

전략공감 2.0

Strategy Idea

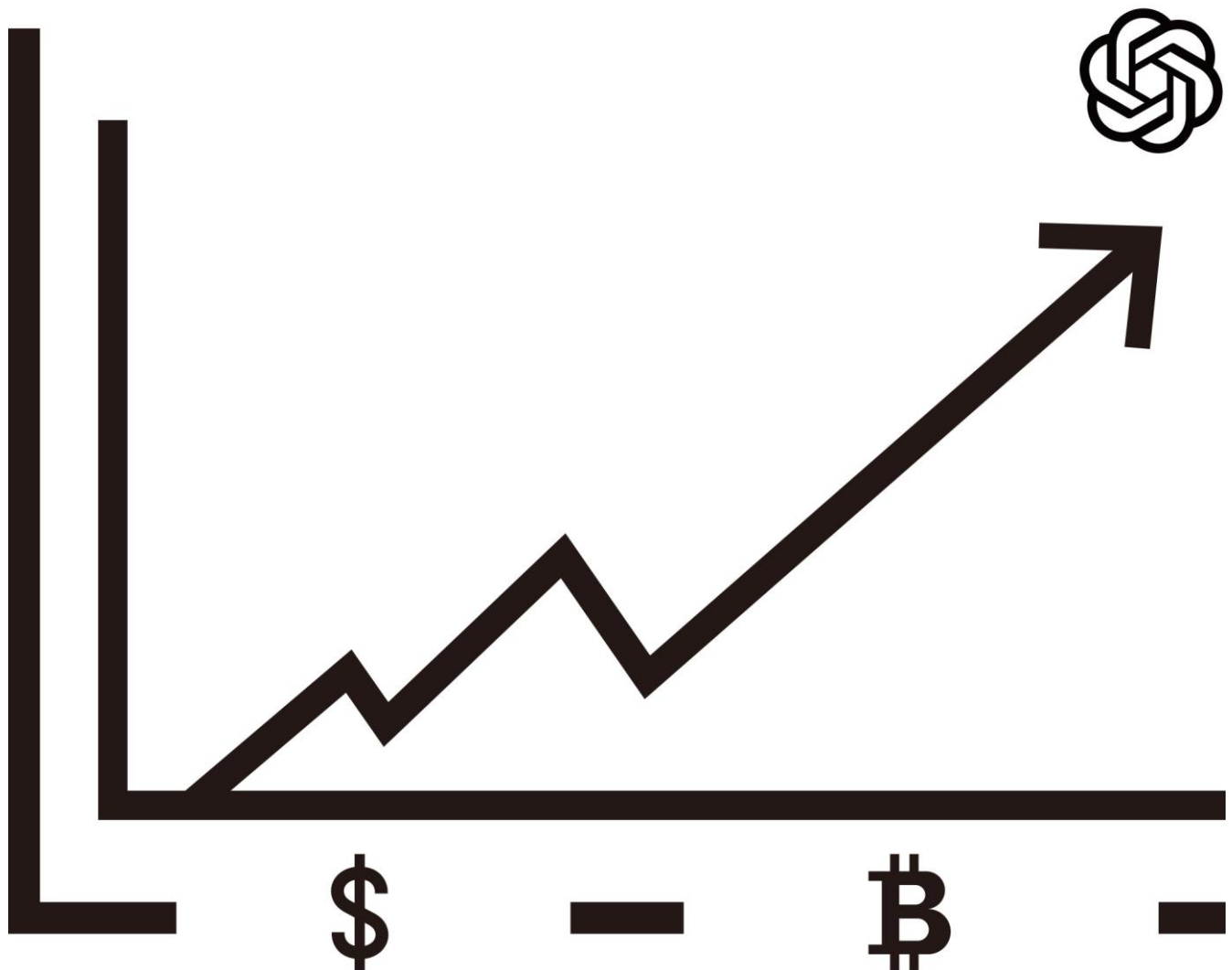
Strategy Indepth 시리즈 3 (해설판)
[주식시장 전망] 전략의 정석 실력편: 2030

오늘의 차트

홍콩달러 환율 급등 배경과 시사점

칼럼의 재해석

중국 기술주, 지렁이의 꿈틀일까, 용의 승천일까?



본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 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.

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2025년 5월 22일 발간된
[Strategy Indepth 3 - 주식시장 전망] 전략의 정석 실력편: 2030



투자전략

Analyst 이수정
02. 6454-4893
sj_lee@meritz.co.kr

Strategy Indepth (해설판)

[주식시장 전망] 2030

- ✓ 알고리즘의 지배와 기본 소득의 명분
- ✓ 생존산업: (1) 전력 인프라, (2) 역노화
- ✓ 투자전략: 도파민 투자, KOSPI 3000, 밌 주식 = 상법 개정

5년 중기 전망

신본주의(神本主義)

→ 인본주의(人本主義)

→ 데이터·알고리즘주의

주식시장은 늘 세상의 흐름을 선행하기에 향후 5년간 일어날 일들이 당장 올해 하반기 주가에 반영될 수 있다. 인류가 2030년까지 겪을 가장 큰 사건은 데이터주의(Dataism) 또는 알고리즘주의로의 세계관 변화다.

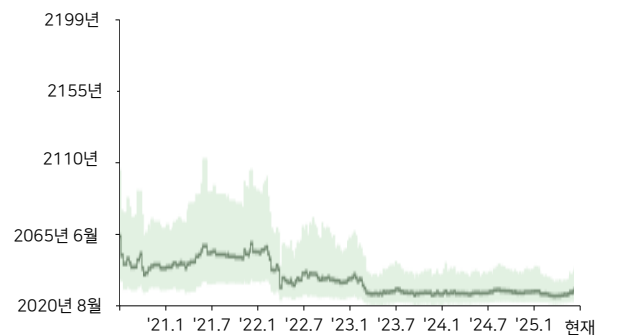
표1 세계관 변화

	시대	중심 가치	권위의 근거	대표 개념 · 제도	내용
신본주의	선사 ~ 중세	신, 초월적 존재	종교 · 계시 · 경전	기독교, 이슬람, 유교, 신권정치	신이 삶의 목적과 의미를 규정
인본주의	근대 ~ 20세기	인간, 개인	감정 · 이성 · 선택	민주주의, 자본주의, 사회주의, 인권	인간의 선택이 최고의 권위
데이터주의	21세기 이후	데이터, 알고리즘	계산 · 연결 · 처리	AI, 생체 데이터 분석, 디지털 독점 플랫폼	알고리즘이 인간보다 나은 판단자

자료: Yuval Noah Harari, 메리츠증권 리서치센터

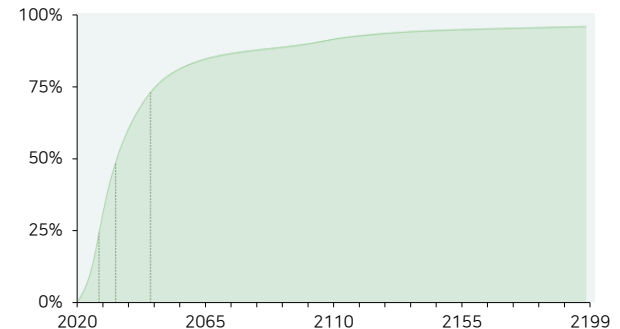
Metaculus 커뮤니티의 집단 예측에 따르면 인간과 같은 일반적인 문제 해결 능력을 가진 AI 시스템, AGI(Artificial General Intelligence, 인공지능일반지능)의 예상 공개 시기는 2034년 6월(중앙값)이다. AI가 인간과 대등해지기까지 대략 9년의 시간이 남아있다.

