

# 중국의 레버리지 축소(去杠杆)정책 추진 현황 및 전망

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

## 차 례 ●●●

1. 레버리지 현황
2. 레버리지 축소 관련 시행 정책
3. 주요 특징 및 전망

## 주요 내용 ●●●

- 2015년 말 기준 중국경제 전체 채무 규모는 176조 5,000억 위안으로 전사회 레버리지 비율은 260.8%에 달했고, 각 부문 중 지방정부 및 비금융기업의 레버리지 비율이 기타 부문보다 심각하게 높은 수치를 나타냄.

  - 부문별 레버리지를 보면 정부 56.5%(중앙정부 17.5%, 지방정부 39%), 가계 39.95%, 비금융기업 156.1%, 금융기업 21%를 나타냄.
  
- 공급측 개혁의 일환으로 레버리지 축소와 관련해 각 부문들이 시행한 정책은 다음과 같음.

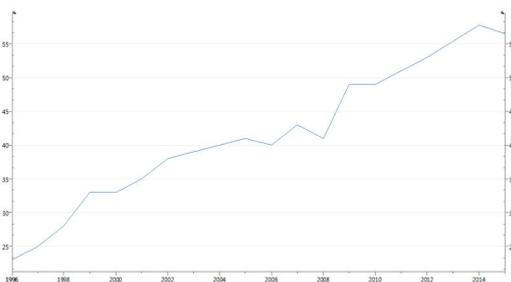
  - [정부부문] 중앙정부 재정적자 확대, 감세 및 요금 인하, 지방정부 채무 관리, 지방채 치환 등
  - [비금융기업 부문] 좀비기업 청산, 출자전환, 신흥산업 기업지원 등
  - [금융기업 부문] 대손충당금비율 하향조정, 부실채권 기반 자산담보증권 발행, 구조화 금융상품 신규 출시 금지 등
  
- 중국의 레버리지 비율은 △글로벌 금융위기 이후 대규모 경기부양책 △과도한 유동성 및 낮은 은행 수익성 △ 단일한 용자방식 △그립자금융의 확산 등으로 인해 큰 폭으로 확대되어 중국경제의 전반적인 리스크를 높임.
  
- 다만 일각의 우려와 달리 중국의 높은 레버리지 문제는 △낮은 외채 비중 △낮은 가계부문 부채율 △금융비용보다 높은 경제성장률 등으로 채무위기로까지 번지지 않을 것으로 전망됨.

# 1. 레버리지 현황

## 가. 정부부문

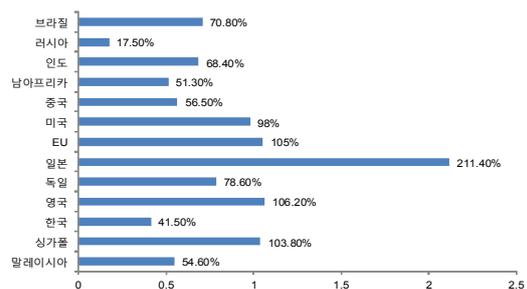
- 2015년 말 기준 중국정부의 채무는 38조 2,200억 위안, 당해 연도 GDP는 67조 6,700억 위안으로 레버리지 비율(채무잔액/GDP)이 56.5%를 기록하며 비교적 높은 수준을 나타냄.
  - [중앙정부] 2015년 말 기준 중앙정부 부채는 총 11조 8,224억 4,700만 위안, 레버리지비율은 17.5%였음.
    - 부채는 국채발행 잔액 10조 6,749억 4,700만 위안, 정부기관채(政府支持机构债券) 잔액 1조 1,475억 위안으로 구성됨.
  - [지방정부] 2015년 말 기준 지방정부 부채는 2015년 지방정부 채무 한도액 16조 위안과 최근 4년간 증가속도를 바탕으로 추산한 우발채무 10조 4,000억 위안을 합한 총 26조 4,000억 위안으로, 레버리지 비율은 39%를 나타내며 중앙정부보다 심각한 부채 수준을 보임.
    - 지방정부의 채무는 직접상환 의무채무<sup>1)</sup>와 우발채무<sup>2)</sup> 두 가지로 분류됨.
    - [직접상환 의무채무] 2015년 3월 전국인민대표대회 상무위원회는 2015년 말까지 채무 한도액을 2014년 말 지방정부 채무 잔액(15.4조 위안)보다 6,000억 위안 상향조정한 16조 위안으로 설정함.
    - [우발채무] 지방정부의 우발채무는 2010년(4조 위안)부터 2014년(8.6조 위안)까지 평균 21.1%로 증가했고, 이를 바탕으로 2015년 말 기준 우발채무 규모는 10조 4,000억 위안으로 추산해볼 수 있음.
  - 이는 주요 선진국 및 일부 신흥국가와 비교했을 때, 선진국 평균(105.6%)보다는 다소 낮고 신흥시장국가 평균(41.5%)보다는 다소 높은 수준임(그림 2 참고).

그림 1. 1996~2015년 중국 정부부문 레버리지 비율 변화 추이 (단위: %)



자료: WIND, 필자 데이터 정리.

그림 2. 정부부문 레버리지 비율 국제 비교



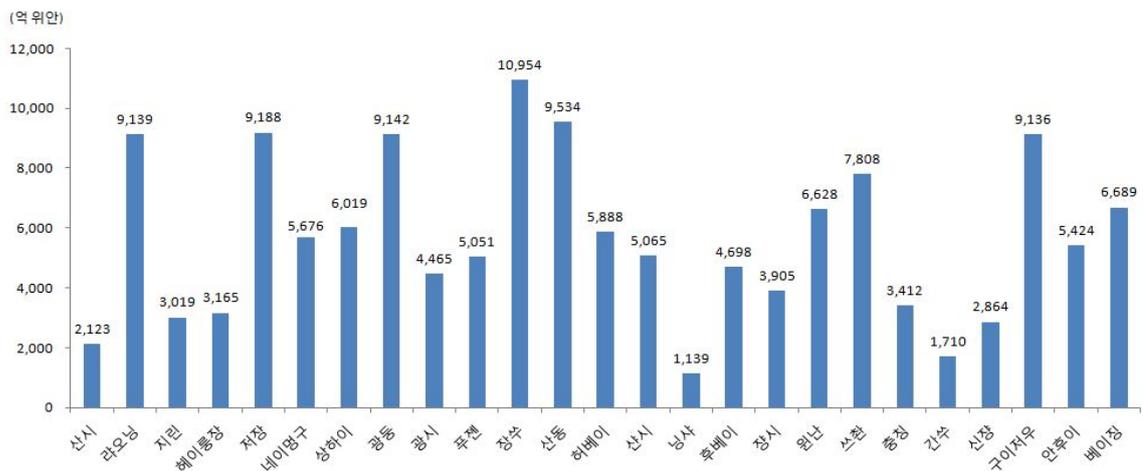
자료: BIS, 화타이(华泰)증권.

- 1) 지방정부가 직접 상환 책임을 지는 채무로, 2014년 출시된 「국무원의 지방정부 부채관리 강화에 대한 의견」 및 2015년 정식으로 도입된 「신예산법」 관련 규정에 의해 지방정부는 국무원 설정 한도 내에서 채권을 발행해 자금을 마련할 수 있음.
- 2) 담보책임 및 일정 구제(상환) 책임을 지는 채무.

■ 지방정부별 채무 현황을 살펴보면, 2015년 말 기준 부채의 절대적 규모가 가장 큰 곳은 장쑤성이지만, 지방정부의 재정능력 대비 채무 수준을 나타내는 채무율은 구이저우성이 가장 심각하게 나타났음.

