

+ POSRI 보고서

중국 증시와 경제를 보는 시각

- 중국 증시변동은 실물경제 침체의 전조인가?

정철호 수석연구원, 동향분석센터 (chchung@posri.re.kr)

[목 차]

1. 일반적으로 주가는 실물경제의 선행 지표이다
2. 중국 증시는 실물경제와 상당히 괴리되어 있다
3. 중국 증시보다 실물경제 흐름이 더 문제다
4. 중국경제의 구조적 변화를 면밀히 주시해서 대응해야

Executive Summary

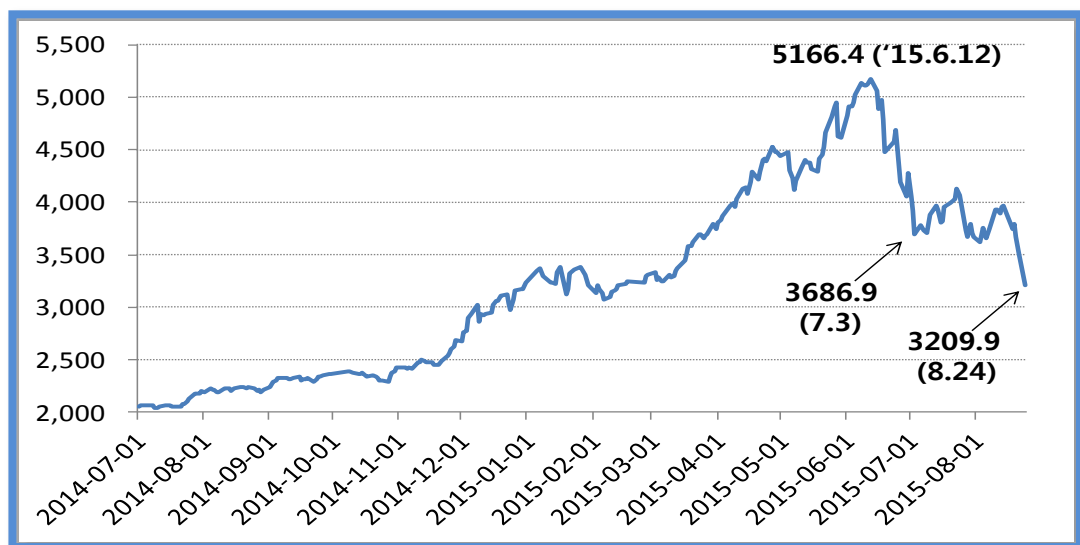
- 6월 이후 중국증시가 급락하자 서방언론에서는 1929년과 2000년의 미국 주가 폭락기에 비유하며, 중국경제에 미칠 영향에 대한 큰 우려를 표명
 - 이러한 견해는 주가가 실물경제에 대해 높은 선행성을 나타낸다는 판단에 기인하며, 실제로 미국, 일본, 한국 등 주요국의 경기종합지수에는 주가가 선행지수의 핵심구성지표로 포함됨
- 그러나 중국증시의 경우 비유통주 문제, 외국인매매 규제 등의 제도적인 요인과 시장의 미성숙으로 인해 실물경제와 괴리되어 있는 측면이 강함
 - 중국 증시는 '90년 12월에 설립되었는데, 이는 일본과 미국보다 100~200년, 한국보다는 34년 뒤늦은 것이며, 특히 사회주의 특수성에 기인한 비유통주(국유기업 주식으로서 시장유통이 제한된 주식) 문제가 시장기능을 저해해 왔음
 - 또한 중국증시는 외국인투자 규제로 인해 같은 주식에 대한 시장이 A주(내국인 및 승인된 외국기관 참여)와 B주(내외국인 모두 투자)로 분리되어 있음
- 중국증시와 실물경제의 연계성이 낮아 주가하락이 실물경제에 미치는 영향은 제한적으로 판단되나, 실물경제 자체의 불안이 더 큰 문제로 보임
 - 주가하락의 실물경제 충격을 제한적으로 보는 근거는 ①주식투자인구나 GDP 대비 시가총액 비중이 선진국 대비 낮은 점, ②가계자산에서 차지하는 주식비중이 5~15%에 불과한 점, ③민간기업들의 주식시장 자금조달 비중이 낮은 점, ④PER 수준이 2007년 버블붕괴 시기에 비해 현저히 낮은 점 등임
 - 중국정부의 경기부양 노력에도 불구하고 실물경기 하락세가 지속되고 있다는 것이 더 큰 문제로 보이며, 특히 수출과 제조업경기가 극히 부진하고, 동북지역 성장률이 급락하는 등 경제불안정성이 크게 높아진 것이 문제임
- 중국정부는 양적 중심 성장의 한계를 극복하기 위해 성장방식 전환을 추구하고 있으나, 이는 중단기적으로 성장을 하락을 초래할 수 밖에 없음
 - 시진핑 정부는 투자과잉을 해소하기 위해 투자를 억제하는 대신 소비를 촉진하고, 디레버리징을 통해 부채문제 완화에 주력하고 있음
 - 이밖에 공급과잉 해소를 위한 산업구조조정, 환경보호 강화, 정치사회 안정을 위한 분배문제 해결과 부패청산을 강도 높게 추진 중임
 - 소비중심의 성장을 위해서는 임금과 자산소득 상승이 필요하나 기업의 여건이나 부동산시장의 상황을 감안할 때 큰 효과를 기대하기 어려움
- 또한 국영기업 개혁, 금융시장 개방 및 위안화 국제화를 추진하는 과정에서 정부 통제력이 점차 약화되고, 이는 경제변동성 확대로 이어질 전망이다
 - 국영기업 혼합소유제, 후강통 등 증시개방 확대, 위안화 국제화 진전 등으로 주가, 금리, 환율 변동성이 확대되고 거시경제 관리의 어려움 증대

