

2011. 7. 22.

보도자료

이 자료는 배포시부터 보도해 주시기 바랍니다.

KDI 홍보팀

TEL 02) 958-4030 FAX 02) 960-0652 E-mail press@kdi.re.kr

「중국 금융시스템의 현안 및 전망」

“CURRENT ISSUES AND FUTURE DEVELOPMENT OF CHINA'S FINANCIAL SYSTEM”

- 일 시: 2011년 7월 22일(금) 09:00~17:30
- 장 소: KDI 대회의실(별관 2층)

- KDI(원장: 현오석)는 7월 22일 「중국 금융시스템의 현안 및 전망」 국제회의를 개최, 중국이 당면한 금융시장의 주요 이슈와 도전 과제를 검토하고 향후 정책을 전망함.
 - 중국의 거시경제 및 금융정책과 기업의 자금조달 현황, 부동산시장, 국제 자본이동과 외환시장에 대해 살펴보고, 올해부터 2015년까지의 제 12차 5개년 계획의 금융정책에 대해 논의함.
- 이번 국제회의는 거시경제 동향 및 기업의 자금 조달 현황 분석, 현재 중국 경제성장의 위협 요소인 상업은행의 부실자산 및 부동산시장 현황 파악, 핫머니 유입 및 위안화의 국제화 이슈에 대한 논의 등을 통해 중국경제의 구조적 분석과 향후 경제 발전 방향의 시사점을 제공할 것으로 기대됨.
- 국제회의에는 덩즈지에 중국 대외경제무역대학 금융학원 원장, 장샤오징 중국 사회과학원 경제연구소 거시경제실 주임, 양리우용 저장 대학 금융학부장, 우웨이싱 UIBE 금융학부 부원장, 쉬치위안 중국

사회과학원 세계경제및정치연구소 박사, 강동수 KDI 거시·금융정책연구부장, 조만 KDI 국제정책대학원 교수, 이진수 KDI 국제정책대학원 교수, 이준엽 인하대학교 교수, 함준호 연세대학교 교수, 유광열 기획재정부 국제금융정책관, 이장규 대외경제정책연구원 중국 권역별·성별연구단 단장, 한우덕 중앙일보 중국연구소 부장 등 국내외 최고의 중국 전문가들이 참여해 보다 실질적이고 심도 깊은 결과를 도출할 것임.

❖ 문 의 : 강동수 KDI 선임연구위원 958-4076

【 프로그램 】

| 일 시 | 일 정 |
|-------------|---|
| 09:00~09:10 | 개회식 환 영 사 김주훈 KDI 부원장 |
| 09:10~10:35 | 제1세션. 중국의 거시경제와 금융정책 좌 장 정영록 서울대학교 국제대학원 교수 발 표 1 중국의 거시경제 이슈와 정책 장샤오징 중국 사회과학원 경제연구소 거시경제실 주임 발 표 2 중국 상업은행 부실자산에 대한 연구 덩즈지에 중국 대외경제무역대학 금융학원 원장 토 론 신석하 KDI 경제동향연구팀장, 연구위원 이준엽 인하대학교 교수 |
| 10:50~12:10 | 제2세션. 중국 기업의 자금조달 상황 좌 장 정영록 서울대학교 국제대학원 교수 발 표 3 중국 기업의 자금조달 패턴 강동수 KDI 거시·금융정책연구부 부장, 선임연구위원 발 표 4 기업의 자금조달 사례 양리우용 중국 저장대학교 금융학부장 |
| 12:15~13:30 | 오 찬 |
| 13:30~14:50 | 제3세션. 중국의 부동산시장 좌 장 덩즈지에 중국 대외경제무역대학 금융학원 원장 발 표 5 중국 부동산시장의 현황 및 가격적정성 분석 조만 KDI 국제정책대학원 교수, KDI 실물자산팀장 발 표 6 중국 가계의 포트폴리오 선택에 대한 연구 우웨이싱 중국 대외경제무역대학 금융학원 부원장 |

