

중국 A주 MSCI EM지수 편입 가능성 확대

- 최근 중국경제의 제조업 경기 호황과 성장모멘텀 개선으로 인하여 연초 이후 중국 주식시장이 상승세를 이어가는 가운데, MSCI는 올해 신흥시장 지수 재편시 중국 A주를 편입하는 방안을 검토중
- MSCI가 제안한 올해 중국 A주의 EM지수 편입안은 검토대상 종목을 축소하는 것을 주요 내용으로 하며 이를 통하여 기존의 지적사항이 상당부분 해결될 것으로 예상
- 중국 A주의 신흥시장 지수 편입으로 인하여 소비재주를 중심으로 주식시장에 호재로 작용할 것으로 예상되는 반면, 이미 신흥국 지수를 구성하고 있는 국가의 해당 지수 내 비중축소 및 자금이탈이 발생할 가능성 존재

- 최근 중국경제의 제조업 경기 호황과 성장모멘텀 개선으로 인하여 연초 이후 중국 주식시장이 상승세를 이어가는 가운데, MSCI는 올해 신흥시장 지수 재편시 중국 A주를 편입하는 방안을 검토중
 - 2017년 2월 중국의 소비자 물가지수 상승률은 0.8%(전년대비)로 1월의 2.5% 대비 급락하며 최근 25개월 내 최저치를 기록하였으나, 제조업 PMI(구매관리자지수)는 51.6%로 5개월 연속 51%를 상회
 - 이는 지난 1월 춘절의 영향으로 인한 소비 증가 이후 내수 수요가 급격히 저조해 졌으나, 수출 회복으로 안정적인 경기 흐름이 지속된 것으로 풀이
 - 최근 중국의 주식시장은 1월 춘절 효과에 이어 3월의 양회개최에 대한 기대감과 무역지표 개선의 영향으로 지난해 연말의 하락폭을 상당부분 만회하는 모습
 - 2016년 연말 중국의 주식시장은 정부의 규제강화와 미 기준금리 인상에 따른 자본유출 확대 우려 등으로 12월 한달간 상해종합지수가 5.2% 하락(3,273.3 → 3,103.6)
 - 2017년 연초 이후 상해종합지수는 5.4% 상승하였으며, 2월 중순이후부터 최근까지 3,200선을 상회(2017. 04. 05. 기준)
 - 중국은 지난 3년간(2014~2016년) MSCI EM지수¹⁾ 편입을 시도해 왔으나 중국 주식시장의 성숙도와, 정부의 빈번한 시장개입 등의 이유로 매년 유보²⁾
 - MSCI EM지수는 신흥국내 대표 주식으로 구성된 기준지수로서 1988년 10개의 국가, 전세계 주식시장 시가총액의 1%로 구성된 이후 점차 확장하여 현재 중국³⁾, 한국, 대만, 인도 등 23개국의 신흥국 주식 종목을 통해 전세계 시가총액의 13%를 반영하고 있으며 매해 상반기 대상 국가의 신규 편입 또는 제외 여부를 검토

1) MSCI Emerging Markets Index

2) MSCI는 2013년 6월 중국 A주의 EM지수 편입을 위한 리뷰 대상에 있음을 발표하였으며 다음해 로드맵을 제시

3) 현재 MSCI EM지수에 포함되어 있는 중국 주식은 H주, B주, 레드칩, P칩 등 150개 종목이며, MSCI EM지수 편입 논의 대상은 중국 A주(상해, 선전 거래소 상장증시로 내국인과 허가받은 외국인만 거래 가능)

- MSCI는 2016년 중국 A주의 편입 제외 사유로 1) QFII(적격외국인투자자) 펀드의 해외 송금을 매월 20%로 제한하는 자금유출입 규제와, 2) 중국 증권거래소내의 빈번한 거래정지제도에 대한 구체화된 규정의 필요성, 3) 중국 A주 관련 상품 출시시 중국 금융당국의 사전승인 취득 의무 등을 언급하였으며 종합해 볼 때, 엄격한 규제에 의한 중국 주식시장 접근성 부족이 주요 이유인 것으로 풀이

