

VIP 고객용

08-14(통권 23호)

2008.9.01.

# 금융빅뱅 인사이트



- 자본 시장 분석  
- 그래도 지구는 돈다
- 금융 빅뱅 이슈  
- 최근 차이나 머니의 동향과 시사점

- 본 자료는 주요 투자자들을 위해 작성한 국내 금융 빅뱅 현안에 대한 설명 자료입니다.
- 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 증권사와 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.
- 현 대 증 권 : 한 동 욱 연 구 위 원 (2014-1708, tuksan.han@hdsrc.com)
- 현대경제연구원 : 이 만 용 연 구 위 원 (3669-4123, danieli@hri.co.kr)

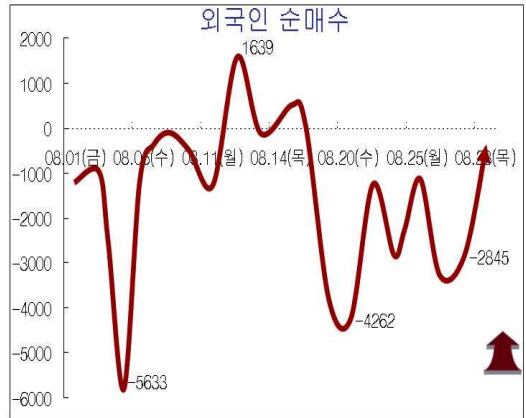
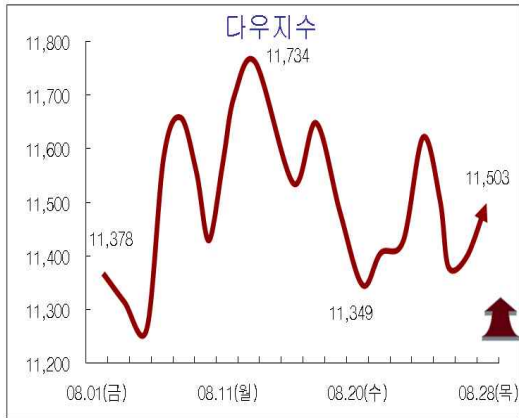
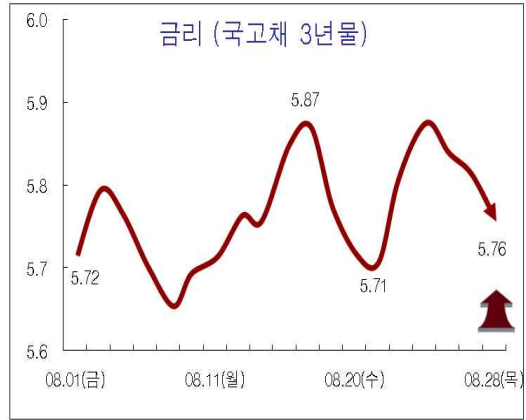
VIP 고객용

# 금융빅뱅 인사이트

■ 자본 시장 분석  
- 그래도 지구는 돈다

■ 금융 빅뱅 이슈  
- 최근 차이나 머니의 동향과 시사점

月間 主要 經濟 指標 (08.01 ~ 08.28)



목차

자본 시장 분석

□ 그래도 지구는 돈다 ..... 1

금융 빅뱅 이슈

□ 최근 차이나 머니의 동향과 시사점 ..... 11

## ▣ 그래도 지구는 돈다

### 1. 연중 최저치에서 '비중확대' 투자의견 유지

미국정부 후원 모기지금융기관(이하:GSEs)에 대한 재정당국의 실질적인 개입이 4분기 초에 예상되고, 글로벌 전반의 경기둔화 우려에 대해서는 유가하락에 힘입은 주요국 정책당국의 경기부양 조치가 임박했다는 판단에 따라 **'9월 중 변동성확대 국면, 4분기 중 완만한 상승세' 기준 관점을 유지**한다. 다만, 6개월 기준 적정 KOSPI 수준은 최근 이익전망치 하락을 반영하여 기존 1,840p(1,500~1,840p)에서 4.4% 하향된 1,760p(1,440~1,760p)를 제시한다.

