

투자포커스

중국 2016년 금융시장, 선제적 리스크 방어 중요

Analyst 성연주 cyanzhou@daishin.com

중국 2016년, 통화/재정/금융 정책 모멘텀 지속

중국 주식시장이 점진적으로 안정화되는 모습을 보이면서 최근 신용거래가 증가하고 있고, IPO도 11월말부터 재개될 예정이다. 단, 금융 시장이 정상화되는 과정에서 재차 지난 6월 금융 리스크 우려가 조심스럽게 재기되고 있는데, 중요한 것은 기존 리스크에 대한 중국 정부의 정책 방어 움직임이 빠르게 진행되고 있다는 점이다. 즉, 신용거래 보증금 비율 상향조정 및 IPO 제도 개선 등이다. 비록 기존 금융 리스크 이외에 새롭게 부각될 수 있는 불안 요인(2016년 신 금융리스크)들이 여전히 존재하나, 정부의 선제적인 제도/유동성 정책으로 방어 가능하다는 판단이다.

특히 2016년 상반기 중국 정부의 통화/재정 정책(금리/지준을 인하 및 재정적자폭 확대 예상) 및 산아제한(전면적 2자녀 정책) 실시에 따른 소비 증가로 경기 연속락이 예상된다. 중국 주식 시장도 IMF SDR 편입 결정(11월 30일 예정)이 확정되면 '선강통(심천거래소-홍콩거래소 연계, 12월~1월) 및 MSCI EM편입(6월 예정) 실시가 이어지면서 중국 증시 상승 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 단 '신 금융리스크'로 예상되는 '중금공사(CICC) 주식 매각(6월 정도) 및 회사채 잠재적 리스크(하반기)'에 따른 간헐적인 증시 변동성 확대 시기에 유의할 필요가 있다.

그림 1. 2016년 상반기 중국 금융/재정/통화 정책 예상 스케줄

	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
재정/통화 정책	경제공작회의			전인대 1) 2016년 GDP 성장률 목표치 2) 재정적자폭 확대(감세 정책) 3) 13차 5개년 세칙 발표			
금융개혁							
산업정책 및 자본시장 개방	금융개혁 (1) '심항통' (심천거래소-홍콩거래소) 실시 예정 (2) IPO 재개 및 등록제 변경 예정				위안화 환율 변동폭 확대 예상		MSCI 편입 결정 예정

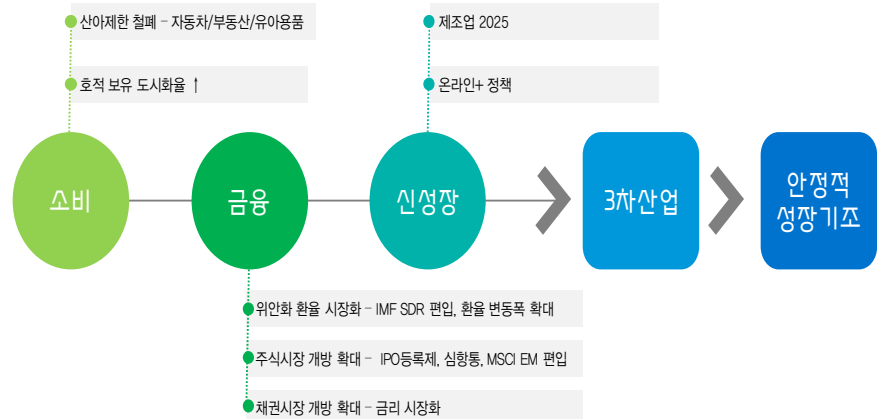
자료: 대신증권 리서치센터

중국 '정책적 소비' 중심의 경기 연착륙 예상

지난 11월 초 발표된 '13차5개년' 발표 문건에 언급했듯이 향후 5개년 계획의 첫째인 2016년 중국 정부는 '소비+금융+신 성장 산업'을 중심으로 3차 산업 비중 확대를 통한 경기 연착륙을 실현할 것으로 예상된다. 특히 2차녀 정책이 전면적으로 철폐됨에 따른 소비증가(유아용품/자동차/전자상거래) 및 부동산/주식 시장 개선에 따른 금융시장 안정화로 기업 이익 증가율(2016년 약 4% 예상)을 감안했을시 2016년 GDP성장률은 약 6.8% 예상된다. 비록 금리인하에 따른 마진 영향 및 증시 상승에 따른 높은 기저효과로 은행/증권 등 금융주 이익 증가율이 감소하지만, 경기민감/필수소비재/IT 등 비금융 업종 2016년 EPS 증가율 상승폭은 확대되고 있다.

