MIRAE ASSET 미래에셋증권

Market Insight
2026.2.3

[중국/홍콩]
박수진
soojin.park.a@miraeasset.com

보이는 차이나

중국 반도체 산업도 슈퍼사이클 영향권에 본격 진입

- AI 확산과 메모리 슈퍼사이클 속에서 중국 반도체 산업도 OSAT·파운드리·장비·소재 등 밸류체인 전반 수혜 가시화. 특히 레거시·특화 공정 수요 증가를 흡수하며 실적 가시성과 시장 존재감을 빠르게 확대하는 국면에 진입
- 국가반도체펀드의 정책 자금과 자본시장을 활용한 반도체 지원 강화 움직임은 지속
- 중국 반도체 산업의 구조적 성장과 리스크 분산이 가능하고, 과창판 상장 종목에도 간접 투자가 가능한 차이나 반도체 ETF 투자 유효

최근 글로벌 증시는 반도체 업종을 중심으로 뚜렷한 상승 흐름을 이어가고 있다. AI 모델의 고도화와 데이터센터 투자 확대가 본격화되면서 메모리 반도체 수요가 구조적으로 증가하고 있고, 제한적인 공급 여건 속에서 가격 인상 국면이 현실화되며 반도체 섹터가 글로벌 증시의 핵심 견인 역할을 수행하고 있다. 이러한 흐름은 그동안 한국과 미국 시장에서 가장 두드러지게 나타났으나 최근에는 중국 반도체 산업 역시 메모리 슈퍼사이클의 영향권에 점차 진입하는 모습이다.

다만, 투자 관점에서 보면 중국 내에서는 메모리 반도체를 직접적으로 대표하는 상장 기업이 제한되어 있기 때문에, 시장의 관심은 메모리 슈퍼사이클의 파급 효과가 나타나는 밸류체인 영역으로 이동하는 흐름이 관찰된다. 메모리 생산능력 확대는 후공정(OSAT), 장비, 소재, 그리고 레거시 공정 전반의 물량 증가로 이어지고 있으며, 실제로 실적 개선의 가시성 역시 이들 영역에서 상대적으로 먼저 확인되는 사례가 늘고 있다는 점이 점차 부각되고 있다.

메모리 반도체 슈퍼사이클의 수혜는 어디로 향하나?

중국 내 DRAM과 NAND를 대표하는 CXMT(长鑫存储)와 YMTC(长江存储)는 모두 비상장으로 공개된 정보에는 한계가 있으나, 공격적인 CAPA 증설과 공정 성숙도 개선을 통해 글로벌 메모리 공급망 내 존재감을 빠르게 확대하고 있다. CXMT는 DRAM 중심의 생산능력 확장을 지속하며 2026년 내 과창판 상장을 목표로 준비 중이며, YMTC 역시 NAND를 핵심으로 한 증설 전략을 가속화하고 있다. 특히 YMTC는 올해 중 3기 공장 가동을 목표로 설비 투자를 빠르게 진행 중인 것으로 알려지며, 중국 내 NAND 자급률 제고와 메모리 반도체 공급 확대에 대한 기대를 높이고 있다.

이와 동시에, 범용 DRAM·NAND와는 다소 성격이 다르지만 특정 용도 메모리를 핵심 사업으로 하는 일부 기업들에 대해서는 재평가 흐름도 나타나고 있다. 대표적으로 NOR Flash 및 MCU 연계 메모리를 주력으로 하는 GigaDevice (兆易创新)는 IPO를 앞둔 CXMT의 지분 보유 배경과 AI 확산에 따른 엣지 디바이스, 제어 시스템, 통신 장비 등에서의 수요 증가 기대가 반영되며 시장의 관심이 높아지는 모습이다. 특히 올해 1월 초 홍콩 증시 듀얼 상장을 계기로, AI·자동차·산업용 전자기기 전반에서의 적용 범위가 재조명되면서 주가 흐름 또한 상대적으로 두드러졌다.