### 2. 미국 신용경색 악령, 10월이면 기세가 꺾일 전망

향후 미국 금융시장 신용경색 문제는 4분기 중 서서히 풀려가기 시작할 것으로 전망된다. 재정당국의 공적자금 투입 시기는 일정 및 정황적으로 10월초 이후가 가장 유력하고, **상업은행 대출자산의 악화 정도가 과거 경기 침체시기의 악화 수준을 넘어**서고 있어 신용사이클 하락의 최악의 시점도 그렇게 멀지 않을 것으로 전망되기 때문이다.

### 3. 글로벌 경기둔화세가 경기부양정책 출현으로 진정 예상

유가 하향안정세는 글로벌 경제 전반의 경기부양 여지를 확대시키고 그 시기를 앞당기는 촉매가 될 것으로 전망된다. 따라서, 추가적인 경기둔화 모습은 **정책당국의 경기부양적 기조로의 전환을 가져와 경기둔화 우려를 반영한 증시의 투자심리를 개선**시킬 것으로 판단된다.

### 4. 원화가치급락, 유가 하락으로 상쇄되어 인플레 압력을 강화시키지는 않을 전망

원화가치의 급락은, 경기부양을 위한 발걸음이 필요한 시점에 추가적인 인플레를 걱정해야 되기 때문에 부정적인 영향 예상된다. 다만, **인플레 압력이 다시 증가해 긴급 정책을 강화할 가능성은 크지 않은 것으로 판단되어 중기적 관점에서는 중립적인 변수로 판단**한다.

## □ 최근 차이나 머니의 동향과 시사점

### 1. 차이나 머니의 해외 투자 현황

최근 중국 자본의 해외 투자가 급증하는 가운데 국내 유입이 가속화되고 있다. 2008년 4월말 현재 국내 증시에 유입된 중국 자본 규모는 4,700억 위안으로 2006년 말에 비해 27배 증가하였다. 중국 자본의 국내 기업을 상대로 한 M&A와 지분 투자는 주로 반도체, 자동차, 게임 등 업종에 집중되었다. **중국 자본의 해외 투자에 있어 직접 투자와 지분증권투자의 증가세가 두드러진다.** 2007년 중국의 연간 해외 직접투자 규모는 190억 달러에 달해 2000년에 비해 19배 증가했으며 지분증권투자는 169억 달러로 2006년 대비 10배 급증하였다. 중국의 해외 채무증권투자는 2006년에는 1,100억 달러를 초과하였으나, 2007년에는 긴축정책의 영향으로 투자규모가 280억 달러 수준으로 감소하였다. **(직접투자 증가)** 2006년 중국의 해외 직접투자는 211.6억 달러로 이중 90% 이상이 중남미와 아시아의 ‘조세회피 지역’에 집중되었다. 업종별로는 광업, 상업서비스업, 금융업이 큰 비중을 차지하였다. 2006년 광업에 대한 해외 직접투자 규모는 85.4억 달러로 전체의 40.4%를 차지하였으며, 주로 석유, 천연가스 및 금속 광물 등 자원 개발에 집중되었다. **(채무증권 투자 감소)** 중국의 해외 채무증권 투자에서 미국 국채는 가장 큰 비중을 차지한다. 2008년 3월 현재 중국은 4,900억 달러의 미국 국채를 보유하고 있으며, 이는 전체 발행액의 20%에 달하는 규모다. 그러나 2007년 말 이후부터 중국 외환보유액 중 미국 국채의 비중이 하락하고 있다. **(지분증권 투자 증가)** 중국의 해외 지분증권투자는 중국투자공사(CIC), 외환관리국(SAFE), 국가개발은행(CDB) 등 국유 투자기관과 국내적격기관투자자(QDII)가 주도하고 있다. CIC와 SAFE는 해외 금융 포트폴리오를 주요 투자 대상으로 하고 있으며, 민영화를 추진 중에 있는 CDB는 선진국 은행에 대한 지분 참여를 확대하고 있다. QDII는 2006년 첫 도입된 이래 해외 증권투자의 주요 세력으로 급부상하고 있다. 2007년까지 QDII를 통한 해외 증권투자 누적 규모는 353억 달러에 달한다.

