

중국 그림자금융 리스크 확대와 대응조치

KIEP 북경사무소 (hjpark@kiep.go.kr, Tel: 86-10-8497-2870)

차 례 ●●●

1. 중소기업 연쇄도산과 그림자금융 리스크 부각
2. 그림자금융의 현황 및 발전배경
3. 그림자금융 리스크 확대
4. 그림자금융에 대한 정부의 대응조치

주요 내용 ●●●

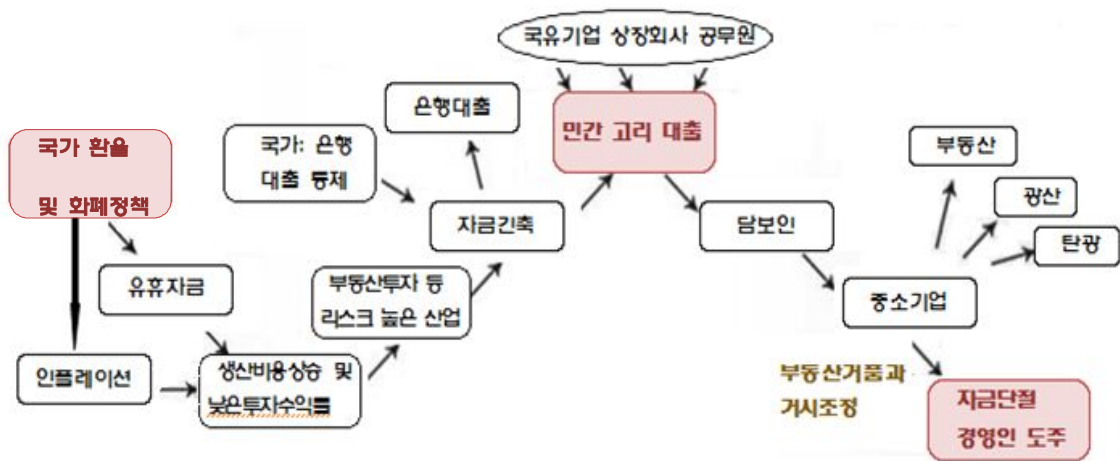
- ▣ 최근 중국에서 고금리 사채를 이용한 중소기업의 잇따른 파산으로 그림자금융(shadow banking) 리스크가 부각되고 있음.
 - 특히 원저우 지역 중소기업들의 연쇄도산이 발생하면서 중소기업의 심각한 자금난 현상과 그림자금융의 시스템적 문제, 고금리 리스크 문제가 부각됨.
- ▣ 중국정부의 긴축정책과 마이너스 실질금리로 인해 경제 주체들이 새로운 수익원을 모색하는 과정에서 그림자금융 이용이 증가함.
 - 중국정부의 긴축정책으로 인해 자금난에 직면한 중소기업들은 대출이 용이한 그림자금융을 이용
 - 대형국유기업은 정규 은행에서 얻은 대출금으로 기업간 대출, 위탁대출을 통해 중소기업에 재대부하는 방식으로 고금리를 획득함.
 - 마이너스 실질금리 지속으로 예금자와 투자자는 새로운 수익을 위해 그림자금융을 이용하며, 은행도 대출규모 축소로 새로운 수익창출을 위해 부외 대출업무에 몰두하며 고금리 민간대출과 연계됨.
- ▣ 그림자금융 부실 확산으로 다양한 경로를 통해 은행의 건전성을 악화시킬 가능성이 높아지고 있음.
 - 그림자금융의 규모는 11조 5천억 위안으로 ‘위탁대출, 은행-신탁대출’ 등 간접경로를 통해 부동산시장으로 유입된 대출금이 은행 총대출규모의 20%에 상응하는 것으로 추정됨.
 - 은행대출과 그림자금융을 동시에 이용한 기업들의 리스크 확대로 그림자금융 부실이 은행으로 전이될 가능성이 높음.
- ▣ 그림자금융에 대해 중국정부는 중소기업의 자금난 해소와 리스크 방지를 위해 중소기업 대출지원, 자금준비를 인하, 그림자금융 감독 및 추정을 위한 조치를 추진하고 있음.

1. 중소기업 연쇄도산과 그림자금융 리스크 부각

■ 최근 중국에서는 고금리 사채를 이용한 중소기업의 잇따른 파산으로 그림자금융(shadow banking) 리스크가 부각되고 있음.

- 지난 2011년 4월부터 저장성(浙江省) 원저우(温州) 지역 19개 중소기업이 연쇄 도산하면서¹⁾ 중소기업의 심각한 자금난과 그림자금융의 시스템적 문제, 고금리 리스크 문제가 부각됨.
- 2010년부터 실시한 중국정부의 긴축기조로 인해 자금난에 직면한 중소기업들이 유동성 해소를 위해 그림자금융을 이용하는 사례가 증가하면서 그림자금융의 대출금리가 지속적으로 상승함.
- 인민은행 원저우지행(人民银行温州中心支行)에서 실시한 「원저우 민간대출시장 보고」 조사에 따르면, 민간대출을 이용하는 가계와 기업 비중이 각각 89%와 59.7%로 나타남. 민간대출 성장률은 40~50%에 육박하며, 원저우시의 민간대출 평균금리는 24~25%이고, 심지어 50~60%에 육박하기도 함.
- 또한 2011년 상반기 원저우의 민간대출자금은 동기대비 300억 위안 증가한 1,100억 위안으로 35%만이 경영생산에 쓰였고, 나머지는 경영 외적인 부동산시장(20%), 단기대출(20%), 민간자금중개(20%)로 유입됨.

그림 1. 중국 원저우시 민간대출루트 도식



자료: 21세기网.

