

중국 주식·외환시장 급등락이 한국에 미치는 영향과 대응

- 임호열 동북아경제실장
(hylim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1293)
- 양평섭 북경사무소장
(psyang@kiep.go.kr, Tel: 86-10-8497-2870)
- 이상훈 동북아경제실 중국권역별성별연구팀 부연구위원
(shlee@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1282)
- 김영선 동북아경제실 중국팀 연구원
(youngsun@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1272)
- 조고운 동북아경제실 중국팀 연구원
(kucho@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1145)
- 오윤미 동북아경제실 중국팀 연구원
(ymoh@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1203)

차 례 ●●●

1. 중국의 거시경제 상황 점검
2. 중국 주가급락의 원인과 전망
3. 중국 위안화 환율 동향과 전망
4. 중국 주식·외환시장 변화가 한국경제에 미치는 영향과 대응방향

주요 내용 ●●●

- ▶ (거시경제 상황 점검) 2015년 중국경제는 제조업과 부동산투자가 부진한데다 수출마저 감소하면서 6.9% 성장에 그친 것으로 보이나, 소비와 서비스업이 견조세를 유지함에 따라 수요 및 산업구조 변화가 진행
 - 경제성장세가 추세적으로 둔화되고 있으나 대체로 예상경로를 벗어나지 않고 있으며, 소비주도형 성장 전환, 첨단기술산업으로의 고도화, 서비스업 진흥 등 구조조정 성과도 어느 정도 거두고 있는 것으로 평가
- ▶ (주가급락 원인과 전망) 최근의 주가폭락은 2015년 8월 이래 주가가 추세선 이하로 폭락하자 4분기에 개인투자자들이 다시 오를 것이라는 기대에 따라 증시로 자금이 몰리면서 급반등했던 주가의 조정(re-pricing) 과정이며, 개인투자자들의 과민반응과 적정주가 예측 곤란에 따른 비이성적인 투매가 원인인 것으로 평가됨.
 - 중국경제에 대한 비관적 전망, 위안화 절하와 그에 따른 자본유출 우려, 증시정책과 시장 변화, 개인투자자 위주의 중국증시 특성상 서킷브레이크 폭(5~7%) 협소 등도 주가급락 요인으로 작용
 - 향후 중국 주가는 단기적으로 변동성이 확대되는 가운데 중장기적으로 점차 새로운 균형점을 찾아갈 것이며, 중국사회과학원(CASS)은 2016년 상하이종합주가지수를 3,200~4,000선에서 등락 예상
- ▶ (위안화 동향과 전망) 중국경제에 대한 불안심리가 확산되면서 위안화 고시환율이 2016.1.4~1.7일까지 4일간 0.93% 절하되고, 홍콩역외시장환율(CNH)도 2016.1.1~1.7일 중 0.35% 가파르게 절하
 - 위안화는 중국 경제성장 둔화, 위안화의 IMF SDR 편입과 위안화환율 시장화 가속, 미달러화 가치 상승 등에 비추어 고평가되어 있다는 인식에 따라 절하압력 지속 전망(중국 전문가들 연내 3~7% 절하 예상)
- ▶ (주식·외환시장 급등락의 한국 영향 및 대응) 중국 증시와 국내 증시와의 동조화 정도가 작아 우리 금융시장과 실물경제에 미치는 영향이 크지 않겠으나, 장기화될 경우 우리 경제에 부정적 영향 파급 불가피
 - 위안화 절하의 국내수출에 대한 영향은 단기적으로는 미미할 것이나 장기적으로는 대중 중간재 수출비중이 높은 반도체·컴퓨터부품 등의 경우 대중 수출이 증가하는 반면, 휴대폰·가전·기계류 등 중국과의 수출 경쟁품목은 가격경쟁력 약화로 수출 감소로 이어질 가능성
 - 우리 기업은 중국의 주식·외환시장 급변동에 좌우되기보다는 중국이 제조업과 IT의 결합으로 구조개혁에 박차를 가하면서, 생산성 향상을 추진하고 기술격차를 좁혀오는 상황을 중시하여 수출제품의 첨단화·고급화, 전자상거래 유통망 구축, 지방정부와의 산업협력 강화 등에 힘을 기울여야 할 것임.

1. 중국의 거시경제 상황 점검

가. 거시경제 현황 및 평가

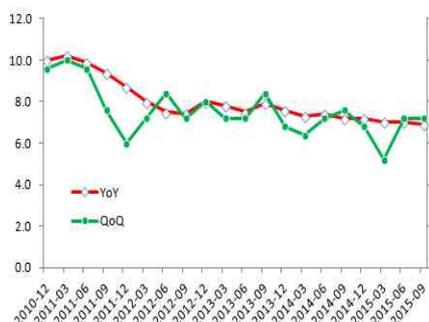
- (경제성장) 2015년 중국경제는 제조업과 부동산 투자가 부진한데다 수출마저 감소하면서 6.9% 성장에 그친 것으로 보이나, 소비와 서비스업이 견조세를 유지함에 따라 수요 및 산업구조 변화가 진행
 - (수요구조) 고정자산투자의 성장기여율(2003~2013년 54.3%)은 2014년 46.7%, 2015.1~9월 43.4%로 하락한 반면, 소비의 성장기여율(2003~2013년 49.2%)은 같은 기간 51.6%에서 58.4%로 급상승함으로써 소비주도형 성장 정책 효과가 점차 가시화
 - (산업구조) 2차 산업(2003~2013년 46.0%) 비중은 2014년 42.7%, 2015.1~9월 40.6%로 낮아졌으나 첨단기술산업 성장률(10.4%)이 전체 공업평균치(6.1%)를 크게 상회하면서 산업고도화가 진행되고 있으며, 3차 산업(2003~2013년 43.4%) 비중은 서비스업 진흥정책 등에 힘입어 48.1%에서 51.4%로 상승
- (산업생산) 산업구조 전환과 기업의 과잉재고 조정으로 제조업 생산이 저조한 가운데, 첨단산업과 환경산업 육성정책 시행으로 컴퓨터·통신기기, 폐기물자원 활용, 제약 등의 생산은 증가 추세
- (소매판매) 석유 및 관련 제품 부진으로 증가율이 둔화(2014년 12.0% → 2015.1~11월 10.6%)되고는 있으나, 스포츠·휴양용품, 통신기기, 화장품과 자동차 소비가 증가하면서 10%대의 안정적 성장세를 유지. 특히 전자상거래가 새로운 소비 트렌드이자 유통경로로 성장해감에 따라 전자상거래 판매는 19개월 연속 35% 이상의 고속 증가율을 기록하며 소비 증가세를 견인
 - 2016년에도 경기하방 압력에 따른 소비심리 위축과 사회안전망 미흡으로 인한 저축 선호 성향 때문에 단기적인 소비 급증은 기대하기 어려우나 10%대의 안정적 증가율은 유지할 것으로 예상
- (고정자산투자) 제조업투자 증가율이 2014년 13.5%에서 2015.1~11월 8.4%로 감소하고 부동산개발투자는 2014년 10.5%에서 2015.1~11월 1.3%로 급감하면서 2014년 15.7%에서 2015년 11월 10.2%로 위축
 - 2016년에는 사회간접자본(SOC) 투자, 신흥전략산업(중국제조2025, 인터넷+ 등), 일대일로 프로젝트 및 서비스 부문 투자가 호조를 보이겠으나, 과잉설비와 부동산 과잉재고가 투자 확대를 제약할 전망이다
- (대외거래) 2015.1~11월 중 수출은 해외수요 부진, 실질실효환율 절상 등에 따라 3.0% 소폭 감소한 반면, 수입은 국제원자재가격 급락, 내수부진 등으로 15.1% 급감하면서 무역수지 흑자가 2014년 같은 기간 3,331억 달러에서 2015년 5,387억 달러로 대폭 확대

