



전문가오피니언 7월

2019년 외국자본의 중국 시장 투자 확대와 시사점

안유화

중국증권행정연구원 원장

유엔의 무역과 발전회의(UNCTAD)가 최근 발표한 '글로벌 투자 추세 모니터링 보고서'에 따르면 2018년 상반기 전 세계 해외 직접투자는 약 4,700억 달러로 전년도 동기 대비 41% 급감했다. 같은 기간 중국이 흡수한 외국 직접투자는 전년도에 비해 6% 증가했으며, 올해 상반기 700억 달러를 이미 넘어 세계 최대 외국 직접투자 국가가 되었다. 이는 주목할 가치가 있다.

중국 국가 통계국 자료에 따르면 2018년 1월- 8월 동안 중국은 4만 개 이상의 외국 직접 투자 기업이 신설되어 전년 동기 대비 2배가 증가했으며, 투자액은 5,604억 위안으로 전년 대비 2.3% 증가했다. 그중 미국의 중국 투자는 전년 대비 23.6% 증가했으며, 일대일로 관련 국가들의 대중국 투자는 전년도 대비 26.3% 증가했다. 이러한 추세는 2019년에도 이어졌는데, 올해 1분기 미국의 대중국 투자는 65.6%, 독일 80.6%, 네덜란드 65.9%, 한국 73.6%로 꾸준히 증가했고, 5,000만 달러 이상 큰 프로젝트 투자도 지난해 같은 기간보다

2% 늘었다. 올해 4월 29일 중국 상무부는 2019년 1분기 외자유치 규모가 2,422억 8,000만 위안으로 지난해 같은 기간에 비해 6.5% 증가했다고 밝혔다. 규모 확대와 함께 중국의 외자유치의 구조는 계속 양질화되고 있다. 고기술 산업은 666억 4,000만 위안으로 4.6%, 고기술 서비스업은 406억 7,000만 위안으로 88% 증가했다. 하이테크 제조 영역에 대한 외국인 투자가 빠르게 증가하고 있는데, 2018년 1월부터 12월까지 하이테크 제조 분야에서 외국자본 사용이 35.1% 증가했으며, 테슬라 및 BMW와 같은 투자 프로젝트가 긍정적인 진전을 보였다. 또한 5천만 달러 이상 투자한 대규모 프로젝트가 약 1,700 개로 23.3% 증가했다. 특히 중점 개방 지역에 대한 투자 증가가 빠른데, 2018년 1월부터 12월까지 상해지역에 대한 직접투자는 5,597건으로 전년 대비 41.7% 증가했으며, 투자금액은 469억 3,700만 달러로 16.8% 증가했다. 이중 실제 집행된 투자금액은 1.7% 증가한 1,700억 달러를 기록했다. 또한 시진핑 정부가 자유무역항으로 집중 육성하고 있는 해남도

지역에 대한 외자의 실제 투자액은 전년 대비 약 112% 증가했으며, 신규 설립된 외국인 투자 기업은 약 92% 증가했다.

한마디로 비록 세계경제가 둔화되고, 중국 경제는 여전히 하향 압력을 받고 있지만 선진국의 중국 투자는 그 열기를 계속하고 있음을 말한다. 얼마 전 발표된 중국의 GDP 성장률도 예상보다 좋아 투자자들의 관심이 증대되고 있으며, 일대일로(一帶一路)의 전략적 추진 확대로 현재 중국은 여러 나라와 경제 무역과 투자 관계를 확대해 나가고 있다. 현재 중국 내 일대일로 허브지역인 중서부 지역에 대한 외국인 투자 관계를 확대해 나가고 있다. 현재 중국 내 일대일로 허브지역인 중서부 지역에 대한 외국인 투자 유치도 점차적으로 증가하고 있는데, 2018년 한 해 동안 중부 지역에서의 실제 외자 이용은 전년

전문가오피니언 7월

중국의 핵심 이슈와 한국 정책에 대한 시사점

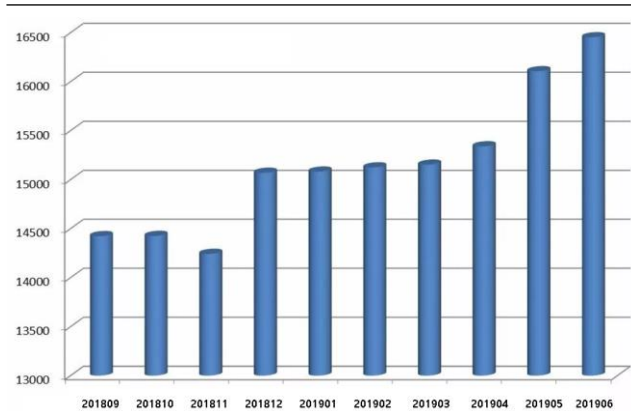
비록 세계경제가 둔화되고, 중국 경제는 여전히 하향 압력을 받고 있지만 중국 자본시장은 지속적으로 세계 자본시장에 통합되고, 국제사회와의 통합 정도가 점점 더 깊어지고 있어 선진국의 중국 투자 열기는 계속될 것이다.

