『2015년 중국자본시장 특별세미나』

중국 자본시장 전망 및 개방 확대에 따른 기회

일 시 : 2015년 2월 26일(목), 15:30~17:30
장 소 : 불스홀(금융투자협회 3층)
주 최 : 금융투자협회 중국자본시장연구회

금융투자협회
Korea Financial Investment Association

중국자본시장연구회
CHINA CAPITAL MARKET RESEARCH

「2015년 중국자본시장 특별세미나」

Ⅰ 세미나 개요

☐ **일 시** : 2015. 2. 26(목), 15:30~17:30

☐ **장 소** : 금융투자협회 3층 불스홀

☐ **주 최** : 금융투자협회 중국자본시장연구회

☐ **참석대상** : 금융투자업계 및 유관기관 종사자 등

* 참석자에게 「2015년 중국자본시장연구」 책자 배부

☐ **주 제** : 중국 자본시장 전망 및 개방 확대에 따른 기회

Ⅱ 세부 프로그램

프로그램	발표 & 토론자
축사 (15:30)	**황영기** 금융투자협회 회장
개회사	**유재훈** 중국자본시장연구회 회장
1세션 (15:40~16:30)	▸ 주제 : **'2015년 중국 자본시장 전망'** ▸ 발표 – (Overview) **전병서** 중국경제금융연구소장 – (주식시장) **조용준** 하나대투증권 리서치센터장 – (채권시장) **안유화** 자본시장연구원 국제금융실 박사
휴식	
2세션 (16:40~17:30)	▸ 주제 : **'중국 자본시장 개방 확대에 따른 투자 및 사업 기회'** ▸ 사회 : **유재훈** 중국자본시장연구회 회장 ▸ 토론 : **조용준** 하나대투증권 리서치센터장 **김용배** 삼성자산운용 LDI운용본부장 **이 용** KTB자산운용 해외투자본부 이사 **홍원호** KTB네트워크 (상해) 전무이사 **정신욱** 초상증권 서울사무소 대표 **노기훈** 한국예탁결제원 청산결제부장 **안유화** 자본시장연구원 국제금융실 박사 **정유신** 서강대학교 경영학부 교수 **변웅재** 법무법인 율촌 중국팀장/북경대표처 수석대표

『2015년 중국자본시장 특별세미나』

2015년 중국 주식시장과 주요 이슈



CONTENTS

1. 중국 경제 전망	3
2. 중국 증시 전망	12
3. 중국 자본시장 연구회 리서치 위원회, 관심 기업 10선	17



하나대투증권

CONTENTS

1. 중국 경제 전망 3



하나대투증권

1. 중국경제 전망: 증시와 경제의 디커플링 국면 지속

2015년 중국증시와 경제의 디커플링 국면 지속

- 주요기관의 2015년 중국 성장률 전망치는 하향조정 추세: 정부 성장목표 하향과 부동산경기 반영
- 다만, 중국증시 전망치는 상향조정 추세: 정책효과와 개인/외국인의 압도적인 수급호재가 원인
- 주요기관의 2015년 환율 전망은 중립 혹은 제한적 강세 전망

2015년 전망 주요 기관 GDP, 상해지수, 환율

기관 명칭	GDP 전망 (%)	상해지수 전망 (pt)	환율 전망 (위안/달러)
사회과학원	7.0	5,000	--
국태군안증권	7.1	3,200	6.10
초상증권	7.3	3,450	6.15
UBS 증권	6.8	3,000	6.10
JP모건	7.2	연초대비 10% 이상	6.15
모건스탠리	7.0	연초대비 10% 이상	6.09
하나대투	7.2	3,950	6.30

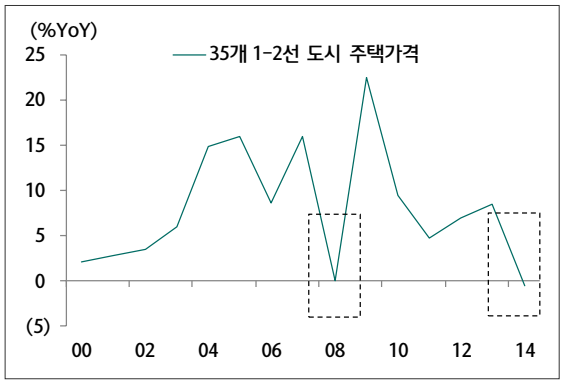
자료: Bloomberg, 하나대투증권

1. 중국경제 리스크 점검: 1) 부동산 위기 가능성 2) 금융 위기 가능성

중국에 대한 장기 투자 위해서는 장기적인 리스크 점검이 필수: 1) 부동산 위기 가능성

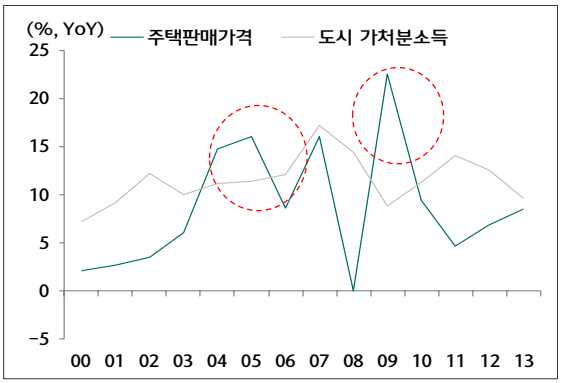
- 35개 1-2선 도시 주택 가격 조정세가 지속되어, 잠재적인 부동산 위기 가능성 고조
- 주택가격 상승률과 도시 가처분소득은 큰 추세에서 같이 움직이고 있으며, 단기 조정과 반등은 지속될 수 있으나 과거 거품시대의 일본과는 차이가 큼

중국 주요도시 가격 추이(주요도시 가격 상승률 추이)



자료: CEIC, 하나대투증권

중국 가처분 소득 증가율과 주택가격 상승률 추이



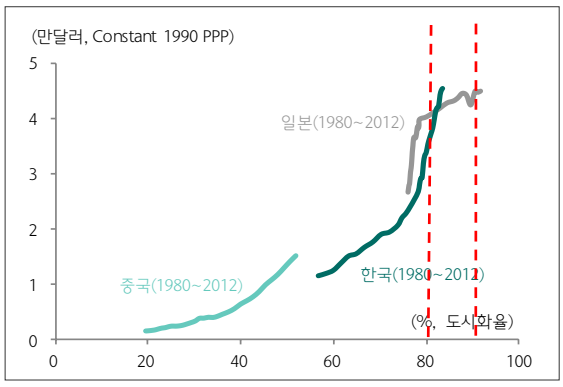
자료: CEIC, 하나대투증권

1. 중국경제 리스크 점검: 1) 부동산 위기 가능성 2) 금융 위기 가능성

중국에 대한 장기 투자 위해서는 장기적인 리스크 점검이 필수: 1) 부동산 위기 가능성

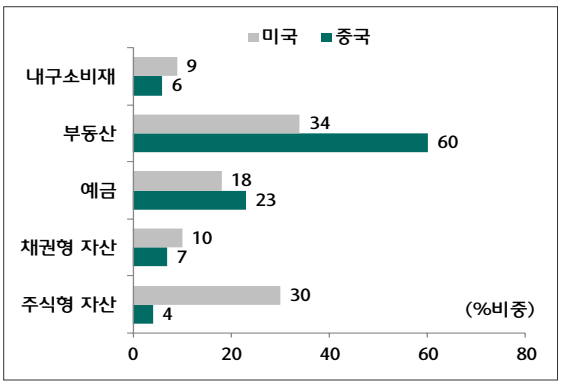
- 중국 도시화에 따른 실제 주택 수요가 발생 → 현재 도시화율 54% 수준으로 아직 개발과정 중에 있으며, 부동산 버블 폭발을 이야기할 단계는 아니라고 판단 (도시화율 80% 이상에서 부동산 거품위기 나올 수 있어)
- 또한 부동산 투기에 대한 규제는 자본시장 육성으로 이어질 가능성 높아

중국과 한국, 일본의 도시화율 추이와 시기의 비교



자료: CEIC, 하나대투증권

미국과 중국 가계의 자산 비교 추이



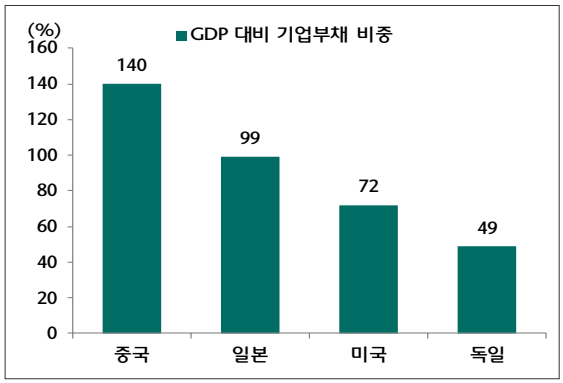
자료: CEIC, 하나대투증권

1. 중국경제 리스크 점검: 1) 부동산 위기 가능성 2) 금융 위기 가능성

중국에 대한 장기 투자 위해서는 장기적인 리스크 점검이 필수: 2) 금융 위기 가능성

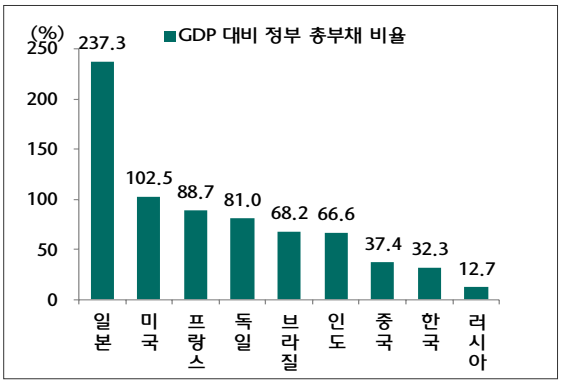
- 중국의 부채위기 가능성은 GDP 대비 높은 수준을 나타내는 기업 부채가 원인임
- 중국 경제 리스크가 해소되는 과정에 자본시장의 육성이라는과제가 있기 때문에 자본 조달을 강화해 부채비율을 떨어뜨릴 것으로 판단

중국 GDP 대비 기업 부채 시총 비중



자료: CEIC, 하나대투증권

국가별 GDP대비 국가부채 규모 추이 (2012년 기준)



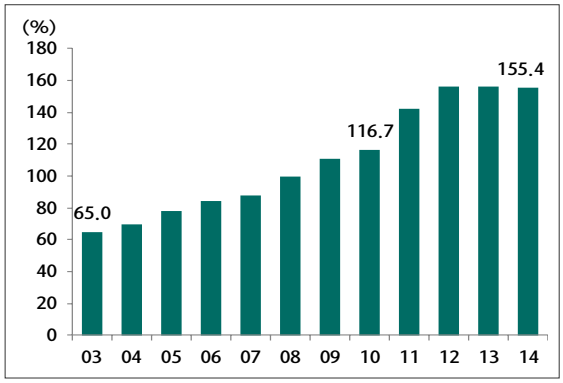
자료: CEIC, 하나대투증권

1. 중국경제 리스크 점검: 1) 부동산 위기 가능성 2) 금융 위기 가능성

중국에 대한 장기 투자 위해서는 장기적인 리스크 점검이 필수: 2) 금융 위기 가능성

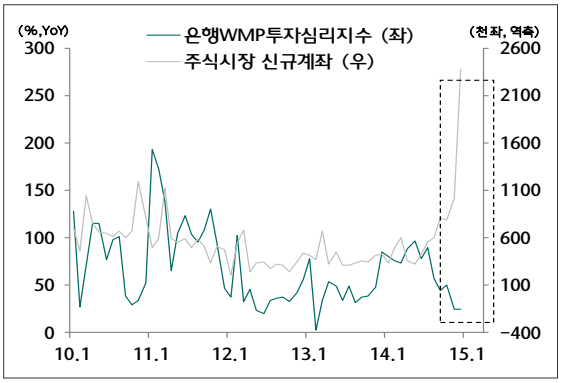
- 중국 기업 부채에 대한 해결책은 2가지 1) 순이익 증가에 따른 자기자본 증가와 차입금 해소, 2) 증자에 따른 자기자본 조달로 부채비율 하락
- 결국, 실물 경제 성장에 따라 그 규모에 맞는 자본시장 육성이 필요하며, 현재 시점은 진행 중

중국 상장기업 부채비율 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 하나대투증권

신탁 계좌수와 신규 주식계좌수 추이



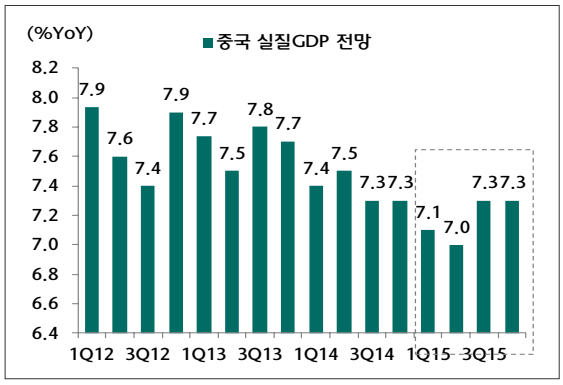
자료: CEIC, 하나대투증권

1. 중국경제 전망: 연간 7.2% 성장, 경기 상저하고 패턴

2015년 중국경제 7.2% 성장, 경기패턴 상반기 둔화-하반기 안정

- 연간 7.2% 성장 전망: 디레버리징(고정투자/부동산)과 디플레(공급과잉) 압력 지속
- 다만, 공격적인 통화완화와 재정지출 및 부동산경기의 순환적인 회복이 경기 연착륙 유도
- 2015년 3低현상(원자재가격, 금리, 임금 하락)이 하반기 경기 안정에 일조

연간 7.2% 성장: 상반기 둔화-하반기 안정



자료: CEIC, 하나대투증권

2015년 중국 주요 경제지표 전망

	2011	2012	2013	2014	2015F
GDP	9.3	7.7	7.7	7.4	7.2
CPI	5.4	2.6	2.6	2.0	1.8
PPI	6.0	-1.7	-1.9	-1.8	-1.6
고정자산투자	23.8	20.3	19.2	16.0	14.5
소매판매	17.1	14.3	13.1	12.0	11.5
수출	20.3	8.0	7.8	5.6	5.0
수입	24.9	4.3	7.3	1.6	3.2
금리(1년예금)	3.5	3.0	3.0	2.8	2.3
환율(위안)	6.30	6.28	6.16	6.12	6.30

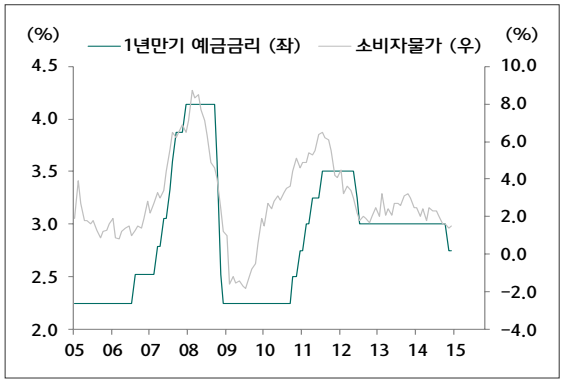
자료: CEIC, 하나대투증권

1. 중국경제 전망: 공격적인 통화완화와 재정지출

정부 정책은 경기 연착륙의 핵심원인

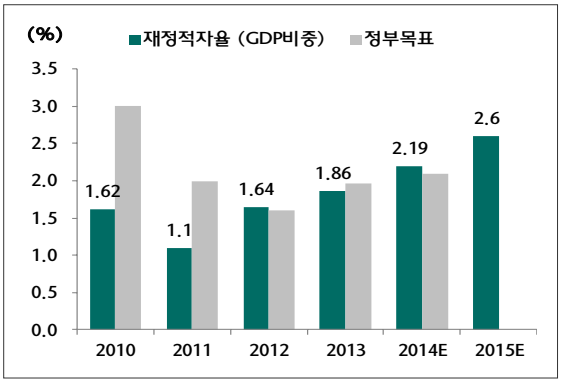
- 3월 전인대에서 사상 최대수준의 적자 예산 편성(GDP 2.6%) 전망
- 재정확대는 신실크로드 정책과 신규도시화 투자에 집중 → 투자경기 하강압력 완충
- 저물가 환경 속에서 3월 금리 인하 등 공격적인 통화완화 예상 → 대출금리(50bp)와 지급준비율(150bp)인하