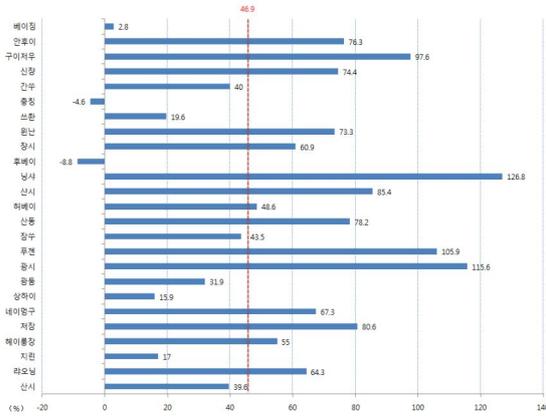
- 2015년 말 기준 25개 성(省)의 직접상환 의무채무의 규모는 우발채무를 제외하고 1,000억~1조 위안으로 다양하게 나타남(그림 3 참고).
- 2015년 8월 전국 인민대표대회에서 비준한 2015년 지방정부 채무규모(직접상환 의무채무)는 16조 위안임.
- 장쑤성이 1조 954억 위안으로 가장 높게 나타났고, 그 뒤를 산둥, 저장, 광둥, 랴오닝, 구이저우성이 뒤따르며 평균 9,000억 위안대의 채무를 지고 있었고, 채무가 가장 적은 곳은 닝샤로 1,139억 위안임.
- 각 성(省)별 채무 증가속도를 보면 2년 반(2013년 6월~2015년) 기간 동안 전국 지방정부 채무는 약 47%의 증가율로 급속도로 증가함(그림 4 참고).
- 가장 빠른 채무 증가속도를 보인 곳은 닝샤로 127%의 증가율을 나타냈고 광시, 푸젠성 역시 100%를 넘어섰음.
- 산시(陝西), 저장, 산둥, 안후이, 신장, 윈난, 장시, 네이멍구, 랴오닝성 등의 지방정부 채무는 전국 평균 증가율(46.9%)보다 빠르게 늘어났음.
- 채무율의 경우 대부분 성의 부채율은 안전한 수준이지만, 구이저우(120.2%) 및 랴오닝(197.47) 성의 경우 국제적으로 허용되는 경계치(100%)를 크게 상회하였고, 윈난성(111.23%), 네이멍구 자치구(104.7%)가 다소 위험한 수준에 도달한 것으로 나타남(그림 5 참고).

그림 3. 2015년 25개 성(省) 지방정부 채무 현황



자료: 각 지방정부 재정부 및 인민대표 대회 상무위원회 사이트, 第一财经日报(2016. 1. 21).

그림 4. 25개 성(省) 채무 증가율(2013년 6월~2015년)  
(단위: %)



자료: 第一财经日报(2016. 1. 21).

그림 5. 2015년 25개 성(省) 채무율 현황



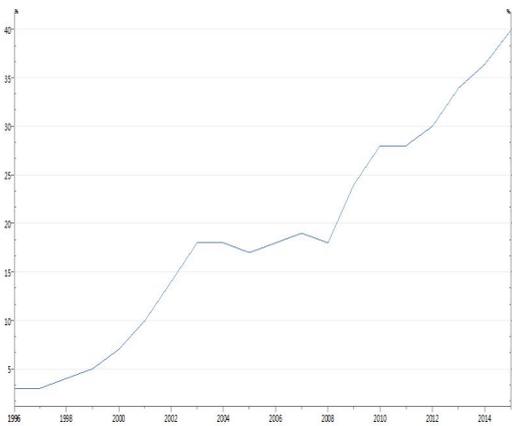
자료: 第一财经日报(2016. 1. 21).

## 나. 가계부문

■ 가계부문의 채무는 대부분이 개인대출로 이루어진 단일 구조로, 중국 인민은행의 발표에 따르면 2015년 말 기준 가계부문 부채는 27조 313억 위안(소비성 대출 19조 위안, 경영성 대출이 8조 위안)으로 레버리지 비율이 39.95%에 달했음.

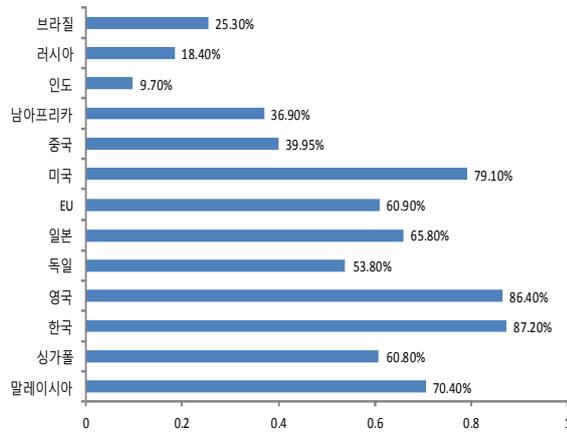
- 가계부문의 부채는 단기대출 8조 9,084억 8,600만 위안, 중장기대출 18조 1,228억 1,200만 위안으로 구성됨.
  - 단기대출 내 소비성 대출과 경영성 대출의 비중은 각 50%임.
  - 중장기대출 내 소비성 대출은 80%, 경영성대출은 20%의 비중을 차지함.
- 2008년 금융위기 이후 가계부문의 레버리지 비율은 2015년까지 22% 정도 급속하게 증가했는데, 이는 가계대출 중 부동산대출이 대부분의 비중을 차지하는 구조에서 기인함.
  - 2003년부터 2008년까지 17~18% 구간 내 비교적 안정적이던 가계부문 부채율은 2015년 39.95%를 기록함.
  - 가계부채는 부동산 구매 대출, 자동차 구매 대출 및 신용카드 대출 증가, 그중에서도 부동산대출의 비중 증가가 가장 큰 요인이었음.
  - 중국의 부동산 시장은 1998년 부동산개혁 실시 이후 규모가 급속도로 팽창하기 시작, 2008년 다시 한 번 부동산 시장 호황기를 맞이하면서 시장 규모가 확대되었음.
  - 중국 인민은행이 발표한 『2015년 금융기구 대출의향 통계보고』에 따르면 2015년 말 개인 부동산대출 잔액은 14조 1,800억 위안으로 전년동기대비 23.2% 증가했는데, 이는 다른 대출 항목에 비해 증가속도가 8.9% 정도 높음.
- 이는 주요 선진국 및 일부 신흥국가들과 비교했을 때, 선진국 평균(74.8%)보다는 다소 낮고 신흥시장국가 평균(32.3%)보다는 다소 높은 수준임(그림 7 참고).

그림 6. 1996~2015년 중국 기업 레버리지 비율 변화 추이  
(단위: %)



자료: WIND, 저자 데이터 정리.

그림 7. 가계 부문 레버리지 비율 국제 비교



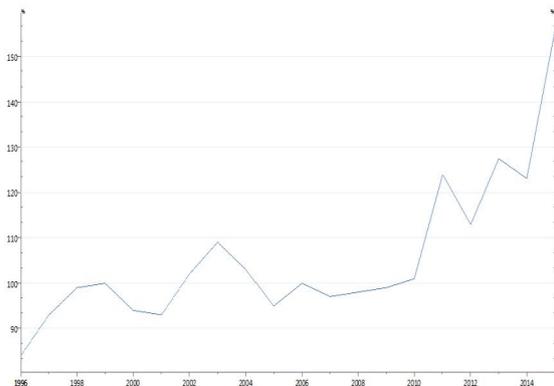
자료: WIND, 화타이(华泰)증권.

