

중국 주가지수 급등 및 주식시장의 특징

- 최근 중국 주가지수 가격이 큰 폭의 상승세를 이어가고 있고 거래규모도 크게 확대되며 신용거래도 증가함
- 주가지수 급등은 코로나19 여파로 인한 침체된 경기 회복에 대한 기대감과 정부의 자본시장 개혁 기조에 기인함
- 다만 과거보다 중국 증권시장의 개방이 확대되고 있는 추세이나 여전히 금융당국의 규제에 따른 급격한 시장 위축 가능성과 실물경제와의 괴리가 크다는 위험요인이 존재함

- 최근 중국의 코로나19로 위축된 경기 회복에 대한 기대감 확대와 정부의 자본시장 개혁 기조에 따라 증시 상승세가 이어지고 있고 거래규모도 크게 확대되었으며 신용거래도 증가하는 가운데, 국내 개인투자자의 유입도 증가함
 - 블룸버그에 의하면 중국 대표 주가지수인 상하이종합주가지수(SSE Composite Index)와 선전 성분지수(深圳成分指数, SZSE Component Index), CSI300 지수가 큰 폭으로 상승함
 - 상하이종합주가지수는 최근 급등함에 따라 2018년 1월 이후 가장 높은 수치를 기록하며 전 세계적으로 주가 저점이었던 3월 23일 대비 30% 증가함
 - 상하이증권거래소와 선전거래소의 상위 300개 종목을 지수화한 CSI300지수와 500개 우량 기업으로 구성된 SZSE Component 지수는 지난 2015년 주가 급등 사태 이후 5년만에 가장 높은 수치를 기록하며 3월 23일 대비 각각 37.1%, 41.9% 증가함
 - 중국 증시는 금융주와 반도체주를 중심으로 주가 상승이 이루어지고 있으며, 코로나19로 인한 경기 침체를 극복하기 위한 중국 정부의 부양책에 대한 기대감도 주가 상승에 기여함¹⁾
 - 주요 증권사 주식이 급등하였으며²⁾ 반도체 산업에 대한 투자가 확대되면서 칩 제조업체의 주가가 크게 증가함³⁾
 - 중국 기술 기업은 미국의 규제를 피해 스타트업 전용시장인 커창반(科創板)과 같은 자국 증권시장에 상장하고 정부의 지원도 확대되면서 벤처기술기업에 대한 투자도 확대됨

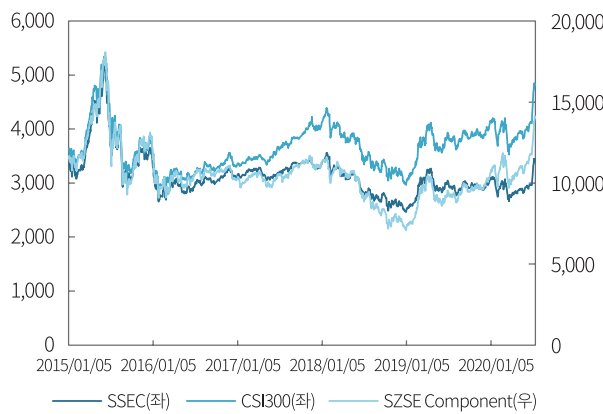
1) Financial Times, 2020. 7. 6, China stocks surge after state media urges investors to load up.

2) 중국 최대 규모 중신증권(CITIC Securities, 中信证券股份有限公司)은 6월말 23.5위안에서 7월초 33.5위안까지 상승하며 단기간에 42.6%의 상승률을 나타냈고, 상하이에 본사를 둔 대규모 증권사인 국금증권(Sinolink Securities, 国金证券)도 6월말 11위안에서 17.4위안으로 58%의 수익률을 시현

3) Reuters, 2020. 6. 25, Sino-U.S. tech race turbo-charges China chip investment, triggering bubble fear.

