



Korea Institute for  
International  
Economic  
Policy

# 위안화 SDR 편입과 위안화 국제화

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



---

## 차 례

1. 위안화 SDR 통화 바스켓 편입
2. 위안화 국제화
3. 영향

---

## 주요 내용

- 2016년 10월 1일부터 중국 위안화가 국제통화기금(IMF)의 특별인출권(SDR) 통화바스켓에 정식으로 편입됨.
  - 새로운 SDR 통화바스켓 내 위안화 비중은 10.92%로, 달러화(41.73%), 유로화(30.93%)에 이어 세 번째로 높은 수준
  - 위안화의 SDR 편입은 신흥국통화 중 처음으로 국제준비통화로서의 가치를 인정받은 것으로, △ SDR 대표성 및 객관성 제고 △ 중국의 경제발전 및 개혁개방 성과 인정 △ 국제통화시스템 개선 △ 위안화 신뢰도 제고 △ 위안화 국제화 추진 과정에 있어 새로운 기회와 도전을 제공
- 중국은 △ 자본시장 개방 △ 청산결제은행 및 결제시스템 구축 △ 통화스와프 체결 △ 금리 및 환율 개혁 △ 데이터 표준화 및 투명성 제고 등을 통해 위안화 국제화를 가속화하여 SDR 운영상의 이슈들을 해결, '자유로운 사용 여부' 기준을 충족시킴.
  - 2015년 7월 1차 IMF 이사회는 위안화의 SDR 운영상의 이슈에 대해 △ 역내 및 역외 환율간 괴리에 따른 대표성 문제 △ 이자율 산정을 위한 3개월 만기 국채수익률 부재 △ 환위험 및 이자율 위험을 줄일 수 있는 헷징 수단 보완 필요 등의 문제점을 제시한 바 있음.
- 위안화의 SDR 편입으로 자본유동성, 위안화 환율, 자산 가격 및 무역결제에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망되나, 중국 자본시장 개방 및 일대일로 전략 가속화, 국제통화시스템 개선을 기대할 수 있음.

# 1. 위안화 SDR 통화 바스켓 편입

- 2016년 10월 1일부터 중국 위안화가 국제통화기금(IMF)의 특별인출권(Special Drawing Right, 이하 'SDR') 통화바스켓에 정식으로 편입됨.
- SDR은 1969년 IMF가 브레튼우즈 체제의 고정환율제를 보완하는 동시에 국제무역 및 금융거래에서 유동성을 향상시키기 위해 만든 가상의 국제준비자산이자 통화
  - 아울러 IMF 회원국이 외환위기 등 달러 유동성이 부족할 때 담보 없이 필요한 만큼 외화를 인출할 수 있는 권리
- SDR의 산출방식은 1973년 브레튼우즈 체제 붕괴 후 대부분의 국가들이 변동환율제를 채택하면서 SDR 가치를 금에 고정시키는 방식에서 복수통화에 연결시켜 산출하는 방식으로 변환(표 1 참고)
- SDR 통화바스켓 편입 기준은 △ 한 국가의 수출 규모 △ 해당 통화의 자유로운 사용 가능성으로 분류
  - [한 국가의 수출 규모] 국제 무역 내 상대적 중요도를 반영하며, 지난 5년간의 수출 지표로 바탕으로 판단
  - [자유로운 사용 가능 여부] 국제 통화거래 및 금융 시스템 내 대표성을 나타내는 지표)로, 국제거래에서 결제수단으로 '널리 사용(widely used)'되고, 외환시장에서 '널리 거래(widely traded)'되는 통화라는 조건을 충족시켜야 함

표 1. SDR 산출방식 변천 과정

시기	주요 배경 및 산출방식
1970년	SDR 도입 초기 1SDR = 금 0.888671g으로 고정
1974년	브레튼우즈 체제 붕괴 이후 복수통화바스켓 방식 도입 (세계 교역에서 1% 이상 차지하는 상위 16개국 통화와 연계 산출)
1981년	구성통화가 많아 계산이 복잡하고 변동성이 커 통화바스켓 구성통화를 달러화(美), 파운드화(英), 엔화(日), 마르크화(獨), 프랑화(法) 등 5개 국가 통화로 축소
2001년	1993년 EU 통합 후 마르크화와 프랑화가 유로화로 흡수되면서 달러화(美), 유로화(歐), 엔화(日), 파운드화(英) 등 4개국 통화로 구성
2016년	위안화(中)의 정식 편입으로 달러화(美), 유로화(歐), 위안화(中), 엔화(日), 파운드화(英) 등 5개 통화로 구성

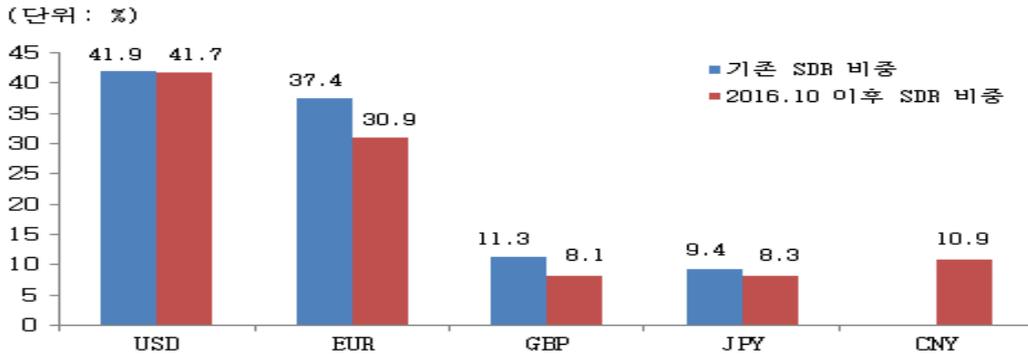
자료: 「SDR의诞生与发展 ——人民币加入SDR系列文章之二」, 『新华网』.

- 새로운 SDR 통화바스켓은 달러화, 엔화, 유로화, 파운드화, 위안화 등 다섯 가지 화폐로 구성되게 되었으며, 위안화 비중은 10.92%로, 달러화(41.73%), 유로화(30.93%)에 이어 세 번째로 높은 수준임.
- 기존 SDR 통화바스켓은 달러화(41.9%), 유로화(37.4%), 파운드화(11.3%), 엔화(9.4%) 등 4개의 통화로 구성
  - SDR 구성 통화간 가중치는 수출 규모(66.8%), 전 세계 외환보유액 내 비중(33.2%)을 반영
- 새로운 SDR 통화바스켓은 달러화(41.73%), 유로화(30.93%), 위안화(10.92%), 엔화(8.33%), 파운드화(8.09%) 등 5개의 통화로 구성

1) IMF 외환보유액 통화별 구성현황(COFER), BIS 전 세계 외환 거래량 통계를 바탕으로 충족 여부를 판단함.

