

I. 개 요

1. 일시 : 2015. 09. 11. (07:30~09:30)
2. 장소 : 포포인츠(서울)
3. 발표자 : 지만수 한국금융연구원 연구위원

4. 참석자 (총 16명)

- 원외참석자:

이봉걸(한국무역협회, 연구위원)
최필수(세종대학교, 교수)
정환우(KOTRA, 중국조사담당관)
문익준(국민대학교, 교수)
이치훈(국제금융센터, 연구위원)
김주영(한국수출입은행, 국별조사실장) (총 6명)

- 원내참석자:

이승신, 이현태, 김영선, 조고운, 오윤미, 이정은, 오종혁, 김홍원, 이한나,
허유미 (직위생략, 총 10명)

4. 제 목

- 중국 금융시장 변동성 확대와 전망

II. 주요 논의 사항

1) 발제내용

□ 글로벌 경제에서 중국이 차지하는 위상이 커지면서 중국과 글로벌 증시의 동조화 양상이 두드러짐.

- 8월 19일 이후 중국 증시가 급락하면서 글로벌 증시 또한 유사한 패턴으로 급락세를 보임(그림 1 참조).
- 이는 글로벌 경제에서 중국이 차지하는 위상이 커진 데서 기인
 - 중국은 경제규모 2위, 수출 1위, 원자재 수입 1위이며, 세계 경제 성장 중에서 중국의 기여도도 최근 30%대를 유지하고 있음.
- 이에 따라, 중국 경제, 글로벌 경제, 한국 경제로 연결되는 새로운 전달 통로가 형성되고 있음.

<그림 1> 8월 18일~31일 글로벌 증시 변동



- 중국이 글로벌 경기나 가격에 미치는 영향이 커졌을 뿐 아니라, 각국이 중국과 맺고 있는 관계에 따라 다양한 연쇄적 변화가 나타나고 있음.

- 글로벌 밸류 체인에서 중국과 제조업 파트너인 한국, 일본, 대만 등은 수출 부진
- 글로벌 경제는 장기 침체 상황이며, 호주, 브라질, 러시아 등 자원 수출국은 경제불안
- 디플레이션, 위안화 평가절하 우려 등으로 각국 경제정책에 제약이 가해지며 환율 불안 야기
- 중국 금융시장은 중국 실물경기의 지표(indicator)로서 세계 금융 시장에 영향을 줌.

□ 한국은 중국의 성장둔화, 수출부진, 환율변화에 특히 큰 영향을 받는 실물경제 구조를 갖고 있음.

- 중국 시장 의존도가 5위로서 중국의 성장둔화에 민감
- 중국수출과 대중수출은 상관계수가 0.77로서 밀접하게 연동
- 한중 양국은 동일 분업구조, 유사한 수출구조로서, 한국은 중국의 환율 변화에 민감

□ 국내 금융시장이 겪을 수 있는 대외충격의 가장 중요한 경로는 외자 이탈이며, 글로벌 자본의 이동은 선제적이고 상대적임에 유의

- 글로벌 자본은 충격의 경로가 인식되면 선제적으로 반응함.
- 또한 각국의 개별적 상황뿐 아니라 여타 경제와 비교한 상대적 취약성을 기준으로 반응
- 중국발 실물경로 및 금융경로의 충격은 물론 글로벌 경유 충격 또한 존재(그림 2 참조)

<그림 2> 중국발, 글로벌 경유 충격이 한국 금융시장에 미치는 영향



□ 중국 경기둔화의 직접적 충격과 글로벌 시장을 경유한 충격을 구별할 필요성 제고

- 중국의 경기둔화에 따른 성장, 수출, 환율 충격은 사실상 불가피하며 단기적 대응이 불가능
- 글로벌 금융시장의 충격은 최종적으로 외화 자금 유출로 나타나므로 이에 집중 대응할 필요

□ 한국의 실물, 금융, 외환 건전성에 대한 시장의 신뢰를 형성하는 것이 핵심

- 대규모 외화 자금 이탈은 개별 충격보다 해당국의 전반적, 상대적 대응 능력에 반응하므로, 가장 유효한 대응책은 실물, 금융, 외환 건전성에 대한 신뢰를 구축하여 중국발 충격을 충분히 흡수할 수 있다는 신호를 보내는 것이 중요
- 국내경제의 구조적 취약성과 대외 충격이 결합될 수 있는 지점에 유의할 필요
 - 예컨대 한계 대기업 중 대중수출 둔화, 위안화 평가절하에 취약한 기업/업종을 식별하여 위험을 관리하고, 가계부채 문제에 대한 장기적 대응방향을 제시하여 외부 충격 시 금리대응 여력에 대한 신뢰 확보