### 2. 차이나 머니의 해외 투자 목적

중국은 위안화 가치 상승 압력을 완화하고 에너지·자원 안보를 수호하며 기업의 글로벌 경쟁력을 강화하고 자본시장의 리스크 분산을 위해 국내 자본의 해외투자 정책을 적극 추진하고 있다. **(위안화 가치 상승 압력 완화)** 중국은 장기간의 국제수지 불균형으로 인한 위안화 절상 압력을 완화하고, 위안화 가치 상승에 대한 기대심리 확산에 따른 핫머니의 대량 유입을 억제하기 위해 자본의 해외 투자를 추진하고 있다. 2007년 중국의 대외수지 흑자는 2000년 대비 14배나 증가하여 외부의 위안화 절상 요구가 한층 거세졌으며, 핫머니 유입은 2008년 1/4 분기에만 850억 달러를 상회하고 있다.

## Executive Summary

**(에너지-자원 확보)** 국제적 에너지-자원의 수급 불안정 상황은 중국경제의 지속적인 발전을 저해할 소지가 있으므로 중국은 해외 투자전략의 중점을 에너지-자원 확보에 둘 수밖에 없다. 2007년 중국의 원유와 철광석의 대외 의존도는 각각 50%와 55%에 달해 에너지와 자원 고갈 가능성은 중국경제의 지속적 발전에 중대한 위협요인으로 부상하였다. **(글로벌 경쟁력 강화)** WTO 가입 이후, 시장개방이 확대되면서 기업 경쟁 환경이 국내에서 글로벌로 확장됨에 따라 중국 기업들은 글로벌 경쟁력 확보를 위해 해외로 진출하고 있다. 중국 기업들이 글로벌 경쟁력을 갖기 위해서는 기술 획득과 브랜드 구축이 가장 시급하다. 2007년 중국 기업의 기술력 대외 의존도는 60%에 달해 선진국에 비해 훨씬 높다. 또한 중국은 설비투자의 60%를 해외로부터 수입하고 수출품의 90%가 다국적 기업의 상표부착방식(OEM)에 의존한다. **(자본시장 위험 분산 필요성 대두)** 중국은 미발달된 국내 자본시장의 한계를 넘어 리스크 분산과 수익성 제고를 위해 해외 자본시장으로 투자범위를 확대하고 있다. 중국 자본시장 규모는 경제 규모에 걸맞지 않을 정도로 작고, 변동성은 지나치게 크며, 선진국 증시에 비해 과도하게 고평가되어 있다.

### 3. 차이나 머니 해외투자 패턴 변화

중국 자본의 해외 투자 점차 투자주체가 다원화되고 투자대상이 다양해지며, 투자지역이 광범위해지고 M&A 방식이 보편화되며 금융기관의 해외 금융기관에 대한 전략적 지분투자가 활성화되는 추세를 보이고 있다. **(민영기업의 비중 증가)** 과거 중국의 해외 직접투자에서는 국유기업이 절대적 비중을 차지하였으나 최근 민영기업의 비중이 점차 확대되고 있다. 2003~2006년 동안 중국 해외 직접투자에서 국유기업의 비중은 17%p 하락한 반면, 유한책임회사의 비중은 11%p 상승하였다. **(고위험-고수익 증권투자 확대)** 중국은 CIC의 설립과 QDII제도의 도입을 통해 해외 증권 투자대상을 저위험-저수익 증권에서 고위험-고수익 증권으로 전환하고 있다. 과거 중국 자본의 해외 증권투자는 주로 국유은행의 여유자금을 저위험의 고정수익증권에 투자하는 것이었으나 최근에는 고위험의 지분증권으로 전환하고 있다. **(진출 지역 다변화)** 초창기 중국 자본의 해외 투자 주로 홍콩, 동남아 등지에 집중되었으나 에너지-자원 확보를 위해 중동, 아프리카, 호주, 남미 등지로 점차 투자 범위를 확장하고 있다. **(M&A 방식 보편화)** 중국 기업들은 해외 직접투자 방식을 Greefield Start-up 위주에서 M&A 위주로 전환하고 있다. 2000년 M&A 방식을 통한 중국 기업의 해외 진출 비중은 10%에 불과했으나 2005년에는 50%에 근접하였다. 중국 기업의 해외 M&A는 주로 IT, 전자 등 첨단 제조업 분야와 에너지-자원 분야에 집중되고 있으며, 특히 에너지-자원 분야에 대한 직접투자는 90% 이상이 M&A 방식을 취하고 있다. 중국 기업들의 해외 M&A 규모는 대형화되어 가는 추세이며 국내외 금융기관과의 컨소시엄 구성을 통한 자금 조달방식이 일반화되고 있다.



