

신발전구도에 따른 중국의 금융발전 전략과 시사점

문지영 대외경제정책연구원 세계지역연구1센터
중국팀 부연구위원
morganmoon@kiep.go.kr

나수엽 대외경제정책연구원 세계지역연구1센터
중국팀 선임연구원
syna@kiep.go.kr

박민숙 대외경제정책연구원 세계지역연구1센터
중국팀 전문연구원
mspark@kiep.go.kr

오종혁 대외경제정책연구원 세계지역연구1센터
중국팀 전문연구원
ojh@kiep.go.kr

김홍원 대외경제정책연구원 세계지역연구1센터
중국팀 전문연구원
hwkim@kiep.go.kr

문익준 국민대학교 중국학부 교수
junemoon@kookmin.ac.kr



차 례

1. 연구의 배경 및 목적
2. 조사 및 분석 결과
3. 정책 제언

주요 내용

- ▶ 중국은 경제성장에 대한 다양한 제약 요인에 대응하여 성장 패러다임 체질개선을 하고 있으며, 이와 함께 금융 분야의 개혁을 추진하고 있음.
 - 최근 추진되고 있는 중국의 금융개혁은 서구권의 금융발전론 답습이 아닌 '중국 특색의 금융발전 전략 구축'에 있으며, 이러한 전략의 기반에는 금융업에 대한 당의 영향력 강화와 '통일적 지도' 시스템 구축 등이 있음.
 - 중국 특색의 금융발전 전략은 '신발전구도'를 추진하는 과정에서 금융자원을 보다 효과적으로 활용하고 나아가 중국만의 금융 시스템을 구축하기 위한 전략으로 판단됨.
- ▶ 중국은 금융 분야의 안정성 확보와 효율성 증진을 위한 당의 영향력을 강화하여 금융 고품질 발전 과정에서 발생할 수 있는 부작용을 방지할 계획이며, 이를 위해 금융감독 체제 개혁과 실물 경제 지원 역량 확대에 초점을 두고 있음.
 - 금융감독 체제 개혁에서는 슈퍼 감독기관인 국가금융감독관리총국을 설립하여 '1행 1국 1회' 시스템을 구축하였으며, 이는 중앙정부의 직접적인 통제력을 강화하여 금융안정성을 확보하고 정부의 통제력을 강화하는 의도가 있는 것으로 해석됨.
 - 실물경제 지원 역량을 확대하기 위하여 통화정책 전달기제 개선, 금융 공급 측 개혁, 전략산업에 대한 금융지원 확대를 추진하고 있으며, 이를 통하여 금융 시스템의 비효율성을 해소하고 중점 산업에 대한 전략적 지원을 확대하고자 함.
- ▶ 최근 중국 금융발전 전략은 국가기관 개혁을 수반하였다는 특징이 있으며, 향후 중국 금융시장의 법·제도적 환경 변화가 있을 것으로 예상되기에 한국 기업과 정부의 접근법에 대한 조정이 필요함.
 - 중국의 전략산업 금융지원 확대 동향을 분석하고, 경제안보적 관점에서 협력 분야와 수준을 구분하여 한·중 금융협력 전략을 구성할 필요가 있음.
 - 한국은 변화하는 중국 금융업의 법·제도로 인한 경쟁환경 및 시장 진입장벽의 변화를 고려하여 한국 금융기관의 중국 금융시장 접근법을 조정해야 함.
 - 중국정부의 금융 리스크 관리 조치들에 대한 심층적인 진단을 통해 한국경제에 미칠 수 있는 잠재적 리스크를 파악하고 선제적인 대응방안을 마련할 필요가 있음.

1. 연구의 배경 및 목적

- 중국은 경제성장에 대한 다양한 제약 요인에 대응하여 성장 패러다임 체질개선을 하고 있으며, 이와 함께 금융 분야의 개혁을 추진하고 있음.
 - 2021년 중국은 「14.5 계획」에서 ‘신발전구도’라는 차세대 경제성장 전략을 통하여 중국이 대면하고 있는 대내외적 경제적 도전과제를 극복하고 경제성장의 체질을 개선하여 현대화 강국을 건설하는 중장기 목표로 제시함.
 - 쌍순환 전략을 핵심 내용으로 하는 ‘신발전구도’의 용어적 사용은 줄었지만, ‘경제 고품질 발전’과 ‘새로운 질적 생산력’ 등의 표현이 등장하며 신발전구도에서 강조한 경제성장 체질개선 정책의 맥락을 이어가고 있음.
 - 중국은 신발전구도를 구축하는 과정에서 이를 지원하기 위하여 금융개혁을 추진하고 있는데, 서구권의 금융발전을 답습하는 것이 아닌 중국 특색의 금융 환경을 구축하고자 함.
 - 시진핑 정부는 새로운 경제 패러다임 구축과 산업 혁신 및 재편의 성공을 위해서는 효율적인 금융활용이 중요함을 강조하고, 2023년 10월에 개최된 중앙금융공작회의에서 중국 특색의 금융발전의 중요성을 언급하면서 ‘금융강국 건설’을 국가발전 전략 목표로 제시함.¹⁾
 - 신발전구도 제안 초기인 2020년 당시 인민은행 부행장이었던 천위루(陈雨露)는 ‘신발전구도의 수립은 고품질 금융발전의 필요성을 더욱 높이고 있다’고 피력함.²⁾
 - 최근 추진되고 있는 중국의 금융개혁은 서구권의 금융발전론 답습이 아닌 ‘중국 특색의 금융발전 전략 구축’에 있으며, 이러한 전략의 기반에는 금융업에 대한 당의 영향력 강화와 ‘통일적 지도’ 시스템 구축 등이 있음.
 - 신발전구도 추진에 따른 중국의 금융발전 전략을 분석하는 것은 중국 금융 분야를 활용한 경제발전 정책을 살펴볼 수 있는 중요한 연구가 될 수 있음.
 - 이 보고서에서는 최근에 드러나고 있는 중국의 금융발전 전략을 살펴보고, 중국의 금융제도와 시스템 변화로 야기될 수 있는 기회와 리스크 요인을 분석하여 향후 한·중 간 경제협력에 대한 시사점을 도출하고자 함.

