



민병규

(02)3770-3635

byungkyu.min@yuantakorea.com

중국 투자 Q&A

중국 투자자를 위한 15가지 질문과 답변

- 지난 달 리커창 총리의 보아오포럼 기조 연설을 통해 연내 선강통 시행을 향한 중국 정부의 의지가 재확인 되었습니다.
- 선전거래소는 시가총액 기준 세계 7위, 거래대금과 거래량 기준 세계 2위 거래소입니다. 중국 정부의 정책 기조에 부합하는 IT와 소비재, 헬스케어 섹터의 비중도 높아 분명한 투자 매력을 가진 것으로 판단됩니다.
- 선강통 시행에 앞서 그 동안 가장 문의가 많았던 15가지 주제에 대한 답변을 정리했습니다.

Contents

- I. 정부 정책과 금융 감독 체계
- II. 경제구조와 역사
- III. 금융시장 구성과 특징

정부 정책과 금융 감독 체계

1. 중국의 '양회(两会)'란 무엇인가요?
2. 중국의 금융 감독 체계는 어떻게 구성되어 있나요?

경제구조와 역사

3. 중국의 새로운 GDP 산출 방식, 어떻게 변경되었나요?
4. IMF 의 특별인출권(SDR)이란 무엇인가요?
5. 중국의 위안화 환율은 어떻게 결정되나요?
6. Caixin PMI 와 NBS PMI 는 어떤 차이점이 있나요?
7. 중국의 부동산 가격은 어떻게 확인하나요?
8. 중국의 돼지고기 가격이 증시와 무슨 상관이 있나요?
9. 중국의 수출 산업은 어떻게 구성되어 있나요?

금융시장 구성과 특징

10. 선전 증시는 어떻게 구성되어 있나요?
11. MSCI China 편입 기업은 왜 거래 할 수 없나요?
12. 중국의 투자위험종목은 어떻게 확인 할 수 있나요?
13. 상해와 홍콩에 동시상장 된 종목의 주가는 어떻게 비교하나요?
14. SHIBOR 란 무엇인가요?
15. 중국의 신용거래, 왜 문제가 되었나요?

1. 중국의 '양회(两会)'란 무엇인가요?

Q. 매년 3월 중국에서는 '양회'라는 행사가 열립니다. 막연히 중요한 행사라고 알려진 이 '양회'가 정확히 무엇을 뜻하는지, 왜 전세계 금융시장이 주목하는지 궁금합니다.

A. 양회는 '중국인민정치협상회의'와 '전국인민대표대회'를 통칭하는 것입니다. 국가의 핵심 현안을 심의, 결정하는 중국 최대의 정치 행사입니다.

국가(당)의 통제는 중국 경제와 금융 시장에서 가장 중요한 변수 중 한 가지고, 중국 정부의 공식적인 경제 정책 기조는 양회를 통해 확인 할 수 있습니다.

중국 최대의 정치행사, 양회(两会)

1) 중국인민정치협상회의

정협은 과거 의회의 역할을 수행했지만, 1954년 전인대 설립 이후에는 정책 자문기관의 기능만을 수행하고 있다. 즉, 법적 효력을 가지는 정치적 결론을 도출하는 것이 아니라 중요 사안에 대한 당정 협상을 진행한 후, 논의 내용을 전인대에 전달하는 방식을 취한다.

정협 위원은 34개 단체(공산당, 민주당파, 인민단체, 각 소수민족 대표 등)와 56개 민족의 대표이며, 총 2,000명 내외로 구성된다. 기능이 제한적인 만큼 양회에 대한 실질적인 관심은 '정협'보다는 '전인대'에 집중되는 경향이 있다.

2) 전국인민대표회의

전인대는 중국 헌법 상 국가 최고 권력기구로, 매년 베이징 인민대회당에서 각 회기를 진행한다. 전인대 인사는 총 35개 지역(각 성, 자치구, 직할시, 홍콩, 대만, 마카오 등)에서 선출된 대표들이며, 총 3,000명 이내로 규정되어 있다.

법률의 제/개정 권한을 가진 전인대는 흔히 우리나라의 국회와 비교된다. 그러나 입법과 행정부 감독 권한만을 가진 우리나라 국회와 달리, 전인대는 입법, 행정, 사법권을 모두 가진 포괄적 정책기구이다.

헌법에 명시된 전인대의 주요 권한을 참고하면, 1) 헌법 및 법률의 제/개정(입법), 2) 국가주석 및 부주석의 선거와 국무원 총리, 중앙군사위원회를 비롯한 주요 인사의 인준(행정부 구성), 3) 사법 및 검찰기관의 구성(사법), 4) 국가경제 및 사회발전 계획 수립 및 진행, 5) 국가예산 수립과 집행 관리 등 전방위적 권한을 가지고 있는 것을 확인 할 수 있다.

전인대는 주석의 임기(5년)에 따라 각 기(期)를 구분한다. 현 시진핑 주석의 체제는 제 12기이며, 2016년 전인대는 시진핑 4년차, 즉 12기 제 4차 전인대가 된다.

중국 시장 참가자가 전인대에 주목하는 것은 4) 국가경제 및 사회발전 계획 수립 및 진행, 5) 국가 예산 수립과 집행 관리 권한이 있기 때문이다. 특히 중국 정부의 경기 판단, 경제 운용 중점 사안, 성장률 목표치가 발표되는 개막 연설에 높은 관심이 형성된다.

실제로 양회 종료(3/16일) 이후 중국 증시 동향을 살펴보면 IT와 경기소비재, 산업재 섹터의 강세를 확인 할 수 있는데, 인터넷 플러스(IT), 소비 중심 사회로의 전환(소비재), AIIB를 통한 인프라 투자(산업재) 등 정부 정책 기조에 부합하는 섹터들이 반응한 것으로 볼 수 있다.

중국 정부가 향후 경제 성장의 동력으로 삼겠다고 한 인터넷 플러스는 모바일 인터넷, 클라우드 서비스 등의 기술을 제조업, 금융과 같은 전통적 산업과 융합하는 것을 뜻한다. 3월 상해종합지수 구성 1,128개 기업 중 가장 수익률이 높았던 종목 중 하나인 헝더선 테크놀로지스(+67.6%)는 금융권을 대상으로 하는 애플리케이션 소프트웨어 개발 업체이다.

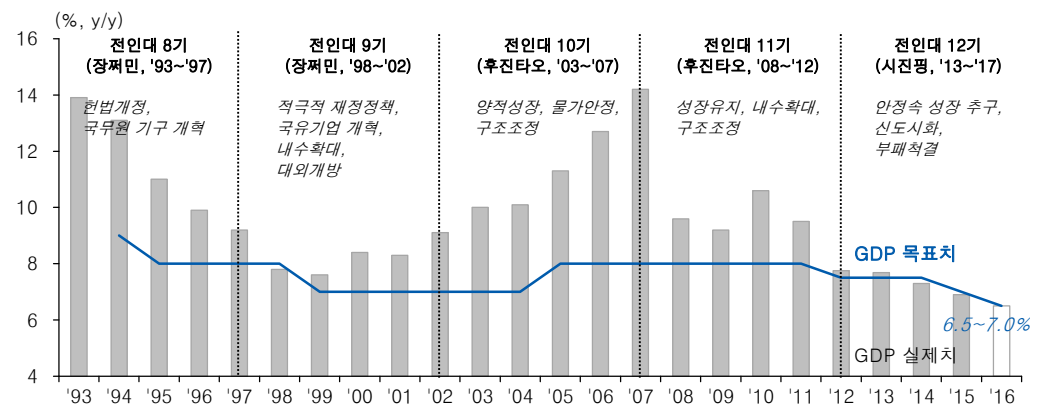
중국 경제와 금융시장이 여전히 정책에 의해 주도되고 있음을 보여주는 사례다.

중국 최대의 정치행사, 양회(两会) 비교

구분	중국인민정치협상회의	전국인민대표회의
정의	국가 정책 자문 기구 (1954년 전인대 설립 이전에는 의회)	헌법 상 국가 최고 권력기구
역할	중요 사안에 대한 당정 협상, 비판과 건의를 통한 정부 논의	입법, 사법, 행정부 구성 국가경제 및 사회발전 계획 수립 및 진행 국가예산 수립 및 집행 관리
위원	34개 단체(공산당, 민주당파 등), 56개 민족 대표 약 2,000명	35개 지역(각 성, 자치구, 직할시 등) 대표 약 3,000명 이내
주기	연 1회(3월 초). 국가 주석의 임기(5년)에 따라 기(期)를 구분 시진핑 주석의 회기는 12기. 2016년 전인대는 12기 제 4차 전인대	

자료: 유안타증권 리서치센터

중국 정부의 역대 정책 기조



자료: 유안타증권 리서치센터

2. 중국의 금융 감독 체계는 어떻게 구성되어 있나요?

Q. 중국이 정책에 의해 주도되는 사회라는 점은 잘 알려진 사실입니다. 경제뿐 아니라 증시에도 상당한 영향을 미치는 모습을 확인 할 수 있는데요, 이렇듯 정책에 민감한 중국의 금융 시장을 규제, 보호하는 기관들은 어떤 것이 있나요?

A. 중국의 금융 감독 체계는 국무원 산하 6개의 대표 기관으로 구성되어 있습니다. 이 중 중국의 증권시장을 관리/감독하는 '증권감독위원회', 통화정책을 관리하는 주체인 '인민은행', 환율 및 QFII, RQFII 한도 관리 업무를 담당하는 인민은행 산하 '외환관리국'이 중국 증시에 직접적인 영향력을 행사하는 기관입니다.

중국의 금융 감독 체계

중국의 금융시스템은 국가 최고 의사결정 기구인 전국인민대표대회와 그의 집행기관인 국무원, 이하 6개의 대표기관으로 구성되어 있다. 기관별 설립 취지와 역할은 다음과 같다.

재무부(Ministry of Finance): 재무부는 경제/재정 정책, 정부지출 및 국가예산 등을 수립하는 기관이다. 일반적으로 한 국가의 재무부가 가지는 것 대비 권한이 작은 것이 특징인데, 거시경제 관리 권한은 국가발전위원회(NDRC), 통화정책 권한은 인민은행(PBOC) 등으로 분산되어 있다. 자국 경제 성장률, 중앙정부 부채 등 다양한 데이터를 홈페이지를 통해 제공한다.(www.mof.gov.cn, 중국어)

중국 인민은행(The People's Bank of China): 인민은행은 1948년 12월에 설립, 1983년 국무원의 결정을 따라 중앙은행의 역할을 수행하기 시작하였으며, 1995년 3월 제 8차 전국인민대표대회를 통해 법적 중앙은행의 지위를 획득했다. 화폐 관리, 제도 및 법률 시행, 경제 분석 등 통상적인 중앙은행 업무를 영위하며, 홈페이지를 통해 통화정책 방향, 유동성 지표 등 금융시장 통계, 금융안정 보고서 등을 제공한다.(www.pbc.gov.cn)

중국 국가외환관리국(State Administration of Foreign Exchange): 국가외환관리국은 1978년에 설립되었으며, 중국의 외환 정책 및 규제 수립, 외환보유고 관리 업무를 맡고 있는 인민은행 산하 기관이다. 국내외 적격투자자(QFII 등) 관련 투자 한도를 관리하는 업무도 맡고 있다(증권감독위원회는 적격투자자 자격을 부여). 홈페이지에서 중국의 외환보유고, 경상수지, 대외 부채, 해외투자 포지션 등의 대외 거시 데이터와 외환 관련 규제 및 정책 정보를 확인 할 수 있다.(www.safe.gov.cn)

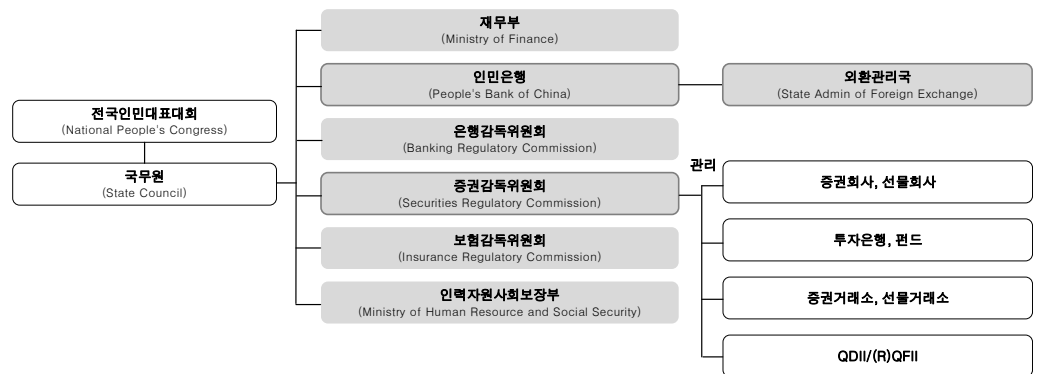
중국 증권감독위원회(China Securities Regulatory Commission): 증권감독위원회는 1992년 10월 설립된 국무원 산하 부처(우리나라의 기획재정부 등)급 기관이다. 1998년 12월 증권법에 의해 중국 내 증권, 선물시장 감독 권한을 부여받아 관련 정책 및 계획 수립, 규제 시행, IPO 승인 등 광범위한 업무를 수행하고 있다. 미국의 증권거래위원회(SEC) 또는 우리나라의 증권선물위원회와 유사한 기관으로 볼 수 있으며, 홈페이지를 통해 주식시장 통계, 국내외 적격투자자(QFII 등) 관련 정책 및 통계, 펀드 현황을 공개하고 있다.(www.csrc.gov.cn)

중국 은행/보험감독위원회(China Banking/Insurance Regulatory Commission): 중국 은행감독위원회는 2003년 4월, 보험감독위원회는 1998년 11월 설립되었으며 모두 국무원 산하 직속 기관이다. 각각 해당 산업의 정책과 규제 수립, 시행 등 앞서 소개한 증권감독위원회와 유사한 기능을 가지고 있다. (은행: www.cbrc.gov.cn, 보험: www.circ.gov.cn)

인력자원사회보장부(Ministry of Human Resource and Social Security): 중국 본토의 고용시장 및 사회보장제도를 관리 감독하는 국무원 산하 부처로 2008년 전국인민대표대회를 통해 출범되었다. 2008년 금융위기 당시 기업의 대량 감원을 규제하는 등 고용시장에 직접적인 영향력을 행사해왔으며, 일자리 창출을 위해 노동집약 산업 및 기업들을 지원하고 있다. (www.mohrss.gov.cn)

작년 중국 증시 조정을 야기했던 신용거래 규제나 대규모 IPO 승인 등은 증권감독위원회가 추진하며, 2014년 하반기부터 병행 시행되고 있는 기준금리 및 기준을 인하는 인민은행에서 결정한다. 정책에 민감한 증시인 만큼 중국 증시 투자에 있어 특히 이들 기관의 정책 동향에 주목 할 필요가 있다.

