

중국의 금융위기 가능성에 대한 연구 방향 고찰

동덕여대 중국학과 서봉교

2019년 3월 15일

대외경제정책연구원 세미나 발표

도입: 뉴노멀과 중국의 성장률 둔화

◆ 지금까지 중국 경제 성장의 보너스 → 제조업+수출

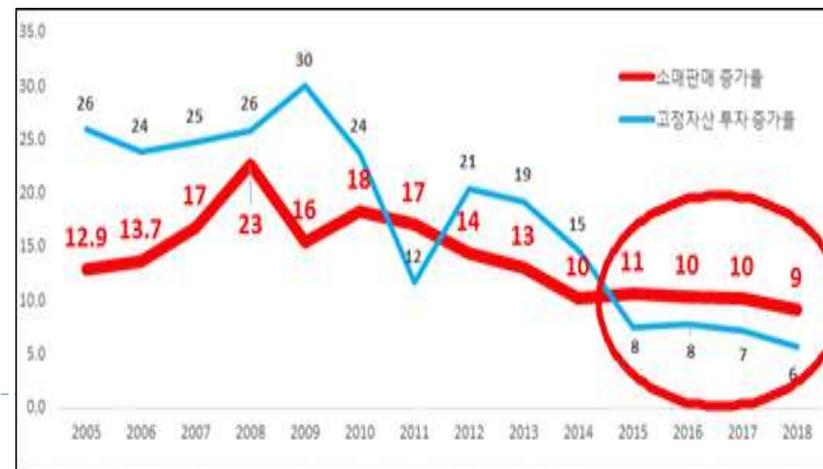
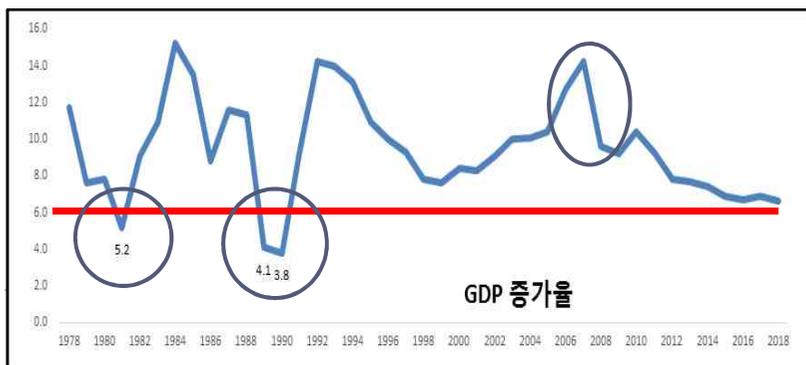
- 중국 내부의 인구 보너스 : 저임금, 사회보장 비용
- 외부적인 글로벌 보너스 : 신자유주의 글로벌 밸류체인

◆ (1) 인구 보너스의 축소 영향 → 제조업 성장률 둔화

- 저축률 감소 / 노동 비용 증가 / 부동산 상승률 둔화
 - 총저축률 : '05년 51% → '15년 48.4%
 - 주민저축률 : '00년 16% → '17년 7.7%

◆ (2) 글로벌 보너스의 감소 → 수출의 성장 기여도 둔화

- 무역의 재균형 : 미중 무역분쟁
- 외국인 투자자금의 중국 탈출



[결론] 중국 금융위기 시나리오 평가

◆ (1) 성장둔화 → 경제위기 ?

- ✓ 통계 데이터 불신, 실제로는 1% 대 성장, 소수민족 분열 ...
- 연결고리 : 정권(공산당)에 대한 국민들의 불만이 사회불안으로 연결
- 반박 : 성장 → 분배 (저성장 시기 공산당의 집권 정당성: 균부론)

◆ (2) 외환보유고 급감 → 외환위기 ?