1) 국가발전개혁위원회가 2014년 10월 이후 2.9조 위안 규모의 SOC 투자 계획을 승인하고, 농업·수리·교통시설과 공공서비스 및 환경분야에 PPP(민관합동)방식으로 총 3.5조 위안의 투자계획을 발표하여 이들 인프라 프로젝트가 2016년에 본격적으로 착공되면 고정자산투자 둔화세가 다소 완화 예상

- 미국(+4.1%)을 제외한 EU(-4.6%), 일본(-9.6%) 등 선진국 수출 부진, 세계교역 둔화에 따른 가공무역 위축(-16.2%)에도 불구하고 기계류(+1.0%)와 첨단제품(+0.3%) 수출은 소폭이나마 증가세 유지

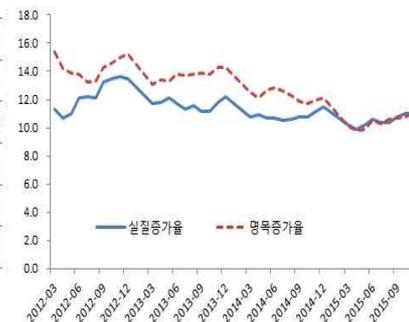
■ (종합평가) 중국경제는 1979~2011년 연평균 9.7%로 고도성장한 후 2012~2014년중 7.3~7.7%, 2015년 6.9%로 성장세가 둔화되고 있으나 대체로 예상경로를 벗어나지 않고 있으며, 소비주도형 성장전환, 첨단기술산업으로의 고도화, 서비스업 진흥 등 구조조정 성과도 어느 정도 거두고 있는 것으로 평가됨.

그림 1. 중국의 경제성장률 추이 (단위: %)



자료: CEIC.

그림 2. 중국 소매판매 증가율 추이 (단위: %)



자료: CEIC.

그림 3. 중국 고정자산투자 증가율 추이 (단위: %)



자료: CEIC.

■ (물가) CPI가 2014년 4분기 이래 1%대 수준으로 안정된 가운데, 공산품 공급과잉과 원자재가격 하락 등으로 공산품 출하가격은 2012년 3월 이후 45개월째 하락세 지속

- 2016년에는 주요 자원가격 상승과 재고조정 효과 등으로 PPI 하락폭이 둔화되고, CPI도 소폭의 상승세로 전환 예상

■ (부동산 가격) 70개 도시 부동산 가격지수는 2015년 4월 93.7로 최저점을 통과한 후 상승세로 전환되었으며, 5~11월(99.6)까지 7개월 연속 상승세 유지. 11월 70개 도시 중 33개의 부동산 가격이 상승

표 1. 중국의 주요경제지표 추이

(단위: %)

| 구분 | 2013 | 2014 | 2015 1~11 | 2013년 | | | | 2014년 | | | | 2015년 | | | | | |
|-----------------------|--------|--------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 10월 | 11월 | |
| GDP | 7.7 | 7.4 | 6.9 | 7.8 | 7.5 | 7.9 | 7.6 | 7.4 | 7.5 | 7.3 | 7.3 | 7.0 | 7.0 | 6.9 | - | - | |
| 산업생산 | 9.7 | 8.3 | 6.1 | 9.5 | 9.1 | 10.1 | 10.0 | 8.7 | 8.9 | 8.0 | 7.6 | 6.3 | 6.3 | 5.9 | 5.6 | 6.2 | |
| 소매판매 | 13.1 | 12.0 | 10.6 | 12.4 | 13.0 | 13.3 | 13.6 | 12.0 | 12.3 | 11.9 | 11.7 | 10.6 | 10.3 | 10.5 | 10.8 | 11.1 | |
| 고정자산투자 | 19.8 | 15.7 | 10.2 | 21.4 | 20.3 | 20.3 | 19.7 | 17.6 | 17.3 | 15.7 | 15.0 | 13.5 | 10.5 | 10.3 | 10.2 | 10.2 | |
| 수출 | 6.5 | 6.1 | -3.0 | 18.3 | 3.7 | 3.9 | 7.4 | -3.5 | 4.9 | 12.9 | 8.5 | 4.6 | -2.2 | -5.8 | -6.9 | -6.8 | |
| 수입 | 8.8 | 0.5 | -15.1 | 8.5 | 5.0 | 8.4 | 7.2 | 2.0 | 1.3 | 1.2 | -1.6 | -17.8 | -13.6 | -14.1 | -18.8 | -8.7 | |
| CPI | 2.6 | 2.0 | 1.4 | 2.4 | 2.4 | 2.8 | 2.9 | 2.3 | 2.2 | 2.0 | 1.5 | 1.2 | 1.4 | 1.7 | 1.3 | 1.5 | |
| PMI | 제조업 | 50.8 | 50.7 | 49.9 | 50.5 | 50.5 | 50.8 | 51.3 | 50.3 | 50.7 | 51.3 | 50.4 | 49.9 | 50.2 | 49.8 | 49.8 | 49.6 |
| | 비제조업 | 54.9 | 54.4 | 53.6 | 55.4 | 54.2 | 54.5 | 55.6 | 54.3 | 55.1 | 54.2 | 53.9 | 53.8 | 53.5 | 53.6 | 53.1 | 53.6 |
| 사회용자총액 (단위: 십억 위안) | 17,317 | 16,413 | 13,474 | 6,165 | 3,988 | 3,815 | 3,349 | 5,631 | 4,895 | 2,367 | 3,521 | 4,602 | 4,144 | 3,156 | 530 | 1,018 | |
| 70개 도시 부동산가격지수 | 105.9 | 102.7 | 95.8 | 101.8 | 105.2 | 107.5 | 109.0 | 108.2 | 105.3 | 100.6 | 96.5 | 94.4 | 94.1 | 96.8 | 98.9 | 99.6 | |

주: 전년동기비, 고정자산투자 증가율은 누계치임. CPI / PMI / 70개 도시 부동산가격지수는 분기합의 평균임.
자료: CEIC; Global Insight.

