

《중국의 Deep Reform 2》

중국 금융시장의 구조개혁 가속과 시사점

작 성 | 현대경제연구원

연구위원 한재진 (hzz72@hri.co.kr)

목 차

1. 중국 금융시장의 개방화 과정
2. 최근 중국의 금융시장 현황
3. 중국 금융시장의 리스크와 구조개혁
4. 종합 및 시사점

* 인천발전연구원 한중Zine에서는 <중국의 Deep Reform> 연중 기획 시리즈를 통해 심화개혁(深化改革)을 기치로 내 건 2014년 중국의 개혁조치와 정책을 종합적으로 살펴보고 그 향방을 가늠하고자 합니다.

- 중국 금융시장은 지난 1949년부터 2000년까지 금융시장의 통제기와 시스템 형성 및 발전을 거치면서 기본적인 금융시장의 틀을 마련
- 2001년 WTO 가입이후부터 대외적으로 은행, 보험, 증권 등 업종의 개방과 대내적으로 국유은행들의 주식제 개혁을 통해 경쟁력이 크게 개선
- 하지만, 양적 시스템 개선에만 치중하면서 국유중심의 융자시스템 지속, 지방정부의 높은 은행여신, 기업 및 가계 부채 확대 등 금융 리스크가 확대
- 이에 따라, 최근 시진핑 체제로 진입하면서 금융시스템 개혁뿐 아니라, 금리 및 환율시스템 개혁, 금융안정망 구축 등 다방면에서 금융의 질적 개혁을 추진이 예상

- 중국은 1978년 개혁개방 이후 중국인민은행 중심의 금융시스템을 은행, 증권, 보험 등으로 분류, 2001년부터 대외개방을 추진하면서 금융경쟁력을 대폭 강화
- 하지만, 그동안 양적인 금융 개방은 큰 진전을 이뤘으나, 자본시장보다 은행 중심의 금융시스템이 비대해지면서 그림자 금융 등 금융리스크도 확대
- 중국 금융시장의 구조개혁 방향과 정책을 정리하고, 이를 바탕으로 최근 중국 금융시장의 개혁에 따른 향후 전망과 함께 우리에게 주는 시사점을 정리

1. 중국 금융시장의 개방화 과정

- 중국 금융시장은 신중국 건립 이후 2000년 초반까지 금융시장의 통제기 등 계획경제체제를 거쳐 금융시스템 형성 및 발전기인 시장경제체로 전환되면서 2001년부터 본격적인 개방화와 구조개혁 과정의 심화 단계에 진입하고 있음

1) 금융시스템 도입 및 전환기(1949년~2001년)

■ 금융시장의 통제기(1949년~79년)

- 1949년 중화인민공화국 건립이후 전면적인 집중된 계획경제체제를 유지키 위해 민영은행, 개인 등 민감 금융자산을 통제
- 1949년 말, 중국인민은행이 북경에 설립된 뒤, 상업은행 일부를 중국인민은행에 편입시키고, 나머지 금융회사들은 모두 국유화 조치를 함
 - 이 시기에 중국인민은행은 중국의 유일한 은행이자 중앙은행 역할을 병행하면서 자금의 조달 및 배분 역할 수행
 - 1970년 이전 중국에는 외환시장이 존재하지 않았으며, 중국인민은행은 위안화 및 외환업무를 담당하였음

■ 금융시스템 형성 및 발전기(1980년~00년)

- 1978년 개혁·개방 이후, 중국정부는 국유상업은행을 중국인민은행으로부터 분리, 보험 및 주식회사뿐 아니라 외자계 금융회사에게도 개방
- 1979년~1983년 사이 중국의 4대 국유은행인 중국은행, 중국농업은행, 중국건설은행, 중국공상은행이 설립
 - 1979년 중국 최초의 외환시장이 형성, 중국인민은행에서 외환업무를 담당했던 중국은행이 독립했고, 농업 및 목축업 등 산업의 신탁, 여신 등 업무를 담당하는 중국농업은행이 부활
 - 1983년 중국인민은행은 중앙은행 업무만을 담당하고, 은행의 여신 업무를 담당할 중국공상은행을 설립, 중국건설은행도 재정부에서 독립하여 건설관련 여신 업무 수행
- 1985년 정부가 기업에게 자금을 지급하는 배분제도를 폐지, 은행 대출을 통해 기업의 자금 조달을 적극 추진하는 등 은행 예대 기능

