

중국 전략

중국 투자 반등의 열쇠, '육장망'과 AI 인프라

분석의 기본가정

- 중국 고정자산투자(부동산, 인프라 등) 하락세 지속
- 중국 하반기 정부/민간기업의 AI인프라 투자 가속화 예상

중국 '육장망'과 AI인프라투자에 총력 → 하반기 고정자산투자 지표 반등 유효

중국 인프라투자 증가율 둔화 → 고정자산투자 마이너스 성장세

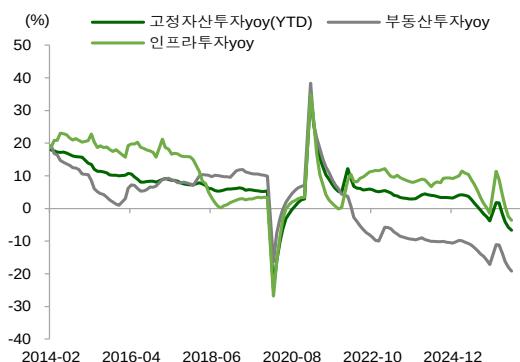
중국 증시에는 AI 투자 확대에 따른 반도체 기업의 실적 개선 기대가 긍정적으로 반영되고 있는 반면 실물지표인 고정자산투자 증가율은 마이너스를 기록하고 있어 경기회복에 대한 우려가 여전히 크다. 따라서 투자 지표가 둔화된 원인을 점검하고, 하반기 반등 가능성을 판단할 필요가 있다.

중국 고정자산투자 증가율은 4개월 연속 마이너스를 기록하고 있다(7월 경제지표 기준). 사실상 지난 2025년 하반기 고정자산투자 증가율은 2020년 이후(코로나19 시기) 처음으로 마이너스를 기록한 데 이어, 최근 다시 하락세를 보이고 있다.

중국 GDP에서 약 36%정도 차지하는 고정자산투자 증가율이 하락하는 가장 큰 원인은 당연히 '부동산' 투자 둔화이다. 중국 고정자산투자 지표에서 부동산/인프라 비중은 각각 17%, 51%로(2026년기준) 부동산 비중은 2020년 최고치 경신(27%) 이후 축소되고 있다. 부동산 규제 강화와 함께 가격 상승률이 2019년부터 둔화된 이후 지금까지 중국 부동산 경기는 침체국면이다. 특히 재고 물량 소진이 쉽지 않다. 그래서 중국 정부는 경기 하방을 막기 위해 AIDC 등 AI 인프라 투자에 좀더 집중해 왔다.

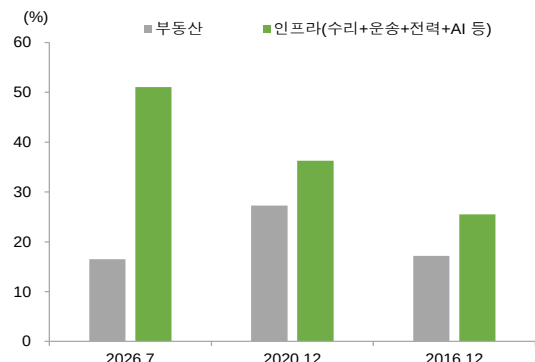
그런데 2분기부터 인프라투자 증가율 둔화폭이 확대됐다. 인프라투자도 전통인프라(수리+운송+전력)와 신인프라(첨단기술산업 등) 투자 증가율이 엇갈리고 있는데, 2026년 상반기에는 신인프라투자 증가율은 높은 반면전통인프라투자 증가율은 하락세이다. 전통인프라투자 비중이 크기 때문에 신인프라투자가 증가하더라도 전체 고정자산투자에 대한 기여도는 아직 크지 않다. 또한 중요한 점은 AI 인프라투자가 통계상 신인프라투자만 포함되는 것은 아니라는 것이다. 데이터센터와 관련된 전력망·통신망 등은 전통인프라투자 항목에도 포함될 수 있기 때문에 실제 투자 둔화의 원인을 구체적으로 살펴볼 필요가 있다.

도표 1. 중국 고정자산투자(yoy), 4개월 연속 마이너스 증가율



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 2. 중국 고정자산투자에서 인프라투자 비중 UP



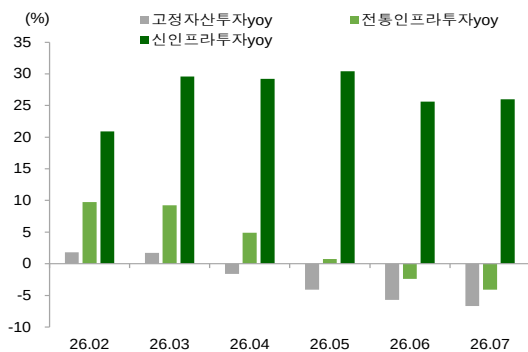
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

