

후강통 시행 현황과 의의

KIEP 북경사무소 (mspark@kiep.go.kr, Tel: 86-10-8497-2870)

차 례 ●●●

1. 후강통의 시행 배경
2. 후강통의 현황과 영향
3. 후강통 시행의 의의

주요 내용 ●●●

- ▣ 2014년 11월 17일 중국 내륙의 상하이 A주 시장과 홍콩 주식시장의 거래를 상호 연계시키는 시범적 제도인 '후강통' 이 시행됨.

 - 후강통은 4월 리커창 중국 국무원 총리의 발언으로 처음 계획되어 6개월 이상의 준비 작업을 거쳐 시행을 시작하였으며, 홍콩 투자자가 상하이에 투자하는 '후구통' 과 상하이 투자자가 홍콩에 투자하는 '강구통' 으로 분류됨.
 - 투자 대상 · 투자자 자격 · 투자금액 등의 방면에서 각각 일정한 제한규정이 존재함.
- ▣ 후강통은 상하이와 홍콩의 주식시장을 발전시키고 투자자에게 새로운 투자의 기회를 제공하며, 두 지역의 금융 기능과 지위를 향상시키는 계기가 될 수 있음.

 - 상하이와 홍콩 주식시장의 거래량이 증가하고 새로운 정보 서비스 시장이나 다양한 파생 금융상품이 출현할 수 있는 환경을 조성함.
 - 상하이 주식시장의 국제화 수준이 향상되고, 홍콩의 역외 위안화 허브 및 국제 금융센터 기능이 강화됨.
 - 한편 중국 내륙시장이 국제 자본시장 리스크에 더 많이 노출되고 홍콩의 외환 리스크가 증가할 가능성도 존재함.
- ▣ 후강통 시행은 중국 내륙과 홍콩의 금융 발전에 이정비(里程碑)와 같은 의미를 가지며, 위안화 국제화를 가속하고 중국 금융개혁을 촉진할 수 있음.

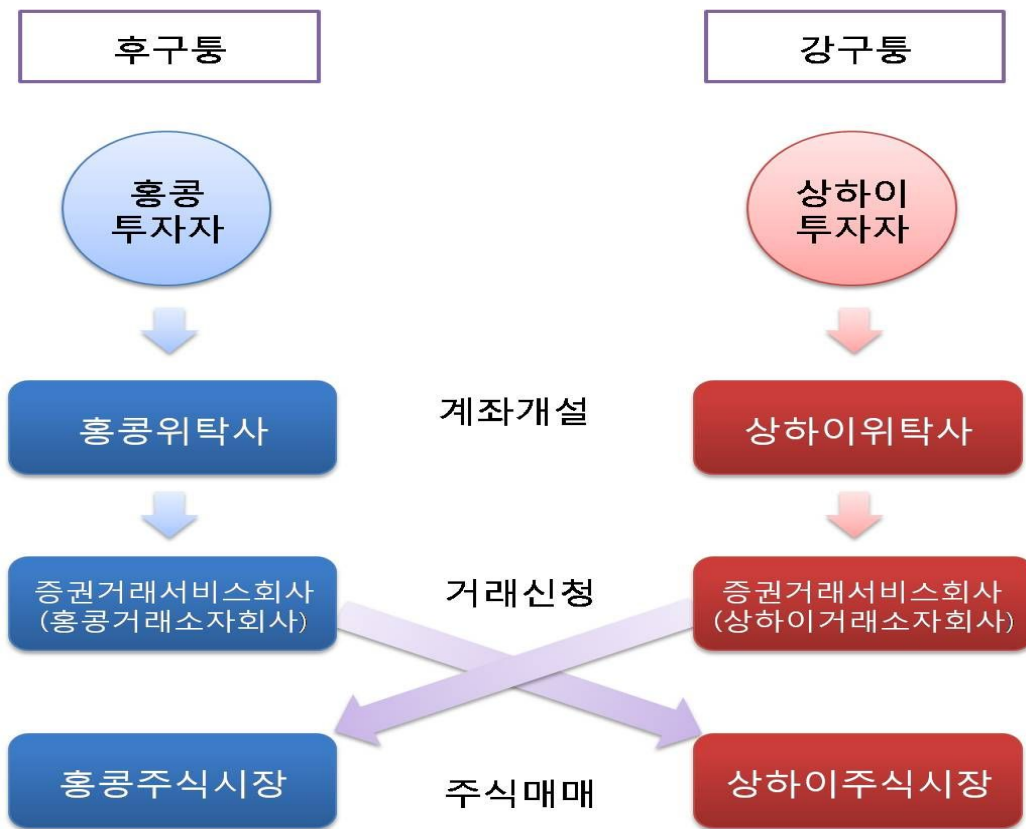
 - 후강통은 최소한의 제도적 비용으로 최대의 시장거래 효율을 달성할 수 있는 제도이며, 역외 위안화의 유동성 확장 · 투융자 기능 향상 · 환류 채널 확대 등을 촉진하여 위안화 국제화를 가속시킬 것으로 예상됨.

후강통 시행 현황과 의의

1. 후강통의 시행 배경

- ‘후강통(沪港通)’은 상하이(沪)와 홍콩(港)을 뜻하는 ‘후(沪)’와 ‘강(港)’, 그리고 두 곳을 소통 시킨다는 ‘통(通)’을 조합한 단어로, 중국 내륙의 상하이와 홍콩의 증권시장 간 주식거래를 상호 연결하는 제도를 의미함.
- 후강통 제도의 정식 명칭은 ‘상하이 홍콩주식거래 상호연계 메커니즘 시범실시(沪港股票交易互联互通机制试点)’임.
- 시범 시행이 성공할 경우 주식 이외의 상품 거래나 다른 지역 시장간의 연계로 범위를 확장할 가능성이 존재함.

