

위안화 국제화와 환율 전망

2016년 제1회 한중 경제포럼

1. 주 제 : <위안화 국제화와 환율 전망>
2. 일 시 : 2016. 2. 18(목) 16:00~18:00
3. 발표자 : 중국 금융 40인 포럼 관타오(管涛) 고급연구원

1. 위안화의 'SDR 편입'

- 2015년 11월 30일 IMF 이사회는 위안화가 5번째로 SDR 통화바스켓에 편입되었음을 발표함.
 - 중국 위안화의 SDR편입비율은 10.92%로 달러, 유로화에 이어 세번째로 높음(효력발생일 2016년 10월 1일).
 - 위안화가 SDR 바스켓 통화가 되려면 수출기준(상품과 서비스의 수출규모) 과 통화의 '자유로운 사용여부'조건을 충족시켜야 하지만, 2010년 SDR 편입심사시 '자유로운 사용여부'조건을 충족하지 못하였음.
 - 지난 5년간 위안화의 역외거래 규모는 크게 발전하여, 2014년 38개 국가와 지역에서 위안화 자산의 비중이 전 세계 외화 총자산의 1.1%(제7위)를 차지함.
 - 2015년 2/4분기 기준 위안화 역외금융업무(International Banking Facilities, IBF) 부채비중은 전세계 역외 금융업무의 약 1.8%(제5위)를 차지했으며, 위안화 국제채무증권 비중은 전세계 국제채무증권 비중의 0.4%(제9위)에 달함.
 - 또한 2014년 3/4분기~2015년 2/4분기 위안화의 역외지불이 전세계 역외지불의 1.1%(제8위)를 차지했으며, 동 기간 위안화 무역융자는 전세계 무역융자액의 3.4%(제3위)에 달함.

- 국제결제은행(BIS)자료에 따르면 2013년 외환시장에서 위안화 일평균 거래규모는 전세계 일평균 거래규모의 1.1% (제9위)를 차지함.

그림1. 중국내 위안화 거래현황
(BIS조사결과 : 2013년 4월 일평균 거래량, 억 달러)

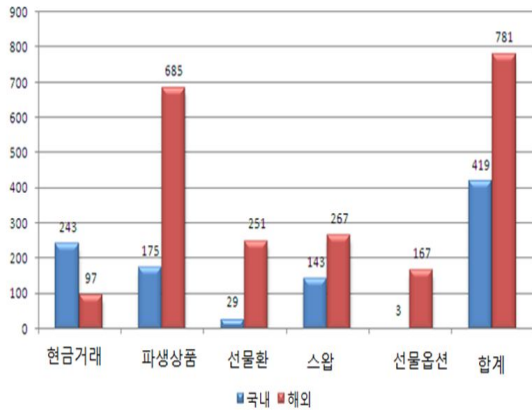


그림2. 위안화 역외결제 비중



- 중국정부가 위안화의 SDR 편입을 위해 시행한 위안화 국제화 조치들은 대체적으로 적절한 것으로 평가됨.
 - 2004년 중국은 홍콩에 위안화 개인업무 정산 루트를 시범적으로 구축하여 위안화의 환류(回流)를 추진후, 2009년 이후 홍콩지역을 시범으로 위안화 역외결제를 추진함.
 - 팬더본드, RQFII, 위안화 역외대출 등 역외 채널도 금액제한의 형식으로 개방
 - 2012년 이후 선전 치엔하이(深圳前海)시범지역, 상하이 자유무역시험구, 텐진생태성(天津生态城) 등 지역에서 위안화 역외결제가 시범적으로 시행
 - 위안화 SDR 편입은 중국 경제가 글로벌 시스템에 융합되는 과정에서 중요한 이정표이며, 중국정부가 최근 시행한 통화와 금융시스템에 대한 개혁성과를 인정한 것임(라카르트 IMF 총재).
 - 중국은 지속적인 금융개혁을 통해 금융시스템이 더욱 건전해질 것이고, 전세계 경제를 위해 적극적인 지원역할을 수행할 것임.
 - 위안화는 SDR편입을 위해 2015년 9월 외환보유액 통계(COFER)조사 참여, 2015년 10월 IMF의 특별통계공표기준(SDDS) 도입, 위안화 국제결제시스템(CIPS)운용 등 다양한 정책을 시행함.
 - 2015년 8월 위안화 기준환율을 전일종가로 반영하여 고시하기로 결정하고, 2015년 9월 외환보유액 통계 조사 참여
 - 2015년 10월 예금 금리 변동 상한선 취소 조치 시행 및 IMF의 특별통계공표 기준 도입, 위안화 국제결제시스템 운용, 매주 3개월 만기 국채 발행

□ 최근 중국이 직면한 자본유출 압력은 주로‘민간의 외환보유’에 기인함.

