

보이는 차이나

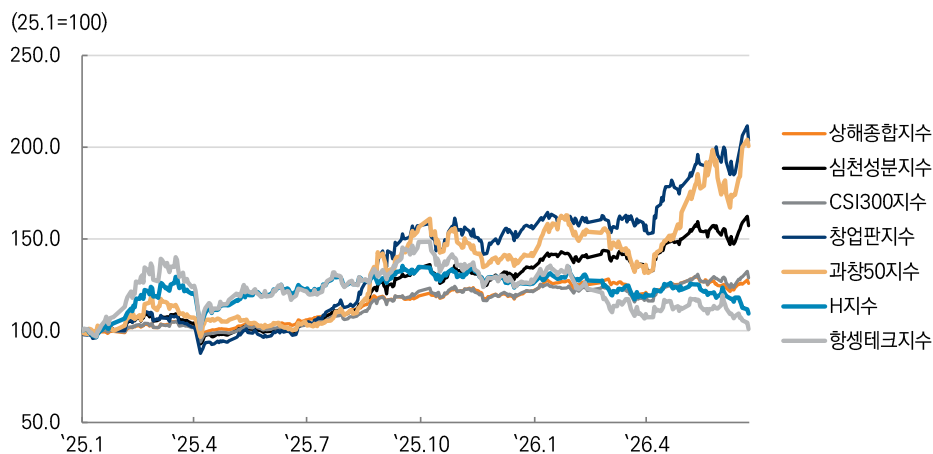
중국 AI 산업 업데이트: 정책·자본·인프라의 시너지

- 중국/홍콩 증시도 AI 밸류체인으로 자금이 집중되면서 과창50·창업판지수는 강세를 보인 반면, 전통 제조·소비주 중심 지수는 상대적으로 부진
- 중국 정부의 AI 기업 과창판 IPO 특례 확대 및 자금 조달 지원(적자 대모델 기업 포함) 정책과 빅테크의 CAPEX 상향 및 국산 GPU 도입이 맞물려 자체 생태계 구축 가속화
- 중국 자체 AI 생태계 구축 가속화로 반도체·서버·광모듈 등 핵심 밸류체인 수혜 기대. 과창50지수 및 중국 반도체 ETF 중심의 중장기 접근 유효

중국/홍콩 증시도 AI 쏠림 현상 심화

최근 중국 및 홍콩 증시에서는 AI 관련 종목으로의 자금 쏠림 현상이 심화되고 있다. 반도체, 광통신, 서버, LLM 등 AI 밸류체인 전반이 시장 상승을 주도하면서 지수 간 수익률 격차도 확대되고 있다. AI·첨단기술 기업 비중이 높은 과창50지수와 창업판지수는 강세를 이어가는 반면 전통 제조업과 소비주 비중이 높은 상해종합지수와 홍콩 증시는 상대적으로 부진한 흐름을 보이고 있다. 동시에 AI 관련 종목을 중심으로 단기 급등과 차익실현이 반복되며 시장의 일간 변동성도 확대되는 모습이다. 다만 변동성 확대에도 불구하고 중국 정부의 정책 지원과 빅테크 기업들의 투자 확대 기조가 이어지면서 시장의 관심은 여전히 AI 산업에 집중되고 있다.

그림 1. 중국/홍콩 주요 지수 추이 비교



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

물론 이러한 흐름은 글로벌 AI 투자 사이클과 무관하지 않다. 다만 최근 중국 증시는 글로벌 AI 수요 확대뿐 아니라 중국 정부의 정책 지원, 자본시장 개혁, 빅테크의 투자 확대 등 중국 내부 요인에 더욱 민감하게 반응하는 모습이다.

