

한중경제포럼

제10-05호 2011년 7월 16일

중국의 금융 운영 형세 분석

2011년 제5회 한·중 경제포럼

1. 주 제 : 중국의 금융운영 형세 분석
2. 일 시 : 2011. 6. 16 (목) 16:00~18:00
3. 발표자 : 국가발전개혁위원회 경제연구소 장안원(张岸元)

1. 금융위기에 대응하기 위한 중국의 정책구조

□ 기본 정책 구조

- 적절히 완화된 통화정책 (낮은 금리, 완화된 신용대출 규모 제한, 완만한 위안화 절상)
- 적극적인 재정정책 (투자과 소비 확대, 민생 우대, 에너지 절약과 배출감소, 전략적 신흥 산업)

□ 긍정적 효과

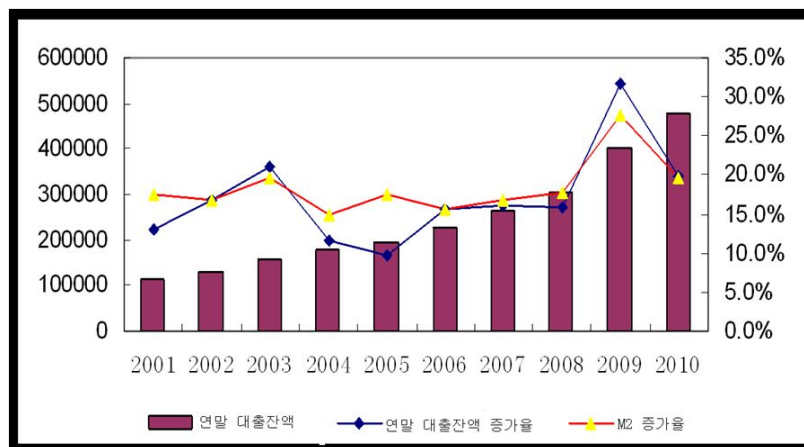
- 중국 국내경제가 안정적이고 빠른 성장을 유지
- 세계경제가 위기에서 벗어나도록 유도하였고, 많은 국가가 중국의 경기부양책을 통해 이득을 얻음

□ 부정적 효과

- 일정 수준의 자산 가격 버블을 형성하고 산업구조 조정이 지체됨
- 인플레이션 압력이 가중되고, 주요상품의 가격인상을 촉진

<그림1> 최근 10년간 중국의 M2, 연말 대출 잔액 변화추이

(단위: 억 위안, %)



<표1> 2008년~2010년 중국 재정수지 현황

(단위: 억 위안, %)

	재정수입	재정지출	재정적자	국채잔액	GDP
2010년	83,080.0	89,575.0	6,495.0	71,208.0	397,983.0
2009년	68,518.0	76,299.9	7,781.9	60,237.7	340,506.9
2008년	61,330.4	62,592.7	1,262.3	53,271.5	314,045.4

2. 기존 통화금융 운영의 주요 문제점

□ 주요 모순

- 자산 가격 버블 (부동산, 주식, 주요상품)과 잠재적인 인플레이션 압력 (CPI, PPI)

- 2011년 5월 CPI와 PPI상승률은 각각 5.5%와 6.8%로 CPI상승률은 최근 34개월 내 최고치를 기록함. 현재 인플레이션이 정부에서 통제하지 못할 정도로 심하지는 않지만, 가장 중시해야 할 문제임.

