

중국의 美 국채 매입과 중미간 무역 불균형 문제

선귀빙(沈国兵) 중국복단대학교 세계경제연구소 교수

1. 문제의 배경¹⁾

2017년 9월 18일 미국 재무부가 발표한 데이터에 따르면 중국의 미국 국채 보유액은 전월 대비 195억 달러 늘어난 1조 1660억 달러로 중국은 6개월 연속 미국 국채를 사들였다. 이로써 중국은 일본을 제치고 미국 국채 최대 보유국이 되었다. 현재 중국의 미국 국채 보유액은 2016년 8월 이래로 최대를 기록했다. 위안화 국제화에 주력하고 있는 중국이 계속해서 미 국채를 대거 매입하는 이유는 무엇일까? 우선 미국의 대(對)중 무역적자 확대와 더불어 중국은 충분한 외환보유액을 갖추었다. 그 외에도, 중국이 미 국채를 대거 매입함으로써 미국은 자본과 금융계정 용자를 통해 무역적자를 보전(補填)할 수 있다. 이처럼 중국의 지속적인 미 국채 매입과 중미간 무역 불균형 문제는 밀접한 연관이 있다.

2. 미국 국채 및 국가별 미 국채 보유 비중: 통계 분석

미국 채권시장은 미국 국채, 정부기관채, 지방채, 회사채 등으로 구성되어 있으며 시장규모가 크고 유동성이 높으며 거래가 활발하다. 또한 국내 투자자뿐만 아니라 외국인 투자자에게도 개방되어 있다. 미국의 재무부채권(U.S. Treasury Securities) 즉 국채는

미국 연방 정부를 대표하여 미국 재무부 명의로 일반 대중에게 발행된 양도 가능한 국채이다. 재무부채권은 미국 국채인 만큼 안전성과 유동성이 높으며 미국 시장에서 가장 대표적인 채권이다.

오늘날 국제 금융 체제에서 미국 국채는 독보적인 지위를 점하고 있다. 우선 미국 국채는 국제 금융시장에서 신용도가 가장 높은 채권이다. 미국 국채는 연방 정부로부터 신용 보장을 받으며 미국의 튼튼한 경제 기반과 유통시장(secondary market)에 대한 엄격한 관리감독 그리고 우수한 금융시장체제를 통해 채권 거래 시장의 안전성을 보장하고 있다. 그러므로 미국 국채는 외국인 투자자에게 있어 가장 안전한 투자수단이자 각국 외환보유액의 중요한 자산이다. 그 밖에도, 세계 경제 및 금융의 글로벌화가 심화됨에 따라 미국 경제의 영향력이 더욱 커지고 있다. 미국 국채는 미국의 재정적자 보전 및 재정정책 용자의 중요한 일환으로서 발행 규모와 만기, 수익률에 따라 거시적으로 미국과 전 세계 경제에 지대한 영향을 미친다. 더불어 미국 국채는 달러의 기축통화 지위를 유지하는 데 중요한 역할을 한다.

2017년 6월 30일 기준 미국 재무부가 발표한 데이터에 따르면 미국의 국가 부채는 19조8445억 달러로 미국의 2분기 GDP 19조2500억 달러의 103.1%에 달하는 규모이다. 이 중, 외국인 보유비중은 전체

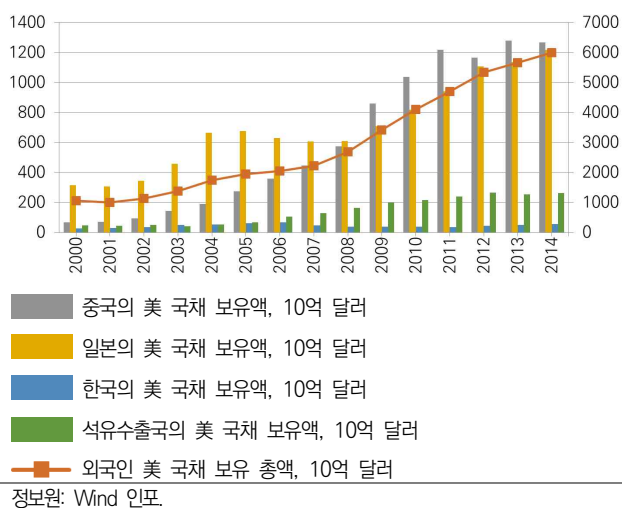
1) 본 기고는 중국교육부 인문사회과학 중점연구기지 복단대학교 세계경제연구소 중대 프로젝트 연구성과의 일부이다.

