



# 중국 위기의 파급경로와 국내 금융부문 영향

2015.9.11.

한국금융연구원

지만수

[jmansoo@kif.re.kr](mailto:jmansoo@kif.re.kr)



# 목차

1. 패러다임 변화
2. 중국발 충격의 전달 경로
3. 정책 방향

<참고 2> 위안화 환율 : 제도변화와 절하 가능성

<참고 3> 위안화 금융 허브 전략

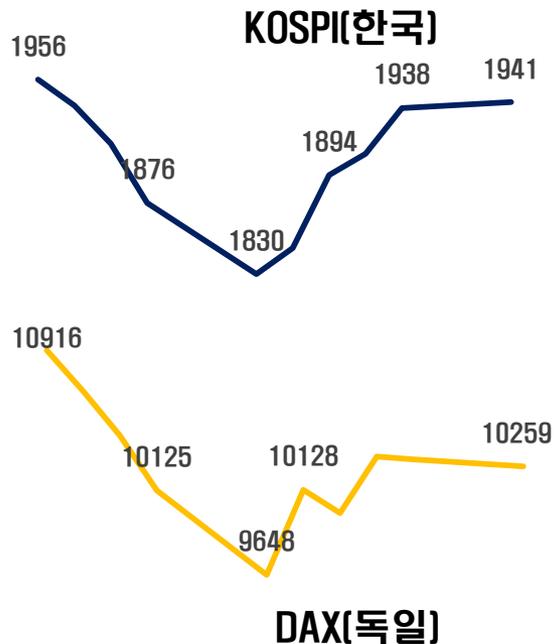
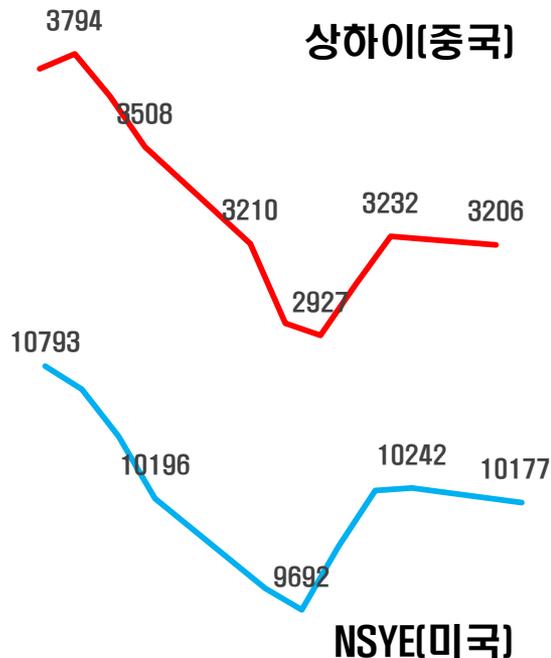
<참고 4> 상호 금융투자 관련 유의점

# 1. 패러다임 변화

## ◆ 8월 19일 이후 중국 증시의 급락 국면에서 글로벌 증시의 동조화 양상

- 중국 금융시장의 변화가 글로벌 금융시장 및 한국 금융시장에 대해 미치는 영향에 대해 분석할 필요성이 커졌음.

