



리서치센터 리포트
바로가기

5월 중국 투자전략

미중 정상회담과 차이나 Out-bound

- 주식시장 진단: 기술적 반등, 상해증시 장중 4천 포인트 회복
- 5월 이슈: 미중 정상회담과 차이나 Out-bound
- 투자전략: Slow bull market, Risk on 트레이딩 유지

주식시장 진단: 기술적 반등의 의미

- 중국 주식시장의 기술적 반등이 시현되었다. 생산자 물가의 (+) 전환과 이란-미국 협상단계 진입으로 대내외 리스크가 완화되면서 상해증시가 4천 포인트를 회복하였다. 중국 생산자 물가는 42개월 만의 (+) 전환되었는데 올해 완만한 리플레이션 구도가 이어질 것으로 예상된다. 연초 이후 섹터별 수익률은 IT(+19.3%), 에너지(+18.8%), 소재(+12.7%)가 강세를 주도한 가운데 헬스케어는 보험세(-0.5%)를 나타내고 있고 소비재와 금융은 각각 -5.0%와 -7.9%로 부진한 흐름이 이어지고 있다.

핵심 이슈: 5월 미중 정상회담과 차이나 Out-bound

- 베이징 미중 정상회담(5.14~15일)이 예정대로 성사될 경우 트럼프 대통령과 시진핑 주석은 〈잠정적 합의〉, 즉 Mind detent 성과를 도출할 것으로 예상된다. 시기적으로 미국의 11월 중간선거 정치 이벤트와 중국의 대외 불확실성 완화 니즈가 협상 동인으로 작용하고 있기 때문이다. 트럼프 2기의 미중 고위급 협상은 1기에 비해서 속도감 있게 진행되는 것은 〈1차 미중 무역합의〉와 〈무역구조 변화〉를 반영한 것이다. 미중 정상회담에서 합의가 도출될 경우 이는 중국 증시와 테크 섹터의 긍정적인 요인이 될 것이다.
- 5월 차이나 Out-bound(해외 여행)를 주목한다. 중국 내수 소비는 『상품 소비 부진과 서비스 소비의 점진적인 성장』으로 차별화 구간에 있다. 중국의 경기 둔화 여파로 인해 1분기 소매판매 증가율은 2.4%로 불과하나 1분기 서비스 소비 증가율은 5.5%로 상대적으로 양호하였다. 올해 한국의 차이나 인바운드는 6.5백~ 7백만명을 기록하며 글로벌 1위를 차지할 가능성이 높다고 전망한다. 이는 ① 한일령 반사 효과, ② 단체여행 비자면제 프로그램, ③ 중국 구매력 강화(위안화 강세)가 긍정적이기 때문이다.

투자전략: Risk on 트레이딩

- 5월 중국 주식시장은 Risk on trading이 유지될 것으로 전망한다. 우리는 2분기 중국 증시의 대내외 리스크 완화에 따른 안정세 회복을 전망한 바 있다. 중국 금융시장의 위험요인을 1) 경기지표(펀더멘탈), 2) 이란 지정학적 리스크, 3) 미중 갈등으로 압축한다면 2분기부터 생산자 물가 (+) 전환과 경기지원 정책, 5월 미중 정상회담의 성과가 시장 위험을 낮추는 요인으로 주목할 수 있다.
- 차이나 포트폴리오 전략은 『리플레이션』과 『차이나 테크』이다. 디플레이션 완화의 영향은 에너지, 소재, 친환경 밸류체인에 긍정적인 요인이다. 더불어 15.5 경제규획이 본격화되면서 산업 패러다임 전환을 주도하는 차이나 테크의 투자 모멘텀이 강력하게 유지될 것으로 전망한다. 향후 6개월 상해와 홍콩H의 지수 상단은 4,500pt와 12,000pt이며 이는 각각 12개월 Forward P/E 15.0배와 13.8배에 해당된다.