- ✓ 미-중 무역전쟁, 패권 전쟁, 화웨이 CFO 체포, 중국 수출 급감 ...
- 연결고리 : 외채 상환 실패, 대규모 해외투자 실패
- 반박 : 자본시장 개방도, 수출 의존도, **통계 데이터로 반박 가능**

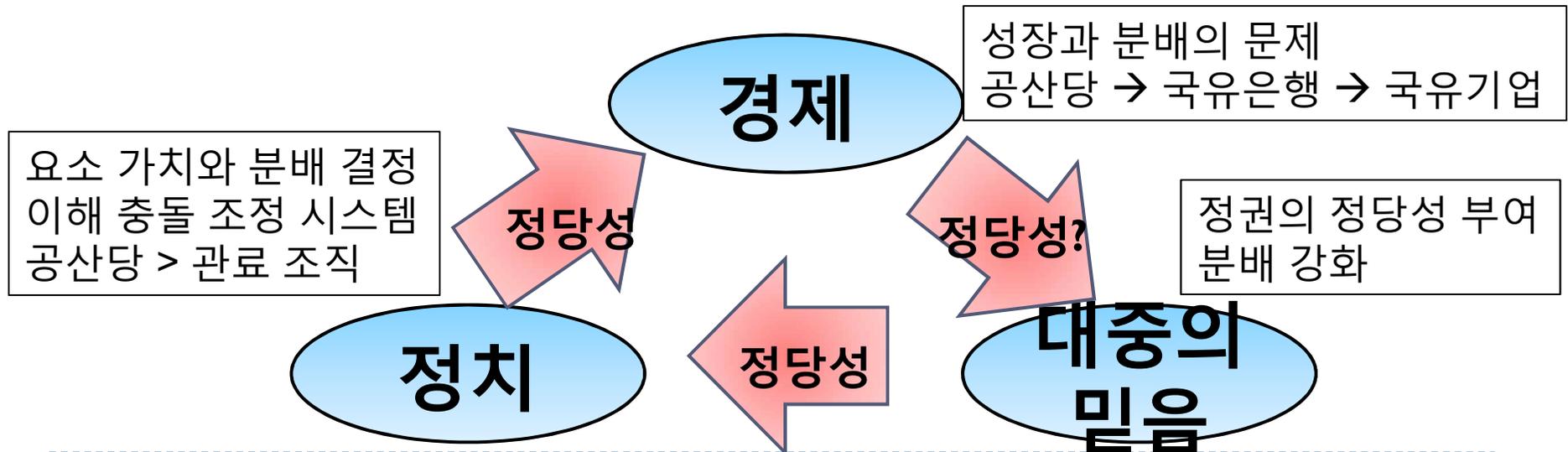
◆ (3) 은행 부실대출 증가 → 금융위기 ?

- ✓ 국유기업 적자, 부동산 폭락, 주식시장 붕괴, 제조업 PMI 추락 ...
- 연결고리 : 금융시스템 전반이 붕괴될 만큼의 금융위기 ?
- 반박 : **이원화된 중국 금융 시스템의 이해, 금융과 재정의 모호성**

(1) 성장둔화가 경제위기로 연결 ?

◆ 경제성장 = 민주주의 = 자유경쟁 선거

- ✓ 공산당 독재 → 경제성장 불가능!
- ◆ 공산당의 집권 정당성 ?
 - ▶ 고(高) 성장 시기 : 선부론(先富論), 국유기업 부분적 민영화 → 불평등
 - ▶ BUT : 시진핑 장기 집권, 집단 지도체제의 종식, 권력 투쟁, 국진민퇴(國進民退)
- ◆ **저성장 시기 사회주의 강조 → 공산당 정권에 대한 대중적 지지**
 - ▶ 신속한 정치 의사결정 우위, 분배 강화(소득2배확대 정책), 균부론(均富論)