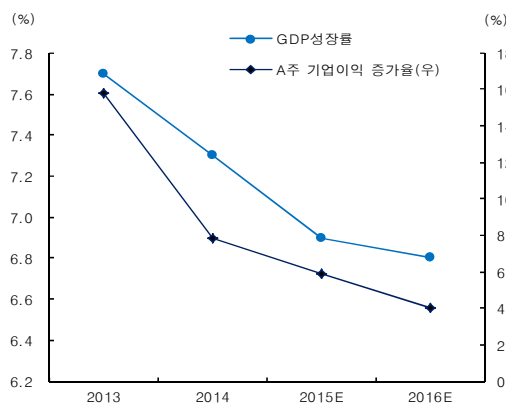
그리고 상반기 추가 금리/기준을 인하 실시 및 재정적자폭도 확대(2015년 2.3%→2.9%)될 것으로 판단된다. 특히 3월 전인대에서 개인/기업 감세 논의가 본격화될 예정인데, 개인소득세 과세기준 상향조정(현재 3,500위안→5,000위안 예상) 및 2차녀 가정 감세 등 정책 출시가 예상된다.

그림 2. '13차5개년' 계획 중점 내용 - '소비' 중심 연착륙



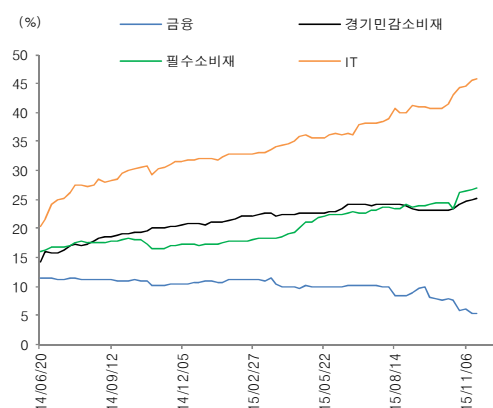
자료: 대신증권 리서치센터

그림 3. 2016년 GDP 성장률 6.8%~6.9% 연착륙 예상



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 4. 중국 2016년 비금융 기업 EPS 증가율 예상치 ↑



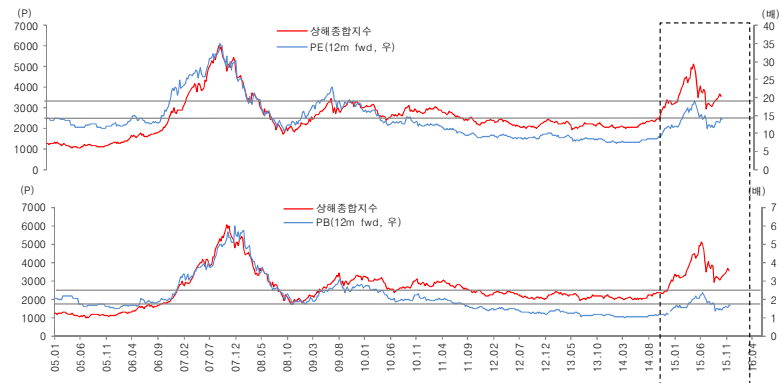
자료: Wind, 대신증권 리서치센터

중국 '금융 리스크' 재현 가능성 낮음

중국 주식 시장은 IMF SDR 편입 결정(11월 30일 예정)이 확정되면 '선강통(심천거래소-홍콩거래소 연계, 12월~1월) 및 MSCI EM편입(6월 예정) 실시가 이어지면서 중국 증시 상승 흐름이 이어질 것으로 판단된다. 즉, 금융 정책/유동성 확대가 지속되고 있고, 상해종합지수 전고점대비 ROE(12.4%→11.9%)가 하락한 것을 감안시 PB 2배(현재 1.6배) 적용하여 2016년 2,900P~4,600P 박스권 등락이 예상된다.

