

Strategy Idea



▲ 글로벌 투자전략-신흥국
Analyst 최설화
02. 6454-4883
xuehua.cui@meritz.co.kr

탑다운으로 본 중국 IT 기업들의 신고가

- ✓ 3월 중국 종시에서 IT섹터 14% 급등(vs. 시장 -0.5%), 대표기업 주가는 52주 신고가 기록
- ✓ IT 섹터 급등의 직접적 원인은 디지털경제 추진 속 기술자립 기대감 부각. 단 근본적으로는 중국 경기 회복 모멘텀 약화에 따른 테마 쓸림 현상
- ✓ 뚜렷한 경기 회복이 나타나지 않는다면 테마주 강세장 지속 예상. 단 중국의 기술자립은 원천 기술 부재와 해외국가들의 기술 견제로 실적 개선까지 시간 필요, 변동성 확대에 경계 필요

중국 IT 섹터 급등, 대표기업 52주 신고가 기록

중국증시에서 IT 섹터
나홀로 급등

3월 중국의 대표 지수인 CSI300은 월간 0.5% 하락하며 박스권 흐름이었다. 그러나 이에 포함된 IT 섹터의 월간 수익률은 14%에 달하며 시장을 크게 아웃퍼폼 했고, 대부분의 대표기업들은 52주 신고가를 경신했다(표 1).

소프트웨어와 하드웨어의
대표기업들 52주 신고가 기록

세부적으로 IT 소프트웨어에서 중국판 마이크로소프트라고 불리는 킹소프트웨어 (king software)와 네트워크 보안 솔루션 제공 기업인 360의 주가가 연초대비 200% 이상 급등하며 사상 신고가를 경신했다. 또한 중국의 생성 AI에서 주도권을 잡아가는 바이두도 어니봇의 결과물이 시장 기대를 하회했음에도 불구하고 주가는 연초대비 31%나 올랐다(그림 2).

IT 하드웨어에서 SMIC를 비롯한 반도체 기업들이 52주 신고가를 경신했다. 특히 중국의 엔비디아의 대항마로 불리는 AI칩 설계기업 Cambricon의 주가는 연초대비 295% 폭등했고, 유니스플렌더(Unisplendour), 폭스콘, SMIC 등 기업들도 시장대비 크게 아웃퍼폼 중이다(그림 3).

한편 중국 정부의 디지털경제 구축으로 3대 통신사 주가도 연초대비 23~47% 급등하며 사상 신고가를 기록했고, 5G 프론트홀 사업을 영위하는 Cig Shanghai의 주가는 305% 상승했다(그림 4).

이번 전략공감에서는 위와 같은 중국 기술주들의 강세 배경과 그 배후의 시사점을 찾아보고, 해당 시세의 지속 가능성에 대해 점검해보고자 한다.

표1 중국의 AI 산업 발전과 관련된 대표기업 정리

	종목코드	기업명	시가총액 (조원)	주가수익률 (YTD %)	기업 소개 및 주가 상승 논리
IT S/W	9888.HK	Baidu	78	31	중국의 가장 큰 인터넷 검색 기업, 생성형 AI 어న리스트 출범
	688111.SH	Kingsoft office	42	84	중국판 Microsoft office, 마이크로 소프트에서 365 Copilot을 출시하며 중국판도 주목
	002230.SZ	iflytek	29	101	중국의 AI 음성기술 보유 기업, 글로벌 AI산업 동반 성장 기대감 부각
	601360.SH	360	27	207	중국의 두번째 인터넷 검색 및 보안 프로그램 기업, 당시 검색에 Chat GPT 접속 발표
	603019.SH	Dawning	11	86	중국 국산 서버 및 슈퍼 컴퓨터 제품 제공 기업, AI 컴퓨팅 산업 성장의 직접 수혜기업
IT H/W	601138.SH	Foxconn	66	90	중국 내 통신장비/클라우드 장비 ODM 생산기업, IT 인프라 수요 증가 기대 부각
	981.HK	SMIC	42	38	중국의 대표 반도체 파운더리 기업, AI 컴퓨팅 산업 성장에 따른 매출 성장 기대
	000938.SZ	Unisplendour	19	76	무선랜, 네트워크 장비와 클라우드 서비스 사업 제공기업, B2G 매출 급증
	688256.SH	Cambricon	16	295	중국의 국산 AI 프로세서를 설계하는 펩리스 기업
통신	0941.HK	차이나모바일	274	27	중국 3대 통신사. 1) 고배당, 2) 연간 클라우드 capex +35%로 클라우드 매출 증가 기대
	0728.HK	차이나텔레콤	129	42	중국 3대 통신사. 1) 23년 두자릿수 이익 증가 예상, 2) 클라우드 매출 2배 증가 전망
	0762.HK	차이나유니콤	34	23	중국 3대 통신사. 1) 22년 사상 최대 실적 및 2) 23년 클라우드 매출 2배 증가 기대
	603083.SH	Cig Shanghai	2	305	통신장비 외국기업 5G 프론트홀 사업을 영위하며 통신사들의 인프라 구축에 따른 수혜