Compliance Note

본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사항목은 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사항목에 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 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

주식시장 진단

기술적 반등 성공

이란 휴전과 리플레이션 반영

- 1분기 중국 증시는 매크로 지표 부진과 이란 지정학적 리스크로 인해 주가 조정이 이루어졌으나 4월 생산자 물가의 (+) 전환과 이란-미국 협상단계 진입으로 인해 대내외 리스크가 완화되면서 상해증시가 4천 포인트를 회복하였다. 중국 생산자 물가는 42개월 만의 (+) 전환되었는데 이란 사태로 인한 에너지 공급 충격 영향이 반영되었으나 (1) 정부의 적극적인 리플레이션 정책, (2) 부동산 지표 바닥 타진, (3) 수출과 일부 수요 회복을 감안할 때 올해 안전한 리플레이션 구도가 이어질 것으로 예상된다.

연초 이후 섹터별 수익률은 IT(+19.3%), 에너지(+18.8%), 소재(+12.7%)가 강세를 주도한 가운데 헬스케어는 보합세(-0.5%)를 나타내고 있고 소비재와 금융은 각각 -5.0%와 -7.9%로 부진한 흐름이 이어지고 있다. 소재주와 IT 섹터는 15.5 산업정책의 영향, 즉 반내권화 정책(소재, 플랫폼, 전기차)과 기술자립(반도체, AI)에 따른 긍정적인 영역이 될 것으로 전망하고 있다.

- **위안화 강세.** 올들어 위안화 환율은 6.84위안/달러로 23년 5월 이래 최고점을 기록하고 있다. 지난해 트럼프 관세부과에도 불구하고 위안화는 달러대비 4.2% 절상된데 이어 올 들어 2.2% 절상되었다. 금융시장 관점에서 점진적인 위안화 강세는 긍정적으로 볼 수 있다. 위안화 가치는 시장의 평가와 정부의 정책의지를 반영하는 것으로 위안화 국제화 관점에서 5% 내외의 추가적인 절상 공간이 남아있다. 중국의 수출 경쟁력을 감안할 때 적절한 위안화 강세는 내수 확대에도 기여할 수 있다.

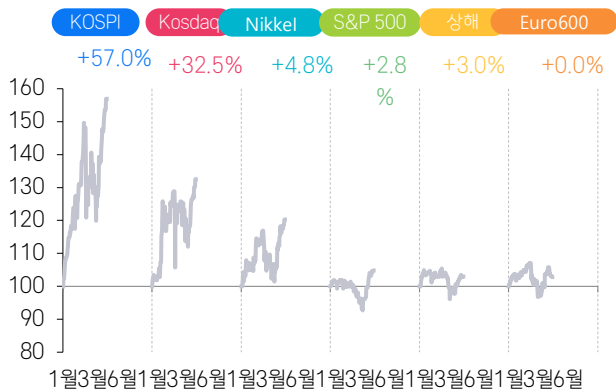
중국 월간 매크로 및 증시 지표 추이

구분	지표	'25. 12월	1월	2월	3월	4월 말	연초 이후(%)
매크로	제조 PMI	50.1	49.3	49.0	50.4		0.3
	PPI(전년대비, %)	-1.9	-1.4	-0.9	+0.5		+2.4
증시 (변동폭, %)	상해지수	18.4	3.8	1.1	-6.5	4.8	2.8
	홍콩H	22.3	4.5	-4.9	-5.5	3.2	-3.0
환율	위안화/달러	6.99	6.95	6.86	6.91	6.83	2.2

참고: 환율 역외환율, 12월 주가 변동폭은 연간 기준
자료: CEIC, 삼성증권

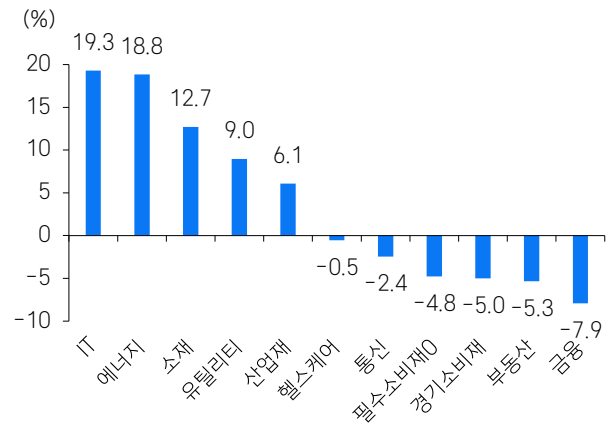
연초 이후 주요증시 수익률

(지수화: 2026.01=100)