그림1 AGI 개발 및 공개 시기 예측



자료: Metaculus, 메리츠증권 리서치센터

그림2 AGI 개발 및 공개 시기 예측: 누적 분포 함수



자료: Metaculus, 메리츠증권 리서치센터

MCP가 쏘아올릴 Agent AI 시대

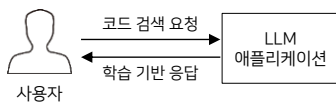
그러나 현재의 약인공지능 단계에서도 AI는 이미 인간을 대체하고 있다.

2024년 11월 25일 Anthropic이 발표한 지능형 에이전트용 개방형 프로토콜 MCP(Model Context Protocol)는 대형 언어 모델(LLM) 애플리케이션과 외부 데이터 소스 및 도구 간의 원활한 통합을 가능하게 하는 공통 표준이다.

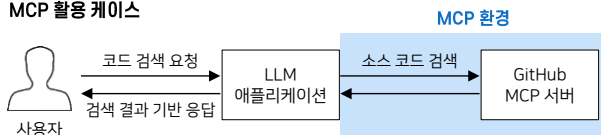
2025년 3월 26일 OpenAI, 4월 9일 Google 모두 Anthropic의 경쟁사임에도 불구하고 MCP 표준 규격을 채택했다. 지능형 에이전트가 다양한 데이터 소스와 도구에 연결되는 방식을 표준화함으로써 Agent AI가 본격적인 상용화 궤도에 오를 수 있게 된 것이다.

그림3 LLM 단독 사용 vs. MCP 활용 케이스

LLM 단독 사용

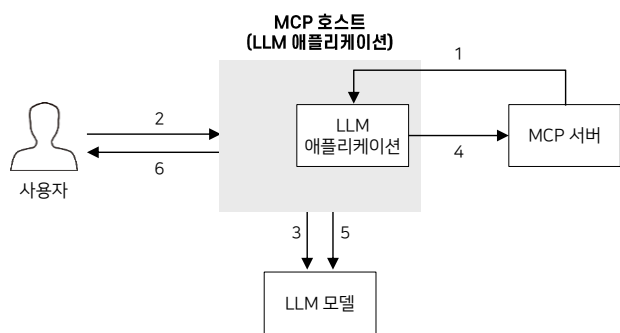


MCP 활용 케이스



자료: LY Corporation

그림4 MCP 작동 방식



자료: LY Corporation

2025년 이후 Agent AI의 상업적 도입이 시작되고 2030년까지 빠르게 확산된다고 가정해보자. 현재 Agent AI로 직접 대체될 가능성이 있는 고위험 직종이 전체 고용의 약 33%를 차지한다. 2025년에서 2040년 사이 이러한 고위험군 일자리의 약 65%가 감소할 전망이다.

표2 Agent AI 직군별 고용 대체 시뮬레이션

직군	주요 업무	Agent AI 영향도	자동화 예시	대체 시점 예측
고객상담 / 콜센터	단순 문의, 정보 전달, 문제 해결	매우 높음	FAQ 응답, 케이스 생성, 후속 이메일 자동 발송	2026~2028년
사무보조 (행정, 총무)	일정관리, 문서작성, 출장/비품 예약	매우 높음	문서 생성+제출, 메일 대응, 내부 승인 프로세스 자동화	2027~2029년
초급 마케팅 (콘텐츠/메일/보고서)	콘텐츠 제작, 리서치, A/B 테스트	높음	뉴스레터 작성→발송→리포트까지 자동 실행	2027~2029년
재무회계 / 세무보조	장부 정리, 자료 입력, 세금 계산	높음	영수증 스캔 → 세금보고 자동처리, 회계 처리 자동화	2028~2030년
개발 보조 (QA, 문서, 간단한 코드)	테스트 작성, 스크립트 자동화	높음	테스트케이스 생성, UI 자동 점검	2028~2030년
PM / 프로젝트 관리	일정, 커뮤니케이션, 문서화	중간	회의록 작성, 업무 분배, 진행 보고 자동화	2029~2031년
법률 사무보조 / 리서처	계약 초안, 법령 검색, 서류 제출	중간	기본 계약서 생성, 조항 변경 추적	2029~2032년
HR 채용 보조	이력서 정리, 후보 매칭, 면접 일정 조율	중간	서류 스크리닝, 자동 메일링, 일정 예약	2029~2032년
고급 소프트웨어 엔지니어	시스템 설계, 구조적 개발	낮음	코딩 일부 지원, 자동화된 Pull Request 생성	2035년 이후
전략/기획 (고위)	경영 전략, 복잡한 의사결정	낮음	데이터 요약 지원, 아이디어 초안 수준	2035년 이후

자료: McKinsey Global Institute, OECD, World Economic Forum(WEF), ILO, Metaculus, 메리츠증권 리서치센터

표3 Agent AI 도입에 따른 대체 고위험직 일자리 감소 시나리오 (2025~2040년)

	주요 전개 상황	전체 고용 중 대체 고위험직 비중	누적 대체율 (vs. 2025)	비고
2025년	초기 도입 (AutoGPT, Devin 등 등장)	33%	0% (기준선)	생산성 도구 수준 활용
2027년	기업용 Agent 플랫폼 상용화(MS Copilot, SAP Agent, Notion AI 등 확대)	29%	12% 감소	사무·총무·문서직군 자동화 시작
2030년	Agent AI 보편화, 웹탐색·업무 프로세스 실행 능력 고도화	24%	27% 감소	중소기업·공공기관도 도입 확대
2033년	기업의 조직 재편 가속 Agent 주도 업무 설계 (Orchestration) 정착	19%	42% 감소	백오피스 직군 대폭 축소
2035년	실시간 피드백 기반 자율 업무시스템 상용화	16%	51% 감소	중간 관리자, PM 보조까지 대체
2040년	Agent AI + AGI 경계 돌입 가능성	10~12%	~65% 감소	인간은 고부가·설계 중심 업무에 집중

주: 누적 대체율은 기준 연도(2025년) 대비 고위험 직군 고용 감소 비율. 누적 대체율_t = (1 - 고위험직 비중_t / 고위험직 비중₂₀₂₅) * 100

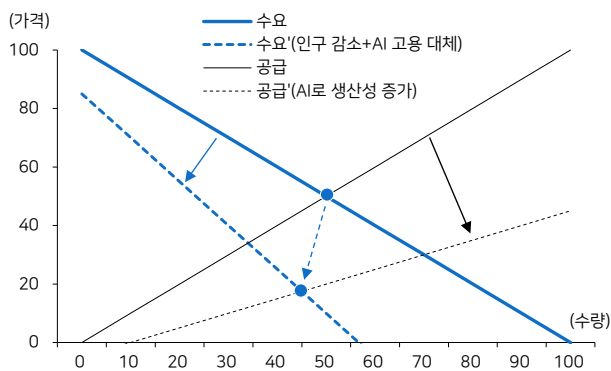
자료: McKinsey Global Institute, OECD, World Economic Forum(WEF), ILO, Metaculus, 메리츠증권 리서치센터

기본 소득의 명분

인구 감소 및 AI 대체로 인한 실업 증가로 우리 경제의 총수요는 감소한다. 반면 AI 자동화로 생산성이 향상되고 한계 비용과 재고 비용은 감소한 결과 총공급은 증가한다. 이러한 총수요와 총공급의 비대칭 변화는 공급 과잉에 따른 디플레이션을 유발한다.

