World Economy Today

KIEP
오늘의 세계경제

Korea Institute for International Economic Policy

2022년 5월 18일 Vol. 22 No. 9

ISSN 1976-0515

# 중국의 위안화 국제화 추진 경과와 우리나라 외환부문에 미치는 영향

**정영식** 국제거시금융실 국제금융팀 선임연구위원 (ysjeong@kiep.go.kr, 044-414-1141)
**김효상** 국제거시금융실 국제금융팀장 (hyosangkim@kiep.go.kr, 044-414-1065)
**문지영** 세계지역연구센터 중국경제통상팀 부연구위원 (morganmoon@kiep.go.kr, 044-414-1189)
**양다영** 국제거시금융실 국제금융팀 전문연구원 (dyyang@kiep.go.kr, 044-414-1223)

KIEP 대외경제정책연구원 Korea Institute for International Economic Policy
30147 세종특별자치시 시청대로 370 세종국책연구단지 경제정책동
T.044-414-1114 F.044-414-1001 • www.kiep.go.kr

## 차 례

1. 위안화 국제화 추진 경과
2. 한·중 통화 협력 현황
3. 환율 동조화 현상과 결정요인 분석
4. 원화 국제화에 미치는 영향 분석
5. 정책적 시사점

## 주요 내용

▶ 중국은 2008년 글로벌 금융위기 이후 장기간에 걸쳐 위안화 국제화를 꾸준히 추진

- 정책 기반 및 결제 기능 강화(2009~14년): 위안화 무역결제를 확대하고, 홍콩 중심의 역외 위안화 시장 육성
- 후퇴(2015~16년): 2015년 중국 증시 폭락 및 위안화 가치 절하로 대부분의 위안화 국제화 지표 하락
- 금융시장의 양방향 개방(2017~20년): 역내 금융시장의 개방으로 투자 통화로의 역할 확대
- 국제화 재개(2021년 이후): 신(新)성장전략(쌍순환 전략), 일대일로, 디지털 통화 등을 통해 새로운 방향 모색
- 하지만 현재 위안화 국제화 수준은 외환보유통화, 자본·무역거래, 외환시장 등의 사용도 측면에서 위안화의 비중이 2~3%에 그치고 있어 미 달러화 등의 국제통화에 비해 현저하게 낮은 수준

▶ 이러한 과정에서 한국과 중국은 원-위안 통화스와프, 원-위안화 직거래시장 등의 통화 협력을 추진

- [한·중 통화스와프] 2002년에 처음으로 체결된 이래, 2020년 590억 달러 규모로 확대되었으나, 무역결제 안정화 및 원화의 국제적 사용 제고를 위한 통화스와프 자금 활용도는 낮은 상태
- [원·위안화 직거래시장] 금융산업의 새로운 기회 창출, 기업의 결제통화 다변화를 통한 대외 안전성 제고를 위해 직거래시장을 개설하였으나, 일평균 거래규모가 20억 달러 전후에서 정체

▶ 분석결과, 위안화 국제화 과정에서 위안화와의 환율 동조화가 심화될 수 있으며, 위안화 국제화에 따라 원화 국제화를 저해할 수 있는 것으로 추정

- [위안화 동조화] 중국에 대한 무역 의존도, 청산은행 설립, 직거래시장 개설 등 중국의 위안화 국제화 노력에 따라 위안화 동조화가 심화되는 것으로 나타남.
- [원화 국제화 영향] 위안화 국제화에 따라 외국인의 원화 예금, 원화 금융자산 투자 감소로 원화 국제화를 저해할 수 있으며, 이는 원화 국제화 추진을 미룸에 따라 통화 국제화의 수혜가 줄어들 수 있음을 의미

▶ 본격적인 위안화 국제화 과정에서 원·위안화 간 동조화가 심화되고, 원화 국제화가 약화될 수 있어 이를 완화하거나 보완할 수 있는 대응이 필요

- 한국의 MSCI 선진시장 지수 편입 등 금융시장 선진화를 추진하고, 원화 국제화 추진도 전향적으로 검토
- 한·중 통화스와프 활용 촉진 등 원화 국제화를 확대할 수 있는 방향으로 한·중 간 협력방안 모색
- 한편 글로벌 통화패권을 둘러싼 미·중 간 갈등이 심화할 수 있으므로 이에 따른 잠재 리스크에 대해서도 대비

# 1. 위안화 국제화 추진 경과

■ 본 연구에서는 위안화 국제화의 추진 경과, 위안화 국제화가 환율 동조화와 원화 국제화에 미치는 영향을 살펴보고 이를 바탕으로 향후 원화 국제화 추진 등에 대한 정책 시사점을 제시[1)]

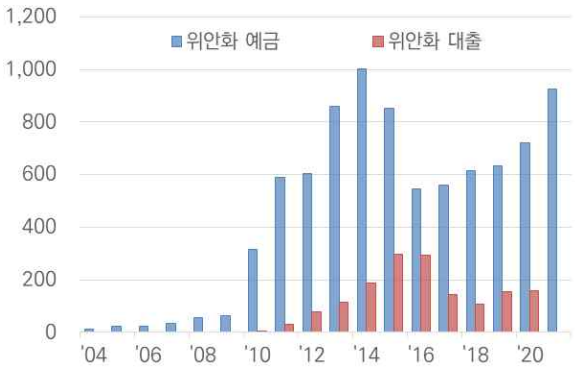
- 중국은 2008년 글로벌 금융위기 이후 장기간에 걸쳐 위안화 국제화를 꾸준히 추진하고 있으며, 중국의 정책 및 제도적 측면에서 위안화 국제화 추진 경과를 살펴보고, 한국과 중국의 통화 협력 현황을 살펴봄.
- 위안화와 신흥국 통화 간의 동조화 및 원화 국제화에 미치는 영향 분석을 통해 위안화 국제화의 영향을 분석해 보고자 함.

■ 준비(2004~08년): 2004년 2월 홍콩 상업은행들이 위안화 예금, 환전, 송금, 신용카드업 등을 취급하기 시작하면서 위안화 국제화의 첫걸음을 떼었으나 잘 설계된 종합적인 정책은 2009년이 되어서야 시작

- 이에 따라 홍콩의 역외 위안화 예금 규모는 2009년까지 627억 위안 증가에 그쳤으나, 이후 중국정부의 본격적인 정책 추진에 따라 급격하게 증가하여 2014년에는 예금 잔액이 1조 35억 위안으로 최대 수준을 기록(그림 1 참고)
  - 이후 2015~16년 기간에는 감소하였다가 다시 증가세로 돌아서 2022년 1월 기준 1조 959억 위안을 나타내고 있으며, 홍콩 외 역외 위안화 시장이 성장하면서 2020년 말 기준 역외 위안화 예금의 56.8%를 홍콩, 19.2%를 대만, 5.1%를 영국이 보유(그림 2 참고)[2)]

**그림 1. 홍콩의 위안화 예금 및 대출 규모**

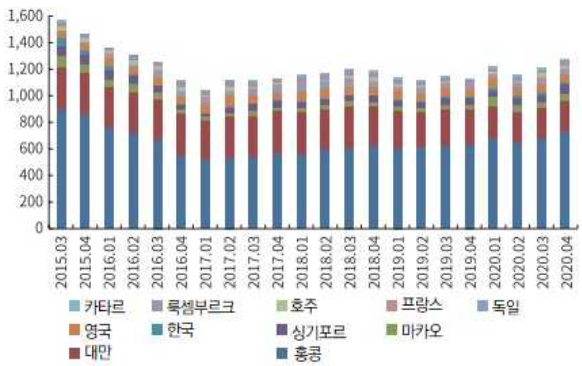
(단위: 십억 위안)




자료 HKMA(검색일: 2022. 3. 4).

**그림 2. 역외 위안화 예금 규모**

(단위: 십억 위안)




자료: PBoC(2021), p. 33.

■ 정책 기반 및 결제 기능 강화(2009~14년): 글로벌 금융위기를 계기로 기존의 달러 중심 국제통화체제에 대한 문제를 제기하며 위안화 국제화를 본격적으로 추진하기 시작했으며, 우선적으로 위안화 무역결제를 확대하고 역내 금융시장은 통제하는 가운데 홍콩을 중심으로 역외 위안화 시장을 육성

1) KIEP(2021), "Internationalization of the Korean Won in the Light for the RMB Internationalization," Policy Analysis 21-01의 일부 내용을 바탕으로 작성.
2) PBoC(2021), "2021 RMB Internationalization Report."

- 2009년 3월 중국 인민은행(PBoC: People's Bank of China) 총재 저우샤오촨(周小川)은 「국제통화체제 개혁」이라는 제목의 기고문[3]에서 달러 중심의 기축통화 문제를 제기하고 그 해결책으로 IMF의 특별인출권(SDR: Special Drawing Rights)을 폭넓게 활용할 것을 제안
- 중국은 2009년부터 홍콩과 광둥 등 시범도시 기업 간의 거래를 시작으로[4] 국경간 무역 거래에서 위안화 사용을 점차 확대하였으며, 위안화 가치 절상 기대에 힘입어 위안화 무역결제 규모가 2009~15년 사이 크게 증가
  - 2010년에는 위안화 무역결제 대상지역을 홍콩과 ASEAN에서 전 세계로 확대하였고,[5] 2011년부터 중국 전 지역의 중국기업을 대상으로 위안화 무역결제가 가능하도록 하였으며,[6] 2014년부터는 개인의 위안화 무역결제도 전면적으로 허용
  - 이러한 노력에 따라 중국의 위안화 무역결제 규모는 2009년 36억 위안에서 2015년 7조 2,343억 위안으로 급격하게 증가하여 전체 무역거래(수출+수입) 규모의 26.6%를 차지하였음(그림 3 참고).
  - 또한 2010년 6월 중국 인민은행의 위안화 환율제도 개혁 및 위안화의 유연성 확대 발표 이후 2014년 말까지 달러 대비 위안화 가치가 11.0% 상승하는 등 위안화의 지속적인 절상도 무역결제 규모 확대에 기여함(그림 4 참고).
  - 2011년부터는 해외직접투자(ODI)[7] 및 외국인직접투자(FDI)[8]에 대해서도 위안화 결제를 허용하여 2011~15년 사이 각각 7,203억 위안과 1조 4,964억 위안 증가(그림 5 참고)

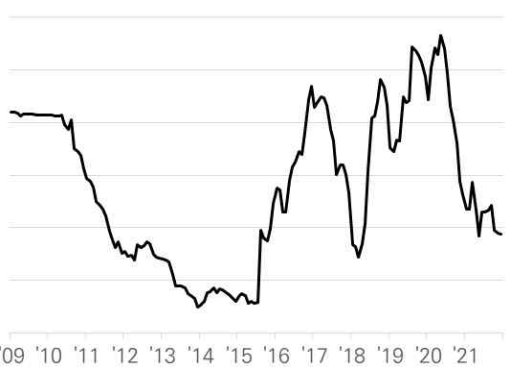
**그림 3. 중국의 위안화 무역결제 규모**

(단위: 십억 위안, %)

자료 PBoC; SAFE(검색일: 2022. 3. 4); 저자 계산.

**그림 4. 위안화 환율 추이**

(단위: 위안/달러)




자료: PBoC(검색일: 2022. 3. 4).

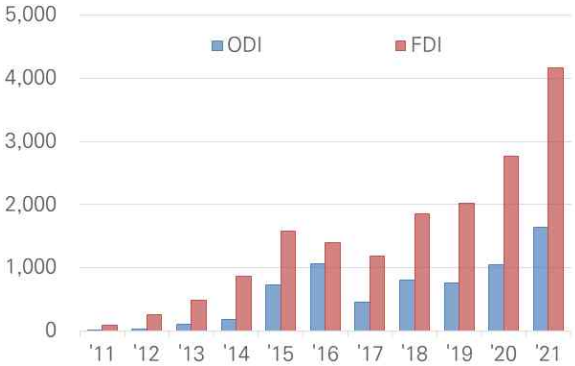
- 또한 홍콩을 중심으로 역외 위안화 시장을 육성하는 가운데 청산은행, 국제결제 시스템 등 위안화 결제에 대한 역외 인프라 구축을 지원

3) "Zhou Xiaochuan: Reform the international monetary system," BIS Review 41/2009.
4) "Regulations for Implementing the Administrative Rules of the Pilot Program of RMB Settlement of Cross-border Trade Transactions," PBC Document [2009] No. 212.
5) "Notice on Expanding the Pilot Program of RMB Settlement of Cross-border Trade Transactions," PBC Document [2010] No. 186.
6) "Circular on Geographical Expansion of the RMB Settlement of Cross-border Trade Transactions," PBC Document [2011] No. 203.
7) "Administrative Rules for the Pilot Program of Settlement for RMB-denominated Outward Direct Investment," PBC Public Announcement [2011] No. 1.
8) "Administrative Rules on Settlement of RMB-denominated Foreign Direct Investment," PBC Public Announcement [2011] No. 23.

