

중국은 지금

단기적으로 홍콩 증시의 상대적 강세 기대



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
I China Strategy Analyst 박주영

SUMMARY

7월 들어 홍콩 증시가 본토를 아웃퍼폼하고 있다. AI 쏠림 현상이 심화됐던 본토 증시가 조정 받으면서 최근 낙폭이 컸던 홍콩 증시로 저가 매수세가 유입됐다는 판단이다. 또한 알리바바 중심의 홍콩 상장기업의 이익 턴어라운드 기대감과 Kimi K3가 촉발한 AI 모멘텀이 본토 자금의 유입을 뒷받침하고 있다. 플랫폼 기업의 실적 발표가 본격화되며, Z.AI의 차세대 모델 발표가 예상되는 8월 중순까지는 관련 기대감이 지속되며 우호적인 투자환경이 기대된다. 다만 이익 추세 전환 여부와 중국 AI 산업의 한 단계 도약 여부에는 추가적인 검증이 필요하다.

홍콩증시 상승 이유: 저가 매수세, 이익 개선 기대감, AI 모멘텀

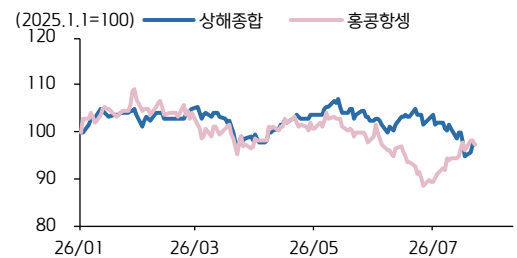
최근 1년간 본토 증시의 상대적인 강세를 이어오던 중화권 증시가 7월 들어 다른 양상을 보이고 있다. 7월 누적 수익률(22일 기준)은 홍콩항셍/항셍테크(8.8%/4.4%)가 상해종합/CSI300(-5.6%/-5.3%)을 크게 상회하고 있다. 글로벌 반도체 관련주의 변동성이 확대되면서 AI 쏠림 현상이 심화됐던 본토 증시가 조정을 받은 반면 낙폭이 컸던 홍콩 증시는 저가 매수세가 유입됐다는 판단이다. 7월 들어 본토 자금의 홍콩 증시 순유입 규모는 691억위안으로 유입 강도가 가속화됐다.

홍콩 증시의 상대적 주가 강세는 기업 이익 개선 기대감도 뒷받침하고 있다. FY1Q27 알리바바는 클라우드 성장 가속과 퀵커머스 적자 축소로 실적이 우려 대비 양호할 것으로 전망되고 있다. 특히 배달음식 시장 경쟁 완화로 관련 기업의 이익 회복 기대가 확대되고 있으며, 이는 상대적으로 플랫폼 비중이 높은 홍콩 증시의 투자심리 회복으로 이어지고 있다는 판단이다.

최근에는 중국 AI 산업에 대한 기대감도 재차 강화되고 있다. 7/17 MoonShot AI는 Kimi K3를 공개했으며, Artificial Analysis Intelligence Index 기준 Fable 5와 GPT 5.6에 이어 3위를 기록했다. 과거 DeepSeek가 저렴한 추론 비용과 높은 효율성을 통해 경쟁력을 입증했다면, Kimi K3는 중국 모델이 성능 측면에서도 글로벌 프론티어 모델과 경쟁할 수 있음을 보여줬다는 점에서 의미가 있다. 아직 구체적인 세부 사항이 공개되지 않아 추후 검증이 필요하나, 관련 밸류체인 전반에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다.

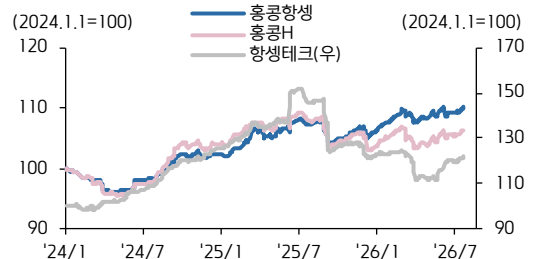
단기적으로 홍콩 증시의 긍정적인 투자심리가 기대된다. 홍콩 플랫폼 기업의 실적 발표가 본격화되는 8월 중순(8/12 텐센트)까지 실적 개선 기대감은 지속될 전망이다. 또한 Kimi K3 이전 중국 내 최고 성능으로 평가받던 Z.AI가 8월 초 차세대 모델을 공개할 것으로 알려지며 중국 AI 모델의 혁신에 대한 기대감도 유지될 것으로 예상되기 때문이다. 다만 중국 내수 회복세가 여전히 제한적인 만큼 플랫폼 기업의 이익 사이클이 상향 국면으로 전환될지는 불확실성이 존재한다. AI 모델 역시 기업 도입 확대와 에이전트 서비스의 상용화 등에 대한 검증과정이 남아 있다. 그럼에도 불구하고 8월 중순까지 저가 매수세 유입에 기반한 실적 개선 기대감 및 AI 모멘텀으로 홍콩 증시의 상대적 강세가 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