### 8월 18일~31일 글로벌 증시 변동



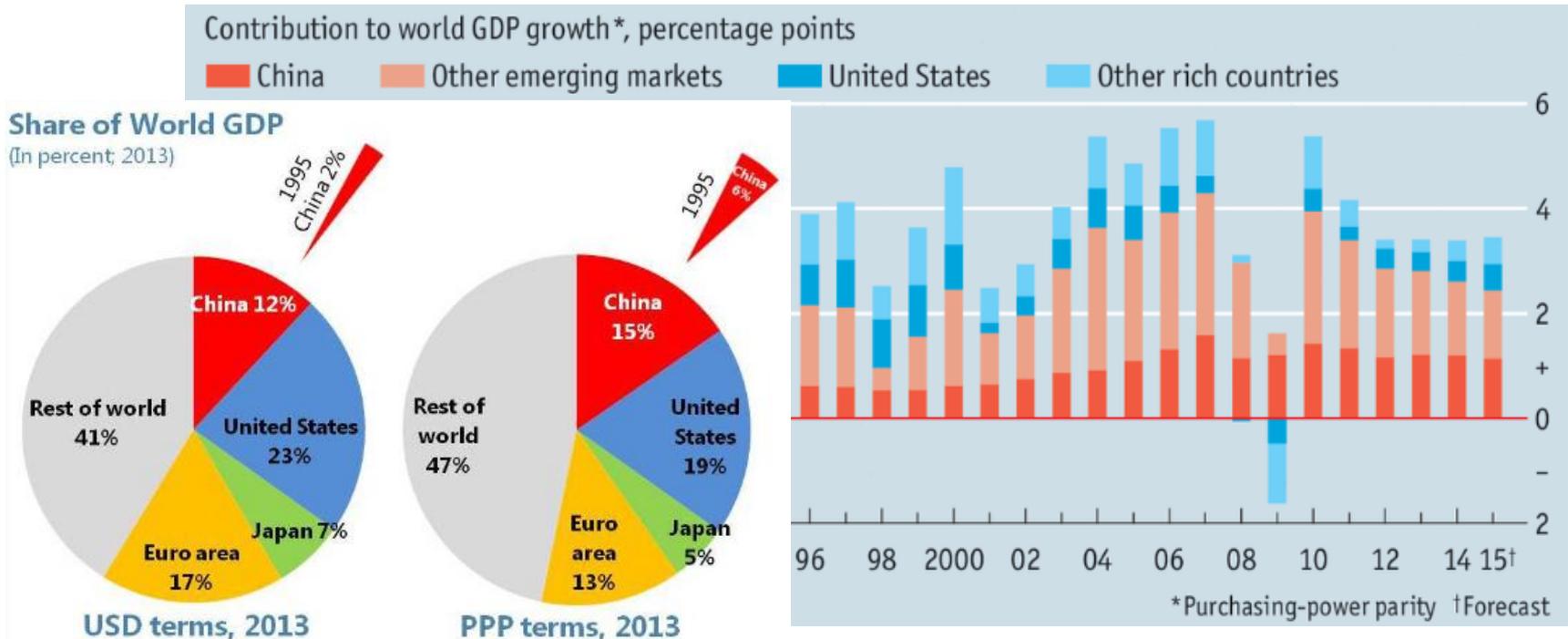
# 1. 패러다임 변화



## ◆ 글로벌 경제에서 중국이 차지하는 위상이 커진 것이 근본적인 변화

- 중국 경제, 글로벌 경제, 한국 경제로 연결되는 새로운 전달 통로가 형성되고 있음.
- 중국 경제가 세계경제에서 차지하는 비중이 커졌으며(경제규모 2위, 수출 1위, 원자재 수입 1위), 세계경제 성장 중에서 중국의 기여도도 최근 30%대를 유지하고 있음.

### 중국 경제의 위상 변화



Sources: IMF, World Economic Outlook; and IMF staff calculations.

자료 : IMF, The Economist

# 1. 패러다임 변화



## ◆ 중국 경기둔화가 글로벌 경제에 다양한 충격을 주고 있음.

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

### 중국경기 둔화의 파급경로



# 1. 패러다임 변화

## ◆ <참고> 과거 중국의 역할이 제조업 가공기지에 머물던 시기

- 글로벌 경제위기 이전, 중국은 글로벌 경기의 장기호황의 경제적 효과를 제조업 파트너들 및 자원 수출국에 전달하는 경로 역할을 했음.

### 글로벌 금융위기 이전 글로벌 경제의 중국의 관계



## 2. 중국발 충격의 전달경로



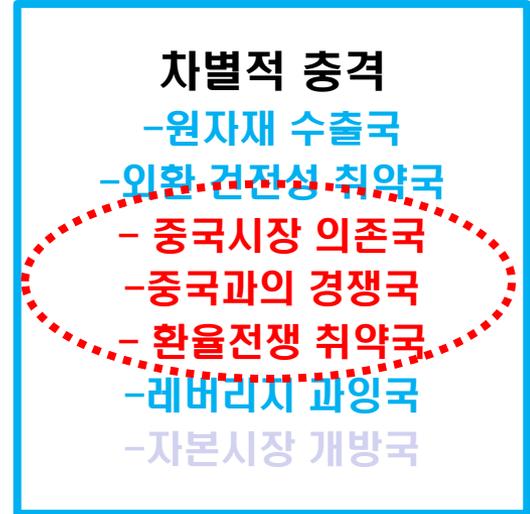
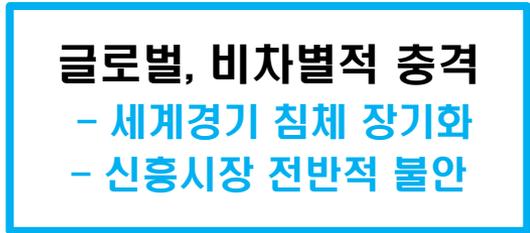
### ◆ 중국 경기둔화 → 글로벌 경제 충격

- 중국의 경기둔화는 제조업 파트너 및 원자재 수출국 실물경제에 직접적인 충격을 줌과 동시에, 다양한 경로를 통해 세계 금융시장에 충격을 전파

#### 중국

#### 글로벌 경제의 충격

#### 충격의 성격



## 2. 중국발 충격의 전달경로

◆ 특히 한국은 중국 경기둔화의 일차적 충격을 받는 나라임.

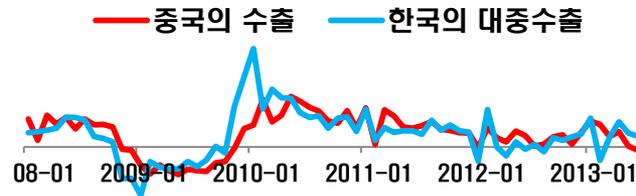
- 중국의 성장둔화, 수출부진, 환율변화에 큰 영향을 받는 실물경제 구조를 갖고 있음.

