

중미 무역분쟁이 중국 금융업에 미치는 영향

2018년 제4회 한·중 경제포럼

1. 주 제: 중미 무역분쟁이 중국 금융업에 미치는 영향
2. 일 시: 2018. 9. 20(목) 16:00~18:00
3. 발표자: 중국 수석경제학자포럼(CCEF) 차이하오(蔡浩) 고급연구원

1. 개요

□ 중미 무역분쟁 본격화

- 2018년 3월 이후 미국 정부는 ‘공정하고 대등한 무역’을 이유로 WTO 규정을 위반하고 보호무역주의 정책을 실시하였으며, 중국과 EU 등과 무역분쟁을 시작함.
- 또한 미국은 규정에 기반한 다자주의를 일방주의와 양자주의로 대체하려고 하는데 이는 글로벌 밸류체인과 세계 무역질서 및 경제 회복에도 각각 영향을 미침.
- 중미 무역분쟁은 여러 차례 협상을 거쳤지만 여전히 완화되지 않고 있으며, 경제의 핵심요소인 금융 분야에도 다각적·다층적인 영향을 줄 것으로 예상됨.
- 7월 6일과 8월 23일, 미국 정부는 총 500억 달러 규모의 중국산 제품에 대해 규율(25%) 관세를 부과하기 시작했는데 향후 관세 추가 부과 범위의 지속 확대 가능성이 있음(9월 2,000억 달러 규모).

2. 중국 거시경제 및 통화정책에 미치는 영향

□ 거시경제 둔화

- 2018년 3월에 시작된 중미 무역분쟁은 지난 7월 6일부터 실질적인 관세부과 단계에 들어갔으며, 이에 따라 중국 거시경제에도 점차 부정적인 영향이 나타나고 있음.
- 중국은 3월 수출이 감소되면서 13개월 만에 처음으로 무역적자를 기록했으며, 5월에서 7월까지의 경제지표도 모두 둔화됨.
- 고정자산투자 및 소비 증가속도도 지난 10년 중 최저수준을 기록함.
- 중국정부가 발표한 6~8월 제조업 구매관리자지수(PMI) 중 수출입 지수는 지속적으로 하락함.
- 최근 유로존과 신흥시장에서도 경제와 금융 관련 지표가 지속적인 둔화세를 보이고 있는데 이는 무역분쟁으로 인해 해외수요가 전반적으로 둔화되고 있음을 의미함.
- 세계무역의 바로미터(晴雨表)로 불리는 한국의 수출 통계를 보면 지난 4월과 6월 수출 지표가 마이너스 증가율을 기록하는 등 둔화세가 뚜렷하게 나타남.
- 국제무역 둔화는 중국 뿐만 아니라 세계경제에 더 큰 불확실성을 가져다 줄 것으로 예상됨.
- 이에 지난 7월 31일 개최된 중공중앙정치국 회의에서는 중국의 경제운영기조를, 과거 정치국회의에서 수차례 언급한 '안정적인 개선(稳中向好)'에서 '안정적인 변화(稳中有变)'로 전환함.

그림 1. 고정자산투자와 소비 증가율 추이(%)

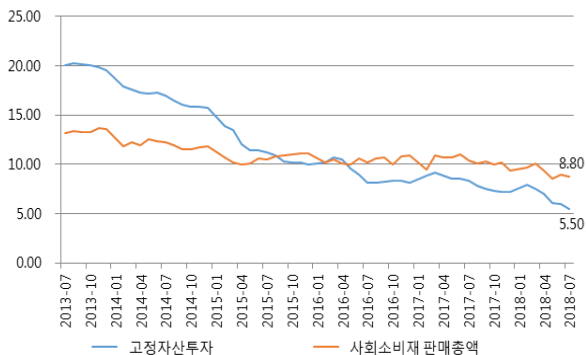
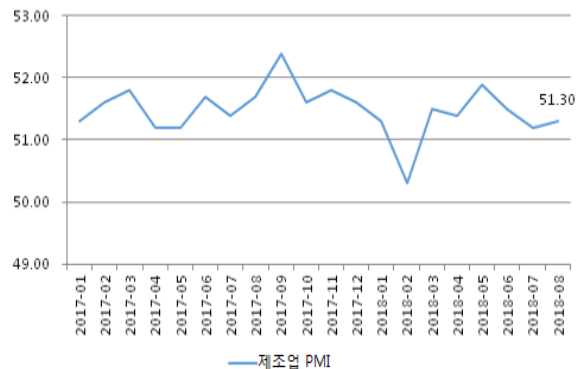


