

중국 증권시장의 발전과 전망¹⁾

1. 최근 중국 증권시장의 발전 및 변화

□ 2006년 중국 증권시장은 주권분리제 등의 개혁조치로 새로운 단계로 진입하였으며 시장화, 규범화, 국제화 추세가 보다 뚜렷이 나타나고 많은 변화를 경험하였음.

- 이러한 새로운 변화와 발전으로 중국 증권시장은 향후 성장 전략 수립에 대한 고민과 새로운 도전에 직면하게 됨.

□ 최근 중국 증권시장에 나타난 변화를 살펴보면 첫째, 2006년 중국 증권시장의 규모가 크게 성장함.

- 중국 증권시장의 시장가치는 2006년 초 약 3조 위안 규모에서 2006년 말에는 10조 위안 수준까지 도달한 것으로 추정되는데, 이는 세계 신흥 증권시장 중 최대 규모로 평가됨.

□ 둘째, 2006년 중국은행, 중국공상은행 등이 주식시장에 성공적으로 상장됨으로써 증권시장의 자금조달 및 자원배분 기능이 크게 강화됨.

- 특히 중국은행과 중국공상은행은 ‘A+H’모형을 이용하여 중국 본토와 홍콩에서 동시에 상장함.

- 2006년 중국 증권시장을 통한 연간 자금조달 규모는 2,800억 위안을 초과하였는데, 이는 역대 연간 최

1) 본 자료는 중국증권감독관리위원회 연구중심 치반(祁斌) 주임이 2007년 4월 8일 대외경제정책연구원(KIEP) 북경사무소 주최 한·중경제포럼에서 발표한 <중국 증권시장의 구조와 전망>의 질의·응답 내용을 정리한 것임. 일부 내용은 2007년 2월 15일과 16일 《중국증권보(中国证券报)》와 《상해증권보(上海证券报)》에 각각 발표된 것임.

대 규모임.

□ 셋째, 그동안 구조조정 과정을 겪었던 증권회사들이 회복기를 맞이함.

□ 넷째, 기관투자자와 증권투자기금이 비약적인 발전을 이룸.

- 현재까지 기금, 증권회사, 보험회사 등이 보유한 주식의 시장가치는 유통주 시장가치의 30%를 초과한 것으로 추정됨.

□ 다섯째, 중국 사회 전반에 걸쳐 증권시장의 기능과 역할에 대한 새로운 인식과 관심이 확산됨.

- 2006년 증권시장의 급속한 성장으로 투자자들의 신뢰가 회복되고 국제투자자들의 중국 증권시장에 대한 투자열기도 크게 고취됨.

2. 증권시장의 개혁

가. 개혁조치의 의의 및 특징

□ 지난 10년 간 중국 증권시장의 발전은 중국 시장경제 개혁과 발전에 중요한 역할을 담당함.

□ 중국 증권시장의 최근 몇 년의 발전과정을 회고해 볼 때 증권시장의 주요 개혁조치가 성공한 것은 정부가 중국의 경제상황에 맞는 시장개혁을 주도적으로 추진하는 과정에서 시장의 자체 발전이 유기적으로 결합하는 방식을 채택하였기 때문임.

나. 개혁조치의 주요 내용

□ 중국 증권시장은 신흥시장 및 체제전환국 시장의 특징을 모두 가지고 있기 때문에 발전에 많은 어려움이 있었으나, 1992년 증권감독관리위원회 설립 이후 관련 법률제도, 감독관리 체계 등 여러 부문에서 노력한 결과 비교적 조기에 국제수준에 근접

- 이러한 증권시장의 발전은 개혁개방 이후 계획경제로부터 시장경제로 이행하는 과정 중 가장 큰 성과의 하나라고 할 수 있음.

□ 최근 중국 증권시장에 나타난 주요 제도 개혁조치는 다음과 같음.

- 첫째, 비유통주 개혁의 지속적인 추진으로 왜곡된 시장메커니즘을 수정함.
- 둘째, 발행체제 개혁을 통해 중국공상은행, 중국은행 등 우량주식의 성공적인 상장을 유도함.
- 셋째, 대규모 상장회사에 대한 구조조정을 통해 투자자들의 신뢰를 제고함.
- 넷째, 시장개혁을 통해 기관투자자 및 투자기금에 대한 투자 환경을 개선함.
- 다섯째, 증권사 구조조정을 추진함으로써 새로운 시장 환경을 조성함.