중국의 금융 감독 체계는 전국인민대표대회와 그의 집행기관인 국무원, 이하 6 개의 대표기관으로 구성



자료: 유안타증권 리서치센터

3. 중국의 새로운 GDP 산출 방식, 어떻게 변경되었나요?

Q. 작년 3분기를 기점으로 중국의 GDP 산출 방식이 변경되었습니다. 최근 중국 증시와 경제와의 상관관계가 다소 낮아진 것은 사실이지만, 장기적으로 여전히 경기는 주가를 가장 잘 설명하는 변수 중 하나입니다. 새롭게 변경된 GDP 산출 방식과 효과가 궁금합니다.

A. 새롭게 변경된 중국의 GDP 산출 방식은 최신 국제표준인 2008 SNA입니다. 기존에 중국이 사용하던 것은 1993 SNA, 즉 1993년에 제정된 방식이었습니다. 그 동안 비용으로 인식되었던 R&D, 군사장비 등이 투자계정으로 편입되게 되며, 분기 GDP를 약 +0.11%p 상승시키는 효과가 있습니다.

경제통계 개혁에 박차를 가하는 중국

지난 10월 발표된 중국의 3분기 GDP는 금융위기 이후 처음으로 분기성장률 7.0%를 하회한 것이기도 했지만, 국제표준 GDP 산출 방식인 '2008 SNA'가 처음 적용된 결과이기도 했다. 중국의 GDP 산출 방식 변경 관련 '2008 SNA'와 IMF의 특별공시기준 'SDDS'가 혼용되는 경우가 많은데, 정확한 정의를 살펴보면 다음과 같다.

SNA (United Nations System of National Accounts, UN 국민계정체계)

UN, IMF, 세계은행, OECD 등이 확립한 국제표준 'GDP 산출 방식'으로, 1953년 첫 발표 후, 1968년, 1993년, 2008년 기준이 변경. 중국의 경우 1993년 기준(1993 SNA)을 최근까지 유지하고 있었는데, 지난 3분기 GDP 산출에 최신 기준(2008 SNA)을 적용한 것. 참고로 미국은 2013년 7월, 우리나라는 2014년 3월에 '2008 SNA'를 도입

SDDS (Special Data Dissemination Standard, 특별공시기준)

1996년 3월 IMF가 제정한 '공시 기준'으로, 중국이 2002년부터 사용해 온 GDDS(General Data Dissemination Standard, 일반공시기준) 대비 작성주기와 시기, 대상(경제통계 외 인구, 보건, 교육, 빈곤 등의 사회지표 추가) 요건이 강화된 형태. 전세계 65개국이 사용하고 있으며, 중국의 경우 지난 10월 공식 채택을 IMF에 통보

중국의 경제통계 데이터는 신뢰도 측면에서 끊임없는 논란의 대상이 되어왔다. 리커창 총리 역시 과거 중국 경제지표에 대한 불신을 표명하며 중국 경제성장을 가늠하기 위한 대안으로 전력 소비량, 은행 신규대출, 철도 운송량을 제시했던 경험도 있다. (이후 The Economist가 각각 40%, 35%, 25%의 가중치를 부여한 '리커창 지수' 개발)

중국 정부는 통계의 신뢰도 제고를 위해 2011년부터 CPI 가중치 변경, 도시별 주택가격 공표 등 경제통계 개혁을 지속적으로 추진해왔다. 이번에 GDP 산출 방식을 최신 국제표준(2009 SNA)으로 변경한 것과, IMF의 특별공시기준(SDDS)을 공식 채택한 배경 역시 이러한 개혁의 연장선상에 있는 것으로 볼 수 있다.

'2008 SNA'와 'SDDS' 도입의 효과

정확성 확보: 분기 성장률을 기존 YTD 금액 기준으로 산출(예: 3분기 YTD 금액에서 2분기 YTD 금액을 차감하여 계산)하던 것에서, 해당 분기 3개월 실적 기준으로 변경

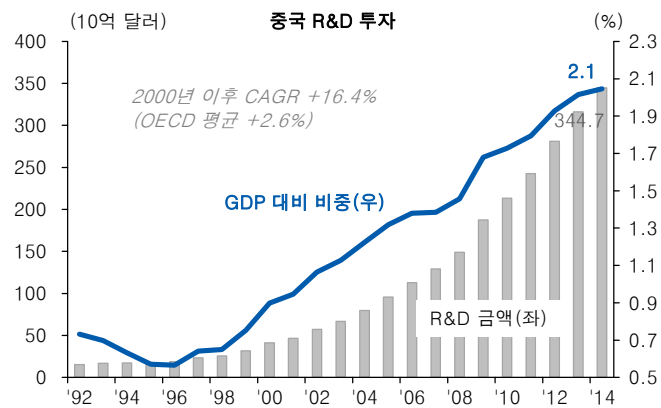
산업 계절성 반영: 1~2분기 GDP에서 1차(농수산업 등), 2차(제조업, 광공업 등) 산업의 비중을 축소하는 반면, 3차(금융, 부동산 서비스 등) 산업의 비중 확대

적시성 확보: 기존 명목 GDP 금액만을 발표(실질 GDP 금액은 다음해 하반기 통계 연감을 통해 지연 발표)하던 것에서 분기별 실질 GDP 금액도 함께 공표

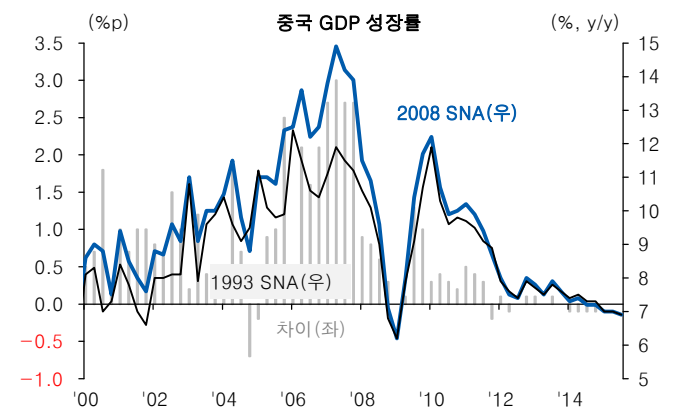
투명성 강화: 분기 단위로 공개되었던 외환보유액을 월간 단위로 공개, 대외부채 통계에 위안화 대외부채도 포함(기존에는 외화 대외부채만 포함), 금 보유 데이터 공개.(단, 외환보유액의 투자처, 외환 및 금 거래 관련 구체적인 데이터는 미공개)

통계 방식 변경은 향후 성장에 긍정적인 기여를 할 수 있을 것으로 판단된다. 2008 SNA 도입으로 그 동안 비용(중간투입)으로 간주되었던 'R&D 투자'와 '군사장비'가 GDP '투자(고정자본형성)' 계정에 편입되게 되는데, 변경 사항이 과거 데이터에도 적용되기 때문에 기저효과는 발생하지 않지만, 중국의 R&D 투자가 2000년 이후 연평균 +16.4%의 빠른 성장 속도(OECD 평균 +2.6%)를 보이고 있기 때문이다. 참고로 중국의 R&D 투자는 GDP의 2.1%(3446.8억 달러, '14년 기준) 수준이다.

마지막으로, 중국 국가통계국은 GDP 산출 방식 변경에 따른 각 분기 성장률 변화가 평균 0.1%p 수준이 될 것으로 추정했지만, 실제 신/구 데이터의 시계열을 비교해보면 1994년 이후 +0.68%p, 2000년 이후 +0.72%p, 2010년 이후 +0.11%p의 차이(신규 데이터가 높음)를 보이는 것으로 확인된다. 참고로 우리나라의 경우 2014년 2008 SNA 도입 당시 신/구 GDP 성장률이 2001년 이후 연평균 +0.3%의 차이를 보였다.

빠르게 증가하고 있는 중국의 R&D 투자금액

자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

중국 GDP 신/구 계열 비교

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

4. IMF의 특별인출권(SDR)이란 무엇인가요?

Q. 지난 11월 중국 위안화의 IMF SDR 편입이 결정되었습니다. 이를 통해 위안화가 전세계 기축통화 중 하나의 지위를 얻었다는 평가가 이루어지고 있는데, SDR 이 무엇인가요?

A. SDR(Special Drawing Right)은 '특별인출권'이라는 이름 그대로, IMF 회원국의 재정이 악화되었을 때 담보 없이 IMF로부터 자금을 '인출' 할 수 있는 권리입니다. 회원국은 SDR 구성 통화인 달러, 유로, 엔, 파운드 중 하나를 선택해 인출 할 수 있는데, 이번에 중국 위안화가 신규 편입 된 것입니다. 우리나라를 포함한 그리스, 아일랜드, 우크라이나 등에 제공되었던 '구제금융'도 바로 이 SDR 을 활용한 것이었습니다.

위안화 국제화의 결실이 될 SDR 편입

SDR(Special Drawing Right, 특별인출권)은 과거 Bretton Woods 체제 하 금환본위제와 고정환율제(미국은 달러 가치를 금 가격에 고정, 이외 국가는 달러 가치에 자국 통화 가치를 고정)의 문제점을 보완하기 위해 1969년 IMF 가 도입한 가상의 통화이다.

Bretton Woods 체제 하의 국가들은 달러 대비 자국 통화의 가치를 고정시키기 위해 금 또는 달러를 활용해 외환시장에서 자국 통화를 조달해왔는데, 글로벌 교역 증가와 금융시장 발달로 인해 금과 달러 만으로는 원활한 유동성 확보가 어려워졌기 때문이다.

1969년 도입 당시 SDR 의 가치는 1SDR=1USD=금 0.888671g 이었으나, 1973년 Bretton Woods 체제가 붕괴되면서 특정 통화바스켓 대비 가치로 평가되기 시작했다.

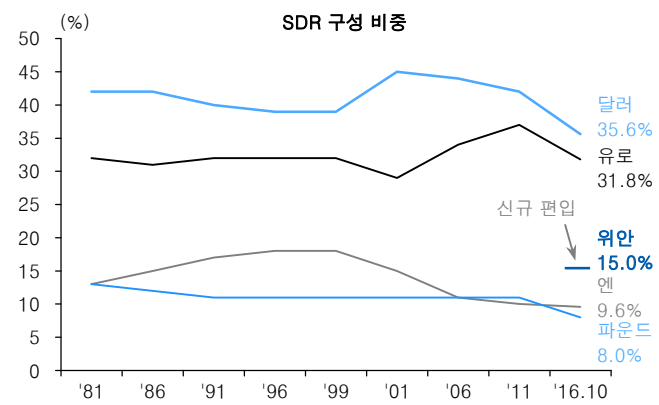
SDR 구성 통화 및 비중은 매 5년마다 집행위원회의 심사를 통해 결정되며, SDR '구성 통화'는 '최근 5년간 상품 및 서비스 수출 규모가 가장 크고', '통화가 자유롭게 사용(freely usable)' 될 수 있는지 여부, 각 '통화의 비중'은 '해당 국가의 상품 및 서비스 수출 규모'와 '해당 통화가 다른 회원국의 외환보유고에서 차지하는 비중'을 고려해 조정된다.

현재 SDR 바스켓은 미국 달러(41.9%)와 유로(37.4%), 엔(9.4%), 파운드(11.3%)로 구성되어 있으며, 2016년 10월 1일부터 미국 달러(41.7%), 유로(30.9%), 위안(10.9%), 엔(8.3%), 파운드(8.1%)로 위안화가 신규 편입 될 예정이다.