## 다. 비금융기업 부문

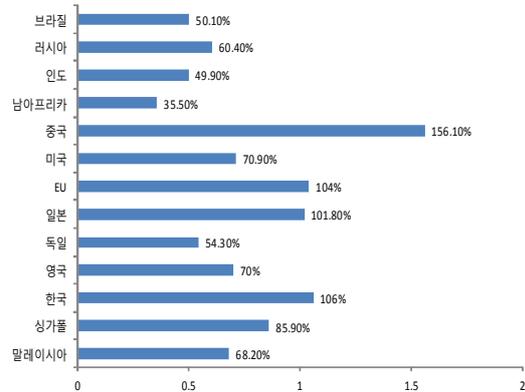
■ 비금융기업의 채무는 주로 △은행 신용대출 △채권 발행 △그림자은행을 통한 신용대출(신탁대출, 위탁대출, 미할인 인수어음 등) 등으로 구성되며, 2015년 말까지 비금융기업의 채무는 총 105조 6,000억 위안으로, 레버리지 비율은 156.1%에 달함.

- 비금융기업 채무는 비금융기업 대출 68조 8,000억 위안, 채권 총액 14조 6,300억 위안, 신탁대출 5조 3,900억 위안, 위탁대출 10조 9,300억 위안 및 미할인 인수어음 5조 8,500억 위안으로 구성됨.
- 단 이미 지방정부투자기구(이하 'LGFV') 채무로 지방정부 부문에 중복 합산된 부분을 제외한다면 총 97조 1,000억 위안으로 레버리지 비율은 143.5%에 달한다고 볼 수 있음.
  - 2013년 12월 발표된 「전국정부성채무회계감사결과」에 따르면 2013년 6월까지 지방정부 채무상환 책임 부채 중 LGFV의 점유율은 37%, 지방정부 우발책임 중 LGFV의 점유율은 41%이였음.
  - 2015년 말까지 지방정부에 채무상환 책임이 있는 채무는 16조 위안으로 지방정부채 발행량 4.8조 위안을 제한하고 해도 11조 2,000억 위안이 남고 우발채무 역시 약 10조 4,000억 위안에 달했음.
  - 2015년 말에도 LGFV의 채무 비중이 변하지 않는다고 가정한다면 비금융기업과 지방정부의 채무 중 중복 계상된 부분은 8.5조 위안 정도로 예상해볼 수 있음.
- 이는 주요 선진국 및 일부 신흥국가와 비교했을 때, 선진국 평균(85.7%) 및 신흥시장국가 평균(100.70%)보다 월등히 높은 수준을 나타냄(그림 9 참고).
- 2015년 말 기준 중국 사회과학원은 156.1%, 국무원 발전 연구중심(DRC)은 122.1%로 중국 내 각 기관들은 추산 방법에 따라 비금융기업의 레버리지 비율을 110~160% 정도로 보고 있음.

그림 8. 1996~2015년 중국 비금융기업 부문 레버리지비율 변화추이      그림 9. 비금융기업 부문 레버리지 비율 국제 비교  
(단위: %)



자료: WIND, 저자 데이터 정리.



자료: WIND, 화타이(华泰)증권.

- 비금융기업의 레버리지 비율을 채무 잔액이 GDP 내 차지하는 비중으로 추산하는 방법 대신 절대적인 부채 총액을 기준으로 추산할 경우 2014년 기준 이미 317%를 기록하며 더 높은 수준으로 나타남.
- 2014년 말 기준 부채 총액은 201조 8,710억 위안, GDP 63조 5,900억 위안으로 GDP 대비 부채비중은 317%에 달하며, 이는 2008년 금융위기 때보다 무려 119% 상승한 수치임.
- 2008년 부채 총액은 62조 6,600억 위안으로 GDP 대비 부채비중은 198%였고, 금융위기 이후 부채비중이 200%를 넘어서며 급속도로 증가하기 시작함.

표 1. 중국 비금융기업 자산부채 총액 현황(2000~14년)

(단위: 10억 위안)

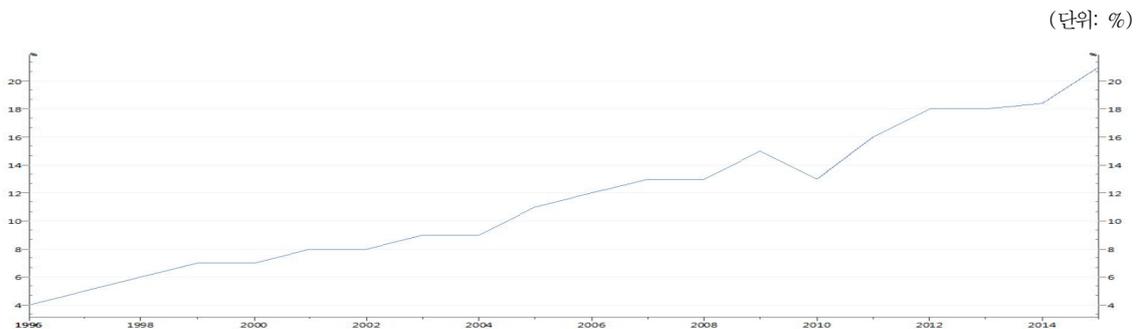
연도	자산 총액	부채 총액	자본	자산부채율	자산/GDP	부채/GDP
2000	36570	24552	12017	67%	367%	246%
2001	40110	25999	14112	65%	364%	236%
2002	43848	27408	16440	63%	362%	227%
2003	48656	29189	19468	60%	356%	214%
2004	55946	32154	23792	57%	348%	200%
2005	65538	36339	29198	55%	353%	195%
2006	78934	43330	35603	55%	363%	199%
2007	97025	52193	44832	54%	362%	195%
2008	121506	62660	58846	52%	384%	198%
2009	146848	81070	65778	55%	425%	235%
2010	182112	103753	78359	57%	445%	254%
2011	220669	124389	96280	56%	456%	257%
2012	261518	151850	109668	58%	490%	284%
2013	304560	180555	124005	59%	518%	307%
2014	337609	201871	135738	60%	530%	317%

자료: 『중국국가자산부채표2015』, 중국사회과학원.

## 라. 금융기업 부문

- 레버리지 비율을 측정하는 이유는 리스크 측정이 주요 목표인 만큼 리스크가 비교적 적은 통화 및 예금을 제외하고 금융부문이 발행한 채권 잔액을 채무 산정, 2015년 말 기준 금융기구 채권 잔액은 14조 2,000억 위안으로 레버리지 비율은 21%임.
- 금융기업의 레버리지는 지속적으로 완만하게 증가하는 추세이나 다른 부문에 비해 레버리지 비율이 낮은 편임.
- 만약 맥킨지의 방법에 따라 ‘기타 예금성 회사채권’ 및 ‘기타 금융기구 채권’을 포함해 금융기구간의 부채까지 합산한다면, 2015년 말 금융기구 부문의 채무규모는 49조 1,000억 위안으로 GDP의 72.6%를 차지함.<sup>3)</sup>

그림 10. 1996~2015년 금융기업 레버리지 비율 변화 추이



자료: WIND, 저자 데이터 정리.

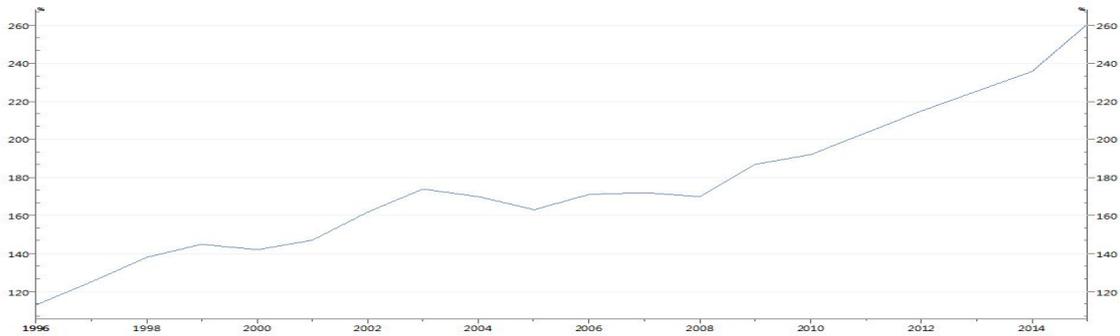
## 마. 전사회 부문

- 정부, 가계, 비금융기업 및 금융기업 네 부문의 부채를 합산한 전사회 레버리지 비율의 경우 2015년 말 기준 중국경제 전체 채무 규모는 176조 5,000억 위안에 이르러 전체 레버리지 비율은 260.8%에 달함.
- 만약 맥킨지 컨설팅사의 방식에 따라 금융부문의 채무를 추산 후 합산한다면 중국 전체 부채 규모는 211조 4,000억 위안으로 전체 레버리지 비율은 312.4%로 볼 수 있음.
- 2008년 금융위기 이후 중국의 전체 레버리지 비율은 대폭 상승했고, 사회과학원 산출 기준으로 7년 사이(2008~15년)에만 90.8% 상승했음.
- 맥킨지의 산정방식에 따른 경우 같은 기간 내 레버리지비율은 127.8%로 더 빠르게 증가했음.

