

전환점(拐点) - 중국 경제정책의 전환기

2018년 제3회 한중 경제포럼

1. 주 제: 전환점(拐点) - 중국 경제정책의 전환기
2. 일 시: 2018. 7. 25(수) 16:00~18:00
3. 발표자: 귀타이 권안(国泰君安) 증권 연구소 - 왕궈(王焯) (박사/고급전략분석사)

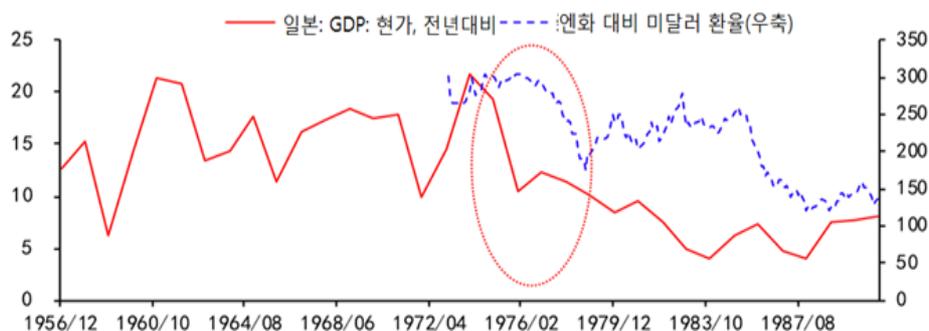
1. 산업변천의 전환점: 일본·미국·중국 사례

□ 일본 역사상 전환점: 과잉산업 구조조정

- 산업과잉 배경

- 일본은 제2차 세계대전 이후 1973년 석유 파동을 겪으면서 또 한 차례 경기 침체에 진입함.
- 국제유가 인상과 브레튼우즈 체제 붕괴로 인해 엔화가 대폭 절상되었으며, 이러한 변화에 적응하지 못한 기업은 설비 가동률 하락과 수익 감소에 직면함.

그림 1. 일본 GDP 성장률 및 엔화 환율 변화(1956~1987년)



- 구조적 불황에 진입

- 일본정부는 1978년 5월 「불황산업 안정 임시조치법」을 통해 전기난로, 철강업, 알루미늄, 합성섬유, 조선업, 화학 비료, 방직업, 골판지 제조업, 규소철 제조업 등을 구조적 불황산업으로 정의함.

- 당시 일본과 현재 중국의 공통점

- 루이스 전환점(Lewis Turning Point)을 지나서 임금이 상승하기 시작
- 외부 충격 따른 해외수요 감소(1973년 석유파동 VS 2008년 서브프라임 모기지 사태)
- 과잉투자로 인한 생산능력 과잉('열도 개조 계획' VS 4조 위안 투자)
- 에너지 소모형(粗放式) 성장으로 자원 환경의 제약 심화
- 정부 주도의 산업 고도화 적극 추진(기술 입국(技术立国) VS 중국제조 2025)

- 당시 일본과 현재 중국의 차이점

- 환율 압박('브레튼우즈 체제' 붕괴에 따른 엔화 절상 압박 VS 중·미 무역전쟁 및 미 연방준비제도이사회(FRB)의 금리인상에 따른 위안화 절상과 절하의 이중 압박)
- 물가 환경(유가 상승에 따른 물가 상승 VS 유가 상승과 돼지고기 가격하락에 따른 인플레이션 기대 헤징)

- 일본정부의 산업 구조조정정책 실시

- 1978년 「불황산업 안정 임시조치법」: ① 생산설비의 폐기·사용정지·양도 등 조치 실시 ② 일본개발은행은 민간과 공동으로 불황산업 신용펀드를 설립 ③ 불황으로 인해 발생한 실업자 지원 등의 내용 포함
- 1983년 「산업구조 개선 임시조치법」: ① 설비교체 및 기술개발 촉진을 통한 기업투자 확대 ② 기술 R&D 보조금, 조세우대 확대, ③ 실업억제 및 고용안정 유지 등의 내용 포함

- 구조조정을 통한 과잉생산 해소 결과: 불황 점진적 개선

- 조선업은 70년대에 불황이었으나 「불황산업 안정 임시조치법」에 근거하여 설비 감축·생산량 통제를 실시한 결과 경영상황 개선
- 유기화학 공업, 철강 등은 1982년 이후 과잉생산 문제가 점차 해소되었으며, 1990년대에 손익분기점에 도달함.

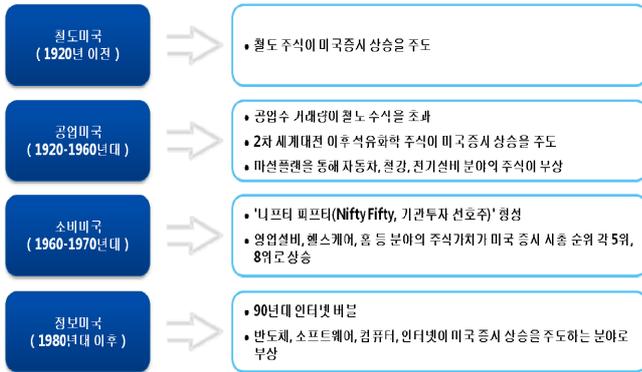
- 기술집약적 산업 발전 장려 추진과 지원정책

- 일본정부는 국제경쟁력 강화, 자원 빈국의 한계를 극복하기 위해 마이크로 전자(반도체), 컴퓨터, 전동기계, 신에너지(태양광, 원자력) 등을 중심으로 기술집약적 산업을 대대적으로 발전시킴.
- 1978년 일본은 「특정 기계산업 진흥 임시조치법」을 통해 마이크로 전자, 컴퓨터, 항공 등 산업에 대해 R&D 보조금 및 조세·금융 우대 등의 정책지원을 강화
- 또한 '기술입국'을 캐치프레이즈로 설정하고, 주력산업을 중화학공업에서 첨단기술 산업으로 전환 추진