1. 일반적으로 주가는 실물경제의 선행지표이다

□ 최근 중국 주가가 큰 폭의 조정을 거치면서, 향후 주가의 향방과 실물 경제에 미치는 파장에 대한 관심이 고조

- 상해종합주가는 2014년 하반기 이후 급등세를 보이다가 금년 6월 12일 고점(5,166.4) 기록 후 급락세를 보이며 버블 붕괴의 양상을 나타냄
 - 금년 6월 12일 고점시 상해주가(종가 기준)는 1년 전 대비 무려 2.52배에 달했으나, 7월 3일까지 고점대비 28.9% 하락하며 3686.9까지 떨어짐
 - 이후 중국정부의 적극적인 개입에 힘입어 7월23일 4,123.8까지 재상승 하였으나 이후 등락을 거듭하며 8월 24일 종가는 3,209.91을 기록

<상해종합주가지수 추이 (2014.7.1~2015.8.24)>



- 서방언론은 중국증시 급락에 대해 1929년과 2000년의 미국 주가 폭락 상황에 비유하며 큰 우려를 표명
 - 중국 증시가 급락세를 보이자 영국 BBC는 중국 증시 상황이 1929년 월스트리트 대폭락 때와 유사한 모습을 보이고 있다고 우려를 표명
 - 한편 채니 캐피털 마켓의 IT 분석가 댄 윌트로프스키는 마켓워치에 “나스닥이 2000년 3월의 정점에서 주저앉던 때와 최근의 중국 증시 양상이 여러 면에서 유사해 상하이 증시가 더 주저앉을 수 있다는 판단”이라면서 “궁극적으로 지수 하락만으로 끝날 사안이 아닐지 모른다”고 우려

□ 이러한 관점은 기본적으로 주가가 실물경기에 대해 높은 선행성을 나타낸다는 판단에 근거함

- 미국, 일본, 한국 등 주요국에서 발표하는 공식적인 경기종합지수를 살펴보면, 종합주가가 선행지수의 핵심 구성지표로 포함됨
 - 우리나라의 경우 경기선행지수 전년동월비와 KOSPI 지수의 전년동월비 증가율 간에 높은 상관관계를 나타내고 있어, 주가의 경기 선행성이 높은 것을 알 수 있음

<주요국 경기선행종합지수 구성지표>

미국 (10개)	일본 (11개)	한국 (9개)
제조업 주당 평균근로시간, 주평균 신규실업수당신청수, 소비재 및 원재료 신규수주, 상품인도 지연확산지수, 자본재 신규수주, 개인주택허가건수, <u>주가지수(S&P 500지수)</u> , 총 통화, 장단기금리차, 소비자 기대지수	생산자제품재고율지수, 광공업 생산재고율지수, 신규 구인수, 기계수주, 신설주택착공면적, 소비자태도지수, 니케이상품가격지수, 장단기금리차, <u>주가지수(TOPIX)</u> , 투자환경지수, 중소기업판매 예측확산지수	구인구직비율, 재고순환지표, 기계류내수출하지수, 건설수주액, 소비자기대지수, 수출입물가비율, 국제원자재 가격지수, <u>KOSPI지수</u> , 장단기 금리차