주: 적용환율은 1위안=190원, 4월 4일 종가 기준

자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3월 중순부터 중국증시 IT 섹터 독주, 월간 14% 상승

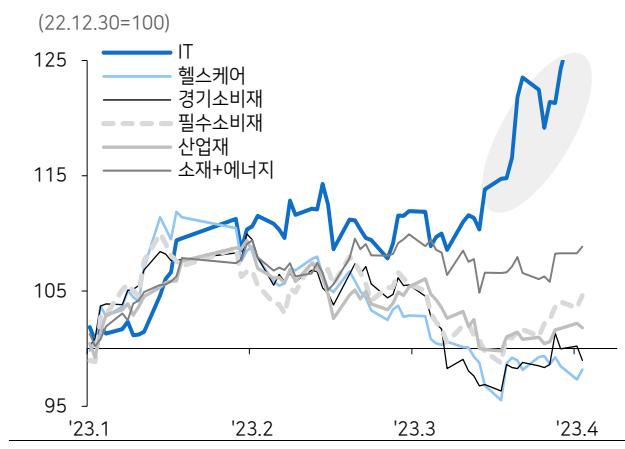


그림2 IT S/W 대표기업 52주 신고가, Kingsoft 사상 신고가

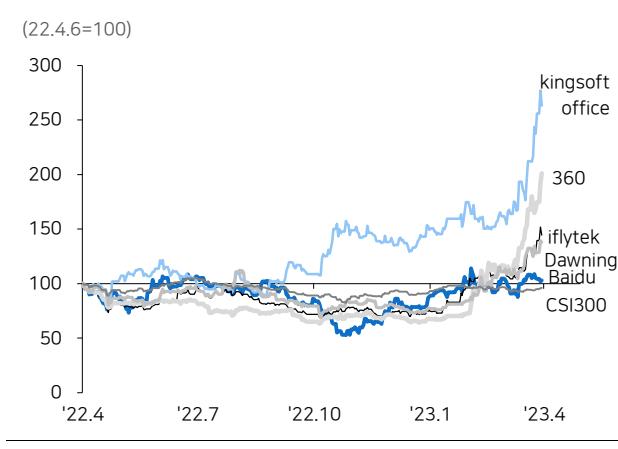


그림3 AI칩, 파운더리 등 IT H/W 대표기업 52주 신고가

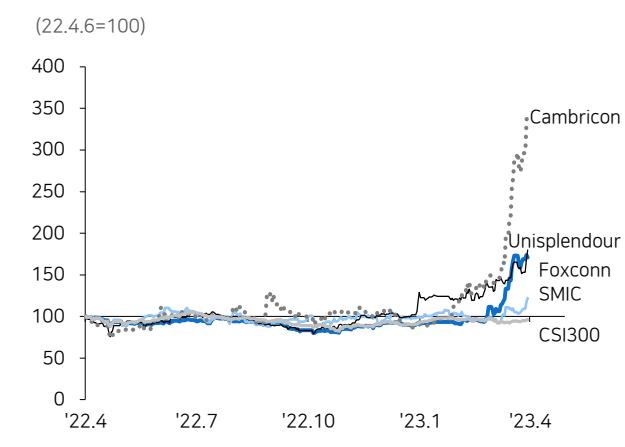
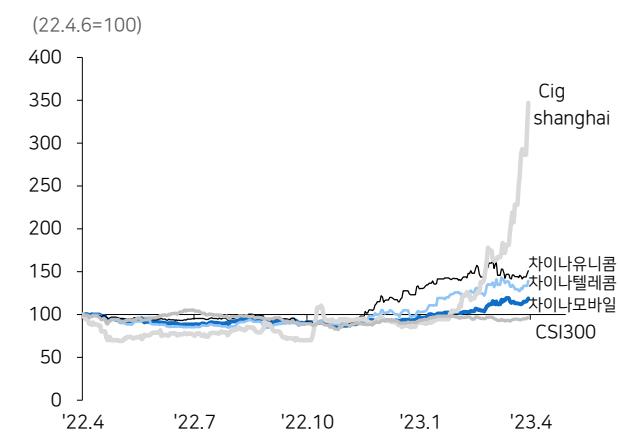


