MIRAE ASSET 미래에셋증권

Market Insight
2025.9.15

[중국/홍콩]
**박수진**
soojin.park.a@miraeasset.com

# 보이는 차이나

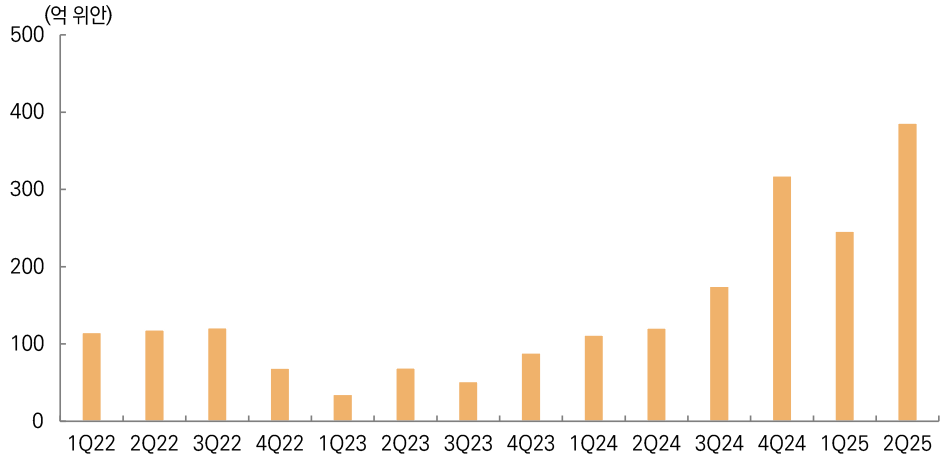
## 중국 AI의 아버지? BABA의 도전

- 알리바바는 전자상거래 중심에서 AI 인프라 기업으로 재평가받으며, 중국 빅테크 중 전방위적인 AI 역량을 갖춘 기업으로 부각
- 클라우드·AI 분야에 대한 대규모 투자와 함께, 자체 칩, 모델, AI 에이전트까지 수직 통합형 생태계를 빠르게 확장 중
- AI 사업 부문의 성장 궤적과 전략적 방향성은 향후 기업가치와 중국 AI 산업의 주도권을 결정짓는 핵심 동력으로 작용할 것으로 전망. 장기적 관점에서 주목 필요

한동안 지지부진했던 알리바바의 주가는 최근 전환점을 맞았다. 알리바바는 CY2Q25 실적에서 클라우드 사업 매출 334억 위안(+26% YoY)으로 주요 사업 영역 중 가장 높은 매출 성장률을 보였다. 또한 AI·클라우드 설비투자(CapEx)는 386억 위안에 달했고, 최근 4개 분기 누적 투자액은 1,000억 위안을 넘겼다고 밝혔다.

이러한 성과를 계기로 시장 참가자들은 알리바바를 '전자상거래 기업'에서 'AI 인프라 기업'으로 재평가하기 시작했다. 알리바바가 AI 인프라-모델-생태계 전방위에서 가시적 성과를 내기 시작했다는 사실이다. 마침 비슷한 시기 발표된 미국 오라클의 호실적이 AI 인프라 확대와 클라우드 투자 사이클에 대한 글로벌 기대감을 자극했고, 이 흐름이 중국 시장에서는 알리바바가 그 역할을 수행할 수 있을 것이라는 기대감으로 이어지며 투자심리를 개선시켰다. 강구통(중국 본토 자금의 홍콩 주식 매매) 남하자금 역시 순매수세를 확대하며 이러한 분위기를 뒷받침했다.