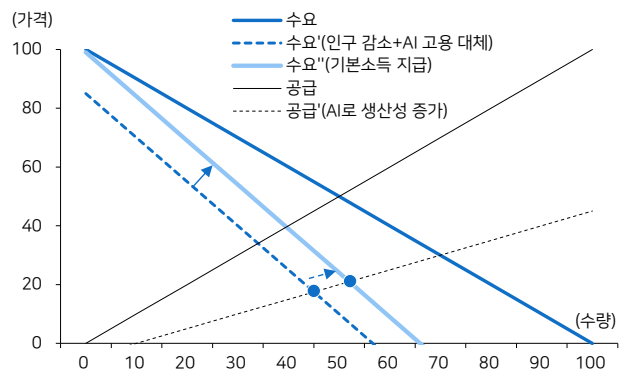
정부는 총수요 곡선을 우측으로 이동시키기 위해 재정 지출을 늘려야 한다. 올해 저성장 환경에서 상반기 한국 증시 주도주는 조선, 방산, 원전과 같은 B2G 연관 산업이다. 향후 민간 소비 부진이 더욱 심화된다면 정부는 코로나19 팬데믹 당시처럼 기본 소득을 지급할 가능성이 크다.

그림5 AI 고용 대체 시나리오 - 수요·공급 곡선 변화 도식



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 기본 소득 지급 시나리오 - 수요·공급 곡선 변화 도식



자료: 메리츠증권 리서치센터

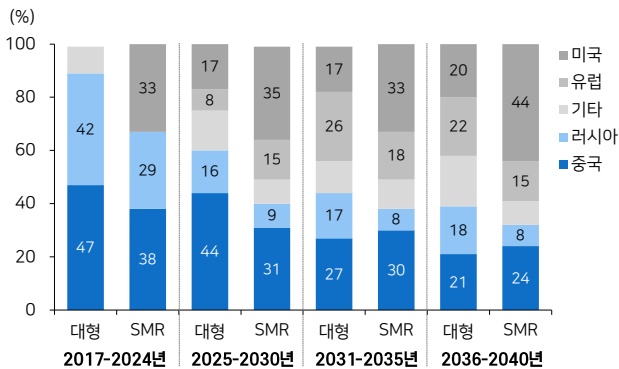
생존 산업 (1) 전력 인프라

AI의 고용 대체 시나리오에서도 장기 고성장할 산업은 무엇일까? AI는 인간을 대체하지만 인간이 소비하던 것을 욕망하지 않는다. 대신 AI는 반도체와 전력을 필요로 한다. 현재 흰 바탕에 까만 글씨만 생성하는 LLM과 달리 3D 영상 데이터를 처리하는 자율주행과 휴머노이드의 보급은 연산 폭풍을 일으킬 것이다. 샘 올트먼은 "지브리 풍으로 그려줘" 유행만으로도 "그래픽카드가 녹고 있다"고 표현했었다.

AI 전력원으로 원자력 발전이 재부상하고 있다. 정책 지원, 기술 혁신, 민간 부문의 관심 증가로 올해 원전 발전량은 사상 최고치를 기록할 예정이다.

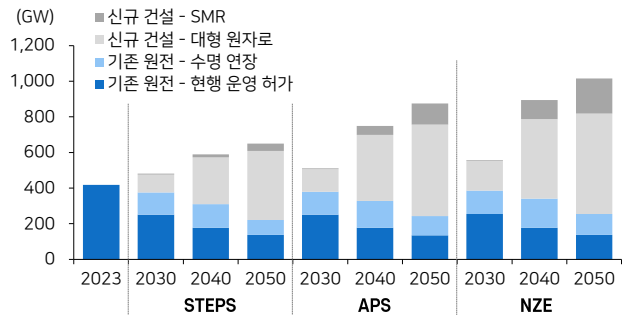
특히 소형 모듈 원자로(SMR)는 기존 원자로 대비 비용과 건설 기간이 단축돼 데이터센터에 적합한 에너지원으로 평가 받고 있다. 2030년경 첫 상업용 SMR이 가동되고, 2040년까지 80GW의 용량을 달성해 전 세계 원자력 용량의 10%를 차지할 전망이다.

그림7 2017~2040년 원자로 기술 국적별 원전 착공 비중 (공약 이행 시나리오)



자료: IEA, "The Path to a New Era for Nuclear Energy(2025)", 메리츠증권 리서치센터

그림8 2023~2050년 시나리오 및 기술 유형별 전 세계 원자력 설비 용량 전망



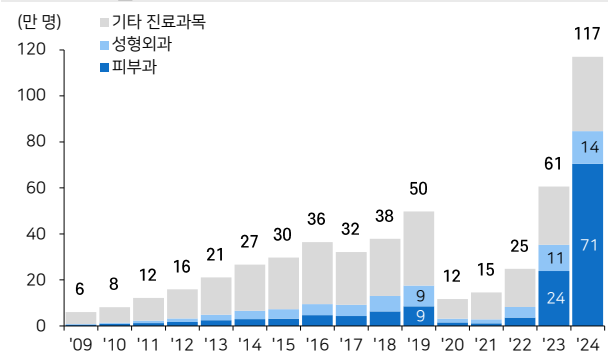
주: STEPS(Stated Policies Scenario) = 현 정책 시나리오
 APS(Announced Pledges Scenario) = 공식 공약 시나리오
 NZE(Net Zero Emissions by 2050) = 2050 탄소중립 시나리오

생존 산업 (2) 역노화

인간은 장기적으로 무엇을 소비하게 될까? 유사 이래로 인류의 목표는 불멸, 행복, 신성이었다. AI는 유전체 연구, 신약 개발, 임상시험, 환자 치료 등 헬스케어 분야에서 혁신을 일으킬 것으로 기대된다.

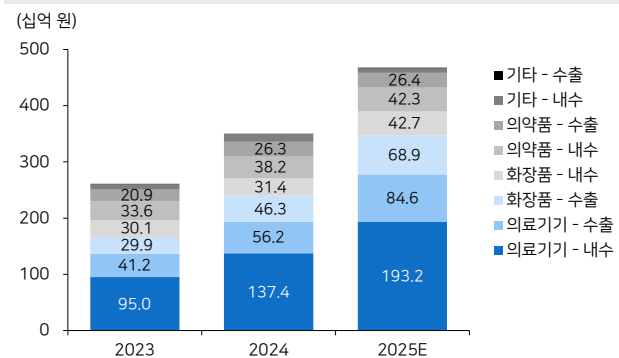
현재 불로불사(不老不死) 분야에서 한국의 상대우위는 미용이다. 2024년 방한 외국인 환자수는 117만 명으로 YoY +93% 증가했다. 이 중 피부과 진료 환자 수가 70.5만 명(YoY +195%)으로 전체 진료과목 중 과반수(56.6%)를 차지했다. 트러프 입기 내 원화 강세 추세가 지속된다면 인바운드 소비 중목이 각광을 받으며 K-뷰티의 수요도 지속될 수 있다.

