

중국 가계의 해외증권투자¹⁾ 현황과 시사점*

연구위원 권민경

중국은 그 동안의 높은 경제성장률을 바탕으로 연간 GDP가 11조달러에 이르는 제2의 경제대국이 되었으나, 그에 비해 해외자본시장에 대한 투자규모는 아직까지 미미한 수준이다. 중국 정부에서 자본계정(Capital account)의 국가 간 유출입을 강하게 통제하고 있기 때문이다. 2015년 중국의 해외 포트폴리오 투자규모는 2,868억달러인데, 이는 GDP 규모가 반이 채 되지 않는 일본이나 영국, 독일의 10%에도 미치지 못하는 수준이다.

이에 따라 중국에서는 투자자산의 자국 편중 현상이 강하게 나타나고 있다. 중국의 전체 주식투자금액 중 해외주식의 비중은 4%에 불과하여 미국(26%), 일본(29%), 독일(47%) 등 주요 선진국에 비해 현저히 낮은 상황이다. 채권투자의 경우도 해외 비중이 2%대에 머무르고 있다.²⁾ 특히 해외투자에 제약을 많이 받고 있는 가계 부문에서 이러한 현상은 더욱 심각하다. 일례로 중국의 뮤추얼펀드 시장규모는 8.3조위안³⁾에 달하지만 이 중에서 해외자산에 투자하는 QDII⁴⁾ 펀드의 비중은 1.1%에 불과하다.⁵⁾

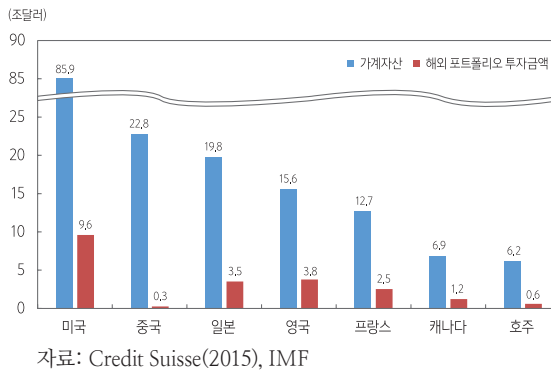
향후 중국시장이 점진적으로 개방되면서 포트폴리오의 다각화로 인한 중국 가계자산의 해외투자 비중은 크게 늘어날 전망이다. 더욱이 현재와 같이 중국 증시의 높은 밸류에이션, 경제성장률의 둔화, 위안화 가치하락 등의 상황이 지속된다면 해외투자 수요는 매우 강하게 나타날 수 있다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

- 1) 엄밀하게는 중국 본토 거주자들의 해외투자만을 논의의 대상으로 하고 있다. 홍콩과 마카오는 개방된 경제체제를 가지고 있기 때문에 통상 중국 본토와는 별개로 취급받으며, 중국 본토에서는 이들 지역에 대한 투자도 해외투자로 인식하고 있다.
- 2) 전체 주식투자금액은 자국 주식시장 규모에서 해외주식투자금액을 더하고 외국인의 자국주식투자금액을 제한 값으로 사용한다. 전체 채권투자금액도 마찬가지로 구한다.
- 3) 2016년 8월 현재 1위안의 가치는 약 165원이다.
- 4) 적격국내기관투자자(Qualified Domestic Institutional Investor)를 의미한다.
- 5) 뮤추얼펀드 시장규모 중 개인투자금액의 비중을 정확히 파악할 수는 없지만, 고광수(2014)에 따르면 마지막으로 해당 통계가 공개되었던 2010년의 경우 그 비중은 81%로 매우 높은 수준이었다.