저물가 환경 속 공격적인 통화완화 정책 전망



자료: CEIC, 하나대투증권

2015년 중국 재정적자 편성 크게 확대될 전망

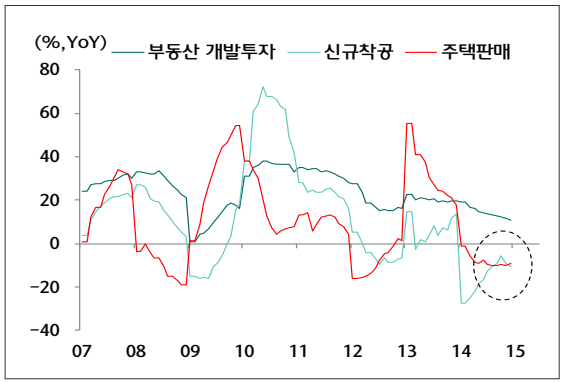


자료: CEIC, 하나대투증권

경기 저점은 2/4분기에 형성될 전망

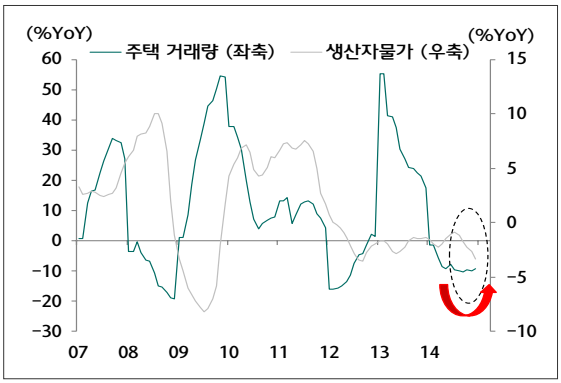
- 통화와 재정정책 효과, 부동산경기 바닥확인으로 2/4분기 경기 저점 형성
- 두 가지 핵심지표 반등 가시화: 주택판매(투자수요)와 생산자물가(디플레압력/기업이익) 순차적 반등

2014년 4/4분기 이후 주택판매 안정화 돌입



자료: CEIC, 하나대투증권

부동산경기 안정화로 디플레 압력 축소될 전망



자료: CEIC, 하나대투증권

CONTENTS

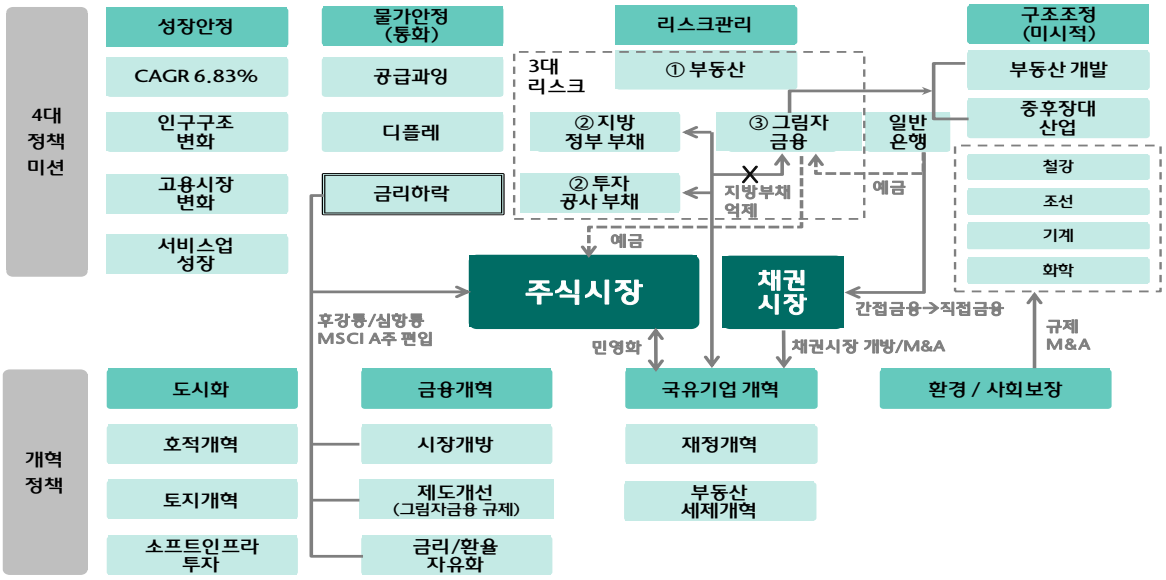
2. 중국 증시 전망 12



하나대투증권

2. 중국증시 전망: 주가 재평가의 시대 개막

정부 직접금융 육성 + 금리하락과 자산재분배 + 개혁과 시장개방 기대감

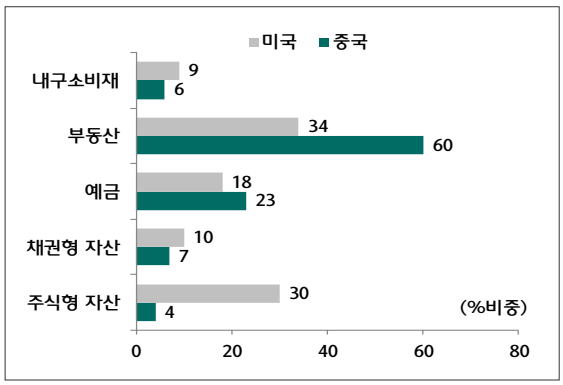


2. 중국증시 전망: 유동성 유입 지속

3대 정책호재 유효 → 자산 재배분과 증시 유동성 유입

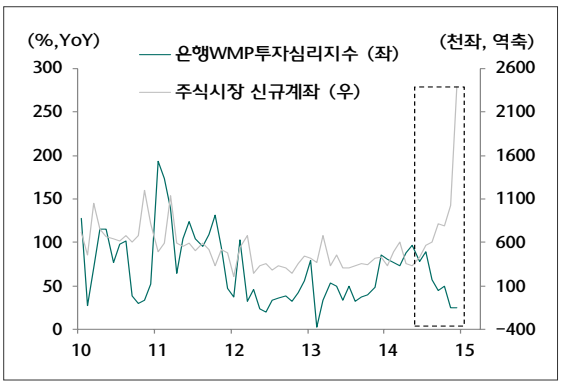
- 2015년 유동성 장세를 유도한 3대 정책(개혁/통화완화/시장개방) 유효
- 중국정부, 직접금융(주식/채권)육성 통해 국유기업과 지방정부 부채 완충, 간접금융 리스크 분산
- 개인투자자 자산 재배분 돌입: 투자메리트 하락한 '예금/부동산'에서 '주식투자'로 선회

중미 자산 구성 비교: 중국의 주식비중 상승 전망



자료: Bloomberg, 하나대투증권

脫예금/부동산 자금의 주식시장 유입 지속



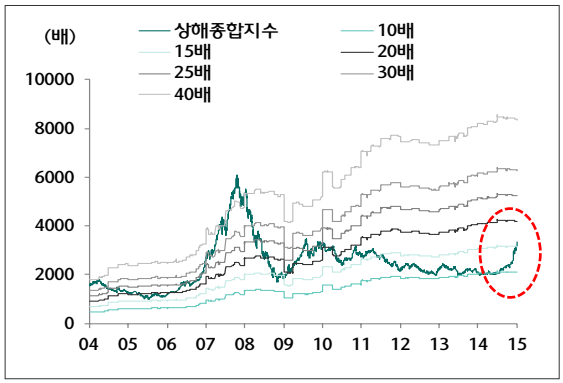
자료: CEIC, 하나대투증권

2. 중국증시 전망: 상하이 3,500 시대의 개막

2015년 상해종합 밴드 2,950~3,950p 제시

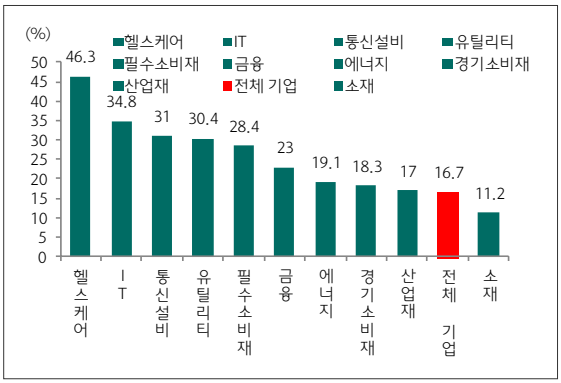
- 최근 10년 평균 벨류에이션(06-07년 제외)반영, 2015년 상해종합 밴드 2,950~3,950p 상향조정
- 2015년 정부 주식시장 육성, 유동성유입, 실적안정 감안할 때 강세장 유효
- 상반기 대형 블루칩 중심 지수형 장세 → 하반기 실적과 개혁효과 반영되는 신흥산업, 내수주 반등

2015년 상해종합지수 상단 3,950p 전망



자료: Bloomberg, 하나대투증권

2015년 산업별 중국기업이익 증가율 전망

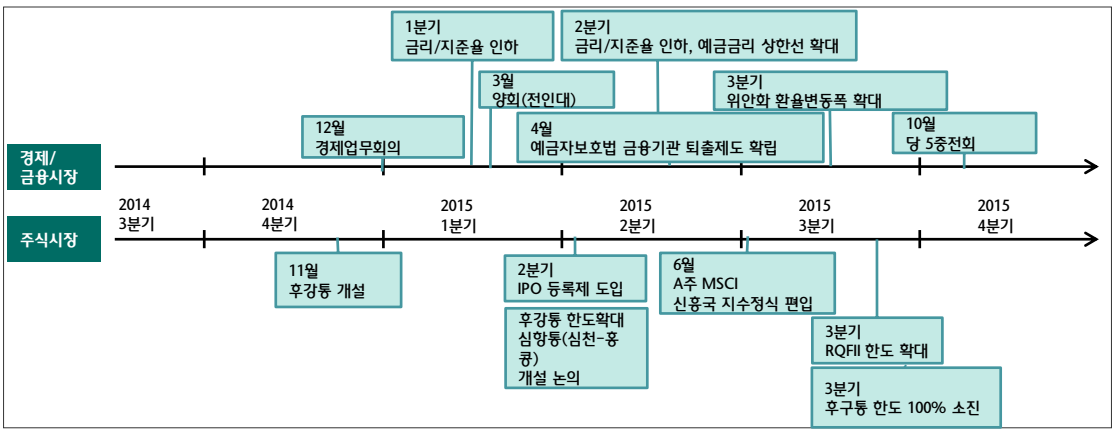


주: CSI300지수 기준
자료: CEIC, 하나대투증권

3. 2015년 중국 자본시장 주요 이슈

2015년 경제/금융 이벤트, 주식시장에 우호적

- 2015년 1-3분기 금리/지준율 인하 지속되는 가운데 금리자유화 관련 제도보완 가속화
- 2015년 호항통/RQFII 한도 증액, MSCI지수 A주편입, 심항통 개설 등 대형 시장개방 이벤트 지속
- IPO등록제 시행은 변수로 작용할 수 있으나 공급물량 대비 자금유입이 압도할 가능성



자료: CEIC, 하나대투증권

3. 중국 자본시장 연구회 리서치 위원회, 관심 기업 10선

17

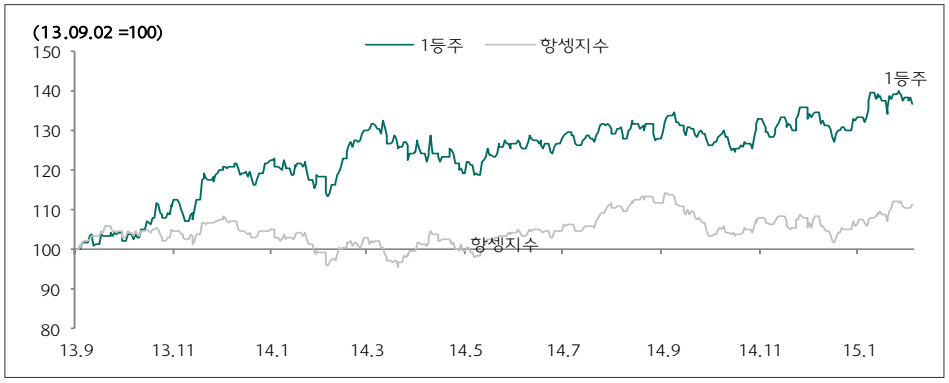


하나대투증권

우량주 장기투자의 예시 : 하나대투 중국 1등주 상품 연간 주가 추이

- 항생지수 2013년 9월부터 현재까지 수익률 11.8% 기록
- 반면, 같은 기간 1등주 7개 종목 평균 종합 수익률 36.8% 기록
- 종목별 상위 수익률을 나열하면, 복성제약(123.3%) > 텐센트(79.5%) > 인민재산(39.9%) > 생물제약(15.8%) > 강사부홀딩스(-2.6%) > 칭다오맥주(-12.3%) > 왕왕식품(-22.0%)

항생지수와 하나대투 중국 1등주 7개 종목 평균 수익률(02.22)



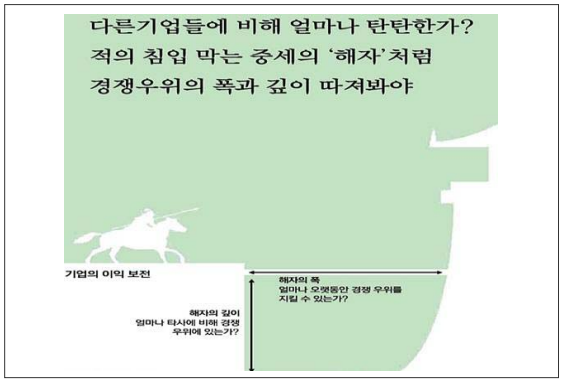
자료: 하나대투증권

3. 중국 자본시장 연구회 리서치 위원회, 관심 기업 10선

워런 버핏이 주목한 "복리의 마술", Snow Ball

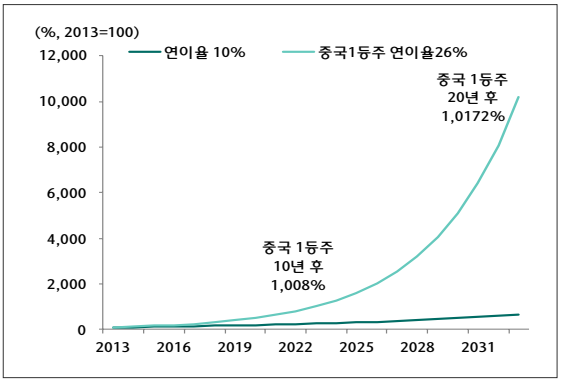
- 워런 버핏이 보유하고 있는 버크셔 해서웨이를 87년 11월(3,050$)부터 현재(19만 2,000$)까지 보유했다면, 6,300% 수익률
- 중국 1등주 평균 순자산 증가율은 26% 수준으로 위와 같은 조건이 지속, 주가 상승으로 연계된다면 10년 후에는 1,008%, 20년 후에는 1만 172% 수익률 기대

경제적 해자 : 독점적 지위가 있는 기업에 장기 투자



자료: 하나대투증권

연이율 10% 및 중국 1등주 연이율 26% 수익률



자료: Bloomberg, 하나대투증권

3. 중국 자본시장 연구회 리서치 위원회, 관심 기업 10선

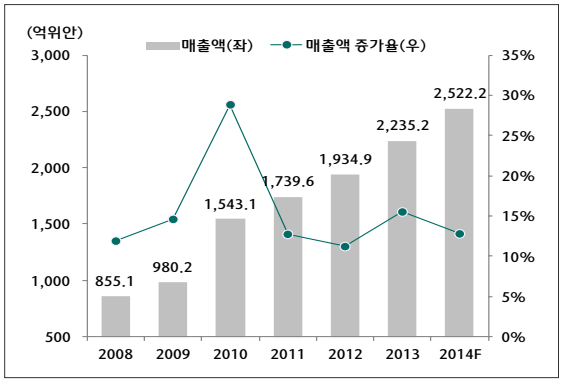
중국기업	PER (배)	PBR (배)	EPS증가율 (%)		ROE (%)	소 개
			14	15		
인민재산	13.1	2.3	14.5	10.5	19.8	중국 손해 보험 시장 점유율 34.9%로 1등 손보사
상하이자동차	8.7	1.6	12.8	15.1	18.6	중국 자동차 시장 점유율 1위
화이브라더스	46.8	7.8	17.8	21.1	17.3	중국 영화 산업 성장의 최대 수혜주
인수생명	22.1	2.7	29.9	21.9	13.0	중국 내 생명 보험 시장 1위
중국국여	27.2	3.9	19.0	23.0	14.6	중국 여행 및 면세점 최대 회사
중신증권	44.4	3.8	78.0	22.0	8.9	중국 자본시장 개혁의 수혜주
아오루이진	16.2	2.5	31.0	31.0	20.8	식품산업 성장 수혜가 예상되는 최정상 식관용 캔포장업체
신동방	19.0	4.0	60.5	7.1	22.9	중국 교육산업의 대표 기업
완커	7.3	1.5	18.1	19.5	20.1	중국 부동산 패러다임 변화의 중심
타슬리제약	29.6	8.8	30.1	30.1	27.2	중국 중의약 대표 기업
평 균	23.4	3.9	31.2	20.1	18.3	