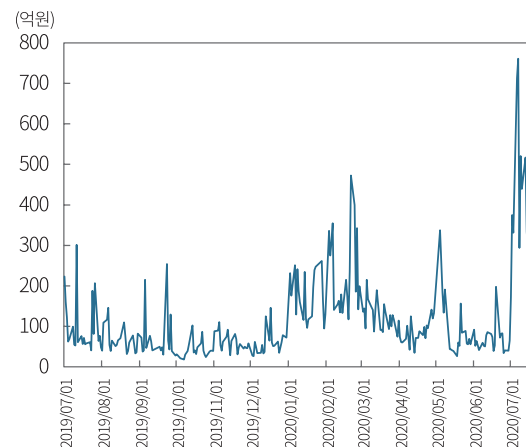
- 2019년 7월 출범한 킷창반은 올해 상반기에만 46건의 69.6억달러 규모의 IPO가 이루어지면서 NASDAQ의 155억달러에 이어 세계 2위 규모의 시장이 됨⁴⁾
- 중국 인민은행은 지난 3월말 역환매조건부채권(역RP)을 통해 200억위안의 유동성을 공급한 이후 5월말에도 100억위안 규모의 유동성을 공급하겠다고 발표함
- 중국 증시 상승장이 이어지고 거래규모도 크게 확대되면서 주식 매수를 위한 신용거래 용자 잔액(margin loan)이 2015년 8월 이후 최고 수준으로 상승하여 7월 7일 기준 1조 2,270억위안에 달함⁵⁾
- 국내 개인투자자들도 중국 증시 폭등으로 중국 지수를 추종하는 ETF를 중심으로 투자가 증가하여 거래규모가 크게 확대됨
 - 중국 지수를 추종하는 ETF⁶⁾의 7월 일평균 거래대금은 423억원으로 올해 1월에서 6월까지 일평균 거래대금인 130억원보다 3배 이상 증가함

중국 주요 주가지수 추이



자료: Bloomberg

국내 중국 관련 ETF 거래대금 추이



자료: 한국거래소

□ 2015년에도 중국 증시가 급격하게 상승하였다가 금융당국의 규제 강화로 가격이 큰 폭으로 하락하고 거래량이 급감한 사례가 있음

- 2015년 6월 12일 상하이종합주가지수는 5,166의 고점을 기록한 후 8월 26일 2,927까지 떨어지며 연초대비 59.7% 급등했다가 3개월이 채 안된 시점에 43.3%가 급락함
- 당시 증시가 급격히 상승한 배경으로 2014년 하반기 이후 중국 정부의 주식시장 활성화 정책을 들 수 있음⁷⁾

4) Sputnik International, 2020. 7. 15, Stock STAR: China's Tech Exchange Second To NASDAQ In IPOs As Foreign Capital, Tech Industry Surges.

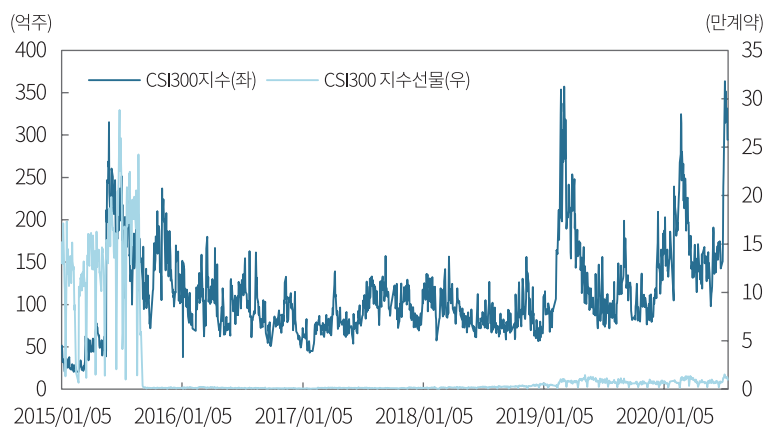
5) Financial Times, 2020. 7. 9, Rise in margin lending stokes fears of China bubble.

6) 인베스를 제외한 일반 13개 종목, 레버리지 3개 종목이며 7월은 7월 17일까지를 기준으로 함

7) 포스코경영연구원, 2015. 8. 26, 중국 증시와 경제를 보는 시각.