- 은행의 자산 안전문제

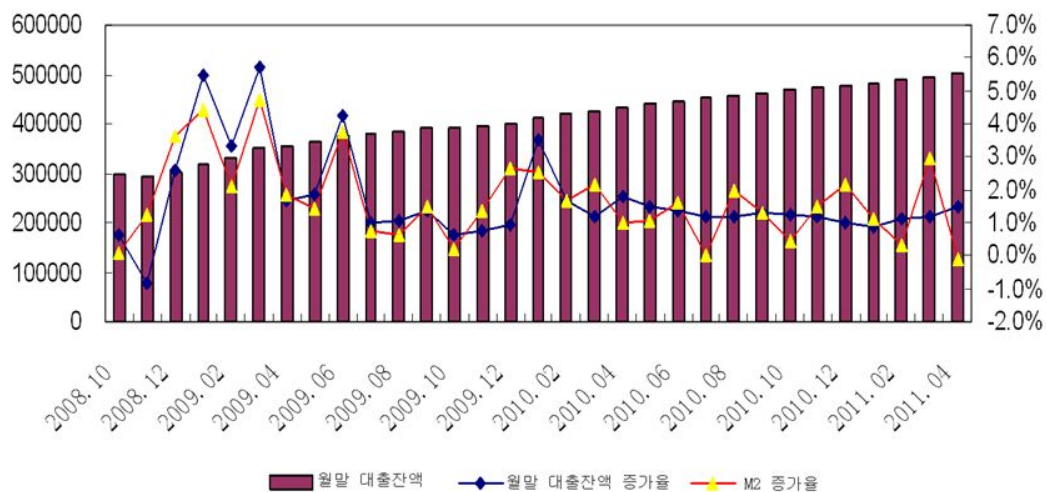
- 지방정부 융자플랫폼의 대출규모는 14.4조 위안에 달하고, 2009년 금융위기에 대응하기 위한 신규 대출규모가 9조 4천억 위안에 달한 것으로 알려졌다. 만약 부동산시장 가격이 급격하게 하락하거나 금리가 큰 폭으로 상승하고 기업의 수익률이 하락할 경우 은행의 리스크는 상당히 큼.

□ 원인

- 사전에 위기 충격수준을 정확하게 판단하지 못하였음.
- 중국의 금융 시스템이 원인임(금리관리 체계, 금융기관의 규모 확장 충동, 고도 집중된 금융자원의 점유와 분포, 지방정부의 채권발행 권리 등).

<그림2> 2008년 4/4분기 이후 M2, 월별 대출 잔액 변화추이

(단위: 억 위안, %)



3. Post 위기시대의 정책변화

□ 기본 정책구조

- 안정적인 통화정책 (지준율과 금리인상, 위안화 절상 가속화, 여러 가지 감독관리 수단을 동시 사용)
- 적극적인 재정정책 (소비확대, 민생 우대, 에너지 절약과 배출 감소, 전략적 신흥 산업 육성 등)
- 일련의 행정수단 (부동산 시장, 가격 통제): 국가발전개혁위원회에서 중요한 역할을 담당

□ 단기 정책 목표

- 인플레이션 억제는 핵심 중의 핵심임.
- 자산가격의 과도한 인플레이션을 방지하고, 내수확대, 산업구조 조정을 가속화

□ 기존 정책은 다음과 같은 어려움에 직면

- 안정적인 성장과 인플레이션 억제, 자산 가격 버블을 어떻게 따져보고 비교할 것인가?
- 수량형 통화정책 수단과 가격형 조정수단을 어떻게 선택할 것인가?
- 행정수단을 통해 조정해야 하는 상황에서 정부와 시장관계를 어떻게 처리할 것인가?
- 국내 정책조정과 국제 거시정책을 어떻게 조화시킬 것인가?

4. 현재 진행 중인 경제조정의 전망과 한중경제무역 관계에 대한 합의

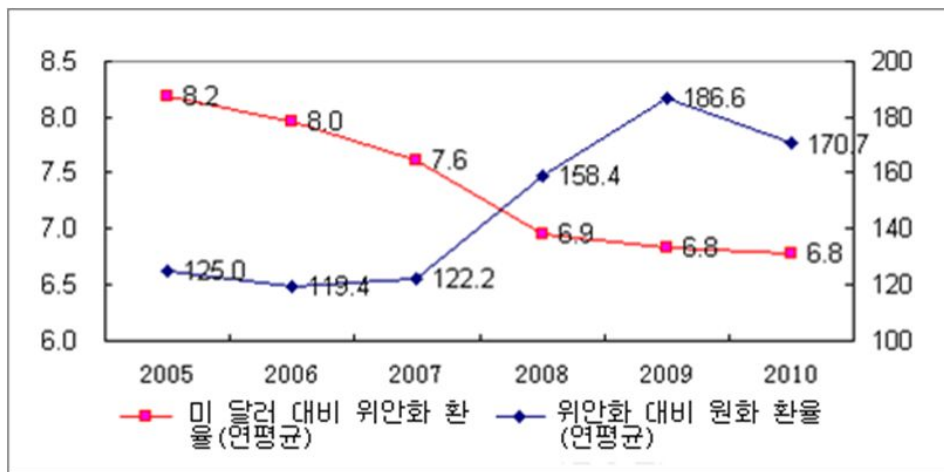
□ 전망

- 여러 가지 필요한 조정정책 수단을 계속하여 활용하여 극심하고 전면적인 인플레이션은 발생하지 않을 것으로 전망
- 경제성장률도 뚜렷한 단계적인 하락이 나타나지 않을 것으로 전망

