

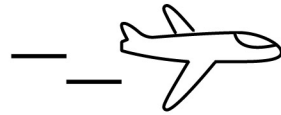
# 중국

# 탐방

# 보고서



상해편



현지 상황과 분위기를 파악하는데 도움될 수 있도록 금융, IT, 신에너지, 소비 등 각 산업별 중국 현지 관계자들과 대화를 통해 공통적으로 언급된 핵심 주제와 키워드를 선별해 정리했습니다.

## PROLOGUE



2023년 끝이 보이지 않던 코로나가 종식되었고, 일상으로 돌아왔다는 안도감도 잠시, 중국 경제는 1분기 반짝 회복 후 2분기 지지부진한 흐름을 이어가며 속을 태우고 있습니다.

여전히 답답한 상황이 이어지는 가운데 저희는 4박 5일간(6월 12일~16일) 중국 상하이 출장을 다녀왔습니다.

5일이라는 짧은 출장에서 모든 해답을 얻을 수는 없지만 그래도 직접 가서 보고 듣고 다양한 업계 사람들을 만나며 우리가 품고 있는 의문, 걱정, 답답함을 나누고 인사이트를 얻고자 노력했습니다.

현지 상황과 분위기를 파악하는데 도움이 될 수 있도록 금융, IT, 신에너지, 소비 등 각 산업별 중국 현지 관계자들과 대화를 통해 공통적으로 언급된 핵심 주제와 키워드를 선별해 정리했습니다.

## 01

# “정책 부재 기간이 너무 길었다. 그래도 믿을 건 정책 뿐”

- CICC 하반기 투자 전략 -

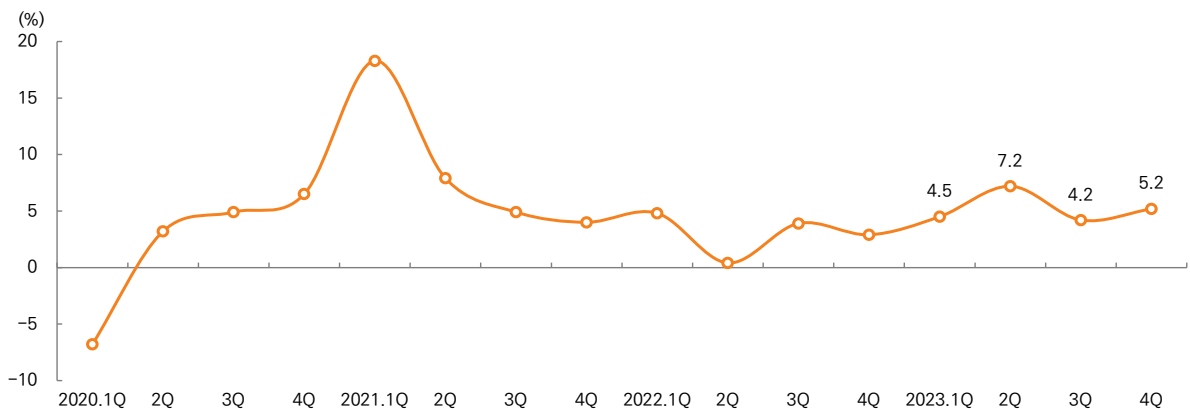
이번에 참가한 중국 대형 증권사인 CICC의 하반기 전략 포럼의 주제는 行穩致遠 (안정적으로 전진해야 멀리간다)로 현재 중국 경기회복 속도가 시장 예상치 대비 현저히 낮고 실망감이 크지만, 결국 빠른 속도보단 안정적인 속도가 좀더 장기적 발전 방향을 이끌어갈 수 있다는 메시지를 던졌다.

실제로 중국의 1분기 GDP는 예상치보다 높은 수준인 4.5% 성장을 달성하면서 경기 정상화에 대한 기대감이 높아졌다. 하지만 2분기 들어서면서 작년 (상하이 봉쇄) 기저에도 불구하고, 내수 회복 부진, 고용불안, 소비심리 위축을 확인하며 중국 경기 회복이 요원해졌다는 우려를 자극했다. 이미 작년부터 부동산 공급과 수요 촉진을 위한 3개의 화살(공급측 규제 완화) 정책과 부동산 대출 금리 인하(수요 촉진) 등 정책 기조를 선회했음에도 거래 지표는 유의미하게 반등하지 못한 상황이다.

또한 지방정부 부채 불안, 미국의 규제 강화 등도 여전한 불안 요소다. 대내외 변수가 산적한 가운데 2분기 부진한 경제지표를 확인하면서도 중국 정부의 부양 정책 공백이 길어진 점도 걱정과 실망감을 더했다. 정책의존도가 높은 시장인만큼 추가 회복을 이끌 수 있도록 결국 더 적극적인 부양정책이 필요하다는 목소리는 현지에서도 더 커진 상황이다. 6월 하순 들어 LPR 금리 인하, 전기차 구매세 면제 연장 등의 세부 정책이 발표 중이지만 시장은 여전히 더 강한 부양책을 기대하는 중이다. 7월 정치국회의에 대한 관심이 커져가고 있다.

그렇다면 향후 어떤 정책이 나올 수 있을지? 중국 정부의 부양정책 실행 여력은 과연 있는지? 정책 발표에 따라 어떤 효과를 기대 할 수 있는지 고민이 깊어진다.