## Executive Summary

**(전략적 지분투자 활성화)** WTO 가입 이후 금융시장 개방에 대비해 중국 금융기관들은 경쟁력 제고를 위해 해외 금융기관에 대한 전략적 지분투자를 확대하고 있다. 2007년 한 해 동안 중국 금융기관의 해외 금융기관에 대한 지분투자는 240억 달러에 달하고 있다.

### 4. 시사점 및 대응방안

#### 한국경제에 미칠 영향

**(긍정적 영향)** 중국 자본의 국내 증시 유입은 증시 유동성을 제고시키고 직접투자는 국내 제조업 공동화를 극복하는 이점이 있으며 해외 에너지·자원 분야에 대한 공동 진출은 자원 확보 과정에서 국내 기업들의 가격 결정권 확보에 유리하다. 첫째, 중국 자본의 국내 증시 유입은 유동성을 제고시키고 기대심리를 진작시킴으로써 증시 활성화에 유리하다. 선진국 증시에 비해 상대적으로 ‘저평가’ 되어 있고 지속되는 원화 약세로 인해 차이나 머니의 국내 증시 유입이 가속화시킬 것이다. 또한 최근 양국이 금융기관의 상대방 증시에 대한 투자를 허용하는 데 합의한 것도 이를 뒷받침한다. 둘째, 우리나라에 대한 중국 기업의 직접투자는 국내 제조업 기업의 해외진출에 따른 제조업 공동화를 극복하는 데 도움이 될 것이다. 1990년대 이후 인건비 상승을 피해 해외로 옮긴 국내 기업들의 빈자리를 중국 기업들이 채워줌으로써 고용 창출에 도움이 될 것이다. 셋째, 국내 기업들은 대규모 자금이 소요되는 에너지·자원 분야에서 중국 기업들과의 협력 기회를 발굴할 수 있을 것이다. 해외 유전이나 광산 확보 과정에서 중국 기업들과의 협력을 통해 협상력을 증진할 수 있을 뿐만 아니라 에너지·자원의 가격 협상에 있어서도 유리한 위치를 선점할 수 있을 것이다.

**(부정적 영향)** 중국 자본의 급속한 유입은 증시 변동성을 확대시키고, 국내 기업을 상대로 한 적대적 M&A는 국내 경영권 시장을 교란시키며, 중국 기업의 해외시장 확장으로 국내 기업의 경쟁 심화가 초래될 수 있을 것이다. **첫째, 중국 자본의 대규모화와 지배구조의 불투명성으로 인해 국내 증시 유입 시 변동성을 증폭시킬 가능성이 있다.** 최근 중국 자본의 유입설에 의해 도쿄와 홍콩 증시가 큰 변동성을 보인 것도 같은 맥락에서 볼 수 있다. 또한 중국 자본에 대한 정부 영향력이 상존하기 때문에 의사결정 과정에 정치적 고려가 개입될 수 있으므로 증시 변동성을 조장할 수 있다. **둘째, 한국과 중국은 지정학적으로 근접해 있고, 산업 발전 과정이 유사하므로 중국 기업들은 기술 획득을 위해 한국 기업을 상대로 적대적 M&A를 시도할 가능성이 크다.** 특히 중국이 집중 육성 산업으로 지정한 중화학, 조선, 자동차, IT 등 분야는 한국이 전통적으로 경쟁우위를 유지하고 있는 분야와 중첩되므로 이에 대한 M&A가 무분별하게 추진될 수 있다.