1) 원저우 지역경제모델은 중국 민간경제의 대표지역으로 원저우시가 직면한 그림자금융 리스크 현황을 예의주시할 필요가 있음. 원저우시의 경제모델을 통해 현 중국경제의 현황 및 문제점을 파악할 수 있음.

2. 그림자금융의 현황²⁾ 및 발전배경

가. 그림자금융의 개념과 현황

■ 일반적으로 그림자금융이란, 비은행금융기관이 파생금융상품을 이용하여 은행처럼 신용 창출과 중개 기능을 수행함으로써 ‘은행’으로 지칭되나 엄격한 감독과 규제를 받지 않는 특징이 ‘그림자’와 같아 ‘그림자은행(금융)’으로 명명된 것임.³⁾

- 그림자금융은 비은행금융기관인 투자은행, 모기지 대출회사, 헤지펀드, 사모펀드 및 부외 금융수단과 금융상품(MBS, ABS, CDO, ABCP) 등을 포괄하는 개념으로 대표적으로 비은행금융기관이 설립한 특수목적회사(SPV: Special Purpose Vehicle)가 미래에 채권 등 일정한 현금 흐름을 창출할 수 있는 금융자산 등을 증권화하여 신용을 창출하는 형태임.

■ 반면 중국의 그림자금융은 서방의 개념과 달리 감독규제를 받지 않는 ① 증권화 업무(은행 부외업무 포함) 및 위탁대출, 소액대출전문회사, 담보회사, 신탁회사, 재무회사, 금융리스회사의 투자예금 업무, ② 민간금융인 민간대출(사채=지하금융), 금융업 점포, 전당포 등으로 나눌 수 있음(중국사회과학원 금융연구소 금융 중점 실험반 류위웨이(刘煜辉) 주임).

- 그림자금융의 시스템 리스크는 서방처럼 파생상품의 높은 레버리지에 있지 않고 민간금융, 은행 부외업무, 비정규 자산유동화, 사모투자 등의 영역에 있음(중국 은감회연구실 장샤오푸(张晓朴) 부주임).

■ 그림자금융 규모와 이용 현황

- 2011년 상반기 그림자금융 규모는 11조 5천억 위안으로 은행대출규모의 20%로 추정되며, 이는 2011년 6월 말 은행 대출 51조 4천억 위안의 약 20%, 2010년 GDP의 약 27%를 차지함.

2) ‘중국식 그림자금융’에 대한 정확한 개념 분류는 2010년부터 최근까지 계속 진행되고 있음. 2010년 중국은행관리감독위원회(银监会)가 ‘은행증권 자산합작업무 관련 규범사항 통지(规范银证财产合作业务有关事项的通知)’를 발표하기 전에는 ‘자산회사, 신탁회사, 재무회사, 은행-신탁합작 WMP, 은행어음인수’ 모두 그림자금융으로 분류되었으나, 발표 후 그림자금융에서 제외하고 있음. 특히 2011년 6월 은감회는 세 차례 문건을 통해 지하어음시장의 전면 금지를 통보하고, 은행인수어음을 부외업무에서 B/S상에 기재할 것을 명시함. 그러나 다수의 보고서마다 아직 이를 그림자금융으로 분류해놓고 분석하고 있음을 밝힘. 특히 은행인수어음을 ‘그림자금융 항목비중’ 도표에 포함시킨 보고서도 있는데, 본문의 [그림 2] ‘그림자금융의 항목별 비중’에서는 은행인수어음에 대해 언급되어 있지 않음. 단, [표 1] ‘연도별 중국의 용자총량 비중’에서 은행어음인수의 용자비중이 높고, 다수의 보고서에서 은행인수어음을 대표적인 그림자은행 중 하나로 분석하였으므로, 뒤에 별도 첨부하여 저장장 원저우에서 발생한 ‘민간어음인수시장’에 관한 내용을 설명함.

3) 2010년 9월 2일, 미연방준비은행 벤 버냉키(Ben Bernanke) 의장의 정의.

- 2011년 3월 발표된 영국 『Financial Times』의 보도기사 「중국 그림자금융 구조」에 따르면, 매년 그림자은행으로 유입되는 자금량은 2조 위안으로 추정되며, 이는 GDP의 약 5%에 해당됨.
- 그림자금융의 항목별 비중을 살펴보면, 위탁대출(34%), 민간대출(33%), 신탁대출(15%)이 가장 많은 비중을 차지하고 있음(그림 2 참고).
- 한편 2011년 그림자금융 대출 중 약 35%만이 실물경제 비즈니스에 활용되었고, 나머지는 부동산 부문 또는 비공식 금융중개기관으로 유입된 것으로 추측됨.
- 중소기업과 개인자영업자가 주로 이용하는 그림자은행은 은행-신탁합작 WMP(Wealth Management Product), 지하금융점포, 소액대출회사, 전당포 등임.

그림 2. 중국 그림자금융의 항목별 비중

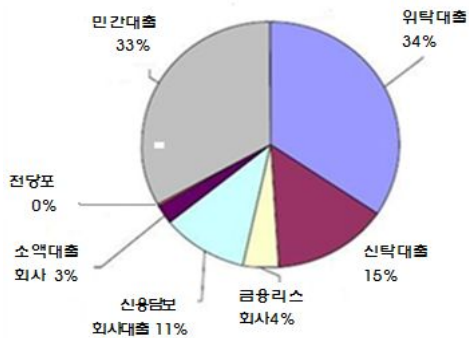
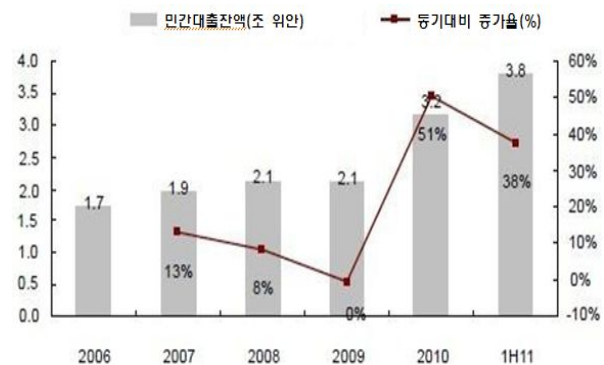


그림 3. 중국 민간대출 잔액규모 추정



자료: 中国人民银行, 银监会, 中国信托业协会, 中金公司研究部 자료: 中金公司研究部.