그림 1. 후강통 거래의 흐름



- 이는 내륙과 홍콩의 주식시장 사이에 거래·결제 시스템을 상호 연계시키는 하나의 시스템을 건설하는 것으로, 이 시스템하에서 두 시장의 투자자는 현지 증권사와 현지 증권거래소(이하 거래소) 및 결제소를 통해 상대 지역의 시장에 상장된 주식을 거래할 수 있음.

- 후강통은 홍콩의 투자자에게 상하이거래소 주식의 거래를 개방하는 ‘후구통(沪股通)’과 상하이 투자자에게 홍콩거래소 주식의 거래를 개방하는 ‘강구통(港股通)’으로 분류됨.

〈중국 주식시장의 구조〉

중국의 주식시장은 내륙의 상하이, 선전(深圳) 거래소와 홍콩의 홍콩거래소 세 곳으로 나뉘며, 각각의 시장은 투자자, 거래되는 주식, 거래제도 등 여러 가지 측면에서 차이가 존재함. 특히 중국 내륙의 상하이와 선전의 주식시장은 내국인 전용의 A주 시장과 외국인 전용의 B주 시장으로 구분됨.

상하이 A주와 홍콩의 주식거래제도

	상하이 A주	홍콩
투자자	중국인, 적격외국인	홍콩인, 외국인
거래통화	위안화	홍콩달러
최소거래단위	100주	종목마다 상이
일변동폭	상하 10%	제한 없음
결제일	T+1 (매입 익일 매각 가능)	T+0 (매입 당일 매각 가능)
결제금 수수일	T+1	T+2
거래시간	오전 09:30~11:30 오후 13:00~15:00	오전 09:30~12:00 오후 13:00~16:00

자료: 중국 상하이증권거래소, 한국은행

- 2007년 초 중국 내륙과 홍콩간 직거래가 가능한 ‘강구직통차(港股直通车)’ 개념이 처음으로 도입되었으나, △ 홍콩시장 주가지수 폭등 △내륙 투자자들의 리스크 관리능력에 대한 우려 △ 2008년 글로벌 경기위축 등 원인에 의해 강구직통차 계획이 무기한 연기되었음.

- 강구직통차 계획 발표 이튿날부터 중국 내륙에서 관련 문의와 증권계좌 개설이 대량 발생하였고, 당시 상하이 A주 시장이 상대적으로 고평가되어 있었기 때문에 강구직통차 차익을 노린 거래로 인해 홍콩시장 주가지수가 폭등하였음.
- 이에 내륙 투자자들의 리스크 관리능력과 경험부족에 대한 우려가 제기되었음.

- 강구직통차와 후강통의 주요 차이점은 거래방식과 거래조건이 상이하다는 것임.

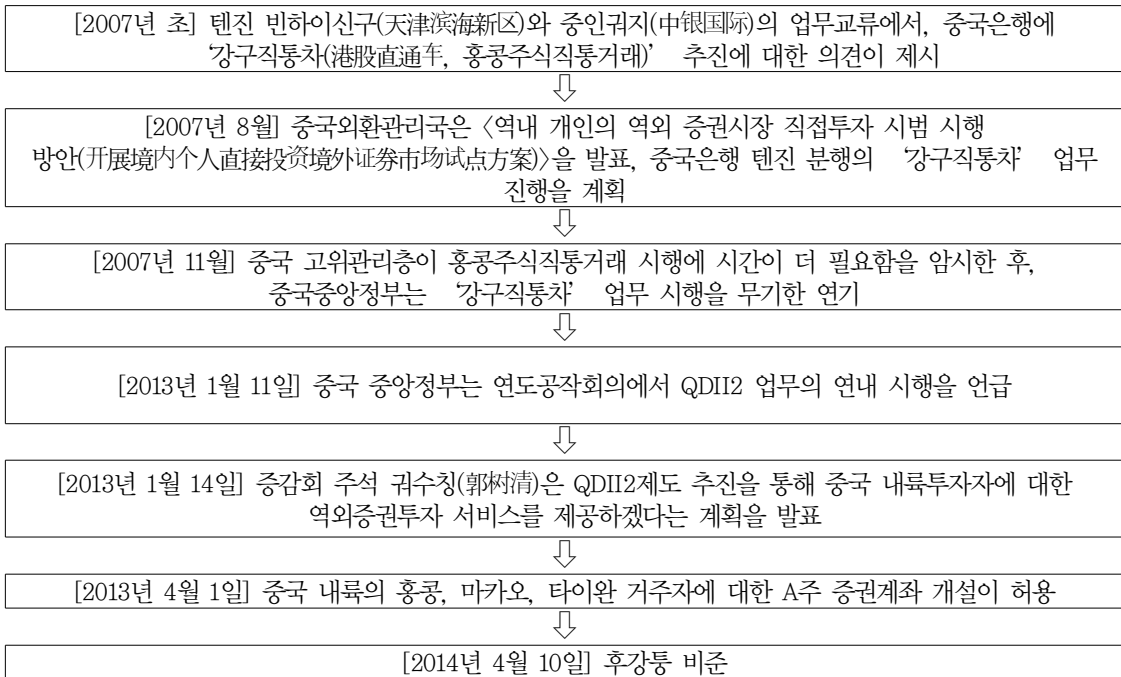
- 강구직통차는 내륙 투자자가 홍콩시장의 주식을 거래할 수 있는 단방향(一方向)거래제도인 반면, 후강통은 두 지역을 상호 연계하는 쌍방향거래(雙方向) 제도임.
- 강구직통차는 텐진 빈하이신구(天津滨海新区)의 투자자만 거래가 가능하도록 규정되어 투자자 자격에 지역적 제한이 존재하였으나, 후강통의 내륙 투자자는 계좌 잔액 50만 위안의 금액 제한이 있을 뿐, 상하이거래소에 증권계좌를 개설한 전국 각지의 투자자 모두 가능함.

