

2015년 상반기 중국 증시 전망

- 대세 상승장은 가능할 것인가 -



▣ 2014년 세계 증시 상승세를 주도한 중국 A주, 투자자의 관심 한몸에 받아

중국 CSI 300 수익률 2014년 연간 51.7%로 아르헨티나에 이어 전세계 증시 수익률 2위 기록

'믿는 도끼에 발등 찍힌다'라는 속담을 증시에 적용한다면 2010년 이후 지난 4년간 투자자를 가장 애태웠던 곳은 바로 중국 A주 시장이었습니다. GDP 기준 세계 2위로 등극한 경제규모와 막대한 외환보유고/무역 흑자, 13억 인구를 바탕으로 정치/경제/군사 등 전 영역에서 미국과 자웅을 겨루는 G2로 등장한 중국은 주식 투자에서만은 부진한 성과를 보였습니다. 그러나 2014년 하반기를 기점으로 중국 증시는 급격한 상승곡선을 그리면서 마침내 투자자들의 집중적인 관심을 받고 있습니다. (차트 1)

2014년 증시 상승 이유 : 정부의 친시장 정책과 증시의 뜨거운 반응

시진핑 정부는 집권 이후 반부패개혁, 지방정부 건전성 강화, GDP 성장률 중심 양적성장 정책폐지 등의 이유로 적극적인 경기부양 정책을 펼치지 않아 2014년 상반기만 해도 증시의 구조적 상승에 대한 회의적인 시각이 부각되었습니다. 그러나 경제성장률 7.5%를 천명한 연초의 목표 달성 가능성이 불투명해지면서 중국 정부는 선택적인 재정/통화정책을 통해 유동성을 공급하기 시작했습니다. 특히 부동산 시장의 둔화가 지속되면서 부동산발 위기설을 차단하기 위해 부동산 관련 각종 규제를 폐지하였고 경기 부양을 위한 본격적인 통화 완화 정책을 펼치면서 증시의 상승세는 시작되었습니다. 특히 리커창 총리가 '14년 4월 보아오 포럼에서 후강통 시행을 언급한 뒤 11월 17일 드디어 후강통이 시행되고 같은 달 21일 인민은행의 기습적인 금리인하가 단행되면서 중국 증시는 금융, 산업재 등 정책 수혜주를 중심으로 급격한 상승세를 보였습니다. 추가적인 금리인하 또는 기준율 인하 가능성으로 개인투자자 자금이 급격히 유입 되면서 증시 급등을 주도 했습니다. (차트 2)

<차트 1. 2014년 전세계 주요 자산 수익률을 압도한 중국 본토 증시>

순위	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년
1	한국 Kospì 21.9%	미국국채 10년물 7.8%	일본 Topix 18.0%	일본 Topix 51.5%	중국 CSI 300 51.7%
2	MSCI 이머징 16.4%	미국 하이일드 5.0%	미국 하이일드 15.8%	미국 S&P500 29.6%	미국 S&P500 11.4%
3	미국 하이일드 15.1%	미국 S&P500 0.0%	MSCI 이머징 15.1%	MSCI 선진국 24.1%	일본 Topix 8.1%
4	미국 S&P500 12.8%	MSCI 선진국 -7.6%	미국 S&P500 13.4%	미국 하이일드 7.4%	미국국채 10년물 6.0%
5	MSCI 선진국 9.6%	한국 Kospì -11.0%	MSCI 선진국 13.2%	한국 Kospì 0.7%	MSCI 선진국 2.9%
6	MSCI 브릭스 7.3%	일본 Topix -18.9%	MSCI 브릭스 11.0%	미국국채 10년물 -2.0%	미국 하이일드 2.5%
7	미국국채 10년물 6.5%	MSCI 이머징 -20.4%	한국 Kospì 9.4%	MSCI 이머징 -5.0%	MSCI 이머징 -4.6%
8	일본 Topix -1.0%	MSCI 브릭스 -24.9%	중국 CSI 300 7.6%	MSCI 브릭스 -6.3%	한국 Kospì -4.8%
9	중국 CSI 300 -12.5%	중국 CSI 300 -25.0%	미국국채 10년물 4.2%	중국 CSI 300 -7.6%	MSCI 브릭스 -5.9%