■ 2011년 초 정부당국은 M2와 은행대출 외에 은행 부외대출도 통계화하자는 취지로 ‘사회용자총량’ 개념을 강조하였음⁴⁾(표 1 참고).

- 인민은행의 통계에 따르면, 사회 전체 용자 중 은행대출(위안화 및 외화대출)의 비중은 2002년 96%에서 2010년 58.5%로 하락함.
- 부외대출 증가를 통해 중국도 금융 탈중개화 현상이 심화되고 있음을 알 수 있음. 즉 은행시스템이 예금 개념에서 투자 개념으로 전환되고 있음을 의미함.
- 위안화 대출 이외에 사회용자총량 중 가장 높은 비중을 차지하는 항목은 은행인수어음(16.3%), 기업 채권(8.4%), 위탁대출(7.9%), 비금융기업주식(4.1%)임.
- 은행인수어음과 위탁대출 등 비정규대출을 통해 M2 통화 공급보다 실제 유통되는 통화량이 더 많음을 알 수 있음. 이러한 자금 수요의 대부분은 중소기업과 소형토지자산 개발상임.

4) 은행 내부 신규대출 증가량만으로는 중국 전체의 자금 수요와 공급 현황을 파악할 수 없음을 뜻함.

표 1. 연도별 중국의 용자총량 비중

(단위: %)

연도	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
용자총액	100	100	100	100	100	100	100	100	100
위안화대출	55.6	68.1	71.5	61.3	79.3	82.1	78.8	81.0	92.0
외화대출(위안화 환산)	2.9	6.6	0.9	4.9	2.5	3.7	4.8	6.7	3.7
위탁대출	7.9	4.8	6.2	5.7	4.7	3.4	11.1	1.8	0.9
신탁대출	2.7	3.1	4.6	2.9	2.1	—	—	—	—
은행인수어음	16.3	3.3	1.6	11.3	3.8	0.1	-1.0	5.9	-3.5
기업채권	8.4	9.2	8.1	3.9	2.1	7.0	1.8	1.6	1.6
비금융기업주식	4.1	3.2	4.9	8.1	3.4	1.2	2.3	1.6	3.0
보험회사배상	1.3	1.2	2.2	1.8	2.1	2.5	2.1	1.5	2.1
보험회사 부동산 투자	0.1	0.1	0.1	0.1	—	—	—	—	—
기타	0.7	0.5	—	—	—	—	—	—	—

자료: 인민은행 통계수치 정리.

■ 그림자금융 항목 분류⁵⁾

(1) 은행은 **은행-신탁합작 방식**으로 고수익 자산관리 상품(WMP: Wealth Management Product, 理财产品) 발행을 통해 대출채권 증권화로 자금을 모집하여 기업에 대출을 제공함.

- 은행-신탁합작 방식은 투자자에게 WMP를 판매하는 신탁계획을 가진 신탁회사를 선택하는 방식으로 은행대출 유동화를 각 고객에게 나누고 고객은 예금보다 더 높은 수익을 얻음.
- 은행은 은행-신탁합작 방식을 통해 감독·규제 밖에 있는 신탁회사에 신용공여를 하고, ① 예금증가 없이 ② 전통 신규대출의 자기자본비율 및 대출한도, 금리관리규제 등의 제약 없이 대출확대가 가능함.
- 신탁회사는 단순한 투자신탁중개기관이지만, 그림자금융 기능으로 자금을 수요로 하는 기업과 고수익을 찾는 가정과 개인의 중개 역할을 함. 긴축기조로 자금을 얻지 못하는 부동산 개발상 같은 기업은 고금리를 지불하고서라도 은행시스템 외의 자금모집을 필요로 함.
- 그러나 은행-신탁합작 상품 판매수입은 사실상 실물경제로 유입되므로 그 기능은 신규대출과 같고, 차이는 단지 B/S에 기재가 안 된다는 것뿐임. 이러한 신규대출 수입은 은행의 '중간업무'로 계상됨. 이는 2011년 들어 은행의 중간업무 수입이 상승하게 된 주요 원인임.
- 2010년 은감회에서 은행-신탁 WMP 업무를 중단할 것을 요구했으나, 중국신탁업협회 통계에 의하면 2011년 3월까지 은행-신탁 WMP 규모는 1조 5,300억 위안임. 중국사회과학원 금융연구소 금융상품센터 통계에 따르면, 2011년 1~4월 은행이 WMP를 신규 발행하여 모집한 자금규모는 동기대비

5) 扬旭(2012), 『中国影子银行的产生、发展与影响』, 中国社会科学网, 2012年1月17日.

172.52% 상승하여 4조 위안을 상회함.

- 은행-신탁합작 WMP의 특징: 신탁회사의 WMP는 신규대출자산 유동화 후 시장에서 고객에게 판매 될 때 이율은 안정적으로 고정되나, 리스크는 고객에게 넘겨지는 구조임. 미국의 부동산 신규대출 유동화와 비슷하나 중국 신규대출자산 유동화는 레버리지 과정을 거치지 않음.
- 은행-신탁합작 WMP로 모집된 대량의 자금이 지방정부용자 플랫폼과 부동산 개발기관에 투자⁶⁾되어 자금단절 현상이 발생할 경우 리스크는 급상승하는 구조임.