나. 2016년 거시경제정책 운용방향

■ 중앙경제공작회의(2015.12.18~21)는 2016년의 경제운영 방향으로 ‘중고속 성장’을 달성한다는 방침 아래 적극적 재정정책, 완화적 통화정책과 공급개혁 추진계획을 제시

- (적극적 재정정책) 재정적자 비율을 2015년 2.3%에서 2016년 2.7~3.0%로 확대하는 적극적 재정정책과 구조적 감세정책을 추진하고 지방정부 채무전환, 국가개발은행 등의 특별금융채 발행 등 준재정정책도 적극화하는 가운데 재정적자 비율의 점진적 상향조정을 시도할 계획
- (신축적 통화정책) 신축적 통화정책을 통해 공급개혁에 필요한 금융환경을 조성하고, 기업 부담을 경감시키기 위해 합리적 수준의 유동성 확대와 적절한 사회용자총량 증대 기조를 유지할 전망
 - 예대기준금리가 사상 최저수준이고 내외금리차 확대에 따른 자본유출 우려 등을 감안할 때 금리인하폭은 제한적인 반면 국외부문의 유동성 환수에 대응한 기준율의 큰 폭 인하(200bp 이상) 예상
- (공급개혁) 과잉생산설비 해소(去产能), 기업비용 절감(降成本), 부동산 재고 해소(去库存), 금융리스크 예방(去杠杆), 유효공급 확대(补短板) 등 5대 주요 과제를 제시
- 공급개혁의 핵심은 비효율적 자원배분을 해소하는 것이며, 이를 통해 공급시스템 수준과 효율을 제고하여 경제 성장동력 강화를 도모함으로써 과거 수요에 집중했던 거시경제관리에서 총수요를 적절하게 관리하는 동시에 공급관리를 강화하는 방향으로 전환 예상

■ 중국은 소비확대 방침을 고수하여 투자와 수출부진 지속이 예상되나 정부의 경기부양 효과로 6% 중반의 성장을 달성할 수 있을 것으로 전망

- 투자 및 수출의 구조적 부진에도 불구하고 정부의 인프라투자 확대에 의한 경기부양과 이를 뒷받침하는 완화적 통화정책을 구사함으로써 과잉투자 해소 및 지방부채 축소를 위한 구조조정과 경기부양이라는 양대 과제를 적절히 조화시켜 나가는 것이 향후 지속성장의 관건으로 부각
- 따라서 2016년 성장목표치를 하향 조정하더라도 구조개혁의 바탕이 되는 안정적 성장세 유지, 소비확대, 서비스산업 중점 발전 등이 기본 정책방향이 될 것이며, 특히 13.5규획(2016~20년) 첫해에는 중점 발전전략(중국제조2025, 인터넷+, 일대일로) 관련 투자 확대가 새로운 성장동력이 될 것으로 예상

■ 국제 전망기관들은 2016년 GDP 성장률을 6.3~6.7%, 중국내에서는 이보다 높은 6.5~6.8%로 전망

- 중국인민은행은 2016년 중 △제조업 이윤하락과 과잉설비로 인한 제조업투자 둔화 △은행 부실대출비율 상승 △국내외 금융시장의 불확실성 등 하방압력이 있겠으나, △부동산시장 회복 △ 신규 인프라투자 확대 △ 거시 및 구조개혁에 따른 성장잠재력 제고 등에 힘입어 6.8%의 안정적 성장 전망

표 2. 주요 기관별 중국 경제성장률 전망

(단위: %)

| 연도 | KIEP (2015, 10) | IMF (2015, 10) | Global Insight (2015, 10) | ADB (2015, 9) | World Bank (2015, 10) | CASS (2016, 1) | PBOC (2015, 12) | CITIC (2016, 1) |
|-------|--------------------|-------------------|------------------------------|------------------|--------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| 2016년 | 6.4 | 6.3 | 6.3 | 6.7 | 6.7 | 6.7 | 6.8 | 6.5 |

2. 중국 주가급락의 원인과 전망

가. 주가 동향

■ 주식시장의 과도한 변동성을 억제하기 위해 금년 1월부터 서킷브레이커(Circuit Break, 熔断机制)²⁾가 도입되었으며, 새해 첫 거래일인 1.4일 전격 발동됨.

- 1.4일 중국의 CSI300지수가 5.02% 하락하며 첫 서킷브레이커가 발동되어 15분간 주식과 파생상품 거래가 중단되었으며, 거래 재개 이후 낙폭이 확대되어 CSI300지수가 7.02% 폭락함에 따라 재차 서킷브레이커가 발동되면서 거래가 중지됨.

■ 그러나 시장의 적응으로 1.5일 및 1.6일 각각 전일대비 0.28%, 1.75% 상승 마감하였으나, 위안화가 8거래일째 절하되면서 자본유출 우려가 대두*됨에 따라 1.7일 CSI300지수가 7.21% 하락하면서 서킷브레이커 재발동 (중국 증감회는 1.7일자로 서킷브레이커 제도 시행을 잠정 중단)

* Goldman Sachs는 2016년 중 중국에서의 자본유출이 3,500~4,500억 달러에 달할 것으로 추정

나. 주가급락 원인

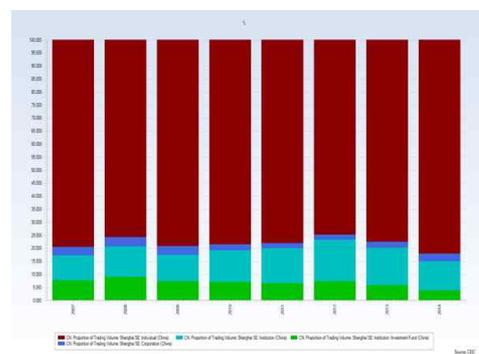
■ 2015년 4분기 중 주가 속등과 주식 공급물량 확대 가능성에 따른 시장의 불안심리, 중국경기의 하방압력, 위안화 평가절하 기대에 따른 자금유출 우려 등이 복합적으로 작용하였으며, 특히 서킷브레이커 도입이 시장의 공황정서를 불러 일으켜 주가하락을 부추긴 것으로 분석됨

그림 4. 중국의 CSI300지수 추이



자료: CEIC.

그림 5. 중국 주식시장 내 개인투자자 비중 (단위: %)



자료: CEIC.

