

中國 株式市場의 現況과 發展方案*

李光宰**

< 목 차 >

1. 序論: 中國 株式市場의 歷史
2. 中國의 證券去來所
3. 中國 株式市場의 市場指數(Market Index)
4. 차스닥: 中國의 나스닥
5. 中國 株式市場의 現況
6. 中國企業의 支配構造(株式所有構造)
7. 結論: 中國 株式市場의 發展方案

1. 序論: 中國 株式市場의 歷史

2006년을 기준으로 중국은 한국의 최대 수출국이며, 2대 수입국이다. 또한 한국은 중국의 4대 수출국이며, 2대 수입국이다. 최근 들어 한국과 중국의 경제적 의존성은 더욱 커지고 있다. 이런 상황에서 한국인의 직접 투자대상이기도 한 중국 주식시장의 역사와 현황을 이해하는 것은 매우 중요한 일이다.

중국 최초의 증권시장은 청조 광서 말년(1891년)에 외국상인들에 의해 설립된 상해 주식중개협회(Share Brokers Association)이다. 1920년에는 상해

증권거래소와 상품거래소가 개설되었고, 1921년에는 상해 화교증권거래소가 추가로 개설되었다. 이후 중국의 주식시장은 1949년의 중국 공산화로 인해 모두 폐쇄되었고, 1980년부터 시작된 중국의 경제개방개혁정책에 힘입어 1981과 1984년에 각각 국채와 주식(회사채포함)이 발행되기 시작했다.

중국의 경제개혁정책의 효과가 가시화된 1990과 1991년이 되어서야 현대적 의미의 주식시장이 각각 상해와 심천에 개설되었다. 상해와 심천의 증권거래소를 감독하고 운영하기 위한 정부기관으로서 국무원 증권위원회와 증권감독관리위원회(CSRC: China Securities Regulatory Commission)가 설치된 1992년부터 중국의 주식시장은 비약적으로 발전하기 시작했다. 1990년대에 시작된 중국의 주식시장은 2010년 현재 다음과 같은 두 가지 변혁을 통해 미국과 유럽에서 시작되고 완성된 서구형 자본시장으로 성장해 왔다.

첫째, 증권의 발행제도를 허가제에서 심사제로 바꾸었다. 1980년대 이전의 계획경제체제에서 중국 기업의 주식발행은 행정기관의 허가를 통해서만 제한적으로 이루어졌다. “중화인민공화국증권법”에 의하면 주식을 비롯한 증권의 발행은 법률과 행정법규에서 규정한 조건에 부합되는 경우에 한하여 중국증권감독관리위원회나 국무원의 권한을 위임받은 부서의 승인을 통해서만 가능한 것이었다. 어떤 기업도 중국 정부의 승인 없이는 증권을 발행할 수 없었다. 중국 내에서 기업이 기업공개(Initial Public Offering)를 통해 증권을 발행하려면 반드시 “중화인민공화국회사법”이 규정한 조건에 따라 증권감독관리위원회의 허가를 받아야 했다. 결과적으로 증권의 발행인은 정부기관에 법이 규정한 신청서와 관련 문서 더미를 제출해야만 했으며, 사회주의 국가의 비효율적 행정제도로 인해 증권발행의 신청에서 승인까지 수년이 소요되기도 했다. 이러한 제도적 비효율성을 개선하기 위해 2000년 3월 중국의 증권감독관리위원회는 증권발행심사제를 도입하여 증권의 발행을 정부기관의 승인사항에서 제외하고 심사사항으로 바꾸었다. 증권발행심사제의 도입은 외국 금융기관과 투자

* 이 논문은 2007년도 숙명여자대학교 교내연구비 지원에 의해 작성되었음.

** 숙명여자대학교 경영학부 교수

가가 중국시장에 본격적으로 진입하는 계기가 되었으며, 이를 통해 증권회사 및 유관중개기관들의 책임이 강화되어 중국 주식시장 전체의 투명성이 높아졌으며, 중국 자본시장의 효율성도 크게 개선되었다.