SDR 편입으로 인해 위안화에 대한 중장기적 수요(위안화 강세 요인)가 발생하는 것은 사실이다. 그러나 즉각적 강세로 연결 될 가능성은 크지 않다. SDR 구성 통화에 대한 수요는 크게 SDR 교환(인출), 또는 외환보유고 확충 과정에서 발생하는데, 두 수요 모두 장기간에 걸쳐 점진적으로 발생하는 변수이기 때문이다.

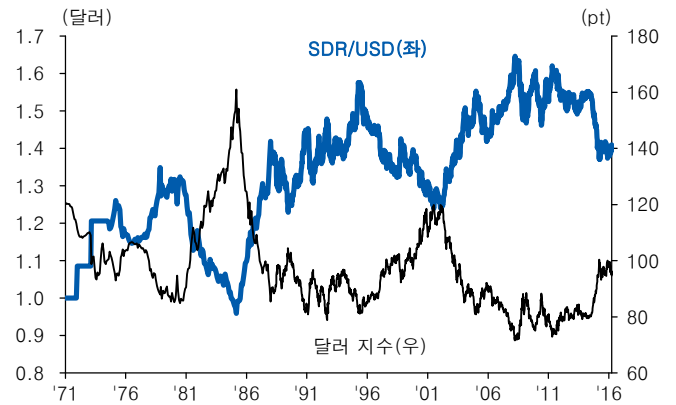
1SDR 의 가치는 매일 달러로 환산 돼 IMF 홈페이지에 공개된다. 현재 1SDR 의 가치는 1.406달러이다. (www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx)

SDR 구성 통화 비중 변화



주: 99년 이전 유로 비중은 독일 마르크와 프랑스 프랑의 합. 자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

1SDR의 달러 대비 가치 변화



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

5. 중국의 위안화 환율은 어떻게 결정되나요?

Q. 지난 8월 중국 인민은행이 달러 대비 위안화 기준환율을 대폭 절하한 이후 위안/달러 환율이 지속적인 약세를 보이고 있습니다. 환율은 해외투자 성과를 결정짓는 중요한 변수 중 하나입니다. 중국의 환율 제도와 주요 개념에 대한 이해가 필요해 보입니다.

A. 중국은 '복수통화바스켓 관리변동환율제'라는 환율 제도를 채택하고 있습니다. 복수통화바스켓은 위안화가 주요 교역 상대국의 통화 가치에 연동된다는 것을 뜻하고, 관리변동환율제는 정부가 설정한 범위 내에서만 환율이 움직이도록 제한하는 것을 의미합니다.

정부의 의해 관리되는 위안화 환율

우리나라를 포함한 대부분의 국가는 통화 가치를 시장의 판단에 맡기는 '자유변동환율제'를 채택하고 있다. 그러나 중국의 경우 '복수통화바스켓 관리변동환율제'라는 제도를 채택하고 있는데, '기준환율'과 같은 익숙하지 않은 개념이 존재하는 이유도 여기에 있다.

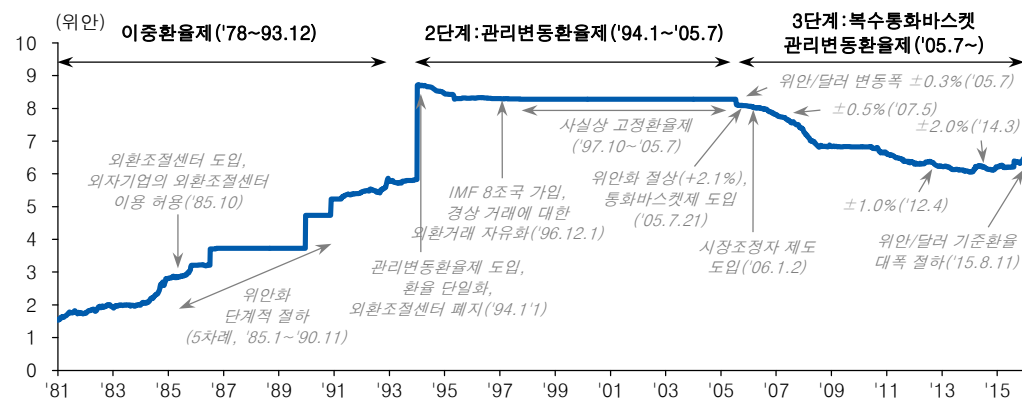
환율 변동은 해외 투자자 입장에서 수익률 차이로 직결되는 요인이다. 중국의 외환 제도 역사와 현 '복수통화바스켓 관리변동환율제'의 주요 개념을 살펴보면 다음과 같다.

중국은 1972년 미국과의 경제교류가 재개되기 전까지 영국 파운드를 기본통화로 사용하였으며, 미국 달러에 대해서는 고정환율을 사용했다. 그러나 1978년 개혁개방을 추진하는 과정에서 교역량과 외국인 투자가 확대됨에 따라, 수출을 확대, 수입을 억제하기 위한 수단으로 외환 정책을 관리하기 시작했다.

1978년 개혁개방 이후 중국의 환율 제도는 크게 3단계로 구분된다.

1단계 이중환율제('78~'93.12): 수출 지원을 위해 비무역거래에 대해서는 공식환율(달러 당 1.53위안), 무역거래에 대해서는 내부결제환율(달러 당 2.8위안) 적용

중국 외환 제도 변천사



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2단계 관리변동환율제('94.1~'05.7): 환율 단일화, IMF 8조국 가입 등 외환거래 자유화 시도. '97년 아시아 외환위기 이후에는 위안화 안정을 위해 환율 고정

3단계 복수통화바스켓 관리변동환율제('05.7~): 현재의 '복수통화바스켓'은 자국과 주요 교역상대국의 통화 가치가 연동되게 하는 것으로, 우리나라 역시 1980년 2월부터 1990년 3월까지 해당 외환 정책을 사용했던 경험이 있다.

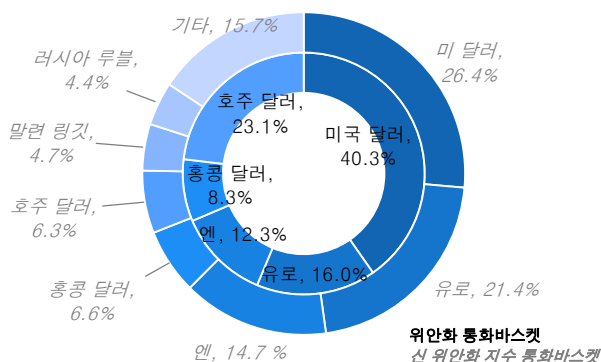
통화바스켓의 구성과 비중은 비밀로 관리되고 있으나, 달러(40.3%)와 유로(16.0%), 엔(12.3%), 원(8.3%) 등 11개 통화로 구성되었을 것으로 추정(BoAML)되고 있다. 한편 지난 12월 인민은행이 발표한 신 위안화 지수(CFETS 위안화 지수)는 미국 달러 26.4%, 유로 21.4%, 엔 14.7% 등 13개 통화로 구성됐다.

'관리변동환율제'는 정부가 설정한 범위 내에서만 환율이 움직이도록 제한하는 것을 뜻하며, 이 범위의 기준이 되는 것이 바로 '기준환율'이다. 변동폭은 각 통화마다 다른 기준을 적용하는데, 달러의 경우 기준환율 대비 $\pm 2.0\%$, 유로 및 엔, 파운드는 $\pm 3.0\%$, 말레이시아 링GIT은 $\pm 5.0\%$ 의 일간 변동을 허용한다.

중국 정부는 위안/달러 환율의 일일 변동폭을 2005년 7월 도입 당시 $\pm 0.3\%$ 에서, $\pm 0.5\%$ ('07.5월), $\pm 1\%$ ('12.4월), $\pm 2\%$ ('14.3월)로 점진적으로 확대해왔으며, 기준환율에 전일 증가 및 외화 수급, 주요 통화의 움직임이 반영되도록 하는 등 점진적 외환 자유화 정책을 추진하고 있다. 지난 12월 '신 위안화 환율지수'를 공표한 것이나, 위안화 거래시간을 연장한 것 역시 이러한 정책의 일환으로 볼 수 있다.

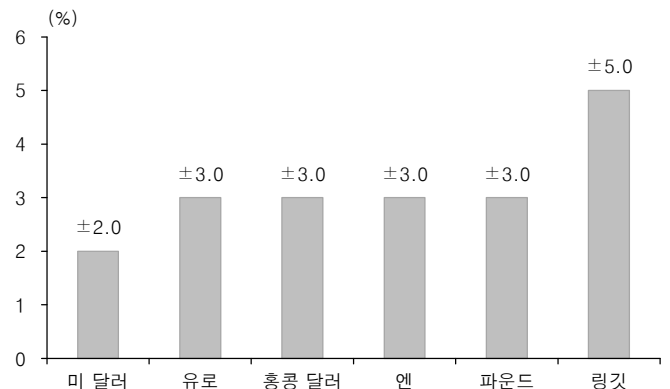
변동폭의 기준이 되는 '기준환율'은 매일 오전 9시 10분~15분(한국과의 시차 -1시간), 인민은행 산하 기관인 중국 외환거래센터(<http://www.chinamoney.com.cn>)에서 고시한다.

중국 통화바스켓 구성 비중(추정치)과 신 위안화 지수 비교



자료: BoAML, 인민은행, 유안타증권 리서치센터

위안화 대비 일간 환율 변동 허용폭



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

6. Caixin PMI 와 NBS PMI 는 어떤 차이점이 있나요?

Q. PMI 는 중국 경기 현황을 파악하기 위해 가장 많이 활용하는 경제지표 중 하나입니다. 중국의 경우 Caixin 과 NBS PMI 두 가지가 발표되는데, 수치나 방향성에서 차이가 나는 경우를 종종 확인 할 수 있습니다. 두 지수 간 어떤 차이가 있는지 궁금합니다.

A. Caixin 과 NBS PMI 간 차이가 발생하는 원인은 설문 대상 기업의 지리적 위치, 기업 수, 응답률, 계절조정 방식 등에 있습니다. 중국의 산업 현황을 조금 더 가감 없이 보여주는 지표는 Caixin PMI 라 판단됩니다.

PMI 의 정의

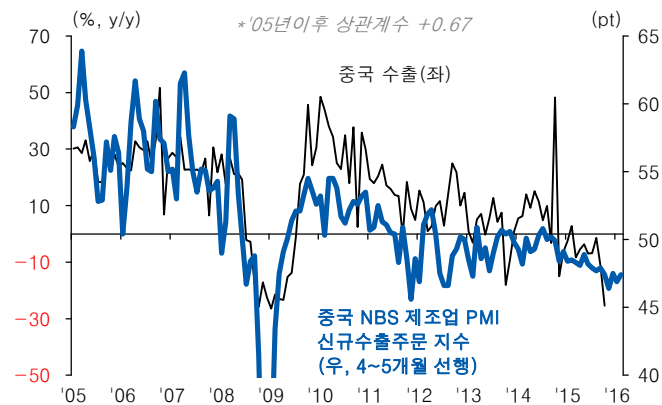
PMI(Purchasing Managers' Index, 구매관리자 지수)는 민간 경제 현황을 선행적으로 파악하기 위해 개발 된 지수이다.

가장 빠르게 발표되는 산업 지표 중 하나라는 점, 산업생산, 고용, 수출 같은 유관 실물 지표에 대해 비교적 정확한 전망을 제공해 준다는 점 때문에 중국뿐만 아니라 주요국 경기 현황을 파악하는데 유용하게 활용되는 지표다.

PMI 는 0pt 에서 100 pt 사이의 값을 가지며, 기준선이 되는 50pt 는 전월과 비교해 업황 변동이 없다는 의미이다. 50pt 초과는 전월대비 확장, 50pt 미만은 수축을 나타내며, 기준선에서 멀수록 변동폭이 큰 것을 뜻한다.

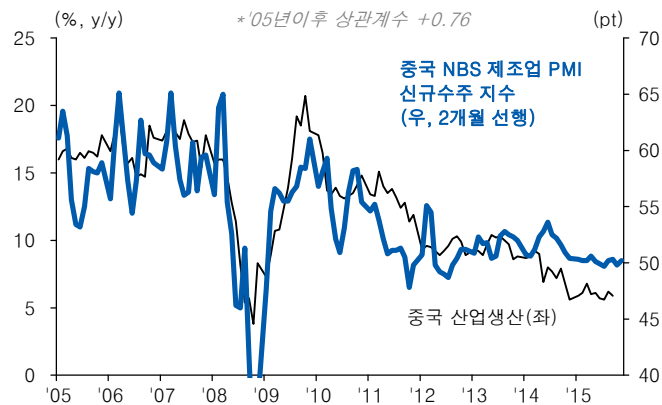
Markit 은 최근 2개월 간의 보도 자료에 한해 데이터를 공개(<http://www.markiteconomics.com>, 상세 데이터 유료)하는 반면, NBS 는 홈페이지에 모든 지표를 무료 제공(<http://data.stats.gov.cn/>) 한다.

