



8월 중국 주식시장 전망과 전략 ★★

중국이 만든 균열, 불균형이 강요하는 집착

8월 중국 주식시장 전망과 전략



중국이 만든 균열, 불균형이 강요하는 집착

하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

중국/신흥국전략 김경환 khstyle11@hanafn.com 중국 테마 전략 김성은 seongeunk@hanafn.com

[요약] 중국이 만든 균열, 불균형이 강요하는 집착

[중국 테크 급락] 테크 포지션 60%, 유례없는 배팅 배경이 장기적으로 더 중요한 시사점

- 7월 미국과 한국 반도체 급락 원인으로 중국의 위협이 가세했지만 중국은 테크주 동반 급락의 원인을 미국과 한국에서 찾았다. 중국 테크주의 동반 급락은 중국의 위협(CXMT/DUV양산/LLM)이 단기 실체 보다는 중장기 독점 균열과 현실성에 대한 공포라는 점을 시사한다. CXMT의 과창판 상장과 3.5조 위안대 밸류는 중국내 희소성과 국산화 프리미엄을 감안할 때 예상 수준의 흥행이다. 자금조달을 통해 2028년까지 Capa의 2배를 목표로 공격적인 증설이 예상되지만 새로운 것은 아니며 공급부족은 상당기간 유지될 전망이다. 다만, 향후 YMTC 상장과 더불어 공급이 예상보다 더 가속화되고, 성장 모멘텀이 가격 인상에서 생산 능력 확대로 전환된다 는 상징성은 있다. 향후 CXMT의 실제 영향력은 ①과창50 편입과 패시브 유입(9월/12월), ②CapEx와 국산 소부장 채택, ③HBM3E 개발 진척 등이 관건이다.
- 최근 1년간 중화권 증시는 구조적인 3중 불균형(성장/자금/업종)하에서 유례없이 높은 테크주 포지션을 구축했다. 중국 테크 주가의 급락 역시 과도한 포지션과 밸류에이션 소화 과정이며, 글로벌 AI 사이클 관점에서 핵심은 중국내 구조적인 불균형이 강요하는 확장 의지가 더 큰 중장기 위협 요인이라는 점이다.

[3중 불균형의 나비효과] 성장 불균형, 레버리징 양극화(대출불황vsIPO호황 =CapEx 붐), 주식 포지션 양극화

- 첫째, 성장 불균형** : 중국 수출의 구조적인 호황과 내수의 디레버리징이 연장되면서, 수출과 첨단 제조업 성과에 대한 자기 확신은 더 강화되고 자금흐름과 투자 양극화는 더 심화된다. 역대 중국 수출 가격 상승과 해외 매출 확대는 필연적으로 관련 제조업의 CapEx와 해외 확장으로 귀결되었다. **둘째, 레버리징 양극화** : 중국 역대 최장 기간 대출 불황과 IPO 활황은 레버리징 방식 및 주체의 구조적인 변화를 시사하며, 신경계 중심의 대규모 CapEx 사이클을 촉진(강요)하고 있다. 자금이 집중되는 첨단제조, 반도체, AI, 로봇, 신에너지, 바이오 등 분야의 CapEx 확장으로 구경제와 격차는 더 확대될 것이다. 2026년 CXMT와 Unitree로 대표되는 과창판 IPO의 호황은 중국 테크 확장의 새로운 바로미터이다. **셋째, 주식 포지션 불균형** : 중국 주식 대기 자금은 충분하고 초과 유동성 효과는 구조적으로 유지되어 발행-유통 시장의 중장기 확장을 지지한다. 다만, 경제/산업 성장의 양극화와 함께 주식 포지션도 극단적인 양극화가 반복될 수 있다.

[중국이 만든 균열] 불균형이 강요하는 확장과 AI 이익 배분 구도의 균열, 세가지 돌파구 주목

- 2026년 중국 공급망과 테크의 경쟁력 및 단기 한계, 정책-산업의 일관적인 방향성은 주가와 상관없이 크게 달라지지 않았다. 중국 테크주 급락은 불균형의 1차 소화 과정이며, 중장기 경쟁력(or 위협)은 구조적인 불균형 구도와 정책이 강요하는 확장이다. 글로벌 AI 사이클의 이익 배분 구도에 중국이 만든 균열에 대한 인식은 계속 커질 수 있으며, 이는 중장기 중국 투자 아이디어의 핵심 축이다. 우리는 중국이 만든 균열이 ①공급망 고도화와 새로운 CapEx 사이클, ②국산화 대체와 병목 돌파(반도체 증설과 소부장), ③중국식 AI 전략의 영향력(모델 경쟁력과 ROIC) 영역에서 계속 확대될 것으로 판단한다.

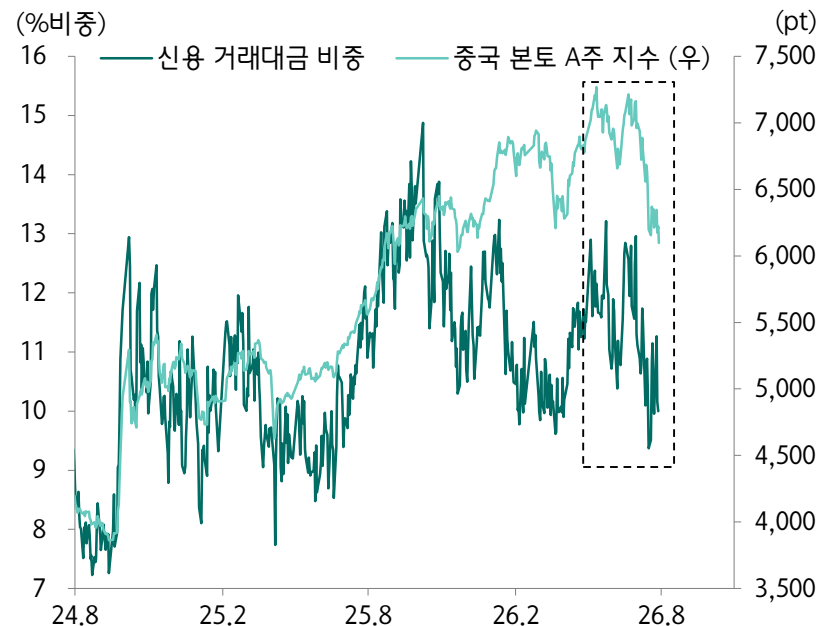
[중화권 증시] 8월 안정-9월 자체 상승 동력 확보, 본토와 성장주 우위 관점 유지

- 3/4분기 중국 증시는 대외 악재와 테크주 수급 충격이 정점을 통과, 8월 하향 안정(실적)-9월 자체 상승 동력 확보 단계를 예상한다. 8월 정책 모멘텀의 저점 반등(재정집행/증시개입)과 실적 및 기관 수급이 지수 하한선을 지지할 전망이다. 하반기에도 본토 테크주 우위와 주도주 복귀를 예상하지만, 테크주 내부 선호도 변화(장비>메모리)와 안정형 포지션(홍콩/금융/소비) 구축이 증가할 전망이다. 우리는 하반기 예상 밴드 CSI300 4,250-5,600pt, 항셍H 8,400-10,350pt 전망과 비중확대 의견을 유지하며, '본토 테크 지수 투자와 홍콩 알파(인터넷/바이오/소비재)' 전략을 계속 제시한다.

[중국 테크 급락] 중국이 위협이라면 테크주는 왜 동반 급락 했나?

- 미국과 한국 반도체 급락 원인으로 중국의 위협이 제기되었지만 중국 시장은 테크주 동반 급락의 원인을 미국과 한국으로 제시
- 글로벌 테크 랠리에 동참했던 심천 ChiNext와 상해 과창50은 각 고점 대비 -26%와 -28% 급락하며 투심과 밸류에이션 동반 붕괴
- 글로벌 AI 공급망(광모듈/PCB)과 국산화 공급망(파운드리/AI칩/장비) 테마 모두 최대 낙폭 40%-50%로 진앙지이자 피해지역이었음
- 중국 테크주의 동반 급락은 중국의 위협(CXMT/DUV양산/LLM)이 단기 실체 보다는 독점 균열과 현실성에 대한 공포라는 점을 시사

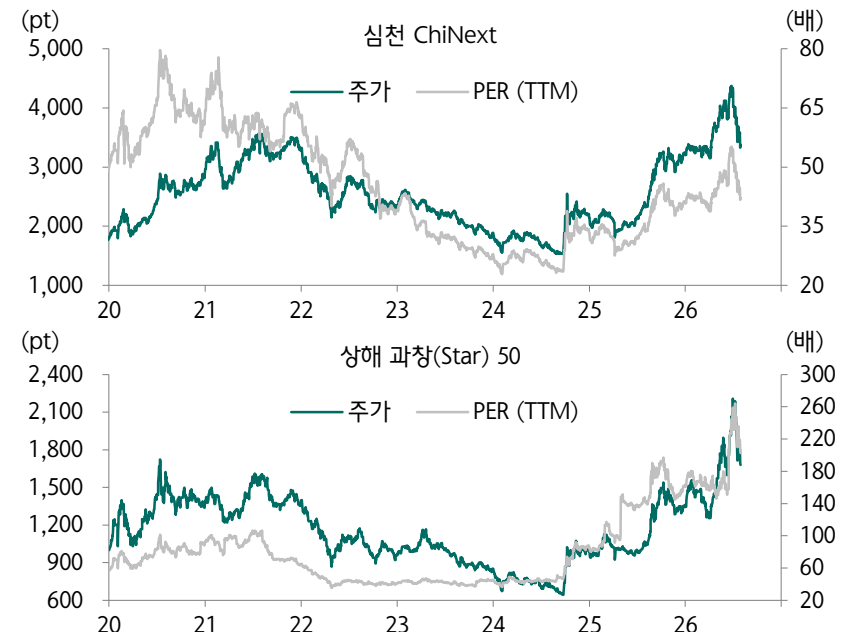
중국 신용 거래대금 비중 VS 중국 본토 A주 지수



자료: Wind, 하나증권

중국/신중국 투자전략 김경환

심천 ChiNext 및 상해 과창50 지수 : 주가 VS PER

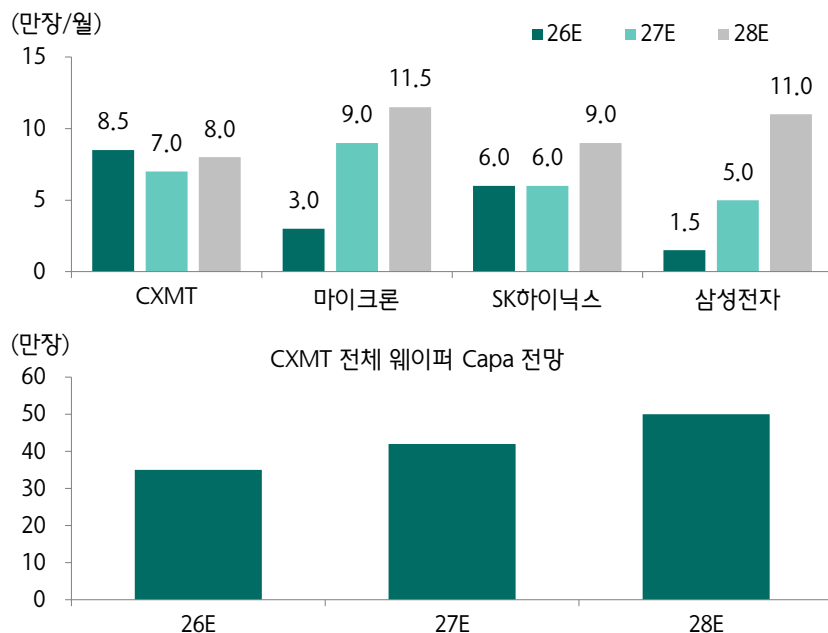


자료: Wind, 하나증권

[중국 테크 급락] CXMT 상장의 진정한 의미는?