□ 미국 역사상 전환점: 미국의 산업변천

- 1920년대 이후 철도산업이 주도하는 '철도 미국'에서 공업이 주도하는 '공업 미국'으로 산업패러다임이 전환 되었으며, 1930~1940년대에는 미국 제조업의 생산지수가 빠르게 상승함.
- 1960년대 베이비 붐 세대는 소비 고도화를 이끌었으며, 소비 관련 '니프티피프티(Nifty Fifty, 기관투자자들이 선호한 50개 종목을 의미)' 종목의 시가총액이 빠르게 증가하면서 산업성장을 주도
- 1990년대 이후에는 IT와 인터넷 관련 업종이 성장하며 증시 상승을 주도

그림 2. 미국의 시기별 산업변천



자료: 케타이 겸환 증권 연구

그림 3. 미국 제조업 생산지수 추이(전년대비)

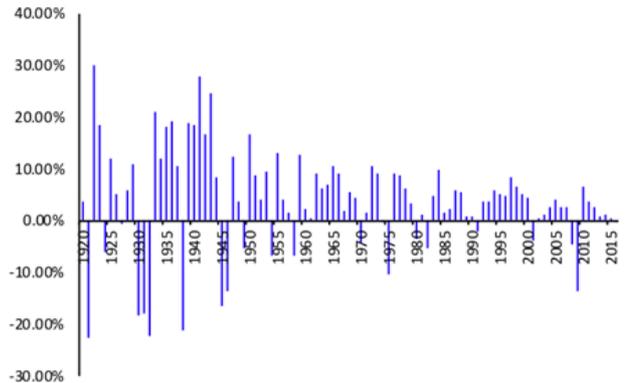


표1. 산업 업종별 시총 비중 변화(1932년vs1949년)

(단위: %)

업종	1932년	1949년
공공사업	15.5	6.7 (5위)
석유	10.9	16.0 (1위)
통신	10.8	6.2 (7위)
철도	8.7	5.1 (9위)
식품	8.0	6.2 (8위)
화학공업	7.8	9.0 (2위)
담배	5.5	2.3 (14위)
소매	5.4	7.9 (3위)
자동차	4.3	7.5 (4위)
철강	3.7	6.4 (6위)
전기설비	2.4	3.5 (10위)
합계	80.6	74.5

그림 4. 소비 미국: 개인소득과 소비 성향의 '이중 영향'

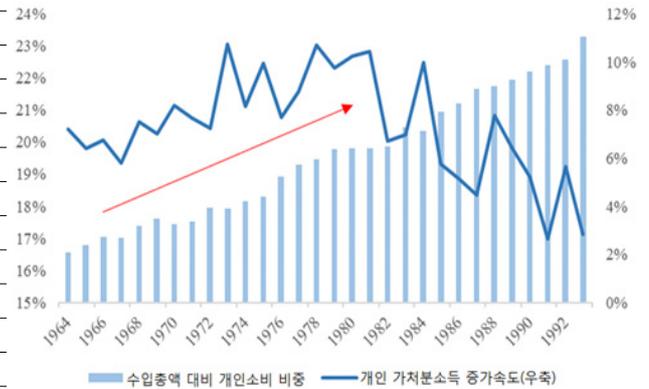
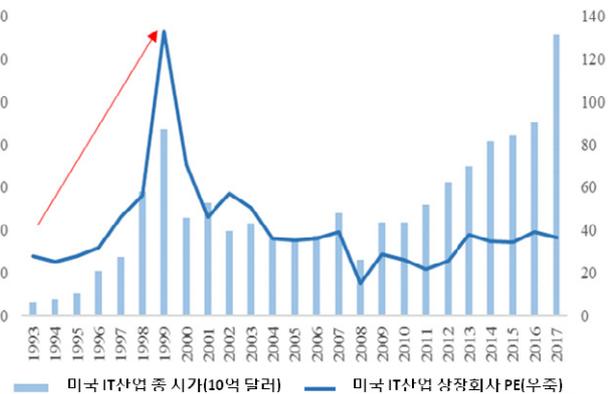


그림 5. 1990년대 IT산업 부가가치가 급증



그림 6. IT산업이 미국 증시의 시총 상승 견인



□ 중국 역사상 전환점: 1990년대 후반 산업과잉 개혁

- 산업과잉 개혁 배경

- 중국은 설비 과잉투자로 인해 공업부가가치 증가율이 1992년의 21.2%에서 1998년 8.9%로 하락하였으며, 기업의 과도한 대출과 은행의 부실채무를 증가 등이 문제로 지적
- 1990년대 후반에는 방직업, 석탄, 철강 등에서 생산과잉 현상이 발생했으며, 생산 증가 속도 둔화와 재고량 증가로 이어짐.
- 그중 1998년 방직업의 면직물 생산량은 14.7% 감소하고 철강 재고량은 318만 5,000톤에 달하였으며, 1997년 석탄 재고량 6,178만 5,000톤을 기록함.

