성장에 미치지 못했다. 이는 성장 업종에서도 판매 확대에 따른 수익성 개선 여부를 구분해 볼 필요가 있음을 보여준다.

반도체 업종은 메모리 가격 상승과 국산화, 기술 개발이 긍정적이지만, 향후 생산능력 확대에 따른 공급 증가와 수익성 변화가 변수다. 특히 기술적 진전이 실제 매출과 이익 증가로 연결되는지, 제품 가격과 마진을 유지할 수 있는지에 대한 확인이 필요하다.

광통신 업종은 글로벌 AI 데이터센터 투자 확대에 따른 수요가 이어지고 있지만, 주요 고객사의 설비투자 지속 여부와 미국의 중국산 광통신 장비에 대한 규제 강화 가능성이 부담 요인이다. 수주와 가동률이 견조하게 유지되더라도 고객사의 투자 계획이나 실적 전망이 달라질 경우 주가 변동성이 확대될 수 있다.

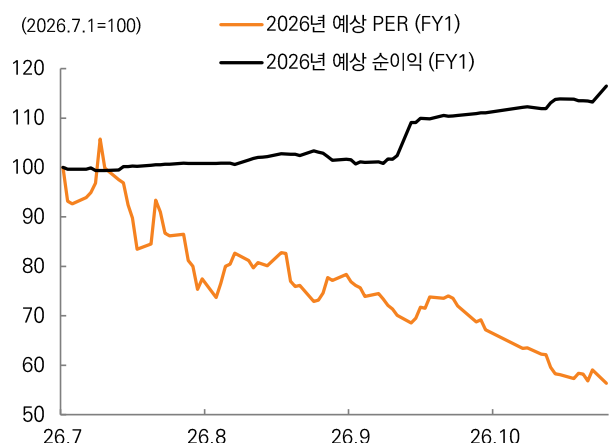
향후에는 3분기 실적과 2027년 이익 전망을 통해 성장 업종의 수익성 변화와 기업별 실적 차이를 확인할 필요가 있다. 특히 영업이익률과 현금흐름, 이익 전망의 하향 조정 여부가 주요 점검 대상이다.

그림 4. CATL, 순이익 성장률 둔화로 수익성 우려 확대



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 과창50지수, 이익 전망 상향에도 밸류에이션 조정 심화



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

3) K자형 성장 격차 심화, 첨단산업의 경기 확산 효과는 제한적

올해 중국 경제의 가장 큰 과제는 생산·수출과 소비·투자 간 성장 격차가 확대되는 K자형 성장 격차다. AI·반도체 등 첨단산업을 중심으로 생산과 수출은 오히려 성장세가 강화되고 있지만, 소비와 투자 등 내수 부진은 더욱 심화되고 있다. 3분기 GDP 성장률은 전년 대비 4.5%로 2분기보다 0.2%p 상승했고, 1~3분기 누적 성장률은 4.6%를 기록했다. 그러나 전체 성장률의 개선과 달리 경제 내부의 불균형은 여전히 확대되고 있다.

특히 AI 산업의 성장과 글로벌 데이터센터 투자 확대가 중국의 첨단 제조업 생산과 수출을 견인하고 있다. 반도체와 컴퓨터·서버 등 데이터처리장비 수출도 높은 증가세를 이어가고 있으며, 산업용 로봇과 리튬이온 배터리 등 첨단 제조업의 생산 확대도 지속되고 있다. 글로벌 AI 투자 확대와 중국의 기술 국산화 정책이 맞물리면서 전략산업의 성장 동력은 여전히 견조한 상황이다.

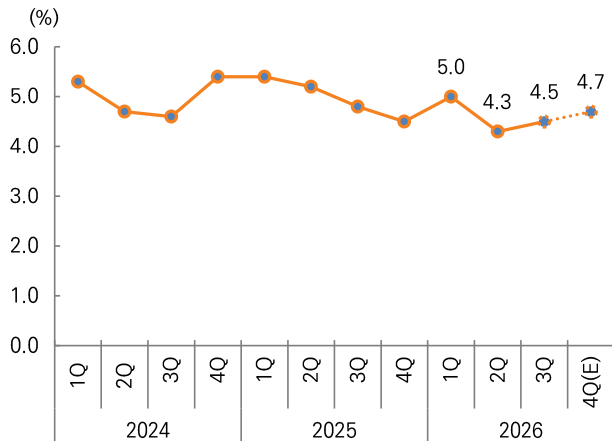
반면 소비와 투자 지표에서는 부진이 더욱 뚜렷해지고 있다. 소매판매 증가율은 연초 대비 둔화됐으며, 상품 소비를 중심으로 회복세가 약화되고 있다. 고정자산투자 역시 1~3분기 누적 7.2% 감소했고, 부동산 개발투자는 20.6%, 민간 고정자산투자는 10.4% 줄어들었다. 특히 부동산 경기 침체가 장기화되는 가운데 인프라 투자까지 둔화되면서 내수 회복을 뒷받침할 성장 동력이 부족한 상황이다.