Credit Suisse(2015)에서 추정된 중국의 가계자산은 22.8조달러로 세계에서 두 번째로 많다. 이와 유사한 규모를 가지고 있는 일본의 경우 해외 포트폴리오 투자규모가 3.5조달러에 달한다는 점을 감안하면, 향후 나타날 중국 가계자산의 해외투자규모는 천문학적인 수준이 될 가능성이 있다. 물론 중국 정부의 점진적 완화기조에 따라 그 규모가 단기간에 급증하기는 어렵겠지만, 전체적인 규모가 워낙 클 것으로 예상되는 만큼 해외자본시장에 미치는 영향도 작지 않을 것으로 보인다. 따라서 우리는 중국 정부의 해외투자 규제완화 정책에 관심을 갖고 미리 대비할 필요가 있다. 이에 본고에서는 현재 시행되고 있는 중국 가계의 주요 해외투자 프로그램 현황을 살펴보고, 앞으로의 전망과 시사점을 논의하고자 한다.⁶⁾

〈그림 1〉 국가별 가계자산규모와 해외 포트폴리오 투자금액(2015년)



I. QDII

현재 중국에서 개인투자자의 가장 보편적인 해외투자 방법은 QDII 자격을 취득한 자국 금융기관을 통해 간접적으로 해외자산에 투자하는 것이다.⁷⁾ QDII는 QFII⁸⁾와 상응하는 중국 정부의 자본시장 개방조치 중 하나로 2004년부터 시행되었으며, 이를 취득한 금융기관은 해외자본시장에 투자할 수 있다. QDII 취득 기관은 크게 상업은행, 신탁회사, 자산운용사, 증권사, 보험사로 구분할 수 있으며, 이들은 각자의 QDII 한도를 사용하여 각각 자산관리(상업은행), 신탁

6) 이승호 외(2015)에서 중국의 국제화 정책과 이로 인한 국제금융질서의 변화 가능성을 좀 더 포괄적이고 심도있게 다루고 있으니 참고하기 바란다.

7) QDII와 유사하게 적극국내유한책임투자자(Qualified Domestic Limited Partnership, QDLP)와 적극국내투자회사(Qualified Domestic Investment Enterprise, QDIE) 프로그램도 있지만 이를 활용한 상품은 최저가입한도가 높게 설정되어 있어 일반투자자의 활용이 어렵다.

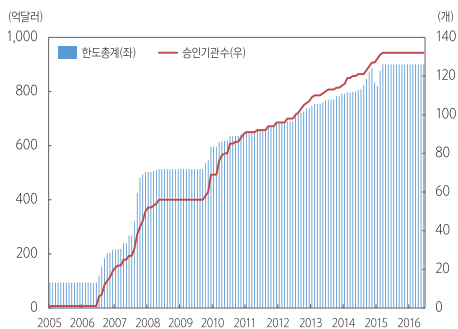
8) 적극외국인기관투자자(Qualified Foreign Institutional Investor)를 의미하며 이는 QDII와는 반대로 해외 기관투자자가 중국 시장에 투자하기 위해서 필요한 자격요건이다.

(신탁회사), 뮤추얼펀드(자산운용사), 집합투자상품(Collective schemes; 증권사) 등의 상품을 투자자에게 제공한다. 권역별로 감독기관이 서로 다르기 때문에 적용받는 규제가 각각 다르지만, 대부분 까다로운 통제를 받고 있다. 예를 들어 QDII 자산관리 또는 신탁서비스를 받기 위해서 투자자는 최소 십만위안에서 백만위안 이상을 투자해야 한다. QDII 뮤추얼펀드의 설립 허가를 받기 위해서는 최저 2억위안의 자금을 최초에 모집해야 하며, 투자자 수는 200명 이상을 유지해야 한다. 또한 당국에서 사전에 지정한 시장에만 투자할 수 있는 등 운용에 대한 제약도 상당하다.

중국 정부에서 부여한 QDII의 총 한도는 현재 약 900억달러로, 중국 가계의 해외투자 프로그램 중 가장 높은 수준이다. QDII의 총 한도는 2004년 프로그램 시행 이후 지속적으로 늘어나다가 2015년 3월부터 더 이상 늘어나지 않고 정체되어 있다. 이에 대해 중국 정부가 최근 발생한 급격한 자금유출을 우려하여 추가 QDII 한도 부여를 꺼리고 있다고 보는 시각이 우세하다.

