



전문가오피니언 4월

## 최근 중국의 금융개방에 대한 평가와 우리 경제

### 1. 중국의 금융시장 개방이 금년 들어 더욱 가속화

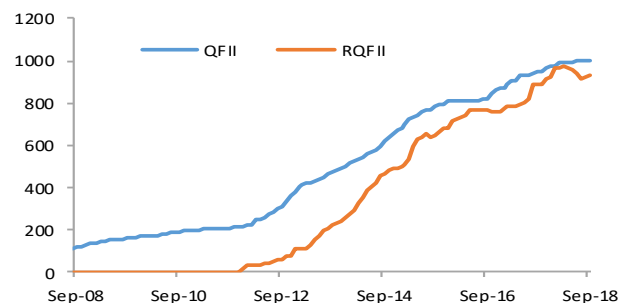
중국정부는 작년 외국인인 자국 금융시장 투자 허용한도를 꾸준히 확대한 가운데, QFII와 RQFII<sup>1)</sup>에 적용되었던 차익 송금 규제(전년도 투자자산의 20%) 및 보호예수기간(3개월)을 철폐하여 자유로운 투자 및 회수가 가능하도록 개선하였다. 또한 후강통·선강통의 일일거래 허용 한도도 기존 130억 위안에서 520억 위안으로 4배 확대(남향 105억→420억)하여 시행하였다. 특히 2017년 홍콩-본토 간 은행 간 채권시장 교차 투자를 허용하는 채권통을 시행한데 이어 지난해 홍콩-본토 간 상호 투자의 대상을 기존 주식시장(후강통, 선강통)에서 채권시장으로 그 범위를 넓혔다.

금년 들어서는 미국의 통상 압박이 장기화되는 가운데, 국가외환관리국(SAFE)과 증권 감독 관리 위원회(CSRC)가 QFII 투자 한도액 확대 조치와 QFII와 RQFII 체계를 통합하는

규정 초안을 각각 발표하였다(1.14). 먼저 국가외환관리국의 조치를 살펴보면 QFII 투자 한도액을 기존 1,500억 달러에서 3,000억 달러로 2배 확대하였다. 이는 2013년 7월 이후 6년 만에 투자 한도액이 확대되었을 뿐만 아니라, 확대 폭도 1,500억 달러로 이전 4번의 평균 증액 규모 365억 달러의 4배 수준이다.

〈그림1-1〉QFII 및 RQFII 할당액 변화

단위:억(\$)

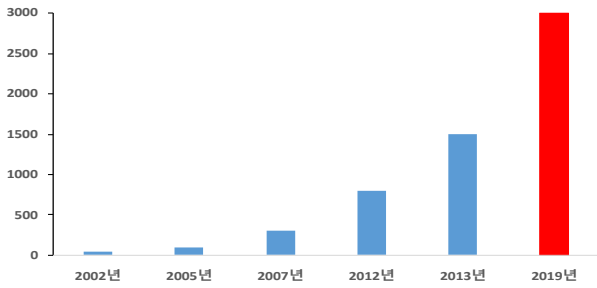


자료:CEIC

1) QFII (Qualified Foreign Institutional Investors)는 상하이와 선전 주식시장에서 중국인 투자 전용 주식(A주)을 직접 사들일 수 있는 자격을 지닌 외국투자기관이다. RQFII는 QFII와 유사하나 외국 투자자가 자체적으로 조달한 위안화 자금으로 중국 본토의 주식, 채권, 파생상품 등에 투자할 수 있도록 허용하는 자격을 말한다.

〈그림2〉 QFII 투자 한도액 변화

단위: 억(\$)



자료: CEIC

증권 관리 감독 위원회의 개혁 초안(1.31)은 더 적극적이다. 핵심 내용은 △ QFII와 RQFII의 통합 △ QFII 자격 조건 완화 △투자 허용 범위 확대 등이 포함되었다. 상세 내용을 보면