- 2015년 IMF는 SDR 구성 통화간 가중치 내 금융변수 반영 비중을 늘려, 수출 규모(50%), 전 세계 외환보유액 내 비중(50%)으로 반영하는 개선안을 발표
- 금융변수 비중이 늘어남에 따라, 당초 예측했던 달러화(38.9%), 유로화(32%), 위안화(13.65%), 엔화(7.82%), 파운드화(7.63%) 구성 내 비중보다 위안화 비중은 약 3%p 정도 감소한 수준으로 결정

그림 1. 위안화 SDR 통화바스켓 내 비중



자료: IMF.

■ 위안화의 SDR 편입은 신흥국통화 중 처음으로 국제준비통화로서의 가치를 인정받은 것으로, △ SDR 대표성 및 객관성 제고 △ 중국의 경제발전 및 개혁개방 성과 인정 △ 국제통화시스템 개선 △ 위안화 신뢰도 제고 △ 위안화 국제화 추진 과정에 있어 새로운 기회와 도전을 제공할 수 있다는 점에서 의의가 큼.

- SDR의 대표성과 객관성 제고, 구성 통화의 다양성으로 인한 국제준비통화시스템의 안정성 강화로 향후 보다 안정되고 견고한 방향으로 국제통화시스템의 개혁이 추진될 것으로 전망
- 중국이 세계 무역 1위 대국이자 GDP 2위의 경제대국인 만큼, 위안화의 편입으로 SDR의 GDP 비중이 60%, 수출의 세계 비중이 90%에 가까워짐에 따라 SDR의 대표성 및 객관성이 제고
- 특히 최근 미국발 금융위기, 유럽 부채위기 등 기존 SDR 구성국에서 발발한 환율 파동이 준비통화시스템의 안정성에 영향을 주었는데, 이번 위안화의 편입으로 준비통화의 안정성이 증대될 것으로 기대
- 위안화의 SDR 통화바스켓 편입은 세계 5대 국제준비통화로서 위안화의 부상 및 국제 금융시장 내 중국 및 위안화의 입지 제고를 시사
- 최근 중국은 금리 및 환율의 시장화를 위한 금융개혁을 실시하면서 위안화 표시 자산, 위안화의 국제 결제 및 투·융자 측면의 사용을 확대하는 등 자본시장을 개방해옴.
- 또한 세계 금융시스템 내 중국경제가 통합되면서 중국경제의 예측가능성을 높일 수 있을 것으로 기대되며, 위안화의 국제화 추진 과정에서 새로운 기회의 제공 가능성이 높아짐.
- 특히 지금까지 진행해온 중국의 경제성장과 개혁의 성과를 IMF 및 국제사회에서 인정받았다는 것을 의미하여 향후 위안화 국제화에 새로운 동력이 될 것으로 기대

위안화 SDR편입과 위안화 국제화

## 2. 위안화 국제화

### 가. 위안화 국제화 현황

■ 2015년 말 기준 위안화 국제화지수(RII: RMB Internationalization Index)는 전년동기대비 42.9% 상승한 3.6을 기록하며 위안화 국제화가 빠르게 진전되고 있음.

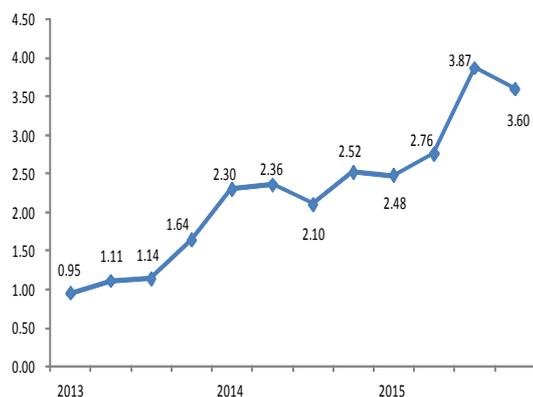
- 위안화 국제화지수는 △ 위안화의 무역결제(경상거래) △ 국제금융거래(자본거래) △ 세계 외환보유고에서 차지하는 위안화 비중을 고려해 산출
- 2015년 달러화, 유로화, 파운드화, 엔화 등 주요 국제통화의 국제화지수가 분화되는 양상을 보이는 가운데 위안화는 지속적인 상승세를 보임(표 2 참고).
- [달러화] 미국경제가 강한 회복세를 보이며 미국 연방준비제도(Fed)의 금리인상 가능성이 높아짐에 따라 달러화강세가 이어져 달러화 국제화지수는 54.17에서 54.97로 상승하며 국제통화로서의 지위를 공고히 함.
- [유로화] 유럽연합(EU)의 경제가 완만한 회복세를 보임에도 불구하고, 각 구성국간의 회복 속도에 격차가 존재하고 그리스 문제, 난민위기 등의 해결이 필요한 상황에서 유로화 가치의 지속적인 절하 및 국제적 신뢰도 하락으로 국제화지수 역시 24.69에서 23.71로 하락
- [엔화] 세계경제 둔화, 수요 부족으로 일본경제가 불황에 빠졌지만 엔화의 국제화지수는 전반적으로 안정적인 추세를 띄며 4.29를 유지
- [파운드화] 브렉시트의 영향으로 영국의 정치 및 경제 전망이 불투명해지면서 파운드화 환율은 약세를 띄며 국제화지수가 4.79에서 4.53으로 하락

표 2. 주요 국제 통화의 국제화지수

	2014				2015			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
USD	53.58	53.47	54.78	54.17	55.66	55.91	54.56	54.97
EUR	26.57	25.00	24.30	24.69	24.09	22.39	24.68	23.71
JPY	4.44	4.40	4.11	4.33	4.12	4.08	4.10	4.29
GBP	5.58	4.56	4.54	4.25	4.79	4.74	4.83	4.53
합계	90.17	87.44	87.74	87.44	88.66	87.12	88.17	87.49

자료: 『中国人民银行』 (2016), 『人民币国际化报告2016』 . (8月10日)

그림 2. 위안화의 국제화지수 추이(2013~15년)



자료: 『中国人民银行』 (2016), 『人民币国际化报告2016』 . (8月10日)

■ 2015년 위안화 직접투자 및 해외대출이 대폭 증가하는 동시에 전 세계 외환보유고 내 위안화 자산의 증가 비중이 지속적으로 증가하면서 △ 위안화의 무역결제 △ 국제금융거래 △ 세계 외환보유고 내 위안화 비중 등 세 부문에서 모두 위안화 국제화가 빠르게 진행되고 있음.