중화권 증시 주가 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩 주요 지수 이익 추정치 추이



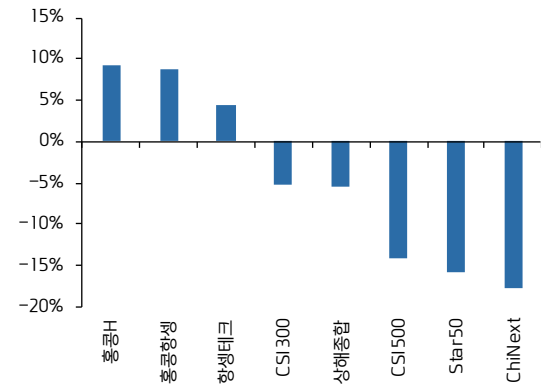
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중화권 증시 주가 추이



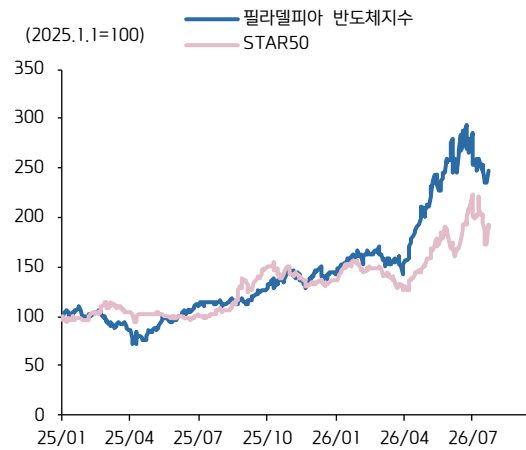
자료: Wind, 키움증권 리서치

7월 중화권 증시 누적 수익률 비교



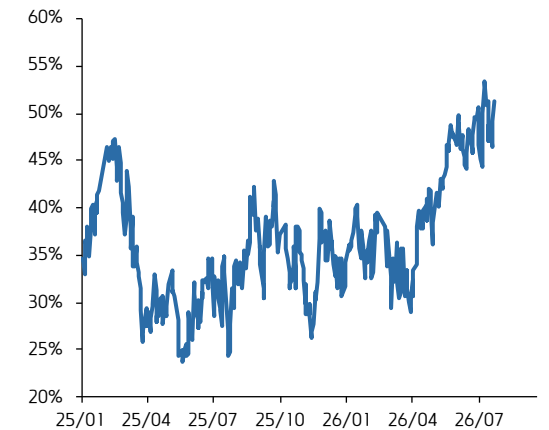
자료: Wind, 키움증권 리서치

필라델피아 반도체 및 STAR50 지수 추이



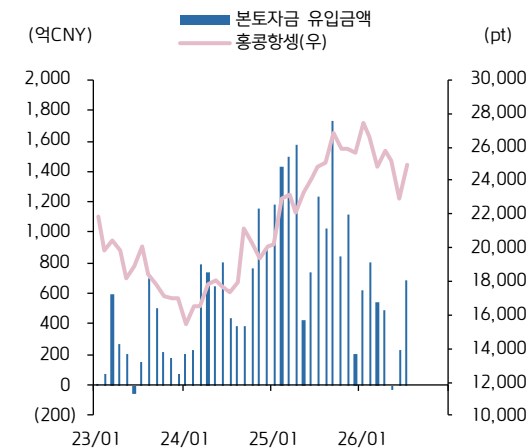
자료: Wind, 키움증권 리서치

본토 증시 IT 및 통신 업종 거래량 비중



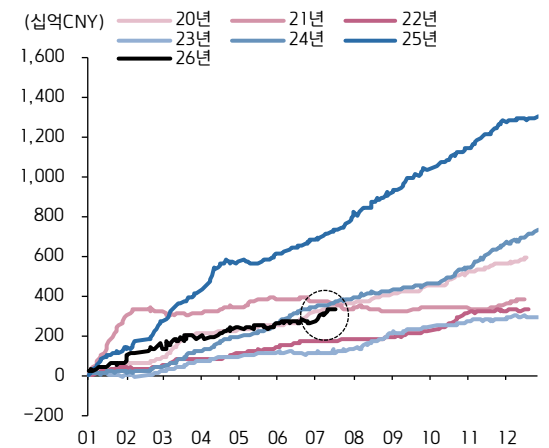
자료: Wind, 키움증권 리서치