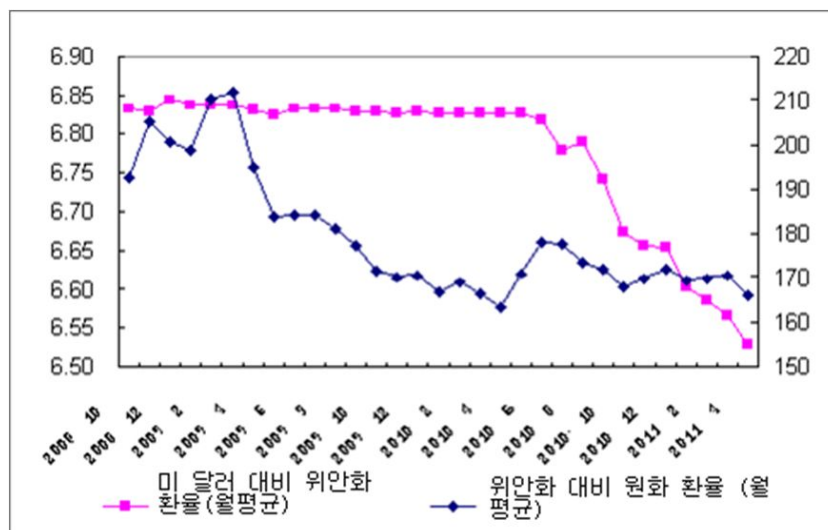
□ 한중 경제무역 관계에 대한 함의

- 한중 양국 경제규모 격차가 더욱 확대되고, 발전수준 격차는 더욱 축소되고 있음.
- 산업차원의 협력은 여전히 발전여지가 큼.
- 한중 양국의 환율변동이 재중국 한국기업에게 영향을 미칠 것임
- 통화금융 분야에서의 양국 협력은 날로 중요한 의미를 가지게 될 것임

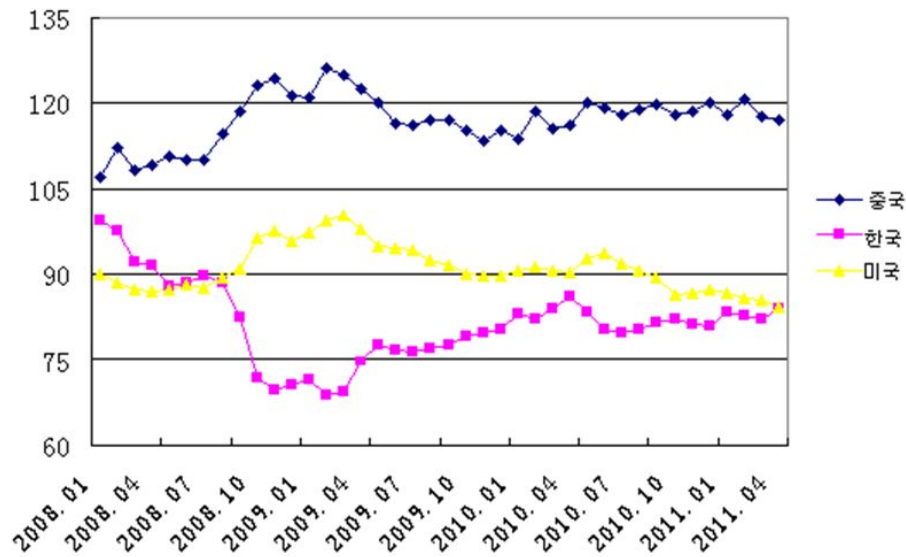
<그림 3> 2005년~2010년 연평균 위안화 환율 변화추이



<그림 4> 2008년~현재까지 월평균 위안화 환율 변화추이



<그림 5> 2008년~현재까지 위안화, 원화, 달러의 실제 유효환율



<질의·응답>

질문 1.

최근 중국에서는 자산리스크에 대한 우려로 기준을 인상을 통해서 인플레이션을 통제하고 있고 금리인상은 조심스럽게 추진하고 있는데, 이에 대해서 상세하게 설명을 부탁드립니다. 현재 중국의 기준율은 21.5%까지 인상되었는데 어느 정도까지 계속하여 인상 조정이 가능한가?