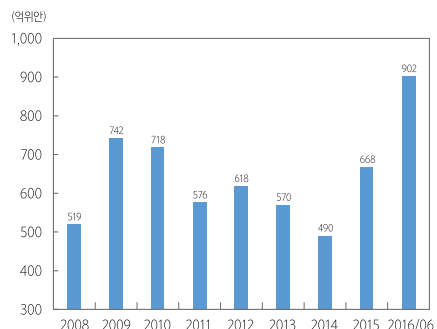
QDII 상품 중 중국 가계의 접근이 가장 용이한 뮤추얼펀드의 이용현황을 살펴보면, 시장 규모가 2010년부터 줄곧 하락세를 보이다 2014년 490억위안으로 저점을 찍고 다시 반등하는 모습을 보이고 있다. 특히 2016년 6월 순자산규모가 902억위안을 기록하여, 최근 18개월 사이에 자산규모가 무려 84%나 성장하였다. 2015년 이후 자국 증시의 변동성이 커지고 위안화 가치가 하락하면서 해외시장에 투자하려는 수요가 늘어난 것으로 볼 수 있다. 투자대상의 지역별 분포를 보면 홍콩(71.1%)과 미국(20.6%) 지역에 대한 투자가 대부분을 차지하고 있다. 한국의 경우 네 번째로 많은 비중을 차지하고 있지만, 그 비중이 1.8%에 불과해 절대규모는 미미한 수준이다.

〈그림 2〉 QDII 총 한도 추이



자료: CEIC

〈그림 3〉 QDII 뮤추얼펀드의 시장규모 추이



자료: 중국증권관리위원회

II. 후강통

후강통은 상하이-홍콩증권거래소 간 교차거래를 의미하며, 후구통(홍콩거래소를 통한 상하이 상장주식투자)과 강구통(상하이거래소를 통한 홍콩 상장주식투자)으로 나눌 수 있다. 2016년 6월 기준 투자한도는 각각 3,000억위안, 2,500억위안이며, 투자가능종목 수는 각각 567개, 317개이다.

2014년 11월 후강통의 실시는 전 세계 투자자들의 이목을 집중시켰다. 해외에서는 QFII를 취득한 기관투자자만 제한적으로 투자가 가능했던 중국 A주에 대해 모든 투자자가 직접 투자할 수 있게 된 것이다. 상하이증권거래소는 뉴욕증권거래소와 나스닥, 일본거래소에 이어 전 세계에서 네 번째로 큰 주식시장을 제공하고 있어, 글로벌 분산투자의 관점에서 그 규모를 무시하기가 어렵다. 더군다나 중국은 여전히 선진국 대비 높은 경제성장률을 보이고 있어, 고수익을 추구하는 투자자들의 수요 또한 몰릴 것으로 예상되었다. 우리나라에서도 증권사들의 활발한 마케팅으로 인해 후강통을 통한 국내투자자의 누적 순매수금액이 한때 1.2조원에 달하기도 하였다.

반대로 중국투자자의 입장에서 생각해보면 후강통은 비록 홍콩 상장종목에 제한되어 있던 하지만 중국 가계에서 해외주식에 직접 투자할 수 있게 되었다는 점에서 큰 의미를 갖는다. 기존에는 해외시장에 대한 개인투자자들의 직접투자가 허용되지 않았기 때문이다.

홍콩 증권선물위원회의 통계에 따르면 후구통의 경우 시행 초기에는 해외투자자들의 각광을 받아 투자잔액이 1,636억위안까지 증가하였지만, 2015년 하반기부터 중국 금융시장이 크게 출렁이면서 투자잔액이 급감하는 모습을 보였다. 2016년 6월 기준 후구통의 투자잔액은 1,347억위안으로 전체 한도의 45% 수준이다. 반대로 강구통의 경우, 초기에는 저조한 투자실적을 보였으나, 이후 투자자금이 대거 유입되며 투자잔액이 크게 늘었다. 2016년 6월 강구통의 투자잔액은 1,921억위안으로 후구통보다 43%나 많으며, 전체 한도의 77% 수준에 달한다. 약 4조달러에 달하는 시장규모를 가진 상하이 주식시장이 전 세계 투자자들에게 대폭 개방되었음에도 불구하고, 강구통의 규모가 오히려 후구통을 앞질렀다는 것은 인상적이다. 해외투자자들이 중국 시장에 관심을 갖는 것 이상으로, 해외투자를 통한 중국인들의 투자자산 다각화 수요가 그만큼 높았다는 사실을 알 수 있다.