| 일 시 | 일 정 |
|-------------|--|
| 15:00~16:20 | <p>제4세션. 국제 자본이동과 외환시장</p> <p>좌 장 유광열 기획재정부 국제금융정책관</p> <p>발 표 7 핫머니 유출입에 따른 중국 외환시장의 불안정화 가능성 이진수 KDI 국제정책대학원 교수</p> <p>발 표 8 위안화의 국제결제시스템이 중국의 금리, 환율 및 외환 보유고에 미치는 영향 쉬치위엔 중국 사회과학원 세계경제정치연구소 박사</p> |
| 16:20~17:20 | <p>제5세션. 라운드 테이블 토론</p> <p>좌 장 강동수 KDI 거시·금융정책연구부 부장, 선임연구위원</p> <p>토 론 딩즈지에 중국 대외경제무역대학 금융학원 원장 장샤오징 중국 사회과학원 경제연구소 거시경제실 주임 우웨이싱 중국 대외경제무역대학교 금융학원 부원장 양리우용 중국 저장대학교 금융학부장 유광열 기획재정부 국제금융정책관 함준호 연세대학교 교수 이준엽 인하대학교 교수 이장규 대외경제정책연구원 중국권역별·성별연구단 단장 한우덕 중앙일보 중국연구소 부장</p> |
| 17:20~17:30 | <p>폐회식</p> <p>폐 회 사 김주훈 KDI 부원장</p> |

제1세션. 중국의 거시경제와 금융정책

“Macroeconomic Issues and Policies in China”

중국의 거시경제 이슈와 정책

장사오징 중국 사회과학원 경제연구소 거시경제실 주임

- 중국경제는 금년에도 9~10% 수준의 높은 성장률을 기록할 것으로 전망되지만, 향후 거시경제에 대한 하방위험도 상존
 - 최근 경기둔화는 지방정부를 포함한 거시경제 정책에 대한 계획적인 통제에 기인한 것으로, 중국경제의 성장 가능성은 여전히 높은 것으로 판단됨.
 - 그러나 지난 30년 간 약 9.5%를 기록한 중국의 잠재성장률은 예컨대 취업연령 감소와 같은 인구학적 변화와 탄소배출 제약 등을 감안하면 향후 10년 간 8% 이하로 하락할 수도 있을 것임.
 - 또한, 경기과열과 국제유가 및 원자재가격 상승 등 대내외 요인들에 의한 인플레이션 압력이 최근 빠르게 확대되고 있으며, 일각에서는 스태그플레이션 가능성까지 제기되고 있는 상황
 - 주택부문과 국가부채에 의한 금융시장 불안 가능성도 완전히 배제할 수 없음.
- 긴축정책 등으로 경제성장 둔화 가능성이 제기되고 있는 가운데 급격한 물가 상승이 나타나면서 중국 정부는 정책적 딜레마에 직면
- 따라서 생산요소 가격의 조정을 용인하되 인플레이션에 대한 직접적 개입은 지양하고, 공급확대(독점산업 완화, 감세, 중소기업지원 등)에 주력할 계획이며, 기존의 긴축기조를 유지하는데 경제정책의 초점을 맞춰 나갈 필요가 있음.

“The Study on Non-performing Assets of China's Commercial Banks”

중국 상업은행 부실자산에 대한 연구

딩즈지에 중국 대외경제무역대학(UIBE) 금융학원 원장

- 중국 상업은행이 사회주의 시장경제로의 전환과정에서 보유하게 된 대규모의 부실자산은 은행 자체의 개혁과 발전을 저해하는 요인으로 작용
 - 은행의 상업적 기능이 확대되는 가운데 경영관리와 내부통제의 실패로 부실대출(1999년 44%)은 중국 금융시스템의 안정성을 위협할 수준까지 확대

- 이에 금융자산관리회사를 도입하는 등 부실자산 처리를 위해 노력해왔으며, 정책적 정리에서 시장 주도의 정리로 발전
 - 특히, 경쟁 입찰 처리 방식을 통해 은행의 부실채권이 정리되고 부실자산을 개별적으로 처리하는 등 효율성도 크게 증가

- 그러나 현재 중국 은행시스템의 구조적인 문제점들을 고려하면, 상업은행의 부실자산 관련 위험은 여전히 해소되지 못한 상황임.
 - 부실자산 비율의 하락은 금융기관 자체의 경영 정상화 노력보다는 신용의 양적 확대 정책에 의한 것이며, 대출자산의 가치 손실이 증가할 가능성도 높음.
 - 이는 예대금리 차이에 의존한 은행의 경영체제, 도산시스템 미흡에 따른 위기의식의 결핍, 구조개혁의 지연 등에 기인한 것으로 판단됨.

- 부실자산 위험의 근본적인 해결을 위해서는 금리의 시장화, 은행에 대한 감독 강화, 경영방식의 다원화 및 관리능력 개선, 도산제도와 예금보험제도의 수립, 금융경제 관련 법제의 개혁 등이 요구됨.