(2) 기업은 기업 대부(기업간 대출), 즉 정규은행으로부터 대출이 용이한 대형기업(특히 국유기업)이 대출이 어려운 중소기업에 대부함으로써 고수익을 얻음.

- 대형기업(특히 국유기업)이 은행에서 저금리로 용이하게 대출을 얻는 이유는 신용리스크가 낮고, 계약위반을 하더라도 판시성 처리방식으로 비용이 낮기 때문임.
- 은행 입장에서는 정부의 정책항목(국유기업 혹은 정부가 지지하는 기업, 산업, 프로젝트)에 대출하는 것이 정치적 명예 등 내부의 여러 이득을 얻을 수 있음.
- 그러나 중국 현행[대출통칙(贷款通则)]에서는 기업간 직접적인 단기간 자금대부 행위를 금지함.

(3) 위탁대출이란 기업간 대출이 금지되어 있어 차입기업에 대출해주고자 하는 기업이 은행을 중개인으로 삼고 대출을 위탁하는 것임.

- 은행 입장에서는 위탁대출을 통해 얻는 수익이 직접 대형기업에 대출해주는 정규 대출금리 수익보다 높아 이를 선호하며, 위탁을 의뢰한 대형기업도 주식증자, 채권발행 등 여러 경로를 통해 얻은 자금으로 위탁대출에 참여하여 더 높은 수익을 얻음.
- 은행은 중개인의 입장에서 위탁수수료를 받는 것 외에 어떤 리스크도 책임지지 않으며, 대출금리는 위탁한 기업에서 결정함.
- 인민은행에 따르면, 2011년 1~9월 위탁대출 규모는 전년동기대비 49.4% 증가한 1조 7,000억 위안을 기록하였으며, 대출에서의 비중도 1/4분기 7.6%에서 2/4분기 10.7%, 3/4분기 18%로 급증함.
- 2011년 8월 상장한 비금융기업(90%가 국유기업) 중 64개 기업이 위탁대출에 참여했고(대출규모는 1,000억 위안), 그중 35개 기업이 은행대출금리보다 높은 금리를 적용했는데, 심지어 24.5%도 있음.
- 중국 양자강선박업유한공사(扬子江船业有限公司)의 경우 2011년 2/4분기 세전이윤 중 1/4이 위탁대출로 얻은 수입임.

6) 은행-신탁합작 중 부동산에 의존하는 신탁항목을 통해 부동산 개발상에게 대량의 자금이 유입되고 있음. 부동산 개발상들은 이러한 경로를 통해 판매량이 위축된 상황에서도 지속적으로 자금을 공급받고 있음.

(4) **민간대출**은 국가가 법적으로 설립 비준한 금융기관 외 자연인, 법인, 기타 조직의 경제 주체간 자금대부 행위로, 정규 금융의 보조적인 역할을 수행함.

- 국가 법률법규에 의하면, 국가가 법적으로 보호하는 민간대출 최고금리는 은행기준금리의 4배임.
- 고금리 민간대출을 이용하는 경우는 ① 일시적인 자금부족 현상을 해결하기 위해 단기적으로 자금을 빌리는 경우로 정규은행에서 대출을 받으면 즉시 환급함. ② 통화정책이나 부동산정책이 느슨해진 후 자금을 반환하는 중장기 대출용자임.
- 2011년 상반기 민간대출 잔액⁷⁾은 동기대비 38% 증가한 3조 8천억 위안으로, 그림자금융의 33%를 차지함. 이는 은행대출의 7%에 해당하는 수준임(2011년 9월 발표한 中金公司, 『중국민간대출분석』 연구보고서).
- 민간대출 자금의 근원은 해당 지역 기업과 주민이 각각 30%와 20%, 타 지역 기업과 주민이 20%, 은행 10%이며, 그중 해당 지역과 타 지역 기업자금 중 일부가 은행에서 대출받은 자금이라고 가정하면, 민간대출 중 30~40%는 은행대출로 추정 가능함. 은행대출도 민간대출과 간접적으로 연계됨.
- 민간대출 성장률은 40~50%에 육박하며, 원저우시의 민간대출 평균금리는 24~25%, 심지어 50~60%에 이르기도 함.
- 원저우 지역의 담보회사, 신탁회사 등의 증가로 민간대출 규모가 점차 확대되고 있는 추세이며, 현재 1,000여개의 담보회사가 설립되어 있어 대출자금 흐름이 활발함.
- 민간대출은 지하금융으로 불리며 저장성, 광둥성(广东省), 어얼뒤쓰(鄂尔多斯)에서 발달함.

(5) **P2P(人人贷)**는 인터넷 플랫폼을 이용하여 거래를 중개하는 개인간 대부행위임.

- 최근 그림자은행은 기업에서 개인으로 이전되는 추세를 보이고 있음. 은감회는 각급 은행관리감독기관에 은행감독관리 부문 직원들의 P2P(人人贷) 참여를 금지함.
- 2011년 상반기 중국 P2P 규모는 2,060억 위안으로, 회사 수는 1,000개사를 상회함.
- 주로 베이징, 상하이, 항저우 등 1선 도시에서 장쑤, 완난 등 2선 도시로 확장되고 있음.
- 宜信(www.creditease.cn), 畅贷网(www.51qian.com), 拍拍贷(www.ppdai.com)가 대표적인 업체임. 宜信的 대부조건을 살펴보면, 개인신용대출투자는 최저 10만 위안, 대출금리는 6~9%, 관리비를 제하고 투자자가 받는 금리는 10% 이상임.
- 차입자는 주로 대학생, 소기업, 농민 등임.