둘째, 중국 정부는 1992년 심천 주식시장에서 일어난 “8.10 증권파동”을 계기로 주식의 발행방식을 획기적으로 개선했다.¹⁾ 중국에서도 주식시장의 발전 초기에는 다른 국가들처럼 기업이 이해관계자를 중심으로 사적으로 주주를 모집하는 주식의 사모발행형태가 일반적이었다. 주식의 사모발행은 조달가능 자금의 규모가 제한적이고 투자자들 사이에 공개적 경쟁이 결여되어 공정성이 없다는 중대한 결함 때문에, 경쟁적 공개모집방식으로 변환되기 마련이다. 중국도 주식의 공모방식으로 전환하였으나, 증권시장 개설 초기에 불어 닥친 엄청난 주식투자열풍으로 인해 수요와 공급의 불균형이 초래되어 급기야 “8.10 증권파동”과 같은 불상사가 발생했던 것이다. 이를 개선하기 위해 1993년부터 특정지역에서 무한정 허용하던 공모신청서를 통한 주식청약방식을 폐지하고, 전국에 걸쳐 공개 청약서를 접수하는 방식을 채택했다. 이 방식 역시 시장의 공정성이 제고되는 대신 주식의 청약 및 발행 비용이 증가하는 단점이 있어서 주식청약을 위한 저축예금제도를 도입하기도 했으며, 최근에는 전산망을 통해 투자자들이 직접 주식의 발행 및 청약 가격을 결정하는 온라인거래방식이 정착되고 있다.

셋째, 중국 정부는 1999년 2월부터 기업의 신규상장 심사과정의 공정성을 보충하기 위해 신규상장을 포함한 모든 유형의 주식 발행에 대한 심사절차를

미국 등 금융 선진국 수준으로 강화하는 주식 발행가격 결정방법을 법제화하였다. 이로 인해 상해와 심천에서 거래되는 중국내 상장 주식의 시장가격이 상장시점부터 효율적으로 결정되어 중국 주식시장의 신뢰성이 크게 높아졌다. 또한 1999년 9월에는 “주식발행심의위원회조례”를 발표하여 주식발행의 전체 절차를 더욱 투명하고 효과적으로 관리하고 있다.

2. 中國의 證券去來所

한국을 비롯한 대부분의 자본주의 국가에서 증권거래소는 법률에 의해 설립된 비영리단체로서 증권의 거래를 위한 장소와 시설을 제공하고 관련 법률 등에 따라 자율적인 관리와 감독을 실시하는 회원제 사업 법인이다. 조직의 형태로 볼 때 증권거래소는 회원제와 회사제로 구분된다. 별도의 영리법인으로 증권거래소를 설립한 후 모든 증권 거래를 증권거래소가 직접 중개하는 회사제와 달리, 회원제 증권거래소는 증권업 회원들의 협회형식으로 설립된 비영리 조직으로 회원이나 특정 중개인만이 거래소에서 거래를 할 수 있다. 중국 역시 증권거래소는 반드시 회원제 사업법인이어야 한다고 규정하고 있으며, 상해와 심천의 증권거래소 모두 회원제로 운영되고 있다.

현재 중국 내에서 운영되고 있는 증권거래소는 상해, 심천, 홍콩 증권거래소 등 세 곳이다. 심천은 중국 정부가 1980년부터 대외개방과 시장경제를 실험했던 대표적인 경제도시로서 중국 최초의 경제 특구가 설치된 곳이다. 역사적으로 1990년 11월 26일에 설립된 상해증권거래소, 1990년 12월 1일에 설립된 심천증권거래소, 그리고 1997년에 영국이 중국으로 반환한 홍콩증권거래소의 순서로 각 증권거래소의 특징을 설명하고자 한다.

