

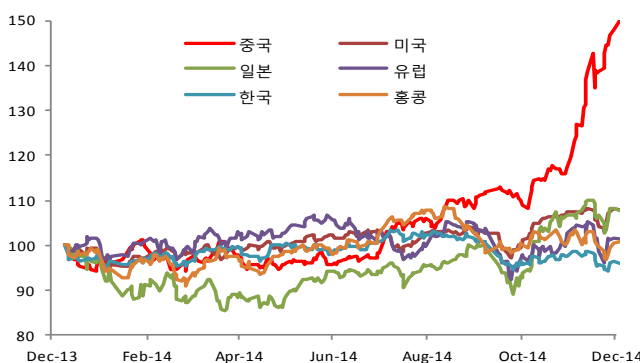
2015년 중국증시 전망과 우리의 대응방안

국제금융센터 이치훈 2015.02.

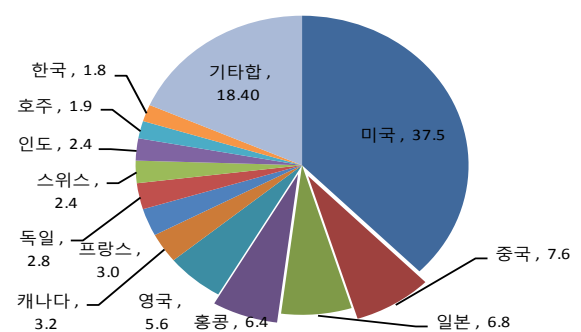
최근 동향

- 지난해말 중국증시의 시가총액이 5.0조달러로 미국 23.4조달러에 이어 2위로 부상(13년 5위). 전세계 비중도 5.4%에서 7.6%로 상승(홍콩 포함 14.0%). 금년 1월 중 보합세 유지
 - 상해 증시는 지난해 전체 52.9% 급등하여(11/21일 금리인하 후 33.7% ↑), 상승폭이 비교적 컸던 미국(7.5%), 일본(7.1%)을 크게 상회하였으며, 우리나라가 -4.8% 하락한 것과 대조<그림2>
 - 이는 금융위기 이후 5년여간 지속되온 하락*에 따른 반등 기대감과 부동산자금의 증시 투자가 확대되는 가운데, 전격 단행된 금리인하가 촉매제로 작용한 결과
- *중국증시는 '09년 8월부터 '13년말까지 하락폭이 39.0%에 달한 반면, 같은 기간 주요 선진국 들은 양적완화정책 등으로 비교적 큰폭의 상승세를 유지
- 반면, 여타 주요 선진국은 상승세를 보였으나, '13년에 비해 상승폭이 크게 둔화(미국 26.5%→7.5%, 일본 56.7%→7.1%, EU 18.0%→1.2%)
 - 전세계 시가총액에서 미국의 비중이 37.5%로 여전히 절대적. 홍콩을 포함할 경우, 중국의 비중은 '13년 11.1%에서 '14년 14.0%로 상승
 - 금년 1월 들어서는 0.1% 하락한 보합세를 보임. 이에 따라 중국증시에 대한 거품 우려와 추가 상승 기대가 혼재하면서 국제 금융시장의 관심이 집중
 - 금년 들어 급등락을 거듭하면서 불안한 모습이 뚜렷. 특히, 1월 19일에는 정부의 신용거래 제한 조치 등으로 하락폭이 7.7%에 달함

<그림1> 2014년 주요국 주가 변화



<그림2> 2014년말 국가별 시가총액 비중(%)



*자료: Bloomberg.<그림1> 2014년말 기준 <그림2> US\$ 기준

금년 전망

■ 시장 여건, 거시 경제 등을 종합할 때 추가 상승이 기대. 다만, 최근 급등에 대한 경계심 및 공급 증가 우려 등이 상승폭을 제한하면서 급등락을 반복할 전망