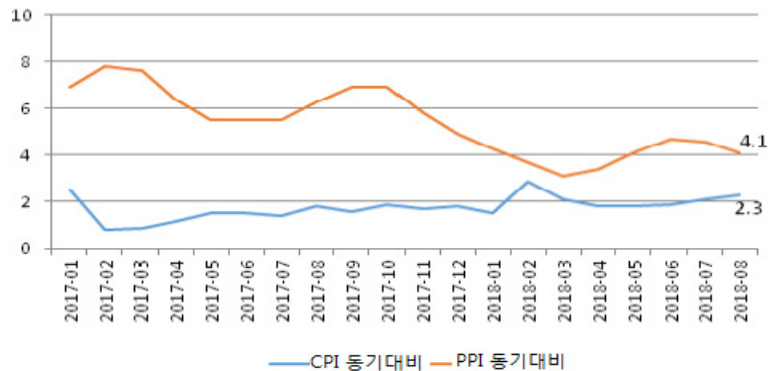
그림 2. 중국 제조업 PMI 추이



□ 인플레이션

- 중국 전역에서 돼지 콜레라 발생으로 인해 돼지고기 가격이 지속 상승함.
- 여름철 식량 생산 감소로 인해 식량 가격이 상승했고, 중국 최대의 채소 집산지인 산둥성 서우광(寿光) 지역의 홍수로 인해 채소 가격도 상승하였음.
- 또한 1선 도시 주택임대료, 주차요금 등의 빠른 상승으로 주택 관련 소비자물가지수(CPI)가 상승함.
- 국제원유 등 주요 상품 가격의 상승 둔화로 생산자물가지수(PPI) 상승폭은 점차 축소되었으나 인프라 건설 프로젝트에 따른 관련 생산수단의 가격 반등이 PPI의 전기 대비 증가폭을 유지시킬 것으로 예상
- 그 밖에도 중미 무역분쟁으로 인해 관세부과 범위 확대가 예상되며, 수입품 가격 상승을 야기하여 인플레이션이 발생할 것으로 보임.

그림 3. 중국의 CPI와 PPI 변화 추이(동기대비, %)



□ 산업구조

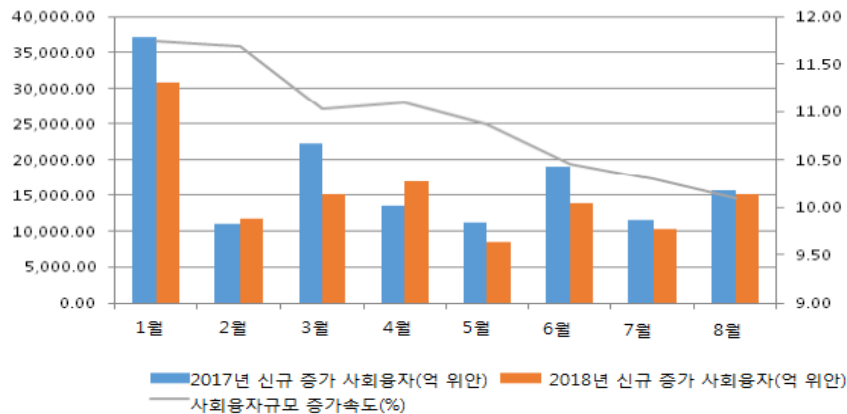
- 미국이 통상법 301조에 근거해 지재권 조사 등에 나서는 것은 중국 과학기술 굴기를 막기 위한 조치로 판단됨.
 - 질적 성장으로의 전환을 위해 중국은 반드시 첨단산업을 발전시켜야 함.
 - 중국이 새로운 경제성장 동력을 아직 완벽히 확보하지 못한 상황에서 무역분쟁을 겪으며 노출된 문제점은, 오히려 중국의 자주혁신과 산업구조 고도화의 필요성을 제고시킴.
 - 또한 첨단 제조업 R&D 능력 향상을 통해 대국으로 발전할 수 있는 수단을 스스로 확보해야만 향후 대국간 게임에서도 더 많은 협상카드 확보가 가능함을 각인
- 중국 정부는 중미 무역분쟁의 부정적 영향을 줄이고 경제성장을 위해 내수확대와 관세인하를 실시함.
 - 4월 개최된 중앙정치국 회의에서는 3년 만에 다시 내수확대를 제시하였고, 7월 정치국회의와 국무원 상무회의에 서는 해외수요가 단기적으로 큰 충격을 받은 상황에서 내수가 경제성장의 주춧돌 역할을 해야 함을 강조
 - 이와 동시에 중국 재정부부는 자동차, 약품, 일용품 등 일부 상품에 대한 관세를 인하하는 등 개방 확대를 새로운 발전 동력으로 삼고자 함.

□ 통화정책

- 통화정책은 현재 및 향후 일정 기간 내 안정적이고 중립적인 기조를 이어나갈 것임.
 - 중미 무역분쟁 발생 이후 복잡한 국제경제 상황에 대응하고 국내의 안정적 성장, 구조조정, 리스크 방지 사이에서 균형을 유지하기 위해 중국 인민은행은 통화정책의 '사전조정과 미세조정'을 강화하고 정책수단을 통합적으로 사용할 것임.
 - 통화 유동성은 2016년 말 '기본적인 안정 유지'에서 2017년 말 '합리적 범위에서 안정 유지', 2018년 6월 말 '합리적 수준의 풍부한 유동성 유지'로 조정됨.
 - 통화정책 방향은 '안정적 성장, 부채감소, 리스크 방지 사이의 균형 유지'에서 '안정적 성장과 구조조정, 리스크 방지 사이의 균형 유지'로 전환됨.
- 통화정책의 미세조정도 중미 무역분쟁에 따른 중국경제 및 금융 환경의 변화와 밀접하게 관련됨.
 - 최근 수개월, 주요 경제지표가 대부분 둔화되었는데 이는 중미 무역분쟁이 중국경제에 악영향을 주고 있음을 의미함.
- 2018년 상반기 사회용자총량의 증가속도도 9.8%(조정전)로 대폭 감소함.