2) 「서킷 브레이커와 관련된 규정(发布指数熔断相关规定, 2015.12.4)에 의하면, 서킷브레이커(Circuit Break, 熔断机制)제도는 대형 주 중심의 CSI300 지수(沪深300)가 15분간 거래를 중단하고, 장 마감 15분전(14:45)에 5% 급등락하거나 장중 7% 넘게 급변할 경우 당일 거래를 중단함. 시장 급변 위험에 대비하고 시장의 질서와 투자자의 권익을 보호하며, 증권시장의 장기적이고 안정적인 발전을 위해 2016.1.1일 시행.

- ① (시장 조정) 2015년 상반기에 마땅한 투자처를 찾지 못한 부동산금이 증시로 몰리면서 고점(6/12, CSI300 5,166)을 형성했던 주가가 성장 둔화와 시장관리능력에 대한 신뢰도 저하로 8월 추세선 이하로 폭락하자 10~12월 개인투자자들이 주가가 지나치게 빠져서(under shooting) 오를 것이라는 기대에 따라 증시로 자금이 다시 몰리면서 급반등했던 주가가 조정과정에 돌입
- ② (중국경제 비관 전망) 2016년 중 기업이윤이 하락하고 실물경기가 둔화되는 가운데 성장률이 크게 떨어질 것이라는 대다수 예측기관들의 비관적 전망이 주가의 하방압력으로 작용함.
 - 제조업 PMI지수가 2015.8월 이후 5개월째 50선을 하회하고, 차이신(CAIXIN)이 발표한 12월 중국 제조업 PMI는 전월대비 0.4%p 떨어진 48.2로 10개월째 임계치(50)를 하회하면서 경기하방압력 지속
- ③ (위안화 절하와 자본유출 우려) 위안화 절하 기대 → 역내 및 역외시장 환율 격차 확대에 따른 외국자금의 유출로 A주 시장에 부정적 영향 파급 → 외환평형기금 등 증시 주변의 유동성 축소의 악순환 가중
 - 중국의 역내 고시환율과 홍콩역외시장(TMA) 간 환율 차가 확대(2015.12.31.일 923bp → 2016.1.7일 1,268bp)되면서 위안화의 절하 기대감 증폭
 - 인민은행의 환투기 억제정책에도 불구하고 역내외 환율 격차는 단기간에 축소되기 어렵고 확대 여지가 있는데다 이에 따른 외화자금 유출로 시장의 유동성도 축소(2015.11월 외환평형기금은 2,200억 위안 감소)
- ④ (증시정책 및 시장 변화) 상장회사 대주주 주식의 매각금지 기간 도래와 신규주식 발행 확대 등 수급변화에 대한 시장의 불안심리가 작용.
 - 상장회사 주식의 5% 이상을 보유한 대주주와 주요 임원에 대해 6개월 내 지분 축소를 금지한 조치(2015.7.8, 증감회)가 종료(2016.1.7)되면서 매물이 급증³⁾하고, 주식발행 등록제 실시(2016.1.1)⁴⁾에 따른 새로운 IPO 주식에 대한 시장의 관망 태도와 시장의 공급물량 대량 확대에 대한 우려가 발동
 - 이외에 단기적으로 지난해 말 순위 경쟁이 치열했던 각종 기금의 주식 보유량 조절(調倉)과 보험사에 대한 주식보유 제한 조치⁵⁾ 등도 주가 하락요인으로 작용
- ⑤ (서킷브레이커 도입 혼란) 중국 증시구조 상 개인투자가 비중(거래량 기준 82%, 계좌 수 99%)이 높아 루머에 과민반응하는 특성으로 인하여 과도하게 등락해온 경험에 비추어 서킷브레이커 도입기준(5%와 7%)이 너무 작아 오히려 시장의 공황정서를 촉발
 - 중국 증시의 경우, 기관투자가 비중이 낮아 증시기반이 취약하고, 개인투자자 중심인 투기성 시장으로서, 주가가 하락할 경우 시장 전체가 투매하는 '자석효과(Magnet Effect)'가 작용함.
 - 중진(中金)공사에 따르면 CSI300지수는 11년간 변동 폭이 5% 초과횟수가 105회(이중 하락 69회), 7%를 초과

3) 증권감독위원회, 「上市公司控股股东和大股东及董事、监事、高级管理人员减持本公司股票相关事项公告」 발표(2015.7.8). 2015년 1월 중 해금되는 주식은 841억 주, 시가총액은 1.19조 위안에 달할 것으로 예상. 『재일경제일보』 보도(2015.1.5일자)

4) 증권감독위원회, 「증권발행 심사권한 운용에 관한 의견(关于进一步规范发行审核权力运行的若干意见)」 발표 (2015.11.26)

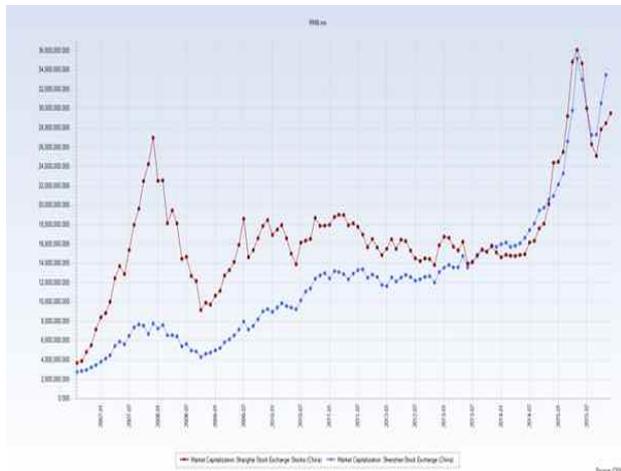
5) 보험감독위원회, 「보험자금 운용 내부 규제 지침(保险资金运用内部控制指引)」 발표 (2015.12.9)

한 경우도 33회(이중 하락 22회)에 달하였으며, 거래일수로는 각각 40%와 1.2%를 차지함.

■ (종합평가) 지난해 4분기에 급반등한 주가가 제자리를 찾아가는(re-pricing) 과정으로 판단되며, 개인투자자들의 과민반응(herd behavior)과 적정주가 예측에 대한 어려움으로 약간의 불확실성에도 비이성적인 투매현상이 빈발하는 것으로 평가됨.