자료: Bloomberg, 하나대투증권

1. 중국인민재산 보험, 자동차 대중화의 최대 수혜

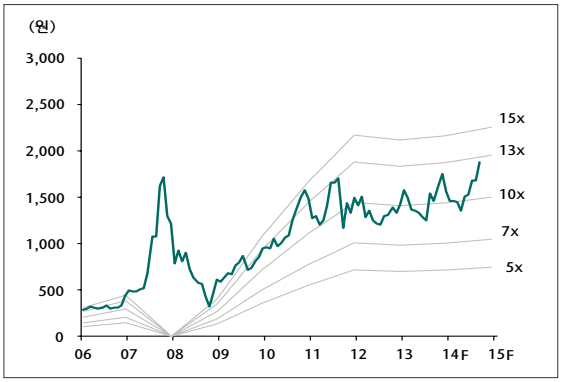
- 2014년 상반기 매출액은 전년동기대비 14% 증가한 1052억 위안(2013년 상반기 YoY 20%), 순이익은 전년동기대비 2% 증가한 78억위안 (2013년 상반기 YoY 17%), 최근 6년간 매출액 및 순이익 평균 성장률은 각각 17%, 607%를 기록
- 2014년 매출액은 2013년 대비 10.8% 증가한 2522억위안, 순이익은 2013년 대비 20.8% 증가한 118억 위안으로 예상됨
- 현재 PER은 13배 수준으로 매우 높았던 04, 07년 PER을 제외한 8년 평균 PER 23배보다 낮은 상황이며, 박스권 상황으로 장기 투자에 좋은 기회로 판단

인민재산 매출액 및 증가율



자료: 하나대투증권

인민재산 주가 추이 및 PER 밴드

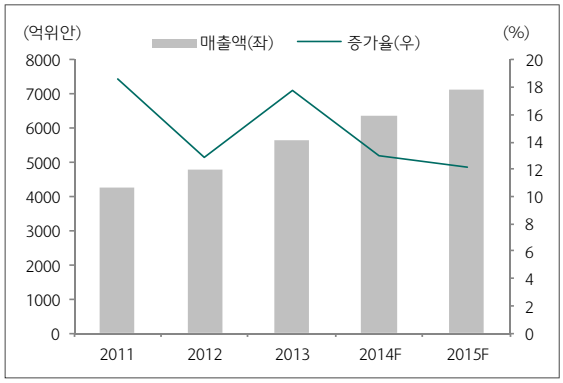


자료: Bloomberg, 하나대투증권

2. 상하이자동차, 중국 자동차시장 점유율은 23%로 1위

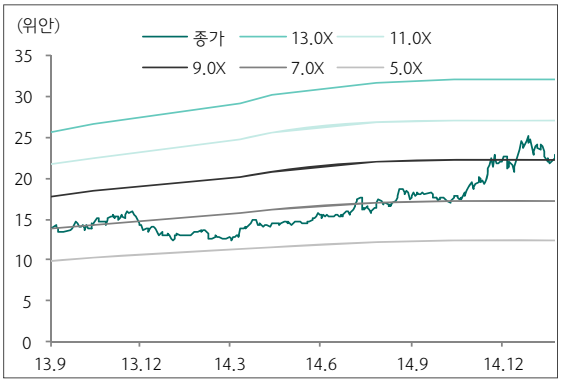
- 2014년 매출액은 6,344억위안으로 2013년대비 12.8%, 순이익은 279억위안으로 2013년대비 12.8% 증가 전망
- 2015년 매출액은 7,123억위안으로 2014년대비 12%, 순이익은 322억위안으로 2014년대비 15% 증가 전망
- 현재 PER는 9.3배로 금융위기 전 35배까지 상승해 10배 이상의 수준을 유지 해온 것에 비해 현재는 밴드 하단에 위치한 상황
- 2013년 기준 배당수익률은 8.5%로 상해 SSE180 지수의 평균 배당수익률인 3.7% 대비 매우 높은 수준

상하이자동차 매출액 및 증가율



자료: 상하이자동차 연간보고서, 하나대투증권

상하이자동차 주가 추이 및 PER 밴드

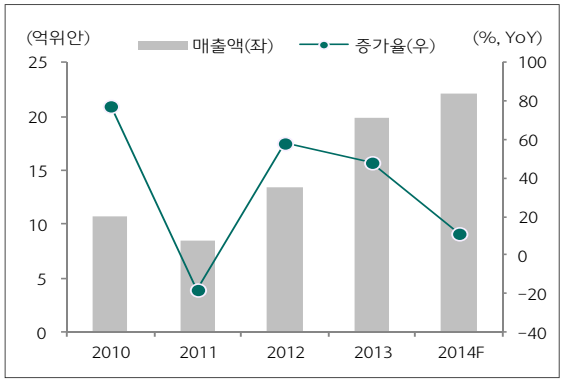


자료 : Wind, 하나대투증권

3. 화이브라더스, 중국 최대 종합 엔터테인먼트그룹

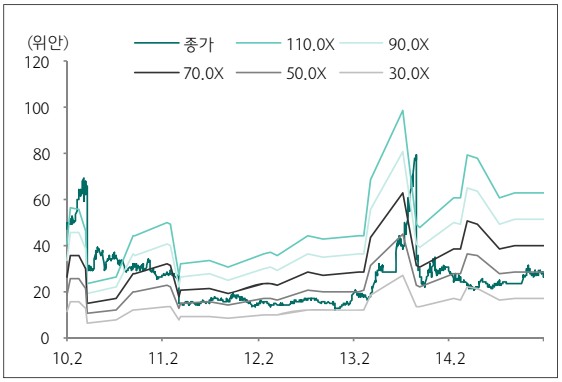
- 화이브라더스의 2014년 1~3분기 매출액은 9.6억원(YoY -6%), 순이익은 4.6억원(YoY +10%)기록. 이익 증가는 투자 수익의 증가로 인한 것으로 화이브라더스가 투자한 모바일 게임 주식회사 지분 투자로부터 발생한 것. 과거 5년간 평균 매출액 성장률은 42%, 순이익 증가율은 67.16%를 기록
- 2014년 매출액은 2013년 대비 11% 증가한 22억위안, 순이익은 2013년 대비 18% 증가한 8억위안으로 예상
- 2015년 매출액은 2014년 대비 36% 증가한 30억위안, 순이익은 2014년 대비 21% 증가한 10억위안으로 예상되며, 현재 화이브라더의 PER은 47배로 과거 3년 평균인 45배와 비슷한 수준

화이브라더스 매출액 및 증가율



자료: 화이브라더스 연간보고서, 하나대투증권

화이브라더스 주가 추이 및 PER 밴드

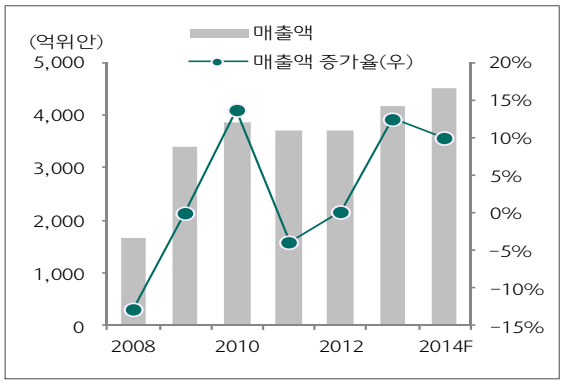


자료 : Wind, 하나대투증권

4. 중국 생명보험 산업 본격 성장 국면 진입, 인수생명

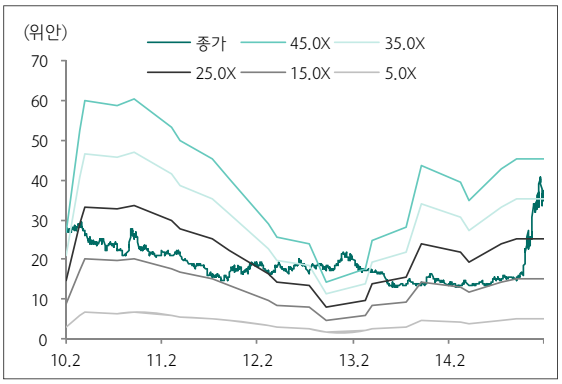
- 2014년 매출액은 2013년 대비 10% 증가한 4,500억위안, 순이익은 35% 증가한 330억위안으로 예상, 최근 6년간 매출액 및 순이익 평균 성장률은 각각 19%, 8%를 기록
- 2015년 매출액은 2014년 대비 4% 증가한 4,686억위안, 순이익은 18% 증가한 394억위안으로 예상
- 현재 PER은 37배로 밴드 상단 부분에서 하락하고 있는 상황. 후강퉁 이후 중국 보험업 및 금융 시장 개혁에 따른 단기 급등인 것으로 판단. 소득 증가에 따른 보험 가입 증가 추세는 여전히 유효할 것

인수생명 매출액 및 증가율



자료: 인수생명 연간보고서, 하나대투증권

인수생명 주가 추이 및 PER 밴드

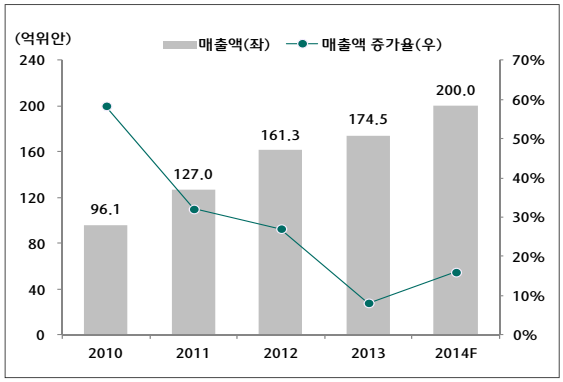


자료 : Wind, 하나대투증권

5. 중국국제여행사, 중국 관광업계 1위 여행사

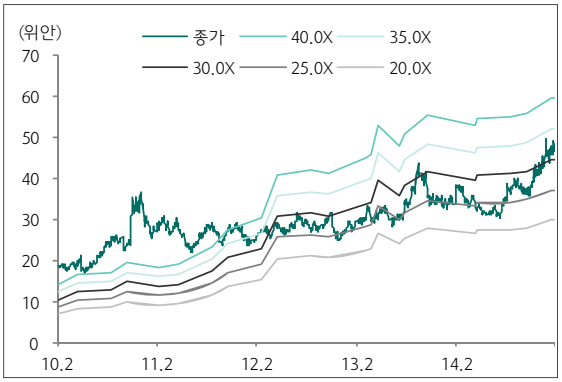
- 2014년 매출액은 2013년 대비 16% 증가한 200억위안, 순이익은 2013년 대비 19% 증가한 15억위안으로 예상되며, 과거 5년간 평균 매출 증가율은 26%, 순이익 증가율은 35%를 기록
- 2015년 매출액은 2014년 대비 17% 증가한 236억위안, 순이익은 2014년 대비 23% 증가한 18억위안으로 전망
- 현재 PER은 31배로 과거 3년 평균 PER 27배와 비슷한 수준이며, 밴드 하단에서 반등하고 있는 모습

중국국여 매출액 및 증가율



자료: 중국국제여행사 연간보고서, 하나대투증권

중국국여 주가 추이 및 PER 밴드



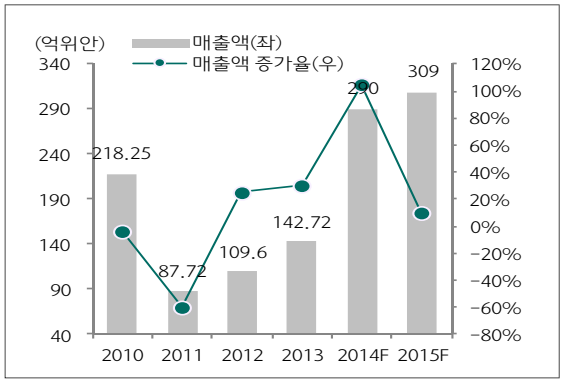
자료 : Wind, 하나대투증권

하나대투증권 25

6. 중국 증권산업 개혁의 최대 수혜, 중신증권

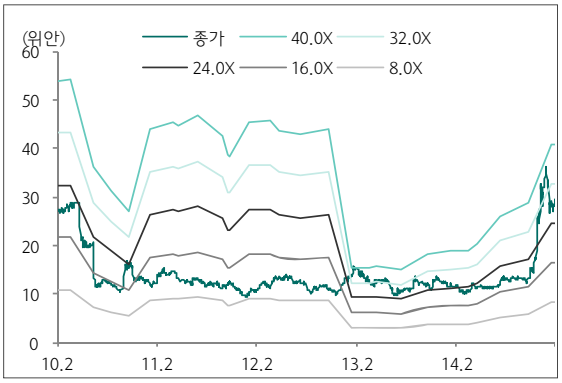
- 2014년 매출액은 2013년 대비 100% 증가한 290억위안, 순이익은 2013년 대비 78% 증가한 80억위안으로 예상. 최근 5년간 매출액 및 순이익 평균 성장률은 각각 6%, 4%를 기록
- 2015년 매출액은 2014년 대비 7% 증가한 309억위안, 순이익은 2014년 대비 22% 증가한 119억위안으로 예상
- 현재 PER은 29배 수준으로 평균 PER 24배와 비슷한 수준. 금융 개혁에 따른 이익 증가를 고려할 때, 현 시점은 장기 관점에서는 좋은 투자 기회로 판단

중신증권 매출액 및 증가율



자료: 중신증권 연간보고서, 하나대투증권

중신증권 주가 추이 및 PER 밴드



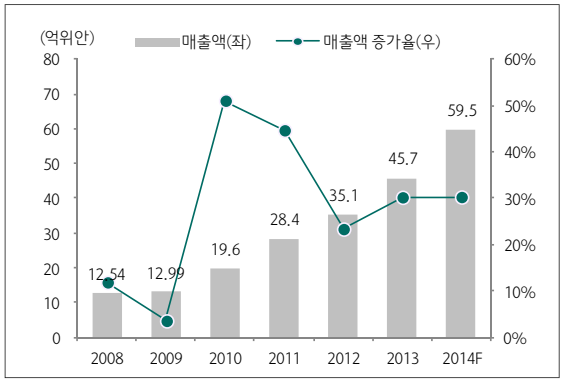
자료: Bloomberg, 하나대투증권

하나대투증권 26

7. 아오루이진, 중국 식품 성장 수혜가 예상되는 최정상 식관용 캔포장업체

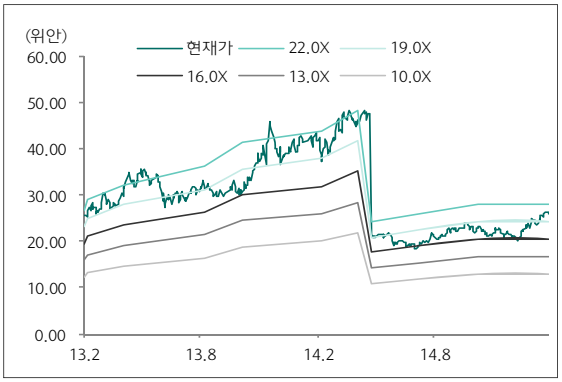
- 아오루이진은 내용물 보존성, 안정성, 경량성 등에서 강점을 가지고 있는 식관용 캔 제조의 선두주자. 음료캔, 음식캔, 맥주캔, 분유캔등을 제조
- 2014년 1-3분기 누적매출액은 42억위안으로 전년 대비 19% 성장했고, 순이익은 6억7천만위안으로 전년 대비 33.7% 증가. 전반적으로 2014년의 매출과 순이익은 전년 대비 30%이상 성장할 것으로 기대
- 2015년 예상 PER은 12.8배로 동종 대표포장업체대비 30% 저평가되어으며 향후 성장이 돋보일 것으로 판단