참고: '26년 4월말 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

IT, 에너지 강세 주도



참고: '26년 4월말 기준
자료: Wind, 삼성증권

미중 정상회담

글로벌 무역구조 재편 과정

기본 시나리오는 Mini detent

- 5월 베이징 미중 정상회담(5.14~15일)은 금융시장의 중요한 변수이다. 이런 사태의 불확실성이 여전히 남아있으나 예정대로 회담이 성사될 경우 트럼프 대통령과 시진핑 주석은 <잠정적 합의>, 즉 Mind detent 성과를 도출할 것으로 예상된다. 이는 시기적으로 미국의 11월 중간선거라는 정치 이벤트와 중국의 대외 불확실성 완화 니즈가 협상 동인으로 작용하고 있기 때문이다.
- **협상 경과: 『순조로운 고위급 협상』** 트럼프 2기의 미중 고위급 협상은 1기에 비해서 속도감 있게 진행되고 있다. 지난해 4월 트럼프 대통령의 보편적 관세 부과 이후 미-중 양국은 4차례 고위급 협상을 진행하여 고관세와 비관세 장벽(희토류, 첨단제조 규제)을 완화시키는 성과를 도출한 바 있다. 이러한 미중 협상의 전개는 <1차 미중 무역합의>와 <무역구조 변화>를 반영한 것으로 평가할 수 있다. 트럼프 2기 협상은 '20년 1월 미중 1차 무역합의'를 기반으로 진행 중이며 미중 무역분쟁 이후 중국의 대미 의존도 축소('17년 미국 수출비중 19.1% → '25년 11.1%)와 중국의 농산물 구매력 확대에 대중국 압박 수위가 낮아졌다.
- **핵심 의제: 『위안화와 첨단제조』** 5월 미중 정상회담에서 주목할 의제는 중국 위안화 가치에 대한 통화 합의와 미국의 대 중국 첨단제조 규제 완화이다. 미-중 양국은 고위급 회담을 통해서 중국의 상품 대량구매와 서비스 시장 개방에 대한 컨센서스가 이루어진 것으로 판단된다. 지난해 6월 런던에서 양국은 2017년 대비 최소 2천억 달러 규모의 대 미국 상품과 서비스 수입을 확대하는 '제네바 컨센서스'를 실질적으로 가동하기로 합의한 바 있다. 1차 미중 무역합의¹⁾의 이행에 해당된다.

우리는 위안화의 점진적인 강세 사이클이 이어질 것으로 예상된다. 중국 정부는 위안화 국제화와 지난해 경상수지 흑자 7,350억 달러에 달하는 풍부한 달러 유동성을 감안할 때 점진적인 위안화 강세를 용인할 가능성이 높다. '15년 위안화 시장화 조치 이후 위안화 환율 밴드는 6.2~7.3위안/달러였다. 트럼프 대통령이 보유한 카드는 첨단제조 규제완화와 One China이다. 미국의 경제적 이익에 해당되는 요구사항이 관철된다면 트럼프 대통령은 반도체, 바이오 등, 미국 업계의 중국 시장 진출을 허용하고 대만에 대한 중국의 One China를 지지할 가능성이 있다. 시진핑 주석의 핵심이익은 여기에 있다. 미중 정상회담에 대한 컨센서스는 잠정적 합의에 있고 이는 중국 금융시장의 안정화에 기여할 것으로 판단된다.

트럼프 2기, 미중 고위급 협상 경과

차수	시기	장소	주요 내용
I	25. 5/10~11일	제네바	- 트럼프 2기 첫 고위급 대면 협상 - 상호 관세율 대폭 인하: 대 중국 관세 145% → 30%, 대 미국 125% → 10%
II	25. 6/9~10일	런던	- 관세 휴전 연장 및 비관세 장벽 완화 합의 '- 중국 희토류 수출 제한 완화, 미국 기술 규제 일부 완화(EDA, 제트기 엔진부품 등)
III	25. 7/28~29일	스톡홀름	- 관세 휴전 공식 연장 '- 중국 희토류 수출규제 추가 완화, 미국 엔비디아 등 일부 수출 허용
IV	26. 3/16일	파리	- 관세 체제 안정성 유지, 금융시장 개방 및 지적 재산권 보호 방안 협의 '- 미중 무역위원회(가칭) 설치 협의