### 한국은 다른 신흥국에 비해...

중국의 성장둔화에 민감  
[중국시장 의존도 5위]

- 중국의 “성장률이 1%p 하락할 경우 한국 성장률 0.14%p 하락”  
[한국은행, 2014]

중국수출과 대중수출 연동  
[중간재 수출구조, 70%<]



상관계수 0.77  
[2009~2013년 6월, 월간, 2개월 시차]

중국의 환율변화에 민감  
[동일 분업구조, 유사한 수출구조]

- 원/위안 환율 “5% 하락시 한국의 대세계 수출은 약 1.5% 감소”
- 휴대폰, 반도체, 가전, 선박, 철강, 기계 산업 경합 중 [무역협회, 2015]

## 2. 중국발 충격의 전달경로



### ◆ 중국 경기둔화 + 글로벌 경제 충격 → 한국 금융시장 영향

- 국내 금융시장이 겪을 수 있는 대외 충격의 가장 중요한 경로는 외자 이탈이며, 글로벌 자본의 이동은 선제적이고 상대적임에 유의
  - 선제적 : 충격의 경로가 인식되면 선제적으로 반응함.
  - 상대적 : 각국의 개별적 상황 뿐 아니라, 여타 경제와 비교한 상대적 취약성을 기준으로 반응

#### 중국발, 글로벌 경유 충격

#### 한국 금융시장



### 3. 정책방향



#### ◆ 패러다임 변화, 한국의 특수성, 시장반응의 선제성과 상대성을 고려

- 중국 경기둔화의 직접적 충격과 글로벌 시장을 경유한 충격을 구별
  - 중국의 경기둔화에 따른 성장, 수출, 환율 충격은 사실상 불가피(단기적 대응 불가)
  - 글로벌 금융시장의 충격은 최종적으로 외화 자금 유출로 나타나므로 여기에 집중
- 한국의 실물, 금융, 외환 건전성에 대한 시장의 신뢰를 형성하는 것이 핵심임.
  - 대규모 외화 자금 이탈은 개별 충격보다 해당국의 전반적, 상대적 대응 능력에 반응(상대성)
  - 글로벌 충격의 선제성과 상대성을 고려할 때, 가장 유효한 대응책은 실물, 금융, 외환 건전성에 대한 신뢰를 구축하는 것임.
  - 즉 중국발 충격 자체에 대한 대응보다, 충격을 충분히 흡수할 수 있다는 신호를 보내는 것이 중요  
(ex 8.25, 은행 외화유동성 선제 확보 조치, 8.20 은행 외화유동성비율 106.4% > 지도기준 85%)
- 국내 경제의 구조적 취약성과 대외 충격이 결합될 수 있는 지점에 유의
  - 한계 대기업 중 대중수출 둔화, 위안화 평가절하에 취약한 기업/업종 식별 및 위험관리  
(이자보상비율 3년 연속 1 미만 대기업 2009년 9.3% → 2014년 14.8%, 금융연구원)
  - 가계부채 문제에 대한 장기적 대응방향을 제시하여 외부 충격 시 금리대응 여력에 대한 신뢰 확보
- 충격의 연쇄반응을 차단하는 것이 중요
  - 정보의 소통, 신속한 기업구조조정, 선제적 건전성 확보, 환율 변동성 유지 등
  - 단, 최근의 중국발 위기론, 9월 위기설 등이 과도한 시장 불안을 초래하고 있다는 평가도 있음.
- 위안화 평가절하, 원-위안 직거래 체제, 대중 금융투자자와 관련 구체적 대응

# <참고 2> 위안화 환율: 제도변화와 절하 가능성



## ◆ 8월 11일 환율제도 변경에 따라, 향후 평가절하 가능성이 커졌음.

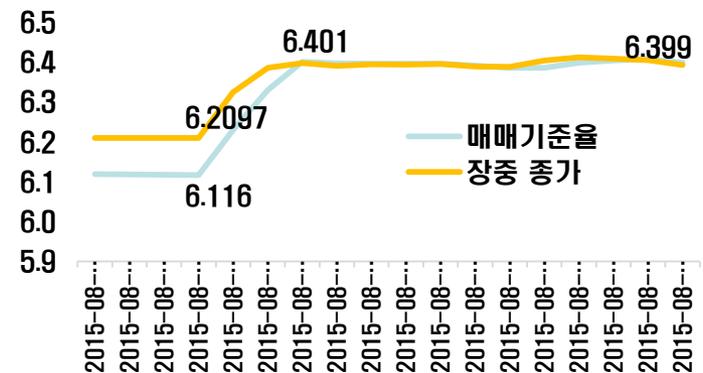
▪ 8월 11일 매매기준을 고시 방식 개선 조치와 동시에 8월 14일까지 위안화 환율이 약 4.5% 절하된 이후 6.4 위안 선에서 안정됨.

- 시장환율(장중 종가) 기준은 약 3% 절하된 것임.
- 향후 전일 외환시장 종가를 매매기준율의 기준으로 삼기로 함(시장반영 + 추세형성).