중국 GDP 성장률 전망치



자료: Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀

### 중앙정부 부양책이 가장 효과적... 향후 재무부의 움직임 주목 필요

2023년 하반기에는 재정, 통화, 소비, 부동산, 인프라 등 분야에서 중국 정부의 다양한 정책 추진이 진행 중이다. 향후 추가 정책 발표에 대한 기대감도 높아지고 있다. 중국 현지 모 펀드매니저는 앞으로 중국 재무부의 동향을 더욱 주목해야 한다고 강조했다. 상무부, 국가발전개혁위원회, 공업정보화부, 시장감독총국 등 정부 부처의 부양책 발표는 지방정부에게 소비 촉진을 권고하는 차원이지만, 정책 비용 집행은 지방정부 예산에서 부담하는 상황이라는 것이다. 부동산 경기 하락으로 지방정부의 재정 악화가 심화되면서 부양정책 여력 또한 제한적이다. 결국 중국 중앙정부 차원의 부양책이 가장 효과적이라는 판단이며, 향후 재무부의 움직임을 주목해야 한다고 언급했다.

### 부동산 규제 완화로 반등 여력 존재... 단, 시장 기대치 하회 가능성 유력

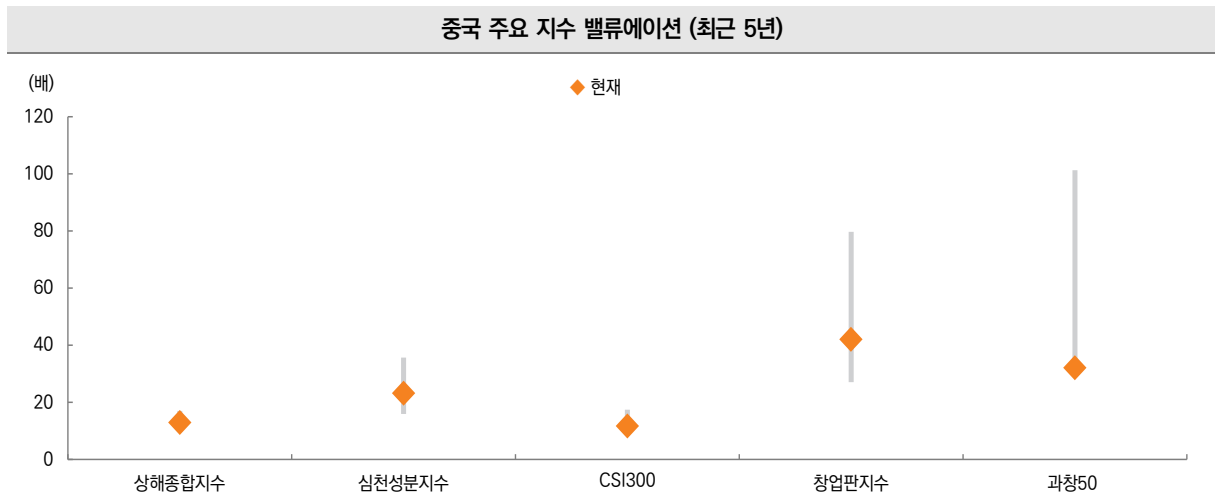
중국에 투자하는 투자자는 부동산 규제 완화 및 부동산 회복 여부에 관심이 클 것이다. 중국 정부는 부동산 수요와 공급 측면에서 다양한 긍정적인 정책을 내세운 것도 사실이다. 그러나 이러한 정책이 부동산 시장에 얼마나 효과를 미칠지 의문이다. 부동산 거래에는 거주 수요와 투기 수요라는 두 가지 수요 측면이 맞물리기 때문이다. 거주 수요는 주로 도시화, 소득 및 인구 구조와 관련되어 재화와 같은 약한 탄력성을 나타낸다. 반면 투기 수요는 주로 유동성, 저금리, 입지 희소성 등과 연관되어 금융 상품과 유사한 속성을 보인다. 향후 부동산 관련 규제가 완화될 경우 거래량 활성화로 이어질 것은 예상되나, 중국 정부가 강력히 내세우고 있는 공동부유 이념으로 인해 투기 수요의 억제 요소로 작용할 것이다. 부동산 가격 반등 및 거래량 반등은 있겠지만 시장 기대치는 하회할 가능성이 높을 것으로 우려된다.

### 중국 정부의 신에너지차 및 스마트 가전 소비진작 정책은 필연적 선택

소비주와 연관이 가장 깊은 소비진작 정책을 주목해야 한다. 중국 정부는 최근 상무부와 관계 부처를 통해 '신에너지차 및 스마트 가전 소비촉진'을 발표하며 소비진작을 유도하고 있다.

여기서 신에너지차와 스마트 가전에 초점을 두는 요인은 다음과 같다: 1) 자동차와 가전제품이 소비시장에서 차지하는 높은 비중 2) 산업의 파급효과, 원자재 구매, 제조, 판매 등 밸류체인을 통한 일자리 안정화 기대 3) 중국 정부가 추진하려는 탄소중립, 공동부유, 산업발전 정책 방향성과도 일치했다. 해당 산업이 소비 시장과 중국 경제에 미치는 파급효과와 소비시장 및 일자리에서의 안정성을 감안할 때 '신에너지차 및 스마트 가전' 관련 부양정책은 중국 정부의 필연적인 선택일 것이다. 2차전지, 가전 등 관련 업종의 정책 수혜는 여전히 유효하다고 전망한다.

이미 2분기 경기 둔화 우려와 정책 부재 등으로 인해 중국 증시 주요 밸류에이션은 최근 5년 이래 하단에 위치한다. 하반기에는 정책 방향과 강도, 증시 유입 자금 규모(투자심리 회복), 수요 회복에 따른 물가 반등 추세와 더불어 재고 조정 마무리, 수요 회복 단계 시점에서 밸류에이션 매력도는 충분하다는 의견이다.



