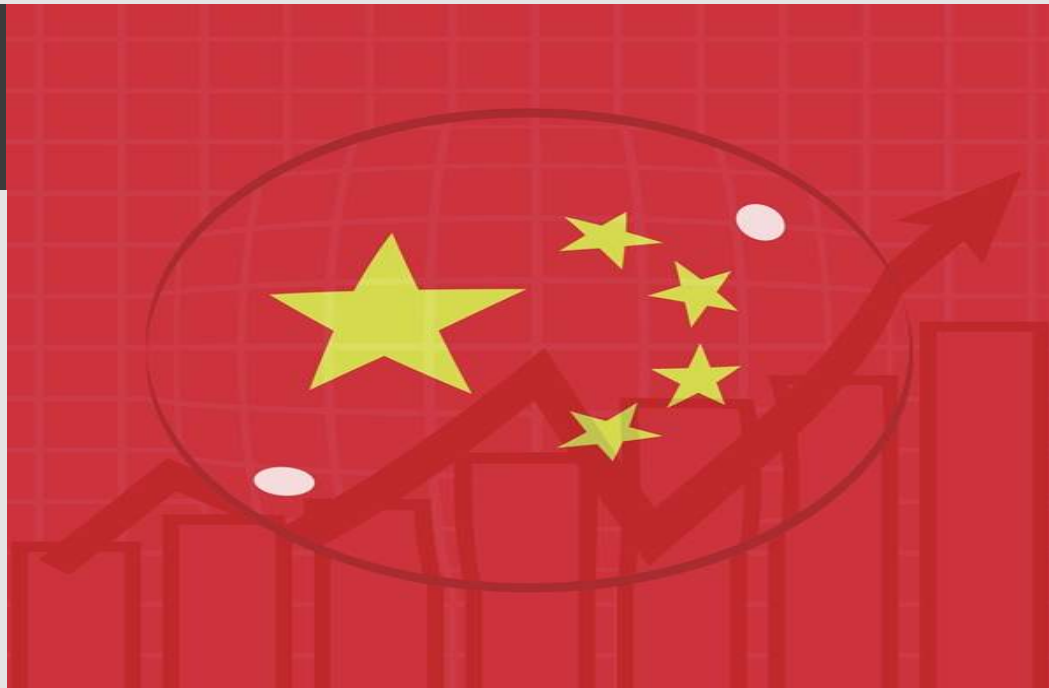


2018년 6월 29일

csf@kiep.go.kr

중국 지급준비율 인하로 인한 금융 시장별 영향



- 6월 24일, 중국 인민은행은 7월 5일부터 지급준비율(이하 지준율)을 0.5%p 인하한다고 발표함.
 - 이는 올해 1월과 4월에 이어 세 번째 단행된 지준율 인하로서, 표준 지준율은 △대형 은행 16%→15.5% △중소형 은행 14%→13.5%로 인하됨.
- 이번 지준율 인하는 시장 변동성을 안정화시키기 위하여 진행되는 조치임.
 - 지준율 인하는 신용 대출 한도를 늘리는 결과를 가져오는 것과 무역 전쟁에 기인한 시장 긴장도를 이완시키는 것에 목적이 있음.
 - 또한 이번 조치는 현재 중국의 구조적인 레버리지 위험과 신용 리스크 감소를 겨냥한 조치임.
 - 중국의 고레버리지는 누적된 고질적인 문제로서 최근 2년 동안 안정적으로 관리가 되었고, 계속 장기적으로 조정되어야 하는 문제이기 때문임.
 - 중국 인민은행은 공급 측면의 구조 개혁을 위한 합리적인 통화 금융 환경을 조성할 것이라고 밝힘.
- 이번 지준율 인하로 증가가 예상되는 시장 유동성은 총 7,000억 위안 가량임.
 - 5,000억 위안은 5대 국유 은행과 12대 시중 은행들의 은행 대출금 주식 전환을 통해 이루어지며, 같은 규모의 사회 자금 참여도 독려할 계획임.
 - 2,000억 위안은 우정 저축은행, 시(市)급 상업 은행들을 통해 이루어지며, 중소기업의 융자 조달 문제를 완화 시켜줄 것으로 예상됨.
 - 지준율 아하와 함께 중소기업, 영세기업 및 자영업자 등에 대한 지원 조치도 동시에 단행함.