표 1. 강구직통차와 후강통의 차이

	강구직통차	후강통
거래의 방향	단방향 (내륙→홍콩)	쌍방향 (내륙↔홍콩)
투자자 자격(내륙)	톈진 빈하이신구(天津滨海新区)의 투자자	상하이거래소에 증권계좌를 개설한 전국의 투자자

자료: 『卓越理财』(2014), 「沪港通双向流动无地区限制」, 2014年12月17日.

그림 2. 강구직통차 에서 후강통까지



자료: 『中国经济网』(2014), 「沪港通实战手册」, 2014年08月18日.

- 후강통은 2014년 4월 시행계획이 시작되어 6개월 이상의 준비 작업을 거쳐 11월 17일 시행을 개시함.
- 2014년 4월 10일 중국 국무원 리커창 총리가 보아오포럼 개막식 연설에서, 중국 내륙과 홍콩 자본시장의 상호 개방과 건전한 발전을 추진하기 위해 두 지역의 주식시장을 연계시키는 메커니즘을 건립할 계획을 밝힘.
- 리커창 총리의 발언 직후 중국 증권감독관리위원회(이하 증감회)와 홍콩 증감회는 상하이와 홍콩 주식시장 거래의 상호연계 시범 실시를 비준하는 원칙을 발표함.
- 이후 6개월 동안 각 관련 기관들은 후강통 운행에 관한 제도와 시스템을 마련하는 준비 작업을 진행함.
 - 2014년 4월 29일, 상하이거래소가 <후강통실시세칙(의견수렴안)(沪港股票市场交易互联互通机制试点实施细则 (征求意见稿))>을 발표

- 2014년 6월 13일, 중국 증감회가 <후강통 관련규정(沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定)>을 발표
- 2014년 8월 23~24일 연결 테스트, 8월 30~31일 모의거래와 결제 및 청산을 비롯한 후강통 연결망 테스트 실시
- 2014년 9월 13일, 시스템 고장을 대비하여 주(主)데이터센터에서 백업데이터센터로의 자료 전환 및 긴급운용 절차 확인에 대한 모의훈련 실시
- 2014년 10월 26일, 홍콩거래소는 이미 각 측의 준비작업이 완료되었으나 실시에 대한 비준이 내려지지 않아 구체적인 시행 일자가 아직 없는 상황이라고 언급함.
- 일부 언론에서는 후강통의 무기한 연기 가능성에 대한 우려를 제기
- 2014년 11월 10일, 중국 증감회와 홍콩 증감회는 상하이 거래소·홍콩 거래소·중국증권등기결산공사(中证登公司)·홍콩중앙결산유한공사(香港中央结算有限公司)가 정식으로 후강통 시행 비준을 얻었으며, 후강통 거래는 11월 17일부터 개시될 것임을 공고함.

■ 후강통의 시범시행 초기에는 투자 대상, 투자자 자격, 투자금액 등 방면에서 각각 일정한 제한 규정이 존재함.

표 2. 후강통 거래규정

		후구통(沪股通)	강구통(港股通)
매매가능주식		<ul style="list-style-type: none"> ○ 상하이 180 지수 구성 주식 ○ 상하이 380 지수 구성 주식 ○ 상하이 상장된 A+H 구성 주식 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 항셱종합대형주 구성 주식 ○ 항셱종합중형주 구성 주식 ○ A+H 구성 주식
투자자 자격		○ 제한규정 없음	<ul style="list-style-type: none"> ○ 기관투자자 ○ 계좌 잔액 50만 위안 이상인 개인투자자
투자한도	총 한도	○ 3,000억 위안	○ 2,500억 위안
	매일 한도	○ 130억 위안	○ 105억 위안

자료: 『金融博览』, 2014, 「沪港股市交易互联互通机制试点的推出及影响」, 2014년 5월.

- 후구통, 즉 홍콩거래소를 통해 매매 가능한 상하이시장의 주식은 상하이 180 지수 및 상하이 380 지수 내 주식과 상하이에 상장된 A+H 주식이며, 약 570개 정도의 주식이 여기에 해당됨.
- 강구통, 즉 상하이거래소를 통해 매매 가능한 홍콩시장의 주식은 항셱종합대형주지수 및 항셱종합중형주지수 내 주식과 홍콩 및 상하이에 상장된 A+H 주식이며, 총 266개 주식이 해당됨.
- 홍콩 증감회는 강구통에 참여할 수 있는 내륙 투자자의 자격을 기관투자자와 증권계좌 잔액 합계가 50만 위안 이상인 개인투자자로 한정함.
- 반면 중국 증감회는 후구통에 참여하는 홍콩 투자자의 자격을 따로 제한하지 않음.
- 홍콩 주식시장은 개인 투자자 비중이 낮기 때문에, 자격 제한의 실질적 의미가 크지 않음.
- 내륙 자본시장의 안정을 위해 후강통 초기에는 위안화의 역외 투자액에 대해 총량관리를 시행하여 매일의 거래한도를 설정하고 실시간으로 관리할 계획임.