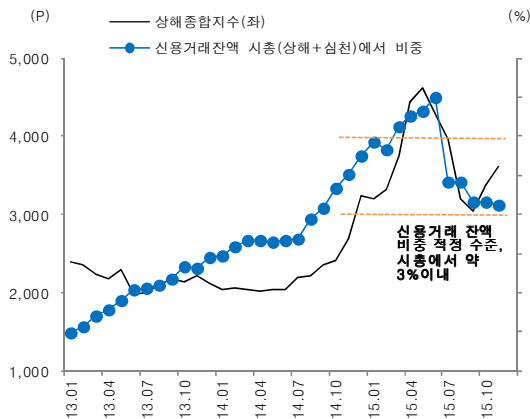
문제는 중국 금융시장이 안정화되는 모습을 보이면서 최근 신용거래가 증가하고 있고(2월초 수준), IPO도 11월말부터 재개(12월초 청약 실시)되면서 지난 6월 금융 리스크 우려가 조심스럽게 재기되고 있다는 점이다. 하지만 중국 정부가 선제적으로 기존 리스크에 대한 정책 방어 움직임이 빠르게 진행되고 있어, '금융 리스크' 재현 가능성은 크지 않다는 판단이다. 사실 10월말부터 신용거래액이 증가하고 있으나 A주 시총대비 2% 내외로 미미하고, IPO도 대부분 중소형주이다. 그럼에도 불구하고 증감회는 지난 23일부터 신용거래 보증금 비율을 기존 50%에서 100%로 상향조정했다. IPO 신제도 규정도 발표했는데 2016년부터 거래 자본납입금 제도가 폐지되면서 청약시 동결자금에 따른 증시 수급 우려가 낮아지고, IPO 등록제로 변경되면 기업 심사 기간 및 자금조달 비용도 줄어든 예정이다.

그림 5. 상해종합지수 2016년 2,900P~4,600P 예상



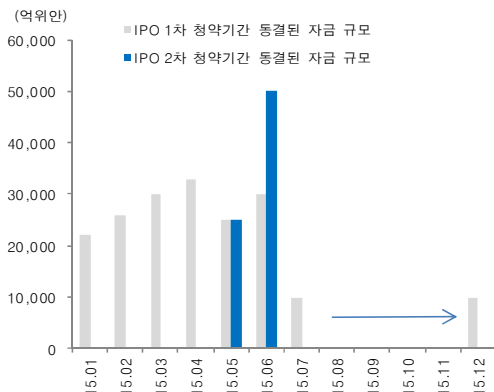
자료: 대신증권 리서치센터

그림 6. 신용거래잔액 비중 2%내외로 미미



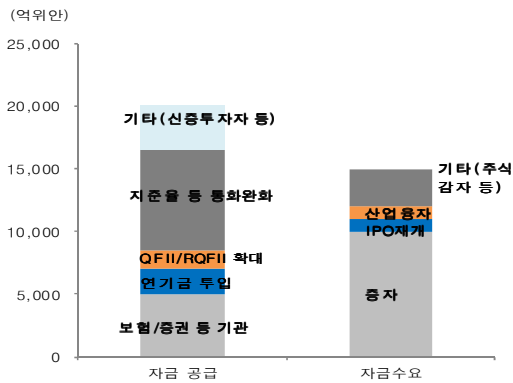
자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 7. 12월초 IPO 청약 재개에 따른 동결자금 규모 미미



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

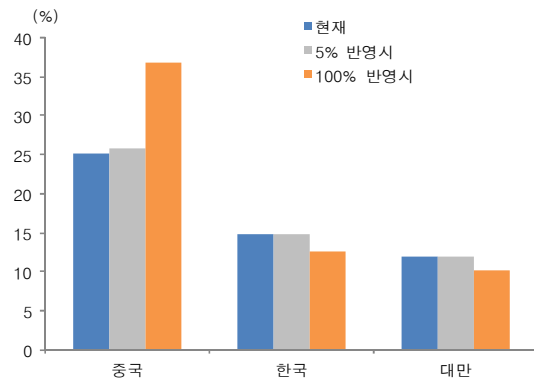
그림 8. 2016년 중국 주식시장 자금 수요 < 공급



주: 자금공급(신증투자자,보험/증권 등 기관, 연기금 투입, QFII/RQFII 확대, 지준율 등 통화완화 정책), 자금수요(IPO재개, 증자, 산업용자 등)