그림9 방한 외국인 환자 수: 피부과 비중 2019년 17% → 2024년 57%



주: 국내에 거주(외국인 등록 또는 국내 거소신고)하지 않는 외국인으로, 국민건강보험 가입자나 피부양자가 아닌 상태에서 진료받은 환자
 자료: 보건복지부, 메리츠증권 리서치센터

그림10 파마리서치: 연간 매출



주: 2025E 수치는 2025년 1분기 실적 연산

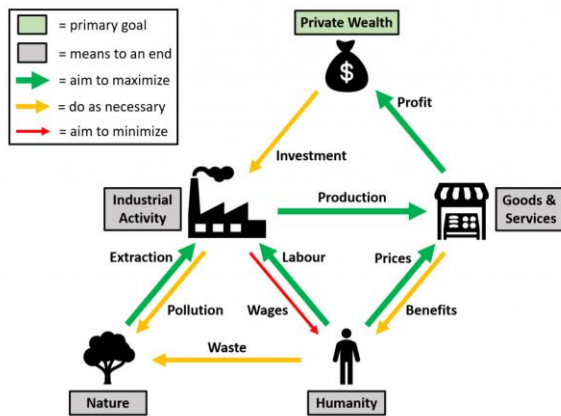
자료: 파마리서치, 메리츠증권 리서치센터

투자전략: KOSPI 5000

Post-Labor Economics

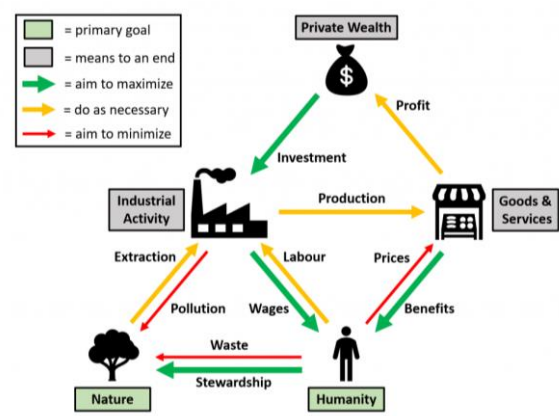
과거 자본주의 & 성장 경제의 목표는 △자원 추출 및 생산 극대화, △노동력 활용 극대화, △임금 최소화, △사적 자본 무한 축적이었다. 반면 앞으로의 후(後)성장 경제의 목표는 △필요한 만큼의 자원 추출 및 생산, △노동 시간 최소화, △보상 극대화, △사적 이익 제한이다.

그림11 성장 경제(Growth Economy)



자료: Chris White(Dalhousie University)

그림12 후(後)성장 경제(Post-Growth Economy)



자료: Chris White(Dalhousie University)

도파민 투자

AI의 고용 대체로 기본 소득이 지급되는 사회에서는 노동 외 활동의 경제적 역할이 증대된다. 투자를 유희나 대체활동으로 삼을 수 있다는 뜻이다. 게다가 보편적 기본 소득의 지급은 생존 수준을 보장하므로 민간의 저축률은 하락한다. 이 경우 잉여 자금은 투기적 성격의 자산으로 배분될 가능성이 높다.

부동산 시장은 실거주 수요는 정체된 반면 투자형 수요가 증가한다. 암호화폐 역시 가치저장보다 게임·스펙·토큰화 커뮤니티 중심으로 밸류에이션이 급등한다. 주식시장에서는 재무지표와 같은 건조한 숫자(numbers)보다 서사(narrative)와 커뮤니티가 형성된 종목에 프리미엄이 부여된다. 우리가 코로나19 당시 이미 경험한 현상이다.

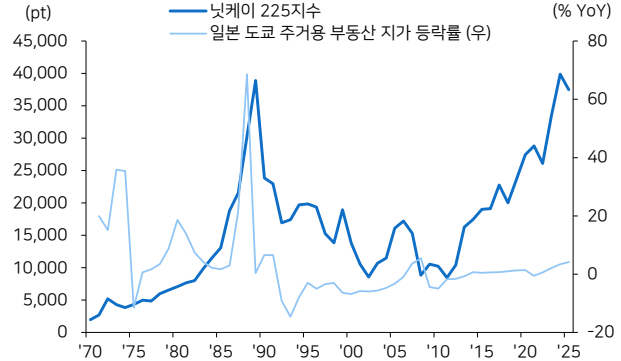
플라자합의 사례 역시 자산 버블의 가능성을 암시한다. 1985년 \$1 = 240엔이었던 환율은 120엔 이하까지 절상됐다. 엔고 충격을 상쇄하기 위한 BOJ의 금리 인하(250bp), 대출 규제 완화(LTV 200%)는 기업과 가계의 투자 열풍을 야기해 부동산과 주식 가격이 폭등했다. 현재 언론에 보도되는 미국의 원화 절상 요구는 투자자로 하여금 유사한 시나리오를 상상하게 한다.

그림13 2020~2021년 Gamestop 주가



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

그림14 일본 Nikkei 지수



자료: Bloomberg, 국토교통성, 메리츠증권 리서치센터

통화 주권의 다극화

이재명 정부는 초대 대통령실 정책실장으로 Hashed Open Research(해시드오픈리서치)의 김용범 대표를 임명했다. HOR은 최근 민간 주도 원화 스테이블코인 활성화 내용의 보고서를 발표했고, 특히 '은행 중심 발행 모델'이 아닌 '자본시장 기반 모델'을 주장했다.

기존 글로벌 유동성 체계는 국제 무역 결제·준비통화인 달러 중심이다. 달러 패권하의 유동성 공급 주체는 미국 연방준비제도이므로, 전세계가 연준이 금리를 인상하는지 인하하는지, QE를 하는지 QT를 하는지 여부에 주목한다.

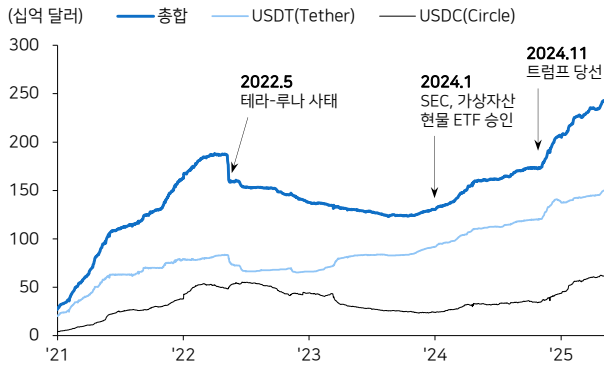
스테이블코인·디지털화폐가 확산될 경우 이러한 통화의 단일성은 약해진다. 통화 주권이 다극화되고 기업 간·지역 내 자금 순환이 자체 화폐 단위로 이뤄져 신행 유동성 풀, 그림자 유동성이 생성되는 것이다. 마찬가지로 주식시장에 긍정적인 요인이다.