1) 新华网(2023. 11. 1.), 「第一观察 | 中央金融工作会议释放重要信号」, http://www.news.cn/politics/leaders/2023-11/01/c_1129952721.htm(검색일: 2024. 7. 31.).

2) 陈雨露(2020), 「“双循环”新发展格局与金融改革发展」, 『中国金融』, 2020(Z1), pp. 19~21.

2. 조사 및 분석 결과

1) 중국 특색의 금융발전 전략

- 중국은 '신발전구도'라는 경제발전 전략을 추진하는 과정에서 금융 시스템이 경제성장 혁신을 충분히 지원할 수 있는 역량을 가져야 한다고 판단하고 있으며, 이를 위한 금융 시스템을 구축하고자 함.
 - 신발전구도가 과거의 경제성장 시스템의 연장선이 아닌 새로운 경제성장 패러다임 구축을 위한 혁신에 초점이 맞춰지면서, 이를 위한 관리 시스템 구축, 산업 소프트 및 하드웨어 정비, 인재 육성은 막대한 자본투자가 필요한 상황임.
 - 중국은 현재 자국이 직면한 금융 문제를 기존 서구권의 금융이론과 사회주의 경제이론으로 해결할 수 없다고 판단하고 있으며, 기존 서구권의 금융이론에 대한 답습보다는 중국 자체적인 금융발전 이론을 수립해 추진하고 있음.
- 2023년 제6차 중앙금융공작회의³⁾에서 처음으로 금융강국 건설 가속화를 목표로 내세웠으며, 중국 특색의 금융발전 전략에 대한 구체적인 내용을 대외 공표함.
 - 회의에서는 금융이 국민경제의 생명선이자 국가 핵심 경쟁력의 구성요소라고 강조되었으며, 국가발전 전략에서 금융개혁의 중요성을 비롯하여 금융 업무 및 감독에 대한 당의 직접적인 역할과 지도력이 이전에 비해 강화됨.⁴⁾
 - 회의에서는 더욱 강화된 감독체제, 중점 분야에 대한 집중적인 금융자원 지원, 전방위적인 금융조달 시장 구축 등에 대하여 강조하고, 당의 통일적 지도력을 강화하여 경제사회 발전을 위한 금융 고품질 발전을 제시함.
 - 또한 금융강국과 중국 특색의 금융발전 전략을 제시하고, 금융개혁을 경제발전 국가전략과 연계함으로써 금융의 '전략적' 발전의 중요성을 강조하였다는 특징이 있음.
- 중국 특색의 금융발전 전략은 '신발전구도' 추진하는 과정에서 금융자원을 보다 효과적으로 활용하고 나아가 중국만의 금융 시스템을 구축하기 위한 전략으로 판단됨.
 - 중국 특색의 금융발전 전략이 추구하는 금융시스템 개혁의 중요 방향성은 크게 △ 금융 안정성 확보를 위한 컨트롤타워 구축, △ 실물경제 지원 기능의 회복, △ 금융시장의 시장화 개혁 추진으로 구분해 볼 수 있음.
 - 중국은 금융 분야의 안정성 확보와 효율성 증진을 위한 당의 영향력을 강화하여 금융 고품질

3) 1997년부터 시작된 중국의 국가금융공작회의는 2023년 중앙금융공작회의로 명칭이 변경됨.

4) 「[观点]万喆: 这一次中央金融工作会议, 与前五次有何不同?」, <https://news.bnu.edu.cn/zx/xzdt/af221182c5354474985211b81f7e8fa6.htm>(검색일: 2024. 7. 16.).

발전 과정에서 발생할 수 있는 부작용을 방지할 계획이며, 당 중앙의 금융 관리 감독 거버넌스 강화를 위해 중앙금융위원회, 중앙금융공작위원회, 국가금융관리총국을 신설함.⁵⁾

- 실제로 중국 특색 금융발전 전략에서 제시된 8대 기본요지⁶⁾와 6대 중점업무⁷⁾에서는 당의 영향력 강화가 가장 먼저 제시되면서 개혁의 핵심이 당을 중심으로 하는 컨트롤타워 구축에 있음을 보여줌.
 - 중국 금융업은 국제적인 규모를 가지고 있음에도 오랜 기간 대이불강(大而不强)의 평가를 받아 왔으며,⁸⁾ 이를 극복하기 위하여 금융시장의 가장 기본적인 역할인 실물경제 지원 역량 회복에 초점을 맞추고 있음.
 - 금융시장의 시장화 개혁은 은행권에 집중되어 있는 중국의 자본조달 시장을 직접금융 시장으로 확대하여 금융자본 요소의 시장화를 추진하고 있으며,⁹⁾ 이를 통하여 기업들의 부채 문제와 국영·민영 기업 간의 자본용자 비용 불균등 해소 등의 문제 해결과 중점 산업에 대한 기업 자본조달의 효율성 제고를 하고자 함.
- 중국정부가 제시하는 중국 특색의 금융발전 전략이 '신발전구도'를 효율적으로 지원하기 위한 금융 시스템 구축과 관련 컨트롤타워가 당 중앙에 집중되어 있는 특징으로 미루어 보아, 향후 중국 금융산업에 대한 중국정부의 영향이 높아질 것으로 평가됨.
- 중국 특색의 금융발전 전략은 '신발전구도'의 궁극적인 목표인 중국식 현대화 실현과 강국 건설에 기여할 수 있는 금융기능, 즉 실물경제의 지원 능력 강화에 초점을 맞추고 있기에, 향후 금융시장의 개방적인 개혁보다는 국내 산업발전을 지원할 수 있는 금융자원 지원 통로 확대와 관리 감독에 초점이 맞춰져 있을 가능성이 높음.
 - 또한 금융자원이 국가발전 전략에 집중되면서 다양한 법·규제 조항들을 활용하여 투자자금을 국가 중점 발전 산업으로 유도할 가능성이 높을 것으로 보이는 점에서, 향후 중국의 금융산업은 단순한 산업적 측면의 특징을 넘어서 중국정부의 정책적 지원수단 등의 특징을 가지게 될 가능성이 있다고 판단됨.