3) 『중국국가자산부채표 2015』 참고

그림 11. 2008~15년 실물경제 레버리지 비율 변화 추이

(단위: %)



자료: WIND, 저자 데이터 정리.

■ 실물경제(정부, 가계, 비금융기업)만의 채무 규모는 162조 3,000억 위안으로 레버리지 비율은 239.8%로 선진국과 비슷한 중등 수준을 나타내지만, 비금융기업의 채무 정도가 눈에 띄게 높다는 점에서 현재 중국의 생산과잉 문제가 심각한 수준으로 공급측 개혁의 실시가 필요하다는 것을 알 수 있음.

- 다른 나라들과 비교를 위해 전체 레버리지 비율을 산정 시 중복 합산을 방지하고 비교 용이하도록 실물경제 부문의 레버리지 비율만을 사용함.
- 국제 통용상 금융기구는 대부분 금융 중개업으로 최종대출자가 아니므로 실물경제 채무 규모를 산정하는 과정에서 제외함.
- 다른 국가와 비교해보면, 가계부문의 레버리지 비율은 비교적 낮고 정부부문의 레버리지 비율 역시 중간수준을 기록했으나 비금융기업의 경우 세계 주요 국가보다 월등히 높은 비율을 나타냄.

표 2. 세계 주요 국가 실물경제 레버리지 비율 비교

(단위: %)

	정부	가계	비금융기업	전체 비중
일본	234	65	101	400
스페인	132	73	108	313
프랑스	104	56	121	281
이탈리아	139	43	77	259
영국	92	86	74	252
중국	56.5	39.9	143.5	240
미국	89	77	67	233
한국	44	81	105	231
캐나다	70	92	60	221
오스트레일리아	31	113	69	213
독일	80	54	54	188
브라질	65	25	38	128
인도	66	9	45	120
러시아	9	16	40	65

주: 중국자료: 2014년 말 기준, WIND, Mckinsey Global Institute(MGI)(2015).

자료: 『중국국가자산부채표 2015』, 중국사회과학원.

## 2. 레버리지 축소 관련 시행 정책

### 가. 정부부문

- 2015년 12월 중앙경제공작회의에서 2016년 구조개혁을 위한 5대 임무를 발표하며 레버리지 위험성에 대한 문제를 제기함.
  - 5대 임무는 △ 생산과잉 축소 △ 부동산 재고 축소 △ 레버리지 축소 △ 기업비용 절감 △ 유효 수요 증가임
  - 자산부채표 상태가 비교적 건전하고 신용이 높은 중앙정부가 신용보강(Credit Enhancement)의 형태로 재정적자 확대를 통해 레버리지를 늘리는 반면, 지방정부는 엄격한 통제 아래 신규 채무 발행 제한 및 기존 채무의 치환을 통해 채무 리스크를 예방할 필요가 있음.
  
- [중앙정부 재정적자 확대] 2016년 3월 5일 리커창 총리는 정부공작보고에서 금년 재정적자율을 작년보다 0.6% 확대한 3%로 설정하고, 감세 및 요금인하 정책을 통해 보다 적극적인 재정정책을 시행할 것이라고 발표함.
  - 재정적자 한도는 2015년보다 5,600억 위안 증가한 2조 1,800억 위안 규모로, 중앙정부 1조 4천 억 위안, 지방정부 7,800억 위안으로 설정
  
- [감세 및 요금인하] 동시에 △영업세의 부가가치세 전환 시범 시행 업종 확대 △불법으로 설립된 정부성기금 취소 △18개 행정사업성 수수료 면제 범위 확대 등 세 가지 주요 감세 및 요금인하 정책을 통해 개인 및 기업의 부담을 더욱 경감시키고자 함.
  - [증치세 개혁] 2016년 5월 1일부터 시범범위를 교통운수, 체신·통신업에서 건축업, 부동산업, 금융업, 생활서비스업 등 4개 업종을 추가 확대하고, 모든 기업의 신규 부동산 부가가치세를 공제범위에 포함해 모든 사업의 세금부담을 경감시킴.
    - 영업세의 부가세 전환은 최대 규모의 제1차 감세조치로 이를 통해 2016년 한 해 기업부담은 5,000억 위안 정도 감소될 것으로 전망됨.
  - [불법 설립 정부성기금 취소] 규정을 위반해 설립한 정부성기금을 취소하고 일련의 정부성기금 관련 징수를 없애거나 기금을 병합해 수리 건설 기금 등 징수 면제범위를 확대함.
  - [18개 행정사업성 수수료 면제범위 확대] 소규모기업에서 모든 기업 및 개인으로 그 적용 범위를 확대함.
  - 아울러 삼공(三公, 공무 해외출장비, 공무용 차량 구매 및 운행유지비, 공무 접대비) 경비 등 일반 지출을 줄일 것이라고 덧붙임.

- [지방정부 채무관리] 기존 지방정부 채무 관련 법 편제의 비세분화, 예산집행 과정의 불투명성, 비체계적인 예산관리 및 감독기능 등의 상황을 개선하기 위해 2014년 8월 말 새로운 「예산법」의 시행을 시작으로 지방정부 채무관리와 관련한 세부 규정들을 정립
  - 중앙재정예산 내 지방채무 관련 데이터를 공개하지 않았던 기존과 달리, 지방정부의 채무를 공개하고 투명화함으로써 지방정부의 채무 리스크를 사전에 방지하고자 함.
  - 기존 예산법은 편제가 세분화되어 있지 않고 예산집행 과정이 불투명하며, 체계적인 예산관리 및 감독기능이 불완전해 지방정부의 채무문제를 심화시키는 등 여러 문제를 발생시켜왔음.
  - 또한 채무 정리와 관련한 상세한 규정들을 명시하기 위해 국무원과 재정부 등에서는 「지방정부 채무관리 강화에 대한 의견(关于加强地方政府性债务管理的意见)」 및 「기존 지방정부 채무의 예산관리에의 편입 및 선별 정리 관련 방법(地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法)」 등을 잇달아 발표함.
  - [지방정부 채무 관리 강화에 대한 의견] △지방정부의 채무용자권한 및 운용 메커니즘 강화 △정부와 기업 간 책임소재 구분 △지방정부 채무에 대한 규범화된 관리 △리스크 예방 △안정적 채무 관리
  - 2015년 4월 초부터는 보다 실질적인 개혁을 단행하기 시작했고, 현재 재정부는 「중앙정부 및 지방정부의 직무 및 지출책임 분담 개혁과 관련한 지도의견(关于推进中央与地方事权和支出责任划分改革的指导意见)」 초안을 작성해 각 부문의 의견을 수렴한 후 국무원에 보고한 상태로 세재개혁 실행에 박차를 가하고 있음.