1) 8.10 증권파동은 1992년 8월 9, 10일에 심천주식시장에서 발생한 사건으로, 유망 기업의 기업공개(IPO)와 관련하여 주식공모 청약신청서를 받는 과정에서 첫날 오전에만 100만명 이상의 투자자가 몰리는 과열현상을 빚었다. 이런 상황에서 미리 준비했던 주식공모신청서 5백만장 중 일부를 주간사회사 임직원과 정부 관리가 공모하여 빼돌렸고, 이를 정가의 3배~5배의 폭리를 취하여 암거래했다는 소식이 시장에 전해지면서 투자자들의 폭동으로 비화된 사건이다. 중국 금융당국은 이 사건을 조사하면서 금융 관료의 부정부패 사실을 적발하였고, 이를 계기로 주식시장의 관리와 감독의 중요성이 부각되어 중국증권감독관리위원회가 탄생하였다.

첫째, 1990년 12월 19일부터 영업을 개시한 상해증권거래소는 상장기업 수, 발행주식수, 주식거래량, 주식의 시가총액 등에서 중국 내 세 거래소 가운데 최고를 자랑하는 중국의 대표적인 주식시장이다. 거래되는 주식의 코드는 중국인만 거래할 수 있는 A주와 외국인만 거래할 수 있는 B주가 각각 6과 9로 시작하는 6자리의 숫자로 표시된다.

둘째, 1991년 7월부터 영업을 개시한 심천증권거래소는 성격과 기능, 그리고 거래 및 운영 방식이 상해거래소와 거의 동일하다. 일명 차스닥(ChiNext)으로 불리는 하이테크 기업들(R&D intensive firms)을 위한 신흥시장의 설립이 완료되면, 거래소 전체를 상해거래소와 통합할 예정으로 알려져 있다.²⁾ 2004년 6월 25일에는 심천에 중소기업거래소(심천 제2거래소, 中小板)도 개장했다.

셋째, 홍콩증권거래소는 중국 본토의 거래소들과 달리 오랜 역사를 갖고 있다. 홍콩거래소는 영국정부에 의해 1891년 설립되어 120년의 전통을 가진 매우 성숙한 주식시장이다. 홍콩거래소 자체만으로도 2005년 말 현재 세계 9위, 아시아 2위의 주식시장이었으며, 중국 4대 국영은행 중 中國建設銀行, 中國銀行, 中國工商銀行이 순차적으로 상장된 2006년부터는 뉴욕과 런던을 능가하는 시가총액기준으로 세계 1위의 주식시장이 되었다. 홍콩은 과거에 오랜 시간 영국령이어서 세계 금융시장의 시각이 여전히 중국의 해외시장으로 여기는 경향이 있으며, 실제로 1997년 중국에 귀속된 후에도 중국과 홍콩 사이에는 완전하고 자유로운 자본의 교류가 이루어 지지 않고 있다.

그러나 홍콩은 엄연히 중국 영토로서 홍콩거래소는 중국 주식시장의 3대 축

2) 중국판 나스닥(NASDAQ)으로 불리는 ChiNext Market을 한국 투자자들이 차스닥이라 부르는 것으로 2009년 10월 23일 심천증권거래소에서 출범식을 열고, 10월 30일에 상장 심사를 통과한 28개 기업을 중심으로 첫 거래를 시작했다. 차스닥은 코스닥과 같이 중소형 기술주 위주인 신흥증권시장으로서 이름에 닥(DAQ)을 붙이는 것은 나스닥에서 유래한 것이다. 주식거래인이 직접 매수와 매도호가를 부르는 것이 아니라 컴퓨터를 이용한 자동호가시스템(AQ: Automated Quotation)을 이용한다는 의미이다.

중 하나이며, 중국 본토의 기업들도 대륙 경제의 고도성장을 배경으로 국제화를 가속화하면서 그 교두보로서 해외이면서 국내이기도 한 홍콩거래소를 선택하는 경우가 많다. 그래서 홍콩거래소에는 H주나 Red Chip주처럼 우량한 중국 본토 기업들이 많이 상장되어 있다.³⁾ 이들 외에 홍콩 반환 전부터 홍콩거래소에서 전통적으로 거래되어 온 “일반주식”과 아시아의 나스닥을 꿈꾸며 성장성 높은 주식들로 구성된 “GEM” 역시 홍콩거래소의 주요 상장기업들이다.