5) 문지영 외(2023), 「2023년 양회를 통해 본 시진핑 집권 3기 경제운영 전망과 시사점」, p. 15.

6) 8대 기본요지: △ 당중앙의 집중 통일 영도, △ 인민 중심의 가치실현, △ 실물경제를 위한 금융발전, △ 시중일관 리스크 방지, △ 시장화 법치화에 의한 혁신 발전 추구, △ 금융 영역의 공급 측 개혁 심화, △ 개방과 안전 견비, △ 안정 속 성장 추구.

7) 6대 중점업무: △ 공산당의 지도력 전면적 강화, △ 실물경제 발전을 위해 5대 금융 분야 발전(기술금융, 녹색금융, 포용&양로금융, 디지털 금융), △ 금융 공급 측 개혁 추진, △ 중국 특색의 금융체계 건설, △ 금융감독을 전면적으로 강화, △ 효과적으로 금융 리스크 해소.

8) 腾讯网(2024. 1. 31.), 「尹艳林：加快金融强国建设的理论和实践问题」, <https://new.qq.com/rain/a/20240131A04UNY00> (검색일: 2024. 6. 26.).

9) 中国政府网(2021. 3. 13.), 「中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要」, https://www.gov.cn/xinwen/2021-03/13/content_5592681.htm(검색일: 2024. 7. 17.).

2) 중국의 금융감독 체계와 리스크 관리

① 중국의 금융감독 체계

● 중국의 금융감독 체계는 금융시장의 발전과 함께 기초적인 감독체계를 확립한 후, 분업화-협력화-통합화의 순서로 변모해 옴.

- 중국의 금융감독 시스템은 △ 감독체계 확립(确立监管, 1978~92년), △ 감독 분업화(分业监管, 1992~2003년), △ 감독 협력(监管协调, 2003~17년), △ 감독 통합(监管整合, 2018년~현재)의 과정을 거침.¹⁰⁾

- 감독체계 확립기간에는 인민은행이 금융감독 체계의 중심이었으나, 분업화 기간을 거치며 증권, 보험, 은행업에 대한 감독업무가 인민은행으로부터 분리됨.
- 감독 통합기간 초기에는 국무원 금융안정발전위원회-인민은행-증감회, 은보감회로 구성된 '1위 1행 2회' 시스템을 통하여 기존의 감독체계로는 해결하기 어려웠던 금융기관의 '혼업경영'과 업종 간 리스크 전이 문제를 해결하고자 하였음.
- 2023년 「당과 국가기관 개혁방안」을 통하여 중앙에 중앙금융위원회와 중앙금융공작위원회를 신설하여 '2위' 체제를 수립하였고, 인민은행-국가금융관리감독총국-증감회로 구성된 '1행 1국 1회' 시스템을 구축함.

그림 1. 중국의 금융감독 거버넌스 체계 변화

감독 체계 확립	1978~92년	1978~97년	1행	인민은행
감독 분업화	1992~2003년	1997년	1행 1회	인민은행 증감회
감독 협력	2003~17년	1998~2003년	1행 2회	인민은행 증감회, 보감회
감독 통합	2017~23년	2003~18년	1행 3회	인민은행 은감회, 증감회, 보감회
감독 통합 Phase 2	2024년~현재	2018~23년	1위 1행 2회	국무원 금융안정발전위원회 인민은행 은보감회, 증감회
		2024년~현재	2위 1행 1국 1회	중앙금융위원회 중앙금융공작위원회 인민은행 국가금융관리감독총국, 증감회

자료: 문지영 외(2024), 「신발전구도에 따른 중국의 금융발전 전략과 시사점」 (발간 예정).

10) 魏革军(2023), 「我国金融监管体制改革的历史逻辑和实践逻辑」, pp. 16~18.

- ‘1행 1국 1회’의 금융 감독체계 개편은 거시건전성과 시장 감독의 기능을 가진 ‘쌍봉형(Twin Peaks)’ 감독체계가 구축되었다고 평가받고 있음.
 - 중국 국가금융감독관리총국은 증권업을 제외한 모든 금융업과 금융소비자 권익 보호를 담당하게 되어 금융시장행위를 감독하고, 인민은행을 통하여 통화정책과 거시건전성 관리 업무에 집중하는 ‘쌍봉형’ 구조가 구축됨.
 - 인민은행 지점 구조개혁을 통하여 기존 9대 권역 관리 구조에서 31개 성(자치구, 직할시)급 지점과 5대 단일 시급 지점¹¹⁾을 설립하여 통화정책 전달기제의 효율성을 제고함.
 - 금융감독관리총국은 증권업을 제외한 모든 금융업에 대한 감독권한을 부여받아 금융지주회사, 금융소비자, 투자자에 대한 감독과 보호업무를 총괄하여 감독기관의 행정적 강제력이 보완됨.
 - 이번 금융감독 체계는 국가기관 개혁이 동반되어 추진되었으며, 이는 중앙정부의 직접적인 통제력을 강화하여 금융안정성을 확보함과 동시에 금융 감독기관들을 정부 부처 체계 안으로 편입하여 금융산업과 시장에 대한 정부의 통제력을 강화하는 의도가 있는 것으로 해석됨.¹²⁾
 - 실제로 당 중앙 신설 기관의 주요 수장으로 중국 경제정책을 주관하는 총리와 부총리가 주임으로 임명되었으며, 지방 감독기관에서도 성(省)장, 부성장, 성(省)위원회 서기가 요직을 담당함.
 - 다만 금융감독관리총국이라는 강력한 금융감독기관의 출범으로 금융지주사와 금융소비자에 대한 인민은행의 관리 권한이 축소되어, 금융자원 배분 과정에서 중앙은행 권한 축소로 이어질 수 있다는 우려도 존재함.