자료: Wind, 미래에셋증권 디지털리서치팀

## 02

# 소비와 경기는 따로 놀 수 없다

- 오량액, CTG 면세점, 트립닷컴 IR 미팅 -

올해 2월부터 소비재 주가는 리오프닝으로 인한 높은 기대와 달리 부진한 흐름이 계속 이어지고 있다. 회사 펀더멘털에 문제가 생긴 게 아닌지? 업황에 어떤 변화가 있는지? 소비재 대표 기업인 오량액(000858.SZ), CTG면세점(601888.SH), 트립닷컴(09961.HK) 기업 IR담당자와의 미팅을 통해 확인해보고자 했다.

## 기업은 예상보다 좋다? 업종간 괴리 존재

각 기업들이 모두 한 목소리로 외친 것은 바로 '우리는 매크로 환경과 따로 놀 수 없다'이다. 그러나 아이러니 한 것은 '우리가 예상한 것 보다 시장은 괜찮다'라는 답변을 또한 전달받았다. 경제지표는 점차 둔화되고, 인당 소비금액은 아직 코로나19 이전 수준을 회복 못하고 있는데, '예상보다 좋다는' 답변을 어떻게 해석해야 할까?

크게 2가지 측면으로 접근이 가능하다:

**1) 23년 시장은 P(가격) 보다 Q(양) 주도의 성장.** 오량액, CTG면세점 및 트립닷컴은 모두 접촉형 소비(接觸性消費)에 속한다. 채널의 정상화(오프라인 매장 정상화, 지역간 이동 정상화, 유통의 정상화)는 판매량(Q)의 증가를 이끌었고 인당 소비금액(P) 감소분을 일부 상쇄했다고 평가했다.

**2) 기업과 시장간 컨센서스 괴리 존재.** 중국 기업 중 일부를 제외하고, 대다수 기업들은 모호한 가이드언스를 제시하거나 혹은 가이드언스를 제시하지 않는 탓에, 기업들의 내부 가이드언스와 시장의 컨센서스와 괴리가 존재한다. 특히 연초에 반짝 나타났던 회복세는 시장의 눈높이를 2019년 수준까지 되돌렸을 뿐만 아니라 그 이상의 성장률(+@)을 기대하게 되었다. 그러나 2분기 리오프닝 효과가 기대에 미치지 못했고, 이는 주가 하락 요인으로 작용했다.

판매량(Q)의 증가는 기저효과로 기업의 성장 기울기는 낮아질 수 밖에 없다. 이에 따라 일부 소비 관련 기업들의 시장 추정치는 상반기 실적 발표와 함께 하향될 가능성이 높다고 판단된다. 특히 7월 중순부터~8월말까지 상반기 실적 시즌인 만큼, 기업간 실적에 따른 희비가 극명하게 갈리고 높은 변동이 나타날 것으로 예상된다.

## 최전방에 놓인 기업들조차 한치 앞 판단 어렵다... 시장 불안요소 여전

흥미로운 현상도 발견했다. 과거에 마케팅이나 상품 개발 등 본업에 집중한 기업들이 이제는 매크로 환경에 대한 관심도 또한 덩달아 매우 높아진 상황이다. 소비 산업 최전방에서 소비자 동향을 체크할 수 있는 집단인 기업이 중국 현지 증권사들이 주최하는 하반기 전망 포럼에 적극적으로 참여하거나 전문가들을 초청해서 내부 좌담회를 개최하며 시장 동향 파악에 적극적으로 나서고 있다. 즉, 판매 상황과 소비자 심리를 가장 빨리 검토할 수 있는 기업들조차도 향후의 경기 상황을 가늠하기 힘든 상황인 것을 확인할 수 있다.

# 기업 IR 미팅 노트 요약

## 오량액(000858.SZ) - 최우선 목표는 도매가와 소매가 역전현상 해결

- 1) 최우선 목표는 수량 증가보다 가격 안정화 / 브랜드 가치(P) 상승은 자동적인 판매량(Q) 증가로 이어질 것
- 2) 올해 주력 제품 출고가 인상은 제한적, 거시 경제와 연관성 높은 소비 회복에 따라 인상 진행 검토 / ASP 상승은 제품 출고가 인상 이외 고가제품 비중 확대, 도매상 분배량 조정 등 다양한 방식 존재
- 3) 당사는 코로나 기간 비용관리 능력 향상, 마케팅 수단 효율화 및 소비 채널 정상화로 수요 회복 중

### 리스크

- ① 경쟁사 1,000위안대 판매 호조에 따른 시장 경쟁력 약화
- ② 오프라인 시장 회복 예상치 하회

## CTG면세점(601888.SH) - 마진을 개선 불구 전반 경기 회복세와 높은 상관관계 존재

- 1) 당사는 중국 면세시장 내 경쟁사의 지속 증가에도, 중국 시장에서 여전히 지배적인 지위 유지할 것으로 전망 / 현재 중국 면세점 시장의 최대 경쟁 상대로 한국 면세점을 선정하였으며 동향 지속 체크 중
- 2) 당사의 상품 할인폭은 점차 축소 중이며 2023년 4~5월 마진률은 1분기 대비 소폭 개선(1분기 GPM 29%) 단, 향후 판매 상황에 따라 할인폭 조정 가능성 존재
- 3) 1인당 면세 소비액은 감소하였으며 주요 감소 요인은 소비자 구매력 하락 및 타이공(보따리상) 관리 강화 / 럭셔리 브랜드 LV, DIOR 입주 예정 / 단일 면세점기준 최대 면세점 개점 효과 본격 반영 및 ASP상승 견인