- 지난해 말 상장기업의 이익을 감안한 주가 수익률(PER)은 15.6으로 과거 상승기('04~'08년 연평균 29.7)에 비해 낮은 수준
 - 상해종합지수는 최근 급등에도 불구하고 금융위기 이전 고점대비 46.9% 하락한 수준으로, 미국이 이전 고점대비 25.8% 상승한 것과 대조됨<그림8>
- 금년도 경제성장 둔화가 불가피하나, 과도한 하방 압력 억제를 위한 완화적 통화 정책 등으로 적어도 7% 내외의 중속 성장이 기대<IB 평균 7.1%>
 - 주요 IB 들은 당국의 과도한 경기 둔화 억제 필요성 및 물가 안정으로 인한 완화적 통화정책 환경 개선 등을 이유로 상반기 중 25bp~40bp내외의 금리인하를 예상. 금년 소비자물가도 억제 목표치(3.5%)에 못미치는 2.0% 내외가 예상
- 더욱이, 당분간 주요 투자처인 부동산시장이 크게 활성화되기 어려워 시중 자금의 증시 쏠림 현상이 크게 해소되지 않을 가능성
 - 주택 가격에 대한 인민은행 서베이 결과, 가격이 너무 비싸다고 응답한 비율이 지난해 3분기 59.5%에서 4분기 58.3%로 감소. 다만, 상승 예상도 19.2%에서 17.3%로 동반 하락하여 과거와 같은 상승세로 전환될 가능성이 낮음을 시사
- 또한 정부가 금년 1월 1일부터 바이오·약품·전문설비·우주항공·IT 등 첨단산업 및 연구개발 투자 등을 중심으로 약 2,400억위안(약400억\$) 규모의 감세 정책을 시행
- 이에 따라 주요 IB들 사이에서 금년도 주가 전망에 대해 논란이 지속되고 있으나 추가 상승 의견이 다소 우세<BNP, Citi, Morgan Stanley, Goldman Sachs 등>
- 다만, 금년 중 유통주 전환 주식의 매각이 확대되고, 신규 IPO도 전년대비 두배 이상 증가하여 공급이 크게 확대. 이는 주가 상승폭 제한과 변동성 확대 요인으로 작용
 - 지난해말 기준, 비유통주의 92.7%가 이미 유통주식으로 전환되었으나, 이중 실제 매각된 비중은 12.6%에 그쳐 주가가 추가 상승할 경우 동 물량이 출현될 가능성
 - 특히 지난해말 기준, 금년 신규 상장이 확정되었거나 심사 중인 규모만 최근 3년래 최대인 735.6억위안으로 지난해 전체 상장 규모의 두 배를 상회<표1>

<표1> 연도별 중국증시의 신규 상장 규모(억위안)

‘08년	‘09년	‘10년	‘11년	‘12년	‘13년	‘14년	‘15년(예상)
733.5	1,251.3	1,980.9	1,014.6	333.6	0.0	239.7	735.6

*자료: WIND 2015년은 ‘14년말까지 확정 및 신청 규모의 1.5배로 추정

대응 방안

- 금년 금융개혁 본격화에 따른 시장개방 확대 등 기회요인은 활용해야 하나, 증시 변동성 확대와 그 파급 영향이 과거에 비해 더욱 커질 가능성에 유의
 - 중국 주식시장 등 전반적인 금융시장 개혁 및 개방 현황을 관찰하고 무조건적인 투자확대 보다는 면밀한 분석을 통한 투자에 노력할 필요
 - 후강통, QFII 등으로 확대된 투자 기회를 활용하되, 산업·기업별 주가 차별화 가능성에 대비하여 보다 면밀한 분석이 필요
 - 특히, 중국증시는 여타국가에 비해 정부 정책의 영향이 크다는 점을 인지하고 정부 지원 정책에 부합되는 차세대 산업 등을 투자 대상으로 우선 고려할 필요<표2, 중국의 차세대 산업 상세 참고>
 - 외자기업 상장을 위한 전용증시(국제판)가 출범할 경우, 중국내 IPO 및 채권발행 등 풍부한 중국자금의 활용 기회가 확대될 전망<표3, 중국의 상장요건 상세>. 특히, 관주도의 중국경제를 감안할 때, 우리정부의 간접 지원도 긴요할 것으로 기대
 - 그러나 금년 전체적으로 증시를 중심으로 금융시장이 복합적으로 연결된 변동성과 불확실성이 지난해는 물론, 과거 어느 때 보다 커질 개연성이 있는 것으로 평가됨에 유의
 - 금년 본격화될 부실기업 정리, 예금자보호법 시행, 환율·금리 자유화 등 개혁 조치가 수반할 수 있는 기업외채 리스크 및 자금 경색 등으로 인한 경제심리 위축이 우려됨
 - 참고로 지난해 11월 21일 금리인하에도 불구하고 낮은 물가와 IPO 자금 수요 급증 등으로 은행간 콜금리 등 실질 금리는 ‘08년 금융위기 때를 제외하고 가장 높은 수준을 유지
 - 최근 커진 대내외 연관성과 불안한 대외환경을 감안할 때, 중국 금융시장의 불안은 우리 경제 심리는 물론 국제금융시장 불안요인 이어질 수 있음에 따라 금융안정성 제고를 위한 노력을 더욱 강화할 필요
 - 실제로, 지난해 우리나라의 금리인하 보다 중국의 금리인하로 인한 우리증시 변동 폭이 더 크게 나타남