자료: CICC, 대신증권 리서치센터

그림 9. 중국 MSCI 신흥국 지수 편입시 약 5% 정도 반영 예상



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

단, 2016년 예상되는 ‘신 금융리스크’ 선제적 방어 중요

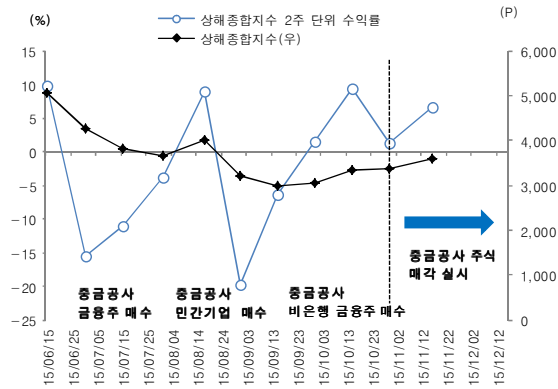
이와 같이 기존 금융 리스크는 정부의 정책 방어로 간헐적인 증시 수급에 영향을 줄 것으로 판단된다. 단, 2016년에는 ‘신 금융리스크’ 우려가 부각될 것으로 예상되는데 이는 이번 6월~8월 중국 증시 하락장에서 중금공사(CICC)가 방어적 A주 매수한 자금 회수 시기(6월 정도) 및 회사채 발행 증가에 따른 잠재적 신용 리스크 재발 가능성(하반기)이다.

지난 6월~8월 상해종합지수 낙폭 확대시 중금공사(CICC)는 정부의 부양조치 일환으로 단기채권(3개월 만기, 4.4%)/신용거래(1년 만기, 4.5%~4.6%)를 통해 약 2조 5천억~3조 위안 정도의 자금을 통해 A주 주식 및 펀드 매입을 실시했다. 최근 중국 증시가 상승 흐름을 보이면서 10월 말부터 중금공사의 일부 주식 매각 움직임이 보이고 있는데, 그중 약 2조 위안 정도는 용자 기간(1년 정도) 및 수익률(상해지수 3,000P~4,000P 선 매수)을 감안하면 2016년 6월 정도에 대량의 자금 이탈이 예상된다.

그리고 주식시장 불안으로 IPO가 중단(6월)되면서 지난 8월부터 기업 자금조달 방법으로 회사채 발행이 급증하고 있다. 특히 1월 증감회가 <회사채 발행 및 거래관리 방법>을 발표했는데(4월부터 적용), 발행주체(비상장업체 허용) 완화 및 심사 소요시간 단축으로 발행 건수가 크게 증가했다. 2015년 8월~11월 회사채 발행액이 총 5,323억 위안으로 2014년 연간(1,626억 위안)보다 3배 이상 늘어났다. 문제는 2016년 만기도래 회사채 금액은 크지 않지만, 레버리지 확대 방식의 기관 투자자 증가 및 부실기업의 채무상환 부담이 커지고 있다는 점이다. 실제로 중국 인프라/부동산 투자 부진으로 철강/석탄/시멘트 원자재 업종 관련 기업들의 채권 발행 계획 철회 및 디폴트 위기 기업들이 최근에도 지속적으로 나타나고 있다. 만약 2016년 하반기 통화/재정 정책 규모가 축소되고 실질 금리도 반등한다면, 거래소에 참여하고 있는 기관들의 레버리지 청산 압력이 높아지면서 대량의 회사채 매도 물량이 증가할 가능성이 크다.

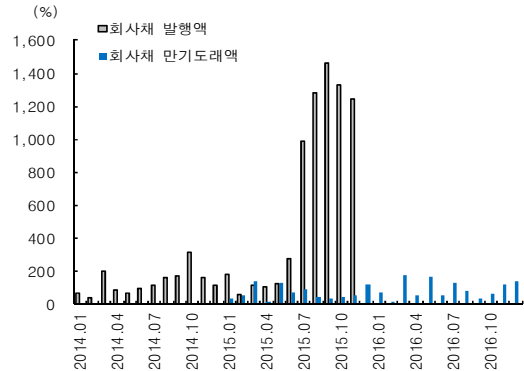
이와 같이 ‘중금공사 주식 매각 및 회사채 리스크’는 중국 정부의 금융 리스크 방어 정책 강도에 따라 증시 변동성에 영향을 줄 것으로 예상된다. 단, 이전과 달리 시장에서 이미 인지하고 있고 확정적이지 않기 때문에 주식 매각 속도 완화 및 회사채 리스크 관리 등을 통해 시장의 충격은 지난 6월 만큼 크지 않을 것으로 판단된다.

그림 10. 중국 증금공사 10월 중순부터 주식 매각 실시



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

그림 11. 2015년 하반기 회사채 발행액 증가 확대



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.