

전면적인 금융완화로 나가는 중국인민은행

조용찬(미중산업경제연구소 소장)

작성일: 2015년 4월 27일

- 중국인민은행은 2015년 4월 19일 시중은행의 예금지급준비율을 1.0% 인하
 - 글로벌금융위기 이후 최대폭으로 올해들어 2번째이자, 2월 4일 이후 약 2개월 만에 실시
 - o 예금지급준비율 인하로 자금공급효과는 약 1조 2,000억 위안 정도, 명목GDP의 약 1.8% 규모

정책금리와 기준율



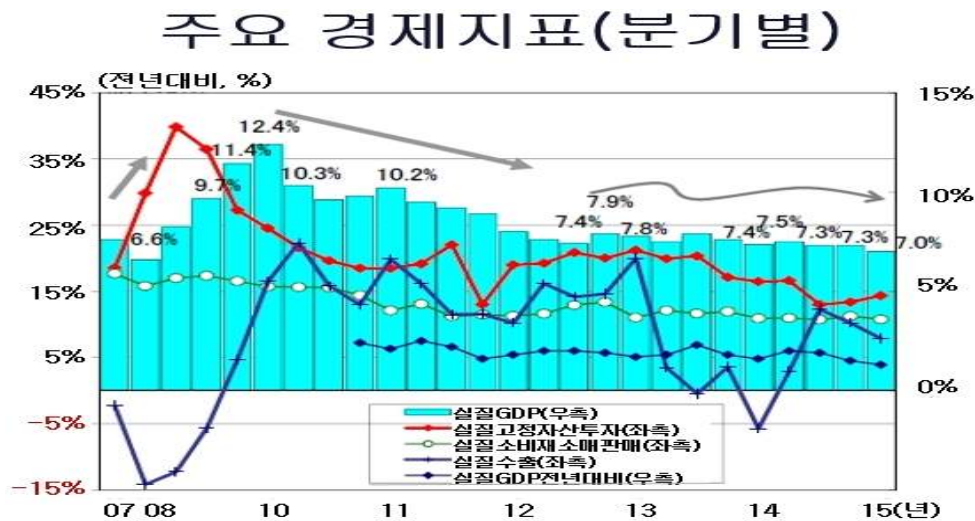
1. 예금지급준비율을 인하한 배경(3)

- 금융정책 기조 “온건”은 바뀌지 않았지만, 반복적 인하로 금융완화 의지를 분명히 보여줌

- 풀린 자금이 투자처를 차지 못해 주식시장에 몰리면서 증시과열을 초래하는 부작용 발생
 - o 상하이종합주가지수는 올해들어 4월 24일까지 35.83% 상승했음에도 기준율 인하
- 올해 경제정책 기조가 “구조개혁”에서 “경기부양”으로 바뀌면서 3월 30일 발표된 “부동산규제완화”를 뒷받침하고, 은행대출 확대에 대한 확고한 지원입장 표명
 - o 1분기 GDP성장률이 전년동기대비 +7.0%로 2009년 이후 6년 만에 최저수준으로 떨어지면

서 경기침체의 위기감이 고조

- 디플레이션 위협에 대처하기 위해서 양적완화에 해당하는 예금지급준비율을 인하를 선택
 - 3월 소비자물가지수(CPI)가 +1.4%로 올해 연간 CPI목표인 3.0%를 크게 하회했고, 생산자물가지수(PPI)는 -4.6%로 37개월 연속 하락국면
- 2차례 금리인하로 은행은 마진축소에 따른 대출의욕이 저하되는 것을 방지
 - 금리인하는 기업의 자금조달 비용을 절감시키기 때문에 기업대출 의욕을 자극시키지만, 동시에 마진 축소로 은행은 대출의욕이 떨어짐. 금리인하는 양적완화 실시가 수반돼야 기업대출의욕이 은행대출의욕의 저하를 상쇄시킬 수 있음



2. 가장 유효한 금융수단은 창구지도·대출총량규제

■ 작년 11월 이후, 기준금리와 예금지급준비율을 각각 두 차례 인하에도 자금난 지속

- 경기수축기에 은행의 까다로운 여신심사로 인해서 중소기업과 영세기업은 은행문턱을 넘지 못함
 - 중국기업인들은 “소리만 요란했지, 비를 구경할 수 없다(只聞雷聲不見雨)”고 비유할 할 정도로 자금난을 호소
- 신용평가기관의 신용등급 하향조정이 잇따르면서 국유기업, 상장기업을 가리지 않고 부도 발생
 - 선전증권거래소에 상장된 ‘중커윈왕커지그룹(中科雲網科技集團)’이 만기가 도래한 이자를 지급하지 못해 실질적인 디폴트에 빠진데 이어, 대형변압기 생산기업인 바오딩텐웨이전기(保定天威電氣)는 국유 상장기업으로선 처음으로 만기가 돌아온 회사채 이자지급을 못해 디폴트 발생

■ 중국인민은행이 시장기능을 중시한 금융정책체계를 구축했지만, 왜 기업대출 문제가 해결되지 않는 걸까?