제 2 세션. 중국 기업의 자금 조달 상황

“Financing Patterns of Chinese Firms: Micro Evidence from Survey Data 중국 기업의 자금조달 패턴: 설문조사자료를 기초로 한 미시적 연구

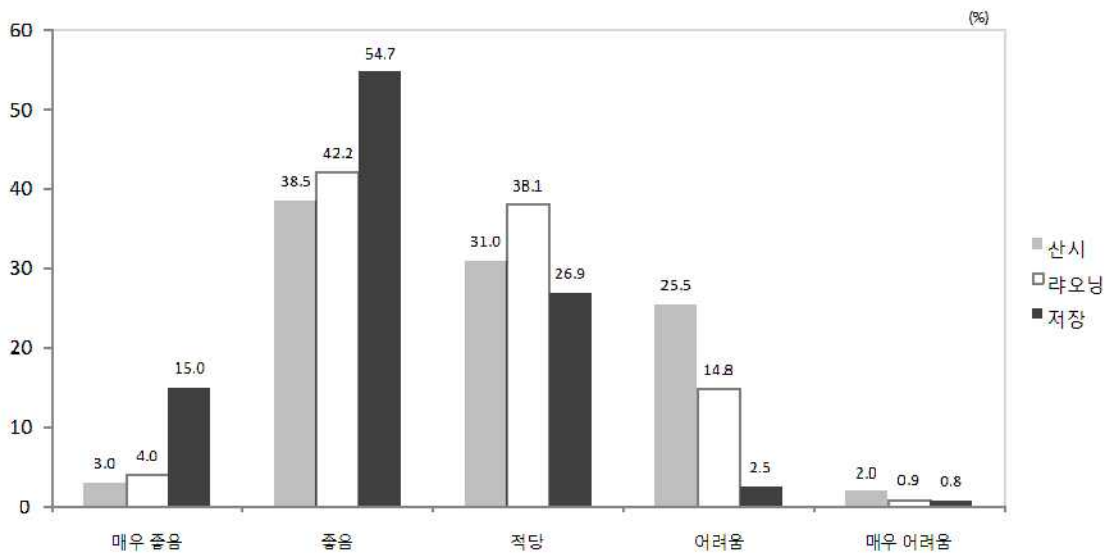
강동수 한국개발연구원 거시·금융정책연구부장
이준엽 인하대학교 교수

- 2009년 금융위기 이후 확장적인 금융정책에 힘입어 중국 중소기업의 자금사정이 개선된 것으로 나타남.
- 기업자금상황에 대한 2009년 이전의 연구 결과와 본 연구에서 실시한 2010~11년 기간의 기업 설문조사 결과를 비교하면, 중국 중소기업의 자금상황이 획기적으로 개선된 것으로 나타남.
 - * 설문조사 결과, 현재 자금사정이 어렵다고 응답한 경우는 산시성 27.5%, 랴오닝성 15.7%, 저장성 3.3%에 불과했음.
- 이는 2009년 이후 중앙정부의 매우 적극적인 통화정책과 중소기업 우대 금융정책에 힘입어 자금상황이 호전된 결과임.
 - * 2009년 중 은행의 기업대출증가율과 통화량(M₂)증가율은 각각 30%와 26.5%에 달함.
 - * 또한 위기 이후 중국 정부는 1)중소기업 대출증가율이 전체 대출증가율을 하회할 수 없고, 2)당년도 중소기업 대출증가율이 전년도 대비 감소할 수 없다는 “2개 최저대출요구” 정책을 실시했음.
- 그러나, 향후 성장률 둔화와 통화긴축 기조 하에서 중소기업의 부실화 가능성 증가에 따른 상업은행의 자산건전성이 하락하는 잠재적 위험이 발생할 수 있음에 유의할 필요

□ 중국 기업의 자금조달 상황에서 흥미로운 현상은 지역별 격차가 뚜렷하게 나타난다는 점임.

- 소득수준이 높은 省일수록 기업자금조달 상황이 양호하며, 외부차입이 용이해 부채비율이 높게 나타나고 사금융의 이용도 왕성함.
- 고소득 지역의 과잉 유동성과 저소득 지역의 열악한 자금상황과 같은 지역별 기업자금조달의 차이로 인해 향후 지역별 성장과 발전의 격차가 확대될 가능성이 있음.

