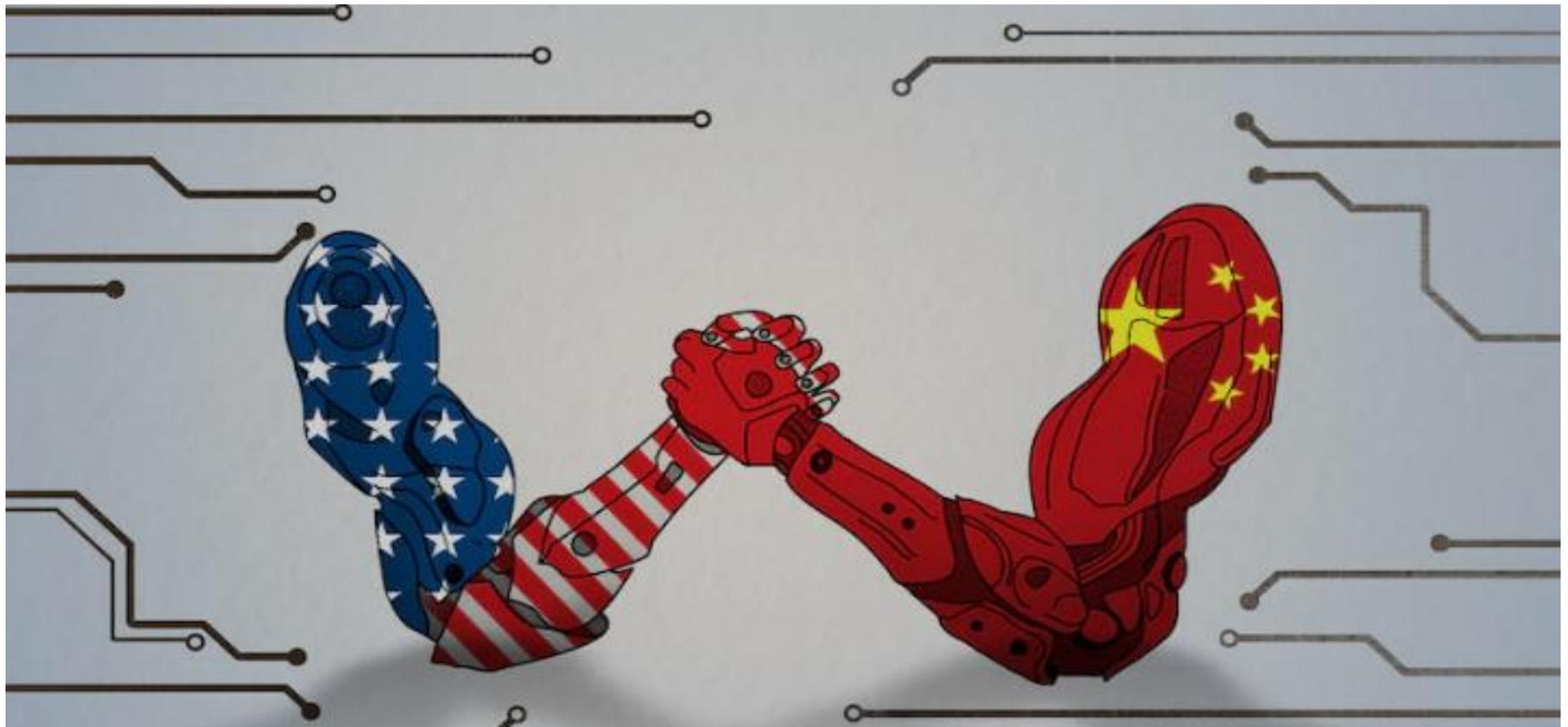


# 글로벌 전략

## US-China Tech, Why not both?



CONTENTS

<b>01/</b>	미국 증시의 놀라운 회복력	03
<b>02/</b>	DeepSeek 충격을 극복한 미국 Tech	09
<b>03/</b>	강력한 대항마, 중국 Tech	19
<b>04/</b>	앞으로가 더 기대되는 중국 Tech	27

---

# 01

## 미국 Tech의 놀라운 회복력

미국 증시 빠르게 사상 최고치 회복, 그러나 올 여름 관세 영향을 확인해야

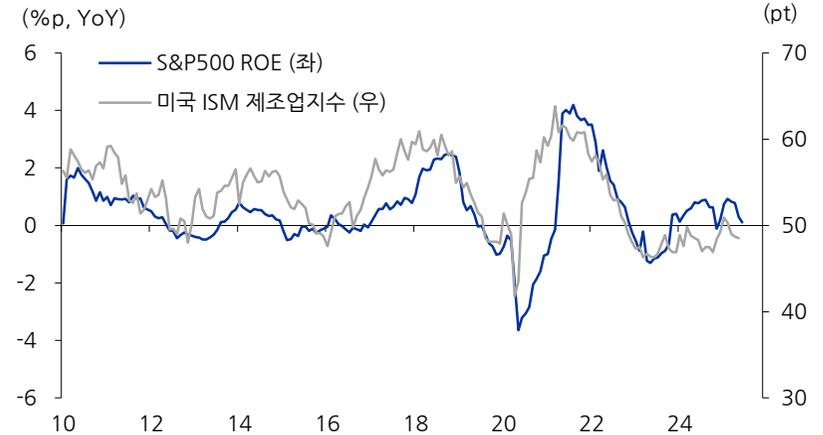
미국 통화정책 변화와 함께, 추가 기회가 남아 있어

# 다시 사상 최고치인 미국 증시, 그러나 속도 조절은 필요

## 밸류에이션과 수익성 부담

- 미국 증시 밸류에이션에 대한 부담은 남아 있음. S&P500의 12개월 예상 실적 기준 PER은 21~22배임.
- 반면 기업들의 수익성과 관련된 지표들은 서서히 둔화됨.
- 미국 기업들의 ROE와 동행하는 ISM 제조업지수 및 자본재 수준 증가율은 둔화되고 있음.

## 미국 기업들의 ROE와 동행하는 ISM 제조업지수 둔화



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 미국 S&P500의 PER은 아직 21~22배 수준



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 미국 기업들의 ROE와 동행하는 자본재 수주 증가율 둔화



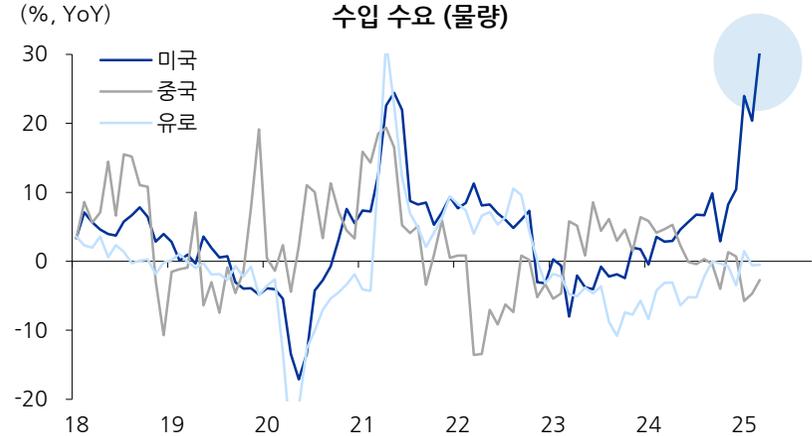
자료: Refinitiv, 유진투자증권

# 올 여름 관세 영향을 확인해야

## 7~8월 실물 지표들은 썩 좋지 않을 전망

- 미국 관세 인상에 따른 물가 부담은 7월 이후 나타날 것으로 예상됨. 미국 ISM 제조업 지불 가격지수의 선행성을 감안하면 10월 이후 정점을 지날 것으로 예상됨.
- 상반기 미국 수입 수요 증가는 비정상적임(물량 기준 25/3월 +30%yoY). 올해 3분기 정상화 과정이 불가피함.
- 미국 일자리 증가 속도도 둔화됨. 미국 일자리 증가 속도(전년대비 173만명)는 코로나19 이전 220만명대보다 낮음.

## 미국의 수입 수요는 결국 둔화될 듯



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 지금까지 미국의 관세 물가 상승 압력은 크지 않았으나...



자료: Kpler

## 미국 일자리 증가 속도는 코로나19 이전보다 낮아져



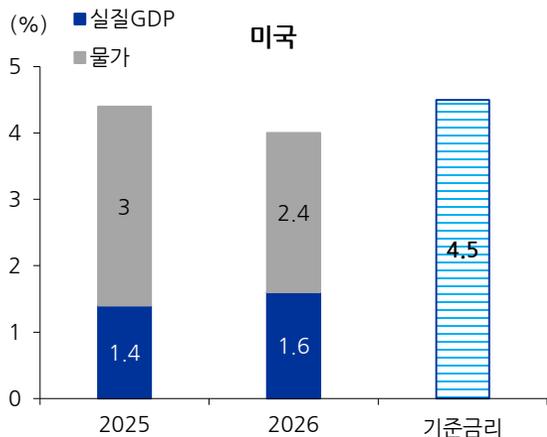
자료: Refinitiv, 유진투자증권

# 향후 정책 방향은 긍정적

통화정책 방향(금리인하)이 올해 말 비미국에서 미국으로 서서히 옮겨갈 듯

- 통화정책 측면에서 미국과 그외 국가들간 괴리가 4Q 이후 서서히 줄어들 전망.
- 미국 연준은 4분기(11~12월)부터 금리를 인하할 것으로 예상됨.
- 반면, 유럽/한국 기준금리 인하 속도는 내년으로 갈수록 점차 축소될 전망(ECB 하반기 1~2회, BOK 하반기 2회).
- ECB 기준금리는 올해와 내년 성장률/물가에 비해 상당히 낮아짐. 한국은행의 금리인하 여력은 있으나, 내년에는 축소될 것으로 예상됨.