¹⁾ 미중 1차 무역합의: '20년 1.15일 트럼프 대통령과 류허 부총리 1단계 무역협상 합의안 공식 서명. 주요내용은 1) 무역수지 조정, 2) 환율 조정, 3) 금융시장 개방과 불공정 무역관행으로 지적되었던 지적재산권 강화와 기술이전 방지로 구성. 합의사항 snap back 조항 삽입하였으나 3대 불공정 시정(지적재산권 침해, 기술이전 강요, 산업 보조금 지원) 미흡

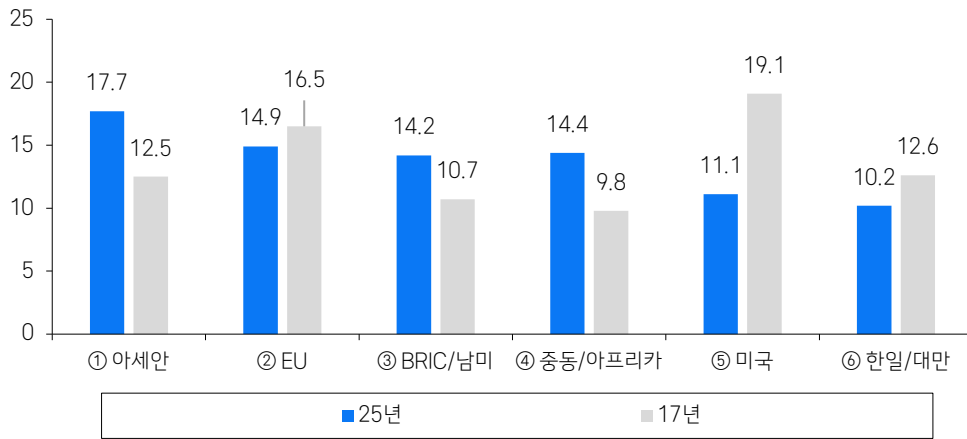
드라마틱한 중국 무역구조 변화

수출비중(%)	'17년 *미중분쟁	'25년 *트럼프 2기	'26,1Q	'25년 수출액 (십억 달러)	'17~25년 CAGR (%)
미국	19.1	11.1	9.9	420.3	(0.4)
EU	16.5	14.9	15.1	560.2	5.2
한국+ 대만 + 일본	12.6	10.2	10.8	385.6	2.9
소합	48.3	36.2	35.8	1,381	
아세안	12.5	17.7	18	666.3	11.3
BRICS+남미	10.8	17.1	14	536.9	10.4
중동 + 아프리카	9.8	14.4	12.8	483.8	10.2
소합	33	49.2	44.4	1,687	
홍콩	12.5	11.6	10.1	337.1	2.2
합계				3,770.60	6.6

자료: CEIC, 삼성증권

현저하게 낮아진 대미 수출의존도

(수출비중, %)



자료: CEIC, 삼성증권

중국은 글로벌 최대 농산물/에너지 수입국가, 대미수입 급감

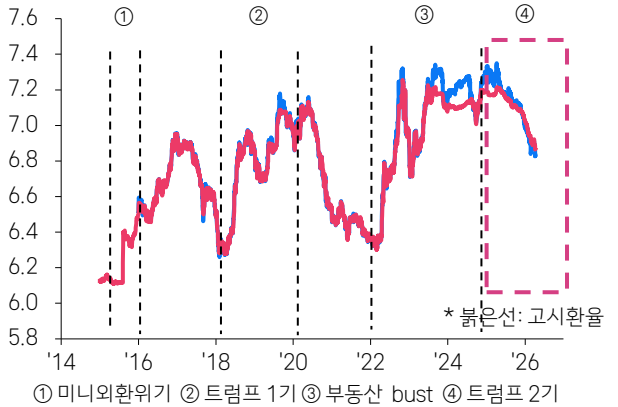
(십억달러, 12개월 누적 합계)



