

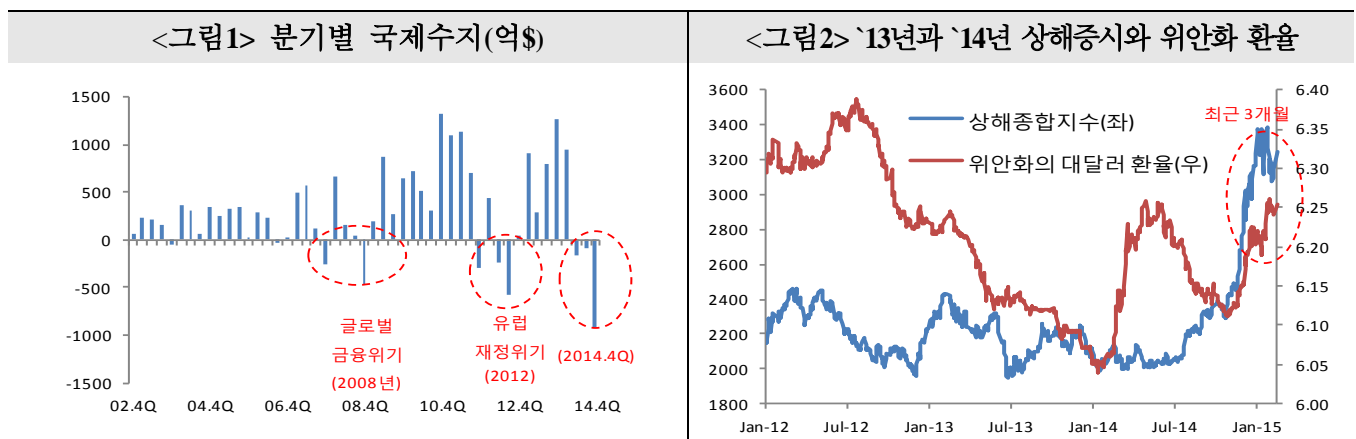
중국의 금융안정 리스크요인 진단과 시사점

국제금융센터 이치훈 2015.04.

[검토 배경]

■ 최근 중국 금융시장의 변동성이 커짐에 따라, 금융 안정을 위협할 수 있는 리스크요인의 진전 상황에 대한 전반적인 평가 필요성이 증대

- 경기 하강 압력이 지속되는 가운데, 증시 급등락뿐만 아니라 환율 및 국제자본 유출입 변동성이 '12년 유럽 재정위기 수준에 근접
 - GDP 성장률이 '10년 10.4%에서 '13년과 '14년 각각 7.7%와 7.4%로 둔화. 금년에는 7% 내외로 추가 하락할 것이라는 예상이 지배적
 - 증시는 지난해 52% 폭등한 이후, 금년 들어 3월까지 추가 상승하였으나, 대내외 경제환경 변화에 민감하게 반응하면서 일일 3~5%의 급등락을 수 차례 반복
 - '14년 4분기 중국의 자본 및 금융수지 적자 규모가 912억 달러로, '98년 통계치 발표 이래 가장 큰 폭을 기록<그림1>
 - 위안화의 대달러화 환율은 지난해 2.5% 절하된 이후, 금년 3월까지 보합세를 보였으나 양방향 변동성이 심화되어 연평균 3%내외의 절상세를 보였던 과거 10년과 다른 모습<그림2>
- IMF는 과거 심층 분석을 통해 중국 금융시스템이 직면할 수 있는 단기 위험을 △지방정부 부채 △대출확대로 인한 은행건전성 악화 △부외거래와 비공식 금융의 증가 △부동산시장 거품 △경제성장의 불균형 등을 지목한 바 있음



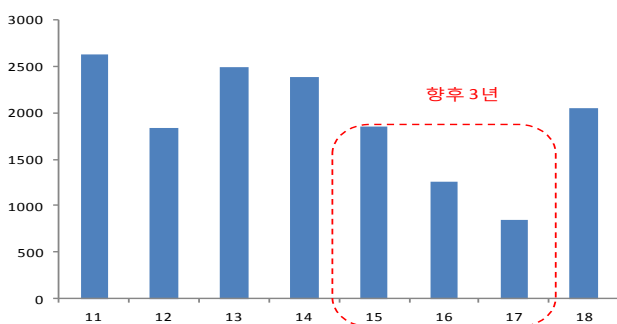
*자료: 국무원발전연구중심 및 Bloomberg.