### 리스크

- ① 소비자 구매력의 지속적인 하락세
- ② 타이공우 관리 강화 및 할인을 축소로 판매량 감소 우려
- ③ 25년까지 중국 정부 주도의 하이난 자유무역항 체계 구축으로 하이난 면세점의 가격 경쟁력 및 면세 라이선스 희소성 감소

## 트립닷컴 (09961.HK) - 이익 개선 여력에 대한 충분한 자신감 피력

- 1) 해외 여행 증가로 ASP 상승, 해외 여행자 수는 약 19년 60% 수준을 회복할 전망 (마진률: 해외 > 국내)
- 2) 마케팅 비용 감소 불구, 여행 수요 빠른 속도로 회복 중 (23년 NPM 25% 상회 전망 / 19년 19.6% 불과)
- 3) 효율 최대화로 영업 레버리지 효과 기대, 매출 성장률 비용지출 성장률 상회 (트립닷컴 콜센터 건수로 계산)

### 리스크

- ① 여행시간 경쟁 심화 및 가격 경쟁 진행
- ② 해외여행 수요 회복 둔화



## 03

# “위안화의 국제화는 하나의 비즈니스 행위여야 한다”

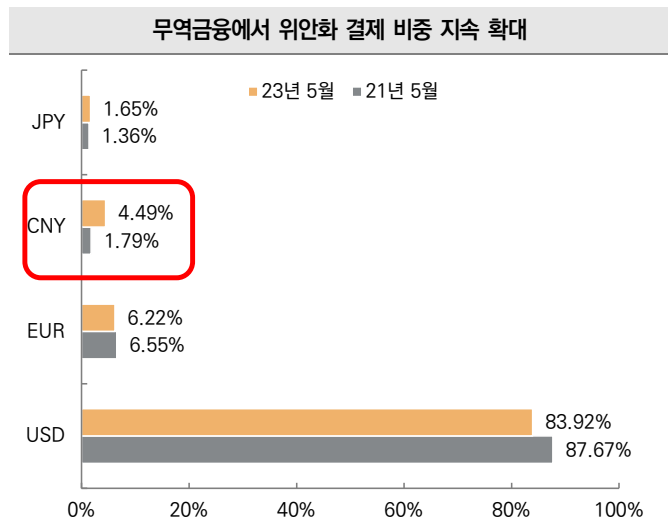
- 프랑스 에너지 메이저 기업 TotalEnergies 중국지역 책임자 Zhang Xiaobo -

CICC가 주최한 ‘위안화 국제화의 새로운 기회(New Opportunities for Renminbi Internationalization)’ 섹션에서 ‘위안화의 국제화는 하나의 비즈니스 행위여야 한다’ 표현이 인상 깊었다. 그간 우리는 중국 정부의 적극적인 위안화 국제화 촉진 정책에 대해 기축통화 패권을 위한 정치적인 행위로 해석했다. 하지만 그 이면에는 결국 더 많은 위안화 사용자를 확보하여 국제 금융통화로 통용되고 궁극적으로 기축통화까지 발전하는 최종 목적 달성이 있다. 이를 위해 비즈니스 상 편의성, 즉 위안화 국제 결제 밸류체인 구축을 위해 어떤 비즈니스 과정들이 선행되어야 하는지를 제시했다.

## 위안화의 국제화 속도 가속화

중국 정부는 2009년 글로벌 금융위기 이후 위안화의 국제화를 촉진하기 위해 다양한 노력을 기울이는 중이다. 국제은행간통신협회(SWIFT)에 따르면, 무역금융에서의 위안화 점유율은 2021년 5월 1.79%에서 2023년 5월 4.49%로 증가하였으며, 점유율 증가의 주요 요인은 다음과 같다.

- ① 중국 자본시장 개방 및 국제무역 교역량 확대
- ② 미-중 패권 갈등과 우크라이나-러시아 전쟁
- ③ 일대일로 정책에 기반한 위안화 권역 확대
- ④ 위험분산 목적의 대체결제 통화로서 활용



자료: SWIFT, 미래에셋증권 디지털리서치팀

## 위안화의 국제화를 위해선 참여자의 편의 제공 필수

중국 위안화의 국제화를 위해서는 국가 단위의 신뢰 구축을 기반으로 정치, 군사, 경제적 영향력도 물론 가장 중요하지만, 기업 차원에서는 ‘구매, 결산, 융자’에서 위안화 결제 시스템 환경이 잘 갖춰져야 한다. 결제 시스템 환경 구축을 통해 비용 효율화 측면과 환율의 변동성을 제어할 수 있고, 시장 참여자의 적극성 또한 유도할 수 있다.

이에 중국 정부는 ‘脫달러’ 및 위안화 국제화 수단으로 ‘디지털화폐(CBDC)’를 적극 추진중이며, 사우디아라비아, 러시아, 브라질 등 국가들과의 무역거래에서 달러 대신 중국 위안화로 결제하는 움직임도 보이고 있다. 특히, 홍콩증권거래소는 6월 19일부터 ‘홍콩달러-위안화 이중 계산대(듀얼 카운터)모델’ 서비스를 개시했다. 이는 위안화로 무역하는 국가들을 투자자로 유치하여 달러 의존도를 낮추고 선순환 생태계를 구축하려는 의도로 해석된다. 비록 현재의 위안화는 국제 결제통화에서 결제 비중이 여전히 매우 낮은 상황이지만, 최종 목적을 실현하기 위해 기반과 포석을 지속적으로 다지고 있는 것을 확인할 수 있다.