미국 기준금리, 경제/인플레이에 비해 높아



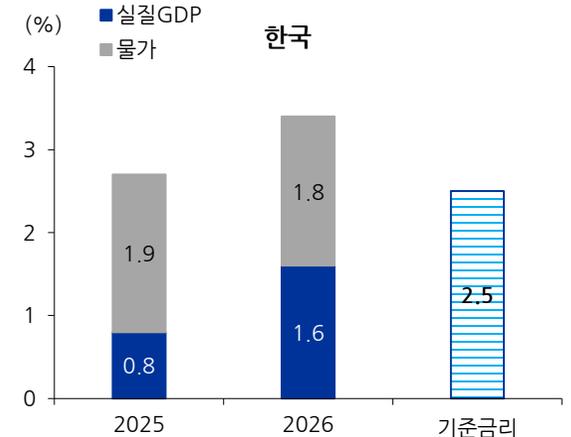
자료: Fed 경제전망 (25/6월), 유진투자증권

유로존 기준금리, 향후 전망 대비 낮아



자료: ECB 경제전망 (25/6월), 유진투자증권

한은 금리, 내년으로 갈수록 인하 폭 축소



자료: 한국은행 경제전망 (25/5월), 유진투자증권

# 장기 미국 증시 전망은 여전히 긍정적

## 미국 기업이익 기대는 상대적으로 유망

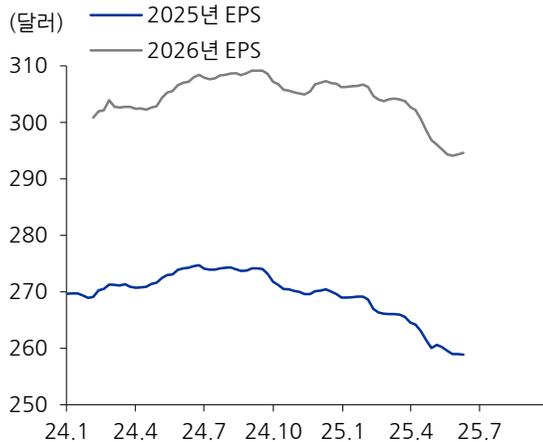
- 달러 약세 우려에도, 미국 기업들의 이익 증가 기대는 유효함.
- 2025~26년 S&P500 기업들의 EPS 추정치는 하향 조정됨. 그러나 26년 이익 증가율 기대는 최근 개선됨.
- 주요 선진국 가운데 미국 기업 이익 증가율은 여전히 두 자릿수대를 유지 중임.

## 장기적으로 미국 기업이익은 증가



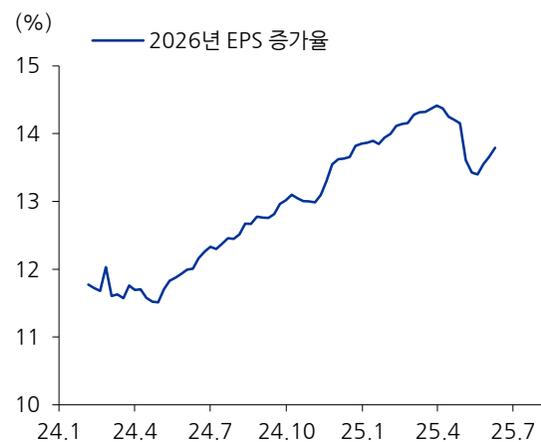
자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 25~26년 미국 기업 EPS 하향 추세



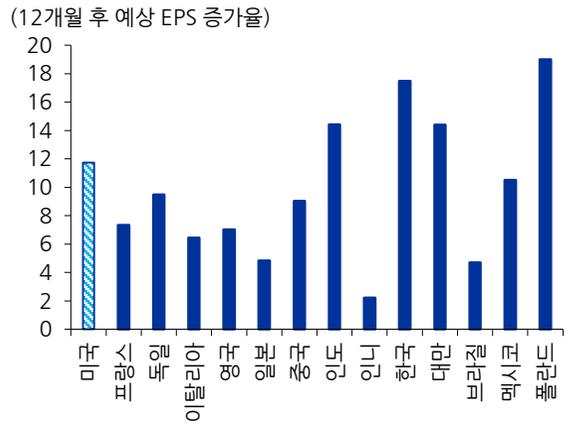
자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 그러나, 26년 미국 기업 EPS 증가율 상향



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 선진국 중 미국만 두자릿수대 이익 증가 기대



자료: Refinitiv, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

---

# 02

## DeepSeek 충격을 이겨낸 미국 Tech

미국 Tech의 탁월한 이익 창출 능력과 주가 회복 능력에 주목

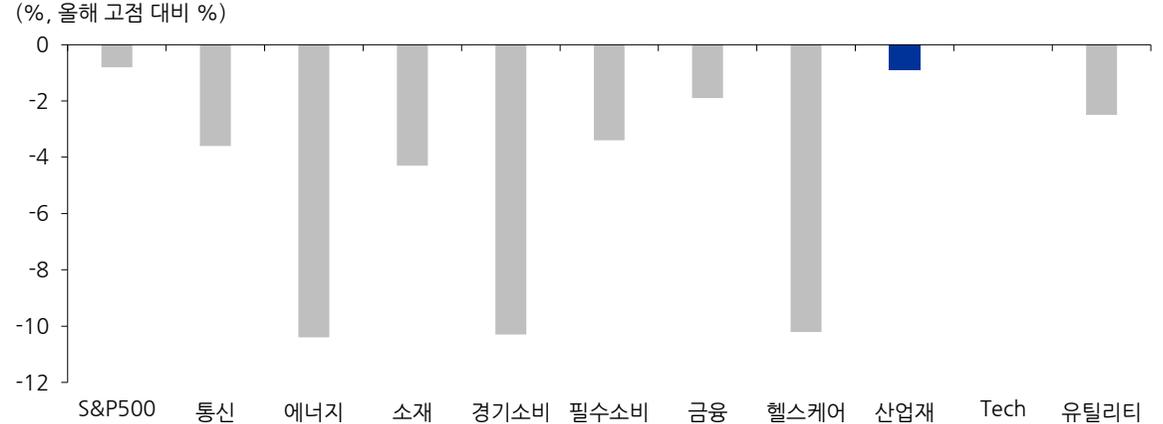
중국 DeepSeek 이후 AI 민주화와 대중화 예상, 반도체와 Tech SW 유망

# Tech와 산업재의 저력

## 빠른 회복력을 입증한 Tech

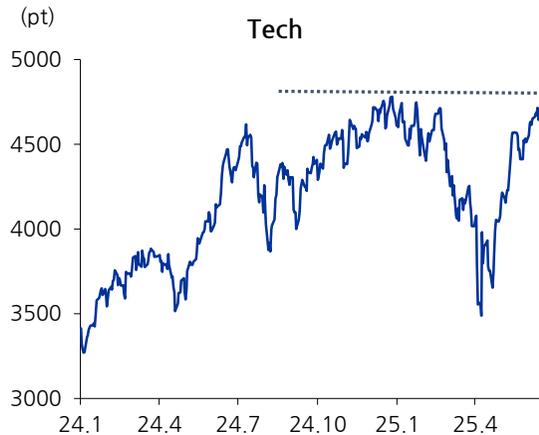
- 미국 S&P500은 지난 2월 사상 최고치를 회복함.
- 4월 이후 주가 회복 과정에서 가장 탄력적인 반등을 보인 것은 Tech와 산업재임.
- Tech주는 2024/7월 이후 박스권 내에서 전 고점을 회복함. 산업재 주가도 회복 중
- 최근 관세에 따른 물가 부담, 이민 정책에 따른 혼란 등으로 소비재 주가가 부진함.

## 최근 4월 저점 이후 반등 과정에서 Tech, 산업재 주가 회복, Tech 업종 고점 회복



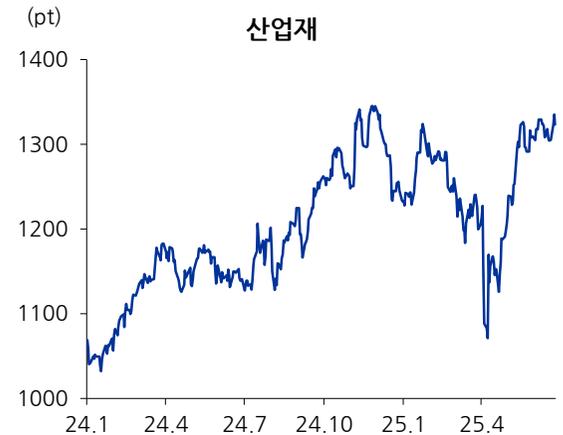
자료: Refinitiv, 유진투자증권

## Tech 업종은 전 고점을 회복



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 산업재 주가 회복



자료: Refinitiv, 유진투자증권

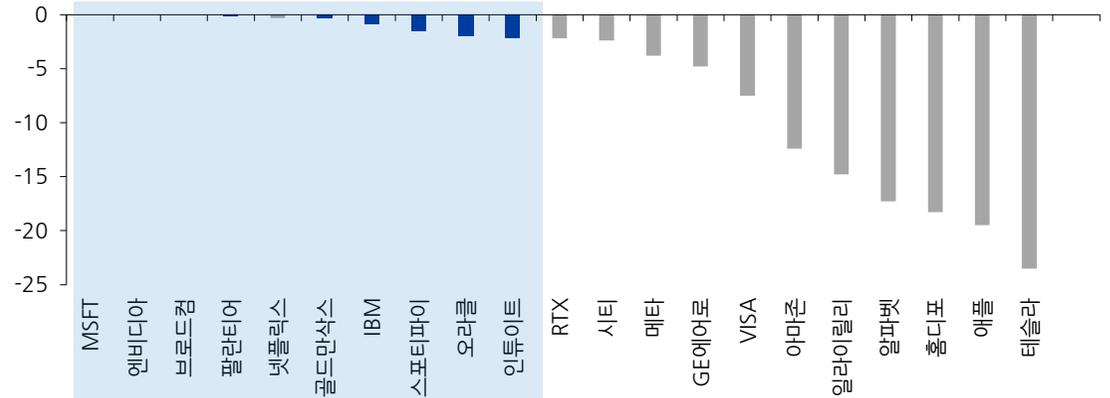
# 모든 Tech가 같지는 않다

## M7 내 차별화 심해

- 최근 고점을 경신 중인 Tech 업체는 마이크로소프트, IBM, 팔란티어, 스포티파이, 오라클, 인튜이트, 넷플릭스 등임.
- Tech 이외 RTX와 GE에어로스페이스 등 방위/항공 산업주가는 상대적으로 양호함.
- M7 가운데 애플, 테슬라, 아마존은 부진함. 애플 주가는 연초 고점 이후 -21% 하락함. 테슬라 주가 역시 고점 이후 -21% 낮음.