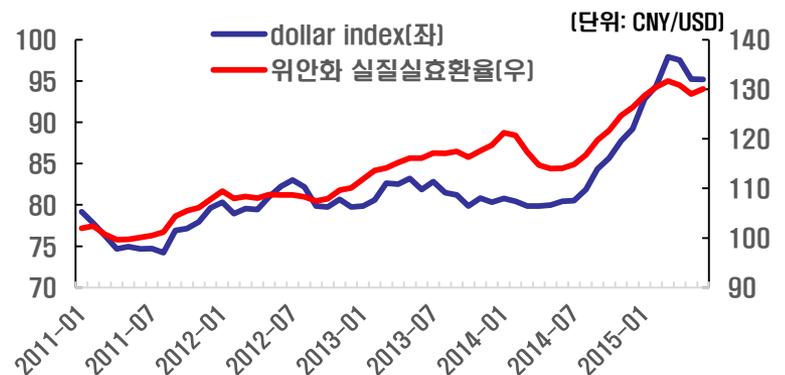
▪ 20년간의 달러에 대한 페그를 포기하고 앞으로는 실질실효환율의 안정을 꾀하는 방향으로 환율 운영 방침을 전환

- 최근의 달러 강세로 인해 2014년 5월~2015년 6월 사이 위안화 실질실효환율은 약 14% 절상되었음.
- IMF는 이번 조치에 대해 시장상황을 반영하였다는 측면에서 환영 (welcome) 한 다는 성명을 발표(8.11일)함.

(%) 최근의 위안화 환율 변화



달러 인덱스와 위안화 실질실효환율



자료: Bloomberg

## <참고 2> 위안화 환율: 제도변화와 절하 가능성

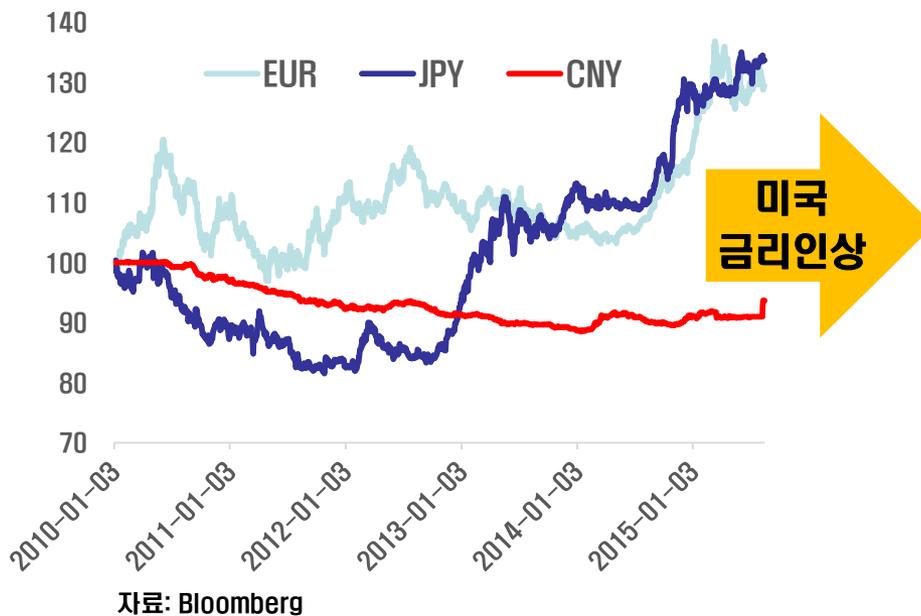


◆ 8월 11일 환율제도 변경에 따라, 향후 평가절하 가능성이 커졌음.

▪ 미국 기준금리 인상 이후 달러화의 강세가 지속되면 위안화의 추가적인 평가절하가 일어날 가능성이 큼.

-이는 원, 유로, 엔 등 주요 통화 환율의 연쇄적인 변화를 동반할 것임.

주요 통화의 달러 환율 변화(2010=100)



1. 위안-달러 명목환율의 변화  
[사실상 처음 경험하는 평가절하]

2. 원-위안 명목환율의 변화  
[원화 동반 절하 가능성]

3. 글로벌 통화의 환율 구조 변화  
[유로, 엔화에 대한 영향]

## <참고 2> 위안화 환율: 제도변화와 절하 가능성



### ◆ <참고> 8월 13일 인민은행 기자회견 내용 등

#### ▪ 향후의 달러 강세를 추종하지 않을 가능성

- “인민폐의 기타통화에 대한 강세는 미국 FOMC의 긴축정책 예상과 관련이 있다. .. 금년 중 금리를 인상하면 달러 강세와 유로, 엔, 신흥국 통화, 원자재 가격의 약세가 예상된다. 중국은 무역수지 대량 흑자 때문에 2014년 이후 위안화 실질실효환율이 강세이다...따라서 실효환율의 상대적 안정을 유지한다는 견지에서 보면 절하의 요구가 있다(장사오휘, 인민은행장보).”
- “환율이 달러에만 묶여 변경시키기 어려워진다면, (통화정책의) 자주성과 독립성 및 조절공간을 잃게 된다. ... 환율을 시장화하고 탄력성을 늘린다면... 공간이 확대되고 자유도가 커진다 (이강, 부행장).”