- 사회용자총량은 지난 8월까지 12개월 연속 감소하면서 역대 최저수준을 기록하였으며, 이는 엄격한 관리감독으로 인해 그림자 금융의 용자감소와 최근 수 개월간 발생한 디폴트로 기업채권 용자액이 대폭 감소한데 기인함.
- 아울러 총통화(M2) 증가속도가 기대에 미치지 못하고 역사상 가장 낮은 수치를 유지하는 등 무역분쟁과 국내 부채감소의 이중 영향으로 기업의 전반적인 용자 환경이 긴축되고, 실물경제에 대한 금융의 자금공급에 있어 구조적 부족현상이 발생한 것으로 판단됨.

그림 4. 중국의 사회용자 규모 변화 추이



- 중미 무역분쟁으로 인한 해외수요 감소를 우려해 중국 지도부는 내수확대를 추진하고 있으며, 이를 위해 통화정책이 실물경제의 합리적 용자수요를 충족시켜야 할 것으로 판단하고 있음.
- 그림자 금융 규모가 축소되고 채권시장의 용자난이 가중되는 상황에서 'soft credit(软信用)'를 실물경제 부양을 위한 주요 용자수단으로 활용해야 하며, 이는 인민은행이 통화정책에 대해 미세조정을 추진하는 원인이기도 함.
- 다만 주의해야 할 점은 리스크 방지가 여전히 최우선 과제이고 부채 감소가 구체적인 실시목표로, 중미 무역분쟁 상황 속에 부채총량 통제에서 구조적 조정으로 전환하였으나 최종목표가 변화된 것은 아님.
- 따라서 인민은행은 통화정책 기조를 바꾸지 않고, 선별적·구조적인 유동성 확대와 '출자전환'을 대대적으로 지원하고 있음.
- 인플레이션 압박이 나타난다면 통화정책은 하반기에 중립으로 전환될 수 있음.

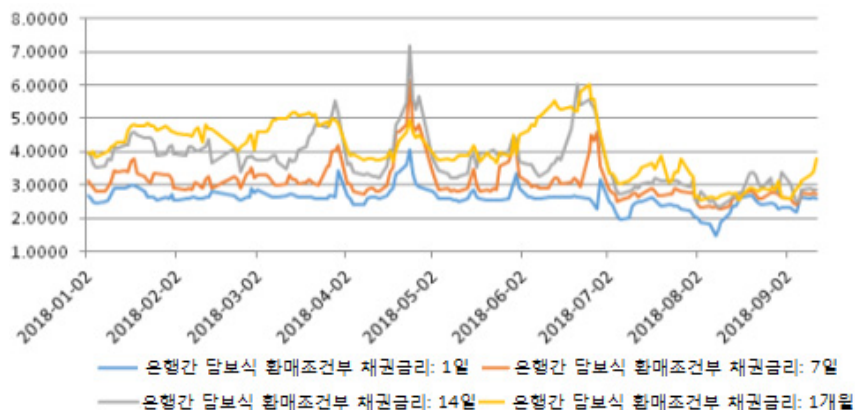
3. 중국 금융업에 미치는 영향

□ 금융시스템의 유동성

- 전반적으로 2018년 상반기 통화시장 금리는 '전반기에 높고, 후반기에는 낮은 추세'를 보임.
- 2018년 1월 금융시스템 유동성은 직전 분기와 동일하게 유지되었고, 부채 감소라는 정책 기조에서 중립보다 다소 긴축된 상황임.
- 지난 1월 하순 선별적 지준인하와 '임시 준비금 운용 메커니즘(CRA)'을 통한 설(春节)연휴 자금수요를 확보하였음.

- 중미 무역분쟁이 발발한 후 인민은행은 두 차례에 걸쳐 지준인하 조정(중기유동성지원창구(MLF), 선별적 지준인하)하였고, 수차례 초과액 발행 혹은 신규 MLF 방식을 통해 시장에 2조 위안 내외의 자금을 투입함.
- 2018년 2분기 7일 만기 상하이 은행간 금리(Shibor)와 은행간 담보식 환매조건부 채권 금리는 각각 2.81%와 3.06%로 1분기 대비 각각 5bp, 10bp 하락함.
- 최근 중국내 인플레이션 우려가 대두되면서 인민은행은 정책성 금융채권의 1급 발행 비용반환 정책 취소, 1급 발행을 통한 2급 시장 수익률 감소 메커니즘을 취소함.
- 8월 27일에 3개월짜리 국고 정기적금 금리를 인상하였는데 여기서 금리안정, 환율유지, 인플레이션 방지 의도를 볼 수 있으며, 리스크가 적은 투자대상의 금리가 하반기에는 상승할 것으로 예상됨.

그림 5. 중국의 통화시장 금리 추이(%)