강화

- 1990년대 초 상해증권거래소, 심천증권거래소를 설립
- 1994년 중국개발은행, 중국수출입은행, 중국농업발전은행 등 3개의 국가 정책은행을 설립하는 동시에 은행, 증권, 보험 등 3가지 업무의 겸영을 금지
- 1992년 설립된 증권감독관리위원회에 이어 1998년 중국보험감독관리위원회를 설립, 보험업의 관리감독 권한을 중국인민은행으로부터 이양
- 1994년 4대 국유은행의 부실채권 정리를 위해 4개의 금융자산관리 공사(화룽, 동방, 신달, 장성)를 설립, 2004년 말까지 약 1조 4000억 위안의 부실채권을 정리

2) 금융시장의 개방 및 구조개혁기 (2001년~현재)

■ 금융시장 개방기(2002년~06년)

- 2001년 12월 향후 5내안에 금융시장 개방을 조건으로 WTO에 가입, 외자계 금융기관의 위안화 업무, 영업 지역, 영업 범위 등에 관한 기존의 규제를 폐지 및 완화
- 2004년 1월말에는 국무원에서 〈자본시장의 개혁개방과 안정적인 발전에 대한 몇 가지 의견〉을 통해 이른바 ‘국9조(國九條)’인 9가지 자본시장 개방안을 제시
- 또한, 2004년~2006년까지 국유은행의 주식제 개혁과 각 금융기관의 외국자본 비율을 상향 조정

■ 금융시장의 구조개혁기(2007년~현재)

- 2007년 상하이 은행간 시보(Shibor) 금리 정식 시행
- 2009년 7월, 위안화 대외무역결제 시범적 시행개시, 상하이, 광저우, 선전, 주하이, 둥관 등 5개 지역을 시범적으로 추진
- 2009년 10월 차스닥(GEB, Growth Enterprise Board) 개장, 첫 상장 28개사의 주식거래 허용
- 2013년 7월 대출금리 하한선을 폐지하는 등 대출금리 자유화 조치

2. 최근 중국의 금융시장 현황

- 중국의 금융시스템은 은행중심 체제를 고수하고 있으며, 2012년 현재 GDP 대비 은행여신 비중은 시가총액 비중의 약 3배 수준
- 특히, BIS 자기자본비율, 불량채권비율(NPL) 등 지표로 볼 때, 은행 금융건전성은 높은 것으로 나타남

1) 금융시장의 구조

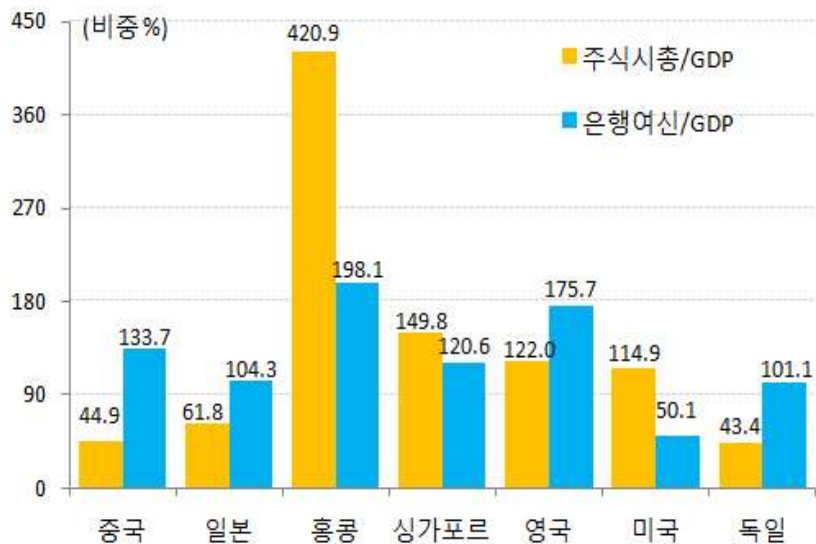
■ 은행 중심의 금융구조 지속

- 2012년 말 현재, 중국의 GDP 대비 은행여신 비중은 133.7%로 은행 중심(bank-based) 체제를 고수하고 있는 일본 104.3%, 독일 101.1% 보다 높은 수준
- 반면, 중국의 GDP 대비 주식시가총액 비중은 44.9%로 대표적인 자본시장 중심(market-based) 체제를 유지하고 있는 미국 114.9%의

절반수준에 그침

- 한편, 홍콩은 GDP 대비 은행여신 및 주식시가총액 비중이 각각 약 198%, 421%로 직간접금융이 모두 발전한 시장 성격을 보이고 있음

그림 1 | 주요국의 GDP 대비 주식시가총액 및 은행여신 비중(2012년 기준)



출처 : World Bank, World Development Indicators.