월별 홍콩증시 본토자금 유입금액 및 홍콩항셱 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

일별 홍콩증시 본토자금 유입금액 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

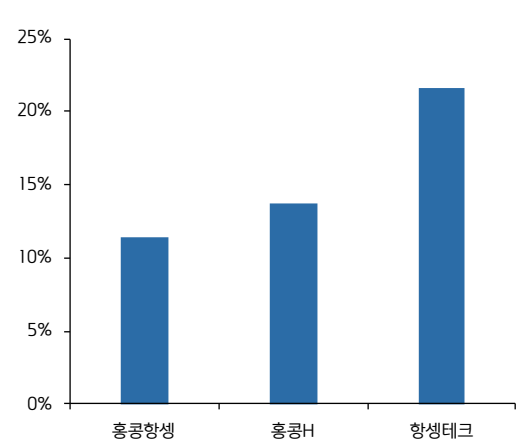
홍콩항생 상대 지수 및 이익 강도 추이



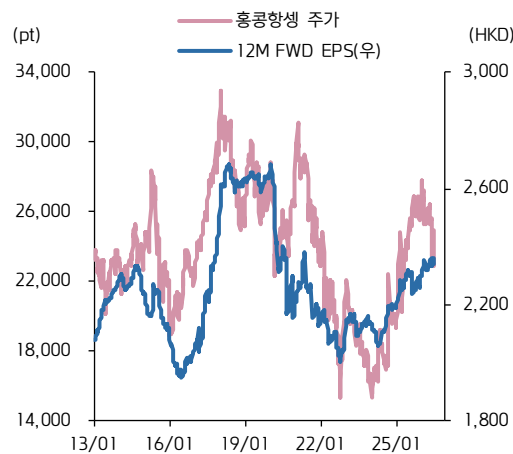
홍콩 주요 지수 이익 추정치 추이



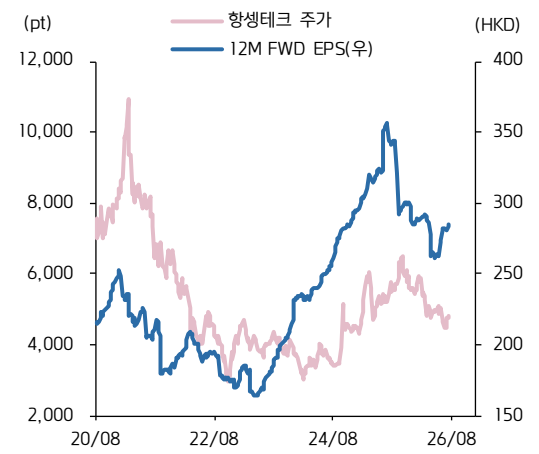
홍콩 주요 지수 알리바바/징둥/메이투안 비중



홍콩항생 이익 및 주가 추이

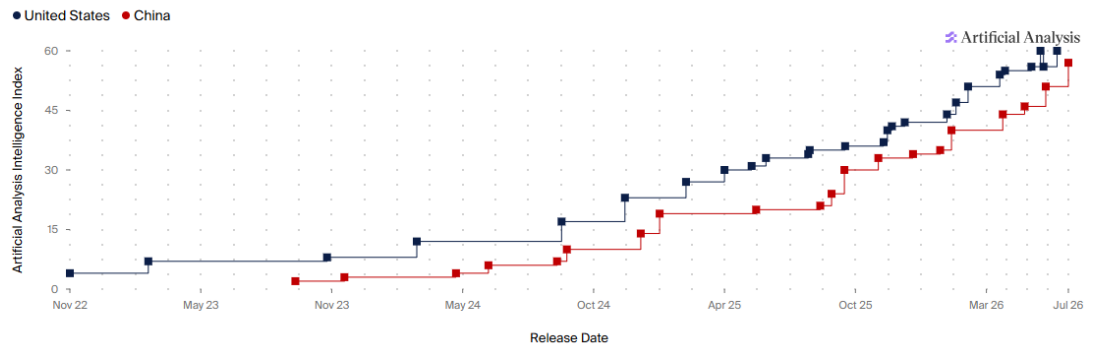


항생테크 이익 및 주가 추이



2026년 7월 23일 중국은 지금,
단기적으로 홍콩 증시의 상대적 강세 기대

미중 프론티어 모델 격차 추이