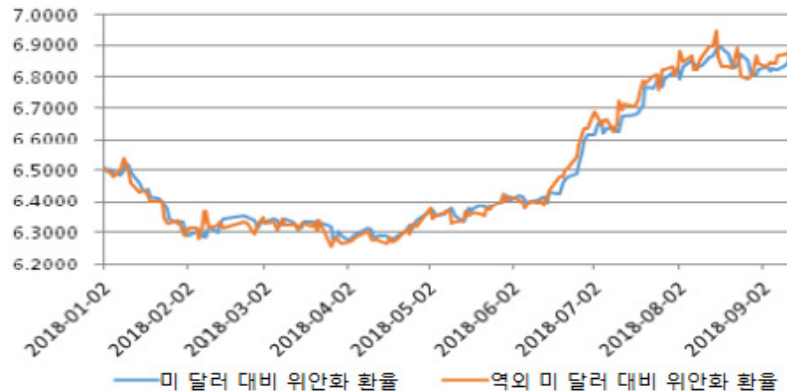


- 올 3월 초 트럼프가 무역분쟁을 본격화하기 직전에 유동성 환경에 전환점이 나타났음.
 - 이는 금번 무역분쟁에 대한 중국 지도부의 중시 여부를 나타냄.
 - 최근 주목 받고 있는 부채감소 정책에 대해 중앙전면개혁 심화위원회는 지난 4월과 5월 개최된 두 차례 회의에서 국유기업 부채감소를 제시하고 향후 구조적 부채감소의 기본방향을 밝힘.
 - 무역분쟁 배경하에 부채감소 방식이 과거 총량 통제에서 구조적 통제로 전환되며, 향후 금융시스템 유동성에 미치는 영향도 약해질 것으로 예상됨.

□ 위안화 환율

- 미 달러화 대비 위안화 환율은 4월 중순 이후 과거의 양방향 변동에서 일방적인 약세로 전환됨.
 - 지난 6월 이후 위안화 환율의 절하속도가 빨라지면서 미 달러화 대비 위안화 환율이 6.93위안을 기록하기도 함.
- 지난 8월 인민은행에서는 경기대응요소 (counter-cyclical factor)를 도입하는 동시에 외환리스크 준비금율을 20%로 상향 조정하면서 위안화 환율은 일방적인 약세에서 다소 반등함.
 - 8월 말 기준 미 달러화 대비 위안화 환율은 4월 초 대비 8.8% 절하하였지만, 신흥시장 국가 중 위안화는 여전히 가장 강세를 보이고 있는 신흥주권 통화 중의 하나로 단기간 내 대폭적인 절하와 금융시장 변동은 나타나지 않음.

그림 6. 2018년 이후 미 달러 대비 위안화 환율 추이

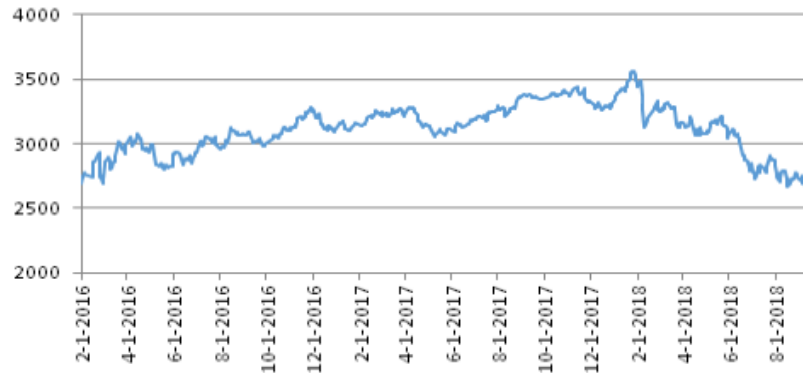


- 최근 위안화의 일방적인 절하가 이뤄진 요인은 미국 연방준비제도이사회(FRB)의 금리인상 결정에 따른 미 달러화의 지속적인 강세 유지와 중미 무역분쟁이 중국경제와 무역흑자 기대에 영향을 주었기 때문임.
- 지난 3월 이후 중미 무역분쟁의 영향으로 상반기 중국경제는 점차 둔화 압박이 나타나기 시작(5~7월 경제지표가 모두 둔화했으며, 무역흑자 감소, 투자 및 소비는 최저치 기록)하면서 위안화 환율이 절하압박을 받게 됨.
- 지난 5월 발표된 중미 경제무역 공동성명을 보면 향후 무역분쟁이 어떻게 전개 되든 중국의 무역흑자는 감소할 것이며, 이는 위안화 환율의 절상 기반을 약화시킬 것으로 나타남.
- 위안화 환율 절하에 따른 영향으로 자본의 해외유출 리스크는 확대될 것으로 예상됨.
 - 자본의 해외유출 리스크 방지를 위해 인민은행은 자본통제를 강화할 것으로 예상됨.
 - 먼델의 '삼위일체 불가능 이론'에 따르면 환율안정과 통화정책의 독립성을 유지하려면 자본의 자유이동을 대가로 해야 하는데 자본통제 강화는 현재 중미 무역분쟁이 고조되는 배경 하에서 자본의 해외유출을 제약하기 위해 필요한 수단으로 볼 수 있음.

□ 주식시장

- 지난 3월 23일 트럼프가 301조 조치 행정명령에 서명하고, 총 500억 달러의 중국산 제품에 대한 관세 추가징수를 발표한 후 중국 주식시장은 중미 무역분쟁의 영향을 받기 시작함.
 - 특히 무역분쟁이 점차 고조되면서 중국 거시경제에 대한 시장투자자의 우려가 확대되었는데 이는 무역분쟁 상황이 악화될 경우 시장 공황을 야기할 수 있음.
 - 지난 6월 15일 미국은 총 500억 달러 규모의 중국산 제품에 대한 관세 추가징수에 대해 발표하였고, 그 후 중국도 이에 상응하는 규모의 보복조치를 취함.
- 중미 무역분쟁의 영향으로 중국 증시는 지속적인 하락세를 보이기 시작함.
 - 상하이 종합지수는 1개월 사이에 약 240포인트 하락하였으며, 지난 7월 6일 중미 양국의 관세 부과가 본격적으로 실시되면서 당일 상하이 종합지수는 2691.02로 최근 2년 중 최저치를 기록함(3월 중미 무역분쟁 개시 후 상하이 종합지수 총 500포인트 하락).
- 중미 무역분쟁은 향후 중국 주식시장 발전방향에 영향을 미치는 중요한 요소로 볼 수 있음.