**그림 1. 알리바바 분기별 CAPEX 투자 규모 (CY기준)**




자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

**표 1. 강구통 순매수/순매도 상위 종목 (최근 1M 기준)**

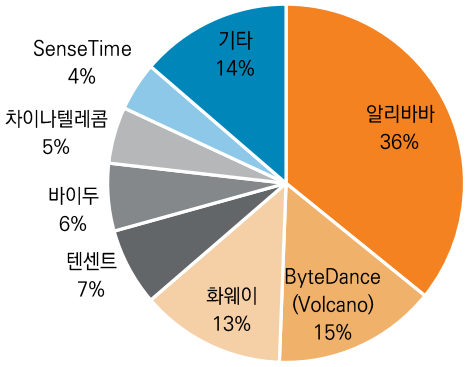
| | 종목명 | 종목코드 | 순매수 금액 | 종목명 | 종목코드 | 순매도 금액 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 알리바바그룹홀딩스 | 9988.HK | 430.46 | 샤오미그룹 | 1810.HK | -35.55 |
| 2 | 텐센트 | 0700.HK | 98.29 | POP MART | 9992.HK | -23.49 |
| 3 | 메이투안 | 3690.HK | 65.75 | XPENG-W | 9868.HK | -16.93 |
| 4 | Horizon Robotics | 9660.HK | 37.42 | SMIC | 0981.HK | -9.78 |
| 5 | Tracker Fund of HK | 2800.HK | 26.80 | 화홍반도체 | 1347.HK | -9.73 |
| 6 | 이노벤트바이오 | 1801.HK | 22.80 | KUAISHOU-W | 1024.HK | -5.81 |
| 7 | CSOP HSTech Index ETF | 3033.HK | 20.27 | 3SBIO | 1530.HK | -3.74 |
| 8 | 비야디 | 1211.HK | 17.00 | Kingsoft Cloud | 3896.HK | -3.45 |
| 9 | 중국생명 | 2628.HK | 10.56 | 유비테크 | 1336.HK | -3.35 |
| 10 | ZTE | 0763.HK | 9.07 | MOBVISTA | 1860.HK | -2.27 |

자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

## 클라우드-칩-모델 생태계를 아우르는 AI 종합기업으로 진화

1) 알리바바는 현재 중국 AI 클라우드 시장에서 독보적인 1위를 차지하고 있다. 시장조사 업체 Omdia에 따르면, 2025년 상반기 알리바바 클라우드(阿里云)의 점유율은 35.8%로, 2~4위인 바이트댄스 Volcano(14.8%), 화웨이 클라우드(13.1%), 텐센트 클라우드(7%)를 모두 합친 것보다 높다. 특히 알리바바는 IaaS-PaaS-MaaS 전 계층을 아우르는 '풀스택(Full-Stack)' 구조를 갖춘 유일한 사업자다.

**그림 2. 중국 AI 클라우드 M/S (1H25기준)**




자료: Omdia, 미래에셋증권 리서치센터

**표 2. 알리바바 AI Cloud (IaaS-PaaS-MaaS) 주요 운영 현황**

| 구분 | 주요 내용 | 운영 현황 |
|---|---|---|
| IaaS | AI 최적화 인프라 구축 | - 전 세계 29개 지역, 89개 데이터센터 운영<br>- GPU 기반 대규모 연산 자원<br>- 초고속 네트워크 및 스토리지 제공 |
| PaaS | AI 개발 도구 및 플랫폼 | - PAI, MaxCompute, EAS 등 제공<br>- 데이터 처리 → 모델 학습 → 배포까지 전체 과정 지원 |
| MaaS | 모델 활용 및 커스터마이징 서비스 | - 자체 개발 모델: Qwen(通义千问)<br>- 모델 구축 플랫폼: Bailian(百炼)<br>- API 호출, 미세조정, AI 에이전트 개발 등 다양한 활용 지원 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

이처럼 알리바바는 AI 모델을 개발하려는 기업·기관이 필요한 모든 요소를 한 플랫폼에서 제공하고 있으며, 이 점이 타 경쟁사 대비 압도적인 시장 지배력의 원천으로 작용하고 있다.

즉, 다른 기업들이 특정 분야(IaaS·PaaS·MaaS 중 하나)에 집중하는 반면, 알리바바는 AI 생태계의 A부터 Z까지 통합 제공하며 시장 우위를 선점하고 있다.