그림 7. 중국 철강 재고량 추이(1995~2000년)

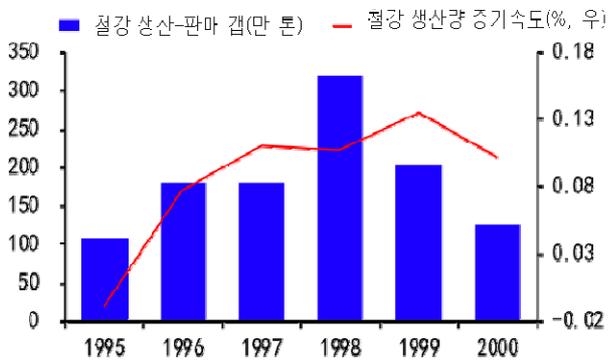


그림 8. 중국 석탄 재고량 추이(1990~2000년)

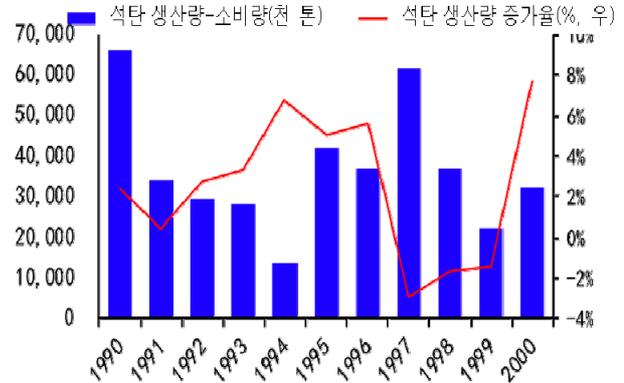
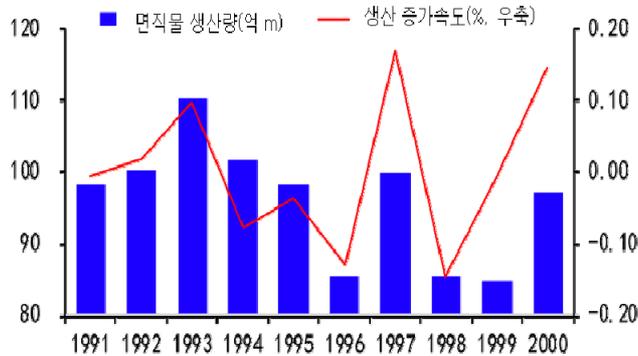


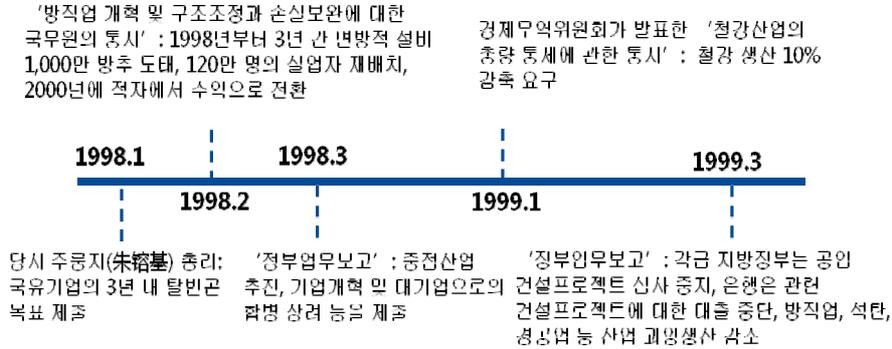
그림 9. 중국 면직물 생산량 추이(1991~2000년)



- 정책적 대응

- 1998년 중국정부는 생산과잉 문제 해소를 위한 개혁을 추진하면서 방직업은 3년 내에 면방적 설비 1,000만 방추(錠) 폐기, 철강 생산량 10% 감축 실시를 결정
- 또한 생산과잉 해소는 1998년과 1999년 「정부업무보고」의 주요 내용에 포함됐으며 방직업, 석탄, 경공업 등 과잉 산업의 신규 건설프로젝트 승인이 제한됨.

그림 10. 중국의 1990년대 생산과잉 해소 개혁정책



- 중국정부는 디플레이션과 경기둔화에 대응하고자 완화된 통화정책과 적극적인 재정정책을 실시함.
- 1998년 3월~1999년 6월 1년 만기 대출 금리는 7.92%에서 5.85%로 조정하였으며, 1998년과 1999년에 인프라 건설을 위주로 각각 1,000억과 1,100억 위안 규모의 장기국채를 발행함.
- 개혁 통한 새로운 성장 기반 마련
 - 2000년 11월 국가경제무역위원회는 ‘국유기업 3년 탈빈곤 목표’ 추진 결과 국유기업의 수익구조가 현저하게 개선 되었고, 흑자기업 비중이 1998년 31%에서 2001년 49%로 상승하였으며, 공업부가치와 GDP 성장률도 1999년 이후 회복세를 보이며 각각 9%와 8%를 기록했다고 발표
 - 1998년 주택제도 개혁 이후 부동산이 새로운 경제성장 동력으로 부상하였으며, 도시화는 관련 산업의 고속 성장을 견인함.
 - 1994년 환율개혁과 위안화 절하는 수출이 확대되는 계기가 되었고, 2001년 중국이 WTO에 가입하면서 수출이 새로운 경제 성장 동력으로 작용

2. 중 · 미 경제무역의 전환점: 무역전쟁의 역사

□ 중·미 무역전쟁에 대한 이해

- 역사 I: 세계역사
 - 무역전쟁은 신흥국이 기존 대국을 따라잡는 과정에서 글로벌 질서가 흔들리기 시작하고, 이익충돌과 갈등이 나타나는 현상으로 '투키디데스의 함정'으로 불림.
 - ※ 역지사지(换位思考) : WTO에 대한 미국인의 감정 VS ‘일대일로’에 대한 중국인의 감정