7) 인민은행 광주분행(人民银行广州分行)의 조사에 의하면, 2011년 상반기 광둥성 민간대출 잔액은 4,500억 위안으로 민간대출 잔액이 GDP 규모에 비례하여 증가한다고 가정하고, ‘광둥성 GDP:전국 GDP=1:8’에 근거하여 계산할 경우 전국 민간대출 잔액은 3조 6천억 위안으로 추정할 수 있음. 이로써 2011년 민간대출 잔액은 3조~4조 위안으로 추정 가능함. 杨旭(2012), 『中国影子银行的产生’ 发展与影响』, 中国社会科学网, 2012年1月17日.

(6) 해외대출

- 일부 홍콩계 은행 등 해외은행이 해외회사에 대출해주고 있으며, 해외대출은 해외회사가 해외공급상에게 대금을 상환해야 하는 중국회사에 외환대출을 제공하는 방식임.
- 이 대출방식은 내륙은행이 제공하는 담보가 있어야 하나, 은행간 대출로 여겨져 B/S상에 기재할 필요가 없어 감독·규제를 받지 않음.

(7) 무역융자로 대표되는 은행인수어음

- 은행인수어음은 상업어음의 일종으로, 발행인이 발행한 기한부 환어음을 은행(중개인)이 일정한 기간 내에 수취인에게 지급할 것을 보장한 것으로 은행은 어음을 할인하여 대출 형식으로 지급함.
- 대부분 인수어음을 자산관리상품으로 판매하여 은행은 B/S상에 기재할 필요가 없음.
- 은감회는 2011년 6월 세 차례에 걸친 문건을 통해 지하어음 활동을 전면 금지하였음.
- 이에 **금융감독 관리하에 은행인수어음은 B/S상에 기재하도록 되었음**. 즉, 2011년 9월 5일부터 인민은행은 상업은행의 보증금 예금⁸⁾ 중 지급보증 환어음, 신용장, 보증서 보증금 예금을 지급준비금 확보대상에 포함함.

나. 그림자금융의 발전배경

■ 엄격한 금융통제정책, 국유금융기관의 독점현상, 지급준비율과 기준금리의 큰 편차

- 엄격한 금융통제정책(신규대출 억제)으로 인해 사회 전체의 자금수요를 충족시키기에 역부족함에 따라 비정규 금융기관인 그림자금융이 정규금융의 공백을 보조해주는 역할을 수행하게 됨.
- 국유금융기관의 독점으로 대형기업은 경영 효율성과 무관하게 저금리 대출을 쉽게 얻을 수 있는 반면, 자금대출이 쉽지 않은 민간중소기업은 그림자금융을 이용함.
- 지급준비율은 중앙은행의 화폐공급을 위한 주요 수단이며, 기준금리는 중앙은행의 화폐수요를 위한 주요 수단으로 지급준비율과 기준금리의 큰 편차⁹⁾는 화폐공급과 자금수요에 심각한 불균형을 초래하여 민간대출 고리대가 발생하게 된 주원인으로 지목됨.
- 2011년 GDP 총액 47조 위안, GDP 대비 투자비중 40% 초과, 은행총예금 82조 6천억 위안, M2 85조 2천억 위안이라는 상황에서 전국 자금경색이라는 현상은 왜곡된 거시통화정책의 결과임.

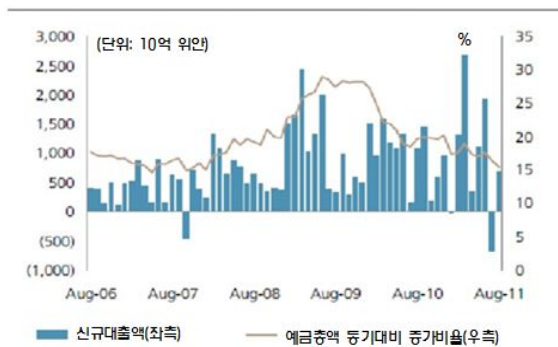
8) 금융기관이 지급보증 환어음, 신용장, 수입화물선취 보증서 등과 같이 결제 기능을 갖춘 금융상품임.

9) 지급준비율 21%(중소기업 19%), 예금금리 3.5%, 대출금리 6.56%임.

■ 중국정부의 긴축정책으로 중소기업 자금난 가중

- 중국정부는 2008년 글로벌 위기 이후 각급 정부투자프로젝트¹⁰⁾ 및 12·5규획 착수, 지역별 보장방(保障房) 건설 등 대규모 경기부양책을 실시하면서 상업은행의 대출에 절대적으로 의존하였고, 결국 시중 과잉유동성이 심화되면서 2010년부터 긴축기조정책으로 전환함.
- 정부당국이 기준금리 및 지급준비율 인상 등의 통화정책과 직접적인 신규대출한도 조정에 나서자 내부자금이 부족한 각 상업은행은 중소기업보다 리스크가 작은 대형기업이나 국유기업, 부동산업체에 대출하려는 경향이 심화됨.
- 중소기업은 정규은행을 통한 용자가 쉽지 않아 고금리에도 불구하고 유동성 해소를 위해 그림자금융에 의존함.
- 지급준비율은 2011년 들어 21.5%까지 상승하였으나, 금융기관 및 중소기업의 자금경색 현상이 심화되면서 2011년 12월 5일 대형은행과 중소형은행 각각 0.5%포인트 인하됨.

그림 5. 예금액 하락원인: 신탁대출 WMP로 자금이동



자료: CEIC; 瑞银财富管理研究部.

그림 6. 마이너스 실질금리 추이



자료: CEIC and BBVA Research.