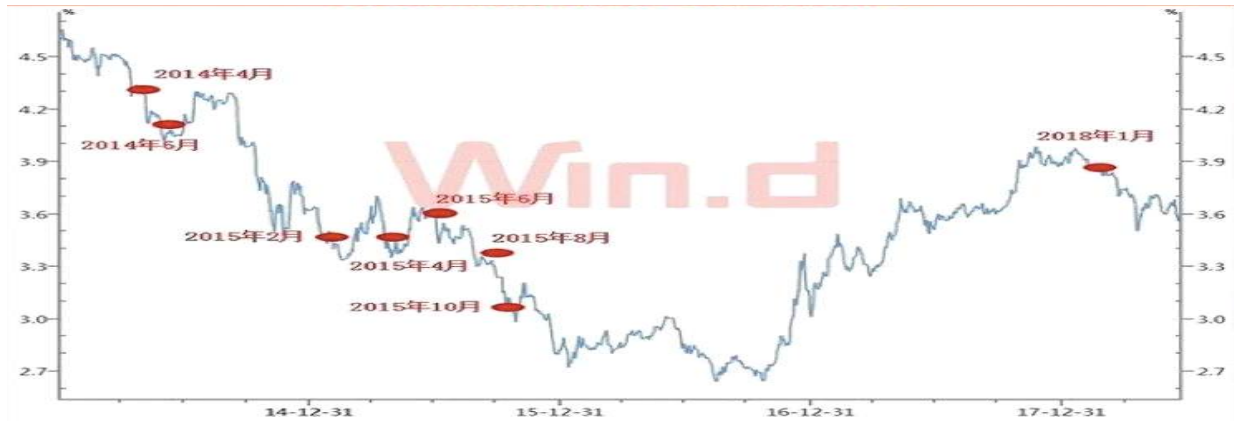
표 1. 유동성 완화 및 지원 관련 국무원 발표 조치

구분	조치
중소기업 및 3농 (농업·농촌·농민)지원	△재융자 한도액 증가 및 소액 대출 금리 인하
영세기업 지원	△요구 조건 부합 기업에 대해 대출 이자에서 부가세 면제 (9월 1일부터 2020년 말까지) △금융 기관 대출 수수료, 자금 관리비, 부가 비용 등 부과 금지 △규모 500만 위안 이하 급의 영세 기업의 중기 대출 시 편의 담보물 인정
자영업자 지원	△단독 주택 등기 한도액 상한 100만 위안→500만 위안으로 조정