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 (2014.12.31 기준)



■ 2015년 상반기 기회요인

1) 선강통 2) MSCI 이머징 편입

후강통에 이어 홍콩과 심천 주식시장을 연계하는 선강통(深港通)이 주목 받고 있습니다. '14년 후강통 시행 시에도 리커창 총리의 첫 언급 이후 약 6개월후에 실제로 시행된 것을 고려하면 이번 선강통 시행 관련 해서도 '15년 1월초에 리커창 총리가 언급하였기 때문에 빠르면 '15년 상반기에 선강통이 실시될 것으로 전망됩니다. 또한 후강통, 선강통 등으로 중국 A주 시장이 외국인에게 본격적으로 개방되면서 MSCI는 6월 전후로 MSCI 이머징 지수에 A주 전체 비중의 5% 편입을 시작하여 점진적으로 비중을 확대할 가능성이 높습니다. 현재 후강통 일간 거래소진율은 쿼터의 10% 전후, 총 쿼터 소진율은 30% 정도로 여유가 있으나 MSCI 이머징 편입 전후로 후강통, QFII, RQFII 등으로 외국인 자금의 본격적인 유입이 가능할 전망입니다. (차트 3)

3) 국영기업 개혁 4) 13차 5개년 계획 5) 추가 통화/재정 정책

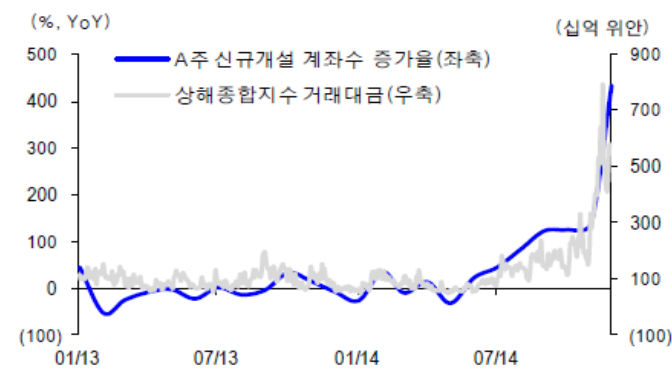
또한 중앙정부에서 관리하는 총 매출 4,000조원에 달하는 중앙기업(中央企業)의 국영기업 개혁이 진행 중이고 각 성별 지방기업 개편안까지 제출되고 있어 관련 기업들의 호재가 예상됩니다. 국유자산관리 공사를 설립하고 혼합소유제, 민간자본 확대, 비핵심자산부문 매각 등 관련 정책이 추진되어 지속적인 관찰이 요구됩니다. 이러한 국영기업 개혁은 징진지(京津冀) 개발, 일대일로(一帶一路), 자유무역지대(FTZ) 확대 등 대규모 지역 개발 이슈와 맞물리면서 철도, 운송, 인프라, 금융 등 다양한 기업들에게 영향을 주게 될 것입니다. 상기한 정책 이슈는 결론적으로 '15. 10월 개최될 18기 5중 전회에 포함될 13차 5개년 개발 계획에 포함될 내용으로 관련 정책 이슈가 나올 때마다 증시에 큰 영향을 주게 될 것입니다. 아울러 '14년에 이어 추가 금리 인하 가능성과 통화 완화 기류가 상존하는 만큼 지속적인 주가 상승이 가능할 것으로 판단합니다.