■ 마이너스 실질금리로 은행과 투자자 모두 새로운 수익창출 모색

- 금리시장은 여전히 중국정부의 감독하에 결정되는 시스템인데, 예금금리 3.5%는 소비자물가지수 4.1%(2011년 6~9월 6.5%, 12월 4.1%)에 비해 낮아 현실경제를 반영하고 있지 못함.
- 이러한 상황에서 예금자와 투자자는 높은 수익률을 위해 2007년 주식투자자와 2010년 부동산투자자에 집중하기 시작함.
- 그러나 주식시장의 침체와 정부의 부동산 억제정책으로 2010년 말 개인이 예금을 줄이고 고수익을 창출할 수 있는 자산관리, 펀드, 신탁, 보험, 개인대부 등 금융상품에 투자하기 시작하면서 그림자금

10) 신규 프로젝트 투자누적규모는 GDP의 1.2~1.3배에 이름. 정부투자 프로젝트의 자금은 절대적으로 은행대출에 의존했고 일부분만을 재정에 의존하였음. 이에 2~3년 동안 상업은행의 대출은 실질적으로 제한받지 않았음. 李维森『市场的逻辑与政治的张力』, 上海金融与法律研究所.

용으로 자금이 유입됨(그림 5 참고).

- 대형국유기업도 은행에서 대출을 받아 중소기업에 재대부하는 형식을 통해 금리차익을 남김.
- 이러한 추세에 따라 은행예금이 감소¹¹⁾하자 은행에서는 수익창출을 위해 위탁대출, 신탁대출, 인수 어음 형태로 부외업무를 통해 자금을 조달함.
- 실질금리 마이너스 현상이 지속되자(그림 6 참고) 비은행기관인 농촌신용사, 담보회사, 융자리스회사, 소형대출전문회사 모두 새로운 수익창출을 위해 대출업무에 착수했고, 이에 따라 민간 고금리 현상이 급증함.

3. 그림자금융 리스크 확대

■ 중국 민간대출시장 규모의 급격한 성장에 따른 리스크 확대와 버블 붕괴 조짐

- 대출난에 직면한 중소기업이 민간대출시장(사채=지하금융)과 브릿지론¹²⁾을 적극 활용하여 사채시장이 빠르게 활성화되었으나, 사채금리가 평균 25%, 심지어 50~60% 이상으로, 중소기업의 파산을 유발할 가능성이 큼.
- 일부 대형국유기업과 상장기업, 은행들이 위탁대출 방식으로 사채시장에 진입하였으며, 중소기업도 고금리로 융통한 자금을 투기 목적으로 운용해 실물경제가 아닌 부동산시장 등 자산투기에 집중함.
- 중소기업 경영인들이 대출을 상환하지 못하고 도주하면서 사채시장이 위축되었고, 채권자들은 자금 회수를 서두르며 자금유동성이 급속히 감소함.
- 채무자는 자산을 투매하며 자산가격 하락을 유도함.

■ 그림자금융 부실 확산으로 다양한 경로를 통해 은행 건전성 악화 가능성

- 사업실패로 그림자금융을 통한 대출금 상환이 불가능할 경우 은행을 포함한 최종 채권자에게 부실이 전이될 가능성이 우려됨.
- 중국인민은행에 따르면 원저우지역 민간대출 중 30~40%의 출처가 은행인 것으로 추정됨.
- 기업들이 무역계약서 또는 판매수치를 허위 기재하여 대출받은 자금으로 다른 기업에 고리대로 재대부하는 사례가 증가하면서 경영악화에 따른 리스크가 은행으로 전이될 가능성이 있음.
- 은행 부외업무로 파생된 은행어음인수, 신탁대출, 위탁대출 등 간접적인 경로를 통해 은행과 밀접한

11) 인민은행 통계에 따르면, 위안화 예금잔액 증가율은 2010년 전년동기대비 20.2%에서 2011년 13.5%로 둔화됨.

12) 일시적인 자금난을 해결하기 위해 단기간 사용되는 다리(Bridge, 过桥) 역할을 하는 차입금을 지칭함.

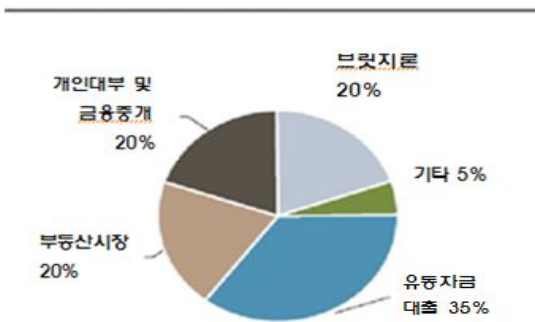
관계를 형성하고 있어 은행권이 그림자금융에 직접 노출될 위험이 있음.

- 은행대출과 그림자금융을 동시에 이용한 기업들의 리스크 확대로 그림자금융의 부실이 은행으로 전이될 경우 부실채권비율 확대는 불가피할 것으로 예상됨.

■ 부동산가격 하락으로 고금리 대출상환이 불가능한 부동산업체들의 채무불이행 우려 확산

- 중국정부가 부동산시장의 버블 우려로 부동산 대출제한을 실시하자 부동산업체들은 민간대출을 통해 자금을 조달하기 시작함(그림 7 참고).
- 인민은행의 통계에 의하면, 2011년 신규 부동산 누계대출액은 1조 2,600억 위안으로 동기대비 38% 하락하였고, 총대출규모 중 점유비중도 16.9%로 동기대비 8.5%p 하락하였으나, 부동산개발투자는 6조 1,740억 위안으로 동기대비 27.9% 증가하였고, 부동산개발기업 자금도 8조 3,246억 위안으로 동기대비 14.1% 증가함.
- 원저우의 경우, 민간대출자금 중 약 20%가 부동산시장으로 유입된 것으로 추정되면서 부동산가격 상승을 하락이 지속될 경우 그림자금융 관련 리스크는 더욱 증가할 것으로 예상됨(그림 7 참고).
- 중국당국은 부동산 개발상에 대한 대출을 제한하며 그림자은행에 대한 규제감독을 강화해 신탁대출과 기타 비정규 용자에 의존하는 1만여 개 소형 부동산 개발상의 파산 가능성이 증가함.