표 3. 최근 3년간 지방정부 채무 관리 관련 시행 정책 현황

발표일자	법안 및 정책 내용
2014	8.31 예산법(中华人民共和国预算法)
	9.21 국무원, 「지방정부 채무 관리 강화에 대한 의견(关于加强地方政府性债务管理的意见)」
	10.23 재정부, 「기존 지방정부채무의 예산관리에의 편입 및 선별 정리 관련 방법(地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法)」
	12.27 국무원, 「중앙정부의 지방정부 관련 특별이전 지급관리제도 개혁 및 개선에 대한 의견(关于改革和完善中央对地方转移支付制度的意见)」
2015	2.2 국무원, 「중앙정부의 지방재정 이전지급제도 개혁 및 개선에 대한 의견(关于改革和完善中央对地方转移支付制度的意见)」
	3.10 재정부, 지방채 치환 프로그램 도입
	3.18 재정부, 「2015년 지방정부 특별채권 예산관리방법(2015年地方政府专项债券预算管理办法)」
	4.10 재정부, 「2015년 지방정부 일반채권 예산관리방법(2015年地方政府一般债券预算管理办法)」
	5.11 국무원, 「지방정부 투자기구 인프라 프로젝트 관련 지속적인 용자지원 문제의 완만한 해결에 관한 의견(关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题意见)」
12.30 재정부, 「중앙정부의 지방정부 관련 특별이전지급관리방법(中央对地方专项转移支付管理办法)」	
2016	1.11 재정부, 「지방정부채무의 한도관리에 관한 의견(关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见)」
	1.28 재정부, 「2016년 지방정부 채권 발행 업무 관련 통지(关于做好2016年地方政府债券发行工作的通知)」
	2.2 재정부 외 3부문, 「토지비축 및 자금관리 관련 문제에 관한 통지(关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知)」
	4.29 국무원, 「중치세 개혁 후 중앙 및 지방정부 부가가치세 세수 구분 방안(全面推开营改增试点后调整中央与地方增值税收入划分过渡方案)」

- [지방채 치환] 2015년 3월 중국정부는 지방정부의 재정 건전성 강화 및 채무문제 해결을 위해 기존의 만기 2~3년짜리 고금리 채무를 만기가 최대 10년인 저금리의 신규 채권으로 전환하는 ‘지방채치환(local government debt replacement)’ 프로그램을 발표함.
  - 지방부채가 막대한 규모로 급증하며 중국 경제개혁에 큰 걸림돌이 되자, 이를 해결하기 위해 20년 만에 지방정부를 대상으로 지방채 직접발행을 허용함.
    - 2009년 지방정부의 채무구조 개선을 위해 재정부가 모든 지방채를 대리 발행하고 원리금을 대리 상환하는 방식(代发代还)으로 지방채를 시범 발행함.
    - 2011년부터는 일부 지방정부가 비준한도 내에서 자체적으로 채권을 발행하고 재정부가 원리금을 대리 상환하는 방식(自发代还)으로 시범사업을 전개함.
    - 2014년 5월부터 국무원은 10개 성을 자체발행 및 자체상환 시범지역으로 설정하면서 지방정부의 자체 채권발행이 가능해짐.
  - 지방채치환 프로그램은 2015년 3월부터 시행되기 시작해 3월 1조 위안, 6월 1조 위안, 8월 1조 2,000억 위안 등 총 3차례 지방채 치환 프로그램(3조 2,000억 위안)을 통해 기존 금융기관 차입을 지방채로 교환해 줄으로써 기존 부채로 인한 리스크가 금융기관으로 전이되는 것을 예방함.
  - 지방정부는 기존 대출 평균금리 10%, 지방채 치환 채권금리를 3.5%라고 가정할 경우 최대 2,080억 위안의 금융비용을 절약한 것으로 예상됨.
- 다만 경기침체와 부동산수익 악화로 지방정부의 수입원 증가가 어렵고 만기가 도래하는 채권의 규모가 2018년부터 크게 늘어나 이를 통한 효과는 좀 더 지켜봐야 할 것으로 보임.

표 4. 향후 3년 중국 지방채무 만기 기한 및 규모

만기 기한	지방채무 규모
2016년	2조 8,000억 위안
2017년	2조 4,000억 위안
2018년 이후	6조 2,000억 위안

자료: 전국인대상무위원회 지방채 관리 프로젝트 조사연구 보고서(全国人大常委会地方债管理专题调研报告).

## 나. 비금융기업 부문

- [좀비기업 청산] 2015년 11월 리커창 총리가 국무원 상무위원회 회의에서 좀비기업 구조조정을 공급측 개혁의 핵심으로 언급한 후 중국은 국유기업 개혁을 통한 생산과잉 해소 관련 정책들과 함께 좀비기업 정리를 가속화하고 있음.
  - [2015년 11월 국무원 상무회의] 리커창 총리는 공급측 개혁의 핵심이 좀비기업의 구조조정임을 언급하며 시장 퇴출 등의 방안을 신속히 추진할 것을 지시함.
  - 좀비기업의 대부분은 생산과잉 문제가 심각한 산업 내 중국 국유기업들로, 2015년 3/4분기 말 기준 좀

비기업 266개의 부채총액은 1조6,000억 위안에 달함.

- [2015년 12월 국무원 상무회의] 이에 보다 구체적으로 3년 이상 적자를 내고 동시에 구조개혁 방향에 부합하지 않는 기업에 대해서는 사업권 양도 및 파산 등의 조치를 통해 좀비 국유기업 퇴출을 가속화하고 산업의 핵심경쟁력을 제고할 것이라고 밝힘.
- 또한 에너지, 환경, 품질 및 안전 등의 기준에 미달되고 오랜 기간 적자상태인 공급과잉 산업 내 기업에 대해서도 해당 사업을 분리 매각조치를 취할 것이라고 덧붙임.
- [2016년 3월 전국인민대표대회] 리커창 총리는 철강 및 석탄 등 산업의 과잉설비 문제를 적극적으로 해소하고 산업 내 좀비기업을 퇴출시키겠다고 언급함.
- 이와 동시에 철강 및 석탄 산업 기업 구조조정을 위한 1,000억 위안 규모의 특별자금을 마련하여 과산기업의 해고 근로자 지원 계획을 발표함.
- [2016년 5월 국무원 정책 언론브리핑] 좀비기업 퇴출과 관련해 3년 내 345곳의 좀비기업을 퇴출하고 석탄 및 철강 산업 역시 2년 내 생산량 10%를 감축시킬 것이라고 명확하게 발표함.
- 또한 기업 내 관리계급을 기존의 5~9단계에서 3~4단계로 감축하고, 기업 수를 20% 정도 감축하는 등의 구조조정을 가속화할 계획임.

■ [출자전환] 은행권의 부실채권 문제가 불거지면서 부실채권 출자전환(debt-for-equity swaps)을 통해 상업은행의 불량대출률을 낮추고 기업의 자산부채 구조를 개선하는 방안에 대한 논의가 지속되고 있으나, 이를 실현하기 위해서는 아직 관련 제도개선이 필요함.

- 최근 중국 국가개발은행의 한 고위관료가 대출금 주식전환의 첫 시범 규모는 1조 위안으로 잠재 가치가 있지만 일시적으로 경영난을 겪고 있는 국유기업을 대상으로 진행될 것이라고 언급한 바 있음.
- 이번 출자전환에 좀비기업은 참여할 수 없으며, 불량대출이 아닌 '관심류' 혹은 '정상대출'만을 대상으로 진행될 예정임.
- 2016년 3월 8일, 처음으로 화봉에너지가 채권은행에 141억 주, 협력업체를 상대로 30억 주를 발행해 총 171억 위안의 부채를 출자전환하는 방안을 공시함.
- 단 부실채권의 출자전환은 「상업은행법」의 규제, 도덕적 해이 등으로 아직은 현실화되기 어려운 실정임.
- 「상업은행법」 제43조<sup>4)</sup>에 따르면 일반 국민과 기업의 보호를 위해 중국 상업은행의 비은행 금융기관으로의 투자는 금지되고 있음.
- 최근 상푸린(尚福林) 은행감독관리위원회 위원장 역시 부실채권의 출자전환은 「상업은행법」을 개정해야 하는 문제로 현재 관련 조치에 대해 연구 중이라고 언급한 바 있음.