중국 정부 재정지출, 상반기 속도 둔화 → 전통인프라투자 증가율 둔화

2026년 2분기 전통인프라투자가 빠르게 둔화된 가장 큰 원인은 지방정부의 재정지출이 예상보다 더디게 집행됐기 때문이다. 전통인프라투자 재원은 정부 예산 및 채권발행 비중이 크고, 신인프라투자는 국유기업/민간기업 자금투입 비중이 크다. 지방 정부는 1분기에 집중됐던 건설 프로젝트가 2분기에 휴지기에 접어들면서 음성부채 양성화 및 민생자금 특별지원 등에 자금을 우선 배분한 것으로 판단된다.

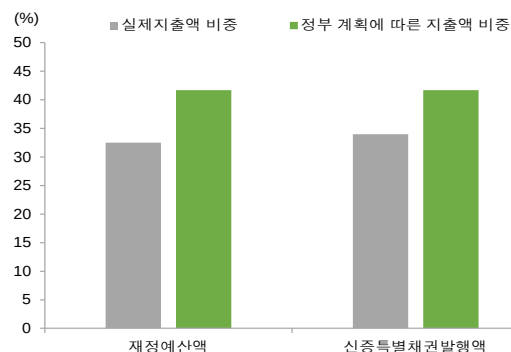
또한 2026년부터 지방정부 특별채권발행 프로젝트가 기존의 발개위/재정부 승인이 아닌 지방정부 자체적인 허가제로 바뀌면서, 지방정부가 재정리스크 관리에 신중한 태도를 보이면서 채권발행이 오히려 지연되고 있다. 이에 반해 중앙정부 자금 비중이 큰 철로/항공 등 비도로운송투자 증가율은 양호했다.

도표 3. 중국 전통인프라투자 증가율(yoy) Down



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 4. 상반기 지방정부 재정지출 속도 둔화



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

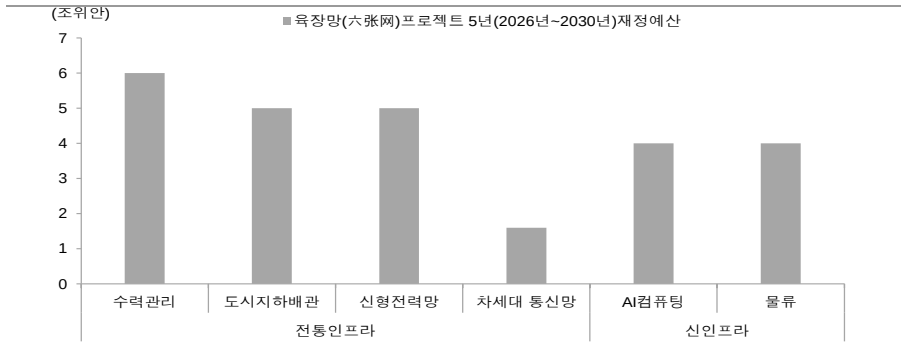
하반기 핵심 AI인프라투자 '육장망(六张网)' 가속화 - 중국 재정지출 및 채권발행 속도 UP

지난 7월말 정치국회의에서 정부의 핵심 프로젝트인 '육장망(六张网, 여섯 개 핵심 인프라 네트워크)'을 중심으로한 AI인프라 투자 확대를 강조했다. 이에 따라 하반기 정부 예산 및 채권발행 속도는 빨라질 것으로 예상된다. '육장망(六张网)'은 4월 정치국회의에서 처음으로 제시됐고, 7월 정치국회의에서 하반기 핵심 과제로 강조됐다.

'육장망(六张网)'은 '시컴퓨팅·물류 네트워크' 등 신인프라투자 뿐만 아니라 '수력관리·도시지하배관·신형전력망·차세대 통신망' 등 AI인프라를 뒷받침하는 전통인프라까지 포괄한다. 15차5개년(2026년~ 2030년)기간 25조 위안, 2026년에만 7조 위안(정부/정책펀드/국유/민간투자)을 상회할 것으로 예상된다(발개위 언급). 그중에서 전통인프라투자 부분은 정부재정+정책펀드 자금으로 조달하고, 신인프라투자 부분은 국유/민간기업 투자 자금으로 조달될 예정이다. 특히 '육장망'의 상당 부분이 기존에 둔화된 전통인프라 영역을 포함하고 있어, 신인프라투자 확대 뿐 아니라 전통인프라투자 둔화를 보완할 수 있다는 점이 중요하다.