중국의 성별 자금상황



자료: 저장성, 랴오닝성, 산시성 소재 기업대상 설문조사

□ 중국에서 기업규모에 따른 기업자금상황의 차이가 매우 명확하게 나타나는 반면, 소유권에 따른 중소기업 자금조달 상황의 차이는 유의하게 나타나지 않음.

- 대형기업일수록 자금상황이 양호하고 부채비율이 높으며 은행차입이 용이하나, 사영기업, 국유기업 등 소유제 형태에 따른 자금상황의 차이는 관찰되지 않음.

* 다만 대부분의 사영기업이 소형기업인 만큼, 사영기업의 자금난은 여전히 심각한 문제라고 평가할 수 있음.

□ 12차 5개년 계획의 핵심 어젠다가 민생안정 및 분배구조 개선인 만큼 소형기업들에 대한 중앙정부의 금융지원정책은 지속적으로 실시될 것으로 전망됨.

“Corporate Financing Practices in China”

기업의 자금조달 사례

양리우용 저장대학 교수

□ 최근 직접금융을 통한 중국기업의 자금조달 규모가 증가

- 2010년 중국 비금융업 기업들의 대출 및 채권 발행을 통한 자금조달 규모는 감소했으나 주식시장을 통한 자금조달은 증가
 - 최근 은행 대출에 대한 제약 강화로 주식시장이 기업금융에서 차지하는 비중이 증가
- 그러나 지난 10여 년간 기업금융의 구조변화는 크지 않으며 여전히 대출이 차지하는 비중이 가장 높음.
 - 중소기업의 은행대출은 2011년 6월까지 18% 증가해 대기업보다 높은 수준을 기록
- 기업의 자금조달 여건을 개선하기 위해 주식시장 활성화, MFI(micro financial institutions) 설립, 중소기업 우호 정책의 마련 등이 이루어져야 함.

□ 중국 기업금융 부문의 구조변화와 개선

- 중국은 기업금융을 지원하기 위한 국가적 차원의 전략을 마련
 - 국영기금의 역할 강화
 - 20여개의 지역 개발, 산업 개발, 그리고 4개의 신흥구 개발 사업 준비
 - 정부의 산업정책유도기금 설치
- 주식시장을 활성화해 중견기업과 대기업의 자금조달 여건 개선
- 대출을 위한 중소기업의 신용등급을 개선할 수 있도록 다수 중소기업의 집합 채권이나 보증 등이 가능하도록 함.

제 3 세션. 중국의 부동산시장

“Assessment of Housing Price Dynamics in China”

중국 부동산시장의 현황 및 가격적정성 분석

조 만 KDI국제정책대학원 교수

- 중국의 주택가격은 1998년 이후 수차례의 순환기를 경험했으나 특별히 2009년 초반부터 급상승해 2009년 말에는 전년 동기 대비 15%에 달하는 높은 실질성장률을 기록, 이는 미국, 유럽 국가의 주택가격이 정점에 이르렀던 2000년대 중반의 성장률과 유사한 수준으로 중국 주택가격의 경착륙에 대한 우려가 높아지고 있음.
- 1949년 정부 수립 이후 중국의 주택은 공공부문의 계획·배급에 의존했으나, 1998년 주택의 현물배급 금지, 주택구입을 위한 현금 지급 방식에서의 정책 전환, 상업은행의 주거용 모기지대출 장려 정책 등으로 주택 및 모기지 시장은 빠르게 성장
- 2002년 토지사용권 매각의 지방정부 일원화 이후 지방정부는 독점적인 역할을 수행하게 되었으며, 2006년 부동산시장 안정대책 이후 소형주택과 대형주택시장으로 양분되는 구조로 바뀜.
- 2008년 글로벌금융위기의 영향으로 주택가격은 일시적인 하락세를 보였으나 이후 빠르게 상승해 2009년말 15%에 육박하는 실질 성장률을 기록, 이후 2010년 초반 부동산시장 과열에 대한 강력한 투기억제 정책으로 전국 및 1선 도시의 주택가격은 매우 빠른 속도로 둔화
- 중국의 23개 대도시를 대상으로 수행한 주택가격 적정성에 대한 실증분석 결과, 최근(2005~10년) 중국의 주택가격은 거시 변수 중 모기지대출에 상대적으로 크게 영향받은 것으로 나타났으며, 지역 변수 중에는 임대-매매가격지수 비율이 토지가격지수보다 중요한 주택가격 결정요인인 것으로 보임.

