

차이나(China)는 미래(未來)

MSCI 론칭, 외국인에게 매진임박한 중국 종목

양회 이후, 중국에 대한 투자는 중장기적인 관점으로 접근할 것을 제시

연중 최대 정치 이벤트인 양회가 15일 전인대의 폐회식을 끝으로 폐막했다. 양회기간 동안 중국증시와 위안화는 지난해 중순의 수준으로 회복했다. 이벤트가 마무리된 가운데, 향후 도래하는 실적시즌이 주가의 상승속도를 제한할 것으로 보이기 때문에 중장기적인 관점에서 중국 주식에 대한 투자전략을 수립할 필요가 있다. 특히 중국 자본시장의 개방 가속화로 대외자금이 유입되는 가운데, 정부의 선별적인 통화완화와 적극적인 재정정책으로 향후 기업실적에 대한 기대감이 형성되는 점이 긍정적이라고 판단한다.

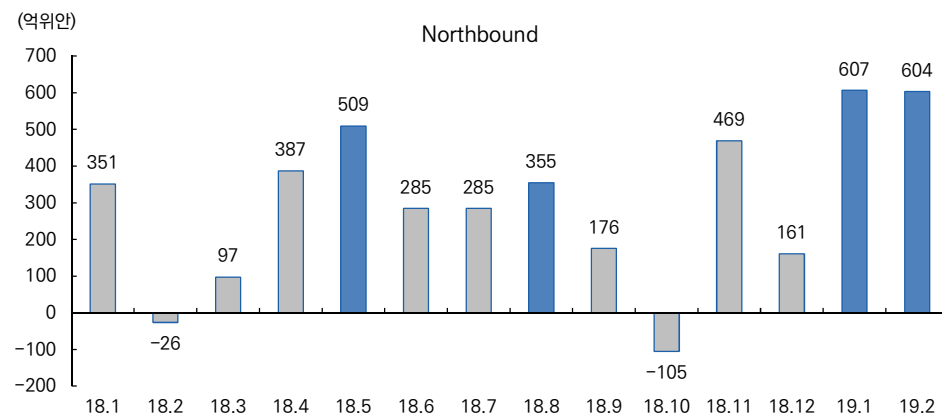
한편 올해 중국증시의 수급상황에 대해 긍정적인 시각이 유효하다. 지난해 MSCI 신형지수에 두 차례의 A주 편입을 앞두고 후/선강통을 통해 중국으로 자금 유입량이 증가한 것으로 확인되었다. 올해 1월과 2월 각각 600억 위안 이상의 자금이 중국 본토로 순유입되었는데, 이는 지난해 이후 최대치다. MSCI의 5월 반기리뷰, 8월 분기리뷰, 11월 반기리뷰에서 중국 A주의 비중이 확대되는 점을 감안하면, 향후 중국으로의 자금유입 속도는 더욱 가속화 될 수 있을 것으로 기대된다.

외국인 선호도가 높은 종목에 대해 Buy and Hold 전략이 유리

다만 현행 PRC Rule에 따라, 외국인의 투자 비중이 일정 비율을 상회하게 되면 매매를 제한하고 있다. 최근 Han's Laser의 외국인 비중이 28%를 상회하면서 추가 매수가 정지되었고, Midea Group도 외국인 비중이 26%를 상회하면서 거래소에서 해당 종목을 주시하고 있다. MSCI에서는 접근성에 대한 문제를 이유로 3/11 해당 종목을 편출 또는 비중을 축소했다.

중국 감독기구는 MSCI측과 외국인 비중 한도와 관련하여 긴밀한 소통을 하고 있다고 발표하면서, 외국인 투자 비중 확대에 대한 기대감이 높아지고 있다. 다만 해당 사안에 대해서는 아직 확인과정이 필요해 보인다. 한편 한 종목의 한도가 차면 외국인의 비중이 높은 종목을 중심으로 수급이 집중되는 Spillover 효과를 고려해, 외국인이 선호하는 종목에 대한 투자가 유망할 것으로 판단된다. 또한 외국인들의 매매가 제한된 종목에 대해서는 '희소가치'를 감안하여 Buy and Hold 전략을 유지할 것을 제시한다.

후강통과 선강통을 통해 중국으로 순유입된 자금



MSCI 론칭, 외국인에게 매진임박한 중국 증목

양회 폐막과 자본시장 개방 가속화

연중 최대 정치 이벤트인 양회가 15일 전인대의 폐회식을 끝으로 폐막했다. 양회기간 동안 중국증시와 위안화는 지난해 중순의 수준으로 회복했다. 자본시장과 관련된 많은 새로운 제도들이 발표되면서, 시장개방 가속화에 대한 기대감이 형성되었을 뿐만 아니라, 정책의 실효성이 높아진 부분이 중국 주식시장 전반에 영향을 미쳤던 것으로 판단한다.

본토증시의 높은 수익률

당사는 '2019년 차이나 리스크의 온도'를 통해서 홍콩보다는 본토로의 투자 전략이 유리하며, 우량주에 집중된 지수보다는 산업과 기업 전반을 포괄하고 있는 종합지수가 상대적으로 긍정적이라고 제시했다. 1월의 경우는 MSCI China Index(+11.3)와 홍콩 항셱H주지수(+9%)가 좋았던 반면, 2월은 심천종합지수(+18%)와 상해종합지수(+12.3%)가 빠르게 상승하면서 본격적으로 본토증시의 상승속도가 역외에 상장되어 있는 지수들을 앞지르기 시작했다.

중장기적인 관점으로 중국투자

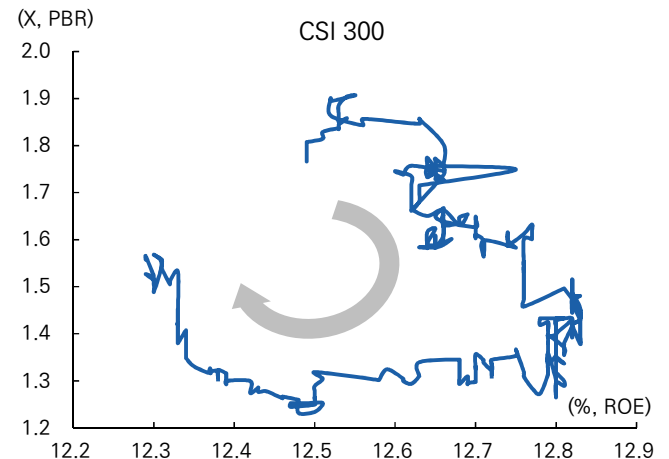
대내 최대 정치 이벤트가 마무리된 가운데, 실적시즌의 도래가 주가 상승속도를 제한할 것으로 보인다. 그러나 정부의 선별적인 통화완화와 적극적인 재정정책으로 향후 기업실적 개선에 대한 기대감이 형성될 전망이어서, 중장기적인 관점으로 중국에 대한 접근을 제시한다.