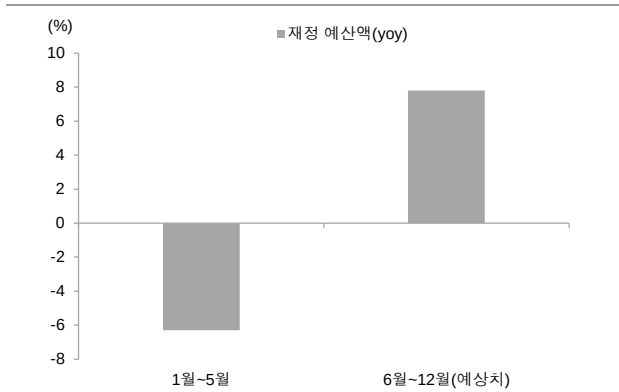
2026년 '육장망'을 포함한 인프라투자지출 재정예산 계획 규모는 6.4조 위안으로, 1월~5월 금액을 제외한 6월~12월 재정지출 증가율은 7%를 상회할 것으로 예상된다. 또한 지방정부 신증채권발행액도 상반기 대비 하반기 1.4조 위안 정도 증가할 것으로 예상된다.

도표 5. 15차5개년 기간동안 실시될 '육장망' 관련 투자 규모



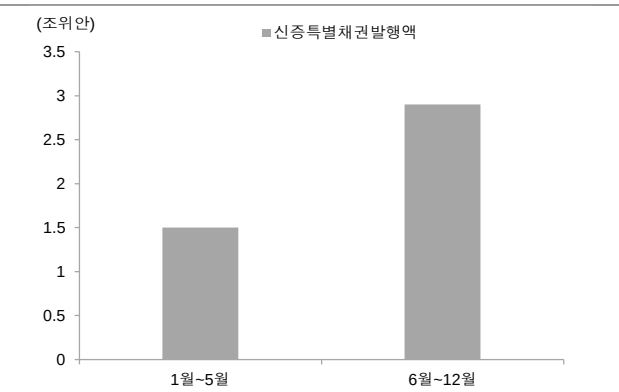
자료 : 신화망, 신영증권 리서치센터

도표 6. 하반기 중국 정부 재정 지출 속도 UP



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 7. 하반기 지방정부 신증채권발행액 UP



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

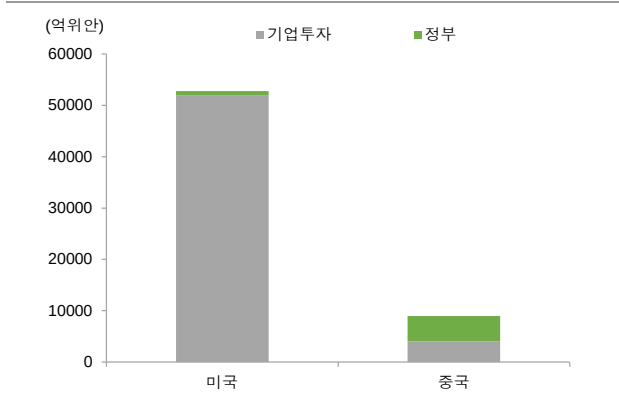
중국 민간기업, AI인프라투자 확대 및 가속화

중국 정부의 '육장망(六张网)' 프로젝트에서 국유/민간기업 투자는 40%정도 차지한다. 사실상 2026년 중국 AI인프라투자액은 미국(민간기업+정부)의 약 5분의 1 수준에 불과한데, 중국 민간기업 투자 규모가 아직은 크지 않기 때문이다. 그러나 OpenRouter 집계에 따르면, 2분기부터 중국계 AI모델의 일평균 토큰(AI모델이 처리·생산하는 데이터의 최소 단위) 사용량이 미국계 모델을 넘어서는 등 AI 수요 증가신호가 나타나고 있고, 데이터센터 비용도 미국 대비 낮아지면서, 하반기에는 AI 인프라투자의 중심축이 정부에서 기업으로 확산될 가능성이 커지고 있다. 대표적인 사례가 알리바바(9988.HK)이다.

지난 24일 알리바바는 800억 홍콩달러(686억 위안) 규모의 유상증자 실시를 발표했다(일반적인 주주배정 유상증자가 아닌 미국 외 투자자를 대상으로 한 신규 주식 배정). 이는 홍콩 증시에서 역대 최대 규모이자, 신주 발행가격이 직전 증가대비 -8.4%로 증시에도 단기적으로 영향을 줬다. 그런데 지난 20일 발표된 2분기 실적발표에서 알리바바는 3년간 투자계획의 절반에 해당하는 1,900억 위안을 2026년 상반기에 집행했다고 밝혔다. 상반기 대규모 투자 집행으로 2분기 매출은 성장세를 이어갔으나 순이익이 예상보다 크게 감소했다. 이러한 상황에서 알리바바는 AI투자 자원 확보를 위해 유상증자를 발표했다. 조달한 자금 전액을 AI투자에 사용할 것이라고 밝히면서 알리바바의 공격적인 투자를 분명하게 보여준다. 알리바바는 수요증가에 힘입어 신규 투자금의 회수기간이 기존 3년에서 2.5년으로 단축될 것으로 예상하고 있다.

