Taiwan

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



중국 테마 전략 김성은
seongeunk@hanafn.com
중국/신흥국 투자전략 김경환
khstyle11@hanafn.com

하나증권 리서치센터

중국 테마 전략

대만 증시 반등, 추세 전환일까

대만 증시, 안정적인 펀더멘털에도 불구하고 고점 대비 약 20% 급락

10월 초 TSMC 호실적에 힘입어 사상 최고치를 경신하며 49,000선 진입을 시도하던 대만가권지수는 이후 흐름이 급격히 꺾였다. 미국 중간선거 결과를 계기로 AI 투자와 정책 전망에 대한 우려가 커지면서, 11월 초 지수는 7월 조정 당시 저점 아래로 밀려났다. 테크주 비중이 높은 지수 특성상 TSMC 등 대형주 매도가 하락을 주도했고, 7거래일 연속 하락한 끝에 고점대비 21%(11/6) 하락했다. 가장 큰 원인은 외국인 수급 이탈이다. 대만달러 약세와 헤지성 매도가 겹치며 외국인은 10월에만 역대 최고치인 317.8억 달러를 순매도했다. 물론 TSMC와 수출 산업이 견인하는 펀더멘털은 여전히 견고하다. 10월 대만 수출은 36개월 연속 플러스를 성장을 이어갔고, 무역 수지 역시 역대 최고치를 경신했다. 이번 급락은 실적 악화보다 밸류에이션 부담과 AI 투자 지속성에 대한 의구심이 주도한 것으로 해석된다.

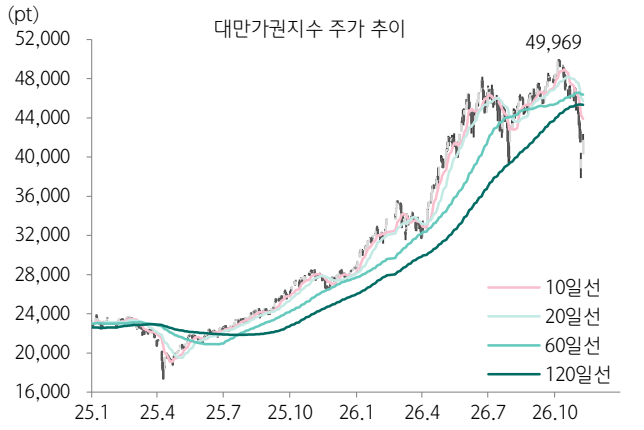
대만 당국, 5대 증시 안정 조치 가동과 국가안정기금 개입

대만 당국은 주가 폭락에 대응해 증시 안정 조치를 연달아 꺼냈다. 금융감독위원회(FSC)는 6일 발표한 5대 안정 조치를 11월 9일부터 시행했고, 같은 날 국가금융안정기금도 시장 개입을 결정했다. 공매도 조치는 2008년 글로벌 금융위기와 2025년 상호관세 충격에 이어 이번이 6번째다. 이번 조치는 거래 중단이나 가격 직접 통제 대신, 대차 매도 한도를 3%로 낮추고 대주 보증금 비율을 130%로 높이는 방식으로, 외국인과 기관의 숏 포지션을 단기적으로 억제해 수급 왜곡을 차단하려는 것이다. 공매도 제한으로 매도 압력을 줄이고, 국안기금이 매수 여력으로 하방을 지지하는 방식으로 두 조치가 서로 다른 방향에서 시장을 받칠 것으로 전망된다. 대만 국안기금은 닷컴 버블, 글로벌 금융위기, 코로나19 등 대형 충격 때마다 활용이 되었으며, 이번이 10번째 개입이다. 지난 9번의 개입 중 6번 증시 안정에 성공했고, 정책 자금은 중장기적으로 성과를 냈다. 특히 지난 8차 개입 때는 TSMC의 반등에 힘입어 지수 수익률을 웃돌았고, 9차 개입에서도 TSMC를 중심으로 8대 대형주를 매입했다. TSMC가 가권지수에 차지하는 비중이 약 43%에 달하는 만큼, 이번에도 시장 안정의 초점은 TSMC를 비롯한 지수 영향력이 큰 대형주에 맞춰질 가능성이 높다고 판단한다.