- 한편 이르면 금년 1분기 중에 예금자보호법이 전격 시행되고 이로 인해 1~2개의 중소형 은행이 파산하고 이는 금융시장 불안요인으로 작용할 가능성

<표 2> 중국의 차세대 산업

핵심	상세 내용
에너지 절약, 환경 보호	자동차, 가전등 에너지절약. 친환경 산업 발전, 낙후설비 도태 및 구조조정
신정보기술	전신, 컴퓨터, 네트워크의 융합. 고성능 집적회로, 하이테크 소프트웨어
바이오	바이오(농업,제조업, 의료)
첨단장비제조	해상석유가스, 엔지니어링, 첨단 공작기기
신에너지	태양광, 풍력, 바이오소재, 핵융합, 지열
신소재	나노, 복합소재
신에너지 자동차	전기, 하이브리드, 태양열에너지 자동차

*자료: 국가발전개혁위원회(NDRC), 지식경제부 등

<표 2> 중국의 주식상장 조건

비교	상세 내용
발행자격	<p>(1) 발행사는 관련 법규정에 따라 설립되고, 적법하게 존속하고 있는 주식유한회사여야 함.</p> <p>(2) 발행사의 지속경영기간은 설립일로부터 시작하여 3 년 이상이어야 함(유한책임회사가 기존 장부 상의 순자산가치에 따라 주식을 환산하여 전체적으로 주식유한회사로 변경된 경우는, 상기 지속경영기간을 유한책임회사 설립일부터 기산할 수 있음). 단, 국무원의 특별 허가가 있는 경우는 제외함.</p> <p>(3) 등록자본금이 완납되었고, 발행사 또는 주주가 출자로 한 자산의 재산권이전수속이 완료되었으며, 발행사의 주요 자산 상 중대한 권리귀속관련 분쟁이 없어야 함.</p> <p>(4) 발행사의 생산경영은 법률·행정법규·회사정관에 부합되고, 또한 중국의 산업정책에도 부합되어야 함.</p> <p>(5) 발행사는 최근 3 년간 주요경영업무와 동사·고급관리자에 대한 중대 변경사항이 없으며, 실제 지배자 변경사항도 없어야 함.</p> <p>(6) 발행사는 지분구조가 분명하여야 하고, 지분지배주주와 지분지배주주·실제 지배자의 지배를 받는 주주가 보유하고 있는 지분에는 중대한 권리귀속관련 분쟁이 없어야 함.</p>
재무요건	<p>(1) 최근 3 개 회계연도의 순이익은 모두 정수여야 하고, 누적 RMB3,000 만을 초과하여야 함.</p> <p>(2) 최근 3 개 회계연도의 경영활동에서 발생한 net cash flow 가 누적 RMB5,000 만을 초과하거나 또는 최근 3 개 회계연도의 영업소득 누적액이 RMB3 억을 초과하여야 함.</p> <p>(3) 발행 전 주식자본총액은 RMB3,000 만보다 적어서는 아니됨.</p>

*자료: 중국증권감독관리위원회