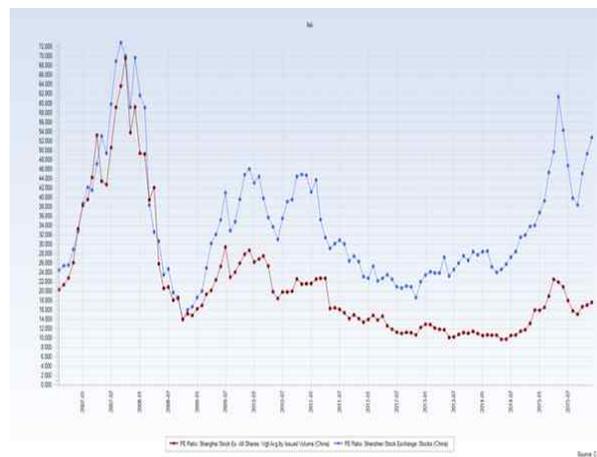
- 그러나 상장주식 시가총액, 총 거래금액과 거래량 추이, 주가를 순이익으로 나눈 주가수익비율(PER) 등을 보더라도 증시 붕괴의 전조로 볼만한 징후는 크지 않은 것으로 보임.

그림 6. 중국 증시 시가총액 추이



자료: CEIC.

그림 7. 중국 증시 PER 추이



자료: CEIC.

다. 주가 전망

■ 향후 중국 주가는 단기적으로 변동성이 확대되는 불안한 양상을 보이는 가운데 중장기적으로 점차 새로운 균형점을 찾아갈 것으로 전망됨.

- 주식발행을 통해 기업의 자금조달비용을 절감하려는 중국정부 입장에서 주식시장의 안정이 긴요하며, 통화완화에 따른 기준율과 금리 추가인하를 통한 시중유동성 확대, 사회보험기금 활용(약 6,000억 위안), 국유기업 개혁 등을 통한 시장안정화 조치가 추진되면 주가급락 가능성은 높지 않을 전망
- 그러나 대주주의 주식매각 제한조치 해제, 신규 IPO수요 증대 등 주식 공급물량 확대와 위안화 절하압력, 역내의 환율 차, 미국의 추가 금리인상에 따른 금리 차 확대 등에 따른 외자유출 압력 지속 등에 비추어볼 때 주가의 큰 폭 반등도 기대하기 곤란
- 중국사회과학원(CASS)은 2016년 상하이종합주가지수가 3,200~4,000선에서 등락 예상

3. 중국 위안화 환율 동향과 전망

가. 위안화 환율 동향

■ 2015년 12월 31일 위안화의 대미달러 환율이 6.4936으로 전년말 대비 5.77% 절하되었으며, 2016년 들어 심리적 저지선인 6.5를 넘어서면서 위안화가 가파른 절하추세를 지속

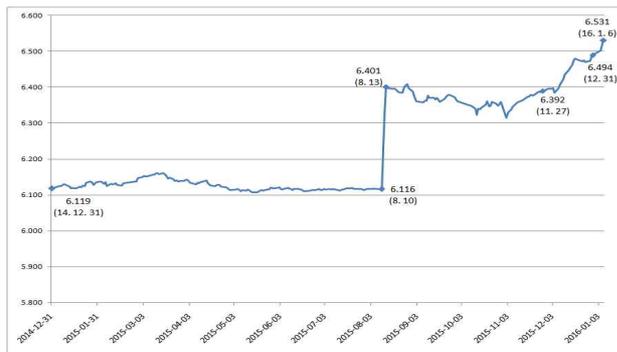
- 위안화 대미달러 고시환율: (2013.12.31) 6.0969 → (2014.12.31) 6.1190 (0.36% 절하) → (2015.12.31) 6.4936 (5.77% 절하) → (2016.1.4) 6.5032 → (2016.1.6) 6.5314 → (2016.1.7) 6.5646

■ 2015년 8월 11일, 중국인민은행은 위안화 대미달러고시환율 결정시스템을 개혁하고, 당일 위안화에 대해 1.86% 절하하는 등 3일간 4.7% 절하를 단행

- 환율절하 배경은 △ 시장친화적 환율 메커니즘 도입을 통한 SDR 편입 대비 △ 경기 및 수출 둔화 극복 △ 자본유출 확대에 따른 위안화 절하압력 해소를 위한 조치로 평가됨.

그림 8. 위안화의 대미달러 환율 추이

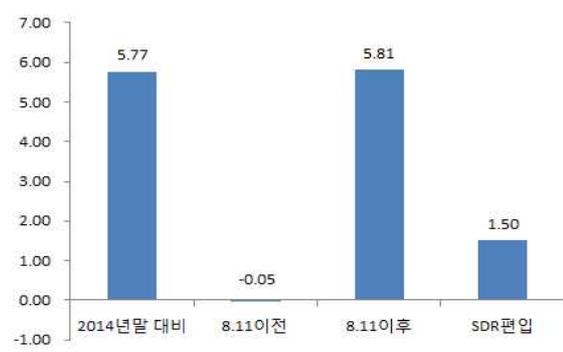
(단위: 위안/달러)



자료: CEIC.

그림 9. 기간별 위안화 절하율

(단위: %)



자료: CEIC.

■ 2015년 11월 30일 IMF가 위안화의 특별인출권(SDR) 통화바스켓 편입을 발표한 이후에도 위안화 약세 지속

- 위안화의 SDR 편입은 2016.10.1일부터 효력이 발생하며, 위안화는 세계 3대 준비통화로의 부상 및 국제금융 시장 내 입지 제고를 향유(편입비율은 10.92%로 달러 41.73%, 유로화 30.93%에 이어 3위)
- 이로써 위안화에 대한 국제적 수요가 증대되고 미달러화 중심의 국제금융체제에서 신흥국의 달러 의존도가 줄어들면서 궁극적으로는 위안화 국제화 속도에 탄력이 붙을 것으로 예상

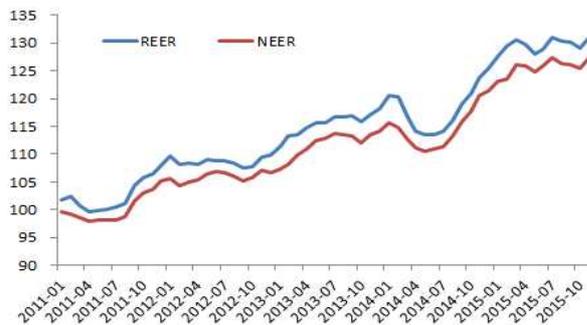
■ 특히 중국경제에 대한 불안심리가 확산되면서 위안화 고시환율이 2016.1.4~1.7일까지 4일간 0.93% 절하되고, 홍콩역외시장환율(CNH)도 2016.1.1~1.7일 중 0.35% 절하되는 등 새해 들어 역내 및 역외시장에서 위안화가 각각 가파르게 절하

나. 위안화 환율 전망

■ 위안화는 △ 중국 경제성장 둔화 △ 위안화의 IMF SDR 편입과 위안화 환율 시장화 가속(인민은행 개입 감소) △ 미달러화 가치 상승 등에 비추어 상대적으로 고평가되어 있다는 인식에 따라 향후 절하 압력이 지속될 것으로 예상

