

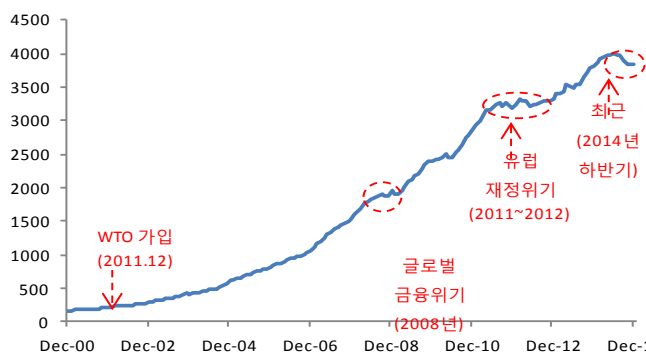
중국의 외환보유고 감소와 우리경제 시사점

국제금융센터 이치훈 2015.05.

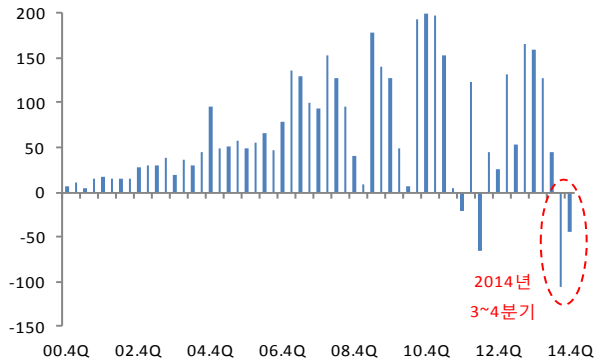
[이슈]

- 지난해 하반기부터 금년 1분기까지 중국의 외환보유액이 전례 없이 큰 폭으로 감소
 - '14년 6월 4.0조달러에서 '15년 3월 3.7조달러로 감소하여 지난 '08년과 '12년 대외 위기 시 보합수준을 유지한 것과 상이. 특히 9월부터는 4개월 연속 감소<그림1>
 - 분기별로는 지난해 3분기와 4분기 각각 1,055.5억달러와 446.8억달러 줄어들었으며, 금년 1분기에는 1,130억달러 감소<그림2>
 - 이에 따라 지난해 하반기부터 인민은행 시중에 공급한 외환 규모가 사상 최대인 3,591억위안 수준임
 - 이는 '01년 WTO 가입 이후 외환보유액의 연평균 증가율이 27.3%에 달했다는 점에서, 이례적인 현상인 것으로 평가
 - 참고로 중국의 외환보유액은 2위 일본의 3배를 상회하고, 전세계에서 차지하는 비중도 33.3%

<그림1> 중국의 외환보유액 추이(10억\$)



<그림2> 분기별 외환보유고 증감 규모(10억\$)