홍콩시장은 H주, Red Chip주, 일반주식이 거래되는 Main Board Market과 GEM H주와 GEM 일반주를 거래하는 GEM Market의 두 종류 거래소로 구분된다. H주와 Red Chip주는 외국인이 거래하는 중국 본토의 B주와 마찬가지로 모두 달러화로 거래된다. 문제는 중국 본토에서 내국인 전용으로 거래되던 A주가 추가적으로 B주 또는 H주를 신규 상장하여 외국인에게 매매되는 경우인데, 이 경우 A주는 위안화로 거래되고 B와 H주는 달러화로 거래된다는 점이다. 이론적으로는 어디에 상장되던 동일한 기업의 주식이므로 동일한 가격으로 거래되어야 하지만, 중국 위안화와 홍콩달러의 미국달러에 대한 환율의 차이로 인해 일시적인 재정거래 차액이 발생하기도 한다.

3) H주는 중국 본토에 설립된 국영기업 중 홍콩거래소에 상장한 주식을 총칭한다. H는 Hong Kong의 머리글자이다. 중국 정부는 본토에 증권거래소를 신설함과 동시에 국유기업의 개혁과 국제시장의 개척을 위해 국유기업의 해외상장을 장려했다. 최초의 H주인 靑島麥酒는 공모주 청약경쟁률이 110대 1에 달했다. H주는 중국의 대기업과 기간산업체가 대부분이다. Red Chip주는 자본을 중국 본토에서 조달했으나 본사가 홍콩에 있는 기업으로 홍콩거래소에 상장된 주식을 의미한다. 공산정권을 상징하는 Red와 우량주식을 일컫는 Blue Chip의 합성어이다. 1997년 영국령이던 홍콩이 중국에 반환되자 미래에 대한 불안 때문에 해외자본이 홍콩을 이탈하는 현상이 생겼고 이를 막기 위해 중국 정부가 본토의 자금을 대거 홍콩에 유입시키면서 탄생한 것이다. H주와 Red Chip주는 본토의 자본으로 홍콩거래소에 상장된 주식이라는 점은 같지만, 각각 기업의 본점소재지가 중국 본토와 홍콩이라는 차이가 있으며, H주는 주로 굴뚝산업 위주의 중국 기간산업체이고, Red Chip주는 대부분 첨단산업에 속하는 기업이라는 점이 다르다.

3. 中國 株式市場의 市場指數(Market Index)

중국에는 다수의 거래소가 존재하므로 종합주가지수도 다양하다. 중국을 대표하는 주가지수는 상해종합지수이며, 홍콩시장의 항셱지수와 함께 국제적 투자자들의 관심을 받고 있다. 상해종합지수는 상해 A주와 B주를 총괄하는 지수로서 상해거래소에 상장된 모든 주식의 주가를 가중 평균한 것이다. 신규 상장한 주식도 상장 익일부터 종합지수에 포함되며, 현재 상해거래소에 상장된 전체 주식의 시가총액을 기준일인 1990년 12월 19일의 상장주식 시가총액으로 나누어 계산한다. A주와 B주를 구분하여 상해A지수와 상해B지수를 따로 산출하기도 한다. 심천거래소도 대표지수인 심천종합지수를 비롯하여 심천A지수, 심천B지수, 한국의 KOSPI200처럼 심천거래소 상장회사 중 업종을 대표하는 우량주 40개만을 골라서 이들의 개별 주가를 가중 평균하여 계산하는 심천성분지수, A주에 속하는 우량주식 300개의 가중평균주가지수를 의미하는 호심300지수 등 다양한 지수를 공시하고 있다.

