

제 목	홍콩 주가지수(HSCEI)의 하락 배경 및 시사점
-----	-----------------------------

(홍콩 주가 동향)

□ 홍콩에 상장된 **중국기업 주가지수(HSCEI, 일명 H지수*)**는 코로나 이전 고점시기인 2018.1.26일 대비 현재(12.11일)까지 약 59% 하락한 반면 중국 본토의 **상해종합지수**는 16% 하락하여 뚜렷한 차이를 보임

* Hang Seng China Enterprises Index : 홍콩에 상장된 **중국 본토기업** 가운데 시가총액과 거래량이 많은 50개 기업의 시가총액을 기반으로 산출되는 지수이며 동 지수에 포함된 기업들은 대부분 **중국에 영업기반**이 있음

※ Hang Seng Index : 홍콩 증시의 벤치마크 지수(82개 기업 구성)로 원래는 홍콩 기업을 바탕으로 지수를 산출하였으나 홍콩에 상장된 중국기업들도 점차 지수에 편입되면서 중국 본토 기업들이 지수에서 절반 이상 차지

→ 홍콩 H지수는 한국에서 판매되는 ELS의 벤치마크로 주로 활용됨에 따라 H지수의 급락은 ELS 투자자들의 손실 문제를 야기

H지수 및 상해지수 비교¹⁾

주 : 1) 2018.1.2일 주가=100 기준
자료 : Bloomberg

연도별 각 지수별 변동률 비교(전년말 대비)

작성자 : 홍콩주재원 김민규 차장

(홍콩 H지수 및 상해지수(A주)와의 괴리 배경)

□ 홍콩 H지수가 빠르게 하락하면서 중국상해종합지수와 큰 괴리를 보이는 것은 **H지수 주요 구성종목 등 고유요인, 주요 투자자들의 중국경제에 대한 시각 차이, 중국 당국의 정책** 등이 복합적으로 작용한 데 주로 기인

① (H지수 고유요인) 2021년 이후 중국 부동산 기업 이슈가 부각되고 중국 정부가 빅테크 기업에 대한 규제를 시작하면서 H지수가 빠르게 하락

— 해외자본 조달 등을 위해 **홍콩에만 상장**되어 있던 에버그란데, 컨트리가든 등 **초대형 부동산 기업**들이 중국 부동산 시장 부진으로 인해 전 고점 대비 90% 이상의 추가하락*을 보임

* 21년 고점 대비 누적 추가하락률 : 에버그란데 -98.6%, 컨트리가든 -92.9%

— 또한 H지수내 큰 비중을 차지하는 빅테크 기업 등 플랫폼 산업에 대한 중국 정부의 규제*로 **홍콩에만 상장**되어 있는 텐센트, 알리바바 등 **초대형 빅테크 기업**들의 주가가 큰 폭으로 하락**

* 중국 기술기업의 광범위한 데이터 수집을 제한하는 개인정보보호법 통과(21.8월), 사교육 기업에 대한 규제 강화(21.7월), 게임산업 규제(21.8월) 등

** 21년 고점 대비 누적 추가하락률 : 텐센트 -56.5%, 알리바바 -74.2%

— 아울러 H지수는 성장주인 IT 기업 비중이 37%(시가기준)로 상해지수(9.8%)에 비해 상대적으로 높아 글로벌 유동성 긴축에 보다 민감하게 반응

② (주요 투자자별 시각 차이) 홍콩 주식시장의 주요 투자자*인 외국인들은 중국경제의 성장지속 가능성에 **불확실성****이 큰 것으로 판단하여 익스포저를 축소하는 것이 H지수 하방압력으로 작용

* 자본시장이 완전자유화된 홍콩증시내 외국인투자자의 거래비중은 약 40~50%로 폐쇄적인 중국본토 시장(약 6%) 대비 훨씬 높은 수준

** 부동산 및 지방정부 부채 리스크로 인한 성장잠재력 저하, 우크라이나 전쟁 및 시진핑 주석 3연임 이후 미중갈등 심화 가능성 등

— 반면 중국 A주의 경우 본토 개인투자자들이 중국 정부의 경기부양 정책, 신산업 육성 등에 낙관적 기대를 가지고 자국내 주식에 꾸준히 투자

③ (당국의 부양책 등 정책 영향) 중국 정부는 경기부양의 일환으로 인프라 투자 및 제조업 육성* 등을 추진하였는데 주로 본토 상장기업들이 주로 수혜 대상임에 따라 본토 증시의 낙폭 제한 요인으로 작용