그림 1. 중국 증시 추이



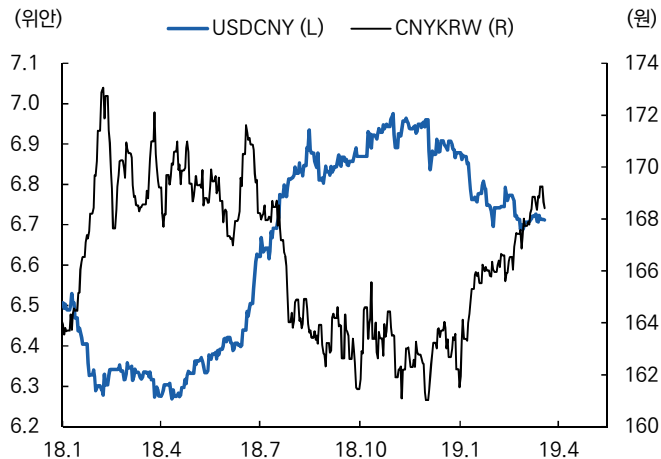
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. CSI 300의 12MF PBR 및 ROE 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 중국 환율 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 미국과 중국 금리와 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

올해 경제목표치

2/26 ‘연중 최대 정치이벤트 양회를 앞둔 중국 투자 전략’에서 전망한 바와 같이, 올해 중국의 경제정책 방향에 있어서 최우선적으로 고용안정을 고려함과 동시에, 재정정책은 감세에 집중하겠다는 목표를 제시했다. 또한 경제성장률 목표치를 6~6.5%로 설정했는데, 이는 미국의 통상압력이 대외무역에 지속적인 걸림돌로 작용할 수 밖에 없으므로, 내수정책을 통해 지난해의 경제성장 수준을 유지하겠다는 의지가 확인된 것으로 해석할 수 있다.

인프라 투자, 적절한 수준 유지

인프라 확충에는 지난해 대비 400억 위안 증가한 5,776억 위안을 투자하는 한편, 감세를 더욱 적극적으로 진행하여 지난해 1.8조 위안에서 올해는 2조 위안 규모의 감세효과를 계획하고 있다. 또한 지난해 목표치 대비 0.2%p 상향조정된 2.8%의 재정적자율을 목표로 삼았다. 그러나 이는 지난해 달성한 재정적자율 4.2%를 하회하고 있는 수준이다. 철도건설 목표치를 지난해 대비 소폭 상향조정했으나, 도로와 해운건설 투자 목표치는 지난해와 동일하게 발표하면서 인프라 투자를 적극적으로 확대하기보다는 상황에 맞춰 적절한 수준을 유지할 것으로 예상된다.

안정적인 통화 공급으로
실물경기 방어

특히 이번 양회 기간 중에 인민은행은 실물경기의 하방압력을 방어하기 위해 안정적인 통화를 공급하겠다는 의지를 강조하고 있다. 이는 지난해 디레버리징 정책이 대내외 수요 부진과 맞물리면서 기업들의 신용 상황이 크게 악화되었기 때문에 이를 해결하는 데에 중점을 맞추어야 할 필요성을 금융당국에서도 느끼고 있는 것으로 판단된다.

채권시장 역할의 중요성 강조

쑨궈핑 인민은행 화폐정책국장은 최근 진행된 정밀한 통화정책이 효과를 보이며, 유동성이 실제로 필요한 곳으로 유입되고 있다고 평가하고 있다. 중국의 경우 중앙은행이 국채를 매입하지 못하도록 법제화되어 있다. 때문에 인민은행은 여러 정책수단을 활용하여 양질의 신용을 보다 효율적으로 지원해야만 한다는 점을 강조하고 있다. 따라서 은행의 자본확충에 있어서 채권시장의 역할은 더욱 중요해질 것으로 전망된다.

표 1. 전인대 정부공작보고에서 발표한 경제지표 목표치

항목	단위	2015		2016		2017		2018		2019
		목표치	달성치	목표치	달성치	목표치	달성치	목표치	달성치	목표치
경제성장률	%, YoY	7.0	6.9	6.5-7.0	6.7	6.5내외	6.9	6.5내외	6.6	6.0-6.5
CPI	%, YoY	3.0	1.4	3.0	2.0	3.0	1.6	3.0	2.1	3.0
도시 신규 구직자수	만명	1,000	1,312	1,000	1,314	1,100	1,351	1,100	1,361	1,100
도시 실업률	%	4.5	4.1	4.5	4.0	4.5	3.9	4.5	5.0	4.5
수출입 증가율	%, YoY	6.0	-8.0	개선	개선	개선	14.2	개선		
개인소득 증가율	%, YoY	7.0	7.4	6.5-7.0	6.3	6.5	1.3	6.5	6.5	
에너지 소비 감축	% of GDP	3.1	5.6	3.4	5.0	3.4	3.7	3.0		3.0
재정적자: 합계	억위안	16,200	23,551	21,800	28,289	23,800	30,763	23,800	37,554	27,600
적자율	%	2.3	3.4	3.0	3.8	3.0	3.7	2.6	4.2	2.8
중앙정부	억위안	11,200		14,000		15,500		15,500		18,300
지방정부	억위안	5,000		7,500		8,300		8,300		9,300
M2	%, YoY	12.0	13.3	13.0	11.3	12.0	8.2		8.4	합리적구간
소매판매	%, YoY	13.0	10.7	13.0	10.4	12.0	10.2		9.0	합리적구간
철도건설투자	억위안	8,000	7,730	8,000	7,748	8,000	8,006	7,320		8,000
도로/해운건설투자	억위안		28,611	16,500	17,787	18,000		18,000		18,000
수리시설 프로젝트	건	27	28	20	21					
중앙정부 예산 중 투자	억위안	4,776	5,211	5,000	5,000	5,076		5,376		5,776
탈빈곤	만명	1,000	1,442	1,000	1,240	1,000		1,000	1,386	1,000
철강생산량 감축	만톤				6,500	5,000		3,000		
석탄생산량 감축	만톤				29,000	15,000		15,000		

자료: 정부공작보고, 미래에셋대우 리서치센터

‘차이나 포비아(China Phobia)’
현상 완화를 위한 정부의 노력

중국 정부는 지난해 말 이후 빠르게 증가하고 있는 기업들의 디폴트로 인한 ‘차이나 포비아(China Phobia)’현상을 완화시켜줄 필요성을 느껴 시장의 개방 가속화와 선별적인 유동성 공급을 통해 적극적인 정책 지원을 해왔다. 이에 따라 지난해 10월 이후 시장금리는 하락세를 이어왔다.

리커창 총리, 예금금리 완전
자유화 언급

한편 리커창 총리는 정부공작보고의 금융 부분에서는 금리의 시장화 개혁을 추진하겠다고 강조하면서 중국 국채 10년물의 시장금리가 잠시 상승세로 전환되었는데, 이는 예금금리의 완전 자유화가 은행권의 자산건전성이나 수익성에 리스크 요인으로 작용할 수 있기 때문이었다. 그러나 중국 은행들은 관련 부담을 흡수할만한 여력을 보유하고 있으며, 지난해 이후 기준을 인하로 풀린 자금으로 유동성 공급량도 충분하다. 게다가 2015년에 예금금리의 자유화가 상당부분 진행되었기 때문에 시장금리의 상승속도는 조절될 것으로 전망한다.