홍콩을 대표하는 항셱지수(HangSeng Index)는 1964년 7월 31일의 시가총액을 100으로 하여 출발한 것으로 HSBC은행의 자회사인 항셱은행에서 홍콩거래소에 상장된 주식(H주와 Red Chip주도 포함) 중에서 시가총액이 상위인 우량종목들을 선정하여 계산한다. 2007년말 현재 총 38개 종목이 항셱지수 산출대상으로 편입되어 있으며, 이들은 전체 상장주식 시가총액의 80%수준을 차지한다. 항셱지수 외에도 홍콩H주지수, Red Chip지수, GEM지수 등이 공시되고 있다.

4. 차스닥: 中國의 나스닥

미국의 나스닥과 같은 하이테크 벤처기업을 육성하려는 중국 정부의 노력은 2009년 10월에 일명 차스닥이라 불리는 創業板(ChiNext)이 심천증권거래소에 설치되면서 결실을 맺게 된다. 그 전에도 2004년에 개설된 중소기업 전용주식시장인 中小板和 2006년에 개설된 아직 상장되지 않은 주식들이 거래되는 장외시장이 지속적으로 운영되어 왔으나, 규모나 상장 주식의 성격상 미흡한 점이 많았다. 따라서 중국의 차스닥은 실질적으로 창업판이 개설된 2009년 10월부터 출범한 것이다.

창업판은 기존의 중소기업이나 장외시장과 달리 나스닥 또는 코스닥처럼 독립적인 모델을 통해 운영되는 진정한 의미의 새로운 주식시장(제2시장)이다. 일반적으로 제2시장은 기업 영업의 성격 등 고위험 특성 때문에 제1시장인 거래소시장의 상장요건을 충족하지 못하는 고성장-혁신성향의 기업들에게 직접 금융의 기회를 제공하기 위한 것이다.

중소기업들은 중국에서 전체 민간기업수의 95%이상을 차지하고 있으며, 2007년 말 기준으로 GDP의 60%, 정부세수의 50%, 수출의 68%, 신규고용 창출의 75%를 점유하는 등 중국 경제성장의 주역임에도 불구하고, 은행을 비롯한 금융기관의 대출은 대부분 대기업들에게 편중되어 있다. 심천발전은행이 발간한 “中國中小企業投融資報告”에 따르면 국유 상업은행을 통해 투자자금을 조달하는 중소기업은 전체의 37%에 불과하며, 대부분의 중소기업은 자체 이익잉여금과 사업파트너의 융자(project financing 등)를 통해 투자자금을 조달하고 있다. 게다가 중국의 채권시장은 아직도 국채에 편중되어 있으며, 회사채의 비중이 2008년의 경우 3.3%에 불과하다. 또한 중국 금융당국의 통제 때

문에 담보력이 있고 부도가능성이 낮은 대형국유기업들이 회사채의 대부분을 발행하고 있어서, 담보력이 없는 중소기업이 회사채를 통해 자금을 조달하는 것은 현실적으로 불가능한 상황이다.

이런 상황에서 개설된 중국의 차스닥은 유망 중소기업들이 투자자금을 안정적으로 확보할 수 있는 유일한 창구이다. 현재 차스닥시장에는 2009년 12월에 신규상장한 天龍光電 등 8개사, 2010년 1월에 상장한 新宙邦 등 6개사를 포함하여 총 42개 종목이 거래되고 있다. 나스닥이나 코스닥이 그랬듯이, 현재 중국의 차스닥도 대부분의 신규 상장 주식에 대해 공모가의 두 배가 넘는 청약자금이 몰리는 등 과열이 우려되는 상황이다. 중국 정부는 차스닥의 과열을 막고 투자자를 보호하기 위해 기업공개로 조달한 자금의 20% 이상을 기업의 운영자금과 은행대출의 상환에 사용할 수 없도록 규제하고 있다.