[개선 요인]

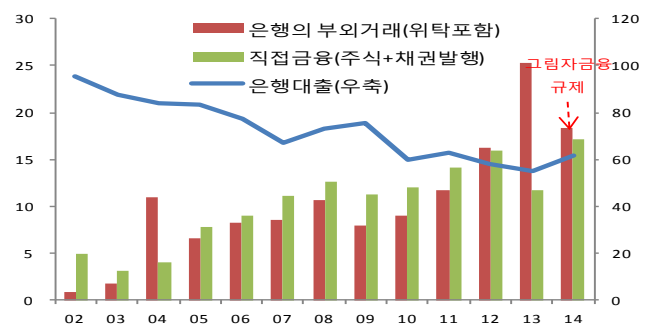
■ 그동안 주된 금융 시스템 불안요인으로 거론되었던 리스크는 일정 수준 경감

- (지방정부 부채) 중국정부가 투명성 제고, 부실책임 강화 등을 핵심으로 하는 종합 대책을 금년부터 본격 시행. 한편 향후 3년간 만기도래 규모도 큰 폭으로 감소
 - 직할시를 포함한 지방정부의 채권 발행을 국무원 한도 설정 및 전인대 비준을 통해 허용하고, 조달된 자금의 용도를 기존 채무상환 및 공익성 지출로 제한
 - 국유기업 등을 통한 자금조달은 금지 또는 규정된 담보 범위내로 대폭 축소
 - 중앙정부에 대한 재정 의존을 줄이는 한편, 채무 위험 평가 시스템을 구축하고 이를 인사 평가에 반영. 한편, 금융기관의 지방정부 대출 손실은 자체적으로 상각
 - 공공 경비 축소, 자산 매각 등을 통해 상환계획을 수립하고, 도시 인프라 구축 등 공공 사업은 민간 자본과의 합작을 통해 수익성을 제고
 - 한편, 기존 부채의 만기 도래 규모는 상환 및 만기 연장으로 지난해 2.4조위안에서 '17년 0.8조 위안으로 감소<그림3>
- (그림자 금융) 경제 규모 확대 불구, 은행의 부외 거래를 포함한 자산관리상품(WMPs)의 절대 규모가 처음으로 감소. 중국 은행연합회는 이를 지난해 10대 이슈로 선정
 - 중국 정부는 지난해 3월부터 자산관리 상품에 대한 통합 등록 시스템을 구축하는 등 은행과 금융회사에 대한 관리를 크게 강화<붙임, 그림자금융 규제 상세>
 - 이에 따라 지난해 신탁 대출 등 은행의 부외 거래는 전년대비 31.1% 감소하였고, 사회 총융자 대비 비중도 '13년 29.9%에서 '14년 17.7%로 하락<그림4>
 - 금융권 전체의 자산관리상품의 잔액 규모도 지난해 5월을 정점으로 감소 추세
 - 참고로 중국의 GDP 대비 그림자금융 비중은 50~70%로 전세계 평균치 110%를 하회

<그림3> 지방정부 부채 만기 도래 규모(10억위안)