- 2014년 2/4분기~2015년 2/4분기 자본계정(순오차와 누락 불포함)의 누적 순유출액은 1,813억 달러에 달함.
 - 대외투자 등 자산 순유출액이 5,126억 달러, 증권투자, 외국인 투자 등 부채 순유입액이 3,313억 달러
- 2015년 6월 말 기준 중국의 대외 금융자산 중 준비자산은 2014년 3월 말 대비 6.8%p 감소한 58.6%를 차지함.
- 대외 금융자산의 준비자산 감소는 과거 정부에만 집중되어 있던 외환이 민간으로 전환되고 있음을 의미함.
 - 대외 순유출액 중에서 기타 투자가 63%을 차지하고 있으며, 기타투자 중 통화와 예금 37.1%, 대출 34.1%, 무역신용 26.1%, 기타 2.7%순(그림 3 참조)
 - 이는 환율이 양방향 변동되는 상황에서 중국 기업이나 국민은 외화 저축의 비중을 높이고 있으며, 은행은 증가된 외화예금을 해외에 투자하게 되면서 자본유출이 증가됨.

그림3. 해외 기타투자액 구성(%)

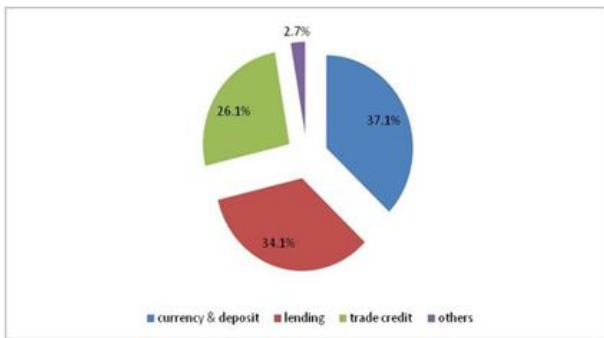
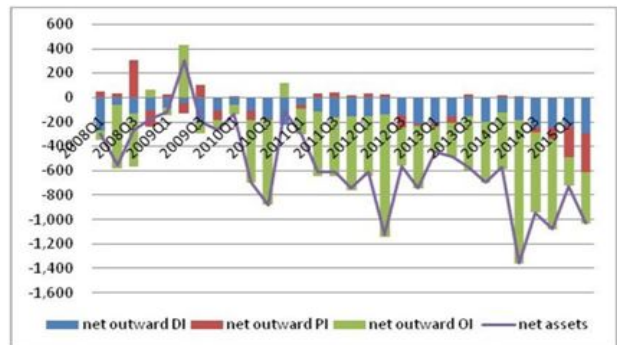


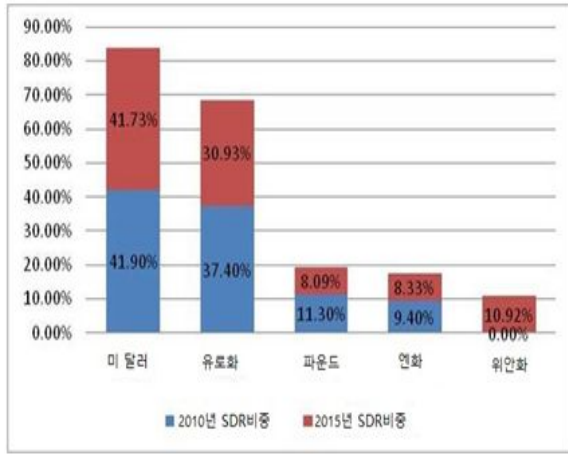
그림4. 투자액 변화 추이



2. 위안화의 ‘자유로운 사용’수준

- 위안화는 SDR 통화 바스켓의 선정기준인 무역기준은 대체로 만족하고 있으나, ‘자유로운 사용’기준에는 다소 미달한 상황임.
 - 위안화는 무역규모와 무역신용 면에서 유로와 미달러 다음을 차지하고 있으며, SDR구성 통화국인 영국과 일본의 수출비중을 이미 초과한 상황임.
 - 반면, 주요국의 외환보유액 구성통화나 외환거래 등에서 선진국 통화에 비해 활용도가 낮고, 자본거래의 개방성과 통화의 태환성 측면에서 ‘자유로운 사용’조건이 완전히 충족되지 않음.
 - 2015년 위안화의 SDR 편입비중은 10.92%로 미달러, 유로화에 이어 3번째로 높지만, 금융거래 기여율은 0.8%에 불과함.

