



7월 중국 주식시장 업데이트

AI 버블 논쟁, 조정 장세가 제공하는 투자 기회

- 주식시장 진단: 아시아 테크 주가 급락, AI 버블 논쟁
- 핵심 이슈: AI 투자 사이클 피크아웃 논쟁은 시기상조, 중국 반도체 성장 기회
- 시장 전망: 차이나 테크, 본토증시 주가조정은 투자 기회

주식시장 진단: 아시아 테크 주가 급락, AI 버블 논쟁

- 7월 중국 주식시장은 테크 중심으로 큰 폭의 주가 조정 이후 변동성이 확대되고 있다. 하반기 들어 상해증시와 CSI 300은 각각 -5.6%, -4.8%를 기록하였는데 지수 상승을 주도했던 IT 섹터가 패닉 셀링 물량이 출회되며 21.1% 급락하였다. 7월 중국 기술주의 조정은 AI 투자 피크아웃 논쟁 영향으로 분석할 수 있다. (1) 반도체 밸류체인의 단기 급등에 따른 부담, (2) AI 설비투자(Capex) 고점 논란, (3) 중국 CXMT 등의 공격적인 설비투자와 애플의 중국 메모리 구매 추진으로 공급과잉 완화 가능성이 제기되었다.

이슈 점검: AI 투자 사이클은 어디에 왔나?

- 우리는 AI 투자 사이클 피크아웃 논쟁에 대해서 시기상조로 판단한다. 첫째, 하이퍼스케일러의 AI 투자는 내년까지 확대기조가 이어질 것으로 예상된다. 시장은 천문학적인 AI 투자경쟁으로 인해 하이퍼스케일러들의 투자 지속성에 대해 의심한다. 하이퍼스케일러의 AI 투자확대가 성능경쟁에 따른 불가피한 과정이고 Agent 시장 확대 국면에서 단기적으로 위축될 가능성은 낮다. 더불어 빅테크 기업의 우량한 재무구조를 감안할 때 금융자본 활용을 통해서 내년에 AI Capex 투자는 더 확대될 것이다. 둘째, 내년까지 중국의 반도체 증설이 D램 공급부족 현상을 완화시키는 영향은 미미한 반면에 미-중 AI 모델 경쟁은 반도체 수요를 강화하는 호재로 판단한다. 중국 포트폴리오 전략 차원에서 중국 반도체 밸류체인의 성장은 기회의 영역이다.

투자전략: 조정장세가 제공하는 투자 기회

- 차이나 테크와 본토 증시의 지지선 설정과 완만한 주가의 반등을 예상한다. 하반기 중 글로벌 AI 투자 사이클의 피크아웃 가능성은 낮은 반면에 중국 반도체·AI 모델의 경쟁력은 강화되는 구간에 위치하고 있기 때문이다. **섹터별 주가 모멘텀은 플랫폼과 내수 관련주로 확대될 것이다.** 상반기 중국 주식시장의 흐름은 본토와 테크주가 주도하는 완연한 디커플링 장세였는데 이는 실적 모멘텀과 유동성 유입에서 발생하는 괴리였다. 단기적으로 낙폭과대 실적 호전주에 해당되는 IT의 주가 반등이 시장을 주도할 것이나 점차 플랫폼과 내수 관련주로 온기가 확산될 것으로 전망한다
- 포트폴리오 키워드는 『① 실적 턴어라운드(Turn around), ② 병목(Bottlenecks), ③ 상용화(Monetization)』 이 세 가지이다. 하반기 중국 경기는 점진적인 내수 회복이 나타날 것으로 전망된다. 플랫폼 기업과 전기차 밸류체인을 중심으로 실적 턴어라운드 기대가 강화될 것이다. AI Bottleneck 밸류체인(반도체, 소재, 전력망)과 본격적인 상용화 단계에 진입한 로보틱스, 자율주행, 우주항공/바이오를 최선호 섹터로 제시한다. CXMT와 유니트리로 대표되는 차이나 AI 테크주의 IPO 사이클이 시작되었다. IPO 이벤트는 반도체와 휴머노이드 주가 모멘텀을 지지할 것이다.