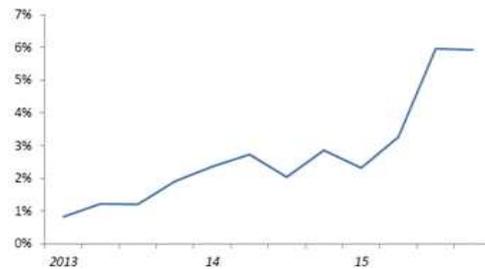
- [무역결제] 2015년 말 기준 위안화 무역결제 규모는 전년동기대비 10.39% 증가한 7조 2,300억 위안을 기록, 중국 수출입 총액에서 차지하는 비중은 29.36%에 달함.
  - 특히 2015년 말 위안화 무역결제 수입은 6조 1,900억 위안, 지출은 5조 9,100억 위안으로 위안화 수익이 처음으로 비용을 넘어섰는데, 이는 투기성자본 유입의 감소 및 위안화 수입과 지출의 균형을 의미
- [금융거래] 2015년 국제신용대출, 해외직접투자, 국제채권 및 어음거래 중 위안화 결제가 대폭 확대되면서 위안화 국제금융거래의 전체 비중은 전년동기대비 107.3% 상승한 5.9%를 기록
- [외환보유고 내 위안화 비중] 지금까지 중국 인민은행은 33개 국가 및 지역의 통화당국과 통화스와프협정을 체결했고, 통화스와프 잔액은 3조 3,100억 위안에 달함.
  - 선진국들의 통화스와프협정 체결 목적이 대부분 위기 대처용인 것과 달리, 중국의 경우 지역금융안정 및 양자간 무역 및 투자 촉진이 목적임.

그림 3. 위안화 무역결제 규모 추이



자료: 『中国人民银行』 (2016), 『人民币国际化报告2016』. (8月10日)

그림 4. 위안화 국제금융거래 종합지표<sup>2)</sup>



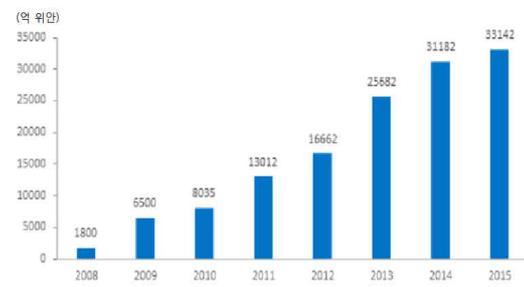
자료: 『中国人民银行』 (2016), 『人民币国际化报告2016』. (8月10日)

그림 5. 위안화 결제 수익-비용비중(2010~15)



자료: 『中国人民银行』 (2016), 『人民币国际化报告2016』. (8月10日)

그림6. 중국과 다른 국가 간 통화스와프 잔액 추이



자료: 『中国人民银行』 (2016), 『人民币国际化报告2016』. (8月10日)

2) 위안화 국제금융거래 종합지표는 세계 대외신용대출 총액 중 위안화 신용대출 비중, 세계 국제 채권 및 어음 발행액 잔액 중 위안화 채권 및 어음 비중, 그리고 세계 직접투자 중 위안화 직접투자 비중으로 산출.

- 위안화 국제화지수의 빠른 상승 요인은 △ 중국경제의 안정적 운용 및 금융개혁 추진 심화 △ 자본계정 역외 위안화 업무 추진 △ 위안화 인프라 완비 및 관련 시스템 구축 △ 일대일로 전략의 점진적 추진 및 중국-EU 금융협력 심화 △ 금융시장 불안전성 심화 및 달러화 강세에 따른 대중상품 위안화 결제 증가 등으로 볼 수 있음.
- 2015년 중국경제는 하방압력이 존재했지만, 여전히 6.9%의 높은 성장률, 공급측개혁의 추진, 통화정책의 안정적 운용 및 경제금융시스템 내 리스크 방지 강화 등을 통해 위안화 국제화 추진을 위한 기반을 마련함.
- 2015년은 위안화 국제화 추진의 중요한 한해로 △ 예금금리 제한 철폐 △ 위안화 환율기제 개혁 △ CFETS 위안화 환율지수 발표 △ 위안화 자본계정 태환 추진 등을 시행
- 특히 세계 및 중국 금융시장의 불안정 가속화, 자본유출 압력 확대에도 불구하고 중국은 자본계정 역외 위안화 업무 추진 방면에서 눈에 띄는 성과를 거둠.
- 주요 성과로 △ 기업들의 외채 발행 촉진을 위한 등록제 관리 개혁 △ 국제 위안화 쌍방향 캐시플링 업무 개시 △ 역외 위안화 대출업무 확대 △ 은행간 채권시장(장외채권시장) 개방 확대 △ QDIE(Qualified Domestic Investment Enterprise, 적격 국내투자 회사) 시행 △ 후강통 개시 △ 자산배분 다원화 등이 있음.
- 아울러 각국 내 위안화 청산결제은행 설립, 위안화 청산결제시스템 구축 등을 통한 위안화 유동성 제고 등 위안화 금융인프라를 확충하고 관련 시스템 구축을 가속화함.
- 2015년 말 기준, 국제은행간 통신협정(SWIFT) 데이터에 따르면 위안화는 세계 2대 무역용자 통화이자, 5대 국제결제 통화이며, 6대 외환교역 통화, 6대 국제은행간 대출 통화임.

## 나. 위안화 국제화 추진 과정

- 위안화 국제화의 목표는 결제통화, 투자통화를 거쳐 최종적으로 준비자산통화로서의 지위를 획득한 후 전 세계적으로 통용되는 것임.
- [결제통화] 위안화 표시 자산 및 위안화 결제기능의 실현을 통해 통화스왑 체결을 확대하고, 역내외 위안화 자산 보유를 증가시켜 위안화가 국제무역 내 결제통화가 되도록 함.
- [투자통화] 국내 및 해외 적격투자자의 수를 늘려 전면적으로 국제통화의 쌍방향 유동성 확대를 추진하고 위안화가 전 세계 주요 투자통화로 사용되도록 함.
- [준비자산통화] 자본계정 자유화, 위안화 환율 및 금리 시장화를 실현하여 위안화가 외환보유고 내 자산으로 인정되는 국제 준비자산통화가 되도록 함.
- 중국은 오랜 기간 동안 금융시스템, 특히 은행시스템 개혁을 통한 대형 국유상업은행의 불량자산 처리 및 자산의 질 개선을 위해 노력하는 등 위안화의 SDR 통화바스켓 편입을 위한 기반을 마련