② 3대 리스크 관리

- 금융감독 체계 개편의 목적 중 하나로는 중국경제 리스크에 대한 당 중앙의 관리 강화가 있으며, 부동산 리스크, 지방정부 부채 리스크, 중소기업 리스크를 중점으로 현황 및 정부 정책을 살펴봄.
- [부동산 리스크] 2016년 ‘주택은 거주용이며 투기용이 아니다(房住不炒)’라는 시장 관리방침을 발표한 이후, 중국 부동산 경기둔화가 장기화되며 점차 금융 리스크로 확대되고 있는 가운데, 중국정부는 수요 확대와 적절한 공급 측 규제 완화를 통하여 규제 수준의 완급을 조정하고 있음.
 - 2016년 이후 부동산 시장침체 → 공실 증가 → (부동산) 기업 부실화 → 소비심리 하락 → 소비 부진 → (부동산) 경기둔화 → (부동산) 시장 위축의 악순환 고리가 형성되었고, 부동산 산업에 대한 부채 확대에 의해 중국 금융 시스템의 리스크로 부상됨.
 - 2016년 부동산 관련 대출 비중이 25%를 초과한 이후 2019년에는 29%까지 상승하였으며,

11) 선전(深圳) · 다롄(大连) · Ningbo(宁波) · 칭다오(青岛) · 샤먼(厦门).

12) 지만수(2023), 「중국의 금융정책 및 감독체계 재편의 내용과 의미」.

2024년 3월 기준 은행 대출에서 부동산 관련 대출은 21.7%(53조 5,200억 위안)를 차지함.

- 부동산 경기 안정화를 위해 중국정부는 급진적인 유동성 공급보다는 수요 확대 및 공급 측 규제 완화를 통하여 규제 수준의 완급을 조정하고 있음.
 - 2022년 중국정부는 부동산 자금 조달을 통해 부동산 기업의 유동성을 확대하고, 시장 수요 진작을 위해 LPR 인하, 은행 지급 준비율 인하 등을 통하여 시중에 유동성을 공급하고, 부동산 개발기업에 대한 자금 지원을 확대함.
 - 또한 개발기업의 자금유동성을 지원하는 화이트리스트 정책을 발표하여 부동산 개발 프로젝트를 지원하고 있음.
- 하지만 중국정부의 부동산 정책의 총 기조는 여전히 투기방지에 맞춰져 있어서, 부동산 시장 안정화 정책의 신속성과 유효성에는 우려가 존재함.

- [지방정부 부채 리스크] 지방정부의 담보 제공과 보증 등의 자금조달 방식으로 늘어난 지방정부 부채는 경기회복 지연으로 중국 지방재정이 악화되면서 재정 건전성 문제로 확대되었으며, 이에 대응하여 중국정부는 부채 치환 조치를 통하여 음성부채의 양성화 및 기존 부채 상환 등을 추진하고 있음.
 - 세출이 세입보다 높은 지방정부의 재정구조는 지방정부 용자 플랫폼(LGFV)을 통하여 정부의 담보 제공과 보증에 기반한 음성채무 증가로 이어짐.
 - 세계은행이 1,800개 이상의 LGFV 채권 발행기관을 대상으로 채무 규모를 분석한 결과, 2022년 현재 관련 부채는 GDP의 약 80% 수준이며, 그중 단기 부채가 GDP의 31%임.¹³⁾
 - 코로나19 기간(2020~22년) 동안 방역비용 증가와 재정수입 감소의 영향으로 인한 지방정부 누적 적자는 약 6.7조 위안으로 추산되며,¹⁴⁾ 지방정부 수입과 긴밀히 연관된 부동산 시장의 장기침체로 지방정부의 부채상환 부담이 커짐.
 - 중국정부는 지방정부의 부채 문제를 해결하기 위해 '특수 재용자채권'을 적극적으로 활용하고 있음.
 - 2014년과 2018년 지방정부 부채해소를 위한 치환채권을 발행한 바 있으며,¹⁵⁾¹⁶⁾ 2023년에는 '특수 재용자채권'을 적극적으로 활용하고 있음.
 - 특히 2023년부터 '1+N' 방안을 수립하여 지방정부 부채 문제를 해결하고 있는데, '1'은 부채 위험 해소를 위한 총론적 해결 방안을 의미하고, 'N'은 각론으로서 지방정부 부채 및 음성부채 해결, 정부가 연체한 기업 자금 상환, LGFV 부채 해결 및 전환, 국유자산 현황 조사 및 부채

13) 世界銀行(2023. 12. 14.), 「中國經濟簡報: 何去何從 駕駛後疫情時代中國經濟增長路徑」, p. 20(검색일: 2024. 10. 25.).