---

4) 「상업은행법」 43조 상업은행은 중화인민공화국 내에서 신탁투자와 증권경영업무에 종사할 수 없으며 실제 사용하지 않는 부동산에 투자하거나 비은행금융기관 및 기업에 투자할 수 없다. 단 국가가 별도의 규정을 저한 경우는 제외한다. (商业银行在境内不得从事信托投资和证券经营业务,不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资,但国家另有规定的除外).

- 또한 은행자본 점유율의 증가, 도덕적 해이 등의 리스크가 존재하고 부채 해결의 근본적인 해결책이 아니라는 점에서 부채 위기 발생을 지연시키는 역할에 국한될 것으로 예상
  - 「상업은행 자본관리방법」 규정에 따르면 상업은행의 공상기업에 대한 주식투자는 처리 기간 리스크 가중치는 400%인 반면 일반기업 채권에 대한 리스크 가중치는 100%로, 기한을 초과할 경우 가중치는 1250%에 달해 보다 많은 자본의 점유를 필요로 하게 됨.
  - 또한 출자전환을 시행한 기업의 경우 주주의 자격으로 제공하는 은행의 대출을 지속적으로 받기가 더 용이해져 과잉 생산력 퇴출의 가능성이 낮아진다는 문제가 발생함.
  - 그러므로 일부 기업은 은행이 주주의 자격으로 투자를 통해 구제해주기를 바라는 도덕적 해이를 일으킬 가능성이 있어 개혁과 과잉 생산능력 해소를 더 늦출 가능성이 있음.
- [기업지원] 생산을 제고, 경제성장 중 채무구조 개선, 행정역량 및 시장 수준의 동시 활용을 통해 레버리지 비율 관리 생산과잉 부문을 조절해 채무 리스크 일부를 해소하는 동시에 성장 잠재력은 있지만 경제기반이 취약한 신흥산업 내 기업들의 발전을 지원함.
- 중국 인민은행은 2016년 2월 14일 재정부, 상무부 등 8개 부처와 공동으로 산업 분야 내 △공급측 개혁 추진을 위한 금융 지원 △차별화된 대출정책 실시 △대출상품 혁신 가속화 △대출관리 제도 개선 등의 내용을 담은 「산업의 안정적인 성장, 구조 조정 및 효율 증대를 위한 금융지원에 관한 의견(关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见)」을 발표함.
  - ‘중국제조 2025’ 및 전략성 신흥산업 내 제조업 기업의 자기자본조달 확대를 지원하고 기타 높은 비용의 융자방식이 아닌 표준화된 채권상품의 발행을 지원함.
  - 즉 기존의 은행을 통해 간접적으로 자금을 조달하던 기업들이 회사채 발행, 자기자본 조달 등의 직접적인 융자방식을 통해 자금난 해결 및 기업 부담을 경감해주고자 함.

## 다. 금융기업 부문

- [대손충당금비율 하향조정] 2016년 2월 국무원은 은행권의 부담을 덜어주기 위해 대손충당금적립비율(NPL Coverage Ratio)을 하향조정하는 방안을 검토 중으로, 적용 시점 및 조정 폭은 중국 은행업감독관리위원회가 향후 결정할 예정임.
- 2015년 말 부실채권 총액은 1조 2,744억 위안, 비율은 1.67%로 10년 만에 최고치를 기록하며 은행들의 대손충당금 부담이 증가함.
  - 2016년 1/4분기 중국 5대 은행의 대손충당금 비율이 대부분 150%를 하회하면서 새로운 리스크가 등장함.
  - 대손충당금은 은행이 회수가 어려울 것으로 예상되는 대출에 대비해 사전에 적립해놓는 자금으로, 은감위가 정한 최소 대손충당금 비율은 무수익여신(NPL)의 150%임.

- 2016년 1/4분기 기준 중국은행 149%, 중국공상은행 141%, 농업은행 180.43%, 건설은행 151.71% 교통은행 151%를 기록함.
  - BNP 파리바의 주디 장 애널리스트의 추산에 따르면 부실 채권 대순충당금 비율의 10% 하향조정으로 은행 실적, 7% 향상되는 효과를 낼 수 있을 것으로 기대됨.
- [부실채권 기반 자산담보증권 발행] 2016년 2월 25일 중국정부는 은행권의 높은 부채부담을 덜고 부실자산 유동화를 통해 부실채권을 포함한 자본시장 내 투자기회를 확대하려는 목적으로 부실채권을 기반으로 하는 자산담보증권(ABS)을 최대 500억 위안까지 발행할 수 있도록 하는 시범운영에 대한 의사를 밝힌 바 있음.
- 기존의 중국은행들은 배드뱅크를 통해 부실자산을 처리해 옴.
  - 중국 상업은행의 ABS 발행은 2008년 금융위기를 기점으로 잠시 중단된 적 있고, 2012년 재허가 이후에도 우량채권을 기초로 한 상품들이 주를 이루어옴.
  - 그러나 최근 기업들의 레버리지 증가로 은행권의 부채 부담이 높아지자 중국정부는 적극적으로 부실채권 유동화를 추진하고자 함.
- 상업은행의 부실채권 ABS 발행은 8년 만으로 2016년 5월 26일 은행간 채권시장 참여자를 대상으로 중국은행이 3억 100만 위안, 초상은행이 2억 3,300만 위안 규모의 부실채권 ABS를 발행함.
  - 단 부채부담이 투자자들에게 전이되어 부채 구조를 복잡하게 할 수 있다는 우려가 존재하므로 손실상각을 상쇄하기 위한 은행들의 자기자본 확대가 수반되어야 할 것임.

- [구조화 금융상품 신규 출시 금지] 최근에 중국 은행감독관리위원회는 도시상업은행뿐만 아니라 기존에 구조화 상품을 발급한 적이 있는 모든 은행을 대상으로 신규 구조화 상품 발행 중단을 지시함으로써 중국 은행들의 부실채권 문제에 관한 관리감독을 강화함.
- 2016년 4월 은감회는 「은행업 금융기구 신용자산 수익권양도업무 규범에 관한 통지(关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知)」, 「상업은행 대리판매업 규범에 관한 통지(关于规范商业银行代理销售业务的通知)」 등을 통해 채테크 자금이 부실채권으로 흘러들어 악성부채를 형성하는 것을 방지할 예정임.

## 라. 가계부문

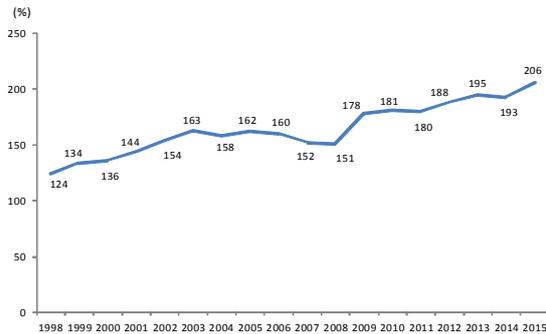
- 현재 가계부문의 레버리지 비율은 높은 수준이 아니지만 향후 높아질 가능성이 있고 부동산시장 내 주택담보대출의 영향이 심각할 것으로 예상되므로, 가계부문의 투기성 부동산 거래를 통제 및 감독함으로써 가계부문의 부채율의 상승 가능성을 예방해야 함.