- 초상(招商)은행 수석 이코노미스트는 중국의 지준을 인하는 이미 예견되었지만, 무역 전쟁 격화와 시장 변동성으로 인해 늦게 실시된 편이라고 분석함.
- 이번 조치는 중국의 화폐 공급 방식에서 발생하는 근본적인 변화 속에서 필연적인 선택이라고 밝힘.
 - 또한 현재 시중 은행들의 금리가 너무 낮아 통화 승수는 이미 이론적 한계에 도달했으며 시장은 사실상 이를 예견하고 있었다고 언급함.
 - 지준을 인하 조치는 그 시기가 조금 지체되었을 뿐이며, 시장 금리와 환율의 향방에 따라 시장이 변화될 것이라고 밝힘.
- (주식 시장) 이번 지준을 인하는 주식 시장에는 호재로 작용할 것으로 예상됨.
- 2014년 이후로 지준을 인하 때마다 상해종합지수는 단기적으로(5일 거래일, 30일 거래일 기준) 높은 폭으로 상승해 왔음.
 - 차이징(财经)의 주방링(朱邦凌) 논설위원은 이번 지준을 인하 조치는 소자본 영세기업의 자금난을 해소하기 위함이지만, 증시가 민감한 현 시점에서 내놓은 유동성 완화 소식이라 증시에도 호재로 작용할 것으로 예상함.
 - 또한 유동성 완화로 인하여 대형 리스크의 발생을 방지하고 주식시장의 폭락을 예방할 수 있을 것으로 판단함.
- (부동산 시장) 이번 지준을 인하로 인해 부동산 시장은 수익을 기대하기 어려울 것으로 전망됨.
- 중국 인민은행 관계자는 이번 지준을 인하는 안정적으로 구조적 레버리지를 축소시키고 중소기업 등에 취약한 금융 환경 개선에 도움이 되는 것에 역점을 두고 있다고 언급함.
 - 현재 레버리지 축소 정책이 극에 달하여 레버리지를 통한 융자 방식이 기본적으로 중지되었기 때문에 지준을 인하된다고 하더라도, 7000억 위안 가량의 유동성 확대가 레버리지를 증가시키지는 않을 것으로 예상됨.
 - 즉, 이번 조치는 부동산 시장 자금 유입을 목적으로 한 것이 아니므로, 시장 유동성은 증가하지만 부동산 시장으로 유입되기는 어려울 것으로 전망됨.
 - 그러나 장기적으로 보면, 부동산 시장은 전통적으로 은행의 주요 대출 수요 역할을 해 왔기 때문에 증가된 유동성은 결국 부동산 시장으로 흘러 들어갈 것이라는 분석도 있음.

- (채권시장) 그 동안의 기준을 인하의 채권시장에 대한 영향은 뚜렷하게 나타나고 있으며 국채 수익률은 하락세를 보여왔음.
 - 2014년 4월 기준을 인하로 1주일 만에 10년 만기 중국 국채 수익률은 4.92bp 급락한 17.20bp를 기록함.
 - 같은 해 6월 기준을 인하 때는 10년 만기 중국 국채 수익률의 1주일 하락폭이 3.25bp에 이룸.

그림 1. 10년 만기 중국 국채 수익률



자료 : wind, 차이징(财经) 자료 인용

- (환율시장) 기준을 인하로 인해 레버리지 리스크가 감소된다면, 환율 시장 전망은 낙관적임.
 - 미중 무역 마찰 심화와 위안화 환율 하락은 시장에 비관적인 전망을 안겨주었음.
 - 그러나 현재 기준을 인하를 비롯한 많은 정책들이 중국 국내 레버리지 리스크의 안정화를 목표로 하고 있으므로 위안화 환율은 올해 초 수준으로 회복될 것으로 예상됨.

참고문헌

『剑指稳杠杆痛点—6月24日央行定向降准点评』,「华创宏观」, 2018年 6月 25日

https://mp.weixin.qq.com/s/H5OvX2kkz_92BGwdkQtduw

『降准之后利率与汇率走势判断要点』,「招银国际」, 2018年 6月 25日

<https://mp.weixin.qq.com/s/N4U2HgWbNsrwexgKRCBblQ>

『释放7000亿! 定向降准10日后正式实施, 股市, 债市, 房地产未来怎么走?』,「财经」, 2018年 6月 25日

https://mp.weixin.qq.com/s/D8wj1YVu_LkZl2g-M46FA

『重磅! 央行定向降准0.5个百分点, 释放7000亿流动性支持“债转股”和小微企业』,「财经网」, 2018年 6月 24日

<https://mp.weixin.qq.com/s/AFKoPMgwdEg0txw1Fx2cwQ>

『定向降准如期落地 响应结构性去杠杆要求』,「首席经济学家论坛」, 2018年 6月 26日

https://mp.weixin.qq.com/s/2b5pMLVBDmsUY6Tn_jUPuA

(대외경제정책연구원 KIEP 북경사무소)