- 2014년 11월 홍콩과 상해증권거래소 간 교차거래를 허용하는 후강통(沪港通) 제도를 시행함에 따라 주식시장 개방에 대한 기대감이 확대되며 중국 주식 투자가 증가하였고, 이는 증시 급등을 초래함
- 개인투자자의 증가가 두드러졌으며 2015년 상반기에만 신규계좌가 4,500만개가 개설되며 전년 1,600만개에 비해 크게 증가하였고, 신용거래 규모가 2013년 6월말 4,064위안에서 2015년 6월 2조 2,657억위안으로 크게 증가함⁸⁾
- 중국 증시의 급등 현상이 나타난 이후 급격하게 하락 전환한데는 정부의 규제 강화에 기인함
 - 대출을 통한 주식 투자의 급증으로 상하이증권거래소와 선전증권거래소는 신용거래를 통한 주식 매수시 증거금률을 50%에서 100%로 인상함
- 파생상품시장의 경우에도 1995년 국채선물의 가격변동폭이 확대되자 거래를 중단하였고 2015년 6월 증시가 급등한 당시 CSI300지수선물의 가격 및 거래량이 큰 폭으로 증가하자 규제를 강화하여 그 해 8월말 거래량이 3일만에 급감하여 97.1% 감소한 사례가 있음
 - 중국 파생상품시장은 상품 선물시장 중심으로 1993년 상하이증권거래소에서 개인투자자를 대상으로 국채 선물거래를 시작하였으나 1994년 국채금리가 변동금리로 변경되면서 가격 변동폭이 확대되면서 시장 교란 사건이 발생하는 등⁹⁾ 리스크가 확대되자 중국증권감독관리위원회(CSRC)는 국채선물의 거래를 중단시켰다가 2013년 9월에서야 재개됨
 - 이후 2006년 상하이금융파생상품거래소 개설이 추진되며 주가지수선물 논의가 시작된 후 금융선물거래소(China Financial Futures Exchange: CFFE)가 설립되면서 본격화되어 2010년 4월 CSI300 주가지수선물이 최초로 상장됨
 - 2015년 증시 급등 사태에서 주가지수 선물 거래의 증거금을 10%에서 40%로 인상하고 거래수수료도 0.015%에서 0.23%로 인상하였으며 선물상품의 거래 한도도 1일 10계약으로 제한함

중국 CSI300지수 및 선물 거래량 추이



자료: Bloomberg

8) 한국은행, 2015. 7. 9, 최근 중국 주식시장 급락배경과 중국 정부의 대응.

9) 327종 국채사건: 1995년 2월 23일 상하이의 만국증권회사가 327종 국채에 대한 규정을 위반해가면서 대량 청산 거래함으로써 시장을 교란시키고 수십억위안의 자금손실을 초래한 사건; 319종 국채사건: 상하이증권거래소의 채권 단일품목의 보유량 한계 규정을 어기고 청산거래한 사건으로 5개 기업이 합동하여 규정을 위반함

□ 중국 정부의 자본시장 개혁 의지로 지속적으로 투자 제한이 완화되는 추세이나 다른 국가에 비해 여전히 투자에 있어 제한적인 시장으로 규제적 요소가 강한 특징이 있음

— 과거에는 외국인 투자자의 중국 주식에 대한 접근이 제한되었으나 적격외국인기관투자자(QFII), 위안화 적격외국인기관투자자(RQFII), 교차매매 제도 등을 도입하여 외국인 투자를 허용함

- 외국인 투자자들의 중국 A주¹⁰⁾에 대한 투자가 불가했고, 홍콩증권거래소에 상장된 중국 기업(중국 H주)에만 투자가 가능하였으나 2002년 적격외국인기관투자자(Qualified Foreign Institutional Investor: QFII) 제도 도입으로 허용되기 시작하고 2011년 위안화 적격외국인기관투자자(RMB Qualified Foreign Institutional Investor: RQFII) 제도가 도입됨
- 또한 2014년 11월 후강통과 2016년 12월 선강통의 시행으로 상하이증권거래소와 홍콩증권거래소, 선전증권거래소와 홍콩증권거래소의 교차거래를 허용하여 투자자가 현지 브로커 및 청산기관을 통해 상대 시장의 주식을 거래하도록 허용함
- 올해 5월에도 외국 기관투자자의 규제를 대폭 완화하는 방안으로 투자 규모 제한 완화, 자금 반출입 절차 간소화 등의 내용으로 중국 A주에 대한 투자가 확대될 수 있도록 '역외 기관투자자의 국내 증권선물투자 자금관리 규정'을 발표함

— 주식시장 뿐 아니라 파생상품 시장을 확대하기 위한 투자 제한 완화 조치도 시행되고 있음

- 2010년 주가지수 선물 도입 당시 중국인 개인만 투자 가능하고 중국 기관 및 외국인 투자자는 투자가 불가능했으나 2011년 적격 외국인 기관투자자(QFII)의 투자를 허용함
- 그리고 2015년 증시 폭락할 당시 도입했던 엄격한 규제는 증거금을 10%(소형주 중심의 지수 선물은 15%)까지 낮추고 수수료를 0.046%까지 낮추며 단계적으로 완화함