## Executive Summary

셋째, 중국 기업들이 해외 시장에서 기술과 영업 네트워크를 확보해 나감에 따라 국내 기업들은 더욱 치열한 경쟁 환경에 직면하게 될 것이다. 중국 기업들은 막대한 자금력을 앞세워 선진국 기업에 대한 M&A를 통해 기술 격차를 줄이고, 해외에 자국 기업의 진출기지 건설에 투자를 확대하고 있다.

### 대응방안

중국 자본의 해외 투자 확대는 대응하기에 따라 한국에 약이 될 수도, 독이 될 수도 있다. 그러므로 중국 자본과 기업의 국내 유치를 통해 경제교류를 확대함과 동시에 중국 자본의 국내 유입으로 인해 발생할 수 있는 부작용을 최소화하는 노력이 필요할 것이다.

**(기회적 측면)** 정부는 중국 자본과 기업을 국내에 유치하기 위해 투자환경을 개선하고 기업들은 에너지·자원 분야에서 중국 기업들과의 협력방안을 모색해야 할 것이다. 첫째, 금융당국 간 협력을 강화해 양국 간 자본거래의 개방 폭을 확대하고 중국 자본에 대한 증시 유인책을 고안해야 한다. QDII, CIC 자금 외에도 중국 기업과 개인들이 국내 증시에 직접 투자할 수 있도록 중국 금융당국과의 협력을 강화해야 할 것이다. 둘째, 국내에 중국기업들의 직접투자를 적극 유치해야 한다. 중국 기업의 국내 투자가 용이하도록 심사 절차를 간소화하고 투자환경을 개선해야 한다. 특히 중국 기업에 대해 장기 저임으로 토지를 임대하거나 세제혜택을 부여하는 방안을 마련할 수 있다. 셋째, 국내 기업들은 해외 에너지·자원 확보 과정에서 중국 기업들과의 협력을 강화함으로써 동반진출의 기회로 삼을 수 있을 것이다. 해외 유전과 광산 확보 과정에서 국내 기업들은 중국기업들과 컨소시엄을 구성하거나 자원개발펀드를 공동으로 설립하는 방안을 검토할 수 있다.

**(위협적 측면)** 중국 자본의 유입이 국내 경제에 미칠 부정적 영향을 최소화하기 위해서는 국부펀드에 대한 규제 장치를 마련하고 경영권 방어체계를 튼튼히 하며 기술보호를 강화해야 할 것이다. 첫째, 중국 정부의 영향력이 절대적인 CIC와 같은 국부펀드의 투명성 및 진입 범위에 대한 규제가 필요하다. 국부펀드의 국내 증시 투자 손익 관련 재무 재무자료의 보고기준을 국제회계기준 또는 한국회계기준을 따르게 하고 국가 전략 산업에 대한 과도한 개입을 제한해야 할 것이다. 둘째, 중국 자본의 M&A 시도로부터 국가 기간 및 전략 산업을 보호해야 한다. 이를 위해서 전략산업의 범위를 명확히 지정하고, 외국 자본의 적대적 M&A에 대한 규제방안을 마련해야 한다. 셋째, 중국 자본이 국내 경영권 시장을 교란시킬 가능성에 대비해 경영권 방어체계를 정비할 필요가 있다. 중국 기업들의 M&A 러시에 대비해 국내 기업들은 경영권 방어체계를 점검하고 특히 이사회 의석 확보를 통한 경영 참여에 대한 규정을 마련해야 할 것이다.