**‘최근 중국의 금융시장 개방이 가속화됨에 따라, 우리나라에 미칠 영향에 대해 고민하고 해결 방안을 모색해야 할 것이다.’**

먼저 QFII 체계에 RQFII 체계를 흡수하는 방식으로 자격 조건을 단일화하여 한 기관이 QFII 및 RQFII 자격을 모두 획득해야 하는 불편함을 해소하였다. 다만, 현재 RQFII 자격을 획득하지 못한 해외 국가나 기관의 경우 통합 규정이 시행되더라도 외화로만 투자가 가능(CSRC) 하다. 다음은 QFII 자격 조건 완화이다. 기존 자격 요건 중 안정적인 재무 상태 및 우수한 신용등급, 증권 선물투자 경험 등 건전성 관련 조건(Compliance Requirements)은 그대로 유지하였으나 가장 큰 걸림돌인 양적 조건(Quantitative Criteria)을 삭제하였다. 삭제된 양적 조건은 기금 운용기관, 보험회사, 증권사, 시중은행의 경우 최근 회계연도에 100억 달러 이상의 운용 자산을 관리해야 한다는 규제이다. 다음은 투자 허용 범위 확대이다. 상장 주식 등 기존 투자 가능 범위 외에도 신삼판<sup>2)</sup> (NEEQ, The New Third Board) 주식·채권·사모펀드·금융선물·상품선물·옵션 등 6가지 항목을 추가 허용하였으며 주식시장 내 신용거래도 가능하게 하였다. 참고로 RQFII는 QFII와 달리 은행 간 채권시장 거래 채권에도 투자가 가능하다는 차이점이 있었다.

다음은 중국 기관들의 해외투자를 허용하는 QDII(Qualified Foreign Institutional Investors)를 살펴보도록 하겠다. 우선 중국정부는 2015년부터 자본유출 압력에 대응하여 투자

전문가오피니언 4월

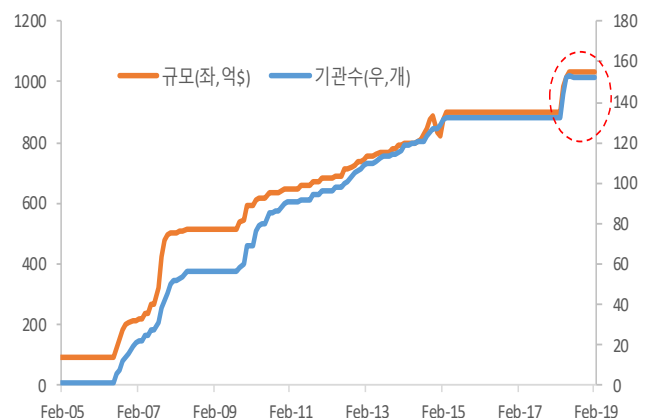
## 중국의 핵심 이슈와 한국 정책에 대한 시사점

이치훈

국제금융센터 중국팀 팀장

다음은 중국 기관들의 해외투자를 허용하는 QDII(Qualified Foreign Institutional Investors)를 살펴보도록 하겠다. 우선 중국정부는 2015년부터 자본유출 압력에 대응하여 투자 한도를 2년여간 동결하였으나, 작년 4월부터 3차례에 걸쳐 132.4억 달러 증액하였고 기관수도 20개를 추가로 허용하였다(그림). QFII 등 외자유입 측면에 비해서는 신중하나 유출(대외투자)도 확대한 셈이다.

〈그림3〉 QDII 허용 기관 및 규모



자료: CEIC

**2. 앞으로 추가 개방이 확대되면서 경제구조 및 정책 변화를 유발**

앞으로 미국의 통상 압박에 중국의 자체 필요성이 가세하여 향후 3~4년 내에 대외 개방이 마무리 단계에 진입하면서 중국 경제의 변화가 가속화할 것으로 예상된다. 중국 금융시장은 신뢰성 부족 등 구조적 취약성 등으로 단기 내 외국인 자금의 큰 폭 유입으로 이어지기 어려운 측면이 있다. 그러나 중기적으로 A주의 MSCI 지수 편입이 진행되고 있는 상황에서 외국인에 대한 투자 허용 한도와 대상의 확대는 해외 자본의 중국 주식 및 채권 투자로 연결될 가능성이 높다. 우선 QFII 투자 한도액 확대로 중국 주식시장 내 외국인 자금이 1,000억 달러 이상 유입되어 시가총액에서 외국인이 차지하는 비중은 5%대까지 상승할 것으로 기대된다. 또한, Barclays Global Aggregate Index도 금년 4월부터 20개월에 걸쳐 중국의 국채 및 정책은행 채권 등을 지수에 편입시킬 계획을 발표(GS 예상 비중: 6.0%) 하였는데 이로 인해 장기적으로 1,000억 달러 규모의 외국인 자금 유입을 예상되고 있다. 이외에도 JP 모건의 글로벌 신흥시장 채권지수(Global Emerging Market Bond Index), 런던증권 거래소 세계국채지수(World Government Bond Index) 등 주요 글로벌 지수들도 중국 채권을 편입하는 방안을 검토하고 있어 향후 중국 채권시장의 글로벌화가 가속화할 전망이다.

