

중국의 자본시장 개방 추진 및 글로벌 파급 영향

이치훈, 국제금융센터 리스크분석본부 부장



중국 자본시장 개방 흐름: 2001년 WTO 가입과 2018년 이후 미중분쟁이 촉매제

중국은 2001년 WTO 가입 조건으로 5년 이내 금융시장 개방을 약속하면서 2003년 이후 개방을 시작하였다. 특히 2003년 외국인의 외국인적격기관 투자자(QFII) 제도를 도입한 후 한도와 범위를 점진적으로 확대해 왔다. 2014년에는 홍콩-본토간 상호 주식투자를 허용하는 후강통(홍콩-상해)과 2016년 선강통(홍콩-심천)을 개통하여 운영하고 있다. 금융업에 대한 직접투자의 경우 2003년 외국 금융기관의 중국은행에 대한 지분투자 허용한 후 2004년부터 5대 상업은행의 상장사 전환과 동시에 해외 지분 매각을 시행하였다. 2016년에는 FDI 유입 둔화에 대응하기 위해 기존 외자설립의 허가제를 신고제로 전환하면서 관련 개방을 확대하였다.

2018년들어 미국의 시장개방 압박이 가세하면서 증권 투자규제 완화 및 외자기업 지분제한 철폐 등 시장 개방을 가속화하였다.

상세내용을 보면 다음과 같다. 대표적인 금융시장 투자 경로인 후강통·선강통은 2018년 일일 거래 한도를 4배 확대(130→520억위안)하였다.

한편 QFII 체계에 RQFII 체계를 흡수하는 방식으로 QFII와 RQFII 자격 조건을 단일화하고 투자 한도도 전격 폐지(2019.09)하였다. 2020년에는 QFII 투자 대상을 대부분의 금융상품으로 확대하였다. 이시기 금융업에 대한 직접투자(FDI) 규제도 대폭 완화하였다. 2018년 인민은행이 미국의 압박 등에 대응해 대외개방 3대 원칙¹⁾과 로드맵을 발표한 후 금융업에 대한 기존 개방 계획을 1년이상 앞당겨 시행하였다. 특히 2019년 5월 은행에 이어 2020년에는 증권·펀드 운용사 등에 대한 지분 한도도 전격 철폐하고 외국은행의 중국진출 장애요인인 △까다로운 설립 및 영업 조건 △업무범위 제한 등을 대폭 완화하였다(2020.06)

1) 인민은행의 개방 3대 원칙: △내국민 대우 및 네거티브식 방식 △환율시스템 개혁 및 자본계정 태환 추진 △금융리스크 예방 및 관리 능력 배양

2020년 코로나 19에도 불구하고

외국자본의 중국 금융시장 투자의 증가세가 지속

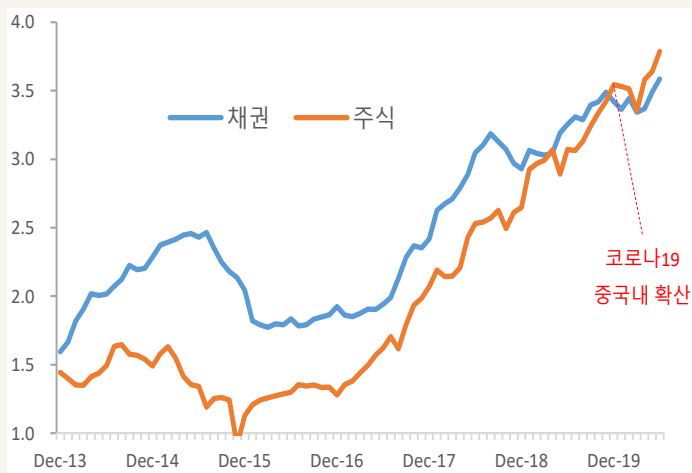
중국정부의 자본시장 개방으로 2020년 상반기 코로나에도 불구하고 주식과 채권보유잔액이 각각 514억달러와 449억달러가 증가하여 지난해 같은 기간을 크게 상회하였다. 전체 시가 총액 중 외국인의 비중은 아직 낮은 수준이나, 주식과 채권이 각각 3.6%와 3.8%로 역대 최대치를 기록하였다(그림1). 위안화의 대미달러 환율도 외국인자금 유입 등에 힘입어 하반기에 5.5% 하락하였다(2020년 전체 3.1%↓)(그림2). 한편 전체 외국인 직접투자는 2012년부터 정체되었으나, 非은행을 포함한 서비스업의 투자 비중이 증가하였다. 특히 UBS 증권이 외자 증권 지주회사 설립(2018.11) 등 비은행 금융회사의 진출이 눈에 띄게 증가하였다.