- CXMT의 과장판 상장과 3.5조 위안 밸류(+600%/PE 25배)는 중국내 희소성과 수익성 및 국산화 프리미엄을 감안할 때 예상 범위의 흥행
- 금번 자금조달을 통해 2028년까지 Capa의 2배를 목표로 공격적인 증설이 예상되지만 예정된 수준이며 공급부족은 상당기간 유지 예상
- 다만, 향후 YMTC 상장과 더불어 공급이 예상보다 더 가속화되고, 성장 모멘텀이 가격 인상에서 생산 능력 확대로 전환된다는 상징성
- 향후 CXMT의 실제 영향력은 ①과장50 편입과 패시브 유입(9월/12월), ②CapEx와 국산 소부장 채택, ③HBM3E 개발 진척 등이 관건

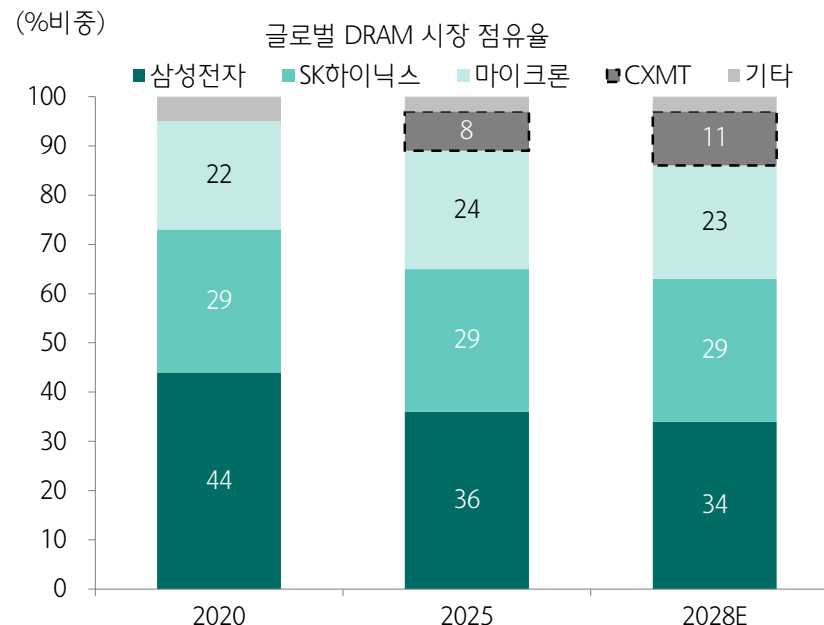
메모리 4사 연간 증설 Capa 전망 VS CXMT 전체 웨이퍼 Capa 전망



자료: SemiAnalysis, 하나증권

중국/신중국 투자전략 김경환

글로벌 DRAM 시장 점유율 : 2028년 CXMT 11% 돌파 예상

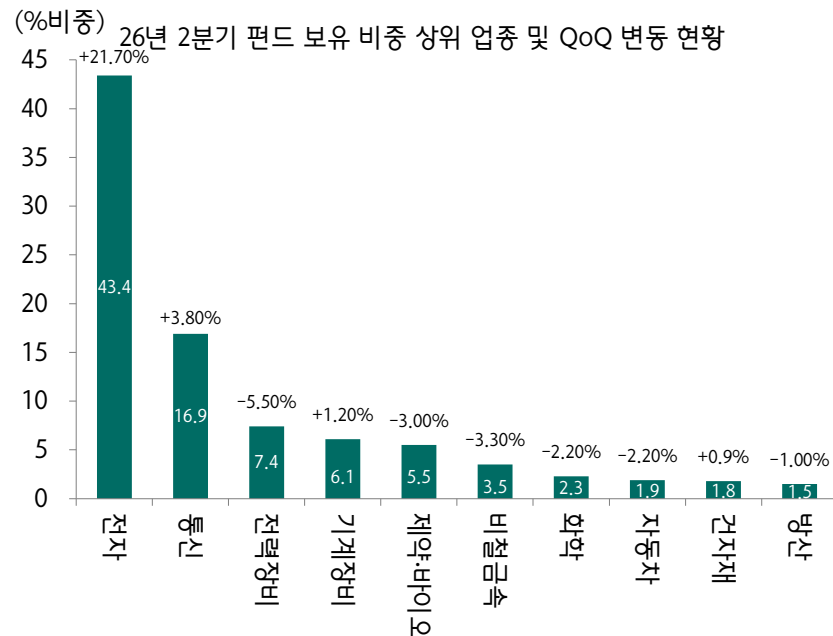


자료: Counterpoint Research, 하나증권

[중국 테크 급락] 테크 포지션 60% 상회, 유례없는 배팅 배경이 중요한 장기 시사점

- 최근 1년간 중화권 증시는 구조적인 3중 불균형(성장/자금/업종) 하에서 유례없이 높은 테크주 포지션을 구축
- 금번 급락 이전인 2/4분기 말 기준 중국 주식형 펀드의 전자 업종 편입 비중은 단일 역대 최고인 43%(QoQ+21.7%)로 급상승
- 2000년대 이후 중국 증시의 주도주 형성과 포지션 과밀 사례와 비교해도 지속 기간과 절대 비중 측면에서 압도적인 수준
- 금번 급락은 과도한 포지션과 밸류 소화 과정, 글로벌 AI 사이클 관점에서는 중국내 불균형이 더 큰 중장기 위협 요인이라는 점 주목

2026년 2분기 펀드 보유 비중 상위 업종 및 전분기 대비 변동 현황



자료: Wind, 하나증권

중국/신흥국 투자전략 김경환

업종별 펀드 편입 비율 20% 도달 시점, 유지 기간, 편입 비중

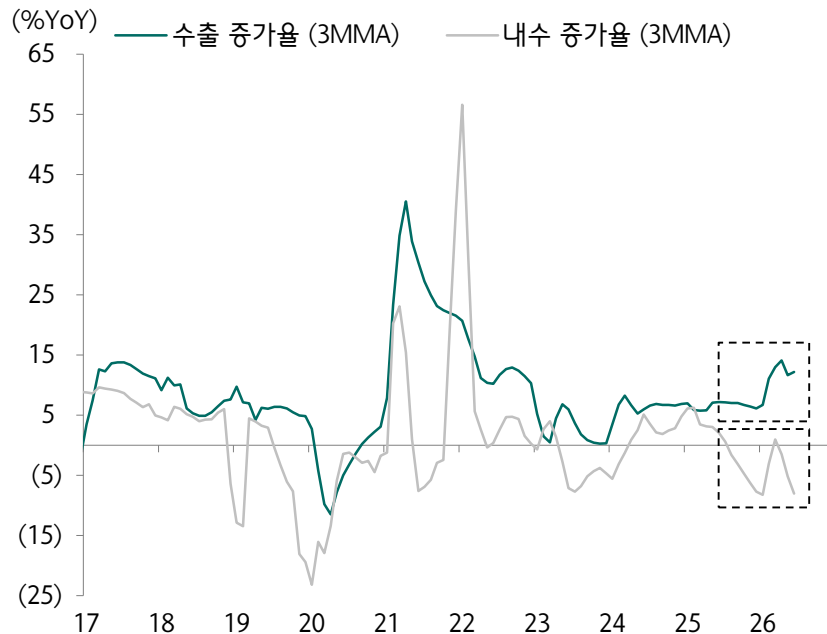
펀드 편입 비율 20% 도달 업종		
업종	시점 (유지 기간)	편입 비중
운송	04Q4 (3개 분기)	21.9%
은행	06Q4 (8개 분기)	21.8%
음식료	12Q1 (2개 분기)	19.7%
PC	15Q1 (1개 분기)	20.9%
제약·바이오	14Q1 (2개 분기)	20.4%
음식료	21Q1 (1개 분기)	18.9%
전력장비(배터리)	22Q2 (2개 분기)	21.1%
전자	25Q1 (현재까지 6개 분기)	43.4%

자료: Wind, 하나증권

[3중 불균형의 나비효과] ① 성장 불균형 : 수출의 구조적인 호황과 내수의 구조적인 침체 연장

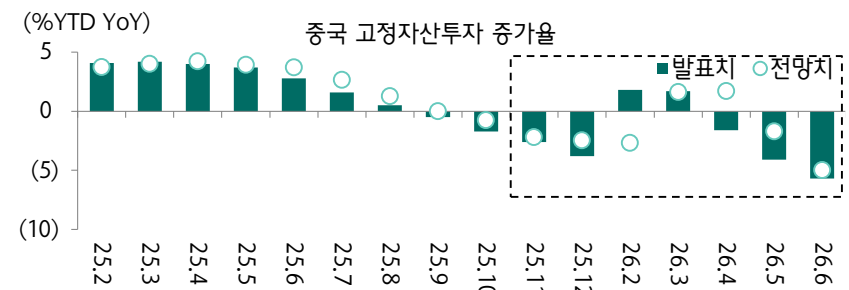
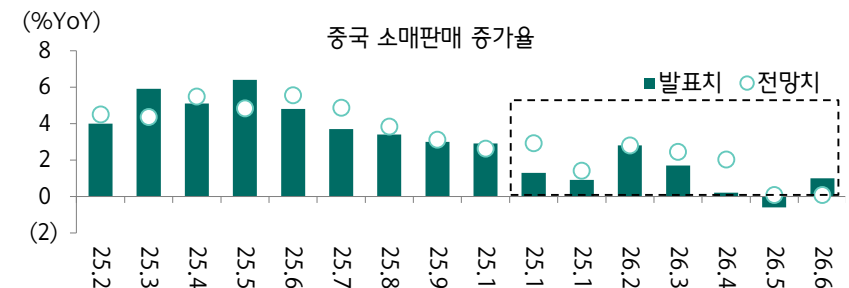
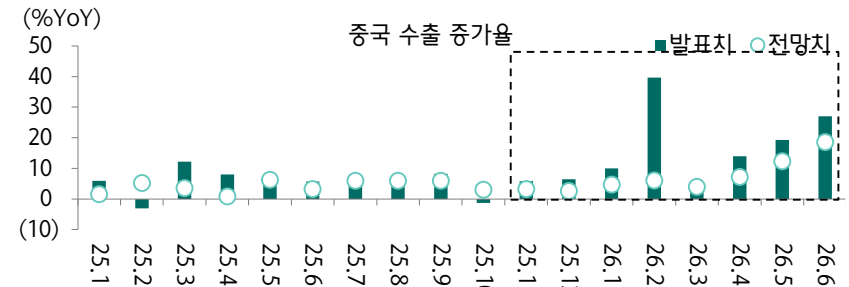
- 수출과 첨단 제조업 성과는 기술 주도 정책의 자기 확신을 강화
- 상반기 예상대로 중국 디플레이션 탈출이 시작되었으나 수출과 내수 불균형은 오히려 심화, 소비와 고정투자의 부진 예상 상회
- 상반기 수출 성장률은 시장 예상을 계속 상회, 반면 소매판매와 고정투자는 산업과 가격 지표 대비 더 부진