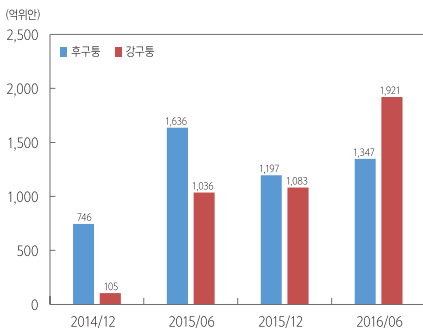
III. 중국 본토-홍콩 간 펀드교차판매

중국 본토-홍콩 간 펀드교차판매제도는 한 지역에서 등록된 펀드를 상대방의 승인을 거쳐 판매할 수 있도록 허용하는 제도이다. 이는 2015년 5월에 처음 실시되었으나 실질적으로 개별 펀드가 승인을 받아 상대 지역에서 판매되기 시작한 것은 2015년 12월부터이다. 투자한도는 양쪽 방향으로 각각 3천억위안이다. 양쪽의 승인규정은 서로 다른데, 본토에서의 판매 요건이 특히 까다로운 편이다. 예를 들어 홍콩등록펀드가 본토의 판매 승인을 받기 위해서는 반드시 2억위안 이상의 규모로 운용되어야 하며, 전체 펀드규모의 50% 이상을 본토에서 판매할 수 없고, 본토자산을 20% 이상 편입할 수 없다.

2016년 3월 기준으로 27개의 본토등록펀드와 6개의 홍콩등록펀드가 승인을 받아 상대 지역에서 판매가 되고 있다. 홍콩에서 판매되는 본토등록펀드는 주로 본토 내 자산을 편입하고 있으며, 본토에서 판매되는 홍콩등록펀드는 홍콩을 비롯한 글로벌 시장의 주식과 채권 자산을 편입하고 있다.

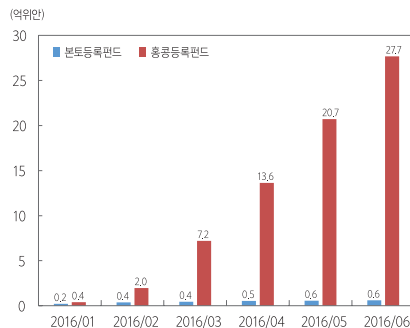
중국 외환국에 따르면 2016년 6월 기준 홍콩에서 판매되는 본토등록펀드의 규모는 6천만 위안에 불과하고 증가 속도가 점차 둔화되는 등 흥행하지 못하고 있다. 반면 본토에서는 판매되는 홍콩등록펀드의 규모는 28억위안으로 최근 들어 그 증가속도가 가파르다. 결국 홍콩에서 본토등록펀드를 통해 중국 자본시장에 투자하려는 수요보다 중국 본토에서 홍콩등록펀드를 통해 전 세계 자본시장에 투자하려는 수요가 더욱 많았던 것이다. 다만 아직까지 시행초기 단계로 그 절대적인 규모는 작은 편이다.

〈그림 4〉 후구통과 강구통의 투자실적 추이



자료: 홍콩증권선물위원회

〈그림 5〉 중국 본토-홍콩 간 펀드교차판매 실적 추이



자료: 중국외환관리국

IV. 결론 및 시사점

가계 자산이 증가하면서 투자자들이 자국 내 투자자산이 지닌 위험을 분산시키기 위해 해외로 눈을 돌리는 것은 자연스러운 현상이다. 특히 중국의 경우 자국 증시의 밸류에이션이 높은 상황에서 경제성장률이 점차 둔화되고 위안화 가치하락이 진행되고 있어 해외투자 수요가 강하게 나타날 가능성이 높다. 앞서 살펴본 바와 같이 중국에서는 현재 QDII, 후강통, 중국 본토-홍콩 간 펀드교차판매 등의 프로그램을 통해 가계자산의 해외투자가 이루어지고 있으며 최근 들어 특히 활발한 모습을 보이고 있다. 하지만 각각의 프로그램마다 한도가 넉넉하지 않고 까다로운 규제를 적용받고 있어, 늘어나는 해외투자 수요를 모두 충족시키기에는 다소 무리가 있다.