**표 3. 중국 빅테크 AI 클라우드 특징 비교**

| 기업 | 중심 영역 | 강점 | 약점 |
|---|---|---|---|
| 알리바바 | IaaS+PaaS+MaaS (전부) | 인프라·개발도구·모델서비스 모두 제공, 시장점유율 1위 (35.8%) | 전방위 투자로 수익성 부담 |
| 바이트댄스 | MaaS (모델서비스) | 방대한 사용자 데이터, 광고·콘텐츠 AI에 강함, 수익화 빠름 | 자체 인프라 약함, 규제 리스크 |
| 화웨이 | IaaS (AI 인프라) | 칩·서버·통신까지 밸류체인 안정적, 정부·공공시장 강점 | 오픈소스/외부 협력 부족, 외부 생태계 참여·모델 제한, 해외 진출 제약 |
| 텐센트 | PaaS (개발도구) | WeChat 생태 기반, 기업·개발자 친화적 플랫폼 | 데이터센터·GPU 클러스터 인프라 투자 약함, 핵심 AI 서비스 부족 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

2) 알리바바는 최근 들어 클라우드 사업 경쟁력의 핵심 기반으로 자체 AI 칩 개발을 본격화하며, 단순한 클라우드 서비스 제공자를 넘어 AI 인프라 전반을 수직 통합하려는 전략을 뚜렷하게 드러내고 있다.

The Information 보도에 따르면, 알리바바는 2025년 들어 자체 설계한 'Zhenwu' AI 칩을 활용해 소규모 모델 훈련을 시작했다고 밝혔다. 이는 단기적으로는 미국의 첨단 GPU(엔비디아) 수출 제한에 대응하고, 장기적으로는 비용·성능 최적화 및 공급망 자립을 이루려는 전략적 행보다.

알리바바가 자사 칩 개발에 나선 배경에는 세 가지 핵심 목표가 있다고 판단한다.

첫째, 비용 절감 및 의존도 탈피다. 엔비디아 GPU 공급이 지정학적 리스크에 따라 불확실해진 상황에서, 자체 칩을 확보함으로써 클라우드 사업의 안정적인 **컴퓨팅 자원 수급**을 보장할 수 있다.

둘째, 성능 최적화다. 범용 GPU는 다양한 작업에 두루 쓰이지만, 알리바바는 자사 대규모 언어모델(Qwen)의 구조와 학습 패턴에 특화된 전용 연산 구조를 설계해 훈련·추론 효율을 높이는 것을 목표로 하고 있다.

셋째, 공급망 안전성 확보다. 미국의 대중 수출 규제가 강화되는 가운데, 중국 내에서 설계·생산·양산까지 이어지는 자급형 '국산 컴퓨팅 파워(算力)' 생태계를 구축함으로써 장기적인 지정학적 리스크를 완화하려는 것이다.

결과적으로 알리바바는 AI 인프라의 핵심 구성요소인 칩까지 내재화함으로써 클라우드 사업의 비용 구조와 공급망 안정성을 동시에 강화하고 있으며, 이는 장기적으로 중국 AI 클라우드 시장에서의 지배력을 더욱 공고히 하는 기반이 될 것으로 예상한다.

3) 알리바바는 자체 개발한 대규모 언어모델 Qwen(通义千问)을 중심으로, 중국 최대 규모의 개방형 모델 생태계를 구축하고 있다. Qwen은 출시 이후 빠르게 고도화되며, 단순히 모델을 제공하는 수준을 넘어 산업 전반의 모델 상용화를 이끄는 핵심 플랫폼으로 성장했다.

특히 2025년 9월에는 차세대 모델 아키텍처 'Qwen3-Next'를 공개하며 기술력에서도 중요한 도약을 이뤘다. 이 모델은 기존 Qwen3의 MoE 구조를 혁신적으로 개선해, 불필요한 계산은 줄이고 꼭 필요한 부분만 집중적으로 연산하도록 설계되었다. 그 결과 800억 개의 파라미터 중 실제로 작동하는 활성 파라미터를 30억 개 수준으로 줄였음에도, Qwen3-32B dense 모델과 비슷하거나 더 뛰어난 성능을 구현했고, 훈련 비용은 기존의 10분의 1 이하로 절감하는 데 성공했다고 밝혔다. 즉, 적은 비용으로도 고성능 모델을 개발할 수 있게 되면서 대규모 모델 개발의 진입 장벽을 크게 낮췄으며, 이는 산업 전반에서 생성형 AI 모델을 한층 빠르게 실용화할 수 있게 만드는 전환점이 될 것으로 기대하고 있다.