그림 11. 주요국의 경제규모 추이

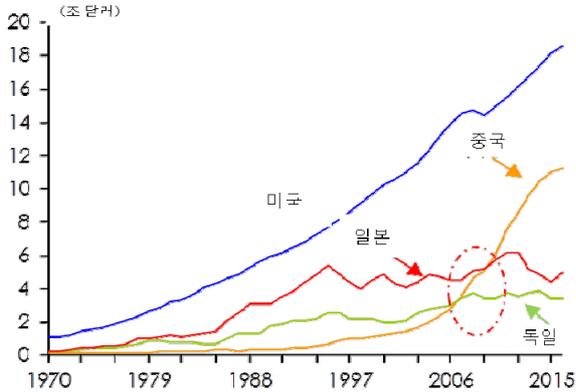
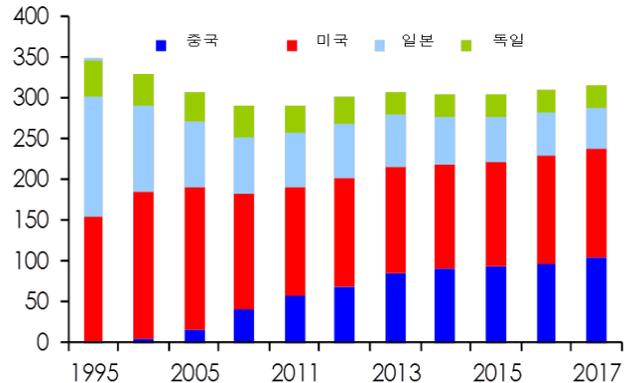


그림 12. 글로벌 500대 기업 수 변화



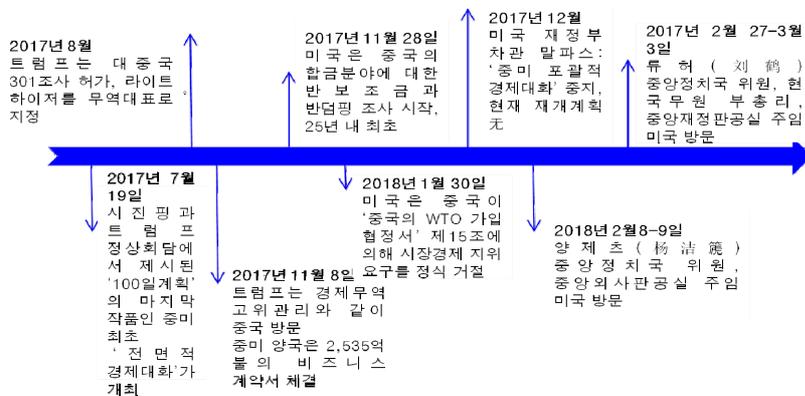
- 역사 II: 중·미 경제무역 관계 연혁

- 중미 무역전쟁은 양국이 '허니문→쟁점 발생→경쟁'으로 변화하는 역사적 전환점으로 볼 수 있음.
- 중미 양국은 약 20년(1949~1971, 1972~1992, 1993~2009, 2010 및 그 후)에 한번 씩 중대한 사건이 발생하였음.
- 중미 무역전쟁은 우발적으로 발생한 것이 아니라 오랜 기간 준비해 온 결과로 볼 수 있음.(2018년 3월부터가 아닌 2017년 여름부터 준비)

그림 13. 중·미 경제무역 관계의 주요 변곡점



그림 14. 중·미 무역전쟁 진행과정



- 미국 상황

- 트럼프 본인의 대선 당시 수락, 개인 신념, 비즈니스 마인드
- 고위관리는 매파(鷹派)기조로 전환되었으나, 의견이 불일치하고 리더쉽 부족이 문제로 지적
- 국내 정치적으로 ① 중간선거 때 갈등 이전, ② 내부문제 해결 위해 강대국을 공격하고 자국의 경쟁상대 제거
- 산업집단 및 국민: 미국기업, 싱크탱크와 국민의 대중국 태도 전환

- 중국 상황

- 중국은 국제시장의 주요 참여자로 무역정책의 변화는 기타 국가의 이익에 영향을 줄 것임.
- 중국의 대미 흑자 규모가 지속적으로 확대
- 중·미 무역문제는 WTO, 중·미 전략경제대화, 중·미 포괄적 경제대화 등 기존 체제로는 해결하기 어려움.
- 더 많은 이익과 전략적 우위 확보를 위한 노력이 필요

□ 과거 무역전쟁 사례

- 1930년대 미·유럽 무역전쟁: 전면적 무역전쟁으로 확대된 결과 불황 심화

- (배경) ① '전기화'를 통해 미국의 생산력은 개선되었지만 수요부족으로 인해 생산과잉 문제 발생 ② 국회에서 관세 인상을 통한 국내기업의 시장점유율 향상과 고용창출 촉진 의견 제출 ③ 허버트 후버(Herbert Hoover)의 대선과 밀접하게 연관
- (영향) 1929~1934년 전 세계 무역량이 약 66% 감소하고, 1933년 미국의 수출입도 1929년 대비 각각 61%, 66% 감소, GNP도 46% 감소하자 무역자유화, 다자주의 등을 기본원칙으로 하는 GATT 설립 추진

- 1980년대 미·일 무역전쟁: 미국의 압박에 일본이 양보하면서 전면적 무역전쟁 확대를 피함.