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

아시아 테크 급락

AI 피크아웃 논쟁

- 7월 중국 주식시장은 테크 중심으로 큰 폭의 주가 조정 이후 변동성이 확대되고 있다. 7월 들어, 상해증시와 CSI 300은 각각 -5.6%, -4.8%(7월 21일 종가기준)를 기록하였는데 상반기 지수 상승을 주도했던 IT 섹터가 패닉 셀링 물량이 출회되며 -21.1% 급락한 반면에 상반기 주가 조정이 비교적 큰 폭으로 나타났던 홍콩H는 플랫폼과 전기차의 급등을 기반으로 +10.6% 반등세로 전환되었다.
- 7월 중국 기술주의 조정은 AI 투자 피크아웃 논쟁의 영향으로 분석할 수 있다. 올 들어 빅테크 기업의 천문학적 AI 투자로 인해 반도체와 전력망의 심각한 병목현상과 관련 밸류체인의 주가 급등이 이어진 바 있는데 (1) 반도체 밸류체인의 단기 급등에 따른 부담, (2) AI 설비투자(Capex) 고점 논란, (3) 중국 CXMT 등의 공격적인 설비투자과 애플의 중국 메모리 구매 추진으로 공급과잉 완화 가능성이 제기되었다. 글로벌 D램 시장 점유율 1~3위에 해당하는 삼성전자, SK 하이닉스, 마이크론 테크놀로지는 7월 들어 각각 -20.9%, -29.1%, -15.0% 급락하였고 SMIC 또한 -15.6% 하락하였다.
- 주식시장은 7월 말 빅테크 실적발표와 CXMT 상장을 주목하고 있다. 빅테크 기업의 AI 테크 투자에 대한 전망과 CXMT의 주가 향방이 단기 지지선 설정과 반등의 트리거가 될 수 있기 때문이다.

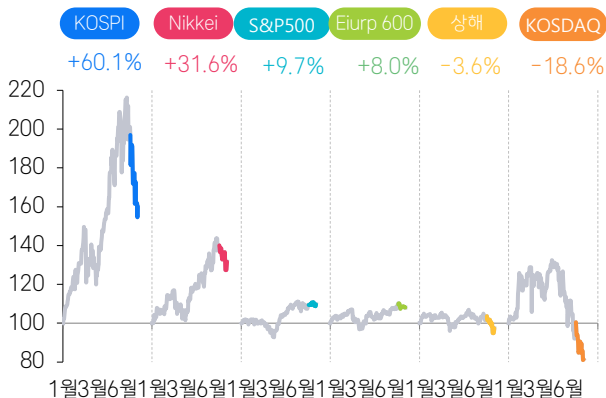
월별 주요 주가 추이

구분 (%)	'26년							연초 이후 (7.21일 기준)
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	
상해지수	3.8	1.1	(6.5)	5.7	(1.1)	0.6	(5.6)	(2.6)
홍콩H	4.5	(4.9)	(5.5)	3.7	(3.0)	(10.3)	10.6	(6.2)
SMIC	5.5	(9.8)	(25.4)	39.8	15.1	9.6	(15.6)	5.7
알리바바	18.5	(15.5)	(16.7)	5.9	(4.1)	(23.2)	26.0	(18.1)
나우리지 테크놀로지	88.5	154.2	20.6	25.2	83.8	31.9	(42.1)	915.8
S&P500	1.4	(0.9)	(5.1)	10.4	5.2	(1.1)	0.1	9.7

자료: CEIC, 삼성증권

글로벌 주요증시 추이: 아시아 테크 조정 국면

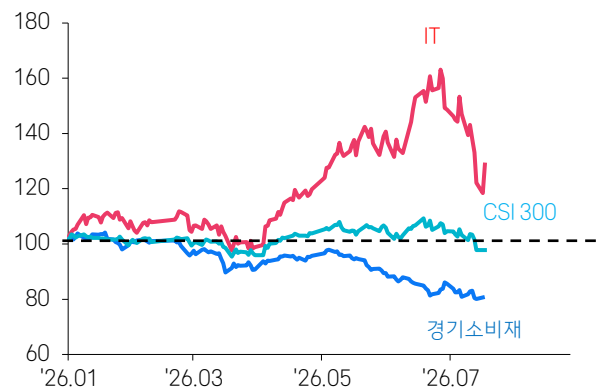
(지수화: 2026.01=100)



참고: '26년 7월 21일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

7월 차이나 테크 주가 조정

(25.12.31=100)



참고: '26년 7월 21일 기준
자료: Wind, 삼성증권

이슈 점검

AI 투자 사이클 피크아웃 논쟁

미-중 AI 성능경쟁은 더 치열해질 전망

- 우리는 AI 투자 사이클의 피크아웃 가능성은 낮다고 판단한다.