출처: 경기변동측정방법의 이론과 실제, 변효섭 저

2. 중국 증시는 실물경제와 상당히 괴리되어 있다

□ 중국의 증시는 제도적인 요인과 시장의 미성숙으로 인해 실물경제와 상당히 괴리되어 있어 실물경기와의 관련성이 낮은 편임

- 중국의 상해증권거래소는 1990년 12월에 설립되었으며, 이는 미국보다 약 200년, 일본보다는 112년, 한국보다는 34년 늦은 것임
 - 미국의 뉴욕증권거래소는 1792년에, 그리고 영국의 런던증권거래소와 일본의 도쿄증권거래소는 각각 1802년과 1878년에 설립되었음
 - 한국의 경우 1956년 대한증권거래소로 발족되었으며, 나중에 한국증권거래소(1963년), 한국거래소(2009년)로 이름이 바뀌었음
- 특히 중국 증시의 경우 사회주의의 특수성에 기인한 비유통주 문제가 계속 시장의 부담으로 작용하면서 증시 발전을 가로막아 왔음
 - 비유통주는 국가나 국유기업이 갖고 있는 주식으로서 시장유통이 제한된 주식인데, 중국의 경우 이 비유통주의 문제, 즉 같은 주식이면서도 권리가 다른 '주식 권리의 불일치 문제'가 오랫동안 증시발전을 저해해 왔음

- 중국정부는 2005년부터 비유통주 개혁에 착수하였으며, 개혁 착수 직전인 2004년에 전체 시장(시가총액 기준)에서 비유통주가 차지하는 비중은 무려 68%에 달했음
- 비유통주 개혁에 따라 2006년부터 단계적으로 매각제한 해제물량이 늘어나기 시작했으며, 이 과정에서 주가가 오르면 매각제한 해제물량이 시중에 공급되면서 시황을 억누르는 요인으로 작용하여 왔음
- 2015년 6월 현재 매각제한 주식의 90%가 유통주로 전환되었으며, 2016년이면 비유통주 개혁작업이 완료될 예정이나, 매각제한 해제 물량 중 실제 매각이 되지 않은 물량이 상당히 남아 있어 부담은 계속 존재함

○ 또한 외국인투자에 대한 규제로 인해 다른 나라의 증시와 다른 독특한 시장 형태를 유지해 왔음

- 중국 본토에는 상해와 심천에 거래소가 있으며, 각 거래소에는 같은 기업 주식이라도 내국인만 투자 가능한 A주와 내외국인 모두 투자 가능한 B주가 있음
- 다만, 중국은 A주 주식투자를 외국인에게 QFII(Qualified Foreign Investment Investors: 적격외국인기관투자자) 펀드를 통해 제한적으로 허용하고 있으며, 이 투자한도를 점진적으로 확대해 오고 있음
- 이 밖에 외국인은 홍콩에 상장된 중국기업 주식(H 주)을 매입할 수 있음

[참고] 중국의 주식 구분

- A주: 보통주로 중국 국내회사가 발행하여 국내기관 및 개인에게 제공하며, 위안화로 주문하고 거래하는 보통주 (승인된 외국기관만 거래 가능)
- B주: 액면가는 위안화로 표시되고 외화(미화나 홍콩달러)로 주문하고 거래하는 특별한 종류의 주식으로 2001년 2월 19일까지는 외국인만 거래했지만, 그 후로는 중국인도 거래 가능
- H주: 회사의 등록지는 중국대륙이지만, 홍콩에 상장한 기업의 주식(외국인 거래 가능)
- 레드칩: 등록지와 상장지 모두 홍콩이지만 중국대륙 기업의 주식(외국인 거래 가능)

<중국 증시 개요>

(단위: 상해 및 심천은 위안, 홍콩은 HKD)