중국 수출 증가율 VS 내수 증가율 (3MMA)



자료: Wind, 하나증권

상반기 중국 수출 반등 + 컨센 상회 VS 고정투자-소매판매 하락 + 컨센 하회

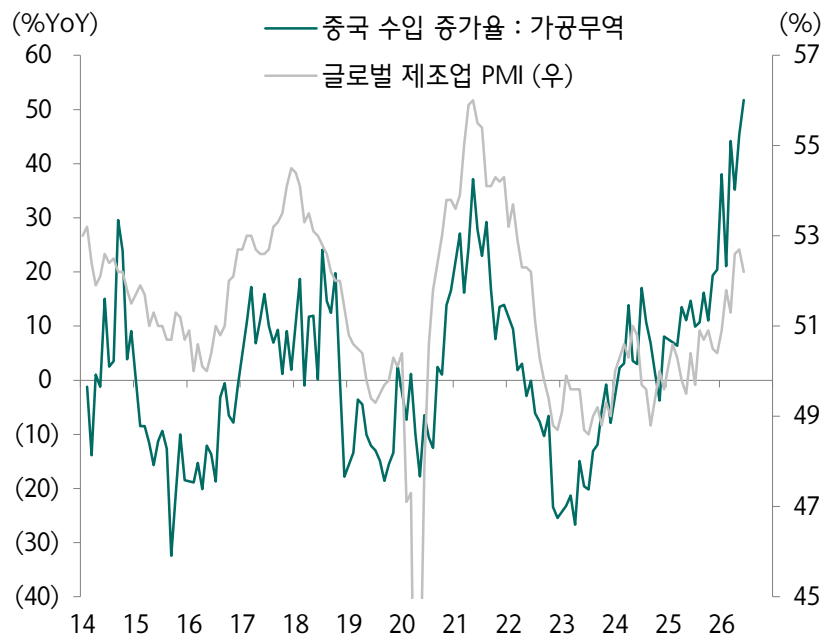


자료: Wind, 하나증권

[3중 불균형의 나비효과] ① 성장 불균형 : 중국 수출이 가격 상승을 경험할 때

- 중국 수출은 2025년 이후 품목 고도화와 지역 다변화 수혜로 반등, 2026년에는 3년 만에 수출 단가 상승을 경험하고 있음
- 상반기 수출 가격은 글로벌 CapEx 사이클 수혜로 5년래 가장 높은 상승률 기록, 수출가격과 CPI 상승률 격차는 10년래 최대
- 중국 주요 테크 업종의 상반기 해외 매출 비중 역대 최고(+30%), 미국의 AI 투자와 주요국 무역 동향 민감도 역시 동반 상승
- 역대 중국 수출 가격 상승과 해외 매출 확대는 필연적으로 중국 관련 제조업의 CapEx와 해외 확장으로 연결된 바 있음

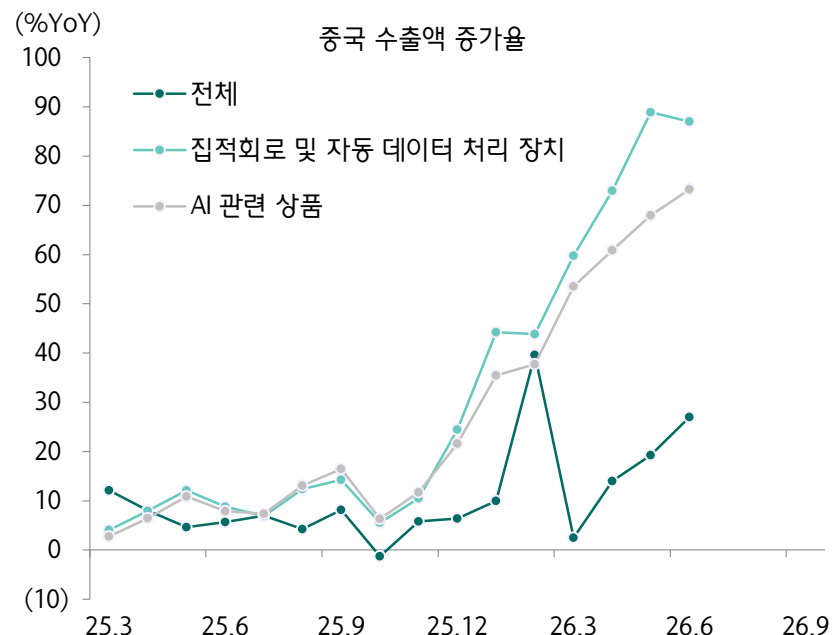
중국 가공무역 수입 증가율 VS 글로벌 제조업 PMI



자료: Wind, 하나증권

중국/신흥국 투자전략 김경환

중국 수출액 증가율: 전체 VS 집적회로·자동데이터처리 VS AI 관련 상품

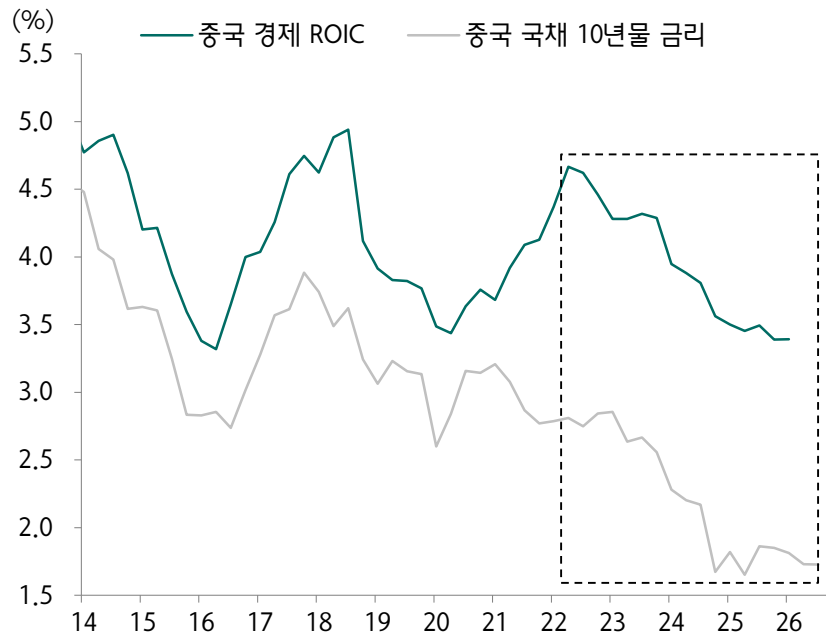


자료: Wind, 하나증권

[3중 불균형의 나비효과] ① 성장 불균형 : 내수 부진과 구조적인 신용 위축 연장

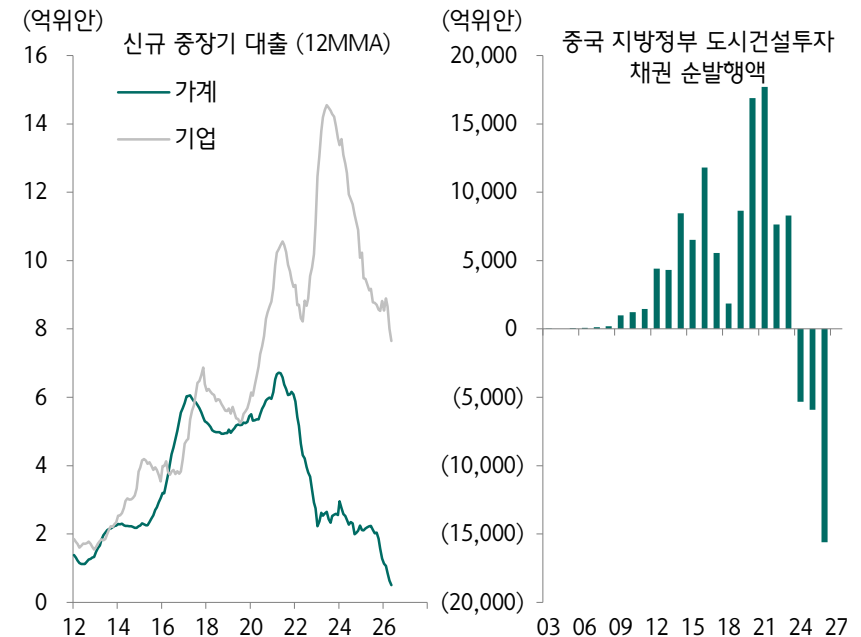
- 상반기 중국 펀더멘털과 자본시장을 가장 잘 설명하는 지표는 본토 주가 상승과 장기금리(은행 신용 사이클) 하락의 격차 확대
- 중장기 대출 하락과 장기금리 하락은 내수 관련 구경제(건설/인프라/내구재) 부진과 가계-지방정부의 신용 축소 연장을 반영
- 시진핑 3기 지방정부의 근본적인 정책 운용 변화와 가계 디레버리징 장기화로 중국내 자금흐름과 투자 방향성의 양극화는 더 심화