- (배경) 1970년대 이후 일본이 철강, 조선, 화학공업, 자동차 등 산업에서 기술우위를 확보하면서 미국의 대일 적자가 급증하기 시작
- (영향) 미국의 압박에 일본이 양보하면서 무역전쟁은 피했지만 '잃어버린 10년'을 맞게 됨.

- 21세기 초 마유럽 무역전쟁: 농업, 방직품, 의류업 중심으로 국부적인 충돌 발생

- (배경) 21세기 초 전 세계 철강 생산과잉 현상이 발생하고, 미국 철강기업이 경영난에 빠지자 2002년 부시 대통령은 유럽, 일본, 한국 수입산 철강에 대한 조사 이후 '201조항' 위배를 이유로 추가 관세를 부과
- (영향) 관세 부과 22개월 이후 부시는 유럽이 보복조치에 나서면 자신의 지지율에 악영향을 줄 것을 우려하여 관세 부과를 철회

그림 15. 1930년대 미·유럽 무역전쟁

1928년	1929년	1930년	1931년	1932년	1934년	1940-50년
허버트 후버는 대선때 농산물 관세 인상을 공약화	5월에 허원은 '스무트 홀더' 관세법'을 통과	미국은 관세정수 범을 정적 통과, 2,000여 종 상품의 관세 인상, 관세율은 국제상품 가격의 60% 달성	미국 경기둔화의 가속화	시어도어 루스벨트가 대통령으로 당선	미국은 호해무역협정법을 발표, 내통령이 양자 협정한 기반에서 관세안화를 허가	1944년 브래튼우즈 협정을 체결, 1945년 12월 전 세계적으로 대규모 관세 양허 추진, 50년대 전세와 무역협정 조직 구축, 세계 각국은 다국적 무역협정 체제 건설에 주력
허버트 후버가 당선된 후 대선때의 공약을 이행하기 위해 농산물 관세 공업품 관세 인하를 추진	미 20여 개 국가의 인정을 받은 '인간 여전하' 자유 임정까지	캐나다는 대미수입의 30%를 차지하는 16종 상품에 대해 관세 인상, 이탈리아는 대미 자동차 수입관세를 인상, 프랑스와 영국은 새로운 무역대상 개척, 독일은 자급자족의 체제 형성				

그림 16. 1980~1990년대 미·일 무역전쟁

	1980-1981	1982-1984	1985-1987	1988-1989	1990-1991	1992-1994
자동차	미국이 수출제한 기술		수출제한 중지, 일본은 미국에 투자허가 공약 건설			수출제한 종료 대지
NC 공작기계	미국, 자동차 및 부품 무역협정 체결			일본에 자체적인 수출과제 관용 요구	일본은 일본 공작기계 대미수출건수에 대한 차액제약 협정을 체결	
반도체				도사나 사건 이후 미국은 일본수출에 대한 수출 제한을	일본 신도회 선영의 '인물방'에 대해 수출 제한을	신도회 협정 체결
구조적 무역장애				제1차 반도체 협정 체결	광고제출, 협상 시작	구조적 무역장애의 최종 협정 체결, 다일 양국은 무역불균형의 구조적 장애를 기원하기 위해 양국

그림 17. 2002~2003년 미·유럽 무역전쟁

2002년		2003년				
3월	4월	7월	3월	8월	11월	12월
부시, 수입산 철강에 대한 관세 추가 징수 발표			WTO, 미국 때 소 발표			부시, 철강 보호장시 취소
EU, WTO 제수				미국, WTO 승수 제기		
	EU는 임시수 보호조치 실시, 후스와 의회들 비공인 향은 리스트와 김을, 일본, 가구를 비롯한 긴 리스트 등 2가지 도복리스트 발표				WTO 긴급경정 유지, 20% 발표, 날은 부파	
		EU 외교장관회의에서 평은 리스트 통과			조치 부시, WTO 관련 거부, 아선의 관세 로부	
						EU, 미국 플론리다주의 오렌지와 0 시가주요 지등치에 대한 관세 추가허가 위협

□ 과거 무역전쟁 대상 업종 및 시사점

- 무역전쟁별 대상 업종

- 미·일: 자동차, 반도체
- 미·유럽: 철강, 농업
- 중·미: 철강, 자동차, 농업, 기계, 첨단기술 분야

- 미국이 무역전쟁을 확대하는 이유

- 무역전쟁을 정치 이슈화하여 지지 기반 확대
- 상대국 산업고도화와 기술혁신을 저해하고 미국의 첨단산업 선도 지위를 유지
- 미국 현지기업을 보호하고 국내 수요와 고용을 창출
- 시장 진입장벽이 높은 산업에서 무역전쟁을 일으키고 미국 제품의 수출 확대

- 시사점

- 단기적으로 대국간 무역전쟁은 상호 양보 및 합의로 마무리
- 장기적으로 중·미 양국의 무역 갈등이 국부적으로 격화될 것으로 예상
- 대국간 무역전쟁은 국부충돌, 타협촉진, 평화촉진을 위주로 해야 하며, '무역전쟁 중 협상 추진' 전략을 우선 고려해야 함.
- 일본의 일방적인 타협전략은 '취해서는 안 되는 것'에 대해 공감대를 형성함.