여전히 중요한 외국인 수급과 환율 안정

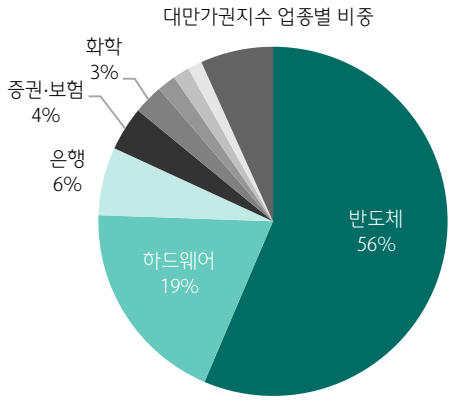
정부의 개입 덕분에 9일 대만 증시는 5% 반등에 성공했지만 여전히 외국인 투자자들은 순매도를 이어갔다. 정책 당국이 빠르게 대응해 단기 변동성이 완화될 가능성은 있지만 이번 조정이 펀더멘털 악화보다 수급과 심리가 주도한 급락이라는 점에서 외국인 수급이 안정되기 전까지는 반등의 지속성을 낙관하기 어렵다고 판단한다. 따라서 대만 증시의 추세 반등을 위해 ①대만달러 환율과 외국인 수급, ②미국 AI 대형주 흐름, ③공매도 제한 해제 시점, ④국안기금 실제 투입 규모와 속도를 지속적으로 모니터링할 필요가 있다.

도표 1. 대만가권지수 주가: 7월 조정 당시 저점 아래로 하락



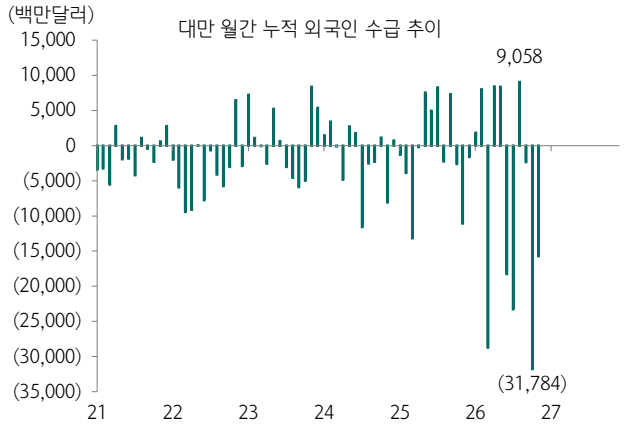
자료: Wind, 하나증권

도표 2. 대만가권지수 업종별 비중 : 반도체&H/W가 75% 차지



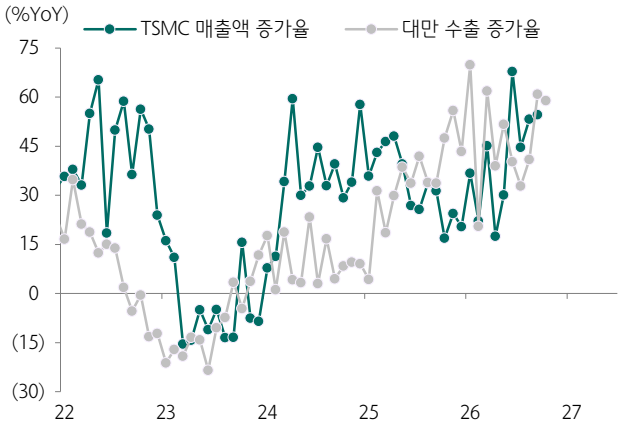
자료: Wind, 하나증권

도표 3. 대만 월간 외국인 수급: 10월 317.8억 달러 순매도, 역대 최고



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. TSMC 매출액 증가율 VS 대만 수출 증가율



자료: Wind, 하나증권

도표 5. 대만 금감위(FSC), 증권시장 안정을 위한 5대 조치 발표

구분	주요 조치	핵심 내용
공매도·신용거래	**장중 대차 매도 수량 축소**	직전 30영업일 일평균 거래량의 **30%→3%**로 대폭 축소
	신용 대주 보증금율 인상	최저 대주 보증금 비율 **90% → 130%**로 상향 개인 공매도 진입 비용 상승 유도
	담보물 인정 범위 확대	보증금·자부담 차액 납부용 담보 자산에 **해외주식 복위탁 자산 추가**
기업 권고	자사주 매입 독려	상장사의 자체 자금·재무 상황에 맞춘 자사주 매입 적극 검토 권장
	기업설명회(IR) 개최 독려	실적발표회 및 테마별 설명회를 통한 시장 소통 강화 권장

