

[경제분석]

최홍매
 02-3774-1846
 hongmei.cui@miraeasset.com

중국 이슈

증시 하락은 과도, 장기 상승전망 유지

- 증시 조정은 외적으로 미국 영향; 2016년 이후 중국 증시와 미국 증시의 상관관계수 상승
- 내적 요인은 규제에 대한 우려; 주식담보 대출, 신탁 레버리지 단속 등등
- 최근 지수 하락은 과도; 정부의 디레버리징 정책은 안정운영 예상, 향후 변동성은 불가피
- 펀더멘탈과 실적 개선을 감안하면 장기 상승 전망 유지

중국 본토 증시 급락

중국 본토 증시는 최근 급락하였다. 연초 이후 한때 지난해 말 대비 7.6%까지 상승했다가 지난주부터 빠르게 하락하기 시작하였다. 현재 단기고점 대비 13.7% 하락하였다.

중국 본토증시의 급락은 외적 내적 요인이 모두 작용한 결과라고 판단된다. 외적으로는 글로벌 증시의 조정이다. 내적으로는 정부가 주식담보 대출을 포함한 레버리지 통제이다.

글로벌 증시와의 상관관계수 상승

본토증시는 과거보다 미국과 글로벌 증시의 영향을 많이 받고 있다.

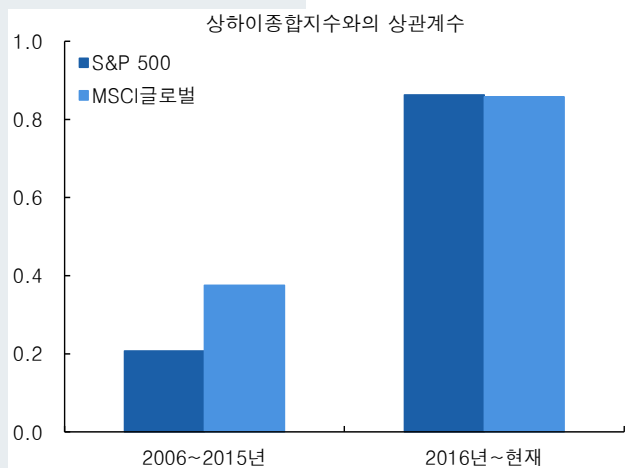
예컨대 상하이종합지수와 S&P500 지수의 상관관계수는 2016년부터 현재까지 0.863 이다. 같은 기간상하이종합지수와 MSCI 글로벌 지수와의 상관관계수는 0.859 이다. 반면 해당 상관관계수는 몇 년 전까지만 해도 낮은 수준이었다. 2006년부터 2015년말까지 상하이종합지수와 S&P500 지수, MSCI 글로벌 지수와의 상관관계는 각각 0.207과 0.375였다.

2월들어 후강통과 선강통을 통한 외국인 자금 순유입이 (-)로 전환되었다. 글로벌 증시 조정의 영향으로 외국인 자금이 본토 주식을 매도 한 것이다.

정부의 주식담보 대출 단속

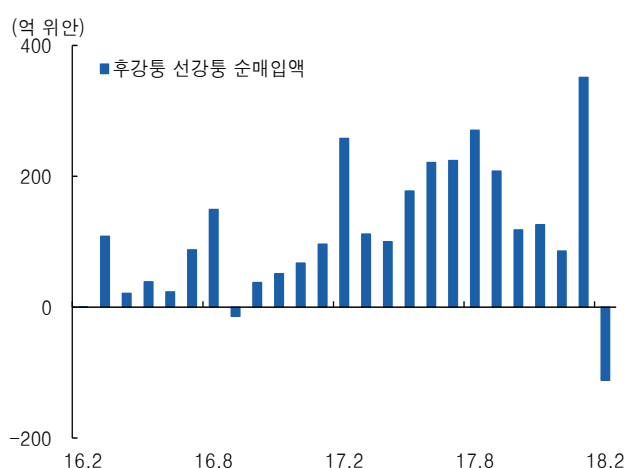
중국 당국은 증시 레버리지에 대한 규제를 시작하였다. 구체적으로는 주식담보대출에 대한 규제를 강화하였다. 상하이증권거래소와 증권등기결산공사는 1월 11일 “금융기관 자산관리 업무에 대한 지도의견”을 발표, 주식담보대출과 관련된 개정지침을 마련했다. 관련된 지침을 3월 12일부터 시행에 들어갈 것이라고 발표하였다.

그림 1. 2016년부터 본토와 글로벌 주식시장 간의 상관관계수는 높아짐



자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 후선강통을 통한 외국인의 본토 주식 순매수는 2월들어 (-)전환



자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

거래소 지침에 따르면 주식의 변동성 위험을 축소하기 위해 ①당국은 대출 담보비율은 최대 60%로 제한하고, ②증권사와 자산관리상품이 주식담보대출을 제공하는 경우 단일 주식에 대해 담보로 잡을 수 있는 비중은 각각 해당 주식 발행주식수의 30%, 15%이다. 또한 ③ 단일 주식이 담보로 잡혀있는 총 주식수는 해당 주식 발행주식수의 50%를 상회하지 못한다.