참고: '26년 3월말 기준
자료: CEIC, 삼성증권

위안화 환율, 23년 이후 최고수준

(위안/달러)



참고: '26년 4월말 기준
자료: Wind, 삼성증권

차이나 Out-bound

해외여행 시장 변화

한국 인바운드 붐

- 5월 중국 노동절 연휴가 시작된다. 차이나 Out-bound(해외 여행)를 주목한다. 중국 내수 소비는 『상품 소비 부진과 서비스 소비의 점진적인 성장』으로 차별화 구간에 있다. 중국의 경기 둔화 여파로 인해 1분기 소매판매 증가율은 2.4%로 불과한데다 정부의 온건한 경기부양 기조에 변화가 없다면 소비 증가의 폭은 제한적일 것으로 예상되나 1분기 서비스 소비 증가율은 5.5%로 상대적으로 양호하였다.

차이나 Out-bound 시장: 『Top-4 체제』 중국은 세계 최대 해외여행객 송출 국가(25년 기준 해외방문객 1.68억 명, Great China 지역 제외한 순수 해외 여행객 5,520만 명)로 자리매김하였다. 중국 해외여행 수요는 팬데믹 이후 3년간 절벽을 경험한 후 '24년과 '25년 해외 여행객 증가율은 각각 44.5%와 15.1%를 기록하며 '19년 최고 수준을 회복하였다. 15.5 규칙 기간 동안 중국 해외여행객과 해외여행 지출이 사상 최고치를 경신하며 안정적인 성장세를 보일 것으로 전망된다. 해외 순수 여행객이 향후 5년 간 6%의 성장률을 유지하게 된다면 '30년 중국 순수 해외 여행객은 8,700만명에 달하게 된다.

향후 전망: 『한국 차이나 인바운드 1위 전망』 올해 한국의 차이나 인바운드는 6.5백~ 7백만명을 기록하며 글로벌 1위를 차지할 가능성이 높다고 전망한다.

중국 해외 여행 Top-4는 근거리 4개국(25년 해외여행객수 순위 일본, 베트남, 한국, 태국 순)으로 지난해 순수 해외여행의 43.7%를 차지했다. 한국과 일본, 태국과 베트남은 각각 경쟁과 보완관계를 보이는데 정치적/사회적 이슈가 한 지역에서 불거지면 매치되는 근접 국가가 직접적인 영향을 받는 구조이다. 최근 사례는 '16년 한일령 발동 이후 한국의 차이나 인바운드는 807만 명에서 417만명으로 급감한 반면에 일본은 동 기간 637만 명에서 736만명으로 역전에 성공하였다. 태국의 경우 '19년 중국인 방문객수가 1천만 명을 넘은 바 있으나 지난해 중국인 납치 이슈가 불거지면서 중국 방문객수가 447만 명으로 급감하였다.

올해 한국의 차이나 인바운드 1위를 예상하는 이유는 ① 한일령 반사 효과, ② 단체여행 비자면제 프로그램, ③ 중국 구매력 강화(위안화 강세)를 긍정적으로 평가하기 때문이다. 최근 중국 위안화는 강세를 유지하고 있고 풍부한 달러 유동성 환경과 위안화 정책을 감안할 때 해외 여행수요가 견조할 것으로 판단된다. 더불어 한일령은 한국의 인바운드 반사 효과로 나타나고 있다. 한일령이 발동된 이후 올해 1분기 일본의 중국 방문객수는 54.6% 급감한 반면에 한국 인바운드는 37% 증가하였다. 정치적 갈등의 경우, 드라마틱한 변화가 발생하지 않을 경우 고착화될 가능성이 높다. 중국 해외여행 성수기는 통상적으로 5~10월이다. 올해 한국의 차이나 인바운드 증가율은 30% 이상을 기록하며 전체적인 한국의 인바운드 붐이 이어질 것으로 전망한다.