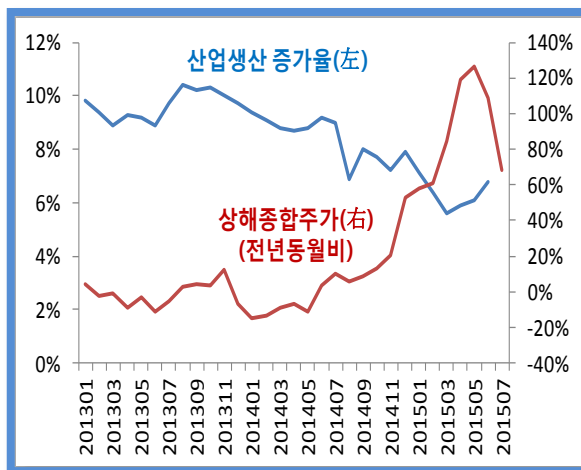
구분	상해거래소		심천거래소	홍콩거래소
	A주	B주	A주+ B주	주거래소+GEM
상장기업수(개)	1,062	53	1,729	1808
시가총액(억)	322,853	1,109	223,684	267,202
PER	19.42	21.86	51.03	-
총거래액(억)	5,778.9	8.5	4981.1,	-

주: 상해 및 심천 데이터는 2015년 8월13일자, 홍콩 시가총액은 7월말 기준, GEM은 Growth Enterprise Market의 약어

□ 실제로 작년 하반기 이후 중국 증시 급등은 후강통 제도 실시 등 정부의 증시 활성화 유도에 기인한 바 크며 실물경기 흐름과 무관

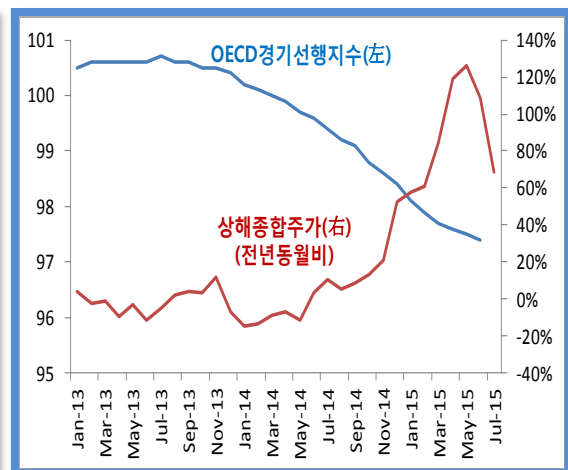
- 중국정부는 작년 11월 홍콩과 상해 거래소간 주식 교차거래를 허용하는 후강통 제도를 시행하였으며, 이것이 주가급등 촉발 요인으로 작용
 - 후강통(沪港通)에서 후(沪)는 상해의 별칭이고, 강(港)은 홍콩, 통(通)은 서로 통한다는 의미로서, 홍콩과 상해증시간의 교차거래제도를 의미
 - 2014년 11월 후강통 제도 시행과 향후 추가적인 주식시장 개방 기대감으로 글로벌 투자자금이 본격 유입되면서 중국주가 급등을 촉발하였으며, 중국 본토에서도 개인투자자들이 증시에 대거 참여
 - 2015년 1~5월 기간 중 약 4,500만개의 신규 거래 계좌가 개설되었으며, 이는 2014년 전체 신규 계좌 (1,600만개)의 3배에 육박함
 - 중국정부도 국영 인민일보 등을 통해 주식시장의 미래를 밝게 보면서 증권시장의 참여를 간접적으로 유도
- 주가 급등 기간 중 경제지표들은 오히려 하락세를 지속하면서 주가와 실물경기가 따로 움직이는 양상을 보임
 - 중국주가가 급등했던 작년 하반기부터 금년 상반기는 중국 실물경기가 1990년대 이래 최악 상황이었으며, 주가와 실물경제지표가 서로 반대 방향으로 움직이는 현상을 나타내었음
 - 2013년 1월부터 2015년 6월까지의 주가와 산업생산 증가율 추이를 살펴보면, 역의 상관관계를 보이고 있음 (상관계수: -0.8)
 - 같은 기간 중 주가상승률과 OECD에서 발표하는 중국경기선행지수 추이를 살펴보다도, 더 높은 역의 상관관계를 보이고 있음 (상관계수: -0.88)