그림4 3대 통신사와 통신장비 기업도 3월 중 52주 신고가



IT 섹터 주가 급등: 중국판 기술자립의 꿈

정부의 디지털경제 구축 가속화와 글로벌 AI산업 발전 전망이 IT 섹터 주가 급등 기폭제 역할

시진핑 3기 지도부,
디지털경제 구축에 박차

중국 주식시장에서 이토록 IT 섹터가 강한 시세를 보이는 직접적인 원인은 시진핑 3기 지도부가 올해부터 디지털 경제 구축에 박차를 가하는 가운데, 글로벌 생성형 AI 기술의 빠른 발전이 새로운 성장 산업 출범에 대한 기대감을 크게 부각시키고 있기 때문이다.

중국은 2010년대부터 산업 및 사회 정책의 하나로 디지털 전환 전략을 강조해 는데, 시진핑 3기 지도부가 출범하면서 데이터 중심의 디지털경제 육성 방향이 더욱 구체화되고 있다.

올해 2월 27일 국무원은 '디지털 중국 건설 규획'이라는 중장기 로드맵을 발표하고 ▲ 2025년까지 디지털 인프라의 연결, 데이터의 규모화 및 디지털 정부의 스마트화 달성, ▲ 2035년까지 디지털 발전 수준이 세계 선두권 진입할 수 있는 성과 도출이라는 원대한 목표를 제시했다. 이를 실현하기 위해 '2·5·2·2' 세부 전략도 제시했고, 3월 7일에는 데이터 관리국이라는 부서를 신설하기도 했다.

표2 디지털 중국 구축 과정에서의 '2522' 실행 전략

구조	추진 방향	세부 내용
2	디지털 인프라	<ul style="list-style-type: none"> 네트워크 인프라(5G 확대, IPv6 응용 등) 컴퓨팅 인프라(데이터센터) 응용인프라(디지털화, 스마트화) 시스템 구축(국가 데이터 관리 시스템) 공공데이터(수집 및 활용) 상업데이터(데이터 효용성, 재산권 제도 등)
	디지털 경제	<ul style="list-style-type: none"> 핵심산업 육성 산업 디지털화(디지털+실물경제 융합) 디지털기업 육성
	디지털 정부	<ul style="list-style-type: none"> 제도규칙 개선 디지털 서비스 출시(온오프라인 융합, App 출시)"
	디지털 문화	<ul style="list-style-type: none"> 온라인 문화 발전 문화의 디지털화(국가문화디지털전략 실시, 빅데이터 시스템 구축 등) 디지털 문화 서비스(종합 디지털 문화 전시 플랫폼 구축)"
	디지털 사회	<ul style="list-style-type: none"> 디지털 공고서비스(스포츠, 원격의료, 인터넷 병원 규범 마련) 디지털 사회 거버넌스(디지털 향촌 발전 행동 실시) 디지털 생활(신형 디지털 소비 형태 육성)
2	디지털 생태문명	<ul style="list-style-type: none"> 디지털 기술 활용한 환경보호 디지털 녹색화, 스마트화 전환
	디지털 혁신 체계	<ul style="list-style-type: none"> 혁신 체계 구축(핵심기술 개발 극복, 기업주도 산학연 체계 구축) 기업의 기술혁신 경쟁력 강화 지재권 보호 강화, 지재권 사업화 수익 분배 제도 개선
	디지털 보안	<ul style="list-style-type: none"> 네트워크 법률, 제도 개선 데이터 분류 및 보호제도 수립, 데이터 감독관리 및 긴급대응 체계 구축
	디지털 거버넌스	<ul style="list-style-type: none"> 법률 법규, 기술표준, 온라인 공간 등 전반 시스템 관리 수준 제고
2	디지털영역 국제협력	<ul style="list-style-type: none"> 종합계획수립(국제교류체계 참여, 디지털 실크로드 건설, 실크로드 전자상거래 발전) 국제협력공간 확장(UN, WTO, G20 등 디지털협력 참여, 국경간 데이터 이동 규칙 제정)

