

# Global Stocks' Talk



Global Strategy 우지연 02) 6915-5663 / dnwldus2170@ibks.com

## '포스트 차이나(Post China)'를 주목할 때

### 글로벌 자금의 탈(脫) 중국 현상 심화. Money Move의 향방은?

1/17일 기준(현지시간) 중국 주식형 펀드 자금은 23주 연속 순유출을 보이고 있는 가운데, 지난해 연말부터 순유출 강도가 심화되고 있다. 이는 중국 내 자체 리스크 악화와 더불어 지난 해 연말 미 정부가 발표한 대중화권 금융 규제 강화 조치가 중국 시장에 대한 투자심리 악화 및 글로벌 수급 흐름에 상당한 영향을 미친 것으로 추정된다. 미국 연방정부는 지난 해 11월 자국 주요 연금 펀드에 대한 투자목록에서 중국과 홍콩을 모두 제외하며 자국 공공 부문 기금에 대한 중국 자본을 차단한 바 있다. 장기화되는 차이나 리스크로 인해 글로벌 투자 자금의 중국 이탈 현상 심화되는 가운데, 중국에서 이탈된 자금의 향방에 대해서 분석해 볼 필요가 있다.

최근 중국에서 유출되고 있는 글로벌 투자 자금의 일부분은 선진국으로 향하기보다는 신흥국에 잔류하고 있는 것으로 추정된다. 중국 증시 부진이 심화되고 있으나, 최근 신흥국 주식형 펀드의 순유출 강도는 오히려 약화되고 있으며, 동기간 신흥국 시장의 시가총액 변동 폭이 크지 않다는 점을 미뤄볼 때 신흥국 지역 내 차이나 리스크 민감도가 낮은 지역으로 유입된 것으로 유추해볼 수 있다.

실제로 지난 해부터 신흥국 지역 내 글로벌 펀드 자금 유출입 차별화가 진행되고 있으며, 이는 하반기로 갈수록 심화되는 추세이다. 최근 3개월 간 중국 발 리스크에 민감한 지역들의 자금 순유출 강도 및 규모가 상당했다. 저가 매수세가 유입됐던 대만을 제외하고 중국과 한국 주식형 펀드의 지난 3개월간 누적 순유입 강도 각각 -8%와 -2%이며, 순유출 규모는 각각 73.9억 달러, 5.2억 달러를 기록했다. 반면, 차이나 리스크에 대한 영향이 상대적으로 제한적이며, 최근 '포스트차이나(post china)'로 부상하고 있는 인도, 베트남, 라틴 아메리카 지역의 신흥국가들에 대한 글로벌 주식 펀드 자금 유입세는 대체적으로 양호했다. 인도, 멕시코, 브라질 그리고 베트남 대한 동기간 순유입강도는 각각 2%, 3%, 1%, -1%이며, 순유입 규모는 각각 13.8억 달러, 2.7억 달러, 4.0억 달러 그리고 -0.7억 달러를 기록했다.

한편, 동기간 선진국인 일본 주식은 오히려 순유출 강도가 심화된 반면, 미국 주식의 경우 순유입세 강화됐다는 점을 고려 시 탈(脫) 중국 현상의 자금이 일본보다는 미국으로 유입됐을 가능성이 크다.

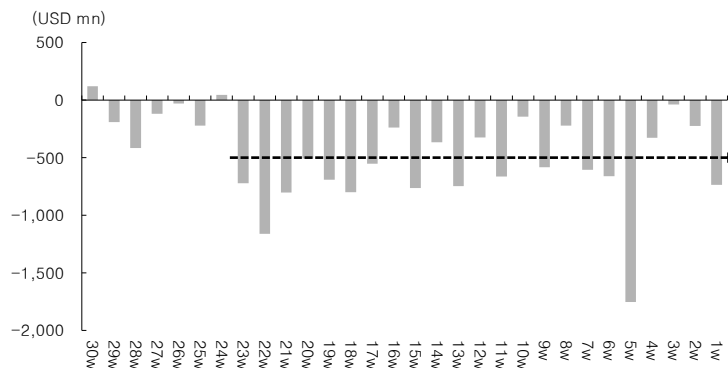
### 신흥국 증시의 지각변동 가시화되기 시작. '포스트차이나(Post China)' 비중 확대 권고

기존 신흥국 시장을 주도하던 중국 증시의 몰락에도 신흥국 증시 자금 유출 압력이 크지 않다는 점은 '포스트차이나(Post China)' 국가의 시장 가치가 커졌다는 것을 의미한다. 조만간 신흥국 증시 구조의 지각변동이 나타날 것으로 예상되며, '포스트차이나(Post China)' 지역에 대한 투자를 확대할 필요가 있다.