아오루이진 매출액 및 증가율



자료: 아오루이진 연간보고서, 하나대투증권

아오루이진 주가 추이 및 PER 밴드

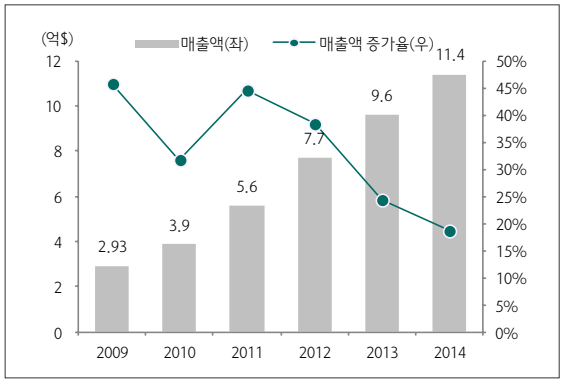


자료 : Wind, 하나대투증권

8. 신동방, 중국 교육 산업의 대표 기업

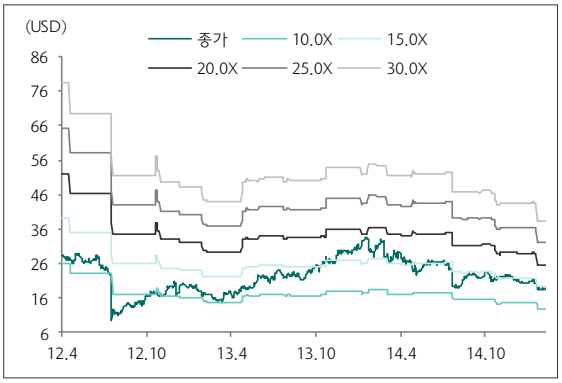
- 신동방은 중국 최대 민간 교육기관으로 영어교육의 집중도가 약 90%에 달하는 교육기업
- 2014년 매출액은 2013년 대비 18% 증가한 11.4억달러, 순이익은 2013년 대비 60% 증가한 2.1억달러로 예상. 과거 4년 평균 매출액 증가율은 30%, 순이익 증가율은 100%를 기록
- 2015년 매출액은 2014년 대비 23% 증가한 14.0억억달러, 순이익은 2014년 대비 7% 증가한 2.2억달러로 예상
- 현재 PER은 20배로 과거 3년간 평균 PER 30배 수준이며, 밴드 하단에서 상승 시도 중

신동방 매출액 및 증가율



자료: 신동방 연간보고서, 하나대투증권

신동방 주가 추이 및 PER 밴드

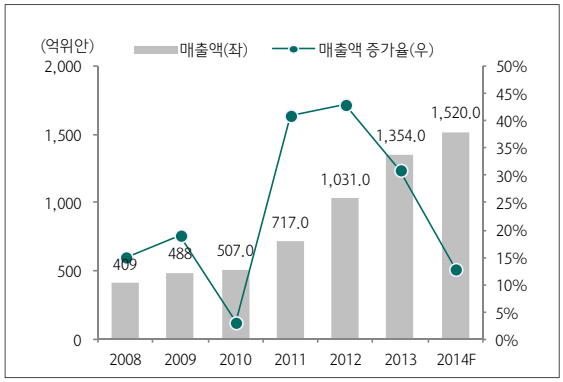


자료 : Wind, 하나대투증권

9. 완커, 중국 유제품 시장 1위 기업

- 완커는 중국 최대 부동산 개발 기업으로 도시화에 따른 개발 수요 증가와 함께 주목 받는 회사
- 2014년 매출액은 2013년 대비 12% 증가한 1,520억위안, 순이익은 2013년 대비 20% 증가한 181억위안으로 예상. 과거 5년 평균 매출액 증가율은 27%, 순이익 증가율은 18.13%를 기록
- 2015년 매출액은 2014년 대비 10% 증가한 1,675억위안, 순이익은 2014년 대비 20% 증가한 218억위안으로 예상
- 현재 PER은 8배로 과거 3년간 평균 PER 9배 수준이며, 밴드 하단에서 상승 시도 중

완커 매출액 및 증가율



자료: 완커 연간보고서, 하나대투증권

완커 주가 추이 및 PER 밴드

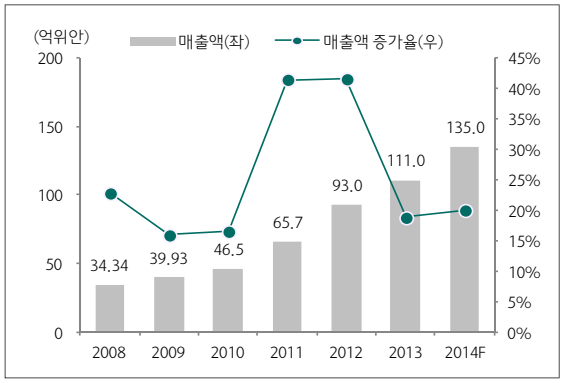


자료 : Wind, 하나대투증권

10. 타슬리, 중국 유제품 시장 1위 기업

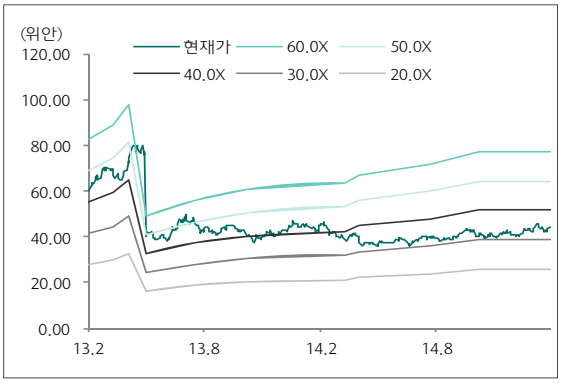
- 중국 중의약 제조기업으로 심혈관, 뇌혈관, 간질환, 감기 등으로 구성
- 2014년 매출액은 2013년 대비 20% 증가한 135억위안, 순이익은 2013년 대비 31% 증가한 14억위안으로 예상. 과거 5년 평균 매출액 증가율은 17%, 순이익 증가율은 18.13%를 기록
- 2015년 매출액은 2014년 대비 22% 증가한 165억위안, 순이익은 2014년 대비 23% 증가한 17억위안으로 예상
- 현재 PER은 20배로 과거 3년간 평균 PER 36배 수준이며, 밴드 하단에서 상승 시도 중

타슬리 매출액 및 증가율



자료: 타슬리 연간보고서, 하나대투증권

타슬리 주가 추이 및 PER 밴드



자료 : Wind, 하나대투증권

『2015년 중국자본시장 특별세미나』

중국 채권시장 현황과 전망 및 투자경로

금융투자협회 중국자본시장연구회 2015년 전망 오픈세미나

KCMI

중국 채권시장 현황과 전망 및 투자경로

2015.2.26(목)

안 유 화 경영학박사,자본시장연구원 국제금융실
금융투자협회 중국자본시장연구회 부회장
중앙대학교 경영대학원 객원교수

전 화 : 02-3771-0836, 010-7187-2088
이메일 : yuhuaan@kcmi.re.kr
yuhuaan7@gmail.com
연구분야 : Corporate Finance(IPO, M&A)
Corporate Governance
International Finance
Private Equity (PE)

자본시장연구원 Korea Capital Market Institute

INDEX

Part A : WHY - 중국 채권시장 현황과 전망
Part B : WHAT - 중국 채권시장 투자환경과 평가
Part C : HOW - 중국 채권시장 개방과 투자경로

자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

Part A

WHY – 중국 채권시장

중국 채권시장 발전평가
중국 채권 발행시장 구조와 발행현황
중국 채권 유통시장 구조와 거래현황
중국 채권시장 감독 및 예탁결제기관
중국 채권 신용평가와 신용등급

Part A | Part B | Part C

A.1.1 중국의 채권시장 발전 심도 부족

시진핑 지도부의 자본시장 육성정책 - "12.5 규획기간" 자본시장의 15개 방면 중대 개혁안

○ **'규획'에서는 미래 자본시장 발전이 시장화, 법제화, 국제화의 특징을 띨 것**

– 개혁이 심화됨에 따라 경제사회 발전을 뒷받침하는 자본시장의 역량도 한층 향상될 것

- '직접융자 비중을 현저히 제고한다'는 총체적 목표를 실현하기 위해서 자본시장 역할은 앞으로 더욱 중요

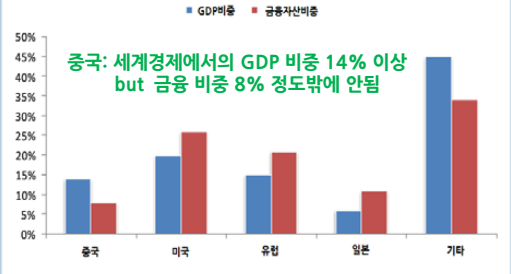
○ **'규획'은 미래 자본시장의 개혁 방향을 3가지 측면에서 중점적으로 제시**

(시장구축) 장외시장, 채권시장, 파생상품시장 3개 시장을 발전시켜 시장의 수익능력과 위험분산능력을 강화

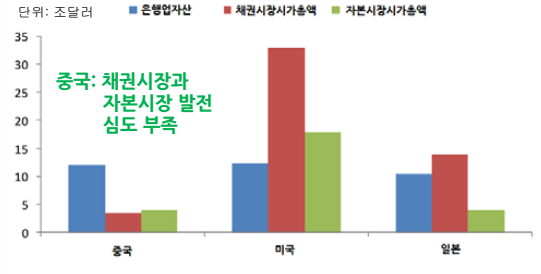
(투자자 육성) 자산관리 업계에 대한 제한을 완화하여 기관투자자 육성에 힘쓰는 것

(제도구축) 시장의 자체 운행체계를 완비하고 발행체제와 퇴출제도를 개혁하며 내부자거래 행위를 엄격히 차단

글로벌경제에서의 경제규모 비중 대비 금융비중 비교



자본시장과 채권시장 발전 심도비교



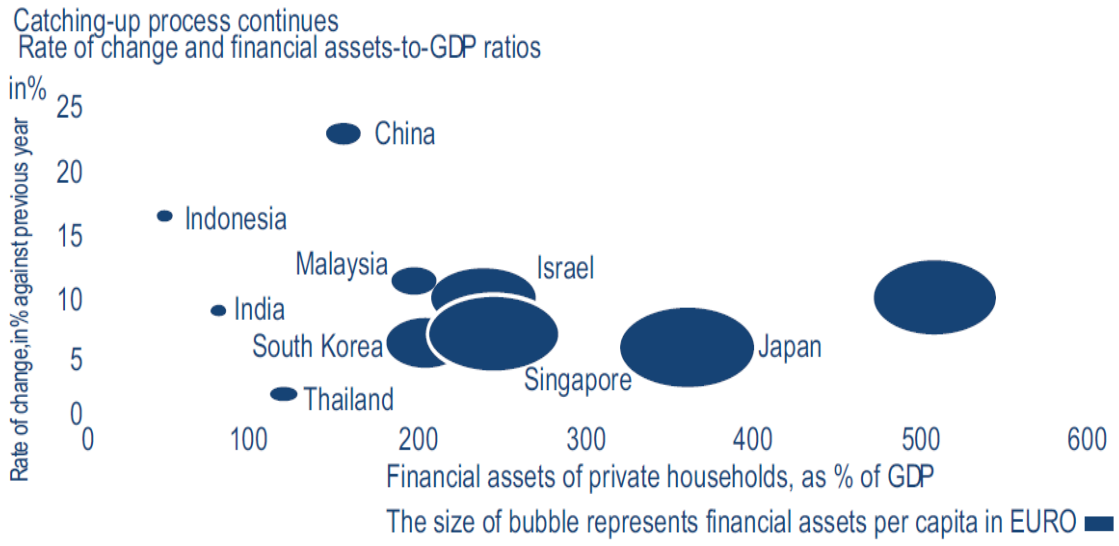
3 Copyrights©2015 AN YU HUA

자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

Part A Part B Part C

A.1.2 금융자산 수요확대 예상

〈그림〉 아시아 국가별 금융자산 증가율 및 GDP에서 차지하는 금융자산 비중 비교



자료: Alliance 2014 글로벌 wealth 보고, 중신증권

 Copyrights©2015 AN YU HUA

자본시장연구원 Korea Capital Market Institute

Part A Part B Part C

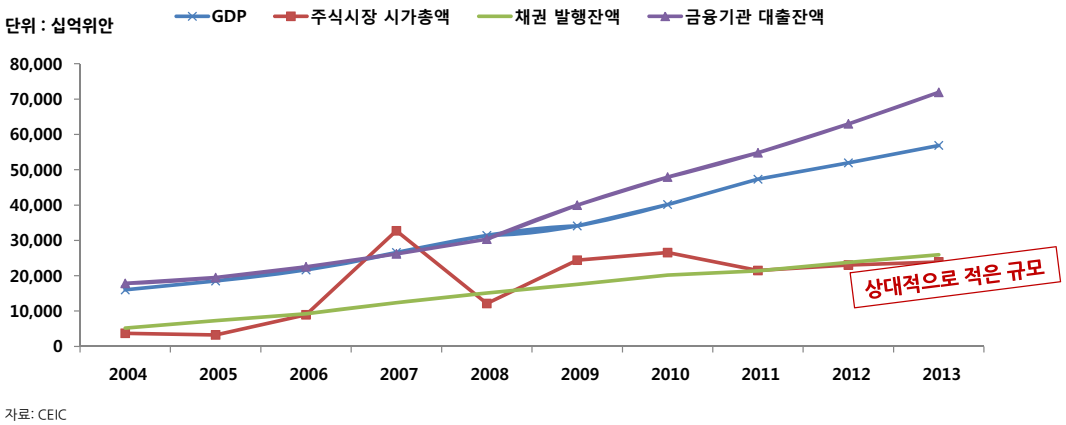
A.1.3 중국 채권시장 규모확대 필요

❖ 2013년 말 시가총액기준 세계 3위, IPO 세계 1위 채권발행 4위, 상품선물거래 세계 2위

- 상장회사 수 2,489개
- 주식 시가총액 3.9조달러 (한국의 약 3배 규모), 채권발행잔액 4.6조달러

단위 : 위안

	2011년	2012년	2013년	2010년
중국 금융기관의 대출잔액 :	54.8조	62.99조	71.9조	약 47조
중국 주식시장의 시가총액 :	약 21조	23.1조	23.9조	약 27조
중국 채권발행잔액 :	21.4조	23.7조	25.8조	17.6조
중국 GDP 규모:	47.3조	52.8조	56.9조	40.3조



자료: CEIC

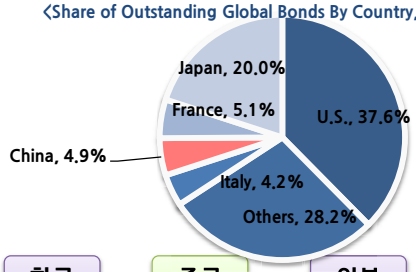
 Copyrights©2015 AN YU HUA

자본시장연구원 Korea Capital Market Institute

Part A | Part B | Part C

A.1.4 중국 채권시장 전망

〈Share of Outstanding Global Bonds By Country, 2012〉



한국 1.6조 달러 < 중국 4.7조 달러 < 일본 10.0조 달러 < 미국 26.3조 달러

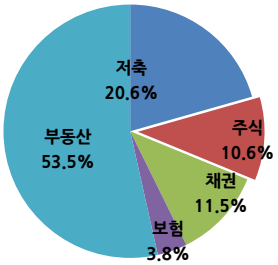
주: 발행잔액기준, 국채와 회사채만 포함 자료: ADB(Asia Bond Monitor, 2011년 기준)

<아시아 채권시장 발행잔액 순위(2013)>

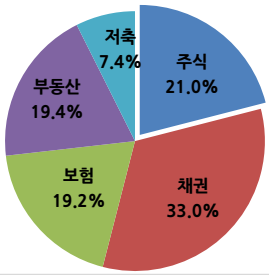
(단위: 십억달러, %)	절대규모		상대규모	
	순위	규모	순위	규모/GDP
일본	1	9,990	1	220
중국	2	4.724	7	50
한국	3	1.641	2	121
말레이시아	4	312	3	104
태국	5	275	5	76
싱가포르	6	244	4	83
홍콩	7	195	6	71
인도네시아	8	108	10	14
필리핀	9	101	8	39
베트남	10	29	9	17

주 : 1) 국채와 회사채만 포함 자료: ADB

〈그림〉 2013년말 중국가정 자산배분 비중



〈그림〉 2013년 말 미국 가정 자산배분 비중



6 Copyrights©2015 AN YU HUA

자본시장연구원 Korea Capital Market Institute

Part A | Part B | Part C

A.2.1 중국 채권시장 구성체계

금융 감독기관
- 중국인민은행(PBoC)
- 은행업감독관리위원회(CBRC)
- 증권감독관리위원회(CSRC)
- 국가발전개혁위원회(NDRC)
- 증권예탁 및 결제기관(CCDC)