이와 같은 중국으로의 외국인 증권자금 유입의 원인을 앞서 언급한 중국정부의 시장개방과 대내외 금리차, 견조한 경제성장, 위안화 절상기대 등 여타 요인이 맞물린 결과로 해석할 수 있다.

향후 외국인자금의 중국 금융시장 투자가 최대 1조달러에 달할 전망

주요 IB들의 장기 유입 예상 규모에 큰 차이가 있으나 향후 약 5년간 MSCI (Morgan Stanley Capital International index) 편입 비중 확대,

〈그림1〉외국인의 중국 주식채권 보유 비중(%)



자료 : CEIC

전문가가 바라본

글로벌 핵심 이슈와 시사점



WGBI(World Government Bond Index) 신규 편입 등의 효과로 0.5~1조달러 내외로 분석하고 있다. 이와 별도로 금융업에 대한 직접투자도 증가할 것으로 기대된다.

먼저 MSCI 지수 편입 효과를 보면, MSCI 편입 계획 대비 실제 편입 비중이 현재 20%에서 향후 100%로 확대될 경우 유입 효과는 3,500~4,000억달러로 추정된다. 동 금액은 MSCI가 5% 편입으로 인한 유입 효과 220억달러를 기초로 추정하였다.

한편 WGBI 지수 편입(2020.10월)으로 약 1,500억달러 내외의 패시브 자금²⁾ 유입을 예상하고 있으며 액티브 펀드³⁾를 감안할 때 실제 유입 규모는 이를 상회할 가능성이 있다. 그밖에 GBI-EM 및 GAI 등 여타 글로벌 채권지수 편입의 경우, 이미 마무리 단계에 유입하여 효과가 크지 않으나 잔여 효과가 일정기간 이어질 전망이다.

〈그림2〉위안화의 대미달러 환율



자료: Bloomberg

2) 패시브 펀드는 특정 추가지수를 구성하는 종목들을 펀드에 담아 그 지수 상승률만큼의 수익률을 추구하는 펀드를 지칭.

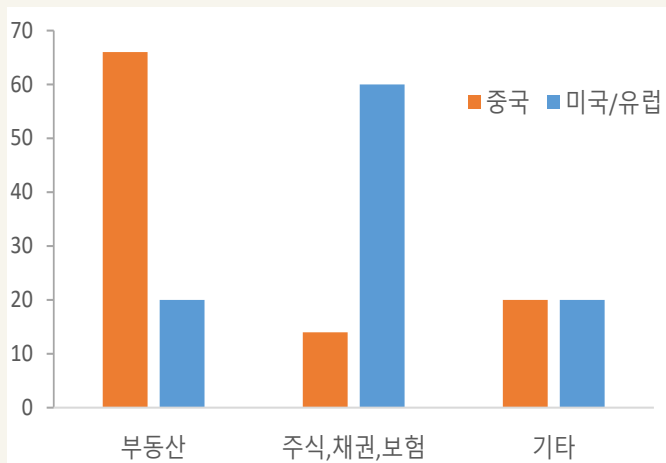
3) 펀드매니저의 주식 선택능력에 의해, 종합추가지수 등의 벤치마크 수익률보다 높은 수익률을 추구하는 펀드를 말한다. 시장의 전망에 따라 탄력적으로 자산을 배분하고 종목을 선별하면서 적극적인 전략을 사용해 펀드를 운용하여 수익을 창출하고자 하기에 붙여진 명칭이다.

