

보이는 차이나

중국 바이오, 다시 주목해야 할 시점

- 중국 제약·바이오 정책의 '약가 인하'에서 '혁신신약 육성' 중심으로의 전환 및 연구개발·상업화 지원 확대
- 혁신신약 임상 확대와 글로벌 License-out·공동개발 증가를 통한 중국 바이오 기업의 글로벌 경쟁력 강화
- 저평가 밸류에이션, 실적 개선, 주주환원 강화에 따른 업종 순환매 국면의 중국 바이오 재평가 기대

중국/홍콩 증시 순환매 속 다시 주목받는 중국 바이오

최근 글로벌 증시는 AI와 반도체를 중심으로 이어졌던 강한 상승세가 다소 숨 고르기에 들어가는 모습이다. AI 투자 확대와 메모리 슈퍼사이클 등 장기 성장 스토리에는 큰 변화가 없지만, 높은 밸류에이션과 차익실현 욕구가 맞물리면서 시장에서는 새로운 투자 기회를 찾는 업종 순환매가 나타나고 있다.

이러한 환경에서 그동안 상대적으로 소외됐던 중국 바이오 업종에 대한 재평가가 나타나고 있다. 지난해 중국 바이오는 글로벌 빅파마와의 대규모 라이선스 아웃 계약을 통해 기술 경쟁력을 입증했지만, 이후 시장의 관심이 AI와 반도체로 집중되면서 주가 흐름은 상대적으로 부진했다. 그럼에도 불구하고 정책 지원 강화, 혁신신약 임상 성과 확대, 글로벌 기술수출 증가 등 산업 펀더멘털은 꾸준히 개선되고 있지만, 밸류에이션은 여전히 역사적 저평가 수준에 머물러 있다.

결국 펀더멘털 개선에도 불구하고 저평가가 지속되고 있다는 점이 중국 바이오의 가장 큰 투자 포인트다. 정책 패러다임 전환과 글로벌 빅파마와의 협력 확대는 향후 밸류에이션 정상화를 뒷받침하는 핵심 요인으로 판단한다.

그림 1. 홍콩 바이오테크지수 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

제약·바이오 산업 발전 정책 강화 지속

과거 중국 제약산업은 복제약(제네릭) 중심으로 성장했으며, 정부 역시 의료비 절감을 최우선 목표로 약가 인하 정책을 적극 추진해왔다. 이를 위해 정부 대량구매(VBP)와 국가의료보험 목록(NRDL) 등재 제도를 핵심 정책 수단으로 활용했다. 정부 대량구매는 동일 성분 의약품 중 정부가 대량 구매하는 방식으로, 제네릭 의약품 중심으로 평균 50~90% 수준의 약가 인하를 유도하며 의료비 절감에 크게 기여했다. 국가의료보험 목록 등재 역시 의료보험 편입을 위해 큰 폭의 약가 인하를 요구하는 구조가 일반적이었다.

이러한 정책은 국민 의료비 부담을 낮추고 의료보험 재정의 효율성을 높이는 데 크게 기여했다. 동시에 제네릭 중심의 가격 경쟁을 심화시키면서 제약기업들이 기존 복제약 중심의 사업 구조에서 벗어나 혁신신약 개발로 전환하도록 유도하는 계기로도 작용했다. 다만 혁신신약 역시 의료보험 등재 과정에서 가격 협상 부담이 존재하면서, 업계에서는 혁신에 대한 보상을 더욱 강화해야 한다는 요구가 지속적으로 제기됐다. 이러한 흐름 속에서 중국 정부는 특히 2025~2026년 들어 정책 기조를 점진적으로 전환하고 있다. 의료비 절감이라는 기존 목표는 유지하되, 혁신신약 개발을 저해하지 않도록 '혁신 육성'을 정책의 또 다른 축으로 제시하며 바이오 산업 경쟁력 강화에 나서고 있다.