발행기관
- 정부
- 중앙은행
- 금융기관
- 기업 등

→ **발행시장**
- 국채, 지방정부채
- 통화어음
- 금융채
- 회사채 등

→ **유통시장**
- 은행간시장 (장외채권거래시스템 CFETS)
- 증권거래소시장 (Broker)

→ **주요투자자**
- 상업은행
- 보험회사
- 뮤추얼펀드
- 증권사
- 외국 투자자 등

신용평가기관
- 중국 국내 신용평가사 (ChengXin, Lianhe, Dagong 등)

자료 : 한국은행 외자운용원(2011.7), KCMI

7 Copyrights©2015 AN YU HUA

자본시장연구원 Korea Capital Market Institute

Part A | Part B | Part C

A.2.2 중국 채권 분류

채권종류		도입시기	발행기관	거래시장	감독 및 인가 · 승인 기관	발행 목적	만기
국채	무기명식 기장식 증빙식	1981 1993 1995	재정부	은행간 · 거래소	재정부(전인대) · 인민은행 · CSRC	부족한 재정자금 마련	3개월 ~50년
지방정부채	대리발행 직접발행	2009 2011	지방정부	은행간 · 거래소	재정부 · 인민은행 · CSRC	지방정부 재정자금 마련 · 사회간접시설 확충 등	3년, 5년
중앙은행어음		2002	인민은행	은행간	인민은행	과잉유동성 흡수, 공개시장조작 수단	3개월~3년
특종금융채		1995	정책은행 상업은행 금융기관 증권회사 증권회사 금융기관	은행간	인민은행 인민은행 · CSRC 인민은행 인민은행 · CSRC 인민은행 · CSRC CSRC · 인민은행		
정책금융채	국가개발은행	1995				인프라 · 에너지 · 교통 등 국가프로젝트 추진을 위한 자금 조달	2~20년
	수출입은행					상품 및 서비스 무역 촉진	
	농업발전은행					중요 농산물 저장 · 수매 · 농업개발 등 농업정책 관련 자금 조달	
금융채	상업은행	2003				기업 대출 등 상업 금융자금 조달	
	증권회사	2003(회사채) 2005(CP)					
자산담보부증권	중국건설은행 ????	2005 1992					
회사채	기업채 회사채 기업어음(CP) 중기어음 집합어음 전환사채	1984 2005 2008 2009	기업 기업 기업 기업군(2~8개) 기업	은행간[1] 거래소	NDRC[2] · 인민은행 · CSRC 인민은행 인민은행 인민은행 인민은행 · CSRC	국유기업-사회간접자본 투자자금 조달 민영기업-기업 운영자금 · 시설투자자금 조달	6개월~10년 3개월~10년
위안화채권	중국 내 발행 (팬더본드) 홍콩 발행 (딤섬본드)	2005 2009 2014	국제기구 외국계은행 중국기업	거래소	인민은행 · 재정부 · NDRC · CSRC	중국 내 대규모 프로젝트 자금 조달	3~10년

주 : 1) 회사채는 거래소시장 거래 가능 2) 국가발전개혁위원회

자료 : 중국채권망 등

Copyrights©2015 AN YU HUA

Part A | Part B | Part C

A.2.3 중국 채권 발행시장 현황

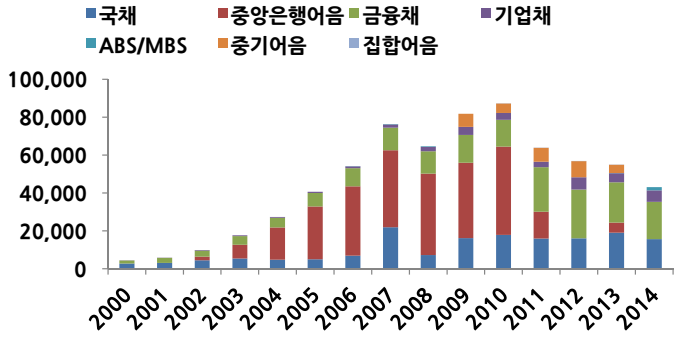
❖ 2014년 1~9월 중국 채권 발행규모는 4조 3,129억위안으로 전년 동기대비 2.9% 감소

- '12년 중국 채권 발행규모는 5조 8,640억위안으로 전년대비 15.8% 감소,'11년 7조 8,143억위안으로 전년대비 16% 감소
- 발행비중을 살펴보면 금융채가 46%로 전체 채권 중 가장 큰 비중을 차지('12년 44%, '11년 29%)

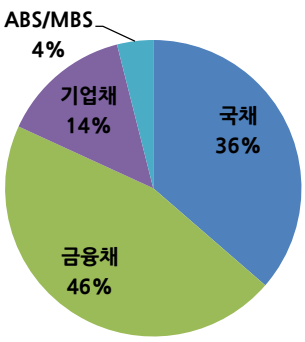
금융채 발행액: '10년 1조 5천억 위안, '11년 2조 4천억위안, '12년 2조 6천억위안, '13년 2조 1.2천억위안, '14년 1~9월 1조 9천억위안

정책성 금융채: '10년 1조 3천억 위안, 전체 금융채의 86%, '11년 2조위안, 전체 금융채의 85%, '12년 2조 천억위안, 전체 금융채의 83%, '13년 1조 9,960억위안, 전체 금융채의 94%

<채권 종류별 발행규모(단위: 억위안)>



<채권종류별 발행비중(2014.1~9)>



자료: CEIC, 2014년은 1~9월 누적발행액

자료: CEIC

Copyrights©2015 AN YU HUA

A.2.4 중국 회사채 발행시장의 비활성화

❖ 회사채(公司債) 발행시장은 아직 활성화 되지 못하고 있음

- 2010년 중 회사채 발행규모가 전체 채권 발행액의 3.8% 수준에 불과, 2013년 중 1.9% 수준

❖ '05년 <증권법>과 <회사법>개정으로 회사채 발행요건, 심사절차를 대폭 강화

- 부도가능성이 현저히 낮은 일부 초우량 국유기업과 SOC 관련기업에 대해서만 은행보증을 조건으로 발행을 허용하면서 기업채 발행도 위축됨

❖ 감독기관의 규제 등으로 채권발행이 원활치 못해 기업의 자금조달은 주로 은행대출을 통한 간접금융에 의존하고 있음

- 주식.회사채 등 직접금융을 통한 자금조달 의존도는 매우 낮은 상태임

<회사채 발행액 추이>

단위: MillionRMB	기업채	단기융자채	중기어음	회사채
2000	5,000			
2001	14,000			
2002	32,500			
2003	35,800			
2004	32,624			
2005	65,400			
2006	99,500	291,950		
2007	171,986	334,910		11,200
2008	236,690	433,150		28,800(157.1%)
2009	425,233	461,205	688,500	73,490(155.2%)
2010	362,703	674,235	492,400	51,150(-30.3%)
2011	287,348	519,050	726,970	129,120(152.1%)
2012	649,931	30,000	845,330	262,331(103.2%)
2013	475,230	1,613,480	697,859	170,410(-35.0%)

주) 괄호안의 값은 회사채 발행증가율, 전년 동기대비

자료: WIND, 중국채권정보사이트(www.chinabond.com.cn)

 Copyrights©2015 AN YU HUA

A.2.5 중국 채권 만기 별 발행비중

❖ 2012년 중 신규 국채 발행채권의 만기

- 3년 미만이 가장 높은 비중(34.7%)을 차지하는 가운데 7년 이상(29.3%), 3~5년(18.2%), 5~7년(17.8%) 순

❖ 전반적으로 단기채의 비중은 점차 낮아지고 있는 추세, 단기채는 주로 유동자금 조달의 수단으로 이용됨

- 2011년,2012년 발행기간 구조를 보면 중 단기 채권이 주로 발행

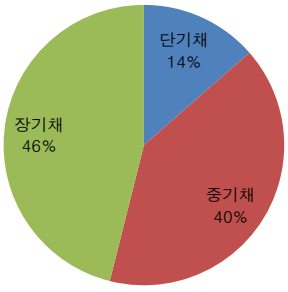
❖ '13.10월말 현재 국채 발행잔액(원금 기준)의 만기

- 3년 미만이 가장 큰 비중(33.8%)을 차지, 그 다음으로 7년 이상(26.1%), 3~5년(23.9%), 5~7년(16.1%)의 순

❖ 2014년 1~9월 신규 국채 발행채권의 만기

- 5년 이상이 가장 높은 비중(46%)을 차지하는 가운데 1~5년 (40%), 1년 미만 (14%)

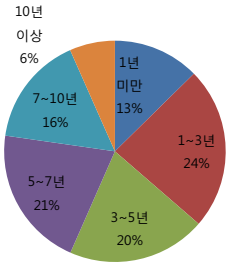
<2014년 1~9월 채권 만기별 비중>



주: 만기가 1년 미만인 채권은 단기채, 1~5년은 중기채, 5년 이상은 장기채
자료: CEIC

<2014년 1~9월 국채 만기구조>

신규발행



자료: CEIC

발행잔액

(십억위안, %)

만기	발행잔액	비중
0~3년	3,628	36.2
3~5년	1,631	16.3
5~7년	1,243	12.4
7년 이상	3,513	35.1

 Copyrights©2015 AN YU HUA

Part A | Part B | Part C

A.2.6 중국 지방정부채

❖ 지방정부는 지방의 도시화 촉진, 도로, 철도 등 사회간접시설 확충, 공공재 확보 등을 위한 재원마련을 위하여 지방정부채를 발행

❖ 재정부가 대리발행: 기존에 각 지역별로 발행하던 방식(**Province Bond**)을 2010년부터 일부 지역을 통합하여 발행하는 방식(**Municipal Bond**)으로 변경

❖ 2011년 10월 20일 지방정부 시범발행제도 시행: **상해시, 절강성, 광동성, 심천시 직접발행 시범정부로 선정되어 한도 내에서 발행 가능**

-2013년 한도: 상해시 71억, 절강성 67억, 심천시 22억, 광동성 69억

❖2014.04월, 전국인대상무위원회에서 <<예산법>> 수정안 통과: **지방정부채 직접발행제도를 전면실시 결정**

❖ 발행만기: 3년물로 발행하던 것을 지역간 통합발행 후부터 3년물, 5년물 2가지, 일반적으로 3년물과 5년물을 동시에 발행

❖ 발행규모는 재정부가 승인: 1회 발행규모는 약 200억위안 수준, 2013년 총 발행한도는 2,000억 위안

❖ 지방정부의 재정상황 및 채권시장 여건 등을 고려하여 비정기적으로 발행

지방정부채 주요 발행기관(상위 5개)(억위안, %)

발행기관	발행채 권수량	발행잔액 (액면기준)	비중
CHINA MUNICIPAL BOND	43	9,476	(81.0)
PROVINCE OF GUANGDONG	9	424	(3.6)
PROVINCE OF Zhejiang	9	409	(3.5)
PROVINCE OF Shanghai	9	398	(3.4)
PROVINCE OF JIANGSU	5	327	(2.8)
TOTAL	75	11,696	(94.3)

주) 2014년 10월 17일 기준 자료: Wind

2014년 중 지방정부채 발행일정 및 실적(억위안)

	2014년				
	6월	7월	8월	9월	합계
3~5년물	578.2	358.4	433.0	213.4	1,583
5~7년물	227.4	291.3	139.5	244.8	903
합계	805.6	649.7	572.5	458.2	2,486

자료: CEIC

Part A | Part B | Part C

A.2.7 중국 금융채 주요 발행기관

❖ 금융기관의 대출자원 확보와 자본 충실화의 수단으로서 발행

-1985년 국가의 주요 프로젝트사업 추진에 필요한 투자자금 조달방식이 **재정지출에서 금융기관 대출형식으로 전환됨에 따라** 정책금융기관 등이 금융채를 발행하기 시작

❖ 일반금융채는 '05년 4월 이후 은행간 채권시장에서 발행이 허용되면서 후순위채, 일반금융채, 자산유동화증권(ABS) 등 발행규모가 크게 확대

❖'14년 10월 17일 기준 현재 국가개발은행, 중국농업발전은행, 중국수출입은행 등이 발행한 정책금융채가 금융채 전체 발행규모의 82.3% 이상

- **일반 상업은행들의 개별 발행규모는 금융채 자체 발행규모의 10% 내외로 낮은 비중을 차지**

<주요 금융채 발행기관(단위: 억위안, %)>

주요발행자		발행규모			
		2011	2012	2013	2014*
정책금융채	국가개발은행	11,550(49.1)	12,250(47.6)	11,436(53.8)	59,562(51.1)
	수출입은행	3,950(16.8)	4,500(17.5)	4,100(19.3)	15,496(13.3)
	농업발전은행	4,472(19.0)	4,650(18.1)	4,424(20.8)	20,779(17.8)
일반금융채	국유상업은행	3,519(15.0)	3,934(15.3)	1,117(5.3)	7,364(6.3)
	비국유상업은행	10(4.2)	421(1.6)	189(0.9)	1,535(1.3)
합계		23,501(100.0)	25,755(100.0)	21,266(100.0)	116,464(89.9)

주) * 2014년 10월 17일 기준 상위 10개 발행기관 자료: Wind

정책성 금융채	후순위채 및 일반 금융채
3대 정책은행(국가개발은행, 수출입은행, 농업발전은행)이 재원 조달 목적으로 발행	상업은행, 증권회사 및 캐피탈회사 등이 발행
은행간 시장에서만 거래됨	상업은행의 발행규모가 계속 증가하는 추세임
중국인민은행의 공개시장조작 대상증권으로 활용되기도 함	

❖ 발행방식: 증권회사나 신탁투자회사가 전액 인수하는 방식

❖ 유통거래: 은행간 채권시장

❖ 발행규모: 중국인민은행(PBoC)과 중국은행업감독관리위원회(CBRC)의 심의를 통해 결정

Part A Part B Part C

A.2.8 중국 위안화 채권

채권종류	발행주체	도입시기	인·허가기관
중국 내 발행(팬더본드)	국제금융기구	2005년	The People's Bank of China(PBoC)
홍콩 발행(딤섬본드)	외자상업은행	2009년	PBoC
대만 발행(포모사본드, 寶島債)	외자상업은행	2013년 초	PBoC
싱가포르 발행(Lion City Bond)	외자상업은행	2013년	PBoC

[팬더채권]

발행일	발행자	규모 (억위안)	이자율	만기(년)
2005.08	아시아개발은행 (ADB)	10	3.34%	10
2005.10	국제금융공사(IFC)	11.3	3.4%	10
2006.11	국제금융공사(IFC)	8.7	3.2%	7
2009.12	아시아개발은행	10	4.2%	10
2010.05	미쓰비시 도쿄 UFJ은행(중국)	10	협의	2
2010.08	맥도날드	2	3%	3
2010	스탠다드차터드			
2012.05	이랜드	5	5.65%	3
2012.02	현대위아	6	6%대	3
2014.03	Daimler AG	5	5.2%	1

주: 2014년 5월 말 기준, 이 정보는 저자에 의해 편집됨

[딤섬본드]

발행주체	시기(년)	규모 (억 위안)	발행지
HSBC	2009	30	홍콩
동아은행	2009	40	홍콩
캐터필러	2010.11	10	
IFC	2010	1	홍콩
중국재정부	2010.12	80	홍콩
중국재정부	2011.8	200	홍콩
SK종합화학	2013.09	9.5	홍콩

 Copyrights©2015 AN YU HUA

Part A Part B Part C

A.3.1 중국 채권 유통시장 구조

시장구분	장내시장	장외시장	
	거래소시장 (상해.심천거래소)	은행간 채권시장	상업은행 창구 매매시장
거래 상품	국채 회사채,전환사채(CB) 자산유동화증권(ABS)	국채, 중앙은행어음 금융채,상업은행후순위채 증권회사단기융자채 기업단기융자채 우량기업회사채	국채
예탁기관	중앙국채등기결산공사 (CCDC) 중앙증권등기결산공사(CSDC)	중앙국채등기결산공사(CCDC)	중앙국채등기결산공사(CCDC) 4대 국유상업은행
시장참여자	개인투자자, 비은행기관투자자	기관투자자 (상업은행 중심)	개인투자자, 비금융기관투자자
거래방식	경쟁매매 (Match-Making)	상대매매 (Negotiating)	Bid-asking 입찰
소재지	상해, 심천	상해	전국 지정 점포 (인가를 받은 상업은행)
감독관리부문	증권감독관리원회(CSRC)	중국인민은행(PBoC)	중국인민은행(PBoC)