14) 清華經管高層教育中心(2024. 3. 26.), 「白重恩深度解析兩會後中國經濟」, https://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MjM5NjM4NzMwMQ==&mid=2652081232&idx=1&sn=20c8b75c9af4331b88c757df8eeb8aaf&chksm=bc49f10bf022ecaf82e3b012778c98e3c49c523b1c15aa4906a8cf11aea8acb9a242a774f543&scene=27(검색일: 2024. 11. 16.).

15) 信達證券(2024), 「十萬億化債對城投債影響幾何?」, p. 6.

16) 國金證券(2023. 6. 26.), p. 9.

상환, 중소기업 위험 해결 등의 다양한 해결 방안을 의미함.

- 2023년 10월부터 12월까지 음성부채 상환에 쓸 수 있도록 발행된 특수 채용자채권 규모는 약 1조 5,000억 위안을 기록하였고,¹⁷⁾ 2024년 1~11월 특수 채용자채권 누적 발행규모는 3,757억 위안을 기록함.¹⁸⁾

- 다만 현재 중국정부가 음성부채를 해소하는 방식은 부채 총량에 영향이 없다는 특징이 있으며, 최근 경기회복이 지연되는 상황에서 지방정부의 재정여력이 충분하지 않은 경우 음성부채 치환을 위한 신규 부채 발행도 지방정부에 부담이 될 수 있음.

● [중소 금융기관 리스크] 중소 금융기관의 수익성 악화가 부실화로 이어지면서, 중국정부는 부실 중소 금융기관 합병 및 구조조정을 추진하고 있음.

- 중소기업(中小商业银行)¹⁹⁾은 주로 지방의 주식제은행, 도시은행, 농촌은행, 촌진은행(村镇银行), 농촌 신용조합(农信社)을 의미하며, 중국 상업은행 수의 90% 이상을 차지하고 있음.

- 2023년 말 중국 상업은행의 총자산은 354조 8,000억 위안이며, 그중 도시 상업은행과 농촌 금융기관의 총자산은 약 30%를 차지²⁰⁾

- 중소기업들은 제한된 지점망과 자금 조달 문제로 인해 높은 예금 금리를 제공하는 등 수익성이 높지 않으며, 최근 서부와 북부 내륙 지역의 중소형 은행이 경영난에 시달리고 있음.

- 2023년 기준 중소기업의 예금 금리는 약 2.25%로 국유은행 평균보다 약 35bps 높으며, 2024년 2/4분기 기준 도시 상업은행의 순이자마진은 1.45%, 농촌 상업은행은 1.72%로 축소됨.
- 2023년 말 기준, 동북 지역과 서북 지역의 은행 부실률은 각각 2.16%와 2.11%로 경제가 발달한 화동 지역(0.98%)보다 높은 수준을 기록함.

- 중국정부는 합병 및 구조조정을 통하여 개별 중소기업의 부실 경영 리스크가 전체 금융 시스템에 미치는 영향을 최소화하고자 함.

- 2024년에만 농촌은행 32개, 농촌 상업은행 35개, 농촌신용협동조합 15개, 도시 상업은행 1개 등 83개 중소기업이 합병·개편함.²¹⁾

- 지역 중소기업은 부동산 시장 침체와 긴밀하게 연결되어 있기 때문에 부동산 시장 침체가 지속될수록 연쇄적으로 지역 중소기업 리스크에도 영향을 줄 수 있음.

17) 东方财富网(2024. 10. 17.), 「新一轮特殊再融资债启动, 额度或为4000亿元, 广东率先发行」, <https://finance.eastmoney.com/a/202410173208756417.html>(검색일: 2024. 11. 10.).

18) 国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案.

19) 은행 크기의 정의는 일반적으로 자산액을 기준으로 함. 중국의 중소기업은행(공업, 농업, 건설업, 5대 상업은행을 제외한)은 전국 상업은행, 지역 주식제 상업은행, 도시상업은행(도시신용협동조합 및 농촌신용협동조합 포함)을 뜻함. <https://baike.baidu.com/item/%E4%B8%AD%E5%B0%8F%E5%95%86%E4%B8%9A%E9%93%B6%E8%A1%8C/9527207>(검색일: 2024. 10. 31.).

20) 兴业证券(2024. 4. 5.), 「中小银行改革化险加速推进, 仍需关注尾部风险」, p. 19.

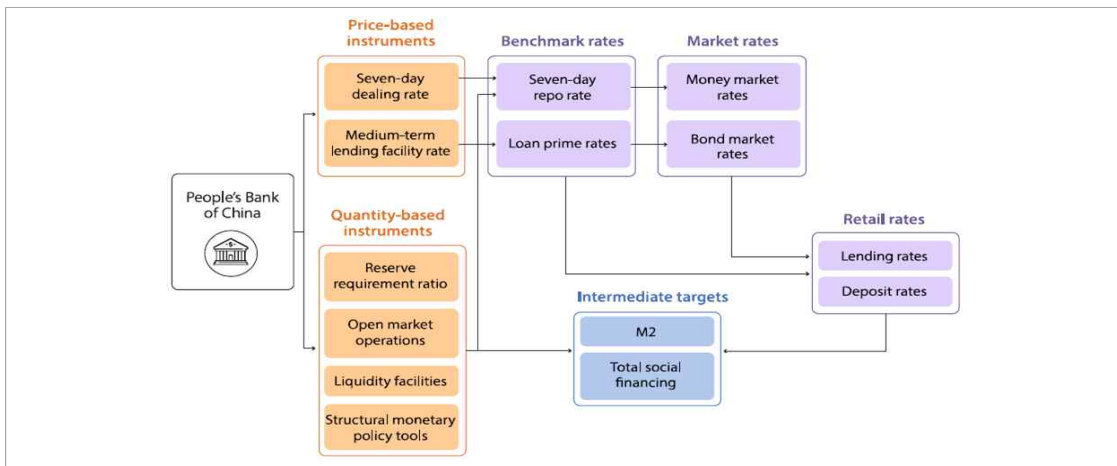
21) 新浪财经(2024. 6. 27.), 「2024, 中小银行合并重组元年」, <https://cj.sina.com.cn/articles/view/2082792193/7c24e3010010141nk>(검색일: 2024. 7. 19.).