그림5. 위안화의 SDR통화바스켓 비중(2015년 기준)



	무역 비중	무역 기여율 (A)	금융 비중	금융 기여율 (B)	총비중 (W=A+B)
미 달러	50%	13.0%	50%	28.7%	41.7%
유로화		17.4%		13.5%	30.9%
파운드		4.7%		3.4%	8.1%
엔화		4.8%		3.5%	8.3%
위안화		10.1%		0.8%	10.9%

- 최근 해외 정부기구의 중국 금융시장 개방은 확대되었지만, 여전히 해외 민간기구의 중국 금융시장 진입은 원활하지 못한 상황임.
 - 2015년 MSCI가 중국의 A주를 여전히 신흥시장 지수에 편입하지 않은 이유는 투자액 획득의 신뢰성, 자본이동의 자유도, 해외투자자 권리 보호측면의 우려 때문임.
 - 한편, 위안화의 국제화 수준은 여전히 낮은 편이며, 이는 중국의 통화스왑 효과를 제한하고 있음.
 - 중국-아르헨티나 통화스왑 체결(2009년 4월 2일, 700억 위안), 중국-파키스탄 통화스왑 체결(2011년 12월 23일, 100억 위안)

3. 위안화의 태환수준

- 위안화의 SDR 편입으로 국제사회에서 위안화의 무역결제 비중이 증가되고, 외환거래도 점차 증가할 것임.
 - 중국은 위안화의 태환 수준과 국제화 수준을 지속적으로 제고시킬 것임.
 - 중국정부는 18기 5중 전회에서 금융업의 양방향 개방 확대와 위안화 자본계정의 점진적 태환 실현을 제시하였으며, 위안화를 태환 가능하고 자유롭게 사용 가능한 통화로 부상시킬 것이라고 발표함.
 - 자유태환이 국제화의 필요충분조건은 아니지만, 서로 영향을 주며 상호 촉진 작용을 수행
 - 자본과 금융계정에서 자유태환이 실현되지 않으면, 해당 통화의 보유에 제한이 생기고 거래비용과 리스크가 증가하여 통화보유에 대한 매력이 감소
 - 2015년 12월 기준 중국 광둥, 톈진, 푸젠 무역구에서 1,000만 달러 범위에서 위안화의 자유태환이 승인