이는 중국 메모리 산업에서 슈퍼사이클의 수혜가 DRAM·NAND 완제품 제조사에만 국한되지 않고, 특정 용도에 특화된 메모리와 시스템 연계도가 높은 기업들로 점차 확산되고 있음을 보여준다. 기술 격차와 투자 부담이 큰 대형 메모리 영역에 투자가 제한적인만큼 낙수효과로 수요가 비교적 명확한 세부 분야가 먼저 재평가되는 흐름으로 이해할 수 있다.

반도체 후공정(OSAT)에서 확인된 중국의 존재감

CXMT와 YMTC의 증설 움직임, 그리고 GigaDevice 등의 특화 메모리 기업들의 출하 확대는 패키징·테스트 물량 증가로 직결되며, 중국 OSAT 기업들의 가동률 개선과 단가 회복에 대한 기대를 동시에 자극하고 있다.

특히 AI 서버 출하량 증가 국면에서는 단순한 물량 확대를 넘어, 고부가 패키징과 복잡한 테스트 수요가 동반되면서 OSAT 기업의 기술력, CAPA, 운영 효율이 함께 검증되는 환경이 형성되고 있다. 이 과정에서 중국 OSAT 업체들의 글로벌 점유율 상승 흐름이 보다 명확해지고 있다는 점은, 현재 중국 메모리 및 반도체 시장을 이해하는 데 있어 중요한 관전 포인트로 평가된다.

표 1. 글로벌 OSAT Top 10 (2024년 매출 기준/단위: 십억 달러)

순위	기업	국적	2023년 매출	2024년 매출	YoY	2023년 점유율	2024년 점유율
1	ASE Holdings	대만	18.68	18.54	-0.7%	46.3%	44.6% ↓
2	Amkor	미국	6.50	6.32	-2.8%	16.1%	15.2% ↓
3	**강소장전과기 (JCET)**	**중국**	**4.19**	**5.00**	**+19.3%**	**10.4%**	**12.0% ↑**
4	**통푸마이크로 (TFME)**	**중국**	**3.14**	**3.32**	**+5.6%**	**7.8%**	**8.0% ↑**
5	PTI	대만	2.26	2.28	+1.0%	5.6%	5.5% ↓
6	**화천과기 (TSHT)**	**중국**	**1.59**	**2.01**	**+26.0%**	**4.0%**	**4.8% ↑**
7	**WiseRoad**	**중국**	**1.48**	**1.56**	**+5.0%**	**3.7%**	**3.7%**
8	Hana Micron	한국	0.74	0.92	+23.7%	1.8%	2.2% ↑
9	KYEC	대만	1.06	0.91	-14.5%	2.6%	2.2% ↓
10	ChipMOS	대만	0.69	0.71	+3.1%	1.7%	1.7%

자료: TrendForce, 미래에셋증권 리서치센터

중국 OSAT 산업에서는 강소장전과기(JCET)와 통푸마이크로(通富微电)가 대표적인 기업으로 꼽힌다. 강소장전과기는 2024년 기준 글로벌 OSAT 시장 점유율을 약 12% 수준까지 확대하며, 대만 ASE, 미국 Amkor에 이어 글로벌 Top 3 OSAT 업체로 자리하고 있다. 주요 글로벌 OSAT들의 매출과 점유율이 전반적으로 정체된 가운데, 동사는 상대적으로 빠른 외형 성장을 이어가고 있다는 점에서 중국 OSAT 가운데 존재감이 두드러진다.

강소장전과기의 핵심 사업은 고성능 CPU·GPU·AI 가속기에 적용되는 고급 패키징 공정을 양산하고, 글로벌 고객과 중국 로컬 AI 서버 고객을 동시에 대응하는 구조를 갖추고 있다. 이에 따라 AI 서버 출하량 증가 국면에서 물량 증가와 단가 개선이 동시에 나타날 수 있는 사업 포지션에 위치해 있다. 다만 이는 특정 수주나 단기 이벤트보다는, AI 서버 인프라 확대 과정에서 OSAT에 요구되는 공정 난이도 상승과 연동된 결과로 평가된다.