## 04

# 内卷 내부 경쟁 심화

- 저가 경쟁의 끝에는 무엇이 있을까? -

2023년 들어 부쩍 중국 매체에서 노출 빈도가 높은 단어인 ‘内卷’은 직역하면 “안으로 말린다”라는 뜻이고 의역하면 어떠한 분야나 영역 내에서 소모적인 악성 경쟁이라는 사회 현상을 나타내는 신조어다. 실제로 출장 중에도 다양한 기업 담당자들과의 미팅에서 산업 내에서 소모적이고 치열한 저가 경쟁 상황을 표현할 때 주로 이 단어를 많이 사용했다.

올해 1분기 테슬라를 필두로 전기차 저가 경쟁이 치열했고, 작년 하반기부터 태양광 폴리실리콘 생산량 증가로 인한 밸류체인 전반 가격 하락, 최근 알리바바에서 시작한 클라우드 서비스 가격 인하까지 산업별 ‘内卷’ 현상이 심화되었다. 중국의 다양한 산업에서 시작된 내부 경쟁 (저가 경쟁)은 이제 양적 성장에서 질적 성장의 과도기 속 산업 내 구조조정이 시작되었다는 의미이자, 이 경쟁의 끝에 누가 진정한 승자이며 기술 우위에 올라설지가 관전 포인트이다.

## 가격 인하 경쟁 속 중국 태양광 기업의 전략은?

그 중에서도 중국의 태양광 대표 기업인 용기실리콘자재 (601012.SH), 중환반도체 (002129.SZ), 징코솔라 (688223.SH) 세 기업의 이야기를 들어보았다. 현지에서도 산업 내 가격 경쟁 심화와 미국의 수입 제한에 대한 이슈가 가장 관심이 높았다.

용기실리콘자재와 징코솔라는 미국의 태양광 모듈 규제에도 다양한 방식을 통한 글로벌 시장 진출을 모색 중이다. 두 기업 모두 미국향 모듈 수출 규제 돌파를 위해 동남아(베트남)와 미국 현지 생산 CAPA를 늘려 대응할 계획을 밝혔다. 미국의 규제가 예측하기 어렵고 미국에 직접 공장을 짓는 비용이 높아 기업에 부담이지만 여전히 미국의 지형과 기후가 태양광 발전에 좋은 이점을 갖춘 매력적인 시장이라고 설명했다. 징코솔라는 최근 자회사인 신장징코솔라 매각 프로젝트를 완료했는데 원가 절감 등의 효율 제고라는 명분 하에 신장 생산 규제 이슈까지 해소하려는 의지도 엿보였다.

아직은 전체 매출 규모에서 미국의 비중이 크지 않고 수요처가 다각화 되어 있어 (2022년 기준 미국 매출 비중: 용기실리콘 7.3%, 징코솔라 15.6%) 미국의 관세 이슈는 아직 큰 영향이 없다고 밝혔고, 또한 현재 미국 수입 통관 과정도 문제없이 진행중이라고 언급했다. 결국 생산 단가와 규모의 우위, 기술 측면에서 글로벌 시장 점유율을 확대시킬 수 있을 것이라고 자신했다. 중환반도체는 미국이나 유럽시장보다 사우디 등 중동지역 진출을 좀더 고려 중이라고 밝혔다.

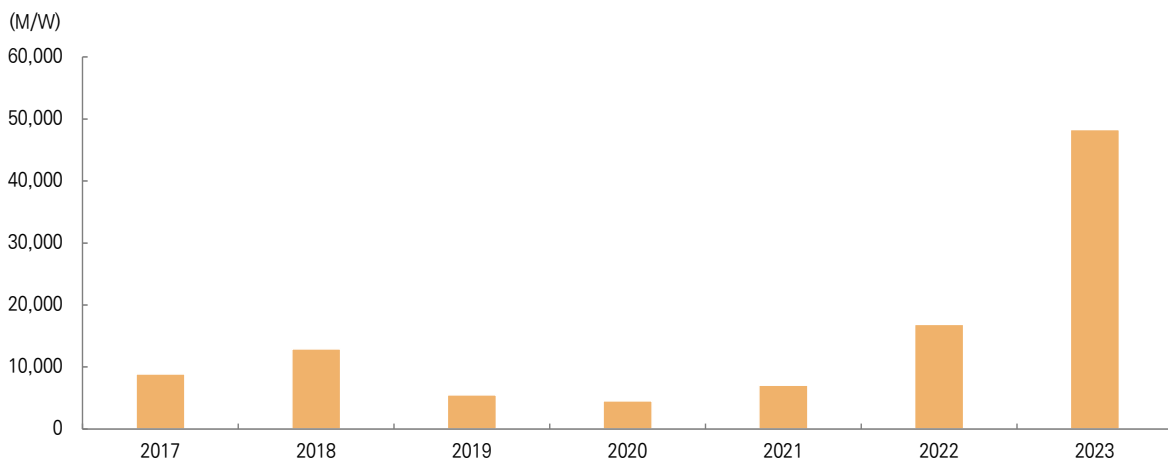
세 기업 모두 제품 가격 하락에 따른 마진 훼손 우려보다는 공급 우위와 장기 계약에 따른 마진 조절이 가능하다는 입장이다. 여전히 글로벌 태양광 시장 수요가 견조하기 때문에 이미 가격 인하는 올해 하반기에 바닥을 통과할 것이라는 전망을 제시했다. 공급과잉 우려에 따른 CAPA 조정 계획에 대한 질문에는 용기실리콘은 당장은 셀과 모듈 CAPA 증설에 좀더 집중하고 웨이퍼 CAPA 증설은 보수적으로 대응할 것이라는 입장을 내비쳤지만 그럼에도 CAPA 증설 계획을 줄이거나 조정하겠다는 입장을 보이는 기업은 없었다.