관련 시그널은 이미 조금씩 나타나고 있다. 신흥국 시장 내 중국의 영향력이 점차 축소되고 있다. MSCI EM Index를 추종하는 글로벌 주요 ETF인 iShares MSCI Emerging Markets ETF 내 국가별 비중을 보면, 중국이 여전히 1위를 차지하고 있으나, 가장 최근의 비중은 24.6%로 지난 해 8월 말(30.1%)과 비교해 5.5%p 축소됐다. 반면, ETF 내 비중 2위이자 '포스트차이나' 주요국인 인도의 비중은 상승하며(15.0%→17.9%), 중국과의 격차 폭을 절반가량 좁혔다(15%p→6.7%p).

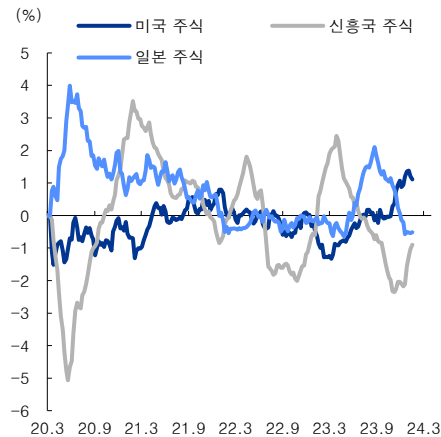
1/22일(현지시간) 인도 증시의 시가총액이 홍콩 증시의 시가총액을 일시적으로 추월하며, 전 세계 증시 4위를 기록했다. 당일 종가 기준으로, 전 세계 지역별 증권거래소 시가총액 규모 상위 국가 1위는 미국(50.9조 달러), 2위는 중국(8.4조 달러), 3위는 일본(6.4조 달러), 4위는 인도(4.3조 달러) 그리고 5위는 홍콩(4.29조 달러) 이다. 비록, 익일 중국 정부가 발표한 2조 위안 규모의 주식시장 규제 정책 효과로 중화권 증시가 반등하며 한시적인 해프닝에 그쳤으나, '10년부터 전 세계 증시 부동의 4위로서 아시아 금융허브를 담당했던 홍콩 증시가 역전됐다는 것은 아시아 지역을 비롯해 신흥국 증시의 지각변동이 예상보다 빠르게 진행되고 있다는 것을 인지할 필요가 있다.

그림 1. 글로벌 투자 자금의 중국 주식형 펀드 유출입 규모



자료: Refinitiv, IBK투자증권  
주: 1/17일 기준

그림 2. 미국, 일본, 신흥국 주식형 펀드 글로벌 자금 유출입 강도



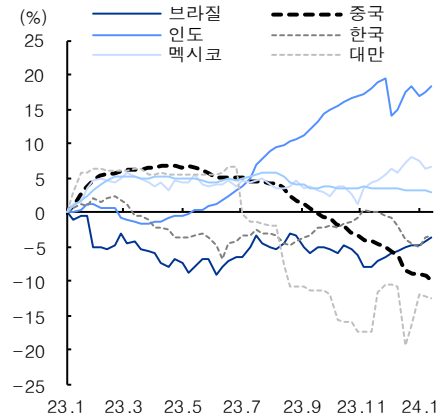
자료: Refinitiv, IBK투자증권  
주: 유출입 강도, (3개월 누적 순유입/3개월 평균 AUM)\*100