 Copyrights©2015 AN YU HUA

Part A Part B Part C

A.3.2 채권 상품별 거래현황

〈채권상품별 발행규모(십억위안, %)〉

주: ( ) 내는 총 채권거래규모 대비 비중, 은행간 채권시장 현물거래규모 기준 자료: CEIC	2000년		2005년		2013년		2013년/ 2005년 규모(배)
	규모	비중	규모	비중	규모	비중	
전체	64.8	(100.0)	6,337.9	(100.0)	36,973	(100.0)	5.8
• 국채	42.7	(66.0)	1,087.3	(17.2)	5,800	(15.7)	5.3
• 중앙은행어음	0.0	(0.0)	3,066.3	(48.4)	1,061	(2.9)	0.3
• 금융채	22.0	(34.0)	1,894.1	(29.9)	13,379	(36.2)	7.0
• 기업채	0.0	(0.0)	289.8	(4.6)	6,940	(18.8)	23.9
• 기타	0.0	(0.0)	0.4	(0.0)	9,793	(26.5)	24,482.5

〈시장유형별 기관투자자의 채권보유 잔액 비교 (2014년 9월 말 기준, 억위안, %)〉

채권유형	은행간시장		증권거래소시장		상업은행카운터시장		합계	
	잔액	비중	잔액	비중	잔액	비중	잔액	비중
국채	92,003	34.9	2,282	19.0	5,744	98.9	100,030	43.4
중앙은행어음	4,681	1.8	0	0.0	0	0.0	4,681	2.0
정채금융채	97,391	37.0	0	0.0	62	1.1	97,453	42.3
기업채	18,660	7.1	9,711	80.9	0	0.0	28,372	12.3
기타	50,403	19.1	14	0.1	1	0.0	50,419	21.9
합계	263,140	100.0	11,994	100.0	5,807	100.0	280,941	100.0
	(93.67%)		(4.27%)		(2.07%)			

자료: Wind

자본시장연구원 Korea Capital Market Institute

Part A Part B Part C

A.3.3 중국 채권 기관투자자별 거래현황

❖ 2012년 중 은행간 채권시장에서 투자자별 채권 거래규모를 살펴보면 상업은행이 가장 큰 비중(68.5%)을 차지하는 가운데 그 다음으로 증권사(8.1%), 펀드(7.5%) 및 신용협동조합(6.1%) 순

❖ 증권사와 상업은행 등이 주요 매도자였던 데 반해 펀드와 정책 금융기관 등은 주요 매수자로 유통시장에 참여

기관투자자별 채권매매 현황

(2012년 중 은행간 시장 기준, 조 위안, %)

투자자 유형	총거래규모 (A+B)		매입규모(A)	매도규모(B)	순매입(A-B)
전 체	436.7	(100.0)	218.3	218.4	△0.1
정책금융기관	5.8	(1.3)	3.3	2.5	0.8
상업은행	299.1	(68.5)	145.8	153.3	△7.5
신용협동조합	26.6	(6.1)	19.0	7.6	11.4
증 권 사	35.4	(8.1)	22.2	13.2	9
보 험 사	10.6	(2.4)	7.1	3.5	3.6
펀 드	32.7	(7.5)	18.5	14.2	4.3
기 타	26.5	(6.1)	2.4	24.1	△21.7

주 : 1) ( )내는 총 거래규모 대비 비중 자료 : CEIC

〈기관투자자별 채권 매매 현황〉

(2014년 1~9월 기준, 십억위안)

투자자 유형	총거래규모 (A+B)		매입규모(A)	매도규모(B)	순매입(A-B)
전체	44,720	(100.0)	22,259	22,463	△203
정책금융기관	119	(0.2)	53	66	△13
상업은행	31,312	(70.0)	15,449	15,863	△414
신용협동조합	1,051	(2.4)	498	553	△55
증권사	8,178	(18.3)	4,071	4,107	△36
보험사	271	(0.6)	133	138	△5
펀드	3,567	(7.9)	1,888	1,679	209
기타	222	(0.5)	166	56	110

주: ( ) 내는 총거래규모 대비 비중 자료: CEIC

자본시장연구원 Korea Capital Market Institute

Part A Part B Part C

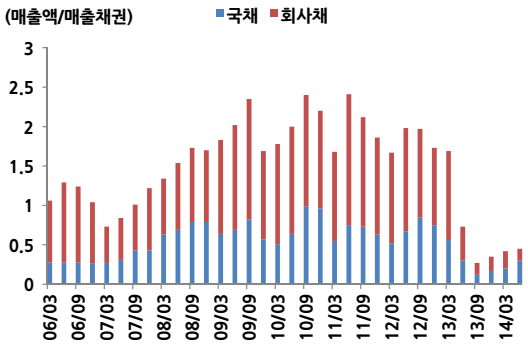
A.3.4 중국 채권 유동성

❖ 정책금융채가 가장 활발히 거래되는 가운데 국채, 중앙은행어음도 거래가 원활하게 이루어지고 있으나 지방정부채, 금융채는 거래가 미미

❖유동성지표인 회전율: '13년 연간 국채 회전율은 0.5배로 한국 국채 회전율인 1.0배('10년 1.1배보다 작아짐)보다 낮은 수준

❖ Bid/Offer Spread: 채권상품별, 만기 별로 다소 상이한 모습을 보이나 대부분 3~10bp 내외에서 거래

〈그림〉 중국의 회전율 추이(단위: 배)



자료: ADB

채권상품별 Bid/Offer Spread 비교[1]

(bp, 건, 백만 위안)

	Bid/Offer Spread				'14.6월 중	
	3년물	5년물	7년물	10년물	거래 건수	건당 거래규모
국 채	3~6	4~8	5~7	4~6	5,751	123
지방정부채	-	-	-	-	223	137
중앙은행어음	3~6	-	-	-	133	381
정책금융채	5~8	4~6	6~9	7~9	16,872	112
금융채	-	-	-	-	97	71

자료 : Bloomberg, China bond

자본시장연구원 Korea Capital Market Institute

Part A Part B Part C

A.3.5 중국 은행간 채권시장 거래비용

❖ (거래단위) 최소 거래단위(은행간 채권시장 기준)는 천위안(1,000위안), 통상 건당 5천만~1억위안 규모의 거래가 가장 활발함

- 단, 거래금액은 소수 둘째자리(10위안 단위)까지 표기. Bid/Offer Spread는 해당 채권별 유동성에 따라 다소 차이가 있으나 대략 6bp~17bp 등이며 기관에 따라서도 스프레드가 상이

❖ (거래시간) 은행간 채권시장의 거래시간(베이징시간 기준, 중국 공휴일 제외)은 오전, 오후 두 세션으로 구분

o 오전 세션 : 오전 9시~12시
o 오후 세션 : 오후 1시 30분 ~ 오후 4시 30분

❖ (거래비용) 채권시장 및 채권종류에 따라 부과되는 세율이 각각 상이

- 국채는 시장유형에 관계없이 이자소득세는 면제되나 만기 이전 차익실현에 따른 자본소득세는 은행간시장 및 상업은행 카운터시장에 한해서 5% 부과
- 한편 금융채 및 회사채 등 비정부채는 은행간시장과 증권거래소시장 모두 이자소득세(각각 25% 및 10%)가 부과되며 자본이득세(5%)는 은행간 채권시장에서만 부과

채권거래관련 세제

		은행간 시장	증권거래소 시장	상업은행 카운터시장
채권유형		국채, 중앙은행어음, 금융채, 회사채 등	국채 기업채, 회사채 등	국채 (무기명 및 기장식)
거래방법		상대매매 (negotiating)	경쟁매매 (match-making)	호가매매 (bid-asking)
세금	이자소득세	- 국채 : 면세 - 비정부채 : 25%	- 국채 : 면세 - 비정부채 : 10%	- 면세
	자본이득세	5%	면세	5%

상품별	국채	기업채	회사채	전환사채	분리형CB
소득세	면세	20%	20%	20%	20%
수수료	거래금액의 0.0001% (양방향)				

자본시장연구원 Korea Capital Market Institute

Part A | Part B | Part C

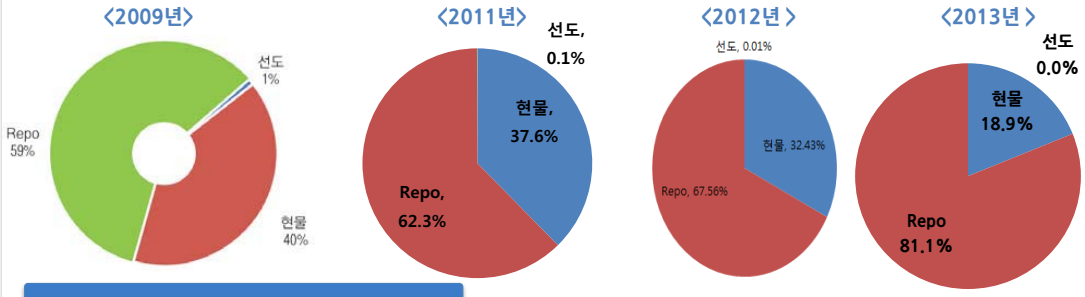
A.3.6 중국 채권시장 거래형태

❖ 채권 현물 거래수단들에 대하여, 중국의 채권시장은 환매(附条件买回协议, Repurchase agreement,이하 Repo), 선도거래, 금리스왑, 국채선물, 양방향 고시제(two-way quotation system) 등을 점진적으로 도입

- 2011년 은행간 채권시장에서 연간 현물거래와 Repo 거래는 각각 67.7조 위안과 112.15조 위안으로 전체 거래량의 37.6%와 62.3%를 차지하여 Repo 거래의 비중이 상대적으로 큰 반면 선도거래는 1,026억 위안으로 전체의 0.1%로 미미한 수준, '12년 말 0.01%로 거의 거래가 적음
- 2013년 은행간 채권시장에서 연간 현물거래와 Repo 거래는 각각 37조위안과 159조 위안으로 전체 거래량의 18.9%와 81.1%를 차지하여 Repo 거래의 비중이 상대적으로 큼

은행간 채권시장에서 거래형태별 차지하는 비중

자료 : China Bond



은행간 채권시장 채권 선도거래

(억위안)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
규모	177	658	2,496	4,980	6,409	3,108	1,026	140	0

자료: 중국채권정보사이트(www.chinabond.com.cn)

Copyrights©2015 AN YU HUA

Part A | Part B | Part C

A.4.1 중국 채권시장 예탁 및 결제시스템

❖ 정부채가 무기명의 종이를 사용하던 1996년 이전에는 통합된 예탁기관이나 관리기관이 없었음
- 중국의 채권시장이 처음 시작할 때에는 종이로 된 채권을 거래
- 채권들이 발행되기 시작한 이후에는 **보관대행 전문기관이 채권들을 보관했음**. 중앙관리기관의 부속으로, 이러한 보관대행 전문기관 중 일부는 "대리 등기증(Proxy Depository Slips)"을 사용했는데, 그 결과 "공 채권" 또는 존재하지 않은 정부채의 과도한 발행을 유발하여 심각한 시장 리스크를 조성

❖ 1996년 말, 국무원 승인을 받아 "중앙국채등기결산공사(CCDC, China Government Secuirites Depository Trust&Clearing Co.Ltd)"가 설립
- 현재의 거래에서는 **거래기록이 전자로 보존되므로 종이가 필요 없는 방식**
- 같은 해 CCDC는 독립적으로 채권의 기록을 보존하는 시스템을 개발. 아울러 **중국인민은행의 지도하에 채권 배분시스템과 공개시장조작 시스템이 구축되었음**

❖ 1997년 은행간 국채시장이 형성되기 시작했으며, 인민은행은 CCDC를 채권거래의 기록, 예탁, 결제 시스템을 담당하는 기관으로 지정
- 1999년에는 CCDC의 중앙채권업무 시스템이 운영되기 시작함으로써, 은행간 채권시장의 인프라가 크게 개선되었음
- CCDC는 2004년에 채권거래에 대한 상환절차(redemption process)에 들어갔음
- 2005년 10월, CCDC는 "일관처리방식(STP, Straight-Through Processing, 연속자동처리)"이라는 은행간 채권거래 청산시스템 도입
- 현재 거래 및 장부기록 시스템에서는 STP가, 그리고 지급결제 시스템에서는 동시결제 시스템(Delivery Versus Payment: DVP)이 은행간 채권시장의 거래 및 결제에 안전하고 효율적인 플랫폼을 제공

❖ CCDC: **중국 채권시장 전체에 대한 예탁기관으로 은행간 채권시장 참여자들이 거래하는 채권자산에 대한 직접적인 관리를 담당**
- 중국 증권시장에 대해서도 동일기관의 지점이 예탁기관으로서의 역할을 하며, 시장참여자들의 채권자산을 비롯한 거래소에서 거래되는 증권들을 보유하고 있음

❖ 4대 국유상업은행: **채권시장에서 유통시장 및 장외시장 참여자에 대한 예탁기관으로 기능하고 있음**

Copyrights©2015 AN YU HUA

Part A | Part B | Part C

A.4.2 중국 채권시장 감독 및 인허가기관

❖ 중국 채권시장은 발행주체별로 다원화된 감독관리를 실행하고 있어 시장통합과 관리 및 시장참여자들에게 불편함을 조성

- 현재 엄격한 할당액 관리와 심사허가 제도는 일부 대형기업만이 채권발행을 통한 융자를 할 수 있게 하는 현상을 초래
- 이미 채권을 발행한 기업은 주로 중앙기업 또는 시정부 배경을 갖고 있는 기업과, 교통운수, 전력 에너지자원, 통신 등 기간산업에 집중됨
- 이는 기업채권 발행주체와 발행규모의 확대에 불리하게 작용하며 기업채권의 공급과 수요의 조정에 어려움을 초래
- 발전 잠재력을 가진 기업의 직접융자 수요를 제약하고 양호한 대다수 중소기업의 융자문제를 해결할 수 없어 기업채권 시장에 진정한 발전을 가져오지 못하고 있는 요인이 되고 있음

〈표〉 중국의 채권 종류별 발행기관 및 감독기관

채권종류		도입시기	발행기관	거래시장	감독 및 인가 · 승인 기관
국채	무기명식 기장식 증빙식	1981 1993 1995	재정부	은행간 · 거래소	재정부(전인대) · 인민은행 · CSRC
지방 정부채	대리발행 직접발행	2009 2011	지방정부	은행간 · 거래소	재정부 · 인민은행 · CSRC
인민은행 통화어음		2002	인민은행	은행간	인민은행
금융채	정책금융채 상업은행채 특종금융채 증권회사채 증권회사 CP 자산담보부증권	1995 2003 1995 2003 2005 1992	정책은행 상업은행 금융기관 증권회사 증권회사 금융기관	은행간	인민은행 인민은행 · CSRC 인민은행 인민은행 · CSRC 인민은행 · CSRC CSRC · 인민은행
회사채	기업채 회사채 기업어음(CP) 중기어음 집합어음 전환사채	1984 2005 2008 2009	기업 기업 기업 기업군 기업	은행간[1] 거래소	NDRC[2] · 인민은행 · CSRC 인민은행 인민은행 인민은행 인민은행 · CSRC
팬더본드 딤섬본드	중국내 발행 홍콩발행	2005 2009	국제기구 외국계은행	거래소	인민은행 · 재정부 · NDRC · CSRC

주 : 1) 회사채는 거래소시장 거래 가능 자료: 중국채권망 등 2) 국가발전개혁위원회

Part A | Part B | Part C

A.4.3 중국의 주요 신용평가사

❖ 신용평가는 채권을 발행하는 기업이나 금융기관의 재무상황, 경제적 환경 등 정치 · 경제적 요소를 고려하여 발행자의 신인도를 등급으로 나타내는 것

- 신용평가는 채권가격을 결정하는 가장 중요한 기준
  예: 동일한 3년 만기 중국채권이라도 AAA 등급의 수익률은 4.3%이지만 AA 등급 수익률은 5.5%

❖ 중국에서 기업신용은 통상 장기 19개 등급, 단기 6개 등급으로 평가

- 중국채권시장에서 자주 사용되는 신용평가등급은 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC와 C로 나뉨
- AAA와 CCC급 및 이하 등급 외에는 모두 "+"、"-"부호로 약간의 등급조정이 가능