가장 인상깊었던 것은 단기적인 가격 변동 이슈보다 각 기업별 기술 업그레이드를 통한 차별화에 중점을 두고 있다는 점이다. 태양광 웨이퍼, 셀, 모듈을 너도 나도 만들 수 있다는 것이 아니라 같은 밸류체인 내에서도 간판으로 내걸 수 있는 독보적 기술력과 제품을 만드는데 주력하고 있다. 중환반도체는 대형 웨이퍼(210), 용기실리콘자재는 HPBC 셀, 징코솔라는 N-TOPCON에 제품 개발과 양산 계획을 통해 태양광 발전 효율 우위와 대표 제품 개발에 노력이 진행 중임을 확인했다.

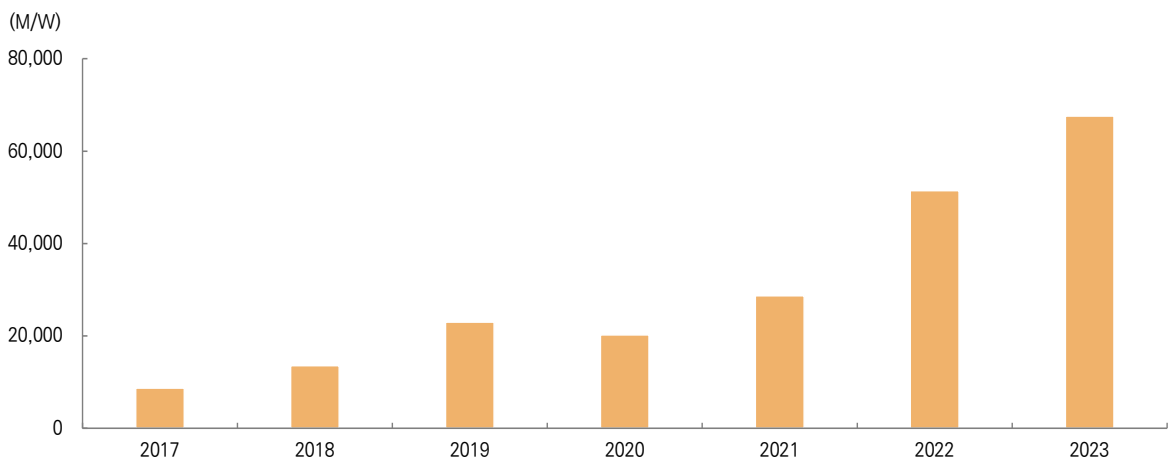
결국 치열한 가격 경쟁 상황 속에서도 중국 및 글로벌 태양광 수요는 여전히 견조하다. 향후 미래를 위해 기술력을 확보하고자 하는 움직임은 더욱 커져가고 있고, 현재 중국 태양광 산업이 그 과정을 거치는 중이라는 판단이다.

**중국 신규 태양광 설치량 (매년 1-4월 누적 기준)**



자료: 국가에너지국, 미래에셋증권 디지털리서치팀

**중국 태양광 모듈 수출 규모 (매년 1-4월 누적 기준)**



자료: Solarzoom, 미래에셋증권 디지털리서치팀

## 05

## 불확실함 속 확실한 한가지 중국은 역시 인공지능에 진심

이번 중국 출장에서 거시 경제와 주요 산업 전반의 불확실성 속에서 그래도 확실한 방향성과 의지를 확인한 산업은 바로 인공지능이다.

CICC 하반기 포럼의 가장 큰 섹션도 AI였으며 하루동안 중국 AI 산업의 현재와 미래, AI 반도체 기술 응용 방안, 소비 방식 변화, 제조 업그레이드 등의 주제에 대해 현지 관심도 매우 높았다. 미국의 기술 규제가 더 엄격해지는 가운데 기술 자립에 대한 의지와 필연성은 여전히 진행 중이다. 이름이 생소한 기업들도 AI반도체 개발 상황 및 응용에 대한 연구를 발표하는 등 향후 신기술 개발과 투자는 앞으로도 정부의 장기 계획과 지원 하에 적극적으로 진행될 것으로 예상된다.

실제로 작년 10월 시진핑 주석의 3연임 발표 시점부터 본격적인 과학기술 자립 강화가 부각되었고, 올해 3월 양회 이후 전인대 국무원 기구 개혁 방안의 핵심도 과학기술부 재편과 국가데이터국 신설이었다. 그 이후에도 인민일보, 과학기술부 등의 주요 부처에서 인공지능 산업 발전 관련 중장기 계획과 지원 방안이 끊임없이 발표 중이며 시장이 기다리는 경기 부양 정책보다도 발표 빈도가 높다.

실제로 만난 화웨이, 바이두 관계자들도 AI 산업에 대한 방향성을 언급했다. 장기적으로는 중국이 직면한 인구 감소 문제에서 생산과 제조력을 유지할 수 있도록 기술 업그레이드가 필요하다. 또 미중 경쟁 심화 속 과학기술 국산화에 대한 의지와 필요성이 더욱 강화되고 있는 상황에서 추가적인 성장 동력을 이끌 수 있는 산업이 시라는 것에 이견이 없었다.

### 바이두 AI가 안되면 다른 기업도 안된다는 것?

중국에서 바이두를 필두로 한 AI 산업과 반응이 어떤 지에 대해 직접 IR 담당자를 만나 이야기를 들어보았다. 바이두는 3월 16일 중국 최초 ChatGPT인 어니봇을 발표했는데 아직은 실망감과 기대감이 충돌하는 단계로 보인다.