- 13.5 기간동안 △ 금융업의 양방향 개방 추진 △중-홍콩,마카오,대만과의 금융협력 강화 △ 위안화 자본계정의 태환 실현 △ 외환보유고의 다원화 운용이 시행될 전망이다(저우샤오촨 중국인민은행장).
 - (금융업의 양방향 개방) 진입전 내국민 대우와 네거티브 리스트 관리제도를 전면적으로 시행하여 서비스업의 대외개방이 점차 확대될 것이고, 자본시장의 양방향 개방이 추진될 것임.
 - △국내외 투자액 제한 개선 △주식, 채권시장의 대외개방 수준 향상 △은행간 채권시장에 참여하는 해외기구의 범위와 규모 확대 △국내기구의 해외 채권발행 유형과 지역 확대 △해외기구에 대한 국내 위안화 채권 발행 제한 완화 △ 국제 금융시장에 적합한 회계준칙, 감독관리 규칙과 법률규정 확립 △금융시장의 국제화 수준 제고
 - (중-홍콩, 마카오, 대만간 금융협력 강화) 홍콩의 국제금융센터 지위 강화 지원, 중-대만간 금융협력 추진 등 시행
 - 홍콩의 전세계 위안화 역외업무 허브 지위 강화 지원하고, 홍콩과 마카오에 대한 중국의 개방을 확대
 - 첸하이(前海), 난사(南沙), 형친(橫琴)등 중국 광둥지역과 홍콩, 마카오간 금융협력 플랫폼 구축
 - 해협양안 금융업무 협력 및 무역투자의 양방향 개방과 협력 추진, 해협서안 경제구 건설, 평탄(平潭)등 저대만 경제금융 협력 플랫폼 구축
 - (위안화 자본계정의 태환 실현) 외환관리방식 변화, 해외 투자에 대한 환관리제한 완화 등 시행
 - 외환관리와 사용방식의 변화(포지티브 리스트에서 네거티브 리스트로 전환)를 추진하고, 해외 투자에 대한 환관리제한 완화
 - 기업과 개인에 대한 외환관리 제한을 완화하고, 다국적 기업 자금의 해외사용 제한을 완화
 - 조건에 부합되는 해외기구의 국내시장 진입 허가 확대
 - 국제수지, 특히 해외자본 이동에 대한 모니터링, 분석, 경고 강화 및 심사관리
 - 자금세탁 방지 및 테러용자 방지 심사 강화, 국제수지의 기본적인 균형 유지
 - (외환보유고 운용의 다원화) '일대일로' 건설 추진, 국제금융기구와의 협력 강화, AIIB와 브릭스 개발은행 건설에 참여, 실크로드 펀드의 역할 강화, 국제자본을 유치하여 개방·다원화·상생하는 금융협력 플랫폼 구축
 - 다원화된 글로벌 용자들을 구축하고, 중국 금융자산이 전세계에 분포되도록 노력
 - 위안화에 대한 신뢰 확립, 위안화가 태환 및 자유롭게 사용 가능한 통화로 부상하도록 추진
 - 양자 및 다자간 통화/금융협력 강화, '무역투자자 및 산업체인 고도화'를 중점으로 하여 위안화의 결제통화 지위 확보, 위안화의 시장거래와 비축기능 추진
 - 주변국가와 신흥시장에서 위안화의 지역적 사용 원활도 향상, 국제금융센터와 선진국으로 점차 확장
 - 기타 통화에 대한 직접거래 시장의 발전 추진, 위안화 역외결제업무를 적극 지원

- 한편 개방된 환경에서 역외자본이동에 대한 관리방법을 개선하여, 국제규범에 부합하는 역외 자금이동의 통계 감독 시스템을 구축하고, 공개원칙과 예외적인 비공개 표준에 따라 통계 데이터의 투명도를 지속적으로 향상할 것임.
- 자본계정의 태환은 경상계정의 태환처럼 국제적으로 통일된 표준이 없지만 네거티브 리스트, 해외수입에 대한 강제적 회수 조건 취소, 외환거래의 실제수요 원칙 취소 등을 비롯한 기본적인 조건이 있음.
- 역외자본의 관리방식을 규칙관리에서 원칙관리로 전환하고, 전세계의 자금세탁 방지, 탈세방지, 테러용자 방지 등 관련 노하우를 벤치마킹하여 금융기구의 ‘고객이해, 업무과약, 엄격한 심사’ 원칙에 따라 관련 외환업무를 추진함.
- 관련 거래 혹은 시장 개방초기에 국내조치(예컨대 토빈세)를 실시하여 내재적인 완충장치의 역할(시장의식)을 수행함.
- 통화 공격(Currency attack)은 여러 분야에 영향을 미치고, 국내외로 연동되는 특징을 가지고 있기 때문에 메커니즘 보장을 완벽히 구축하고, 관련 정부부처의 정보공유 및 정책조율 강화를 통해 위기대응 능력을 향상시킴.
- 해외 금융위기에 대한 사례분석을 통해 통화공격의 각종 사례와 위기확산 추이의 메커니즘을 분석함.
 - 거래항목 개방의 리스크를 충분히 파악하고, 시나리오 분석하며, 스트레스 테스트를 진행한 후에 정책을 실행하여 리스크를 사전에 방지