답변 1.

현재 중국 지방의 융자플랫폼 자산대출 규모는 14조 4천억 위안에 육박하였음. 만약 중국정부에서 금리를 1% 정도 인상 조정하였을 경우, 즉 대출금리가 1% 정도 인상되었을 경우, 1440억 위안의 이자액이 증가하게 되고 대출 상환 압력이 가중될 것임.

또한 중앙은행의 통화정책 실시에 필요한 비용을 따지고 보면, 현재 중국의 예금지급준비금의 이자는 연 1.62% 정도이지만 중앙은행의 어음 이자율은 이보다 훨씬 높은 수준임. 만약 금리를 인상 조정할 경우, 어음 이자율도 인상 조정되기에 중앙은행의 부담도 가중될 것임.

하지만 최근 은행감독관리위원회의 평가보고서에 따르면, 현재 중국은행의 자산은 비교적 좋은 양상을 보인 것으로 알려졌다. 즉 금리 인상에 따른 은행채무 부실비중이 증가된다 할지라도 제반 금융자산에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 예상된다. 따라서 금리를 인상 조정할 가능성도 있음.

지준율을 어느 정도까지 계속하여 인상할 것인지에 대해서는 구체적인 수치를 제공할 수 없음. 현재 지준율 최고치에 관한 토론이 활발하게 벌어지고 있는데, 23%로 제시한 중국인민은행 관계자가 있는 반면에 36%로 제시하는 저명한 대학교 교수도 있고, 심지어 50% 이상이라고 제시하는 학자도 있음.

질문 2.

중국의 2011년 5월 CPI상승률은 5.5%에 달하였고 중국 정부에서는 지준율을 또 인상시켰음. 한국 은행에서도 지준율을 인상시킬 준비를 하고 있는 것으로 알려졌다. 중국의 정책에서 보면, 중국정부는 인플레이션에 대한 우려가 큼. 과거 9% 이상의 경제성장률을 거둬왔을 때도 중국의 물가상승률은 오히려 4% 정도의 낮은 수준을 유지하였지만 최근 중국의 물가상승 압력이 극심한데 그 원인을 보면 경제성장에 따른 인플레이션 압력도 있지만 단기적인 에너지가격 변동과 공업품 가격 상승이 상당히 큰 영향을 미친 것으로 판단됨. 현재 CPI 계산방법에는 에너지가격과 식품가격 등 요소를 제외한 CORE-CPI(핵심CPI)와 중국정부에서 발표하는 CPI계산방법(에너지와 식품가격 등 요소 모두 포괄)이 있음. 개인적으로 에너지 가격 등은 단기 내 변화가 비교적 큰 요소이기에 통화당국에서 통화정책 제정 시 장기적이고 안정적인 정책효과를 얻기 위해 단기적인 요소를 제외하는 것이 바람직하다고 생각함. 따라서 비록 중국정부에서 중국의 인플레이션에 대한 우려가 크지만, 만약 에너지가격, 주요상품 가격 등 단기적 요인을 제외시킬 경우 사실상 중국의 CPI는 3% 정도에 불과한 것으로 중국정부에서 크게 우려할 필요가 없다고 생각함. 이에 대해서 어떤 의견이 있으신가?

답변 2.

중국의 CPI계산방법을 조정할 필요성이 있지만 어려움이 많음. 2011년 연초에 중국 통계국에서 CPI 계산방법을 조정하려고 시도한 적이 있지만 많은 논의만 있었음.

사실 많은 사람들이 현재 중국의 인플레이션을 우려하고 있음. 심지어 국민들은 중국의 실제 물

가상승률은 정부에서 발표하는 수준을 훨씬 초월한 것으로 판단함. 긴축된 통화정책을 통해 인플레이션을 억제하는 것에 대해 사실상 중국 국내에서도 여러 가지 다양한 의견이 반영되고 있음. 중국정부는 통화정책에 대해 조심스럽게 설명하고 있음. 즉 인플레이션을 억제하는 통화정책 실시 여건이 초보적으로 형성되었다고 표현하였음. 이는 중국의 인플레이션은 완화된 통화정책으로 인해 야기되었다고 말할 수는 없지만, 현재 통화정책을 통해 인플레이션을 억제할 필요성이 있음을 보여주었음.