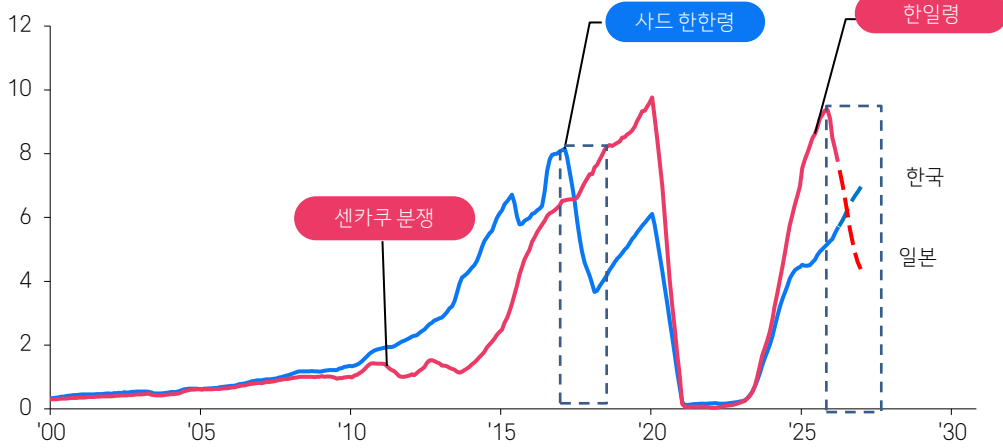
1분기 차이나 인바운드 비교(중국 해외여행 Top-4 국가)

순위	지역	'26년 1분기 (천명)	'25년 방문객수 (천명)	'19년 방문객수 (천명)	'26. 1Q 증감률 (%)
1	일본	1,074	9,096	9,594	(54.6)
2	베트남	1,405	5,282	5,806	(11.4)
3	한국	1,448	5,264	6,023	37.0
4	태국	1,489	4,474	10,997	11.8

자료: CEIC, 삼성증권

한국, 차이나 인바운드 전망

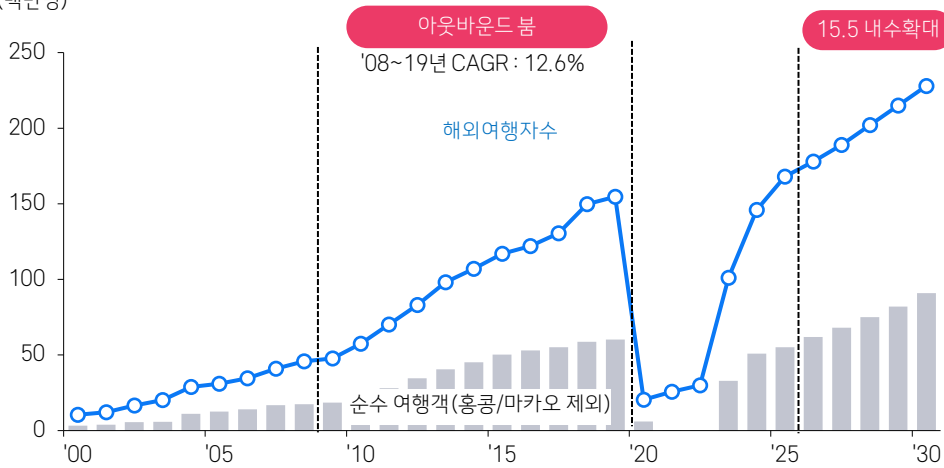
(중국 여행객, 12개월 이동합, 백만명)



참고: 점선은 삼성증권 추정, 한국 30% 증가/일본 50% 감소 기준/자료: CEIC, 삼성증권

중국 해외여행 추이 및 전망

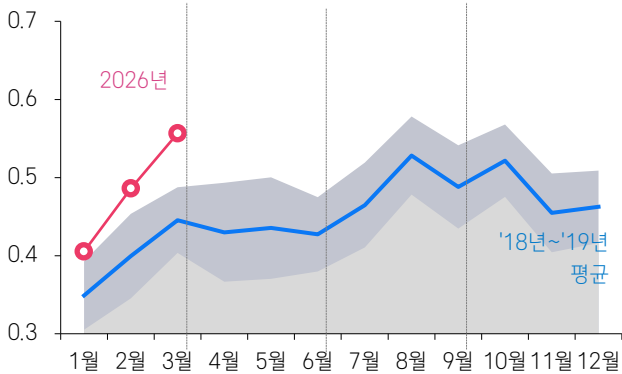
(백만명)