글로벌 금융시장의 핵심 테마로 AI 투자 사이클 피크아웃이 부상하였다. AI 투자 버블 우려는 크게 (1) 글로벌 빅테크 Capex 투자 둔화, (2) 차이나 반도체/AI 모델의 공격적인 추격전략과 공급과잉 완화를 두 축으로 하고 있다.

첫째, 하이퍼스케일러의 AI 투자는 내년까지 확대기조가 이어질 것으로 예상된다. 시장은 글로벌 빅테크의 전문학적인 AI 투자경쟁으로 인해 하이퍼스케일러들의 AI 투자 지속성에 대해 의심하고 있다. 실제로 일부 빅테크 기업은 영업이익을 초과하는 AI 투자 부담으로 인해 회사채 발행과 유상증자 등 차입을 시작하며 우려가 증폭되었다. 우리는 하이퍼스케일러의 AI 투자확대가 성능경쟁에 의해 발생하는 불가피한 과정이고 Agent 시장 확대 국면에서 단기적으로 위축될 가능성은 낮다고 판단한다. 더불어 빅테크 기업의 우량한 재무구조를 감안할 때 금융자본 활용을 통해서 내년에도 AI Capex 투자는 더 확대될 것으로 생각한다.

둘째, 내년까지 중국의 반도체 증설이 D램 공급부족 현상을 완화시키는 영향은 미미한 반면에 미-중 AI 모델 경쟁은 반도체 수요를 강화하는 호재로 판단한다. 글로벌 D램 4위 업체 CXMT의 과감한 Capa 증설과 애플의 CXMT 채택 소식으로 글로벌 D램 공급부족 현상이 다소 완화될 것이라는 의견이 제기되고 있다. 우리는 CXMT의 공급확대가 당분간 공격적으로 진행될 것이나 D램 공급이 중국 내수와 범용 저사양의 국산화 대체가 다수를 차지한다는 점에서 미국과 중국의 AI 반도체 쇼티지를 완화시키는 효과는 매우 제한적일 것으로 본다.

중국 포트폴리오 전략 차원에서 중국 반도체 밸류체인은의 성장은 기회영역에 해당된다. 시진핑 주석은 3월 양회에서 AI 반도체 공급 문제 타파를 강조하였는데 '30년 반도체 생태계 육성방안은 (1) 반도체 자급률 80% 목표, (2) 중국 IC 산업 글로벌 3위권 격상, (3) 28나노 자주 통제, 14나노 안정 생산, 7나노 국산장비 초보적 완성을 골자로 하고 있다. 정부의 '30년 D램과 NAND의 중국 내수 자립도 목표는 각각 50%와 70%이다. 중국 반도체 공급망 내 글로벌 경쟁력이 입증된 장비업체, 공급망의 병목구간에 있는 HBM 메모리, 차세대패키징, AI 가속기 분야의 성장이 계속될 것으로 예상된다.

7월 16일, 문샷 AI의 신규 모델 Kimi K3가 공개되면서 금융시장은 미국 프론티어 랩 주도의 비즈니스 구조의 변동성 확대를 우려하고 있다. 딥시크 쇼크가 중국 모델의 가성비 쇼크였다면 Kimi 쇼크는 프론티어 레이스의 선두자리를 경쟁하는 공포가 될 수 있는데 프론티어 AI랩(오픈AI, 앤스로픽)은 자본비용 지출이 지속적으로 증가하는 상황에서 중국 모델과의 경쟁 심화는 수익성에 대한 불확실성 확대와 밸류에이션의 멀티플 하락으로 연결될 수 있다. 다만, Kimi K3 쇼크는 반도체 수요를 촉진하는 요인이라는 점을 주목할 필요가 있다. K3 모델이 고대역 메모리 요구량이 증가하는 지극히 무거운 모델이며 오픈 AI와 앤스로픽의 더 강한 투자를 견인할 것으로 AI 랩끼리의 치열한 경쟁구도는 반도체 수요 면에서 호재로 판단할 수 있다. (26. 7. 20일, Kimi Moment, 격화되는 프론티어 레이스 보고서 참조)

미-중 프론티어 모델 경쟁 심화는 LLM의 밸류에이션 하향조정을 야기할 수 있는 부정적인 요인인 동시에 반도체 수요증가의 긍정적인 요인을 동반할 것이다.