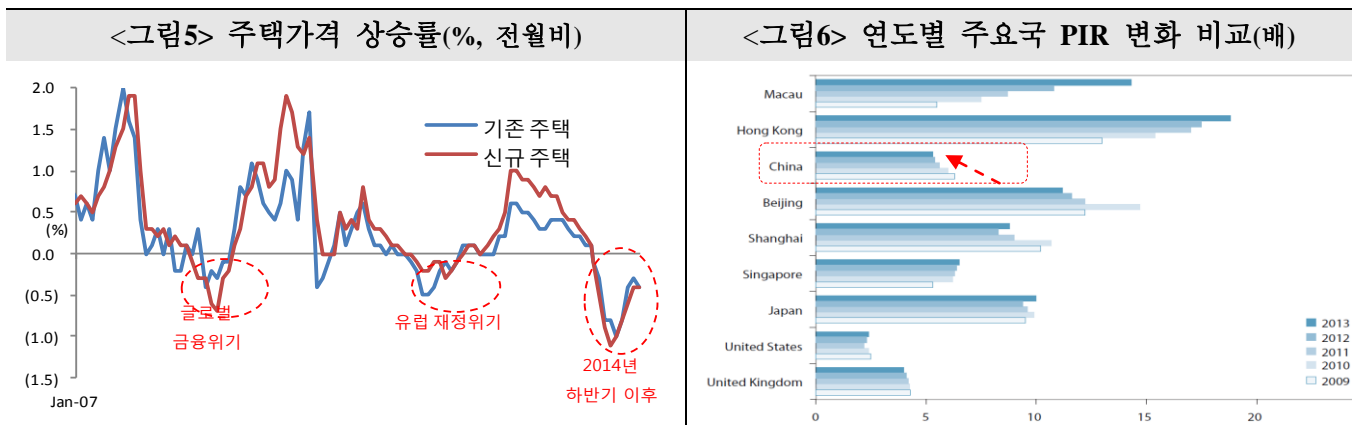


<그림4> 사회 총융자 중 항목별 비중 변화(%)



*자료: CEIC

- (부동산 거품) 여전히 중국경제의 최대 리스크 요인이나, 가격억제 정책과 소득 증대에 힘입어 소득대비 주택가격배율(PIR)이 완만히 하락
 - 주택가격이 지난해 5월 하락세로 전환된 이후 12월까지 누적 하락폭이 6.5%로 과거 대외 위기 때보다 크게 나타난 가운데, 지난해 말부터 하락폭이 둔화<그림5>
 - 반면, 중국의 연평균 임금은 소비 위주로의 성장방식 전환 정책 등에 힘입어 최근 5년간 상승률이 12.0%에 달해 경제 성장률 8.5%를 크게 상회
 - 이에 따라 베이징 등 중국 주요 대도시의 소득대비 주택가격 배율이 '10년을 정점으로 완만히 하락하여 홍콩 등 여타 주요 아시아 국가와 다른 모습'¹<Peterson Institute><그림6>
 - 다만, 높은 가격에 대한 부담과 경제 전반에 미치는 영향 뿐만 아니라, 사회 양극화 에 따른 정치적 위험도 가장 커 여전히 중국경제의 최대 잠재 리스크 요인으로 평가



*자료: CEIC 및 Peterson Institute 2014.11

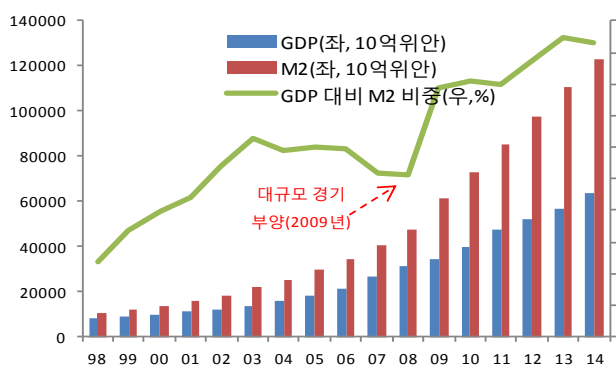
[악화 요인]

- 금융 왜곡이 지속되는 가운데, 구조 조정 및 대외 부문과 연결된 신규 위험은 확대 추세
 - (과잉 유동성) 경기하방에 대응한 완화적 통화정책으로 GDP 대비 총통화(M2) 비율이 주요 선진국을 상회. 이는 자본 효율성 및 통화 정책의 여력을 제한
 - GDP 대비 총통화 비율이 '08년 글로벌 금융위기 직후 급등한 이후, 195% 내외 수준에서 유지되고 있으나, 주요 선진국(日,美,EU) 평균치 120%를 크게 상회<그림7>
 - 인민은행은 '14년 하반기부터 인프라투자 및 농촌지원을 핵심 목적으로 1조위안 규모의 정책 금융을 실시한 데 이어, 장단기 유동성 공급 조치를 지속