의 3분의 1이 넘는다. 대규모의 미국 국채가 세계에서 거래 및 유통되어 ‘쌍둥이 적자(경상적자와 재정 적자)’를 보전해주며 미국은 세계 최대 채무국으로 거듭났다. 유통시장에 거래 가능 여부에 따라 미국 국채는 시장성(marketable) 그리고 비시장성(non-marketable)으로 나뉘며 전자가 미국 국채의 대부분을 차지하고 있다. 시장성 국채는 만기별로 단기채(Treasury bills), 중기채(Treasury notes), 그리고 장기채(Treasury bonds)로 구분된다. 단기채는 1개월, 3개월, 6개월물로 발행되며 일반적으로 ‘제로 쿠폰’의 할인채로 발행된다. 즉, 이자를 주지 않는 대신 액면금액보다 낮은 가격으로 발행하는 것이다. 중기채의 만기는 3년, 5년, 7년, 10년이며 6개월마다 이자를 지급한다. 장기채의 만기는 10년에서 30년으로 이 역시 6개월마다 이자를 지급한다. 미국 국채는 안전성과 유동성이 높지만 수익률은 상대적으로 낮은 편이다. 미국의 경기 회복과 유로존 경제 둔화로 최근 미 국채 수익률이 유로존 국채 수익률보다 대체적으로 높아졌지만 여전히 낮은 수준에 머물러있다.

현재 다양한 투자자들이 미국 국채를 매입하고 있다. 미국 국채를 매입하는 투자자들로는 미국 국내 개인 및 기관 투자자뿐만 아니라 미국의 지방정부와 연방 준비제도이사회도 포함되어 있다. 그 밖에도, 해외 개인 및 기관 투자자, 중앙은행 등 다양한 외국인 투자자들이 미국 국채를 매입하고 있다. 비시장성 국채의 경우 미국 정부의 신탁기금이 대부분 보유하고 있다. 표1을 보면, 2000년 이후 외국인 투자자의 미국 국채 보유액이 계속해서 증가하고 있으며 증가 속도 또한 빨라지고 있다. 외국인 투자자의 미국 국채 보유액은 2000년 기준 1조850억 달러로 그 후 잠시 주춤하는 듯했으나 이내 가파른 상승세를 보이고 있다. 2007~2008년 서브프라임 모기지론 사태로 미국은 경기 회복을 위해 확장적 통화 재정정책을 펼쳤다. 같은 기간 동안 외국인 투자자의 미국 국채

보유액은 대폭 증가했다. 2014년 말 기준, 외국인 투자자의 미국 국채 보유액은 6조 달러가 넘어 외국인 투자자의 미국 국채 매입 규모가 최고치를 기록했다.

표 1. 외국인 투자자의 미국 국채 보유 총액 및 주요 국가의 미 국채 보유 비중(2000-2014)