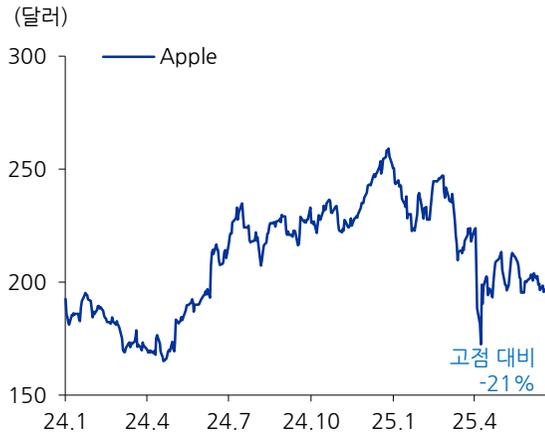
## Tech 가운데 강세를 보이고 있는 업체는 마이크로소프트, 엔비디아, 팔란티어

(올해 고점 대비 %)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 애플



자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 테슬라



자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 아마존



자료: Refinitiv, 유진투자증권



빅테크에서 중소기업

특정 지역, 산업,  
언어 모델 개발

다양한 산업에서 AI 도입

AI 경쟁 치열

세분화된 서비스,  
혁신 확산

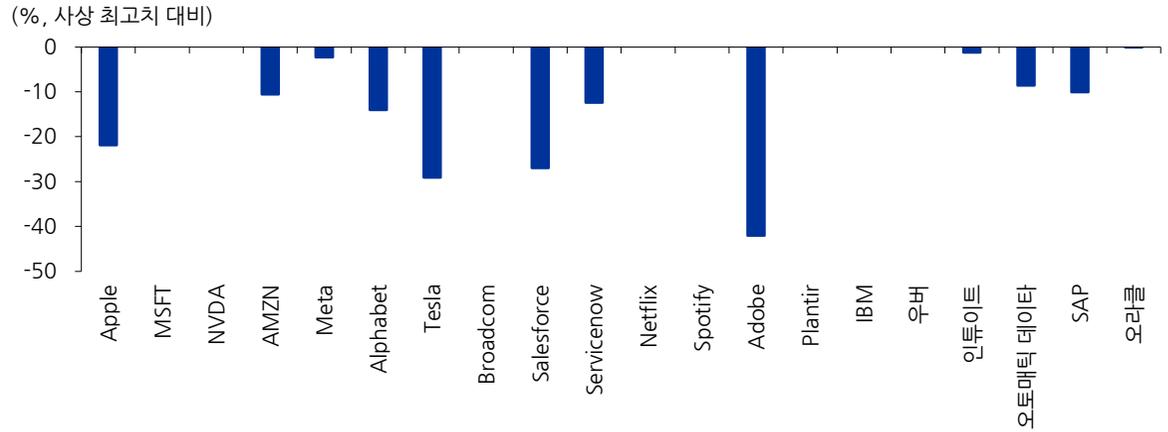
생산성 향상, 비용 절감

# 저력의 빅테크와 Tech 서비스

## 빅테크 회복, 다크호스 등장

- 2025년 미국 증시가 하락하고 회복하는 과정에서 빅테크주가는 저력을 보임.
- 4/8일 미국의 상호관세 90일 유예 이후 그동안 주가 하락 폭을 상당 부분 회복함.
- 그러나 미국 증시가 2월 고점을 회복하기 전 사상 최고치를 재차 경신하기 시작한 업체는 넷플릭스/팔란티어/우버/스포티파이 등 서비스 업체들과 AI 및 클라우드 업체들(IBM, 오라클 등).

사상 최고치를 경신한 MSFT, 엔비디아, 브로드컴, 넷플릭스, 팔란티어 등



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 빅테크의 저력



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 지난 25/4월 이후 반도체 업종 강세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

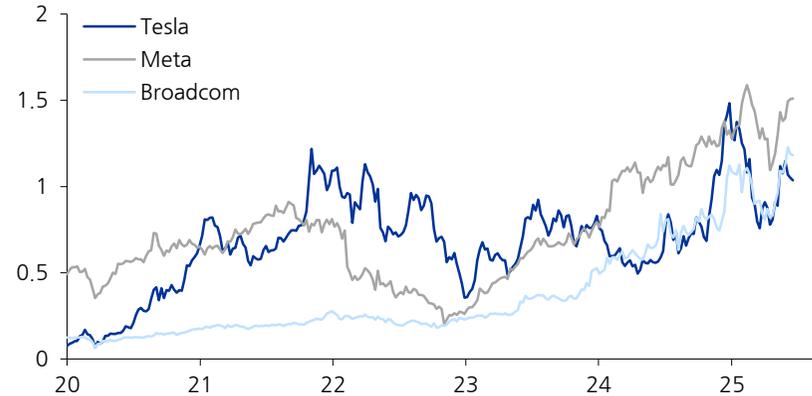
# 초대형주보다 중형 Tech주의 약진

## 올해 들어 중형 Tech주들의 도약

- 엔비디아가 시가총액 1위를 재탈환(6/25일)함. 하지만 미국 시가총액 상위 대형 Tech주들의 성장은 다소 정체 국면임.
- 2023~24년에는 테슬라, 엔비디아, 브로드컴 등이 약진함.
- 2025년 들어서는 시가총액 5천억 달러 미만의 Tech주들이 도약 중임. 예컨대 팔란티어, 넷플릭스, 스포티파이, 우버 등임.

## 2023~24년 테슬라, 메타, 브로드컴의 약진, 이후 정체

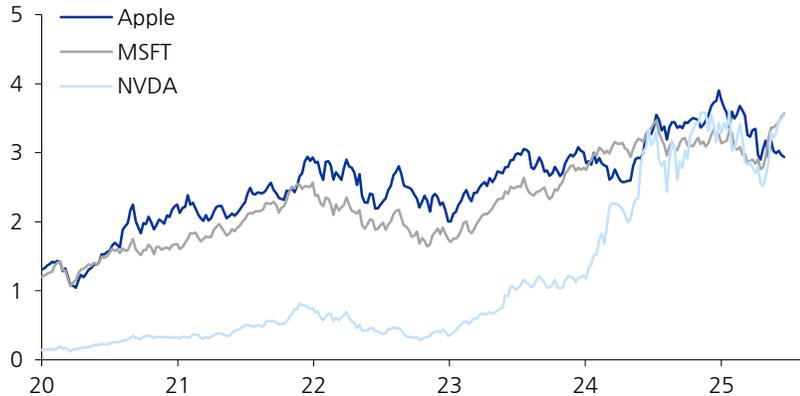
(조 달러, 시가총액)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 애플 시가총액 감소, 엔비디아 시가총액 1위

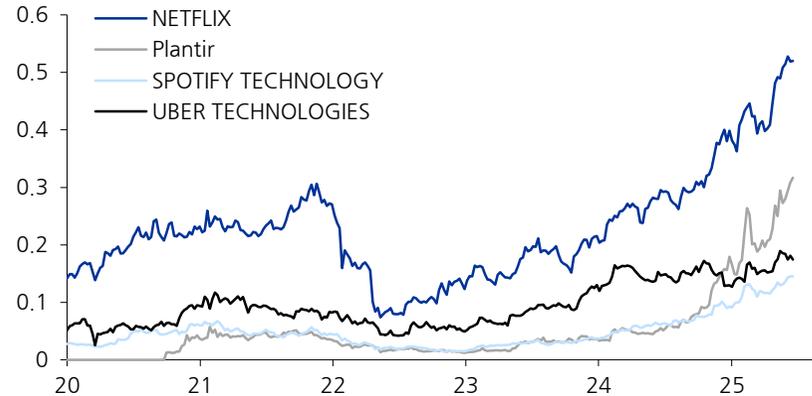
(조 달러, 시가총액)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 시가총액 1조 달러 이하 Tech주들의 약진

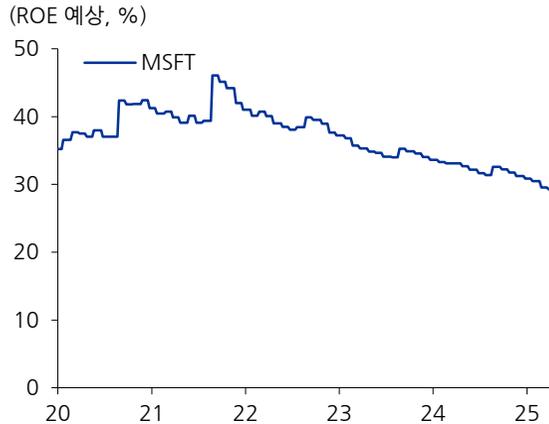
(조 달러, 시가총액)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

