

중국과 해외 경제금융시스템의 6대 잠재 리스크

장밍(張明) 중국사회과학원 세계경제와 정치연구소 연구원

최 근 글로벌 거시경제와 중국 거시경제 모두 회복세를 보이고, 중국과 해외 금융시장 또한 안정적인 방향으로 가고 있다. 선진국 중 유로존과 신흥국 중 러시아, 브라질 등 국가의 경제 회복은 그 정도가 이전의 예측을 넘어설 정도다. 향후 경제에 대해 낙관적으로 분석하는 분석가들이 늘어가고 있고, 투자자들의 위험 선호 또한 뚜렷하게 확대되고 있다. 하지만 필자는 2017년 중국과 해외 금융시스템은 여전히 중대한 리스크를 대면하고 있으며 이런 리스크들이 발생할 때 경제 회복세가 중단될 뿐만 아니라 투자자의 위험선호 또한 위축될 수 있다고 생각한다. 그러므로 이러한 위험들을 충분히 인식하고 대비를 한다면 이번 글로벌 및 중국경제 회복의 지속성을 높일 수 있고, 시스템적 금융 리스크의 발생을 방지할 수 있을 것이다.

리스크 1: 미국 증시의 중대 조정

2009년 미국 연방준비제도이사회가 제1차 양적 완화정책을 실시한 이후 미국 증시는 8년간 상승 장세를 유지해왔다. 특히 트럼프가 미국 대통령에 당선된 이후 미국 증시는 잠깐의 조정을 거친 후 상승세를 지속했다. 유럽의 정치 리스크가 가중되고 있고, 트럼프 쇼크로 인해 미국 내 정책 제정이 불확실성을 나타내는 상황에서 미국 증시의 변동성지수는 수년 만에 최저를 기록해 매우 난해한 상황이 되었다. 다

시 말하자면, 현재 미국 증시에 투자하는 투자자들은 과도하게 낙관적이어서 트럼프 쇼크의 모든 긍정적인 면을 반영했지만 정작 트럼프정책 실행의 많은 제약요소를 과소평가하고 있다. 트럼프의 의료개혁법이 하원에서 반대에 부딪히는 순간 미국 증시는 트럼프정책에 대해 재평가를 시작하게 될 것이다. 필자는 2017년의 나머지 3분기 동안 미국 증시에서 중대한 조정이 발생할 가능성이 크다고 생각한다. 현재 미국 경제 회복의 원동력은 소비고, 미국 증시 등락은 소비에 대한 '부의 효과'가 크다. 따라서 미국 증시에서 중대조정이 발생하면 단기적인 소비추세에 영향을 끼칠 수 있다. 심지어 향후 일정 기간 동안 미 연준의 금리 인상 빈도수에도 영향을 끼칠 수 있다.

리스크 2: 유럽 선거철 이후 맞게 될 3가지 리스크의 공진(共振)현상

2016년과 2017년 1분기에 유로존의 경제는 좋은 양상을 보였다. 2016년 유로존의 경제성장 속도는 수년 만에 처음으로 미국을 넘어섰다. 하지만 2017년 2분기부터 유로존은 선거철에 진입했고, 2·3분기에는 프랑스, 이탈리아, 독일이 대선을 앞두고 있다. 그중 이탈리아와 프랑스에서 포퓰리즘 정당이 선출될 위험성을 저평가해선 안 된다. 이 두 국가의 대선에서 예상외의 일이 벌어진다면 금융시장은 직격탄을 맞게 될 것이다(예를 들자면 이탈리아의 외국 투자자

들에 대한 계약 위반과 프랑스의 EU 탈퇴 선언이 있다). 이 외에도 유럽 정치 리스크의 확대는 남유럽 국가의 채무위기를 다시 한 번 불러올 수 있고, 남유럽 국가의 국채를 가지고 있는 유럽 은행업의 문제를 가중할 수 있다. 즉, 유로존은 선거철에 진입한 이후 정치 리스크, 남유럽국가 채무 리스크, 은행업 리스크 등 3개 리스크의 공진현상이 일어날 수 있다는 것이다. 만약 이 일이 현실화된다면 올해 유럽경제와 유로화 추세는 모두 낙관적이지 않을뿐더러 달러인덱스는 상승하고 위안화 달러 환율 또한 절하될 가능성이 커질 것이다.