미국 국채를 보유하고 있는 외국인 투자자 중 무역 흑자국, 신흥국, 석유수출국의 비중이 제일 높으며 이들은 모두 대미 무역흑자가 많은 국가다. 구체적으로 살펴보면, 2000년 기준 중국이 보유한 미국 국채는 외국인 보유분의 6.3%에 달했으며 10년간 상승세를 이어가 2011년에는 25.9%로 증가해 최대치를 기록했다. 그 후, 중국이 보유하고 있는 미국 국채 비중이 다소 줄어들었으나 여전히 21% 이상을 유지했다. 2014년 기준, 중국의 미국 국채 보유액은 1조 2664억 달러로 외국인 보유분의 21.1%를 중국이 갖고 있어 미국 국채 최대 투자국이 되었다. 일본도 미국 국채의 최대 보유국이다. 2008년 이전까지만 해도 일본은 중국보다 더 많은 미국 국채를 보유해 미국 국채 최대 보유국이었다. 2000년 기준 일본이 보유한 미국 국채는 외국인 보유분의 29.9%에 달했으며 2004년에는 38.2%로 증가해 최대치를 기록했다. 그 후, 일본의 미국 국채 보유액이 감소세를 나타내며 2009년 세계 최대 미 국채 보유국 자리를 중국에

내줬다. 미국과 유럽의 금융위기 이후, 일본의 미국 국채 보유액은 외국인 보유분의 약 20%에 달했다. 2014년 기준, 일본의 미국 국채 보유액은 1조2189억 달러로 외국인 보유분의 20.3%를 차지했다. 중국 및 일본과 비교하였을 때 석유수출국과 한국의 미국 국채 보유액은 상대적으로 적은 편이다. 2014년 기준 석유수출국의 미국 국채 보유액은 2625억 달러로 외국인 보유분의 4.4%에 달했으며 같은 기간 한국의 미국 국채보유액은 559억 달러로 외국인 보유분의 0.9%에 달했다.

3. 미국의 대중 무역적자와 중국의 미국 국채 매입: 내재적 연관성

미국의 대외 순차입(純借入)은 외국인의 미국 부채 매입이 주를 이룬다. 중국, 일본, 한국 등 동아시아 무역흑자국 및 일부 석유수출국은 무역흑자를 통해 막대한 외환보유액을 축적했으며 대부분의 국가는 미국 국채를 매입하는 방식으로 외환보유액을 늘렸다. 하지만 외환보유액을 미 국채에 투자하는 것을 두고 의견이 분분하다. 먼저 글로벌 투자 환경이 악화된 상황에서 안전성과 유동성이 높은 미국 국채를 매입하는 것은 중국 정부에 있어 합당한 선택이다. 하지만 미국 국채수익률이 낮아 자산 손실이라는 비난을 피할 수 없었다. 그럼에도 불구하고 중국이 막대한 외환보유액을 미국 국채를 매입하는데 주력하는 이유는 무엇일까? 중국은 장기간 대미 무역흑자 기조를 유지함과 동시에 미국 국채를 대거 매입하고 보유했다. 중국은 미국에 저렴한 가격으로 상품을 대량 수출함과 동시에 미국 국채를 매입해 미국으로 하여금 대중 무역적자를 보충하도록 해주었고 이는 미국의 물가 안정과 금리를 낮추는 데 일조하여 전 세계에 혜택이 돌아가도록 해주었다. 하지만 중국, 일본, 한국 등 무역흑자국의 미국 국채 대량 매입은 달러의 평가 절상을 야기해 미국의 대외 무역적자 불균형

현상을 더욱 심화시키는 결과를 초래했다. 이런 상황에서 중미 무역 불균형 및 중국의 미 국채 매입 문제를 연구하는 것은 큰 의의가 있다.

1990년대 이후, 미국의 대중 무역적자가 확대되면서 중미 양국간 무역 불균형 현상이 더욱 심화되었다. 2001년 중국의 WTO 가입 이후 중미간 무역은 급속도로 늘어났고 같은 기간 미국의 대중 무역적자 역시 갈수록 심화되었다. 2002년 미국의 전체 무역적자 중 중국이 21.9%(1114억3천 달러)를 차지했으며 그 후 비중이 계속해서 늘어나 10년 후인 2012년에는 42.3%(3338억7천 달러)에 달했다. 2015년 미국의 대중 무역적자가 3879억 6천 달러까지 육박해 미국 전체 무역적자의 47.8%를 차지했다. 이는 당시 미국 GDP의 2.1%다.