대비 15.4% 증가했으며, 서부 지역은 18.5% 증가했다.

특히 주목할 것은 외국인 자본은 작년에 이어 올해까지 중국의 증권시장에 대한 투자를 지속적으로 확대하고 있다. <그림1>에서 중국 중앙국채등기결산공사(CCDC, 中央国债登记结算有限责任公司) 자료에 따르면 2019년 6월 말 현재 해외 기관이 보유하고 있는 중국 채권의 액면 총액은 1조 6,452억 3,800만 위안으로 사상 최고치를 기록했으며, 5월에 비해 6월은 346.18억 위안 증가하여 연속 7개월 증가하고 있다. 6월에는 해외 기관의 매수 규모가 중국 증권사보다

<그림1> 외국기관의 중국채권 매입 추이

단위: 억위안



자료: CCD, WIND, CSAI

높았으며, 전 세계 47개 국가와 지역으로부터 108개 외국계 기관이 중국 은행 간 채권시장에 진출했다. 기관이 중국은행 간 채권시장에 진출했다. 6월 말 현재 결제기관 기준 외국기관투자자는 923개이며, 홍콩 간의 '채권통'을 통해 투자한 외국기관투자자는 1,038개 기관이다. 이는 현재 외국인 투자 기관은 끊임없이 중국 채권을 매수하고 있으며, 외국 투자 기관들이 선도적으로 중국 채권시장에 진입하고 있음을 보여준다.

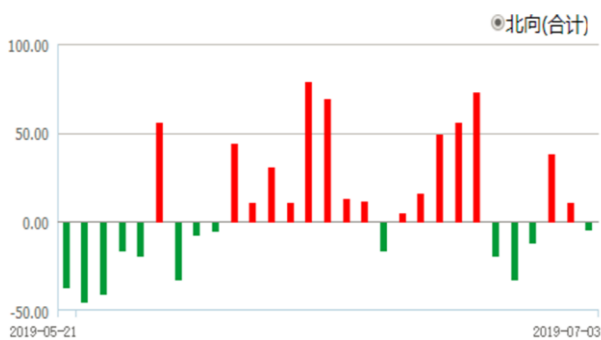
중국 채권뿐만 아니라 '후강통', '선강통'을 통한 외국인의 A주식 투자도 확대하고 있으며, 6월 순 매수 규모는 426억 위안이다(<그림2> 참조). 1월의 경우 A 주식에 총 600억 위안이 투자되었으며 이는 월간 순 유입액으로 가장 큰 금액으로 2018년의 월평균 순 유입액인 250억 위안보다 훨씬 높다. 이들은 음식료, 가전, 레저 서비스 및 건축자재 등 소비주에 대한 선호도가 높으며, 중국A 주 일등기업의 당일 거래액의 절반은 거의 외국인이 투자하고 있다.

모건스탠리(Morgan Stanley)는 2019년은 외국자본의 중국 A 주 투자의 기록적인 한 해가 될 것이라고 연구 보고서에서 발표하였다. 올해 약 700억~1,250억 달러의 외국자본이 중국 증권시장에 투자되어 과거 3년의 평균 350억 달러를 크게 초과할 것으로 전망하였다. 스탠다드차타드은행(Standard

Chartered Bank)은 해외자본의 중국 채권시장 신규 투자 규모가 8,000억~10,000억 위안으로 증가되어 중국은 일본을 제치고 세계 2위 채권시장이 될 것이라고 예상하였다. 도이치뱅크(Deutsche Bank)는 블룸버그 바클레이즈 종합지수에 중국 채권이 포함되면 글로벌 투자자들이 향후 5년 안에 중국의 채권시장에 최대 8,500억 달러를 투자되어 외국인의 보유 비중이 5.5~6%까지 상승될 것이라고 전망하였다.