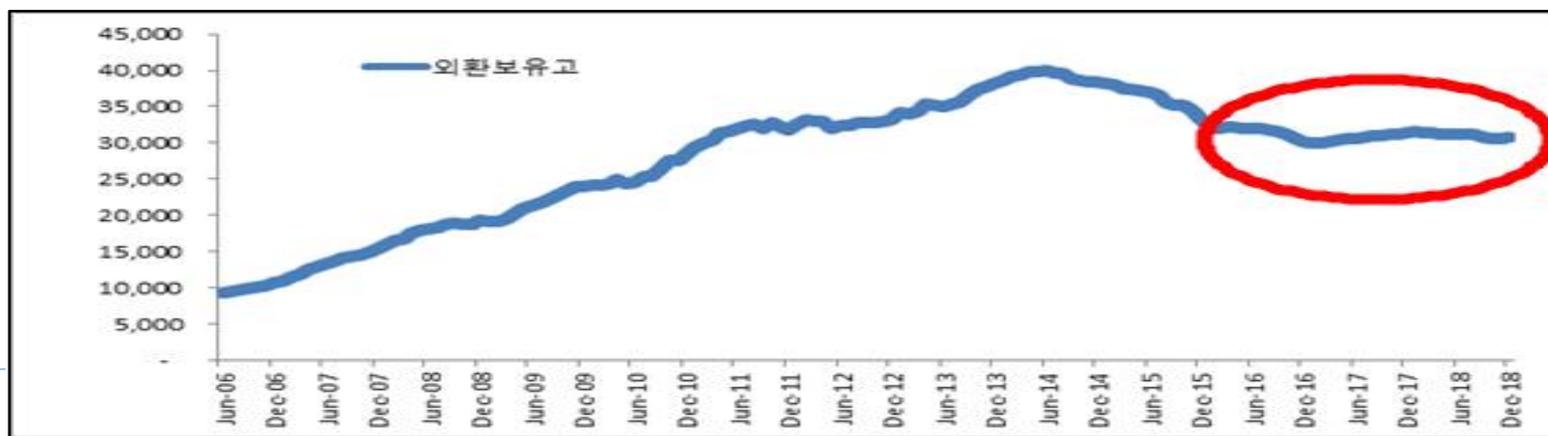
(2-1) 외환보유고 급감과 외환위기 시나리오

◆ 미-중 무역전쟁 → 수출 급감 → 외환보유고 부족 ?

- ◆ 웨이진(匯金)공사, 국부펀드 투자 실패
 - ✓ 가용 외환보유고가 부족한가 (국가 자산과 부채 데이터 불신 ?)
- ◆ 중국에 대한 국제사회의 견제와 고립으로 위기 촉발
 - ✓ 일대일로(一帶一路), 위안화 국제화 정책은 실패 ?
 - ✓ 미-중 패권전쟁 : 중국제조 2025 견제, WTO로 중국 국유기업 견제
 - ◆ 미국의 역량 : 베네수엘라, 이란 제제

◆ 외환보유고 현황 - 안정

- ◆ 2015년 이후 매우 안정적으로 관리(외환보유고 억 달러)



(2-2) 중국정부의 외환 보유고 데이터

◆ 중국 외환 관리국 외환보유고 월별 데이터

✓ : <http://www.safe.gov.cn/safe/whcb/index.html>

✓ 월별 데이터 발표

◆ 외환 통계 세부 분류 기준

◆ 외환보유고 / IMF 포지션 / SDRs / 황금 / 기타 → 한국과 동일 (황금 제외)

◆ 대외금융자산과 유동성 데이터

◆ 대외 증권투자 : 미국 채권 등

◆ 국가별 대외증권투자 데이터

◆ 홍콩 32%, 미국 28%, 케이만군도 8%

◆ <http://www.safe.gov.cn/safe/2018/1130/10850.html>

	(亿美元) 100million USD
A. 官方储备资产 Official reserve assets	31,863.52
(1) 外汇储备(可兑换外币) Foreign currency reserves (in convertible foreign currencies)	30,879.24
(a) 证券 Securities	30,737.14
其中: 总部设在报告国但办事处位于国外的发行人 of which: issuer headquartered in reporting country but located abroad	
(b) 货币和存款总额, 存放于以下机构: Total currency and deposits with:	142.10
(i) 其他国家的中央银行、国际清算银行和基金组织 other national central banks, BIS and IMF	10.68
(ii) 总部设在报告国的银行 banks headquartered in the reporting country	45.91
其中: 办事处位于国外的银行 of which: located abroad	45.91
(iii) 总部设在报告国以外的银行 banks headquartered outside the reporting country	85.51
其中: 办事处位于报告国的银行	
(2) 基金组织储备头寸 IMF reserve position	84.85
(3) 特别提款权 SDRs	107.86
(4) 黄金(包括黄金存款和适用情况下的黄金掉期) Gold (including gold deposits and, if appropriate, gold swapped)	793.19
以盎司计算的纯金数量(百万盎司) volume in millions of fine troy ounces	59.94
(5) 其他储备资产(请列明) Other reserve assets (specify)	-1.63
金融衍生产品 financial derivatives	-1.63
对非银行非居民单位的贷款 loans to nonbank nonresidents	
其他 other	
B. 其他外币资产(请列明)	1,820.25