#### ▪ 향후 환율 결정시 고려사항

- “국제수지와 경제성장 등 외에, 여타 바스켓 통화, 실질 및 명목 실효환율을 보아야 (이강, 부행장).”

#### ▪ 미-중 경제전략대화(2015.6.25)

- “중국은 ... 시장 환율 시스템으로의 전환을 위한 추가적인 조치를 적극적으로 고려한다... 미국은 위안화의 실질실효환율 절상에 유의(note)한다.”
- “FOMC의 금리인상...은 투명하고, 가능한 한에서, 예상가능한 방식으로 실시한다...Fed의 핵심 목표는 국내적 그리고 국제적으로 금융안정을 유지하는 것이다.”

#### ▪ 리커창 “현재의 위안화 환율에는 지속 절하의 기초가 존재하지 않는다(8.29, 국무원 회의)”

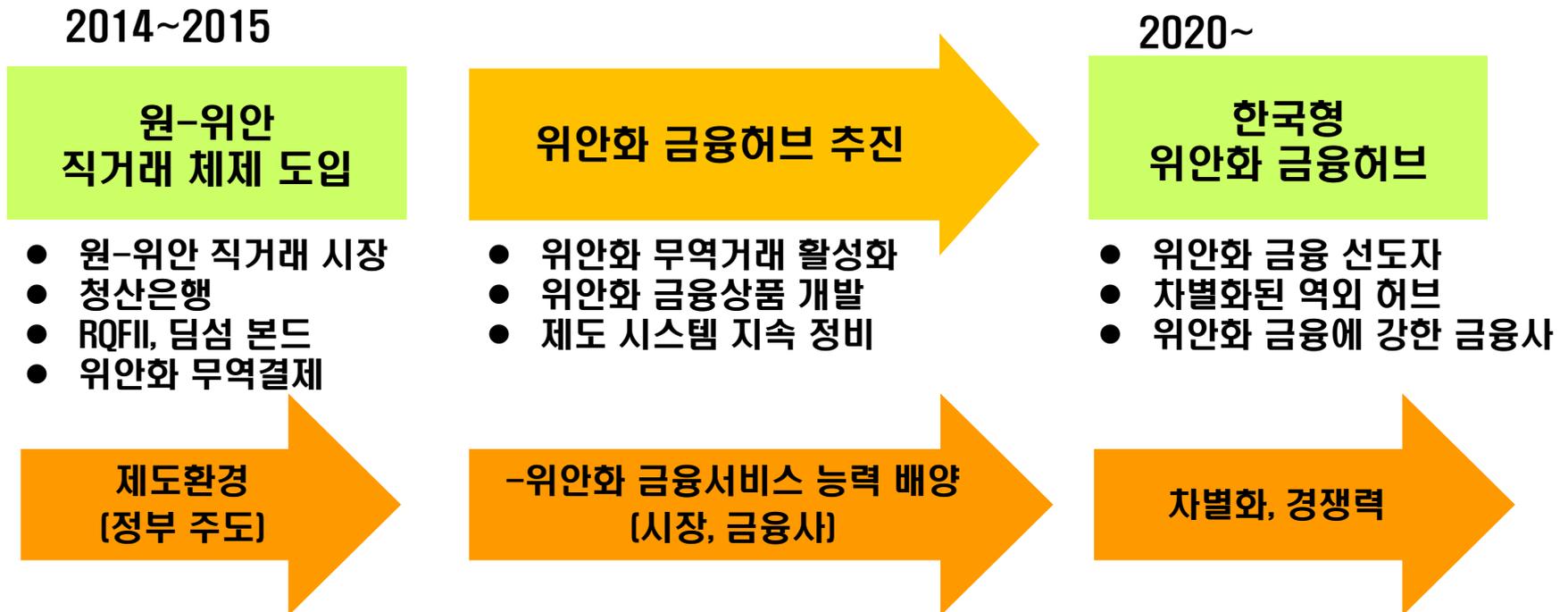
# <참고 3> 위안화 금융허브 전략



## ◆ 원-위안 직거래 체제의 발전 방향과 목표

- 최근 중국 금융시장 및 환율의 불확실성을 감안하여 원-위안 직거래 체제의 발전 방향과 목표(위안화 금융허브)에 대한 조정이 필요한 상황임.