- 2009년 초 GDP 대비 19% 수준이던 중국의 주거용 모기지대출잔액은 글로벌금융위기 이후의 팽창통화정책에 힘입어 2010년 중반 28%의 유례없는 급성장을 이뤘으며, 이러한 대출증가는 주택가격 상승의 주요 원인인 것으로 나타남.
 - 주택가격 고평가-저평가 분석 결과 1선 도시의 경우 1998~2010년 기간 중 고평가는 최대 약 10% 이하의 낮은 수준으로 나타났으며, 이는 중국 주택가격의 변화가 대부분 시장 펀더멘탈에 의해 설명되고 있음을 의미함.
 - 또한 모기지대출을 포함한 시장 펀더멘탈 추세에서도 큰 수준의 가격조정은 일어나지 않는 것으로 보임.
- 결론적으로 중국 주택가격의 경착륙 가능성은 낮은 것으로 판단되며, 이로 인한 우리 경제의 리스크 요인 또한 높지 않아 보임.
- 다만 중국의 부동산투자에 대한 규제강화가 우리나라 부동산시장의 지역적인 수요상승으로 작용할 수 있고 대출규제에 직면한 중국의 건설업체들이 해외 채권발행 등을 통해 자금조달을 확대할 가능성이 크기 때문에 오히려 우리나라의 기회요인으로 작용할 수 있는 측면이 존재함.

“The Study on Household Portfolio Choice in China”

중국 가계의 포트폴리오 선택에 대한 연구

우웨이싱 UIBE 금융학원 부원장

- 중국 가계의 포트폴리오 현황은 2009년 현재 대부분 부동산(74.1%)이 차지하고 있으며 증권투자의 경우 1.6%로 매우 낮은 수준임.
 - 증권시장 참여율도 전체적으로는 약 23%, 직접투자는 약 15% 정도로 낮은 수준임.

- 중국 가계의 포트폴리오 선택에 영향을 미치는 요인은 연령수준, 부동산 및 부(wealth)의 정도, 소득에 대한 위험, 건강상태, 개인의 역량 및 금융시장의 발전 등으로 다음과 같은 특징을 나타냄.
 - 연령별 주식시장 참여율은 35~45세에 가장 많은 역U자 모양을 나타냄.
 - 부동산의 경우 주택소유자가 비소유자보다 주식시장에 더 많이 참여하며 부동산 보유 시 상대적으로 증권 및 위험자산을 줄이는 경향이 있음.
 - 부가 증가할수록 가계는 주식시장에 더 많이 참여하고 위험자산에 더 많이 투자하는 한편, 무위험자산에 대한 투자율은 부의 수준에 따라 초기에는 증가하다가 다시 감소하는 역-U자 형태를 보임.
 - 소득에 대한 위험은 도시 거주자의 경우 시외 거주자와는 반대로 항상소득에 대한 위험이 일시소득의 경우보다 더 크게 영향을 받음.
 - 한편, 투자자의 건강상태는 주식 및 위험자산시장 참여에 영향을 미치지 않음.
 - 그러나 개인의 역량은 가계의 포트폴리오 선택 시 영향을 미치며, 주식에 대한 전문성과 지식이 부족한 사람들은 위험이 낮은 안전 자산에 투자하려는 경향을 보이는 반면, 전문가들은 오히려 위험 자산에 투자하려는 경향을 보임(Heath and Tversky [1991]).

- 마지막으로 금융부문의 발전은 주로 가계의 장기적 포트폴리오에, 자산수익률은 단기 포트폴리오에 영향을 미치는 등 주식시장은 가계의 포트폴리오 선택에 중요한 역할을 함.

제 4 세션. 국제 자본이동과 외환시장

“Cross-border Capital Flow Movement on the Chinese Currency Exchange Rates” 핫머니 유출입에 따른 중국 외환시장의 불안정화 가능성