실물 경기에 선행성을 보이는 PMI 지수: 수출과 신규수출주문 지수



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

실물 경기에 선행성을 보이는 PMI 지수: 산업생산과 신규수주 지수



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Markit PMI

중국의 두 가지 PMI 중 시기적으로 먼저 발표되는 것은 Markit 에서 발표하는 중국 Caixin PMI 이다. 매월 20일 전후로 해당월 속보치가 발표되고 익월 1일을 전후로 확정치가 발표된다.

Markit 은 매월 30개 이상의 국가, 20,000개 이상 기업의 구매관리자(Senior Purchasing Manager)를 대상으로 설문을 통해 PMI 를 산출한다. 설문은 의견이 아닌 실황(fact)을 응답하도록 구성되어 있으며, 전 국가에서 같은 내용의 설문이 이루어지기 때문에 국가 간 차이를 비교하기 용이하다.

Markit 사에서 발표하는 지표임에도 Caixin PMI 라는 명칭을 쓰는 이유는 조사를 담당한 기관(Caixin, 중국의 금융 미디어 매체)과의 협력을 통해 발표하는 지표이기 때문이다. 중국의 경우 Caixin PMI 라는 명칭을 쓰지만, 일본은 Nikkei PMI, 글로벌은 JP Morgan PMI 를 사용한다.

Markit PMI 는 제조업, 서비스, 건설, 소매 분야로 구분되며, 중국의 경우 제조업과 서비스업 PMI 만 발표된다. 제조업 PMI 는 다시 11개 지표로 세분화 되는데, 헤드라인 수치(보통 Caixin 제조업 PMI 라 불리는데)는 이 중 신규주문(30%), 생산(25%), 고용(20%), 공급업체 인도시간(15%), 구매재고(10%)의 5개 지표를 괄호 안의 가중치를 이용해 지수화 한 것이다.

NBS PMI

매 월 1일 발표되는 NBS PMI 는 국가통계국(National Bureau of Statistics, NBS)과 중국물류구매연합회(China Federation of Logistics & Purchasing, CFLP)에서 집계한다. 제조업과 비제조업 부문으로 구분된다.

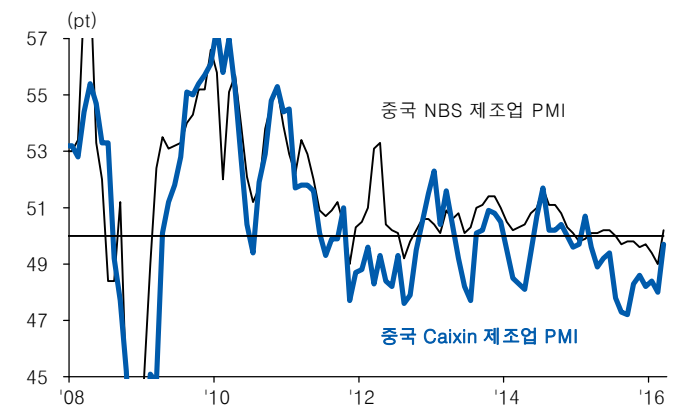
NBS 제조업 PMI 는 12개의 지표로 세분화되는데, 헤드라인 수치 구성 항목 및 가중치가 Markit(Caixin)과 유사하다. 그러나 '향후 생산 및 기업활동 기대' 항목이 추가 된다는 것이 차이점이다.

Caixin 과 NBS 제조업 PMI 비교

구분	Caixin 제조업 PMI	NBS 제조업 PMI
발표일	매월 20일 경 당월 속보치 발표, 매월 1일 경 전월 확정치 발표	매월 1일 전월 확정치 발표
제공처	Markit, Caixin	국가통계국(NBS), 중국물류구매연합회(CFLP)
세부 지표 수	11개	12개
조사대상기업 수	420개 내외	3,000개
변동폭/기준점	0~100. 수축 < 50 < 확장	0~100. 수축 < 50 < 확장

자료: Markit, NBS, 유안타증권 리서치센터

Caixin 과 NBS 제조업 PMI 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

NBS와 Caixin 제조업 PMI 간 차이 발생 원인

중국의 두 PMI는 다른 움직임을 보이는 경우가 빈번하게 발생하는데, Markit의 연구를 참고하면 다음과 같은 세 가지 원인이 존재한다.

표본 크기와 응답률

NBS: 지역 및 산업별 GDP 비중을 토대로 3,000개 기업 선정. 100% 응답

Markit: 약 420개 민간 기업. 약 70% 응답

표본 구성

NBS: 대만, 홍콩, 마카오 등 Greater China 지역 모두 포함

Markit: 대만 Nikkei PMI, 홍콩 Nikkei PMI 등 개별 산정

계절성

NBS: 계절성 일부 잔존, Markit: 계절성 모두 제거

2009년 이후 데이터를 대상으로 두 변수의 스프레드(NBS-Caixin)에 대한 평균 검정(T-test)을 실행하면 NBS PMI가 통계적으로 유의미하게 높은 값을 가지는 것을 확인 할 수 있다. 즉, NBS PMI에 낙관적 편향이 반영되고 있는 것으로 볼 수 있다.

또 해당 스프레드(NBS-Caixin)는 중국 SHIBOR 금리(중국 은행 간 대출금리)와 동조화를 보이는데, 단기 자금 경색이 심화되는 국면에서 민간 기업 비중이 높은 Caixin PMI가 상대적으로 약세를 보이기 때문에 판단된다. 결국 중국 산업계 현황을 더 가감 없이 보여주는 지표는 Caixin PMI로 볼 수 있다.

NBS-HSBC 스프레드와 SHIBOR 금리



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

7. 중국의 부동산 가격은 어떻게 확인하나요?

Q. 중국 성장률 둔화에 대한 우려가 깊어지는 모습이지만, 가계 기초자산인 부동산 시장은 빠르게 회복되고 있습니다. 중국 경제에서 부동산이 가지는 위치와 중국 부동산 시장의 특징이 궁금합니다.

A. 중국 경제에서 부동산이 차지하는 비중은 12%, 가계 자산에서 차지하는 비중은 65%로 주요국 대비 높은 편입니다. 경제 발전 수준에 따라 1~3선 도시로 구분하는데, 베이징, 상하이, 광저우 등이 중국 경제와 정치에서 중요한 비중을 차지하는 1선 도시들입니다.

빠른 회복세를 보이고 있는 중국 부동산 시장

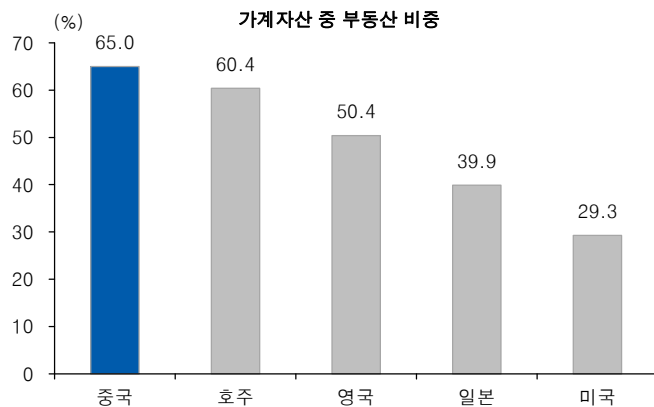
중국 경제가 제조업을 중심으로 둔화되는 모습을 보이면서 금융시장 변동성 확대 요인으로 작용하고 있다. 그러나 중국 경제에서도 확연한 회복세를 보이고 있는 부문이 있는데, 바로 부동산 시장이다.

부동산 시장은 제조업과 함께 중국 경제의 기초체력을 가늠할 때 가장 많이 참고하는 지표 중 하나다. 가계자산 내 비중이 높고, 경제에서 차지하는 비중 역시 빠르게 증가하고 있기 때문이다.

중국 가계자산에서 부동산이 차지하는 비중은 전체의 약 65% 수준으로 미국(29.3%)과 일본(39.9%) 등과 상당한 차이가 있으며, 부동산과 건설업이 중국 경제에서 차지하는 비중은 2000년 9.7%에서 2015년 12.2%로 증가했다.

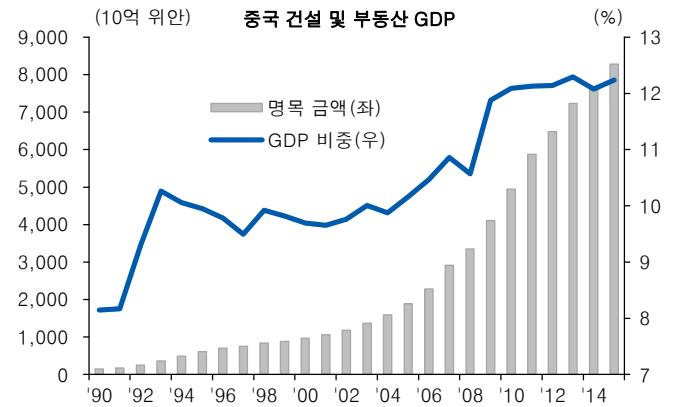
중국 경제에서의 비중이 어느 때보다 높아진 부동산 시장 현황은 중국 국가통계국 홈페이지(www.stats.gov.cn)에서 확인 할 수 있는데, 중국 부동산 시장 관련 참고 할만한 내용들을 정리하면 다음과 같다.

부동산 비중이 높은 중국 가계자산



자료: 한국은행, CITI, 유안타증권 리서치센터

건설과 부동산의 경제 비중 빠르게 증가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 국가통계국은 매월 18일을 전후로 '신규/기존 주택 가격'이 '전월/전년 대비', '상승/하락한 도시 수'(70개 도시 중)를 발표한다. 조사에 활용하는 70개 도시는 경제력, 주택 교역량, 도시 규모, 지역대표성 등을 고려하여 2005년에 선정 된 표본이다.

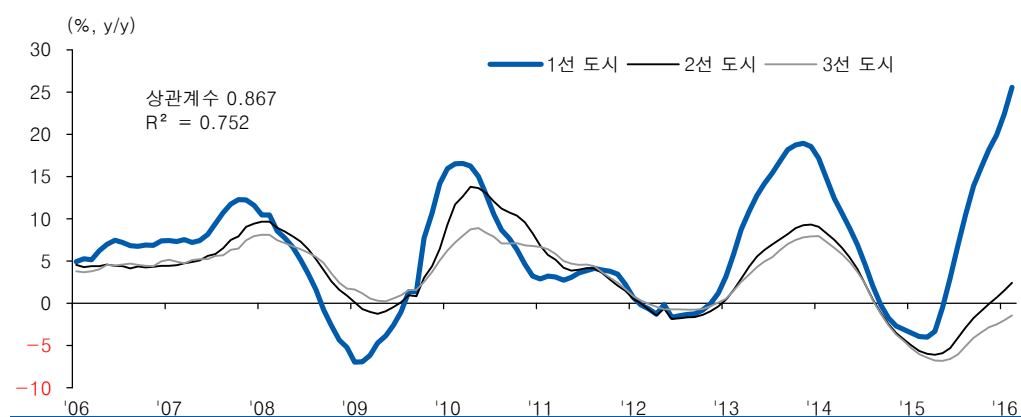
중국의 도시 행정 구분은 성급(省級, 직할시, 성), 지급(地級, 부성급시, 지급시), 현급(縣級, 직할구 등), 향진급(鄉鎮級, 진, 향 등)으로 나누어지지만, 경제 발전 수준을 기준으로 구분 할 때는 1선, 2선, 3선 도시의 구분법을 사용한다.

해당 분류 체계는 부동산 시장에서 활용되는 것으로 도시의 종합경쟁력(정치적 지위, 경제력), 도시 발전 수준과 규모(건설 수준, 인구, 면적), 영향력, 인적자원 유치력, 정보교류 역량, 국제 경쟁력, 과학기술 혁신 역량, 교통량 등을 기준으로 구분한다.

1선 도시는 중국의 경제와 정치에서 중요한 비중을 차지하는 대도시를 뜻하며, 베이징과 상하이, 광저우 등 이 포함된다. 2선 도시는 통산 면적 100평방킬로미터 이상, GDP 2,000억 위안 이상 등의 조건을 갖춘 시안, 칭다오, 닝보 등, 3선 도시는 이외 하얼빈, 지린, 포산 등의 지방 도시를 지칭한다.

비록 경제 비중은 작지만 경제 발전과 개혁, 도시화, 공업화, 토지 개발 등 중국의 변화가 3선 도시에 집중되어 있다는 점과, 1선 도시의 주택가격 상승이 약 2개월의 시차를 두고 2선, 3선 도시로 확산되는 경향이 존재(2개월 지연 상관계수 $+0.867$, $R^2=0.752$)한다는 점 또한 참고 할 필요가 있는 내용이다.

1선 도시 가격 상승은 시차를 두고 2선, 3선 도시로 확산되는 경향



8. 중국의 돼지고기 가격이 증시와 무슨 상관이 있나요?

Q. 지난 7월, 돼지고기 가격이 중국 경제 전반에 큰 문제로 작용 할 수 있다는 보도가 있었습니다. 단순한 식재료인 돼지고기 가격이 금융시장과 어떤 관계가 있는지 궁금합니다.

A. 중국 소비자물가에서 식료품이 차지하는 비중은 약 32%, 이 중 1/3 가량이 돼지고기로 추정되고 있습니다. 즉 돼지고기 가격 상승이 물가에 미치는 영향력이 크다는 것인데, 물가 상승은 통화정책을 중심으로 경기 부양책을 운영하고 있는 중국 정부의 추가 부양 여력을 제한하는 요인으로 작용합니다.