자료: 중국 국무원 '디지털 중국 건설 규획', KIEP, 메리츠증권 리서치센터

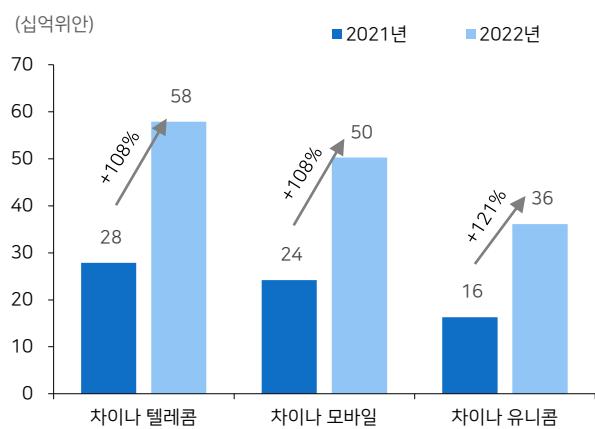
따라서 중국의 디지털 경제 기반을 다지기 위한 동수서산(东数西算)과 같은 프로젝트에 향후 투자가 지속될 것이고, 이는 통신, 서버 등 IT 하드웨어와 소프트웨어의 수요들을 자극할 것이란 기대감을 부각시켰다.

3대 통신사 클라우드 사업 Capex 전년대비 34% 증가

실제로 최근 정부 부처 대상 디지털화 전환으로 중국 3대 통신사들의 '22년 클라우드 사업 매출은 전년대비 100% 이상 늘었다. 이에 올해 3대 통신사들의 연간 자본지출은 크게 늘지 않았으나 클라우드 사업에 대한 capex는 전년대비 34%까지 증가했고, 전체 capex에서의 비중도 '21년의 16%에서 27%로 높아졌다.

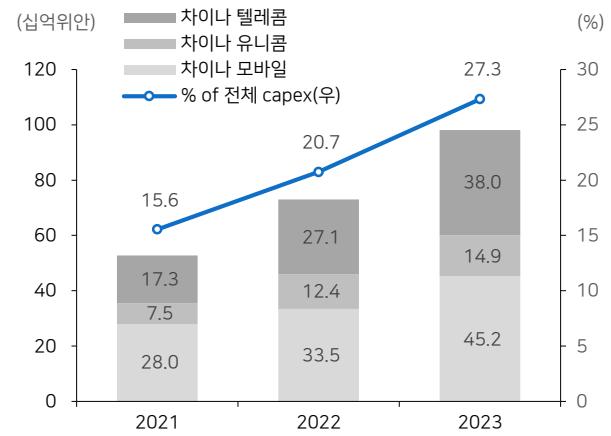
이런 과정에서 전세계적으로 부각되고 있는 Chat GPT 를 비롯한 생성형 AI 시장의 개화는 중국 선두기업들의 주가에 기폭제로 작용했다. 특히 중국 정부가 정치 의견과 대립되는 답변을 도출한 Chat GPT의 중국 내 사용을 금지하면서 중국의 AI 시장 역시 검색 시장과 마찬가지로 별개의 시장을 형성할 것이고, 그 중에 알리바바, 텐센트와 같은 로컬 선두기업이 나올 것이라는 기대가 크게 부각됐다. 이에 따라 AI 기술을 조금이라도 보유한 기업들의 주가 폭등을 견인했던 것이다.