그림 7. 상하이 종합지수 추이



- 특히 주의해야 할 점은 주식시장 급락에 따라 주식담보 시장의 청산 리스크가 부각되고 있는데 이에 따른 영향은 주식시장에 충격을 가져다 줄 뿐만 아니라 경제와 신용대출 시장까지 미치게 될 것으로 우려됨.
- 최근 시장용자 환경 긴축에 따라 상장회사 투자자의 주식담보 용자 규모가 빠르게 증가하고 담보금리도 상승세를 보이고 있음.
- 통계에 따르면 현재 A주 종목 중 약 3,400개가 주식담보에 참여해 주식담보 시장 규모가 약 6조 위안(주식시장 규모의 12% 내외 차지)에 달하였으며, 담보금리도 2017년의 6%에서 올해 7~8%로 상승한 것으로 나타났음.
- 주가의 빠른 하락으로 인해 많은 주식담보 계좌가 정지선에 도달해 강제 청산 리스크로 이어지고 있음.
- 강제적인 청산은 주식시장의 투매 압박을 증대시켜 주식시장의 하락을 확산시킬 뿐만 아니라 기업의 재용자 난이도 증가와 유동성 리스크를 야기하여 기업의 생산 감소와 디폴트(디폴트 주체가 상장회사로 확대) 현상을 초래할 수 있음.

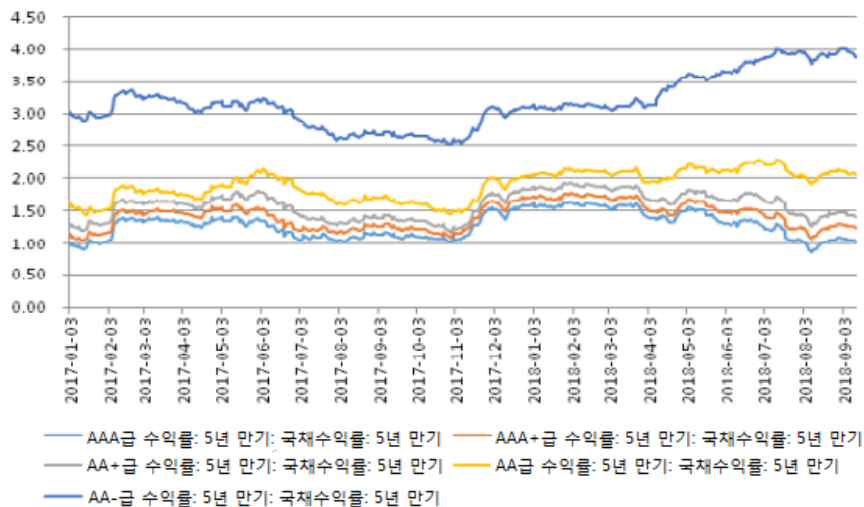
□ 채권시장

- 중미 무역분쟁이 발발한 후 중국 채권시장은 '소폭 상승'을 맞이하면서 2017년 이후의 '하락' 추세에 변화가 나타남.
- 중미 무역분쟁으로 중국 국내 경제성장에 대한 우려가 확대됐으며, 리스크 방지 분위기도 확산됨.
- 아울러 인민은행은 무역분쟁에 대응하고자 금융시스템 유동성 완화 조치를 실시하였으며, 채권시장을 위해 좋은 펀더멘털을 마련함.
- 지난 3월 초부터 지금까지 중국의 10년 만기 국채 수익률은 30bp 내외 하락하였고 중미 금리차는 2017년 11월의 160bp에서 현저히 감소하여 올 8월 초에 46bp(최근 7년간의 최저치)를 기록하였다가 현재 70bp 내외로 반등함.
- 중미간 금리차가 장기적으로 낮은 수준을 유지하거나 감소할 경우 중국 자본의 해외유출 압박이 증대될 것임.
- FRB의 금리인상과 국내 인플레이션 대두 등 영향으로 국채 등 리스크가 적은 투자대상의 금리가 상승할 것으로 예상됨.
- 신용채권 분야에서 무역분쟁이 고조되는 상황하에서 경제성장률 둔화와 기업 경영 리스크 확대 및 생산성 하락으로 이어짐.
- 또한 주식시장 급락으로 인해 주권담보 청산 리스크가 확대되면서 용자환경이 긴축되고 기업의 유동성 리스크

확대에 따라 디폴트 사태가 빈번히 발생하고 있으며, 디폴트 영향 하에 신용채권 금리차가 빠르게 확대됨.

- 지난 3월초~7월 중순까지 AA급과 AAA급 간 5년 만기 중기어음의 금리차가 50bp 확대되고 AA-급과 AAA급 간의 금리차는 120bp 이상 대폭 상승함.
- 이런 상황에서 인민은행은 지난 4월부터 통화정책에 대해 미세한 조정을 실시하고 ‘soft credit’과 ‘출자전환’ 등을 통해 긴축된 융자환경을 개선함(7월 중순 언론 보도에 따르면 인민은행은 창구지도를 통해 초과액 신규 대출과 신용채권투자에 대해 자금지원을 하였고, 이를 통해 단기 신용채권과 국채 간 금리차가 현저히 축소되면서 AA-가 기존 수준을 유지한 채 리스크가 적은 투자 상품의 금리차는 모두 20bp 내외로 하락).