- 중국에서 가장 유효한 금융정책수단은 창구지도와 대출확대 지시와 같은 행정지도적 금융정책
 - 지금까지 창구지도나 대출총량규제가 효과를 발휘해온 것은 잠재적 자금수요가 많기 때문에, 공급측면(은행)에서 행동을 전환하는 것이 효과적인 금융정책수단이 됨

3. “전가의 보검”이 듣지 않자, 대출문제 해결에 주력

■ 2014년 이후 과잉생산시설과 더딘 재고조정, 부동산경기 침체가 장기화되면서 자금수요가 감소

- 경기부양을 목적으로 공급측면(은행)이 아무리 노력해도 수요측면(경제·기업)의 자금수요가 줄면서 양적 완화책은 일본과 유럽의 경험처럼 효과를 발휘할 수 없음
 - 행정지도에 의해서 대출을 늘리면 2008년 4조 위안의 내수자극정책을 발표한 당시처럼 경제개혁에 장애가 되고, 대출의 질이 저하되면서 부실채권이 늘어날 위험이 커짐
- 2014년 11월 19일 리커창(李克強) 총리는 기업대출 문제에 대한 근본적인 해결책 마련을 위해, 국무원 상무위원회를 개최
 - 기업자금난, 높은 대출비용 문제를 해결하기 위해서 10항목 조치를 발표(별첨. 참고1)
 - 금리의 정상화를 추진하고, 인터넷금융의 육성, 민간은행의 인가로 은행간 경쟁이 촉진되면서 일부 지역·산업에서 자금난이 해소되기도 했지만, 여전히 금융시스템내의 구조적·체제적 문제로 인해서 실질적인 해결책은 되지 못함

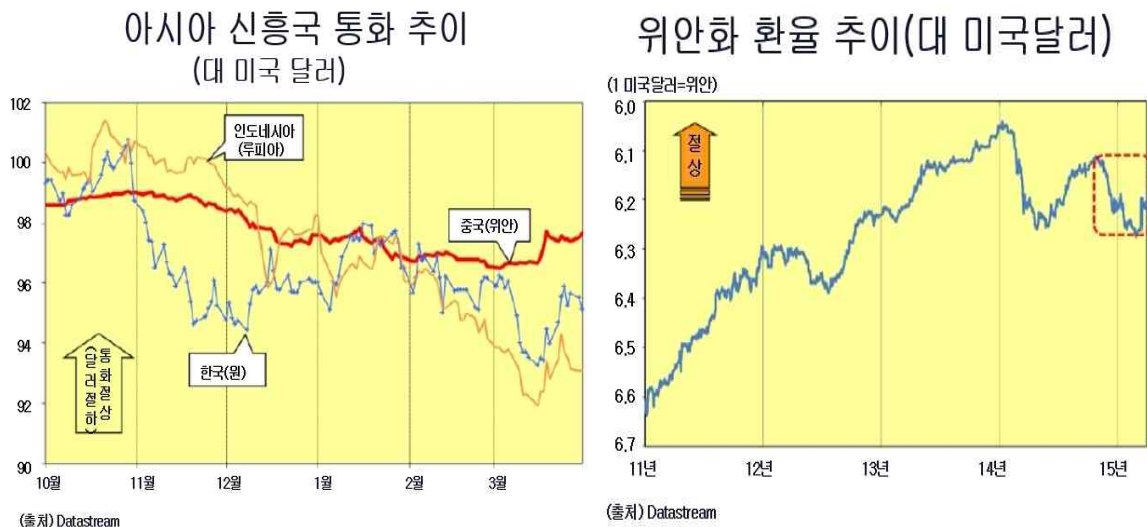
■ 중국의 대출문제는 시장과 제도상의 문제가 상존

- 시장면에서 볼때, 행정수단만으로는 이익을 추구하는 기업행동의 본질을 못 바꿈
 - 대규모 개발사업이 진행되는 중국에서 자금은 성장에 중요한 지원이기 때문에 정부가 은행대출에 자주 간섭. 국유기업 등 많은 이익단체는 한정된 자원에 쉽게, 낮은 비용에 배분받는 제도적 문제가 개선되지 않고 있음
- 중국의 대출문제는 양적 문제라기 보다는 구조적 문제
 - 이익단체 소속의 기업은 정부의 암묵적 보증을 바탕으로 싼 금리로 자금을 조달해, 유동성부족을 겪고 있는 “좀비기업”이나, 그림자금융에서 자금을 차입하는 민영기업에 고금리로 자금을 빌려주는 “자금도매상” 역할을 하며 대출문제 해결에 걸림돌로 작용