채권시장으로 해외 자금 유입세

판공성 인민은행 부총재 겸 국가외환관리국장은 중국 채권시장에서 해외 투자자는 1.8조 위안을 보유하고 있으나 이는 전체 시장의 2%를 소폭 상회하는 수준으로 미미하기 때문에 개방을 확대해야 한다는 점을 강조했다. 2017년 7월 중국 본토와 홍콩 간의 ‘채권 교차 매매 프로그램(bond-connect program)’을 도입한 이후 2년간 중국 채권시장에서 해외 투자자의 비중이 빠르게 증가하기 시작했다. 지난해 11월 해외 기관 투자자가 중국 채권에 투자할 때 3년간 채권 이자 수입에 대해 법인세와 부가가치세를 면제하기로 하면서, 지난해에만 약 6천억 위안 규모의 해외 투자자의 자금이 중국 채권시장으로 유입된 것으로 추정된다.

표 2. 2018년 4/4분기 인민은행 통화정책보고서의 주요 내용

	3/4분기	4/4분기
통화정책 운용	<ul style="list-style-type: none"> - 통화량, 사회용자규모의 완만한 증가 - 중장기 유동성공급 확대 - 중소·민영기업 등 취약부문에 대한 금융지원 강화 - 거시건전성정책의 시의적절한 개선 - 합리적이고 균형된 위안화 환율 유지 	<ul style="list-style-type: none"> - 시중유동성을 합리적인 수준에서 충분히 공급, 금융시장 이자율 하락 - 금융기관 대출의 빠른 증가, 대출이자율의 하락세 - 통화량, 사회용자규모의 완만한 증가 - 위안화 환율은 안정적이며 탄력성이 증가, 역외위안화 거래의 빠른 증가
금융환경	<ul style="list-style-type: none"> - 단기금리 하락, 거래량 빠르게 증가 - 채권금리 하락, 거래활발, 발행량 증가(수익률곡선 가파르게됨) - 어음잔액 증가, 할인율 하락 - 주가하락, 거래규모 감소 - 보험자산증가율 반등, 보험수입 감소 - 외환스왑거래량 빠른 증가 	<ul style="list-style-type: none"> - 단기금리 하락세 및 거래량의 빠른 증가세 - 채권발행금리의 큰 폭 하락, 은행간 채권 거래 활발, 채권발행규모 증가(수익률곡선의 하향이동) - 어음대출 빠른 증가, 할인율 큰 폭 하락 - 주가 큰 폭 하락, 거래규모 및 발행량 감소 - 보험자산증가 둔화, 보험수입 전년동기대비 감소 - 외환스왑거래량 빠른 증가
향후 통화정책	<ul style="list-style-type: none"> - 안정적이고 미래지향적이며 유연하면서도 목표지향적 통화정책 실시 - 구조최적화를 통한 경제구조조정 및 질적향상 유도 - 이자율 시장화, 위안화 환율의 결정 체계 및 금융감독체제 개혁 추진 - 금융시스템 개선과 경제성장, 구조조정 및 금융시장의 역할 강화 - 금융기관 개혁 심화, 개방 확대를 통한 금융서비스 향상 - 중대금융위험의 방지와 해소를 강력하게 추진 	<ul style="list-style-type: none"> - 완화적인 통화정책을 유지하는 가운데 경기대응을 위한 역주기 조정역할을 강화 - 기준율, TMLF, CBS 등 통화정책 운용수단의 활용도를 제고 - 금리자유화의 심화, 위안화 환율결정 방식개선 등 금융규제의 매커니즘을 개선 - 금융산업의 안정적 성장, 구조개혁 및 금융리스크 방지 - 대형상업은행 등 금융기관 개혁 심화, 대외개방 확대 및 경쟁촉진 - 매크로 레버리지 비율의 안정적 관리, 금융지주회사에 대한 금융감독 강화 등

자료: 인민은행, 미래에셋대우 리서치센터

리스크 감독 관리 제도 개선

증감위는 해외 투자자의 다양한 투자수요를 충족시키기 위해 신용거래와 공매제도 개선 방침을 발표했고, 리스크 관리 규정을 개정하여 안정적인 장기 투자 환경을 조성하고 있다. 특히 채무불이행과 관련해서는 시장 지향적인 메커니즘(Market-Oriented Mechanism)을 추진하고, 부동산 금융과 어음 시장에 관련된 규제 강화를 동반하여 시장의 안정성을 높이고 있다.

글로벌 채권지수에 중국채권 편입 예정

올해 4월부터 블룸버그 바클레이즈 채권지수(Bloomberg Barclays Bond Index)에 정식으로 중국채권이 편입된다. 구체적으로 363개의 중국채권이 20개월에 걸쳐 편입될 예정이며, 편입이 완료되면 전체 지수 중 위안화 채권 비중은 6.03%에 달할 것으로 예상된다. 여기에 하반기 중에 FTSE WGBI와 JP Morgan GBI-EM 지수에도 중국채권 편입에 대한 기대감도 형성되어 있어, 중국 채권으로의 해외 자금의 유입세는 지속될 것으로 전망한다. 이에 국가외환관리국은 2021년까지 약 3천억 달러 규모의 자금이 중국 채권시장으로 유입될 것으로 추정하고 있다.

예금금리 완전 자유화에 따른 기업의 재무적 리스크 제한적

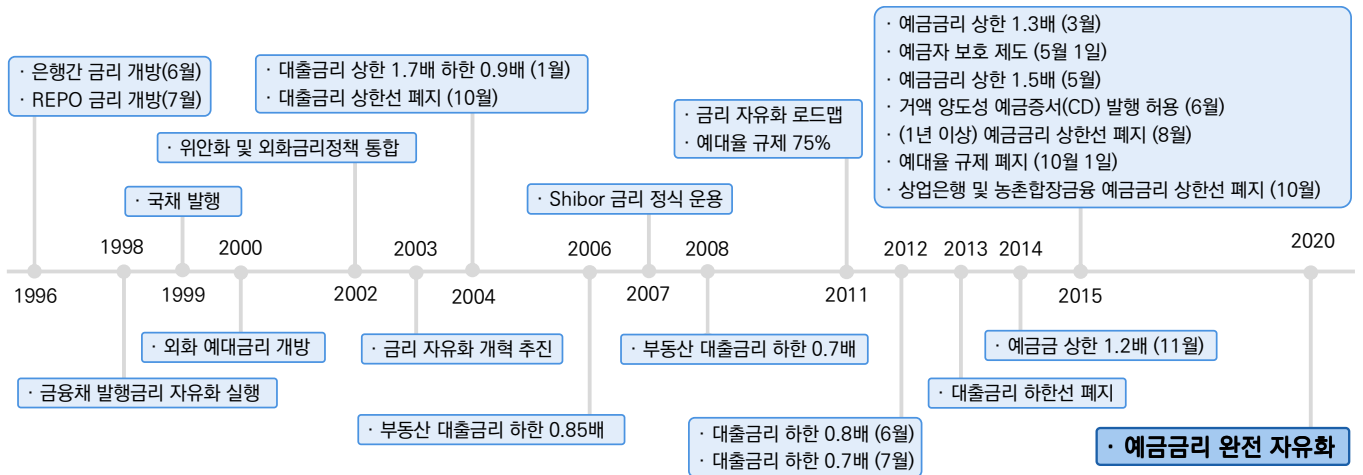
중국 채권시장으로의 해외 자본유입이 가속화 되면서 기업들의 자금조달 여력이 확대되어 크레딧 리스크를 완화시킬 것으로 보인다. 게다가 정부가 개별 기업들에 대한 자금조달 비용 완화를 위한 정책에 집중하고 있다. 따라서 2020년까지 예금금리가 완전 자유화가 된다고 하더라도 채권시장과 기업들의 조달비용 상승에 따른 재무적 리스크의 충격은 제한적일 것으로 판단한다.