대표적으로 정부 대량구매는 제네릭과 성숙기 의약품 중심으로 운영하면서 의료비 절감 기능을 유지하는 반면 혁신신약은 집단구매 대상에서 일정 기간 제외하는 등 연구개발에 대한 보상을 강화하는 방향으로 제도가 개선되고 있다. 국가의료보험 제도도 변화하고 있다. 과거에는 의료보험 등재 과정에서 약가 인하가 가장 중요한 요소였다면, 최근에는 혁신성, 임상적 가치, 미충족 의료수요 등을 함께 평가하는 방향으로 제도가 개편되고 있다. 2026년 국가의료보험 목록 조정에서는 기본 의료보험뿐 아니라 상업보험 혁신신약 목록을 별도로 운영하며 혁신신약의 시장 진입을 지원하고 있다. 즉, 국가의료보험이 기본적인 치료를 보장하고, 상업보험이 고가 혁신신약을 보완하는 구조를 구축해 혁신신약의 환자 접근성과 기업의 수익성을 함께 높이려는 정책 방향이 강화되고 있다.

아울러 혁신신약의 보험 지급 체계 개편도 본격 추진하고 있다. 기존 국가의료보험 중심의 보장 체계는 고가 혁신신약까지 수용하기에는 재정적 한계가 존재했다. 이에 따라 최근에는 국가의료보험이 기본적인 치료를 담당하고, 상업보험이 고가 혁신신약을 보완하는 의료보장체계 구축에 속도를 내고 있다. 이는 국가의료보험의 재정 부담을 완화하는 동시에 환자의 혁신신약 접근성을 높이는 정책으로 평가된다. 제약기업 입장에서도 의료보험 약가 협상에 대한 의존도를 낮추고, 상업보험이라는 새로운 지급 채널을 확보함으로써 혁신신약의 시장 확대와 수익성 개선이 기대된다. 나아가 혁신성과 임상적 가치가 높은 신약이 보다 합리적인 보상 체계 안에서 평가받을 수 있는 기반이 마련되고 있다는 점에서도 의미가 크다.

여기에 중국의 완화적인 통화정책과 낮은 금리 환경도 연구개발 비중이 높은 바이오 기업들의 자금조달 부담을 완화하고, 장기 성장 산업에 대한 투자심리 개선을 뒷받침하는 요인으로 작용하고 있다. 이러한 정책 및 금융환경 변화는 혁신신약의 상업화 성공 가능성을 높이는 동시에 기업들의 연구개발 투자 회수 기간을 단축시키며, 중국 바이오 산업의 연구개발 선순환 구조를 강화할 것으로 기대된다. 중장기적으로는 산업 경쟁력 강화와 기업가치 제고로 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

표 1. 중국 제약 바이오 산업 정책 변화 요약

구분	과거 (2018년~2023년)	최근 변화 (2025~2026년)
정부 대량구매 (VBP)	제네릭·동일 성분 의약품을 정부가 대량 구매해 평균 50~90% 수준의 약가 인하 유도	제네릭과 성숙기 의약품 중심 운영, 혁신신약의 가격 보호 및 연구개발 유인 강화
국가의료보험 목록 (NRDL)	의료보험 등재 시 약가 인하나 협상의 핵심 요소	혁신성, 임상적 가치, 미충족 의료수요 등을 함께 평가하는 방향으로 전환
상업보험 혁신신약 보장체계 구축	국가의료보험 중심 보장 체계로 고가 혁신신약 보장 한계	2026년부터 기본 의료보험과 별도로 상업보험 혁신신약 목록 운영
의료보장체계	국가의료보험이 대부분의 의약품 비용 부담	국가의료보험은 기본 치료, 상업보험은 고가 혁신신약을 보완하는 다층 의료보장체계 구축

자료: 미래에셋증권 리서치센터

혁신신약 R&D 생태계 강화

중국 정부는 신약 개발 전(全) 과정에 대한 지원도 지속 확대하고 있다. 최근에는 혁신신약의 임상시험 승인 절차를 간소화하고 우선심사, 혁신치료제 지정, 조건부 승인 등 신속 심사 제도를 확대하면서 신약 개발부터 허가, 상업화까지 소요되는 시간을 단축하는 데 정책 역량을 집중하고 있다. 중국 정부가 강조하는 정책 방향 역시 '혁신신약을 빠르게 심사하고, 빠르게 시장에 진입시키며, 빠르게 보급한다'는 데 있다.