향후 미국의 통상 압박과 중국의 자체 필요성이 맞물려 자본시장 개방이 한층 더 가속화할 것으로 보인다. 현재 QFII 제도 개혁 외에도 강제 기술 이전 금지, 외국기업 대우 개선 및 규제 완화를 핵심으로 한 신규 외국인 투자법이 3월 전국 인민 대표회의에서 통과되었다. 또한, 증권 관리 감독 위원회는 해외 금융기관에 대한 개방 확대 조치로서 증권사와 펀드, 선물회사 등 3개 기관에 대해 51%의 외국인 지분을 허용하고, 3년 후에는 100%의 지분을 보유할 수 있도록 전면 개방할 계획이다. 주목해야 할 점은 이 같은 자본시장 개방 확대 조치가 중기적으로 환율 정책 변화로 이어질 가능성이 높다는 점이다. 중국의 외화 수급은 과거 외화공급 과잉에서 현재 소폭의 부족으로 구조적 변화가 이미 발생하였다. 이 같은 상황에서 시장 개방으로 외국인 자금의 유출입이 확대되면서 환율의 자금 유출입 및 거시경제 조절 역할이 한층 더 중요해지기 때문이다. 금년 전인대에서도 유연한 환율정책의 도입을 강조하였다는 점도 이 같은 상황과 무관하지 않다. 실제로 전인대 직후 외환관리국은 외자 기업의 외채 및 역외 대출 규제를 크게 완화하는 규정을 발표하였는데 이는 그동안 중국정부가 견지해온 외채 정책의 근본적인 변화를 촉진시킬 것으로 평가된다. 한편 장기적으로

역외 위안화의 본토 환류 루트를 확대함에 따라 위안화 국제화에 긍정적으로 작용할 것으로 전망이다. 외국인 국채 투자 비중이 현재 5% 내외에서 향후 20%로 상승할 경우 전세계 외화보유액에서 위안화 비중이 8%로 엔화(5%)를 추월할 것으로 분석되고 있다. 참고로 전 세계 외화보유액에서 위안화 규모는 2017년 말 1,234.7억 달러에서 2018년 2분기 1,933.8억 달러로 증가(비중: 1.2% → 1.8%)였다.

### 3. 우리에게 위기와 기회가 공존함에 따라 적극적인 대응이 필요

앞으로 중국의 자본시장 개방이 가속화될 경우 글로벌 투자 재원이 한정되어 있다는 점을 감안할 때 우리나라의 외국인 자금 유출될 가능성도 배제하기 어렵다. 나아가 중국의 환율 제도의 개혁으로 중국과 우리나라 모두 외국인 자금 유출입 및 금융시장 변동성도 확대되고 국제금융시장에 파급력도 커질 우려가 있다. 그러나 다른 한편으로 우리나라는 앞으로 중국의 △자본시장 △정부조달 및 기간산업 △일대 일로를 중심으로 대외 개방 확대가 수반하는 기회요인도 적극 활용해야 할 것이다. 우리 기업 및 금융기관들은 중국 내 IPO, 위안화 채권 발행 등 중국 자금 활용하고 정부조달 시장 등에도 적극 참여할 필요가 있다. 참고로 2018년도 판다본드 발행 규모는 2017년에 비해 64% 증가한 136억 달러에 달해 외국인의 위안화 채권을 통한 자금 조달이 확대되었음에도 불구하고 우리 기업의 발행은 전무한 실정이다. 이를 뒷받침하기 위해 현재 추진 중인 한중 FTA 서비스 분야 추가 협상도 적극 활용해야 한다. 끝으로 중국발 위기와 기회에 동시에 대응하기 위해서는 우리나라의 금융 서비스업 경쟁력 제고가 그 무엇보다도 중요하다는 점을 다시 상기해야 할 것이다.