그림 3. MSCI EM과 MSCI China 시가총액 차이



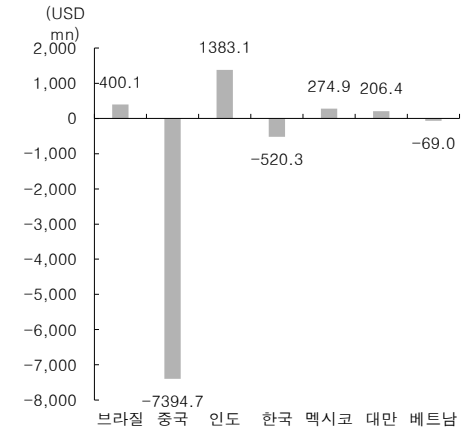
자료: Refinitiv, IBK투자증권

그림 4. 신흥국 주식형 펀드 누적 자금 유출입 강도



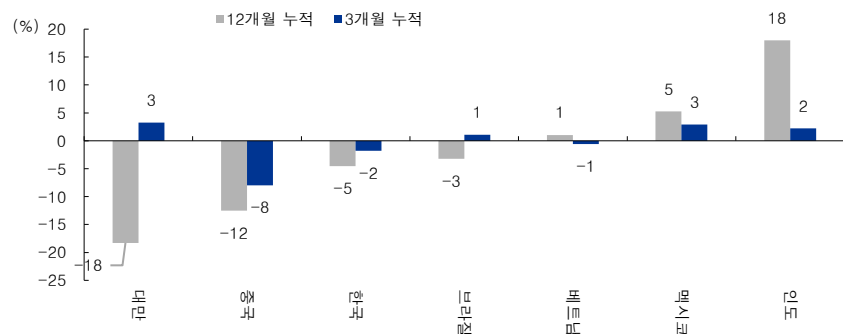
자료: Refinitiv, IBK투자증권

그림 5. 신흥국 주식형 펀드 최근 3개월간 누적 순유출 규모



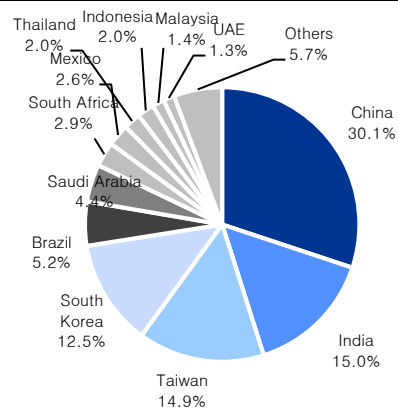
자료: Refinitiv, IBK투자증권  
주: 최근 3개월 간 누적. (2023.10.18~2024.01.17)

그림 6. 신흥국 주식형 펀드 자금 유출입 강도



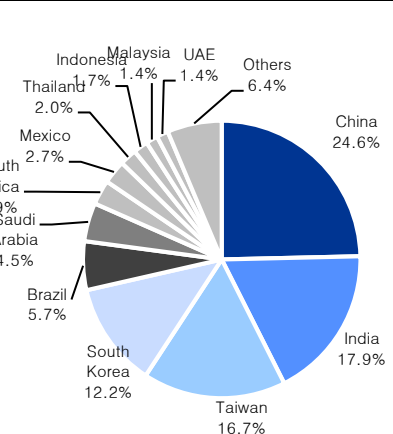
자료: Refinitiv, IBK투자증권  
주: 유출입 강도, (순유입/ AUM)\*100

그림 7. iShares MSCI Emerging Markets ETF 내 국가별 투자 비중(1)



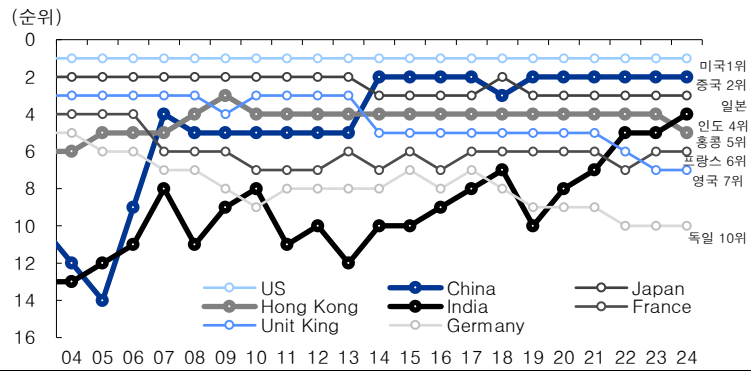
자료: iShares, IBK투자증권  
주: 2023.8.31

그림 8. iShares MSCI Emerging Markets ETF 내 국가별 투자 비중(2)



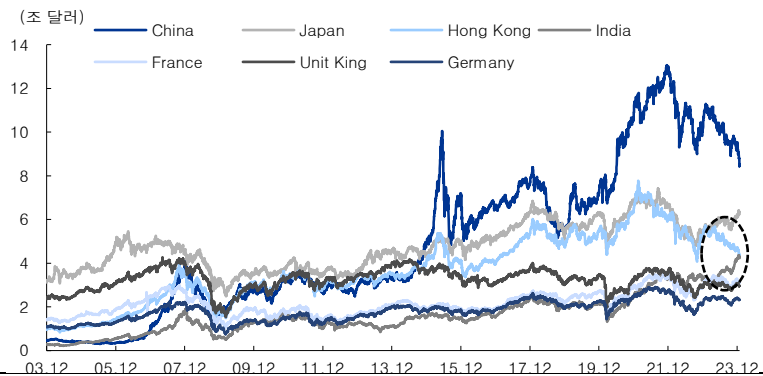
자료: iShares, IBK투자증권  
주: 2024.1.22

그림 9. 전 세계 지역별 증권거래소 시가총액 규모 순위



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 10. 전 세계 지역별 증권거래소 시가총액 규모 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권