(2-3) 중국 외환보유고 규모의 이해

◆ 중국 : 세계 1위의 외환보유고

- ◆ (1) **규모 : 3조 달러** 압도적 세계 1위
 - ◆ 2위 일본 1.2조, 3위 스위스 0.6조, 7위 한국 0.4조
- ◆ (2) 수입 대비 외환보유고 비율 : 1.4배('18년)
 - ◆ 한국 외환보유고/수입 = 0.7배 (4030억/5352억)
- ◆ (3) **외환보유고 대비 외채 비율** : 63% ('18년) → 숨겨진 외채 주장 ?
 - ◆ 한국 외채/외환보유고 = 112% (4495억/4030억)

중국 외채/외환보유고 추이(%) : 중국 외환관리국



(2-4) 중국 외채 데이터 : 중국외환관리국

◆ 중국외환관리국

- ◆ 主页 > 统计数据 > 统计数据列表 > 中国外债 : 전체 1.9조, 단기 1.1조 달러
- ◆ <http://www.safe.gov.cn/safe/zgwz/index.html>
- ◆ <http://www.safe.gov.cn/safe/2018/0329/8810.html>

◆ 중국 단기 외채 추이와 전체 외채에서의 비율(%)



	잔액 금액(억 달러)	비중 (%)
전체 외채 잔액	19132	100
정부 부문	2293	12.0
단기	206	1.1
증권발행	206	
장기	2087	10.9
증권발행	1593	
차입금	494	
중앙 은행	395	2.1
단기	143	0.7
현금 및 예금	143	
장기	252	1.3
SDR	98	
기타 부채	155	

예금 취급기관	잔액	비중 (%)
단기	7148	37.4
현금 및 예금	4535	
증권발행	75	
차입금	1839	
기타 부채	23	
장기	1794	
증권발행	1296	
차입금	178	
기타 부채	8	
직접투자기업간 대출	2297	12.0
기업의 투자자 증권발행	1524	
투자자의 기업 증권발행	50	
관련기업 간 증권발행	723	

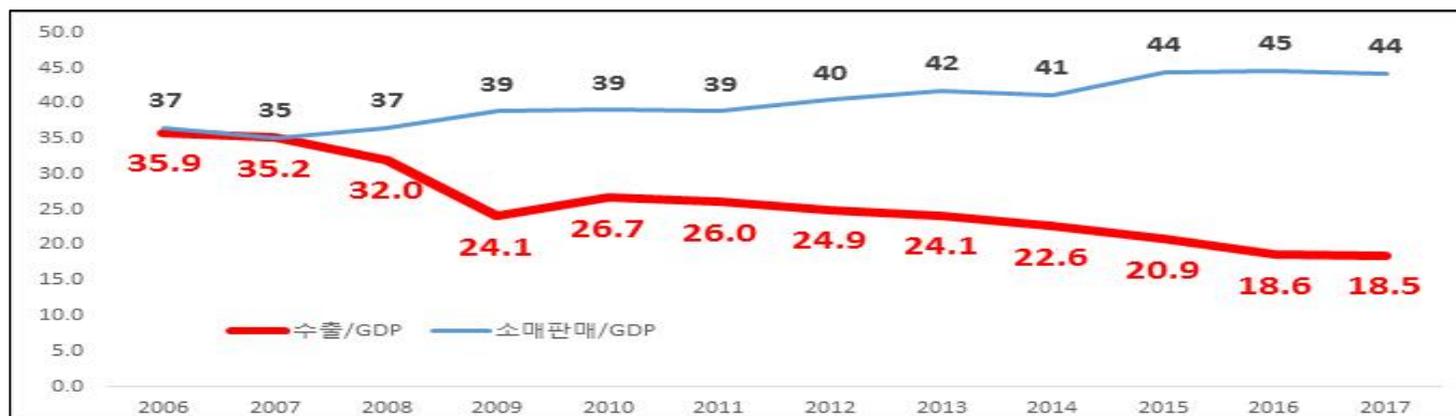
기타 부문	잔액	비중 (%)
단기	3884	20.3
현금 및 예금	1	
증권발행	41	
차입금	654	
무역 신용	3064	
기타 부채	124	
장기	1321	6.9
증권발행	401	
차입금	749	
무역 신용	55	
기타 부채	116	