차스닥은 앞으로 미국이나 한국의 제2증시처럼 발전할 전망이다. 1971년 미국에서 최초의 제2증시인 나스닥이 개설된 후 2008년 말 현재 전세계 27개 국가에 40여개의 제2증시가 운영되고 있다. 2008년 말 현재 나스닥과 코스닥은 각각 미국과 한국의 전체 상장기업 시가총액의 25%와 8%를 점유하고 있다. 반면에 영국의 AIM, 일본의 OTHERS, 홍콩의 GEM 등 상대적으로 실패한 제2시장들은 시가총액 비중이 2%에도 못 미치고 있다. 대부분의 국가에서 제2시장의 상장 종목들은 주로 시가총액이 작은 중소기업들로서 상대적으로 주가의 등락이 심하고 투기성이 높아서 거래회전률과 PER(price-earnings ratio)이 제1시장보다 높다는 단점을 보이고 있다.

5. 中國 株式市場의 現況

중국 주식시장은 2005년부터 2008년까지 실현된 올림픽 특수 외에도

2009년에만 연간 79.98%라는 경이적인 상승률을 보였다. 2009년 말 현재 상해와 심천의 종합지수는 각각 3277.14와 1161.89를 기록하고 있다. 홍콩의 항셱지수 역시 연간 52.02%나 상승한 21872.5를 기록했다. 2008년 기준으로 상해와 심천의 연간 거래액이 각각 70조와 40조 원에 달하고 있으며, 발행 주식수는 각각 12,116억 주와 2,685억 주이다.

상해와 심천 거래소에 상장된 주식들의 평균 PER은 32~44배 수준이며, PBR(price to book value ratio)은 3~5배 수준이다. 이것은 미국과 한국의 평균 PER 20배와 12배는 물론이고, 평균 PBR 2.3배와 1.2배보다 월등히 높은 것이다. 중국 주식시장이 실현하고 있는 높은 주가배수들(price multiples)은 단순하게 중국 경제의 높은 성장잠재력을 반영한 것으로 볼 수도 있다. 그러나 중국경제의 미래 성장성 역시 2008년의 글로벌 금융위기 이후 매우 불안한 모습을 유지하고 있는 국제 상품시장 및 금융시장과 깊이 연계되어 있다는 점을 고려할 때, 한국이나 미국 주식시장에 비해 버블붕괴의 위험이 상대적으로 크다는 사실도 유의해야 한다.

6. 中國企業의 支配構造(株式所有構造)

사회주의 국가로서 사유재산을 인정하지 않았던 중국의 자본주의는 1980년 대부터 등소평의 경제개방정책을 통해 시작되었다. 모든 사회주의 국가가 그랬듯이 중국도 기업의 주식을 포함한 국유재산의 사유화(privatization) 과정에서 많은 고난과 모순에 봉착했다. 그 대표적인 사례가 중국 기업의 주식소유 구조이다. 중국의 양대 증권거래소가 설립된 1990년대 초반까지 중국의 모든 기업은 국가의 소유물이었다. 기업의 소유권을 표창하는 유가증권으로서 모든

주식이 중국 공산당의 소유였던 것이다. 이런 상황에서 증권거래소를 신설하고 여기에 기업의 소유권인 주식을 상장하다 보니, 당연히 민간 소유의 주식과 전통적으로 국가가 소유해온 주식 사이에 유통성과 재산가치가 서로 달라지는 현상이 초래되었던 것이다.

지금도 중국의 주식시장에는 민간이 소유하여 언제든지 매매할 수 있는 유통주와 전혀 매매하지 않고 국가가 소유만 하고 있는 비유통주가 공존하고 있다. 비유통주의 존재는 중국의 내국인 투자가는 물론이고 특히 외국인 투자자에게 중국 주식시장의 미래와 관련하여 “언제나 터질 수 있는 폭탄의 뇌관”처럼 중대한 불안 요인으로 작용하여 투자심리를 위축시켜 왔다. 2004년 말 현재 상장주식의 2/3에 해당하는 국가 소유 비유통주식이 공급물량이 되어 주식시장에 출회될 경우, 유통주식을 보유하고 있는 개인 투자자들은 일시에 거액을 투자손실을 입게 되기 때문이다. 이로 인해 1990년 초에 개장한 중국의 주식시장은 올림픽 특수가 시작된 2006년까지 오랜 동안 상장 기업들의 높은 성장성과 수익성에도 불구하고 장기 침체 국면에 빠져 있었다. 비유통주는 중국의 주식시장은 물론 중국 정부의 경제개혁 및 대외개방 정책의 시행에 있어서 암초와 같은 존재였다.