리스크 3: 자원수출국의 경제회복 중단 가능성

2016년, 러시아와 브라질 등 신흥 자원수출국의 경제회복은 세계 경제의 하이라이트였다. 현재 많은 사람은 2017년 러시아와 브라질의 경제성장 속도가 몇 년 만의 쇠퇴 이후 마이너스에서 반등할 것으로 생각한다. 하지만 자원수출국이 2016년 경제회복을 할 수 있었던 것은 그해에 전 세계 벌크화물의 가격이 반등한 것과 관련이 있다는 것을 알아야 한다. 우리는 2017년 전 세계 벌크화물의 가격이 지속적으로 상승할 것이 아니라 비교적 안정적인 추세를 유지할 것이라고 생각한다. 그리고 이는 자원수출국 경제회복의 기반이 약해진다는 것을 의미한다. 이 외에도 만약 미국 연방준비제도이사회에서 올해 금리를 3차례 이상 인상하거나, 유로존에서 여러 가지 리스크가 나타난다면 자원수출국들은 본국 화폐 평가절하나 자본유출의 압박에 다시 노출될 것이다. 즉, 2017년에 러시아, 브라질 등의 자원수출국들은 당좌계정과 자본계정으로 인한 이중 쇼크에 직면하게 될 가능성이 있고, 약한 기반의 경제회복은 결국 중단될 것이다.

리스크 4: 하반기 중국 생산자물가지수(PPi)와 기업 이익 성장속도의 반락

2016년 초부터 현재까지 중국의 생산자물가지수 성장 속도는 전년 동기 대비 10%p 반등했고, 많은 사람은 이러한 현상이 공급측 구조개혁으로 이룬 중요한 성과라고 생각했다. 또한, 이로 인해 업스트림 및 미들스트림 기업의 이익 성장 속도도 반등했다. 필자는 과거 1여 년간의 생산자물가지수 성장 속도의 반등엔 3가지의 원인이 있다고 생각한다. 첫 번째 원인은 전 세계 벌크상품 가격의 상승이 수입비용을 통해 생산자물가지수의 성장 속도를 높인 것이고, 두 번째 원인은 국내 시황산업(특히 부동산과 자동차)의 반등이 공업품 수요를 증가시킨 것이며, 세 번째 원인은 공급측 구조개혁이 공급감소를 불러온 것이다. 2017년을 전망하자면 전 세계 벌크상품 가격이 상승세에서 안정세로 접어들 가능성이 있는 한편, 국내 시황산업은 이미 반락하기 시작하였다. 또한, 금년 공급측 구조개혁의 방식과 방법도 조정될 가능성이 있다(엄격한 개혁에서 좀 더 시장화되고 유연한 방향으로 변할 것이다). 필자는 생산자물가지수 성장속도의 최고점은 올해 1분기였고 향후 눈에 띄게 하락해 2017년 한 해 동안 3-4%를 유지할 것으로 생각한다. 그리고 생산자물가지수의 하락 영향으로 공업기업의 이익 성장속도 또한 상승세에서 내림세로 이어질 것이다. 생산자물가지수와 기업이익의 성장 속도의 저하는 올해 GDP성장속도의 상반기 상승과 하반기 하락, 하반기 통화정책의 완화, 국내 벌크상품 선물 시장의 중대조정 리스크, 증시 펀더멘탈의 악화 등을 일으킬 수 있다.