그림 8. 등급별 중기어음 금리차 추이(%)

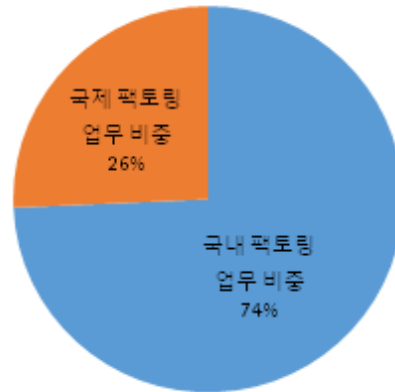


□ 무역금융

- 무역금융 분야의 무역용자는 국내업무와 해외업무로 구분되며 무역분쟁으로 인한 영향은 상이할 것으로 보임.
 - 국내업무는 단기간 내에는 중미 무역분쟁의 직접적인 영향을 받지 않겠지만 중장기적으로 중미 2개 슈퍼 대국 간 분쟁은 계속될 것이고 중국은 일부 분야(농산물, 에너지, 반도체, 자동차)의 수입 증가 노력과 동시에 핵심기술을 적극 발전시켜야 함.
 - 이는 중국 경제구조와 일부 산업의 고도화에서 부각될 것으로 관련 산업 고도화를 통해 시장판매를 촉진해야 함.
 - 다만 중장기적으로 중미 무역분쟁으로 인해 기업들의 존폐 여부가 가속화되어 국내 무역구조에 간접적이지만 일정 정도 영향을 줄 것으로 예상됨.
- 국제업무에서는 중미 무역분쟁으로 인해 중국의 대외무역 수출이 둔화되고 무역금융 업무에도 영향을 미칠 것으로 예상됨.
 - 하지만 국제무역 용자업무 비중이 작기 때문에 무역분쟁에 따른 수출둔화로 중국 은행업에 주는 실질적인 영향은 제한적일 것임.
 - 팩토링 업무를 예로 들면, 중국 은행협회가 발표한 은행업 팩토링 업무량 통계(2014년 기준, 이후 미발표)에 따르면 국제 팩토링 업무가 전체에서 차지하는 비중은 25% 내외에 불과함.
 - 아울러 영향 범위를 보면, 무역금융의 국제업무는 모든 은행이 추진할 수 있는 것이 아니라 국제화 수준이 높은 대형 상업은행과 규모가 큰 주식제 은행에만 집중되어 있는데 이러한 은행은 업무 종류가 다양하고 자본이 탄탄

하며 리스크 대응능력과 적응력이 강하기 때문에 무역금융 국제업무의 둔화가 은행업에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상됨.

그림 9. 국제 팩토링 업무 비중



□ 금융 대외개방

- (4월 10일) 중국 시진핑 주석은 ‘보아오(博鳌) 아시아포럼’에서 대외개방 확대를 제시하였으며, 서비스업 가운데 특히 금융업 개방 확대를 강조함.
- (6월 28일) 중국 국가발전개혁위원회와 상무부는 「외국인 투자진입 특별관리조치(네거티브 리스트)(2018년)」를 발표하고, 22개 분야에서 대대적인 개방을 진행할 예정
 - 금융 분야에서 외자은행 보유 주식비율 제한을 폐지하고, 증권사와 펀드관리회사, 선물회사, 생명보험회사의 외자투자 주식비율을 51%로 확대하였으며, 2021년까지 금융 분야의 모든 외국인 투자 주식비율 제한을 철폐할 계획
 - 상하이시는 금융업 개방 확대 방향에 맞춰 지난 7월 10일에 「개방확대 조치를 통한 개방형 경제 신체제 구축 관련 상하이시의 행동방안(上海市贯彻落实国家进一步扩大开放重大举措加快建立开放型经济新体制行动方案)」을 우선적으로 발표하여 100여개 조항의 개방 확대 조치 세부내용을 제출함.
- 금융업 개방 확대는 중국 금융시스템에 중요한 영향을 미칠 것으로 예상됨.
 - 해외 금융업 참여자 유치를 통해 중국 금융시장의 구조 다양화와 고도화를 추진하고 나아가 금융기관 경쟁력과 기술수준을 향상시킬 수 있음.
 - 특히 중국 금융기관은 해외 금융기관의 선진기법과 관리경험을 습득하여 금융 서비스 능력을 향상시키고 시장경쟁 메커니즘 완비와 금융 발전수준을 촉진할 수 있음.
 - 또한 외자의 진입 확대를 통해 중국 금융업의 경쟁구조에 변화가 나타날 것이며, 내외자 금융기관의 인력, 고객 등 금융자원에 대한 쟁탈전은 더 치열해질 것으로 예상됨.
 - 더 나아가서 금융업 개방 확대에 따라 중국의 금융제도는 일정한 충격을 받게 될 것으로 보이며, 금융안보와 금융 리스크 방지 등 분야에서 발생하는 문제를 유의해야 함.

4. 결론

□ 중미 무역분쟁은 중국 거시경제와 금융에 전면적인 영향을 주게 될 것임.