❖ 민간부문 채권 발행자는 최소 1개 이상(기업어음은 2개 이상)의 신용평가기관으로부터 신용평가를 받도록 의무화되어 있음

❖ 신용평가기관은 채권 종류별.거래 시장별로 중국인민은행 등 감독기관의 인가 또는 심사승인을 얻어야 함

- 은행간 채권시장은 중국인민은행, 거래소시장은 CSRC, 기업채 신용평가업무는 NDRC가 각각 인가.승인업무를 담당
- 1988년 3월 중국의 첫 번째 신용평가기관인 Shanghai Far East가 설립된 이후 20여년의 발전과정을 거쳐 신용평가기관은 약 50여개가 있으나 현재 자본시장의 평가자격을 부여받은 기관은 총 8개로, 그 중 주로 MOODY사와 합작한 China Cheng Xin International, Fitch사와 합작한 China Lianhe와 Dagong Global가 주요 3대 평가기관으로 전체 신용평가산업의 80% 이상의 비중을 차지함. 이밖에 Shanghai Brilliance Credit와 Pengyuan Credit 등도 규모가 큰 회사들임

❖ MOODY'S, STANDARD & POOR, Fitch 등 외국 신용평가들이 중국 신용평가사의 지분매입, 업무협력 등의 형식으로 2006년부터 중국시장에 진출해 있음

〈중국의 주요 신용평가사 현황〉

신용평가사	해외합작 (지분율)	신용평가등급	
		장기[1]	단기
Dagong Global Credit Cating Co., Lid (大公国际资信评估有限公司)	-	19	6
China Cheng Xin International (中诚信国际信用评级有限责任公司,CCXI),	Moody's (49%)	19	6
China Lianhe Credit Tatomg Co., Ltd (联合资信评估有限公司)	Fitch (49%)	19	6
Shanghai brilliance Credit Rating & Investors (上海新世纪资信评估投资服务有限公司)	S&P와 협력	19	6
Pengyuan Credit Rating Co., Ltd (鹏元资信评估有限公司)	-	19	6
Shanghai Far East Credit Rating Co., Ltd (上海远东资信评估有限公司)	-	19	..
Golden Credit Rating Int' l Co., Ltd (东方金诚国际信用评估有限公司)	-	23	6

주 : 1) 9개 기본등급(AAA~C) 및 미조정 등급(예 : AA+, AA- 등) 포함
2) 미국계 (Sinhua Finance Ltd.)가 대주주

자료 : 인민은행, 중국채권망

Part A Part B Part C

A.4.4 중국에서 자격이 있는 채권신용 평가기관

❖ 중국의 기업채권 시장은 아직 합리한 신용등급 평가체제를 구축하지 못하고 있음

❖ 현행의 감독관리정책은 증권거래소에 상장한 기업에 대해 신용등급 평가를 실시할 것을 요구하고 있지만, **현재 기업채권 발행량이 적고 발행자와 위탁판매 업체가 등급평가 기관을 선택하여 관련 비용을 지불하기에** 등급 평가기관이 발행자에 의존하여 생존하는 구조임
- 이는 평가기관의 권위와 독립성에 부정적 영향을 미치고 있음.

❖ 기업채권의 '0' 신용 리스크를 실현하고 기업채권의 정한 기한 내에 지불을 보증하기 위해 증권거래소에 상장하여 거래예정인 기업채권에 대해서 강제성 담보제도를 시행하고 있음
- **이는 기업채권이 모두 담보형식으로 발행해야 하는 현상을 초래**
- **주요 담보기관은 정부배경을 가진 기업 또는 상업은행으로 실제로 기업채권은 은행신용(실제로는 準 국가신용)을 이용하고 있는 것임**
- 기업채권 발행의 강제성 담보체제는 기업채권의 신용격차의 확인이 불가능하고 중국 상업은행의 경영 리스크를 증가시키고 있음

〈중국에서 자격이 있는 채권신용 평가기관〉

채권시장	평가업무 자격이 있는 기관
은행간 채권시장 (CBRC)	China Lianhe, China Cheng Xin International, Dagong Global, Shanghai Brilliance Credit, Golden Credit Rating International(东方金诚) 등 **5개 기관**, Peng Yuan은 은행간 시장에서 기업채 평가자격만 보유
거래소 시장 (CSRC)	China LianHe Credit Rating Co.,Ltd.(联合评级), China Cheng Xin증권, Dagong Global, Shanghai Brilliance Credit, Peng Yuan, Golden Credit Rating International(东方金诚) 등 **6개 기관**
기업채 발행* (NDRC)	China Lianhe, China Cheng Xin International, Dagong Global, Shanghai Brilliance Credit, Peng Yuan, Golden Credit Rating International(东方金诚) 등 **6개 기관**
보감회의 평가자격을 받은 기관**	China Lianhe, China Cheng Xin International, Dagong Global, Shanghai Brilliance Credit 등 4개 기관과, China Cheng Xin증권, China LianHe Credit Rating Co.,Ltd.(联合评级) 등 2개 기관은 자격 묵인한 기관, **합해 총 6개 기관**

* 기업채의 발행권한은 NDRC에 있기 때문에 평가기관이 기업채 평가자격을 받으려면 NDRC의 허가를 받아야 함
** 보감회는 보험회사 투자 시 인증 받은 기관이 평가한 일정등급 이상의 채권에 투자하는 방식으로 하며, 간접적으로 평가기관의 자질을 인가함

 Copyrights©2015 AN YU HUA

Part A Part B Part C

A.4.5 중국 채권 신용 평가

〈선진국 및 BRICs의 신용등급 변동 추이〉

변동년도	선진국					BRICs			
	미국	독일	영국	일본		중국	브라질	인도	러시아
2000	AAA	AAA	AAA	AAA		BBB	B+	BB	B-
2001				AA			BB-		B+
2002				AA-			B+		BB
2004						BBB+	BB-		
2005						A-		BB+	BBB
2006						A	BB		BBB+
2007				AA			BB+	BBB-	
2008						A+	BBB-		BBB
2010						AA-			
2011.5	AAA	AAA	AAA	AA-		AA-	BBB-	BBB-	BBB
2013.10	AA+	AAA	AAA	AA-		AA-	BBB	BBB-	BBB
2014.10	AA+	AAA	AAA	AA-		AA-	BBB+	BBB-	BBB

〈상품유형별 신용등급[1]〉

정부채	정부기관채[2]	금융채[3]	회사채[4]		
			기업어음 (CP)	중기채 (MTN)	Enterprise Bond[5]
Aa3	Aa2~Aa3	A2~A3	BBB+ ~ AAA-	AA ~ AAA	AA ~ AAA

주 : 1) Moody's 신용등급 기준 2) Supra 및 지방정부채, 정책금융채 등 포함
3) 정책금융채 제외기준 4) 중국내 신용평가사가 평가한 신용등급 기준
5) 거래소 상장된 채권 기준
자료 : Barclays Benchmark Indicies, SCB

2011년 3월말 기준

 Copyrights©2015 AN YU HUA

자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

Part B

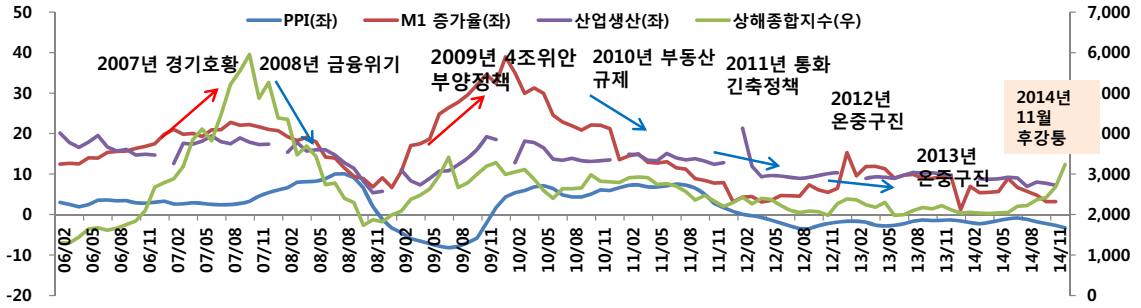
WHAT – 중국 채권시장 투자 환경과 평가

중국 주식시장 VS. 채권시장
중국 채권 수익성 평가
중국 채권 위험요인 평가

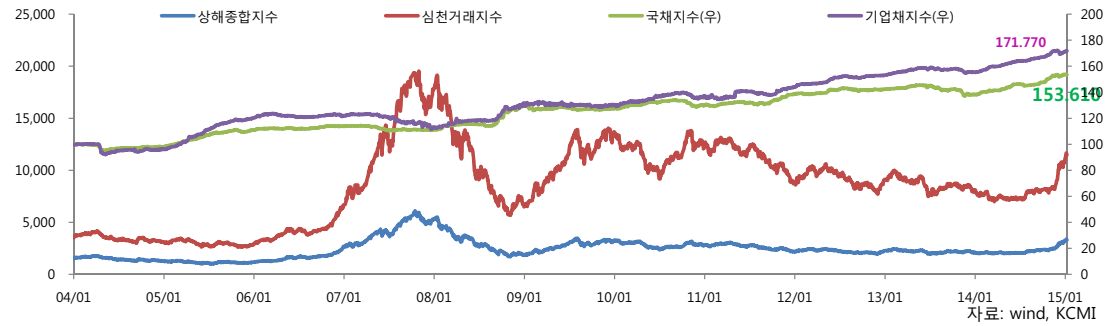
Part A | Part B

B.1.1 2015년 채권시장이냐 주식시장이냐?

중국 주식시장 VS. 중국 정부정책



중국 주식시장 VS. 중국 채권시장



자료: wind, KCMI

27 Copyrights©2015 AN YU HUA

자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

Part A Part B

B.1.2 2015년 중국 주식시장과 채권시장 전망

PPI 플러스 전환, 생산 플러스 전환?

ROE 구조적 회복

수익은 '14년에 비해 안정되고 구조적 변화특징 有
1. 신형도시화의 신형 인프라 건설
2. 소비 업그레이드(TMT 포함)
3. 산업 업그레이드(낙후산업 도태로 인한 공급 감소)

경제주기 및 업종주기 속성

P = E X PE

시장거래특징에 기초한 가격지표

리스크 선호 + 유동성

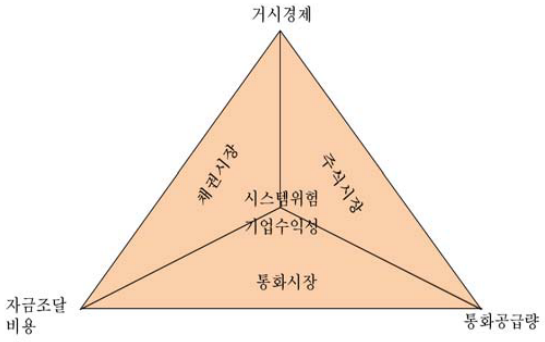
거시유동성
시장유동성
주식공급

1 1

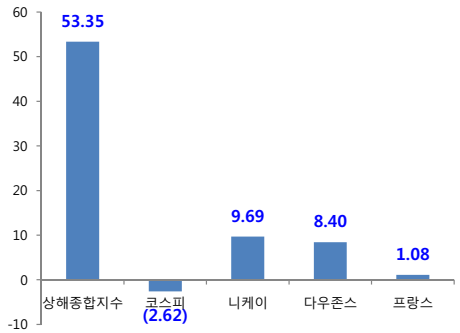
WACC 무위험 금리+리스크 프리미엄

금리시장화는 무위험 금리 하락 PK 시스템 개혁은 리스크 선호도 향상

정책호재(썬강퉁, MSCI 편입 등) 有



〈국가별 2014년 주식시장 연초대비 연말 수익률 비교〉



Part A Part B Part C

B.2.1 중국 채권 수익률 곡선

❖ 정책금융채와 회사채(AAA, AA, A)의 수익률곡선은 발행채권 만기가 단기물에서 장기물로 점차 전환됨에 따라 스프레드가 점차 확대

❖ 중국 채권 금리는 중.단기 금리 상승, 다른 국가대비 단기금리가 높고, 금리커브가 평평, 즉 중국내 장단기 금리차가 크지 않아서 단기투자매력이 높음, 미국.일본. 딤섬본드 역외위안화채권 등은 단기금리가 낮고 장기 금리가 높음

〈채권 상품별 수익률 곡선 및 스프레드 비교〉

2014년 4월 4일 기준

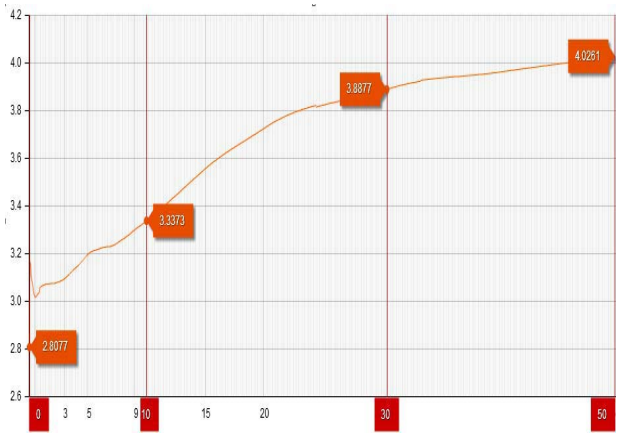
(%, bp)	3년	5년	7년	10년
국채	3.94	4.21	4.40	4.49
정책금융채	142	133	129	123
회사채(AAA)	172	175	166	166

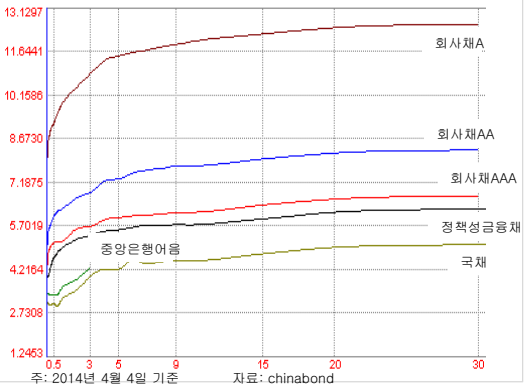
2014년 12월 말 기준

(%, bp)	3년	5년	7년	10년
국채	3.37	3.53	3.60	3.64
정책금융채	65	58	61	60
중기어음(AAA)	125	119	126	128

주) 국채는 절대수익률, 여타 채권은 국채 대비 스프레드 기준 자료: China Bond

〈2015년 2월 24일 기준 중국 국채 수익률 곡선〉





주: 2014년 4월 4일 기준 자료: chinabond

B.2.2 중국 국채 수익률 비교

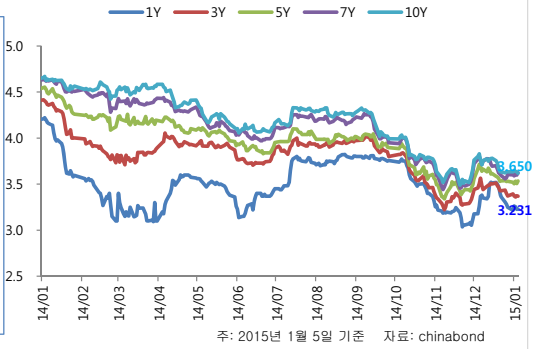
❖ 그 동안 중국은 글로벌 경기둔화 우려에도 불구하고 여전히 높은 경제성장을 구가하고 있다는 점에서 매력적인 채권 투자처로 꼽혔고, 채권수익률도 선진국에 비해 상당히 높은 수준을 유지해옴

- 지난 2004년부터 7년간 미 달러화로 환산한 중국 채권투자 총 수익률이 연평균 7.0%를 시현

❖ 2011년의 경우 중국 채권 투자수익률은 7.60%로 다른 나라의 채권 수익률을 압도. 이는 2001년부터 2010년의 10년간 기록한 평균 수익률 7.06%를 뛰어넘는 수준임

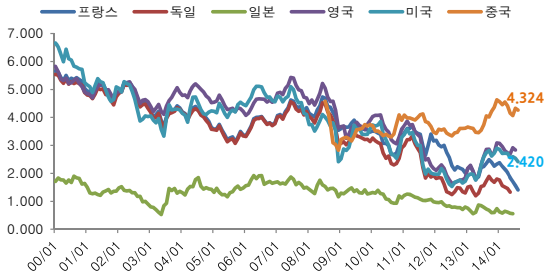
- 같은 시기 한국 국내 채권은 지난 10년간 연평균 8.52%의 채권 수익률을 기록하다가 2011년 들어 유럽 재정위기로 1.96%까지 하락한 것과는 대조적임