개인적으로 현재 중국에서 긴축된 통화정책을 통해 인플레이션을 억제하는 것은 비교적 합리적인 방법이라고 판단됨.

질문 3.

2011년 연초에 중국 전인대에서 향후 5년간 중국의 최저임금을 연평균 13%, 14% 정도로 인상시킬 것이라고 제시하였음. 그럼 임금이 물가에 전이되는 비중이 몇 퍼센트 정도 되는가? 금리인상을 통한 인플레이션 억제는 조심스럽게 추진할 필요가 있음. 왜냐하면 금리를 인상시킬 경우 핫머니 유입 리스크가 가중되기 때문에 다른 방법을 찾아서 인플레이션을 억제해야 함.

현재 중국정부는 한국이나 일본으로부터 대량의 채권을 매입하고 있는데 이로 인해 한국이나 일본정부는 많은 걱정을 하고 있음. 즉 중국의 핫머니가 한국이나 일본으로 유입되지 않는지에 대한 우려가 큼. 이런 차원에서 한중일 3국은 통화정책이나 금융차원의 협력을 강화해야 하는데 이에 대해 구체적인 계획은 없는가?

중국정부는 임금을 계속하여 올릴 계획이어서 결국은 물가상승에도 영향을 미치게 될 것이고 물가가 올라가게 되면 대외경제 면에서는 위안화 평가 절상과 같은 효과가 나타날 수 있음. 이런 상황에서 위안화 평가 절상이 이루어지게 되면 중국에 진출한 임가공을 하는 업체들이 굉장히 빨리 경쟁력을 상실하게 될 것으로 예상됨. 한국기업에게 영향을 미칠 뿐만 아니라 투자를 확대해야 하고 구조조정을 추진해야 할 시점에 놓인 중국경제에도 상당히 큰 충격을 가져다 줄 것으로 판단됨. 중국정부에서 정책결정을 할 때 물가상승과 위안화 평가 절상사이의 관계에 대해서 어떻게 고려하는가?

답변 3.

2001년 이후 중국 주민의 임금상승률은 연평균 11%~13%를 유지하였지만 인플레이션 압력을 야기하지 않았음. 비록 2011년 연초에 전인대에서 최저임금에 대해 14% 정도의 인상폭을 제시하였지만, 사실상 이는 최근의 인플레이션 압력이 가중된 것과 아무런 관계가 없음.

한중일 3개국의 통화정책 차원의 협력을 보면, 현재 중국의 위안화 국제협력의 핵심은 주변국가와의 협력이 아님. 현재 중국은 적극적으로 위안화 국제화를 추진하고 있는바 즉 전 세계 범위에서 위안화 국제화를 추진하고 IMF에서의 위안화 역할 강화에 핵심을 두고 있음. 주변 국가와 통화차원의 협력을 보면 주변 금융센터(예컨대 홍콩)에서의 오프쇼어 बैं킹(Offshore banking)업무를 위주로 함. 단기 내 한중 양국 간의 통화 차원에서 통화 호환에서 협력을 모색할 가능성이 있다고 생각함. 기타 지역적 통화협력은 단기 내 이루어지기 어려울 것으로 전망됨.

사실상 중국의 많은 학술회에서는 중국 수출기업이 물가상승이나 위안화 평가절상을 소화시키는 능력을 과소평가하였음. 중국기업의 소화력이나 혁신력은 상당히 우수함. 2005년부터 현재까지 미 달러 대비 위안화 환율은 누계 25% 정도 절상하였지만 중국의 수출이나 무역흑자에 영향을 미치지 않았음. 2011년 들어서면서 위안화 절상이 가속되고 물가상승 압력이 가중되었지만 4월과 5월의 수치에서 보면 중국의 무역은 여전히 비교적 높은 수준의 흑자를 유지하였음. 만약 정책결정자가 임금상승과 위안화 절상에서 선택을 해야 하게 되면 위안화를 절상시키더라도 임금을 올리는 결정을 하게 될 것임. 왜냐하면, 임금 상승을 통해 국민이 더욱 많은 혜택을 얻게 되기 때문임. 하지만 사실상 위안화를 평가 절상시키더라도 임금을 큰 폭으로 올리기 어려움. 즉 위안화를 천천히 절상시킨다 할지라도 임금을 급격하게 인상시킬 수 없는 것임. 사실 중국의 연해도시를 보면, 베트남이나 인도네시아 등 저렴한 비용을 경쟁력으로 한 생산체계와는 달리 저렴한 비용을 경쟁력으로 하는 것이 아니라 자체의 특수한 생산체계를 형성하였다고 할 수 있음.