□ 지난 10여 년 동안 중국 증권시장은 제도 개혁을 통해 장족의 발전을 이루었으나 여전히 선진 증권시장과 상당한 격차가 있으며 성숙된 시장을 구축하기 위해서는 아직 많은 시간과 노력이 필요함.

- 미국 증권시장의 발전 경험을 통해서 볼 때 선진 증권시장의 조건으로 첫째, 증권시장 관련 종사자들이 전문적인 지식과 함께 건전한 직업윤리 의식을 갖추고 있어야 함. 둘째, 투기적인 방식이 아니라 투자대상 기업에 대한 기본적인 분석에 입각한 투자라는 인식을 고취해야 함.

다. 개혁조치 이후 증권시장의 변화 전망

□ 일련의 시장개혁 조치로 중국 증권시장은 이제 기본적인 구조와 제도를 마련하였으며 증권시장이 발전해 감에 따라 점차 우승열태(優勝劣汰)의 시장경제 시스템화, 법제화 및 규범화 등 감독관리 강화, 국제 경쟁 압력의 증가 등의 변화와 도전에 직면할 것임.

- 발행체제의 개혁으로 국내외 기업들의 중국내 상장이 증가하면서 증권시장의 규모가 확대되고, 투자자

들의 수요에 부응하여 증권시장에서 보다 다양한 금융파생상품이 나타나게 될 것임.

- 경영혁신, 인수·합병, 규모의 경제 등으로 금융기관 분화현상이 더욱 뚜렷이 나타날 것임.
- 증권시장이 발전함에 따라 보다 입체적이고 다원화된 감독관리 체계가 형성될 것임.

□ 중국 증권시장이 이러한 변화와 도전을 극복하고 국제경쟁력을 갖춘 선진 증권시장으로 진입하기 위해서는 새로운 변화에 부합하는 시장개혁을 지속적으로 추진해야 할 것임.

3. 중국 증권시장의 대외개방

가. 대외개방의 기본 원칙과 목표

- 대외개방은 향후 중국 증권시장의 발전에 있어 중요한 과제의 하나이자 동시에 시장개혁을 심화시키는 추진 동력이라 할 수 있음.
- 중국 증권시장의 대외개방은 중국 국내 금융기관의 성장, 중국 증권시장 및 실물경제의 발전을 추구하고 세계 1류 증권시장을 목표로 추진될 것임.
- 한국의 금융개혁과 개방의 경험은 중국 증권시장의 대외개방에 상당한 시사점을 제시해 주고 있음.
- 한국은 일본과 달리 아시아 금융위기 이후 계획적이고 체계적인 금융개혁과 개방을 확대함으로써 한국 국내 증권시장의 성장을 유도하였을 뿐만 아니라 경기침체에서 벗어남.
- 그러나 일본은 1980년대 중반 증권시장 개혁과 개방의 기회를 놓치며 장기 침체에 빠지게 됨.

나. 대외개방과 대내개방

□ 증권시장의 대외개방은 매우 복잡하고 민감한 문제로 개방의 수준과 순서를 신중히 파악하여 개방으로

인한 충격과 손실을 최소화 하는 방향으로 나아가야 할 것임.

- 중국 증권시장의 대내개방은 시장 시스템 자체의 구축 및 개혁을 의미하는 것으로 정부 심사비준제도의 간소화, 효율적인 시장경쟁 원칙도입, 금융기관에 대한 인센티브 메커니즘 구축 등을 포함함.
- 현재 중국 증권시장의 시장개혁은 아직 완전히 마무리 되지 않았기 때문에 성급한 대외개방은 오히려 중국 증권시장에 부정적인 충격을 줄 수 있음.
- 반면에 대외개방을 결여한 채 대내개방만을 추구할 경우에는 국내 증권시장 시스템이 경직되고 대외경쟁력을 상실하게 될 우려가 있음.
- 따라서 증권시장 대외개방의 수준과 순서를 결정하는데 있어 대내개방과의 균형적인 관계 설정이 매우 중요한 문제임.