〈중국 국채 만기별 수익률 추이〉



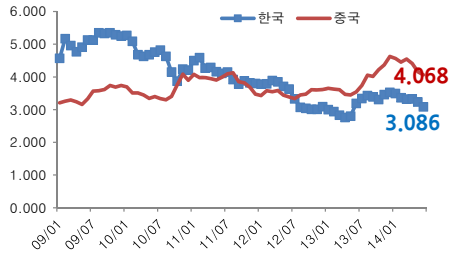
주: 2015년 1월 5일 기준 자료: chinabond

〈그림〉 국가별 국채수익률*



주: * 중국 10년 만기, 기타 국가는 장기채 기준 자료 : CEIC, KCMI

〈그림〉 한.중 국채 수익률 비교*



* 한국 장기채, 중국 10년 만기 기준 자료 : Bloomberg, KCMI

 Copyrights©2015 AN YU HUA

B.2.3 중국 채권형 펀드 수익률

순위	코드	펀드명칭	Net Value(위안)	2013년 Net Value 증가율	설립 이후 연 평균 수익률
1	217003	招商安泰债券(A类)	1.1092	4.53%	6.24%
2	161603	融通债券(A/B类)	1.0280	8.36%	5.38%
3	371020	上投摩根纯债债券(A类)	1.0620	2.81%	1.72%
4	100058	富国产业债	1.0570	9.68%	9.08%
5	040026	华安信用四季红债券	1.0520	8.23%	7.91%

순위	코드	펀드명칭	Net Value(위안)	2014년 Net Value 증가율	설립이래
1	519160	新华安享惠金定期债券A	1.2590	26.91%	25.90%
2	519161	新华安享惠金定期债券C	1.2550	26.51%	25.5%
3	050016	博时宏观回报债券A/B	1.1100	24.16%	13.33%
4	050116	博时宏观回报债券C	1.1040	24.04%	11.98%
5	110027	易方达安心回报债券A	1.3370	23.04%	37.94%

순위	코드	펀드명칭	Net Value(위안)	2015년 Net Value 증가율	설립이후(%)
1	163816	中银转债增强债券A	2.1460	11.95%	114.6%
2	163817	中银转债增强债券B	2.1160	11.899%	111.6%
3	540004	汇丰晋信2026周期混合	1.8201	11.51%	88.518%
4	690006	民生加银信用双利债券A	1.4570	9.349%	46.812%
5	690206	民生加银信用双利债券C	1.4380	9.317%	44.8772%

자료: http://vip.stock.finance.sina.com.cn/fund_center/index.html#hbphzqx 주: 기준일은 2015년 1월 20일

 Copyrights©2015 AN YU HUA

Part A | Part B | Part C

B.2.4 중국 채권 위험요인 평가

✓ 중국의 채권규모는 동아시아지역 전체의 절반을 넘으며 위험도 점점 커지고 있음

❖ 대내외 정책적 위험: 국제적으로 미국의 양적완화 축소에 따른 금융시장 파장이 예상되고, 중국 국내적으로는 정부주도의 투자 중심의 성장엔진 전환에 따른 재정확대 정책 변화를 말함

❖신용위험: 경제회복의 지연에 따른 기업파산 위험이 증대되고 중국정부의 부채규모 확장에 따른 국가신용위기 위험(지방정부채무 25조위안 정도, 그림자 금융 20~30조위안)이 점점 커져가는 구조이기때문에 기업별 신용도 차이에 따른 가격결정 메커니즘이 약화되어 가고 있음

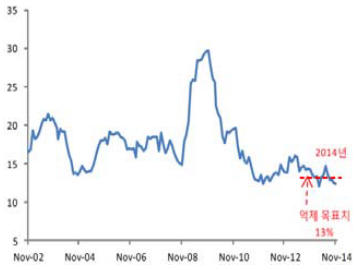
❖ 유동성 위험: 중앙은행의 시장유동성 공급정책의 변동성과 불확실성 확대

❖미비한 기업채권 시장화 운행시스템에 의한 기업채권 정보발표가 충분하지 않고 시장 투명도가 낮다는 것: 중국의 기업채권은 발행 시에 명확한 정보를 발표해야 한다고 규정되어 있고, 증권거래소는 상장한 기업채권에 대해 원칙적으로 지속적인 정보발표를 요구하고 있지만, 자세하고 통일된 정보발표 규범이 미비되어 있는 상황

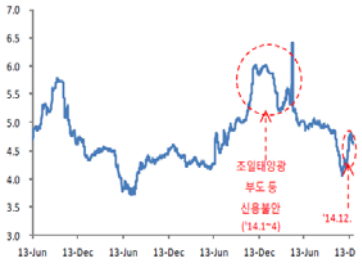
〈그림〉 중국의 CDS 프리미엄 추이



<그림4> 총통화 증가율 추이(%)



<그림7> 회사채 금리 추이(%, AAA+)



〈표〉 중국 신용등급

기관	중국	
S&P	AA-(S)	outlook: Positive
Moody's	Aa3	outlook: Stable
Fitch	A+	outlook: Stable

자료: S&P, KDB대우증권 리서치센터

 Copyrights©2015 AN YU HUA

Part A | Part B | Part C

B.2.5 중국 채권시장의 주요 기관투자자

❖ 상업은행은 3년~5년 만기의 채권을 선호하며, 주로 발행시장을 통해 채권을 매입하고 매입채권의 80% 정도를 만기까지 보유

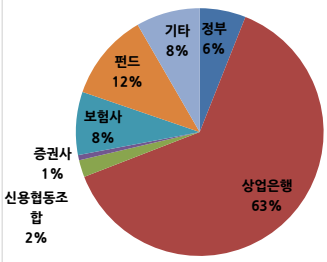
❖ 보험사는 잔존만기가 7년 이상인 국채에 투자하며 만기까지 보유하는 성향에 따라 거래규모는 미미

❖ 펀드는 1년 미만의 단기 국채 또는 중앙은행어음에 주로 투자

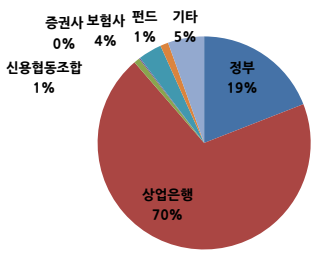
- 예탁기관의 잔액기준으로 투자자 구성을 보면 2014년 9월 말 기준으로 **국채 대부분이** 상업은행(63%)과 보험회사(8%)가 보유, 정책성금융채와 기업채도 마찬가지임

❖은행중심의 투자구조: 채권시장을 발전시켜야 하는 목적은 자금조달에 있어 은행에 대한 의존성을 감소시키는데 있지만, 결국 가장 중요한 것은 위험이 다시 은행으로 되돌아온다는 점에 주목해야 함

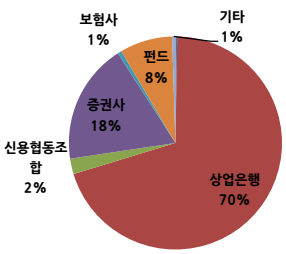
〈중국 채권의 보유비중(14.9)〉



〈기관투자자별 국채 보유규모(14.9)〉



〈기관투자자별 은행간시장 거래규모(14.1~9)〉



자료: CEIC

 Copyrights©2015 AN YU HUA

자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

Part C

HOW – 중국 채권시장 개방현황과 투자제도



중국 채권시장 개방현황
투자자 별 중국 채권시장 투자경로

Part A | Part B | Part C

C.1.1 중국 채권시장 개방현황

		유입 (비거주자의 본토 내 투자, 거주자의 해외 매도 혹은 발행)	유출 (비거주자의 본토 내 매도 혹은 발행, 거주자의 해외 투자)
채권과 기타 부채 증권	비거주자	QFII, (QFII2), RQFII 2010.8월 외국기관의 중국본토 은행간 채권시장 투자허용	<국제개발기구의 위안화채권 발행관리 잠정방법> 2005년 2월 중국재정부, 중국인민은행, 국가발전과개혁위원회 승인후 국제기구와 외국기업의 중국 내 위안화 표시채권(팬더채권) 발행 허용
	거주자	국무원, 외환관리국(SAFE)의 사전 승인 필요 수입은 송환되어야 함 2009년 5월 20일 홍콩 딤섬본드 발행 허용 현재 추가로 대만 포모사(formosa)본드, 싱가포르 라이온시티(Lion City)본드 발행허용	중국보험감독위원회(CIRC)와 외환관리국(SAFE) 승인 하에 중국 내 보험회사, 증권회사와 적격 국내은행은 등급규정에 부합되는 외국채권을 구매할 수 있음 QDII, QDII2

 Copyrights©2015 AN YU HUA
자본시장연구원 Korea Capital Market Institute

C.1.2 외국계은행에 대한 채권시장 개방

❖ 사무소나 지점 형태로 진출한 외국은행은 채권관련 발행 및 인수업무가 허용 안됨
❖ 외자은행과 외국은행 지점 모두 은행간 채권시장을 통한 채권거래는 가능함
❖ 중국정부는 외자은행들에 대한 은행간 시장에서 회사채 거래나 인수를 허용
❖ 현지법인 자격의 외자은행도 위안화 표시 금융채 발행이 가능함

By <외자은행관리조례>		중국은행	중국진출외국은행		해외소재 외국은행
			외자은행 (현지법인)	외국은행 지점	
국채	인수	○	○	X	X
	거래	○	○	○	○
금융채	발행 및 인수	○	○	X	X
	거래	○	○	○	○
회사채	인수	○	○	X	X
	거래	○	○	△	△

<중국인민은행 217호 통지(2010)>

해외소재 외국은행도 2010년부터 은행간 채권시장에서 국채나 통안채, 금융채 등을 거래할 수 있게 됨

허용대상 은행
- 중국과 통화스왑을 체결한 국가의 중앙은행
- 홍콩과 마카오의 위안화 결제은행
- 위안화 무역결제 서비스를 제공하는 외국은행

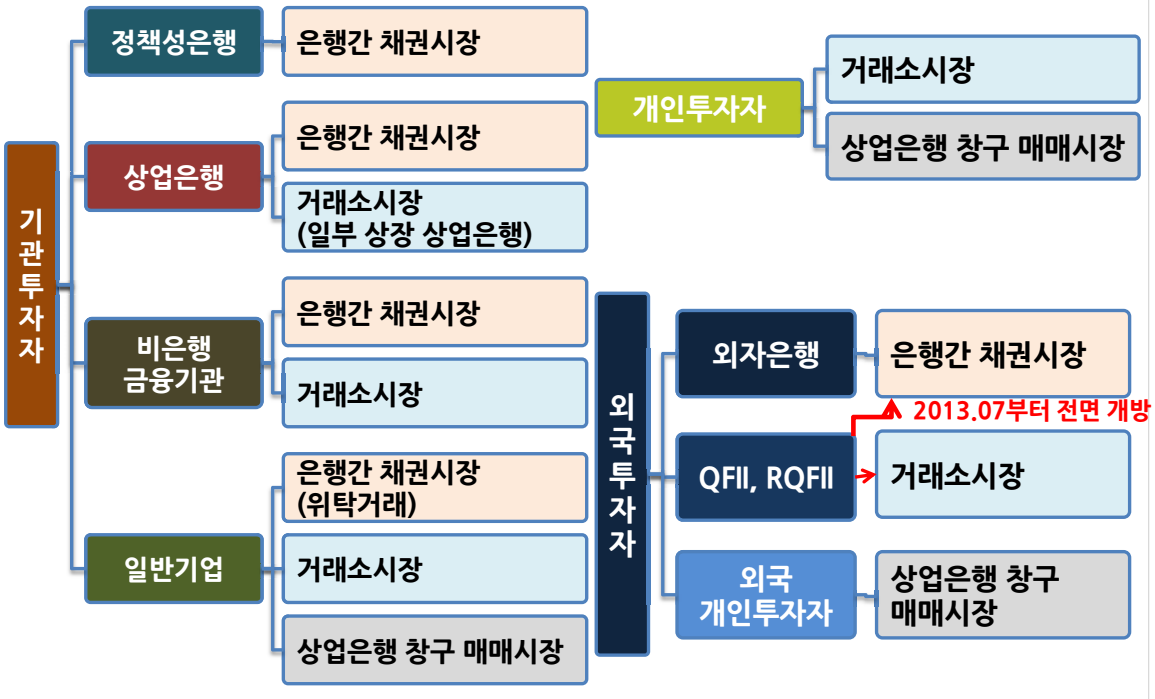
❖ 적격외국기관(QFII)자격 취득 시 승인 받는 투자한도 내에서 A주식뿐만 아니라 증권거래소에서 상장되어 있는 국채, 전환사채, 회사채 매매도 가능

국채, 회사채 매입시 지분지배문제가 존재하기 않기에 제한이 없음

전환사채의 경우 발행액의 20%이상 초과시 해당 거래소의 승인을 받아야 함

 Copyrights©2015 AN YU HUA

C.2.1 채권시장 투자자 구성과 투자경로



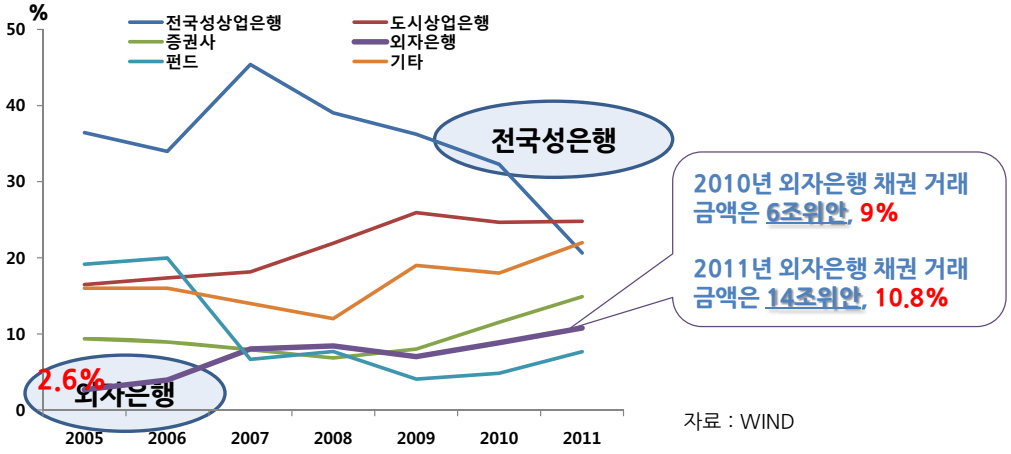
 Copyrights©2015 AN YU HUA

C.2.2 채권시장 투자자별 채권거래금액 비중 추이

❖ 외자은행은 '12년 말 약 60개 기관으로 중국은행, 지방은행, 증권사와 더불어 주요 거래주체로 등장

외자은행: 2005년 3,396억위안, 2.6%에 비해 금액 및 점유율 모두 큰 폭으로 증가

➢'14년 3월 21일 중앙국채예탁결제기관인 China Central Depository & Clearing와 상하이 결제소(SSCH)에 따르면 2월 28일 현재 외국인 투자자들이 보유한 중국 채권은 3841억위안(약 67조20억원). 이같은 보유규모는 사상 최대치로, 지난해 말 3319억위안에 비해서는 16%나 늘어난 것



자료 : WIND

 Copyrights©2015 AN YU HUA

C.2.3 채권시장 투자자 구성과 투자상품

단위 : 억위안	국채	정책성 금융채	기업채	중기어음
정부	15,634 (20%, 97%)	112 (0%, 1%)	61 (0%, 0%)	374 (1%, 2%)
상업은행	52,273 (67%, 37%)	70,755 (80%, 50%)	5,712 (24%, 4%)	12,502 (47%, 9%)
외자은행	1,511 (2%, 56%)	867 (1%, 32%)	69 (0%, 3%)	233 (1%, 9%)
신용사	703 (1%, 13%)	2,439 (3%, 44%)	1,104 (5%, 20%)	1,257 (5%, 23%)
비은행금융기관	260 (0%, 40%)	31 (0%, 5%)	117 (1%, 18%)	236 (1%, 37%)
증권회사	71 (0%, 5%)	180 (0%, 12%)	692 (3%, 47%)	538 (2%, 36%)
보험회사	2,899 (4%, 20%)	6,169 (7%, 44%)	3,429 (15%, 25%)	1,439 (5%, 10%)
펀드	976 (1%, 4%)	7,009 (8%, 30%)	5,659 (24%, 25%)	9,278 (35%, 40%)
일반기업	27 (0%, 27%)	18 (0%, 18%)	40 (0%, 40%)	16 (0%, 16%)
개인투자자	3 (0%, 91%)	0 (0%, 0%)	0 (0%, 9%)	0 (0 %, 0%)
거래소	2,394 (3%, 27%)	0 (0%, 0%)	6,430 (27%, 73%)	0 (0%, 0%)

자료 : 2013년 말 기준, WIND

 Copyrights©2015 AN YU HUA

創新自我，追求無我

