



전문가오피니언 1월

## 2019년 중국 금융시장 전망

### 1. 지난해 중국 금융시장은 대체적으로 불안한 모습

작년 상해종합지수는 24.6% 하락하여 여타 주요국에 비해 하락폭이 크게 나타났다(신흥국 -16.6%, 美 -5.6%, 韓 -17.3%)〈그림1〉. 시가총액은 5.4조 달러로 세계 2위를 유지하였으나 비중은 2017년 9.4%에서 2018년 7.9%로 축소되었다. 채권시장은 전체 발행 규모가 전년과 비슷했으나, 회사채 발행이 디레버리징 정책 등으로 46.0% 급감하였다. 반면 회사채 금리는 유동성 공급 등으로 하락 안정세를 보였다. 위안화의 대미달러 환율이 5.7% 상승하여 절하세로 전환

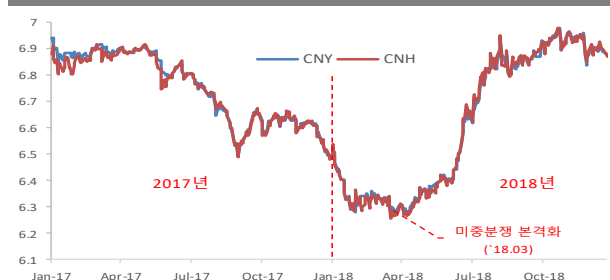
〈그림1〉 최근2년간 주요국의 주가변화



자료: Bloomberg

〈그림2〉되었으나 월평균 외환 거래량은 무역 회복 등에 힘입어 증가세를 유지하였다.

〈그림2〉 최근2년간 CNY와 CNH의 대미달러 환율



자료: Bloomberg

### 2. 금년 주가의 소폭 반등이 기대되나, 금융 시장 전반은 악재에 민감하고 호재에 둔감하면서 변동성이 지속될 것으로 예상

주가는 작년 급락에 따른 상대적 저평가 및 외국인 자금 유입 기대 등이 주가 회복을 견인하나 실물경제 둔화, 수급 불균형 등이 회복력을 제한할 것으로 보인다. 먼저 긍정적 요인을 보면 주가의 저평가 기대이다. 작년 주가는 크게 하락한 반면 금년 정부의 감세 등 지원 정책 등으로 대기업을 중심으로

일정 수준 이익을 유지하여 투자 유인이 상대적으로 커질 것으로 기대된다. 실제로 작년 말 주가수익비율(PER)이 최근 5년래 가장 낮은 12.5배로 하락하여 저평가 가능성은 반영하고 있다. 그러나 최대 관심사인 미중분쟁이 지속될 경우 제조업 경기 악화 현상이 한층 더 심화하면서 주식시장 회복을 저해할 것으로 보인다. 작년 12월 제조업 PMI가 30개월 만에 처음으로 기준치(50)를 하회하였고 향후 1~3개월 후의 매출을 가능하는 국내외 주문지수도 하락세를 보였다. 다른 한편으로 금년에는 경제공작회의에서 직접금융시장 육성 정책이 주요 정책 목표로 제시됨에 따라 신규 IPO 등 주식 공급이 작년보다 증가할 것으로 예상된다.

## 전문가오피니언 1월

# 중국의 핵심 이슈와 한국 정책에 대한 시사점

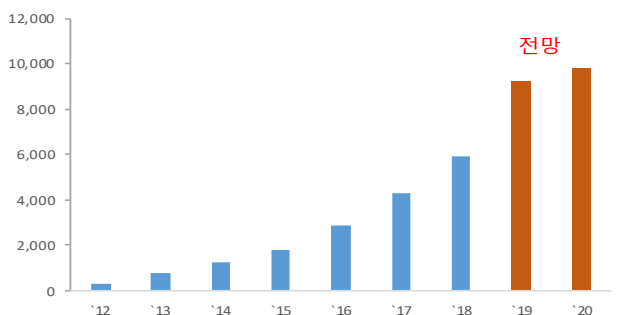
이치훈

국제금융센터 중국팀 부장

중국의 경기 하방 압력, 신용리스크 및 시장 변동성 확대 등 투자심리 회복을 제약할 가능성에 유의해야한다. 미국의 압박에 의해 중국의 자본시장 확대 여지가 있어 우리 금융기관은 이를 활용할 필요가 있다.

