



Morning Insight

중국 공안(公安)증시의 방향성은?

증시안정화 대책과 금융완화 지속으로 단기 주가반등 예상 ...

근원적으로 인플레이션경 어려워 중장기로는 약세 박스권 불가피

지난 주 중국증시는 목, 금 이틀간 17.3% 올랐다 (상해종합지수, 이틀간 장중 최저점/고점 기준) 지수200일 선을 지지선으로 가까스로 연출된 반등이었고 지난 6/11일 고점(5178포인트)에서 거래일수 18일만에 35% 하락 다음의 극적 반등이었다. 이는 올 들어 증가한 누적신용이 80%가량 증발된 상황에서의 의미 있는 기술적 반등이기도 하다. 향후 중국증시는 근원적 경기회복이 제한된다는 가정 하에 금융완화기인 2009년과 유사한 변동성이 예상된다. 2009년 9월 이후 중국주가는 3개월에 걸쳐 단기 낙폭의 85%를 회복한 뒤 다시 장기조정기에 들어간 바 있다.

자산배분/투자전략 김한진
02) 2184-2351
hjkim@ktb.co.kr

13 July 2015

1. 중국증시의 정체성: 인플레이션 친화적 증시, 금융완화기에 일시 기술적 변동성

중국증시는 특히 인플레이션에 친화적이다. 즉 경기가 회복세에 들어가 인플레이션이 강화될 때 주가가 많이 올랐다. 지난 10년 간 중국주가가 물가와 다른 흐름을 보인 경우는 2008년 하반기~2009년 케이스와 작년 4분기 이후 최근까지의 두 차례 경우뿐이었다. 두 경우 모두 중국정부의 적극적 금융완화가 일시적 주가변동성을 만들어 냈다.

2. 추가 금리인하와 유동성공급 예상: 중국증시 단기반등 후 박스권, 약세조정 예상

현재 상장종목 절반 이상이 거래 정지된 상태이므로 향후 중국증시의 정상화에는 상당한 시간이 필요하고 진통도 뒤따를 전망이다. 다만 당국의 강력한 증시안정화 대책이 단기로는 어느 정도 효력을 발휘할 것이다. 물리적 매도금지 조치에 그리스 위험해소와 해외 증시호조, 추가 금융완화에 대한 기대가 투자심리를 안정시킬 것이기 때문이다. 일단 전주 목요일 바닥에서 낙폭의 61.8%를 되돌리면 4400선까지 지수반등이 가능해 보인다.

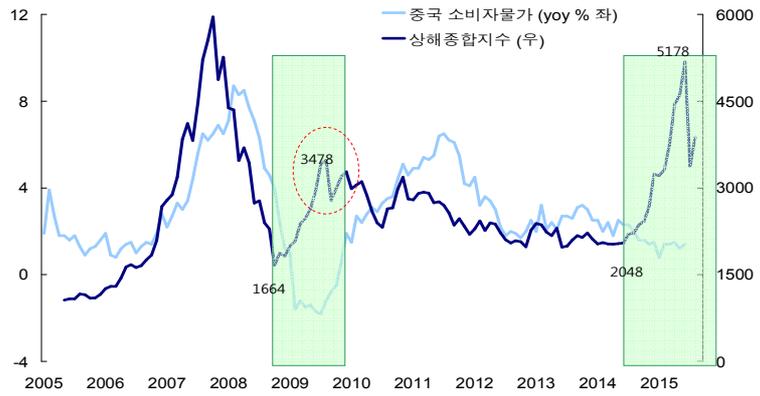
▶ 참고: 나을만한 것은 다 나온 최근 중국정부의 증시안정화 대책

- 상해, 선전 상장기업 주식거래 정지신청 허용 (1,476개사, 전체 상장사의 50%, 16조위안 규모)
- 증권금융, 주식매입 및 2600억 위안의 신용한도제공 (인민은행, 증권금융에 무제한 유동성 공급)
- 국유자산관리위원회, 112개 중앙 국유기업 상장주식 매도금지, 매수확대 권유 (자사주 매입명령)
- 보험사 주식매입 확대권유 (주식운용비중 30%에서 40%로 확대 허용)
- 상장기업 자사주 매입규제 완화 (6개월 경과조치 일시 폐지)
- 국부펀드 보유주식 매도금지, ETF매입확대
- 지분율 5% 이상 대주주의 6개월 간 보유지분 매도금지 (대주주 추가지분 확대규제 일시 폐지)
- 지수선물매도, 주식공매도 억제 유도 (공안부, 시세조정 불법공매도 조사)
- 증시안정 투자 위한 증권사 단기채 발행허용 (조달금리 5.35%, 914억 위안), 단기유동성 공급

Source : 중국정부 및 언론보도 내용



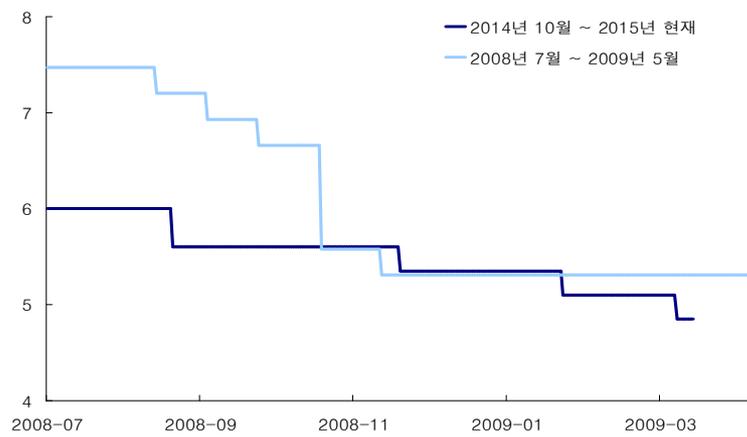
Fig. 01: 최근 10년간 중국 소비자물가와 주식 시장: 두 차례의 예외적 디커플링



Source: Bloomberg, KTB투자증권

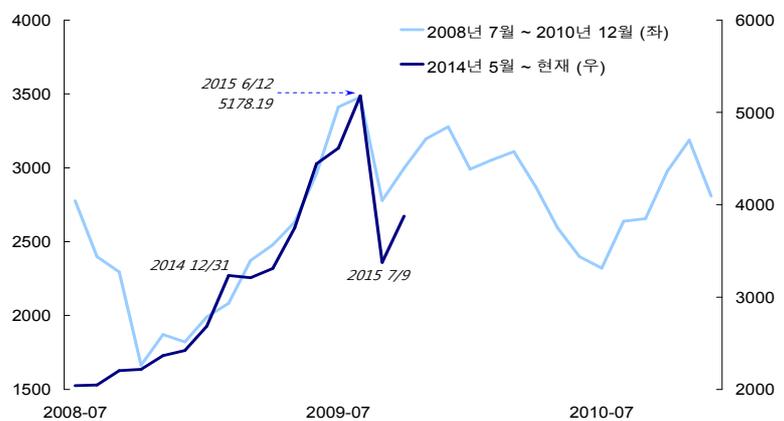
Note: 음영부분이 인플레이와 주가의 괴리국면 (2009년과 2015년 현재)

Fig. 02: 중국대출금리 비교 (은행 1년, 2008년 하반기 이후와 2014년 4분기 이후 비교)



Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 03: 최근 중국 두 차례 금융완화국면에서의 주가추이 (상하이종합주가지수)



Source: Bloomberg, KTB투자증권