2) 금융 건전성 현황

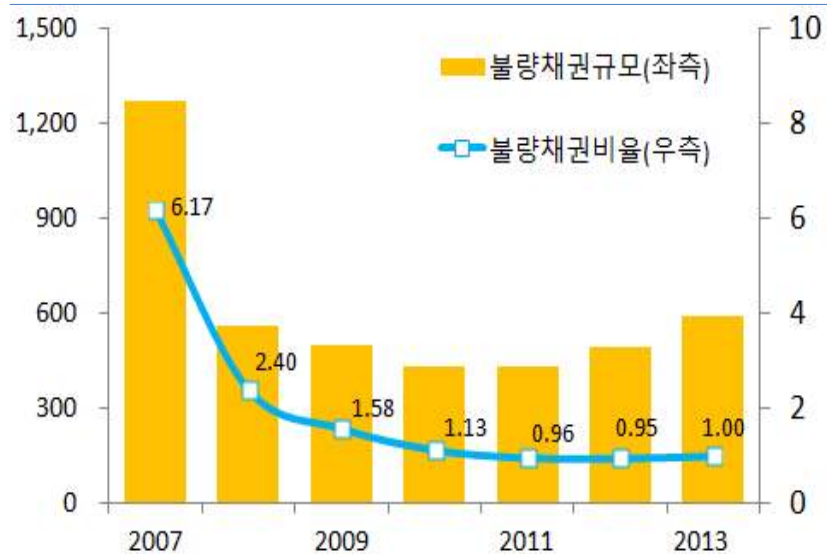
■ 은행의 부실관리 능력 강화

- 중국 금융시장은 지난 1999년 중국 기업들의 부실화 확대에 따른 국유은행의 부실채권 비율이 약 30%를 상회하는 등 금융부실 확산을 경험
 - 지난 1998년 관치금융으로 야기된 4대 국유은행의 막대한 부실확산을 막기 위해 중국정부는 4대 자산관리공사(AMC; Asset Management Company)를 설치, 1999년 1조 4,000억 위안 규모의 부

실채권을 처리한 바 있음.

- 대손충당금 등 대출자금의 부실화에 대비한 사전조치를 강화하면서 2013년 현재 불량채권비율이 약 1%로 금융안정성이 양화한 양상이 지속
 - 중국 상업은행들의 부실채권 비율은 지난 2007년 6.17%에서 2012년까지 지속 하락하다 2013년 1%로 다소 상승했으나, 전반적으로 안정적인 상태

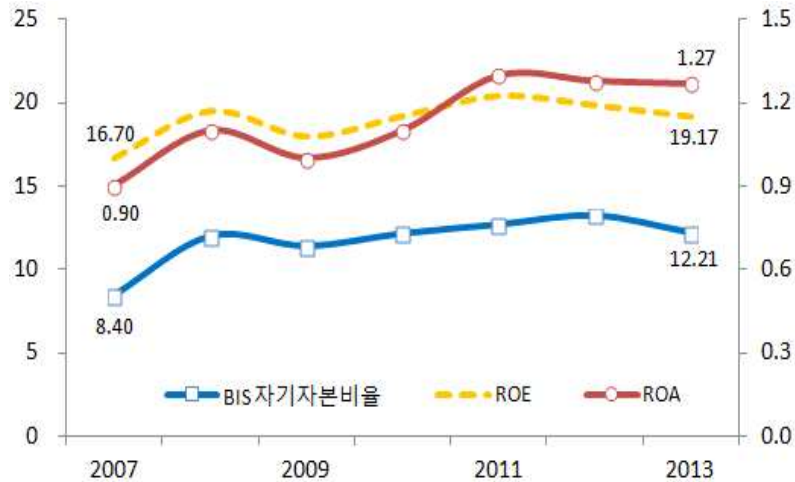
그림 2 | 중국 상업은행의 부실채권 비율 추이(십억 위안, %)