중국 돼지고기 가격 상승이 증시에 미치는 영향

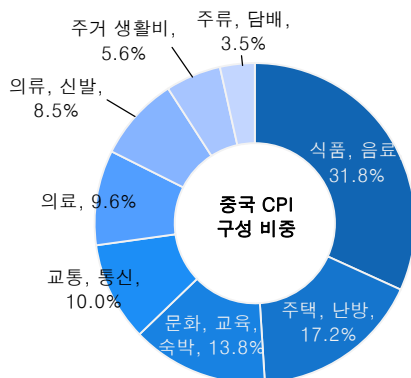
지난 7월, 중국의 돼지고기 가격 상승이 부동산과 주식시장, 나아가 경제 전반에 큰 충격을 줄 수 있다는 내용들이 보도됐다. 선뜻 연결고리를 찾기 어려워 보이지만, 돼지고기 가격이 중국 물가에 상당한 영향을 미친다는 점을 실마리를 찾을 수 있다.

중국 소비자물가 지수 중 식료품의 비중은 31.8%로, 단일 항목 중 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 돼지고기 혹은 육류의 자세한 비중은 확인되지 않지만, 현지 언론을 참고하면 전체 식료품의 1/3 수준인 것으로 추정되고 있다. 우리나라의 소비자물가에서 식료품이 차지하는 비중이 13.9%, 미국은 15.3%라는 점을 감안하면 약 2배 이상의 민감도를 가지고 있는 것이다.

중국은 전세계적으로 돼지고기를 많이 소비하기로 유명한 나라다. OECD 의 통계자료를 참고하면, 2010~2012년 연 평균 인당 29.2Kg 의 돼지고기를 소비한 것으로 집계되고 있는데, 이는 전세계 최고 수준의 돼지고기 소비량이다. 즉, 돼지고기 가격은 중국의 물가와 불가분의 관계다.

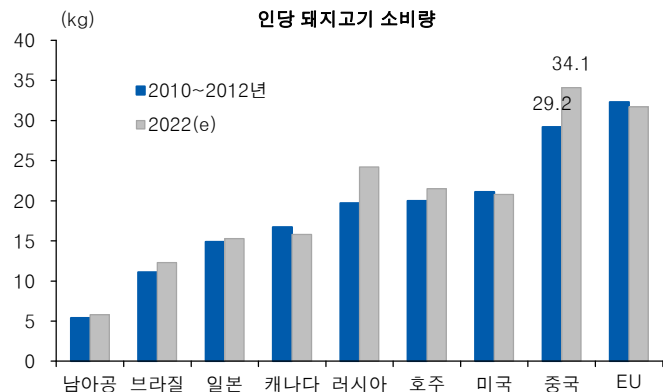
결국 돼지고기 가격 상승은 중국 물가 상승을 유발하며, 이는 기준율, 기준금리 인하 등 통화정책을 통해 전면적 경기 부양에 나서고 있는 중국 정부의 추가부양 여력을 제한하는 결과로 작용한다.

중국 소비자물가 중 식료품 구성 비중 최대



자료: NBS, 유안타증권 리서치센터

중국의 돼지고기 소비량은 전세계 최고 수준



자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

과거에도 이와 같은 상황이 연출된 경험이 있다. 2007년 당시 중국에는 '청이병(돼지 생식기 호흡기 증후군, PRRS)'이라는 돼지 전염병이 발생했는데, 이로 인해 약 4,500만 마리의 돼지가 폐사했고, 생육 두수가 급격하게 감소하면서 돼지고기 가격이 급등했다.

2006년 말 당시 36개 주요 도시 평균 7~8위안(500g 당)선에서 거래되던 돼지고기 소매 가격은 2007년 말 14위안 수준으로 80% 가까이 급등했다. 이와 함께 나타난 물가 급등은 중국 통화당국의 통화 긴축을 유발했고, 2008년 상해종합지수 급락의 단초가 됐다.

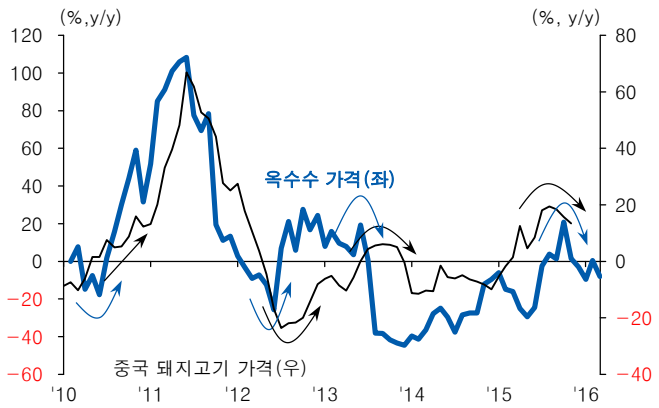
돼지고기 가격은 국제 옥수수 가격과 밀접한 연관을 가지고 있다는 점 또한 참고 할 필요가 있다. 약 2~3개월의 시차를 두고 국제 옥수수 가격이 돼지고기 가격에 전이되는 모습을 보이는데, 이는 돼지고기의 사료로 주로 옥수수가 사용되기 때문이다.

'07년 돼지고기 가격 급등은 통화 긴축으로 연결



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 돼지고기 가격은 국제 옥수수 가격과 연동



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

9. 중국의 수출 산업은 어떻게 구성되어 있나요?

Q. 현재 중국 정부는 '내수와 소비' 중심 경제로의 전환을 천명하고 있지만, 기존 중국 경제의 고성장은 '수출과 투자'에 의해 주도되어 왔습니다. 특히 수출의 경우 '중국의 성장 엔진'이라고 까지 표현되는데요, 중국의 수출 산업은 어떠한 구조를 가지고 있을까요?

A. 중국은 2007년 미국을 제치고 세계 최대 수출국으로 성장했습니다. 단일 국가로는 대 미국 수출 비중이 가장 크고, 유럽 역시 상당히 높은 편입니다. 품목별로는 과거 섬유 제품에서 전자 기기로 주력 수출품이 변경되었습니다.

세계 최대 무역 규모를 가진 중국

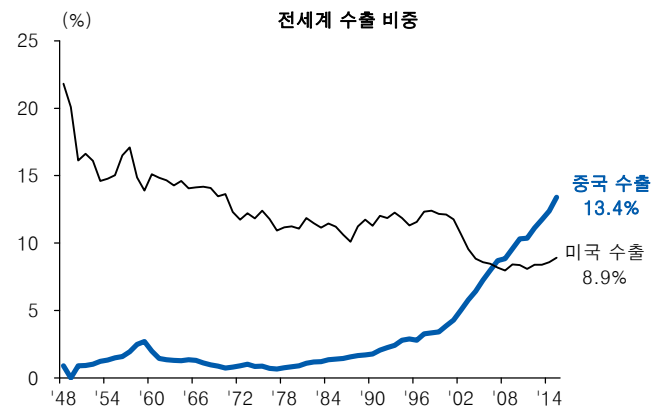
중국은 2015년 기준 글로벌 전체 수출의 13.4%를 차지하는 최대 수출국이다. 미국의 비중은 8.9%로 2007년 이미 중국에게 세계 최대 수출국의 지위를 넘겨줬다.

중국의 수출 구조를 주요 교역국 별로 살펴 보면, 대 미국 수출이 전체 수출의 18.0%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 대 홍콩 수출 역시 14.7%로 상당한 비중을 가지고 있다. 3위는 6.0% 비중을 차지하는 일본, 4위는 4.4%를 가진 우리나라다.

단일 국가로는 미국이 최대 비중을 차지하고 있지만, 유럽을 사실 상 하나의 경제권으로 간주 할 수 있다는 점을 감안하면 대 유럽 수출 역시 15.6%로 높은 비중을 차지한다. 미국과 유로존의 경기 회복을 중국 경기 회복 또는 증시 상승의 전조로 받아들이는 이유가 여기에 있다.

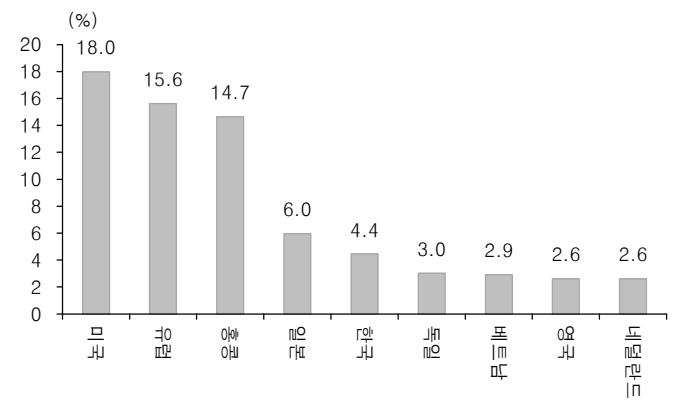
대 홍콩 수출 비중이 높은 것은 실제 홍콩을 최종 목적지로 하는 수출 물량 보다 홍콩을 경유한 재수출(중국→홍콩→기타 교역 상대국) 물량이 많기 때문이다. 무역 거래뿐만 아니라 무역결제가 핫머니들의 유출입 경로로 활용되기 때문이라는 분석도 존재하는데, 실제 중국의 무역 데이터를 살펴보면 대 홍콩 수출이 일시적으로 급증하는 경우들이 발생한다.

세계 최대 수출국으로 성장한 중국



주: 2015년(11월) 기준. 자료: WTO, IMF, 유안타증권 리서치센터

주요 수출 대상 지역은 미국과 유럽



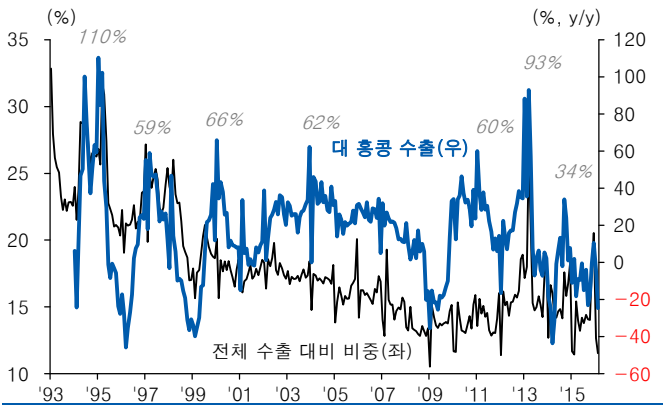
주: 2015년 연간 기준. 자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

비근한 예가 2013년 3월 수출인데, 당시 중국의 대 홍콩 수출은 전년대비 +92.9%의 상승률을 기록했다. 이는 중국 본토의 높은 금리와 더불어 향후 위안화 강세가 예상됨에 따라, 단기자금(핫머니)이 대 홍콩 수출 및 결제 대금의 형태로 유입되었기 때문으로 추정되고 있다.

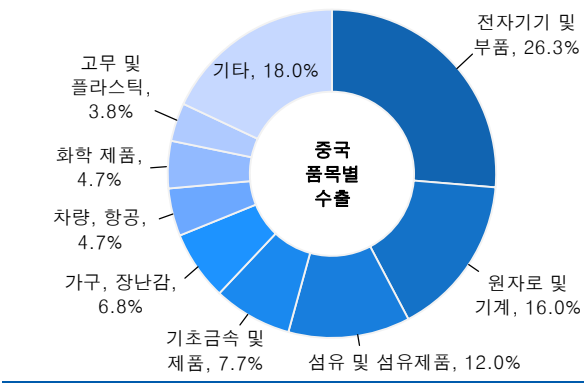
한편 중국의 수출을 품목별로 보면 2015년 기준 전자기기 및 부품이 26.3%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 원자로 및 기계(16.0%), 섬유 및 섬유제품(12.0%) 등이 주요 수출품인 것으로 나타나고 있다.

2000년에는 섬유 및 섬유제품이 가장 높은 비중(19.8%)을 차지했으나, 미국의 중국산 섬유수입 제한 조치 등 경영여건 악화로 인해 생산기지들이 동남아 지역으로 이전함에 따라, 기계류 수출과 순서가 역전됐다.

대 홍콩 수출은 일시적으로 급증하는 경우 발생. 핫머니 유입으로 추정



중국의 주요 수출 품목 비중



10. 선전 증시는 어떻게 구성되어 있나요?

Q. 올해 홍콩과 선전거래소를 연결하는 선강통 제도가 도입 될 예정입니다. 선전 증시는 어떤 특징이 있고 앞서 개방 된 상해 증시와는 어떤 차이가 있는지 궁금합니다.

A. 대형 국유기업을 중심으로 구성 된 상해 증시와 달리, 선전 증시는 중소기업들을 중심으로 구성되어 있습니다. 중국의 KOSDAQ 시장으로 이해하면 되겠습니다.
IT 와 헬스케어 기업의 비중이 상대적으로 높고, 밸류에이션은 다소 높지만 성장성이 뒷받침되고 있는 것이 특징입니다.