주요 하이퍼스케일러 매출 대비 CAPEX



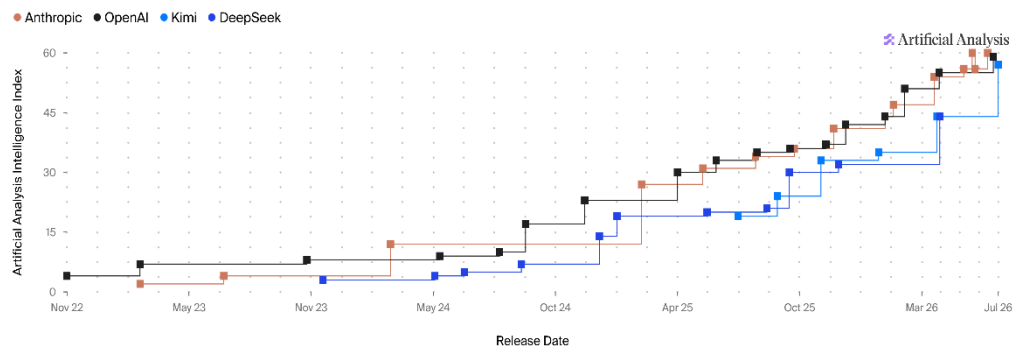
참고: 마이크로소프트, 메타, 아마존, 알파벳, 오라클, 점선은 분기 추정치

자료: Factset, 삼성증권

중국 프론티어 AI 모델의 역습

Frontier Language Model Intelligence, Over Time

Artificial Analysis Intelligence Index v4.1 incorporates 9 evaluations: GDPval-AA v2, τ^2 -Banking, Terminal-Bench v2.1, SciCode, Humanity's Last Exam, GPQA Diamond, CritPi, AA-Omniscience, AA-LCR

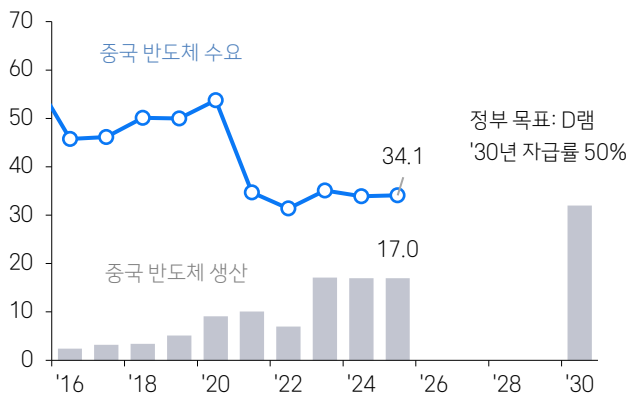


참고: '26년 7월 21일 기준

자료: artificialanalysis, 삼성증권

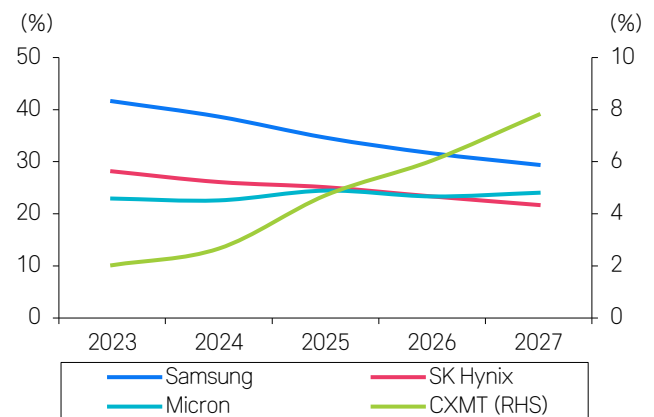
중국, 향후 5년 내 D램 국산화 목표 50%

(글로벌 비중, %)



자료: WSTS, SIA, 삼성증권

커머리티 디램, CXMT 시장 점유율 급상승 구간



자료: Omdia, 삼성증권 추정

투자 전략

지지선 설정 과정, 완만한 주가 반등 전망

세 가지 Key call

- 첫째, 차이나 테크와 본토 증시의 지지선 설정과 완만한 주가의 반등을 예상한다.