한편 통푸마이크로는 AMD와의 협력 관계가 상대적으로 긴밀하다. 2016년 AMD가 보유하던 중국 쑤저우 및 말레이시아 페낭 지역의 패키징·테스트 사업을 인수해 합작회사(JV) 형태로 편입하면서, AMD의 CPU·GPU 제품에 대한 패키징·테스트 공정에 참여하는 구조를 구축했다. 현재 통푸마이크로의 성장 포인트는 급격한 외형 확대보다는, AI 서버 비중 증가에 따른 고부가 테스트 물량 확대와 가동률 개선에 있다. AMD의 서버용 CPU·GPU 및 AI 가속기 출하가 늘어나는 과정에서, 기존에 검증된 파트너로서 안정적인 테스트 물량을 확보하고 있으며, 이는 단가 및 수익성 측면에서 점진적인 개선으로 이어지고 있다.

이러한 배경 속에서 중국 OSAT 기업들은 올해 들어 반도체 밸류체인 내에서 상대적으로 두드러진 주가 상승 흐름을 기록하고 있다. AI 서버 확산에 따른 물량 증가와 고부가 공정 비중 확대가 실적 가시성으로 연결되면서, 2025년 연간 기준 실적 개선에 대한 기대 역시 점차 높아지는 분위기다. 이는 중국 반도체 산업 내에서 OSAT가 반도체 슈퍼사이클을 빠르게 체감 가능한 수혜 영역으로 인식되고 있음을 반영하는 신호로 해석된다.

8인치 파운드리 수급 변화와 중국의 역할 확대

파운드리 영역에서도 중국 업체들의 존재감은 빠르게 확대되고 있다. TSMC와 삼성전자가 12인치 이상 첨단 노드와 AI 관련 공정에 전략적 역량을 집중하면서, 8인치 웨이퍼 생산 비중은 점진적으로 축소되는 흐름이 이어지고 있다. 이 과정에서 레거시·특화 공정 중심의 8인치 파운드리 수요가 상대적으로 중국으로 이동하는 양상이 뚜렷해지고 있다.

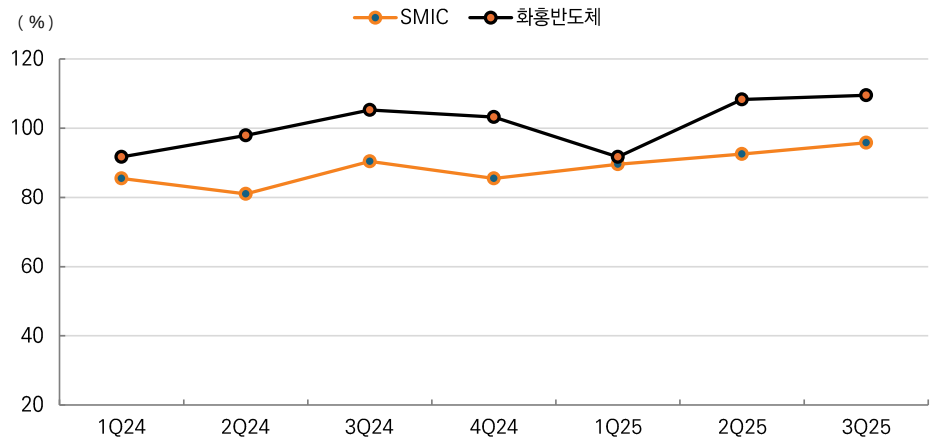
특히 AI 산업 발전은 첨단 공정 수요 확대에만 국한되지 않고, 전력관리 IC(PMIC), MCU, 아날로그·전력 반도체, 인터페이스 칩 등 레거시·특화 공정 기반 제품에 대한 수요 증가를 동시에 동반하고 있다. 이러한 제품들은 여전히 8인치 공정 의존도가 높아, 한국·대만 업체들이 전략적으로 물량을 축소하는 사이 중국 파운드리로 수요가 유입되는 흐름이 나타나고 있다. 그 결과 AI 확산에 따른 간접적인 수요 증가가 레거시 공정을 중심으로 중국 파운드리에 반사 수혜로 연결되는 구조가 강화되고 있는 것으로 해석된다. 이러한 환경 변화 속에서 화홍반도체와 SMIC는 최근 증자를 통한 자회사 지분 구조 조정과 M&A, 설비 증설 등을 통해 생산능력 확대에 더 적극적으로 나서고 있다.