* 중국 정부는 고용 등 경제적 파급효과가 크지 않은 플랫폼 기업 보다는 전기자동차, 반도체 등을 집중육성중

— 또한 거래세 인하, 국영 금융기관 등을 활용한 주식시장 개입 등도 긍정적 역할

(홍콩 금융시장 참가자들의 견해)

□ 홍콩 금융시장 참가자들은 H지수의 하락폭이 중국 본토주가지수보다 큰 것은 개별주가 하락요인 이외에도 글로벌 투자자들의 향후 중국 경제에 대한 부정적 시각이 강화된 데 주로 기인한 것으로 평가

○ 또한 최근 중국 본토 내국인 투자자들의 경기 부양책 등에 대한 기대감, 중국 정부의 주가부양 노력 등이 어느 정도 본토 주가지수를 방어하는 것으로 판단

□ 향후 중국 부동산 시장이 단기간내 회복할 가능성이 크지 않은 데다 최근 중국 정부의 첨단산업 육성 정책이 홍콩증시와 직접적 관련성이 크지 않아 H지수가 극적으로 예전 수준까지 회복하기는 쉽지 않을 것으로 전망

(홍콩 및 중국 동시상장 기업 주가 동향)

□ 중국(A주) 및 홍콩(H주) 증시에 동시 상장되어 있는 기업들의 주가 동향을 비교하여 살펴보면 중국과 홍콩에 동시 상장된 81개 기업의 주가 격차로 산출되는 A-H Premium*이 꾸준히 확대되는 모습

* 중국과 홍콩 증시에 상장된 동일 기업들의 중국 주가를 홍콩 주가로 나누어 산출한 수치로 100보다 클 경우 해당 기업의 중국 주가가 홍콩보다 더 높은 것을 의미

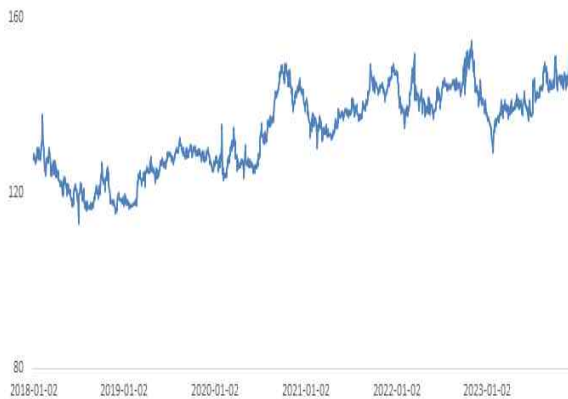
○ 2018.1월 128 수준이던 A-H Premium이 최근 140을 소폭 상회하는 수준까지 상승하여 중국 본토가 홍콩보다 약 40% 정도 비싼 가격에 거래되는 상황

— 주요 기업별로 보면 중국은행 등 은행들은 40~50%, 석유회사의 경우 53%, 차이나 모바일 등 일부 기업들의 경우 A주가 H보다 60% 이상 프리미엄이 발생하기도 함

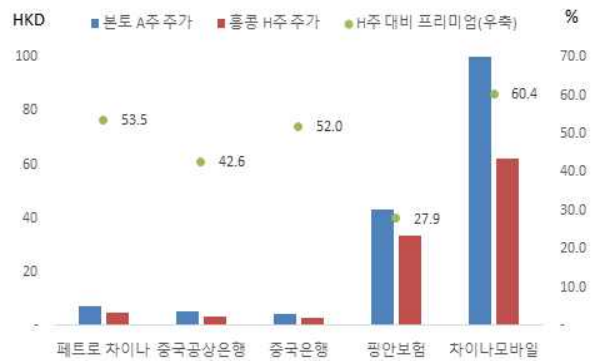
○ 이러한 격차는 양 시장간 차익거래가 제약*된 상황에서 외국인 및 내국인 간 중국경제 전망에 대한 시각차, 중국 정부의 국내증시 부양 등에 따른 시장간 가격 불균형을 반영하는 것으로 해석 가능

* 당국의 암묵적 금지 관행 등으로 외국인 등의 투자자가 A주를 공매도하는 것이 자유롭지 못하기 때문에 양 시장간 차익거래가 실질적으로 제약

A-H 프리미엄 지수 추이



중국-홍콩 동시 상장 주요 기업 주가 비교¹⁾



주 : 1) 2023.12.11.일 기준(홍콩달러로 주가를 환산)
자료 : Bloomberg