자료: 언론 보도 종합, 하나증권

도표 6. 대만 역대 공매도 안정 조치 유형 비교

조치 유형	주요 내용	과거 시행 사례
대차거래 매도 제한	직전 30영업일 일평균 거래량 대비 일일 매도 수량 상한 축소	2022년 10월(10%로 축소) 2025년 4월(3%로 축소)
대주 보증금율 인상	최저 보증금율을 올려 차입 공매도 진입 비용 상승 유도	2022년 10월(120%로 인상) 2025년 4월(130%로 인상)
조건부 공매도 금지	당일 종가 낙폭 3.5% 이상 시, 다음 영업일 전일 종가 이하 공매도 금지	2020년 3월, 2022년 10월
전면적 공매도 금지	전일 낙폭과 무관하게 모든 공매도 주문의 전일 종가 이하 제출 금지	2015년 8월
공매도 전면 중단	대주 및 대차거래 매도 자체를 전면 금지	2008년 10월

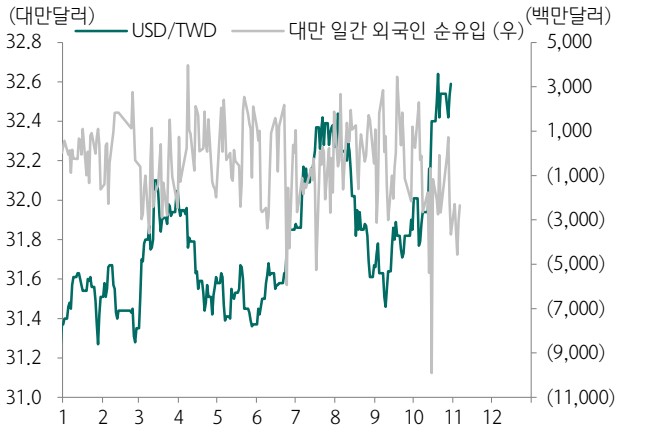
자료: 언론 보도 종합, 하나증권

도표 7. 대만국안기금 유입 사례 : 기존 사례 9번 중 6번 방어에 성공

차수	투입 시기	배경 및 주요 사건	투입 금액	투입 기간	지수 수익률	투자 수익률	특징
1차	00/03/16 ~ 00/03/20	첫 평화적 정권 교체 전후 양안 관계 긴장 및 증시 급락	약 542억	4일	-1.2%	-92%	유일하게 손실 기록
2차	00/10/03 ~ 00/11/15	글로벌 닷컴 버블 붕괴 가속 및 제4원전 백지화 사태	약 1,227억	43일	-4.8%	18%	역대 최대 규모
3차	04/05/21 ~ 04/06/01	3·19 총통 피격 사건 여파 및 정치적 불안정 심화	약 16억	11일	2.9%	219%	역대 최대 수익률
4차	08/09/19 ~ 08/12/17	리먼 브라더스 파산 및 글로벌 금융위기 발발	약 600억	89일	-17.6%	53%	
5차	11/12/21 ~ 12/04/20	유럽 재정위기 심화 및 김정일 사망 등 지정학적 리스크	약 424억	121일	12.7%	9%	
6차	15/08/26 ~ 16/04/12	중국 위안화 기습 절하 및 중국발 증시 폭락 충격	약 196억	230일	11.2%	6%	장기 안정화 작업 후 분할 매각
7차	20/03/21 ~ 20/10/12	코로나19 팬데믹 발발에 따른 전 세계 금융시장 패닉	약 7.5억	205일	49.2%	34%	역대 최소 투입
8차	22/07/13 ~ 23/04/13	미국 고강도 긴축및 러-우 전쟁에 따른 IT주 급락	약 545억	274일	13.3%	15%	
9차	25/04/09 ~ 26/01/12	미국 해방의 날 상호관세 폭풍에 따른 시장 패닉	약 122.5억	278일	65.6%	81%	역대 최장 개입, TSMC 중심 8개 대형주 집중 매수
10차	**2026/11/09 ~**	**미국 중간선거 여파 및 AI 투자 회의론**	**최대 한도 5,000억**	**• 담당자에게 시장 상황에 맞춘 탄력적 자금 집행 권한 부여 • 하드웨어 쏠림에 따른 무질서 및 연쇄 마진콜 차단이 핵심 목적**			