중국 A주 매매 채널 비교

	후강통·선강통	RQFII	QFII
투자한도	제한 없음	2,180억달러	1,500억달러
투자자	모든 투자자	특정지역의 투자 자격 취득기관	일정 규모의 운용자산과 운영 방법에 대하여 투자 자격취득한 기관
투자 한도요건	요건 없음	자산규모에 따라 외환관리국이 승인한 규모에 따라 투자	자산규모에 따라 외환관리국이 승인한 규모에 따라 투자
자본 유출입	* 제한 없음 * 일일매매한도: 19억달러(Northbound) 15억달러(Southbound)	* 개방형 펀드 기준 송금: 일간 Lock-up: 없음	* 개방형 펀드 기준 송금: 일간 Lock-up: 3개월
투자 가능종목	상해, 선전거래소의 1,480개 종목	상해, 선전거래소의 모든 종목	
통화	CNH	CNH	CNY

주 : 외국인의 중국 A주 투자 경로

자료: MSCI

중국 A주 MSCI EM지수 편입 제안

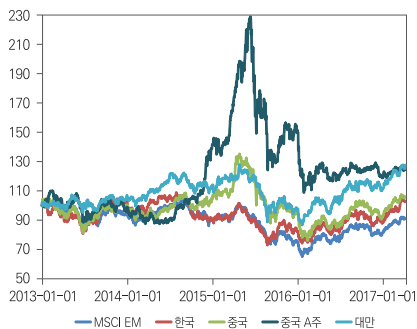
	기존안(QFII·RQFII 를 통한 접근법)	2017년 신규안
편입 종목	* MSCI 기준에 부합하는 대, 중, 소형주 * MSCI China지수에 포함된 A-H 동시상장주도 가능	* 후강통과 선강통을 통하여 매매 가능한 대형주 * MSCI China지수에 포함된 A-H 동시상장주 제외
거래정지	50일 이상 거래정지 종목 제외	50일 이상 거래정지 또는 지난 12개월 내에 50일 이상 거래 정지종목 제외
리밸런싱	기업의 특정 이벤트 발생시 조정	후강통, 선강통 휴일 또는 일일 거래한도 소진시 리밸런싱 시행을 익일로 연기
통화	CNY	CNH

자료: MSCI

□ MSCI가 제안한 올해 중국 A주의 EM지수 편입안은 검토대상 종목을 축소하는 것을 주요 내용으로 하며 이를 통하여 기존의 지적사항이 상당부분 해결될 것으로 예상

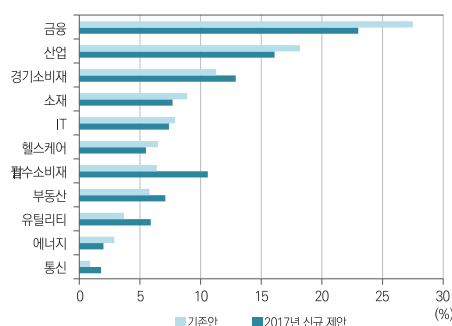
- 중국 A주의 검토대상을 기존의 448개에서 후강통⁴⁾과 선강통⁵⁾을 통한 거래종목 169개로 축소한다는 방침⁶⁾
 - 작년 중국 A주 편입안에는 종목 규모에 관계없이 MSCI 기준에 부합한 종목을 검토대상에 포함했으나, 신규안에는 대형주로 제한
 - 또한 중국 A주 중 홍콩증시에 동시 상장되어 있는 종목과, 50일 이상 거래정지 또는 지난 12개월 안에 50일 이상 거래정지 종목을 검토대상에서 제외할 예정
 - 더불어 MSCI EM지수와 MSCI China지수 내의 중국 A주 비중을 각각 0.5%(기존안 1.0%), 1.8%(기존안 3.7%)로 축소 변경할 계획
- 이와 같은 새로운 편입 검토 기준에 따라 중국 A주에 대한 자금유출입규제와 거래정지제도 등으로 인한 불확실성을 상당폭 제거
 - 기존의 QFII(적격외국인투자자) 또는 RQFII(위안화 적격외국인투자자)⁷⁾를 통한 시장 접근방식에서 벗어나 홍콩 주식시장과 연결된 후강통과 선강통을 이용함으로써 자금유출입 제약으로 인한 우려가 축소
 - 거래정지⁸⁾의 경우 지난 2016년 5월 27일 상해, 선전증권거래소가 거래중단 제도 가이드라인을 발표하고 시행한 후 지난해 연말의 거래정지(10일, 1개월, 3개월) 종목수가 가이드라인 시행 직전의 약 절반까지 감소된 상황이며, 이와 더불어 지수 편입 대상을 대형주로 제한함으로써 무분별한 거래정지로 인한 리스크를 줄일 수 있을 것으로 예상