하반기 중 글로벌 AI 투자 사이클의 피크아웃 가능성은 낮은 반면에 중국 반도체·AI 모델의 경쟁력은 강화 되는 구간에 위치하고 있기 때문이다. 올해 중국 정부는 15.5 산업 고도화 정책 목표를 설정하면서 반도체 (산업), AI(성장동력), 데이터 센터(신형 인프라)를 산업정책의 최우선 과제로 제시하였다. 미-중 프런티어 모델 경쟁이 심화되면서 중국이 AI 테크 투자는 확대될 것이고 반도체 점유율도 점진적으로 상승할 것이다. 본토 주식시장의 완만한 반등(Slow bull market)의견을 유지하는 이유는 대내외 리스크 완화와 펀더멘털 리바운드를 기반으로 하는 것이다.

- 둘째, 섹터별 주가 모멘텀은 플랫폼과 내수 관련주로 확대될 것이다. 상반기 중국 주식시장의 흐름은 본 토와 테크주가 주도하는 완만한 디커플링 장세였는데 이는 실적 모멘텀과 유동성 유입에서 발생하는 괴리 였다. 섹터별 EPS 증가율 전망치는 IT와 소재가 압도적인 우위에 있다. 단기적으로 낙폭과대 실적 호전주 에 해당되는 IT의 주가 반등이 시장을 주도할 것이나 점차 플랫폼과 내수 관련주로 온기가 확산될 것으로 본다. 상반기 중 플랫폼과 내수 소비주는 각각 투자부담과 소비 부진으로 인해 실적 하향조정이 이어졌으 나 플랫폼 대표기업의 클라우드 성장세 부각과 이구환신의 부정적 영향이 3분기를 기점으로 회복된다는 점에서 주가 부진에서 벗어날 환경이 조성되었다. 우리는 내년 상반기는 부동산 경기 (+) 전환과 경기회복 을 전망하고 있다.

- 셋째, 포트폴리오 키워드는 『① 실적 턴어라운드(Turn around), ② 병목(Bottlenecks), ③ 상용화 (Monetization)』 이 세 가지이다. 하반기 중국 경기는 점진적인 내수 회복이 나타날 것으로 전망된다. 플랫폼 기업과 전기차 밸류체인을 중심으로 실적 턴어라운드 기대가 강화될 것이다. 치열한 글로벌 AI 경 쟁에서 실적 고성장의 기회를 얻고 있는 AI Bottleneck 밸류체인(반도체, 소재, 전력망)과 본격적인 상용화 단계에 진입한 로봇틱스, 자율주행, 우주항공/바이오를 최우선 섹터로 제시한다. CXMT와 유니트리로 대표 되는 차이나 AI 테크주의 IPO 사이클이 시작되었다. IPO 이벤트는 반도체와 휴머노이드 주가 모멘텀을 지 지할 것이다.

8월 중국 주식시장 Key call

1	투자의견	• 본토 지수와 테크 지지선설정, 완만한반등세전환예상 • 상해벤드: 3,800~4,500pt / 홍콩H 7,000~10,000pt
2	정부 정책/펀더멘털	• 매크로 점검: 생산자 물가인플레이션지속, 부동산/내수 소비 바닥타진 • 정부 정책조합: 보수적 경기부양, 적극적인 산업정책 전망 • *신형 인프라, 전략산업 투자 강화/ 공급개혁 3.0, Anti-involution
3	유동성 점검	• 본토 증시 머니 무브, 개인자금은 차이나 테크 IPO로 반도체/휴머노이드/LLM 관심제고 예상 • 7월 홍콩 증시 유동성 유입으로 반등세, 실적 바닥통과와 밸류에이션 리바운드 관심
4	포트폴리오 전략	• 기술주 우위 시장에서 내수/플랫폼 반등 주목 • 차이나 AI 코어 인프라: 반도체/전력망/플랫폼 • 실적 턴어라운드, PPI 인플레이션 수혜주: 에너지/소재/친환경 밸류체인

자료: 삼성증권

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