바이두 IR 담당자는 어니봇 발표 이후 현지 반응이 괜찮다며 모든 사업분야에 AI를 접목시켜 중국 내 AI 선두주자로 자리매김할 것이라고 강조하며 현재 투자를 아끼지 않는 중이라고 밝혔다. 또한 텐센트, 알리바바 등 다른 빅테크와 비교해 바이두만의 AI 우위 기술은 검색 엔진 기반 빅데이터, 중국어 처리 능력, 중국 문화 이해 기술이 높은 것이라고 언급했다.

특히 현재는 바이두 '어니봇'의 상용화를 위해 중국 관리감독 기관과 소통이 매우 적극적으로 이루어지는 중이며, 중국 정부 또한 ChatGPT를 비롯한 AI 전반 기술과 산업의 이해를 위해 바이두에게 많은 자문을 받고 있다고 전했다. 데이터의 투명성, 정교한 알고리즘, 보안을 매우 중시하는 정부의 가이드라인에 부합하기 위해 밀접한 소통 중이기 때문에 바이두의 어니봇이 상용화 허가가 안된다면 다른 기업도 다 안될 것이라는 자신감도 피력했다. 향후 수익 창출을 위한 상용화 모델에서는 개인에게 비용을 부과하는 모델보다 온라인 광고와 결합한 광고주(기업)향 수익 창출이 먼저 실행될 것이라고 밝혔다.

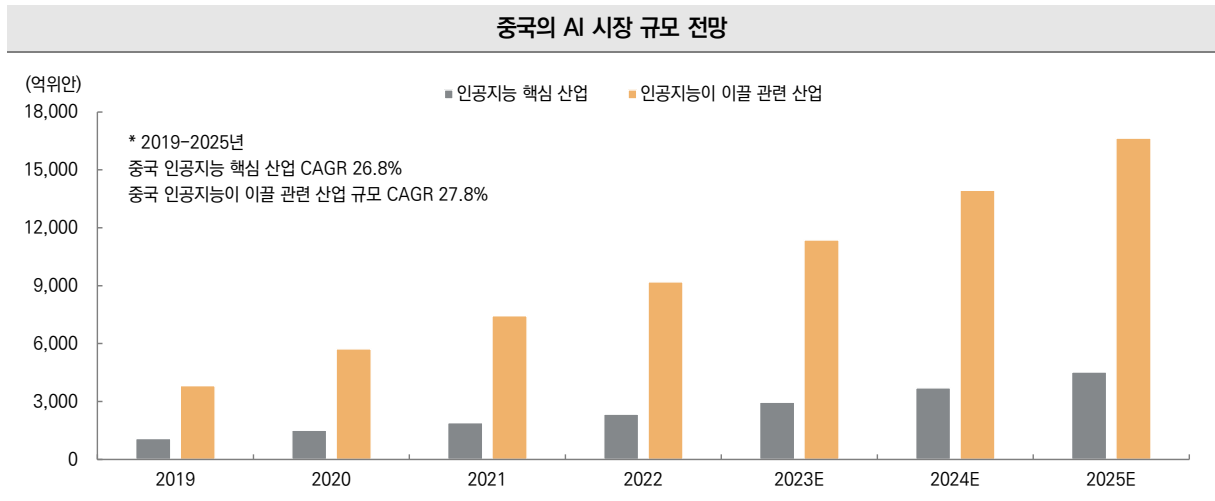
AI 기술력 발전에 필요한 3가지 요소인 빅데이터, 알고리즘, 연산력(반도체) 중에서도 중국이 가장 취약한 분야는 반도체다. 특히 엔비디아, AMD의 AI 반도체에 대한 중국 수출 규제가 더 심화된 시점에 바이두가 겪고 있는 상황이 어찌지 질문해보았다. 미중 문제가 걸려있다면 대담을 아끼면서도 바이두는 자체 개발중인 쿤룬칩(昆仑芯)은 2세대에서 3세대로 기술이 발전해가는 단계로 언어모델의 추리, 추산 기능을 지원한다고 설명했다. 하지만 파운데이션 모델 강화를 위한 연산, 학습 능력 지원을 위해서 엔비디아의 H100, A100 칩을 사용 중이라고 밝혔다. 엔비디아의 AI 반도체를 이미 상당량 비축해 두었기 때문에 당장 큰 문제는 없다고 언급했다.

미국이 엔비디아의 중국 수출 전용모델인 A800, H800 시리즈마저 수출이 금지될 수 있다는 점도 이미 중국에서는 어느 정도 예견하고 있었던 것으로 보인다. 바이두, 텐센트, 알리바바, 바이트댄스 등의 핵심 빅테크들은 비축을 늘리며 대비하고 있는 중이다.

### 인민들의 모든 활동 영역이 데이터화 되어가는 중

우리는 이번 출장에서 데이터 수집을 위한 시스템이 코로나 이전보다 훨씬 강화되었음을 확인할 수 있었다.

비자 신청에 필요한 이력서 수준의 개인정보 제출뿐만 아니라 중국 입국을 위해서는 외국인들 또한 무조건 위챗을 다운받아 건강신고서를 신청해야 했고, 현지 일상 활동도 핸드폰 번호 기반 본인 인증이 선행되어야 결제, 이동(교통), 음식 주문 등이 용이했다. 코로나로 인한 비대면, 이동 통제, 방역 관리 등을 위한 시스템이 생활 방식을 바꿔버린 탓도 있겠지만 2019년 말 출장 당시와 비교해도 중국 현지에서 개인 정보(신분증, 핸드폰번호, 통장계좌 등)가 없거나 본인 인증, 데이터 제공의 동의를 거치지 않으면 활동이 제한되거나 불편함이 더 가중되었다. 중국인들에게는 이런 시스템이 통제와 치안, 효율성 측면에서 장점이 될 수 있지만 결국 중국 AI 산업에 필요한 빅데이터 기술을 위해 개인, 기업, 기관의 방대한 데이터를 (노골적으로) 국가 차원에서 수집하는 과정이라는 판단이다.