4. 위안화 환율개혁

- 금융개방의 확대를 위해 유연한 환율메커니즘이 필요하며, 대미달러 의존도 축소, 통화정책의 독립성 제고 등이 필요함.
 - 일정하게 환율수준을 유지할 경우, 자본계정의 개방과 위안화 국제화 진전을 제약하게 될 것임.
 - 과거 탄력성이 부족한 환율 메커니즘으로 인해 위안화 국제화에 큰 제약을 받은 바 있음.
 - 미 달러에 대한 의존도 축소, 통화정책의 독립성 제고
- 중국은 2015년 8월 11일에 시행된 위안화 환율개혁을 통해 환율결정 시스템이 강화됨.
 - 향후 중국은 시장의 공급과 수요를 통한 환율개혁을 지속적으로 추진할 예정이며, 위안화의 양방향 변동성을 제고할 것임.
 - 아울러 자본시장을 발전시키고 시장을 통한 위안화 환율개혁방향을 완비하여, 주식시장이나 환율시장의 변동이 환율 개혁방향에 영향을 미치지 않게 할 것임.
- (환율개혁 전) 자본의 해외유출에 미치는 영향은 주로 국내 경제의 성장둔화, 미 달러 강세, 환율 안정성임.

- (국내경제 둔화) 투자수익에 미치는 영향, 금융리스크, 경기부양책
- (미 달러의 강세) 수출경쟁력과 디플레이션에 대한 우려, 외환분류(分流)와 채무상환 압력, 위안화 절하 예측
- (환율 안정성) 2014년 4월 ~2015년 6월 국내의 일평균 환율차이는 57bp로 외환 공급과 수요가 기본적으로 균형을 이룬 2012년의 61bp와 거의 비슷한 수준 유지

그림6. 중국경제 둔화

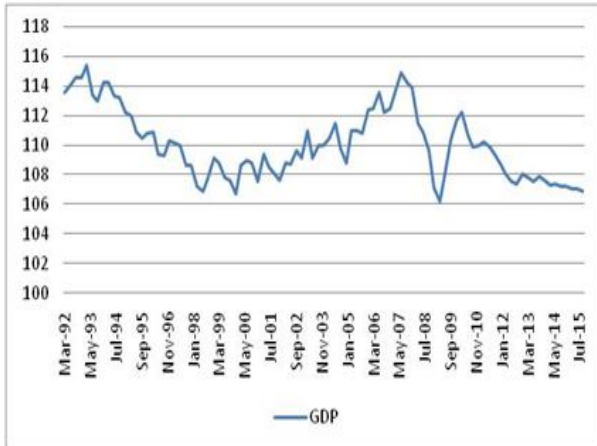
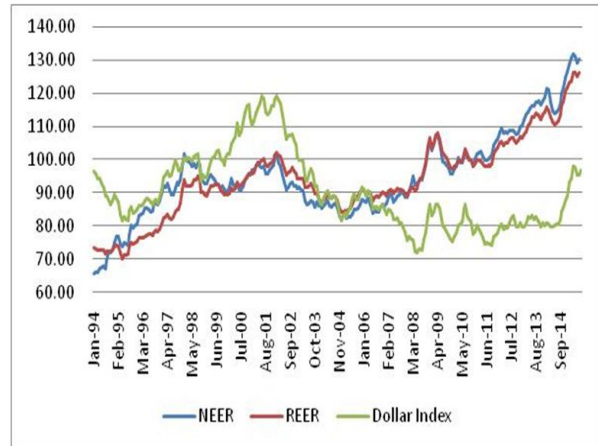


그림7. 위안화 환율



□ (환율개혁 후)국내의 현물시장의 환율차이가 확대되고, 역외자본이 지속적으로 유출됨.

- 2014년 2/4분기이후 자본계정은 지속적으로 적자를 보이고 있으며, 2015년 2/4분기 기준 1,813억 달러의 누적 적자를 기록함.
- 2014년 6월 이후 외환보유액이 지속적으로 감소하고 있으며, 2015년 7월 말 기준 3,419억 달러(누적액)가 감소함.
- 2014년 3/4분기~2015년 2/4분기 962억 달러(누적) 감소, 동기간 외환보유액은 2,994억 달러 감소

그림8. 자본계정의 순유출(억 달러)