○ 2007년 중국 금융기관, 국제기구 등에 한해 시범적으로 허용했던 홍콩 내 위안화 표시 채권(딤섬본드)의 발행 주체를 2010년 외국기업으로 확대하고 홍콩과 '위안화청산협정 개정안'을 체결하여 홍콩 내 위안화 펀드, 보험 등의 판매를 허용

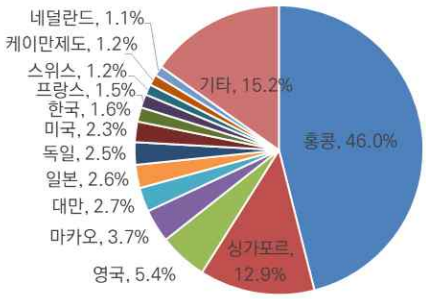
**그림 5. 직접투자에서 위안화 결제 규모**

(단위: 십억 위안)




자료: PBoC(검색일: 2022. 3. 4).

**그림 6. 국경간 위안화 결제의 지역별 비중**



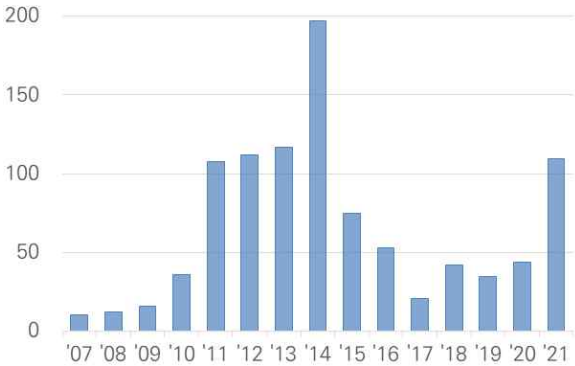

주: 2020년 기준.
자료: PBoC(2021), p. 7.

○ 홍콩 이외에도 중국과 문화적·경제적 연계성이 높은 국가들(대만, 말레이시아 등), 국제금융센터(영국, 독일, 싱가포르 등), 국제통화 보유국(일본, 호주 등) 등에 위안화 직거래시장과 청산은행을 설립하였고, 역외 위안화 청산 업무를 원활하게 하기 위해 국제표준을 사용하는 중국 국제결제 시스템(CIPS: Cross-border International Payment System)이 2015년에 출범

○ 이를 통해 역내 금융시장을 완전히 개방하지 않으면서도 무역결제 확대로 역외에 축적된 위안화가 환류될 수 있도록 하였음.

**그림 7. 딤섬본드 발행 규모**

(단위: 십억 위안)




자료 Hong Kong Economy(검색일: 2022. 3. 4).

**표 1. 주요 통화 표시 국제채권 발행 비중**

(단위: %)

| 통화 | 2009 | 2012 | 2015 | 2018 | 2021 |
|---|---|---|---|---|---|
| **중국 위안** | **0.06** | **0.29** | **0.60** | **0.46** | **0.44** |
| 미국 달러 | 29.90 | 34.39 | 43.99 | 46.50 | 47.14 |
| 유로 | 49.33 | 44.73 | 38.22 | 38.34 | 38.32 |
| 일본 엔 | 3.33 | 3.01 | 1.91 | 1.86 | 1.44 |
| 영국 파운드 | 10.37 | 9.64 | 9.51 | 7.92 | 7.94 |
| 캐나다 달러 | 1.33 | 1.33 | 0.69 | 0.52 | 0.51 |
| 호주 달러 | 1.19 | 1.54 | 1.23 | 1.08 | 0.97 |
| 스위스 프랑 | 1.82 | 1.78 | 1.24 | 0.80 | 0.71 |

자료 BIS, Debt securities statistics(검색일: 2022. 3. 4); 저자 계산.

- 반면 역내 금융시장의 경우 매우 점진적으로 개방하였는데, 위안화 자산에 대한 투자 수요에 부응하기 위해 2011년 위안화 적격해외기관투자자제도(RQFII: Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor)*를

도입[9]하여 일정 투자한도를 부여받은 해외기관투자자에 한해 위안화로 역내 주식 및 채권 투자가 가능하도록 허가하였으며 이러한 투자한도를 점차 상향 조정하는 방식을 취함(그림 8 참고).

* 미국 달러 등 외화로 중국 자본시장 투자를 허용했던 기존 적격해외기관투자자제도(QFII, 2003년 도입)와 구분

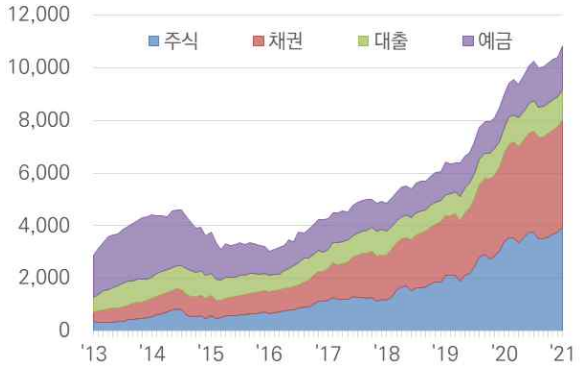
**그림 8. RQFII 승인 투자금액 및 기관 수**

(단위: 십억 위안)

자료: SAFE(검색일: 2022. 3. 4).

**그림 9. 외국인의 역내 위안화 금융자산 보유 규모**

(단위: 십억 위안)




자료: PBoC(검색일: 2022. 3. 4).

■ **후퇴(2015~16년): 2015년 위안화 가치 절하에 따른 자본유출 등으로 위안화 예금, 결제, 외국인의 위안화 자산 투자 등 대부분의 위안화 국제화 지표가 하락**

- 2015년 8월 중국 인민은행의 환율 개혁(은행간 외환시장 수급과 주요 국제통화 환율의 움직임에 기반한 중간가격 결정)[10] 이후 위안화가 상당 기간 평가절하를 겪으면서 각 부문의 위안화 국제화 속도도 둔화
  - ○ 2016년 말까지 달러 대비 위안화 가치가 11.8% 하락했는데(그림 4 참고), 2015~16년 사이 위안화 무역결제 규모가 2조 68억 위안 줄어들고(그림 3 참고) 외국인직접투자에서 위안화 결제 규모도 1,883억 위안 감소(그림 5 참고, 다만 위안화 절하를 상쇄하기 위한 해외직접투자에서 위안화 결제 규모는 3,257억 위안 증가)
  - ○ 외국인의 중국 내 위안화 금융자산 보유 규모도 환율 개혁 이전(2015년 7월) 4조 3,354억 위안에서 2016년 말 3조 337억 달러로 축소되고(그림 9 참고) 홍콩의 위안화 예금 규모가 3,044억 위안 감소
- 그럼에도 불구하고 2015년 11월 위안화의 IMF 특별인출권(SDR) 편입(2016년 10월 발효) 결정을 앞두고 해외 중앙은행 또는 통화당국, 국부펀드 및 여타 국제금융기구가 중국 은행간 채권시장(CIBM Direct)[11] 및 은행간 외환시장[12]에 직접 참여할 수 있도록 허용하고 양자 통화스와프를 더욱 확대
  - ○ 2016년 2월에는 해외 상업은행, 보험사, 증권사, 펀드운용사 등의 중국 은행간 채권시장 참여도 허용되었고,[13] 은행간 채권시장에서의 발행이 늘면서 판다본드(역내에서 국제기구나 정부기관, 외국기업이 발

9) "Measures for the Pilot Program Allowing Fund Management Companies and Securities Companies Approved as RMB Qualified Foreign Institutional Investors (RQFII) to Invest in the Domestic Securities Market," PBC Document [2011] No. 321.
10) PBoC(2015. 8. 11), "The PBC Announcement on Improving Quotation of the Central Parity of RMB against US Dollar."
11) "Notice of the People's bank of China on Issues Concerning Investment of Foreign Central Banks, International Financial Institutions and Sovereign Wealth Funds with RMB Funds in the Interbank Market," PBC Document [2015] No. 220.
12) PBC Public Announcement [2015] No. 31.
13) "Issues Regarding Investment in the interbank Bond Market by Overseas Institutional Investors," PBC Public Announcement [2016] No. 3.

행하는 위안화 표시 채권)[14] 발행 규모가 크게 증가(2020년 기준 587억 위안, 그림 10 참고)

○ 중국 인민은행은 2009년부터 각국 중앙은행과 양자간 통화스와프(bilateral local currency swap)을 체결하고 지속적으로 확대 및 갱신해 왔는데 2020년 말 기준 체결 국가는 40개국, 체결 금액은 약 4조 위안에 달함.[15]

**그림 10. 판다본드 발행 규모**

(단위: 십억 위안)

자료: PBoC(2021), p. 15.

■ 금융시장의 양방향 개방(2017~20년): 역내 금융시장의 개방으로 기존의 결제 통화로서의 역할뿐만 아니라 투자 통화로서의 역할 확대

- 2016년 위안화의 SDR 편입 이후 위안화 표시 금융자산 투자 수요 확대, 2017년 이후 미·중 통상분쟁에 따른 해외의 중국 금융시장 개방 요구 등이 배경이 되어 2018년 4월 시진핑 국가주석이 보아오포럼에서 금융시장 개방 확대방침을 발표

  ○ 이에 따라 이강(易纲) 중국 인민은행 총재는 2018년 5월 금융가 포럼 연차총회에서 금융시장의 양방향 개방, 환율 형성 메커니즘의 개혁, 자본계정의 태환성 개혁 등이 함께 추진되어야 한다고 강조

- 이후 RQFII의 투자한도 및 국가·지역 제한 폐지, 후강퉁(沪港通)·선강퉁(深港通) 일일 투자한도 상향조정, 채권통(债券通), 후룬퉁(沪伦通) 개통 등의 역내 금융시장 개방 확대조치 실시

  ○ 2018년 6월 QFII·RQFII의 투자원금 3개월 보호예수(해외반출 금지) 의무 폐지, QFII 투자차익 해외송금 한도 폐지, 외국인의 중국 내 투자에 대한 환헤지 허용 등 외국인증권투자 관련 외환관리 규제를 완화했으며,[16] 2019년 9월에는 QFII·RQFII의 투자한도를 폐지하고, RQFII의 경우 국가·지역 제한도 폐지

  ○ 2020년 5월에는 QFII·RQFII 투자차익의 해외 송금 또는 태환 관련 절차를 간소화했으며, QFII·RQFII 제도 통합(적격외국인기관투자자가 투자에 사용할 통화를 선택)[17]

  ○ 2018년 5월부터 외국인 개인투자자의 중국 주식시장 투자 경로인 후강퉁,* 선강퉁**의 일일 투자한도를 4배 확대했으며, 2019년 6월에는 중국 상하이와 런던 증시 간의 교차거래 시스템인 후룬퉁을 개통

  * 후강퉁: 중국 상하이와 홍콩 증시 간의 교차거래 시스템(2014년 도입)

14) 2005년 도입되었으나 여러 가지 규제로 인해 발행이 저조.
15) PBoC(2021), p. 21.
16) "Notice on the Rules of Domestic Security Investment by RMB Qualified Foreign Institutional Investors," PBC Document [2018] No. 157.
17) "Regulations on Funds of Securities and Futures Investment by Foreign Institutional Investors," PBC, SAFE Public Announcement [2020] No. 2.