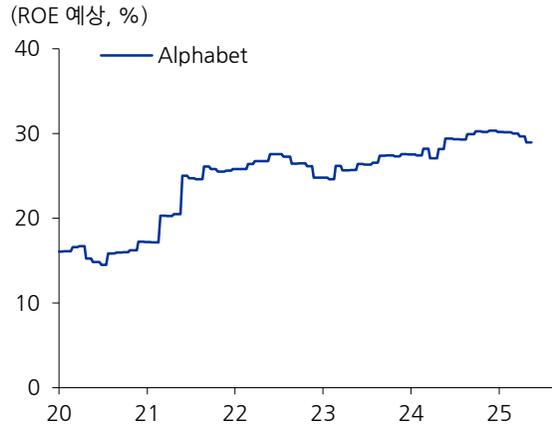
# AI 인프라 투자 vs. AI 서비스 업체

마이크로소프트 ROE 점차 하락



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2024~25년 이후 알파벳 ROE 둔화



자료: Refinitiv, 유진투자증권

아마존 ROE도 코로나19 당시를 넘지 못해



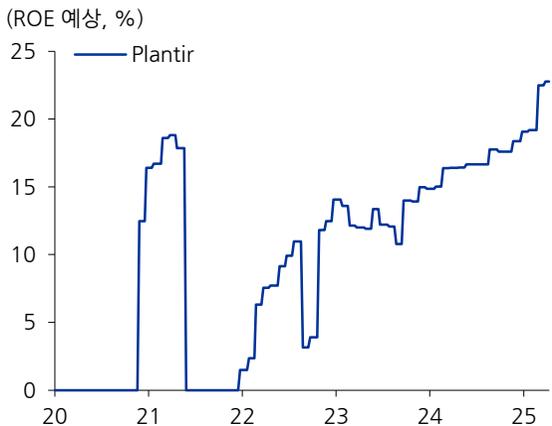
자료: Refinitiv, 유진투자증권

CRM 1위 세일즈포즈 ROE 상향 추세



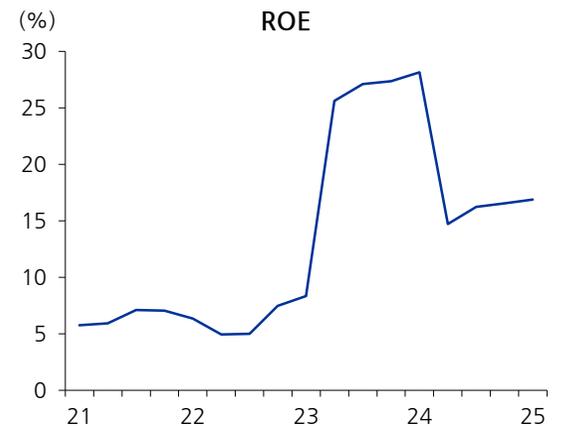
자료: Refinitiv, 유진투자증권

팔란티어 ROE 고공행진



자료: Refinitiv, 유진투자증권

서비스나우 ROE는 둔화되었다가 재차 개선

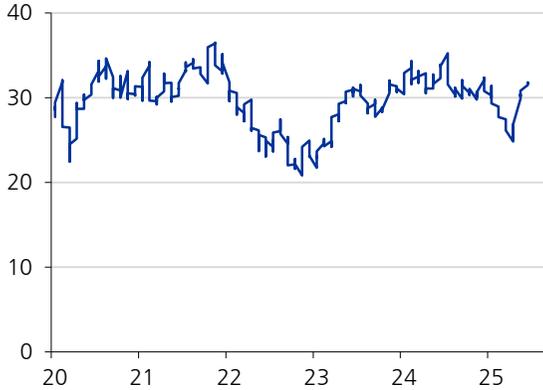


자료: Refinitiv, 유진투자증권

# 빅테크 PER 정체, 브로드컴/팔란티어 PER 상승

## 마이크로소프트 PER 30배 전후에서 정체

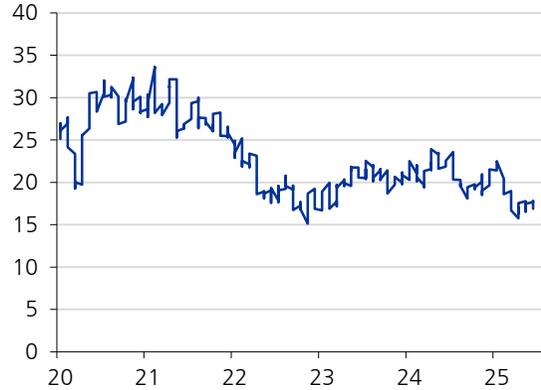
(PER, 12개월 예상) — MSFT



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 알파벳 PER 20배 이하로 하락

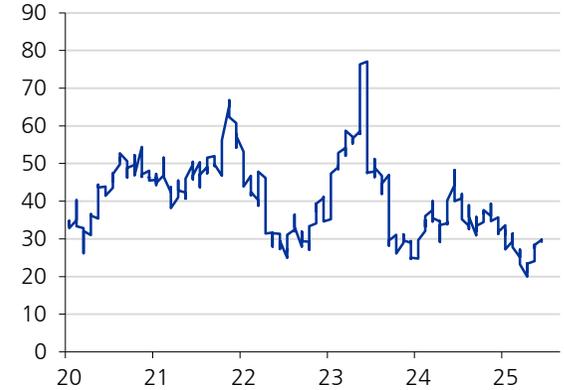
(PER, 12개월 예상) — 알파벳



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 엔비디아 PER도 29배

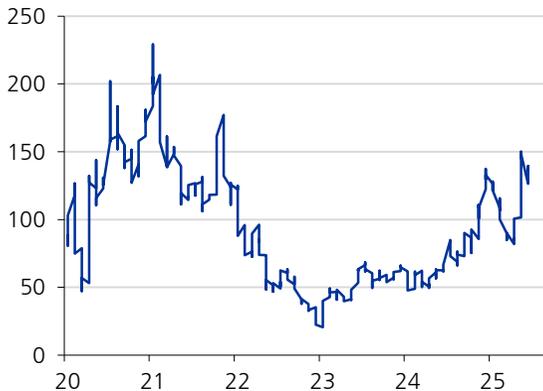
(PER, 12개월 예상) — 엔비디아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 테슬라 PER은 계속 100배 이상

(PER, 12개월 예상) — 테슬라



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 브로드컴 PER 30배 이상

(PER, 12개월 예상) — 브로드컴



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 팔란티어 PER 200배 이상

(PER, 12개월 예상) — 팔란티어



자료: Refinitiv, 유진투자증권

# 해외 주식 투자는 여전히 대세

## 국내 투자자들의 해외 자산 선호 소폭 둔화, 반면 해외 주식 관심은 대세

- 해외 주식에 대한 국내 투자자들(개인+기관) 매수세는 올해 상반기 19.6조원으로 증가했으나, 최근 2개월째 매도로 돌아섰음.
- 하지만, 지난해 전체 13.9조원에 이어, 올해 상반기에만 19.6조원 매수세가 늘어남.

### 주식/채권 순매수 규모

(단위: 조원)

	국내 주식								해외 주식	해외 채권	국내 채권						
	외국인	기관	기금	보험	투신	은행	금융투자	개인			외국인	기관	기금	보험	투신	은행	개인
2022년 합계	-11.3	-13.6	-2.5	-1.4	-0.3	-1.9	0.9	25.3	14.6	7.4	10.4	50	5.5	13.1	5.9	25.6	17.9
2023년 합계	12.6	-4.3	-2.9	-0.7	-0.6	-0.6	9.2	-5.9	-3.3	13.1	10.6	32	-2.9	-3.6	14.6	23.7	21.7
2024년 합계	2.8	-2.8	3.5	-1	-4.1	-4.1	9.2	1	13.9	23	26.9	43.8	14.9	6.6	2.4	19.9	4.7
2025년 합계	-13.9	5	6.2	-1.5	-1.4	-1.2	5.8	2.9	19.6	15.8	39.2	34.9	-14.7	6.5	30	13.1	0.1
25년 1월	-1.5	-0.4	1.9	-0.1	-0.1	0.1	-1.5	0.9	5.8	2.8	-1.9	4	-3.3	2.4	8.6	-3.8	0.2
2월	-4.1	0.5	1.8	-0.5	-0.5	0	0.3	2.3	4.5	2.5	4.5	17.4	-4	0.2	17	4.1	0.5
3월	-2.1	1.3	0.2	0	-0.3	0	1.7	-2	6.6	1.6	5.1	3.4	-2.2	2.4	2.4	0.8	0.3
4월	-10.1	3.5	2.4	0	0.5	-1.1	1.7	5.2	5.1	3.4	13.9	4.2	-1.6	-0.8	1.5	5.1	-0.5
5월	1.2	1.9	0.3	-0.2	-0.3	-0.1	2.7	-3.1	-1.8	3.1	10.9	5	-0.1	1	-1.9	6	0.2
6월	2.7	-1.8	-0.4	-0.8	-0.7	-0.1	1	-0.5	-0.6	2.5	6.8	1	-3.6	1.4	2.3	0.9	-0.5

자료: Quantwise, 결제예탁원, 유진투자증권

# 해외 투자에서 미국 주식 비중은 압도적, 하지만 분산도 필요

## 개인/기관, 미국 주식 170조원 보유

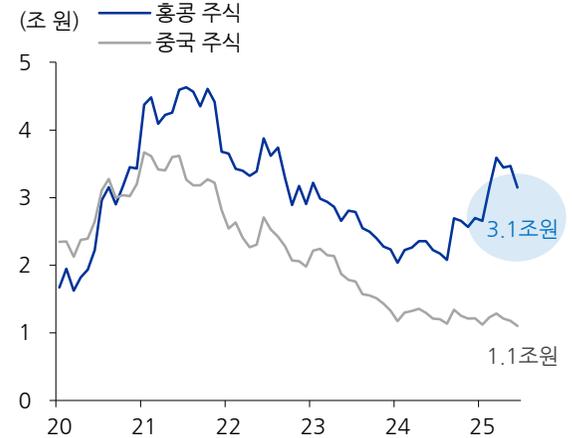
- 예탁결제원을 통해 해외 주식 및 채권 보유 규모(개인+기관)는 25/6월말 현재 249조원임. 이 가운데 주식 183조원, 채권 65조원임.
- 미국 주식 보유 규모는 170조원으로, 23년말 대비 1년 반 만에 98% 증가(23년말 88조원). 해외 주식 가운데 미국 비중은 93%임.
- 반면, 일본 주식은 6.2조원, 홍콩 주식은 3.1조원, 중국 주식은 1.1조원, 기타 2.5조원에 불과함.
- 해외 채권 규모는 65조원이며, 이 가운데 미국 채권 규모는 25조원, 유로 채권은 38.8조원 등임.