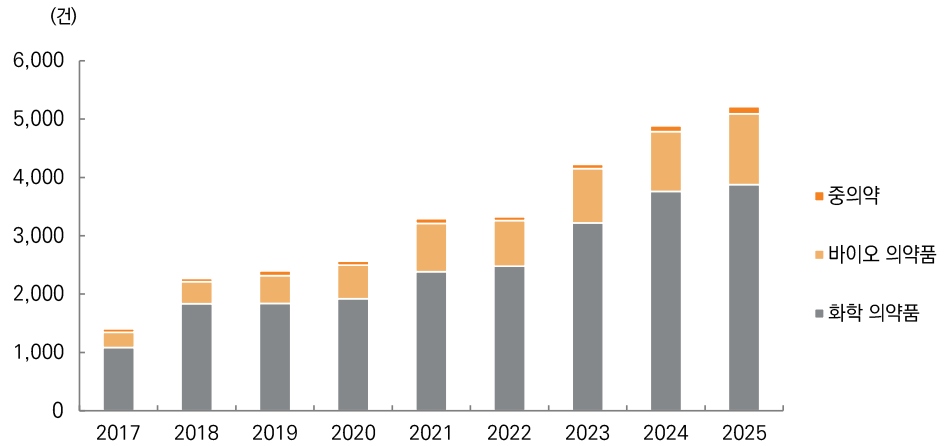
아울러 다국가 임상시험 참여를 적극 지원하고 희귀질환 및 중증질환 치료제에 대한 신속 심사를 확대하는 한편, 해외 임상 데이터 활용 범위를 넓히고 국제의약품규제조화위원회 (ICH) 기준에 부합하는 규제 체계를 지속 정비하고 있다. 이를 통해 중국 기업들의 해외 허가 획득 가능성을 높이는 동시에, 중국을 글로벌 임상시험의 핵심 거점으로 육성하려는 전략을 추진하고 있다.

이러한 정책 지원을 바탕으로 중국은 대규모 환자군, 빠른 환자 모집 속도, 상대적으로 낮은 임상 개발 비용을 강점으로 임상 개발 경쟁력을 빠르게 높이고 있다. 이러한 환경은 글로벌 제약사들의 공동 연구개발과 License-out 확대를 이끄는 중요한 기반으로 작용하고 있으며, 중국 바이오 기업들도 초기 연구개발 단계부터 글로벌 임상과 상업화까지 함께하는 공동 개발 파트너로 위상이 높아지고 있다.

이러한 정책 변화는 실제 연구개발 성과로도 이어지고 있다. 2025년 중국의 약물 임상시험 등록 건수는 5,210건으로 전년 대비 6.7% 증가하며 사상 처음 5,000건을 돌파했고, 2017년 대비 약 3.7배 증가했다. 특히 혁신신약과 바이오의약품 중심으로 임상시험이 꾸준히 증가하고 있다는 점은 중국 바이오 기업들의 연구개발 투자가 지속 확대되고 있음을 보여준다. 풍부한 환자군과 빠른 임상 진행 속도를 바탕으로 중국은 글로벌 제약사들의 핵심 임상시험 거점으로 자리잡고 있으며, 이는 글로벌 공동 개발과 License-out 확대를 뒷받침하는 중요한 경쟁력으로 평가된다.

이러한 임상시험 확대와 혁신신약 개발 증가는 혁신신약 기업뿐 아니라 CRO·CDMO 산업의 중장기 성장성도 함께 뒷받침할 것으로 판단한다. 특히 임상 초기 연구부터 상업화 생산까지 전주기 서비스를 제공하는 CRO·CDMO 기업들의 수주 확대 가능성도 높아지고 있다. 글로벌 규제 이슈에도 불구하고 주요 중국 CRO·CDMO 기업들이 견조한 수주와 실적을 유지하고 있다는 점은 중국 바이오 산업의 경쟁력이 단순한 정책 수혜를 넘어 글로벌 시장에서도 인정받고 있음을 시사한다.