- 아시아 금융위기(1997년) 이후, 중국은 회계준칙 개정 및 금융기업 회계제도를 정립하고, 은행업 내 불량자산을 처리하며 대형 국유상업은행의 재무상태를 호전시킴.
- 국유은행의 대출을 5단계로 분류하여 불량자산 현황을 조사한 후, 은행시스템 개혁을 실시하는 동시에 재무구조 개선을 위해 외환보유고 및 황금자산 등 재정 및 금융 시스템에 대량의 공적자금을 투입
- 2003년부터 국유상업은행의 주식제 개혁을 통한 전략적 투자자 유입과 해외상장을 통해 은행의 지배구조를 개선하고 은행업 관리감독 및 재무적 제약을 강화
- 은행시스템의 유연성 및 리스크 대응능력 제고를 통해 2008년 글로벌 금융위기에 대처하고 위안화 국제화 실시를 위한 기반을 구축

■ [자본시장 개방] 글로벌 금융위기이후, 중국경제는 빠르게 회복하면서 세계경제 성장을 견인했고, 중국정부는 금융시스템의 상대적인 안정성, 빠르게 증가한 외화보유고 등을 바탕으로 위안화 수요가 증가함에 따라 위안화의 무역결제 및 해외 투자 내 사용 범위 및 사용량 확대를 추진하기 시작

- 위안화 국제화는 2009년 7월 위안화 역외 무역결제의 시범 시행을 시작으로 위안화 국제화를 가속화(표 3 참고)
- 2009년 7월 ‘위안화 역외무역결제시범시행관리방법(跨境贸易人民币结算试点管理办法)’을 발표하며 상하이 및 광둥성(省) 4개 도시(광저우, 선전, 주하이, 둥관)에서의 시범 시행을 시작으로 위안화 직접투자를 위한 쌍방향 자본시장 개방 및 투자 루트 등을 확대
- 아울러 △ 자유무역지대 시범 및 후강통 실시를 통한 자본시장 개방 △ 중국인 해외투자 규제완화 △ 해외 기관 및 개인 투자자의 역내 금융시장에 대한 규제완화 △ 적격외국인기관투자자(QFII) 및 위안화적격외국인기관투자자(RQFII) 투자범위 및 한도 확대 등 다방면에서 자본계정 개방을 위해 노력
- 2011년부터 중국은 해외직접투자 위안화 결산 및 외국인 투자자 직접투자 위안화 결제업무를 시행함으로써 위안화 해외 직접투자의 사용 편리성을 제고
- 2016년 1월 말 기준, 294개의 해외금융기구가 QFII자격을 획득했고 총투자액은 808억 달러에 달함.
- RQFII 역시 16개 국가 및 지역을 시범지역으로 선정, 총투자액은 1조 2,100억 위안에 달하는 동시에 157개 국가의 기관이 RQFII 자격을 획득하여 총 유동자금이 4,698억 위안으로 QFII와 비슷한 규모로 성장

표 3. 중국의 자본시장 개방조치

시기	주요 내용
2009. 7	위안화 역외무역결제 시범 시행
2011. 1	중국 내 기관의 위안화 사용 해외직접투자 허용
2011. 3	중국 전 지역에서 위안화 무역결제 허용
2011. 10	해외투자자의 위안화 사용 중국 내 직접투자 허용
2011. 12	위안화 적격 해외기관 투자자(RQFII) 제도 도입
2013. 12	상하이 자유무역 시험지구 내 위안화 쌍방향 캐시폴링 업무 실시
2014. 6	개인 위안화 무역결제 전면적 허용
2014. 11	위안화 적격 국내기관 투자자(RQDII) 제도 도입 후강통 개시
2016. 2	적격외국인기관투자자(QFII)의 투자액 상한선 폐지, 심사절차 간소화
2016.12	선강통 개시(예정)

자료: 저자 정리.

위안화 SDR편입과 위안화 국제화

- [청산결제은행 및 결제시스템] 역외 위안화 관련 업무가 증가하면서 청산 및 결제의 편리성을 제고하기 위해 중국정부는 청산결제은행 설립 및 결제시스템 구축을 실시
  - [청산결제은행] 중국 인민은행은 위안화 유동성 제고 및 세계 각국의 위안화 자산비중 증대를 위해 위안화 청산결제의 편리성을 제고하고자 각국에 역외 위안화 청산결제은행을 지정, 이는 역외시장이 일정규모 이상 형성되었다는 것을 의미함.
    - 2003년 홍콩에 소재한 중국은행을 첫 번째 위안화 청산결제은행으로 지정하면서, 역외 거래 실시간 청산결제 시스템을 개발하고 역외 청산결제은행 모형이 빠르게 발전하기 시작
    - 2016년 9월 말 기준 중국 인민은행은 동남아시아, 서유럽, 북미, 남미, 중동 등의 지역에 총 22개의 위안화 청산결제은행을 지정
  - [결제시스템] 특히 2015년 10월 중국 인민은행은 국경 간 위안화 청산결제 서비스를 제공하는 위안화 국제결제시스템 1기(人民币跨境支付系统一期 이하 CIPS)를 도입함으로써 향후 국제결제시장에서 위안화결제 업무의 효율성이 크게 제고될 것으로 기대
    - CIPS는 기존 중국 인민은행의 실시간 결제시스템(CNAPS)이 운행시간이 짧고 SWIFT(은행간 국제결제 인프라)와 호환성이 낮아 사용하기 불편했던 점을 개선하고 단계별 업무를 단축시켜 비용 및 시간 절약이 가능하도록 함.
    - CIPS 운영은 두 단계로 나뉘지며, 1기에서는 실시간 전액 결산 방식을 도입해 위안화 국제 업무를 지원하고, 2기에서는 위안화 청산결제 업무의 효율성 제고를 목표로 함.
    - CIPS의 도입으로 역내외 위안화 국제무역 결제, 직접투자, 국제 자본 프로젝트 결제, 해외 금융기관 및 개인 송금결제 등 주요 업무가 용이해질 것으로 예상
  