SMIC는 월 약 35.5만 장 규모의 8인치 웨이퍼 생산능력을 보유하고 있으나, 사업 포트폴리오 전반에서는 12인치 공정 확대와 중국의 첨단 공정 기술 자립, AI 인프라 대응이라는 정책적·전략적 역할의 비중이 상대적으로 큰 상황이다. 이에 따라 8인치 공정에서도 수요 회복의 수혜를 받고는 있지만, 전체 사업 내 비중과 자원 배분 측면에서는 8인치에 대한 전략적 집중도가 다소 분산된 상황이다.

반면 화홍반도체는 레거시·특화 공정 중심의 사업 구조 속에서 8인치 수요가 직접적으로 집중되고 있다. 화홍의 8인치 웨이퍼 생산능력은 월 약 19만 장 수준으로 절대 규모는 SMIC보다 작지만, 글로벌 공급 여력이 제한된 가운데 수요가 몰리면서 가동률이 100%를 상회하는 수준까지 상승한 것으로 파악된다. 이러한 수급 환경을 바탕으로 2025년 말 가격 인상을 단행할 수 있는 여건도 형성됐다.

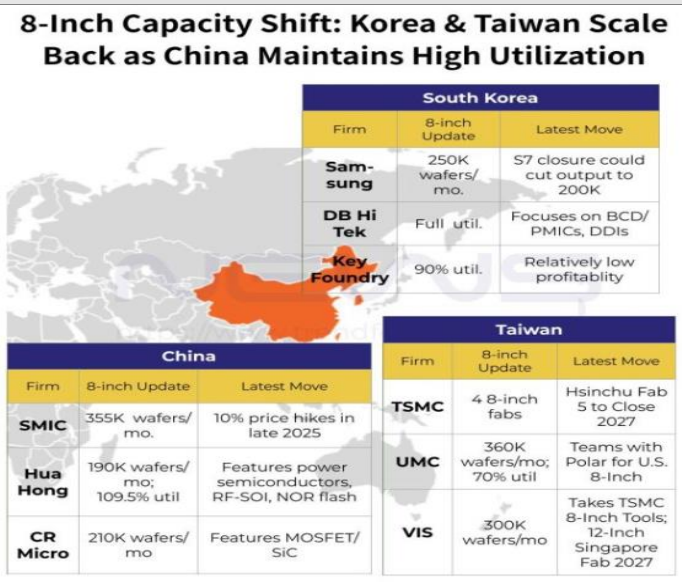
8인치 웨이퍼의 절대적인 생산량은 SMIC가 더 크지만, 첨단 공정과 AI 대응이라는 역할을 병행해야 하는 SMIC에 비해 레거시·특화 공정에 집중된 화홍반도체가 단기적인 8인치 수급 타이트의 영향을 보다 직접적으로 반영받는 구조로 해석된다. 최근의 주가 흐름 역시 이러한 사업 포트폴리오 차이와 수급 환경을 일정 부분 반영한 결과로 볼 수 있다.

그림 1. SMIC와 화홍반도체 분기별 공장가동율



자료: 각 사 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 8인치 공정 생산능력 이동: "한국·대만은 축소, 중국은 높은 가동률 유지"



자료: TrendForce, 미래에셋증권 리서치센터

국가반도체펀드의 투자 방향성에 주목

정책 측면에서 중국의 반도체 산업 지원은 다양한 분야에서 강화되고 있다. 자본시장의 제도 개선을 통해 기술 중심의 적자 기업들도 상장이 가능해지면서 2025년 말부터 2026년 초까지 중국 및 홍콩 증시에서 다수의 반도체 기업이 상장에 성공했다. 동시에 증자와 M&A를 통한 자금 조달이 활발히 이루어지며, CAPA 확장과 지배구조 재편이 병행되고 있다.