미국의 대규모 대중 무역적자와 더불어 미국의 금융계정은 순차입 기조를 유지하고 있다. 즉, 중국이 미국 국채를 대거 매입 및 보유함으로써 미국은 이를 통해 무역적자를 보충하고 대중 무역적자의 균형을 이루고 있다. 중국의 지속적인 미국 국채 매입을 통해 중미 양국은 상호 의존적인 관계를 맺게 되었다. 미국의 만성적 대중 무역적자와 함께 중국의 대미 무역흑자는 확대되고 있다. 또한 중국, 일본 등 국가들은 꾸준히 미국 국채를 사들여 자본과 금융계정의 용자와 미국의 국제수지 균형을 맞추는 데 일조하고 있다. 그렇지 않으면 미국의 대중 무역적자는 수십 년간 지속되기 힘들다.

4. 중국의 미국 국채 매입과 중미 무역적자: 이론적 분석

해외자산 중 미국 국채는 중국의 핵심 투자 대상이다. 비록 미국 국채수익률이 상대적으로 낮지만 금융시장이 안정적이고 경제력이 우세하며 국가신용등급

과 유동성이 높아 외환보유액을 안정적으로 관리할 수 있다. 그 외에도, 미국 경제가 세계 다른 지역에 지대한 영향을 미치고 있고 미국 금융시장과 다른 금융시장이 긴밀히 통합되어 있어 미국 국채의 리스크가 커질수록 다른 투자 가능 자산의 리스크도 순식간에 커지게 된다. 이에 차선택으로 중국은 미국 국채를 매입하여 미국 국채의 리스크를 줄일 수밖에 없다. 달러가 기축통화인 점을 고려했을 때 각국 정부는 여타 자산보다 달러 자산을 선호할 수밖에 없다. 그 때문에 중국은 대미 무역흑자 증가세를 이어가는 한 앞으로도 미국 국채를 매입할 것이며 거시 경제환경의 변화에 따라 미국 국채 매입 규모를 확대 또는 축소할 것이다. 단기적으로는 미국 국채와 다른 국가의 국채 이자 및 리스크의 정도에 따라 중국의 미국 국채 매입 비중이 결정된다. 리스크에 변동이 없을 경우 중국이 미국 국채에 투자하는 비율은 양국의 국채 수익률 차와 역상관 관계일 때 가장 적절하다. 다른 국가의 국채 수익률이 미국 국채보다 훨씬 높을 경우 중국은 미국 외 국가의 국채 매입 비중을 늘릴 것이다. 만약 리스크에 변동이 있을 경우 중국은 미국 국채 매입 비중을 늘려 외환리스크를 줄일 것이다. 다른 국가의 국채 수익률이 미국보다 훨씬 높다고 하더라도 중국은 안전성을 고려해 미국 국채 매입을 늘리는 한편 다른 국가의 국채 매입을 줄일 것이다. (황옌하오, 2015)

중국이 계속해서 미국 국채 순보유액을 늘릴 경우 단기적으로는 미국의 대중 무역적자를 악화시켜 중국의 대미 무역흑자가 증가하게 된다. 하지만 이는 단기적인 영향일 뿐 장기적으로는 다른 결과가 나타나게 된다. 중국이 매입한 미국 국채에 대해 미국 정부가 원금 및 이자를 지불하게 되면 양국 무역 균형에 도움이 되지 않을뿐더러 오히려 양국 간 무역적자를 더욱 확대시킬 것이다. 중국 경제가 조정기에 들어서고 국내외 수요가 감소한 상황에서 단기적으로 중국

은 미국 국채 보유 규모를 확대해 대미 무역흑자를 늘리고 외수 시장을 개선하여 경제 조정에 완충재 역할을 할 수 있다. 하지만 중국의 미국 국채 매입이 장기적으로 양국 무역 균형에 도움이 되지 않는다는 점을 인식해야 한다. **CSF**

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 지켜야 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.