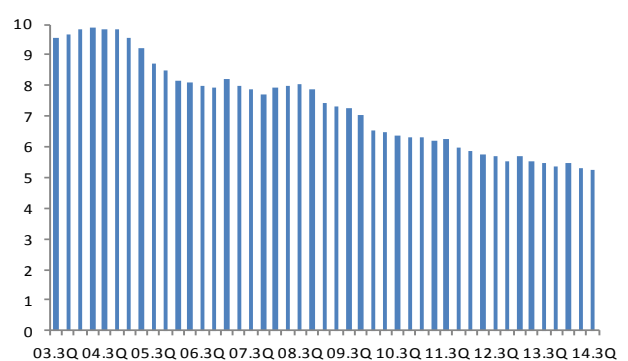
¹ 중국의 PIR 하락은 일부 선진국(미국·일본)이 소폭 상승한 것과 대조적이며, 참고로 중국 상해의 PIR은 일본 전체 PIR 보다 소폭 낮은 수준

- 특히, 지난해 11월 금리 인하 및 금년 2월 기준을 인하 조치를 단행하여 시중 유동성 과잉 우려가 증대
- 7% 초중반대의 중속 성장에도 불구하고, 경제성장률 대비 낮은 금리수준(1Y 예금 2.75%)으로 만성적 초과 자금 수요가 지속
 - 이는 향후 경기 변화에 대응하는 금리 인하 여력뿐만 아니라, 경기 회복시 금리 인상 효과도 제한할 수 있는 요인
- (금융 쏠림) 금융의 높은 은행 의존도 및 대형 국유기업 편중 현상 지속 등에 따라, 핵심 과제인 자금의 효율적 분배 등 균형 성장을 저해
 - 사회 총융자에서 은행대출이 차지하는 비중이 '03년 87.8%에서 '14년 61.8%로 감소하였으나, 이중 상당 부분은 은행의 부외거래로 이전
 - 참고로 지난해부터 정부가 은행의 부외거래를 규제한 결과, 은행대출 비중이 '13년 54.7%에서 '14년 61.8%로 반등
 - 사회 총융자에서 기업의 주식과 채권 발행(직접금융)의 비중은 '03년 3.1%에서 '14년 17.3%로 상승하여 긍정적이나, 발행 주체 중 대형 국유기업 비중이 70% 내외로 절대적
 - 반면 지난 10년간 중소기업에 대한 은행대출 비중은 28%내외에서 큰 변동이 없음
 - 취약 계층인 농촌지역에 대한 금융지원 정책에도 불구하고, 상업은행 대비 농촌 금융사의 자산 비중은 오히려 '02년 9.9%에서 '14년 9월 5.2%로 하락<그림8>

<그림7> 중국의 GDP대비 총 통화량 비중



<그림8> 상업은행 대비 농촌신용사 자산 비중(%)