자료: CEIC, 순수 여행객수와 전망치는 중국 관광연구원(CTA)

한국 월간 중국 방문객 추이

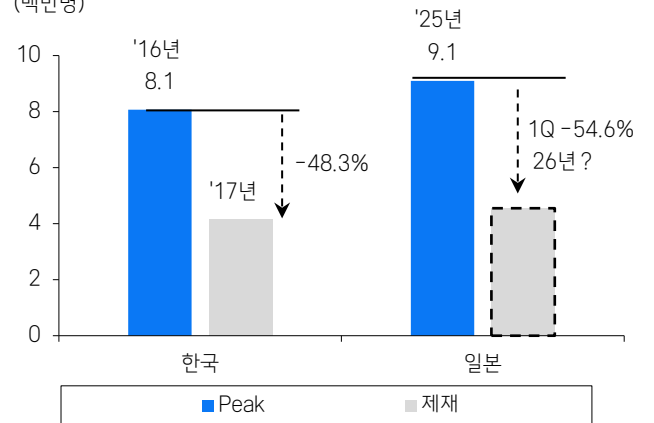
(월간 한국방문객수, 백만명)



자료: CEIC, 삼성증권

중국 제재와 해외여행객 변화

(백만명)



자료: CEIC, 삼성증권 추정

투자 전략

리스크 완화에 대한 기대

Slow bull market

- **5월 중국 주식시장은 Risk on trading이 유지될 것으로 전망한다.** 우리는 2분기 중국 증시의 대내외 리스크 완화에 따른 안정세 회복을 전망한 바 있다. 중국 금융시장의 위험요인을 1) 경기지표(펀더멘털), 2) 이란 지정학적 리스크, 3) 미중 갈등으로 압축한다면 2분기부터 생산자 물가 (+) 전환과 경기지원 정책, 5월 미중 정상회담의 성과가 시장 위험을 낮추는 요인으로 주목할 수 있다. 인민은행은 유가 상승에도 불구하고 중국의 낮은 인플레이션 압력으로 인해 완화적인 통화정책 여력이 열려 있다.

향후 6개월, 중국 상해증시와 홍콩H의 지수 상단은 각각 4,500pt와 12,000pt로 제시한다. 4,500포인트와 12,000포인트는 각각 12개월 Forward P/E 15.0배와 13.8배에 해당된다. 지난해 중국 주식시장의 상승은 기업이익의 증가가 동반되지 않은 유동성 랠리의 성격이 높았으나 올해는 리플레이션 환경 조성과 함께 상해증시 기준, 두 자릿수의 기업이익 증가가 기대되고 있다. 완만한 생산자 물가상승은 기업이익의 개선 요인이다. 3월 중국 공업이익은 전년대비 +15.8%를 기록하며 1분기 공업이익 증가율은 15.5%에 달하게 되었다. 특히 IT 업종의 이익 증가율은 124.5%에 달하며 전체 이익 증가를 주도하였다.

이란사태는 중국 주식시장에 미치는 영향이 상대적으로 낮게 나타나고 있다. 중국과 이란의 관계성이 우호적인 데다, 이란-미국 대화 국면에 진입하면서 시장 영향력이 축소되는 것이 자연스럽다. 이란-미국의 협상국면은 향후 갈등 양상에 따라서 5월 미중 정상회담까지 영향을 미칠 수 있다는 점에서 예의주시할 변수이나 베이징 미중 정상회담이 성사될 경우 전술한 바와 같이 긍정적인 영향을 기대한다.

- **2분기 차이나 포트폴리오 전략의 키워드는 『리플레이션』과 『차이나 테크』이다.** 디플레이션 완화의 영향은 에너지, 소재, 친환경 밸류체인에 긍정적인 요인이다. 더불어 15.5 경제규획이 본격화되면서 산업 패러다임 전환을 주도하는 차이나 테크의 투자 모멘텀이 강력하게 유지될 것으로 전망한다. 차이나 포트폴리오로써 ① 에너지/소재/친환경, ② AI 반도체, Physical AI(자율주행, 휴머노이드), ③ 첨단 제조(바이오, 우주항공)를 제시한다. 플랫폼의 경우, 실적 전망치 조정을 확인한 후 재편입을 검토할 예정이다.