- 국제 외환시장에서 유로화는 2013년 초 이후, 엔화는 2012년 초부터 절하된 반면, 위안화는 절상됨으로써 위안화의 상대적 고평가상태가 지속(2015.11월 말 위안화의 BIS 기준 실질실효환율은 2014년 말 대비 4.35%, 명목실효환율은 4.60% 절상)
- 또한 중국정부가 환율의 균형을 유지한다는 입장을 보더라도 위안화 절하를 용인할 것으로 예상(2015년 말 중국외환거래센터(CFETS)의 인민폐환율지수⁶⁾는 100.94로 2014년 말 대비 0.94% 절상)
- 중국은행(Bank of China)의 1년물 선물환율도 2015.12.30일 6.6175에서 2016.1.5일 6.6654로 상승하여 절하 기대감이 증폭

그림 10. 위안화의 대미달러 실효환율(2010년=100)



자료: CEIC.

그림 11. 중국외환거래센터(CFETS) 환율지수(2014.12=100)



자료: 중국외환거래센터(CFETS).

■ 2016년 위안화 환율은 변동성이 확대되면서 절하 압력이 지속될 것이나, 대폭적인 절하는 없을 전망

- 위안화 환율의 변동성을 용인하는 조치로서 위안화 환율의 1일 변동폭 확대조치를 취할 가능성이 크며, 이에 따라 향후 쌍방향 변동성이 더욱 확대될 것으로 예상
- 급격한 위안화 절하가 단기자금 유출을 촉발할 수 있다는 우려에 따라 위안화는 대체로 연간 3~7% 절하될 것이며, 일부에서는 충분한 외환보유액과 경상수지 흑자 추세에 비추어 SDR 편입(2016.10) 이후 강제로 전환될 것이라는 주장도 제기
 - 『第一經濟日報』에서 실시한 주요기관 수석이코노미스트 20인 설문(2016.1.7)에서 위안화는 연내 3.3% 절하, 중신증권(CITIC)은 연말까지 5% 내외의 절하를 예상하였으며, 홍위안캐피탈의 푸융하오(浦永灝)는 중국 외자유출 압력의 영향으로 2016년 7%까지 절하 전망

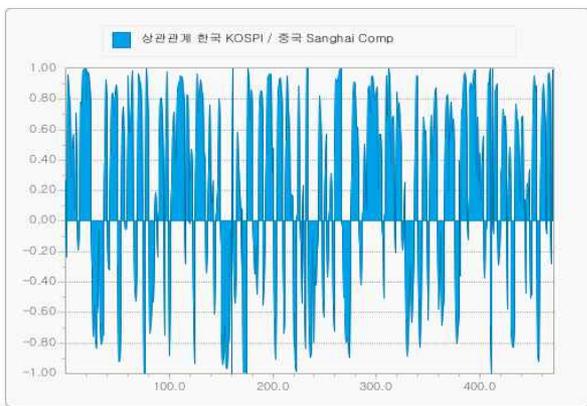
6) 중국외환거래센터(CFETS)의 인민폐환율지수는 주요 13개 바스켓 통화에 대한 인민폐의 상대적 통화가치를 측정

4. 중국 주식·외환시장 변화가 한국경제에 미치는 영향과 대응방향

가. 중국 주가급락의 국내 파급효과

- 중국 주가와 한국 주가 간 상관관계가 높지 않고, 한국의 KOSPI가 중국 CSI 움직임에 대한 견실성을 나타내는 비교상대강도가 높아 중국 주가급락이 국내에 미치는 효과는 크지 않을 것으로 전망

그림 12. 한국과 중국 주가 상관관계(2014.1~2016.1.7)



자료: 국제금융센터.

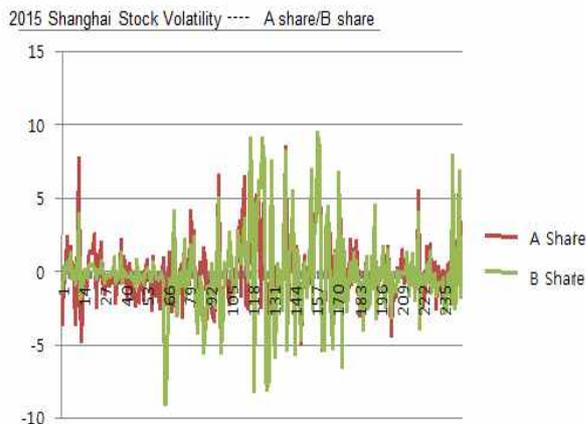
그림 13. KOSPI의 CSI대비 비교상대강도(2014.1~2016.1.7)



주: 비교상대강도(한국 KOSPI 시작값 ÷ 중국 상해종합지수 시작값).
자료: 국제금융센터.

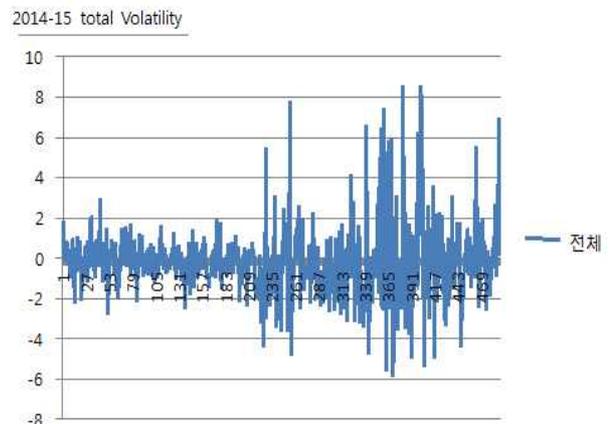
- 2015년 6월 말경 시작된 중국의 주가급락 이후 중국 증시 변동성은 확대되고 있으나 변동성이 고점에 도달한 8월 이후 그 폭이 줄어드는 추세이며, 향후 중국 주가가 새로운 균형점을 찾아가면서 중국 주가급락의 국내 파급효과도 완화 예상

그림 14. 2015년 중국 주식시장 변동성 추이(A주/B주)



자료: CEIC.

그림 15. 2014~15년 중국 주식시장 변동성 추이(전체)

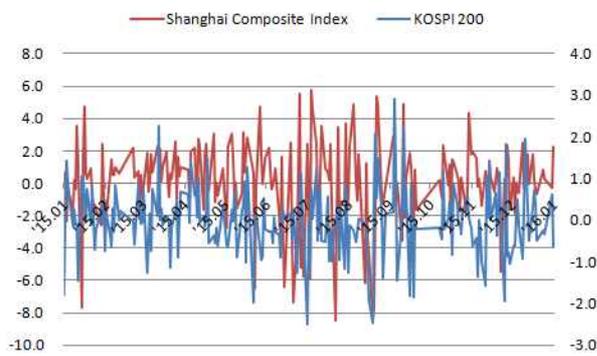


자료: CEIC.