표 3. 최근 인민은행의 주요 통화정책 운용 상황

구분	내용
기준율 인하	- 2018년 중 4차례 인하: 2월, 4월, 7월 및 10월 - 2019.1월: 15일 및 25일 각각 50bp씩 총 100bp 인하
구조적 통화정책도구 활용	- TMLF 신설 및 대출실시(2019.2), MLF 담보범위 확대 - 보혜금융 확대 (대출요건 완화) - 3차리에 걸친 재대출, 재할인 한도 증액 (총 4,000억 위안) - 중앙은행증권스왑제도(Central Bank Bills Swap, CBS)를 신설 (2019.1) - 소액 재대출금리 인하 (50bp)
거시건전성 감독정책 개선	- 거시건전성 평가시 중소기업, 민영기업에 대한 대출실적 및 출자전환 실적 등을 추가
환율 안정 및 외국인투자 확대 유도	- 홍콩에서의 위안화 채권 발행(2018.11, 2019.2), 적격외국인기관 투자자(QFII)의 투자한도 확대(1,500억 달러 → 3,000억 달러, 2019.1월)

자료: 인민은행, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 예금금리 완전 자유화 로드맵



자료: 인민은행, 미래에셋대우 리서치센터

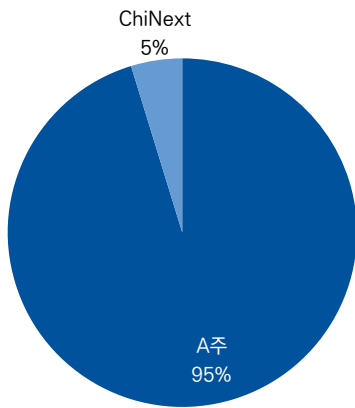
MSCI, 중국 본토 편입 확대

MSCI가 중국 본토의 비중을 확대할 것이라고 발표하면서 해외 자금이 주식시장으로도 빠르게 유입되고 있다. 올해 MSCI는 5월 반기리뷰, 8월 분기리뷰, 11월 반기리뷰에서 중국지수의 본토 비중을 확대할 계획이다. 5월에는 241개 대형 A주의 Foreign Inclusion Factor를 감안한 시가총액의 5%를 추가 편입하여 10%로 확대하고, 12개 ChiNext는 10% 편입한다. 이 비중이 8월에는 15%, 11월에는 20%로 증가된다. 한편 11월에는 A주 153개와 ChiNext 15개 중형주의 Foreign Inclusion Factor를 감안한 시가총액의 20%가 편입될 예정이다. 특히 편입되는 기업에는 금융, 산업재, 경기소비재, IT의 분포가 집중되어 있어 관련 섹터에 대한 관심이 높아질 것으로 전망한다.

지난해 MSCI지수 내 A주 편입을 앞두고 중국으로 자금 유입세 가속화

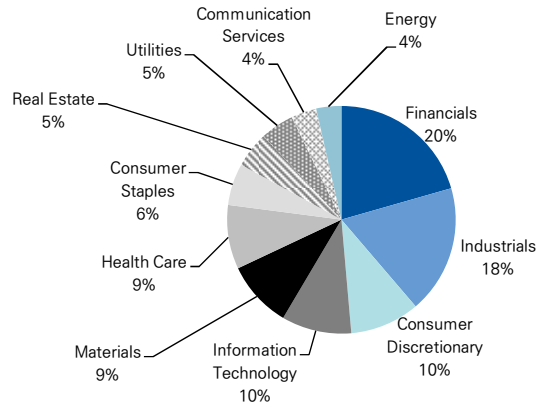
지난해 5월 15일 MSCI 신흥시장 지수에 A주를 처음으로 편입하기로 결정했고, 6월 1일 234개 해당 종목의 Foreign Inclusion Factor를 감안한 시가총액의 2.5%를 편입하면서 신흥시장 지수 내 중국 비중이 1.26%로 증가했다. 이어서 9월 3일 해당 종목의 Foreign Inclusion Factor를 감안한 시가총액의 2.5%를 추가로 편입했다. 두 차례의 MSCI 신흥시장 지수에 중국 A주의 편입을 앞두고 후강통과 선강통을 통해 중국으로 자금 유입량이 증가한 것으로 확인되었다.

그림 6. China A Large Cap (A주 241, ChiNext 12)



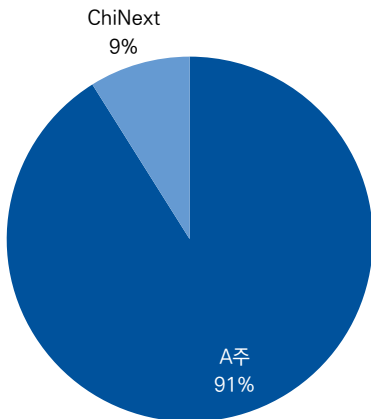
자료: MSCI, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. China A Large Cap 종목의 섹터 분포



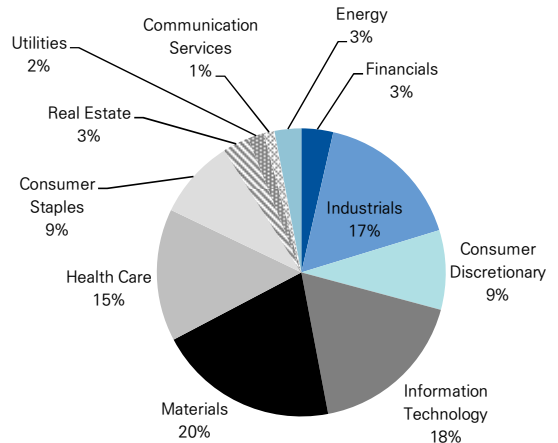
자료: MSCI, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. China A Mid Cap (A주 153, ChiNext 15)



자료: MSCI, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. China A Mid Cap 종목의 섹터 분포



자료: MSCI, 미래에셋대우 리서치센터

MSCI 지수에 A주 편입을 앞두고 중국으로 자금유입 확대 예상

올해 1월과 2월 후/선강통을 통해 각각 600억 위안 이상의 자금이 중국 본토로 순수입되면서, 지난해 이후 최대 순수입량을 기록했다. 한편 지난해 MSCI 신흥시장 지수에 중국 A주의 편입을 앞두고 중국 본토로의 자금 유입량이 증가한 점을 감안하면, 향후 후강통과 선강통을 통해 중국으로 유입되는 자금 규모는 현재의 수준을 넘어 5월경에 더욱 빠르게 증가할 것을 기대해 볼 수 있다.