### 원-위안 직거래 체제와 위안화 금융 허브



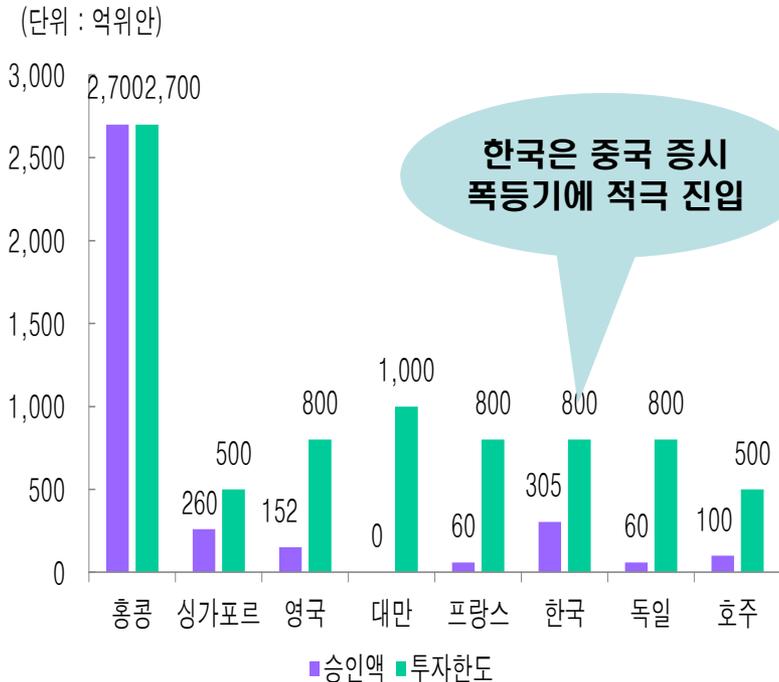
# <참고 3> 위안화 금융허브 전략



## ◆ 무역결제, 금융투자 두 측면에서 새로운 변수가 등장

- 위안화 평가절하와 증시 폭락은 위안화 금융허브 추진에 불리한 요인
- 달러에 대한 환율 안정과 장기적인 절상 기대가 위안화 무역결제와 투자가 활성화될 수 있는 조건이었음.