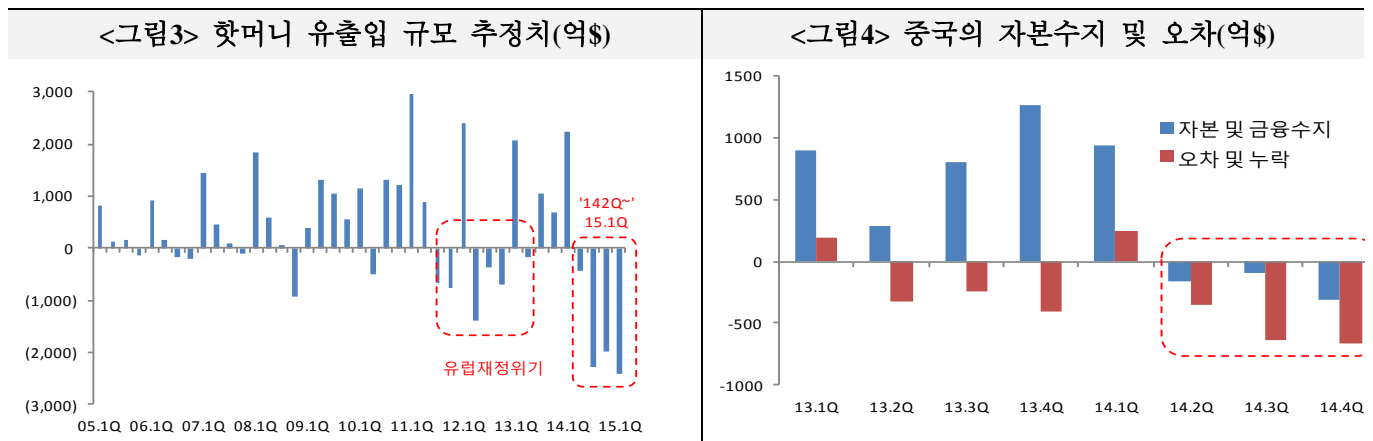


*자료 CEIC

[배경]

■ 대내외 경제환경 변화에 따른 국제자본 유출에 당국의 적극적 외환보유액 활용 및 개혁 조치 등이 가세한 결과

- (국제자본 유출) 지난해 하반기이후 핫머니가 대거 유출되고 자본수지 적자 규모도 '12년 유럽재정위기 이래 최대 수준을 기록
 - 잔차법(殘差法)¹ 기준, 지난해 2분기부터 금년 1분기까지 유출된 핫머니 규모는 약 6,000억달러로 추정<그림3>
 - 지난해 말까지 자본 및 금융수지 적자가 557억달러이며, 특히 국제수지의 오차 및 누락은 '98년 통계치 발표이래 최대 규모인 -1,297억달러 기록<그림4>
 - 미국의 금리인상 전망에 더해, 중국 내부적으로 거시경제 부진 및 부동산시장의 침체가 심화된 데에 주로 기인

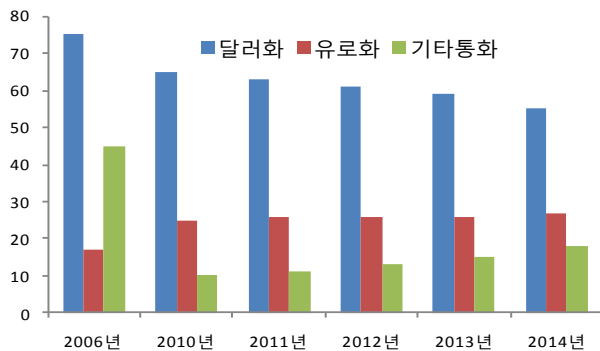


*자료 CEIC

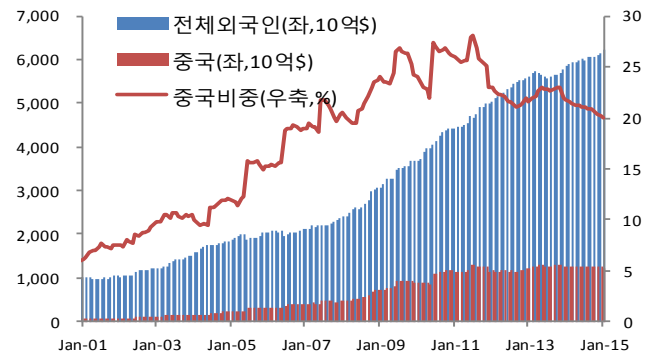
- (환산손) 보유통화의 다변화가 진전된 상황에서, 미달러화 강세가 지속됨에 따라 환산손 규모가 크게 확대
 - 외환보유액 중 달러화의 비중은 '06년 75% 내외에서 '14년 55%로 축소된 반면 유로화의 비중은 17%에서 25%로 상승<그림5>
 - 미국채의 비중은 '10년 45.3%에서 '14년말 32.4%로 축소 최근 달러화 강세 및 글로벌 미국채 선호 현상에도 불구하고, 미국채 보유 규모는 '13년 11월 1.32조달러에서 '15년 1월 1.24조 달러로 감소<그림6>