## 소비에 AI를 더하다

알리바바는 최근 고덕지도(高德地图)를 기반으로 한 '고덕거리랭킹(高德扫街榜)' 플랫폼을 공개하며, 소비자 행동 데이터를 중심으로 한 차세대 AI 에이전트 생태계 구축에 본격 착수했다. 시장 일각에서는 이를 메이투안(Meituan)의 리뷰 플랫폼 '따종디엔핑(大众点评)'을 겨냥한 경쟁 심화로 보기도 하지만, 실질적으로는 알리바바가 AI·데이터·결제·물류를 한데 묶어, 오프라인 소비 전 과정을 디지털·지능화하려는 전략적 움직임이라는 점에서 의미가 크다.

고덕지도는 현재 일일 활성 사용자(DAU)가 1.86억 명에 달하고, 하루 15억km 이상의 이동 경로·1.2억 건 이상의 위치 탐색 데이터를 축적하고 있다. 이 데이터는 단순 클릭·검색의 온라인 행동 기반인 전통 전자상거래 데이터와 비교해 실제 위치·이동·방문·결제 경로 등 현실 세계의 '실사용 행동 데이터'를 포함하고 있어, AI 모델이 사람들의 실제 소비·이동 패턴을 매우 세밀한 지역 단위(동네·가게 수준)까지 학습할 수 있는 고정밀 데이터로 평가된다.

알리바바는 여기에 Qwen(通义千问) 언어모델과 Bailian (百炼) 플랫폼을 결합해 사용자의 실시간 위치·이동 목적·소비 패턴을 이해하고, "지금 이 사람에게 어디를 안내하고 무엇을 추천할지"를 판단하는 개인화 에이전트 시스템 구축을 추진하고 있다. 예를 들어, 사용자가 특정 지역에 도착하면 Qwen 기반 AI가 "점심-카페-쇼핑"까지 이어지는 하루 코스를 자동 추천하거나, "현지인이 자주 찾는 식당"을 안내하는 식이다.

즉, 알리바바는 고덕지도의 방대한 실사용 데이터와 Qwen 모델의 추론 능력을 결합해 단순한 길찾기 앱을 넘어 사용자 주변 상권·관광·소비까지 아우르는 AI 기반 에이전트 플랫폼으로 진화시키려 하고 있다. 이는 곧 오프라인 소비를 포함한 생활 전반을 알리바바 생태계에 편입시키려는 전략적 확장으로, 향후 전자상거래·즉시소매·외식·여행 등 다양한 사업군과의 시너지를 만들어낼 것으로 기대된다.

그림 3. 고덕 거리랭킹(高德扫街榜)' 주변 맛집 평점 순위

자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 출시 하루만에 사용자수 4000만명 돌파

자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

## BABA의 도전

중국 내 전자상거래와 AI 산업 내 경쟁은 더욱 치열해질 것으로 예상된다. 과거에는 플랫폼 간 트래픽·거래액 경쟁이 중심이었지만, 이제는 AI 기술력과 인프라 자산을 얼마나 내재화했는지가 빅테크 경쟁력의 핵심 기준으로 자리잡고 있다. 이런 흐름 속에서 알리바바는 클라우드·모델·칩·데이터·에이전트까지 전 밸류체인을 직접 구축하며, 단순한 서비스 제공자를 넘어 AI 산업 전반의 기술·수급 구조를 주도하는 역할로 자리잡고 있다.

물론, 대규모 인프라 투자에 따른 비용 부담, GPU 개발 기술력, 화웨이·바이트댄스·텐센트 등의 추격, 정책·규제 변화 등은 앞으로 반드시 넘어야 할 구조적 리스크로 남아 있다.

그럼에도 불구하고, 향후 실적에서 AI 사업 부문의 성장 궤적과 전략적 방향성이 알리바바의 기업가치를 좌우하는 핵심 변수로 작용할 것이다. 따라서 알리바바가 이러한 흐름을 바탕으로 중국 AI 산업의 핵심 축이자 선도 기업으로서 입지를 더욱 공고히 할 수 있을지, 긍정적인 시각으로 지켜볼 필요가 있다.

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 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.