- [통화스와프 체결] 아울러 위안화 사용량 제고를 위해 다른 국가의 중앙은행 및 화폐당국과 통화스와프를 체결하거나 국제개발 및 원조에 자금을 제공함으로써 위안화 국제화 가속화를 지원
  - 2015년 말 기준, 중국 인민은행은 33개 국가 및 지역에 총 3조 3천 억 위안을 넘어서는 규모의 통화스와프를 체결함으로써 위안화 유동성을 향상시키고 중국 및 주변국 간의 무역, 투자 편리화를 위한 금융인프라를 구축
    - 초기에는 홍콩, 한국 등 주변 교역 상대국 위주로 체결했으나, 점차 브라질, 아르헨티나, 인도네시아 등 신흥국가로 확대, 더 나아가 지리상 중요한 터키, 아랍에미리트 등을 거쳐 호주, 영국 등으로 범위를 확대
  - 아울러 위안화 기금 조성, 국제금융기구 설립 등을 통해 국제 개발 프로젝트 내 자금 공급을 추진하고 공적개발원조 등의 결제비중을 늘려가며 위안화 국제화를 추진
    - 2011년 중국 수출입은행은 미주개발은행과 남미지역 및 카리브해 지역의 기초시설(인프라) 개발에 투자하는 위안화 기금을 조성
    - 2014년 7월 중국, 브라질, 러시아, 인도, 남아프리카공화국 등 신흥 5개국(브릭스)이 주도하는 신개발은행(NDB)을 정식 설립하여 기존 IMF 원조에 대한 의존성을 낮추고 국제통화로서의 위안화 비중을 제고
    - 2015년 12월, 중국 주도의 아시아인프라투자은행(AIIB)을 설립하여 아시아 지역 내 기초시설(인프라) 개발에 자금을 지원하여 아시아 지역 경제 일체화를 촉진하는 동시에 위안화 국제화를 추진

표 4. 중국 인민은행 및 해외 화폐당국과 통화스와프 체결 현황(2015년 말 기준)

국가 및 지역	규모 (단위: 10억 위안)	체결 시기	국가 및 지역	규모 (단위: 10억 위안)	체결 시기
우즈베키스탄	0.7	2011년 4월(실효)	캐나다	200	2014년 11월
브라질	190	2013년 3월	태국	70	2014년 12월(연장)
싱가포르	300	2013년 3월(연장)	카자흐스탄	7	2014년 12월(연장)
알바니아	2	2013년 9월	파키스탄	10	2014년 12월(연장)
헝가리	10	2013년 9월	오스트레일리아	200	2015년 3월(연장)
아이슬란드	3.5	2013년 9월	아르메니아	1	2015년 3월
인도네시아	100	2013년 10월(연장)	수리남	1	2015년 3월
유럽중앙은행	350	2013년 10월	말레이시아	180	2015년 4월(연장)
뉴질랜드	25	2014년 4월(연장)	남아프리카공화국	30	2015년 4월
스위스	150	2014년 7월	벨로루시	7	2015년 5월(연장)
아르헨티나	70	2014년 7월(연장)	우크라이나	15	2015년 5월(연장)
몽골	15	2014년 8월(연장)	칠레	22	2015년 5월
스리랑카	10	2014년 9월	터키	12	2015년 9월(연장)
러시아	150	2014년 10월	타지키스탄	3	2015년 9월
한국	360	2014년 10월(연장)	영국	350	2015년 10월(연장)
홍콩	400	2014년 11월(연장)	아랍에미리트	35	2015년 12월(연장)
카타르	35	2014년 11월	-	-	-

자료: 중국인민은행.

- [금리 및 환율 개혁] ‘자유로운 사용 가능 여부’ 조건을 충족시키기 위해 채권시장과 외환시장 위주의 금융시장 개방을 지속적으로 실시하며, 위안화 자산 수요 증가에 따른 해외금융기구(해외 중앙은행)의 자산배분 및 리스크 헷징을 위한 제도를 마련하고 위안화 금리 및 환율 개혁을 통해 대표성 제고
  - [자산배분 및 리스크 헷징] 2015년 위안회의 SDR 통화바스켓 편입이 결정되면서 채권을 포함한 위안화 자산에 대한 전 세계 기관투자자의 투자수요가 늘어남에 따라 자산 다양화 및 리스크 헷징에 대한 요구를 충족시키기 위해 은행간 시장 개방을 가속화(표 5 참고)
    - 중국 은행간 채권시장은 2010년 중앙은행, 위안화 창산결제은행 및 위안화 무역결제 참여은행에 한하여 처음으로 개방된 후, 2011년 RQFII, 2013년 QFII 등으로 참여자격 확대
    - 2015년 7월 은행간 채권시장에 대한 해외 중앙은행 국제금융기구, 국부펀드 투자를 개방하고, 승인방식이 비준제에서 등록제로 바뀌면서 규모 제한 없이 투자가 가능해짐
    - 2016년 2월 은행간 채권시장에 대한 해외 기관투자자의 투자를 허용하고, 인민은행은 절차 및 관리 프로세스 간소화와 관련한 문건을 발표
    - 2015년 말 기준 해외 중앙은행 41개, 국제금융기구 5개, 국부펀드 4개, 위안화창산결제은행 11개, 해외 참여은행 93개, 해외 보험기구 17개, RQFII 78개, QFII 41개 및 기타기구 2개 등 총 292개 해외기구가 은행간 채권시장 진입 자격을 획득
  - [금리 및 환율 개혁] SDR 운용상의 문제를 해결하기 위해 채권시장과 외환시장을 개방하고, 위안화 대표 금리 및 환율 개혁을 통한 위안화 환율의 대표성 제고 및 SDR 이자율 계산을 위한 3개월 만기 국채 발행 실시
  - [금리 시장화] 2015년 6월 중국인민은행이 거액 양도성 예금증서(CD) 발행을 허용하고 지속적으로 예금금리 상한선을 확대하며, 10월에는 상업은행과 농촌금융기관 금리변동 상한선을 취소하는 등 금리시장화 개혁의 기반을 다짐(표 6 참고).

위안화 SDR편입과 위안화 국제화

- [환율제도 개혁] 2015년 8월 11일 위안화 평가 절하와 동시에, 전일 마감가와 시장조성자들의 주문가격 (market makers quotes)을 반영함으로써 환율이 시장의 흐름과 일치할 수 있도록 환율 결정 메커니즘의 시장화 개혁 실시(표 7 참고)

**표 5. 중국 은행간 시장 개방**

시기	주요 내용
2010.8	해외 중앙은행 및 화폐당국, 홍콩, 마카오 위안화 청산결제은행, 해외 참여은행 등의 기구에 한해 일정 한도 내 은행간 채권시장 개방
2015.7	해외 중앙은행, 국제금융기구, 국부펀드에 대해 은행간 채권시장 개방
2015.9	해외 중앙은행, 국제금융기구, 국부펀드에 대해 은행간 외환시장 개방
2016.2	은행간 채권시장, 해외 기관투자자에 대해 개방

자료: 저자 정리.