- 상하이 주식에 대한 후구통은 총 한도 3,000억 위안, 일일 한도 130억 위안으로 상하이증권거래소 일평균 거래액의 19.2%에 해당하며, 홍콩에 대한 강구통은 총 한도 2,500억 위안, 일일 한도 105억 위안으로 홍콩 일평균 거래액의 21%에 해당함.
- 후강통의 리스크 관리를 위해 두 지역 주식시장의 제도, 환경, 구조 등 기본 요소들의 차이를 고려하여 세 종류의 방어선을 구축함.
 - 돈세탁이나 핫머니의 유출입과 같은 리스크를 방지하기 위해, 상하이와 홍콩의 투자자가 상대 지역의 주식을 매매할 때 폐쇄된 시스템 내부에서 두 지역 통화의 환전을 진행함.
 - 상하이 투자자가 홍콩 주식을 매입할 때 상하이 증권회사에 위안화로 대금을 지불하면, 중국증권등기결산공사가 일괄적으로 홍콩에서 홍콩달러로 환전하여 결제를 진행하며, 투자자가 주식을 매도할 때에도 중국증권등기결산공사가 다시 위안화로 환전하여 상하이 계좌로 이체함.
 - 상장회사와 증권회사에 대한 관리감독은 현지 기관이, 증권거래소에 대한 관리감독은 상대 지역 기관이 담당하는 등 투자자의 이익 보호를 위해 두 지역간 관리 감독 및 조사 협력을 시행함.
 - 두 지역은 후강통 시범 시행 과정에서 발생하는 문제를 함께 해결하기 위한 전문적인 연락 메커니즘을 건립할 계획임.

2. 후강통의 현황과 영향

가. 후강통 시행 후 1개월의 현황

- 후강통이 실제로 시작된 후 한 달간의 실제 거래규모는 시행 전의 기대에 미치지 못하는 것으로 나타남.
 - 시행 첫날인 17일 후구통은 일(日)거래 한도인 130억 위안을 다 소진하며 매진되었으나, 강구통은 일 거래 한도 105억 위안의 20%도 채 사용되지 않음.
 - 2014년 11월 17일부터 21일까지 시행 첫 주간의 후강통 거래 누계액은 291.01억 위안이었으며, 그중 후구통이 50만 9,485건으로 252.31억 위안, 강구통이 9만 5,379건으로 38.70억 위안을 기록함.
 - 후구통이 한 주간 총 한도의 38.8%을, 강구통이 7.4%를 사용함.
 - 이후 거래규모는 점차 감소하여 12월 16일 후구통의 한도 사용액은 13.18억 위안으로 일거래 한도 130억 위안의 10.1%, 강구통 한도 사용액은 3.5억 위안으로 일거래 한도 105억 위안의 3.3%에 불과하였음.
 - 후강통 한 달째인 12월 16일 후구통의 총 한도 사용액은 668.7억 위안으로 한도소진율 22.3%, 강구통

- 총 한도 사용액은 87.9억 위안으로 총 한도 2,500억 위안으로 한도소진율 3.5%를 기록함(표 3 참조).
- 한편 후강통의 실제 거래는 한도소진율이 보여주는 것보다 훨씬 활성화되어 있다는 견해도 존재함.
- 후강통 실시 1개월 동안 후구통의 일평균거래액은 58억 위안으로 일평균한도사용량 33억 위안의 1.76배이며, 강구통의 일평균거래액은 8억 위안으로 일평균한도사용량 5억 위안의 1.6배임.

■ 홍콩 투자자의 상하이 증시 투자(후구통)가 상하이 투자자의 홍콩 증시 투자(강구통)를 초과하는 '북열남냉(北热南冷)' 추세가 나타나면서 상하이 시장은 후강통 실시 전에 비해 전체적으로 활기를 띠고 있으나, 홍콩시장은 오히려 소폭 하락을 보임.

- 11월 17일부터 12월 16일까지 22거래일 동안 상하이지수가 하락한 날은 6일, 상승한 날은 16일이고, 그중 11거래일의 일(日) 상승폭이 1%를 초과하였으며, 후강통 기간 중 상하이 지수의 전체 상승폭은 22%에 달함.
- 12월 9일 상하이지수는 최고점인 3,091.32를 기록하였으며, 12월 16일 3,021.52로 마감함.
- 특히 자오상증권(招商证券)의 주식이 91% 상승하는 등 증권시주의 상승폭이 컸으며, 은행주(24% 상승)과 보험주(39% 상승) 등 금융주의 약진이 두드러짐.
- 반면 후강통 개통 직전 2만 4,000을 돌파했던 홍콩 항생지수는 12월 16일 2만 2,670.50으로 마감하면서 한 달간 약 6%의 낙폭을 기록함.

표 3. 후구통 1개월 현황(11월 17일~12월 16일)

	12월 16일 현재 총한도사용액 (한도소진율)	일평균거래액	일평균한도사용액	주가지수 등락폭
상하이 (후구통)	668.7억 위안 (22.3%)	58억 위안	33억 위안	상하이지수 22% 상승
홍콩 (강구통)	87.9억 위안 (3.5%)	8억 위안	5억 위안	항생지수 6% 하락

자료: 『中国新闻网』(2014), 「沪港通满月:沪指涨近22%」南冷北热“愈发明显”, 12月17日;
『证券新闻』(2014), 「沪港通」满月“回望:A股涨22% 破净股锐减六成”, 12月17日 재정리.