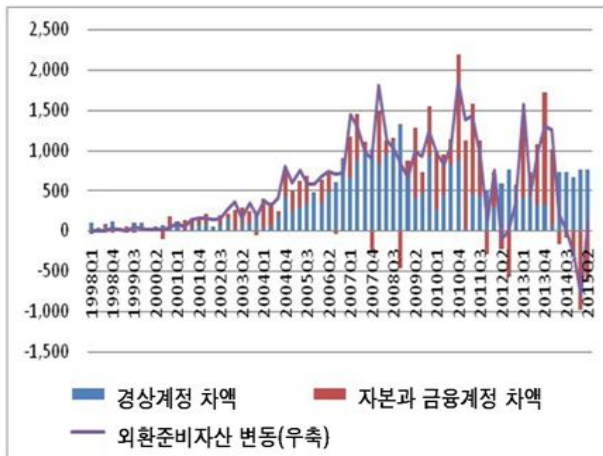
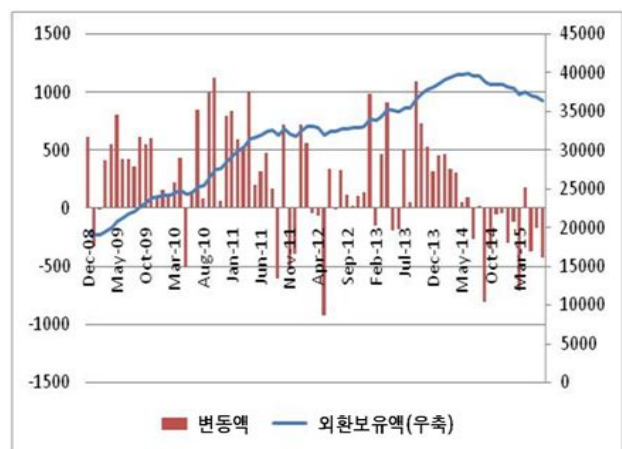


그림9. 외환보유액 감소(억 달러)



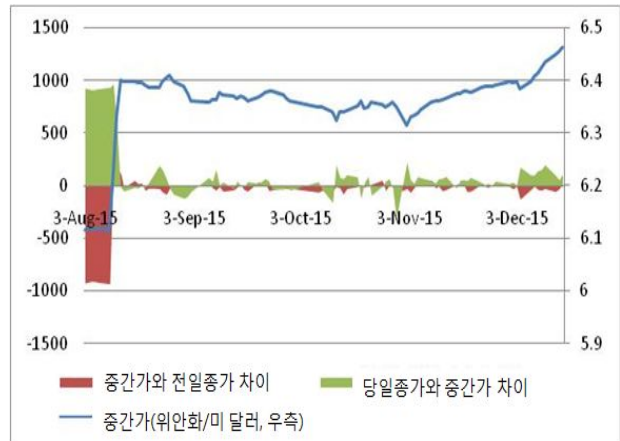
□ (환율개혁 후)위안화 환율 중간가, CNY, CNH 환율이 모두 하락함.

- 2015년 8월 11일 환율개혁이후 12월 31일까지 위안화 환율 중간가, CNY, CNH 환율이 각각 5.8%, 4.3%, 5.4% 하락함.
- 2015년 1-11월 명목실효환율(NEER)과 실질실효환율(REER)은 각각 4.8%, 4.5% 절상되었으며, 2015년 8월 환율개혁 이후 명목실효환율(NEER)은 0.1% 절하, 실질실효환율(REER)은 0.1% 절상됨.

그림8. 은행간 시장의 위안화 환율(위안화/달러)



그림9. 위안화 중간가와 증가 차이(bp)



□ 환율개혁 이후 중국경제의 국내의 경제환경 요인과 환율 절하기대 영향에 따라 자본유출이 가속화됨.

- 2015년 7월 ~12월까지 국내 일평균 환율차이는 352bp로 이전(57bp)보다 대폭 증가됨.
 - 특히 8월 11일~12월 31일 일평균 차이는 440bp에 달함.
- 2015년 3/4분기 자본계정의 적자는 1,491억 달러로 전기대비 4.4배 증가, 외환보유액은 1,606억 달러 감소 (2013년 1/4분기에 외환보유액은 1,571억 달러 증가), 3/4분기에 130억 달러 증가함.
 - 자산계정 순유출액은 674억 달러로 전기대비 35% 감소, 부채항목의 순유출액은 817억 달러
- 민간의 외환 보유 및 채무상환의 압력으로 자본유출 압력이 증가됨.
- 중국의 '경상계정의 흑자, 자본계정의 적자'는 비교적 이상적인 국제수지 구조이며, 자본의 해외유출은 꼭 위안화의 절하를 초래하지는 않음.
- 중국은 대외 순채권 국가이지만 자산은 정부, 부채는 민간에 분포되어 있어 환율 절하가 중국경제에 민감하게 반응함.
 - 2014년 2/4분기~2015년 3/4분기 경상계정과 직접투자액 흑자는 합계 6,754억 달러로 전기(2012년 4/4분기~2014년 1/4분기) 대비 26% 증가
 - 2015년 1/4분기와 2015년 3/4분기에 자산과 부채 항목의 자본유출로 인해 당기(当期) 외환보유액이 대폭 감소