## 미국 주식 보유 규모 170조원



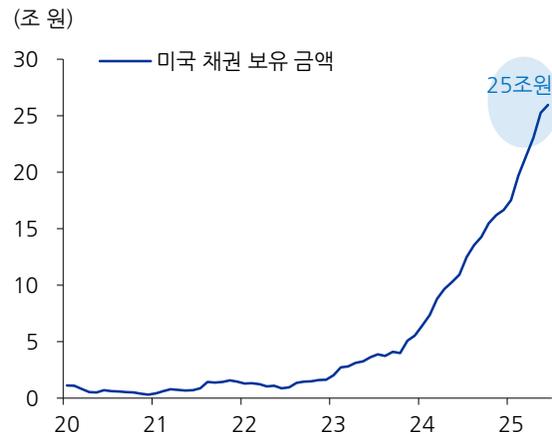
자료: 예탁결제원, 유진투자증권

## 홍콩 주식 3.1조, 중국 주식 1.1조원



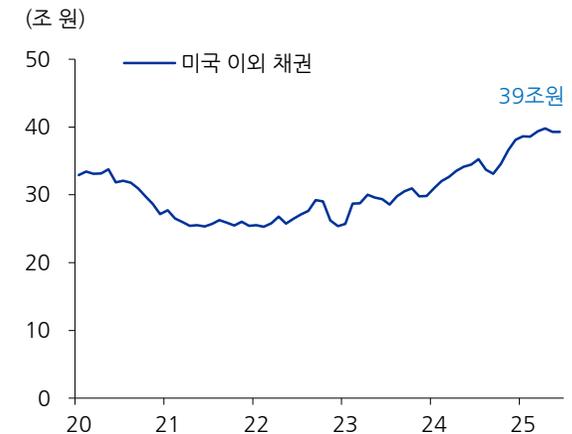
자료: 예탁결제원, 유진투자증권

## 미국 채권 보유 규모 25조원



자료: 예탁결제원, 유진투자증권

## 미국 이외 채권 보유 규모 39조원



자료: 예탁결제원, 유진투자증권

---

# 03

## 강력한 대항마, 중국 Tech

양적, 질적으로 미국을 맹추격하는 중국 기술력

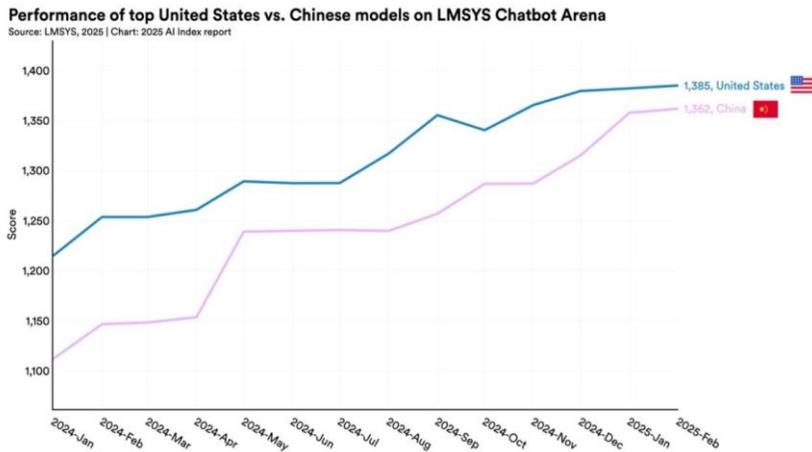
중국 증시 회복 부진하나 중국 Tech 기업들의 이익 확대 기대는 유효

# 강력한 대항마, 중국 Tech

## 양적, 질적으로 성장하고 있는 중국 기술력

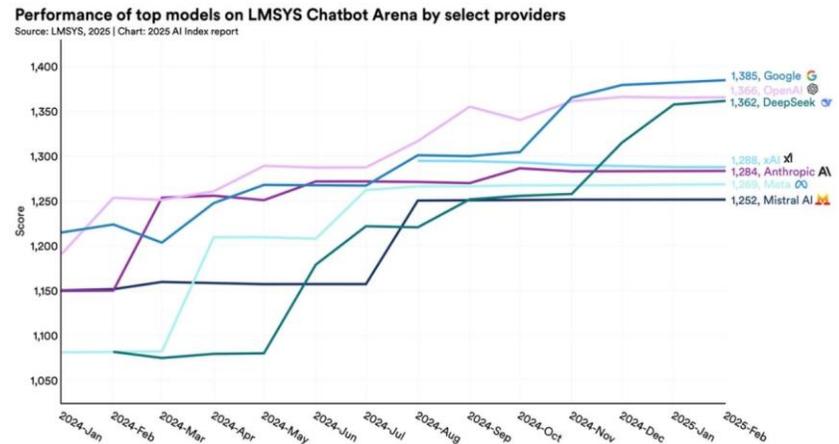
- 미국이 지난 10년간 AI 개발을 주도하면서 기술력은 세계 선두를 유지. '24년 Epoch.AI가 선정한 62개 주목할 만한 AI 모델 중 미국 모델은 40개, 중국은 15개에 달함. 다만 중국의 국가 주도의 대규모 투자에 따라 미국과 중국 AI 모델 성능 격차는 빠른 속도로 줄어들고 있음.
- 상위 100위 안에 드는 고인용 AI 논문의 50%는 미국으로 아직 중국(34%)과의 질적인 측면에서 격차가 존재. 그러나 미국 비중은 '21년 64%에서 '23년 50%로 하락한 반면 중국은 33%→34%로 소폭 증가.
- 스탠퍼드대학교 인간중심 인공지능 연구소(HAI)의 'AI Index 2025' 보고서에 따르면, '23년 기준 세계에서 가장 많은 AI 논문 출판과 인용 비중을 기록한 것은 중국. 출판 비중: 중국(23.2%), 유럽(15.2%), 인도(9.2%), 미국(9.2%) 순, 인용비중: 중국(22.6%), 유럽(20.9%), 미국(13%), 인도(6.1%) 순.

## 미국과 중국 AI 모델 성능 격차는 빠르게 줄어들고 있음



자료: LMSYS, 유진투자증권

## 상위 AI 모델의 성능 격차



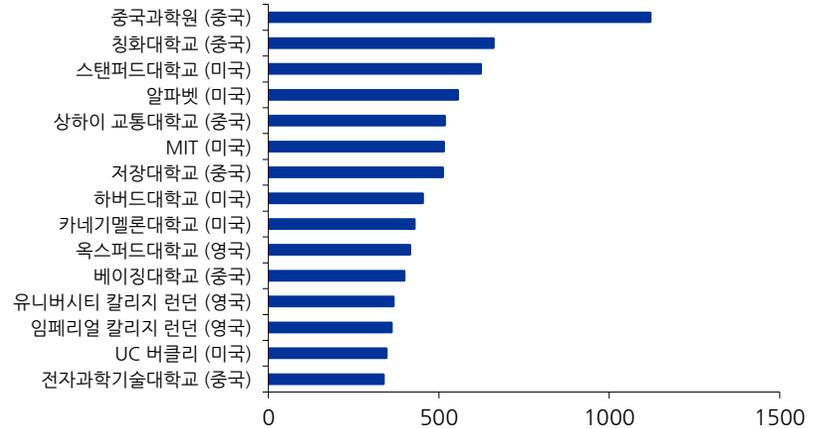
자료: LMSYS, 유진투자증권

# 기술력을 성장시킬 지식의 확장

## 중국의 교육/연구 경쟁력도 강력

- 과학 논문 출판 상위 15개 기관 중 미국과 중국이 각각 6개 기관을 보유, 미국의 알파벳을 제외하면 모두 대학교 또는 연구기관임.
- 자연과학 학술지 네이처(Nature)에 따르면, 글로벌 교육 기관 중 미국 하버드대가 가장 연구경쟁력이 우수한 것으로 평가되었으나 2위부터 11위까지 중국 대학이 차지.
- 국가별 연구경쟁력 1위는 '24년 미국에서 중국으로 바뀐 후 '25년 에도 중국이 1위를 유지함.

상위 15개 기관의 생성형AI 출판물 수(2010~2023년)



자료: WIPO, 유진투자증권

2025네이처 인덱스 교육기관 Top10 중 9곳이 중국 대학

순위	대학명	국가
1	하버드대	미국
2	중국과기대	중국
3	절강대	중국
4	베이징대	중국
5	중국과학원대	중국
6	칭화대	중국
7	난징대	중국
8	상하이교통대	중국
9	중산대	중국
10	푸단대	중국

자료: 2025네이처인덱스, 유진투자증권

2025네이처 인덱스 국가 순위 중국이 1위

순위	국가	점수
1	중국	31,212.8
2	미국	20,882.6
3	독일	5,000.9
4	영국	3,942.0
5	일본	3,185.4
6	프랑스	2,421.4
7	한국	2,018.0
8	캐나다	1,855.0
9	인도	1,783.3
10	스위스	1,522.5

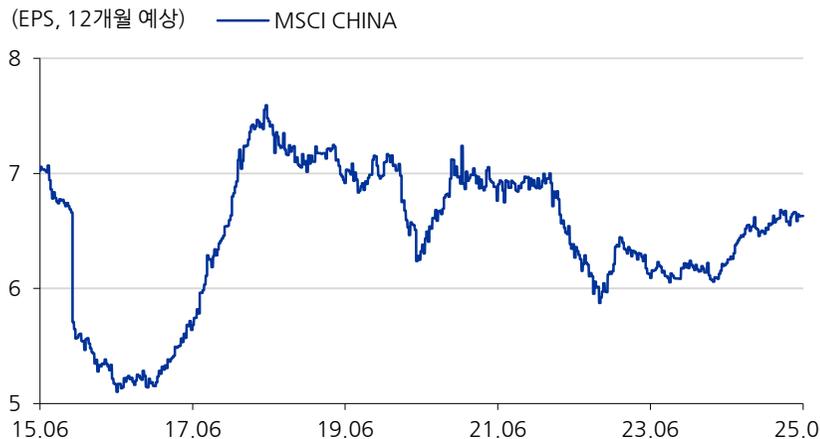
자료: 2025네이처인덱스, 유진투자증권

# 다소 약해진 중국 증시

## IT 기업 이익 증가 기대 지속

- 4월 관세 충격 이후 중국 증시 회복세는 부진함. 내수 회복에 대한 불안감과 정책 모멘텀의 둔화로 인한 것으로 보여짐.
- 관세와 디플레 우려가 지속되면서 전체 중국 기업의 이익 증가 기대가 둔화함.
- 중국 IT 주가 회복 또한 부진하나 중국 IT 기업에 대한 이익 증가 기대는 가파른 상승세가 이어지고 있음.