**표 6. 금리 시장화 개혁 추진 현황**

시기	주요 내용
2013.7	대출금리 자유화
2014.11	예금금리 상한선 예금 기준금리의 1.1배에서 1.2배로 확대
2015.3	예금금리 상한선 예금 기준금리의 1.3배로 확대
2015.5	예금보험제도 시행
2015.6	거액의 양도성 예금증서(CD) 발행
2015.8	1년 이상 정기예금금리 상한선 폐지
2015.10	2015년 4/4분기부터 주(周) 복리 적용 3개월 만기 할인국채 발행 결정 상업은행 및 농촌금융기관, 예금금리 상한선 관리규제 폐지

자료: 저자 정리.

**표 7. 중국 환율제도 개혁 추진 현황**

시기	주요 내용
2005.7	고정 환율제도 폐지, 통화바스켓 제도를 참조한 관리변동 환율제
2008.7	글로벌 금융위기와 함께 사실상 고정환율제로 복귀
2010.6	관리변동환율제 재도입
2012.4	위안화/달러화 1일 변동폭, 기준치의 ±0.5%에서 ±1.0%로 확대
2014.3	위안화/달러화 1일 변동폭, 기준치의 ±1.0%에서 ±2.0%로 확대
2015.8	위안화 기준환율 산정 방식 변경(8.11 환율개혁)
2015.11	위안화 예금금리 상한선 폐지(금리자유화)
2015.12	복수통화바스켓 기반 위 CFETS 새 위안화지수 발표
2016.1	외환거래 마감시간 7시간 연장(오후 11시 30분 마감)

자료: 저자 정리.

- 이와 동시에 IMF의 특별공시기준(SDDS)을 채택하고 위안화의 SDR 통화바스켓 편입으로 외환보유액 통계(COFER) 산출 통화에 포함되면서 데이터 표준화 및 투명성 제고를 적극적으로 추진함.
- 특별공시기준(SDDS)을 채택함으로써 데이터 발표의 빈도수 및 데이터 투명성을 제고하여 신뢰도와 국가 간 비교가능성이 높아지면서 국제경제협력 수준을 한층 더 높일 수 있을 것으로 기대

위안화 SDR편입과 위안화 국제화

- 2004년 11월 호주 브리즈번 G20 정상회의에서 시진핑 중국 주석은 중국이 IMF의 특별공시기준(SDDS)을 채택하기로 결정했음을 발표하고, 2015년 10월 정식으로 관련 문건을 제출
  - IMF의 자료 공시 기준은 각 구성국의 발전 현황에 따라 일반공시기준(GDDS: General Data Dissemination Standards)과 특별공시기준(SDDS: Special Data Dissemination Standards) 두 가지로 분류
  - 모든 회원국에 적용되는 GDDS와 달리, SDDS는 보다 세밀하고 엄격한 기준으로 국민계정, 외화보유액 등 대부분의 거시 지표가 통계 대상에 포함되며 회원국의 자율적인 선택에 따라 적용
  - 위안화의 SDR 통화바스켓 편입으로, '자유로운 사용 가능 여부'를 측정하는 주요 지표인 외화보유액 통계(COFER)의 기준에 맞추기 위해 중국 데이터를 국제표준에 부합하도록 조정
  - 2015년부터 '자유로운 사용 가능 여부'를 측정하는 주요 지표인 국제금융통계(IFS)와 포트폴리오 투자조사(CPIS)에 참여함으로써 경제 및 금융 데이터 수준 및 투명도를 높임.
- 2015년 11월 IMF는 중국정부의 위안화 국제화를 위한 노력을 인정하고 위안화를 SDR 통화바스켓에 편입시키기로 결정하였고, 2016년 10월 1일부터 효력이 발생하였음.
- 2010년 중국은 5년에 한 번씩 시행되는 SDR 구성 통화 논의에서 편입기준 중 '자유로운 사용 가능 여부'의 조건을 충족시키지 못해 편입되지 못한 바 있음.
  - 세계에서 중국의 경제 및 무역 규모의 위상에 비해 금융부문의 영향력이 상대적으로 약한 것이 주요 원인
  - 2015년 11월 30일 IMF 집행이사회는 중국정부의 노력으로 SDR 운영상의 이슈(operational issues)들이 해결되었고 통계지표상 위안화가 '자유로운 사용 가능 여부' 기준을 충족한다고 평가한 후 위안화의 SDR 통화바스켓 편입을 결정
  - 2016년 10월 1일부터 효력이 발생할 것이라고 발표
  - 2015년 7월 1차 이사회에서 위안화의 SDR 운영상의 이슈에 대해 △ 역내 및 역외 환율간 괴리에 따른 대표성 문제 △ 이자율 산정을 위한 3개월 만기 국채수익률 부재 △ 환위험 및 이자율 위험을 줄일 수 있는 헷징 수단 보완 필요 등의 문제점을 제시
  - IMF 이사회는 중국정부가 지난 몇 년간 자국의 통화 및 금융 시스템 개혁을 지속적으로 추진해 문제를 해결해왔고 스테프들의 평가 및 정책적 요소들을 종합적으로 고려했을 때 위안화가 편입 기준을 충족한다고 판단

### 3. 영향

- [자본유동성] 위안화의 SDR 통화바스켓 편입으로 각국의 주식, 채권, 펀드, 예금 등 위안화 표시 자산에 대한 수요가 증가할 것으로 기대되나, 그 증가폭은 다소 제한적일 것으로 예상됨.
- 현재 중국 주식시장 규모가 50조 위안, 채권시장 규모가 43조 위안인 데 반해, 해외투자자의 위안화 자산 비중은 1~2%에 그쳐 여전히 위안화 자산 수요 증가 가능성이 높은 상황
  - 해외투자자 자산 비중을 5%까지 늘릴 경우, 자본유입이 3조 위안을 넘어설 것을 기대할 수 있지만 중국 금융시장의 심도 및 유동성 제약으로 다소 시간이 필요할 것으로 보임

- 이와 동시에 위안화 표시 자산 증가가 중국 지도부의 위안화 국제화 및 자본 유동 자유화 추진을 전제로 하는 만큼 중국 내 자본유출이 가속화될 가능성 존재
  - 2015년 말 기준 100조 위안을 넘어서는 중국 가계부문 금융자산 중 절반 이상이 은행 예금으로 구성되어 있어, 이 중 5%가 해외자산으로 구성된다면 자본유출이 5조 위안 이상 일어날 것으로 우려
  - 즉 평가절하 예측 및 국내외 금리 차 축소 이외에도 중국 가계 및 기업의 해외자산 수요 증가로 인한 자본유출 가능성 역시 존재
- 단 미국 연방준비제도(Fed) 통화정책 정상화(점진적 금리 인상) 및 세계 외환시장 불안정성이 지속되는 가운데 중국 정부가 자본유출 규모를 관리 및 통제하고 있어 향후 자본 유입 및 유출 규모가 크지 않을 것으로 전망