중국 반도체 산업의 가장 강력한 산업 자본으로 자리 잡은 국가반도체펀드(国家集成电路产业投资基金, 이하 대기금)는 중국 반도체 육성 전략의 핵심 정책 수단으로, 1기·2기·3기를 거치며 투자 목적과 산업 개입 방식이 단계적으로 진화해왔다. 각 기금은 단순한 자금 지원을 넘어, 당시 산업이 직면한 병목과 전략적 과제를 반영하는 성격을 띠고 있다는 점에서 투자 방향과 정책적 역할 역시 단계별로 차별화된다.

표 2. 중국 국가반도체펀드 주요 내용

분류	1기	2기	3기
설립 시점	2014.09	2019.10	2024.05
총 규모	1,387억 위안	2,041.5억 위안	3,440억 위안
투자 운용 기간	2014~2019	2020~2024	2024~2029
현재 단계	회수기-연장기	회수기-연장기	투자기
특징	산업 기초 구축 파운드리 능력 확대 기초 반도체 설계 및 지원	선택·집중·경쟁력 확보 설비 및 핵심 부품 국산화, 산업 배치 고도화	투자 플랫폼 조성 AI 연산력 공급망 강화 AI·첨단 패키징·장비·소재 중심 실질적인 CAPEX 확대

자료: 미래에셋증권 리서치센터

2014년 출범한 1기 대기금은 중국 반도체 산업의 '기반 구축' 단계에 해당한다. 웨이퍼, 파운드리, 메모리, 후공정 등 전 영역에서 공급 부족이 심각했던 시기였던 만큼, SMIC·화홍반도체 등 대형 제조 자산과 생산능력(CAPA) 확보에 집중하며 산업의 최소한의 자급 구조를 형성하는 데 주력했다. 2기 대기금은 1기의 양적 확장을 바탕으로 국산화와 구조 보완에 방점을 찍었다. 2019년 출범한 2기는 미국의 기술·장비 수출 규제가 본격화되는 국면과 맞물리며, 장비·소재·부품 등 제조 병목 영역에 대한 투자를 확대했다. 일부 영역에서는 중복 투자에 대한 논란도 제기됐으나, 전반적으로는 중국 반도체 산업이 핵심 공정과 공급망에서 외부 의존도를 낮추고 기술 내재화를 추진하는 데 기여했다고 평가한다.

가장 최근 출범한 3기 대기금은 이전 단계와 비교해 성격이 한 단계 더 진화한 국면으로 진입했다. 3기 대기금은 단일 산업 펀드를 넘어 전체 자금 중에서 2240억 위안을 할당해 종합 투자 플랫폼을 구축하고, 그 내부에서 별도의 국가 인공지능(AI) 펀드를 조성해 AI 연산, 데이터센터, 시스템 등 인접 영역까지 병행 투자하는 구조를 채택했다. 시장에서는 3기 대기금이 반도체 기업에 대한 직접 투자 기조를 유지하는 동시에, 플랫폼형 투자 구조를 통해 반도체–AI–인프라를 아우르는 산업 생태계 전반을 육성하려는 방향성에 주목하고 있다. 이에 따라 3기 대기금의 투자 집행 방향과 속도는 향후 중국 반도체 산업의 전략적 우선순위와 중장기 발전 경로를 판단하는 핵심 지표로 작용할 것으로 평가된다.

중국 반도체 밸류체인과 과창판 종목까지 투자할 수 있는 ETF 투자 유효

AI 발전과 메모리 슈퍼사이클이라는 흐름 속에서 중국 반도체 산업은 파운드리, 장비·소재 패키징·테스트 등 실질적인 수혜가 가능한 영역을 중심으로 도약 국면에 진입하고 있다. 최근 중국 반도체 시장의 강세는 글로벌 공급 제약과 AI 인프라 확산이 만들어낸 구조적 공백을 흡수하고 산업 발전을 동행하는 과정에서 나타나는 수혜로 해석된다.