중국 경제 ROIC VS 중국 국채 10년물 금리



자료: Wind, 하나증권

가계 및 기업 신규 중장기 대출 VS 중국 지방정부 도시건설투자채권 순발행액

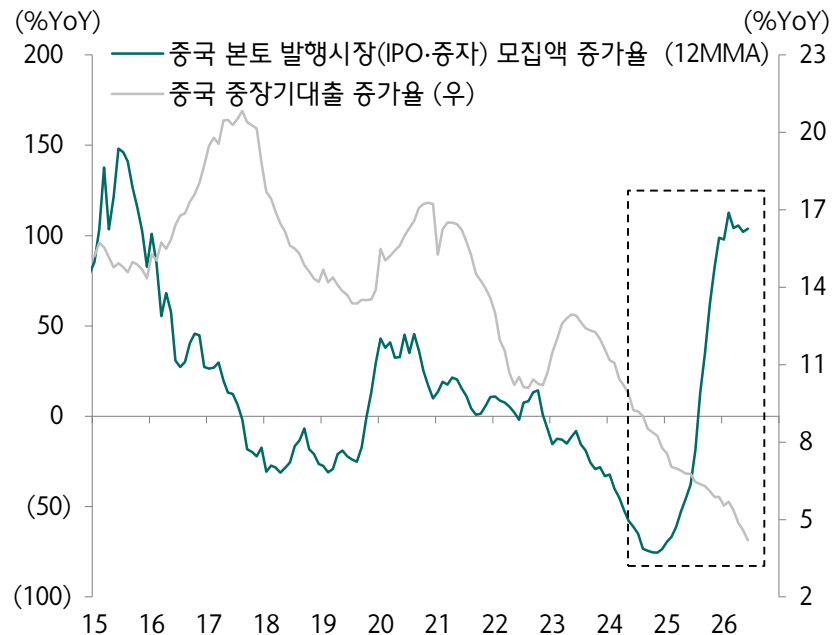


자료: Wind, 하나증권

[3중 불균형의 나비효과] ② 레버리징 양극화 : 대출 불황과 IPO 활황 = 새로운 CapEx 붐

- 중국 은행권 중장기 대출의 역대 가장 하락과 자본시장의 IPO 호황은 중국 레버리징 방식 및 주체의 구조적인 변화를 시사
- 중국/홍콩 증시의 10년래 최대 IPO와 지분 투자 활황, 산업기금(정부/보험사/VC)의 반등은 신경제 분야 기업과 국유자본이 주도
- 자금 집중되는 첨단제조, 반도체, AI, 로봇, 신에너지, 바이오 분야는 CapEx와 무형자산 투자 등에서 구경제와 격차 더 확대될 것
- 높은 국유자본 비율과 듀레이션, 낮은 실질금리와 폐쇄성이 미국과 차이 → 중장기 신경제 중심 중복 투자와 공급 과잉 우려는 상존

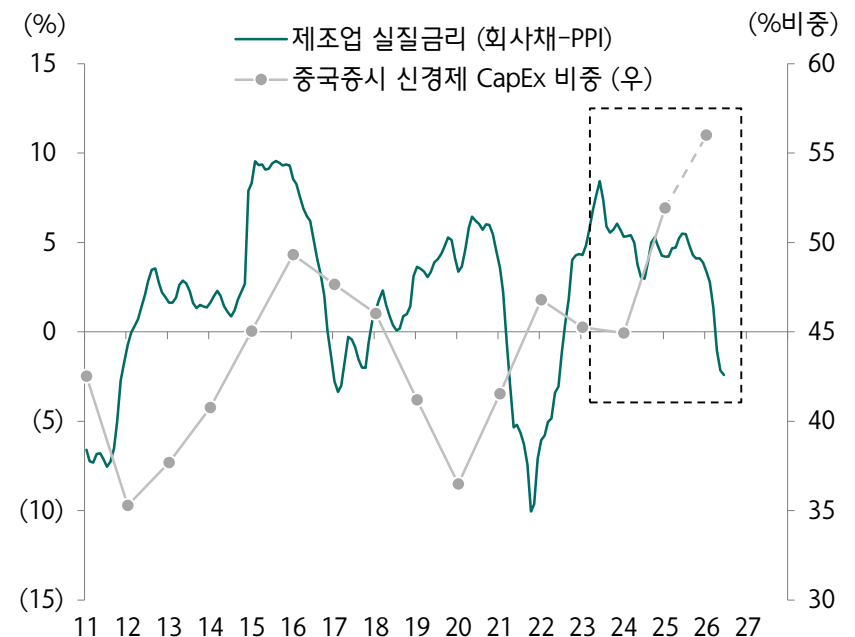
중국 본토 발행시장 모집액 VS 중국 중장기대출 증가율



자료: Wind, 하나증권

중국/신중국 투자전략 김경환

중국 제조업 실질금리 VS 중국 증시 신경제 CapEx 비중



주: 신경제는 IT·S/W·임대/비즈니스·범용장비·전용장비·전자·전기·자동차·운송장비·계측기·금속 제품 등
자료: Wind, 하나증권

[3중 불균형의 나비효과] ② 레버리징 양극화 : 과창판 IPO와 새로운 투자 바로미터

- 상해 과창판 특례 상장 확대와 IPO 호황은 ‘정부의 설계-민관 합동 투자-기술주 CapEx’ 조합의 시험대이자 새로운 바로미터
- 2026년 중국의 반도체 국산화와 미래 산업 육성 상징성에 더해, 중국의 주요 테크 기업들의 과창판 IPO 열기가 지속
- 6월 ‘과창판 상장 기준: 표준 5’의 AI 분야 확대 및 양자·바이오·Embodied AI 등 ‘하드테크’ 기업 상장 지원 조치 발표 이후 신청기업 급증
- CXMT 상장 이후 8월 Unitree와 하반기 LandSpace, Enflame, AST, SMART Logic, YMTC 등 분야별 대형 테크 기업 순차 상장 예정

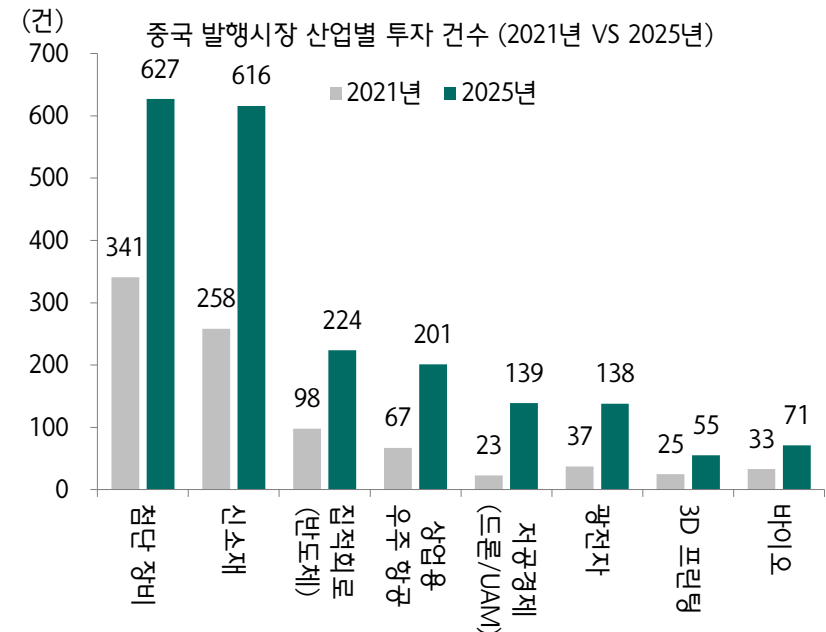
중국 과창판 IPO 기업 리스트 (모집액 순)

기업명	기업 소개	모집액	세부업종
CXMT	중국 1위, 글로벌 4위의 DRAM업체 (68825.SH)	295.0	핵심 전자
LandSpace	스페이스X대용 가능한 민간 로켓 '특례 상장' 1호 기업	75.0	위성 및 위성활용
Enflame	AI 가속 칩 및 클라우드 컴퓨팅 플랫폼 개발 기업	60.0	인공지능
AST	반도체 후공정 장비 및 자동화 솔루션을 제공하는 기업	49.7	차세대 비금속 신소재
SMART Logic	5G 소형기자기용 SoC 칩 개발 기업	44.3	차세대 통신 네트워크
Unitree	중국 선두 휴머노이드 로봇기업으로 항저우 육류 중 하나	42.0	스마트 제조 장비
CAS SPACE	중국과학원 신하의 민간 상업 우주 발사체 및 위성 기업	41.8	위성 및 위성활용
Zhaoxin Semi	VIA Tech-상하이시 합작투자자로 설립, x86 아키텍처 기반 CPU 개발 펌리스	41.7	핵심 전자
DualityBio	중국의 차세대 항체-약물 결합체(ADC) 개발 전문 제약기업	41.0	제약바이오
U-Precision	중국 유일의 광각기용 듀얼 스테이지 제조사	35.0	핵심 전자
Innogy	중국의 스토리지 솔루션과 SSD 컨트롤러 개발 및 제공 기업	32.3	핵심 전자
Joywell Semi	고속 상호연결 칩 및 IP 솔루션 전문 기업	30.0	핵심 전자
Evopoint Bio	ADC 기반 항암 치료 개발을 중심으로 하는 바이오제약기업	29.4	제약바이오
Maxvax Biotech	대장포진 및 RSV 백신 임상 추진에 집중하는 바이오제약기업	29.3	제약바이오
Haihe Biopharma	중국의 독자적인 혁신 바이오 제약기업으로, 항암 혁신 신약 상업화에 주력	29.0	제약바이오
Watech Electronics	RF 및 전력 반도체 분야의 독자적인 핵심 기술을 보유한 플랫폼형 반도체 기업	27.8	핵심 전자
Tankblue Semi	중국 최초로 3세대 반도체 탄화규소 단결정 기반 산업화 실현 하이테크 기업	27.8	핵심 전자
Vega Tech	중국의 PCB 드릴링 및 성형 장비 등 전자 패키징 전용 장비 제조 기업	26.6	핵심 전자
Shenzhou Semi	반도체 플라즈마 전원 시스템에 특화된 국가급 전정특수 소기업	25.2	핵심 전자
Vitalgen BioPharma	유전자 전달/면역 기반 화관 질환 및 신경 퇴행성 질환 치료제 개발 기업	25.0	제약바이오
Deep Robotics	체와 지능(Embodied AI) 기반 지능형 사족 보행 로봇 전문	25.0	스마트 제조 장비
LEUMEN	반도체 전공정 핵심 장비에 주력하는 중국 국산 제조사	25.0	핵심 전자
DJEL	집적회로(IC) 수율 관리 장비 및 소프트웨어 전문 업체	25.0	핵심 전자
Imunopharm	세포-유전자 치료제 연구개발 및 생산에 집중하는 혁신 바이오 제약기업	25.0	제약바이오
Neurade	BCI 분야 선도 기업으로, 세계 최초로 침습형 BCI Class3 의료기기 승인	25.0	바이오메디컬엔지니어링
Avistone Bio	중양 표적 치료제 연구개발에 집중하는 혁신 신약 기업	24.5	제약바이오
Xphor	데이터센터/AI 클러스터용 400G~1.6T급 실리콘 포토닉스 통합 칩 설계 펌리스	24.3	핵심 전자
Sagebot	수술 로봇의 연구개발, 생산 및 판매에 집중하는 하이테크 기업	20.3	제약바이오
Defense Tech	군수 전자 기업으로, 주로 무선 통신 및 전자전 장비제조	20.0	위성 및 위성활용

자료: Wind, 하나증권

중국/신용국 투자전략 김경환

중국 발행시장(VC/PE) 산업별 투자 건수 (2025년 VS 2021년)