특히 최근에는 정책, 자본, 기업 투자가 AI 산업을 중심으로 맞물리며 중국 자체 AI 생태계 구축이 가속화되고 있다. 이는 AI 모델뿐 아니라 반도체, 데이터센터, 광통신 등 AI 인프라 전반에 대한 투자 확대로 이어지고 있으며, 관련 밸류체인에 대한 시장의 관심도 높아지는 모습이다. 최근 시장의 관심을 받고 있는 주요 이슈들을 통해 이러한 변화를 살펴보고자 한다.

상하이(루자주이) 경제 포럼에서 확인된 AI 산업 육성 의지

매년 상하이 금융 중심지인 루자주이(陆家嘴)에서 개최되는 경제 포럼은 중국 인민은행, 금융감독총국, 증감회(CSRC) 등 주요 금융당국 수장들이 참석해 향후 통화정책, 금융개혁, 자본시장 정책 방향을 발표하는 중국 대표 금융 행사다. 중국의 거시경제 및 금융정책 방향을 확인할 수 있는 핵심 행사로, 특히 자본시장 제도 개혁과 전략산업 육성 관련 메시지가 집중적으로 발표되는 만큼 시장의 관심이 높다. 특히 올해 포럼에서는 AI와 첨단기술 산업 육성을 위한 자본시장 지원 정책이 핵심 화두로 부각됐다.

이를 주도한 인물은 증감회 주석 우칭(吴清)이다. 우칭은 2024년 초 증감회 주석으로 임명된 이후 상장 제도 개혁, 배당 확대, 자사주 매입 장려 등 자본시장 체질 개선을 추진해 왔다. 최근에는 AI·반도체 등 전략산업 육성을 위해 자본시장을 적극 활용하는 정책을 주도하고 있다.

이번 포럼에서 우칭 주석은 AI와 첨단기술 산업에 대한 지원 의지를 다시 한번 강조했다. 주요 메시지는 ▲과창판 제5 상장기준 확대를 통한 AI·첨단기술 기업의 자금조달 지원 강화 ▲AI 대모델 기업 상장 지원 확대 ▲양자기술·생물제조·휴머노이드 등 신질생산력 산업 육성 ▲IPO·M&A 활성화를 통한 과학기술-산업-금융 선순환 구축 등으로 요약된다.

표 1. 과창판 혁신성장 트랙 확대와 AI 기업 상장 지원 강화

구분	기존 과창판 혁신성장 트랙 (2025.6 기준)	루자주이 포럼 이후 추가·강화 내용
제도 목적	적자 상태의 하드테크 기업에 대한 자본시장 접근성 확대	AI 등 신질생산력(新质生产力) 핵심 산업에 대한 자본시장 지원 강화
핵심 지원 분야	기술력은 보유했으나 수익성을 확보하지 못한 하드테크 기업 (바이오 → 반도체·상업우주 등으로 확대)	AI 대모델, 양자기술, 휴머노이드, 생물제조 등 첨단 미래산업 전반으로 확대
상장 기준 적용	제5 상장기준(기술특례) 활용 ① 제1~4 기준: 이익·매출·현금흐름 중심 ② 제5 기준: 적자 상태라도 기술력·성장성 인정 시 상장 가능	AI 대모델 기업에 대한 제5 상장기준 적용 공식화
심사 및 가이드라인	기술특례 기업 중심의 상장 심사 체계 운영	AI 대모델 기업 전용 상장 가이드라인 도입 및 심사 기준 구체화
자본시장 지원	IPO 중심의 자금 조달 지원	IPO·재용자·M&A 활성화를 통한 성장 단계별 자금조달 지원 강화
정책 방향	적자 하드테크 기업 육성	과학기술-산업-금융 선순환 구축 및 AI 산업 육성 가속화

자료: 미래에셋증권 리서치센터

특히 과장판 상장 특례 제도의 적용 범위를 AI 분야까지 확대하겠다고 밝힌 점이 주목된다. 중국은 이미 지난해 과장판 개혁을 통해 성장성이 높은 기술기업에 대해 적자 상태에서도 상장이 가능하도록 제도를 개선했으며, 이번 발표는 이러한 지원 범위를 AI 대모델 기업까지 확장하겠다는 의미로 해석된다. 시장 역시 긍정적으로 반응했다. 과장판 상장을 추진 중인 즈푸(Zhipu AI), MiniMax를 비롯해 AI 대모델 기업들의 자금조달 환경이 개선될 것이라는 기대가 높아졌으며, 향후 문샷(Moonshot AI) 등 후발 주자들에게도 새로운 자금조달 기회가 확대될 것이라는 전망이 확산됐다.