## 그래도 지구는 돈다

### ○ 연중최저치에서 ‘비중확대’ 투자 의견 지속

- 연중 최저치를 기록중인 현 시점에서 향후 6개월을 보는 시각은 기존 ‘비중확대(Overweight)’ 관점을 유지하며, 전망과 실제사이의 괴리가 다음과 같이 진행되며 전개될 것이라는 판단에 근거함

### ○ 4분기 초부터 신용경색 개선과 경기둔화 진정 가능성

- 먼저, GSEs에 대한 미국 정책당국의 공적자금 투입 및 구조조정은 발표된 일정과 주변 정황으로 보아 10월 이후 본격화될 것으로 예상되기 때문
- 또한 인플레이 압력이 정점을 지나고 있는 현 시점에서 둔화되고 있는 경기를 보며 증시의 추가하락을 우려하기 보다는, 9월 이후 예상되는 글로벌 전반의 경기부양책들의 등장을 고려할 때 경기 둔화우려는 진정될 가능성이 크다고 판단되기 때문
- 특히, 큰 경상수지 흑자규모 덕분에 재정지출의 여력이 큰 중국 및 주요 이머징마켓의 경기부양책의 실효성에 대한 기대치가 적지 않을 것이라는 판단

### ○ 이익전망치 하락 반영 적정 KOSPI 4.4% 하향

- 다만, 6개월 기준 적정 KOSPI 수준은 최근 이익전망치 하락을 반영하여 기존 1,840p(1,500~1,840p)에서 4.4% 하향된 1,760p(1,440~1,760p)를 제시함
  - 근거는 첫째 이익전망치 하락(2주동안 2.7% 하락)을 반영한 것이고, 둘째 성장률 둔화 전망되나 물가 안정으로 추가적인 밸류에이션 하락은 없을 것으로 판단하므로 향후 18개월 PER 10.8배를 유지하기 때문임(Thomson IBES 제공 향후 18개월 EPS, PER 기준)

주요변수에 대한 당사 전망과 실제 상황과 비교

주요변수	기존 당시 전망	실제 진행 상황	향후 전망
유가향방	3분기 중하향 안정세	7월초를 정점으로 20%이상 급락하며 과열국면 해소	중단기적으로 투기 수요 이탈과 수요위축 우려로 하락압력 계속, 장기적으로 상승추세대 (WTI:100~110달러)로 복귀할 전망
미국모기지 시장 방향	미 정책당국의 직접적 개입으로 신용경색 완화와 부동산 시장침체 상황 최악 통과	미 정부의 지원재확인 후 실질적인 조치 (부실 모기지 금융기관 공적자금 투입과 구조조정 주도) 지연으로 금융시장 신용경색 지속	4분기부터 구체적인 조치들이 가능할 전망, 신용경색은 1~2개월 지연되며 실물경제에 악영향을 주고 있으나 과거 유사 사례 비교 시 최악의 시기를 지나고 있는 것으로 판단됨
글로벌 경기 둔화 여부	인플레이션 대치 위한 긴축정책으로 일시적 성장 둔화 예상되나 기대 인플레이션 안정과 이머징 마켓의 풍부한 경상수지를 바탕으로 한 경기부양책 기대로 연착륙성공하며 고성장세 유지될 것으로 정만	유럽과 일본의 경기 둔화세 뚜렷하고, 중국 경제도 역시 선진국 둔화와 긴축정책의 영향으로 성장둔화세	경기둔화 강도가 뚜렷한 지역 및 국가는 유가 하향 안정세에 힘입어 인플레이션 위험 방지에서 경기부양으로 정책기조 전환되며 순차적으로 경기둔화 심화 우려 해소될 전망

자료 : 현대증권.