출처 : 중국인민은행

- 2013년 현재, 총자산순수이익률(ROA; Return of Asset)은 1.27%로 지난 2007년 0.9%보다 개선되고 있으며, 자기자본이익률(ROE; Return of Equity)도 지난 2013년 19.17%로 은행들의 이익창출 능력이 지속 향상

그림 3 | 중국 상업은행의 경영 건전성 추이(%)



출처 : CEIC.

3. 중국 금융시장의 리스크와 구조개혁

- 중국 금융시장은 12차 5개년 계획에서 제시된 금융발전 및 개방화 목표를 순조롭게 진행되고 있으며, 제18대 중국공산당 3중전회에서 자본시장의 개방화 발전을 강조
- 2014년 5월 9일에는 A주 시장 등 자본시장의 개혁 및 개방을 담는 ‘신국9조(新国九条)’를 발표하는 등 지난 2004년 제시된 ‘국9조(国九条)’의 구체적인 시행안을 10년 만에 제시

1) 최근 중국의 금융리스크 확대 요인

■ 국유기업 중심의 융자 시스템 지속

- 국유은행의 국유 대형기업 중심의 융자가 지속되면서 상대적으로 자금난에 직면한 민간 중소형 기업이 은행의 부외거래와 사금융 등 그림자 금융을 이용하는 사례가 급증

- 2013년 6월 20일 상하이은행간금리(Shibor)¹⁾, 환매조건부채권 금리(Reop, 7일)가 각각 13.44%, 10.77%로 급등하며 일시적인 금융경색이 확산되기도 함
- 최근 5년간 중국의 그림자 금융은 약 9배가 급증하였으며, 협의의 범위로 볼 때, 2013년 9월 현재 GDP의 약 35%인 것으로 추정됨
 - 중국 그림자 금융 규모에 대한 추정치는 기관마다 차이를 보이거나, 중국사회과학원이 지난해 10월 발표한 2012년 그림자 금융 규모는 GDP의 약 28~40%인 것으로 추정

표 1 | 중국 그림자 금융 규모 추이(조 위안, 비중 %)

구분	2008	2010	2012	2013.9
그림자 금융 (GDP 대비 비중)	2.2 (6.8)	5.5 (13.9)	14.7 (28.4)	20.0 (35.2)
은행의 부외거래	1.0	2.5	7.1	9.9
신탁투자	1.2	3.0	7.6	10.1

출처 : 현대경제연구원(2014.3)

■ 지방정부의 높은 은행여신

- 지난 2008년 글로벌 금융위기 이후, 중국정부가 푼 4조위안의 경기 부양 자금은 각 지방정부의 프로젝트 파이낸싱 등 건설투자 확대로 이어짐

1) 상하이 은행간금리(Shanghai Interbank Offered Rate)란 2007년에 도입된 중국식 '리보금리(Libor)'로 시장에서 결정되는 대표적인 금리.

- 지방정부는 특히 융자플랫폼을 이용해 은행대출 등 막대한 금융자금을 조달, 방만한 투자의 후유증으로 부채 확산 초래
- 중국심계서에 따르면, 2013년 6월 현재 중국 지방정부의 부채는 GDP 중 약 32%인 17.9조 위안으로 지난 2010년 10.7조 위안보다 7.2조 위안이 증가
- 자금조달 구성을 살펴보면, 은행대출 약 60%, 채권발행 10%, 신탁대출 8.0% 등 은행여신 비중이 높아서 향후 지방정부의 부실화 확대는 은행권 부실로 이어질 가능성이 높음

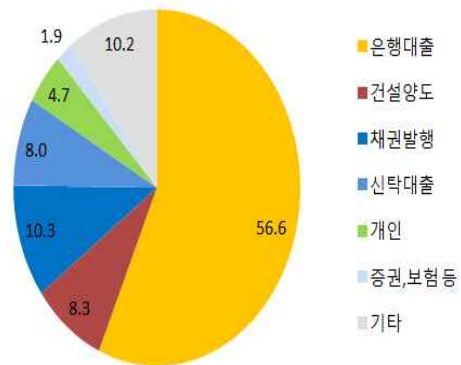
그림 4 | 중국의 지방부채 추이 (조위안, %)



출처 : 중국심계서

주 : 중국정부가 사실상 책임질 부채

그림 5 | 지방정부의 자금조달 구성비(%)



출처 : 중국심계서

주 : 2013년 6월 기준.