2월 2일 상하이거래소와 선전거래소는 주식담보 새로운 규정에 관한 워크샵(회의)을 시행하였다. 회의에 의해 추가된 내용은 대출담보비율이 50%에 도달한 주식은 증권사를 통한 주식담보대출을 추가로 진행할 수 없다.

담보비율이 높은 주식이 적고, 담보가치 낮음

중국 거의 모든 주식은 주식담보 대출에 이용되고 있다. 전체 A주 3,490개 중 현재 3,470개 주식이 담보대출에 이용되고 있다. 하지만 담보로 잡혀있는 주식의 양이나 담보규모는 크지 않다.

3470개 주식 중 대출 담보비율이 거래소 규정인 50%가 넘는 주식은 134개, 담보대출에 이용되는 전체 주식의 3.9%에 불과하다. 이 중 1,685개 주식의 담보비중이 10%이하이다. 담보로 잡혀있는 주식의 가치도 주식시장 규모와 비교하면 미미한 수준이다. 2월 9일 기준 3,470개 주식의 담보가치는 전체 주식시장의 9.8%이다. 대출담보 비중이 50% 이상인 주식의 담보가치는 전체 주식시장 시총 대비 1.8%로 미미한 수준이다.

그 외 신탁의 레버리지 축소, 사모펀드의 레버리지 조사 등 규제 움직임들도 증시 하락 부추겼다. 관련 정책들이 시행이 증시 변동요인이지만 일시적인 것이라고 판단된다.

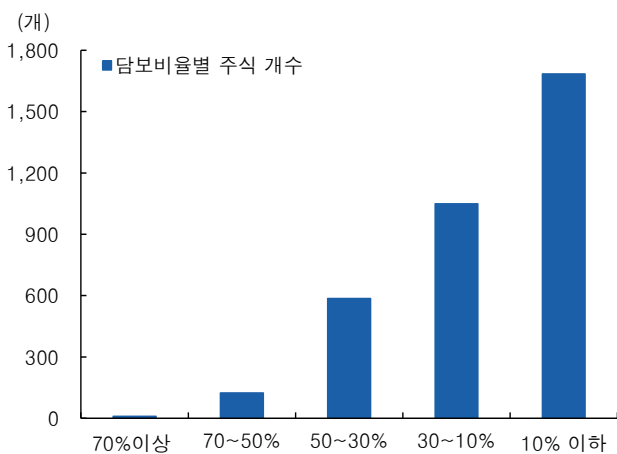
최근 하락세는 과도, 장기적인 상승 전망은 유지

중국 증시는 미국 증시의 영향과 본토의 규제 움직임에 대한 비관적인 전망으로 하락하였지만, 하락세는 과도하다. 펀더멘탈이 견고하고 상장사들의 실적 예상치는 꾸준히 증가하고 있기 때문이다.

최근 증권감독위원회와 정부는 시장을 진정시키기 위한 노력을 하고 있다. IPO 심사를 늦추고, 상장기업의 대주주와 지배주주들이 지분을 늘릴 것을 요구하고 있다. 인민은행은 지난주 “은행간 유동성의 합리적인 안정과 통화정책의 안정운영을 유지”할 것이라고 발표하였다. 최근 은행간 시장 금리도 안정적인 수준을 유지하고 있다.

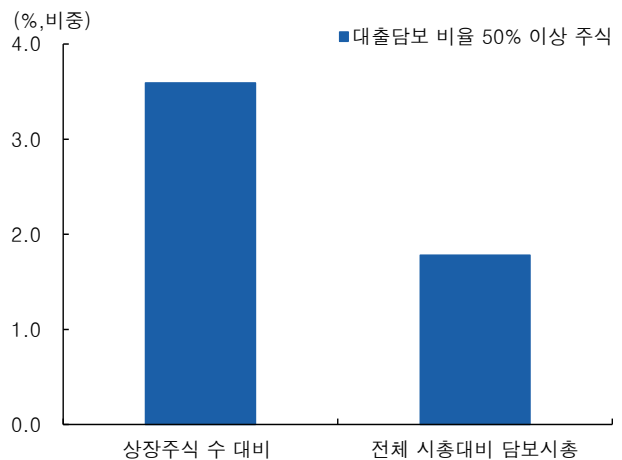
결론적으로 중국 정부는 레버리지 축소 정책을 안정적으로 진행할 것으로 예상되면서 중국증시의 장기적인 상승 추세는 유효할 것이라고 판단된다.

그림 3. 담보비율이 50%가 넘는 주식은 전체의 3.9% 불과



자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 주식시장 대비 대출담보비율 50% 이상의 주식의 비중은 미미



자료: WIND, 미래에셋대우 리서치센터