그림 18. 과거 무역전쟁의 결과

● 1930년 미·유럽 무역전쟁——모두 패배

		미국	
		타협 (협상)	충돌 (무역전쟁)
EU	타협 (협상)	(1, 1)	(-1, 1)
	충돌 (무역전쟁)	(1, -1)	(-1, -1)

● 1980-1990년대 미·일 무역전쟁——미국 승리, 일본 패배

		미국	
		타협 (협상)	충돌 (무역전쟁)
일본	타협 (협상)	(1, 1)	(-1, 1)
	충돌 (무역전쟁)	(1, -1)	(-1, -1)

● 2002-2003년 미·유럽 무역전쟁——쌍방 타협

		미국	
		타협 (협상)	충돌 (무역전쟁)
EU	타협 (협상)	(1, 1)	(-1, 1)
	충돌 (무역전쟁)	(1, -1)	(-1, -1)

3. 산업구조의 전환점: 변화

□ 중국이 주목해야 할 요소

- 인구: 연령구조
- 지식구조
- 기술단계
- 산업구조
 - 1980~1989년은 금융업, 1990~1999년은 숙박 및 요식업, 2000~2009년은 부동산업, 2010~2015년은 금융업 순으로 GDP 연평균 성장률이 높았음.

□ 산업구조의 전환점

- 국제환경의 새로운 특징
 - 고속성장에서 성장둔화로 대주기가 전환
 - 미 달러 기준 금리인상, FRB의 자산부채표 축소 등 금융환경이 긴축
 - 최근 들어 브릭스 5개국 등 신흥시장 경제 성장 속도가 하락하면서 주요 성장 동력이 둔화
- 경제총량의 새로운 특징 : 기존의 경제성장 동력이 둔화
- 경제구조의 새로운 특징: 제조 대국에서 서비스 대국으로 전환

- 요소 구조의 새로운 특징

- 인구 보너스 전환점에 진입하면서 노동 요소에 변화가 생김.
- 자본 증가율의 지속 불가능, 한계 생산 체감 등 특징이 나타남.
- 전통적 경제성장 모델의 한계로 총요소생산성(TFP) 성장률이 현저하게 하락함.

- 금융 구조의 새로운 특징

- 총통화(M2), 사회금융의 증가속도가 하락함.
- 은행 총자산 증가속도가 하락함.
- 역환매, 단기 유동성 지원창구(SLF), 장기 유동성 지원창구(MLF) 등 금리를 조정함.

- 성장 동력 구조의 새로운 특징

- 부동산과 관련해서 중국정부는 주택은 거주하는 곳이며, 투자 대상이 아님을 강조함.
- 인프라 건설의 투자 증가속도가 빠르게 하락함.
- 농촌의 사회소매액 증가속도가 전국 평균을 초과하는 등 소비가 고도화되고 있음.
- 제조 강국 목표를 실현하기 위해 「중국제조 2025」 정책 수립, 산업진흥 기금 설립 등 조치를 취함.

그림 19. 중국 부동산경기 지수 변화



그림 20. 중국 인프라건설 투자 변화

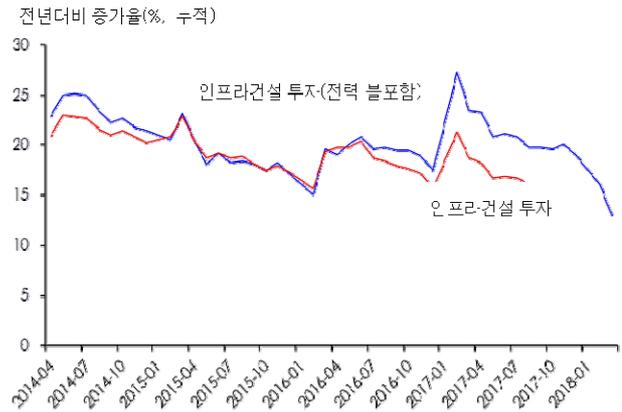
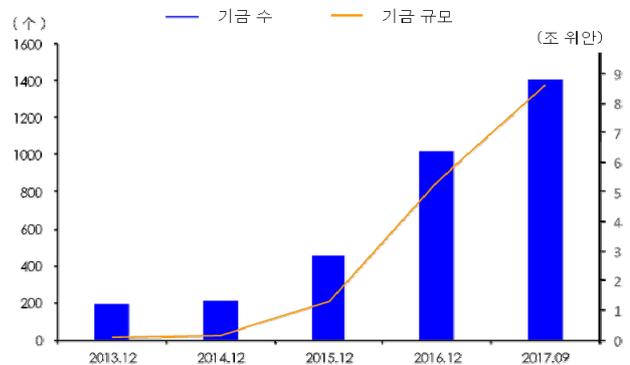


그림 21. 중국 농촌의 사회소매액 증가속도



그림 22. 정부 지원 산업진흥 기금의 발전



4. 정책방향의 전환점

□ 역대 경제·금융위기에 따른 시사점

- FRB의 수차례 금리인상으로 버블 붕괴 촉진

- 양적완화는 유동성 확대와 자산가격 버블을 초래하였으나, 정책 긴축으로 인해 버블이 붕괴되면 금융위기를 유발할 것임.
- 예컨대 1980년대 초 라틴아메리카 위기, 1997년도 동남아 금융위기, 2007년도 미국 서브프라임 모기지 위기 등은 모두 미국의 금리인상과 연관됨.