■ [위안화 환율] 해외투자자의 중국 외환시장 참여도가 낮은 상황에서 역외 위안화시장 대비 역내 위안화 시장의 중·단기 내 참여 동기의 부재로 역내 달러화 대비 위안화 환율에 대한 영향은 미미할 것으로 예측되며, 장기적으로도 비교적 제한적일 것으로 관측

- 중국 내 자산이 대부분 채권으로 구성되어 있는 해외 중앙은행 및 준비자산 관리기구들은 거래가 편리하고 경험이 풍부한 역외 위안화시장을 선호하는 경향이 높아 역내 외환시장 참여도 및 환율에 미치는 영향 역시 크지 않을 것으로 예측
  - 해외 중앙은행 및 준비자산 관리기구들이 외환리스크 분산을 위해 위안화 자산을 증가시킴에 따라 역내 위안화시장 참여도는 다소 높아질 수는 있으나, 전체 투자 규모 대비 위안화 표시 자산은 제한적일 것임
- 단 단기적으로 미국 연방준비제도(Fed) 금리 인상 추세에 따라 위안화 환율 변동폭이 클 것으로 예상됨에 따라, 중국 인민은행이 위안화의 달러화에 대한 평가절하 폭을 관리하고 화폐가치를 상대적으로 안정되게 유지하여 위안화 환율을 6.8정도로 유지할 것으로 전망
  - 2016년 초부터 지금까지 위안화는 이미 바스켓 통화대비 6.5% 평가 절하가 진행된 상태
  - 그러므로 중국 인민은행이 미국 대선 등 주요 기간 동안 시장정서 안정을 위해 CFETS 위안화 지수를 상대적으로 안정적으로 유지하며 자본유출 및 중국 내 유동성, 금융시장 내 불안정성 증가를 관리할 것으로 관측
- 아울러 위안화의 SDR 통화바스켓 편입으로 인한 자본유입, 자본관리제도 완화로 인한 자본유출이 동시에 일어나면서 화폐가치의 교란이 예상되지만, 이 역시 일정 기간이 지난 후 점진적으로 발생할 것으로 예상

■ [자산가격 및 무역결제] 중국 금융시장의 해외투자자에 대한 QFII·RQFII 제도 실시, 해외투자 제공 등 점진적 개방을 통해 해외투자자가 보유한 위안화표시 자산 비중이 증가했지만, 여전히 전체 투자비중 내 점유율 및 시장영향력은 미세한 수준으로 중국의 자산가격에 미치는 영향은 낮을 것으로 전망

- 자산가격은 자본의 유동성, 수익률 등에 의해 영향을 받지만, 현재 해외투자자들의 위안화 표시 자산 비중은 매우 낮은 수준으로, 단기 내 자산가격의 변화는 없을 것으로 예상
- 단 최근 금융시장 개방이 가속화되면서 무역결제 분야 내 위안화 사용이 급격히 증가하고 있음.

- 2016년 6월 말 기준 금융기구의 40%가 위안화를 사용하여 중국 본토 및 홍콩에서 결제업무를 실시하고 있는데 이는 2년 전보다 3배 정도 증가한 수준
- 현재 국제 무역결제 중 위안화 비중은 2% 정도로, 달러화, 유로화, 파운드화, 엔화 등 SDR 통화바스켓 다음 높은 비중을 차지

■ [중국 자본시장 개방 가속화] 다만 각국 중앙은행이 외환보유고 구성에서 위안화 비중을 늘리면서 위안화 수요가 늘어날 것으로 예상되어 위안화 국제화 추진 동력이 국제 무역 및 투자에서 해외투자와 금융거래 위주로 변화해 향후 중국 자본시장이 주체적인 작용을 할 것으로 예상됨.

- 중국 인민은행에 따르면, 2015년 6월 말 기준 50개 외국 중앙은행은 외환보유고 중 7,822억 위안 규모를 위안화로 보유하고 있음.
  - 전문가들은 3년 내 전 세계 외환보유고에서 차지하는 위안화의 비중이 현재 1%에서 5%까지 증가할 것으로 전망하는데, 이는 약 3,500~4,000억 달러에 상당하는 규모로 역외 위안화시장 채권 잔액을 넘어서는 수준
  - 또한 향후 5~10년 내에는 위안화 외환보유고 점유율이 10%까지 근접할 것으로 예상되는데, 이는 전 세계 주요 중앙은행의 외환보유고 중 위안화 자산이 약 6,800억 달러까지 증가한다는 것을 의미
- 2016년 8월까지 채권시장 내(총 규모 59.5조 위안) 해외금융기구의 채권 발행량은 2% 미만이지만, 향후 점유율이 증가하고 기타 관련 기구 투자자들은 자산 포트폴리오 중 일정부분을 위안화 자산으로 보유할 것으로 예상
  - 현재 채권 발행량은 인도(6%), 태국(16%), 말레이시아(34%), 인도네시아(58%), 일본(10.6%), 미국(48.2%)보다 매우 낮은 수준
- 최근에는 해외자금 유치를 위한 자본규제를 완화하는 정책을 시행
  - 2016년 2월 외환관리국은 QFII의 새로운 규정을 발표, 투자상한선 제한을 완화하고 심사절차를 간소화하며 투자 증액 시 등록만 하면 가능
  - QFII 자산구성 중 주식 비중을 50% 이상으로 설정하면서 QFII가 보다 유동적으로 주식 및 채권 등 자산으로 구성될 수 있도록 함.
- [주식시장] 주식시장의 개방으로 해외기구가 위안화 자산을 보유할 수 있는 루트를 확대 제공 가능
  - 2014년 11월 후강통(상하이와 홍콩 증시 간 교차거래 시스템) 개통, 역외 위안화 업무가 자본시장까지 확대되어 2016년 8월 후구통(홍콩 및 외지의 상하이 주식 매매)의 1일 평균 교역량은 32억 위안으로 동기대비 45% 하락, 강구통(중국 본토 투자자의 홍콩 주식 매매)의 1일 평균 교역량은 동기대비 70.2% 증가
  - 2016년 8월 선강통(중국 선전과 홍콩 증시 간의 교차거래 시스템)의 개시로 내지 및 해외 자본시장의 연계가 강화되고, 이를 통해 해외투자자의 중국 내 수요 다원화가 만족되고 자금 유동이 활발해지면서 증권 및 은행이 제공할 수 있는 새로운 기회가 확대
- 해외기구의 중국 채권시장 내 투자의 편리성을 증대하기 위해 중국은 점진적으로 역내 은행 채권시장을 개방해 현재 대부분 해외 중장기투자자들의 진입이 가능하며, 중국 투자자들 역시 외국 통화에 대한 접근성이 제고될 것으로 기대