□ 지속적인 환율개혁 정책과 중국내 경제동향, 역외자본의 이동 등 요인은 향후 위안화의 환율 변화 추이에 영향을 미칠 것임.

- 중국경제의 L형 경제성장과 산업의 구조전환의 변화 등 중국내 경제동향이 위안화 환율변화에 영향을 미침.
- 2015년 중국의 대외지불능력은 23.8개월로 전년대비 0.3개월 증가했으며, 2015년 3/4분기 중국(외환)의 단기 채무 상환능력은 6.5배로 2014년 5.6배보다 높게 나타남.
- 2015년 (외환)해외채무 상환능력은 4.4배로 2014년 4.3배보다 높은 수준을 보였으며, 위안화의 해외채무를 감안하더라도 2015년 3/4분기 중국의 단기채무 상환능력은 3.4배, 해외채무 상환능력은 2.3배로 1/4분기의 3.2배와 2.2배보다 높음.

그림10. 외환보유액 추이(억 달러, %)

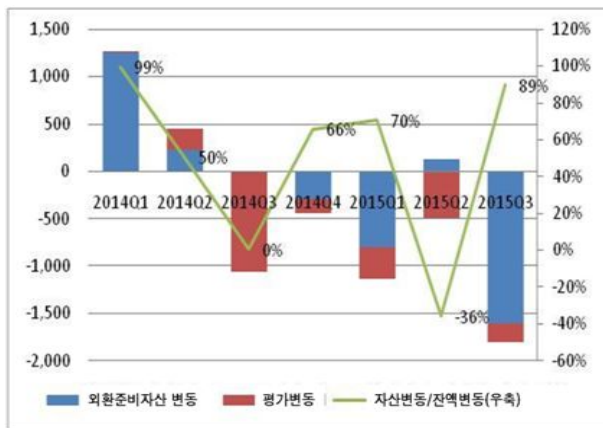
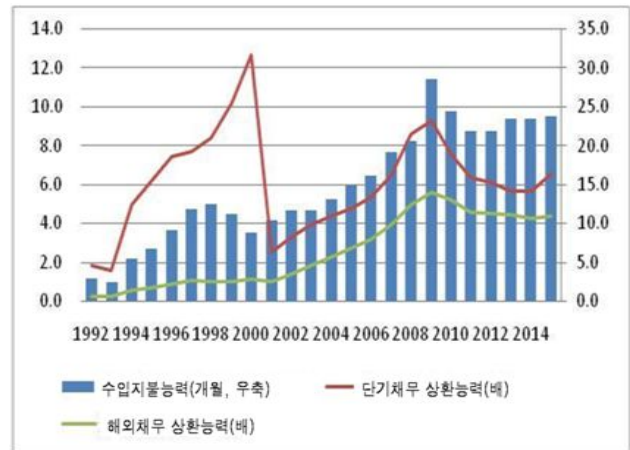


그림11. 대외 지불능력(배, 개월)



□ 위안화 환율의 개혁방향은 시장공급과 수요를 기반으로 통화바스켓을 참고하여 관리변동 환율제 실시를 견지할 것임(저우샤오촨 중국인민은행장).

- 환율은 시장의 공급과 수요에 따라 시장에서 결정되어야 하며, 중앙은행에는 최적 환율수준을 추산하는 예측모형이 없음.
- 중국 금융시장의 메커니즘은 완벽하지 않고 투기행위나 단기적인 변동이 존재하므로, 관리변동 환율제를 실시하여, 환율이 '합리적·균형적인 수준에서 기본적인 안정을 유지'하기를 기대함.

<질의응답>

질문 1.

2015년 8월 환율 개혁 이후 환율의 불안정으로 인해 금리나 기준율 등 통화정책의 독립성이 영향을 받을 것으로 생각되는데 이에 대해 어떻게 생각하는가?

답변 1.