¹ 잔차법(殘差法): 핫머니 유출입 규모=외환보유액 증가분-무역흑자-외국인직접투자(FDI)+중국의 해외투자 (ODI)

<그림5> 중국의 외환보유고 중 통화별 비중(%)



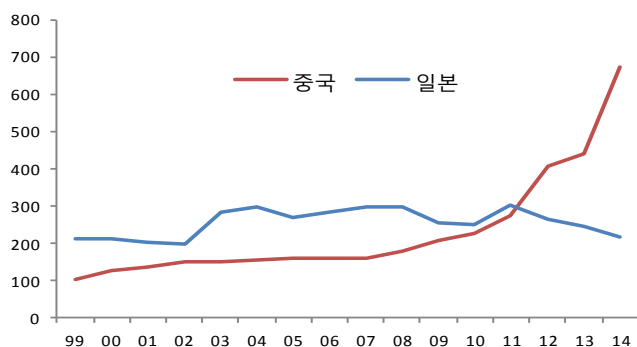
<그림6> 외국인 및 중국의 미국채 투자 규모



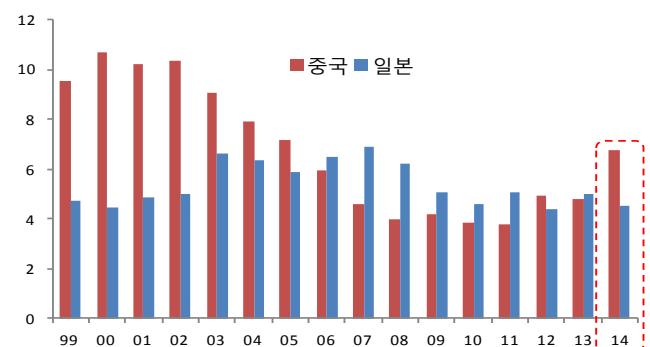
*자료 중국 당국자 발언 및 외신 종합:CEIC

- (투자확대 및 외환개혁) 실크로드 기금 설립 등 국내외 투자에 외환보유액을 직접 활용하는 한편, 외환규제 완화로 민간부문의 보유외환은 큰 폭으로 증가
 - 중국정부는 아프리카·남미·미얀마 등에 대한 차관과 투자를 확대해 왔으며, 지난해 말에는 중앙아시아 등 국내외 인프라 투자를 주된 목적으로 설립된 실크로드기금의 자본금으로 외환보유액을 직접 사용
 - 실크로드기금의 1차 자본금 100억달러 중 65억달러를 외환보유액에서 지원하고 나머지를 중국투자공사(15)·수출입은행(15)·국가개발은행(5)이 부담
 - 중국정부가 외환의 시장 분산과 규제 완화를 핵심으로 하는 외환제도 개혁을 적극 추진함에 따라, 지난해 민간부문의 절대 및 상대적 외화 유동성이 모두 크게 증가
 - 외환관리국 국장, 최근 외환보유액의 증가세 둔화 및 감소는 과거 개입 방식에서 벗어나 시장의 자율적 균형을 중시한 결과로 해석
 - 실제로 지난해 시중 외화예금 규모가 전년대비 30.7% 증가하여, 對GDP 비율이 9년만에 처음으로 일본을 추월<그림7,8>

<그림7> 중일의 외화예금 규모(10억\$)



<그림8> 중일의 GDP 대비 외화예금 비중(%)



*자료 CEIC

[전망]