- 홍콩 주식시장이 후강통 시행 이후 현재까지 거래가 활성화되지 않고 주가가 오히려 하락한 것은 자연스러운 현상이라고 해석되고 있음.
- ‘북열남냉’의 양상은 두 시장의 투자자 구조, 거래 규칙 및 후강통에 대한 수요에 차이가 존재하기 때문으로 분석됨.¹⁾
- 홍콩시장은 기관투자자들의 비중이 비교적 큰 편이며(거래액의 60% 이상), 이 기관투자자들은 후강통 시행 이전에 이미 내륙 주식시장에 대해 충분한 연구를 진행하여, 후강통 실시 직후 시장 선점을 위

1) 『经济日报』(2014), 「“沪港通”让香港分享内地经纪成果」, 11月22日

- 해 신속하게 내륙 투자를 전개하는 경우가 많음.
- 반면 내륙 시장은 개인 투자자의 비중이 80% 이상이고 거래 제도가 국제시장과 차이가 있어, 내륙 투자자들이 홍콩시장 진입에 앞서 상황을 관망하려는 정서가 보편적이며, 계좌 잔액 50만 위안 이상이라는 개인투자자 자격 요건이 강구통 투자를 제한하는 요인이 됨.
 - 따라서 후강통 시행 초기에 남향(南向)투자가 북향(北向)투자보다 적은 것은 자연스러운 현상이라고 볼 수 있음.
 - 신화사(新华社)연구원인 샤오위항(肖玉航)은 상하이와 홍콩의 상반된 주가 변동은 홍콩이 중국 내륙에 비해 국제화 및 시장화 수준이 높은 고도의 이성적 시장이기 때문이라고 분석함.
 - 상하이 A주 시장은 법률적으로 레버리지 사용이 크게 제한받지 않으며 투기적 성격이 강하여, 최근 중국의 금리 인하가 주가 상승의 도화선 역할을 함.
 - 홍콩은 상대적으로 외부의 경제적 요인에 더 이성적으로 반응하는데, 후강통 시행에도 불구하고 주가가 하락한 주된 원인은 러시아 외환시장과 주식시장 붕괴 및 미국의 양적완화정책 퇴출 등 국제 금융 시장의 동요임.

나. 후강통의 영향

- 후강통은 상하이 및 홍콩의 주식시장을 발전시키고 두 지역 투자자에게 새로운 투자 채널을 제공하는 계기가 될 것으로 전망
- 중국 내륙 자본시장 개방이 불완전한 상황에서 후강통의 시행은 국경간 주식 투자의 새로운 모델을 제시하며, 두 지역 시장의 변영을 촉진할 수 있음.
- 또한 후강통 시행으로 상하이시장에서 사용되지 않는 QFII²⁾한도가 선전 시장으로 이동하게 되면 선전 증시에 자금량 증가를 가져올 수 있음.
- 홍콩은 일국양제(一国两制) 체제하에서 중국 국내로서의 우위와 국외로서의 우위를 동시에 발휘할 수 있는 특수한 조건을 갖추고 있어, 홍콩은 중국 내륙 시장을 글로벌 시장과 연계시킬 수 있으며 두 지역의 공동 발전을 추구할 수 있음.
- 홍콩 증시와 내륙 증시의 긴밀한 연계는 중국 내륙에 관심을 가지는 글로벌 자금을 홍콩으로 끌어들이는 유인이 되며, 이는 내륙 증시에도 새로운 성장동력을 제공
- 후강통 시행에 따라 두 지역에서 상대 지역에 대한 정보 및 연구가 증가하여, 새로운 정보 서비스 시장이나 다양한 파생상품이 출현할 수 있는 환경이 조성될 것으로 보임.

2) QFII(적격외국기관투자자): 상하이와 선전 주식시장에서 중국인 투자 전용 주식을 직접 거래할 수 있는 자격을 지닌 외국투자기관.

- 후강통 시행으로 인해 상하이와 홍콩 주식시장의 거래가 증가할 것이라는 예상이 우세함.
 - 후강통 시행 전 시나차이징(新浪财经)과 홍콩밍바오차이징(香港明報财经)이 내륙 및 홍콩의 투자자들을 대상으로 실시한 조사에 의하면, 내륙 응답자의 약 72%와 홍콩 응답자의 42%가 후강통을 통한 상대 지역의 주식투자 의향을 밝힘.
- 한편 실질적인 투자 흡인력은 기대만큼 크지 않을 것이라는 의견도 존재함.
 - 실제 거래 증가량이 시장의 예상처럼 크지 않을 수 있다는 의견이 존재하는데, 기존 시장의 투자자 구조가 그 주요 원인 중 하나로 지적됨.
 - 상하이 투자자의 경우 홍콩주식 투자 의향을 가진 투자자들은 이미 지하자금 이동 경로나 내륙계 은행의 홍콩 지점을 통해 자금을 이전하여 홍콩 투자를 진행하고 있는 경우가 많음.
 - 상하이 주식시장은 개인투자자가 큰 비중을 차지하기 때문에 각 거래의 규모가 크지 않아 이러한 기존의 경로로도 상당한 투자 수요 충족이 가능함.
 - 후강통에 대한 수요가 더 큰 쪽은 중국 내륙 주식시장에 투자하고 싶어하는 홍콩 지역의 다국적 대형 투자기관이라고 볼 수 있음.
 - 일부 글로벌 투자자들이 투자하고자 하는 중국의 과학기술, 의료, 환경 등 ‘신경제’ 관련 주식은 주로 선전시장에 상장되어 있음.