2016년 개방을 앞둔 세계 7위 규모 시장

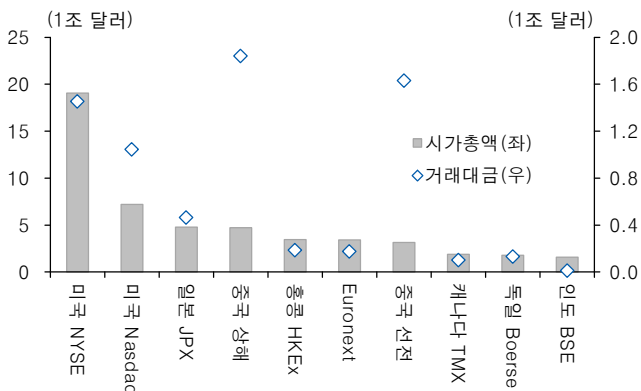
2014년 11월 상해 증시 개방(후강통)에 이어 2016년 선전 증시도 개방(선강통) 될 예정이다. 선전 거래소는 '자본시장 다원화 및 다층적 주식시장 설립', 중소기업에 대한 직접금융이 가능한 '중소벤처시장 구축'을 목적으로 1990년 12월 설립되었으며, 시가총액 기준 전세계 7위, 거래대금 기준 2 위 규모의 시장이다.

상해거래소가 대형 국유기업을 중심으로 구성되어 있는 반면, 선전거래소는 중소기업이 주축이 된다. 우리나라의 KOSDAQ, 미국의 NASDAQ 과 유사한 성격이다.

선전거래소의 시가총액은 21.9조 위안, 상장기업 수는 1,761개다. 상해거래소의 시가총액 20.4조 위안, 상장기업 수 1,090개 대비 시가총액 규모는 작지만 기업 수는 더 많다.

선전거래소는 세부적으로 Mainboard, SME, ChiNext 로 구분된다. Mainboard 는 A 주, B 주로 구분 된 일반 시장, SME 는 2004년 회사법/증권법(중소기업 시장진입 장벽 완화) 개정 이후 신설 된 '중소기업 시장', ChiNext 는 2009년 SME 를 보완하기 위해 신설 된 '중소벤처기업시장'을 뜻한다. 선강통 시행 시 Mainboard 를 포함한 3개 시장 모두 거래 대상에 포함 될 예정이다.

글로벌 7 위 규모로 성장한 선전거래소



자료: WFE, 유안타증권 리서치센터

선전거래소 주요 연혁

날짜	내용
1990.12.01	선전거래소 설립
1991.04.03	선전 A주 지수 발표(1991.4.3=100)
1992.10.06	선전 B주 지수 발표(1992.2.28=100)
1993.12.31	17개 지역 내 77개 기업 상장. 중국 대표 거래소 중 하나로 발돋움
1997.06.02	Full 전자거래 도입
2002.10.07	World Federation of Exchanges(WFE) 일원으로 가입
2004.05.17	중국증권감독위원회(CSRC), 선전거래소의 중소기업시장(SME) 개설 승인
2004.06.25	중소기업시장(SME) 내 최초 8개 기업 상장
2005.04.08	CSI 300 지수 발표(2004.12.31=1000)
2005.12.01	중소기업시장(SME) 지수 발표(2005.6.7=1000)
2009.10.30	중소벤처기업시장(ChiNext) 개설. 최초 28개 기업 상장
2010.06.01	중소벤처기업시장(ChiNext) 지수 발표(2010.5.31=1000)

자료: Shenzhen Stock Exchange, 유안타증권 리서치센터

선전 증시는 성장주 성격의 중소형주 비중이 높은 만큼 밸류에이션이 다소 높게 형성되어 있다. 현재 선전종합지수의 12개월 forward PER은 26.9x로 추정되는데, 이는 상해종합지수 13.3x의 약 2배에 해당하는 것이다.

그러나 상대적으로 높은 밸류에이션을 정당화시킬 만한 성장성이 뒷받침되고 있다는 점 또한 감안할 필요가 있다. 선전종합지수의 12개월 forward EPS 성장률은 +63.2%로 추정, 상해종합지수의 +20.9%와 큰 차이를 보인다.

중국 정부의 중점 육성 산업 비중이 높은 편

중국 정부는 소비 중심으로의 경제 구조 변환을 적극 추진하고 있으며, 고용 확대, 도시화, 소득 수준 향상 등 가시적인 성과를 이루어내고 있다. IT 산업 육성에도 박차를 가하고 있는데, 중국 정부가 신성장 동력 중 하나로 제시하고 있는 '인터넷 플러스'는 인터넷 기술을 기존 전통 산업(제조업, 금융 등)과 융합하는 것으로 우리에게 익숙한 ICT와 개념이 유사하다.

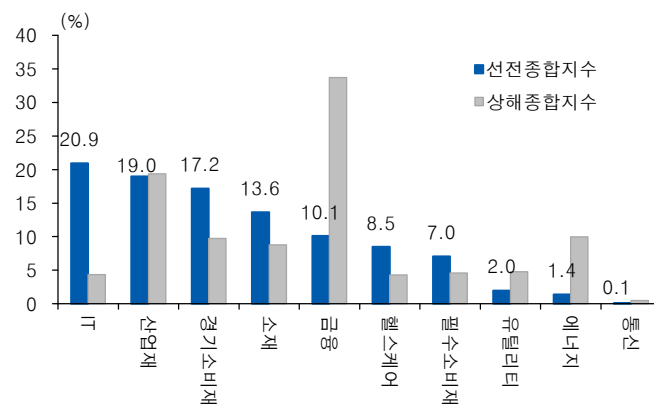
상해종합지수는 금융(지수 내 33.7% 비중)과 산업재(19.4%), 에너지(10.0%) 섹터에 대부분의 시가 총액이 집중되어 있는 반면 선전종합지수는 상당히 잘 분산된 섹터 구조를 보유하고 있다. 특히 중국 정부의 중점 육성 산업인 소비재(지수 내 24.2% 비중), IT(20.9%), 헬스케어(8.5%)의 구성 비중이 높아, 여전한 정책 driven 사회인 중국 정부의 정책 기조를 더 잘 반영할 수 있는 시장이라 볼 수 있다.

선전거래소 세부 구성

구분	상장 기업수	상장 주식수	시총	PER	PBR	ROE	EPS y/y	비고
선전거래소	1,799	3,605	20,543	26.9	3.2	12.0	63.2	A+B주
MainBoard-A	467	-	6,600	-	-	-	-	A주
MainBoard-B	49	-	84	-	-	-	-	B주
중소기업시장(SME)	782	-	9,018	-	-	-	-	A주
중소벤처기업시장(ChiNext)	501	-	4,842	-	-	-	-	A주
상해거래소	1,091	1,135	25,797	13.3	1.4	10.8	20.9	A+B주

주: 시가총액 10억 위안. 자료: Shanghai/Shenzhen Stock Exchange, 유안타증권 리서치센터

선전과 상해거래소 섹터별 구성 비교



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

11. MSCI China 편입 기업은 왜 거래 할 수 없나요?

Q. 지난 11월, 알리바바, 바이두와 같은 중국 기업들의 주식이 MSCI China Index 에 편입되었다는 소식이 있었습니다. 그러나 이들은 후강통을 통해 거래 할 수 없는 기업들입니다. MSCI China Index 는 분명 중국 대표 기업들로 구성 된 지수인데, 거래를 할 수 없는 이유가 무엇인가요?

A. 후강통(후구통) 제도는 상해거래소에 상장 된 A 주를 거래 할 수 있도록 개방한 것입니다. 그러나 알리바바와 바이두는 모두 미국 나스닥에 상장 된 기업입니다. MSCI China Index 에는 A 주가 단 하나도 포함되어 있지 않습니다.

글로벌 대표 벤치마크 지수, MSCI

MSCI Index(Morgan Stanley Capital International Index)는 FTSE Index(Financial Times Stock Exchange Index)와 더불어 글로벌 벤치마크로 가장 많이 활용되는 지수이다. 경제 권역과 국가, 섹터, 스타일, 시가총액 규모별 지수를 제공하며, 주식뿐만 아니라 환율, 채권, 부동산 관련 지수도 존재한다.

2015년 6월 기준, 750개 이상의 ETF 가 MSCI 지수를 추종, 약 9.5조 달러(1.1경 원)에 달하는 자금이 MSCI 지수를 벤치마크 하고 있는 것으로 집계되고 있다.

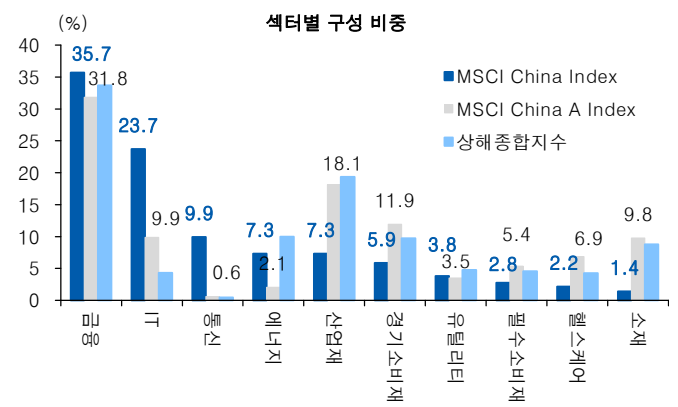
MSCI 전세계 지수(MSCI AC Index)는 선진국 23개국, 신흥국 23개국으로 구성되어 있으며, 중국과 우리나라는 신흥국으로 분류되어 있다. 각 국가의 MSCI 지수(MSCI China Index 등)는 종목 선택을 통해 시가총액의 약 85%를 반영하도록 만들어진 지수이다.

MSCI China Index 와 MSCI China A Index, 상해종합지수 비교

지수명	MSCI China	MSCI China A	상해종합지수
지수 구성	H주, B주, Red chip, P chip, ADR	A주	A주, B주
기준일	'92.12.31=100	'04.11.30=1000	'90.12.19=100
시가총액	868	1,658	3,986
종목수	153	803	1132
PER	10.0	14.8	13.3
PBR	1.2	1.8	1.4
ROE	11.5	12.0	10.8
EPS y/y	7.6	7.1	20.9
'15년 수익률	-10.1	10.8	9.4
'16년 수익률	-6.9	-14.7	-13.8

주: 시가총액은 10 억 달러, Valuation 지표는 12MF 기준.
자료: MSCI, Datastream, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

MSCI China 는 IT, 통신 비중 높은 편



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

MSCI 중국 지수는 국내와 해외 지수가 따로 존재

투자자가 MSCI 중국 지수를 참고하는데 있어서 주의해야 할 부분은, 중국 증시가 A 주(후강통 이전에는 국내 투자자 전용)와 B 주(외국인 투자자 전용)로 구분되어 있는 것과 같이, MSCI 중국 지수도 '국내 지수'와 '해외 지수'로 구분되어 있다는 것이다.

MSCI는 '글로벌 벤치마크 지수'를 개발하는 기관이다. 당연히 MSCI China Index도 자유롭게 거래가 가능한 '해외 종목'들로 구성된다. MSCI China Index는 H 주(홍콩 상장), B 주(중국 상장, 외국인 투자자 전용), Red chip(홍콩 상장), P chip(홍콩 상장)으로 구성되어 있으며, A 주는 단 한 종목도 포함되어 있지 않다.

다른 국가들과 달리 '거래소 지수(상해종합지수)'와 'MSCI 지수(MSCI China Index)'의 움직임이 상당한 괴리를 보이는 것이나, MSCI China Index에 신규 편입된 알리바바와 바이두를 후구통을 통해 매수할 수 없는 이유가 여기에 있다.

A 주가 포함된 중국의 '국내 종목'을 반영하는 것은 MSCI China A Index다. MSCI China Index(해외 지수)와 MSCI China A Index(국내 지수)의 차이를 살펴보면 다음과 같다.