○ 신용경색 악령, 10월이면 흐려질 것으로 예상

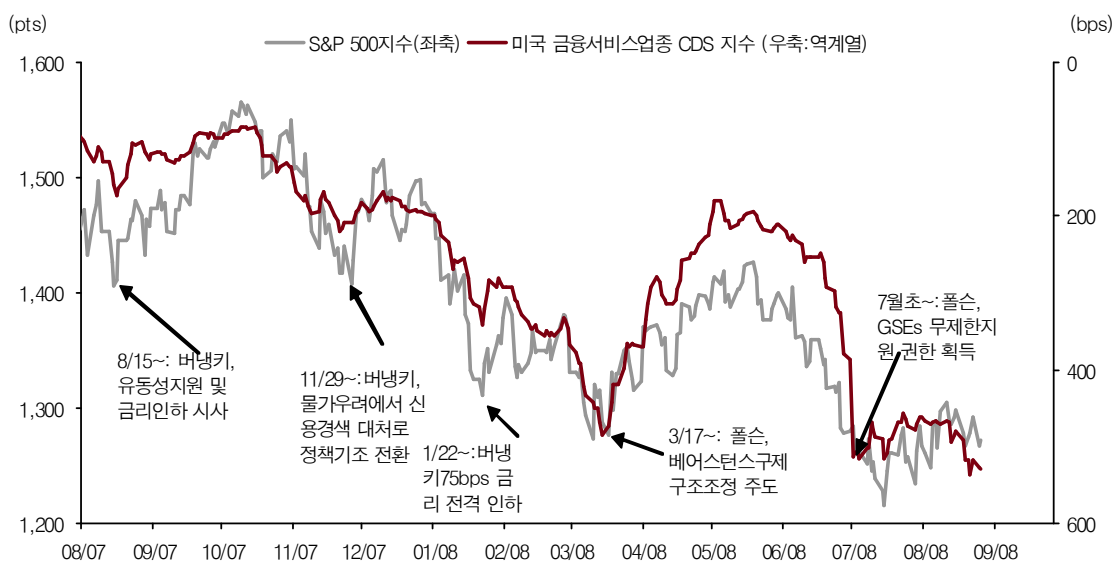
- 향후 미국 금융시장 신용경색 문제는 4분기 중 서서히 풀려가기 시작할 것으로 전망됨
- 재정당국의 공적자금 투입 시기는 일정 및 정황적으로 10월초 이후가 가장 유력함
  - 상업은행 대출자산의 악화 정도가 과거 경기 침체시기의 악화 수준을 넘어서고 있어 신용사이클 하락의 최악의 시점도 그렇게 멀지 않을 것으로 전망되기 때문

○ 박수철 때 등장하고 싶은 폴슨 재무장관, 10월에 화려한 복귀 전망

- GSEs 즉, 정부후원 모기지금융기관에 대한 공적자금 투입시점과 시장이 기대하는 근본적인 구조조정은 10월 이후에 보다 구체화 될 것으로 전망함

- 그 이유는 첫째, 정부의 자금지원이라는 비시장적 방법이 동원되기 위해서는 명분이 있어야 함
  - 미 재정당국의 개입명분은 대차대조표 개선을 위해 자구노력 중인 GSEs가 손을 들고 도움을 청하는 경우임
  - 현재 GSEs의 자본 수위가 아직은 규제당국이 설정한 적정 한도 내(WSJ에 관련 기사 보도 내용)에 있고, GSEs는 내부적으로 부실자산매각, 자본 확충을 위해 노력 중임
- 그러나 현재와 같은 부동산시장 침체와 신용경색이 유지될 것을 전제한다면, 두 GSEs는 머지않아 재정당국과 연방정부지원을 논의하게 될 것임
  - 그 시점은 3분기 실적이 가시화되면서 적정자본 한도를 하회할 가능성이 확인되는 10월 중순 이후가 유력할 것으로 전망됨
- 둘째, 정부개입의 효과를 극대화하는 시점은 10월 이후가 될 것임
  - 미 재정당국의 개입 목적은 두 GSEs를 수렁에서 건져냄과 동시에 모기지 시장 전반의 신용도가 회복되며 정상화로 진행되기를 바라는 것임
  - 이를 달성하기 위해서는 지난 7월 의회에서 승인된 연방주택협회(FHA)의 refinancing 재보증 프로그램이 시작되는 10월이 적당할 것이기 때문임