(1) 상하이시장에 대한 영향

- 후강통은 상하이시장 주가에 단기적으로 호재가 될 수 있으며, 상하이 주식시장의 법률 제도와 질서의 개선을 촉진시키는 역할을 수행할 수 있음.
 - 상하이시장으로 유입된 자금은 가치가 저평가되어 있는 블루오션 주식들을 활성화하여 이들의 주가를 상승시킬 수 있음.
 - 후강통은 상하이시장에 있어 역외 자금유입(引进来)으로서의 의미보다 자금의 역외진출(走出去)로서의 의미가 더 큼.
 - 후강통으로 인한 상하이 A주 시장의 자금 증가 규모는 8,000억~1조 2,000억 위안 사이가 될 것으로 예측
 - 역외 투자자 진입의 증가는 현재의 관련 법률과 시장 질서를 개선시킬 것이며, 다가올 중국의 법제 개혁에도 일조할 수 있음.
- 상하이 금융센터 건설에 유리한 환경을 조성하여 상하이 자본시장의 국제 경쟁력을 향상시킬 수 있음.

- 현재 상하이의 개혁 시험 중 가장 영향력이 큰 두 가지는 상하이 자유무역시범구와 후강통임.
- 상하이 자유무역시범구의 시범 내용은 정부 기능과 행정체제의 개혁을 통한 중국경제 업그레이드이며, 후강통이 시험하려는 것은 중국 자본시장 개혁개방임.
- 후강통은 더 많은 글로벌 기관 투자자를 끌어들이 수 있을 뿐 아니라, 중국 내부의 투자자 구조를 개선하고 자본시장을 성숙시켜 자본시장 개혁을 더욱 가속화할 수 있음.
- 상하이는 국제화 수준이 높으며, 특히 상하이 푸둥(浦东)지역은 중국 개혁개방의 최전방이기 때문에, 중국 금융시장에 글로벌 투자자를 유치하는 역할을 충분히 수행할 수 있음.

■ 후강통 시행 후 중국 내륙 주식시장은 글로벌 자금 흐름 및 글로벌 경제상황에 더 크게 영향을 받게 되며, 자금이동 경로 확대로 인해 자금의 대량 유출입과 관련된 리스크가 증가됨.

- 홍콩의 자본시장은 고도로 국제화되어 있기 때문에 홍콩과의 연계는 투자자들에게 많은 기회를 제공하는 동시에 각종 국제시장의 리스크를 전도시킬 수 있음.
- 자금의 대량 유출입과 관련된 리스크에 대비하여, 주식 위주의 단일한 투자구조 개선과 시장 파생상품 개발 등을 통한 투자 상품의 혁신이 필요함.

(2) 홍콩시장에 대한 영향

■ 후강통은 홍콩의 투자자들이 중국 내륙 경제성장의 성과를 공유할 수 있는 기회를 제공하고, 홍콩의 위안화 역외 허브 및 국제금융 중심지로서의 지위를 확고히 할 것임.

- 홍콩 및 세계의 투자자들이 홍콩거래소를 통해 상하이 주식시장에 투자할 수 있는 길을 열어주어, 중국 내륙의 경제성장 성과를 함께 향유할 수 있는 기회를 제공함.
- 홍콩과 상하이의 투자자들이 상대 시장 주식을 매매할 때 위안화를 사용하기 때문에, 홍콩의 위안화 역외 허브로서의 지위가 상승하고 국제시장에서 중요한 위안화 투자 채널의 역할을 수행함.
- 위안화 국제화 수준이 향상됨에 따라 싱가포르와 영국을 비롯한 여러 국가에서 역외 위안화 거래센터를 설립하면서, 글로벌 역외 위안화 센터 경쟁이 점차 격화
- 한편 중국의 자본 계정이 아직 완전히 개방되지 않았기 때문에, 홍콩의 위안화 업무는 무역 결제와 은행 서비스에 집중
- 위안화 관련 상품 혁신 및 자금 흐름에 한계가 오면서, 최근 홍콩의 역외 위안화 업무는 점차 침체되고 있는 추세
- 후강통은 중국 외부의 위안화 자금을 내부로 환류(回流)시킬 수 있는 정규 채널을 마련해주며, 이는 홍콩의 위안화 역외 업무가 재도약하는 기회를 제공
- 홍콩은 후강통 플랫폼을 이용하여 더 많은 글로벌 금융기관과 금융 상품을 유치하며 발전할 것이고, 이로 인해 다국적 기업들이 홍콩을 아시아 지역 혹은 글로벌 전체 본사의 입지(立地)로 고려하게 될 유인이 증가함.

- 후강통은 홍콩 자본시장에 외환과 관련된 리스크를 증가시킬 수 있기 때문에 이에 대한 대비가 필요함.
- 기존의 위안화의 환전은 모두 중국 외부에서 이루어지기 때문에 중국 내부의 위안화 환율에 영향을 주지 않았으며 외환보유고에 영향을 미치지도 않았음.
- 그러나 후강통 메커니즘하에서는 무역결제나 은행 예금에 국한되지 않는 위안화의 유입과 유출이 하루 100억 위안 이상 발생할 가능성이 있음.
- 역외 시장 자금 유통량의 확대와 투자 거래량의 급증으로 역외의 위안화 환율이 중국 내 위안화 환율에 직접 영향을 미치게 될 것이며, 중국 국내의 환율 및 통화 정책, 나아가 거시경제 전반에도 영향을 줄 수 있음.
- 때문에 위안화 자금 조절의 리스크 평가와 스트레스 테스트를 강화할 필요가 있음.