■ 앞으로 중국정부가 외환보유액 증가를 억제하는 한편 대외개방 등 금융 개혁에는 더욱 박차를 가할 전망

- 적정외환보유고 수준에 비추어 볼 때, 중국 정부가 보유액 증가를 억제하면서 상당규모의 여유 외환을 AIB 설립 등 내외외 투자에 본격 활용할 전망
 - 적정외환보유액 규모에 대해서는 논란의 소지가 있으나, 국무원발전연구중심(2012)의 기준으로 재추산해 보면 약 1.6조달러*로 여유 외환이 최대 2.2조달러인 것으로 추정
 - *4.5개월 수입 규모 + 단기외채 잔액 + 외자기업 이익송금액(10년간 누적 FDI의 10%)
 - 외환관리국도 정부의 보유외환 감소와 시장화는 뉴노멀이라는 핵심 정책 방향에 부합됨에 따라 앞으로도 지속될 것이라고 강조(3/15)
 - 중국 내부적으로 아시아인프라투자은행(AIIB) 설립이 과잉 외환보유고와 함께 구조적 문제점으로 거론되고 있는 과잉 생산 문제를 동시에 해소시킬 것으로 기대
 - AIIB의 초기 설립자본금은 재정부가 특별국채 발행을 통해 조달한 재원으로 외환 보유액을 매입하여 출자하는 형식이 유력
- 외환부문을 포함한 금융개혁이 빠르게 진전되면서 자본유출입 변동성 확대, 실질금리 상승 등 시장불안이 나타날 소지
 - 인민은행 총재는 12차 5개년 계획의 마지막인 금년에 자본계정의 대외개방 목표를 실현하기 위해 외환관리법 개정 등 보다 적극적인 조치를 시행할 것이라고 강조(3/23)
 - '12년 3월에 인민은행은 '20년까지 예정된 금융개혁 3단계 조치중 금년말까지 1단계로 환율 개혁을 완료한다는 방침을 밝힌 바 있음
 - 대외부문 개혁조치로 국제자금의 유출입이 확대되는 한편 정부의 환율개입 여력은 축소되어 위안화 환율뿐만 아니라 원화를 포함한 국제금융시장 변동성 확대를 초래할 가능성
 - 외환관리국은 외환의 시장화 진전으로 자본수지 적자가 수시로 발생할 것으로 예상
 - 환율개혁으로 금리 자유화²가 빠르게 진행되면서 실질금리 상승 및 한계기업 파산 등 부작용도 초래할 가능성
 - 이 밖에도 미국채 보유 비중의 추가 축소 여지도 배제하기 어려움

² 국무원은 그동안 논란의 대상이 되어 왔던 예금보험제도를 금년 5월 1일부터 시행하기로 결정(3/31)하여, 금리자유화의 기초가 마련된 것으로 평가되나, 소형은행 파산 등 금융시장 불안 가능성은 증대

[시사점]

■ 중국 금융개혁 추진 과정에서 커질 수 있는 시장불안 및 경기하방 리스크에 유의하면서 AIIB를 포함한 대외개방은 적극 활용할 필요

- 최근 중국경기 둔화세가 뚜렷한 상황에서 금융불안이 가세할 경우, 거시경제 전반의 하방 리스크가 더욱 커질 우려
 - 장기적으로는 중국이 금융개혁을 성공적으로 진행할 경우, 글로벌 금융재원이 한정된 만큼 우리 금융시장이 상대적으로 위축될 소지
- ⇒ 중국의 13차 5개년계획(16~20년)이 시작되는 '16년부터 아시아인프라투자의 장기 플랜을 구체화시킬 것으로 보여, 기회선점을 위해서는 향후 1~3년간의 노력이 매우 긴요
- 우리나라는 지리적 근접성에도 불구하고 여타 환경*을 종합할 때, 여타 역내 아시아 회원국에 비해 불리한 입장일 수 있음에 따라 더욱 노력할 필요

*중국의 인프라 구축 무게 중심이 서쪽(중앙 및 동남아 아시아)에 집중되어 있고, 우리나라의 경우, 중간에 북한이라는 지리·정치적 장애물이 존재