2005년 4월 29일 중국 정부는 마침내 비유통주 문제의 중요한 해결책을 제시했다. 중국증권감독위원회는 “비유통주시범개혁통지”를 발표하여 비유통주의 일시공급과 이로 인한 공급과잉 우려로 수년간 주가가 하락하여 입은 유통주주의 손실을 보상하고 국가 소유 비유통주의 매각일정과 매각제한 계획을 공시했다. 중국의 상장기업이 비유통주를 매각하기 위해서는 임시주주총회에서 전체 주주의 2/3이상의 동의를 얻어 “유통인”을 의결해야 하며, 유통되는 비유통주식의 일부는 기존의 유통주주에게 손해보상 명목으로 무상 지급하고, 남아 있는 비유통주식은 향후 1년간 매각이 금지되며 1년 후부터 12개월간 남은 주식의 5%, 24개월간 남은 주식의 10%만을 매각할 수 있도록 비유통주

의 매각을 규제했다. 또한 비유통주는 오직 내국인만이 거래하는 A주 시장에서만 유통되도록 하여 B주나 H주 투자자들의 잠재적 손실을 최소화했다. 2005년부터 중국 정부가 실시한 비유통주 개혁안은 대부분 2008년 올림픽 이전에 성공리에 완성되었다.

1970~80년대 한국처럼 국가가 외환을 집중 관리하고 있는 중국 정부는 중국 주식시장에 대한 외국인의 투자제한과 중국내 자본의 해외 반출을 막기 위해 두 가지 특수한 제도를 운영하고 있다.

먼저 중국 정부는 QFII(Qualified Foreign Institutional Investor)의 승인과 지정제도를 운영하여, 중국 정부가 규정한 일정한 자격을 갖춘 외국의 기관 투자자에게만 중국 내국인 전용 주식인 A주의 거래 자격을 부여하고 있다. 한국의 기관투자자로서는 최초로 미래에셋자산운용(주)이 2008년 7월 30일에 중국 정부로부터 총 4억 달러 규모의 QFII자격을 획득한 바 있다. QFII의 도입을 통해 중국 주식시장은 과거 기관투자자의 비율이 1%미만인 후진국형 증시로부터 탈피하여, 2006년 말 현재 QFII를 획득한 외국 기관투자자의 주식 보유액이 상해와 심천 증권거래소 시가총액의 4% 수준에 달하는 “개방적인 선진국형 주식시장”으로 발전하게 되었다.

둘째, 중국 자본의 해외 유출을 막기 위해 자국 투자자들을 대상으로 QDII(Qualified Domestic Institutional Investor) 승인제도를 운영하고 있다. QDII는 중국의 투자자 중에서 중국 정부가 해외투자의 자격을 부여한 기관투자자를 의미한다. 외환의 유출을 막기 위해 해외투자를 엄격하게 제한하고 있는 중국 정부는 QDII 승인제도를 통해 제한적인 범위에서 내국인의 해외투자를 허용한 것이다. QDII에 해당하는 중국의 기관투자자는 중국인의 위안화 자금을 모아 fund를 구성하여 해외의 주식, 채권, 파생상품은 물론 다양한 주식-채권형 fund 상품에도 직접 투자할 수 있다.

7. 結論: 中國 株式市場의 發展方案

중국의 주식시장은 본격적인 경제개방정책을 편지 불과 20년 만에 거래규모는 물론 자본시장의 효율성 측면에서 괄목할 성장을 이루었다. 상해, 심천, 홍콩으로 대별되는 중국의 주식시장이 짧은 역사에도 불구하고 비약적인 성장을 이룬 것은 중국 정부의 효과적인 경제성장정책과 대외개방정책에 힘입은 바 크다. 그러나 대부분의 신흥시장이 그렇듯, 중국의 주식시장 역시 몇 가지 결정적인 결함 또는 발전을 위한 과제를 갖고 있다.