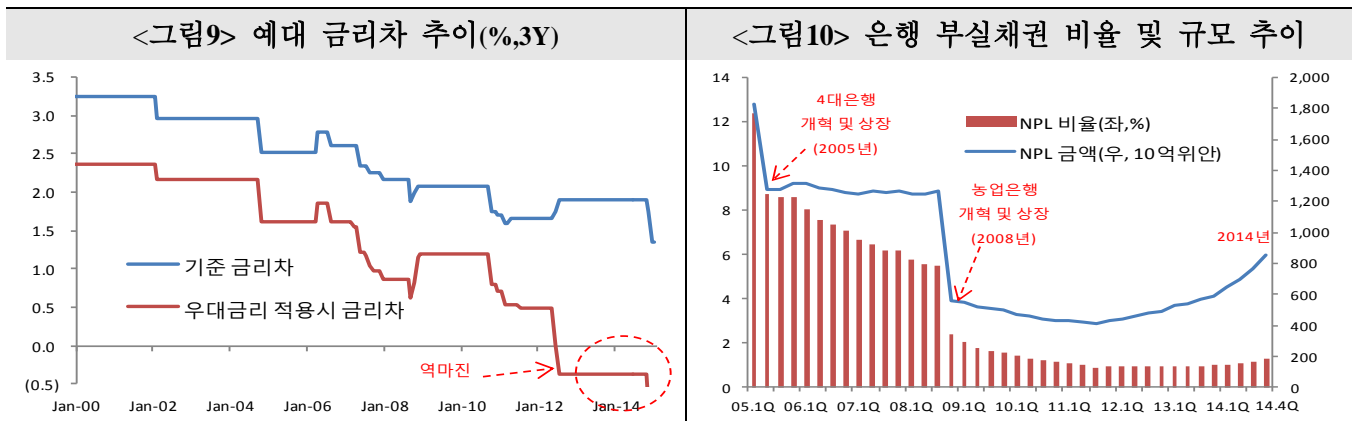


*자료: CEIC

- (은행 부실) 과거 대형 부양책으로 인한 부실채권이 증가한 데 더해 최근 예대마진도 감소하여 경영 환경이 악화. 금년 상반기 시행 예정인 예금자보호법도 가세하여 중소형 은행 파산이 우려
 - '12년부터 지속된 비대칭 금리 인하 등으로 은행의 전체 이익 중 약 70%를 차지하는 순이자 마진이 급감. 특히, 우대금리를 감안한 장기금리는 역마진* 우려

*3년 이상 장기금리의 경우, 예대마진이 '02년 3.2%에서 '14년 -1.0%로 하락<그림9>

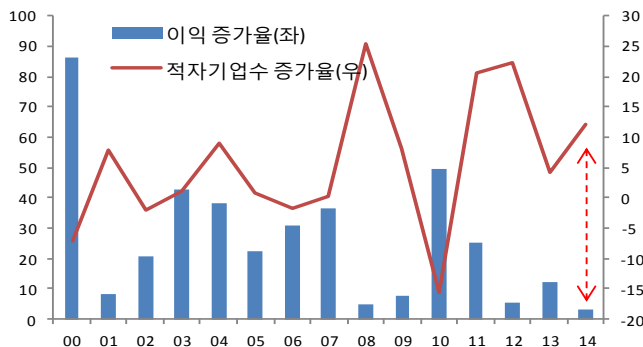
- 지난 '08년 금융위기 극복을 위한 무제한 유동성 공급 확대 정책이 근래 들어 은행 부실채권을 증가시키는 부작용을 초래
 - NPL 비율은 '13년 3분기 0.9%에서 '14년말 1.3%로 상승하였고, 같은 기간 NPL 규모는 4,078억위안에서 8,528억위안으로 두배 이상 증가<그림10>
- 특히, 금년 상반기 중에는 예금자보호법을 실시하여 부실은행을 퇴출시킨다는 계획을 추진 중임에 따라 경쟁력이 약한 중소형 은행의 파산이 불가피
 - 개인예금 규모 50만위안(약 9 천만원)에 대해 금융기관이 파산할 경우 원리금을 보장. 대상 기관은 상업은행 · 농촌합작은행 · 외국은행 등 모든 은행을 포함
 - 다만, 장기적으로 부실은행의 퇴출과 경쟁 유도도 전반적인 은행산업 발전에 기여할 것으로 기대



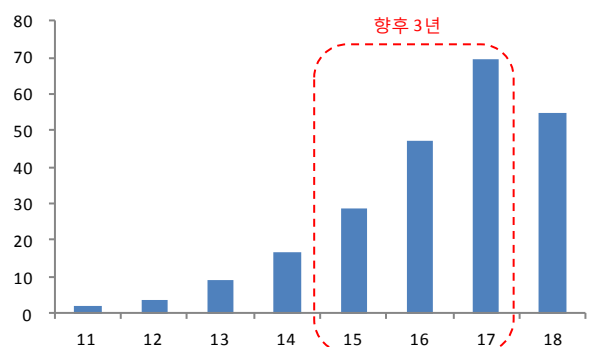
*자료: CEIC

- (기업 부채) 생산요소 가격 상승 등으로 기업이익이 감소하는 가운데, 회사채 만기 도래도 급증하여 한계 기업의 파산과 양극화 현상이 심화
 - 지난해 제조기업의 이익 증가율이 통계치 발표 이래 가장 낮은 수준인 3.3%로 하락한 반면, 적자기업 수는 전년대비 12.2% 증가<그림11>
 - 그동안 회사채 발행이 급증한 결과, 향후 3년간 회사채 만기 도래 규모가 연평균 61.0% 증가<그림12>
 - 지난해 상장기업 전체의 기업 이익은 약 10% 증가하였으나 적자기업 수도 366개로 사상 최대에 달해, 대형-소형 기업간은 물론 대기업간의 양극화 현상도 뚜렷