- 1980년 이후 35년 만에 처음으로 세계은행 산하의 국제부흥개발은행은 중국은행간 채권시장에서 5억 달러 규모의 3년 만기 SDR 채권(물란채권)을 성공적으로 발행
- 역내 채권시장 투자자들은 SDR 채권을 위안화로 결제함으로써 다양한 통화자산에 분산투자하는 효과를 누릴 수 있게 됨.
- 이처럼 중국 자본시장 개방이 가속화되면서 자본시장 참여주체의 다원화, 교역 방식 및 시장가격 파동의 변화 등으로 금융시장 파동에 대한 중국경제 대내외 균형의 의존 정도가 높아지고 각 시장 간의 관계가 복잡해짐에 따라 시스템리스크 예방에 대한 요구가 높아짐.

■ [홍콩 위안화 역외시장] 역외위안화 시장의 선발우세 및 규모적 우세를 지닌 홍콩이 역외위안화 허브작용을 발휘할 수 있을 것으로 기대

- 홍콩은 전 세계 유일한 위안화 실시간결제시스템(RTGS)을 제공하는 역외위안화 센터로, 선진 위안화 업무기초 인프라 및 최대 역외위안화 종합자금센터를 지님.
- 그러나 2015년 하반기부터 위안화 환율파동이 확대되면서 2015년에 처음으로 홍콩시장 위안화 예금 잔액이 전년동기대비 15.2% 감소세를 나타내기 시작
- 2016년 8월까지 위안화 예금 잔액은 2015년 말보다 23.3% 하락한 수준인 6,529억 위안으로, 전체 예금 대비 위안화 예금 비중 역시 2015년 말 9.4%에서 6.7%로 하락
- 위안화 시장 교역 활성화 정도가 상대적으로 낮은 수준으로 지속되면서 은행간 대출, 선물환 거래, 파생상품 및 덤섬본드 교역량이 대폭 반락
- 2015년 덤섬본드 발행액은 750억 위안으로 동기대비 61.9% 감축되었고, 2016년 1월부터 8월까지 덤섬본드 발행액은 동기대비 63.8%로 감소한 221억 위안에 그침.
- 아울러 시장 파동 증가 및 달러 금리 인상이 예상되면서 위안화 환율의 지속적인 평가절하 압력으로 역외위안화 환율 파동폭은 지속적으로 확대되며 조정기에 진입함.
- 2016년 9월 말까지 역외 위안화 대 달러화 평가절하는 약 1.6% 진행
- 역외 위안화의 은행간 대출 금리인 하이보(Hibor) 파동이 커지면서 2016년 춘절 이후 하이보(Hibor) 1일물(오버나이트) 금리는 지속적으로 하락하며 대부분 0.2% 혹은 마이너스 이율을 기록
- 최근 10년간의 발전을 거쳐 성장기초에 서있는 홍콩 역외위안화 시장은 △ 금융상품 개발센터 △ 리스크 관리센터 △ 최대 역외위안화 교역센터 △ 자산관리센터 △역외 위안화청산관련 금융인프라 구비 등 다섯 가지 방향의 역할을 강화함으로써 새로운 성장동력을 모색할 수 있을 것으로 기대

■ [일대일로 전략 가속화] 위안화 국제화 과정의 가속화는 중국기업의 해외직접투자를 늘리고 대외협력 중의 환율 리스크와 비용을 낮춰 일대일로 전략의 시행을 추진하는 데 도움을 줄 수 있음.

- 국제 무역거래, 투자개발형 프로젝트 투자 내 위안화 표시와 결제를 늘려감으로써 결제 및 투자 통화로서의 위안화 역할이 제고되고, 위안화 사용으로 기업 부담의 환리스크를 경감시킬 수 있음.

- 일대일로 전략 중 대중상품의 결제, 기초 인프라 투자, 산업지역구 건설 등 위안화 국제화를 위한 프로젝트가 존재해 위안화 국제화와 일대일로는 상호협력 발전이 가능할 것으로 예상
- [국제통화시스템 개선] 미국 의회에서 IMF 쿼터 및 지배구조 개혁안이 통과되면서 IMF 내 신흥시장 및 발전중국가의 대표성 및 발언권을 높임으로써 IMF의 신뢰도, 합법성, 유효성 등이 강화되어 국제통화시스템 개선 가능성이 제고됨.
- 2015년 12월 18일 2010년 마련된 IMF 쿼터 및 지배구조 개혁안에 줄곧 소극적인 입장을 보이던 미 의회는 위안화의 SDR 통화바스켓 편입이 발표되고 얼마 지나지 않아 IMF 개혁안을 통과시킴.
  - 개혁안에 따르면, 쿼터 자본금 규모를 2,385억 SDR에서 4,768억 SDR로 2배 정도 확충하고 기존 선진국들이 갖고 있던 쿼터 6%p 이상을 개발도상국 및 신흥시장경제체에 이전해야 함.
  - 중국의 경우, 점유율이 3.996%p에서 6.394%로 확대되면서 중국의 지분율은 미국, 일본에 이어 세계 3위로 부상하게 됨.
- IMF 쿼터 및 지배구조 개혁안의 핵심은 IMF 내 신흥시장 및 발전중국가의 대표성 및 발언권을 높여 IMF의 신뢰도, 합법성 및 유효성을 강화시키는 것임.
  - 위안화의 편입으로 SDR의 국제준비자산으로서의 수용도를 높이고, SDR의 자산구성을 다원화하여 세계 주요 통화로서의 대표성을 제고

## [참고자료]

- 『SDR의诞生与发展 ——人民币加入SDR系列文章之二』. 2016. 『新华网』. (9月22日)
- 『人民币走向SDR篮子货币——人民币加入SDR系列文章之四』. 2016. 『新华网』. (9月26日)
- 『人民币国际化报告2016』. 2016. 『中国人民银行』. (8月10日)
- 『人民币正式入篮：新的开始而非结束』. 2016. 『财新网』. (9月30日)
- 『人民币加入SDR过程中的中国金融改革、开放及影响意义』. 2016. 『新华网』. (9月26日)
- 『人民币国际化：现状、挑战及基本原则』. 2016. 『西南金融』.
- 『人民币加入SDR的进程和影响』. 2016. 『新浪财经』. (9月30日)

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