외국인자금의 중국 유입 확대는 중국 및 국제금융 시장에 긍정적 요인이 우세하나 일부 부작용도 상존

먼저 중국경제 영향은 다음과 같다. 외국인의 중국 주식 및 채권 투자 확대로 만성적 투자 수요 부족을 완화시켜 중국 금융시장 발전에 기여할 것으로 보인다. 참고로 중국 금융시장은 그동안 IPO 등으로 주식 공급은 꾸준히 증가한 반면, 전통적인 부동산 애착 현상 등으로 투자 수요가 부족한 상황이다(그림3). 특히 외국인투자자금의 유입은 중국 금융의 고질적 문제인 과도한 은행 의존도와 공공부문 주도의 성장 방식을 완화시켜 금융시스템 개선 및 거시경제 발전에도 기여할 수 있다. Citi는 2025년까지 사회총용자에서 은행의 비중이 15%p 하락하고 주식·채권 비중은 5~10%p 확대될 것으로 예상하였다. 또한 외국자본이 민간기업의 자금 조달로 이어지면서 과도한 공공부문의 투자 의존도도 축소시켜 경제 효율성도 제고시킬 수 있다. 다른 한편으로 외국인자금 유입은 그동안 위안화 국제화에 걸림돌이었던 역외 위안화 자금의 본토 환류도 촉진시키고, 위안화절상 기대로 인한 보유유인을 제고하는 요인으로 작용할 것이다(그림4).

그러나 다른 한편으로 기업부채 등 구조적 취약성이 내재된 가운데 자본시장 개방이 동시에 진행되면서 정부정책의 어려움이 가중될 우려도 있다. 중국의 외환수급의 구조적 불균형이 해소되지 않은 가운데 외국인 투자 증가로 외채가 증가하면서 금융시장이 대외 환경에 민감해질 가능성이 있다. 특히 환율의 자본 유출입 조절 역할이 미흡함에 따라 추가적인 환율 개혁이 불가피하고 이 과정에서 당국이 경험하지 못한 고려 사항이 증가하면서 금융시장 불안요인 야기할 가능성도 배제하기 어렵다.

〈그림3〉중국-선진국 가계 자산별 비중 비교(%)



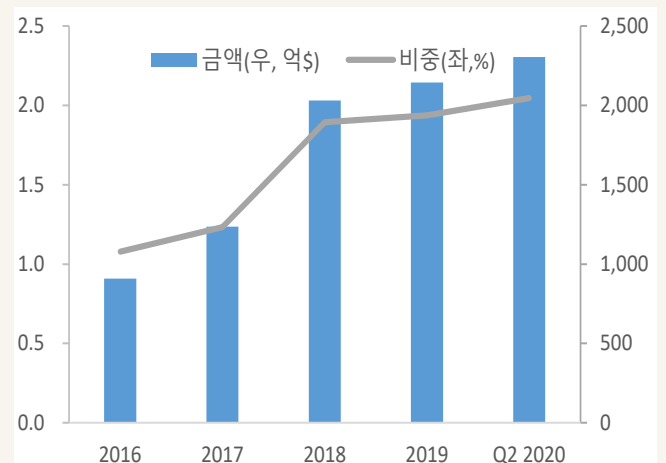
자료: Citi

국제금융시장 입장에서 중국의 자본시장 개방은 글로벌 투자자에 포트폴리오 다각화와 수익제고 등의 기회를 제공할 수 있다. 미국 등 상당수 선진국의 금리가 제로 수준인 점을 감안할 때 국채금리가 3%를 상회하는 중국으로의 투자 유인이 상당하다(그림5).