<그림11> 기업 이익 및 적자기업 수 증가율(%)



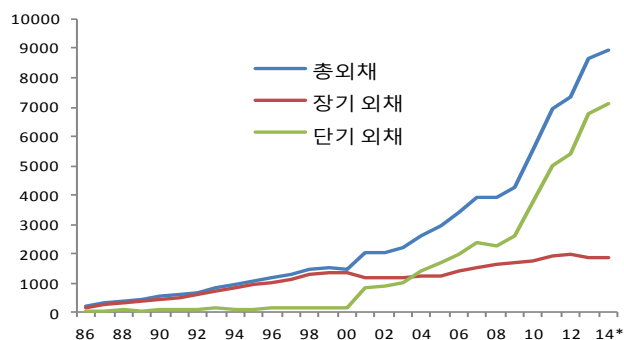
<그림12> 회사채 만기 도래 규모 증가율(%)



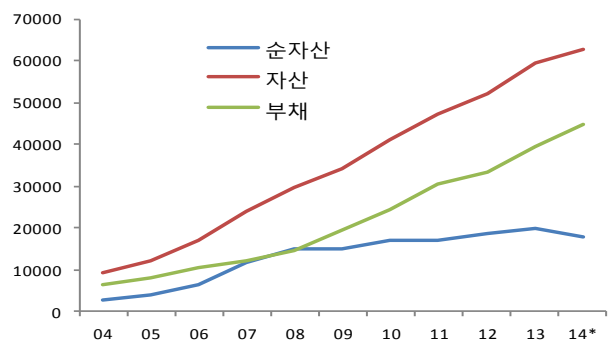
*자료: CEIC. <그림11>제조업 기준

- (단기 외채) 3.8조달러에 달하는 외환보유고 등을 고려할 때 외환위기를 초래할 정도는 아니나, 최근 빠른 증가세에 환율 절하도 가세하여 시장불안 가능성이 크게 증가
 - 총외채 규모가 '08년말 3,901억달러에서 '14년 9월 8,948억달러로 2.3배 증가한 가운데, 단기 외채 증가율이 213.3%로 장기 외채 증가율 13.4%를 대폭 상회<그림13>
 - 특히 지난해에는 장기외채가 0.4% 감소한 반면, 단기외채는 4.8% 증가
 - 대외 자산은 '08년 3.0조달러에서 '14년 9월말 6.3조달러로 112.7% 증가하였으나, 같은 기간 부채는 207.1% 증가<그림14>
 - 특히, 지난해 순자산 규모는 1.7조달러로 '09년이래 처음으로 8.9% 감소
 - 위안화의 대달러화 환율은 지난해에 이어 금년에도 추가로 절하될 가능성이 높아 대외부채의 평가손 우려가 증대
 - 다만, 막대한 외환보유고 외에도 '09년부터 90일 이상 신용장 등 무역 금융을 단기외채에 포함했다는 점을 감안할 때 단기간에 외환위기로까지 이어질 가능성은 크게 낮은 수준

<그림13> 장단기 외채 규모 추이(억\$)



<그림14> 대외 자산 및 부채(억\$)

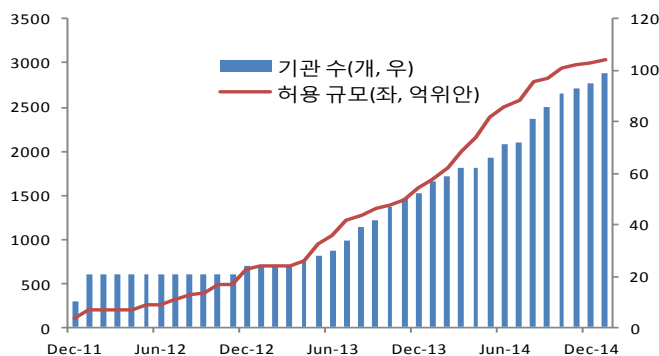


*자료: CEIC. 2014년은 9월말 기준

[종합 평가 및 시사점]