이는 중국 정부가 AI를 국가 전략산업으로 육성하는 과정에서 자본시장을 적극 활용하겠다는 의지를 보여주는 대목이다. 향후 AI 모델 기업들의 투자 확대는 GPU, 서버, 데이터센터, 광통신 등 AI 인프라 수요 증가로 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

바이트댄스, 중국산 GPU 공급망 확대

바이트댄스는 최근 2026년 CAPEX 계획을 기존 1,600억 위안에서 2,000억 위안으로 약 25% 상향 조정한 것으로 알려졌다. AI 서비스 확대에 대응하기 위해 데이터센터, 서버, AI 칩 등 인프라 투자를 지속적으로 늘리고 있는 것으로 해석된다.

배경에는 Doubao의 빠른 성장세가 있다. Doubao는 현재 중국 소비자용 AI 서비스 시장을 주도하고 있으며, 최근 유료화 확대를 통해 수익화 모델 구축도 추진하고 있다. 사용자 증가와 추론 수요 확대가 동시에 진행되면서 바이트댄스는 데이터센터와 GPU 확보를 위한 투자를 지속 확대하고 있다.

주목할 점은 국산 AI 칩 채택 범위 확대다. 그동안 중국 AI 반도체 수혜는 화웨이 Ascend와 캄브리콘 중심으로 형성돼 왔으나, 최근에는 Iluvatar CoreX(09903.HK)와 최소 5만 개 규모 AI 칩 공급 협의가 진행되고 있으며, Kunlunxin 등 다른 국산 AI 칩에 대한 검토도 이뤄지고 있는 것으로 알려졌다. 이는 중국 AI 인프라 투자 수혜가 일부 선도 업체에 국한되지 않고 국산 GPU 생태계 전반으로 확산될 가능성을 시사한다.

이번 이슈의 핵심은 Iluvatar의 5만 개 공급 자체보다 바이트댄스가 새로운 국산 GPU 공급사 검증에 나섰다라는 점이다. 이는 AI 수요 확대에 대응해 국산 GPU 공급망 다변화가 본격화되고 있음을 보여준다.

또한 AI 반도체 수혜 범위가 화웨이·캄브리콘 중심의 선도 업체에서 2선 GPU 업체로 확대되고 있다는 점도 의미가 있다. 향후 바이트댄스 내에서 성능과 안정성이 검증될 경우 다른 중국 빅테크 기업으로의 채택 확대 가능성도 높아질 수 있다.

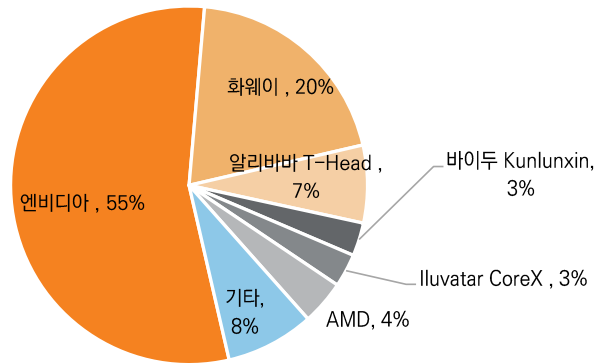
결국 이번 공급사 다변화 움직임은 중국 AI 생태계 확대 과정에서 국산 GPU 공급망이 점차 다변화되고 있음을 보여주는 사례로 판단된다.