특히 중국 자체적인 금리 결정 구조 등으로 글로벌 시장과 낮은 연관성을 가지고 있어 대체 투자처로서의 잠재력이 큰 편이다. 참고로 JPMorgan은 중국-글로벌 채권간의 상관관계수가 0.24로 낮고 특히 미국, 영국, 유럽 등 선진국과의 상관관계수는 0.06~0.20에 그친 것으로 분석하였다. 또한 종전 신흥국으로 분류되었던 중국 채권이 7월 이후 별개의 안전 투자처 카테 고리로 인식되어 안정성도 높은 편이다. 한편 은행 등 금융업 개방 확대에 따른 중국 내수시장 진출에도 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

그러나 중국의 경제규모가 확대된 가운데 금융시장 개방도 가속화되어 중국-국제금융시장간의 연관성이 더욱 높아지면서 차이나 리스크도 동반 확대될 우려도 있다. 특히 중국의 환율, 통화 및 거시경제 정책에 대한 국제금융시장의 민감도가 증가할 가능성이 커질 것으로 보인다. 다른 한편으로 글로벌 재원이 제한된 점을 감안할 때 중국으로의 자본 유입은 신흥국 등 여타국가에서의 자본 유출 요인으로 작용한다. 자본 유출이 우려되는 국가는 인도네시아·태국·콜롬비아·말레이시아 등 일부 아시아국가와 콜롬비아·폴란드·남아공이 거론되고 있다(그림6). 태국·폴란드는 중국보다 낮은 신용등급 불구 국채 금리가 더 낮다는 점에 유의해야 한다(그림5)

〈그림4〉전세계 위안화 외환보유액



자료: IMF

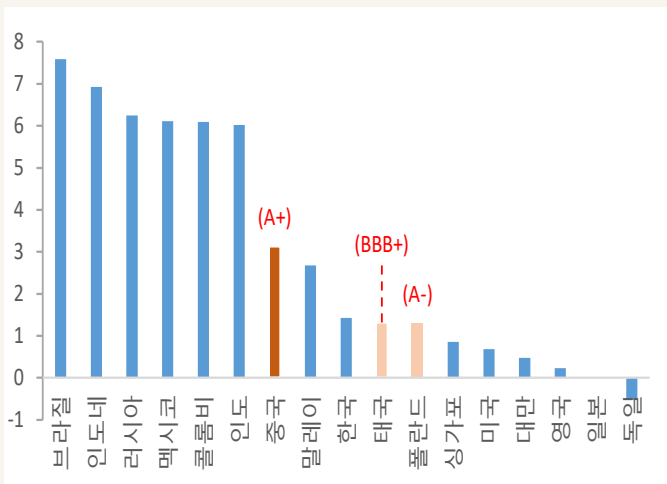
우리 경제에도 불안과 기회를 동시에 제공할 수 있음에 유의

중국-국제금융시장의 연결력이 강화되면서 중국경제의 불안이 우리경제에 미치는 경로가 다양해질 것으로 보인다. 참고로 과거에는 한중 증시의 외국인 투자자금이 동조화되는 모습을 보였으나 최근 1년 동안 반비례 현상이 뚜렷하다(그림7).

특히 외환 시장에 미치는 영향이 한층 더 커질 수 있다. 위안화 환율 영향 외에도 중국내 외화자금 상황이 국내 은행간 외화콜금리에 영향을 미치면서 한중간 외화콜금리의 동조화 현상이 뚜렷하다(그림8)