〈그림2〉중국A주 외국인 투자 월간 투자 흐름

단위: 억 위안



자료: WIND, CSAI

이들이 이렇게 긍정적으로 전망하는 이유는 중국 자본시장이 지속적으로 세계 자본시장에 통합되고, 국제사회와의 통합 정도가 점점 더 깊어지고 있기 때문이다. 우선 올해 6월부터 FTSE Russell Index는 A 주식을 글로벌 지수에 포함시킨 이후 9월과 다음 해 3월에 세 번에 걸쳐 20%, 40%와 40%의 비율이 합쳐지면 100억 달러가 유입될 것으로 보고 있다. 다음 MSCI (Alum Index)는 A주를 5%에서 20%로 올릴 것으로 전망되면서 올해 5월과 8월에 걸쳐 포함되어 약 150억 달러가 유입될 것으로 예상된다. 한국 증시의 외국자본 유입의 주요 변화도 1992년 MSCI 지수 포함 이전과 이후로 크게 다르게 나타났고, 1992년은 한국 증시의 이정표적인 한 해가 되었다. 한국 증시가 MSCI에 포함되기 전인 1982~1991년 동안 외국인 투자는 연평균 5억 5천만 달러밖에 안되었지만, 1992~2001년 이래로 외국자본 유입은 해마다 증가하여 연간 순유입 109억 달러에 달해 거의 20배 넘게 증가했다.

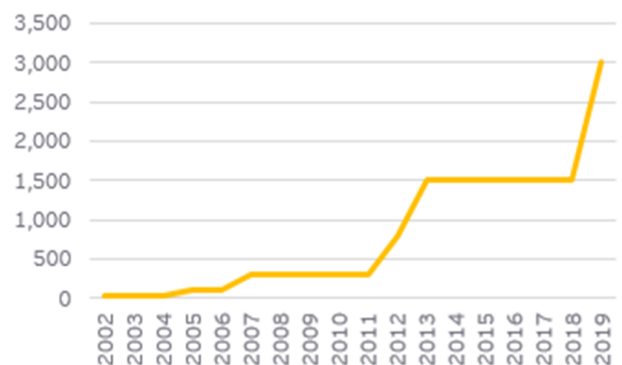
외국자본의 중국 증권시장 투자가 확대된 또 다른 배경에는 중국 자본의 자본시장 개방 확대가 있다. 중국 금융산업의 개방은 지속적으로 확대되고 있으며 범위와 내용 및 폭이 끊임없이 심화되고 있다. 현재 중국증권감독위원회(CSRC)는

증권회사, 펀드 운용 회사 및 선물회사의 외국자본 투자를 이미 개방하였으며, 외국인은 전체의 51%를 차지할 수 있으며, 3년 이후 100% 투자도 가능하다. 2018년 11월, UBS 증권은 외국기업 최초로 51%의 지분을 보유한 합작투자증권사가 되었다. 신용평가 시장이 추가로 개방되었으며, 미국 S&P사는 중국 신용등급 평가시장에 진입한 최초의 외국 신용평가기관이 되었다.

최근 몇 년 동안 중국의 금융 감독 당국은 국경 간 투자 및 자금 조달 촉진을 적극적으로 추진하고 외국 투자자의 사업 환경을 개선해 왔으며, 지속적으로 외국인 투자 편의를 위한 정책 개선에 노력하고 있다. 올해 초에는 외국인 투자자에게 “진입 이전 국민대우 + 네거티브 리스트” 관리 모델을 도입하여 해외자본의 중국 투자를 격려하고 있다. 외국인의 중국 증권시장 투자를 위한 적격외국기관투자기관(QFII) 및 위안화적격외국기관투자기관(RQFII)의 투자 한도 제한도 지속적으로 확대되어 현재 3,000억 달러로 상향되었다 (〈그림3〉참조). 동시에 중국 국내 기관의 해외투자를 위한 적격국내기관투자기관(QDII) 한도 제한도 국무원의 승인을 거쳐 기존의 900억 달러에서 1,800억 달러로 확대하였다 (〈그림4〉참조).

〈그림3〉QFII 투자상한 연도별 완화 추이

단위: 억 달러



자료: 국가외환관리국, CSAI

금융시장의 개방 확대 정책은 해외 투자자들이 중국 자본시장에 진입할 수 있는 채널을 개방하는 것이라고 할 수 있으며, 진정으로 외자 투자를 확대하기 위해서는 시장의 자체 "매력"이 필수적이다. 현재 중국 A주 시장은 최근 15년 이래 비교적 낮은 밸류에이션에 위치해 있어 높은 프리미엄 투자 수익이 가능한 기회의 시장이며, 정부의 통화완화 정책으로 기업과 가계 부문의 투자도 확대되고 있다.