표 2. 엔비디아의 중국 AI GPU 시장 점유율 변화와 정책 타임라인

시점	주요 내용
2022년 10월	미국이 처음으로 중국 대상 AI 반도체 수출 규제 시행. * 당시 엔비디아의 중국 AI GPU 시장 점유율은 약 95% 수준
2023년 하반기	A800-H800 수출 제한. 엔비디아는 중국 시장 대응을 위해 규제 준수 버전인 H20 출시
2025년 4월	미국 정부가 중국향 AI GPU 수출 규제를 추가 강화
2025년 7월	H20 및 AMD MI308의 중국 수출 허가 일부 재개
2025년 10월	중국 측에서 엔비디아 칩 수입에 대한 관리 강화. 젠슨 황도 "점유율이 95%에서 크게 하락했다"고 언급
2025년 11월	베이징시, 국유 데이터센터의 국산 칩 전면 채택 지시. 공정률 30% 미만 프로젝트는 외산 칩 제거 의무화
2025년 12월	미국이 H20의 중국 수출을 허용했으나, 일부 중국 기업은 국산 칩 우선 사용 기조 유지
2026년 3월	화웨이 Atlas 350(Ascend 950PR) 출시. 엔비디아 중국 AI GPU 시장 점유율 55%, 국산 칩 점유율 41% 기록 (IDC 기준)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 2025년 중국 AI 가속기 시장 점유율



자료: IDC, 미래에셋증권 리서치센터

투자시사점: 과장판, AI 인프라, 반도체 밸류체인 주목

증감회 정책인 과장판의 AI 기업 상장 지원 강화는 중국 정부와 민간 자본이 AI 산업 육성에 대한 지원을 지속 확대하고 있음을 보여준다. 특히 중국 AI 산업은 모델 성능 경쟁을 넘어 자본조달, 데이터센터 구축, AI 칩 확보 등 대규모 인프라 투자 경쟁 단계로 진입하고 있다.

바이트댄스, 알리바바, 텐센트 등 주요 빅테크 기업들은 AI 모델 개발뿐 아니라 데이터센터와 GPU 확보를 위한 투자를 지속 확대하고 있으며, DeepSeek 역시 신규 자금 조달을 바탕으로 AI 클러스터, 데이터센터, GPU 등 AI 인프라 투자를 확대할 것으로 예상된다. 이는 AI 대모델 기업 자체보다 AI 인프라 밸류체인에 대한 시장의 관심이 확대될 가능성을 시사한다.

또한 미국의 대중국 기술 규제가 지속되는 가운데 국산 GPU, 메모리, 반도체 장비, 광칩 등 핵심 기술의 국산화 수요도 확대되고 있다. 최근 바이트댄스의 국산 AI 칩 도입 확대 움직임 역시 이러한 변화를 보여주는 사례다. 향후 중국 AI 생태계 구축 과정에서는 반도체, 서버, PCB, 광모듈, 스위치, 전력·냉각설비 등 AI 인프라와 핵심 부품·장비 국산화 밸류체인이 주요 수혜 영역으로 부각될 전망이다.

단기적으로 AI 관련 종목의 변동성이 확대될 수 있으나, 정책 지원과 기업 투자 방향이 여전히 AI 산업에 집중되고 있다는 점에서 AI 인프라 및 국산화 밸류체인에 대해 꾸준한 관심이 필요하다. 특히 과창50지수는 중국 정부의 하드테크 육성 정책과 자본시장 지원이 집중되는 대표 지수라는 점에서 주목할 필요가 있다. 또한 개별 종목 투자에 따른 변동성과 정책·규제 리스크를 일부 완화하면서 중국 AI·반도체 산업 성장 흐름에 보다 안정적으로 참여하기 위해서는 TIGER 차이나반도체FACTSET ETF(396520), Global X China Semiconductor ETF(03191.HK) 등 반도체 테마 ETF를 활용한 투자 전략도 여전히 유효하다는 판단이다.

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.