다만 중국 반도체 산업의 개별 종목에 직접 투자하기에는 높은 변동성, 제한적인 정보 공개로 인한 정보 비대칭, 그리고 제도적 진입 장벽에 대한 부담이 여전히 존재한다. 특히 최근 몇 년간은 성장 잠재력이 높은 핵심 종목일수록 외국인 투자자의 접근이 제한된 과창판 상장 기업 비중이 확대되고 있다. 여기에 정책과 자본 변수의 영향이 큰 산업 특성까지 감안하면, 개별 기업 단위 접근은 리스크 관리 측면에서 난도가 상대적으로 높은 구조로 평가된다.

이러한 환경에서는 중국 반도체 산업의 구조적 성장 방향에 참여하면서도 개별 기업 리스크를 분산할 수 있는 테마형 ETF가 현실적인 대안으로 부각된다. 대표적으로 Global X China Semiconductor ETF(03191.HK)와 Tiger 차이나반도체 ETF(396520)는 파운드리, 장비, 팹리스, OSAT 등 반도체 핵심 밸류체인의 주요 기업들을 폭넓게 편입하고 있다. 특히 중국 반도체 육성 정책의 중심 무대로 부상한 과창판(科创板) 핵심 반도체 기업들에 대한 간접 투자 수단으로 활용할 수 있다는 점에서 투자 기회가 열려 있다는 판단이다.

자산 배분 전략 차원에서도 한국·미국·대만 등 전통적인 반도체 주도 국가를 중심으로 형성된 기존 투자 구성에, 국가 주도의 정책 지원을 바탕으로 수요 확대와 기술 내재화가 빠르게 진행되고 있는 중국 반도체 비중을 추가한다면, 글로벌 반도체 산업이 구조적으로 확장되는 국면에서 추가적인 투자 기회를 모색할 수 있을 것으로 판단된다.

표 3. Global X China Semiconductor ETF 주요 편입 종목

구분	기업명	종목코드	세부 사업 영역
파운드리	SMIC	688981	로직·혼합신호 파운드리, 14nm 및 성숙공정 중심
	화홍반도체	1347 HK	성숙공정 특화 (전력반도체, 아날로그, MCU, CIS 공정)
장비	베이팡화창 (NAURA)	002371	반도체 전공정 장비 (CVD, PVD, ALD, 에칭)
	AMEC	688012	에칭 장비, MOCVD (LED·전력반도체)
	징성기전	300316	반도체·태양광용 단결정 성장 장비, SiC 결정 성장
	HWATSING	688120	CMP 장비 (웨이퍼 평탄화), 소재·소모품 일부
	창촨테크	300604	테스트 장비 (ATE), SoC·메모리 테스트
	PIOTECH	688072	ALD 장비 (첨단·성숙 공정 모두 대응)
IDM	항주 SILAN전자	600460	전력반도체, 아날로그 IC, 일부 제조·설계 일체
패키징·테스트	통푸마이크로	002156	고급 패키징 (FC, SiP), AMD 협력
	강소장전과기JCET	600584	OSAT 대형사, FC·SiP·WLCSP
	화천과기	002185	전통 OSAT, 메모리·아날로그 패키징
설계 (Fabless)	HYGON	688041	서버·HPC용 CPU, x86 아키텍처 기반 범용 프로세서
	GIGADEVICE	603986	NOR Flash, MCU, 일부 특수 DRAM·센서용 메모리
	CAMBRICON	688256	AI 가속기, 데이터센터·엣지·자동차용 AI 칩
	MONTAGE	688008	서버 메모리 인터페이스 칩 (RCD, DB), DDR 컨트롤
	OMNIVISION	603501	CMOS 이미지센서 (CIS), 모바일·자동차·보안카메라
	HORIZON ROBOTICS	9660 HK	자동차 ADAS·자율주행 AI SoC, 엣지 AI
	자광국미	002049	스마트카드·보안칩, MCU, 특수용 반도체
	MAXSCEND	300782	RF 프론트엔드 (PA, 스위치), 스마트폰 통신칩

자료: Global X HK, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 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.