표 4. 후강통의 영향

	상하이	홍콩
기회	<ul style="list-style-type: none"> ■ 상하이시장 주가 단기적 상승 가능 ■ 상하이시장 거래제도와 질서 개선 촉진 ■ 상하이 국제금융센터 건설 환경 조성, 상하이 자본시장의 국제 경쟁력 향상 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 홍콩 지역 투자자에게 중국 내륙 경제성장의 성과를 향유할 수 있는 기회 제공 ■ 홍콩의 위안화 역외 허브 기능 강화, 국제 금융센터 지위 공고화 ■ 홍콩 경제 실력의 전면적 제고
리스크	<ul style="list-style-type: none"> ■ 글로벌 경기가 중국 내륙시장에 미치는 영향 증가 ■ 자금 대량 유출입과 관련된 리스크 증가 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 홍콩 자본시장 외환 리스크 증가

자료: 『中国社会科学报』(2014), 『沪港通对香港金融中心建设的机遇与风险』, 11월19일;
 『上海证券报』(2014), 『双赢沪股通推进中国资本市场国际化』, 11월20일 재정리.

3. 후강통 시행의 의의

- 후강통의 시행은 중국 내륙 및 홍콩의 금융발전에 역사적 이정비와 같은 의미가 있으며, 중국 금융개혁에 다방면에서 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상됨.
- 두 지역의 증권시장 관련 부처 담당자들에 따르면, 후강통은 기존 규정의 변경 없이 최소의 제도적 비용으로 최대의 시장거래를 실현할 수 있을 것으로 기대됨.
- 홍콩거래결제소의 저우송강(周松岗) 의장은 후강통에 대해 '20년 전 홍콩증시에 주가 상장되었던 것과 같은 의미를 갖는다' 고 표현하였고, 홍콩거래소 행정총재 리샤오자(李小加)는 '중국 자본시장 양방향 개방의 첫 차' 라고 표현

- 위안화 투자자의 투자 채널과 역외 위안화의 환류 채널이 증가함으로써 위안화 보유 매력이 커지고, 자금 흐름이 더욱 원활해지며, 이는 위안화의 국제화에 유리한 요소로 작용할 수 있음.
 - 역외 위안화의 투융자 기능과 외환거래 기능을 전면적으로 향상시킬 수 있음.
 - 위안화가 이미 글로벌 외환시장에서 10대 화폐로 부상한 것과 대조적으로 투융자 방면에서 사용되는 빈도는 아직 낮은 편이며, 투융자 기능은 화폐 국제화의 중요한 척도임.
 - 후강통의 시행으로 투자의 자율성이 확대되고 거래량이 증가하면 역외 위안화의 투융자 및 거래 채널이 확장되어, 역외 위안화 시장이 발전하고 거래 상품이 다양해짐.
 - 역외 위안화의 유동성 확대에 유리함.
 - 중국 안팎의 투자자 수 증가로 인해 역외 위안화 시장의 유동성이 증가하고 시장 규모도 지속적으로 확장될 것으로 전망
 - 위안화의 환류 메커니즘 건설에 중요한 역할을 할 수 있음.
 - 기존의 역외 위안화 환류 채널은 예금의 형태가 위주였으며 충분한 효율성을 발휘하지 못하였으나, 후강통 시행으로 인해 위안화가 투융자 형태의 자본시장 경로를 통해 중국 내부로 유입될 수 있음.
 - 후강통은 중국 내부 위안화와 역외 위안화를 이어주는 자금풀로서 상호연계 채널의 역할을 담당할 것임.
 - 위안화 자본계정 태환 가능성 강화에 유리함.
 - 후강통 개시와 더불어 홍콩 거주자의 일일 2만 위안 환전 한도가 폐지되면서 위안화 환전의 수요가 증가할 것으로 예상됨.
- 후강통의 모델을 다른 영역으로 복제하거나 확장할 수 있음.
 - 상하이와 홍콩 간 연계 이외에 중국 내륙의 선전시장이나 다른 지역을 연결하는 유사한 모델로 복제를 시험할 가능성도 있음.
 - 2014년 초 선전시는 이미 ‘선강거래통(深港交易通)’ 시스템을 언급한 바 있으며, 치엔하이(前海)에서 QDII2³⁾ 시범 시행을 실시
 - 후강통 시행의 경험을 바탕으로 선전과 홍콩은 더욱 양호한 환경을 조성할 수 있으며, 선강통의 출발선은 더 높은 기준으로 책정될 수 있음.
 - 현재 설정된 한도를 증액하거나, 주식 이외에 채권이나 황금 등의 다른 상품 영역에도 응용하여 시장을 확대할 수 있음.
 - 상품통(商品通)이나 위안화통(人民币通) 등의 다른 자산시장으로 확장될 수 있음.
- 중국 내륙의 금융감독 규칙과 국제 수준의 차이를 축소하고, 지역간 금융감독 협조 및 협력에 훌륭한 모범사례를 제공하는 계기가 될 수 있음.

3) QDII2(적격국내개인투자자): 중국 외환관리 당국으로부터 해외 자본시장에 투자할 권리를 부여받은 개인투자자.