3) 실물경제 지원 전략

① 중앙은행의 역할과 통화정책 개선

- 중국은 지속적인 시장 유동성 공급에도 실물경제 신용경색이 발생하고 중소 민영기업의 자금조달 어려움이 해소되지 않고 있으며, 이를 개선하기 위해 통화정책의 전달기제 개혁을 추진하고 있음.
 - 중국은 통화정책의 목표로 경제성장과 실물경제에 대한 기여를 우선시하고 있는데, 통화정책 목표를 측정하는 지표와 실제 실물경제 기여도에 차이가 나타나면서 통화정책 수단 전환의 필요성이 높아짐.
 - 특히 머니마켓펀드, 현금관리형 재테크 상품²²⁾ 등의 금융자산 거래가 늘어나면서, 통화량의 범주 설정과 측정이 어려워지고, 중앙은행의 M2 통제력 및 M2-물가 상관관계가 약해짐.
 - 인민은행은 2013년 이후 가격형 통화정책 수단을 본격적으로 고안하여 운용하고 있으며, 수량형, 가격형, 구조적 수단을 병용하고 있으나, 신용 리스크 프리미엄 상승이 가격형 수단인 대출금리에 간섭하여 유효성을 저하하는 문제는 여전히 존재함.
 - 중국정부는 통화정책목표 중 물가의 합리적 상승을 중요한 고려 사항으로 삼고, 금리와 같은 가격형 수단의 역할을 더욱 중시하고자 함.
 - 또한 통화정책 파급효과 제고를 위해 통화정책의 투명성을 더욱 높이고, 금융기관의 자율적이고 합리적인 가격 결정 능력을 강화하며, 재정, 산업 정책 방향과 일관성을 높일 계획임.

그림 2. 중국의 통화정책수단 체계와 파급경로



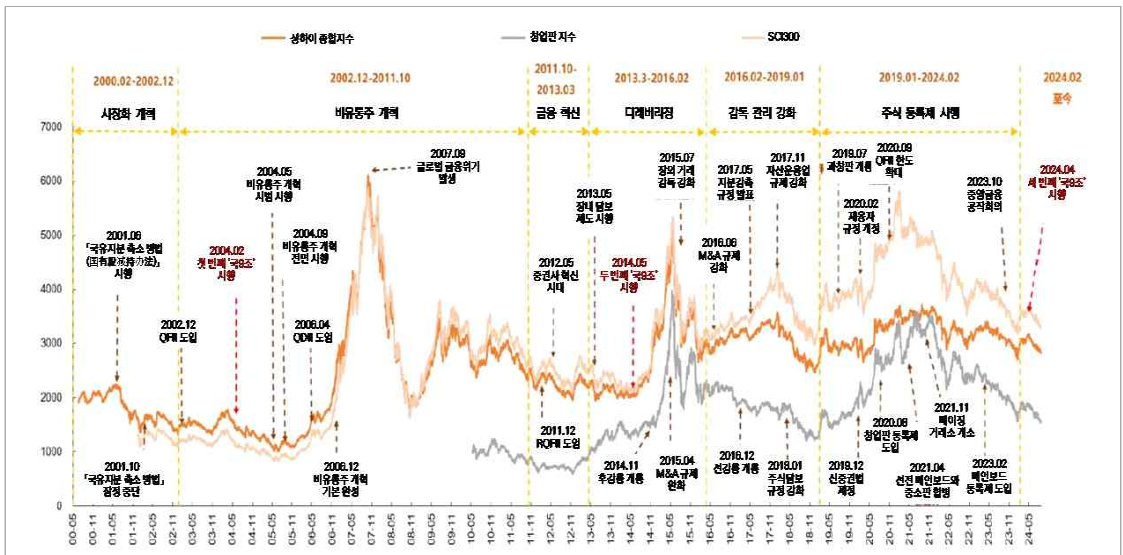
자료: Maher(2024), "China's Monetary Policy Framework and Financial Market Transmission," p. 91.

22) 投资于货币市场工具, 每个交易日可办理产品份额认购、赎回的商业银行或者理财公司理财产品。中国银保监会, 中国人民银行 (2021. 6. 11.), 「关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知」(검색일: 2024. 9. 20.).

② 금융 공급 측 개혁

- 2023년 10월에 개최된 중앙금융공작회의에서는 금융 공급 측 개혁을 금융발전의 중요 분야로 제시하였으며, 이는 실물경제 지원을 위한 방침이자 중국 특색의 금융시장 구성과도 연관되어 있음.
 - 중국 금융시장은 △ 은행대출 분야와 경제성장 방향성의 불일치, △ 불합리한 자본시장 용자 구조, △ 상업은행 발전 제약 지속, △ 미·중 갈등으로 신산업 발전 필요성 급증 등의 원인으로 인한 금융의 수요와 공급 불일치 문제를 겪고 있음.²³⁾
 - 은행에 집중된 금융 공급 측 구조는 중국정부의 정책지원에 중요한 자금 공급처를 제공하여 왔으나, 중국정부의 산업 발전 중점 분야가 미래 제조산업과 신항산업으로 전환되면서 수익성이 불확실한 산업에 대한 은행투자가 용이하지 않게 됨.
 - 이러한 문제점을 개선하기 위해서 중국정부는 ‘금융요소의 공급 측 구조개혁’을 통하여 다층화·다원화 구조의 투융자 환경을 구축하고 상호 보완적 금융시장을 형성하고자 함.²⁴⁾
 - 2023년 중앙금융공작회의에서는 금융 공급 측 시스템의 개선으로 △ ‘금융지원 5대 분야(五篇大文章)’ 발전, △ 금융기관 개혁을 통한 자본시장 발전, △ 금융용자 구조 개선 및 금융 서비스의 질적 제고 등을 제시함.²⁵⁾

그림 3. 중국 자본시장 개혁



자료: 平安证券(2024), 「资本市场服务产业转型升级政策方向: 科技培育+并购重组」, p. 5.