4. 중국 증권시장의 발전전망

- 한 국가의 경제가 장기적으로 지속 발전하기 위해서는 건전하고 효율적인 증권시장 시스템이 절실히 요구되며, 증권시장의 경쟁력은 국가간 국제경쟁력의 핵심임.
- 중국의 경우 향후 지속적인 경제성장을 유지하기 위해서는 산업구조를 최적화하고 첨단 기술 산업을 발전시켜야 하며, 여기에는 효율적인 증권시장이 전제되어야 함.
- 현재 중국은 풍부한 예금규모(2006년 말 기준 중국의 총 예금액은 30여 조 위안)와 외국인직접투자의 지속적인 유입으로 인해 유동성이 충분한 상태에 있는 바, 이는 중국 증권시장을 국제경쟁력을 갖춘 시장으로 발전시킬 수 있는 배경임.
- 중국 증권시장의 발전은 중국이 보유하고 있는 기술과 풍부한 자금을 유기적으로 결합시켜 산업구조를 업그레이드하고 첨단 기술 산업을 육성하는데 기여할 것임.

□ 향후 중국 증권시장에는 지속적인 시장개혁 조치의 결과 보다 다양한 금융상품이 출현할 것으로 예상되고, 특히 'A+H'모델을 이용한 공상은행의 성공적인 상장을 계기로 많은 우량기업들의 중국 국내 상장이 촉진될 것으로 예상됨.

- 그 결과 중국 증권시장의 규모가 급속히 확대될 것으로 전망됨.

□ 중국의 증권시장은 2020년에 이르러 세계에서 가장 규모가 큰 증권시장 중의 하나로 부상할 전망이다.

- 중국경제에서 차지하는 증권시장의 역할도 더욱 증대될 것으로 보이는데 증권시장의 발전으로 인해 첨단기술 분야에서 혁신 기업이 출현하고, 인수·합병을 통해 세계적인 중국기업이 등장함으로써 중국경제의 성장에 기여할 것으로 기대됨.

□ 중국 증권시장 시스템 완비와 경제의 지속 발전은 결과적으로 양로보험 및 사회보장체제의 발전에도 기여할 것으로 전망됨.

- 또한 증권시장 발전으로 인해 경제의 효과적인 자원배분 기능이 향상됨으로써 낙후 지역 발전을 제고하여 조화로운 사회건설에도 긍정적인 역할을 담당할 것임.

<질의·응답>

질문 1: 채권시장과 증권시장을 균형적으로 발전시킬 계획이 있는가?

답변 1:

중국에서는 채권시장이 직접 자금조달 시장이라는 인식이 아직까지 부족한 실정이나, 주식시장이 발전해감에 따라 채권에 대한 수요도 점차 증가하고 있음. 현재 중국정부는 채권시장 발전을 위한 조치들을 강구하고 있으며 향후 중국의 채권시장은 미국과 비슷한 규모(2004년 말 미국 채권시장 규모는 GDP 대비 304%)로 성장할 것으로 기대됨.

- 질문 2: 1) 중국에서 중외합자기업이 시장을 통해 직접 자금조달이 가능해질 시기와 자산유동화증권(ABS) 시장이 활성화되는 시기는 언제쯤으로 예측하는가?
2) 중국의 역외시장을 통한 자금조달이 활성화되는 시기는?

답변 2:

- 1) 현재 중국의 채권시장 발전은 순조롭지 못한 실정임. 중국은 2005년과 2006년에 ABS 관련 금융상품을 시범 발행하였으나 발전 속도가 매우 더딤. 중국의 ABS시장은 비교적 발전여지가 크다고 볼 수 있으나, 아직 시장개혁이 필요한 상황임. 2007년 하반기 채권시장 관리 조례가 발표될 것으로 예상되며 이에 따라 채권발행으로 인한 기업들의 자금조달이 점차 용이해질 것으로 기대됨.
2) 중국 국내에 상당한 규모의 외환자금이 충분하기 때문에 아직까지 역외자금조달 시장에 대한 수요가 크지 않음.

질문 3: 중국기업의 해외 상장에 대한 견해는?

답변 3:

중국정부는 중국기업의 해외 상장을 제한하고 있지 않지만 일정 수준의 통제가 있을 것임. 중국 주식시장의 효율성이 선진 주식시장에 비해 떨어지기 때문에 중국기업의 해외 상장은 중국 주식시장의 발전을 자극하는 계기로 작용할 수도 있음. 또한 기업의 해외 상장 여부는 해당 기업의 합리적인 선택의 결과로 해결해야 할 문제라고 판단됨. 그러나 중국기업들의 과도한 해외 상장은 중국경제의 장기적 발전을 저해할 우려가 있으며, 국내 상장에 비해 고비용을 수반하기 때문에 해당기업의 경영 특성과 전반적인 발전계획에 따라 신중하게 결정해야 할 것임.