MSCI 신흥국 및 주요국 지수



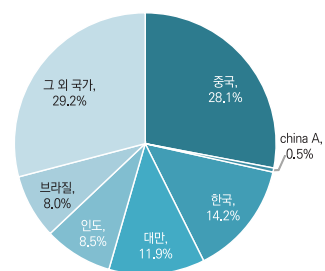
주 : 2013.01.01=100
자료: Bloomberg

중국 A주 업종별 편입 비중 계획



자료: MSCI

중국 A주 편입시 국가별 비중 변화 시뮬레이션



주 : 2017년 3월 3일 기준
자료: MSCI

4) 상해와 홍콩증시간의 교차매매

5) 선전과 홍콩증시간의 교차매매

6) MSCI, 2017. 3. 23, Consultation on the 2017 Market Classification Proposals

7) 자격을 받은 투자자만 시장참여가 가능하고 QFII를 통한 투자의 경우 매월 인출한도를 전년도 순자산의 20%까지만 인출 가능

8) 최소 10일, 최장 5개월

- 중국 A주의 신흥시장 지수 편입으로 인하여 소비재주를 중심으로 주식시장에 호재로 작용할 것으로 예상되는 반면, 이미 신흥국 지수를 구성하고 있는 국가의 해당 지수 내 비중축소 및 자금이탈이 발생할 가능성 존재
- MSCI의 이번 지수 편입제안서에 의하면 중국 A주 중 필수소비재와 경기소비재, 부동산, 통신업종 등의 비중이 확대될 전망
 - 소비재 업종의 편입확대가 뚜렷한 반면 금융, 에너지, 산업관련 섹터의 비중이 감소, 이는 향후 중국 소비시장의 확대를 예상한 비중 조정인 것으로 풀이
 - 현재 EM지수 구성 국가는 중국, 한국, 대만, 인도 등의 비중 순으로 이루어져 있으며, 중국 A주 편입시 특히 한국과 대만의 비중이 축소 될 수 있으나, 그 영향은 다소 제한적일 것으로 예상
 - 지난해 MSCI의 시뮬레이션 결과 EM지수 내 중국 A주 비중을 1.1% 신규 편입시 한국과 대만의 구성 비중이 각각 14.9%(0.3%p 감소), 11.8%(0.2%p 감소)차지하는 것으로 나타남⁹⁾
 - 이를 바탕으로 중국 A주의 비중 0.5%를 가정하면 한국의 비중감소는 0.1~0.2%p 축소가 예상되며 실제 지수 편입시행은 올해 이후가 될 예정으로 한국 증시에 즉시 미치는 영향은 미미할 것으로 평가
 - 올해 중국 A주의 MSCI EM지수 편입안은 기존의 문제점이었던 주식시장 접근성의 관점에서 불확실성이 상당부분 제거되었으며 향후 중국 소비재 섹터와 국내 금융시장에 미칠 영향에 대한 점검이 요구되는 시점¹⁰⁾
 - MSCI EM지수 편입시 기존 지수 구성국가의 증시에 대한 미치는 즉각적인 영향력은 다소 제한적이나 이후 중국 증시의 외국인 참여 제한 축소 또는 폐지 가능성과 EM지수 내 중국 A주의 편입비중 확대 조정에 대한 모니터링이 필요

연구원 표영선

9) 중국은 1.4%p 증가한 27.3%

10) MSCI EM지수 편입 결정은 오는 6월 발표, 실제 지수 편입은 2018년 예상