자료: iResearch, 미래에셋증권 디지털리서치팀  
\* 인공지능 핵심 산업 : 시각, 음성, 기계 상호작용, 머신러닝, 자연어처리, AI 반도체 등 포함



## 06

## 투자 인사이트

3년 반 만에 찾은 상하이 금융 중심지 푸동에서 이전과 다를 것 없는 출장 일정을 무사히 보냈지만 또 한편으로는 딱 1년 전 이렇게 큰 도시를 봉쇄해 사람, 차도 다닐 수 없는 유명 도시로 만들었다는 사실에 다시 한번 간담이 서늘해진다. 이번 출장에서 만난 중국 현지 금융 관계자들을 비롯해 다양한 업계 담당자, 일상 생활 서비스업 종사자들은 작년 4월 상하이 봉쇄에서 상당히 괴롭고 힘든 시간을 보냈다고 입을 모았다.

만나는 중국인마다 “코로나 걸렸었니?” 라는 질문에도 “걸렸는데 감기 수준이었다” 라는 대답이 일반적이었고 이제는 코로나라는 전염병에 대한 인식도 이제 한국과 비슷한 상황으로 인식하고 있다. 그래도 한편으로는 제로코로나의 악몽같은 시간에 대한 상처와 충격이 아직은 온전히 치유되지 않은 듯하다. 제로코로나만 끝나면 일상으로 금방 돌아올 것이라는 예상과는 다르게 중국인들 삶의 패턴과 일자리에 대한 생각 등이 많이 바뀌면서 회복 추세는 더뎠다.

이제 청년층 실업 문제뿐 아니라 퇴직 후 고령층의 재취업이나 복지 문제도 향후 장기적으로 관심과 정책이 필요한 분야일 것이다. 중국인들 사이에 요즘 퇴직후에 선택하는 직업이 디디 기사, 배달 기사, 경비 요원이고 청년층은 당핑(躺平: 가만히 누워 아무것도 하지 않는 것) 중이라는 웃픈 얘기를 들으면서 장기적으로는 중국의 인구 고령화와 청년층 실업 문제가 더욱 심화될 것으로 예상된다. 향후 고용 안정을 위한 기업과 정부의 조치를 주목할 필요가 있을 것이다.

### 하반기 투자전략: 3분기 실적 장세 진입 / 4분기 정부 수혜 테마 재차 부각

아직 확신이 부족한 중국 증시에서 그래도 여전히 주목해야 할 포인트는 ‘디지털 경제’를 위한 AI 산업 발전이다. 시라는 큰 범주 안에 통신, H/W, S/W, 보안, 반도체 등의 다양한 과학기술이 맞물려 있고, ‘동수서산’, ‘디지털위안화’ 등의 중국의 장기 전략 디지털 인프라 구축에도 필요한 기술이다. 미국의 견제가 강해질수록 자체적인 **기술 돌파를 위해 더욱 많은 자본과 노력을 기울일** 것이라는 시나리오는 변하지 않을 것이다.

**[3분기]** 다가오는 3분기 7~8월은 실적 발표 시즌으로, 상반기 실적 발표와 함께 실적장세와 부양책 수혜가 예상되는 산업을 주목할 필요가 있다.

**[4분기]** 위에서 언급된 AI 관련 업종은 단기적으로 강세를 나타내어 실적 시즌 밸류에이션 부담이 높아졌다. 이에 단기적으로는 조정 국면을 맞이할 가능성이 높지만, 장기적인 관점에서는 여전히 주목해야 할 분야이다. 특히 다가오는 4분기에는 24년 대만 대선과 미국 대선 등 지정학 및 정치에서 불확실성이 대두될 것으로 예견된다. 이에 중국 시장은 경기회복과 무관하며 높은 강도의 정책 지원과 및 지속성이 전망되는 디지털 차이나 및 정책 테마주가 재차 각광받을 것으로 전망한다. 특히 1) 산업의 구조적인 성장 및 정책 수혜 지속, 2) 기업들의 기술 혁신 및 연구투자 확대, 3) 기술 내재화 가속화에 따른 AI 산업 밸류체인 수혜는 지속될 것으로 예상된다.

참조. 중국 AI 산업 밸류체인



자료: 미래에셋증권 디지털리서치팀

주요 기업 실적발표 일정

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일	토요일
7월 31일	8월 1일	8월 2일	8월 3일 귀주모태주(600519 CH)	8월 4일	8월 5일
8월 7일	8월 8일	8월 9일	8월 10일	8월 11일 차이나모바일(600941 CH)	8월 12일
8월 14일	8월 15일	8월 16일 텐센트(0700 HK)	8월 17일	8월 18일	8월 19일 항서제약(600276 CH) 하이크비전(002415 CH)
8월 21일	8월 22일	8월 23일	8월 24일 금산오피스(688111 CH)	8월 25일 CTG면세점(601888 CH)	8월 26일 오량액(000858 CH)
8월 28일 청도맥주(600600 CH)	8월 29일 비야디(002594 CH)	8월 30일 복성제약(600196 CH) 해천미업(603288 CH)	8월 31일 메이디그룹(000333 CH) 상해국제공항(600009 CH)		

주: 변동 가능

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.