- 또한 금융 각 분야별로 파급될 것이며, 통화정책 등 거시경제 정책에도 영향을 미칠 것임.
 - 중미 무역분쟁으로 인해 경제둔화 압박이 증대되면서 펀더멘털 측면에서 채권시장은 호재, 주식시장은 악재로 작용할 것으로 보임.
 - 채권시장은 중미 간 금리차이와 자본의 해외유출 등의 영향으로 수익률 하락 여지가 크지 않으나, 주식시장은 큰 충격을 받아 주가 급락 및 주식담보 청산 리스크를 유발하여 디폴트 발생의 주요원인이 되고 나아가서 통화정책과 부채감소 목표의 미세조정에도 영향을 미치게 될 것임.
- 금융업은 대표적인 경기순응적 산업이기 때문에 중미 무역분쟁이 중국의 '국가운명과 관련되는 전쟁'으로 발전되고 있는 상황에서 국가 운명, 경제와 금융은 밀접한 관계를 가지고 있음.
- 장기적으로 볼 때 중미 무역분쟁은 중국 경제와 금융 분야의 대외개방 확대, 경제구조 조정, 산업고도화와 금융시스템 변혁 등에 중요한 영향을 미칠 것으로 예상됨.

* 질의응답(Q&A):

질문 1) 중미 무역분쟁은 중국경제 뿐 만 아니라 세계경제에도 영향을 주고 있음. 1997년에는 아시아 통화위기를 겪었고 2008년에 미국 서브프라임 모기지로 촉발된 국제 금융위기를 겪었음. 많은 전문가들은 앞으로 다가올 중국의 위기가 채권시장에서 발생할 가능성이 크다고 함. 앞서 발표한 내용에서 중국의 증가어음과 국채 사이의 금리차가 작지만 2018년부터 확대된 것으로 나타났다고 하였음. 이는 회사채가 리스크가 있음에도 불구하고 투자자가 많이 투자했다는 뜻인데 현재 수출 감소 등 요인으로 기업 실적이 악화되면서 기업의 채권 상환 능력이 떨어지고 있으며, 이로 인해 각 신용등급별 회사채 금리가 상승하고 있음. 회사채 금리가 상승하면 투자자 수익률은 더 떨어지게 되는데 중미 무역분쟁이 왜 채권시장에 호재로 작용할 수 있다고 설명했는지 궁금함.

답변 1) 채권시장은 주로 금리채권과 신용채권으로 분류됨. 중미 무역분쟁이 발생한 후 시장투자자는 리스크가 적은 상품에 더 많이 투자하려고 함. 예를 들어 국채, 금융채권(중국 특유의 금융상품), 고품질의 신용채권 등에 대한 투자가 증가할 것임.

신용채권을 보면 현재 AA와 AAA급, AA-와 AAA급의 금리차가 확대되고 있고 그 중 민간기업 위주인 AA와 AA-급의 금리차가 빠르게 상승하고 있음. 각 등급별 채권 및 국채간의 금리차를 보면 AA-와 AAA급은 각각 4%와 1%로 낮은 수준은 아님. 하지만 개인적으로 중국 국내에서 채권시장에 위기가 발생할 가능성은 크지 않다고 생각함. '큰 정부, 큰 시장(大政府大市場)'을 보유한 국가는 채무시장의 위기 발생을 피할 수 있다는 연구결과를 본 적 있는데 중국은 정부의 힘이 세고 국내 시장도 크기 때문에 채무위기를 피할 수 있는 여건을 충족시킨다고 생각함. 또한 중국의 회사채를 발행하는 주체가 국유기업 위주이므로 만약 이러한 기업의 채권 상환능력에 문제가 생겼을 경우 중국 정부에서 구제할 것임. 따라서 중국의

채무위기 발생에 대해서는 크게 우려하지 않음. 채무문제보다 부동산 시장(특히 3, 4선 도시 부동산 가격 상승)에 더 많은 관심을 가지고 살펴봐야 함.

질문 2) 미국이 올 9월과 12월에 금리를 인상하였음. 이어 내년에도 추가로 4차례 금리를 인상한다고 가정하면 과연 중국도 이에 따라 금리 인상 조정 여력이 되는가? 만약 중국이 미국을 따라서 금리를 인상 한다면 미 달러 대비 위안화 환율은 1:7을 넘을 것인가?

답변 2) 미국의 금리인상에 따른 외부효과는 비교적 크다고 생각함. 미국의 금리인상은 자국에서 긍정적인 역할을 할 뿐 유럽을 비롯한 세계경제에는 부정적 영향을 주고 있음. 만약 미국이 금리를 추가로 인상한다면 중국도 금리 인상 조정 가능성이 크다고 생각함. 하지만 기준금리 인상을 하지는 않을 것임. 중국 인민은행은 2017년 4월부터 MLF, CRA 등 정책수단을 사용해 왔는데 만약 미국을 따라 금리를 인상한다면 기준금리 조정이 아닌 상기 조치를 통한 금리 인상 가능성이 높다고 생각함. 기업의 대출금리는 대부분 기준금리의 영향을 받는데 만약 MLF, CRA 등을 통해 금리를 인상하면 대출금리에는 크게 변화가 없고, 사회용자에도 큰 영향을 미치지 않을 것으로 예상됨. 하지만 은행 대출이 어려운 중소기업, 민간기업은 자금조달에는 비교적 큰 영향을 줄 것임. 개인적으로 중국 인민은행이 금리인상과 동시에 통화 유동성 확대를 할 것으로 예상됨. 즉 금리인상 이후 통화를 풀거나 선별적 지준인하 조치를 취할 것임. 아울러 은행으로부터 대출이 어려운 기업에 대해 가장 중요한 것은 융자비용보다 자금조달 수단임.