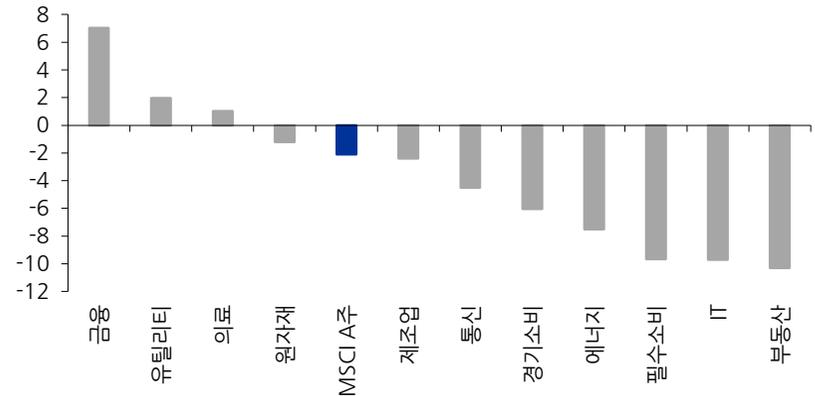
## 중국 기업 이익 증가세 둔화



자료: Refinitiv, 유진투자증권

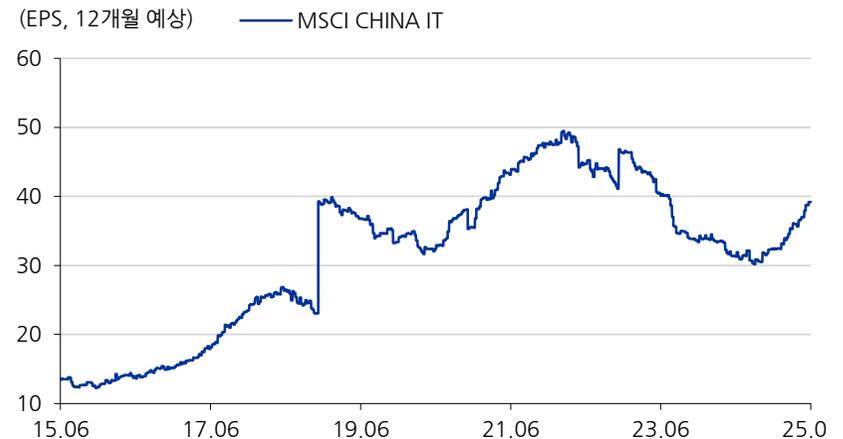
## 4월 고점 대비 IT, 소비재 주가 회복 부진

(올해 고점 대비, %)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 중국 IT 기업 이익 증가세 지속



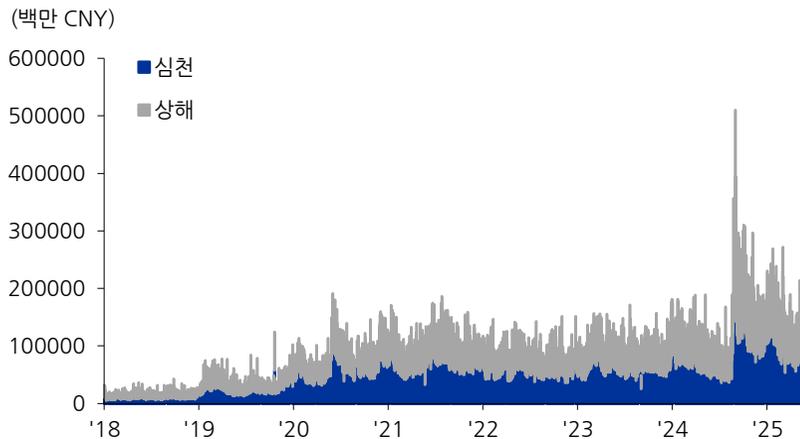
자료: Refinitiv, 유진투자증권

# 그래도 우호적인 유동성 환경

## 예금에서 주식으로 점차 이동

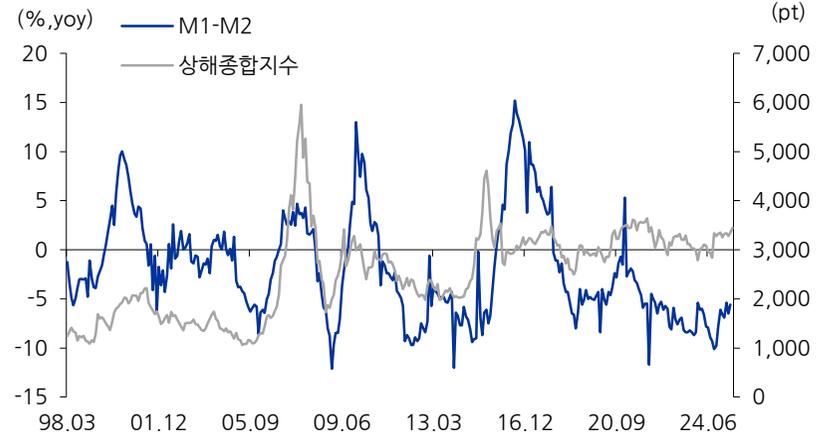
- 정기예금에 쌓여있던 중국의 유동성이 점차 풀리기 시작, 작년 9월 정책 패키지, 올해 초 DeepSeek 등 국책사업의 성과가 나타나며 주식시장에 유동성이 유입되고 있음.
- 중국, 홍콩 시장에 대한 투자자 관심도 증가, 본토 외국인 거래대금은 이전 평균보다 높아졌으며, 특히 본토 투자자의 홍콩 주식 투자 관심이 매우 높아짐.
- 올해 내수 부양을 위해 유동성 공급 확대를 지속할 예정이라는 점도 긍정적.

## 올해 중국 본토 외국인 거래대금도 이전 평균보다 높아



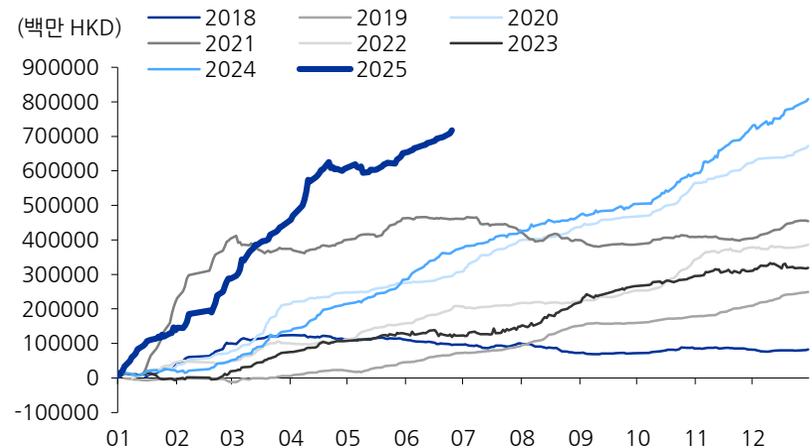
자료: CEIC, 유진투자증권

## 개선되는 유동성



자료: CEIC, 유진투자증권

## 올해 가파르게 증가하는 본토->홍콩 자금(Southbound)



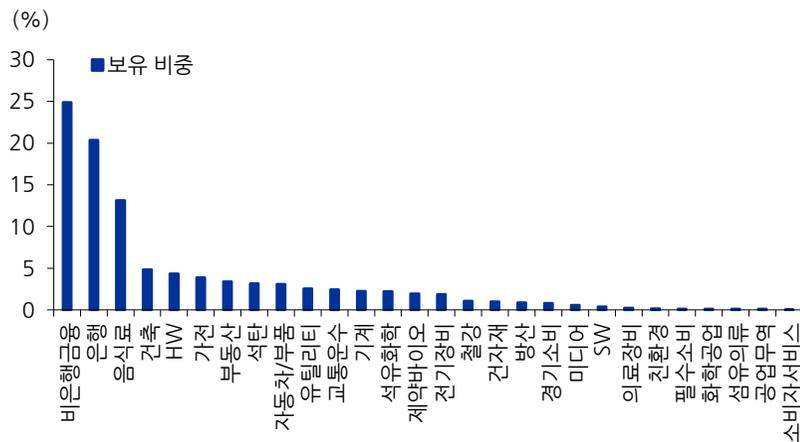
자료: CEIC, 유진투자증권

# 자본시장을 지지하는 국가펀드

## 소비, SW 비중 확대

- 중국이 자본시장 안정 및 활성화를 위해 국가펀드(Zhongyanghaijin)를 적극 활용하고 있음. 4월 미국 관세 충격 당시 국가펀드 자금이 대량 유입되며 증시 회복을 주도한 바 있음.
- '25년 1분기 중국 국가펀드는 '24년 4분기 대비 2,533억 위안 규모의 주식을 매입. 가장 많이 보유하고 있는 업종은 비은행금융, 은행으로 금융주였으며, 그 뒤는 음식료, 건축, HW, 가전이 차지함.
- '24년 4분기 대비 국가펀드는 소비재, 화학, SW 등 비중을 확대함. 이는 올해 중국의 핵심 정책인 내수 확대, 기술 혁신과 연결됨.

중국 국가 펀드(Zhongyanghaijin) 업종별 보유 시총 비중



# 중국 기업의 이익 증가 기대

## BYD ROE 25%까지 상승



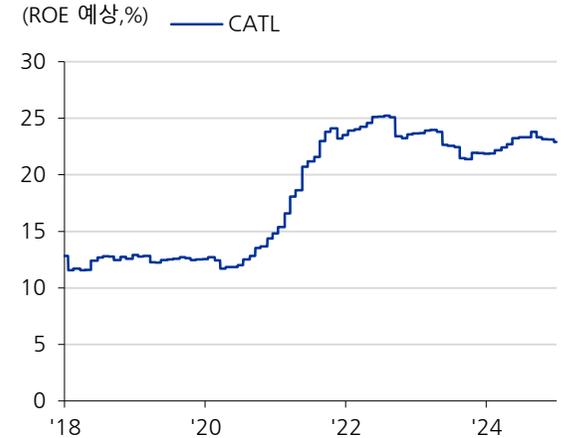
자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 알리바바 ROE는 천천히 반등 중



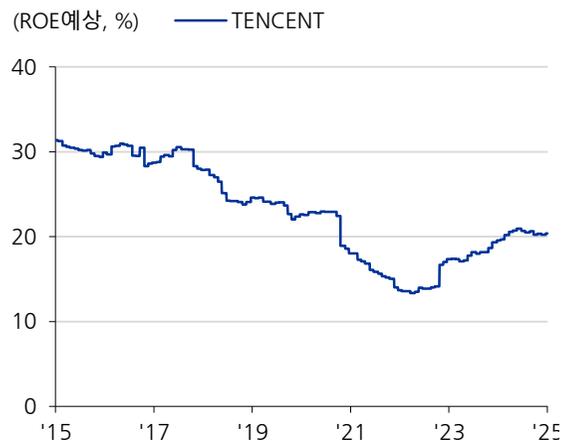
자료: Refinitiv, 유진투자증권

## CATL ROE는 소폭 둔화



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 텐센트 ROE도 '22년을 저점으로 반등



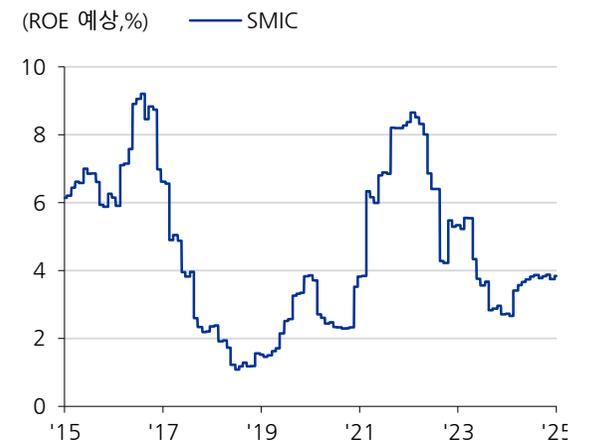
자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 샤오미 ROE는 빠르게 상승