그림 7. 원저우 민간대출용자 사용처



자료: 人民银行温州分行调查, 瑞银财富管理研究部

그림 8. 부동산과 제조업 투자 추이
(고정자산투자 동기대비 증가율, 1~8월)



자료: CEIC, 瑞银财富管理研究部

■ 중국정부의 긴축기조 정책의 효과 상실

- 중국정부는 은행시스템을 통한 유동성 공급억제 등을 통해 경기과열을 차단하고자 했으나 예상과는 달리 신탁회사 등 비은행 금융회사들을 통한 은행의 부외대출이 확대되면서 긴축금융조치의 효과가 희석되고 있음.
- 실제로 현지 정부의 긴축기조 정책하에서 그림자금융은 정책당국의 대출감소와 인플레이션 제어 노

력을 상쇄시키고, 부동산 가격이 쉽게 잡히지 않는 중요한 원인으로 판단됨.

- 많은 기업들이 그림자금융을 통한 지속적인 대출로 투자를 함에 따라 긴축정책에도 불구하고 기업채 무는 여전히 증가추세를 보이고 있으며, GDP 중 기업대출이 차지하는 비중도 2008년 91%에서 2009년 107%로, 2010년 상반기에는 115%로 상승함.
- 2011년 1~8월 제조업과 부동산의 고정자산투자도 지속적으로 상승하여 동기대비 고정자산 총투자액은 28%까지 증가함(그림 8 참고).

4. 그림자금융에 대한 정부의 대응조치

■ 중국정부의 중소기업 대출을 위한 대출지원 시행

- 은감회에서 중소기업 대출을 위해 소기업 대출 리스크 가중치를 100%에서 75%로 낮추고, 중소기업 부실대출 허용치(容忍度)를 5% 상승시킴.
- 2011년 6월 은감회는 500만 위안 이하의 소기업 대출을 중점적으로 지지하겠다는 내용이 담긴 '상업은행 소기업 금융서비스 개선 지지에 관한 통지(关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知)'를 발표함.
- 상업은행이 발행한 금융채권에 해당하는 500만 위안 이하의 소기업 대출에 대해 예대율 심사 범위에 포함하지 않기로 하고, 소기업의 대출에 필요한 금융채권을 우선 발행하도록 함.
- 은감회는 중소기업 자금조달을 위해 민생은행(民生银行), 포발은행(浦发银行), 광업은행(光业银行) 등 3개 은행에 대해 총 1,110억 위안 규모의 금융채권 발행을 허가했고, 중신은행(中信银行)이 소기업들을 위한 전문적인 대출을 실행함.

■ 지급준비율 인하로 자금경색 완화 예상

- 중국인민은행은 2011년 12월 5일, 3년 만에 처음으로 지급준비율을 0.5%포인트 인하하였는데, 이는 2010년 6월 이후 여섯 번째 기준율 인상 후 6개월 만에 단행된 조치임.
- 2011년 11월 22일 저장성 5개 농촌신용협작사에 대해 기준율을 0.5%포인트 인하함.
- 대형은행과 중소형은행 기준율은 각각 21.5%에서 21.0%로, 19.5%에서 19.0%로 0.5%포인트 인하함.
- 이번 기준율 인하는 금융기관 및 중소기업의 자금경색을 완화시키고, 전반적인 경기급랭의 완충 역할을 할 수 있을 것으로 기대함.

■ 은행업계의 안정성 확보를 위해 그림자금융의 규모 감축 및 추정을 위한 조치를 취함.

- 중국정부는 은행업계의 안정성 확보는 물론 금융통화정책의 효율성 제고를 위해 신탁회사 등 비은행 금융회사들을 통한 신용창출 경로에 대한 투명성 확보 및 규제방안 마련에 착수하고 있음.
- 2010년 7월 2일 은감회는 신탁회사에 은행-신탁합작을 금지할 것을 요구하고, 9월에는 현재 신탁회사의 순자본과 위험자본을 계산하고 신탁회사의 순자본 대비 위험자본 비율이 100% 이상이 될 것을 구두로 요구함.
- 2010년 8월에는 '72호 문건'을 통해 은행-신탁합작 신규대출업무를 '부외업무에서 대차대조표로'반영 하도록 조치하였고, 상응하는 충당금 및 자본금을 계상할 것을 요구함.
- 2011년 1월에는 상업은행 합작업무 부외자산을 B/S표에 작성할 것과 은행-신탁합작 대출업무에 대해 신탁회사 10.5%의 비율에 따라 위험자본을 계상할 것을 요구함.
- 2011년 8월에는 은행의 비은행 금융회사를 통한 부외대출 잔액을 2012년 말까지 전액 대차대조표에 반영하도록 조치한 바 있음.

<참고자료>

财经国家周刊, 『祛魅影子银行』, 第27期, 2011年11月04日.
 财经国家周刊, 『“影子银行”异同及影响』, 第21期, 2011年09月05日.
 财经国家周刊, 『“影子银行”进入监管层视野』, 第19期, 2011年09月19日.
 财经国家周刊, 『“影子银行”谱系』, 第18期, 2011年09月05日.
 温州高利贷危机, 21世纪网, http://zhuanti.21cbh.com/2011_gaolidai
 扬旭 『中国影子银行的产生、发展与影响』, 中国社会科学网, 2012年01月17日.
 李维森 『市场的逻辑与政治的张力』, 上海金融与法律研究所, 2011年12月27日.
 UBS财富管理研究 『影子银行: 有压力, 但不足以构成威胁』, 2011年10月10日.