표4 민주당 발의 예정 디지털자산기본법

디지털 자산의 법적 지위 확립	- 디지털 자산을 '블록체인 기반의 경제적 가치를 지닌 전자적 기록'으로 정의 - 발행자, 거래소, 보관기관 등 업권별로 규율 체계를 세분화
스테이블코인 발행 요건 규정	- 디지털 자산의 법적 불확실성을 해소하고 제도권 내 편입 추진 - 원화 연동 스테이블코인의 발행 요건으로 최소 50억 원 이상의 준비금과 금융위원회의 인가를 요구 - 준비금 실시간 공개, 안전한 자산 보관, 분기 공시 등의 요건 명시 - 스테이블코인의 결제 기능과 통화 대체 가능성을 고려한 조치로, 금융 안정성 확보
ICO 허용 및 상장 심사위원회 설치	- 초기 코인 공개(ICO) 허용 - 디지털자산업협회 내 상장심사위원회 설치, 거래소 상장 기준 일원화 - 자금 조달 수단으로서의 ICO를 제도권 내에서 관리

자료: 언론 취합, 메리츠증권 리서치센터

그림15 전세계 스테이블코인 시가총액



자료: DefiLlama, 메리츠증권 리서치센터

그림16 Circle 주가

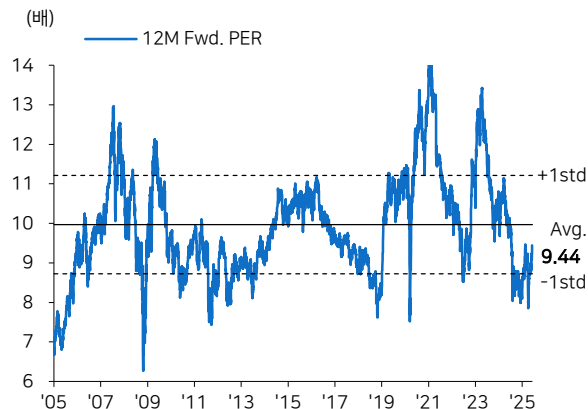


자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

KOSPI 5000 밸류에이션

올해 당장 KOSPI 5000에 도달하기는 어려우나, 6월 신정부 출범과 함께 외국인 자금이 유입되며 3000에는 근접할 수 있는 환경이다. 현재 순이익 추정치에서 KOSPI 12개월 선행 PER이 역사적 평균인 9.97배만 회복해도 적정 지수 레벨은 2,932pt다. 12개월 후행 PBR이 1배를 회복하면 적정 KOSPI는 2,992pt가 된다.

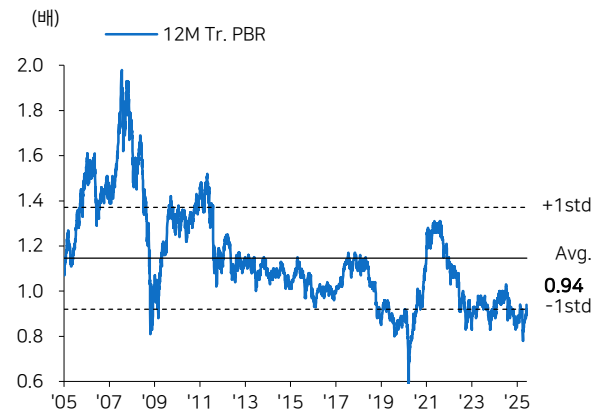
그림17 KOSPI 12개월 선행 PER



주: 2025-06-05 기준

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 KOSPI 12개월 후행 PBR



자료: 메리츠증권 리서치센터

상법 개정

지수 상승과 함께 상법 개정 테마가 밈 주식으로 등극했다. 민주당은 이사의 주주 이익 보호의무 도입 등을 규정한 상법 개정안을 이번주 내 재상정할 계획이다. 지배구조 개선을 통한 주가지수 레벨업에 대한 기대가 뜨겁다. 특히 지주사 중 사업 가치를 100% 반영하지 못하고, 최대주주 보통주 지분율이 낮거나, 자사주 비율이 높은 종목의 주기적인 리레이팅이 기대된다.

표5 상장 지주사 시가총액 Top 44(금융업종 제외)

종목코드	종목명	시가총액	최대주주명	최대주주보유 보통주지분율	유동주식비율 (보통주)	P/B (Adj., FY End)	자사주 비율
A009540	HD한국조선해양	22,576.6	HD현대(주) 외 8인	36.6	63.2	1.45	0.1
A005490	POSCO홀딩스	20,799.8	국민연금공단	7.5	83.4	0.35	6.6
A402340	SK스퀘어	17,137.5	SK(주) 외 9인	31.5	67.7	0.55	0.2
A096770	SK이노베이션	13,910.3	SK(주) 외 8인	55.9	37.5	0.68	2.3
A034730	SK	13,558.0	최태원 외 38인	25.5	49.7	0.29	24.8
A003550	LG	11,652.3	구광모 외 29인	41.7	54.4	0.41	3.9
A180640	한진칼	9,994.3	조원태 외 11인	20.1	68.8	1.58	0.7
A267250	HD현대	9,321.2	정몽준 외 9인	37.2	52.3	0.65	10.5
A000150	두산	9,071.6	박정원 외 29인	40.0	42.0	3.07	17.9
A000880	한화	6,798.8	김승연 외 8인	56.0	36.7	0.22	7.4
A086520	에코프로	6,157.4	이동채 외 12인	25.5	73.5	4.73	0.9
A006260	LS	5,812.1	구자열 외 44인	32.1	52.8	0.56	15.1
A001040	CJ	4,469.9	이재현 외 6인	47.8	45.5	0.61	7.3
A078930	GS	4,232.3	허창수 외 58인	53.3	46.6	0.26	0.0
A011790	SKC	3,612.6	SK(주) 외 6인	40.9	49.1	3.05	10.0
A004990	롯데지주	3,246.9	신동빈 외 56인	40.5	27.1	0.25	32.5
A008930	한미사이언스	2,533.9	송영숙 외 24인	64.2	29.1	2.37	1.0
A002790	아모레퍼시픽홀딩스	2,224.8	서경배 외 17인	61.8	31.8	0.56	4.0
A081660	미스트홀딩스	2,130.4	(주)피에몬테 외 4인	35.9	56.2	1.17	7.9
A006040	동원산업	1,826.7	김남정 외 16인	87.8	12.1	0.52	0.0
A000240	한국앤컴퍼니	1,784.8	조현범 외 10인	47.2	52.5	0.36	0.2
A009970	영원무역홀딩스	1,707.2	(주)와이엠에스에이 외 4인	46.3	38.9	0.36	14.9
A003090	대웅	1,601.8	윤재승 외 13인	38.1	32.0	0.89	29.7
A010060	OCI홀딩스	1,448.7	이화영 외 30인	29.9	68.9	0.28	0.8
A001800	오리온홀딩스	1,346.9	이화경 외 5인	63.8	32.1	0.38	4.0
A007340	DN오토모티브	1,337.0	김상헌 외 5인	51.7	36.3	0.54	11.5
A012630	HDC	1,272.5	정몽규 외 9인	42.0	41.0	0.23	17.0
A005440	현대지에프홀딩스	1,217.6	정지선 외 2인	77.1	22.8	0.23	0.0
A004800	효성	1,125.0	조현준 외 13인	57.8	42.1	0.36	0.1
A192400	쿠쿠홀딩스	1,091.8	구본학 외 3인	64.9	22.5	0.60	12.6
A000210	DL	1,016.4	(주)대림 외 5인	49.3	50.5	0.17	0.1
A003380	하림지주	1,015.9	김홍국 외 24인	48.5	38.3	0.17	13.2
A003030	세아제강지주	948.4	이순형 외 9인	64.6	32.9	0.36	2.4
A006120	SK디스커버리	946.7	최창원 외 12인	49.8	43.1	0.26	5.9
A036530	SNT홀딩스	935.8	최평규 외 8인	64.1	24.3	0.26	11.3
A001430	세아베스틸지주	832.0	(주)세아홀딩스 외 3인	62.7	37.3	0.37	0.0
A000070	삼양홀딩스	760.4	김 원 외 31인	42.0	45.7	0.24	13.0
A036830	솔브레인홀딩스	754.7	정지완 외 10인	75.6	20.2	0.56	4.2
A000640	동아쏘시오홀딩스	744.5	강정석 외 4인	30.3	47.5	0.65	1.5
A383800	LX홀딩스	682.7	구본준 외 15인	43.8	56.1	0.29	0.1
A007700	F&F홀딩스	645.4	김창수 외 9인	91.7	8.2	0.21	0.1
A084110	휴온스글로벌	639.4	윤성태 외 7인	57.3	39.1	1.01	3.6
A003300	한일홀딩스	578.1	허기호 외 18인	69.7	30.4	0.26	0.0
A005810	풍산홀딩스	500.3	류 진 외 6인	48.7	46.7	0.33	4.5