질문 4: 해외 상장 중국기업들의 국내 상장 복귀에 대한 견해는?

답변 4:

중국은 해외 상장 중국기업들의 국내 상장에 대해 기본적으로 환영하는 입장을 취하고 있음. 그 이유는 해외에서 상장한 중국기업들은 대부분 우량기업으로 이들의 해외 상장 경험이 중국 주식시장 발전과 기업경영은 물론 중국경제 발전에도 긍정적인 역할을 할 것으로 기대되기 때문임.

예를 들어 해외에 상장하였던 우량기업들이 중국 A주 시장에 상장하게 되면 이들 기업의 순이익이 많은

중국 투자자들에게 배당될 것임. 또한 중국 투자자들이 이들 기업의 주식을 매입함으로써 광고비용을 절약할 수 있고 이들 제품을 구입할 가능성이 커지는 등 시너지효과도 창출될 것으로 예상됨. 그러나 해외 상장 기업의 국내 상장은 점진적인 과정을 거쳐야 할 것이며 성공적인 국내 상장의 관건은 합리적인 가격결정 메커니즘에 달려 있다고 판단됨.

질문 5: 중국의 QFII 제도는 엄격한 자격요건을 갖추고 있는데 향후 이러한 자격요건이 완화되거나 폐지될 가능성이 있는가?

답변 5:

중국이 QFII제도를 도입할 당시 엄격한 자격요건을 요구한 것은 증권시장 개방을 통한 외국의 투기적 자본유입을 제한하기 위한 목적이었음. QFII제도를 시행한 이후 중국에 진입한 해외기관 투자자들의 투자 행위가 매우 규범화됨으로써 QFII의 자격요건이 완화될 수 있는 환경이 조성되어 있다고 판단됨. 그러나 아직까지 QFII제도의 자격요건 완화에 대한 구체적인 계획은 없으며 완전히 폐지되는 것은 불가능함.

질문 6: 중국 증권시장의 위험관리 측면에서 선물옵션시장이 완비되는 시기는?

답변 6:

상해에서 이미 중국금융선물거래소가 설립되었으며, 점차 위험관리 관련 금융파생상품이 나올 것으로 예상됨. 현재 선물옵션시장의 완비를 위해 적극적인 준비가 이루어지고 있으나 그 정확한 시기는 아직 예상하기 어려움.

질문 7: 중국의 주식시장의 PER가 40배에 달해 주식시장의 투자 리스크로 작용한다는 지적에 대해 어떠한 견해를 가지고 있는가?

답변 7:

PER는 주식시장의 안정과 발전을 가능하는 중요한 지표이며, 증권 관련 기관 및 금융회사와 주기적으로 회의를 갖고 있는데 그들은 대체로 아직 중국의 PER가 아주 높지는 않다는 인식을 갖고 있음. 또한 2007년 주식시장 PER는 25~27배로 낮아질 것으로 추정됨. 이는 중국경제의 지속적인 고성장과 함께 기업의 수익이 크게 증가한데다 주식시장 개혁이 추진됨에 따라 상장기업들이 자신들의 수익을 점차 공개

하고 있기 때문임. 물론 증권감독관리위원회는 PER의 변동성을 신중하게 모니터링하고 시장 리스크에 대한 경각심을 주지 할 것임.

질문 8: 중국 주식개혁의 진행 정도는?

답변 8:

국유기업 주식개혁은 98~99% 정도 진행되었음. 중국의 국유주 개혁은 비유통주의 유통화 개혁이지만 여전히 국가가 상당부분 통제하고 있음.

질문 9: 국유주 개혁이 완료 단계에 접어들에 따라 2007년 하반기부터 일부 국유주들이 유통될 경우 주식 시장에 미치는 영향은?

답변 9:

중국은 국유주 개혁 과정에서 발생하는 시장충격을 감안하여 유통주주의 손실을 보상하기 위해 비유통주주가 유통주주에게 평균 10주당 3주에 해당하는 현금 또는 주식을 부여하는 방식을 채택하였음. 그러나 본격적인 국유주 개혁과정이 진행되면 시장충격이 여전히 존재할 것임. 또한 단기적인 시장의 변화를 예측하기 어렵기 때문에 보다 중요한 것은 체계적인 시장 리스크를 방지하려는 노력이 필요하다는 점임.