외국인 투자 허용 규모 확대

지난해 5월 1일부터 후강통과 선강통의 일거래 한도액이 4배 증액되었다. 이에 따라 후/선구통은 520억 위안, 강구통은 420억 위안으로 일거래 한도액이 상향조정되었다. 여기에 올해 1월 QFII와 RQFII를 통합하고, QFII의 투자 한도액을 기존 1,500억 달러에서 3,000억 달러로 증액하면서 외국인에 대한 투자 허용 규모를 확대하고 있다.

중국 주식시장 개방에 대한 요구 지속

다만 아직 중국 주식시장에는 외국인 투자자에 대해 몇 가지 선결과제가 존재한다. MSCI는 향후 중국주식이 100% 포함되기까지 1) Access to hedging and derivatives, 2) Short settlement cycle of China A shares, 3) Trading holidays of Stock Connect, 4) Availability of omnibus trading mechanism in Stock Connect의 문제점을 개선할 필요성을 강조했다. 향후 중국 주식시장 개방의 필요성에 대해 글로벌 기관들의 요구는 이어질 것으로 예상된다.

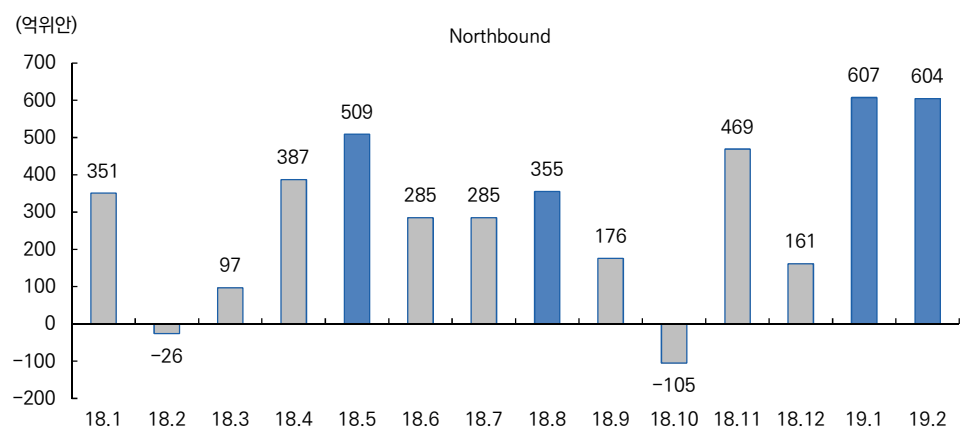
중국 주식에 대한 외국인 비중

현행 PRC Rule에 따르면, 중국 본토 기업들은 해외 투자자들에게 주식투자한도를 제한하고 있는데, 한 개인의 주식수가 전체 발행 주식수 비중의 10%를 넘을 수 없고, 전체 외국인 투자자의 비중이 30%를 넘을 수 없게 규정되어 있다. 외국인 비중이 28%를 상회하게 되면, 이 비중이 26% 이하로 내려갈 때까지 해당종목을 매수를 할 수 없다. 만약 외국인 비중이 30% 이상이면 개별 기관들에게 후입선출(LIFO)의 형식으로 주식을 매도할 것을 강요 받게 된다.

Han's Laser & Midea Group

최근 중국으로의 외국인 자금이 빠르게 유입되면서 3월 4일 Han's Laser(002008.SZ)의 외국인 비중이 28%를 상회함에 따라 외국인의 추가 매수가 정지되었다. Midea Group (000333.SZ)도 1월 28일부터 외국인 비중이 26%를 상회하면서, 거래소에서는 비중 변화 추이를 매일 공시하며 해당 종목을 주시하고 있다. MSCI는 외국인 자본의 접근성에 대한 문제로 11일 중국지수에서 Han's Laser를 편입하고, Midea Group의 비중을 축소했다. 또한 향후 관련 이슈가 발생하면 동일한 절차를 밟을 예정이라고 밝혔다. MSCI의 Foreign Inclusion Factor를 감안하여 MSCI가 편입한 Han's Laser의 유통 시가총액은 70.8억 위안, Midea Group의 유통 시가총액은 602.7억 위안으로 각각 전체 유통 시가총액의 1.5%에 해당되는 규모로 추정된다.

그림 14. 후강통과 선강통을 통해 중국으로 순수입된 자금



자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

Stock Connect Another Milestone (15 February 2018)

Under current PRC rules, a single foreign investor's shareholding in a listed company (regardless of the channels through which shares in such company are held, including QFII, RQFII and Shanghai and Shenzhen Connect) is not allowed to exceed 10% of the company's total issued shares, while all foreign investors' shareholding in the A shares of a listed company is not allowed to exceed 30% of its total issued shares.

When the aggregate foreign shareholding of an individual A share reaches 26%, SSE or SZSE, as the case may be, will publish a notice on its website (<http://www.sse.com.cn/disclosure/disclosure/qfii>) for SSE and (<http://www.szse.cn/disclosure/deal/qfii/index.html>) for SZSE. If the aggregate foreign shareholding exceeds the 30% threshold, the foreign investors concerned will be requested to sell the shares on a last-in-first-out basis within five trading days.

SSE/SZSE Securities purchased through Shanghai Connect and Shenzhen Connect are considered in totality with those purchased under QFII and RQFII, and subject to the same foreign shareholding restriction. Once SSE/SZSE informs SEHK that the aggregate foreign shareholding of an SSE/SZSE Security reaches 28%, further Northbound buy orders in that SSE/SZSE Security will not be allowed, until the aggregate foreign shareholding of that SSE/SZSE Security is sold down to 26%. If the 30% threshold is exceeded due to Shanghai Connect or Shenzhen Connect, HKEX will identify the relevant EP and require it to follow the forced-sale requirements.

HKEX will publish a notification on its website to inform the market about suspension of buy orders if the shareholding limit goes beyond 28% and about the resumption of buy orders if the shareholding drops below 26%.

Foreign investors can continue to sell the A share whose aggregate foreign shareholding has reached the 30% threshold. If such selling activities cause the aggregate foreign shareholding to drop below the 30% threshold within 5 trading days, EPs who were subject to the forced-sale requirement may submit an application to the SEHK for a forced-sale exemption.

EPs should monitor their clients' shareholdings in SSE and SZSE Securities and remind their clients to comply with the 10% single foreign investor's restriction and the forced-sale arrangement.

과거 외국인 투자 제한 사례

여기서 과거 외국인 비중이 급증하면서 외국인들에게 투자가 제한되었던 사례를 점검해볼 필요가 있다. 후강통과 선강통 시행 이후, 외국인이 한 종목당 투자 가능한 비중을 두 배 확대했음에도 불구하고, 해외 자금이 빠르게 유입되면서 SIA(600009.SH)와 GREE(000651.SZ)의 외국인 비중이 빠르게 증가했다. 상해와 심천 거래소에서는 두 종목에 대한 외국인 비중을 고시하면서 외국인들의 투자가 제한되었다. 특히 SIA의 경우, 후강통 시행 이후 총 6차례 외국인 거래 제한 조치가 이루어지면서 오랫동안 외국인의 비중이 높게 유지되었다. 그러나 해당 종목으로 자금이 지속적으로 유입되면서 정부의 매수제한 조치에도 주가는 상승하는 모습을 보였다.