- 동남아 금융위기

- 1989년 6월~1992년 9월, FRB의 지속적인 금리인하(9.56%→3%)로 유동성이 풍부해 졌으며, 동남아 국가 정부의 금융자유화 정책 실시로 대규모의 국제자본이 유입됨.(IMF는 1990~1997년 신흥국의 연평균 자본 순수입 규모를 1,300억 달러로 추산)
- 동남아의 자산시장 개방 확대, 우대정책 제공, 고금리 정책 등에 따라 대규모 국제 핫머니와 단기 외채자금이 주식시장과 부동산에 유입되어 자산버블이 형성됨.
- 1994년 2월~1995년 2월 FRB는 금리를 3%에서 6%로 인상하였는데 ① 대규모 외국자본이 동남아 국가로부터 이탈하면서 부동산과 주식시장 버블 붕괴가 시작됐고, ② 자산버블 붕괴는 통화 가치절하의 기대를 촉진시켜 국제투기자본은 분위화폐를 대량 매각하였으며, 시장공황은 외자기업 철수 가속화→외환보유액 급락→고정환율제도 포기 선언 등으로 이어졌음.

- 미국 서브프라임 모기지 위기

- 2000년 5월~2003년 6월, FRB는 양적완화정책을 실시하고 금리를 6.5%에서 1%로 인하하면서 대출 규모가 연평균 10% 이상 급증함.
- 유동성이 풍부한 상황에서 부동산 가격이 지속적으로 상승하고, 금융기관은 증권화를 통해 고위험의 서브프라임 대출을 저위험, 고수익의 채권상품으로 포장함.(MBS, CDO)
- 2004년 5월~2006년 5월, FRB가 금리인상(1.25%→5.25%)을 시작하면서 자산 가격의 버블이 붕괴되고 2007년 미국 서브프라임 모기지 위기가 발생하면서 디폴트 리스크가 상승하고 주식시장이 큰 충격을 받았으며, 은행의 부실대출비율이 상승하면서 실물경제에도 영향을 주었음.

- 일본의 '잃어버린 10년'

- 1985년 '플라자 협의' 이후 일본 엔화가 대폭 절상되고 확장적인 통화정책이 실시됨.
- 1986년 1월~1987년 2월, 일본은 연속 5차례 금리 인하 단행(은행 할인율(discount rate)은 5%→2%), 이는 일본의 최저 금리를 갱신했을 뿐만 아니라 세계 주요국가 중에서도 낮은 수준을 기록
- 1987년~1990년 양적완화 통화정책실시로 통화 공급량이 연평균 10% 이상 증가하고 자산 가격 상승이 이어지면서 1985~1989년 일본 닛케이 평균지수는 2.7배 상승, 1986~1990년 도쿄, 오사카 등 6대 도시의 토지 가격지수는 평균 3배 이상 증가

□ 중국의 정책방향

- 중앙정책 기초

- 부동산 재고 해소, 생산과잉 해소, 부채 축소, 경제 취약부문 보완, 비용 절감의 '삼거일보일강(三去一補一降)' 정책을 실시함.
- 금융부문의 부채 축소에서 구조적 부채 축소를 추진(부문별: 정부, 기업, 주민 / 유형별: 표준화, 비표준화 채권 자산)
- 내수확대를 지속적으로 추진하고, 더 능동적으로 개혁개방을 추진하며, 확정된 중요 개방조치를 조속히 실시

- 중국의 통화정책 기초

- 주요국의 통화정책 정상화에 대해 인민은행은 이미 대응책을 준비하였으며, 계속하여 안정적인 중립 정책을 유지할 것임.
- 저축대출 기준금리와 통화시장 금리의 점진적 일치를 추진하고 금리 시장화 개혁을 추진할 것임.
- 이강(易綱) 중국인민은행 행장은 보아오포럼에서 12가지의 중국 금융 개방 조치를 발표(△주식 비율 제한 완화 △후강통(滬港通)¹⁾ 및 강구통(滬股通)²⁾, 후룬통(沪伦通)³⁾ 한도 확대 △외자은행 업무범위 확대 △분행 설립 허가 등) 하였으며, 금융개방 범위를 지속적으로 확대할 예정

- 중국 재정정책 기초

- 적극적인 재정정책을 시행하고, 정상적인 거래 강화, 뒷거래 차단, 자금 제약 등 불법 자금조달에 대한 관리감독을 강화할 것임.

질의응답

질문 1.

위안화 절하는 어느 수준까지 이뤄질 것으로 예상하는가? 중국 정부에서 어느 수준까지 감당할 수 있는가? 또한 현재 중미 무역전쟁과 신용리스크가 동시에 부각되는 시점에서 만약 중국경제에 위기가 온다면 어떤 것이 더 큰 위협을 줄 것으로 예상하는가?

답변 1.

위안화 환율 추세는 중미 무역전쟁과 연계하여 전망 할 수 있음. 만약 중미 양국이 타협한다면 위안화 환율은 반등하겠으나 그렇지 못할 경우 위안화 환율은 지속적으로 절하될 것으로 보임. 과거 중국 인민은행은 미 달러 대비 위안화 환율이 6.4에서 6.6까지 절하되더라도 감당할 수 있는 수준이라고 밝힌 바 있음. 또한 위안화 환율 절하를 통해 중미 무역전쟁에 따른 영향을 다소 완화할 수 있음. 미 달러 대비 위안화 환율이 7까지 절하되더라도 안정적이지만 하면 중국의 수출에는 긍정적인 영향을 미칠 수 있다고 생각함. 중국 인민은행은 위안화 환율 절하 수준보다 급격한 하락 속도를 더 우려함.