■ (우리 금융시장에 미치는 영향) 이번 중국 증시와 국내 증시와의 동조화 정도는 높지 않은 수준

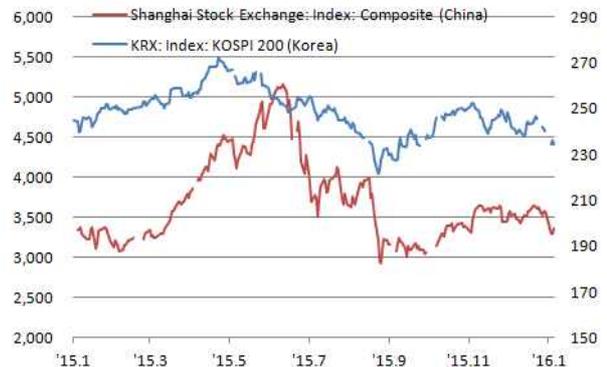
- 중국 증시급락 시 신흥국으로 분류된 한국 증시에 투자한 선진국 투자자들의 불안심리 확산으로 국내 투자자 금 이탈현상이 발생할 수는 있겠으나, 1.4일 중국 증시급락 이후 KOSPI는 1.5일 0.6% 상승하였으며, CSI가 2.3% 상승으로 전환한 1.6일에 0.6% 소폭 하락하는 등 동조화 불분명
- 서킷브레이커 발동, 주식수급에 따른 시장불안심리 등 일시적 주가급락 요인이 중국 투자자들에게 미치는 영향은 장기적으로는 해소될 것이며, 중동 불안 등 지정학적 요인으로 인한 불안심리는 향후 사태 추이에 좌우
- 또한 중국정부의 증시정책은 증시 균형을 찾는 데 중점을 둘 것인 바, 장기적으로 중국 증시가 붕괴할 가능성은 낮으며, 이로써 국내 증시에 미치는 영향도 제한적일 것으로 예상

그림 16. KOSPI와 상하이주가지수 변화를 추이



자료: CEIC.

그림 17. KOSPI와 상하이주가지수 동조화

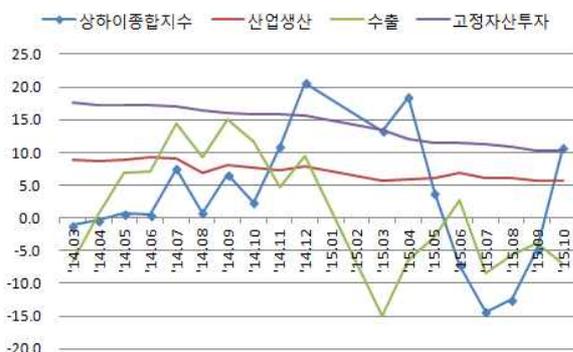


자료: CEIC.

■ (우리 실물경제에 미치는 영향) 중국의 주가가 산업생산, 수출, 고정자산투자 등 중국 실물경제에 미치는 영향이 크지 않은 만큼 우리 실물경제에 미치는 영향도 크지 않겠으나, 주가급락이 장기화될 경우 파급효과가 전이될 가능성은 상존

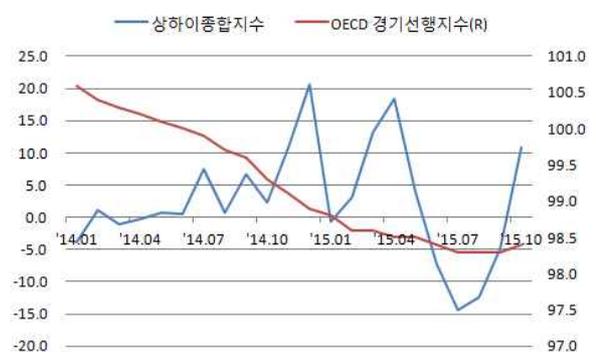
- 다만 중국경제 하방압력이 지속되고 경제정책 운용에 대한 불안심리가 확대될 경우 추가적인 주가급락으로 이어질 수 있고, 주가급락이 장기화되면 실물경제 영향 파급이 불가피하므로 향후 예의 주시 필요

그림 18. 중국 주가와 주요 실물변수 간 관계 추이



자료: CEIC.

그림 19. 중국 주가와 경기선행지수 추이



자료: CEIC, OECD.

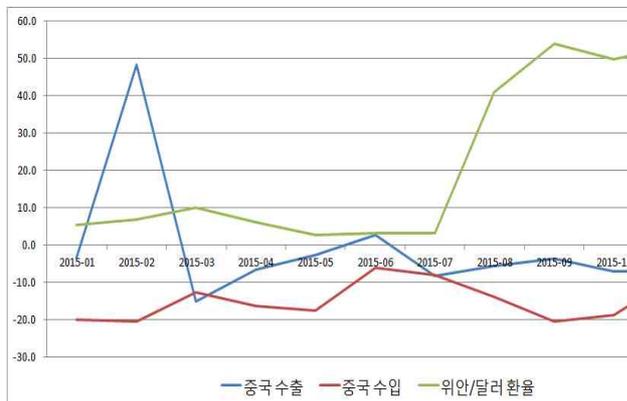
나. 위안화 절하가 국내수출에 미치는 영향

■ 중국정부의 적극적인 위안화 절하 조치(2015.8)에도 불구하고 중국의 수출이 크게 증가하지 않고 있어 환율절하가 중국의 무역에 미치는 영향은 크지 않은 것으로 평가됨.

- 2015년 상반기 이후 중국의 수출둔화는 위안화환율 영향보다는 세계경제 둔화로 인한 수입수요 감소에 주로 기인하며, 글로벌 가치사슬(GVC) 구조가 복잡해지면서 중간재 수입비중이 큰 중국 입장에서 위안화 환율 절하 → 중간재 생산비용 상승으로 이어져 수출증대 효과가 높지 않은 상황

그림 20. 위안화 환율 변동과 중국의 수출입 추이

(단위: %/YoY)



자료: CEIC.

그림 21. 위안화 실질실효환율 변동과 수출입 추이

(단위: 2010=100, %/YoY)



자료: CEIC.

■ 그러나 위안화 평가절하로 중국산 제품의 경쟁력이 개선될 경우 J-curve effect가 나타나기 시작하는 2016년 상반기 이후에는 중국의 수출증대가 기대됨.