<중국 주가와 산업생산 증가율 추이>



자료: 중국국가통계청, 야후파이낸스

<중국 주가와 경기선행지수 추이>



자료: OECD, 야후파이낸스

3. 중국 증시보다 실물경제의 흐름이 더 문제다

□ 중국증시의 실물경제 연계성이 아직까지 낮은 편이므로 주가하락이 실물경제에 미치는 영향은 제한적인 것으로 평가됨

○ 주식투자 인구나 GDP대비 시가총액 비중이 선진국 대비 낮은 수준임

- 금년 6월말 현재 주식투자인구수는 9,014만 명으로 총인구('14년 13억6,782만 명)대비 6.6%로, 이는 미국의 54% 대비 크게 낮은 수준임
- 중국 증시 시가총액의 GDP대비 비중('14년 기준)도 50~60% 수준으로 미국(151%)나 일본(94%), 한국(85.6%) 등에 비해 크게 낮은 편

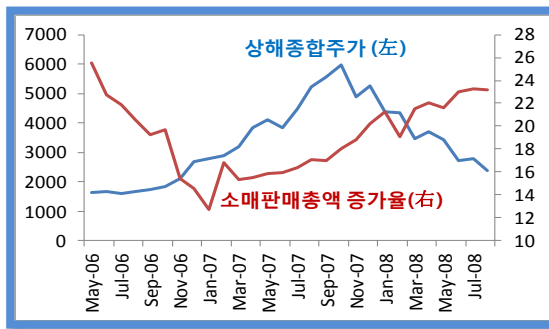
○ 주식이 가계자산에 차지하는 비중은 5~15%에 불과하며, 민간기업들의 주식시장 자금조달 비중도 5% 수준에 불과한 것으로 알려지고 있음

- CEIC통계에 따르면 중국의 가계자산에서 부동산이 차지하는 비중이 75.5%로 세계 최고 수준이며, 기타 자산의 비중은 25% 내외임
- 한편 Charles Schwab의 조사를 인용한 중국측 자료에 따르면, 중국가계의 금융자산에서 주식이 차지하는 비중은 약 20% 내외임
- 따라서 이를 근거로 가계자산에서 주식이 차지하는 비중을 추산해 보면 5%에 불과함. 다만 영국 이코노미스트지는 최근 기사에서 중국의 가계 자산에서 주식이 차지하는 비중을 15%로 추정
- 한편 기업들의 경우 주로 은행을 통해 자금을 조달하며, 민간기업들이 주식시장에서 자금을 조달하는 비중은 5% 내외인 것으로 알려지고 있음

○ 또한 향후 중국 주가의 추가 급락 가능성도 크지 않기 때문에, 주가변동에 의한 중국경제의 침체 가능성은 낮다고 판단됨

- 마진 파이낸싱(margin financing, 신용 융자 거래)이 해소되기까지 증시 약세기조가 지속되겠지만, 중국정부의 증시부양 의지가 매우 강력하여 하락을 그대로 방치하지는 않을 전망
- 2007년 10월 주가급락시보다 현재 PER이 현저히 낮아(2007년 정점시 PER 70, 최근 PER는 20을 약간 상회), 현재 버블 정도가 심각하지 않음