그림5 '22년 중국 3대 통신사 클라우드 매출, '21년의 2배



자료: 3대 통신사 사업보고서, 메리츠증권 리서치센터

그림6 '23년 3대 통신사의 클라우드 capex, 전년대비 +34%



자료: 3대 통신사 사업보고서, 메리츠증권 리서치센터

단 근본적으로 중국의 경기 모멘텀 약화에 따른 것

단 궁극적으로는 중국 경기 모멘텀 약화 때문

그러나 이런 IT 섹터의 나흘로 강세는 근본적으로 중국 경기 회복이 예상보다 부진하기 때문일 것이다. 올해 중국은 리오프닝을 했음에도 불구하고, 연초의 소비 지표들은 기대를 만족하지 못했다. 또한 3월 전인대에서도 시장의 눈높이를 하회하는 5%의 보수적인 성장을 전망치를 제시하며 성장에 대한 강한 확신을 투자자들에게 주지 못했다.

연초대비 경기 모멘텀이 둔화됐던
'13년과 19년은 성장주 강세장

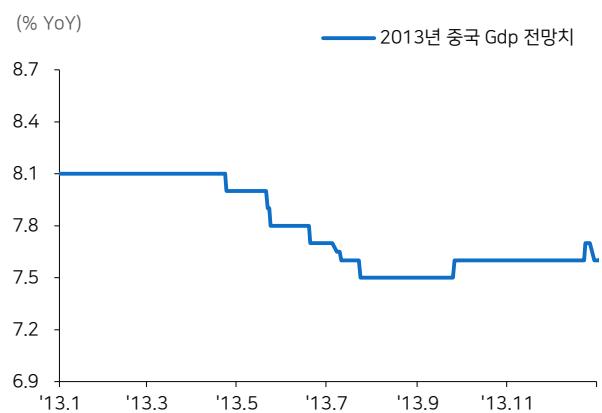
이는 흡사 2013년과 2019년과 비슷하다. 2013년은 시진핑 1기 지도부가 시작된 해이다. 새로운 지도부의 출범으로 강력한 경기부양을 시행할 것이란 시장의 기대와 달리 '13년 4월부터 중국은 그림자금융 리스크가 불거지기 시작하며 성장을 전망치가 연초의 8.1%에서 연중 7.5%까지 하향 조정되었다.

2019년에도 미중 무역갈등이 심했던 2018년에서 벗어나 개선될 것으로 기대되었지만, 결국 정부의 미약한 경기부양과 미국을 비롯한 선진국의 경기 둔화가 수출 경기 부진으로 이어지면서 하반기로 갈수록 경기는 둔화됐다.

흥미로운 것은 이런 연도들의 중국 주식시장 흐름은 특정 섹터 추가가 아웃퍼폼했다는 점이다. 경기 모멘텀 둔화로 오히려 경기와 무관한 특정 성장 산업에 쓸림이 심해졌기 때문이다. 13년에는 모바일 보급과 더불어 게임 산업이 개화하였고, 2019년에는 미중 무역갈등과 더불어 기술 국산화 Theme이 강하게 작용했다.

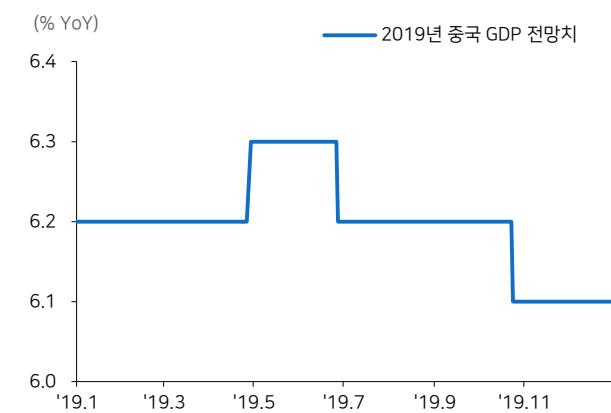
올해에도 리오프닝에 대한 강력한 경기 회복 모멘텀이 부재하면서 3월 IT 섹터의 예상치 못한 나흘로 강세를 불러온 것이다.