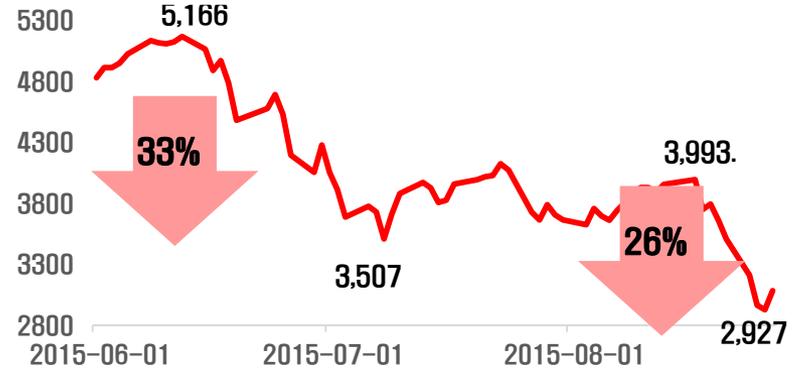
### RQFII 쿼터와 소진율



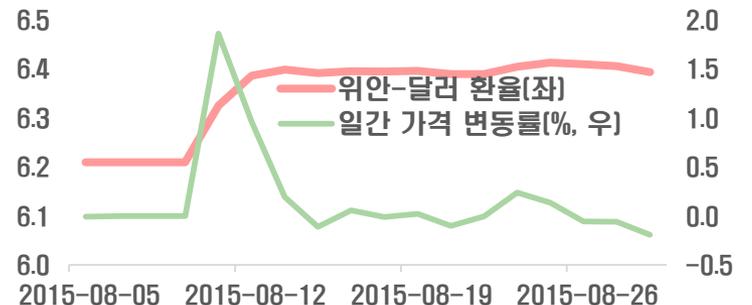
주: 2015년 4월말 기준,

자료: 중국 인민은행

### 상하이 종합지수의 변동



### 8월 중 위안화 환율 변화



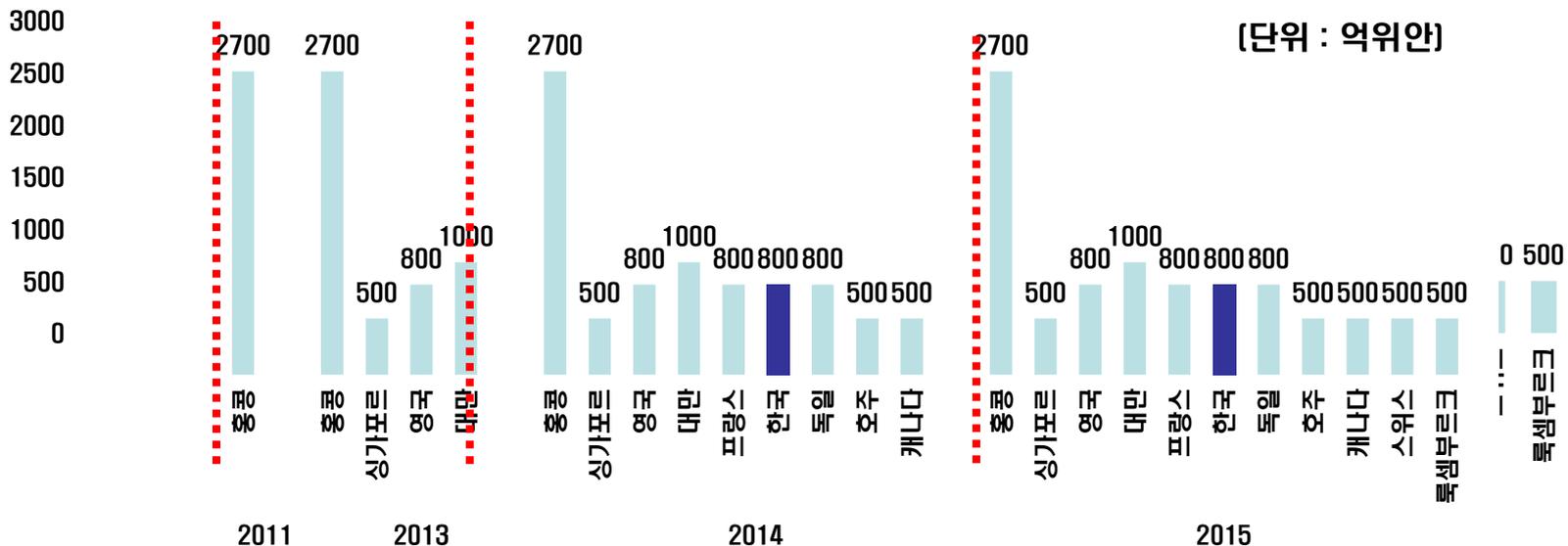
# <참고 3> 위안화 금융허브 전략



## ◆ 새로운 목표, “글로벌 추세가 된 위안화 금융 확대를 수용”

- 직거래 체제 도입 시점에서 RQFII 활용 국가는 홍콩, 싱가포르, 영국에 불과하였으나, 2015년 현재 대부분의 주요국이 참여
- 위안화 투자기회의 희소성은 약화된 반면, 위안화 금융시장에서의 경쟁은 더욱 치열해진 상황임.
- 기 구축된 시스템을 효율적으로 관리하면서, 시장(개별 기업과 금융사)의 대응에 맞기는 방향으로 추진

각국의 RQFII 배정 현황



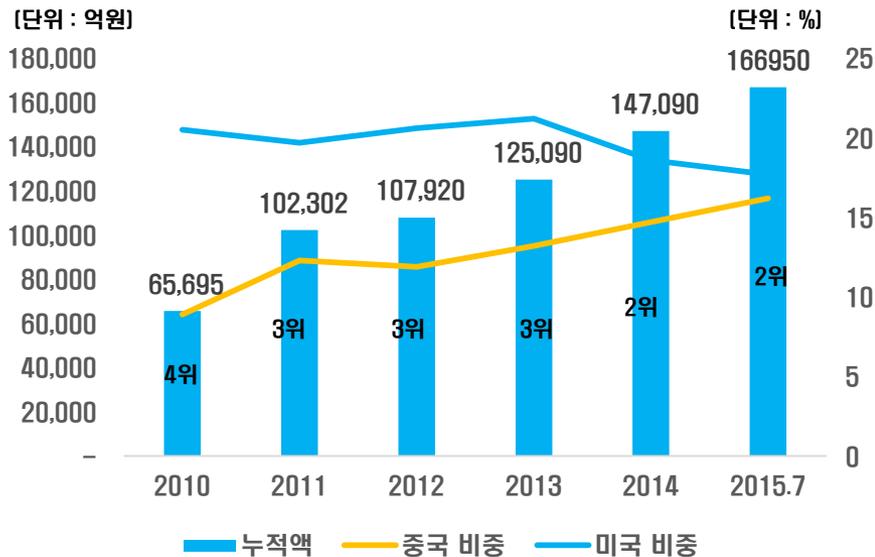
# <참고 4> 상호 금융투자 관련 유의점



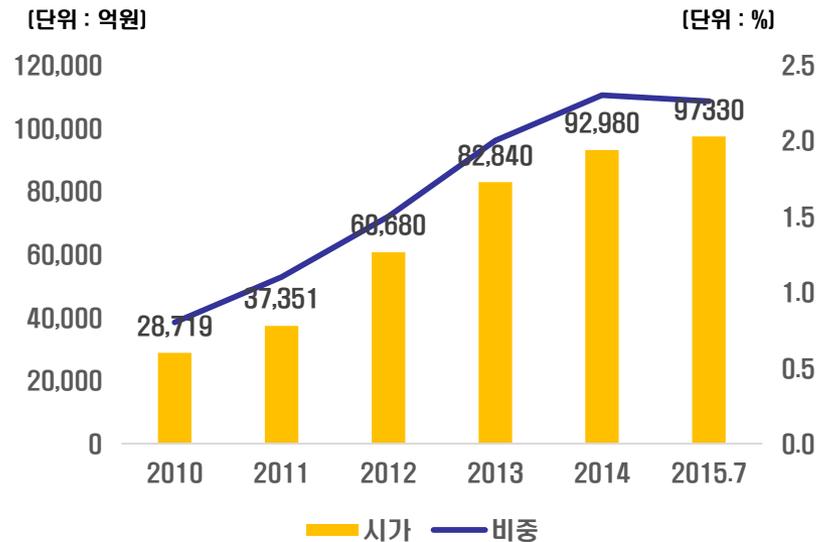
## ◆ 양국간 상호 금융투자도 빠르게 확대되고 있음.

- 중국은 2015년 7월 현재 외국인 채권투자 중 2위(16.2), 주식투자 11위(2.3%) 국가임.
- 중국자금은 국책/대형 금융기관의 장기 투자 성격임.