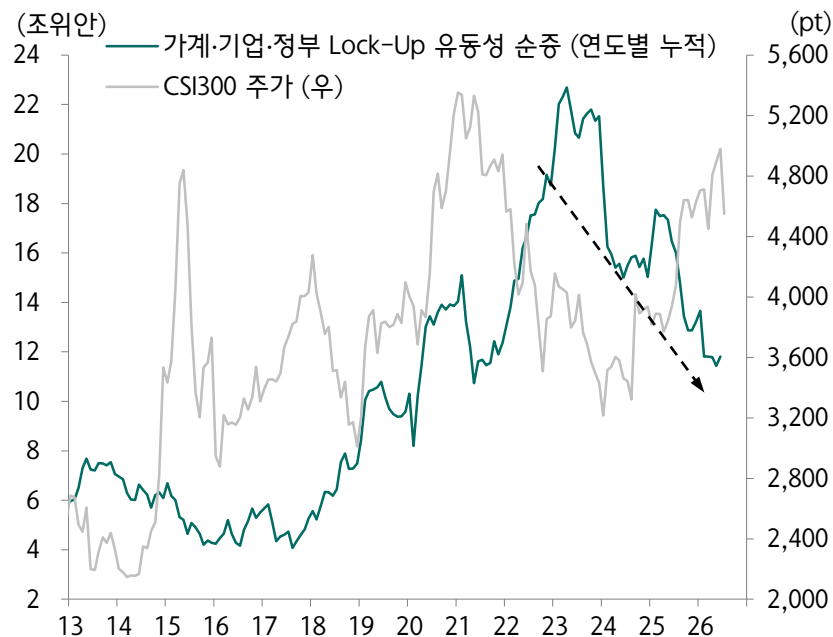


자료: Wind, 하나증권

[3중 불균형의 나비효과] ③ 주식 포지션 불균형 : 주식 대기 자금 충분, 초과 유동성 유효

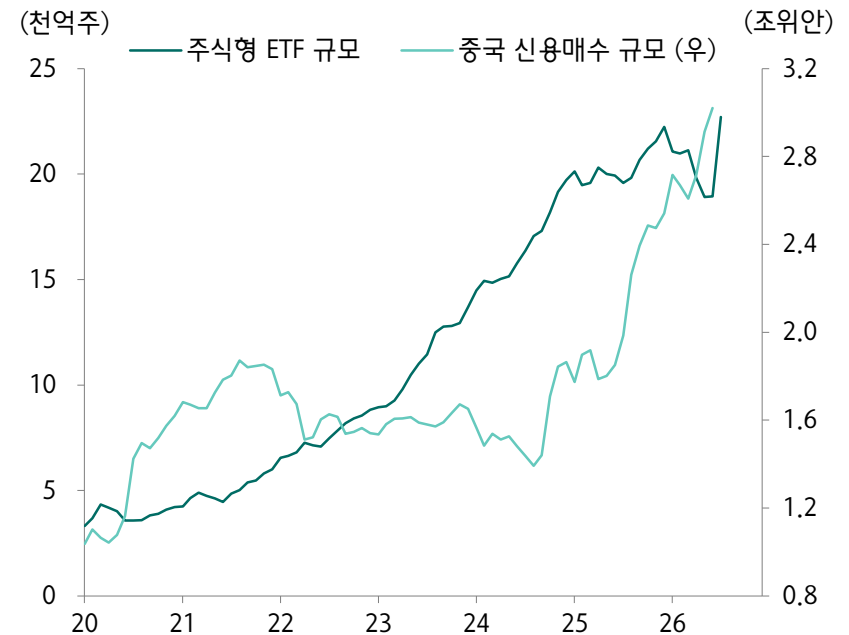
- 중국 자산시장의 낮은 기대 수익률과 초과 유동성의 이동(대기자금) 및 정책 기조 측면에서 중화권 증시의 자금 유입 지속될 것
- 시장 전반적으로 시가총액 대비 레버리징 수준이 안정적인 수준이며, 정부-연기금-금융기관의 구조적인 매수세 역시 안전판 역할
- 중국과 홍콩 자본시장은 대규모 IPO와 상장기업 투자 확대 기조를 지지할 수 있는 정책과 금융 여건을 구축하고 있음

중국 Lock-Up 유동성 순증(연도별 누적) VS CSI300 지수



주 : Lock-up 유동성은 정기예금/1년이상 예치 예금 규모이며, 감소는 유동성 활성화 의미
자료: Wind, 하나증권

중국 주식형 ETF VS 중국 신용매수 규모

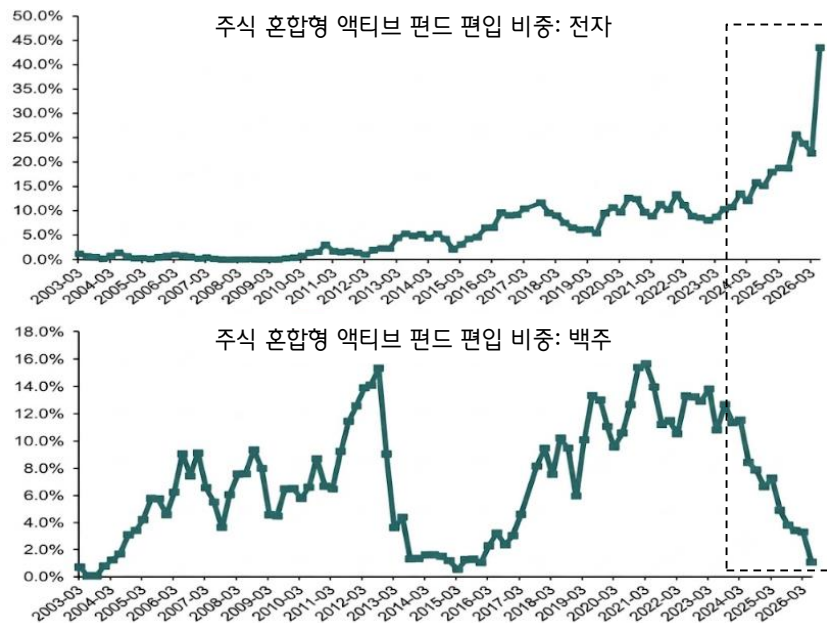


자료: Wind, 하나증권

[3중 불균형의 나비효과] ③ 주식 포지션 불균형 : 성장주에 대한 쏠림 현상 반복

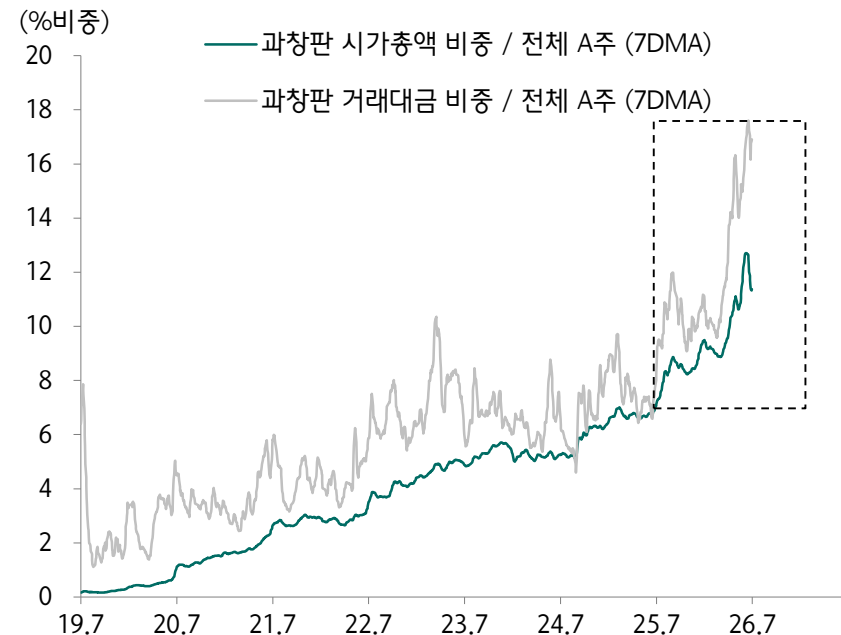
- 다만, 디레버리징 과정이 장기간 진행된 상태에서 경제/산업 성장의 양극화와 함께 주식 포지션도 극단적인 흐름 반복될 것
- 2026년 펀더멘털과 정책 및 자금흐름 관점에서 성장률과 마진율의 양극화는 안정적인 순환매를 촉발하기 여전히 어려운 구조
- 하반기 ChiNext(자본재/AI)와 과창50(반도체) 중심 높은 선호도가 유지되고 소비재, 시클리컬, 배당주의 부분적인 편입을 예상

주식 혼합형 액티브 펀드 편입 비중: 전자 VS 백주



자료: Wind, 하나증권

중국 A주 대비 과창판의 시가총액 및 거래대금 비중 (7DMA)

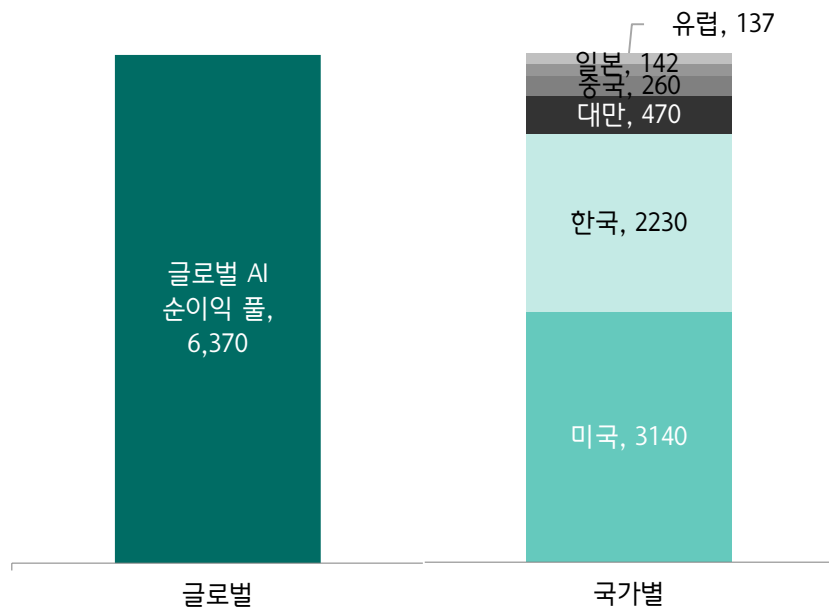


자료: Wind, 하나증권

[중국이 만든 균열] 중장기 경쟁력은 불균형이 강요하는 확장과 AI 이익 배분 구도 균열

- 2026년 중국 공급망과 테크의 경쟁력 및 단기 한계, 정책-산업의 일관적인 방향성은 주가와 상관없이 크게 달라지지 않았음
- 중국 테크주 급락은 불균형의 1차 소화 과정이며, 중장기 경쟁력(or 위협)은 구조적인 불균형 구도와 정책이 강요하는 확장 가속화
- 글로벌 AI 이익 배분 구도에 중국이 만든 균열에 대한 인식은 계속 커질 수 있으며 중장기 중국 투자 아이디어의 핵심으로 볼 필요
- 중국 테크 투자는 정책, 신용, 금리 관점에서 우위, 우리는 ①공급망 고도화와 CapEx, ②국산화 대체, ③ 중국식 AI 전략 영향력 주목