4. 전면적 금융완화로 나가려는 중국

■ 중국의 금융정책은 앞으로 금융완화자세를 더욱 강화

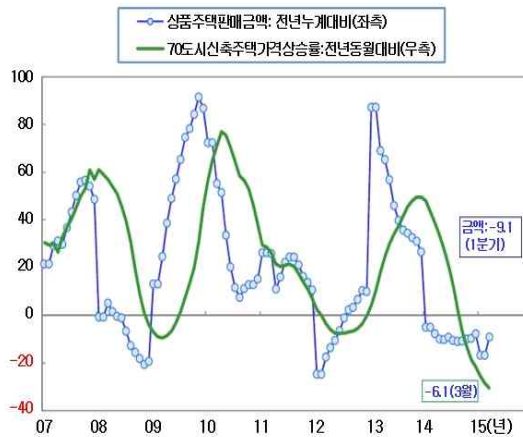
- 대출문제 해결을 위한 구조개혁은 오랜 시간이 필요해, 당면한 유동성부족, 실질금리 급등에 따른 기업연쇄부도의 파도를 헤쳐 나가기 위해서 추가 금리·예금지급준비율 인하가 필요하다는 목소리가 커짐
 - 경기수축국면에서 위안화가 절상됨에 따라 2014년 4분기에만 912억 달러의 자본유출이 발생. 3월말 외환보유금액은 3조7,300억 달러로 작년말 대비 1,100억 달러가 감소돼, 본원통화 증가세가 둔화
 - 총량규제는 금리도구의 효과가 발휘되는데 마이너스 작용
 - 예금지급준비율 18.5%는 세계각국과 비교해도 너무 높음
 - 지방을 중심으로 부동산가격 하락이 멈추지 않아, 중소기업·영세기업의 자금난이 해소되지 않음. 당과 정부가 가장 중시하는 고용에 악영향을 주는 상황



■ 예금지급준비율 인하의 효과

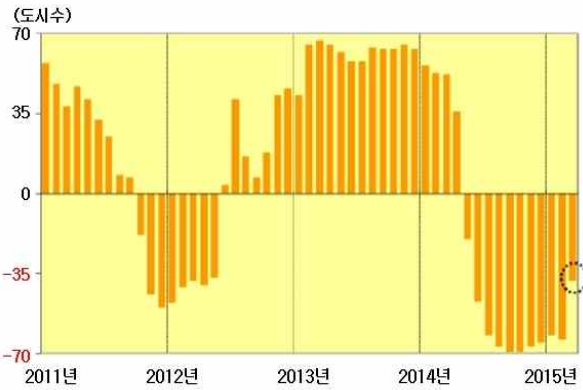
- 거듭되는 금융완화는 은행대출 비용을 낮추는 효과를 가져다 줌
 - 부진한 산업생산과 소비회복에 도움. 또 위안화 환율절상 압력도 어느 정도 억제해 줄 전망
 - 지난달 말에 정책총동원이 내려진 부동산시장은 수요회복이 기대. 3월 신규상품주택가격은 전월대비 -0.17%로 2월(同 -0.46%)보다 하락폭이 축소. 조사대상 70개 도시 중, 전월대비 하락한 도시는 50개로 전월보다 16개가 감소. 또 상승도시 숫자는 12개로 전월보다 10개 도시가 증가
 - 3월부터 주택거래면적과 거래금액의 마이너스 폭이 축소. 3월말 주택거래면적은 전년동월대비 +24.6% 증가한 6.5억㎡. 베이징, 톈진, 선전 등 대도시를 중심으로 부동산시장이 바닥을 통과함에 따라 가구, 인테리어재료 등은 전월대비 同 +20.3%, 同 +21.2% 증가.

주택판매금액과 신축주택가격 추이



신축상품주택 가격의 변동상황

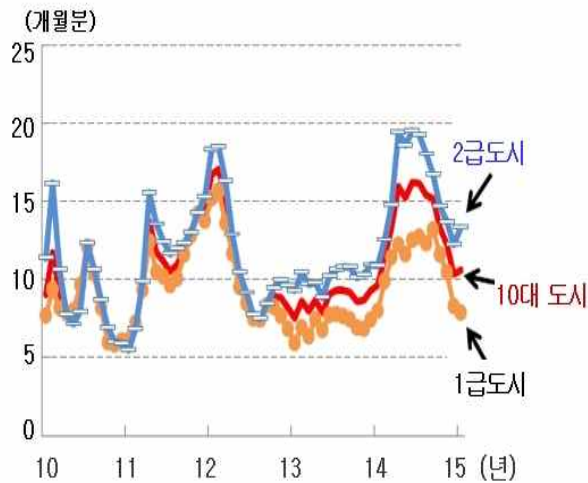
(전월대비 상승도시의 수-하락 도시의 수)