2018년 3Q 기준

(2-5) 중국 외환위기 논리 점검

◆ (1) 중국 대외 충격 대응역량의 강화

- ◆ 9.9%('18년 수출 증가율), 18.5%(수출 의존도)
 - ◆ 중국 수출 산업의 경쟁력 강화, 글로벌 밸류 체인의 변화 ...
 - ◆ GDP 대비 수출 의존도, 소매판매총액 추이 (%) → 외부 충격 관리



◆ (2) 대외 외채 관리: 자본시장 미개방, 개방 속도 조정

- ◆ 외환보유고 대비 외채 잔액(63%), 단기외채 잔액(40%)
- ◆ 자본계정의 개방과 변동환율제도 수용 속도 조정
 - ◆ 대외투자 프로젝트 승인 취소, QDII2 연기 등

(3-1) 중국 금융 부문의 부실 전달 경로

◆ 중국 경제성장 둔화는 분명 → 위기 연결 ?

◆ 성장 둔화 속도 or 한계치: 6% vs. 바오빠(保八) : 한국 2.7%

◆ 제조업 PMI vs. 서비스업 PMI = 49.7 : 53.9 ('18년 12월)

➢ 경제성장 둔화가 경제 위기로 연결 : **위기 파급 경로 문제를 명확하게 분석**

➢ 성장 둔화 → 부채 급증 ! → 재정 위기 !