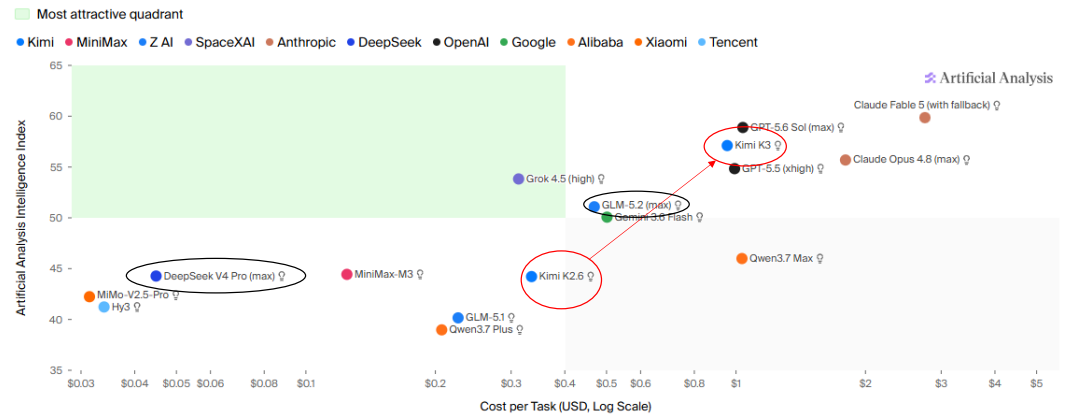
자료: Artificial Analysis, 키움증권 리서치

주요 AI 모델의 성능 대비 추론 비용 비교

Intelligence Index vs. Cost per Intelligence Index Task

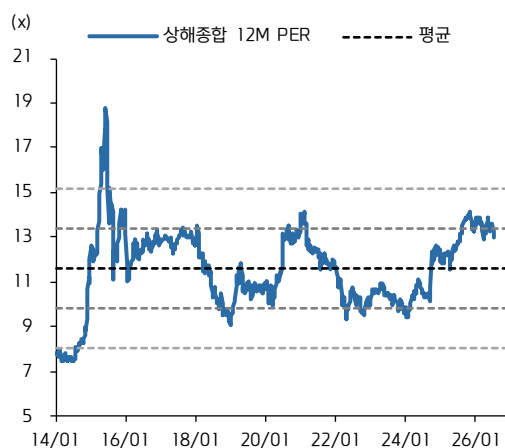
Artificial Analysis Intelligence Index · Weighted average cost (USD) per Artificial Analysis Intelligence Index task

16 of 579 models



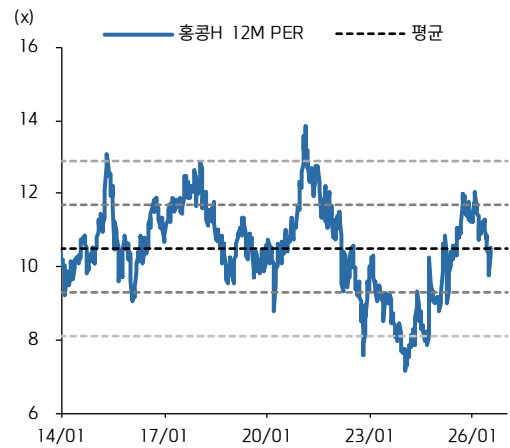
자료: Artificial Analysis, 키움증권 리서치

상해종합 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

홍콩항셍 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.