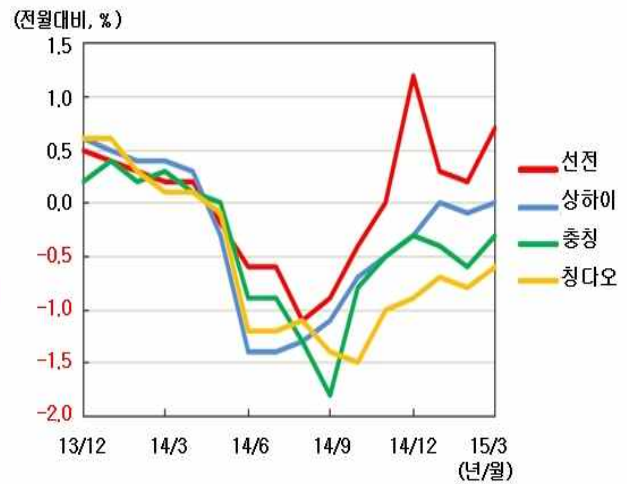
■ 부동산시장의 양극화와 종종걸음식 미세조정

- 미분양 면적이 많은 3, 4선 도시는 부동산경기회복 신호를 아직 못 찾고 있어 지방경제 회복에 걸림돌로 작용
 - 적정재고 수준으로 내려간 1, 2선 도시는 부동산거래활성화 조치로 하반기 가격회복이 기대돼, 부동산시장의 양극화현상이 발생할 것으로 보임
 - 지방 도시들이 자산 디플레이션에 빠질 경우, 지방정부의 채무문제와 같은 잠재적인 금융시장 위험요인이 불거질 수 있음
- 부동산시장회복을 위한 추가 금융완화 요구와 주식시장 과열을 경계하는 정책대응 사이에서 중국인민은행은 종종걸음식의 미세조정을 수시로 해야 하는 어려운 상황에 빠짐

주택재고 상황



(판매용)신규주택가격지수



<별첨>

참고1. 대출비용 인하를 위한 국무원의 10항목 조치

- ① 예대비율을 탄력적으로, 신규대출총량규제를 개선하고, 소형·영세기업의 부실채권 상각을 위한 세전공제제도를 추진해, 금융기관의 소형·영세기업, 삼농(농촌, 농업, 농민) 대출을 강화한다.
- ② 민영은행 등 중소금융기관의 발전을 촉진하고, 지역사회 커뮤니티 뱅크(신용금고, 신용조합), 소형지점 및 모바일 뱅킹 등을 통한 다양한 금융서비스의 제공을 권장하고, 인터넷금융이 소형·영세기업, 삼농관련 대출 확대를 장려한다.
- ③ 담보와 채담보기관의 육성에 주력하고, 소액대출담보제도의 이끄는 역할을 한다.
- ④ 상업은행의 실적평가시스템을 검토하고, 거액대출은 선호하고 소액대출을 싫어하는 관행 및 불합리한 고금리, 고비용을 절감한다.
- ⑤ 자산증권화 등 주식자금을 활용해 소형·영세기업, 삼농관련 금융채권의 발행절차를 간소화한다.
- ⑥ 주식발행의 등록제 개혁을 추진, 신규주식발행하기 위해 “2년 연속 흑자”라는 규제를 철폐

하고, 소형·영세기업, 혁신형기업의 상장기준을 완화하고, 자본시장에서 소액 재대출 시스템을 구축한다.

- ⑦ 크로스 보더 대출을 지원하고, 더 많은 기업들이 세계금융시장에서 저렴한 비용으로 자금을 조달할 수 있게 한다. 외환준비의 새로운 운영방식을 개발하고, 실물경제의 성장 및 중국기업의 해외시장개척을 지원한다.
- ⑧ 신용시스템의 구축을 통해서 소형·영세기업의 신용상황을 보다 정확하게 파악하고, 신용이 좋은 장래 유망기업이 보다 수월하게 대출 받을 수 있도록 한다.
- ⑨ 금리시장화 개혁을 가속화하고, 시장금리의 형성시스템을 구축하고, 대출금리 인하를 유도한다.
- ⑩ 감독제도, 문책제도를 건전화하고, 규정에 없는 비용, 불법자금에 의한 대출비용이 상승하는 것을 억제한다. 양호한 대출환경을 만들고, 기업에 시장경쟁에 참여할 수 있는 능력과 자신감을 준다.