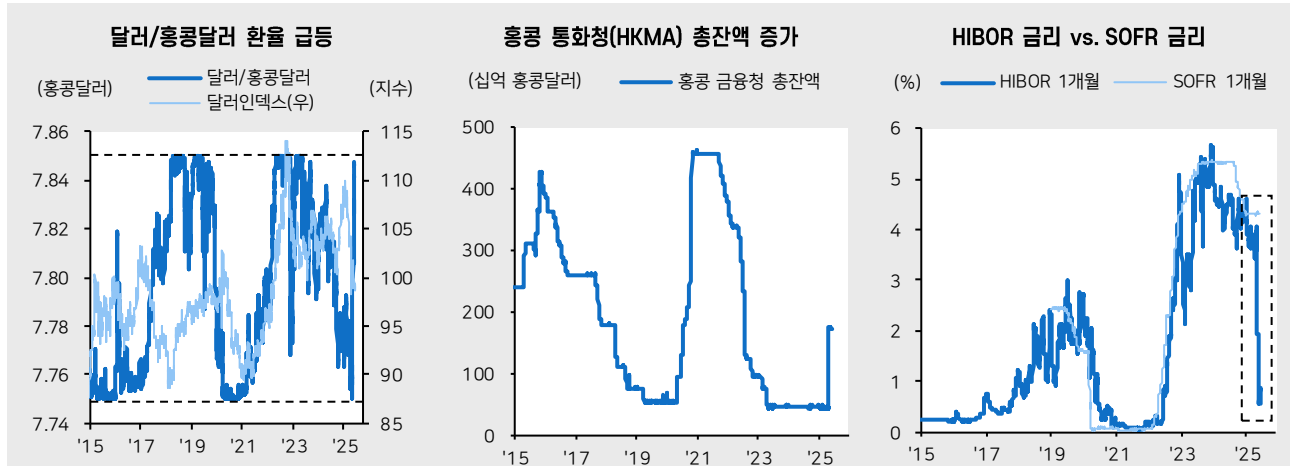
주: 최대주주 보통주 지분율 30% 미만, 2024년 PBR 1배 미만, 자사주 비율 10% 이상 종목 음영 표시

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

박민서 연구원

홍콩달러 환율 급등 배경과 시사점



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

홍콩달러 급격히 절하

최근 홍콩달러가 급격히 절하되었다. 달러/홍콩달러 환율은 6월 9일 7.8476 홍콩달러를 기록하며 달러페그제(달러/홍콩달러 환율의 변동을 7.75-7.85 홍콩달러 밴드 내로 고정) 상단에 도달했다. 1983년 해당 제도가 도입된 이후 상단에 도달한 적은 2018-2019년과 2022-2023년 강달러로 인한 사례 뿐이다.

이전에 과도한 절상

→ 통화당국 환시개입 → 절하

연초 이후 홍콩달러가 대체로 강세를 보인 것은 1) 강달러 추세가 완화된 영향이 크다. 여기에 2) 홍콩증시 호조로 인해 자금이 유입되었고, 3) 홍콩 주요 기업들이 배당금 지급을 앞두고 선조달(prefunding)하면서 홍콩달러 수요가 증가했다. 이에 4) 5월 초 대만달러 대폭 절상 영향까지 가세하자 달러페그제 하한인 7.75 홍콩달러까지 도달해버린 것이다. 이에 홍콩 금융청(HKMA)은 재빠르게 환시 개입을 단행하고 달러/홍콩달러 환율은 반등한다.

절하폭이 더욱 가속화된 배경

- 1) 유동성 증가에 HIBOR 하락
- 2) 캐리트레이드

홍콩달러 절하가 더욱 가속화된 배경은 HIBOR(은행간 금리)의 하락이다. 금번 개입으로 홍콩 금융청의 총잔액(Aggregate Balance)은 약 1,200억 홍콩달러 급증했는데, 이는 은행 시스템 유동성 증가를 의미하기에 HIBOR(은행간 금리)의 하락을 유발했다. 현재 경제상황에서 낮은 조달금리는 내수 회복에 우호적인 환경이 되기에 통화당국으로서도 유동성 회수에 소극적인 태도를 보였던 것이다. 이에 HIBOR 금리는 0%대로 폭락하며 미국과의 금리차가 300bp를 초과했고, 여기에 캐리트레이드 유인이 발생하며 홍콩달러 약세는 페그제 상단까지 가속화되었다.

단, 7.85 수준 지속가능성은 낮아

그러나 홍콩달러 환율이 장기간 7.85 홍콩달러 수준을 유지할 가능성은 높지 않다는 판단이다. 달러인덱스가 최근의 약세 흐름을 지속할 공산이 크고, 이 경우 오히려 환차손이 발생할 수 있기에 캐리트레이드 수요는 감소하기 때문이다. 또한 미국 자산 선호도는 약화됐으나 홍콩 선호도는 회복된 점 역시 영향을 줄 것이다.

칼럼의 재해석

우서현 연구원

중국 기술주, 지렁이의 꿈틀일까, 용의 승천일까? (Financial Times)

글로벌 투자 지도가 새로 그려지고 있다. 트럼프 대통령의 관세 정책으로 야기된 불확실성과 중국 기술주에 대한 재평가가 맞물리면서, 글로벌 투자 흐름이 미국 중심에서 아시아, 특히 중국과 홍콩으로 향하고 있다. 중국은 초지능 개발에 집중하는 미국과 달리, AI를 현실 문제 해결 도구로 활용하며 빠르게 상용화하고 있으며, 이러한 전략은 글로벌 투자자들의 관심을 끌고 있다.

특히, 홍콩 증시는 중국 기술 기업의 잇따른 상장으로 주목받고 있으며, 고정환율제에 따른 환 리스크 회피와 지정학적 특수성으로 인해 H주에 대한 선호가 확대되고 있다. 중국 주식 시장은 투자자 및 접근성에 따라 A/B/H주로 구분되는 구조를 가지고 있다. 그 중 AH스프레드는 본토와 해외 자금 간 심리 차이를 보여주는 핵심 지표로, 최근엔 H주가 A주보다 높은 프리미엄을 기록하는 기업들도 다시금 등장하며 중국 기술주에 대한 글로벌 기대를 반영하고 있다.