AI를 중심으로 한 첨단산업의 성장이 중국의 생산과 수출을 끌어올리고 있지만, 소비·고용·민간 투자 등 경제 전반으로 확산되는 효과는 아직 제한적이다. 일부 고성장 산업이 경제 성장을 지지하는 반면, 부동산과 전통 제조업, 내수 관련 업종은 부진이 지속되면서 산업 간 성장 격차가 확대되고 있다. 이는 중국 경제가 직면한 구조적인 과제이자 향후 정책 대응이 필요한 부분이다.

주식시장에서도 산업별 성장 격차는 주요 변수다. 그동안 중국 증시는 내수 회복이 더딘 상황에서 AI·반도체 등 첨단산업의 높은 성장률을 바탕으로 상승세를 이어왔다. 그러나 최근 글로벌 AI 투자심리 약화와 밸류에이션 부담으로 기존 주도 업종의 상승 동력이 약화되고 있다.

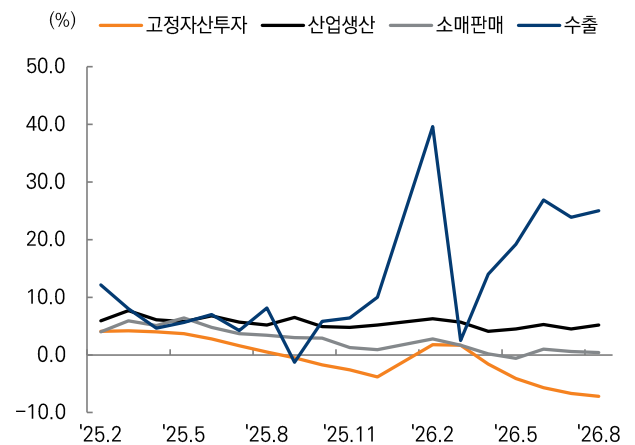
최근 은행·에너지·시클리컬 등 비AI 업종으로 순환매가 나타나며 지수 하락을 일부 방어하고 있지만, 내수 회복과 기업 이익 개선이 뒷받침되지 않는다면 이러한 순환매가 지속적인 상승 추세로 이어지기에는 한계가 있다. 첨단산업의 성장세만으로 증시 전반의 상승을 견인하기 어려워진 만큼, 경기와 기업 이익 회복이 업종 전반으로 확산되는지가 중요해지고 있다.

그림 6. 중국 분기별 GDP 추이



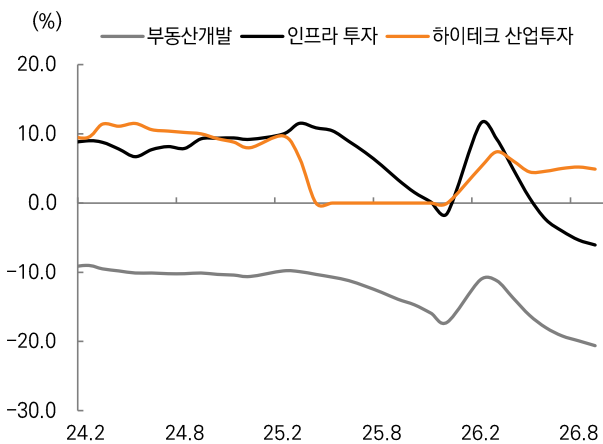
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 중국 경기, 생산·수출 호조에도 소비·투자 부진