그림7 '13년 중국 GDP 성장을 전망치: 연초대비 하향 조정



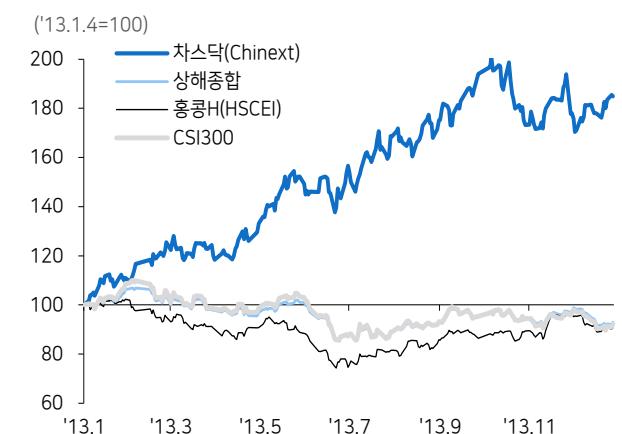
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 '19년 중국 GDP 성장을 전망치: 하반기 하향 조정



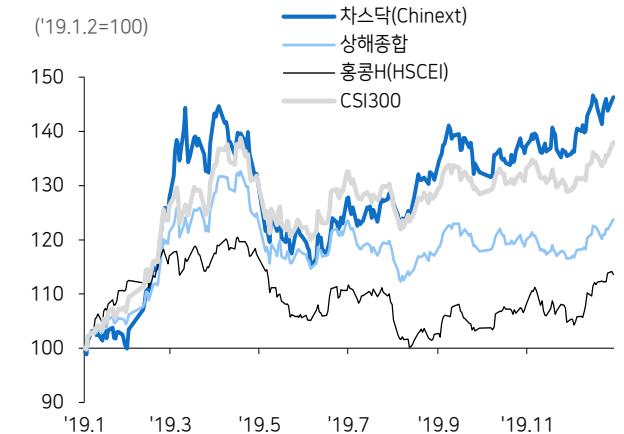
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 '13년 중국증시: 성장주 대표지수 차스닥만 급등



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 '19년 중국증시: 하반기에 차스닥 급등



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

중국증시 박스권 등락 예상, 기술주의 변동성 확대에 경계

경기의 뚜렷한 회복이 없다면
기술주들의 상대적 강세 지속

단 기술주 가격 변동성 확대에
경계 필요, 타 업종대비 실적과의
괴리 크게 확대

결론적으로 4월에도 중국 경기가 뚜렷한 경기 회복 모멘텀이 나타나지 않는다면 중국증시는 여전히 박스권에서의 등락을 반복할 것이며, 높은 주가에도 기술주와 같은 테마들의 상대적 강세가 지속될 전망이다. 경기 부양과 관련해서는 2분기 경제정책 방향을 구체화하는 4월 말의 정치국회의 기조에 주목할 필요가 있다.

다만 기술주의 변동성 확대에 경계할 필요가 있다. 최근 일부 기술주들은 기대를 안고 상승했기에 <그림 11>에 보는 것처럼 주가와 '23년 EPS간의 괴리가 너무 크게 벌어졌다. 그 괴리폭이 소비재 등 기타 업종보다 높다. 따라서 4월 중의 1분기 실적 발표와 함께 차익매물이 크게 발생할 가능성이 높다.

한편 중국의 기술자립에는 긴 시간이 필요하다. 필자 또한 중장기적으로 중국은 자체 만의 AI 산업들이 발전할 것이라고 믿고 그 속에 알리바바, 텐센트와 같은 로컬 선두기업들이 성장할 것이라고 생각한다. 다만 이 과정은 과거 플랫폼 기업들의 빠른 성장보다 더 긴 시간이 필요할 것이다. 반도체를 비롯한 하드웨어와 질적인 소프트웨어 개발에는 원천기술과 관련 능숙한 인력들의 축적이 필요하기 때문이다. 게다가 현재 미국, 네덜란드, 일본 등 해외 국가들이 중국의 기술 굴기를 견제하고 있어 중국의 기술자립은 과거대비 더욱 어렵고 늦어질 가능성이 높다.

그림11 중국 IT 섹터: 실적 전망치와 큰 가격 괴리 존재



주: CSI300지수 내 IT 섹터 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림12 소비재: 실적 전망치와 비슷한 흐름



주: CSI300지수 내 경기 및 필수소비재 섹터 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.