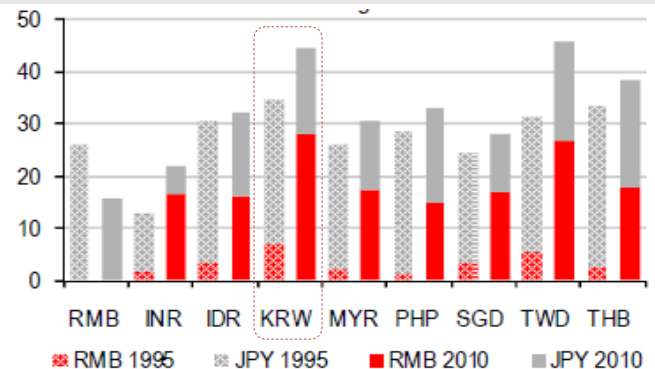
- 최근 중국의 금융 시스템 붕괴 등 대형 위기의 발생 소지는 상당 폭 축소되었으나, 수시로 시장불안이 나타날 가능성과 대외 파급력이 한층 더 커졌음에 유의
 - 부동산 시장의 경우, 최근의 거품 우려 완화에도 불구하고 경제 성장뿐만 아니라 여타 리스크 요인과의 연결성이 매우 높아 여전히 최대 위험 요인
 - 특히, 중소 도시의 공급과잉 현상이 장기화될 가능성이 크고, 이는 지방 정부의 재정 악화로 이어질 수 있을 뿐만 아니라 그림자금융·은행 부실 등으로 파급
 - 대외적으로도 국제 원자재 수요 등 글로벌 경제에 미치는 영향이 상당
 - 최근 확대된 위험 요인이 경제구조 개혁의 부작용인 측면이 큰 만큼 앞으로 관련 정책의 진전 상황을 면밀히 관찰할 필요
 - 금년 본격화될 부실기업 정리, 예금자보호법 시행, 환율·금리 자유화 진전 등이 은행(기업) 파산 및 자금 경색 등을 초래할 소지
 - 리스크 요인의 대외 파급력이 금융시장 개방 폭 확대 등에 따라 더욱 커지면서 국제금융시장 불안요인으로 작용할 가능성에 대비할 필요
 - 중국의 대외 부채와 자산이 동반 증가되고 있는 가운데, R-QFII² 등 자본시장의 대외 개방 및 위안화 국제화의 진전도 가속화 움직임<그림 15>
 - 참고로 중국정부는 금년 3월부터 후강통을 통한 중국증시 투자에 있어 공매도를 허용
 - 위안화의 경우, 이미 엔화를 제치고 우리나라를 포함한 주요 아시아 국가 환율에 가장 큰 영향을 미치는 통화로 부상하였으며<그림 16>, 달러 인덱스의 가중치도 엔화 등 주요 선진국 통화를 상회<HSBC>

<그림15> R-QFII 허용 기관 및 규모 추이



*자료: HSBC

<그림16> 위안화와 엔화의 신흥국 통화 영향 변화(%)



² R-QFII: 위안화 적격외국인기관투자자(RMB Qualified Foreign Institutional Investors)

<붙임1: 중국당국의그림자금융규제내용>

발표기관	발표일자	내용
은행감독 위원회 (CBRC)	'13년 3월	신탁 상품 등 위험자산이 WMP 에서 차지하는 비중을 35%로 제한
	7월	은행들이 CBRC 전산시스템에 WMPs 를 등록하도록 강제
	11월	1)은행간 거래 및 증가속도 제한(은행간 자산이 예금의 50%를 초과 불가) 2)복잡한 은행간 거래제한(2개 이상 은행을 이용한 신탁수익권 규제) 3)은행간 거래 관련 회계 재정비 4)거래상대방 분산(1개 회사에 대한 익스포져가 Tier1 자본의 50% 상회 불가)
국무원 (State Council)	12월	1)그림자 금융 정의, 범위 설정 2)은행(CBRC), 보험(CIRC), 증권(CSRC), 온라인금융사 등(PBOC)의 감독기관이 상이하므로 역할분담을 명확히 하고 공조체제 강화 3)현재 발표된 규제의 개선(Trust 등록 시스템 도입 등) 4)위험관리강화 요구

자료:국무원 및 Barclays