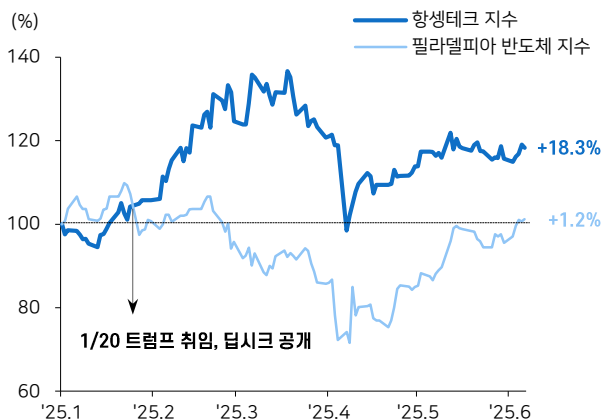
미국의 반도체 제재로 인해 중국은 반도체 산업 자립에 더욱 속도를 낼 수 밖에 없는 상황이며, 글로벌 경쟁력을 갖추는 시점에는 전기차·이차전지 기업들처럼 반도체 기업들도 홍콩 IPO를 통해 본격적인 해외 진출에 나설 것으로 기대된다. 중국의 T10(Terrific 10) 중에서 과열 경쟁 구도에 진입한 배달·커머스 플랫폼보다는 현지 AI 생태계에 기술 인프라를 공급하는 기업들에 대한 지속적인 관심이 필요하다.

재편되는 글로벌 투자 지도: 기술 자본은 이동 중

달러를 중심으로 형성됐던 글로벌 자금 랠리는 최근 새로운 기회를 좇아 유럽과 아시아 등으로 이동하였다. 트럼프 대통령의 관세 정책으로 야기된 불확실성이 이러한 흐름에 불을 지폈고, 미국의 규제 속에서도 자체적인 AI 생태계를 구축하고 있는 중국 기술주에 대한 글로벌 투자자들의 재평가가 이어지고 있기 때문이다.

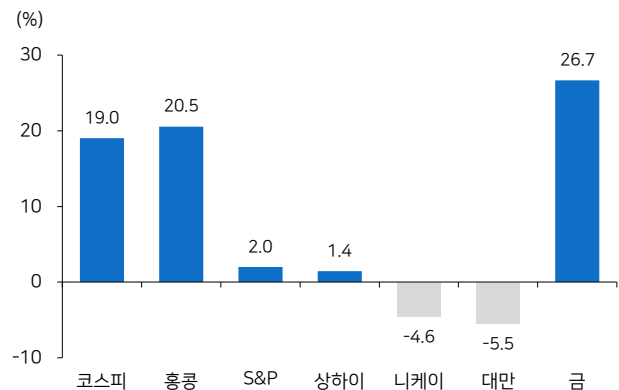
이러한 현상은 투자자로 하여금 안전자산인 금의 매력도를 높였으며, 특히 변동성을 회피하려는 성향이 강한 자금이 몰리면서 금은 상대적으로 초과 수익률을 기록했다. 눈에 띄는 것은 홍콩 증시의 반등이다. 1) 덩시크 공개 이후, 중국의 기술주를 중심으로 밸류에이션 리레이팅이 발생하였으며, 2) 중국 본토 기업들의 홍콩 IPO 확대가 맞물리면서, 글로벌 및 중국 자금이 다시 홍콩 시장으로 유입되었다. 실제로 2025년 상반기 기준, 홍콩 항셱테크 지수는 미국의 필라델피아 반도체 지수를 비롯한 주요 지수 대비 상대적으로 높은 수익률을 보였다. 글로벌 투자자들이 미국 중심주의에서 벗어나 아시아 대체 시장, 특히 중국 기술 주에 대한 투자를 확대하고 있다.

그림1 트럼프 취임과 덩시크 공개를 계기로 추세 전환



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연초 대비 수익률 비교, 美 대체 투자처로 옮겨가는 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

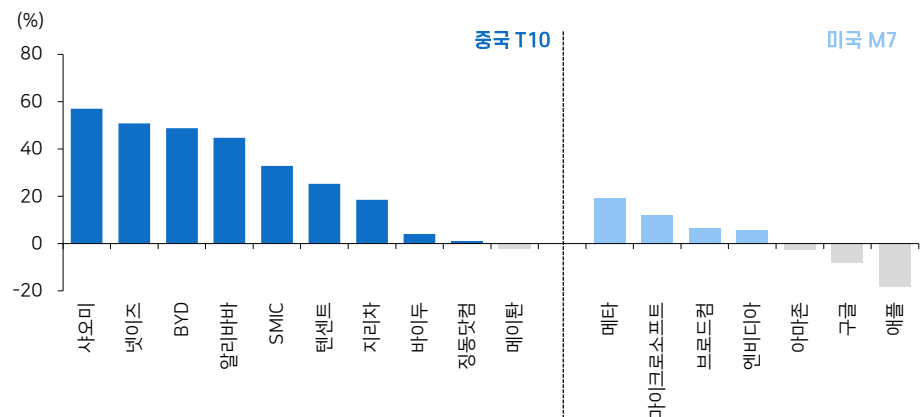
AI 전쟁: 미국은 이상, 중국은 현실

미국과 중국의 AI 전략은 겉보기엔 비슷하지만, 방향은 분명히 다르다. 미국은 AGI(범용 인공지능)를 '인류 문명의 다음 단계'로 여기며, 오픈AI나 구글 딥마인드처럼 초지능 개발에 집중한다. 기술 그 자체가 목표이다.

반면 중국은 AI를 '도구'로 본다. 시진핑 주석은 AI 기술을 접근하는데 있어 일상과 산업에서의 적용을 강조했다. 특히, 중국 정부가 추진하는 'AI +' 정책은 제조, 의료, 교통, 농업 등 현실 문제 해결에 초점을 맞춘다. AGI 역시 초지능보다는 다방면에서 활용이 가능한 '응용형' 개념에 가깝다.

이러한 차이는 현실적인 조건에서 비롯되었다. 인재와 첨단 반도체 부족으로 중국은 AI 모델을 오픈소스로 공개하고, 빠른 응용을 통해 시장을 선점하려 한다. 기술로 밀리더라도, 활용에서 앞서면 승산이 있다는 계산이다. AI 패권 경쟁은 단순한 속도전이 아니다. 중국은 자신만의 방식으로 패권 싸움에 임하고 있으며, 2025년 딥시크를 계기로 세계는 중국의 행보에 주목하기 시작했다.

그림3 연초 대비 수익률 비교 - 중국(T10): +28.1% vs 미국(M7): +2.1%



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

중국 기술주, 홍콩을 통해 가야하는 이유

중국 주식은 크게 A주(본토 내 위안화 거래), B주(본토 내 외화 거래), H주(홍콩 거래)로 나뉜다. 이 중 외국인 투자자에게 가장 열려 있는 시장은 단연 홍콩 증시이다. 홍콩에 상장된 H주는 텐센트, 알리바바, 바이두 같은 대표 기술주에 직접 투자할 수 있는 관문이다. 일부 종목은 미국에 ADR(예탁증서)로 상장되어 있지만, 지정학적 리스크를 감안 시 홍콩 상장이 더 안정적인 대안으로 평가받는다.

올해 홍콩 증시는 오랜 침체를 뒤로하고 반등의 조짐을 보이고 있다. IPO와 추가 주식 판매 규모는 265억 달러를 기록했으며, 이는 지난해 38억 달러를 크게 웃도는 수치이다.恒生 지수 또한 2만4,000선을 넘어서며 본격적인 재반등을 시작했다. 이는 중국 본토 유망 기업들의 홍콩 상장에서 비롯되었으며, BYD(주식매각) 56억달러, 샤오미(주식매각) 55억달러, CATL(IPO) 53억달러, 형루이 제약 12.7

억달러 등이 대표적이다. 앞으로도 쉬인(Shein), AICT, 체리(Chery) 자동차 등 굵직한 기업들이 상장을 준비 중이어서, 홍콩은 다시금 글로벌 자본의 중국 관문 역할을 이어갈 것으로 예상된다.