** 선강퉁: 중국 선전과 홍콩 증시 간의 교차거래 시스템(2016년 도입)

○ 2017년 7월 QFII·RQFII, CIBM Direct 외 외국인투자자의 중국 채권시장에 대한 새로운 투자경로로서 중국 본토와 홍콩 간 채권 교차거래 시스템인 채권통을 개통하였고 2019년 10월에는 외국인투자자의 은행 간 채권시장 참여의 편의성을 제고[18]

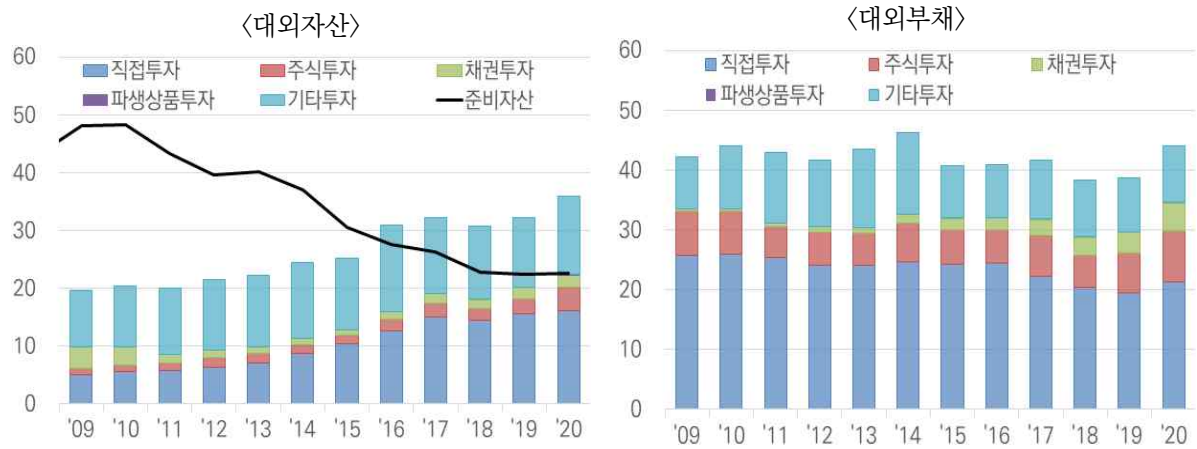
- 이러한 역내 금융시장 개방에 따라 중국 A주는 MSCI 신흥국시장(EM) 지수(2018년 8월), S&P 다우존스지수(2019년 1월), FTSE Russel 지수(2019년 6월) 등에 편입되었고 중국 채권은 Bloomberg Barclays 글로벌 지수(2019년 4월)에, 국채는 FTSE Russel 세계국채지수(WGBI, 2021년 10월)에 편입되었으며, 역내 금융시장으로 외국인 투자자금 유입이 확대

○ [그림 9]의 외국인의 역내 위안화 금융자산 보유 규모를 보면, 위안화 국제화 초기 외국인 투자자들은 주로 예금(2013년 말 기준 55.7%) 형태로 역내 위안화 자산을 보유하였으나 2017년 이후 주식과 채권 투자가 크게 늘면서 2021년 말 기준 자산별 보유 비중이 채권 37.8%, 주식 36.4%, 예금 15.3%, 대출 10.5% 순으로 나타남.

○ 다만 외국인 보유비중은 아직까지 미미한 수준인데, 채권의 경우 은행간 채권시장(CIBM) 채권보유량의 2.8%, 주식의 경우 A주 시장가치의 4.3%를 차지(2020년 말 기준)[19]

**그림 11. 중국의 대외자산 및 대외부채**

(단위: GDP 대비 %)




주: 국제투자대차대조표(IIP: International Investment Position) 기준.
자료: SAFE; IMF, WEO(검색일: 2022. 3. 4); 저자 계산.

- 반면, 금융시장의 양방향 개방 방침에도 불구하고 해외투자(자본유출)의 경우 QDII(Qualified Domestic Institutional Investor, 2006년 도입) 제도로 엄격하게 관리

○ 2014년에는 역외투자용으로 위안화를 사용할 수 있는 프로그램(RQDII)을 도입하였으며, 2006~21년 QDII를 통해 승인된 투자 금액은 1,360억 달러에 불과[20]

18) "Notice on the Issues Regarding Further Facilitating Investment in the Interbank Bond Market by Foreign Institutional Investors," PBC Document [2019] No. 240.
19) PBoC(2021), p. 16.
20) SAFE(검색일: 2022. 3. 4).

○ 그러나 2018년부터는 국제투자대조표를 기준으로 중국의 대외자산(준비자산 제외) 및 대외부채가 모두 GDP 대비 완만하게 증가하고 있음(그림 11 참고).

■ 위안화 국제화 재개(2021년 이후): 아직까지 위안화의 국제적 사용도가 낮은 가운데 2021년부터 새로운 성장전략(쌍순환 전략), 일대일로, 디지털 통화 등을 통해 위안화 국제화의 새로운 방향 모색

- 외환보유통화 사용도, 자본·무역거래 사용도, 외환시장 사용도 등으로 평가했을 때 위안화의 비중은 2~3%로 아직까지는 미국 달러화, 유로화 등 기존 국제통화에 비해 현저하게 낮은 수준(표 2 참고)
- 향후 중국은 자본시장 개방과 함께 새로운 성장전략, 일대일로, 디지털 통화, 원유 거래 등을 통해 위안화에 대한 수요를 확대함으로써 위안화의 국제적 사용도를 제고할 전망
  - ○ 2013년부터 추진하고 있는 중국의 일대일로(Belt and Road) 전략을 통해 해당 지역 국가들과 경제 및 금융 연계성을 확대하여 위안화 수요를 확대할 수 있는데, 2020년 말 기준 일대일로 국가들과의 위안화 결제금액은 4조 5,300억 위안으로 전체의 16.0%를 차지하며, 22개국과 양자간 통화스와프를, 8개국과 위안화 청산협정을 체결[21)]
  - ○ 디지털 위안화는 위안화 국제화가 아닌 역내 결제 시스템을 강화하는 목적으로 추진되고 있고 중국정부는 그 위험성을 감안하여 국경간 결제에서 디지털 위안화 사용에는 신중한 입장이나, 홍콩과 중국 인민은행 지정 은행과의 e-CNY 거래, 국경간 중앙은행 디지털 통화(CBDC: Central Bank Digital Currency) 결제 시스템 연결 프로젝트인 mCBDC Bridge* 등을 통해 시범 연구를 진행
    * 홍콩, 태국, UAE 등의 중앙은행과 BIS가 함께 진행
  - ○ 중국은 2018년 3월 세계에서 세 번째(런던 브렌트유, 뉴욕 서부 텍사스 중질유 선물시장에 이어)로 상하이에 원유 선물시장을 개설[22)]하였으며, 주요 산유국과의 원유 거래에서 위안화를 부분적으로 사용[23)]
  - ○ 2022년 2월 중·프랑스 정상 통화에서 프랑스 은행의 위안화 결제 시스템 CIPS 사용을 확대할 것을 합의했으며,[24)] 우크라이나 사태 이후 이스라엘이 외환보유고에 위안화를 추가하고 달러와 유로의 비중을 줄이는[25)] 등 일부 국가들에서 달러 의존도를 낮추고 위안화 사용을 확대하는 움직임이 나타나고 있음.

21) PBoC(2021), p. 7.
22) 강선주(2019), 「미-중의 통화·금융 패권 경쟁: 환율과 기축통화」, IFANS 주요국제문제분석 2019-32, 국립외교원 외교안보연구소, p. 14.
23) 2020년 7월 세계적인 정유회사인 BP는 1차 300만 배럴, 2차 100만 배럴 등 총 400만 배럴의 이라크 경질유를 중국에 인도하였는데 달러가 아닌 위안화로 결제하였음. 스위스의 머큐리아 역시 UAE 원유 200만 배럴을 위안화 선물계약을 하였음(이용욱(2020), 「미중 국제 기축통화 전략경쟁과 한국의 대응」, EAI Special Report, p. 3).
24) 腾讯新闻(2022. 2. 25), https://new.qq.com/omn/20220225/20220225A03R9E00.html(검색일: 2022. 4. 29).
25) 이스라엘 외환보유고는 2020년에는 달러(67.4%), 유로(30.1%), 파운드화(2.5%)였으나, 2022년에는 위안화와 엔화를 새로이 추가하며 달러(61%), 유로(20%), 파운드화(5%), 위안화(2%), 엔화(5%)로 구성을 다변화함. 新浪财经(2022. 4. 28), https://cj.sina.com.cn/articles/view/1916733321/723f0789020014oga(검색일: 2022. 4. 29).

**표 2. 위안화와 주요 통화의 국제적 사용도**

(단위: %)

| 통화 | 외환보유통화 사용도[1] | | 자본·무역거래 사용도[2] | | 외환시장 사용도[3] | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **중국 위안** | **2.66** | **(1.08)** | **3.20** | **(1.68)** | **2.16** | **(1.99)** |
| 미국 달러 | 59.15 | (65.36) | 39.91 | (42.09) | 44.15 | (43.79) |
| 유로 | 20.48 | (19.14) | 36.56 | (31.30) | 16.14 | (15.70) |
| 일본 엔 | 5.83 | (3.95) | 2.79 | (3.40) | 8.40 | (10.81) |
| 영국 파운드 | 4.78 | (4.35) | 6.30 | (7.20) | 6.40 | (6.40) |
| 캐나다 달러 | 2.19 | (1.94) | 1.62 | (1.93) | 2.52 | (2.57) |
| 호주 달러 | 1.81 | (1.69) | 1.25 | (1.55) | 3.38 | (3.44) |
| 스위스 프랑 | 0.17 | (0.16) | 0.64 | (1.53) | 2.48 | (2.40) |

주: 1) 전 세계 외환보유액에서 각 통화별 비중(2021년 3/4분기 기준).
2) 전 세계 국제결제(international payments)에서 각 통화별 비중(2021년 11월 기준).
3) 전 세계 외환거래(foreign exchange turnover)에서 각 통화별 비중(2019년 4월 기준).
4) 각 통화의 국제적 사용도는 Maziad *et al.*(2011, pp. 5-6)에 따라 구분.
5) 괄호 안은 2016년 기준 사용도.
자료: IMF, Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves(COFER); SWIFT, RMB Tracker; BIS, Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-counter(OTC) Derivatives Markets(검색일: 2022. 3. 4); 저자 계산.

# 2. 한·중 통화 협력 현황

■ 한국과 중국은 원-위안 통화스와프, 원-위안화 직거래시장 등의 통화 협력을 추진 중임.

## 가. 한·중 통화스와프

■ 한·중 통화스와프는 2002년에 처음으로 체결되었으며, 2020년에 590억 달러 규모로 확대함.[26]

- 한·중 통화스와프는 한국이 다른 국가들과 사전 규모를 설정한 양자 통화스와프 중 가장 큰 규모를 보유함.[27]

  ○ 한·중 통화스와프는 2002년 20억 달러 규모로 처음 체결되었으며, 2005년(40억 달러), 2008년(300억 달러), 2011년(560억 달러), 2017년(560억 달러) 계약이 갱신되면서 협력 규모는 점차 확대됨.[28]

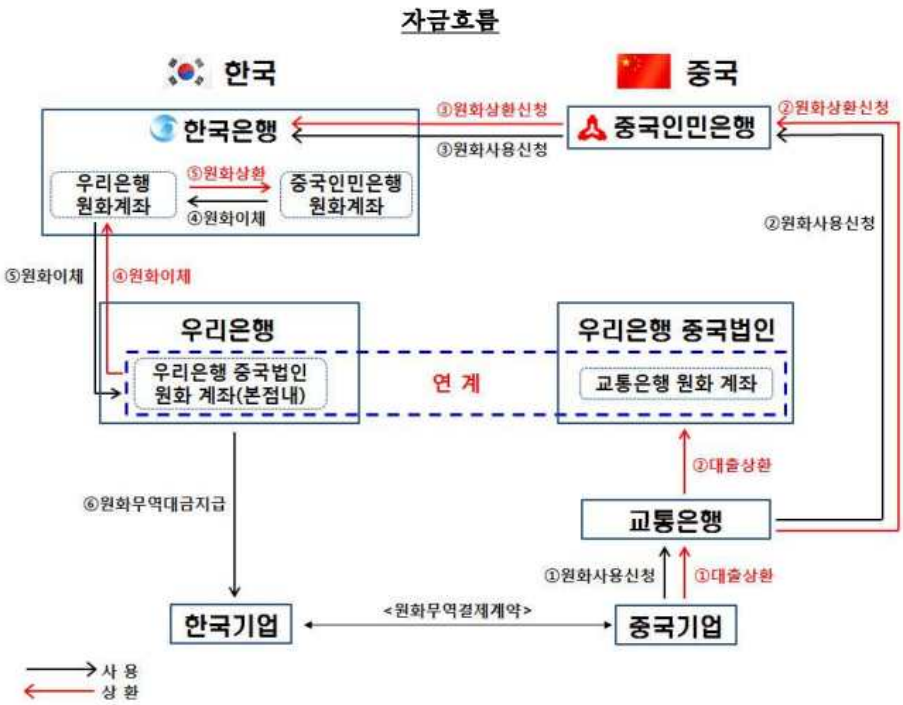
  ○ 2020년에 한·중 통화스와프가 갱신되면서 체결규모는 590억 달러로 증가하고 계약기간은 3년에서 5년으로 확대됨.