그림 2. 중국의 임상시험 등록 건수 추이

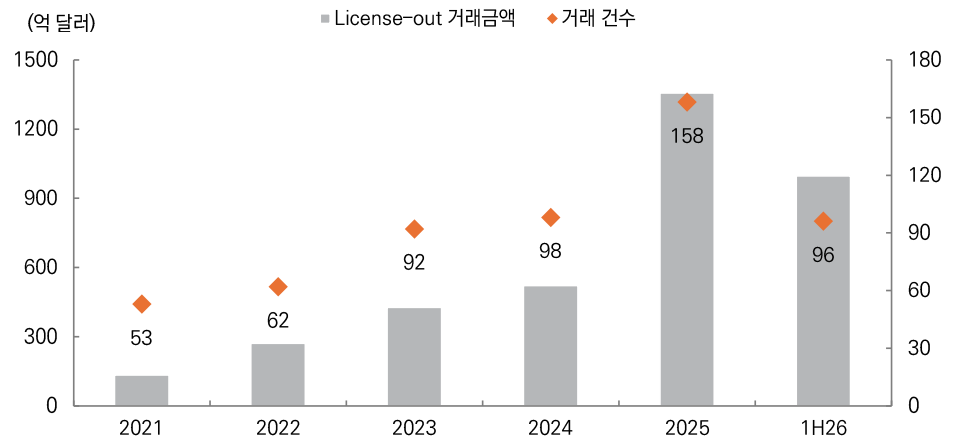


자료: Yaozh Data (药智数据), 미래에셋증권 리서치센터

2026년도 글로벌 License-out 모멘텀 지속

중국 바이오 기업들의 글로벌 기술수출(License-out)은 2026년에도 빠른 성장세를 이어가고 있다. 2026년 상반기 글로벌 License-out 거래 규모는 997억 달러를 기록하며 이미 2024년 연간 거래금액(522억 달러)을 크게 상회했으며, 2025년 연간 거래금액(1,357억 달러)의 약 73% 수준에 도달했다. 현재 추세가 이어질 경우 2026년 연간 거래 규모는 역대 최고치를 경신할 가능성이 높다.

그림 3. 중국 License-out 거래 규모 추이



자료: PharmaCube(医药魔方), 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 빅파마와 중국 바이오 기업 간 대형 License-out 계약도 2026년 들어 더욱 확대되고 있다. 아스트라제네카-석약그룹(CSPC, 185억 달러), BMS-항서제약(Hengrui, 152억 달러), Pfizer-이노벤트(Innovent, 105억 달러) 등 초대형 계약이 잇따라 체결되며 중국 바이오 기업들의 연구개발 경쟁력을 다시 한번 입증했다.

최근 License-out 시장에서 가장 주목할 변화는 거래 규모보다 계약 구조의 변화다. 과거에는 신약 후보물질 하나를 해외 제약사에 이전하는 단일 자산 중심의 기술수출이 대부분

이었다. 최근에는 복수의 파이프라인을 공동 개발하고 플랫폼 기술을 기반으로 글로벌 임상과 상업화까지 함께 추진하는 전략적 파트너십이 빠르게 확대되고 있다.

BMS-항서제약은 양사가 보유한 파이프라인을 공동 개발하는 구조를 채택했고, AstraZeneca-석약그룹은 비만·당뇨 치료제 8개 프로그램을 함께 개발하는 플랫폼 협력 모델을 구축했다. Pfizer-이노벳 역시 공동 연구개발을 포함한 전략적 협력 계약을 체결하며 이러한 흐름에 동참했다.

이 같은 변화는 글로벌 빅파마들이 중국 바이오 기업을 비용 경쟁력이 아닌 연구개발 역량과 혁신성을 갖춘 파트너로 평가하기 시작했음을 보여준다. 최근 계약 역시 초기 후보물질보다 임상 단계 파이프라인과 플랫폼 기술을 대상으로 하는 비중이 높아지고 있으며, 선금금과 마일스톤 규모도 꾸준히 확대되고 있다.

수익 구조에도 변화가 나타나고 있다. 과거에는 기술 이전에 따른 계약금과 마일스톤 확보가 중심이었다면, 최근에는 글로벌 임상 개발과 상업화 과정까지 직접 참여하면서 판매 로열티와 공동 상업화 수익을 확보하는 사례가 늘어나고 있다.

결국 중국 바이오 기업의 역할도 달라지고 있다. 과거 기술을 이전하는 공급자에 머물렀다면 이제는 글로벌 제약사와 신약을 함께 개발하고 상업화하는 전략적 파트너로 위상이 높아지고 있다. 중국 바이오 산업이 기술수출 중심에서 글로벌 공동 개발 중심으로 성장 단계가 진화하고 있다는 의미이며, License-out 역시 일회성 이벤트가 아닌 중장기 실적과 기업가치를 견인하는 핵심 성장 동력으로 자리잡고 있다.