질문4.

현재 중국은 긴축된 통화정책을 실시하고 부동산시장에 대한 통제가 엄격함. 그럼 과거 부동산시장에 유입되었던 자금이 부동산시장에 대한 조정으로 인해 주식시장이나 상품시장으로 유입되지 않겠는가? 주식시장은 회사의 대차대조표를 반영함. 현재 중국 상장회사의 수익률은 평균 20% 이상으로 좋은 양상을 보이고 있음. 하지만 2011년 중국의 주식가격을 보면, 상하이지수는 3000까지

올랐다가 최근 2700 정도로 하락하였음. 중국의 주식시장 변화는 중국에서 채택한 통화정책과 어떤 관련이 있는가?

답변4.

최근 1개월간의 주식시장을 살펴보면 하락폭이 큰 주식은 금융주로 약 20% 정도 하락하였음. 그 원인을 보면 중국정부에서 실시한 긴축된 통화정책의 영향을 받은 것 이외 저준율의 인상 조정으로 인해 상업은행의 대출 가능한 자금규모가 축소된 것도 큰 영향을 미침. 또한 은행감독위원회에서 중국의 상업은행에 대해 엄격한 예금 대비 대출 비중을 요구하고 있음. 그 외 금리인상 기대가 점차 커지면서 투자자가 은행에 대해 일정한 우려가 있기에 은행의 주식가격에 일정한 영향을 미침.

또한 현재 부동산 기업의 주식 시장을 통한 융자방법에 대해 정부는 엄격히 통제하고 있어 대다수 부동산기업은 홍콩에서 채권발행 등 방법을 통해 융자할 수밖에 없는데 이는 부동산 상장기업의 주식가격에 영향을 미침. 긴축된 통화정책으로 인해 중소기업도 은행으로부터 받을 수 있는 대출규모가 대폭 줄어들었는바, 해당 상장기업의 주식가격에 영향을 미침.

중국의 정책이 점차적으로 완화되고 있어 향후 중국 주식시장에 대한 전망은 여전히 비교적 좋을 것으로 판단됨.

질문5.

현재 중국의 금융시장이나 자본시장은 심하게 왜곡되었고 발전 속도가 느린데, 그중 이자율을 시장에서 정하는 것이 아니라 정부에서 정하는 것이 가장 큰 왜곡된 문제라고 생각함. 만약 시장을 통해 금리를 확정할 경우 물가상승이나 인플레이션 억제효과가 뚜렷할 것으로 판단됨. 중국의 12.5규획에서는 금융의 자유화를 통해 자본시장이나 금리 시장화를 실현할 계획은 없는가?

답변5.

중국의 금리시장화는 1996년에 시작되어 지금까지 14년의 시간을 거쳤음. 그 성과를 보면 주로 대출금리에 집중적으로 나타나는데 2010년 기준으로 56%의 대출이 저준율 이상에서 변동이 가능한 것으로 일부 금리시장화를 실현하였다고 할 수 있음. 예금 면에서도 단기적인 채테크 금융상

품의 경쟁이 치열하여 월 3,000~4,000개의 채테크 금융상품이 출시되고 있어 4대 국유은행의 예금 금리 시장화 압력이 상당히 큰 상황임.

중국정부에서도 12.5규획 기간에 금리 시장화를 큰 폭으로 추진한다고 제시하였으며, 핵심은 바로 예금 금리임. 특히 정기예금 금리의 발전을 유도해야 함. 국제경험에서 보면, 일본은 예금의 금리 시장화를 실현하는데 15년이란 시간이 걸렸고 미국은 7~8년의 시간이 걸렸음. 물론 짧은 시간을 거쳐 금리시장화를 실현한 국가도 있지만(예컨대 아르헨티나는 반년에 실현) 이런 국가의 효과는 그다지 이상적이지 못함. 중국정부는 비교적 안정적인 방법을 취해 점차적으로 예금 금리시장화를 추진할 것으로 판단됨. 하지만 그 과정에서 일부 도시와 일부 시범은행을 선정하여 시범적으로 예금 금리 시장화를 추진할 가능성은 있음.