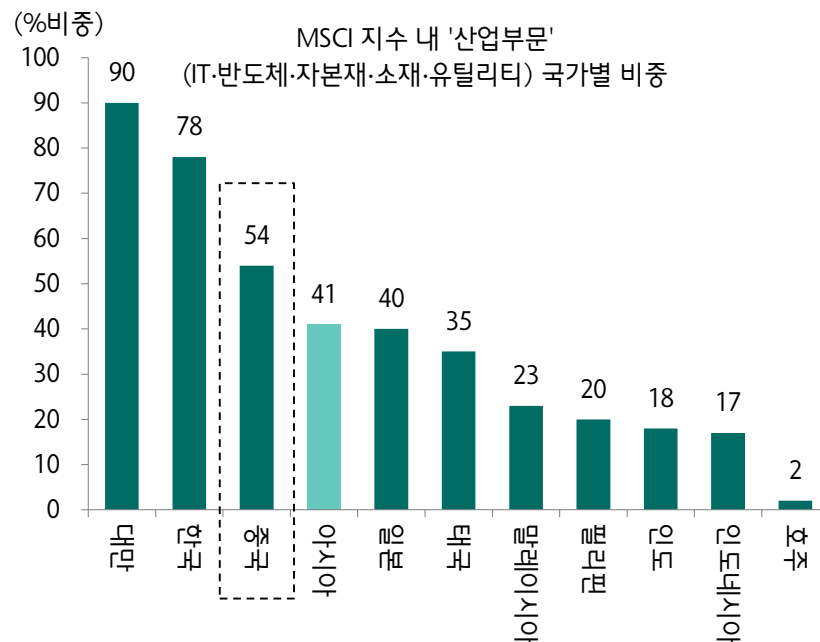
2026년 글로벌 AI 투자 순이익 풀과 국가별 비중 : 중국 비중 5% 이내



자료: IDC, 하나증권

중국/신흥국 투자전략 김경환

MSCI 지수 내 산업부문(IT/반도체/자본재/소재/유틸리티) 국가별 노출도



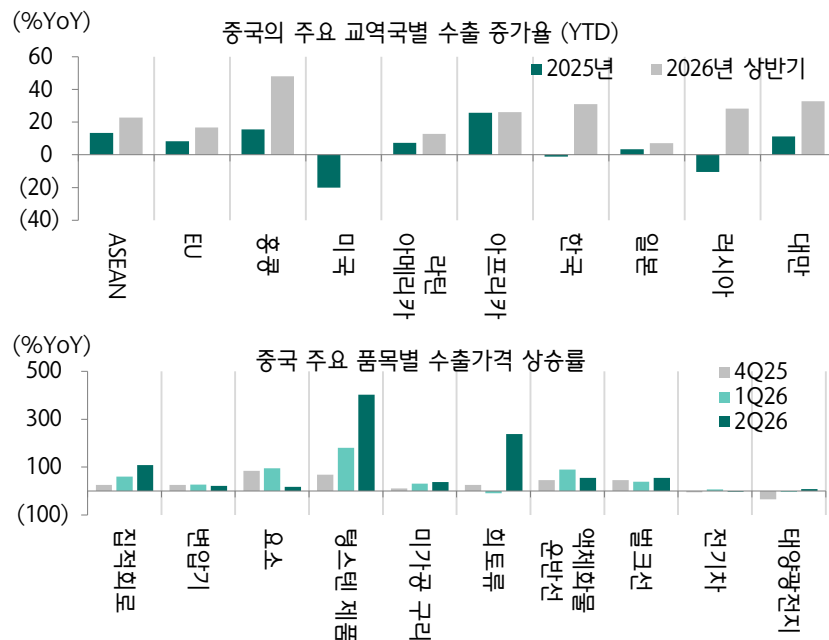
주: 아시아 수치는 PPP 가중평균 적용

자료: Factset, Morgan Stanley Research, 하나증권

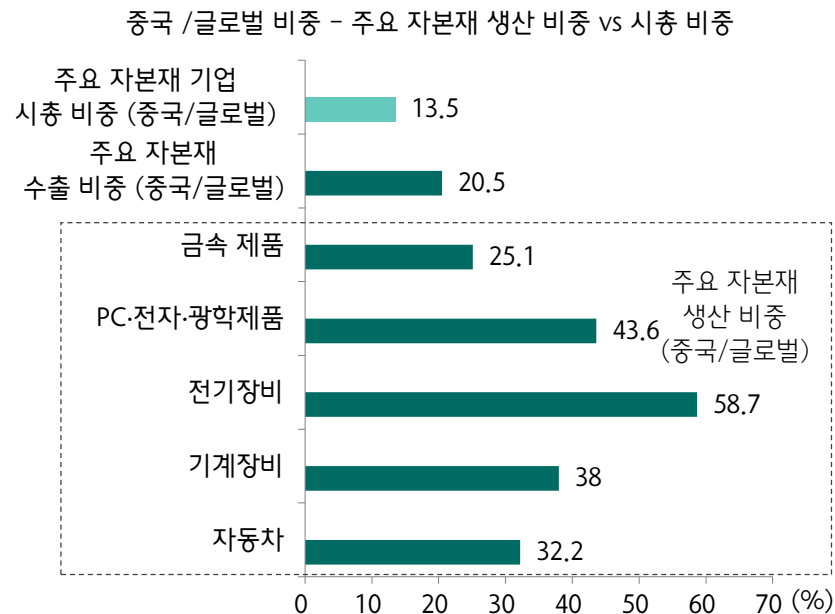
[중국이 만든 균열] ① 공급망 고도화와 새로운 CapEx 사이클

- 2026년 AI 투자 확산 기반 아시아 공급망의 호황은 공통된 것, 다만 중국 수출 구조와 자체 공급망 관점에서 경쟁력과 다양성 재확인
- 중국 수출과 공급망의 경쟁력은 지역 다변화(시장 분포)와 품목 고도화(중간재/자본재/소재 비중)를 통해 MS 상승과 고성장을 유지
- 수출 가격은 AI 직접 연계 ICT 품목, 자본재(전력기기/기계), 희토류, 비철금속, 에너지 등 전방위 영역 확산하며 산업 마진을 개선
- 2028년까지 테크와 주력 수출 산업 사이클(레버리징)과 정책 구도(집권 4기 출범) 하에 CapEx 사이클 확장 국면 진입

중국의 주요 교역국별 수출 증가율 VS 품목별 수출가격 상승률



중국 수출/자본재의 글로벌 생산-시총 비중: 공급망 주가 재평가 여력 큼



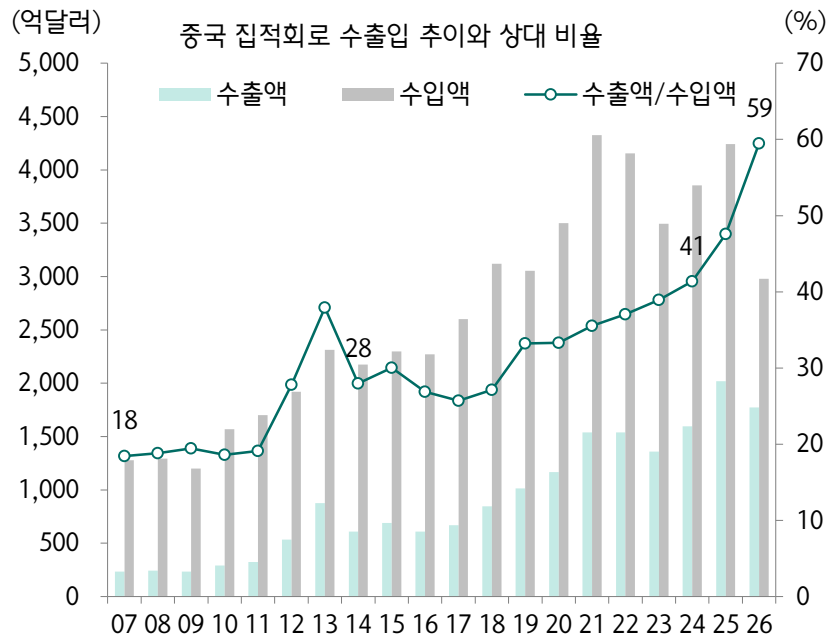
자료: Wind, 하나증권

주: 2024년 부가가치 및 수출 부문은 SITC 코드 제7류 수출에 해당, 2023년은 'UNIDO 산업통계연감 2025' 기준. 시가 총액 부문은 5월 9일 기준으로 중국 국내 미드스트림은 시가총액 30억 달러 이상인 A주 기준. 해외 미드스트림은 글로벌 대형 시가총액 미드스트림 중 240개 대상 / 자료: UNIDO, Wind

[중국이 만든 균열] ② 국산화 대체와 병목 돌파 : 반도체 증설 가속화

- 향후 2~3년간 중국 대형 메모리와 파운드리 기업 공격적인 증설
- CXMT(메모리)와 YMTC(낸드) 모두 2028년까지 Capa 2배 확대
- 중국내 AI 칩 부족과 국산 반도체 채택에 따라 SMIC(파운드리) 등 기업도 2028년까지 최대 2배까지 증설 확대에 나설 전망