회소가치가 높아진 주식에 대해
Buy and Hold 전략 유망

MSCI의 증목 편출과 비중 축소 발표가 단기적으로는 주식시장 전반과 해당 증목에 영향을 미치면서 주가의 하락을 견인할 수 있다. 그러나 조정추세는 단기에 마무리되고, 기업의 중장기적인 성장성에 대한 기대감으로 다시 상승한다. 이는 단기적인 수급적 이벤트가 중장기적인 기업 성장성을 훼손시키지 못하기 때문이다. 특히 외국인은 장기적인 시각에서 중국 주식투자를 하는 성향이 있기 때문에 중장기적으로 성장성이 보장되는 우량주에 대한 관심이 높다. 따라서 외국인 한도 제한에 따른 대표지수에서의 편출이나 비중 축소를 악재로 고려해, 해당증목에 대한 매도 포지션을 취하기 보다는 향후 접근성에 제약이 존재한다는 점을 고려해 ‘회소가치가 높은’ 기업에 대해 강한 Conviction을 갖고 Buy and Hold 전략이 유망하다.

개별 증목에 대한 외국인 비중
확대 기대감 존재

중국 감독기구는 MSCI측과 외국인 비중 한도와 관련하여 긴밀한 소통을 하고 있다고 발표했다. 투자 한도 확대에 이어 개별 증목에 대한 외국인 비중 확대에 대한 기대감이 높아지는 시점이다. 다만, 정부의 입장에서는 외국인의 자본이 보다 더 많은 증목으로 분산되길 원할 것으로 생각된다. 이는 과거 한국을 비롯한 아세안 국가에서 외국인 자본이 갑작스럽게 유출되면서 자본시장과 기업의 재무를 훼손시키면서 금융위기 등의 결과를 초래했던 경험을 지켜보았기 때문이다. 현재 국내 주식시장도 전기통신사업법에 의거하여, 기간통신사 사업자에 대해 외국인이 발행주식 총수의 49%를 초과하여 소유하는 것을 금지하고 있다.

외국인 비중 높은 증목 중심의
중장기 관점에서 접근 유리

현재 도출할 수 있는 가장 확실한 중국 투자 전략으로는 한도가 차면 그 다음 외국인에게 인기가 높은 증목으로 수급이 집중되는 Spillover 효과를 감안해 볼 수 있다. 특히 대내적인 특별한 이벤트가 없는 상황에서 지난해의 부진한 실적이 발표되는 시점으로 진입하면서 중국증시 전반의 상승 속도는 조절될 수 있다. 따라서 외국인 비중이 높은 증목을 중심으로 중장기적 관점에서 접근하는 것이 현재 중국 투자에 있어 유리한 전략이라고 제시한다.

표 4. 외국인 비중이 26%를 상회하여 고시를 시작한 기업

CODE	중문명	영문명	SECTOR	BOARD	고시 시작일	고시 종료일	고시 기간 (일)	기간 수익률 (%)	외인 비중 고점 주수 (억주)	외인 비중 비중 (%)	외인 비중 변화 추이
000651.SZ	格力电器	Gree Electric Appliances	경기소비재	Main	2014-02-19	2015-05-20	455	81.27	9.05	30.11	
600009.SH	上海机场	Shanghai International Airport	산업재	Main	2015-03-16	2015-06-05	81	37.02	5.41	28.08	
600009.SH	上海机场	Shanghai International Airport	산업재	Main	2016-04-13	2016-06-22	70	-10.36	5.10	26.44	
600009.SH	上海机场	Shanghai International Airport	산업재	Main	2016-08-01	2016-09-30	60	-1.81	5.11	26.51	
600009.SH	上海机场	Shanghai International Airport	산업재	Main	2016-10-10	2016-11-10	31	-2.00	5.10	26.48	
600009.SH	上海机场	Shanghai International Airport	산업재	Main	2017-03-31	2017-05-26	56	26.01	5.30	27.53	
600009.SH	上海机场	Shanghai International Airport	산업재	Main	2018-01-10	2018-06-15	156	35.12	5.27	27.34	
002008.SZ	大族激光	Han's Laser Technology Industry	IT	SME	2019-02-11	2019-03-20	37	27.54	3.04	28.58	
000333.SZ	美的集团	Midea Group	경기소비재	Main	2019-01-28	2019-03-20	51	16.71	18.15	27.47	

자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

주: Han's Laser와 Midea Group은 외국인 비중 고시가 이어지는 상황

차이나(China)는 미래(未來)