23) 周梁文(2019), 「金融供给侧改革浅析」, pp. 217~227.

24) 관련 내용은 '专栏5'에서 언급됨. 中国政府网(2016. 3. 17.), 「中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要」, http://www.gov.cn/xinwen/2016-03/17/content_5054992.htm(검색일: 2024. 10. 26.).

25) 中国政府网(2023. 10. 31.), 「中央金融工作会议在北京举行 习近平李强作重要讲话」, https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202310/content_6912992.htm(검색일: 2024. 7. 19.).

- 2024년 4월 중국 국무원은 「리스크 예방 감독 관리 강화를 통한 자본시장 고품질 발전을 위한 의견, '국9조(国九条)」를 발표하고, 향후 5년 동안 자본시장 고품질 발전의 기본 프레임워크를 구축하여 2035년까지 고도의 경쟁력과 포용성을 가진 자본시장을 건설하고자 함.
- 이 과정에서 중소 증권사 간의 통폐합으로 경쟁력을 제고하는 효과와 함께 국유 증권사를 중심으로 산업구조가 재편되는 양상을 보이고 있음.²⁶⁾

③ 전략 산업의 자본조달

● 중국은 WTO 가입 이후 기술과 혁신성이 높은 첨단산업에 직접 보조금보다는 R&D 투자나 정부인도 기금 등을 통한 간접적인 지원을 하고 있으며, 최근에는 민간투자를 활성화하기 위해 자본시장 시스템 개선을 도모하고 있음.

- 산업지원의 가장 대표적인 형식으로 정부인도기금²⁷⁾이 있으며, 2010년대 들어 정부인도기금의 국가 전략 산업에 대한 투자 유도 기능을 강화하였음.
 - 정부인도기금은 1) 중앙정부 혹은 지방정부의 지분이 최소 5~10% 이상이며 사회자본이 투자자(LP)로 참여하여 자펀드(Feeder Fund)를 구성하는 방식과, 2) 창업투자기관에 직접 지분투자 하는 방식으로 구분되며, 대부분 첫 번째 방식으로 운용됨.
 - 2023년 3/4분기(누적) 기준 조성된 정부인도기금 수는 1,557개이며, 규모는 2조 9,894억 위안에 달하고, 그 규모는 2014년 이후 10년간 연평균(CAGR) 21.7%씩 증가함.
- 중국정부는 2018년 이후 과학기술 혁신을 지원하고 '자본-기술-산업' 선순환을 촉진하기 위해 다단계 자본시장 시스템을 구축하고 있음.
 - 상하이, 선전, 베이징 등 3대 증권 거래소를 중심으로 주식거래시장이 재편되었고, 거래소 간 경쟁 구도를 만들어 자본시장 시스템의 경쟁력을 강화하고 있음.
 - 혁신기업의 자금조달 채널로 가장 대표적인 시장은 2018년 11월 상하이 증권거래소에 설립된 커창반이며, 5년간 반도체, 바이오의약, 신에너지 등 분야의 573개 기술기업이 커창반을 통해 자금조달에 성공함.²⁸⁾
 - 2024년 4월 19일 「기술기업의 고수준 발전을 위한 자본시장의 16대 조치」²⁹⁾가 발표되었고, 다양한 유형 및 발전 단계에 있는 기술기업의 자금 조달 수요에 부합하기 위해 자본시장 시스템 전반을 개선하고 있음.
- [사례: 반도체 산업] 중국은 2014년 반도체를 국가 전략 산업으로 지정한 이후, 총 3기의

26) 中国政府网(2024. 4. 4.), 「国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见」, https://www.gov.cn/zhengce/content/202404/content_6944877.htm(검색일: 2024. 10. 30.).

27) 정부인도기금(Government guidance funds)은 각급 정부가 독립적으로 혹은 사회 자본과 공동으로 출자한 기금으로 관련 산업에 창업을 촉진하거나 자금 투자를 유도하는 것을 목적으로 하는 정책성 기금으로 2000년대 초반부터 활용됨.

28) StarMarket, "Market Data Overview," <https://star.sse.com.cn/en/marketdata/overview>(검색일: 2024. 7. 29.).

29) 资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施.

반도체 산업 투자기금³⁰⁾을 조성함.

- 반도체 투자기금은 매 5년마다 새로이 조성되었으며, 중앙정부 기금 이외에 성(省), 시 단위에 서도 자매 기금이 만들어져 수많은 신규 자본이 유입됨.
 - 2024년 중국정부는 3,440억 위안 규모에 투자기간 총 10년의 반도체 투자기금 3기를 조성하였으며, 레버리지 효과로 인해 사회자본이 1조 1,560억 위안 규모로 추가 투자될 것으로 전망됨.³¹⁾
- 정부인도기금은 산업 발전을 위한 마중물 역할을 해야 하지만, 오히려 중국정부가 금융을 장악하고 통제하는 수단이 되면서 국유자본을 통해 기업을 관리하는 시스템과 고위험 투자에 대한 손실 허용수준이 낮은 경향성이 이어지면서 기술 혁신이 저해될 수 있다는 우려 존재