### 중국의 한국 상장채권 투자



### 중국의 한국 상장주식 투자



자료 : 금융감독원

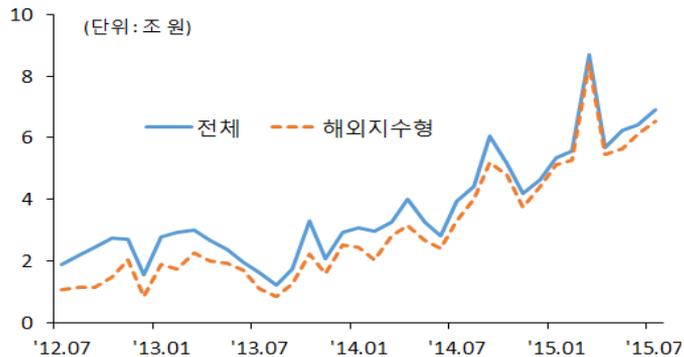
# 〈참고 4〉 상호 금융투자 관련 유의점



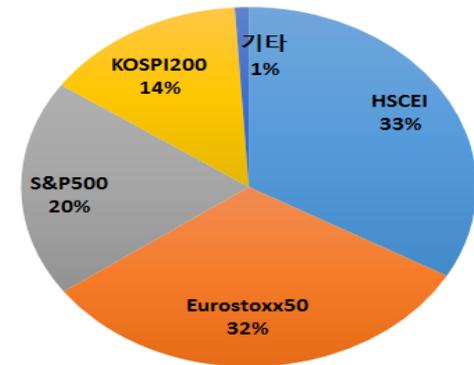
## ◆ 최근 중국 주가폭락 및 환율인상에 따른 중국 금융상품의 투자 위험

### ▪ 중국 주식시장 연계 ELS, RQFI 투자 손실 가능성

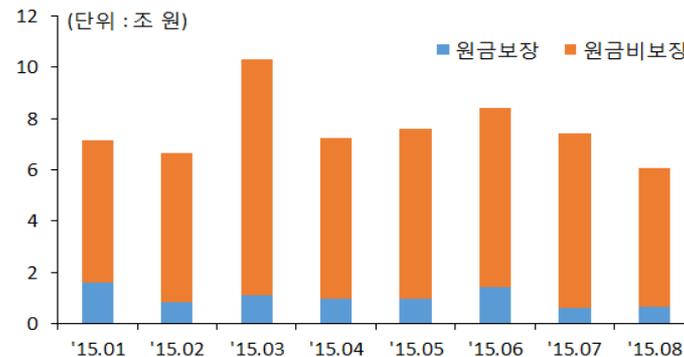
ESL 발행금액



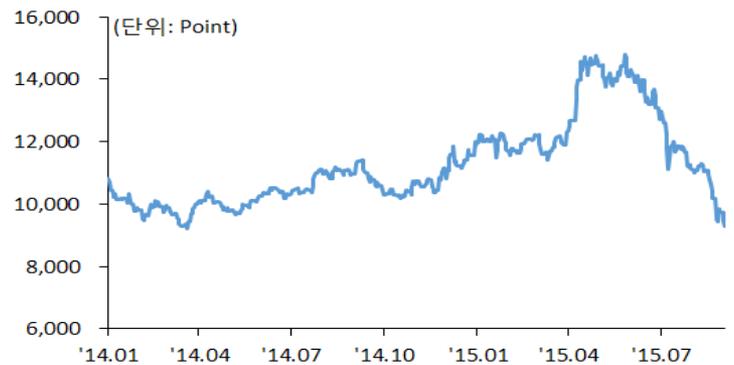
해외지수형 ELS 기초자산



ELS 유형



HSCEI 지수



자료 : 금융투자협회

# 〈참고 4〉 상호 금융투자 관련 유의점



## ◆ 국내 증시에 상장된 중국기업 투자 위험

### ▪ 16개 상장 사례 중 6개 기업이 상장폐지

기업	상장일자	규모(USD)	참고
차이나그레이트	2009.05.29.	11,442,585	상장법인
에스앤씨엔진그룹	2009.12.04.	74,579,611	상장법인
글로벌에스엠	2009.12.23	21,253,032	상장법인
차이나하오란	2010.02.05.	63,299,285	상장법인
씨케이에이치	2010.03.31.	4,777,368	상장법인)
이스트아시아홀딩스	2010.04.23.	49,321,391	상장법인
웨이포트	2010.07.23.	27,829,920	상장법인
완리	2011.06.13.	14,414,120	상장법인
중국원양자원	2009.05.22.	137,717,690	상장법인
평산차업	2007.11.26.	-	관리종목
중국고섬	2011.01.25.	-	2013.10.04. 상장폐지
3노드디지털	2007.08.17.	-	2013.06.06.상장폐지
코웰이홀딩스	2008.01.29.	-	2011.11.26. 상장폐지
중국식품포장	2009.03.27.	-	2013.10.11. 상장폐지
성용광전	2010.09.15	-	2012.09.06. 상장폐지
연합과기	2008.12.04.	-	2012.12.04. 상장폐지

자료 : 한국거래소 상장공시시스템