- 중국발 및 글로벌 경유 충격의 연쇄반응을 차단하는 것이 중요
 - 정보의 소통, 신속한 기업 구조조정, 선제적 건전성 확보, 환율 변동성 유지 등이 필요
 - 최근의 중국발 위기론, 9월 위기설 등이 과도한 시장 불안을 초래하고 있다는 평가도 존재
- 위안화 평가절하, 원-위안 직거래 체제, 대중 금융투자와 관련한 구체적 대응 필요

2) 토론 내용

□ 위안화의 추가적 평가절하 가능성 여부

- (이봉길) 실질실효환율은 중국의 수출 부진에 따른 결과라고 판단되며, 수출이 계속 감소된다면 환율의 추가적 절하 가능성이 있을 것으로 보임.
- (이치훈) 환율의 추가적 절하 가능성이 있지만 대폭 절하될 가능성은 작은 것으로 판단
 - 선물환은 1년 뒤 4% 절하로 반영된 바, 3-4% 정도의 절하 압력이 있는 것으로 생각

□ 중국 증시가 실물에 반영되는지 여부

- (이봉길) 작년 하반기 증시가 상승하다가 최근 증시가 급락하면서 소비심리가 위축된 바 여러 소비지표들이 하락세를 시현
 - 이와 같은 의미에서는 중국 증시가 실물에 선행한다는 내용이 성립

□ 위안화 환율 하방압력의 영향

- (정환우) 환율 하방압력은 좋은 영향과 나쁜 영향을 동시에 가지며 한국은 여타 신흥국들에 비해 좋은 영향을 더 많이 받을 수도 있음.
 - 환율이 바뀌면 이익을 보는 쪽과 손해를 보는 쪽이 존재
 - 자원이나 소비재를 수출하는 국가들보다 가공무역 위주인 우리나라

라는 Good / Bad 효과가 상충

- 우리나라의 경우 위안화 절하로 인한 수출 증가 효과가 0.6% 정도 존재하여 좋은 효과가 더 크다고 볼 수 있음.
- (이치훈) 위 정환우 박사의 의견은 대중국 수출입만 놓고 보았을 때 유효하며, 전반적으로 환율의 하방 압력은 좋지 않은 영향을 미침.
 - 중국의 수출경합도가 높아졌는데, 신흥국 시장은 가격탄력성이 높아서 환율의 영향을 더 많이 받아서 문제가 될 수 있음.

□ 향후 관심을 가져야 할 것은 위안화의 추가적인 평가절하 여부보다는 위안화가 과연 앞으로 시장 수급에 의해서 변할 것인지 여부임.

- (김주영) 앞으로 위안화 환율이 추가적으로 절하될지 여부보다는 위안화 환율이 Peg제에서 실질적으로 벗어나게 될 것인지가 더 중요한 문제일 것으로 판단됨.
 - 위안화 Band $\pm 2\%$ 에서 더 시장화될 것인지, 시장수급과의 연동성이 더 커질 것인지에 주목해야 함.
- (최필수) 환율이 자유화되려면 외환거래 및 금리도 자유화되어야 하는데 아직 자유화는 요원한 상태이며, 전 세계 외환거래액 중 위안화는 1%에 불과하여 위안화가 시장 수급에 맞게 연동되기에는 아직 어려울 것으로 보임.

□ 최근의 위안화 평가절하에 중국 당국의 어떤 의도가 숨어있는지 살펴볼 필요

- (최필수) 중국은 위안화 절상을 통해 무역수지균형과 내수확대를 꾀하는 전략을 써왔는데 최근 위안화 평가절하를 용인한 것은 성장전략의 변화인 것인지, 이러한 변화가 13.5규획에 반영될 것인지 주목할 필요가 있음.
- (지만수) 위안화 평가절하가 꼭 수출 지원만 위한 것은 아닌 것으로 보이며, 미국의 출구전략(금리인상)에 대응한 것이나 엔, 유로화에 대한 경고, 위안화의 독립성 확보 등 더 다양한 차원에서 의도를 고려할 필요가 있음.
- (이치훈) 실질실효환율과 명목환율의 차이가 3% 존재했으며 작년

말부터 이미 환율 절하 압력이 있었음.

- (김주영) 12월 위안화의 SDR 편입에 유리하게 되는 측면도 있었을 것으로 보임.