- 지역간 혹은 국가간 차원의 금융감독 협조와 협력은 각국의 금융감독 개혁에 중요한 영향을 미칠 수 있음.
 - 중국 내륙과 홍콩 지역의 금융감독 제도에 차이가 존재하기 때문에, 금융위기 상황이 발생하면 두 지역의 금융감독 협력이 더욱 중요해지며, 후강통은 이러한 협조 기제 강화에 중요한 시험대(test-bed)가 될 수 있음.
- 후강통은 금융 관련 제도와 규칙이 점진적으로 개혁될 수 있는 시간을 벌어줄 수 있음.
- 후강통은 제도, 규칙, 시장의 거래 규칙에 근본적 변화를 발생시키지 않고 양방향, 전방위, 리스크 통제 가능한 시장 개방을 추구함.
- 자본의 일방적인 흐름, 과도한 자본계정 개방, 부의 재분배 등 후강통 시행 후 발생할 수 있는 리스크를 예방하기 위한 추가 조치들을 마련해야 함.
- 후강통 이외의 대외 투자와 자본 유동 채널도 지속적으로 증가할 것으로 예상되는 가운데, 지나치게 빠른 자본계정의 개방이 초래할 수 있는 리스크 방지가 필요함.
 - 기존의 QFII, QDII⁴⁾, RQFII⁵⁾의 한도액이 완전히 사용되지 않고 있으며 후강통과 일부 유사성을 가지고 있는 것으로 보이는 상하이 자유무역시범구의 경내외(境内外) 양방향 투자 메커니즘은 앞으로 여러 지역으로 확대 시행될 예정이기 때문에, 자본의 유동량은 꾸준히 늘어날 것으로 보임.
 - 경내외 자금의 양방향 투자와 관련한 전체적 안배를 통해 자본 유동 채널이 과다하게 생성되는 것을 막아야 함.
 - 이론적으로 후강통의 자본흐름은 양방향으로 설계되어 있으나, 일방적인 흐름이 주도적 추세가 되는 현상이 나타날 가능성도 배제할 수 없음.
 - 중국 내륙의 경제성장 속도가 지속적으로 침체되면 위안화와 위안화 표시 자산이 재평가 압력에 직면하여 내륙에서 홍콩으로 이동하는 자금이 증가하게 되고, 결국 내륙의 자산시장은 자본유출과 가격하락의 두 가지 위협에 모두 노출될 수 있음.
 - 중국 내륙 투자자들은 아직 홍콩시장의 법률 규정이나 거래 제도에 익숙하지 않은 상황이기 때문에 후강통 실시로 중국 내륙 투자자의 부(富)가 중국 외부로 유출될 가능성이 있음.
 - 이외에 후강통을 비롯한 자본 개방이 경제구조 조정과 실물경제의 지속가능한 발전에 미칠 수 있는 영향을 주시해야 함.

4) QDII(적격국내기관투자자): 중국 외환관리 당국으로부터 해외 자본시장에 투자할 권리를 부여받은 금융기관.
 5) RQFII(위안화적격외국기관투자자): 중국정부가 각 국가마다 일정 금액을 정하여 그 안에서 중국 본토의 자본시장에 직접 투자할 수 있는 권리를 주는 제도.

<참고자료>

- 『21세기경제报道』. 2014. 「沪港通突破背后：QFII们并行不悖 深市有望加入」. (4月14日)
- 『金融博览』. 2014. 「沪港股市交易互联互通机制试点的推出及影响」. (5月30日)
- 『中国经济网』. 2014. 「沪港通实战手册」. (8月18日)
- 『财新网』. 2014. 「兴业证券：沪港通短期利好中期是双刃剑」. (8月11日)
- 『瑞银证券』. 2014. 「沪港通与QFII/RQFII的区别及影响情况分析」. (9月19日)
- 『社会观察』. 2014. 「沪港通：资本市场逐步开放的产物」. (10月5日)
- 『光明日报』. 2014. 「沪港通将给资本市场带来什么？」. (11月18日)
- 『中国社会科学报』. 2014. 「沪港通对香港金融中心建设的机遇与风险」. (11月19日)
- 『上海证券报』. 2014. 「双赢沪股通推进中国资本市场国际化」. (11月20日)
- 『经济日报沪』. 2014. 「港通助推人民币国际化」. (11月21日)
- 『北京日报』. 2014. 「沪港通的目的不仅在股市」. (11月21日)
- 『经济日报』. 2014. 「“沪港通”让香港分享内地经纪成果」. (11月22日)
- 『经济评论』. 2014. 「沪港通“走出去”比“引进来”意义更大」. (11月25日)
- 『金融时代』. 2014. 「沪港通价值需要时间验证」. (11月25日)
- 『21세기경제报道』. 2014. 「央行降低利率呼应沪港通上路」. (11月27日)
- 『卓越理财』. 2014. 「沪港通双向流动无地区限制」. (12月17日)
- 『融汇金融』. 2014. 「财经观察：三因素导致港股不为沪港通所动」. (12月17日)
- 『中国新闻网』. 2014. 「沪港通满月：沪指涨近22% “南冷北热”愈发明显」. (12月17日)
- 『证券新闻』. 2014. 「沪港通”满月“回望：A股涨22% 破净股锐减六成」. (12月17日)
- 『中国经济网』. 2014. 「沪港通今日”满月“沪股通热过港股通」. (12月17日)
- 『解放日报』. 2014. 「沪港通”满月“运行平稳符合预期」. (12月17日)

자료 정리: 중국인민대학 경제학원 박사과정 한지민 (hanzhimin8@gmail.com)