이진수 KDI 국제정책대학원 교수

- 핫머니의 유출입에 따라 중국 외환시장이 불안정해지고 나아가 중국의 경제성장까지 둔화될 경우 이는 우리 경제에 직접적으로 부정적인 영향을 주고 우리나라와 중국 간 지리적·경제적 관계로 인해 부정적인 전염 효과도 크게 나타날 것으로 예상됨.
 - 핫머니 유출입에 따라 중국 외환시장이 불안정해질 가능성은 정부와 기업을 포함한 우리 경제주체들에게도 함의가 있는 문제임.
- 핫머니는 국가 간 이자율 차이 또는 환율변화 예상 등에 따라 단기기간의 이득 창출을 목적으로 이동하는 투기성자금으로 정의되며 핫머니 유출입 규모의 측정방법들로는 (1)국제수지상의 오차 및 누락 항목 (2)오차 및 누락 항목 + 증권투자 수지 (3)외환보유액 증감액-경상수지-순 해외 직접투자액 등이 이용되고 있음.
 - 2010년 중국의 핫머니 유출입 규모는 측정방법에 따라 597억달러 유출에서 414억달러 유입까지 다양하게 추정됨.
- 기존 논의들은 중국으로 핫머니가 유입되는 이유로서 (1)중국의 이자율이 국제금리에 비해 상대적으로 높고, (2)중국 위안화가 저평가되어 있어 향후 평가절상이 예상되며, (3)중국의 주식 및 부동산 시장에 대한 예상 투자수익이 높다는 점 등을 언급하고 있으나 실제 자료에서는 중국의 핫머니 유출입 추정 규모와 이들 요인과의 관계가 밀접하게 나타나지는 않음.

- 한편 중국으로 핫머니가 유출입할 수 있는 경로로는 (1)경상거래 및 직접투자에 따른 자금의 유출입, (2)주식과 채권 등 증권투자 자금의 유출입, (3)외화대출, 예금 등 기타 자본거래에 의한 자금의 유출입 등을 상정할 수 있음.
- 이 같은 경로별로 중국의 핫머니 유출입 가능성을 살펴본 결과 중국에서 핫머니가 단기간에 그리고 대규모로 유출입할 가능성은 크지 않을 것으로 판단됨.
 - 이는 핫머니가 단기간에 대규모로 유출입하기 어려도록 중국의 외환관리제도가 운용되고 있기 때문임.
 - 경상거래 및 직접투자의 경우 실수요원칙이 적용되고, 주식과 채권 등 증권투자자금의 유출입은 정해진 방법과 한도 내에서 매우 제한적으로 이루어지며 기타 자본거래에 기인한 자금 유출입도 외채관리 및 금융기관에 대한 포지션관리 등을 통해 엄격히 관리되고 있음.
- 또한 중국 외환보유액 규모는 핫머니가 단기간에 유출입할 수 있는 규모에 비해 충분한 것으로 평가할 수 있어 핫머니의 유출입에 따라 중국 외환시장이 불안정화될 가능성은 매우 낮은 것으로 판단됨.
- 중국 정책당국은 당분간 현재의 외환관리제도와 자본통제제도의 골격을 유지하면서 매우 점진적으로 자본자유화 조치를 시행 할 가능성이 높다고 판단되지만, 향후 자본자유화의 진전에 따라 중국의 외환관리제도와 자본통제제도가 대폭적으로 완화된다면 해외자금이 단기간에 대규모로 유입되었다가 급격히 유출되어 중국의 외환 및 금융시장이 불안정화될 가능성도 배제할 수 없으므로 이러한 가능성을 지속적으로 면밀히 검토하면서 대비할 필요가 있음.

**“The Influence of Chinese Yuan’ s Cross-border Settlement over interest Rate
 , Exchange Rate and FX Reserves: a Prospect Analysis
위안화의 국제결제시스템이 중국의 금리, 환율 및 외환보유고에 미치는 영향**

쉬치위엔 중국사회과학원 세계경제정치연구소 박사

- 지속적인 위안화 평가절상 압력에 따라 위안화 결제시스템의 변화, 위안화 국제화, 핫머니 유입 문제 등 관련 이슈가 부각되고 있음.
 - 위안화 유출경로는 수입무역의 위안화 결제이며, 유입경로는 수출무역의 위안화 결제, 홍콩에서의 위안화채권 발행, 외국기관의 중국내 위안화 채권시장 참여와 위안화 FDI 및 위안화 IPO 등임.
 - 유입경로에서 수입무역의 위안화 결제와 유출경로에서 홍콩에서의 위안화채권 발행 또는 외국기관의 중국내 위안화 채권시장 참여의 경우 이자율 하락과 외환보유고 증가를 초래함.
- 환율제도의 변화가 위안화 국제화에 선행되어야 할 것임.
 - 먼저 수출무역의 위안화 결제, 위안화 FDI와 위안화 IPO 등이 고려되어야 할 것임.
 - 위안화채권 발행을 통한 인민폐 유입과 외국기관의 중국내 인민폐 채권시장 참여는 신중하게 추진되어야 함.