중국 집적회로 생산 및 수출입 비중 : 수출/수입 비중이 최초 50% 돌파



자료: Wind, 하나증권

중국/신중국 투자전략 김경환

중국 반도체 핵심 업체 '성숙 공정' 생산능력 확장 일정 및 규모

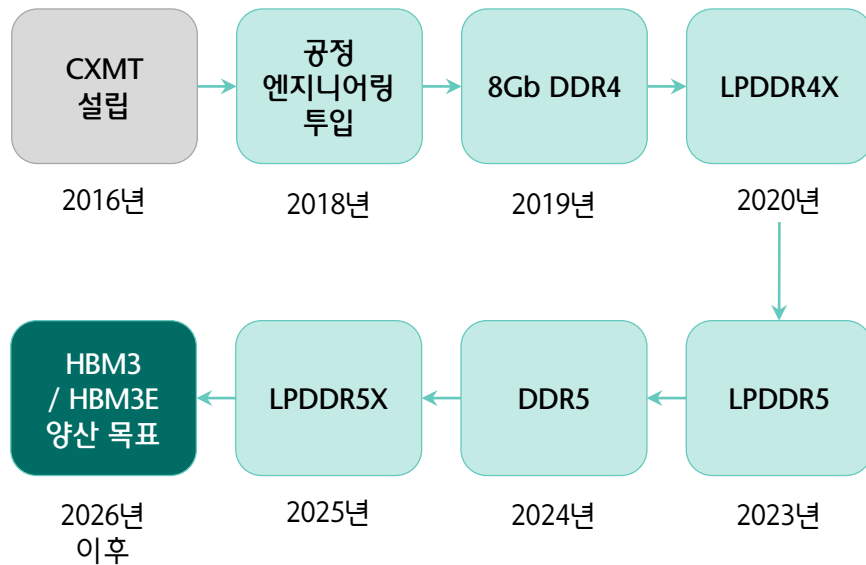
CXMT	
핵심 제품	성숙 DRAM (DDR4/DDR3)
26년 현재	월 생산량 지속 증가, 1Q26 대형업체 공정 전환 수혜로 매출 +700%, 흑자 전환
26년 2H~27년	26년 말 월 생산량 35만 장 돌파, 마이크론(38.5만 장)에 근접, 세계 3위권 진입
28년 (장기)	28년 말까지 월 50만 장 달성, 전 세계 DRAM 시장 점유율 17% 확보
YMTC	
핵심 제품	3D NAND 저용량 SLC NAND
26년 현재	우한 1·2공장 풀가동, 3공장 인프라 적극 구축
26년 2H~27년	26년 하반기(Q3~Q4): 3공장 조기 가동, 초기 생산량 월 5만 장 증설 및 DRAM 생산라인 예비 확보
28년 (장기)	총 3개 신공장 건설, 현재 월 20만 장에서 50만 장으로 생산능력 2배 확대
SMIC	
핵심 제품	파운드리 (성숙 공정 주력)
26년 현재	높은 자본 지출 유지, 8인치 웨이퍼 월 생산량 107.8만 장 돌파
26년 2H~27년	26년 말 월 12만 장 규모의 추가 성숙 공정 생산능력 확보, MCU·NOR Flash 등에 집중
28년 (장기)	규모의 경제로 원가 부담 최소화, 글로벌 28nm+ 성숙 공정 시장 전면 장악
Giga Device	
핵심 제품	칩 설계 (MCU, NOR Flash)
26년 현재	25년 매출 200억 위안 돌파, SMIC 생산능력 기반 성숙 플래시 메모리 시장 주도
26년 2H~27년	26년 말~27년 초 퀄컴과 공동 개발한 신형 모바일 DRAM 양산 시작
28년 (장기)	퀄컴 및 중국 로컬 스마트폰 공급망 활용, 저가형 틈새시장에서 하이엔드 플래그십 시장 전면 진출

자료: Wind, 하나증권

[중국이 만든 균열] ② 국산화 대체와 병목 돌파 : 기술 추격과 소부장

- 중국 반도체는 큰 틀에서 수익성이 있는 중설과 함께 기술 로드맵의 실현 속도(HBM/장비) 및 국산화 채택 수준에 주목
- CXMT의 경우 2027년 VCT 공정 전환과 2030년 전후까지 이어질 기술적 과제를 성공적으로 해결하는지가 핵심 변수
- 대형사의 중설 가속화와 국산 제품 채택에 따라 소부장 단계적 수혜, ①전공정 장비 발주 - ②핵심 부품 - ③소재 및 소모품 수요 주목

CXMT의 기술 및 제품 로드맵



자료: 'CXMT IPO 투자설명서', 하나증권

중국 반도체 장비 국산화율 : 자급률 장비 20%이하, NAND 43%, DRAM 26%

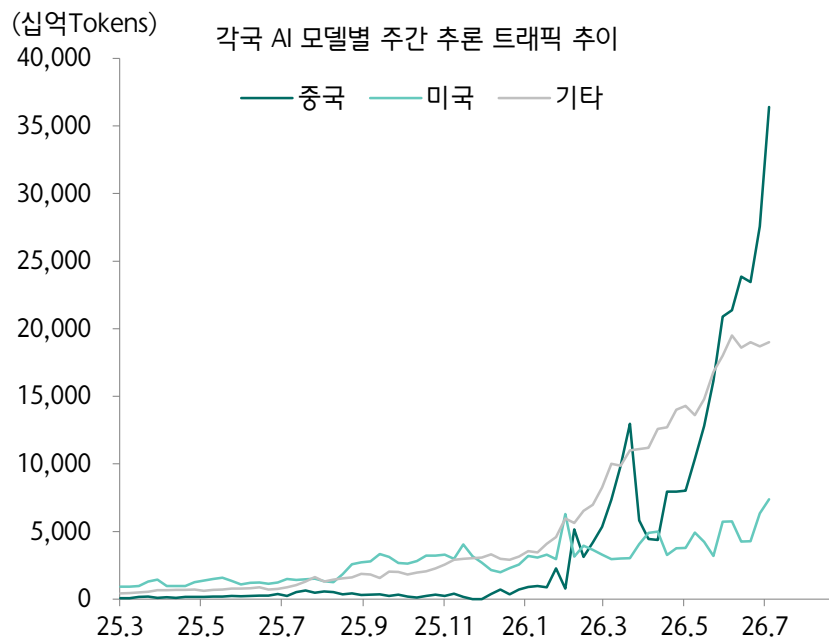
분야	국산화율	대표 종목
세정	50~60%	북방화창, CETC, 성미상해, PNC, Kingsemi
PVD 증착	10~20%	북방화창, Joysingtech
CVD 증착	5~10%	북방화창, 성미상해, JSG, AMEC, Piotech
ALD 증착	5~10%	
노광장비	0~1%	SMEE, CETC
포토리스트 도포·현상	5~10%	성미상해, Kingsemi
식각	55~65%	북방화창, CETC, Joysingtech, AMEC, E Town Semi
이온 주입	10~20%	Kingstonesemi, CETC
열처리	30~40%	북방화창, 성미상해, Joysingtech
CMP	30~40%	성미상해, CETC, Hwatsing Tech, 정릉
계측·검사	1~10%	SMEE, 중과비측기, 정측전자그룹

자료: Wind, 하나증권

[중국이 만든 균열] ③ 중국식 AI 전략의 영향력 : 투자 효율성과 지속성 강점

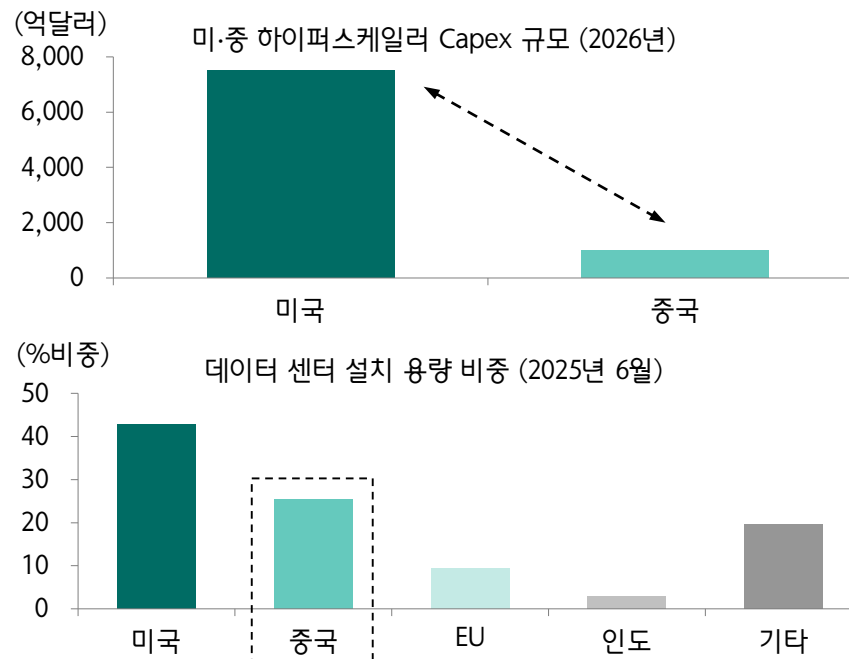
- 중국 AI 투자는 2026년-2027년 본격적인 확장 구간 돌입, 다만 민-관 확장 과정에서 투자 효율성과 지속성에 우선 순위
- 중국 하이퍼스케일러의 AI 투자는 미국 대비 1/8 수준의 격차가 유지, 2025년 기준 데이터센터 설치 용량은 2/3에 근접
- 중국은 미국 대비 낮은 건설 비용(인프라/설비)과 전력, 높은 정부 지출 비중, 강력한 R&D와 응용 확대가 강점

미·중 AI 모델별 주간 추론 트래픽 추이



자료: Openrouter, 하나증권

미·중 하이퍼스케일러 Capex 규모 및 데이터센터 설치 용량 비중

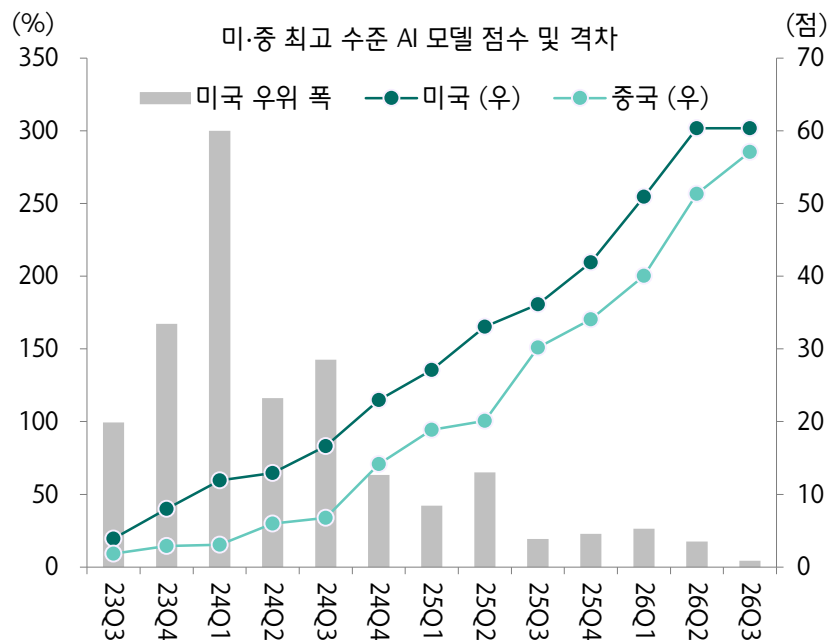


자료: Wind, 골드만삭스, 하나증권

[중국이 만든 균열] ③ 중국식 AI 전략의 영향력 : 모델 경쟁력과 ROIC

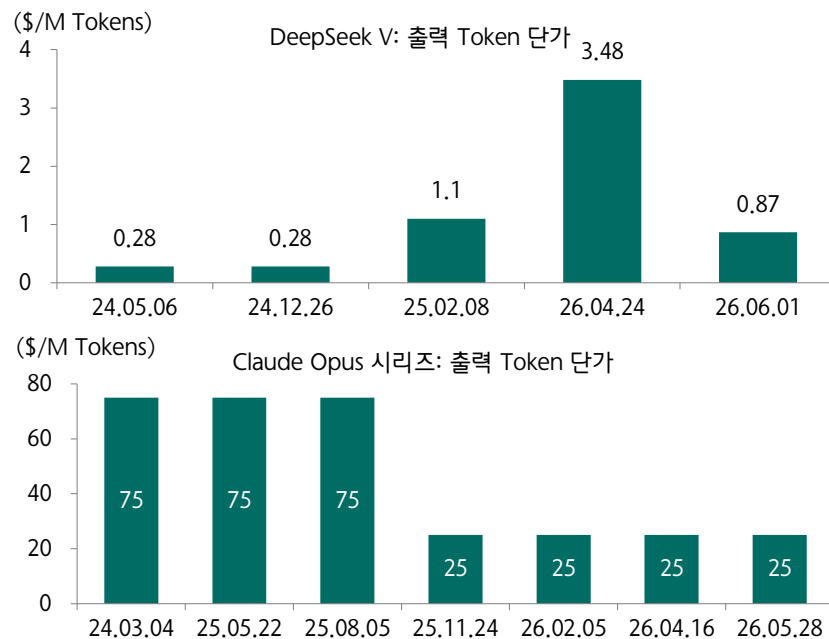
- 중국 AI 모델이 ‘저비용’ 단계에서 ‘고지능’ 단계 진입, 즈푸의 GLM-5.2와 Kimi K3가 미국 최상위 모델과 격차 줄이며 수익성 위협
- 대형언어모델 활용에서 토큰 사용 확대 자체보다 토큰당 ROI를 중시하는 구도로 전환되면서 중국 경쟁력 우위 계속 부각될 것
- 중국 AI는 자국내 높은 경쟁 구도와 마진을 열위에도 불구하고, 물리적 인프라와 비용 경쟁력 및 오픈소스 생태계 등이 우위로 작용