■ 2015년 상반기 리스크 요인

1) IPO 증가

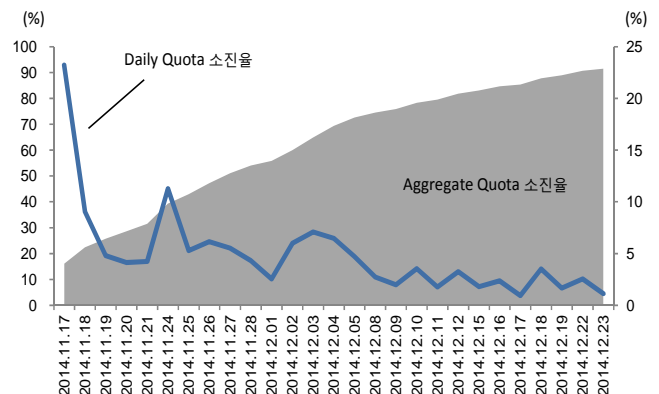
2014년에는 중국 CSRC에서 하반기 IPO를 100개로 제한하는 등 수급 조절에 나섰으나 본격적인 증시 상승세를 타고 2015년에는 연간 300~400개 기업이 IPO에 나설 것으로 보입니다(CICC 분석 자료). 이미 1월 셋째주 IPO 물량만 22건으로 매월 30~40개 기업이 IPO에 참가할 경우 자금 동결과 물량 부담으로 증시 수급에 부담으로 작용할 전망입니다.

<차트 2. 개인 투자자의 귀환과 거래대금>



자료: WIND, 신한금융투자
주: A주 신규개설계좌수 12월 수치는 12월 1~19일 기준

<차트 3. 후강통 일간/총 소진율>



자료: 유안타 증권



2) 부동산 경기 둔화 지속 여부

2014년 이후 중국 70개 도시 부동산 가격은 지속적인 가격 하락세를 보이고 있으며 이는 부동산 투자 자금이 증시로 이동하여 단기적 증시 호재로 작용하고 있습니다. 그러나 개인 자산의 70%를 차지하는 부동산 가격은 투자심리에도 영향을 미치며 지방정부 세수의 큰 부분을 차지하므로 가격 회복세 여부가 중국 지방 정부의 재정건전성 및 증시 방향에 연동될 전망입니다. 연초부터 선전 소재 부동산 개발 업체 자자오예 그룹(佳兆業集團·Kaisa)의 디폴트 우려가 고조되는 등 중국 전반의 부동산 경기 국면을 지속적으로 점검할 필요가 있습니다.

▣ 이제는 중국 펀드 투자에 나서야 할 때

중국 정부의 적극적인 통화완화 정책과 증시 부양정책은 2015년에도 지속될 전망입니다. 국영기업 개혁, 일대일로 전략 등 중국 기업의 구조적인 성장이 가능한 장기 정책들이 증시에 긍정적인 영향을 주고 있습니다. 무엇보다 중국 증시에 지금 투자해야 하는 이유는 구조적인 수급환경의 개선입니다. 중국 증시의 구조적인 대세 상승은 개인, 기관, 외국인 자금의 지속적인 증가로 가능할 전망입니다. **부동산 경기 둔화와 예금자 보호법 시행, 예금금리 인하로 중국 증시의 80%를 차지하는 개인투자자들이 중국 증시로 돌아오고 있습니다.** 또한 중국 주요 기관인 양로보험과 주요 연기금 자금이 지금까지 예금/채권 위주로 투자하던 보수적인 관행을 버리고 주식 투자 비중을 지속적으로 확대하면서 새로운 투자군을 형성할 전망입니다. MSCI 이머징의 중국 A주 편입을 전후하여 후강통, QFII, RQFII로 외국인 자금 유입까지 강화될 경우 개인, 기관, 외국인 동시 매수세로 주식 수요는 안정적으로 확대되어 IPO 물량을 소화할 전망입니다.

- 집합투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않으며 운용결과에 따른 이익 또는 손실이 투자자에게 귀속됩니다.
- 가입하시기 전에 투자대상, 환매방법, 보수, A주 과세 관련 사항 등에 관하여 (간이)투자설명서를 반드시 읽어보시기 바랍니다.
- 과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하는 것은 아닙니다.
- 해외투자상품에의 투자는 투자대상국가의 시장, 정치, 경제상황 환율변동 등에 따른 위험으로 자산가치가 변동되어 손실이 발생할 수 있습니다.