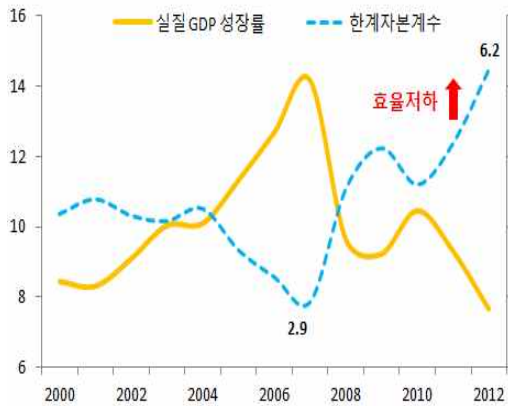
■ 기업 및 가게 부채 확대

- 지난 2008년 투입된 대규모 경기부양으로 한계자본계수²⁾가 급증하며 경제성장률에 대한 투자자본 기여의 비효율성이 지속

2) 한계자본계수(marginal capital coefficient)이란 1단위 경제성장을 이루기 위해 필요한 투자단위를 나타내는 지표로 ((총자본형성/명목GDP)/실질 GDP 증가율로 계산(일본총합연구소, 2013).

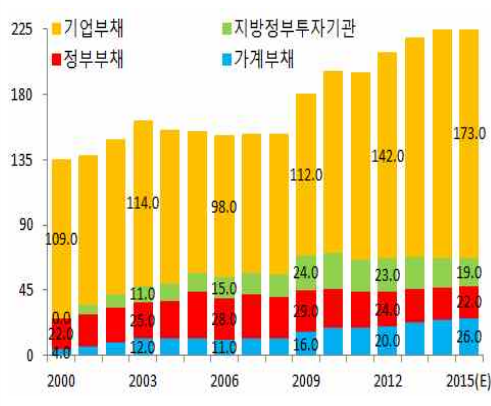
- 골드만삭스(2013)에 따르면, 2015년 기업부채는 중국 GDP 의 173%로 급증할 것으로 추정
- 또한, 최근 주택가격 둔화, 주가 하락 지속 등 가계 자산 축소로 인한 신용리스크도 확산
 - 지난 2012년 8월부터 17개월간 상승세를 보이던 중국 100대 도시의 주택 평균가격 증가율이 최근 3개월 연속 하락세가 지속, 부동산 판매면적 증가율은 '13년 초부터 감소세 지속
 - 상해종합지수도 2014년 3월 31일 현재 2,033p로 지난 2007년 10월 16일 역사상 최고점인 6,092p로 급등한 후 약 4,000p 이상 하락하는 등 가계 자산 하락세가 지속
- 더욱이 신용카드 미상환 증가율이 빠르게 증가하는 등 중국의 신용부실화 확대가 금융권 부실화로 확산될 가능성이 커지고 있음
 - 중국의 카드 사용액은 2013년 현재 약 32조 위안으로 지난 2008년 약 4조 위안보다 8배 급증
 - 하지만 신용카드 미상환액 증가율은 지난 2010년 22.6%에서 2013년 55.3%로 신용카드 사용액 증가율보다 빠르게 증가하는 등 향후 신용 부실화 확대 우려

그림 6 | 중국의 한계자본계수 추이 (%)



출처 : 현대경제연구원(2013.8)

그림 7 | GDP 대비 부채 비중 (%)



출처 : BIS & Goldman Sachs(2013)

2) 최근 중국의 금융 구조개혁

■ 금융 구조개혁 정책 방향

- 중국 금융시장은 12차 5개년 계획에서 제시된 금융발전 및 개방화 목표를 순조롭게 진행되고 있으며, 제18대 중국공산당 3중전회에서 는 자본시장의 개방화 발전을 강조
- 2012년 1월 개최된 전국금융공작회의(全国金融工作会议)에서는 금융 서비스의 질적 개선과 자금난 해소, 금융 관리감독체제 강화, 금융시스템상의 리스크 방지, 지방정부의 부실화 해소, 금융시장의 대외개방 등을 언급