— 이와 같이 증권시장에 대한 규제 완화의 기초를 보이고 있으나 다른 국가에 비해 여전히 규제는 강한 편으로 증권 거래에서 높은 비중을 차지하고 있는 개인투자자가 정부의 규제 발표에 민감하게 반응하는 경향이 있음¹¹⁾

- 현재 중국 상하이증권거래소와 선전증권거래소의 하루 가격제한폭은 $\pm 10\%$ (커쑤반과 창예반은 20%)로 가격제한폭이 없는 미국이나 $\pm 30\%$ 인 우리나라보다 작은 편임
- 또한 여전히 정부, 공공기관 등이 소유하고 있는 비유통주식이 존재하며, 개인투자자 보유 비중이 높음

□ 과거 중국 증시가 변동 상황에 따라 발표되는 규제의 영향을 크게 받는 사례를 보았을 때 중국 증권 시장은 실물경제 흐름과는 괴리가 있으며 정부 규제가 증시 변동의 중요한 요인으로 작용함

— 중국 증권시장은 경제 상황에 대한 의미 있는 정보를 제공한다고 보기는 어렵기 때문에 실물경제와 괴리되어 있다는 특징이 있음¹²⁾

10) 상하이증권거래소와 선전증권거래소에 위안화로 거래되는 중국 주식을 의미함

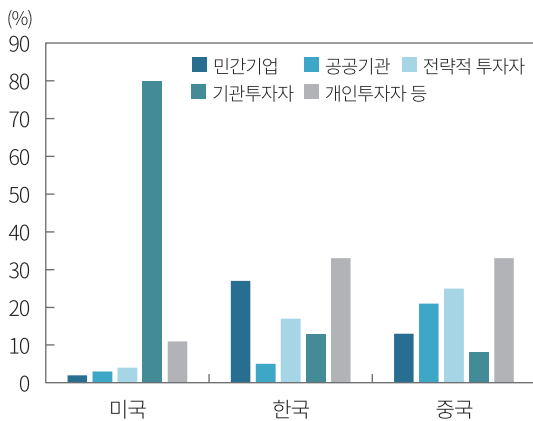
11) 한국은행, 2015. 7. 9, 최근 중국 주식시장 급락배경과 중국 정부의 대응.

12) Financial Times, 2020. 1. 14, Fundamentals simply do not matter in China's stock markets.



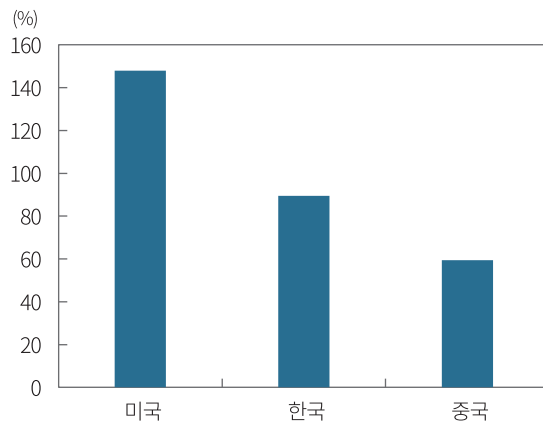
- 외국인의 투자 제한과 같은 규제가 다른 국가에 비해 강하고 정부의 증시에 대한 정책에 따라 실물경제 흐름과는 무관하게 증시가 변동함
- 중국 증권시장은 과거 상황에 따라 정책이 변경되었을 때 주식 및 파생상품의 가격과 거래량의 변동이 심화된 경험을 비추어보면 시장의 흐름보다는 여전히 규제의 영향이 강하게 반영된다고 볼 수 있음

미국 · 한국 · 중국의 투자자별 주식 보유 비중



자료: WSJ(2020. 6. 22)¹³⁾

미국 · 한국 · 중국의 GDP 대비 시가총액 비중



주 : 2019년말 기준(미국은 2018년말)

자료: World Bank

선임연구원 홍지연

13) WSJ, 2020. 6. 22, The Pitfalls of America's Ant Army of Retail Stock Traders.