당사는 중국 현지 방문을 통해서 차이나 반도체/ AI 모델 기업탐방을 진행하였다. 15.5 경제규획 시행과 함께 중국 정부의 AI 반도체 대응정책이 구체화되고 있으며 경쟁력을 보유한 AI 반도체 공급망을 선별적으로 육성하는 전략을 확인하였다. 또한 중국의 적극적인 데이터센터 확대와 자국산 반도체 채택정책으로 인해 반도체의 병목구간이 심각함을 확인하였으며 이에 따라 과장판을 중심으로 한 신규 AI 반도체 기업이 중국 주식시장의 새로운 모멘텀으로 작용할 것으로 판단하였다.

AI 모델은 컴퓨팅 파워의 부족으로 인해 공급 부족 상황이 이어지고 있다. 중국의 병목현상은 AI 성장 속도에도 제약을 받고 있는 것으로 평가되는데 다만, 미국에 필적하는 AI 모델의 성능 향상은 올해 중국 내 AI 코딩과 에이전트 분야의 본격적인 개화 기대감으로 연결될 것으로 전망한다.

주요 증시 밸류에이션 및 실적 전망

구분	밸류에이션 (배)		EPS 성장률 (%)		ROE (%)	
	Fwd PE	Fwd PB	'25년	'26년	'25년	'26년
S&P500	20.8	4.7	13.2	15.2	18.8	19.9
MSCI ACWI	16.7	3.2	10.4	15.1	14.9	16.2
MSCI 신흥	11.5	2.0	13.8	22.0	12.9	15.3
MSCI 중국	11.1	1.3	2.7	12.3	11.5	11.2
상해종합	13.7	1.4	11.7	9.3	8.3	10.0
CSI300	14.2	1.7	12.1	10.9	10.2	11.5
홍콩H	10.1	1.1	1.5	2.7	11.4	10.8

참고: '26년 4월 28일 기준

자료: 12개월 FwdP/E는 Bloomberg, EPS 성장률은 LSEG Workspace, 삼성증권

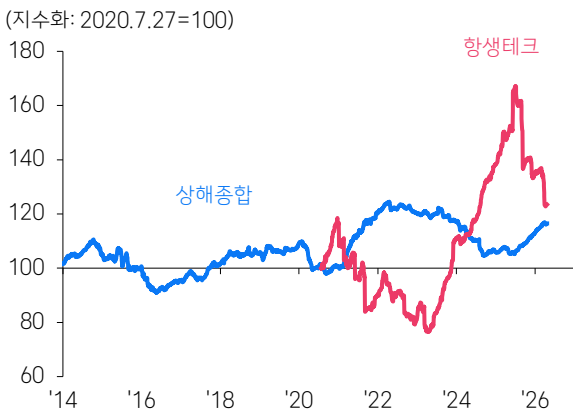
위안화 환율, 주식시장과 높은 상관관계



참고: '26년 4월 28일 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

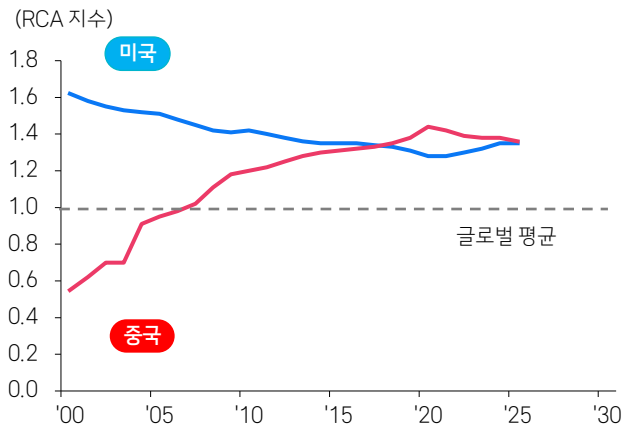
항생테크, 이익전망치 하향 조정중



참고: '26년 4월 28일 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

중국, 하이테크 수출경쟁력 글로벌 1위 등극



참고: 1965년 벨라 발리사 교수, 하이테크 수출 비중으로 고안한 지표

자료: UN Comtrade, World Bank WITS

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