### 3. 주요 특징 및 전망

#### 가. 주요 특징

- 중국의 레버리지 비율은 △글로벌 금융위기 이후 대규모 경기부양책 △과도한 유동성 및 낮은 은행 수익성 △단일한 용자방식 △그림자금융의 확산 등으로 인해 큰 폭으로 확대됨.
  - 첫째, 글로벌 금융위기 이후 추진된 4조 위안규모의 대규모 경기부양책
    - 2008년 4조 위안 규모의 대규모 유동성 완화정책 시행으로 일련의 성과를 거두는 동시에 생산과잉 및 경제구조의 불안을 야기함.
    - 이는 은행들의 채무규모를 확대시키고 불균형한 자원배치를 초래했고, 금융시스템이 은행업 위주로 이루어진 만큼 레버리지 비율을 급격히 높임.
  - 둘째, 유동성 급증 및 은행의 낮은 수익성
    - 2015년 말 기준 중국의 광의통화(M2) 잔액은 전년동기대비 13.3% 증가한 139.23조 위안으로 GDP 대비 M2 비중이 206%에 달하며, 다른 국가들보다 유동성이 빠르게 증가하고 자금 사용 효율성이 떨어지고 있는 것으로 나타남 (그림 12, 표 5 참고).
    - 런자핑(任泽平) 귀타이쥘안(国泰君安)증권 수석 애널리스트는 이러한 자금들이 △부채순환 및 폰지금융(Ponzi Finance) △대도시(一线城市) 및 주요 중형도시(二线城市)의 부동산시장 △공급과잉 산업 등으로 유입되어 레버리지를 증가시키고 있다고 분석함.
    - 아울러 유동성 과잉공급 상황에서 은행업 금융기관은 자본시장을 통해 충분한 자금을 얻고, 대출 제공을 통한 수익을 얻고자하는 수요가 높아져 신규 대출규모가 증가함.
    - 동시에 각 은행은 이익 최대화를 위해 부외거래, 재테크관련 업무 등을 통해 신탁회사, 증권회사, 금융리스회사 등 비은행금융기관을 통한 대규모 신용관련 업무를 확대하면서 비표준채권자산(非标债权资产)이 급속도로 증가하며 레버리지를 확대함.
  - 셋째, 높은 기업 투자 욕구에 비해 단일한 용자방식 및 높은 간접금융 비중
    - 경제주기가 상승 국면에서 정부와 기업의 투자 욕구는 높아져 고정자산투자가 지속적으로 증가함.
    - 그러나 시장기제 확립이 미흡한 상황에서 중국의 기업 출자금은 주로 공채사채 등 채권 발행을 통한 자본조달에 의존하게 되면서 자기자본조달에 의한 비중이 낮아 비금융기업의 레버리지 비율을 높임(그림 13 참고).
  - 넷째, 그림자금융의 확산
    - 최근 금융혁신 능력이 지속적으로 제고되고 인터넷금융, 소액대출회사 등 민간금융이 빠르게 발전하면서 대량의 비 전통 용자방식 및 새로운 용자수단들이 등장함.
    - 또한 정책당국의 금리규제 등으로 그림자금융 등 규제처의거래가 크게 늘어난 가운데 위기 직후 고정투자 중심의 대규모 경기부양책이 추진되는 과정에서 제조업, SOC 및 부동산 등 기업부문에 그림자금융 자금이 대규모 유입됨.
    - 금융당국의 사각지대에 있는 그림자금융은 손실에 대한 파악이 어렵고 리스크 전이가 용이해 금융시스템의 안정성을 위협하고 기업들의 레버리지를 높임.

그림 12. 1998~2015년 유동성 공급량 비율 추이



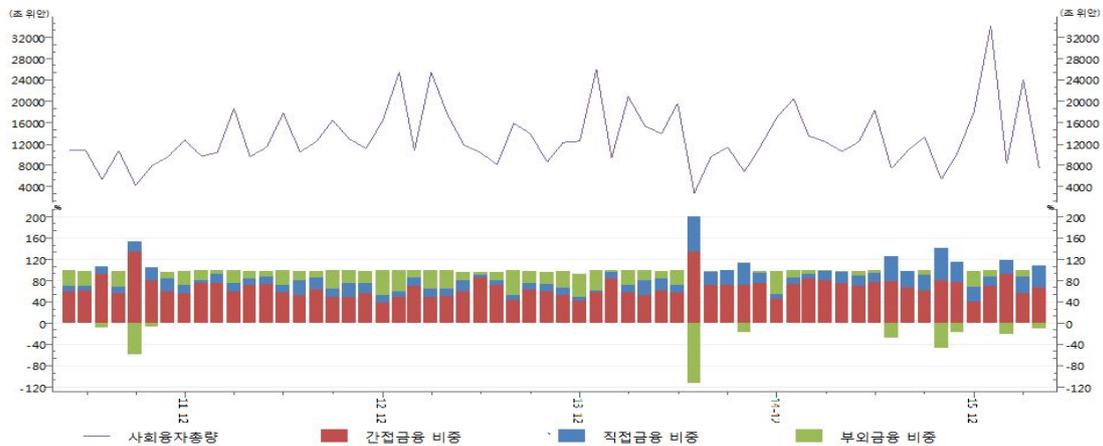
자료: 중국인민은행사이트(www.pbc.gov.cn).

표 5. 2015년 말 기준 유동성 현황

지표	잔액 (조 위안)	전년동기 대비 변화율(%)
위안화 대출 잔액	93.95	+14.3
위안화 예금 잔액	135.7	+12.4
광의통화(M2) 잔액	139.23	+13.3
협의통화(M1) 잔액	40.1	+15.2
유동중화폐(M0) 잔액	6.32	+4.9

자료: 중국인민은행사이트(www.pbc.gov.cn).

그림 13. 사회 용자 총량 내 간접금융, 직접금융 및 부외금융 비중



자료: WIND.

■ 단 레버리지를 축소하는 과정에서 국유기업과 사유기업 간 양극화 및 지역별 불균형이 존재하므로 리스크를 절대적으로 인식하기보다는 ‘양성 레버리지’와 ‘악성레버리지’를 구분해 관련 정책을 적절히 시행할 필요가 있음.

- 금융위기 이후 국유기업 및 집체기업의 레버리지 비율은 확대되었으나 사유기업의 레버리지는 축소 되는 등 양극화 현상이 나타남.
- o 수익성이 떨어지고 과잉공급이 심각한 산업 내 국유기업의 레버리지 비율이 비교적 높아 낮은 수익성과 높은 부채로 향후 은행 및 정부 재정에도 악영향을 미칠 수 있음.
- 또한 지역별로도 내륙지역(신장, 칭하이, 간쑤, 윈난, 네이멍구, 산시성 등)이 비교적 높게 나타나고 그 다음 연해지역(안후이, 저장, 톈진, 장쑤, 광둥성 등), 중부지역(허난, 장시성 등) 순으로 불균형하게 나타남.

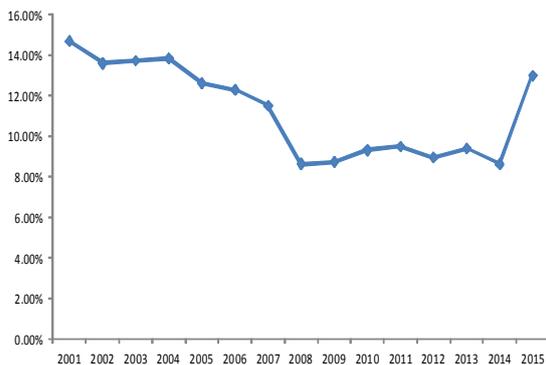
- 내륙지역은 중공업과 국유기업의 비중이 상대적으로 높은 편으로 경제가 낙후된 상황에서 예산의 연성적 제약의 문제까지 불거질 경우, 높은 레버리지가 은행의 악성부채 리스크를 높여 향후 사유기업 발전 및 자원 배치의 최적화를 방해해 과잉생산 현상을 악화시키고 대출자원의 사용효율을 저하시킬 수 있는 ‘악성 레버리지’임.
- 이에 반해, 동부 연해지역의 경우 레버리지 비율은 높지만 사유기업이 비교적 많고 첨단기술산업이 상대적으로 집중되어 있어 기업의 연구개발 및 산출을 촉진해 향후 산업의 전형 및 승급을 기대할 수 있으므로 대출자원의 효율을 높이는 ‘양성 레버리지’로 볼 수 있음.