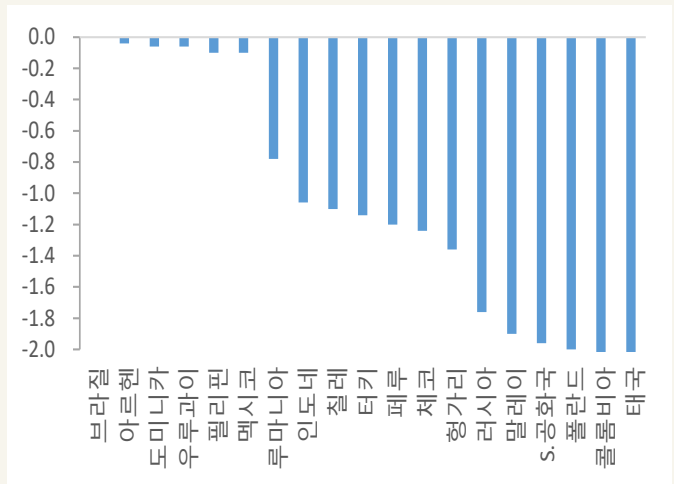
반면 중장기적으로 우리나라의 투자 및 자본조달 경로 확대 등 새로운 기회요인을 제공할 것으로 기대된다. 중국의 규제 완화로 우리기업의 중국내 IPO 및 채권발행의 여건 등이 개선되면서 자금조달 경로도 다양해질 전망이다. 또한 중국의 금융업 개방 뿐만 아니라, 미중 갈등·한중 금융서비스 FTA 등으로 우리 금융기관의 경쟁력이 상대적으로 제고될 가능성에 주목할 필요가 있다.

〈그림5〉주요국 국채금리 비교(% , 10y)



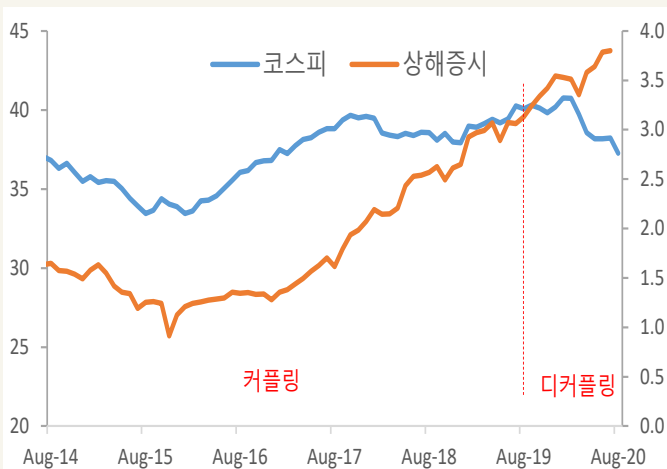
자료: Bloomberg. ()는 S&P 신용등급

〈그림6〉中 GBI지수 편입의 신흥국 유출 예상(억\$)



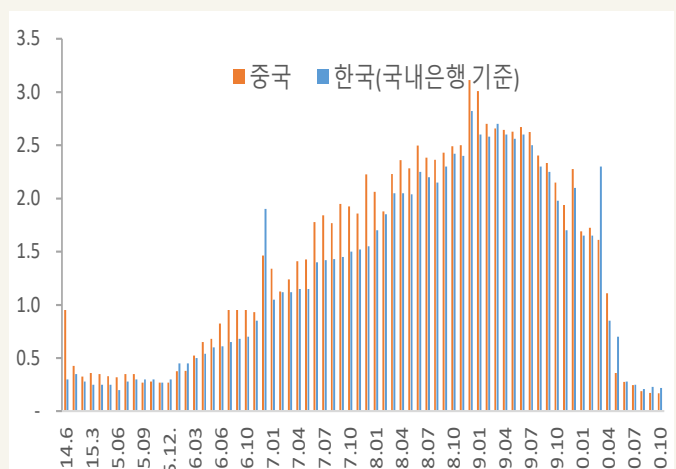
자료: IMF자료: Goldman Sachs

〈그림7〉한중 증시 외국인자금 비중 비교(%)



자료: CEIC

〈그림8〉한중의 외화콜금리 비교(%)



자료: CEIC 및 서울외국환중개

CSF 이슈분석은 대외경제정책연구원(KIEP)에서 발간하고 있으며, 저작권 정책은 ‘공공저작물 자유이용허락 표시기준 제3 유형’에 따릅니다. 해당 원고에 대해 사전 동의 없이 상업 상 또는 다른 목적으로 무단 전재·변경·제3자 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.