〈그림4〉QDIE 투자상한연도별 완화 추이

단위: 억달러



자료: 국가외환관리국, CSAI

금융산업에서 중국 은행업은 초기에 외국인 투자에 개방되어 있다. 지난 20년 동안 중국 은행업 개방의 정도는 계속해서 증가했지만, 외국계 은행들은 중국으로 크게 진출하지 않았으며, 반면에 2008년 글로벌 금융위기 이후 해외 전략적 투자자들이 대거 퇴출했다. 2009년 UBS와 스코틀랜드 왕립은행(Royal Bank of Scotland)은 중국은행 (Bank of China) 투자 지분을 정리했다. 이후 골드만삭스와뱅크오브아메리카는 ICBC와 CCB의 지분을 줄였고, 도이체방크와 씨티은행은 화샤은행과 광파은행을 정리했다. 당시 외자가 철수한 가장 큰 이유 중 하나는 외국인 소유 지분에 대한 중국의 규제가 자유화되지 않았기 때문에 주가가 높을 때 차익을 실현시키기 위해 외자는 보유한 지분을 매도한 것이다. 현재 중국정부의 은행업에서의 외국인 지분을 제한을 없앴으며, 외국계 은행은 다시 중국에 대한 투자를 확대하고 있다. 사실 외국인 투자자들에게 중국은행 시장은 여전히 매력적이다. 2016년 중국 상업은행의 평균 ROE는 약 14%이지만 미국은 9%, 유럽은 겨우 3%이다. 또한, 중국의 금리는 아직 완전히 시장화되지 않았기에, 스프레드는 '보장' 된다고 할 수 있으며, 외국계 은행은 여전히 중국 시장을 "유망하다"라고 판단하고 있다.

앞으로 자본시장이 지속적으로 개방되고 해외펀드가 지속적으로 유입됨에 따라 국내 주식시장과 국제 주식시장 간의 연계가 크게 확대되면서 현재 중국 금융시장과 미국 및 유럽 금융시장과의 동조화 추세는 가속화될 것이다. 일본과 한국의 사례로 볼 때 미래 중국 증권시장의 변동성 확대는 불가피할 것으로 보여 그에 따른 투자위험이 커질 것으로 예상된다. 1990년대 일본의 주식시장 버블이 터지면서

수년간 조정되었으며, 한국의 경우도 초기 주식시장은 변동성이 확대되면서 투자위험도 컸다. 현재 한국 증시는 기본적으로 미국 주식시장의 영향을 가장 크게 받으며, 한국의 중국 경제 의존도 확대로 중국 증시 영향도 점점 커져가고 있어 위험관리 중요성이 날로 커지고 있다.

2차 세계대전 이후 선진국의 고성장 기간의 끝으로 선진국 경제와 자본 수익률은 전반적으로 둔화되기 시작했다. 효율성에 대한 요구가 커지면서 선진국 기업들은 비효율적인 사업 부문을 해외에 외주화하였으며, 이는 이머징 마켓에서 급속한 부의 축적을 초래하여 선진국의 의도와 달리 선진국과 신흥국 간의 부의 격차를 줄이는 효과를 가져왔다. 선진국 기업과 투자자들은 신흥국의 고성장 기업의 "지분을 보유"함으로써 이들 성장에 따른 자본차익을 실현시킴으로써 신흥국과 선진국 간의 부의 격차를 다시 확대시켜 나가기 시작했다. 즉 신흥시장은 상품의 선진국 판매로 이익을 얻는 반면, 선진국은 신흥시장에 대한 자본 투자로써 수익을 재창출하는 가치사슬랜으로 연계되어 있다. 따라서 선진국은 늘 이머징 국가들에게 자본시장의 개방을 압박해왔다. 이들 국가에 대한 지분투자로 '부유국가' 지위를 유지해왔고, 이머징 국가는 상품을 팔아, 노동력을 팔아 부를 실현하는 구조를 유지해왔던 것이다.

따라서 GDP 성장보다 중요한 것은 자본시장에 대한 투자이다. 국가 간에도 자본시장 투자 여부에 따라 빈부격차가 결정되고, 우리들의 삶도 자본시장에 투자하냐에 따라 부자의 행렬에 들어서냐 아니냐가 결정된다. 당신이 가장 빠르게 성장하는 중국 자본시장을 외면하는 순간 하위 층에 속할 것이고, 중국 자본시장에 투자하는 순간 당신은 글로벌 상위 1% 부자에 속할 수 있는 기회가 커질 것이다. 한국은 이제 진정 선진국 행렬에 올라서려면 우선적으로 중국의 자본시장에 대한 투자를 통해 금융으로 중국을 넘어서야 한다.

〈참고 문헌〉

외资"加注"中国资本市场多猛? 1月净买入A股超600亿, <http://finance.sina.com.cn/stock/marketresearch/2019-02-15/doc-ihrfqzka6065600.shtml>

张志前: 外资持续流入中国市场说明了什么?, http://www.sohu.com/a/295628160_100191066.

新耀行: 外国资本蜂拥至中国投资是什么原因, 你知道多少?, www.twoeggz.com/news/6980228.html

全球投资者加仓中国: 不只是A股 外资还爆买中国债券, <https://finance.sina.com.cn/stock/.../doc-ihytatitk9512762.shtml>