자료 정리: 인민대학교 재정금융학원 박사과정 김선진 (98sjkim@naver.com)

부록: '저장성(浙江省) 원저우(温州)'의 대표적인 그림자은행 '민간어음인수시장'

■ 원저우시에서 성행하고 있는 민간인수어음시장은 중국 내 상거래에서 환어음 발행기업이 은행인수어음을 민간사채를 통해 할인받아 자금을 조달하는 형태임.

- 은행이 기업의 어음할인 수요를 충족시키지 못하자 대량의 어음이 지하어음시장으로 유입되고 있으며, 90% 이상의 어음이 무역거래와 무관한 용자 수단으로 쓰임
- 2011년 9월 원저우시 어음잔액 1570억 위안, 어음할인액은 58억 위안으로 조사되어 차액인 약 1,500억 위안이 지하어음시장에 있을 것이라고 추정됨(원저우 금융반 통계데이터).
- 2011년 9월 원저우시 대출 잔액은 6192억 위안, 그중 중소형 기업대출 잔액은 2,852억 위안이며, 어음인수 잔액은 1,570억 위안임. 원저우시의 기업들은 인수어음을 확보한 이후 어음할인¹³⁾을 이용하여 자금경색을 해소해왔음.
- 인민은행 통계에 따르면, 2011년 상반기 사회용자금모 7조 7,600억 위안 중 은행인수어음 규모가 1억 3,300만 위안에 달해 가장 높은 수치를 나타냈으며, 이러한 은행의 부외 어음업무를 통해 대규모의 신규대출이 민간금융으로 유입됐음을 알 수 있음.

■ 원저우시 민간어음시장은 잇따른 자금단절 현상 위기를 일으킨 대표적인 그림자은행으로 지목되고 있음.

- 원저우시 민간어음시장의 배후에는 어음상인(票商)¹⁴⁾ 중개인, 중개회사, 금융기관 등이 연계된 지하어음시장이 있음.
- 저장성 등지에는 3인 1조로 2억~3억 위안의 원금을 갖고 각 지역을 돌며 어음할인을 해주는 조직이 형성됨. 평균 일주일간 어음할인액은 10억 위안에 달하며, 150만~200만 위안의 수수료 이득을 얻음.
- 상기 조직이 파견하는 어음수취인, 위탁기관, 개인은 어음할인을 원하는 어음소지자를 물색한 후 협상을 통해 어음수취인이 먼저 어음할인기관에 가격을 제시하면, 할인기관이 재할인을 통해 이득을 취한 후 어음수취인과 어음소지자 양자 간의 거래가 이루어짐.
- 은행인수어음은 은행신용을 나타내므로 은행은 어음을 보면 대금을 지급하고, 거래양도는 지역 제한 없이 이루어져 원저우 민간지역마다 전매가 성행함. 은행이 작성한 어음을 어음소지자는 은행이 아닌 민간에서 어음을 할인하므로 감독을 피할 수 있음.

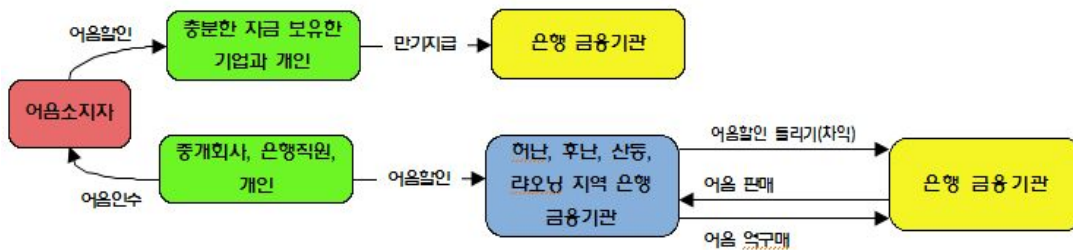
13) 어음할인은 은행인수어음이 만기가 도래하기 전, 은행이 어음소지자의 의뢰에 의해 액면금액에서 만기일까지의 이자를 공제하고 매입함으로써 어음의 유통을 도모하는 것을 의미함.

14) 개인 어음상인(票商)인 郑珠菊, 沈圭正는 '어음할인'으로 자금을 융통시킨 원저우시의 대표적 인물임. 개인적으로 은행인수어음을 재판매하여 필요자금을 취득하고, 나머지는 고리대를 놓음. 중개회사와 은행에 어음할인을 소개하는 브로커 역할도 수행했으며, 이 과정에서 서비스 비용과 차익을 취함.

■ 은행인수어음 자금순환 시스템은 저장성에서 대규모로 발행된 인수어음이 허난, 산둥, 후난지역에서 어음할인을 거쳐 다시 원저우로 유입되는 경로를 거침.

- 2010년 저장성과 허난성의 통계수치에 따르면, 저장성은 2009년 발행한 어음인수규모는 2조 200억 위안, 어음할인누계액은 9,400억 위안, 허난성에서 작성된 은행인수어음은 4,400억 위안, 어음할인누계액은 6억 4,400억 위안임, 어음할인 이자율은 저장성이 허난성보다 높음.
- 허난성의 어음할인 누계액은 전국(26조 위안)의 25%를 점유하여 이 지역의 어음 거래·규모는 금융기관이 밀집되어 있고 민간경제가 발달된 상하이, 저장보다 활발한 것으로 조사됨.

민간·지하 어음시장 은행어음인수 전매 경로



자료: 财经国家周刊.