■ 최근 금융 구조개혁 조치

- 2013년 그림자 금융 등 금융리스크에 따른 금융경색 방지를 위해 중국정부는 지난 2013년 8월부터 상업은행의 자산관리상품 투자업무를 제약하기 시작

- 2014년 1, 2월에는 은행업, 증권업, 보험업에 대한 구체적인 그림자 금융 규제안을 제시하는 등 강도 높은 금융 구조조정 단행
- 또한, 2014년에 들어서면서 위안/달러 일일 변동폭을 기존 $\pm 1.0\%$ → $\pm 2.0\%$ 로 확대하는 등
 - 지난 1994년 관리변동환율제를 도입하면서 위안/달러 일일 변동폭을 $\pm 0.3\%$ 로 제한
 - 2014년 현재 변동폭을 $\pm 2.0\%$ 로 확대하는 등 과거 일본과 유로의 통화국제화 방식을 점진적으로 적용
- 또한, 2015년까지 상하이 위안화 허브전략을 위해 위안 국제화 플랜을 진행
 - 중국은 지난 2009년부터 위안화 국제화를 추진, 최근 역외위안화거래 센터를 홍콩에서 런던, 프랑스 등 유럽권으로 확장 가속
 - 2013년 10월부터 상하이자유무역지대 시범구를 통해 본토 내 위안화 국제화 시뮬레이션 가동도 추진
- 2014년 5월 9일에는 A주 시장 등 자본시장의 개혁 및 개방을 담은 ‘신국9조(新国九条)’를 발표하는 등 지난 2004년 제시된 ‘국9조(国九条)’의 구체적인 시행안을 10년 만에 제시
- 또한, 최근에는 금융안정망 구축을 10여 년 전부터 도입을 준비해 온 예금보험공사 제도를 올해 시행할 준비를 하고 있음
 - 중국은 지난 2004년 중국인민은행을 중심으로 발전개혁위원회, 재정부, 은행관리감독위원회 등과 예금보험고성 도입에 대한 연구를 진행
 - 지난 2008년에는 양회의 정부업무보고를 통해 예금보험제도 시행을 발표했으나, 글로벌 금융위기 여파로 무산되기도 함
 - 하지만, 올해 4월 미국에서 열린 G20 재무장관 및 중앙은행 총재 회의에서 이강(易綱) 중국인민은행 부행장은 올해 예금보험 시스템을 구축한다는 의견을 제시

표 2 | 최근 중국 금융시장 개방화 목표 및 발전 현황

구분	금융 부문별 개방화 목표와 시행
금융서비스업	GDP 중 금융서비스업 부가가치 비중 5% 유지(~2015년까지)
금융통화정책	<ul style="list-style-type: none"> - 금융통화정책 2004년 예금금리 하한선 및 대출금리 상한선 폐지 2013년 대출금리 하한선 폐지 2015년까지 예금금리 상한선 폐지 예상 - 환율시스템 개혁 1994년 관리변동환율제 도입(위안/달러 일일 변동폭 $\pm 0.3\%$) 1997년 고정환율제 전환 2005년 관리변동환율제 재도입 2014년 위안/달러 일일 변동폭 $\pm 2.0\%$로 확대 2020년까지 완전변동환율제 추진
자본시장 개방	2014년 내 A+H주 시장 통합 추진 2020년까지 자본시장 개혁 및 개방(新国九条)
금융안정망	2008년부터 양회에서 예금보험제도 도입 언급
위안화 국제화	2011년 국제금융센터 추진 발표(~2020년까지) 2012년 상하이 위안화 허브 플랜 가동(~2015년까지) 2013년 상하이 자유무역지대 시범구내 자본계정 자유태환 시범적으로 추진

출처 : 중국국무원, 중국인민은행 등 자료 종합.