MSCI China Index

자유롭게 거래가 가능한 157개 해외상장 종목으로 구성, 시가총액 9,152억 달러.
주요 기업으로는 Tencent, China Mobile 등이 있으며, 2001년 1월 1일 생성.
지수 기준점은 1992년 12월 31일, 100pt

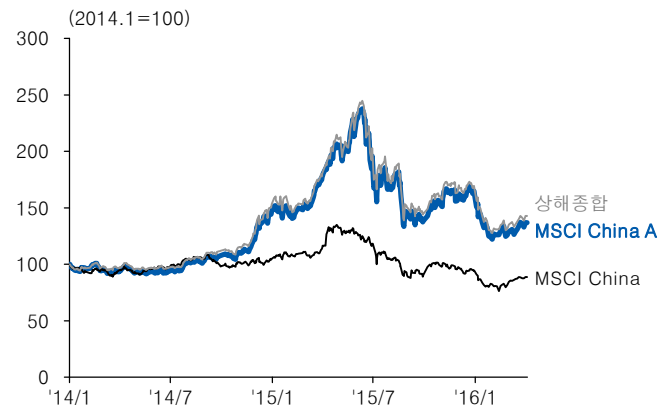
지난 반기 지수 심사에서 18개 종목이 신규 편입, 4개 종목이 편출.
18개 종목 신규 편입 종목 중 알리바바와 바이두가 포함

MSCI China A Index

상해와 선전거래소에 소속된 799개 A 주 종목으로 구성, 시가총액 1.95조 달러.
주요 기업으로는 평안보험, 중국초상은행 등이 있으며, 2005년 5월 10일 생성.
지수 기준점은 1904년 11월 30일, 1,000pt

지난 반기 지수 심사에서 228개 종목이 신규 편입, 2개 종목이 편출.
가장 편입 비중이 높은 것은 순서대로 Jiangsu Shagang, Jiangyin Zhongnan Heavy Industries, Wuhu Shunrong Sanqi였으며, 모두 선전거래소에 상장된 A 주 기업

해외기업으로 구성 된 MSCI China Index 와 상해종합지수의 수익률 차이는 상당



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주요 MSCI China Index 와 구성

주요 MSCI China Index	국내	해외							
	A주	H주	B주	R Chip	P Chip	홍콩	대만	미국	싱가폴
MSCI China A Index	○								
MSCI China All Shares Index	○	○	○	○	○				
MSCI China Index		○	○	○	○				
MSCI China H Index		○							
MSCI China B Index			○						
MSCI China Red Chip Index				○					
MSCI China P Chip Index					○				
MSCI Hong Kong Index						○			
MSCI Zhong Hua Index		○	○	○	○	○			
MSCI Golden Dragon Index		○	○	○	○	○	○		
MSCI All China Index	○	○	○	○	○			○	○

자료: MSCI, 유안타증권 리서치센터

12. 중국의 투자위험종목은 어떻게 확인 할 수 있나요?

Q. 중국 주식을 거래 하다 보면 거래정지 종목을 발견할 때가 많습니다. 한편, 거래정지 종목은 아니지만 종목 명 앞에 ST 혹은 *ST 라는 표시가 붙은 종목들도 있습니다. 이러한 표시들이 어떤 의미를 가지고 있는지 궁금합니다.

A. ST 는 거래정지 후 재개, 재상장, 이외 리스크를 가진 종목을 뜻하며, (*)ST 는 상장폐지 위험이 있는 종목입니다. 거래정지의 경우 주요사안 계획이나 인수/합병의 사유가 대부분이기 때문에 꼭 위험을 수반하지는 않습니다.

중국의 거래정지 종목은 반드시 위험을 뜻하는 것은 아니다.

거래소는 리스크 관리 의무가 있는 만큼 명문화된 규정을 통해 특이사항이 발생한 종목들을 관리한다. 중국뿐 아니라 전세계 증권 거래소가 활용하는 가장 기본적인 리스크 관리 방법 중 하나가 거래정지이다. 현재 후구통(Northbound)을 통해 거래 가능한 569개 종목 중 32개 종목이 거래정지 상태이다.

거래정지가 대표적인 리스크 관리 방법이기기는 하지만, 해당 종목들이 반드시 위험 종목임을 뜻하는 것은 아니다. 일례로 중국 철도차량 시장을 양분하고 있는 중국북차와 중국남차의 경우 작년 합병의 사유로 인해 거래가 정지 됐다.

이 외에도 대부분의 거래정지 기업들이 기업 경영활동과 관련된 치명적인 문제보다는 기타 경영상의 사유로 거래가 정지되고 있다.

위험 종목은 Risk Alert Board 와 Special Treatment 로 구분

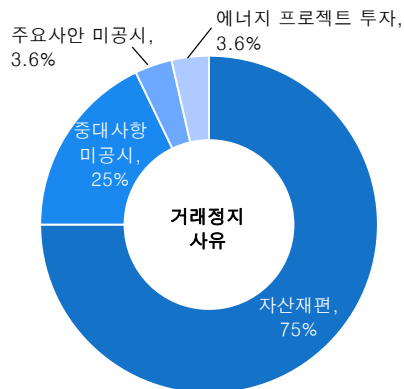
보다 직접적인 투자 리스크를 가진 종목들은 2013년 1월 도입 된 Risk Alert Board 와 Special Treatment 를 통해 확인 할 수 있다. 이 제도는 상장폐지 예정 또는 이에 준하는 위험 요인을 가지고 있는 종목들을 관리/표시 한다.

중국의 주식 거래정지 요건

중요 미공개 정보가 유출 되었거나, 유출 가능성이 높을 경우
자산 구조조정을 진행 할 경우
미공시 정보가 언론 보도되었을 경우
회계감사의견 부정적, 한정, 의견거절 시. 회계준칙 및 제도 등 규정에 어긋난 경우
정기보고서(연차, 반기, 분기) 미제출 시. 또는 증감위 지적사항 기한 내 미수정 시
회계보고서 내 오차, 허위 기재 시. 또는 증감위 지적사항 기한 내 미수정 시
기업 운영 및 정보공시 관련 규정 위반으로 인한 조사 시
거래소 규정 위반 시. 또는 증감위 지적사항 기한 내 미수정 시
거래소가 기업에 대한 실질적인 정보를 확인하지 못할 경우
지분구조 변경으로 인해 20거래일 연속 상장조건에 미달할 경우
타 기업에 인수 시
중소벤처기업시장(ChiNext) 지수 발표(2010.5.31=1000)

자료: Bank of China, 유안타증권 리서치센터

현재 거래정지 중인 주식들의 사유



자료: 유안타증권 리서치센터

Special Treatment 는 세부적으로 *Special Treatment(상장폐지 위험 종목, *ST)와 Special Treatment(기타 위험 종목, ST)로 구분 할 수 있는데, 여기에 속하는 종목들을 따로 모아 둔 것이 바로 Risk Alert Board 이다. (*)ST 종목의 확인은 상해거래소 웹사이트(중문 제공)나 중국은행(인민은행이 아닌 Bank of China, 영문 제공) 웹사이트에서 확인이 가능하다.

(*)ST 에 속하는 종목들에 대해서는 일일 가격 제한 폭과 관련해 보다 엄격한 제한이 생긴다. 기본적으로 중국 증시에서 거래 되는 종목들의 가격 제한 폭은 $\pm 10\%$ 로 규정되어 있지만 (*)ST 에 속하게 되면 가격 제한 폭이 $\pm 5\%$ 로 축소된다. 또한 후강통 거래 대상 종목이 Risk Alert Board 에 편입되면 거래 대상에서 제외된다.

각각의 범주에 속하게 되는 규정은 다음과 같다.

Special Treatment: 거래정지 후 재개, 재상장, 이외 리스크 요인을 가진 종목

- 1) 거래정지 또는 상장폐지 후 재상장 된 기업이 첫 해년도 연차보고서를 미제출
- 2) 주 사업을 정상적으로 영위하지 못한 채 3개월이 경과
- 3) 기업의 주 은행계좌가 동결
- 4) 이사회 의 정상적 소집 또는 결의안 채택이 불가능
- 5) 경영 목적 외 자본이 기업이익에 반하는 영향력을 미칠 경우
- 6) 기타 상해거래소 및 증감위 판단에 의거

***Special Treatment: 상장폐지 위험 종목**

- 1) 최근 2년 연속 적자 기록(순이익 기준)
- 2) 최근 1년 회계연도 자본잠식
- 3) 최근 1년 회계연도 1천만 위안 미만
- 4) 연차보고서 미제출 또는 재무 및 회계 부문 관련 감사의견 거절, 부정적
- 5) 회계보고서 내 오차, 허위사실 기재 후, 증감위 지적사항 기한 내 미수정.
이로 인한 거래정지 후 2개월 경과
- 6) 정기보고서(연차, 반기, 분기) 미제출로 인한 거래정지 후 2개월이 경과
- 7) 기업 청산 시, 파산 징후 시
- 8) 채납으로 인한 강제징수 해소 방안을 제출, 거래소가 이를 승인했을 경우
- 9) 기타 상해거래소 판단에 의거

13. 상해와 홍콩에 동시상장 된 종목의 주가는 어떻게 비교하나요?

Q. 중국 주식을 거래하다 보면 상해와 홍콩 거래소에 동시상장 된 기업들을 발견 할 수 있습니다. 홍콩에 상장 된 기업들의 주식이 상대적으로 저평가 되어 있다고 하는데, 동시상장 기업들의 상대 주가를 손쉽게 알아 볼 수 있는 방법은 무엇이 있을까요?

A. 상해의 'A 주', 홍콩에 상장 된 중국 기업인 'H 주'의 상대 강도를 비교한 AH Premium 지수를 활용 할 수 있습니다. 이 지수가 100을 초과 할 경우에는 A 주, 100 미만 일 경우에는 H 주가 상대적으로 고평가 된 것 입니다.

상해와 홍콩 주식 간의 가격 괴리를 확인 할 수 있는 지표: AH Premium 지수

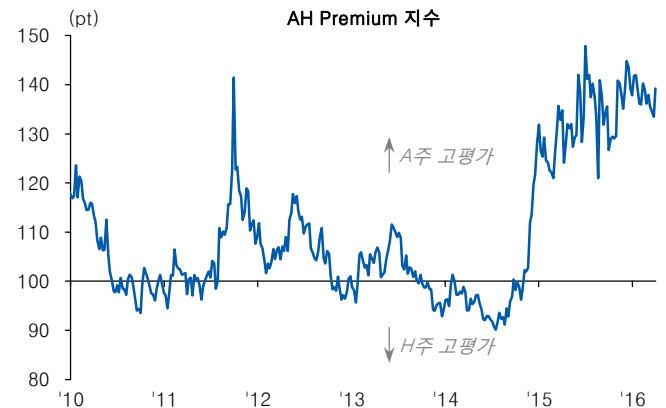
홍콩 증시는 크게 Mainboard 와 GEM(Growth Enterprise Market)으로 구분되며, 각각 H 주(중국 본토에 등록+홍콩에 상장, 중국 자본 기업)와 Red Chip 주(중국 본토 외 국가에 등록+홍콩에 상장, 중국 자본 기업), 기타 홍콩 기업들로 구성된다.

AH 프리미엄 지수는 이 중 H 주와 상해 A 주에 동시상장 된 기업의 상대 가격(동일한 기업에 대한 2개의 가격)을 나타낸다. 구성 종목은 시가총액과 유동성을 기준으로 선정 된 62개 기업이다.

지수가 100 이상의 값을 가질 경우 A 주가 상대적으로 고평가되어 있는 것을 뜻하며, 100 이하일 경우 H 주가 고평가 되어있음을 의미한다. 구성 종목은 반기마다 재조정된다.

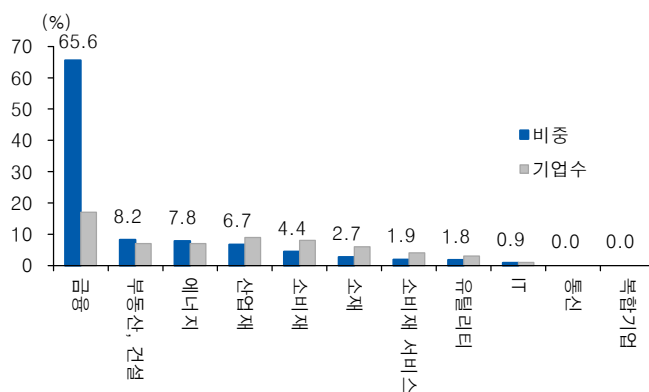
현대 금융시장에서는 동일하거나 유사한 대상에 대한 가격 차이가 발생 할 경우, 차익거래를 통해 이격이 해소되는 것이 일반적이다. 그러나 중국과 홍콩은 양 시장의 유동성 환경이 다르고, 아직까지 자금 이동이 완전히 자유롭지 않기 때문에, '두 거래소에 상장 된 동일 기업'의 주가가 차이 나는 상황이 수시로 발생한다.

A 주와 H 주의 상대강도 비교가 가능한 AH premium 지수



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

AH Premium 지수 구성



자료: Hang Seng Bank, 유안타증권 리서치센터

후강통 제도 시행 이후에는 후강통 제도 시행, QFII 투자한도 확대 등 외국 자본에 대한 중국 정부의 증시 개방 노력이 지속되는 모습을 보임에 따라 A 주에 대한 프리미엄이 강화되는 모습을 보였다.

그러나 펀더멘털을 공유하는 만큼 한 가격에 대한 쏠림이 강해질 경우 AH premium 지수는 동태적 평균으로 되돌림을 보일 가능성이 높다. 한 시장에 대한 프리미엄이 과도하게 확대 될 경우, 이를 매수 기회로 활용 할 필요가 있다.

14. SHIBOR 란 무엇인가요?

Q. 'SHIBOR 급등으로 인한 신용경색 우려'. 중국 증시 변동성이 확대되는 국면에서 자주 접할 수 있는 내용입니다. SHIBOR 가 무엇인지, 중국 금융시장에는 어떤 영향을 가지는지 궁금합니다.

A. SHIBOR 는 중국 은행 간 대출금리, 또는 자본조달 비용을 뜻합니다. 연말, 반기말, 분기말 상승하는 계절성을 가지고 있고, 일반적으로 인민은행이 유동성 공급을 통해 레벨을 제어하기 때문에 문제가 되는 경우는 많지 않습니다.