## 나. 전망

- 현재 중국 내 실물경제 및 금융경제 간의 괴리로 화폐정책 및 재정정책의 실효성이 하락하는 가운데 향후 레버리지 축소를 효율적으로 시행하기 위해서 중국의 자본시장 개혁이 가속화될 것으로 보임.
  - 중국은 풍부한 유동성, 신규 대출액과 고정자산투자액의 GDP 내 높은 점유율에도 불구하고 경제성장이 하락하면서 화폐완화정책 및 적극적 재정정책의 실효성이 점차 하락하고 있음.
  - 레버리지 상승으로 부동산, LGFV, 생산과잉의 국유기업 등의 채무가 순환하며 유효하지 않은 대량의 자금수요가 발생함.
  - 이는 신용 자원을 지속적으로 점용해 실물경제의 유효한 용자수요의 구축효과가 발생하도록 해 자원 배분의 비효율 및 거시정책 시행의 실효성 하락을 초래함.
  - 자본시장 구조의 개선은 공급측 개혁의 핵심 중 하나로 금융자산을 효과적으로 배치할 수 있어 생산력 증대를 촉진할 수 있을 것으로 기대되어 현재 자본시장 개혁이 필요한 시점임.
- 특히 중국 자본시장 개혁 추진의 일환으로 주식시장 개혁 및 법치화를 통해 직접금융자의 비율을 높이고 IPO(기업공개) 등록제 도입 등을 시행해 혁신 및 구조조정에 효과적인 금융환경을 조성할 것으로 보임.
  - 공급측 개혁의 일환으로 직접금융 방식은 간접금융 위주의 기존 금융시스템보다 혁신 및 구조조정에 효과적이므로 비중을 확대할 필요가 있음.
    - 직접금융 방식은 기업들의 자기자본 조달 비율을 높여 자산부채율을 줄여나가는 데 도움이 됨.
    - 동시에 기존의 단일한 용자방식에서 보다 다층화된 시장 조성을 통해 금융시스템의 자산배치 효율성을 제고해 민영기업이 보다 안정적인 발전구도를 갖출 수 있을 것으로 기대됨.
  - 또한 쉰가오(徐高) 광대(光大)증권 수석 이코노미스트가 언급한 바와 같이 IPO 등록제를 도입해야만 주식시장의 용자기능이 충분히 발휘될 수 있고 주가버블이 자동으로 꺼지는 시스템이 형성되어 증시 급변의 상황을 효과적으로 예방할 수 있을 것임.
  - 아울러 주식발행 시스템의 시장화 개혁은 자본금 확대를 통해 부채율을 축소할 수 있어 자금난 해결 및 금융시스템 리스크 완화를 기대할 수 있을 것으로 보임.

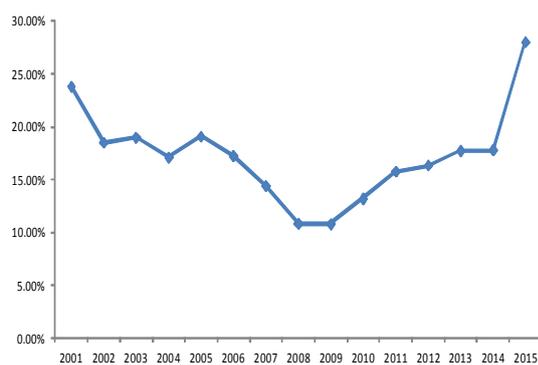
- 마지막으로 일각의 우려와 달리 중국의 높은 레버리지 문제는 △낮은 외채 비중 △ 낮은 가계부문 부채율 △금융비용보다 높은 경제성장률 등으로 채무위기로까지 번지지 않을 것으로 전망됨.
- 중국의 경우 외채 부채율(GDP 대비 총 외채 비율) 및 외환보유고 내 단기외채가 차지하는 비중이 모두 낮은 편으로 외자 유출로 인한 시스템 리스크 초래 가능성은 낮을 것으로 예상됨.
  - 외채 부채율은 2008년 8.65%에서 2015년 13%로 상승했지만 여전히 국제적으로 안정권으로 평가되는 20%보다 낮은 수준을 유지하고 있음(그림 14 참고).
  - 외환보유고 내 단기외채 차지 비중 역시 2008년 10.83%에서 2014년 17.78%로 지속적으로 상승, 2015년에는 28%로 가파르게 증가했지만 국제적으로 안정권으로 평가되는 100%보다는 매우 낮은 비중을 보임(그림 15 참고).
- 또한 중국 가계부문의 부채는 낮은 수준으로 대차대조표 위기(Balance Sheet Crisis)로 번지지 않을 것으로 예상되지만 화폐완화 정책 기조를 유지해야 할 것으로 보임.
  - 1990년(일본)과 2007년(미국) 등 선진국들의 대차대조표 위기는 보통 가계부문의 신용 수축에서 발생되었고, 긴축 화폐정책 실시 시 가계부문의 부채율이 높아지고 수입이 감소해 대차대조표 위기에 빠지기 쉬움.
- 마지막으로 경제성장속도가 자금조달코스트보다 빨라 디폴트리스크를 관리할 수 있음.
  - 일본(1990년),<sup>5)</sup> 미국(2007년),<sup>6)</sup> 스페인(2009년)<sup>7)</sup>의 경험에 의하면 알 수 있듯이 채무위기의 가장 큰 특징은 경제성장속도가 차입코스트 상승속도에 미치지 못할 때 발생한다는 것임.
  - 2015년 중국의 경우 국채수익률은 3.3%이지만 경제성장률은 여전히 6.9%를 유지하고 있어 전반적인 채무위기 발생은 통제가 가능할 것으로 보임.

그림 14. 중국 GDP 대비 총 외채 비율



자료: 중국 국가외환관리국(<http://www.safe.gov.cn>).

그림 15. 중국 단기외채가 외환보유고에서 차지하는 비중



자료: 중국 국가외환관리국(<http://www.safe.gov.cn>).

5) 1990년 일본 국채수익률 7.04%, GDP 성장률 5.3%.  
 6) 2007년 미국 국채수익률 4.63%, GDP 성장률 1.8%.  
 7) 2009년 스페인 국채수익률 4%, GDP 성장률 -3.57%.

[참고자료]

- 『国开行高层：首批债转股规模为1万亿元』. 2016. 『新浪财经』. (4月3日)  
『加大直接融资力度 为工业企业转型服务』. 2016. 『金融时报』. (2月24日)  
『25省份地方政债2015图谱』. 2016. 『第一财经日报』. (1月21日)  
『去杠杆路在何方：中国杠杆率的折解与展望』. 2016. 姜超. 『海通证券』. (4月13日)  
『债务问题无需忧虑 评级调整影响有限』. 2016. 陈果. 『长江证券』. (4月3日)  
『重构新平衡』. 2016. 王一鸣. 中国发展出版社.  
『中国国家资产负债表2015』. 2015. 李杨. 中国社会科学出版社.  
『中国全社会及各部门杠杆率测算』. 2016. 朱鸿鸣, 薄岩. 『重庆理工大学学报』. (2月)  
『去杠杆的现状 应对, 风险与投资机会』. 2016. 任泽平, 冯贇. 『国君宏观』. (2月)  
중국 인민은행 사이트 <http://www.pbc.gov.cn>.  
중국 국가외환관리국 사이트 <http://www.safe.gov.cn>.

자료 정리: 인민대학 경제학원 박사과정 권오은 (oekwon325@ruc.edu.cn)