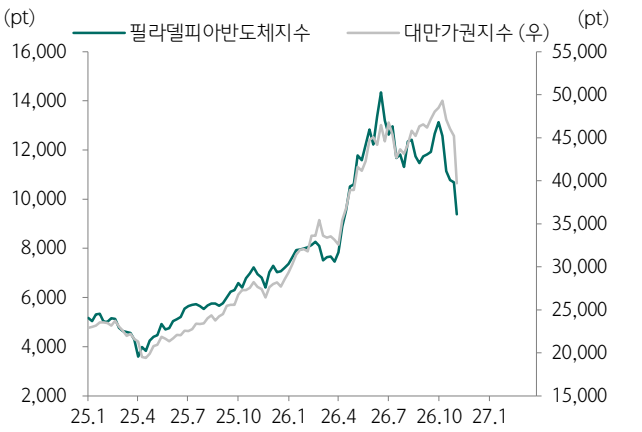
주: 시장안정 임무 종료와 보유주식 처분 완료는 별개, 투입 금액 단위는 대만 달러 기준 / 자료: 언론 보도 종합, 하나증권

도표 8. ①대만달러 환율과 외국인 수급: 10~11월 외국인 이탈 확대



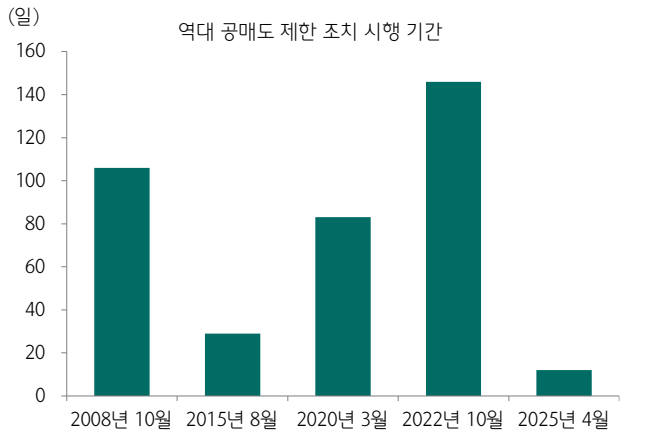
자료: Bloomberg, Wind, 하나증권

도표 9. ②미국 AI 대형주 흐름: 가권지수와 동행



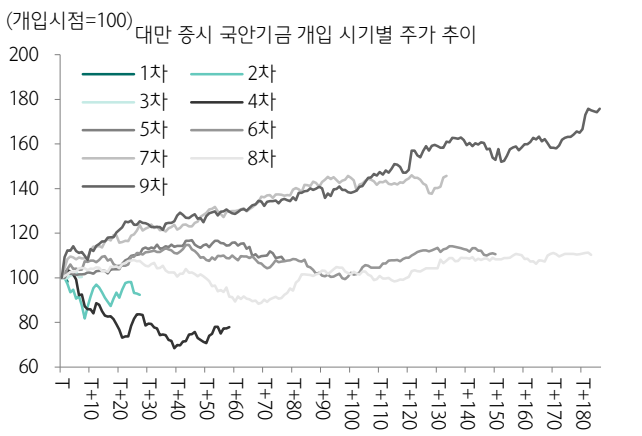
자료: Wind, 하나증권

도표 10. ③공매도 제한 해제 시점: 기존 조치는 평균 2.5개월 시행



자료: Wind, 하나증권

도표 11. ④국안기금 투입 규모와 속도: 최근 5번 연속 주가 견인 성공



자료: Wind, 하나증권