<'07년 버블 붕괴시 주가와 소비 추이>



<상해종합주가 주가수익비율 추이>



□ 증시하락보다는 실물경제의 하강이 지속되고 있는 것이 더 큰 문제

- 중국정부는 작년부터 금리 및 기준율 인하 등 경기부양을 위한 노력을 기울여 왔으나, 실물경기 동행 및 선행지표들은 하락세를 지속
 - 중국정부는 2014년 11월부터 금년 6월까지 4차례에 걸쳐 금리를 인하하고 금년 2월과 4월 두 차례에 걸쳐 기준율을 인하한 바 있음
 - 그러나 이 기간 중 성장률의 변화를 보면 2014년 4분기에 7.3%에서 2015년 1, 2분기에는 7.0%로 하락세를 지속
 - OECD가 발표하는 중국 경기선행지수를 보더라도 하락세를 지속하고 있어, 당분간 실물경기 하락세가 개선되기 어려울 것으로 보임
- 특히 중국 수출 및 제조업은 거의 경착륙 상황에 놓여 있으며, 일부 지역 성장률이 급락하는 등 중국경제 불안정성이 크게 높아지고 있음
 - 중국 수출은 최근 수년간 큰 폭으로 둔화되다가 금년 1~7월에는 마이너스 0.8%를 기록하였고, 특히 7월에는 전년동월비 마이너스 8.3%를 기록
 - 중국의 명목GDP 통계를 보면, 3차 산업은 상반기 중 11.1% 증가한 데 비해, 2차 산업(제조업과 건설업)은 1.8% 성장에 그쳤음
 - 또한 상반기중 31개 성시의 명목성장률 추이를 살펴보면, 서부지역의 중경, 귀주, 저장자치구 등은 10%를 상회한 반면, 동북 3성(길림, 흑룡강, 요녕)은 하위권에 속하였고, 특히 요녕성은 1.9%에 그쳐 최하위를 기록
- 또한 중국정부가 증시관리에 어려움을 겪고, 상반기 GDP통계에 대해서도 의문이 제기되고 있는 등 중국정부의 전반적인 경제관리능력 약화에 대한 우려가 커지고 있음

- 중국정부는 6월 12일 이후 주가폭락을 억제하기 위해 각종 조치를 취하였으나 효과를 보지 못하다가, 대주주의 주식매도 제한 등 극단적 처방을 동원하고 난 뒤에야 간신히 주가 폭락세를 진정시킨 바 있음
- 영국 이코노미스트는 중국의 2분기 경제성장률이 시장 예상이나 세부 경제지표 추이와 달리 7.0%를 기록하자, 통계의 신뢰성에 의문을 제기함
- 중국의 1, 2분기 실질성장률은 모두 7.0%를 기록하였으나 명목성장률은 1분기 5.8%에서 2분기 7.1%로 크게 변동하는 등 물가 흐름과 불일치

4. 중국경제의 구조적 변화를 면밀히 주시해서 대응해야

□ 성장 방식 변화로 인해 중국 성장률 하락세 장기화 불가피

- 시진핑 정부의 경제정책은 양적 중심 성장의 한계를 극복하고 중국경제를 질적으로 고도화하기 위한 방향으로 추진되고 있음
 - 투자과잉을 해소하기 위해 부동산 투자를 억제하는 대신 소비를 촉진하고, 디레버리징을 통해 부채문제(지방부채와 그림자금융) 완화에 주력
 - 제조업의 공급과잉 해소를 위해 구조조정을 추진하는 한편, 서비스산업 및 7대 신흥전략산업 육성에 주력한다는 방침
 - 또한 환경보호를 강화하는 한편, 정치사회 안정을 위해 분배문제의 해결, 부패청산을 강도 높게 시행 중임
- 이는 장기적인 안정 성장을 위해 바람직한 방향이나 중단기적으로는 성장률을 떨어뜨리는 방향으로 작용할 수 밖에 없음
 - 그 동안 투자중심의 성장은 지방정부, 부동산개발업체, 금융기관의 이해관계가 맞아 떨어지면서 비교적 손쉽게 고성장을 이끌어 왔음
 - 소비중심의 성장을 위해서는 임금과 자산소득의 상승이 필요하나, 기업입장이나 부동산시장의 상황을 감안할 때 큰 효과를 거두기 어려움
 - 정부가 최저임금을 빠르게 올리고 있으나 기업입장에서 경제성장 둔화로 수익성이 악화되는 상황에서 이를 수용하는데 한계가 있음

- 중국의 가계자산에서 부동산이 차지하는 비중이 75%에 달하고, 부동산경기의 부진이 지속되고 있어, 자산소득의 상승에 따른 소비증가를 기대하기 어려움
- 중앙정부가 지방관리의 인사고과에서 더 이상 GDP를 중시하지 않고, 또한 부패청산을 위한 사정을 강화하면서 중국 공무원의 활력이 크게 떨어진 것도 성장둔화를 야기하는 중요한 요인
- 2014년 8월 중국신문망 보도에 따르면, 각성 지방정부 산하 약 70여개 시와 현은 공무원 평가지표에서 GDP를 제외하거나 가중치를 하향조정