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## SMIC ROE 소폭 개선



자료: Refinitiv, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

---

# 04

## 앞으로가 더 기대되는 중국 Tech

중국 육성 산업은 정책 본격화 2-3년 후 주가 급등

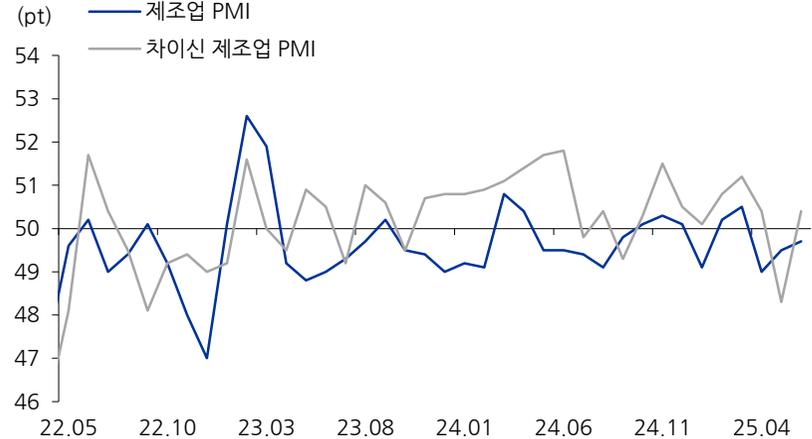
빅테크/반도체/AI/스마트제조에 대한 관심 유효

# 아직 견고하지 않은 중국 경기 회복세

## 하반기 재정 지출 가속화 예정

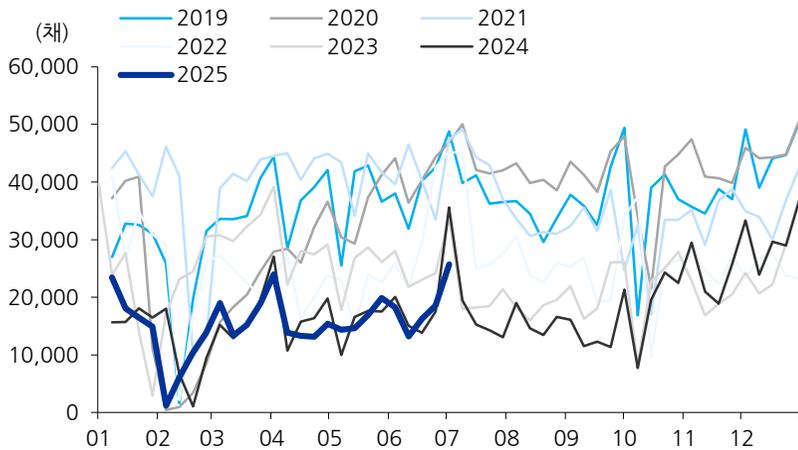
- 관세 전쟁 휴전에도 불구하고 6월 중국 제조업PMI는 49.7pt로 전월대비 개선되었으나 경기위축국면에 머무름.
- 그동안 경기에 부담을 주던 부동산 역시 크게 개선되지 않고 있음. 부동산 금리 인하에도 불구하고 판매면적 증가율은 2분기 다시 감소폭이 확대됨.
- 그래도 다행히 하반기 중국 재정 지출이 빠르게 확대될 예정. **재정 지출 가속화에 따라 하반기 경기 둔화가 급격하게 진행되지는 않을 것으로 전망.**

## 관세 전쟁 휴전에도 중국 제조업 경기는 부담 여전



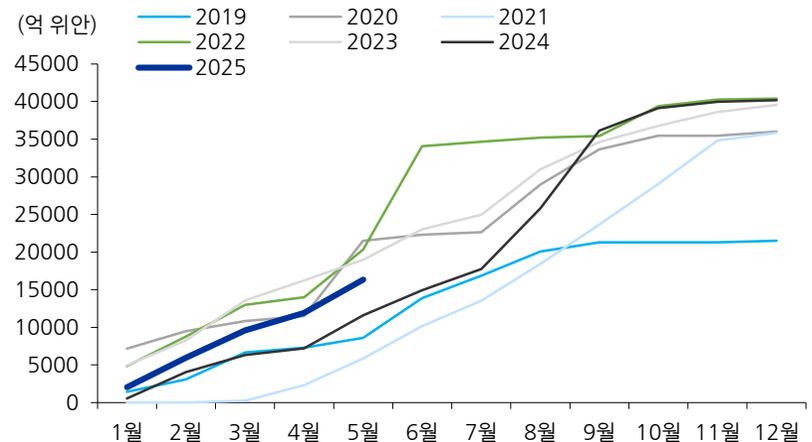
자료: Choice, 유진투자증권

## 부동산 거래량도 아직 크게 개선되지 않아



자료: Choice, 유진투자증권

## 하반기 재정 지출 가속화 전망



자료: CEIC, 유진투자증권

# 경기보단 정책 기대에 더 민감한 정책 수혜 업종

## 정책 집행 본격 2-3년 후 주가 급등

- 경기에 대한 부담은 존재하지만 중국 증시에서 정책 수혜 업종은 경기보다는 정책 기대에 따라 움직이는 경우가 빈번함.
- 정부가 정책적으로 육성하는 산업은 경기 둔화 국면에서도 자금 공급, 투자 확대, 수요 창출이 집중되기 때문에 상대적으로 높은 성과를 기록.
- 과거 사례를 살펴보면, 육성 정책이 발표되고 본격적으로 정책 집행이 진행된 이후 약 2~3년 되는 시점에서 해당 업종의 주가 급등기가 나타남.
- AI의 경우 2017년 국가 전략 산업으로 지정되어 2024년 AI+ 정책 집행이 본격화 되었음.

### 경제 성장을 둔화 시기에도 정부 육성 산업 주가는 상승

산업	정책 집행 시기	핵심 정책	주가 급등기	대표 기업
인터넷 플랫폼	2000~2008	인터넷 보급 확대, 민영화 허용	2004~2007	Tencent, Baidu, Alibaba 등
가전 산업	2007~2012	농촌 소비 보조금 + 국유기업 개혁	2009~2011	Haier, Midea 등
태양광·풍력	2010~2015	FIT(Fee-In Tariff) 도입, 생산과잉 조절, 수출지원	2013~2015	LONGi, GCL, TONGWEI 등
전기차/배터리	2015~2020	구매보조금 + 충전 인프라 확충	2016, 2020~2021	BYD, CATL 등
반도체 국산화	2014~현재	SMIC 등 지원, EDA 자립 추진	2019~2021	Naura, SMIC, Will Semi 등
5G	2018~2021	기지국 확대, 장비 국산화	2019~2020	ZTE 등
AI/스마트시티	2017~2022	AI 핵심기술 + 공공데이터 활용	2020~2021	iFlytek, Hikvision, SENSETIME 등

자료: 유진투자증권

# 2000년 인터넷 플랫폼 산업 육성

## 중국 빅테크의 탄생, 주가 3배 상승

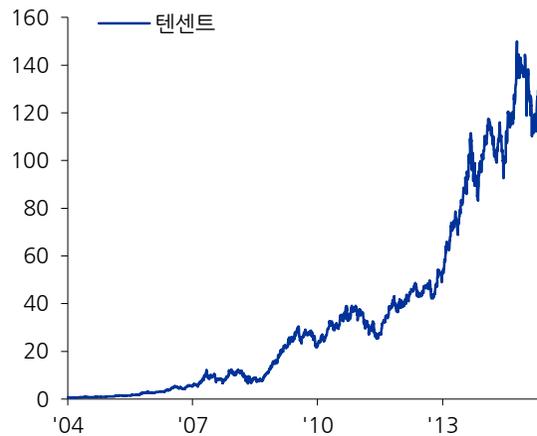
- 2000년 후반 중국은 인터넷 보급 확대 정책과 통제 시스템 구축 정책, 국가 정보화 발전 전략 등을 통해 인터넷 산업을 육성
- 당시 민간 기업의 인터넷 사업 진입을 적극 장려함에 따라 바이두, 텐센트, 알리바바 등 플랫폼 기업이 고속 성장,
- 이후 2013년 차세대 IT 기술을 국가 전략 산업에 편입하고 2015년 기존 산업과 인터넷을 결합한 인터넷+ 정책을 추진하며 빅테크 기업들의 주가는 3배 이상 상승함.