한편 중국의 금리 인상 방법이 기준금리 조정이 아닌 정책적 수단 사용이기 때문에 환율에 대한 직접적인 영향은 크지 않을 것임. 하지만 미국에서 금리를 인상하면 미 달러가 강세를 유지할 것이기 때문에 위안화 환율의 절하압박이 증대될 것으로 예상됨.

질문 3) 중국은 지난 10여 년 동안 무역흑자를 유지하면서 대량의 외환보유액을 확보하였음. 이 과정에서 통화가 초과 발행되고 자산 가격이 상승함. 향후 중·미 무역분쟁이 심화되면서 중국의 무역흑자 감소가 예상되는데 이는 통화 초과 발행과 자산 가격에 어떠한 영향을 미칠 것인가?

답변 3) 중국이 WTO에 가입한 후 무역흑자가 누적되었고 중국 인민은행은 채무발행 등 방식을 통해 통화의 풍부한 유동성을 확보하였고 그 후 다시 지준을 인상 등을 통해 통화시장을 조정하였음. 하지만 최근 몇 년간에 이러한 통화시장 조정 방식에 변화가 나타났음. 2015년 8월, 중국의 환율 개혁 이후 자본이 해외로 유출된 적이 있음. 즉 당시 경상계정을 통해 유입된 자금이 금융계정을 통해 해외로 유출된 것임. 그 후 중국 인민은행은 MLF, CRA 등 방식을 통해 금융시스템에 통화를 발행함. 2018년 이강(易綱) 중국 인민은행 행장이 부임한 후 지준인하 등 방식을 통해 장기적인 통화 유동성을 확보하였음.

자산 가격에 어떤 영향을 줄 것인가에 대해서 명확한 결론을 내리기 어려움. 정부의 미세조정을 통해 자본 유동성이 시장에 유입된 후 부동산처럼 가격이 높은 자산 가격의 상승을 초래할 것인가와 관련해서 구체적인 상황을 보면, 베이징이나 상하이 등 1선 대도시는 정부의 행정적인 통제수단을 통해 부동산 가격이 소폭 하락하였음. 하지만 3~5선 도시의 부동산 가격은 비교적 빠르게 상승한 것으로 나타남. 따라서 중국 인민은행이 새로이 취한 선별적 지준인하 등을 통한 시장에 유입된 유동성은 자산 가격에 대해 일정한 영향을 미친다고 생각함. 1선 도시나 주식시장의 가격 상승을 초래하지는 않았지만, 3선이나 4선 도시의 부동산 가격 상승 등에 영향을 미침. 즉 시장에 유입된 유동성은 100%로 실물경제에 유입되기 어렵고 일

부는 자산시장에 유입될 것임.

질문 4) 중·미 무역분쟁은 언제까지 지속될 것으로 예상하는가? 양국이 타협하게 된다면 어떤 방식이 될 것인가?

답변 4) 중·미 무역분쟁은 장기간 지속될 것으로 예상됨. 트럼프의 중간선거, 2년 후 트럼프 대통령의 연임 여부 등의 변수가 있긴 하지만 누가 대통령이 되든지 중·미 양국 간의 무역분쟁은 일정기간 지속될 것으로 생각됨.

중·미 무역분쟁은 무역흑자 문제 뿐만 아니라 대국 간의 게임, 가치관 등 문제와 관련됨. 즉 이번에 발생한 중·미 무역분쟁은 역사의 필연적 결과로 볼 수 있는데 과연 어떻게 타협할 것인가는 예측하기 어려움.

질문 5) 2분기부터 통화정책 방향을 미세조정하면서 디레버리징(부채감소)과 관련해서 총량통제에서 구조적 통제로 전환되었음. 특히 국유기업의 부채감소 등 부분을 제시하였는데 구조적 통제로 전환되면서 현재 논의 중에 있는 조치는 어떤 것인가? 향후 어떤 조치를 취할 것인가?

답변 5) 아직 구체적 조치가 제시되지 않았으나 7월 23일 리커창(李克強) 총리는 재정정책이 더 적극적이어야 함을 언급하였고, 7월 31일 정치국회의에서도 재정정책을 강화해야 함을 밝혔음. 통화정책은 4월부터 새로운 변화가 나타났음. 2017년 긴축통화정책을 실시하였지만 올 4월부터 통화정책이 전반적으로 완화되었고 은행 등 금융기관은 'soft credit' 조치를 취하기 시작하였음. 감독관리 측면에서는 아직 조정이 없음. 하지만 8월 하순에 해외기관이 중국 지방채무의 리스크 비중을 20%에서 0으로 조정한다는 소식이 있음. 만약 이게 사실일 경우 17조 2,000억 위안의 지방정부 채무 중 80%를 보유한 은행은 약 2조 8,000억 위안의 리스크 자본을 중소기업에 위한 대출로 제공할 수 있게 됨. 현재 은행 등 금융기관은 'soft credit' 조치를 취하고 있는데 'soft credit'를 통해 조달된 자금은 주로 중소기업과 삼농(三農, 농업, 농촌, 농민)에 중점적으로 유입될 것임.