중국 내 은행 간 대출금리 - SHIBOR

SHIBOR(Shanghai Interbank Offered Rate)는 중국 내 높은 신용등급을 가진 은행 간 이루어지는 무보증 대출금리를 산술 평균한 값으로, 총 8개의 만기물(overnight, 1주, 2주, 1개월, 3개월, 6개월, 9개월, 1년)이 존재한다. 상해에 소재한 National Interbank Funding Center(NIFC)가 집계해 발표한다.

해당 금리 산정에 포함되는 은행은 중국 공개시장 내 프라이머리 딜러, 또는 외환시장에서 시장조성자의 역할을 수행하는 총 18개 상업은행(공상은행, 농업은행, 중국은행 등)이며, 인민은행의 SHIBOR Working Group 이 선정한다. SHIBOR Working Group 은 이외에도 SHIBOR 관련 규정의 집행 및 관련 18개 은행에 대한 감독권을 가지고 있다.

NIFC 는 매 영업일 오전 09:30분에 8개 만기물의 금리를 홈페이지(www.shibor.org)를 통해 공시하며, 총 18개 은행의 데이터 중 상위 4개, 하위 4개 데이터는 계산에서 제외한다.

중국 금융시장 내 자금경색 수준을 확인 할 수 있는 지표

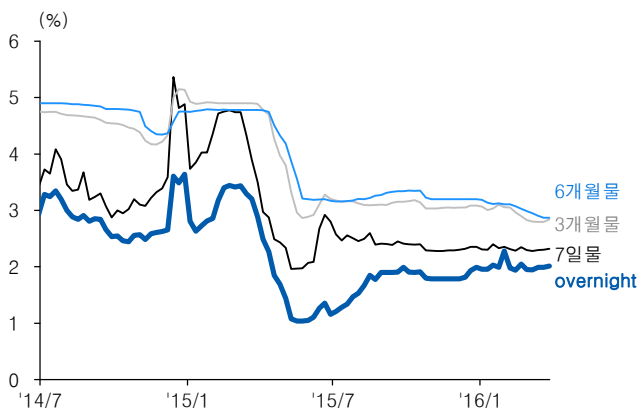
SHIBOR 금리는 은행간 자금 조달 비용을 나타내기 때문에, 중국 금융시장 내 자금경색 정도를 확인 할 수 있는 변수로도 활용된다.

SHIBOR 금리를 공시하는 NIFC 홈페이지



자료: www.shibor.org, 유안타증권 리서치센터

만기별 SHIBOR 금리 추이 비교



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

일반적으로 연말에 가장 가파르게 상승, 반기, 분기말에도 급등하는 패턴을 보이는데, 이는 기업들의 결제대금 지급을 위한 현금 확보, 예대비율 충족을 위한 은행의 자금 수요 등이 존재하기 때문이다.

계절성이 존재해 주기적으로 반복되는 현상이고, SHIBOR 금리가 과도하게 급등 할 경우 일반적으로 인민은행이 시중은행에 유동성을 공급해 금리 수준을 제어하기 때문에 심각한 문제로 연결되는 경우는 많지 않다.

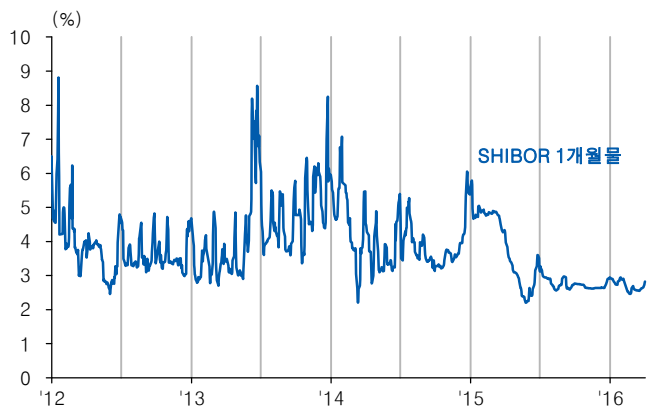
그러나 신용경색 등의 유동성 우려로 확산되면서 증시에 상당한 충격을 유발하는 경우도 있기 때문에 여전히 주의를 기울일 필요가 있는 변수다.

실제로 2013년의 사례를 살펴보면, 세금 납부를 위한 기업들의 자금 수요와 용선 축제(6월 10~12일)를 앞둔 개인들의 예금 인출 수요로 인해 은행 내 유동성이 부족해졌고, 7일물 SHIBOR 금리는 7%대를 상회했다.

그러나 추가 유동성 공급 주체인 인민은행은 당시 그림자 금융 및 은행들의 과도한 대출을 억제하기 위해 유동성 회수 정책을 시행하고 있었고, 6월 18일에는 오히려 3개월 만기 국채를 시장에 매도했다.

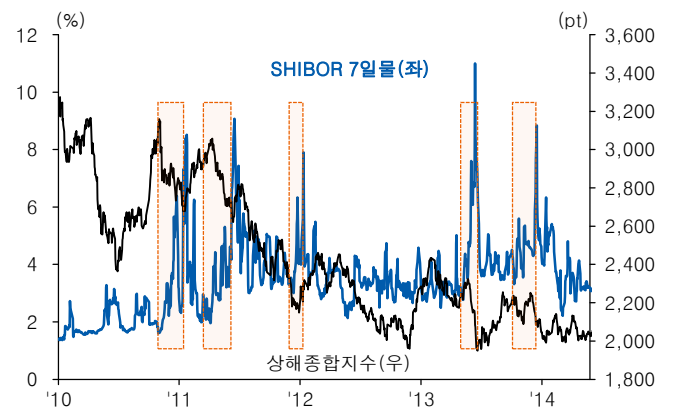
매도 규모 자체는 크지 않았지만 중앙은행이 유동성을 공급 할 계획이 없다는 뜻을 시사함에 따라 중국 내 시중은행들에 대한 신용경색 우려가 확산됐고, 6월 20일 7일물 SHIBOR 금리는 2007년 도입 후 역대 최고치(11%)까지 치솟았다. 같은 날 상해종합지수는 -2.8% 하락했다.

SHIBOR 금리는 계절성을 보유. 분기, 반기, 연말 주기적으로 상승



자료: OEC, 유안타증권 리서치센터

SHIBOR 금리의 단기 급등은 증시에도 충격을 야기



자료: OEC, 유안타증권 리서치센터

15. 중국의 신용거래, 왜 문제가 되었나요?

Q. 개인투자자의 과도한 레버리지 투자는 작년 중국 증시 급등락 원인으로 지목되었던 요인 중 하나입니다. 중국의 신용거래가 왜 문제가 됐었는지, 어느 정도로 과열된 수준이었는지 궁금합니다.

A. 신용거래는 말 그대로 빚을 내어 주식투자를 하는 행위를 뜻하며, 이는 보다 장기적인 관점에서 주식시장의 안정 성장을 도모하고 있는 중국 정부의 의도와 전면 배치되는 내용입니다. 2015년 6월 상해종합지수가 고점을 기록했을 당시 상해와 선전의 신용잔고 규모는 2.3조 위안, 1년 사이 480% 가까이 증가했었습니다.

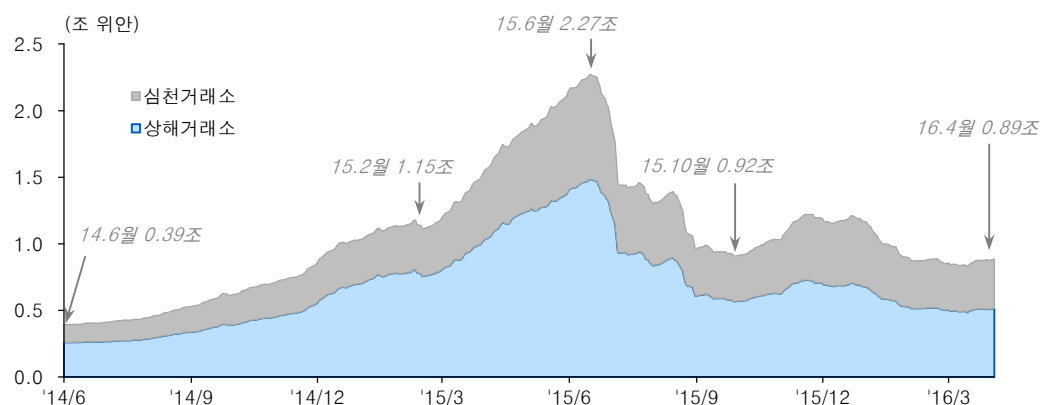
중국 증시를 흔든 신용거래

2014년 하반기 이후 중국 증시가 가파르게 상승하는 과정에서 중국의 신용잔고 역시 큰 폭으로 증가했다. 2014년 6월 초 3,900억 위안에 불과했던 신용잔고 금액(상해, 선전 합계)은 상해지수가 3,000pt 대에 안착한 1차 상승기(2015년 1~2월)에 1.2조 위안으로 증가했고, 5,000pt로 올라선 2차 상승기에는 최대 2.27조위안(2015년 6월)까지 증가했다. 약 1년 만에 신용잔고가 +477%나 증가한 것이다.

중국의 증권사는 규정상 순자산의 4배 이내에서 신용 제공이 가능한데, 현지 언론 기사를 참고하면 지난 5월 중국 증권업계의 신용용자 최대 한도는 약 3.3조 위안이었다. 즉 신용잔고가 최대 한도의 2/3 수준까지 증가했던 것이다.

그 동안 중국 정부는 신용거래 규모를 조절하기 위한 다양한 규제들을 시행해 왔다. 장기적인 관점에서는 증시 건전성을 높이는 조치였지만, 단기적으로는 신용거래 물량 출회로 인한 증시 하락으로 연결됐다. 작년 1월 19일 증감위가 3대 증권사(중신증권, 하이통증권,国泰君安증권)의 신용거래 업무를 정지시키는 제재안을 발표했을 당시 상해종합지수는 -7.7%의 낙폭을 기록했다.

중국 신용거래 규모 추이



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

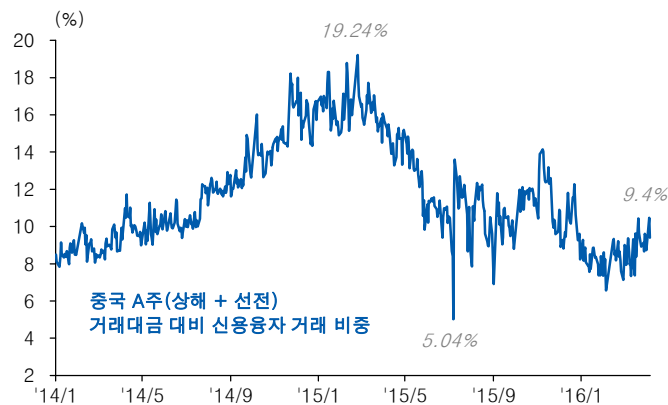
작년 6월 이후의 중국 증시 급락도 신용거래 제재가 직접적인 원인을 제공했다. 상해종합지수는 6월 12일을 고점으로 하락하기 시작했는데, 당시는 대규모 IPO와 더불어 중국 정부의 신용거래 단속 우려가 확산되던 시점이다.

과열된 투자 심리로 인한 신용거래 증가는 중국뿐 아니라 여느 증시에서도 변동성 확대를 유발하는 불안 요소다. 특히 중국 증시는 전체 거래의 85% 가량을 개인이 주도하고 있는 것으로 조사되고 있는데, 급증한 신용잔고 물량이 지수 하락 시 더욱 큰 하락 변동성을 유발하는 원인으로 작용했다.

지난 12월 13일 상해거래소와 선전거래소는 신용융자 보증금 비중을 기존 50%에서 100%로 늘린다고 발표(12월 23일부터 적용)했다. 보증금의 2배까지 돈을 빌려 주식에 투자할 수 있던 것에서, 보증금 만큼만 투자할 수 있도록 규제를 강화한 것이다.

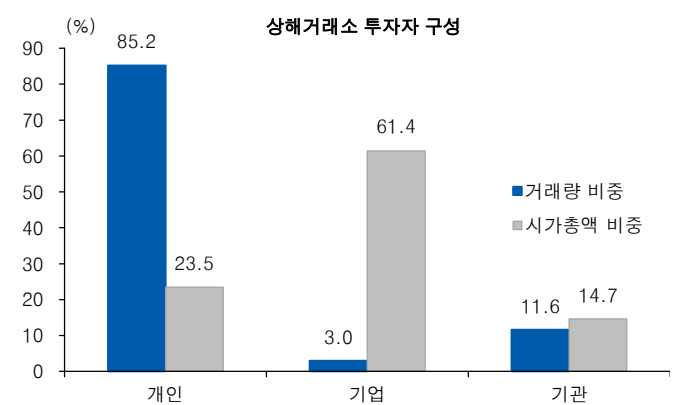
그러나 과거 증시 변동성이 확대되는 국면에서 기존 신용거래 제재를 완화를 통한 증시 부양에 나선 경험(증시 건전성은 차치)이 있기 때문에, 여전히 신용잔고 추이와 규제 현황을 모니터링 할 필요가 있다.

중국 증시 급등 이전 수준으로 감소한 신용융자 거래 비중



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

개인의 거래 비중이 절대적인 상해 증시



주: 시가총액 유동주 기준. 자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.(작성자: 민병규)
- 당사는 중 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.