26) 한국은행(2014. 10. 31), 「위안화 금융 중심지로의 도약을 위한 위안화 거래 활성화 방안」, 온라인 보도자료(검색일: 2022. 3. 25).
27) 캐나다와의 통화스와프는 사전 한도를 설정하지 않아 비교대상에서 제외됨.
28) BizFACT(2020. 10. 22), http://news.tf.co.kr/read/economy/1819934.htm(검색일: 2022. 3. 25).

■ 한국은 한·중 통화스와프를 통하여 우리 기업의 무역결제 안정화를 도모하였으며, 한·중 통화스와프 자금을 활용하여 중국기업에 원화자금을 대출하여 줌으로써 원화의 국제적 활용을 제고하고자 하였음.

- 중국은 한국의 최대무역국으로서 한·중 통화스와프는 양국의 무역 증진, 금융시장 안정 기여, 상대국 진출 금융기관의 유동성 지원 등을 목적으로 체결되었음.
  - ○ 최근 10년간 중국은 한국의 최대 무역국으로 자리매김하였으며, 2021년 한국의 국별 교역 규모 기준으로 대중 교역은 3,015억 달러를 기록함.[29)]
- 2014년 한국은행은 중국기업에 대한 원화 통화스와프자금 대출을 실시하였으며, 해외에서의 원화 사용 채널을 만들어 원화 국제화 수준을 제고하고자 하였음.
  - ○ 2013년 한국은행은 '한·중 통화스와프자금을 활용한 무역결제 제도'를 수립함.[30)]
  - ○ 2014년 교통은행과 우리은행이 연계하여 원화 통화스와프자금을 활용하여 중국 소재 기업에 4억 원 규모의 6개월 만기 수입대금용 원화 자금 대출을 실행함.[31)]
  - ○ 통화스와프 대출은 위안화 국제화 추진과 함께 한국 원화의 국제적 수용성을 제고한다는 의미가 있으며, 한국 원화를 사용한 무역결제 채널을 만듦으로써 실질적인 금융안전망을 구축하였다는 데에 의의가 있음.

**그림 12 한·중 통화스와프자금 무역결제 제도 속 원화자금 사용구조**




자료: 한국은행 보도자료(2014. 5. 30), 「한-중 통화스왑, 무역결제 위한 원화자금 최초 지원」.

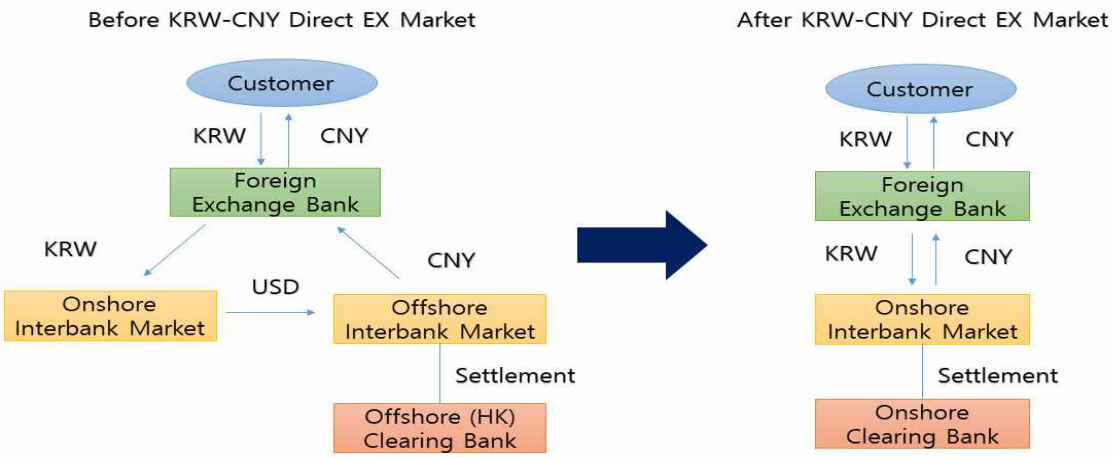
29) KOSIS DB(검색일: 2022. 3. 25).
30) 한국은행(2013. 1. 25), 「한-중 통화스왑 자금을 활용한 무역결제 지원 최초 실시」, 온라인 보도자료(검색일: 2022. 3. 25).
31) 한국은행(2014. 5. 30), 「한-중 통화스왑, 무역결제 위한 원화자금 최초 지원」, 온라인 보도자료(검색일: 2022. 3. 25).

## 나. 원-위안화 직거래시장

■ 2014년 7월 3일 한·중 정상회담에서 한국은 금융산업의 새로운 기회 창출, 기업의 결제통화 다변화를 통한 대외 안정성 제고를 위하여 원-위안화 직거래시장 개설에 대하여 합의함.[32)]

- 직거래시장 개설로 기존의 원-달러 거래 후 해외 위안화 직거래시장에서 달러-위안화 거래를 하는 이중 결제의 어려움을 개선하고 이중 결제로 인한 높은 거래 수수료를 절감할 수 있게 됨.
  - ○ 직거래시장 개설은 기존의 이중 결제에서 결제목적 통화인 위안화를 홍콩에 예치하여야만 하였던 불편함을 해결하여 한국에서 위안화 자산 축적이 가능하게 함.
  - ○ 현재 서울 원-위안화 직거래시장은 중국 교통은행을 청산은행으로 두고 있음.
- 한국은행은 직거래시장 활성화를 위해 매년 시장조성자를 선정하고 일정 혜택을 제공하고 있음.
  - ○ 시장조성자로 선정된 은행들은 원-위안화 직거래시장에서 연속적으로 매수·매도 가격을 제시함으로써 가격형성을 주도하고 시장 유동성을 공급하는 역할을 수행함.
  - ○ 시장조성자들의 원-위안화 직거래 비용부담을 완화하기 위해서 △ 위안화 부채에 대해 외환건전성부담금[33)] 면제 △ 직거래시장 실적과 연계하여 부담금 일부 감면 △ 외국환 중개사(한국자금중개, 서울외국환중개) 거래실적과 연계한 중개수수료 할인 등의 제도적 지원이 실시되고 있음.[34)]
  - ○ 2021년 원-위안화 직거래시장의 시장조성자로 11개 은행이 선정되었으며, 국내은행 6개(국민은행, 신한은행, 우리은행, 중소기업은행, 하나은행, 한국산업은행), 외은지점 5개(교통은행, 중국건설은행, 중국공상은행, 중국은행, 홍콩상하이은행) 은행이 포함됨.[35)]

**그림 13. 원-위안화 직거래시장 거래 메커니즘**




자료: 교통은행 서울지점 관계자 전문가 간담회 자료를 참고하여 저자 작성(2021. 4. 21, 서울).

32) 한국은행(2014. 10. 31), 「위안화 금융 중심지로의 도약을 위한 위안화 거래 활성화 방안」, 온라인 보도자료(검색일: 2021. 8. 31).
33) 외환건전성부담금은 외화자금의 급격한 유입률에 따른 금융시장의 불안을 최소화하기 위하여 외국환업무 및 외환부채에 대하여 금융회사에 부과하는 부담금으로, 비예금성외화부채 등의 잔액에 1천분의 5 이내의 범위에서 부과요율을 곱하여 계산함. 외국환거래법(2021년 3월 24일 시행).
34) 한국은행(2015. 2. 27), 「원/위안화 직거래시장 시장조성자 인센티브 확정」, 온라인 보도자료(검색일: 2021. 8. 31).
35) 한국은행(2020. 12. 29), 「2021년도 원/위안 직거래시장 시장조성자 선정」, 온라인 보도자료(검색일: 2021. 8. 31).

■ 현재 원-위안화 직거래시장의 결제 시스템은 중국 국제결제 시스템(CIPS: Cross-border International Payment System)을 활용하고 있음.[36]

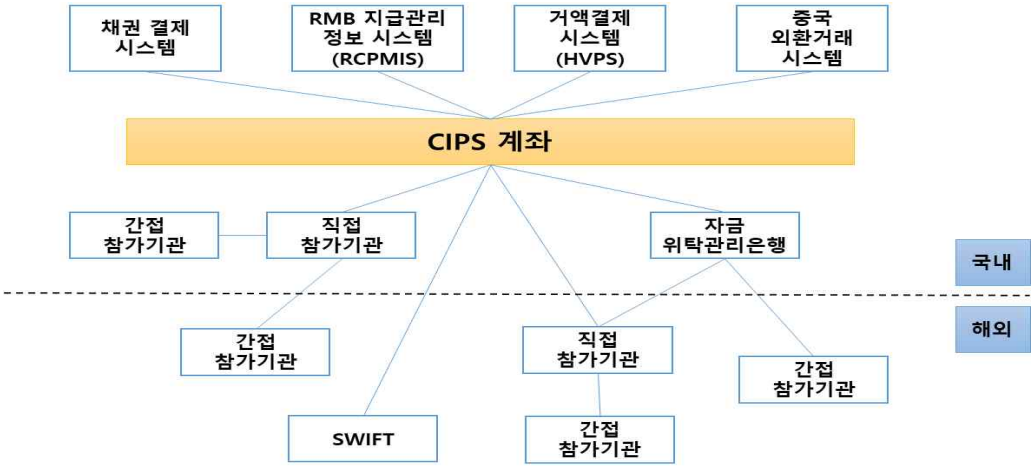
- CIPS는 2015년부터 중국의 역외 25개 청산은행에서 사용되고 있는 중국의 자체 국제결제 시스템임.
  - 직거래시장 개설 초반의 결제 시스템은 중국 지급결제 시스템(CNAPS: China National Advanced Payment System)을 역외 시스템과 연계한 실시간 총액지급결제 시스템(RTGS: Real Time Gross Settlement)을 사용하였음.
  - 2015년부터 도입된 CIPS는 중국의 중앙 채권 종합업무 시스템,[37] RMB 국경간 지급관리 정보 시스템,[38] 거액결제 시스템,[39] 중국 외환거래 시스템[40]과 연결되어 있으며, 2016년부터는 참여 금융기관간의 보안통신을 위하여 SWIFT 네트워크 인프라를 사용하고 있음.

- CIPS 운영 시스템은 직접 참가자, 간접 참가자, 해외 직접 참가자와 자금 위탁관리 은행을 포함함.
  - 직접 참가기관은 CIPS에 계좌를 개설한 기관, CIPS 은행번호를 가지고 있는 기관, CIPS를 통해 위안화 국경간 지불업무를 처리하는 국내외 은행, 청산 및 결제 기관을 의미함.
  - 간접 참가기관은 CIPS에 계좌개설은 하지 않았지만 CIPS 은행번호를 가지고 있는 기관으로 반드시 직접 참가기관에 위탁하여 국경간 위안화 결제 업무를 진행해야 하는 기관을 의미함.
  - 자금 위탁관리 은행은 CIPS의 해외 직접 참가기관과 결산서비스협약을 체결하여 CIPS의 해외 직접 참가기관의 자금 예탁계좌 개설 등의 서비스를 제공하는 중국 내 상업은행을 의미함.

- 2019년 말까지 CIPS에는 총 33개의 직접 참가기관과 903개의 간접 참가기관이 있음.[41]
  - 중국은 2015년 10월 8일 1기[42]를 가동한 데에 이어 2018년 5월 2일 CIPS 2기를 본격 가동하기 시작하였고, 직접 참가기관 및 간접 참가기관의 규모를 본격적으로 확대함.

