

디플레이션의 끝, 알파의 본격화



# Contents

Summary	4
Part 1. 기술적 승리 ≠ 자본의 승리	5
Part 2. 중국기업의 수익성 부진 원인	15
Part 3. 변곡점 출현 (공급/매크로)	23
Part 4. 수요의 질적 변화: 고부가가치로	33
Part 5. 투자전략: 똑똑한 a 찾기	43



### 디플레의 끝, 알파의 본격화

#### 1 기술적 승리 ≠ 자본의 승리

- 2025년을 기점으로 중국 하이테크 기업들의 '기술적 격차 축소'는 정량적으로 검증되는 단계에 진입
- 다만 기술적 우위가 자본 수익률로 전환되는 경로는 여전히 제한적이며, 중국 주식시장의 투자 가성비(Sharpe Ratio)는 미국 대비 열위를 지속
- 수익성 부진(ROE 하락)이 핵심 디스카운트 요인. 중국 기업들은 ① 과잉 내권(치킨게임)에 따른 마진 훼손, ② 공격적 설비 증설에 따른 총자산회전을 저하, ③ 경기 방어적 디레버링 과정이라는 재무적 삼중고를 동시에 경험
- 유동성 확대 및 기술 내러티브에 의한 멀티플 리레이팅으로만 주가의 추세적 상승을 견인하기에 구조적 한계가 존재

#### 2 변곡점의 출현

- 중국증시의 추세 전환을 위한 핵심 조건은 이익률 회복
- 다행히 반내권 등 공급 구조조정에 기반한 가격 반등 변곡점이 가시화되고 있는 중. 지방정부의 투자 추진력이 약해지고 있고, 보조금 축소로 하반기 가격 반등과 명목 성장률의 유의미한 회복이 예상됨. 공급과잉 업종의 Capex/감가상각비 비율 하락은 가격 하방 경직성 확보의 선행 신호
- 수요 측면에서 전방위적 내수 회복을 기대하기 이르나, ① 수출 패러다임이 자본재·중간재 중심으로 전환되며 일부 업종의 수익성이 개선되고, ② 화웨이를 필두로 한 반도체 국산화 추세 가속이 로컬기업 점유율 및 실적 가시성을 제고

#### 3 투자전략: 뚝뚝한 알파(α)

- 중국은 현재 완만한 리플레이션 진입 국면. 현재의 이익 모멘텀을 감안하면 2030년 전후 신경제 순익 비중 50%를 상회 하면서, 낮아진 이익 변동성에 기반한 베타 장세 진입 가능. 단 그 이전까지 특정 업종들의 구조적 강세장 지속될 전망
- 올해 글로벌 실적 장세 속에서 중국 역시 부가가치 스마일 커브의 양 극단을 선점하며 실질적인 ROE 개선 속도가 입증된 통신장비, 전자부품, 2차전지, 반도체에 주목 필요. 단 중국 기술주에 외국인 투자제한을 고려했을때 ETF로의 대응 권고
- 하반기 대표 기술주 지수 내 선호도는 차스닥(Chinext) > 과창50(Star 50) > 항셱테크 순으로 판단

# 한국에 상장된 중국 기술주 관련 관심 ETF

China Strategy  
디플레의 끝, 알파의 본격화

대분류	소분류	티커	이름	투자포인트	연초대비 수익률 (%)	AUM (십억원)	20일 일평균 거래대금 (백만원)
관심 ETF	차스닥	256450	PLUS 심천차이넥스트(합성)	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국에 상장된 차이넥스트 지수에 투자할 수 있는 ETF</li> <li>2차전지, 통신장비 등 해외 수출 증가, 수익성 개선에 따른 수혜 기대</li> </ul>	34.6	9.6	27.9
	AI	428510	KODEX 차이나시테크액티브	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국의 AI 산업 확대에 따른 전후방 산업의 대표종목을 담은 ETF</li> <li>대만, 홍콩, 중국 본토 등 대표 기업들만 담아 지수대비 성과 양호</li> </ul>	86.0	67.6	1,244.6
	AI	0043Y0	TIME 차이나시테크액티브	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국의 AI 산업 확대에 따른 전후방 산업의 대표종목을 담은 ETF</li> <li>대만, 홍콩, 중국 본토 등 대표 기업들만 담아 지수대비 성과 양호</li> </ul>	70.5	360.2	7,501.4
	반도체	396520	TIGER 차이나반도체FACTSET	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국 반도체 생태계 기술 자립에 따른 수혜를 온전히 누릴 수 있는 ETF</li> <li>해외투자자들이 과장판 종목 직접투자가 불가한 것을 ETF로 우회 투자 가능</li> </ul>	74.7	404.5	11,684.1
	반도체	416090	ACE 중국과장판STAR50	<ul style="list-style-type: none"> <li>중국 반도체 생태계 기술 자립에 따른 수혜, 과장50 지수의 80%가 반도체 관련 기업</li> <li>해외투자자들이 과장판 종목 직접투자가 불가한 것을 ETF로 우회 투자 가능</li> </ul>	49.9	19.3	599.1
	휴머노이드	0053L0	TIGER 차이나휴머노이드로봇	<ul style="list-style-type: none"> <li>하반기 유니트리를 비롯해 대표기업 IPO 모멘텀 부각</li> <li>글로벌 휴머노이드로봇 양산이 점차 가까워지며 Q의 증가 기대</li> </ul>	3.6	413.1	13,018.6
	휴머노이드	0048K0	KODEX 차이나휴머노이드로봇	<ul style="list-style-type: none"> <li>하반기 유니트리를 비롯해 대표기업 IPO 모멘텀 부각</li> <li>글로벌 휴머노이드로봇 양산이 점차 가까워지며 Q의 증가 기대</li> </ul>	4.2	258.3	18,232.5

주: 5월 26일 기준  
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.