통화정책은 다소 신중하나 경기하방 압력에 대응하여 완화적 기조를 유지할 전망이다. 중국정부는 지난해 말 개최된 경제공작회의에서 경기하방 압력에 대응하여 다소 완화적 방침을 시사하였다. 금년 중 2차례 내외의 추가 기준율을 인하하고 중기 유동성지원(MLF) 등의 경로를 통해 유동성 공급도 확대할 전망이다. 다만, 예금금리의 경우 미중 금리차 역전 등을 우려해 동결할 것이라는 예상이 우세하다. 그러나 금년 구조조정이 지연되는 상황에서 회사채 만기 도래가 급증하고 실질금리가 상승하면서 신용리스크가 재무각될 가능성도 있다. 실제로 금년 회사채 만기도래 규모는 전년동기대비 56.6% 증가(그림3)하는 한편 기업 부채는 꾸준히 증가하면서 한계기업 파산이 지속될 것으로 보인다.

〈그림3〉 회사채만기도래규모(억위안)



자료: Bloomberg

특히, 디레버리징 등 금융 규제 영향이 중소형 기업에 집중되면서 기업별·산업별 양극화 현상이 심화될 소지가 있다. 다만 일각에서 금년 4월부터 중국의 글로벌 채권지수 편입이 진행됨에 따라 장기적으로 최대 4,000억 달러의 외국인 자금이 유입될 것이라는 기대도 제기되고 있다. 참고로 작년 3월 Barclays Global Aggregate Index는 금년 4월부터 20개월에 걸쳐 중국의 국채 및 정책은행 채권 등을 지수에 편입시킬 계획을 발표하였고 골드만삭스는 중국의 편입 비중을 5.49%로 예상하였다.

마지막으로 위안화의 대미달러 환율은 금년 전체로 1.5% 내외의 약보합 예상이 우세하나, 무역분쟁의 진행 과정에서 자본시장 개방 압력 등 대응 수준에 따라 양방향 변동성이 커질 가능성이 있다. 우선 미중 국채(10Y) 금리차가 작년 초 1.5%에서 연말 0.5%로 크게 축소된데 이어, 금년 하반기에는 격차가 거의 소멸 가능성이 있다. 미중 분쟁이 심화될 경우에도 중국의 수출이 위축되면서 경상수지가 적자로 전환되는 등 외화 수급에 불균형이 심화시킬 것으로 보인다. 참고로 주요 IB들은 수출 증가율이 작년 11% 내외에서 금년 4% 내외로 둔화될 것으로 예측하고 있다. 특히, 내부적으로는 경기부진, 과다부채, 부동산시장 위축 등 구조적 리스크가 노출될 경우, 자본유출 압력 증대가 불가피하다. 참고로

지난해기부터 수요 억제 정책에 높은 가격에 대한 부담도 가세하여 대도시를 중심으로 가격 상승세가 크게 둔화되고 거래 위축 조짐도 대두되고 있다. 다만, 미국 경제의 회복세 둔화 FED의 금리 인상 속도 조절 등으로 강달러 현상이 약화될 경우 위안화 절하 압력이 작년에 비해 완화될 것으로 기대된다. 특히 하반기에는 정부의 재정지출 효과 축소, 자산가격 하락 등으로 미국의 경기 회복세가 크게 둔화되면서 약달러로 전환될 가능성도 상존하고 있다(그림4). 이에 따라 주요 IB들은 위안화의 대미달러 환율이 상반기 중 2.1% 상승하고 하반기 중에는 0.5% 하락하여 연간으로는 1.6%의 상승을 예상하고 중국 내부기관은 이보다 작은 1.0%의 상승을 예상하고 있다. 위안화의 대미달러 12개월 선물환율에 반영된 상승 폭이 작년 상반기 1.8% 내외에서 최근 0.2%로 축소되어 절하 압력이 완화되었음을 반영하고 있다.

〈그림4〉 위안화의 대미달러 환율 및 달러 인덱스 비교



자료: Bloomberg

### 3. (시사점) 중국정부의 정책 변화로 인한 정책 리스크에 유의하는 한편 시장개방 등 기회요인도 활용할 필요

우선 중국의 경기하방 압력이 큰 상황에서 신용리스크, 시장 변동성 확대 등 불안요인이 신흥국 경기 및 투자심리 회복을 제약할 가능성에 유의해야 한다. 특히 경기대응을 위한 중국정부의 완화적 통화정책 등으로 구조조정이 지연되면서 기업 부채 등 잠재적 문제가 노출될 가능성도 있다. 다른 한편으로는 미국의 압박에 중국의 자체 필요성이 가세하여 중국의 자본시장 개방이 가속화되어 우리 금융기관의 기회요인이 확대될 여지도 있음에 따라 이를 적극 활용하는 방안도 강구할 필요가 있다.