36) 熊雄(2015),「人民币跨境支付系统现状介绍和探讨」.
37) 중앙 채권 종합업무 시스템은 중국의 중앙 채권 통합업무 시스템과 은행간 시장 청산업무 시스템을 포함하고 있으며 질권(pledge) 금융과 질권보증 등의 업무를 지원함.
38) RMB 국경간 지급관리 정보 시스템(RMB Cross-Border Payment Management Information System)은 CIPS에서 매일 처리하는 비즈니스 정보를 수신함.
39) 거액결제 시스템(High Value Payment System)은 국내 직접 참가기관에 대한 자금이체 등의 서비스를 지원함.
40) 중국 외환거래 시스템은 은행간 외환시장에서 위안화 자금 결제 업무를 지원함.
41) CIPS, www.cips.com.cn/cips/gywm/cipsxt/xtjj/index.html(검색일: 2021. 10. 18).
42) 1기의 직접 참여기관은 19개, 간접 참여기관은 176개가 있음.

그림 14. CIPS 운영 구조




자료: 熊雄(2015),「人民币跨境支付系统现状介绍和探讨」,『现代商业』참고하여 저자 재작성.

■ 현재 원-위안 직거래시장 거래규모는 일평균 20억 달러 전후에 정체되어 있으며, 시장참여자의 직거래시장 이용 인센티브가 낮다는 문제점을 가지고 있음.

- 한국의 원-위안화 직거래시장의 거래규모는 시장 개설 초반 일 평균 1.6억 달러(2014년)에서 24.7억 달러(2015년)로 급증하였지만, 최근 6년간 큰 변동 없이 20억 달러 전후를 유지[43]하고 있음.[44]
  - 이와 대비하여 중국의 원-위안화 월 직거래 규모는 4억 2,400만 위안으로(2021년 5월 기준),[45] 한국의 원-위안화 직거래시장 거래규모보다 작은 수준임.

- 원-위안화 직거래시장의 규모가 지속적으로 확대되지 않는 이유는 한국기업과 은행들의 저조한 국내 원-위안화 직거래시장 사용 인센티브에 있음.[46]
  - 중국을 제외한 한국기업들의 주요 무역대상국은 미국과 동남아 국가이기에 한국기업들은 무역구조상 수출·수입 거래 화폐를 달러로 통일하여 기업의 외환변동성 리스크를 최소화하고자 함.
  - 이 때문에, 한·중 무역결제에서 위안화 결제 비중은 약 7%만을 차지하고 있으며, 여전히 달러가 결제화폐에서 가장 높은 비중을 차지하고 있음.[47]
  - 또한 시장조성자를 포함한 금융권에서 여전히 홍콩 결제계좌를 사용하고 있기 때문에, 거래관리 비용의 최소화를 위하여 위안화 직거래 결제 서비스에 대한 적극적인 권유가 부재한 영향도 있음.

- 다만 최근 중국의 주식·채권시장을 중심으로 위안화 포트폴리오 투자 채널이 증가함에 따라 향후 한국의

43) 2021년 한국의 원-위안화 직거래 규모는 일 평균 22억 9,000만 달러로 총 거래량의 11.3%를 차지. 한국은행(2021. 1. 28),「2021년중 외국환은행의 외환거래 동향」, p. 2.
44) 한국은행(2021. 1. 28),「2021년중 외국환은행의 외환거래 동향」, p. 2; 한국은행(2021. 1. 28),「2020년중 외국환은행의 외환거래 동향」, p. 2; 한국은행(2018. 2. 22),「2017년 중 외국환은행의 외환거래동향」, p. 2.
45) 2016년 상하이 원-위안화 직거래시장이 개설된 이후 거래규모는 꾸준히 증가하는 추세였으며, 2017년 7월 61억 6,500만 위안이라는 최고 거래규모를 기록하였지만, 2017년 한국의 사드 배치로 인해 한·중 관계가 악화되면서 지속적으로 감소하는 추세임. Chinamoney DB(검색일: 2021. 8. 30).
46) 교통은행 서울지점 관계자 전문가 간담회 자료(2022. 4. 21, 서울)를 참고하여 저자 작성.
47) 2020년 4/4분기 기준, 한·중 무역결제에서 위안화 결제 규모는 47억 달러(수출 28억 달러, 수입 19억 달러)이고 달러 결제 규모는 592억 달러로(수입 318억 달러, 수출 274억 달러), 달러 결제는 총 무역결제 규모의 80% 이상을 차지하고 있음. KOSIS DB(검색일: 2022. 3. 25).

위안화 포트폴리오 투자 확대는 원-위안화 직거래시장 규모 확대에 기여할 것으로 예상

○ 2019년부터 중국의 RQFII(RMB Qualified Foreign Investment Institutor)의 거래한도가 폐지되었으며, 중국 채권이 바클레이 채권지수 등의 글로벌 채권지수에 편입되면서 한국의 위안화 자산 투자채널이 포트폴리오 투자시장을 중심으로 확대되고 있음.

**글상자 1. 중국의 위안화 청산은행 개설 현황**

■ 중국의 해외 청산은행을 통한 위안화 결제규모는 지속적으로 증가하고 있는 추세이며, 2018~20년 3년간 연 평균 위안화 청산규모는 344조 7,600억 위안으로 연 평균 약 8.2%씩 증가하고 있음.

■ 2021년 기준 위안화 직거래시장의 청산은행은 27개 지역 및 국가에 설립되었으며, 2020년 말 해외 위안화 청산은행에 개설된 은행 및 금융기관의 계좌는 907개임.

- 이 중 13개의 청산은행이 아시아 지역에 위치해 있으며, 계좌개설 수는 612개로 총 계좌 수의 67.5%를 차지하고 있으며, 2020년 위안화 청산규모는 354억 2,900억 위안으로 총 규모의 95.9%를 차지함.

○ 아시아 지역 중에서 가장 많은 위안화 청산규모를 기록한 지역은 홍콩과 싱가포르로서 2020년 336조 4,200억 위안(총 규모의 91.0%)이 결제됨.

○ 아시아 지역 외에 위안화 청산규모가 큰 지역은 유럽으로 2020년까지 총 225개의 계좌가 개설되었고 2020년 위안화 청산규모는 15조 200억 위안임.

**표 3. 위안화 청산은행 개설 현황**

| 청산은행 개설지역 | | 개설일 | 청산은행 |
|---|---|---|---|
| 아시아 (12) | 홍콩 | 2003.12 | BOC |
| | 마카오 | 2004.9 | BOC |
| | 대만 | 2012.12 | BOC |
| | 비엔티안, 라오스 | 2012.6 | ICBC |
| | 싱가포르 | 2013.2 | ICBC |
| | 프놈펜, 캄보디아 | 2014.3 | ICBC |
| | 서울, 한국 | 2014.7 | BOCOM |
| | 도하, 카타르 | 2014.11 | ICBC |
| | 쿠알라룸푸르, 말레이시아 | 2015.1 | BOC |
| | 방콕, 태국 | 2015.1 | ICBC |
| | 도쿄, 일본 | 2018.10 | BOC |
| | | 2019.5 | Mitsubishi |
| | 마닐라, 필리핀 | 2019.9 | BOC |
| 오세아니아 (1) | 시드니, 호주 | 2014.11 | BOC |
| 유럽 (7) | 런던, 영국 | 2014.6 | CCB |
| | 프랑크푸르트, 독일 | 2014.6 | BOC |
| | 파리, 프랑스 | 2014.9 | BOC |
| | 룩셈부르크 | 2014.9 | ICBC |
| | 부다페스트, 헝가리 | 2015.6 | BOC |
| | 취리히, 스위스 | 2015.11 | CCB |
| | 모스크바, 러시아 | 2016.9 | ICBC |
| 북미 (2) | 토론토, 캐나다 | 2014.11 | ICBC |
| | 뉴욕, 미국 | 2016.9 | BOC |
| | | 2018.2 | JP Morgan |
| 남미 (2) | 산티아고, 칠레 | 2015.5 | CCB |
| | 부에노스아이레스, 아르헨티나 | 2015.9 | ICBC |
| 중동 아프리카 (3) | 두바이, 아랍에미리트 | 2016.12 | ABC |
| | 요하네스버그, 남아프리카공화국 | 2015.7 | BOC |
| | 루사카, 잠비아 | 2015.9 | BOC |

자료: 中国人民銀行,「2021年人民币国际化报告」.

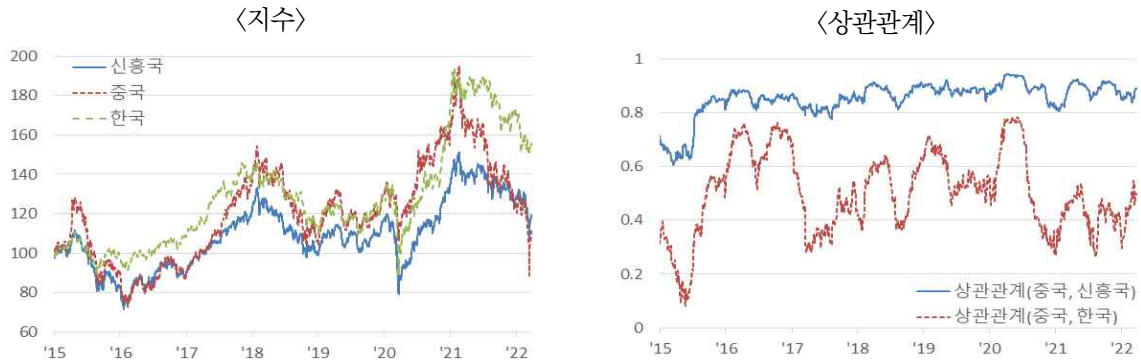
# 3. 환율 동조화 현상과 결정요인 분석

■ 중국의 경제, 무역 규모가 커짐에 따라 신흥국에 대한 중국의 영향력이 확대되고 있으며, 중국과 신흥국 금융시장 및 통화가치 간 동조화 현상이 발생

- 2015~21년 중국과 신흥국 주가지수 및 통화지수의 일일변동률 상관관계가 각각 0.85, 0.55에 이름.
- 한국의 금융시장은 중국과의 높은 무역 의존도, 지리적 근접성 등으로 상당히 동조화되어 있음
  - ○ 동 기간 한국과 중국 주가지수 및 통화지수 일일변동률의 상관관계가 각각 0.52, 0.30에 이름.
  - ○ 다만 코로나19 기간 한·중 금융시장 동조화가 약화되고 있는 것으로 보임.
- 본 장에서는 국가별 통화에 대한 위안화 동조화 정도를 추정하고, 그 결정요인을 분석

**그림 15. 중국과 신흥국 주가지수 상관관계**

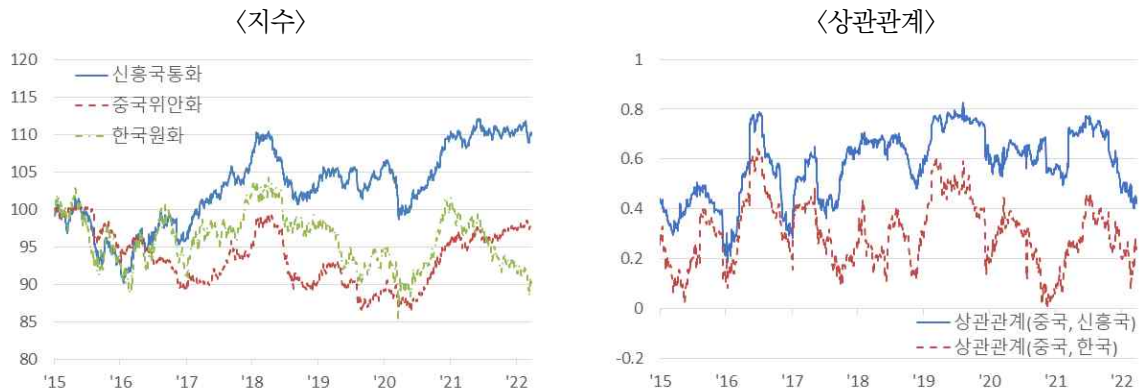
(단위: 2015년 1월 1일=100)




주: 왼쪽 그림은 2015년 1월 1일 기준 100으로 표준화한 MSCI 신흥국, MSCI 중국, MSCI 한국지수를 나타내며, 오른쪽 그림은 지수 일일변동률의 4개월 이동 상관관계를 나타냄.
자료: Datastream(검색일: 2022. 3. 4); 저자 계산.