MSCI 론칭, 외국인에게 매진입박한 중국 종목

표 5. 외국인 비중이 높은 중국 본토 주식

코드	중문명	영문명	섹터	BOARD	투자가능 외국인	주가 (위안)	시가총액 (억위안)	MSCI 편입일	MSCI 시총비중(%)	3Q18 QFII 비중(%)	후/선강통 비중(%)	외인 비중 당사 추정	외인 비중 트렌드	
1	000333.SZ	美的集团	MIDEA GROUP	경기소비재	Main	개인,기관	48.9	3,222.0	Y18	1.50	2.71	16.40	27.41	
2	002008.SZ	大族激光	HAN'S LASER	IT	SME	개인,기관	42.4	452.1	Y18	1.50	3.42	18.46	26.66	
3	600009.SH	上海机场	SIA	산업재	Main	개인,기관	58.0	1,118.2	Y18	0.75	1.68	17.16	25.31	
4	601901.SH	方正证券	FOUNDER SECURITIES	금융	Main	개인,기관	7.7	629.8	Y18	1.50	0.00	16.75	24.70	
5	300012.SZ	华测检测	CTI	산업재	ChiNext	기관	9.0	149.7			1.94	15.82	23.33	
6	600887.SH	伊利股份	YILI	필수소비재	Main	개인,기관	28.0	1,699.4	Y18	1.50	0.00	14.81	21.84	
7	300203.SZ	聚光科技	FPI	IT	ChiNext	기관	28.4	128.4			6.69	13.98	20.62	
8	600276.SH	恒瑞医药	HR	헬스케어	Main	개인,기관	72.7	2,680.4	Y18	1.50	1.34	13.25	19.54	
9	601888.SH	中国国旅	CITS	경기소비재	Main	개인,기관	63.7	1,243.7	Y18	1.50	1.61	12.57	18.55	
10	600066.SH	宇通客车	YTCO	경기소비재	Main	개인,기관	13.7	303.8			1.50	0.61	12.03	17.75
11	000651.SZ	格力电器	GREE	경기소비재	Main	개인,기관	46.6	2,803.9	Y18	0.75	0.72	11.82	17.44	
12	600885.SH	宏发股份	HONGFA	산업재	Main	개인,기관	27.4	204.1	Y19/11	1.50	0.00	11.57	17.06	
13	002508.SZ	老板电器	ROBAM APPLIANCES	경기소비재	SME	개인,기관	28.5	270.9	Y18	1.50	1.09	11.54	17.03	
14	000858.SZ	五粮液	WULIANGYE	필수소비재	Main	개인,기관	85.7	3,326.5	Y18	1.50	0.37	10.25	15.12	
15	600779.SH	水井坊	SCSF	필수소비재	Main	개인,기관	42.5	207.4	Y19/11	1.50	0.76	9.96	14.70	
16	600690.SH	青岛海尔	HAIER	경기소비재	Main	개인,기관	16.7	1,040.7	Y18	1.50	4.42	9.93	14.65	
17	600298.SH	安琪酵母	ANGEL	필수소비재	Main	개인,기관	29.2	240.9	Y19/11	1.50	1.42	9.81	14.47	
18	600201.SH	生物股份	JINYU	헬스케어	Main	개인,기관	17.3	201.1	Y19/11	1.50	3.19	9.68	14.27	
19	600519.SH	贵州茅台	KWEICHOW MOUTAI	필수소비재	Main	개인,기관	792.8	9,959.1	Y18	1.50	1.25	9.57	14.12	
20	600660.SH	福耀玻璃	FGY	경기소비재	Main	개인,기관	24.5	606.8	Y18	1.50	0.00	9.49	14.00	
21	002415.SZ	海康威视	HIKVISION	IT	SME	개인,기관	35.3	3,298.1	Y18	1.50	1.38	9.17	13.52	
22	600004.SH	白云机场	GBIAC	산업재	Main	개인,기관	14.1	291.2	Y19/11	1.50	2.55	8.96	13.22	
23	600323.SH	瀚蓝环境	GRANDBLUE ENV	산업재	Main	개인,기관	17.1	130.7			1.42	8.88	13.10	
24	000089.SZ	深圳机场	SACL	산업재	Main	개인,기관	9.7	198.1			5.58	8.72	12.86	
25	002507.SZ	涪陵榨菜	FULING ZHACAI	필수소비재	SME	개인,기관	28.1	221.5			0.00	8.47	12.50	
26	002353.SZ	杰瑞股份	JEREH GROUP	에너지	SME	개인,기관	22.2	212.8	Y19/11	1.50	0.58	8.40	12.38	
27	000999.SZ	华润三九	CR SANJIU	헬스케어	Main	개인,기관	28.7	280.9	Y18	1.50	2.89	8.32	12.27	
28	600031.SH	三一重工	SANY	산업재	Main	개인,기관	13.1	1,097.2	Y18	1.50	0.00	7.98	11.78	
29	300347.SZ	泰格医药	TIGERMED	헬스케어	ChiNext	기관	64.0	320.0	Y19/11	1.50	2.91	7.68	11.33	
30	600258.SH	首旅酒店	BTG HOTELS	경기소비재	Main	개인,기관	21.1	206.3	Y19/11	1.50	2.72	7.51	11.08	
31	002572.SZ	索菲亚	SFY	경기소비재	SME	개인,기관	21.1	195.0	Y19/11	1.50	1.16	7.41	10.92	
32	601098.SH	中南传媒	CNS	경기소비재	Main	개인,기관	13.2	237.1	Y18	1.50	3.06	7.40	10.92	
33	002304.SZ	洋河股份	YANGHE	필수소비재	SME	개인,기관	117.9	1,777.3	Y18	1.50	1.24	7.37	10.88	
34	002050.SZ	三花智控	SANHUA	산업재	SME	개인,기관	16.2	344.5	Y19/11	1.50	0.49	7.35	10.84	
35	000860.SZ	顺鑫农业	SHUNXIN AGRICULTURE	필수소비재	Main	개인,기관	55.5	316.4	Y19/11	1.50	0.00	7.33	10.82	
36	000538.SZ	云南白药	YUNNAN BAIYAO	헬스케어	Main	개인,기관	85.8	893.3	Y18	1.50	0.00	7.31	10.78	
37	300015.SZ	爱尔眼科	AIER EYE HOSPITAL	헬스케어	ChiNext	기관	32.6	776.7	Y19/5	1.50	0.53	7.26	10.72	
38	600867.SH	通化东宝	THDB	헬스케어	Main	개인,기관	16.7	340.1	Y18	1.50	2.97	7.14	10.53	
39	000418.SZ	小天鹅A	LITTLESWAN	경기소비재	Main	개인,기관	56.9	337.3	Y19/11	1.50	1.28	7.12	10.51	
40	600741.SH	华域汽车	HASCO	경기소비재	Main	개인,기관	20.7	652.3	Y18	1.50	0.00	7.02	10.35	
41	600585.SH	海螺水泥	ACC	소재	Main	개인,기관	36.9	1,965.0	Y18	1.50	1.30	7.02	10.35	
42	603939.SH	益丰药房	YIFENG PHARMARY	필수소비재	Main	개인,기관	56.3	212.1			0.00	6.92	10.21	
43	000581.SZ	威孚高科	WEIFU HIGH-TECH	경기소비재	Main	개인,기관	23.6	222.1	Y18	1.50	0.00	6.74	9.94	
44	600138.SH	中青旅	CYTS	경기소비재	Main	개인,기관	16.5	119.1			5.66	6.40	9.44	
45	300124.SZ	汇川技术	INOVANCE	산업재	ChiNext	기관	26.2	436.5	Y19/5	1.50	0.00	6.39	9.42	
46	000423.SZ	东阿阿胶	DEEJ	헬스케어	Main	개인,기관	48.8	319.1	Y18	1.50	5.11	6.24	9.21	
47	002463.SZ	沪电股份	HDFG	IT	SME	개인,기관	11.1	191.8			0.00	6.05	8.93	
48	000789.SZ	万年青	WANNIANQING	소재	Main	개인,기관	14.4	88.2			0.60	5.85	8.64	
49	600176.SH	中国巨石	CJS	소재	Main	개인,기관	11.0	385.3	Y19/11	1.50	1.44	5.69	8.39	
50	601100.SH	恒立液压	JSHL	산업재	Main	개인,기관	33.5	295.3	Y19/11	1.50	4.06	5.58	8.23	
51	600668.SH	尖峰集团	ZJF	산업재	Main	개인,기관	14.4	49.4			0.00	5.57	8.22	
52	002268.SZ	卫士通	WESTONE	IT	SME	개인,기관	31.6	264.9	Y19/11	1.50	0.00	5.55	8.19	
53	002475.SZ	立讯精密	LXJM	IT	SME	개인,기관	23.5	966.1	Y18	1.50	0.00	5.55	8.19	
54	603288.SH	海天味业	HAI TIAN	필수소비재	Main	개인,기관	78.6	2,121.1	Y18		0.00	5.54	8.18	
55	600900.SH	长江电力	CYPC	유틸리티	Main	개인,기관	16.8	3,704.8	Y18		0.00	5.48	8.08	
56	002032.SZ	苏泊尔	SUPOR	경기소비재	SME	개인,기관	65.7	539.1	Y19/11	1.00	2.03	5.46	8.05	
57	600729.SH	重庆百货	CBEST	경기소비재	Main	개인,기관	34.8	141.3			0.00	5.40	7.96	
58	000848.SZ	承德露露	CHENGDELOLO	필수소비재	Main	개인,기관	9.3	90.7			0.00	5.27	7.77	
59	002027.SZ	分众传媒	FOCUS MEDIA	경기소비재	SME	개인,기관	7.1	1,040.7	Y18	1.25	0.39	5.25	7.74	
60	600125.SH	铁龙物流	CRT	산업재	Main	개인,기관	8.5	110.6			0.65	5.20	7.68	