미국 규제 우려보다 중장기 성장 방향에 주목

일각에서는 미국의 대중국 바이오 규제 강화가 중국 바이오 산업의 성장을 제약할 수 있다는 우려도 제기된다. 실제로 최근 몇년간 미국은 중국 바이오 기업에 대한 규제를 지속 확대하고 있다. 바이오보안법 시행에 이어 2026년에는 중국 바이오 기업과의 투자, 공동개발, 라이선스 계약까지 규제 대상으로 검토하는 법안(BINSA)이 발의되면서 규제 범위가 점차 넓어지는 모습이다. 이에 따라 중국 바이오 산업의 성장에 대한 우려도 제기되고 있다.

이러한 규제는 단기적으로 투자심리와 주가 변동성을 확대할 수는 있지만, 글로벌 기술이전과 공동개발 확대라는 중장기 흐름까지 바꾸기는 쉽지 않을 것으로 판단한다.

우선 글로벌 제약업계는 특히 만료에 따른 신약 파이프라인 확보가 핵심 과제로 부상하고 있다. 글로벌 빅파마들은 자체 연구개발만으로는 부족한 신약 후보물질을 확보하기 위해 외부 기술 도입을 지속 확대하고 있으며, 중국 바이오 기업들은 우수한 연구개발 역량과 빠른 임상 개발 능력을 바탕으로 중요한 파트너로 자리매김하고 있다.

또한 글로벌 수요는 미국에만 국한되지 않는다. 아스트라제네카를 비롯한 유럽 제약사뿐 아니라 일본, 중동 등 다양한 국가의 제약사들도 중국 바이오 기업과의 공동 연구개발과 기술 도입을 확대하고 있다. 즉, 중국 바이오 기업들의 글로벌 시장은 미국 외 지역으로도 빠르게 다변화되고 있다.

협력 방식도 변화하고 있다. License-out뿐 아니라 공동 개발, 플랫폼 기술 협력, 합작법인(JV) 등 다양한 형태의 협력이 확대되면서 특정 국가의 규제 영향을 일부 완화할 수 있는 구조도 형성되고 있다.

무엇보다 중국 바이오 기업들의 자체 경쟁력이 과거보다 크게 향상됐다는 점에 주목할 필요가 있다. 과거에는 해외 자본과 기술에 대한 의존도가 높았지만, 최근에는 자체 연구개발 역량과 현금창출력이 크게 개선되면서 글로벌 빅파마와의 협상력도 높아지고 있다. 실제로 최근 대형 계약에서도 중국 기업들이 대규모 선금금(Upfront Payment)과 공동 개발 권한을 확보하는 사례가 늘어나고 있다는 점은 이러한 변화를 보여준다.

결국 미국의 규제는 단기적인 변동성 요인으로 작용할 수 있으나, 글로벌 제약사들의 신약 확보 수요와 중국 바이오 기업들의 기술 경쟁력 강화라는 구조적인 변화까지 훼손하기는 쉽지 않을 것으로 판단한다. 오히려 협력 지역과 계약 구조가 다변화되면서 중국 바이오 산업의 글로벌 영향력은 지속 확대될 가능성이 높다.

투자 시사점: 개별 종목보다 ETF 투자가 유효

중국 바이오가 AI나 반도체처럼 시장을 주도하는 핵심 산업으로 자리 잡을 가능성은 제한적이다. 그러나 정책 지원, 산업 경쟁력 강화, 기업 실적 개선이 동시에 나타나면서 산업 전반의 체질 개선이 진행되고 있다는 점은 과거와 차별화된다. 정부의 혁신신약 육성 정책과 제도 개편, 글로벌 License-out 확대에 따른 연구개발 경쟁력 향상, 주요 기업들의 실적 개선과 자사주 매입·배당 확대 등 주주환원 강화가 맞물리면서 중장기적인 재평가 가능성은 높아지고 있다고 판단한다.

다만 바이오 산업은 임상 결과, 허가 여부, 기술이전 성과 등에 따라 기업별 주가 차별화가 크게 나타나는 업종이다. 따라서 일반 투자자라면 개별 종목을 선별하기보다 ETF를 통해 중국 바이오 산업 전반의 성장과 재평가 흐름에 투자하는 전략도 고려할 만하다. 국내에서는 TIGER 차이나바이오테크 ETF(371470), 홍콩시장에서는 Global X China Biotech ETF(02820.HK) 등이 대표적인 투자 수단이 될 수 있다.

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.