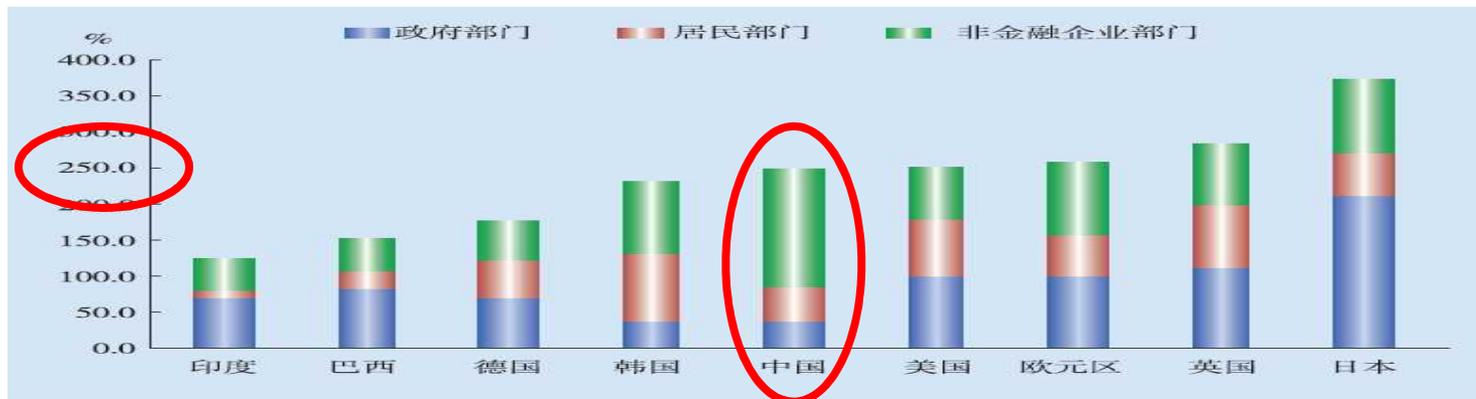
➢ 기업 부채의 부실과 개인 부채의 심각한 부실 증가

➢ **기업부실에서 국유 금융까지 총체적인 부실 전달 → 재정 지원 불가능 상황 ?**

➢ 일부 부실 민간 금융사의 부실을 정리 : 이원화된 금융 시스템

➢ 중국 **부채비율 : 249%**의 위험성 ? : **기업 부채 : 164%(GDP 대비 기업부채)**

➢ 중국금융안정보고('18년 인민은행) : 首页 > 金融稳定局 > 金融风险监测评估



(3-2) 가계/기업/정부 부채 전달 경로

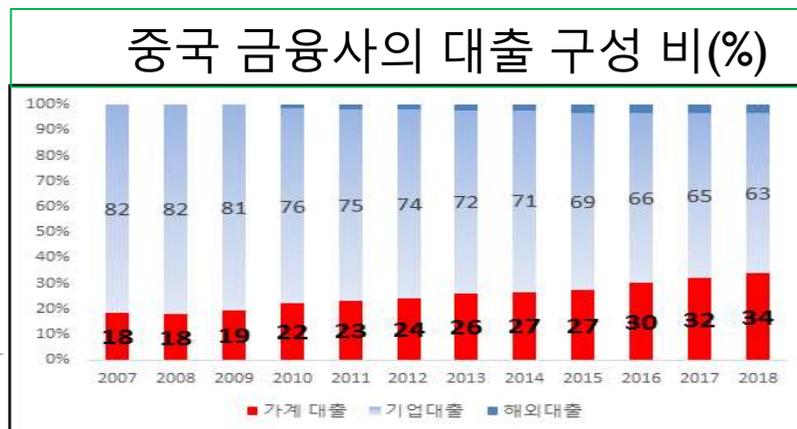
◆ 부채가 위기로 연결되는 것을 차단했던 역량

◆ 가계 부채 위기 전파 차단 사례

- 신용카드 연체, 부동산 폭락(중국발 서브프라임 모기지), 주가하락, 그림자 금융, P2P 대출 소상공인 대출 부실 ...
- ◆ **반박**: 가계대출 비율 34%, 부동산 담보대출의 특성, 중국 주식시장이 시장 경제를 반영하는가? 파생금융상품 규제 강화, P2P 대출 플랫폼 정리 ...

◆ **기업 부채 위기 경로 검토 → 국유기업 개혁 과제와 연결**

- 국유기업 투자 비효율, 공급과잉 문제, 지방정부 용자 플랫폼 ...
- ◆ **배드뱅크('99년), 국유주식 개혁('05년), 국유기업 파산법('07년) → GFC, QE('09년) → 공급측 개혁 구조조정('15년) → 미중 무역전쟁 극복 경기부양**
- ◆ 국유 기업 VS. 민영 기업 대출 부실 → **국유 은행 부실화 가능성? → 재정 문제**



(3-3) 중국 국유 금융 비효율의 딜레마 ?

◆ 국유은행 중심의 중국이 고도 성장 가능했던 이유

- ◆ 40년 연평균 성장률 9.5% VS. 5대 국유은행 자산 비율 40%
 - ◆ 설명 : 금융 억압, 외국인 직접투자(FDI), 글로벌 투자은행, 기술 도용 ...
- ◆ 기업 고정자산 투자자금 : 예산, 대출, 외자 이용 감소, 자기자금 조달 증가

◆ (1) 높은 저축률 + 간접금융 → 높은 부채 비율

◆ (2) 중국 부채비율 증가 : 대내적 비효율 vs. 대외적 요인

- ◆ 미국의 중국 견제 : 중국 국유금융의 비효율성 증가 (GFC, 미중무역분쟁)

고정자산 투자자금 구성 비(%)
(중국통계연감, 10-4항목)

	국가예산 비율 (%)	국내대출 (%)	외자이용 (%)	자기자금 조달 (%)	기타 자금 (%)
1995	4	22	13	49	12
2000	7	24	6	43	21
2005	4	19	4	55	18
2010	5	17	2	61	16
2015	5	11	0	71	13
2017	6	11	0	65	17



数据来源：中国人民银行、国际清算银行。

图1-14 主要经济体杠杆率比较

(3-4) 중국정부의 “금융 통제력” 중요성

◆ 중국 금융 효율성 개선 과정: 민영화 vs. 정부 통제력

◆ 1) 국유은행 민영화: 공산당 금융 지배력 견제와 분산

◆ 부분적 민영화 VS. 공산당의 지배력 유지

◆ 인민은행, 재정부, 웨이진공사, 자산관리공사, 국가자산관리위원회 ...