자료: Wind, MSCI, 미래에셋대우 리서치센터

주: 2019년 3월 20일 기준 외국인비중 순으로 정렬. 외국인 비중은 HAN'S LASER와 MEDEA GROUP는 거래소 공시 수치, 이밖의 종목은 당사 추정치의 QFII와 RQFII 규모를 적용하여 산출
음영표시는 거래소에 공시되었던 경험이 있는 종목을 표시

차이나(China)는 미래(未來)

MSCI 론칭, 외국인에게 매진입박한 중국 증목

표 6. 춘절을 앞두고 추천한 중국 투자 유망 증목

코드	중문명	영문명	섹터	시가총액 (억위안)	추천일(위안) 2019-01-08	종가(억위안) 2019-03-21	추천일 이후 수익률 (%)
000001.SH	上证综指	SSE Composite Index		397,669.7	2,526.5	3,101.5	22.76
399106.SZ	深证综指	SZSE Composite Index		228,323.6	1,299.9	1,697.5	30.59
000300.SH	沪深300	CSI 300 INDEX		360,293.9	3,047.7	3,836.9	25.89
603288.SH	海天味业	HAI TIAN	Consumer Staples	2,099.3	65.4	77.7	18.96
300750.SZ	宁德时代	CATL	Industrials	1,912.3	79.3	87.1	9.82
300760.SZ	迈瑞医疗	MINDRAY	Health Care	1,583.0	99.5	130.2	30.86
601888.SH	中国国旅	CITS	Consumer Discretionary	1,247.6	59.6	63.9	7.21
300122.SZ	智飞生物	ZHIFEI-BIOL	Health Care	792.0	38.3	49.5	29.24
600027.SH	华电国际	HDPI	Utilities	435.0	4.6	4.4	-4.96
002007.SZ	华兰生物	HUALAN BIO.	Health Care	400.3	31.4	42.8	36.26
300146.SZ	汤臣倍健	BY-HEALTH	Consumer Staples	333.9	16.2	22.7	40.14
600801.SH	华新水泥	HUAXINCEM	Materials	325.1	16.9	21.7	28.69
002299.SZ	圣农发展	SUNNER	Consumer Staples	330.4	17.6	26.7	51.91
300253.SZ	卫宁健康	WINNING HEALTH	Information Technology	241.2	11.9	14.9	25.38
300529.SZ	健帆生物	JAFRON	Health Care	233.3	40.7	55.9	37.51
603568.SH	伟明环保	WEIMING	Industrials	179.5	22.6	26.1	15.28
600763.SH	通策医疗	TCMEDICAL	Health Care	214.7	48.0	67.0	39.50
603043.SH	广州酒家	GUANGZHOU RESTAURANT	Consumer Staples	123.6	27.8	30.6	9.92
300012.SZ	华测检测	CTI	Industrials	147.4	6.3	8.9	40.22
002741.SZ	光华科技	GHKJ	Materials	59.0	15.6	15.8	1.03
603060.SH	国检集团	CTC	Industrials	59.1	19.4	26.9	38.49
전체							25.30
후/선강통 개인							30.48
추천증목							35.60

자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

주: 1/8 '중국정부의 홍바오(紅包)로 예년대비 뚜렷할 춘절효과' 자료 참고

표 7. 실적시즌을 앞두고 추천한 중국 투자 유망 증목

코드	중문명	영문명	섹터	시가총액 (억위안)	추천일(위안) 2019-02-26	종가(억위안) 2019-03-21	추천일 이후 수익률 (%)
000001.SH	上证综指	SSE Composite Index		397,669.7	2,941.5	3,101.5	5.44
399106.SZ	深证综指	SZSE Composite Index		228,323.6	1,549.7	1,697.5	9.54
000300.SH	沪深300	CSI 300 INDEX		360,293.9	3,684.7	3,836.9	4.13
002142.SZ	宁波银行	BANK OF NINGBO	Financials	1,077.7	18.7	20.7	10.41
600346.SH	恒力股份	HLGF	Materials	917.6	15.0	18.2	21.07
002007.SZ	华兰生物	HUALAN BIO.	Health Care	400.3	38.4	42.8	11.60
300146.SZ	汤臣倍健	BY-HEALTH	Consumer Staples	333.9	21.1	22.7	7.93
002563.SZ	森马服饰	SEMIR	Consumer Discretionary	311.6	10.1	11.5	14.71
300529.SZ	健帆生物	JAFRON	Health Care	233.3	48.2	55.9	16.00
300253.SZ	卫宁健康	WINNING HEALTH	Information Technology	241.2	12.9	14.9	15.27
002867.SZ	周大生	CHOW TAI SENG	Consumer Discretionary	156.4	30.3	32.1	5.94
300724.SZ	捷佳伟创	S.C	Information Technology	113.6	39.1	35.5	-9.11
000676.SZ	智度股份	GENIMOUS TECHNOLOGY	Information Technology	113.7	10.6	11.2	5.39
002436.SZ	兴森科技	FASTPRINT	Information Technology	86.3	5.1	5.8	13.73
002293.SZ	罗莱生活	LUOLAI	Consumer Discretionary	87.9	10.1	11.7	15.12
300047.SZ	天源迪科	TYDIC	Information Technology	69.0	13.8	17.3	24.93
002933.SZ	新兴装备	EEAE	Industrials	64.4	49.4	54.9	11.07
300596.SZ	利安隆	RIANLON	Materials	59.9	30.1	33.3	10.82
002474.SZ	榕基软件	RONGJI SOFTWARE	Information Technology	63.5	7.8	10.2	30.60
300546.SZ	雄帝科技	EMPTECH	Information Technology	43.4	30.4	32.1	5.73
300193.SZ	佳士科技	JASIC	Industrials	42.3	7.5	8.3	11.20
300569.SZ	天能重工	TNP	Industrials	33.4	18.2	22.2	22.13
300435.SZ	中泰股份	ZHONGTAI CRYOGENIC	Industrials	30.4	10.7	12.2	13.83
300703.SZ	创源文化	CRE8 DIRECT	Consumer Discretionary	20.0	15.8	16.6	5.52
전체							12.56
후/선강통 개인							12.24
단기 추천증목							15.02
중장기 추천증목							11.58

자료: Wind, 미래에셋대우 리서치센터

주: 2/26 '연중 최대 정치이벤트 양회를 앞둔 중국 투자 전략' 자료 참고

차이나(China)는 미래(未來)

MSCI 론칭, 외국인에게 매진임박한 중국 종목

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.