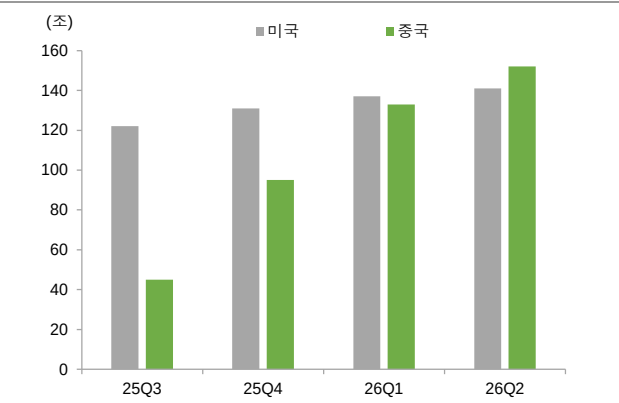
다만 알리바바가 이번 AI투자 재원을 부채가 아닌 지분방식으로 조달함에 따라 이자부담은 없지만 신주발행으로 주당이익이 희석된다는 문제가 있다. 또한 AI투자금이 실제 수익으로 얼마나 빠르게 회수될 수 있는지도 중요한 부분이다. 그래도 2분기 알리바바 실적을 살펴보면 AI클라우드/컴퓨팅 서비스 매출은 전년동기대비 +45%증가했고, AI관련 매출은 12개 분기 연속 세 자릿수 성장률을 기록하고 있다. AI 투자는 비용이지만, AI 매출도 빠르게 증가하고 있다. 따라서 알리바바의 향후 AI투자가 성장으로 연결되는지가 주가 향방에 영향을 줄 것으로 판단된다.

도표 8. 2026년 중국/미국 AI인프라투자 규모 비교



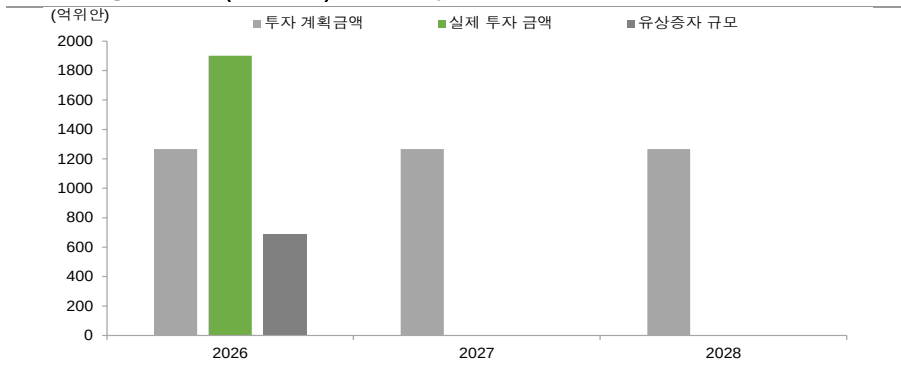
자료 : 신화망, 신영증권 리서치센터

도표 9. 2분기부터 중국의 일평균 토큰 사용량 미국을 상회



자료 : OpenRouter, 신영증권 리서치센터

도표 10. 중국 알리바바(9988.HK) AI인프라 투자 확대



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

중국 ‘육장망’과 AI인프라투자에 총력 → 하반기 고정자산투자 지표 반등 유효

결국 하반기 중국 고정자산투자의 반등 여부는 ‘육장망’을 중심으로한 정부의 전통인프라투자와 민간기업의 신인프라투자가 얼마나 빠르게 확대되느냐에 달려 있다. AI 컴퓨팅 등 신인프라 투자만으로 전체 투자의 반등을 이끌기는 어렵다. 이런 점에서 ‘육장망’ 프로젝트가 전력망·통신망·도시지하배관 등 전통인프라투자까지 동시에 확대할 수 있다는 점이 중요하다.

중국 경제에서 투자의 반등이 필요한 이유는 수출 중심의 불균형한 성장 구조만으로 2026년 GDP 성장률 목표인 4.5~5.0%를 달성하기 쉽지 않기 때문이다(2026년 상반기 GDP성장률 4.65%). 부동산 경기의 단기 회복이 어려운 상황에서 중국 정부는 정책적으로 조절할 수 있는 인프라 투자를 경기 보완 수단으로 활용할 가능성이 높다. ‘육장망’을 중심으로 전통 및 신인프라 투자가 동시에 확대되고 민간기업의 AI 투자까지 가세한다면, 하반기 고정자산투자 증가율이 반등할 가능성은 충분하다고 판단한다.

Compliance Notice

이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.