현재 중국경제의 상황은 환율개혁을 시행한 1998년도와 유사한 점이 있지만 차이점도 있음. 1998년에 중국은 경제 둔화, 디플레이션, 자본유출, 환율절하 등 상황을 경험했음. 당시 중국정부는 경제성장을 확보하기 위해 적극적인 재정정책과 통화정책을 실시하였으며, 환율안정은 주로 외화통제조치를 통해 이뤄졌음. 현재 중국의 경제상황이 1998년도와 유사함. 하지만 통화정책은 적극적인 통화정책이 아닌 안정적인 통화정책을 실시하고 있으며, 환율안정 역할도 수행하고 있음. 한편, 1998년 중국 기업의 레버리지비율이 높지 않았기 때문에 적극적인 통화정책과 채무스왑 등 적극적인 재정정책을 통해 기업을 활성화시킬 수 있었음. 하지만 지금은 중국 기업의 레버리지 비율이 상당히 높기 때문에 1998년처럼 적극적인 통화정책을 실시할 수 없는 상황임. 2016년 1월 중국 은행대출 규모는 예상을 초과한 높은 수준으로 증가하였으며, 국제기구는 중국기업의 채무상황이 더욱 악화될 것이라고 평가했음. 이러한 상황에서 통화정책이 환율안정 역할도 수행해야 함. 일반적으로 자본통제를 완화한 상황에서 환율안정 정책을 시행할 경우 통화정책의 독립성이 보장되지 않음. 현재 중국은 통화정책의 독립성을 확보하지 못한 상황이지만, 국내 경제에 미치는 영향이 크지 않음. 향후 중국경제가 더 적극적인 통화정책이 필요할 경우 정부당국은 통화정책이 아닌 자본통제 조치를 통해 환율을 안정시킬 것으로 예상됨.

질문 2.

2015년에 중국의 외환보유액이 약 5,000억 달러 감소하였음. 2016년은 달러 강세, 위안화 약세의 지속으로 핫머니가 계속하여 유출될 것으로 예상되는데, 외자유출의 속도가 완화될 것이라고 전망하는가? 외환보유액이 3조 달러 이하로 감소될 것이라고 생각하는가?

답변 2.

우선 2016년 동안 미 달러가 강세를 유지하지 않을 수도 있음. 이와 관련해서 여러 가지 가능성이 많이 존재하며, 오히려 국제금융의 변동으로 인해 핫머니가 유출될 수 있음. 중국경제가 안정될 경우 외자유출 속도가 완화될 것으로 예상됨. 현재 중국경제 성장과 관련해서 여러 가지 예측이 있는데 경제둔화가 지속될 것이라는 비관적인 전망과 2016년 중국경제는 L형 경제성장을 보여 안정세를 회복할 것이라는 전망도 있음. 자본유출은 경제상황과 밀접하게 관련되며, 경제가 안정될 경우 외자유출의 속도가 완화될 것임. 외자가 지속적으로 유출될 경우 환율을 안정시키기 위해 외환보유액이 지속적으로 감소하게 될 것으로 예상됨. 하지만, 외자가 유출될지라도 경제가 안정적일 경우 중국은 대규모의 경상수지 흑자 상태이므로, 외환보유액이 크게 감소하지는 않을 것으로 예상됨.

질문 3.

위안화 국제화가 추진됨에 따라 중국기업의 저우추취(走出去, 해외진출)가 어떻게 변화 발전할 것이라고 생각하는가?

답변 3.

중국기업의 저우추취(走出去, 해외진출)전략은 중국정부가 제정하고 주도하는 국가전략임. 최근 중국정부가 적극적으로 추진하고 있는 일대일로 전략을 수행하기 위해 중국 기업의 해외진출을 장려할 것이며, 중국 정부는 해외진출 기업을 위해 여러 재정지원 정책을 수행할 것임. 향후 중국경제는 일정 기간 동안 경상계정의 흑자, 자본계정

의 적자 패턴이 지속될 것으로 예상됨. 중국의 이러한 패턴은 비교적 합리적이라고 생각함. 경상계정의 흑자, 특히 무역흑자는 중국기업의 해외진출을 위한 자금지원책이 될 수 있음. 중국기업은 해외진출 분야에 있어 유사한 문화를 가진 일본과 한국기업의 경험이나 교훈을 벤치마킹해야 함.