◆ **공산당 내부의 금융 지배력 견제와 분산 → 시진핑 시기의 금융지배력 통합?**

◆ 2005년 주식시장에서의 국유주식 유통화 개혁에 대한 재검토 필요

◆ 2) 국유은행과 비국유 은행의 공존 지속 → 정부의 통제력

◆ 국유은행의 시스템 안전성 확보 → 비국유 부문에 의한 효율성 보완

◆ 투자신탁회사의 난립(80년대), 혼합소유제 금융사의 신설(90년대), 자산운용업의 성장(2000년대), 핀테크 금융의 급성장(2010년대)

◆ **국지적 실험 → 문제 조정 역량 확보 : 정부의 비국유 부문 억제 역량과 필요**

◆ 알리페이와 위어바오(2013년) 사례, P2P 플랫폼 정리

◆ 사회주의 국가 중국의 금융 효율성 이해 노력

◆ 국유금융과 민영금융 공존 : 국유금융 우위 유지

◆ 금융과 재정의 모호성 : 정부의 최종 대부자 역할

(3-5) 중국정부 부채와 재정 데이터 어려움

◆ 중국 정부 부채 데이터의 신뢰성 ?

- ◆ GDP 대비 중앙정부 부채 : 16%(통계연감 7-7)
 - ◆ 13조 3447억 위안(국내), 1322억 위안(대외) -'17년



◆ 중국 중앙-지방 채권 발행(억 위안, '18년말 누적 기준)

- ◆ 중국채권정보네트워크(<https://www.chinabond.com.cn/Channel/19012917>)

	채권발 행합계	정부채 권	지방정 부채권	정책은 행채권	정부기 구채권	상업은 행채권	비은행 금융기 구채권	기업채 권	기타 (ABS)
합계	136678	33336	41652	34339	2530	9162	1853	2412	9318
비율 (%)	100	24.4	30.5	25.1	1.9	6.7	1.4	1.8	6.8

(3-6) 중국 정부 재정 역량의 재검토

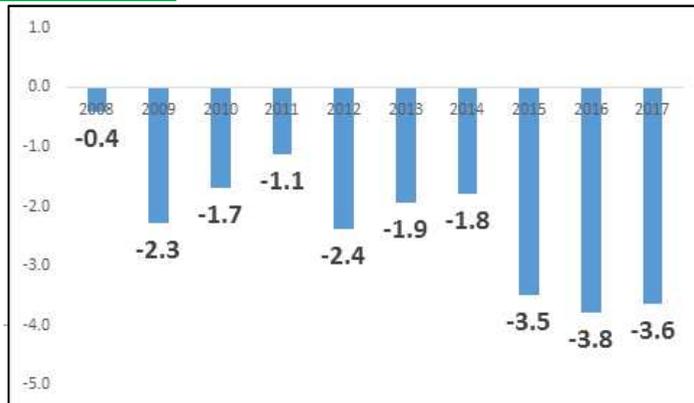
◆ 사회주의 중국의 재정 건전성 이해

- ◆ **세수 14조 위안 - 비세수 수입(국유기업, 국유자산)이 3조 위안**
 - ◆ 사회주의 중국의 국유기업과 재정에 대한 메커니즘 재평가 필요
- ◆ 2014년 조세개혁 → 중앙-지방 세수와 지출 메커니즘의 재편
- ◆ 세수 확대 가능: 누진세, 상속세, 민영 부문 약탈 → **대중의 지지?**

중국 재정수입
증가율(%)



GDP 대비
재정적자(%)



재정수입
구성
(17년)