리스크 5: 일부 중소기업의 과도한 은행 간 대출 의존으로 인한 파산 위험

2016년 말부터 인민은행(人民銀行)과 증권감독관리위원회(証券監督管理委員會), 보험감독관리위원회(保險監督管理委員會), 은행업감독관리위원회(銀行業監督管

理委员会)을 지칭하는 일행삼회(一行三會)의 리스크 관리 및 레버리지 축소 정책이 강화되면서 중국 내 은행 간 시장금리는 눈에 띄게 상승했고 양도성 예금증서의 평균 발행금리도 3% 정도에서 현재 5-6%로 올랐다. 이는 양도성 예금증서와 은행 간 재무관리 및 대출 의존도가 높은 중소기업에 있어 부채비용이 상승한다는 것을 의미한다. 또한, 이런 중소기업은 다음과 같은 쇼크에 직면할 수 있다. 첫째로 MPA 심사가 시행될 경우 해당 은행들의 자본금과 비축자금 압박을 가증할 것이고, 둘째로 실질기업의 계약위반이 심해지면 해당 은행들의 자본상 시스템적 리스크를 가져올 수 있다. 왜냐하면, 중소기업의 대출은 대부분 특정지역의 기업에 집중되어 있기 때문이다. 대기업 한 곳이 파산하면 해당 기업에 대출해 준 중소기업 또한 위험해질 수 있다. 그러므로 2017년의 나머지 3개 분기에서는 일부 지역의 도시상업은행, 농업상업은행, 농업신용조합이 중대한 리스크를 맞게 될 가능성이 있으며 심지어 파산의 위험까지 있다. 만약 이런 사건들이 잇따라 발생한다면 금융시스템에 큰 충격을 줄 것이며 관리감독기구와 지방정부가 다시 한 번 구제에 나서야 할 것이다.

리스크 6: 민관합작투자사업(PPP) 프로젝트에 숨겨진 잠재적 리스크

2017년 초, 중국 내 고정자산투자 성장 속도는 높은 수준에 머물렀다. 중앙재정 적자율이 3% 이하로 떨어지지 않고, 지방의 재정확대가 지속적으로 진행될 수 없는 상황에서 PPP 사업은 지방정부가 새로운 인프라 투자를 추진할 수 있는 중요한 열쇠가 되었다. 하지만 현재 PPP 프로젝트는 대부분 투자금액이 많고 투자기한이 길며, 수익률이 낮고 민간투자의 관심이 적은 탓에 주요 자금 루트는 여전히 은행용자다. 평안(平安)증권의 거시경제팀이 최근 발표한 중국 내 수천 개 PPP 프로젝트를 조사한 결과에 따르면, 전

형적인 PPP 프로젝트는 지방정부의 출자율이 5%뿐이고, 10-15%의 자금은 지방정부의 산업유도펀드에서 출자하며(이는 PPP 프로젝트의 자본금이라 볼 수 있으나, 산업유도펀드의 우선급 사업은 주로 은행이 구매한다), 기타 자금은 모두 상업은행에서 출자한다. 이는 지방정부가 최고 15-20배에 달하는 PPP 프로젝트의 영업 레버리지를 차지하고 있으며, 해당 프로젝트에 문제가 생길 때 은행이 받는 손해는 막심하다는 것을 뜻한다. 최근 중국 은행업감독관리위원회는 일부 대표적인 PPP 프로젝트에 대해 자본금 중 은행출자 부분의 문제에 대해 조사를 시작했고, 이는 관리감독부서에서 이러한 위험을 인식했다는 것을 의미한다. 만약 PPP 프로젝트의 실행이 예상보다 더디어진다면, 2017년 기초작업투자 성장 속도가 계속해서 높은 수준을 유지할 수 있을지 확신할 수 없게 된다. 

알립니다

- CSF 칼럼은 대외경제정책연구원(KIEP)에서 발간하고 있으며, 저작권 정책은 '공공저작물 자유이용허락 표시기준 제 3유형'에 따릅니다. 해당 원고에 대해 사전 동의 없이 상업 상 또는 다른 목적으로 무단 전재·변경·제 3자 배포 등을 금합니다. 또한 본 원고를 인용하시거나 활용하실 경우 △출처 표기 △원본 변경 불가 등의 이용 규칙을 지켜셔야 합니다.
- 본 원고에 대한 글, 그림, 사진 등 저작권자가 표시되어 있지 않은 모든 자료에 대한 저작권 책임은 저자 본인에게 있으며, 해당 원고의 의견은 KIEP 및 CSF의 공식적인 입장을 대변하고 있지 않습니다.