바이두



자료: Choice, 유진투자증권

텐센트



자료: Choice, 유진투자증권

알리바바



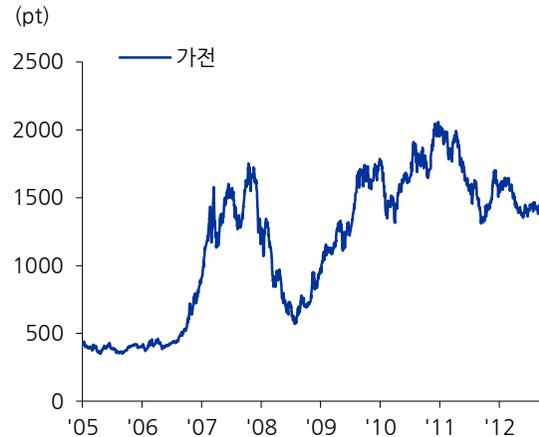
자료: Choice, 유진투자증권

# 2008년 가전, 2010년 태양광/풍력 산업 육성

## 주가 2~10배 상승

- 금융위기로 인한 경기 부양 및 소비 진작을 위해 2007년 12월부터 중국은 가전하향 정책을 시행
- 농촌 내수 확대와 생활수준 향상을 위해 농민들이 가전 제품을 보다 쉽게 구매할 수 있도록 보조금을 지급
- 이 시기 중국 민영 가전 업체인 Haier, Midea 등이 빠르게 성장할 수 있는 기회를 확보, 2009~2011년 Haier 주가는 2.3배 상승.
- 태양광/풍력 산업의 경우 에너지 수입 의존도 축소 및 탄소중립 압박으로 국내 산업 기반을 확보하기 위해 시작.
- 2010년 FIT(Fee-In Tariff, 고정가격 매입 제도)를 도입, 태양광 발전 전기를 일정기간 정부가 고정 가격에 매입함으로써 민간 투자와 설비 확장을 촉진. 2021년부터 FIT 보조금 중단, 시장화 단계로 전환,
- Longi와 Tongwei 등 기업은 생산단가 하락과 함께 수출 경쟁력 확보, 주가는 5~10배 상승.

### 가전



자료: Choice, 유진투자증권

### 가전 관련주



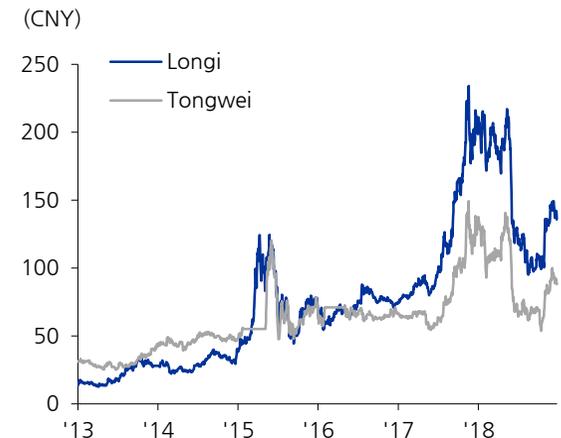
자료: Choice, 유진투자증권

### 태양광



자료: Choice, 유진투자증권

### 태양광 관련주



자료: Choice, 유진투자증권

# 2015년 전기차, 2018년 5G 산업 육성

## 주가 3~7배 상승

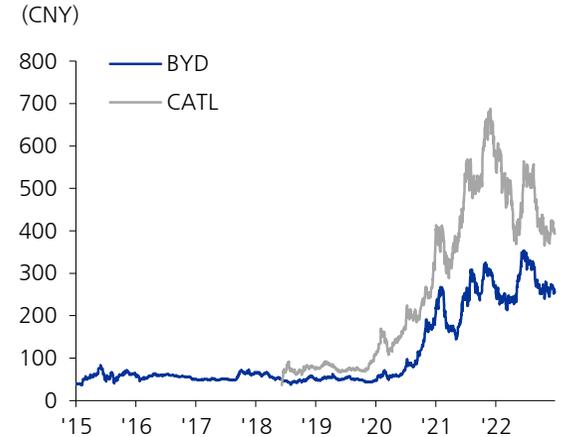
- 전기차/배터리 육성 산업은 2015년 석유 의존도 및 글로벌 전기차 전환 흐름에 대비하기 위해 시작. 구매 보조금, 생산량 연계 보조금, 충전 인프라 확대, 지방정부의 무 구매 제도 도입 등으로 지원.
- 2016년 정책 기대로 주가가 급등했으나 이후 다시 부진. 2020년을 기점으로 중국 내 전기차 보급이 빠른 속도로 진행되면서 BYD, CATL 등 기업의 실적 개선 시작, 글로벌 시장 점유율도 상승하며 주가는 4~7배 상승.
- 5G/통신장비 육성 산업은 2018년 4G에서 5G로의 전환기를 앞두고 기술 주도권을 확보하기 위해 5G 로드맵을 발표하며 시작. 국가 주도의 기지국 설치, 장비 업체 국산화를 추진
- 당시 ZTE가 장비 국산화의 핵심 기업으로 다수 수주를 확보하며 주가는 3배 상승

### 전기차



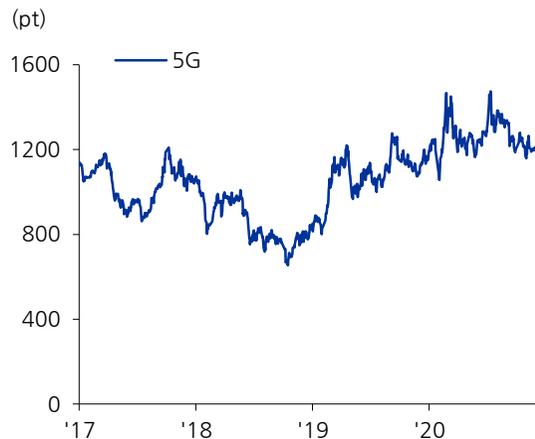
자료: Choice, 유진투자증권

### 전기차 관련주



자료: Choice, 유진투자증권

### 5G



자료: Choice, 유진투자증권

### 5G 관련주



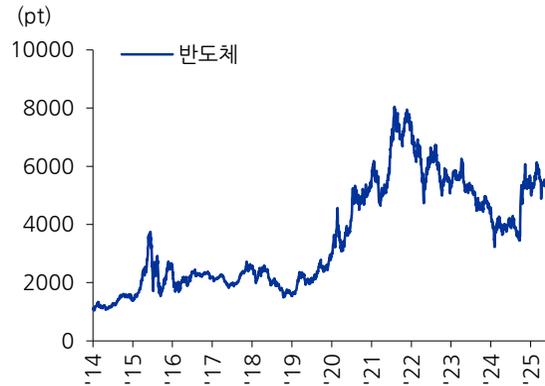
자료: Choice, 유진투자증권

# 2014년 반도체 산업 육성

## 유사하게 전개될 AI 산업

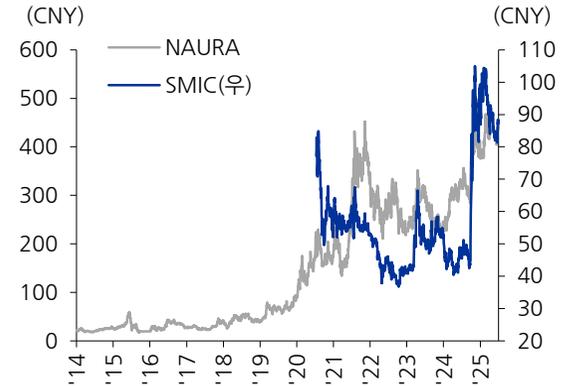
- 반도체와 AI의 경우 현재 진행형인 육성산업. 특히 미국 기술 제재에 맞서 기술 자립을 위한 정책이라는 점이 핵심.
- 반도체는 2014년 국가대기금을 조성해 자금을 지원, 해외 인재 유치와 연구소 설립에도 적극적으로 나서고 있음.
- 반도체 육성 산업은 비교적 일찍 시작하였으나 주가 강세는 미중 무역갈등이 시작된 이후 나타남. 장비사인 NAURA 주가는 9.5배 상승.
- 그리고 현재까지도 미중 갈등이 격화될수록 반도체 주가는 더 상승하는 모습.
- AI 또한 반도체와 유사한 흐름으로 전개될 것으로 예상. AI+정책이 2024년부터 본격화 되었으므로 향후 1-2년 내 주가 급등기가 나타날 가능성이 있음.

### 반도체



자료: Choice, 유진투자증권

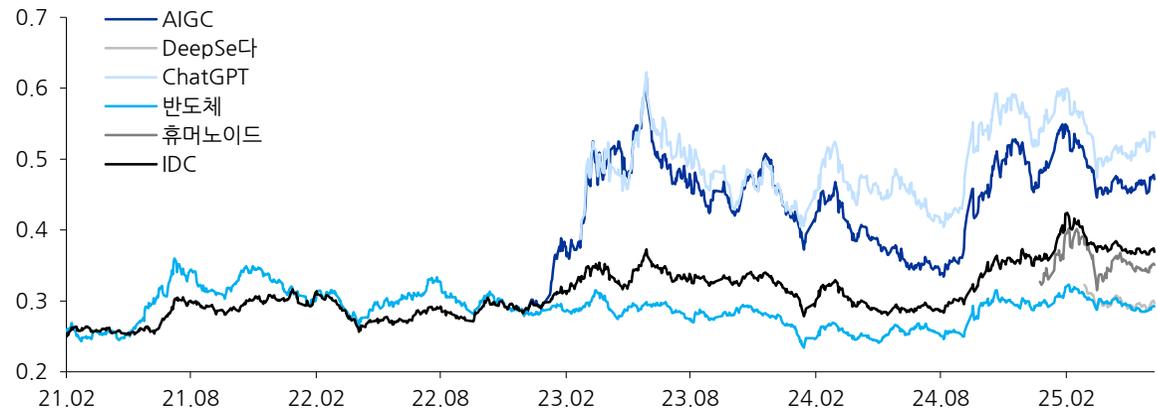
### 반도체 관련주



자료: Choice, 유진투자증권

### 최근 중국이 집중하고 있는 육성 산업

(상대강도, A주대비)



자료: Choice, 유진투자증권

# 빅테크/반도체/AI/스마트제조

## 알리바바



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 텐센트



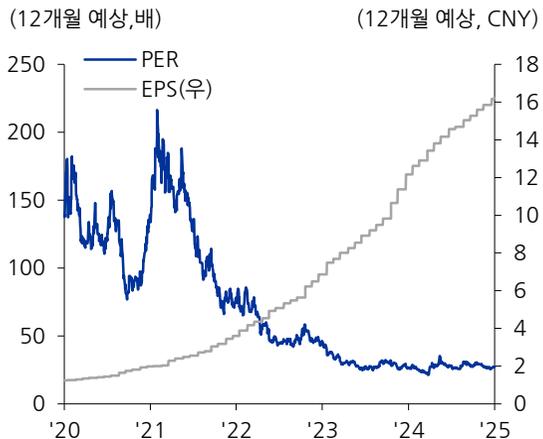
자료: Refinitiv, 유진투자증권

## SMIC



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## NAURA



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## XIAOMI



자료: Refinitiv, 유진투자증권

## BYD



자료: Refinitiv, 유진투자증권

# Compliance Notice

---

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.