중국은 기존 프로그램의 한도 확대와 새로운 프로그램의 도입을 통해 앞으로도 지속적으로 자본계정에 대한 통제를 완화할 전망이다. 새롭게 논의되고 있는 프로그램으로는 심천-홍콩 간 주식교차거래, 상하이-런던 간 주식교차거래, QDII2⁹⁾ 등이 있다. 이러한 정책들은 향후 중국 가계자산의 해외자본시장 진출에 큰 역할을 할 것이 분명하다. 특히 QDII2는 중국 개인 투자자들이 해외자본시장에 직접 투자할 수 있게 하는 프로그램으로 초기에는 상하이 등 일부 도시에서 시범적으로 실시되었다가 점차 전역으로 확대될 예정인데, 그 영향력이 매우 클 것으로 예상된다.

IMF(2013)는 향후 중국의 자본시장이 개방되고 자본계정에 대한 통제가 사라지면, 해외에서 중국시장으로 유입되는 자금보다 중국에서 해외시장으로 유출되는 자금이 더욱 많을 것이라고 전망하였다. 전 세계 투자자들이 중국 시장에 관심을 갖는 것 이상으로, 중국인들이 해외자산에 투자하려는 수요가 더욱 많다는 것이다. 실제로 후강통과 중국 본토-홍콩 간 펀드교차판매 프로그램의 초기 시행성과는 이러한 주장을 뒷받침하고 있다. 또한 IMF는 중국에서 해외자본시장으로의 총 유출규모가 중국 GDP의 15~25%에 달할 수 있고,¹⁰⁾ 이로 인해 전 세계 자본시장이 어느 정도 영향을 받을 것으로 예상하였다.

우리나라는 중국의 수입액 1위, 수출액 4위를 차지할 정도로 중국과 경제적으로 밀접한 연관이 있으며, 문화적, 지리적으로 가까운 국가이다. 향후 중국의 가계자산이 전 세계 자본시장에 유입된다면, 우리나라도 그 영향으로부터 자유로울 수 없을 것이다. 따라서 우리는 앞으로

9) 적격국내개인투자자(Qualified Domestic Individual Investor)를 의미한다.

10) 이는 자본계정에 대한 통제 완화가 수반할 수 있는 다른 변화를 고려하지 않고 2010년 자료에 단순 대입하여 산출한 수치로, 이를 현실에 그대로 적용하는 데에는 제약이 있을 수 있다. 다만 1970~80년대 영국과 일본에서 자본계정에 대한 통제 완화 이후 GDP의 20~30%에 달하는 자본유출이 발생한 사례가 있기 때문에 현실적으로 불가능한 수준도 아니다.

나타날 중국 정부의 정책 변화에 관심을 갖고 이를 국내 자본시장 발전의 기회로 삼을 수 있도록 철저히 준비해야 할 것이다.

〈참고문헌〉

고광수, 2014, 중국의 자산운용 산업과 시장, 금융투자 163호, 68-106.

이승호, 김한수, 현석, 주현수, 강현주, 2015, 위안화 국제화 가능성 분석 및 국제금융질서 변화에 관한 연구, 자본시장연구원 연구총서 15-05.

Bayoumi T., Ohnsorge F., 2013, Do inflows or outflows dominate? Global implications of capital account liberalization in China, IMF Working Paper.

Stierli M., Shorrocks A., Davies J., Lluberias R., Koutsoukis A., 2015, Global Wealth Report 2015, Credit Suisse AG Research Institute.