또한, 홍콩 달러는 미국 달러에 연동(고정환율제)되어 있기 때문에 위안화 직접 투자에서 발생하는 환 리스크를 피할 수 있다. 다만, 유동성은 A주 대비 떨어진다. 또한 중국 정부의 규제 방향이 본토 증시와 동기화되는 경향이 있기에, 예상치 못한 정책 리스크가 동반될 가능성도 존재한다.

표1 중국 A주, B주, H주 비교

	A주	B주	H주
거래소	상하이 / 선전	상하이 (USD) / 선전 (HKD)	홍콩
거래 통화	위안화 (CNY)	USD (상하이) / HKD (선전)	홍콩 달러 (HKD)
투자자 접근성	중국 본토, 외국인(적격 심사 必)	외국인 (중국인 제한)	외국인 자유롭게 접근 가능
유동성	높음	낮음	높음
규제 환경	중국 본토 규제	중국 규제 + 외화 통제	홍콩 금융 시스템
정보 투명성	상대적으로 낮음	낮음	상대적으로 높음
장점	- 본토 기업 접근 가능 - 유동성 높음	- 외국인 대상 본토 기업 직접 투자 기회	- 국제 회계 기준 준수 - 스프레드로 할인 매수 기회
단점	- 외국인 제한 - 자본 유출입 통제	- 거래 저조 - 상장 기업 수 少	- A주 대비 낮은 밸류에이션 - 중국 정책 리스크 전이 가능성

자료: 메리츠증권 리서치센터

중국 기술주? AH 스프레드가 말해준다, 지금은 홍콩을 봐야 할 때

중국 기술주 투자에 앞서 AH 스프레드에 주목할 필요가 있다. AH 스프레드는 동일 기업의 A주(본토)와 H주(홍콩)간 가격 격차를 뜻하며, 이는 본토와 글로벌 투자자 간의 심리적 괴리와 기대 차이를 직관적으로 보여주는 지표로 활용된다. 통상적으로, A주가 더 높은 프리미엄을 받지만, 최근에는 이러한 구도가 일부 뒤집히는 경우도 있다. 대표적으로, 세계 최대 전기차 배터리 제조업체인 CATL이다. CATL의 경우 AH스프레드가 양(+)의 값을 기록하고 있으며, 이는 홍콩 시장에서 CATL에 대한 수요가 본토를 넘어선다는 것을 시사한다. 즉, 글로벌 투자자들이 CATL의 해외 성장성 및 공급망 장악력에 주목하고 있다는 뜻이다.

아울러, CATL은 홍콩 상장 시, 미국계 투자자에 대한 참여를 제한하는 레귤레이션 S를 활용했다. 이는 단순한 정치적 결정이 아닌, 미국의 금융 규제와 지정학적 리스크를 사전에 차단하기 위한 선별적 자금 유치 전략으로 풀이된다. 중국 주요 기업들은 홍콩 IPO를 통해 미국 중심의 자본시장 의존도를 줄이고, 중동, 아시아 등 우호적인 지역의 자금 유치에 집중하는 방향으로 전략을 전환하고 있다.

글로벌 자금을 유치하고자 하는 중국 기업들이 홍콩 상장을 선호하는 최근 흐름을 고려할 때, H주가 A주 대비 프리미엄을 갖기 시작했다는 사실에 주목할 필요가 있다.

이러한 변화는 단순한 기업 전략이 아닌, 중국의 산업정책과 긴밀히 연결되어 있다. '중국제조 2025' 이후 중국은 전기차, 배터리, 바이오 등 반도체 외 전략산업의 글로벌 경쟁력 확보에 성공했고, 이제 이들 기업은 자본 조달과 해외 확장을 본격화할 단계에 진입했다.

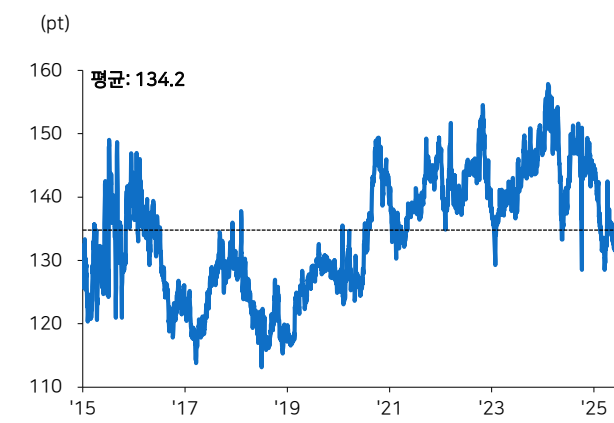
미국의 반도체 제재가 지속되는 한, 중국은 자체적인 AI 생태계 및 반도체 산업 육성에 속도를 낼 수 밖에 없으며, 일정 수준의 자립 구조가 형성되면 CATL처럼 홍콩 증시를 활용한 글로벌 진출 수단으로의 IPO가 더욱 활발해질 가능성이 높다. 따라서 향후 중국 기술주에 대한 접근은 단기적인 업황보다도, AH스프레드와 같은 심리적 지표 그리고 홍콩 상장을 통한 자본 전략의 변화를 함께 고려할 필요가 있다. 특히, T10 기업 중에서도 출혈 경쟁이 지속되는 배달·커머스 플랫폼보다, AI 생태계의 핵심인 인프라 레벨에서 기술을 공급하는 기업들에 지속적인 관심이 필요하다.

표2 AH프리미엄 상위 10개 기업

기업명	섹터	H Share Price (HKD)	A Share Price (RMB)	AH Premium / Discount % (H to A)	1 Year Average
CATL	2차전지	305.0	248.88	12.3	11.5
CM BANK	은행	50.3	44.47	3.5	-6.0
BYD COMPANY	자동차	403.0	359.96	2.6	-10.1
WUXI APPTec	제약, 바이오	70.8	64	1.3	-15.0
SINOHYTEC	수소 연료 전지	23.8	21.61	0.7	-2.6
WEICHAI POWER	자동차 부품	15.8	15.21	-4.8	-15.4
ZIJIN MINING	광산	18.3	18.14	-7.4	-11.3
MIDEA GROUP	전기 및 가전제품	76.2	75.7	-7.8	-5.4
FUYAO GLASS	자동차 유리	57.1	57.88	-9.7	-14.2
PSBC	은행	5.1	5.36	-12.7	-12.9

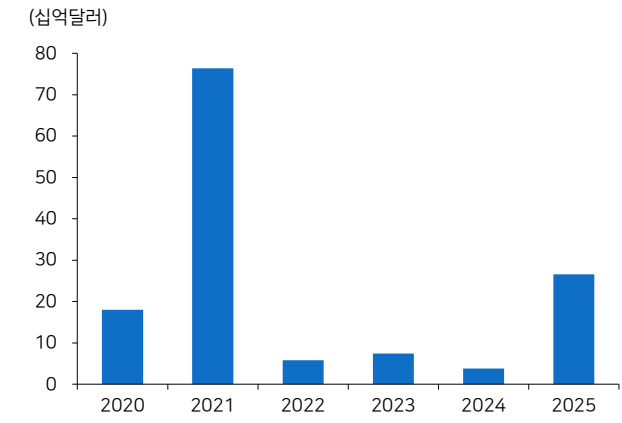
자료: J.P.Morgan, 메리츠증권 리서치센터

그림4 AH스프레드 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 홍콩, IPO 및 주식 추가 발행 규모 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

원문: Hong Kong stocks outperform mainland China by most since 2008 & Xi Jinping's plan to overtake America in AI