- 중국 수출증가율과 주요 선진국(미국, 일본, EU)의 수입증가율과의 상관계수(2011.1~2015.10)는 +0.72, 실질실효환율과의 상관계수는 -0.78로, 세계경기 부진과 더불어 위안화의 고평가도 중국수출에 크게 영향을 미치고 있음을 입증

■ 국내수출에 대한 위안화 절하의 영향은 단기적으로는 미미할 것이며, 가공단계 및 품목별로 차별화된 대중 수출전략 마련이 필요함.

- 그러나 장기적으로는 위안화 절하로 중국의 수출경쟁력이 개선되어 중국 수출이 증가하면 대중 중간재 수출 비중이 높은 반도체부품, 컴퓨터부품, 고무/가죽제품, 휴대폰부품 등의 경우 한국기업의 대중수출 증가라는 긍정적 효과 기대
- 반면, 세계시장에서 중국과의 수출 경쟁품목은 가격경쟁력 약화로 한국의 수출감소로 이어질 가능성
 - 2014년 기준 한·중의 대세계 수출경합도가 평균수준(무역협회 2015, 0.374%) 이상인 휴대폰(0.745%), 가전(0.572%), 기계류(0.448%) 등은 기술개발과 품질향상을 통한 경쟁력 강화가 긴급

다. 대응방향

- 우리 기업은 중국의 주식·외환시장 급변동에 직접적으로 대응하기보다는 중국이 ‘중국제조 2025’와 ‘인터넷 +’ 정책 시행 등 제조업과 IT의 결합으로 구조개혁에 박차를 가하면서, 생산성을 향상하고 기술격차를 좁혀오는 상황을 더욱 중시해야 할 것으로 평가됨.
- 한국이 경쟁우위를 확보한 중간재와 자본재의 수출을 지속적으로 유지·확대하기 위해서는 현지 산업수요에 부합하고 수입시장 변화에 선제적으로 대응할 수 있는 수출제품 개발과 품질향상 노력, 중국 지방정부와의 협력모델 개발 등이 긴요
 - 한국의 대중 수출은 중간재(79.3%, 2014년)가 자본재(18.0%) 비중을 압도하는 특이한 수출구조를 보이고 있으며, 중국의 내수용중간재 수입시장에서의 시장점유율도 주요 경쟁국보다 높은 12.5%를 차지하는 경쟁우위를 확보하고 있음.
 - 그러나 중국의 수출이 둔화되면서 수출용중간재 수입이 위축되고, 중국의 기술발전으로 중저위 기술 중간재의 수입대체가 빠르게 이루어지는 상황이므로 대중 수출 확대를 위해서는 중국의 산업고도화에 따른 신규수요 부합제품 개발로 수입시장 변화에 선제적으로 대응할 수 있는 수출제품 고도화가 긴요
 - 중국의 가공무역 확대기에 한국은 범용기술로 수출용중간재를 공급하면서 호황을 누려왔으나 중국의 중간재 수입대체가 진전되고, 중국시장에서 경쟁력을 갖춘 반도체, 전자제품, 액정디바이스, LCD패널 등 신기술이 구현된 신제품은 출시주기가 짧은 특징이 있으므로 수출제품 첨단화·고급화가 긴절
 - 한편 중국 지방정부와의 산업협력 강화를 통해 새로운 분야에서의 수출판로 확대도 중요
 - 랴오닝성 정부는 첨단기술 도입과 제조업 고도화를 위해 ‘중국 제조 2025’와 ‘독일 인터스트리 4.0’을 연계하여 산업협력을 강화하고 있으며, 이를 위해 선양(沈阳)경제기술개발구 내에 중·독 첨단장비 제조산업단지를 조성 중(2015.12).
 - 한국 역시 한·중 FTA를 활용하여 중국 지방정부와의 산업협력 강화, 상호투자 촉진 등 다양한 협력관계를 구축함으로써 현지 산업수요에 부응하고 산업협력을 통해 수출·투자 촉진을 도모할 수 있도록 지방정부와의 협력 모델을 개발할 필요가 있음.
- 기존의 가공무역용 중간재 수출에서 내수용중간재 수출로의 전환과 소비재 수출 확대를 촉진하기 위해서는 중국 내 고객기업, 전문 도매유통기업, 온라인 유통체인과의 사업협력, 전자상거래를 통한 수출(역직구) 등을 강화할 필요가 있음.
 - 기존 수출구조를 개선하기 위해서는 중국 내 로컬기업이나 글로벌 기업을 대상으로 수출선 다변화를 꾀할 필요가 있으나, 중국 특유의 폐쇄적 유통구조로 인해 새로운 유통망 구축·확대에 어려움이 있으므로 국내 수출기업과 중국 현지 로컬기업, 유통업체간 연계사업을 적극 확대할 필요
 - 중국 내수용 수입의 소비재 비중은 9.6%(2014년)에 불과하나 2009~14년 연평균 수입 증가율은 27.7%로 중간재와 자본재를 크게 앞서며, 소득 증대에 따른 수요폭발로 수입 확대가 지속되는 만큼 소비재 수출 확대를 위해 중국 내 온·오프라인 유통체인과의 사업협력을 지원함으로써 현지 유통망 진입을 촉진

- 한국이 경쟁우위를 확보하고 있는 내구소비재를 비롯해 지리적 근접성이라는 우위를 활용할 수 있는 농식품 분야(가정용 식음료품), 화장품 등의 비내구소비재 수출도 적극 확대할 필요
- 중국 내 새로운 유통채널로 급성장하고 있는 전자상거래를 활용한 내수시장 진입을 강화하되, 중국 소비자들의 거래 편의성을 제고할 수 있는 플랫폼 및 결제수단의 개발 강화도 긴급
- 중국정부는 광저우, 항저우 등 일부 도시에서 운영하는 국경간 전자상거래 시범사업을 13·5 계획기간(2016~20년) 전국으로 확대시켜 시장을 발전시킬 계획이므로, 정부가 육성·장려하는 사업을 활용하여 소비재 수출 확대 기회로 삼을 필요
- 한국의 전자상거래를 통한 수출(역직구) 가운데 중국이 42.2%(4,567만 달러)로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 중국 소비자의 전자상거래를 통한 해외구매(해외직구) 대상국 중에서 한국(34.3%)이 미국(58.2%)을 이어 2위를 차지하는 등 한중 간 전자상거래를 통한 교역이 활발
- 국내 전자상거래업체들은 중국 소비자들의 접근성과 편의성을 제고하기 위해 웨이보, 알리페이 등 중국 현지계정을 통해 주문과 결제가 가능한 플랫폼과 결제수단을 개발하거나, 중국 인터넷 쇼핑몰 내 한국제품 전용관 설치 및 제품 라인업 강화 노력도 필요 **KIEP**