**그림 16. 중국과 신흥국 통화지수 상관관계**

(단위: 2015년 1월 1일=100)




주: 왼쪽 그림은 2015년 1월 1일 기준 100으로 표준화한 MSCI 신흥국 통화지수, 중국 위안화, 한국 원화를 나타내며, 오른쪽 그림은 지수 일일변동률의 4개월 이동 상관관계를 나타냄.
자료: Datastream(검색일: 2022. 3. 4); 저자 계산.

■ 국가별 통화의 위안화 동조화 정도 및 그 결정요인을 분석하기 위해 2단계 분석을 수행

- [1단계] 분석기간(2005년 7월~2020년 12월) 중 고정환율제도를 유지한 국가를 제외한 38개국의 환율을 사용하여 국가별 통화에 대한 위안화 동조화 정도를 동태적으로 추정
  - ○ 주요 국제통화를 통제하여 위안화의 영향을 추정[48)]
  - ○ 31개국 통화에 대하여 위안화 동조화 정도를 롤링윈도우(1년) 방법론으로 분기별로 추정[49)]

- [2단계] 1단계에서 추정된 통화별-분기별 위안화 동조화를 종속변수로 사용하여 위안화 동조화 결정요인을 패널회귀분석으로 추정(표 4 참고)
  - ○ 위안화 동조화의 결정요인으로 중국과의 무역 비중, 중국의 위안화 국제화를 위한 정책(통화스와프, 청산은행, 직거래시장 설립) 등을 사용
  - ○ 중국의 금융 리스크, 국가별 환율제도, 분석기간 중 중국의 고정환율제도 회귀기간, 무역개방도는 통제변수로 사용

**표 4. 위안화 동조화 결정요인**

| 변수 | 정의 | 출처 |
|---|---|---|
| 중국 무역 비중 | 전체 무역 중 중국과의 무역 비중(%) | IMF DOTS |
| 통화스와프 | 중국과 통화스와프 체결 더미 | - |
| 청산은행 | 중국의 청산은행 개설 더미 | - |
| 직거래시장 | 위안화 직거래시장 개설 더미 | - |
| 위안화 국제화 | 위안화 국제화 지수 | Standard Chartered |
| 금융 리스크(중국) | 중국의 GDP 대비 국내신용 갭 | BIS |
| 환율제도 | 국가별 환율제도(Exchange rate regime) | Itzetki *et al.*(2019) |
| 고정환율제도(중국) | 중국의 고정환율제도 시기(2008. 7~2010. 6) 더미 | - |
| 무역개방도 | GDP 대비 총수입과 총수출의 합(%) | World Bank |

자료: 저자 작성.

■ 분석결과, 중국에 대한 무역 의존도, 중국의 위안화 국제화 노력에 따라 위안화 동조화가 심화

- 위안화 동조화는 중국과의 무역 비중 증가와 더불어 추세적으로 증가하였으며, 분석결과 중국과의 무역 비중은 위안화 동조화의 핵심 결정요인으로 작용
  - ○ 중국과의 무역 비중이 높은 아시아·태평양 국가들의 위안화 동조화 정도가 높으며, 특히 호주 달러와 한

48) Kawai and Pontine(2016) 연구를 따라 다음과 같은 보조 회귀식(auxiliary regression)의 잔차항($\omega$)을 통해 위안화의 영향을 추정:

$$\Delta\log\left(\frac{RMB}{NZD}\right)=\phi_0+\phi_1\Delta\log\left(\frac{USD}{NZD}\right)+\phi_2\Delta\log\left(\frac{EUR}{NZD}\right)+\phi_3\Delta\log\left(\frac{JPY}{NZD}\right)+\phi_4\Delta\log\left(\frac{GBP}{NZD}\right)+\omega$$

여기서 *RMB*는 중국 위안화, *NZD*는 뉴질랜드 달러화, *USD*는 미국 달러화, *EUR*은 유로화, *JPY*는 일본 엔화, *GBP*는 영국 파운드화를 나타냄. 본 연구에서 모든 통화에 대한 기준통화(anchor currency)는 뉴질랜드 달러화를 사용하였으며, 이를 통해 중국 위안화에 대한 미국 달러화의 영향을 통제함. 본 연구에 결과를 제시하지는 않았지만, 뉴질랜드 달러화 대신 스위스 프랑을 기준통화로 사용하여 연구결과의 강건성을 검증함.

49) 앞서 추정한 잔차항에서 개별 통화에 대한 위안화의 영향을 다음과 같이 추정:

$$\Delta\log\left(\frac{x}{NZD}\right)=\gamma_0+\gamma_1\Delta\log\left(\frac{USD}{NZD}\right)+\gamma_2\Delta\log\left(\frac{EUR}{NZD}\right)+\gamma_3\Delta\log\left(\frac{JPY}{NZD}\right)+\gamma_4\Delta\log\left(\frac{GBP}{NZD}\right)+\gamma_5\hat{\omega}+\nu,$$

$$\gamma_1+\gamma_2+\gamma_3+\gamma_4+\gamma_5=1$$

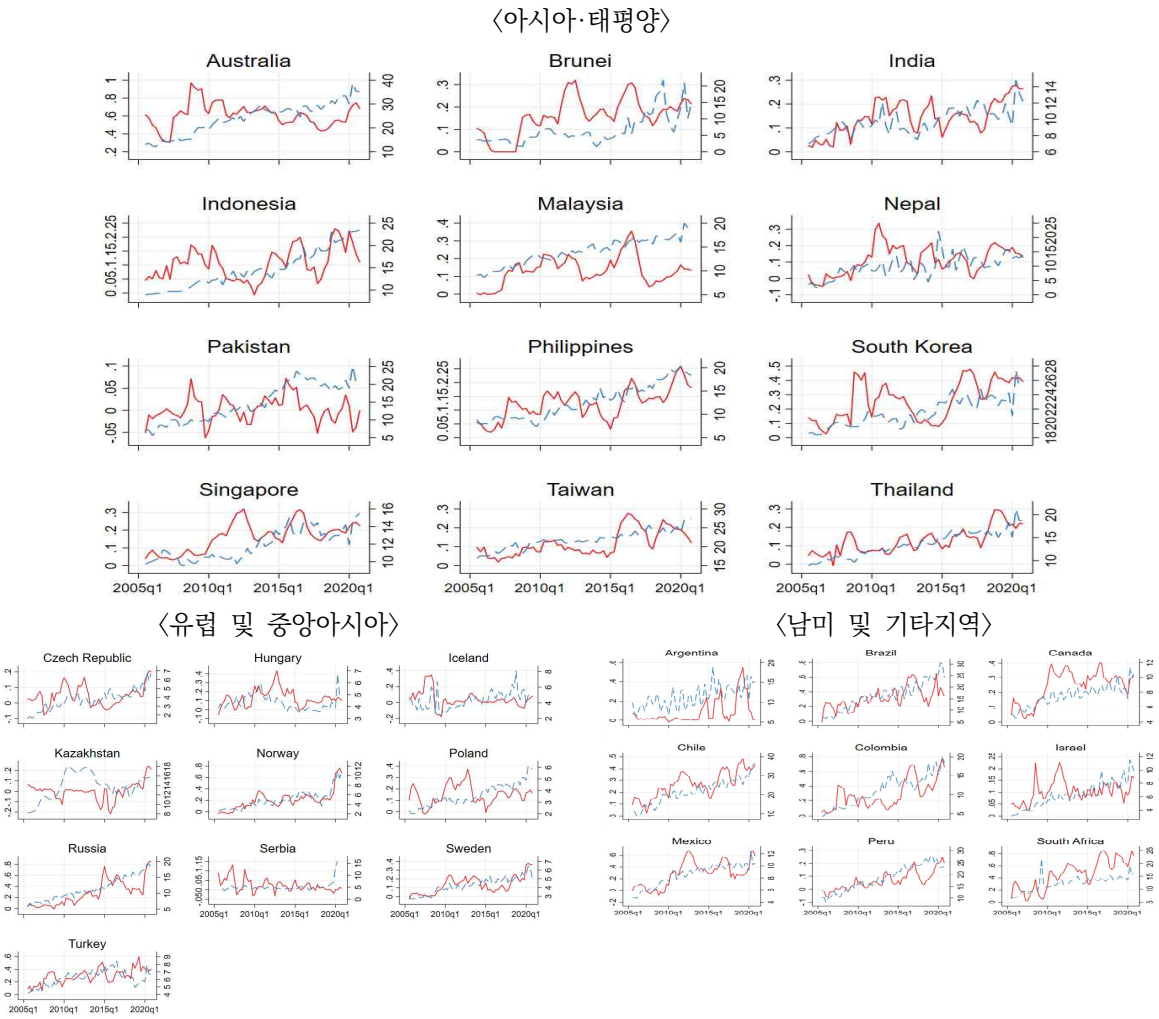
여기서 $x$는 개별 통화를 나타내며, $\gamma_5$가 $x$통화에 대한 위안화의 영향 추정치를 의미함.

국 원화의 위안화 동조화 정도가 가장 높은 것으로 나타남(그림 17 참고).

○ 중국과의 무역 비중은 모든 모형에서 통계적으로 유의하게 위안화 동조화와 양의 관계가 있는 것으로 추정됨(표 5 참고).

○ 이러한 무역연계는 국제무역의 중력모형에 따라 국가 규모, 거리, 문화적 유사성 등 지리적 특성을 반영하며, 중국과의 무역연계가 높을수록 위안화와 동조화 정도가 높음.

**그림 17. 위안화 동조화 추정치 및 중국과의 무역 비중**




주: 빨간 선은 중국 위안화 동조화 추정치(좌), 파란 점선은 중국과의 무역 비중(우, %)을 나타냄.
자료: 저자 계산.

- 청산은행 설립, 위안화 직거래시장 개설 등 위안화 수요를 실질적으로 반영하는 위안화 국제화 정책은 위안화 동조화에 기여

○ 청산은행, 위안화 직거래시장 개설은 통계적으로 유의하게 위안화 동조화와 양의 관계가 있는 것으로 추정된 반면, 통화스와프 체결은 위안화 동조화와 음의 관계가 있는 것으로 추정(표 5의 (2)~(5)열 참고)

○ 분석기간(2016~20년)을 달리하고, 위안화 국제화 지수를 추가(내생성 고려)한 분석에서도 분석결과가 동일하게 유지(표 5의 (6)열 참고)

**표 5. 위안화 동조화 결정요인 추정결과**

| 종속변수:<br>위안화 동조화 추정치 | (1)<br>무역비중 | (2)<br>통화스와프 | (3)<br>청산은행 | (4)<br>직거래시장 | (5)<br>전체 | (6)<br>위안화 국제화<br>(2016~20) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **중국 무역 비중** | 0.586***<br>(0.067) | 0.637***<br>(0.069) | 0.511***<br>(0.083) | 0.553***<br>(0.072) | 0.619***<br>(0.079) | 0.379***<br>(0.126) |
| **통화스와프** | | -0.026**<br>(0.011) | | | -0.071***<br>(0.014) | -0.125***<br>(0.016) |
| **청산은행** | | | 0.055***<br>(0.019) | | 0.052***<br>(0.017) | 0.128***<br>(0.023) |
| 직거래시장 | | | | 0.109***<br>(0.016) | 0.120***<br>(0.017) | 0.136***<br>(0.025) |
| 위안화 국제화 | | | | | | 0.153**<br>(0.064) |
| 금융 리스크(중국) | 0.178***<br>(0.063) | 0.200***<br>(0.065) | 0.170**<br>(0.066) | 0.178***<br>(0.058) | 0.229***<br>(0.062) | 0.112<br>(0.076) |
| 환율제도 | 0.042***<br>(0.003) | 0.042***<br>(0.003) | 0.040***<br>(0.003) | 0.040***<br>(0.003) | 0.039***<br>(0.003) | 0.039***<br>(0.004) |
| 고정환율제도(중국) | 0.062***<br>(0.017) | 0.069***<br>(0.017) | 0.048**<br>(0.018) | 0.029*<br>(0.015) | 0.029*<br>(0.016) | |
| 무역개방도 | -0.113***<br>(0.025) | -0.093***<br>(0.031) | -0.151***<br>(0.040) | -0.128***<br>(0.026) | -0.110***<br>(0.037) | -0.386***<br>(0.045) |
| 관측치<br>Adj. R-squared<br>국가 수 | 1,867<br>0.407<br>31 | 1,867<br>0.410<br>31 | 1,867<br>0.414<br>31 | 1,867<br>0.444<br>31 | 1,867<br>0.463<br>31 | 578<br>0.555<br>29 |

주: 1) ( ) 안의 값은 Driscoll-Kraay 표준오차이며, *, **, ***는 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의함을 나타냄.
2) □는 유의수준 10%, 5%, 1%에서 양(+)의 값으로 유의한 계수.
자료: 저자 계산.