첫째, 2008년 베이징 올림픽의 준비 및 개최 과정에서 초래된 주식시장의 과열과 거품 현상은 중국 기업의 본질적 가치보다 상대적으로 높은 주가가격을 형성하였고, 이는 글로벌 금융불안이 상품시장의 침체로 악화되는 미래의 특정 시점에서 거품의 붕괴로 인한 대규모 투자손실을 초래할 수 있다.

둘째, 과거 20년간 시현된 연평균 30% 이상의 초고속 주가상승추세는 중국 주식시장의 투자자들이 요구하는 심리적 투자수익률을 과도하게 증폭시켜서, 연평균 경제성장률 수준의 균형적 투자수익에 만족하는 건전한 투자관행을 해치고 투자자들에게 비정상적인 투기관행을 조장할 우려가 크다. 이런 부작용을 예방하고 지금까지 이룬 시장성과를 보존하기 위해서 중국 정부는 보다 개방적으로 외국인 투자를 수용하고, 미국, 유럽, 일본, 한국 등에서 이미 효과가 검증된 다양한 市長監視制度(market surveillance mechanism)를 적극적으로 도입해야 할 것이다.

<參考文獻>

- 나수엽. 한중수교15년 양국경제관계의 추세와 발전방향. 월간공인회계사. 한국공인회계사회. 2007
- 박용석. 중국 주식투자의 정석. 위즈덤하우스. 2008.
- 박준현. 중국 주식회사제도 변모의 역사적 고찰. 월간공인회계사. 한국공인회계사회. 2004.
- 이창영. 중국 증권시장의 이해. 한국학술정보주식회사. 2006.
- 자본시장연구원. 중국 금융시장 포커스. 자본시장연구원. 2009.
- 한우덕. 2007. 13억의 경제학. 매일경제신문사.
- www.hkex.com.hk 홍콩증권거래소 homepage. Market Summary 2008. 2009.
- www.lgeri.com LG경제연구원 homepage. 보고서: 중국자본시장의 현황. 2009.
- www.sse.com.cn 상해증권거래소 homepage. Annual Stock Report. 2008.
- www.szse.com.cn 심천증권거래소 homepage. Annual Market Report. 2008.

<Abstract>

Chinese stock markets have grown remarkably only in 20 years ever since the Chinese government started the economic policies of welcoming foreign investments and privatization of firms. The effective business and economic growth strategies and aggressive holdings of foreign investments by the Chinese government enables Shanghai, Shimzin and Hong Kong stock exchanges to be the world's major stock markets, even with their relatively short histories. Like other emerging markets, however, these Chinese markets need to solve several important problems, which they are already faced with, and will be faced, not in the long future. Firstly, the stock markets have been over-heated, especially, during 2008 Beijing Olympic session, thereby most Chinese stocks are relatively over-priced than their intrinsic values. This may cause enormous investment losses when the price bubbles blow out in the near future. The easily

anticipatable depressions in world-wide commodity markets will be driven by the global financial crisis which started in 2008, and still goes on now. Secondly, the annual stock returns of 30% on average, the Chinese stock investors have experienced during past 20 years, could lead investors to expect higher returns than ever. Chinese investors would behave as dangerous speculators than rational stock investors who require the normal level of stock returns, which is equivalent to their annual GDP growth. To prevent future detentions and preserve the glowing market performances that Chinese people have ever made, they must be eager to learn and adopt the effective market surveillance mechanisms, which leading stock markets in United States, Europe, Japan and Korea have persistently suggested through their abundant market experiences.

Key Words: Stock Market, Financial Crisis, Market Performance, Surveillance Mechanisms.

원고접수일	심사일정	1차수정	게재확정	출 간
2009.12.31	2010.1.30	2010.2.6	2010.2.8	2010.2.28