4. 종합 및 시사점

■ 금융시장 구조개혁 가속 예상

- 향후 금융시장의 구조개혁이 빠르게 진행되면서 금융시장 시스템의 질적 개선이 예상
- 이에 따른 은행, 보험 등 금융기관의 전략적 기회 창출 모색 필요
 - 향후 민간금융 시장 육성 및 금융 시스템 개혁 등 민간경제 중심의 금융 구조 재편이 예상됨
 - 최근 중국정부는 적격외국인기관투자자(QFII)의 투자 한도를 2013

년 7월 기준 800억 달러에서 1,500억 달러로 확대 하는 등 외국 금융기관의 대중국 진출 환경을 지속 개선

- 또한, 중국정부가 고령자, 농민 등 사회 취약계층에 대한 복지도 더욱 확대할 것으로 예상되므로 이를 겨냥한 연금 및 보험시장 진출 기회 확대
 - 중국은 2015년을 기점으로 인구부양비가 반등하여 사실상 ‘인구 보너스’가 소멸되는 루이스 터닝포인트에 도달할 것으로 전망
 - 최근 중국정부는 지난 1979년부터 도입된 ‘한자녀 정책’을 2016년부터 산아제한 규제를 대폭 완화할 계획이며, 도시에 상주하고 있는 농민공에게 실제 도시민 자격을 허가하는 등 도시화 확대를 위한 호구제도의 관련 정책 추진할 계획

■ 금융서비스업 대외개방 확대 가속

- 중국정부는 2013년 9월 29일 상해자유무역시범구(Shanghai Pilot Free Trade Zone)를 출범
- 1978년 개혁개방이후 추진해오던 제조업 중심의 대외개방모델을 금융, 물류 등 서비스업 중심으로 재편 시도
 - 상해자유무역시범구는 금융, 운송 등 서비스영역에서의 대외개방을 확대할 예정
- 특히, 금융 분야에서는 은행, 보험, 금융리스 등 분야에서의 개방을 확대
 - 위안화 자본계정의 자유태화, 금리자유화 등을 시범 시행하고, 국제적 외환관리시스템 도입 추진
 - 은행은 외자금융기구의 외자은행 설립, 중국 민간자본과의 합자은행 공동설립, 중국계 은행의 오프쇼어 업무 등이 허용
 - 또한, 금융리스회사의 영업업무와 관계한 팩토링 업무 겸업을 허용

■ 자본시장 개방으로 위안화 수요 증가 예상

- 2020년까지 자본계정 개방으로 위안화 국제화가 가속될 것으로 예상되면서 위안화 허브 전략 가속, 국내 유입 위안화 직거래 등 기회 적극 활용
 - 위안화 허브전략을 가속하여 국내 금융경쟁력을 제고하는 한편, 위안화 결제 확대를 통해 환전 수수료 감소 등 對中 무역 거래 비용 절감 효과 활용
- 또한, 국내유입 중국 관광객 급증을 겨냥해 위안화 교환 편의성 확대를 통한 위안화 수요 증대 활용도 모색
- 향후 위안화 시장화 과정에서 변동성이 확대될 것이므로 국내 금융시장에서 위안화 변동성 증대에 대비한 리스크 최소화 사전 대비
 - 향후 금융시장에서의 위안화 변동성 확대에 대비해 국내 통화정책의 유연성 유지를 위한 지속적 모니터링 필요
- 위안화 거래 확대로 급증할 차이나머니의 국내 첨단 산업분야에 대한 M&A 확대 가능성에도 대응 필요
 - 향후 국내에서의 위안화 거래 확대로 증가할 국내 IT, 전기·전자 및 자동차 등 첨단 분야에 대한 중국 M&A 급증에도 대비 필요

참고자료

한재진 외(2013), “중국경제 구조개혁 본격화에 대응해야 한다-중국경제 구조개혁 점검과 시사점”, 『현안과 과제』, 현대경제연구원

_____(2014), “중국경제, 올해 성장목표(7.5%) 달성 어려울 수도 있다-중국경제의 리스크 요인과 시사점”, 『경제주평』, 현대경제연구원

왕양비(2011), “중국 금융시장(1)-발전 역사 및 현황”, 보험연구원

노수연(2013), “상하이자유무역시범구의 동향과 시사점”, 대외경제정책연구원

三浦 有史(2013), “投資効率の低下が顕著な中国経済— 習近平体制下で「発展方式の転換」は可能か”, 『J R Iレビュー』Vol.3, No.4, 日本イ総合研究所

“新国九条对资本市场顶层再设计铺路注册制改革”, 『人民网』(2014.5.12)