3. 정책 제언

- 한국은 중국의 전략산업 금융지원 확대에 대하여 분석하고, 경제안보적 관점에서 중국과의 협력 분야와 수준을 구분하여 한·중국 경제협력 전략을 구성할 필요가 있음.
 - 이번의 중국 금융발전 전략은 국가기관 개혁이 수반되었다는 특징을 가지며, 중국이 금융업의 발전과 안전을 국가 경제안보와 연계하여 매우 중시하고 있음을 이를 통해 알 수 있음.
 - 중국정부 주도의 전략산업에 대한 금융자원 지원 확대는 중국기업에 높은 시장점유율과 상품 개발 우위를 가져올 것이며, 중국기업과의 완전한 경쟁 체제보다는 필요한 부분에서 협력의 연결고리를 구축해야 함.
 - 특히 전략산업에서 중국 자국 기업에 대한 금융지원이 중국기업의 새로운 경쟁력이 될 수 있으며, 이는 외국계 기업의 중국시장 진출에 새로운 장벽으로 작용할 가능성이 있음.
 - 따라서 필요한 전략산업과 공급망에서 중국기업과의 R&D, 공동 개발, 제3국 공동 진출 등과 같은 협력 고리를 구축하여, 협력 속에서 서로의 경쟁력에 대한 분석을 동시에 진행해야 함.
 - 금융자원에 대한 당의 영향력이 강화되면서 중국시장에서는 국영과 민영 기업의 구분이 더욱 모호해질 가능성이 존재하며, 국영·민영 기업의 구분과 상관없이 공산당의 영향력이 확대될 것으로 전망되기에 대응방안을 마련할 필요가 있음.
 - 앞으로는 민영기업이라 하더라도 국유자본의 지원을 받았을 가능성이 존재하며, 주주 구성에 국유기업이 없다고 하더라도 기업에 금융 서비스를 제공하는 기관이 국유기관일 가능성도 높다는 점을 인식할 필요가 있음.
 - 따라서 기업 간 협력에 있어서도 이에 대한 충분한 검증과 분석 절차를 구축할 필요가 있음.

30) 국가집적회로산업투자기금(国家集成电路产业投资基金)을 의미하며, 단일 산업기금으로는 규모가 가장 커서 중국에서는 대기금(大基金)으로도 불림.

31) 오종혁(2024), 「중국 제3기 반도체 투자기금의 특징 및 시사점」, p. 7.

- 또한 중국 자본의 글로벌 거래 확대에 대응하여, 국제사회에서 금융자원 거래에 대한 투명한 제도적 인프라의 필요성을 강조하고, 중국의 글로벌 금융 영향력 확대로부터 국가 경제안보를 확보할 방안을 마련해야 함.

- 한국은 변화하는 중국 금융업의 법·제도에 대응하여 심도 있는 분석을 통해 한국 금융기관의 중국 금융시장에 대한 접근법을 조정해야 할 필요가 있음.

- 앞으로의 중국 금융시장은 개방적 제도와 규제된 시장환경이 종합적으로 나타날 가능성이 매우 높으며, 변화하는 중국 내 금융환경에 대한 전략적 분석과 접근방법의 재정립이 필요함.
 - 중국은 금융시장에 대한 외국기업의 접근성은 확대하면서도 금융 리스크 관리 및 자본시장 개혁 과정에서 규제적인 제도도 도입할 가능성이 높음.
 - 최근의 금융 공급 측 개혁의 일환으로 진행된 증권업의 메가급 국유 금융기관의 등장과 중국 금융기관의 높아지는 경쟁력은 외국 금융기관이 중국 금융시장에 진출하는 데 새로운 진입 장벽으로 작용할 가능성이 존재함.
 - 또한 금융감독관리총국과 같은 슈퍼 감독기관의 등장으로 선별적인 산업에 대한 금융지원을 확대하기 위한 다양한 제도적 조치가 지속적으로 도입될 것으로 전망되며, 관련 시장규제도 강화될 수 있음.

- 리스크 관리를 위한 금융개혁 조치들이 문제를 근본적으로 해결하지 못할 수 있다는 우려가 존재하며, 중국정부의 금융 리스크 관리 조치들에 대한 심층적인 진단을 통해 한국경제에 미칠 수 있는 잠재적 리스크를 파악하고 선제적인 대응방안을 마련할 필요가 있음.

- 부동산 리스크와 지방정부 리스크에 대하여 중국정부는 다양한 정책적 조치를 하고 있지만, 근본적인 리스크 해소가 이루어지기에는 여전히 불확실성이 존재함.
 - 부동산 리스크의 경우, 중국정부는 수요와 공급 측면에서 다양한 금융 지원정책을 추진하였지만, 시장 수요가 여전히 더디게 회복되면서 정부의 정책 효과는 아직 나타나지 않은 상황임.
 - 부채 치환을 통한 지방정부 부채 리스크에 대한 관리도 중앙정부-지방정부 간 권한과 책임 배분의 불균형이라는 근본적인 문제를 해결하기에는 어려워 보임.
- 따라서 중국정부가 리스크 해결을 위해 제시하고 있는 정책의 실효성 부족 문제에 대하여 한국의 대응이 필요함.
 - 한국은 중국의 금융 리스크 확대가 한국경제에 미칠 수 있는 파급효과에 대하여 면밀한 분석을 진행해야 함.
 - 양자 혹은 다자 메커니즘을 통해 중국정부에 투명한 데이터 공개와 같은 시장친화적인 메커니즘 도입의 필요성을 지속적으로 전달할 필요가 있음.
 - 한·중 양국 간 거시경제 정책 협력 채널을 구축하여, 양국의 거시경제정책 정보를 상호 공유하고, 금융안정망 구축을 위한 공조를 강화해야 함. **KIEP**