미·중 최고 수준 AI 모델 점수 및 격차



자료: AI분석, Zero hedge, 하나증권

AI 모델 출력 Token 단가 : DeepSeek V VS Claude Opus 시리즈

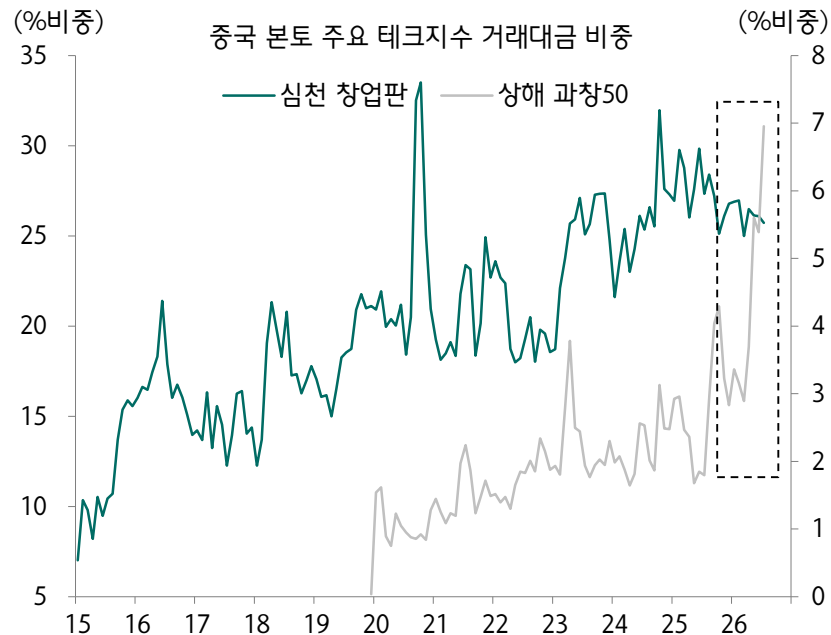


주: 2026년 7월 10일 기준
자료: Wind, 하나증권

[중화권 증시] 8월 안정-9월 자체 상승 동력 확보, 본토와 성장주 우위 관점 유지

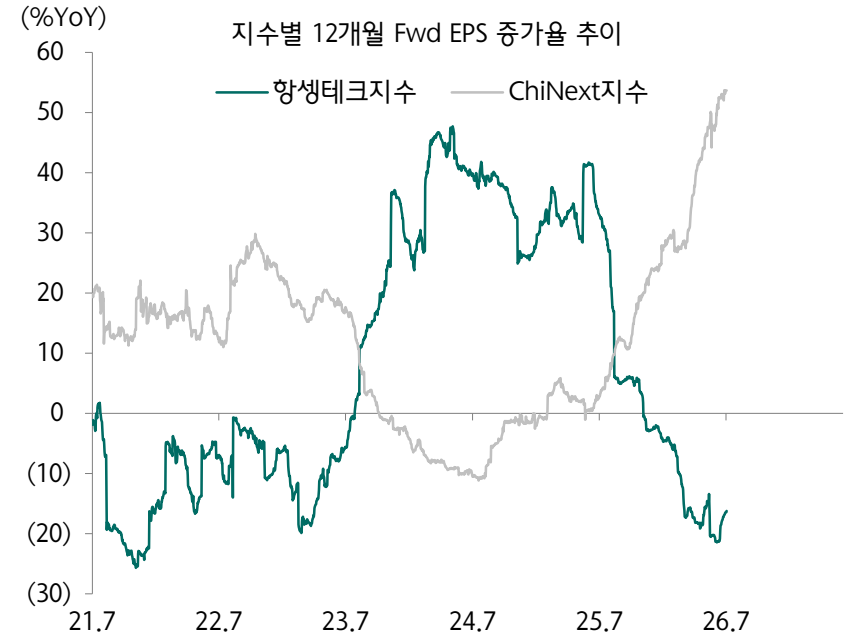
- 3/4분기 중국 증시는 대외 테크 악재와 포지셔닝 충격이 정점을 통과, 8월 하향 안정(실적) - 9월 자체 상승 동력 확보 단계를 예상
- 우리는 8월 정책 모멘텀 저점 반등(재정집행/증시개입)과 실적 기반 기관 수급(ETF) 및 안정적인 신용 환경이 지수 하한선 지지 예상
- 하반기 본토 테크주 우위와 주도주 복귀를 예상하나, 테크주 선호 변화(장비>메모리)와 안정형 포지션(홍콩/금융/소비) 구축 증가 예상
- 하반기 예상 밴드 CSI300 4,250-5,600pt, 항셍H 8,400-10,350pt 유지, '본토 테크 지수 투자와 홍콩 알파(인터넷/바이오/소비재)' 전략

중국 주요 테크지수 거래대금 비중 : 동반 확장이 아닌 상호 경쟁



자료: Wind, 하나증권

지수별 12개월 Fwd EPS 증가율 : 항셍테크 VS ChiNext



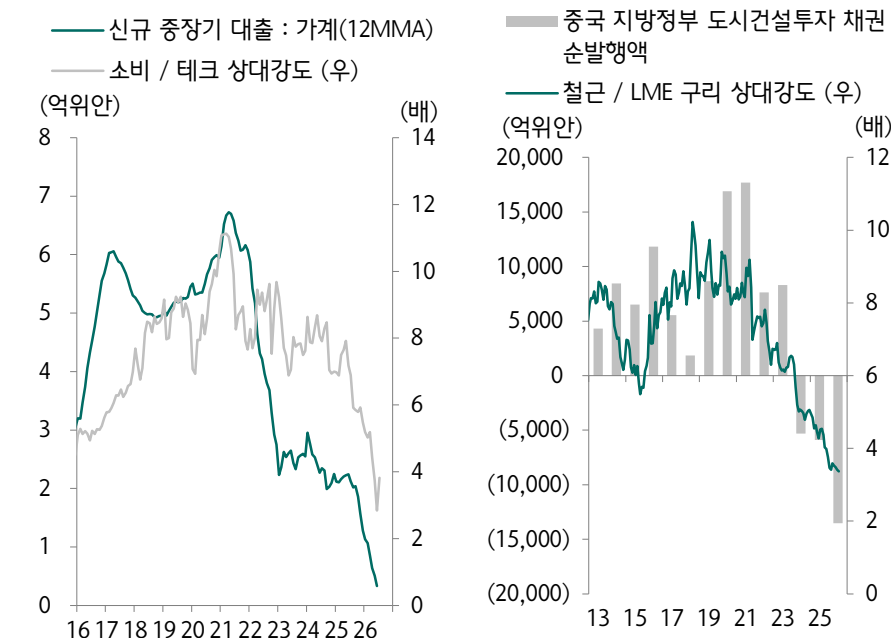
자료: Bloomberg, 하나증권

[중화권 증시] 홍콩 대형주와 내수 업종 로테이션은 여전히 종목 관점에서 접근

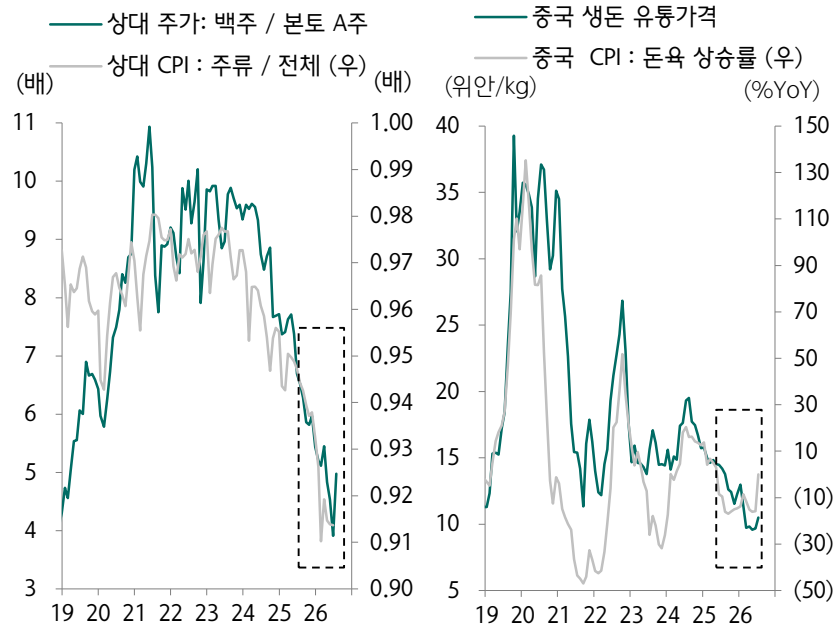
- 2026년 펀더멘털과 정책 및 자금흐름 관점에서 성장률과 마진율의 양극화는 안정적인 순환매를 촉발하기 여전히 어려운 구조
- 3/4분기 시장 안정 단계에서 반도체 장비, 광모듈, 바이오, 비철금속(구리), 배터리, 전력망, 금융주(홍콩) 대형주 비중확대 권고
- 한편, 중국과 홍콩 증시의 내수 업종(전통소비/부동산)은 2026년 주가와 편입 비중이 중장기 관점에서 저점이라는 점은 확실
- 하반기 중국 부동산 업종과 백주 업종 주가가 중국 내수주 장기 침체 탈출 여부의 바로미터가 될 것, 우량주 중심 알파 전략 시작

가계신규 중장기대출VS소비주 주가,도시건설투자채권 순발행VS철근/구리가격

중국 백주 및 생돈&돈육 가격, 주가 추이



자료: Wind, 하나증권



자료: Wind, 하나증권



Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.