□ 또한 중국 국유기업 개혁, 금융시장 개방 및 위안화 국제화 진전 등으로 경제 변동성이 점점 더 확대될 전망

- 중국 정부는 경제 비중이 높은 국영기업의 비효율성을 극복하기 위해, 혼합소유제를 통해 민간에 지분매각을 확대해 나간다는 방침
 - 2013년 공산당 18기 3중 전회에서 국유기업에 혼합소유제를 도입하기로 결정한 이래 작년 2월 최대 국영석유기업인 시노펙을 대상으로 최초로 혼합소유제를 통한 개혁에 착수
 - 최근에는 중국 4대 국영은행 중 하나인 교통은행을 점진적 민영화 대상으로 결정한 바 있음
- 또한 금융시장 개방 및 위안화 국제화 진전 등으로 주가나 환율, 금리 등의 변동성도 점점 더 확대될 것으로 예상됨
 - 증시의 경우 작년 11월 후강통을 실시하며 외국인투자 규제를 완화하였으며, 금년에는 선강통(심천과 홍콩증시간 교차거래)을 실시할 계획임
 - 중국정부가 2009년 4월 위안화 무역결제를 허용한 이래 매년 30% 가까이 위안화 수출입 결제액이 증가하면서 2014년에는 5.9조 위안을 기록
 - 위안화 결제가 전체무역에서 차지하는 비중도 2009년 6.9%에서 2014년 22.3%를 돌파하며 세계 5대 결제통화에 진입
 - 국제금융이론에 따르면 한나라가 자본의 자유로운 이동, 환율의 안정성, 통화정책의 자율성을 동시에 가질 수 없으며(Trilemma), 따라서 중국이 외환시장 개방을 확대할수록 환율변동성이 커질 것으로 예상됨

□ 기업들은 중국경제의 구조적 변화를 면밀히 주시하고 대응해야

- 중국경제의 불안정성 확대를 감안하여 리스크 관리를 강화하는 한편, 중국의 금리인하 및 위안화 절하에 따른 영향에 대비
 - 중국경제 급락 시나리오를 고려하여 경영계획을 수립하고, 현지 매출채권 관리, 환리스크 관리 등 재무관리에 각별히 유의할 필요가 있음
 - 한편 중국정부의 금리인하 등 경기부양정책에 따른 기회 활용 가능성을 검토하는 한편, 위안화 대미환율 급등이 미치는 영향을 분석하여 대응방안을 모색하는 것도 필요
 - 특히 기업들은 그 동안 달러의 저금리와 위안화 강세를 바탕으로 달러 부채를 선호해 왔으나, 위안화 약세 반전과 향후 미국 금리인상으로 이해득실의 변화가 예상됨 → 위안화 조달 및 위안화 결제 확대 검토
- 성장방식변화에 따라 업종별, 지역별 차별화가 진행되고 있어 이러한 변화를 대중국 사업 전략에 반영하는 것도 검토 필요
 - 전통제조업의 성장 둔화가 가속화되고, 경제의 IT 및 서비스화가 빠르게 진행되고 있음에 주목할 필요가 있음
 - 지역적으로도 중서부지역의 빠른 발전에 주목하여 사업기회를 발굴하고, 중국정부의 대규모 프로젝트인 일대일로, 징진지, 장강 경제벨트 전략 등 지역별 발전 전략을 감안하여 사업전략을 수립
 - 금년 10월 공산당 18기 5중 전회에서 13.5규획(2016~2020년)이 공개될 것으로 보여, 여기에 담긴 중국정부의 주요 정책 방향과 그 영향을 분석하여 중장기 중국전략 수립에 반영하는 것도 좋은 방법이 될 수 있을 것임

[참고자료]

[책자 및 보고서]

변효섭, 경기변동측정방법의 이론과 실제, 2009년 9월

천창민, "후강통제도의 주요내용과 시사점", 중국금융시장포커스 2014년 가을호,
중국금융시장 연구원

한우덕, "중국의 비유통주 개혁과 증시 구조 변화 연구", POSRI 경영경제연구, 제11권
제1호 (2011년 4월) pp.194-217

[홈페이지]

Yahoo! Finance (finance.yahoo.com)

OECD (www.oecd.org)

상해증권거래소(www.sse.com.cn), 심천증권거래소(www.szse.cn),

홍콩증권거래소(www.hkex.com.hk)

중국국가통계국 (www.stats.gov.cn)

[언론]

The Economist, "china's economic data: Right on target", July 18th 2015

The Economist, "china's stock market crash: Uncle Xi's bear market", July 11th 2015