1) 상하이 · 홍콩 증시 간 교차 거래
2) 중국 본토 투자자의 홍콩증시 투자
3) 상하이와 런던 증시 상호연결

한편 위안화 환율이 대폭 절하되면 미국도 큰 압박을 받게 될 것임. 앞서 미국 트럼프 대통령은 미국 CNBC와의 인터뷰에서 중국을 환율조작국으로 지정하겠다는 의사를 밝힌 적도 있음. 개인적으로 올 연말까지 위안화 환율이 7까지 절하될 수도 있다고 판단함. 그러나 이보다는 구조적 문제에 더 유의해야 함. 위안화 환율이 더디게 절하되고 미국이나 신흥국가에서의 경쟁력이 하락하지 않을 경우 위안화 환율의 점진적인 절하는 크게 문제가 되지 않을 것 임. 아울러 중미 양국이 타협할 경우 위안화 환율은 절하에서 절상으로 전환될 것임. 과거 마유럽, 마일 무역전쟁의 결과를 참고할 수 있음.

신용리스크와 무역전쟁은 비교하기 어려움. 중국정부가 자본시장 통제는 더 용이하겠지만, 무역전쟁은 통제가 어려운 부분이고 대국간의 협상과 관련된 문제임. 다만 신용리스크는 예전보다 훨씬 더 복잡해졌음. 1990년대 후반 중국의 부실자산은 대부분 은행에 집중되어 있었기 때문에 4대 국유은행에 대한 부실자산 관리회사를 통해 비교적 손쉽게 처리가 가능했음. 하지만 현재는 기업이 4대 은행 외에도 주식제 은행으로부터 대출을 받기도 하며, 신탁회사, 자산관리 회사, 주식담보 업무와 관련된 증권사 등과도 연관됨. 따라서 현재는 중앙은행에서 완화된 통화정책을 실시할 때 어떻게 해야만 추가 공급된 통화가 실물경제로 유입될 수 있는가에 대한 고민이 가장 중요함.

아울러 1990년대 후반 중국은 부동산 시장이 상승주기에 있었고 WTO 가입으로 대외수출이 대폭 증가하는 등 국내의 환경이 긍정적이었던 반면 현재는 경제성장을 둔화와 더불어 부채를 안정시켜야 하는 국면에 직면하였을 뿐 만 아니라 중미 무역전쟁으로 인해 외부 압박이 증대된 상황임. 다행인 점은 중국정부가 문제를 인식하고 신용리스크 문제를 해소하기 위해 일련의 통화정책을 실시하고 있음. 하지만 신용회복은 단변에 이루어지는 것이 아니라 오랜 시간이 필요함.

질문 2.

위안화 환율이 지금은 절하되고 있는데 언제쯤 다시 절상될 것으로 보는지, 어떤 계기로 변화가 나타날 것으로 보시는가?

답변 2.

FRB의 연이은 금리인상과 유럽과 일본의 경기둔화 등의 외부 환경 하에서 미 달러가 강세를 보이고 있는데 이는 위안화 환율 절하의 중요한 원인이기도 함. 위안화의 절상은 중미 양국이 타협하는 시점으로 판단됨. 하지만 단기적으로는 중미 무역전쟁이 격화될 것으로 예상됨. 현재 상황이 이어질 경우 2019년 이후 위안화 환율이 재차 절상할 것으로 전망됨.

질문 3.

위안화 환율, 금리, 유동성 등 문제를 둘러싸고 논의가 많은데 만약 중국이 위안화 환율절하를 중미 무역전쟁에 대한 대응수단으로 삼을 경우 이러한 통화대응은 전 세계에 영향을 미치지 않을까 우려됨. 만약 말씀하신 것처럼 올해 말까지 1달러당 위안화 환율이 7위안까지 절하 된다면 2016년 신흥국가의 환율 절하 등과 같은 사태가 발생하지 않을 것인지, 미국이 금리를 계속하여 인상하면 중국도 마찬가지로 인상할 것인지가 궁금함. 또한 최근 인민은행에서 5,000억 위안의 통화를 발행한 후 증권시장에서 2일만 효과가 나타났는데 이러한 상황이 지속된다면 계속하여 통화를 발행할 것인가?

답변 3.

중국 인민은행은 현 사태에 대해 과거보다 더 철저하게 준비를 해왔음. 과거에는 외환보유액을 통해 환율 안정을 유지했지만 현재는 '외화 유입 완화, 유출 통제(宽进严出)' 조치를 통해 환율안정을 유지하고 있음. 중국 인민은행은 위안화의

급속한 평가절하를 허용하지 않을 것이고, 위안화 환율이 대대적으로 절하되는 것을 지켜보고만 있지 않을 것으로 보인다. 따라서 2016년처럼 심각한 사태는 발생하지 않을 것으로 예상된다.

금리인상 여부와 관련해서 현재 국내 신용리스크와 증미 무역전쟁의 배경 하에서 중국 인민은행은 상당히 조심스러운 태도를 보이고 있음. 지난 3월 미국이 금리를 인상한 후에는 중국도 환매조건부 금리를 인상하였으나 6월 금리 인상 이후에는 변화가 없었음. 7월 이후에는 중국 인민은행이 상당히 조심스럽게 조정하고 있음.

통화발행 방식은 MOF 발행, 상업은행의 대출 증대 등 다양한 방식을 사용함. 우선 사회용자, M2, 부채 등을 통해 국내 금융의 기본현황을 살펴봐야 함. 만약 신용리스크가 확대 될 경우 중앙은행이 더 완화된 통화정책을 실시할 수도 있음. 이러한 완화된 통화정책은 통화발행 방법 뿐 만 아니라 특정 상대를 위한 기준을 인하 조정 등의 방식도 포함함. 현재 중국의 통화 유동성은 풍부하지만 자금수요가 있는 기업에게 어떻게 효과적으로 대출 해 줄 것인가가 가장 핵심적인 문제임. 중국 인민은행은 향후 이 문제를 둘러싸고 효과적인 조치를 취하기 위해 노력할 것임.