# 4. 원화 국제화에 미치는 영향 분석

■ 위안화 국제화 추진은 원화를 비롯한 다른 통화의 국제화에도 영향을 미치는 경로가 존재

- 일반적으로 일국의 통화 국제화는 역내 다른 통화를 대체하는 효과와 보완하는 효과가 존재할 수 있음.
  - ○ 위안화의 국제적 사용이 활발해질 경우 위안화가 국제거래에서 원화를 대체하면서 원화의 국제적 사용이 줄어들 수 있는 효과(대체 효과)와 지역적으로 가깝고 경제적 연계성이 큰 원화에 대한 수요가 함께 늘어날 수 있는 효과(보완 효과)가 나타날 수 있음.
  - ○ 본 연구에서는 대체 효과와 보완 효과 중 어떤 효과가 더 큰지를 살펴보기 위해 실증 분석을 수행

■ 위안화 국제화가 원화 국제화에 미치는 영향을 정량적으로 분석하기 위해서 기존에 정기적으로 발표되고 있는 위안화 국제화 지수와 유사하게 원화 국제화 지수를 산출

- 인민대학교의 국제통화연구소(International Monetary Institute of Renmin University), 중국은행(Bank of China), 스탠다드 차타드(SC: Standard Chartered) 등은 정기적으로 위안화 국제화 지수를

산출하고 있는데, 이 중 월별로 발표되어 충분한 시계열이 확보되는 SC의 RGI(Renminbi Globalisation Index)를 사용

○ 각 지수별로 구성항목에 차이가 있음에도 불구하고 RGI와 각 지수별 상관계수가 0.82~0.96으로 높은 편

- 원화 국제화 지수(KII: KRW Internationalization Index)의 구성항목은 △ 비거주자의 원화 예금 규모(*DEPO*) △ 원화 무역결제 규모(*TRAD*) △ 외국인투자자의 원화 자산 보유 규모(*INVE*) △ 외국환은행의 NDF 외환거래 규모(*FXTO*) 등 네 가지

○ SC의 RGI 구성항목은 역외 위안화 예금 규모, 위안화 무역결제 규모, 딤섬본드 등 역외 위안화 표시 채권 발행 규모, 역외 위안화 외환거래 규모 등 다섯 가지로, 이와 유사하게 KII의 구성항목을 선택하였으나 데이터 부족으로 역외 원화 표시 채권 발행 규모는 포함하지 않음.

○ 위안화와 달리 원화는 역외에서 주로 차익거래선물환(NDF: Non-Deliverable Forward) 형태로 거래되므로 외국환은행의 NDF 외환거래 규모를 역외 원화 외환거래 규모 대신 사용하였으나, 이를 보완하기 위해 미국 DTCC(Depository Trust & Clearing Corporation)에서 제공하는 미국 스와프딜러(swap dealer)의 원화 NDF 거래 규모 데이터를 추가 구성항목으로 포함하여 KII2를 산출

- 구성항목별로 3개월 이동평균을 구한 뒤 아래와 같이 각 구성항목별 변동성의 역수를 가중치로 하여 합산

$$KII_t = KII_{t-1} \times \left( WD \times \frac{DEPO_t}{DEPO_{t-1}} + WT \times \frac{TRAD_t}{TRAD_{t-1}} + WI \times \frac{INVE_t}{INVE_{t-1}} + WF \times \frac{FXTO_t}{FXTO_{t-1}} \right),$$

$KII_0 = 100$(2010년 12월), $WD, WT, WI, WF$: 각 구성항목별 가중치

■ **원화 국제화 지수 산출결과, 우리나라의 경우 원화 국제화를 정부 차원에서 본격적으로 추진한 바 없으므로 원화 국제화가 상대적으로 점진적으로 진행(그림 18 참고)**

- 앞서 1장에서 위안화 국제화가 2009~14년 사이 본격적으로 추진되고 2015~16년 사이 후퇴했다가 이후 재개되었음을 서술하였는데, 위안화 국제화 지수(RGI)도 이를 반영하여 2010~15년 사이 급격하게 상승했다가 2015년 1,797로 최고치를 기록한 뒤 하락하였다가 2017년부터 다시 상승세에 있음.

- 반면 원화 국제화 지수(KII)는 2010년부터 연평균 5.9%(RGI는 35.5%)의 상승률로 완만하게 상승

**그림 18. 위안화 국제화 지수(RGI)와 원화 국제화 지수(KII) 추이**

(단위: 2010년 12월=100)

주: KII2는 추가 구성항목으로 미국 DTCC의 미국 스와프딜러의 원화 NDF 거래 규모를 포함하여 산출(2013년 이후).

자료: Standard Chartered Research; 한국은행, 경제통계시스템(ECOS); 금융감독원, 금융통계정보시스템(FISIS); 한국은행(2010~21), 「외국환은행의 외환거래동향」 각 호; U.S. DTCC, SDR(Swap Data Repository)(검색일: 2021. 10. 29); 저자 계산.

■ 위안화 국제화 지수, 원화 국제화 지수, 한국과 중국의 주요 경제 및 금융지표 등을 사용하여 블록 외생성을 가정한 벡터자귀회귀모형(VAR)으로 위안화 국제화가 원화 국제화에 미치는 영향을 분석

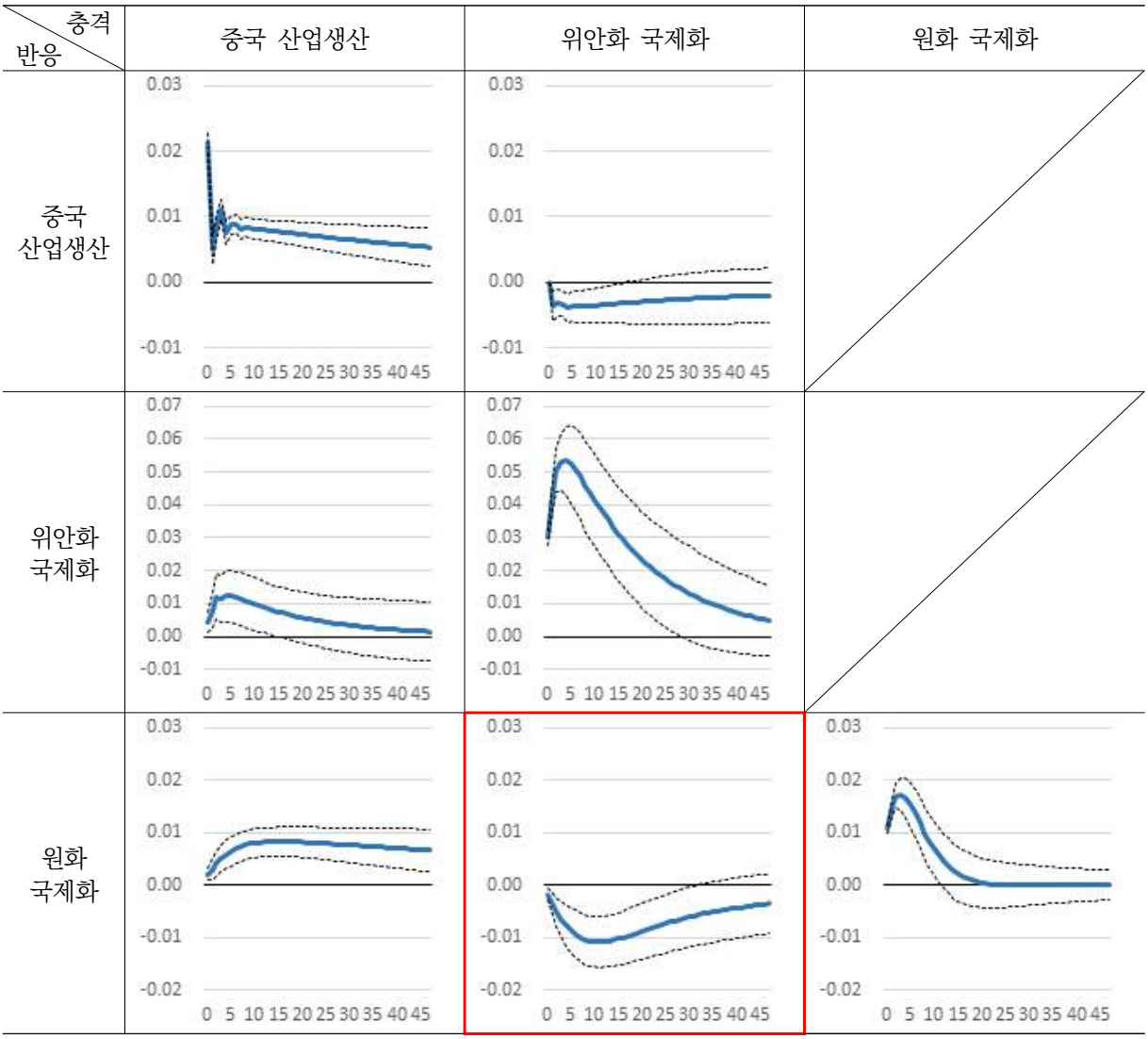
- 블록 외생성(block exogeneity)을 가정한 VAR 모형은 우리나라와 같이 소규모 개방경제 국가 분석 시 널리 사용되는 방법으로, 이를 통해 위안화 국제화나 중국의 경제·금융 지표가 원화 국제화나 우리나라 경제·금융 지표에 당기 및 동태적으로 영향을 줄 수 있지만 반대로는 영향을 줄 수 없다고 가정
  - 각 블록(중국 블록, 한국 블록) 내에서는 일반적인 VAR 모형 분석과 마찬가지로 가장 먼저 위치한 변수가 가장 외생적이라고 가정
- 기본모형은 위안화 국제화 지수와 원화 국제화 지수만 포함하여 분석하였으며, 강건성(robustness) 검증을 위해 여러 가지 확장모형을 분석
  - 확장모형에서는 중국 블록(block)에 위안화 국제화 정도에 영향을 줄 수 있는 중국의 경제·금융지표(산업생산, 이자율, 환율 등)와 국제 경제 및 금융 상황(미국 산업생산, 이자율 등)을 포함하였으며, 한국 블록에는 위안화 국제화 외에 원화 국제화 정도에 영향을 줄 수 있는 한국의 경제·금융지표(산업생산, 환율 등)를 포함

■ 분석결과, 위안화 국제화가 원화 국제화를 저해할 수 있음을 발견하였으며 이는 원화 국제화 추진을 미룸에 따라 통화 국제화의 수혜가 줄어들 수 있음을 의미

- 기본모형 분석결과 위안화 국제화 지수에 1 표준편차 충격이 발생하면 위안화 국제화 지수는 4개월 후 최대 0.049% 상승하여 3년 이상 통계적으로 유의하게 상승하고, 원화 국제화 지수는 1년 후 0.009% 하락하고 6~15개월 후 기간에 통계적으로 유의한 하락세를 나타냄.
- 중국 산업생산 변수를 추가한 확장모형에서도 유사한 결과가 나타났는데(그림 19 참고), 위안화 국제화 지수에 1 표준편차 충격이 발생하면 위안화 국제화 지수는 5개월 후 최대 0.057% 상승하여 2년 이상 통계적으로 유의하게 상승하고, 원화 국제화 지수는 1년 후 0.011% 하락하고 33개월 후까지 통계적으로 유의한 하락세를 나타냄.
  - 그 외에도 다양한 확장모형들과 KII 대신 KII2를 사용했을 때도 유사한 결과를 나타냄.
- 이러한 위안화 국제화의 원화 국제화에 대한 대체효과가 나타난 원인을 알아보기 위해 원화 국제화 지수의 각 구성항목별로 블록 외생성 VAR 분석을 시행한 결과, 위안화 국제화로 인해 외국인의 원화 예금이나 원화 금융자산 투자는 줄어드는 것으로 나타남.[50]
  - 이는 위안화 국제화가 확대될 경우 위안화 자산에 대한 외국인의 투자 접근성 및 편의성이 제고됨에 따라 역내에서 대중국 경제의존도가 높은 한국 원화 자산에 대한 투자 비중을 축소하고, 중국 위안화 자산에 대한 투자 비중을 확대하는 방향으로 영향을 미칠 수 있기 때문

50) 위안화 국제화로 인해 원화 외환거래 규모는 늘어나는 것으로 나타났는데, 이는 위안화 국제화가 확대되면서 대중국 경제의존도가 높은 한국의 원화와 위안화 간의 외환거래 수요가 증가하는 것에 기인할 수 있음.