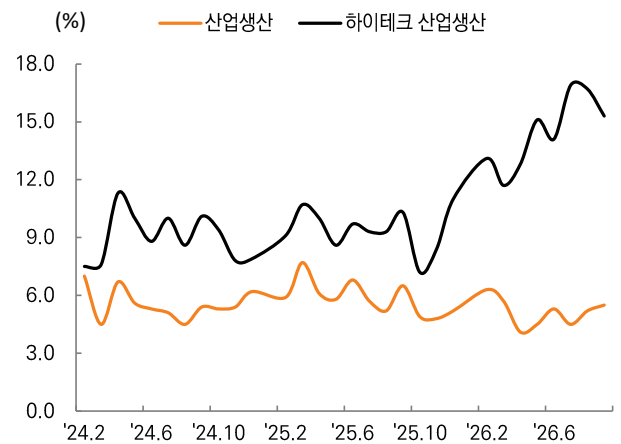
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 부동산·인프라 투자 위축 하이테크 산업 투자 성장세 유지



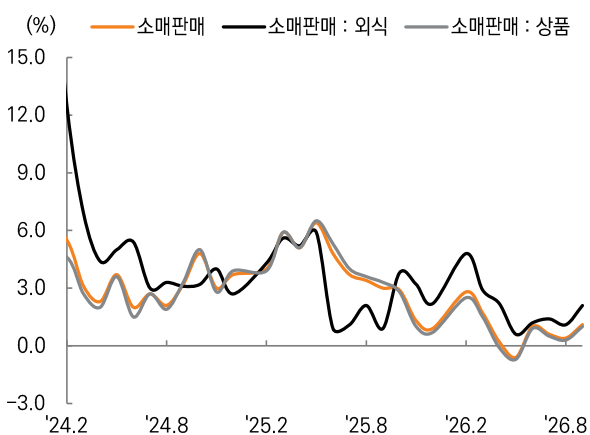
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 하이테크 제조업, 전체 산업생산 성장률 상회 지속



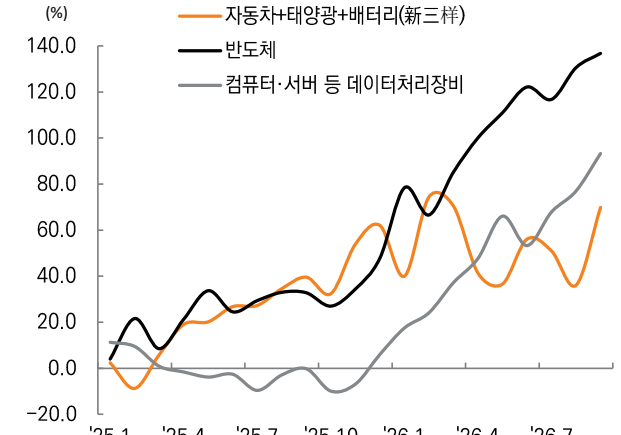
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 중국 소비 회복 지연, 소매판매 증가세 둔화



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 중국 주요 첨단산업 수출 호조 지속



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

단기 변동성 경계, 실적과 수급의 회복 여부 확인 필요

최근 중국 증시의 조정은 글로벌 AI 투자심리 약화와 성장주 밸류에이션 부담이 맞물린 결과로 판단된다. 중국 첨단산업의 중장기 성장성은 유효하지만, 내수 부진과 기업 이익 전망에 대한 불확실성, 거래대금 위축 등이 겹치면서 미국·한국 증시 대비 반등 탄력은 약한 상황이다. 정책성 자금의 지수 방어와 비시 업종으로의 순환매가 하락폭을 일부 제한하고 있으나, 시장 전반의 상승세를 이끌기 위해서는 기업 실적 개선과 자발적인 매수세 회복이 필요하다.

11월 APEC 정상회의와 12월 정치국회의·중앙경제공작회의 등 주요 이벤트가 개최될 예정이며, 특히 연말 경제회의에서 내수 진작 의지와 구체적인 정책 방향이 나올지가 관건이다. 대외 불확실성 완화와 추가 정책 기대는 단기 반등 요인이 될 수 있으나, 실제 경기와 실적 개선에는 시간이 걸리는 만큼 연말까지는 반등과 조정이 반복될 가능성이 높다.

따라서 연말까지는 보수적인 대응을 유지하면서 2027년 초 정책 모멘텀과 시장 여건의 변화를 점검할 필요가 있다. 연말 경제회의를 통해 내년 정책 방향이 구체화되고 연초부터 집행이 본격화될 경우 투자심리 개선에 긍정적으로 작용할 수 있다. 다만 추세적인 상승 전환을 위해서는 정책 효과의 실물경제 파급과 함께 글로벌 투자심리 안정, 주요 성장 업종의 이익 전망 개선이 뒷받침되어야 할 것으로 판단된다.

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.