**그림 19. 중국 산업생산 변수를 추가한 확장모형에서 충격반응함수**




자료: 저자 계산.

## 5. 정책적 시사점

■ 본격적인 위안화 국제화 과정에서 원-위안 간의 동조화가 심화되고, 원화 국제화가 약화될 수 있어 이를 완화하거나 보완할 수 있는 대응이 필요

- 과도한 원-위안 동조화와 원화의 위안화 블록 편입은 한국의 금융시장 안정 및 금융부문 발전을 저해할 수 있어 이를 완화할 수 있는 방안을 모색할 필요

  ○ 원-위안 간의 동조화 심화 시 원화 환율이 위안화 환율 변화에 따라 크게 변동하므로 외환시장 불안정성이 높아질 수 있고, 원화의 위안화 블록 편입 시 글로벌 자금이 위안화 금융자산 투자 및 거래를 확대하는 대신 원화 금융자산 투자 및 거래를 줄일 수 있다는 점이 우려

- 먼저 한국의 선진시장 편입(MSCI 선진시장 지수 편입) 등 금융시장 선진화를 추진
  - ○ 현재 한국과 중국 모두 MSCI 신흥시장에 편입되어 있는 상황에서 한국이 선진시장에 편입되어 중국과 차별화된다면 심화되고 있는 원-위안의 동조화를 완화할 수 있을 것임.
  - ○ 이는 선진시장에 유입되는 글로벌 자금이 신흥시장에 유입되는 자금에 비해 상대적으로 안정적인 경향을 보이며, 세계경제의 불확실성이 확대될 때 선진시장은 신흥시장에 비해 금융시장의 변동성이 작은 것으로 나타남.[51]
- 국제 결제·투자, 외환보유 통화에서 원화의 활용도를 높이는 원화 국제화의 추진도 과도한 원-위안 간의 동조성을 완화하고 위안화 블록 편입을 극복하는 방안이 될 수 있음.
  - ○ 원화 국제화는 이러한 효과 이외에 금융시장 및 산업 발전, 기업 및 금융회사의 환위험 및 환거래비용 감소 등에도 기여(통화 국제화의 편익)
  - ○ 다만 원화 국제화의 추진은 비거주자의 환투기 공격, 과도한 환율변동성 등 외환위기에 대한 우려가 상존해 안전장치(외환부문 거시건전성 제도, 대규모 외환보유액 보유)를 유지하면서 잔존하는 외환거래 규제를 점진적 및 단계적으로 자유화하는 방향으로 접근할 필요
    * 최근 외환부문 건전성이 과거에 비해 개선된 점[52]은 한국의 외환위기 가능성을 낮추는 데 기여[53]
    * 원화 국제화 측면에서 잔존하는 외환거래 규제인 비거주자의 원화 차입 한도를 점차 확대한 후 장기적으로 폐지(단기 차입 한도를 보다 엄격하게, 장기 차입 한도를 유연하게)하고, 역외에서 비거주자의 원화증권 발행을 허용하는 것 등을 검토
    * 이를 위해 엔화 국제화 등 금융 국제화를 본격적으로 추진한 일본의 「신(新)외환법」(1998년 4월)[54] 사례 참고

51) 한국경제연구원(2021. 5. 4), 「한국증시 MSCI 선진시장 편입 시 최대 27.5% 상승 가능」, 보도자료, p. 2("실제로 금융위기인 2008~2010년 중 MSCI 선진시장과 신흥시장 지수 변동성을 비교한 결과, 선진시장 변동성이 신흥시장보다 6.4~16.5% 낮았음").

52) 순대외금융자산(net international investment position)은 2014년 3/4분기 이후, 외환보유액을 제외한 순대외금융자산은 2018년 말 이후 플러스로 반전되고, 스위스, 캐나다, 호주 등 주요 국제통화국과의 통화스와프도 체결.

53) KIEP 금융불안지수(Financial Stress Index)에 따르면 2020년 1/4분기 코로나19 충격 시기 한국의 금융불안 수준은 1997년 아시아 외환위기, 2008년 글로벌 금융위기와 달리 금융위기 임계치를 하회. 그리고 금융불안지수 상승의 기여율 측면에서 1997년, 2008년 위기 당시에는 외환시장 부문이 금융불안지수 상승의 50% 정도를 기여한 반면, 코로나19 충격 시기에는 주식시장이 52.3%로 가장 높고 다음으로 외환시장 29.0%, 자금중개시장 18.7% 순으로 높게 나타나 외환시장이 주식시장에 비해 안정됨(Jeong, Young Sik(2021. 4. 15), "More External Financial Assets than Liabilities in Korean Private Sector: What It Tells Us," KIEP Opinions).

54) 일본은 1980년 외환거래를 '원칙자유, 예외허가'로 바꾼 후 1998년 4월 「신외환법」 도입으로 남아 있는 외환거래 규제를 폐지했음. 「신외환법」의 주요 내용은 거주자와 거주자 간의 외화 및 선물환거래, 외화자금의 대차 등의 자유화, 개인의 해외예금 및 해외증권사를 통한 대외증권거래 자유화 등임(이창선(2001. 2), 「제2단계 외환자유화 조치의 예상 파급효과 분석- 외국의 경험과 시사점 -」, LG경제연구원, p. 25).

**표 6. 원화 국제화 현황: 제도적 측면**

| 구분 | | 현황 |
|---|---|---|
| 원화환전 | | 국내외에서 원화 환전 자유화 |
| 원화 실물 수출입 | | 원화 반출 자유화(단 1만 달러 초과 시 세관 신고) |
| 원화 예금 | | 비거주자의 원화 예금 자유화 |
| 경상거래 | | 원화표시 경상거래 및 결제 자유화 |
| 자본거래 | 계약체결 | 비거주자의 원화 대차, 증권발행 등 주요 거래 시 신고 필요<br>(원화표시증권 발행 시 기재부 신고, 비거주자의 300억원 초과 외국환은행 대출시 한국은행 신고 등) |
| | 결제 | 자본거래에 따른 원화결제는 제한적으로 허용<br>(비거주자의 국내 원화증권 취득, 국내은행으로부터 원화대출 등에 한해 결제 허용) |

자료: 최희남(2014. 1. 15),「원화 국제화 현황과 향후 정책 방향」, 발표자료, p. 18을 참고하여 저자 작성.

■ 위안화 국제화 추진 과정에서 원화 국제화를 확대할 수 있는 방향으로 한국과 중국 간 협력 방안을 모색

- 양국간 무역 및 자본거래에서 한·중 통화스와프 자금의 활용을 촉진하고, 글로벌 금융불안 고조시 한·중 통화스와프 자금이 사용될 수 있도록 실효성을 확보하기 위한 방안을 마련
  - ◦ 2022년 2월 현재 양국간 통화스와프 규모는 약 590억 달러 상당(4,000억 위안, 70조 원)
  - ◦ 2012년에 시행된 한·중 양국간 통화스와프 자금의 무역결제 지원 제도[55]가 활성화될 수 있도록 개선

**표 7. 한국의 양자간 통화스와프 체결 현황(2022년 2월 기준)**

| 구분 | 캐나다 | 스위스 | 중국 | 호주 | 말레이시아 | 인도네시아 | UAE | 터키 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 규모 | 사전한도 없음 | 100억 프랑 /11.2조 원 | 4,000억 위안 /70조 원 | 120억 호주 달러/9.6조 원 | 150억 링깃 /5조 원 | 115조 루피아 /10.7조 원 | 200억 디르함 /6.1조 원 | 175억 리라 /2.3조 원 |
| (미달러 기준) | | (약 106억 달러) | (약 590억 달러) | (약 81억 달러) | (약 47억 달러) | (약 100억 달러) | (약 54억 달러) | (약 20억 달러) |
| 체결·연장 시기 | 2017.11 | 2021.3 | 2020.10 | 2020.2 | 2020.2 | 2020.3 | 2019.4 | 2021.8 |
| 만기 | 없음 (상설계약) | 2026.3 | 2025.10 | 2023.2 | 2023.2 | 2023.3 | 2022.4 | 2024.8 |

자료: 한국은행(2021. 8. 12),「한국은행, 터키중앙은행과 통화스왑계약 체결」, 보도자료, p. 6을 참조해 작성.

- 한국과 중국이 상대국의 현지 통화자산에 대한 투자를 촉진하기 위해 서울-상하이 증권투자 교차거래(Shanghai-Seoul connect) 제도 등의 도입을 검토
  - ◦ 서울-상하이 증권투자 교차거래 제도는 후강퉁, 선강퉁, 상하이-런던 주식 교차거래 등과 같은 제도로 양국 간 현지 통화자산 투자 확대에 일조하고, 특히 한국의 대규모 대중 무역수지 흑자 자금이 대중 투자로

55) 2012년 12월 4일 한국은행 및 기획재정부와 중국인민은행 간에 한중 통화스와프 자금을 한국기업의 대중(對中) 위안화 무역결제 및 중국기업의 대한(對韓) 원화 무역결제에 지원하는 제도를 도입하기로 결정하였고, 이와 관련해 2012년 12월 5일 기획재정부는 한국은행과 외국중앙은행 간 통화스와프자금을 활용한 비거주자간 원화 대출 거래에 대해서는 비거주자간 원화표시거래 신고를 면제하도록 외국환거래규정(외국환거래규정 제7-48조)을 개정(한국은행(2012. 12. 4),「「한중 통화스왑 자금 무역결제 지원제도」 도입 방안」, 보도자료).

이어질 수 있는 통로로서의 역할을 수행할 수 있을 것임.

○ 한국에서 중국기업의 자금 조달(IPO, 채권 발행) 수요도 확대되고 있어 이들의 자금 조달 여건을 개선

- 한국에 역외 위안화 시장, 중국에 역외 원화 시장이 활성화될 수 있도록 상호 협력을 확대

○ 한·중 양국 내에 원-위안 직거래시장이 개설되어 있으나 현재 거래가 미미한 상황

○ 중국 자유무역시험구(Free Trade Zone)에서 금융회사는 특별은행계정을 통해 해외 금융거래가 자유화(해외 차입 및 대출, 환전)되어 있어, 자유무역시험구에서의 원화거래 활성화를 유도

○ 한국에 역외 위안화 시장, 중국에 역외 원화 시장의 발전을 촉진하기 위해 양국간 금융서비스 개방 및 협력을 확대

■ 한편 향후 위안화 국제화가 가속화될 경우 글로벌 통화패권을 둘러싼 미국의 견제가 강화될 수 있으므로 이에 따른 잠재 리스크에 대한 대비도 필요

- 위안화 국제화가 본격화될 경우 미·중 갈등이 기존의 무역, 기술, 군사안보, 인권 등에서 기축통화로까지 확산할 가능성이 있음.

○ 위안화가 세계 주요 결제·투자·외환보유 통화로 부상하는 것을 막기 위해 미국은 기존 대중국 금융제재의 강화,[56] 원유거래 및 SWIFT 등에서 위안화의 영향력 약화, 동맹국에 대해 중국과의 통화협력 견제 등 다양한 조치를 옵션으로 고려할 수 있을 것임.[57]

- 이러한 과정에서 미·중 간 갈등에 따른 불확실성 확대, 중국경제 및 금융시장 불안 가능성, 한·중 통화 협력의 불확실성 고조 등이 예상되는 잠재적 리스크임. KIEP

56) 「외국기업책임법(HFCA: Holding Foreign Companies Accountable Act)」, 중국인민해방군 관련 기업에 대한 미국기업의 투자금지, 미국 연방퇴직기금의 중국 주식투자 중단, 「외국인투자위험심사현대화법(FIRRMA: Foreign Investment Risk Review Modernization Act of 2018)」 등 기존 금융제재(primary 제재 중심)를 강화하거나 이를 secondary 제재(제3자 제재)로 확대하는 방안이 고려될 수 있을 것임.

57) 강태수(2022), 「미국의 對중국 금융제재」, *Trade&Security*, Vol. 1.