### 미 정책당국의 개입이 구체화된 시점

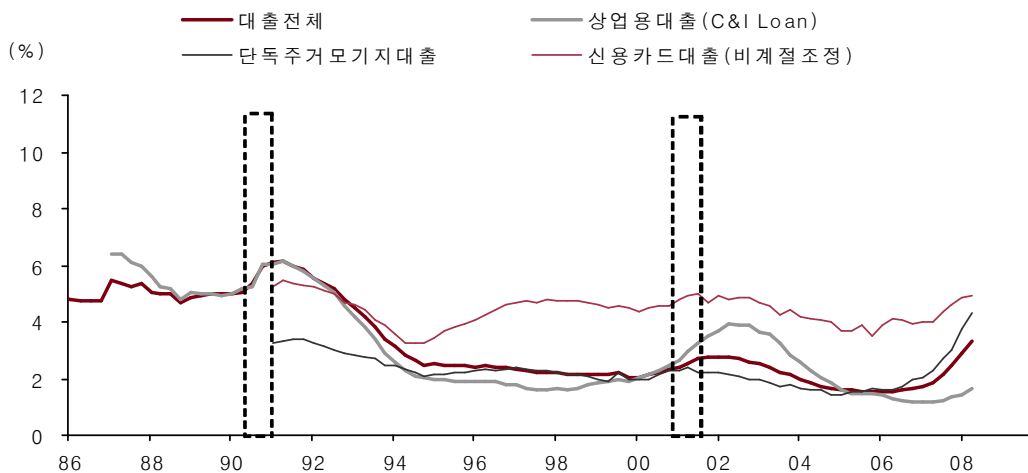


자료 : Thomson Datastream, 현대증권.

### ○ 지금이 신용사이클 하락의 최악시점 부근일 가능성

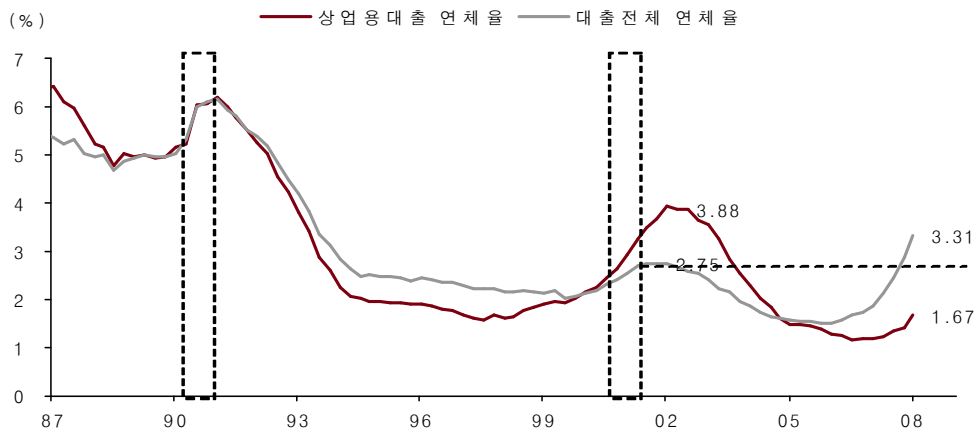
- 미국 신용사이클의 현 위치를 상업은행 대출의 연체율 및 상각률에 비추어 볼 때, ‘컵에 물이 반 밖에 채워지지 않은 것인지 또는 반이나 채워진 것인지 선택의 문제’ 라고 판단됨
  - 당사는 반이나 채워졌다는 입장임
- 아래 그림들을 볼 때, 부동산시장의 침체로부터 시작된 신용경색이 가계신용대출시장까지 확산되었으나 상업용 대출(Commercial & Industrial Loan)시장의 경색으로까지는 전염이 확산되지 않고 있음
- 이는 미국 수출기업들이 글로벌 경제 호황 덕분에 해외에서 많은 돈을 벌어들이고 있기 때문일 것으로 추정됨
- 3분기 들어 미국이외의 지역에서도 경기둔화 우려가 증가하고 있으나, 미국 기업들의 부가가치 높은 상품 및 서비스를 고려해볼 때, 향후에도 상업용대출시장의 신용경색은 상대적으로 제한적일 것으로 판단됨
- 이러한 판단과 더불어, 2008년 2분기 현재 대출전체의 경색수위는 최근 두 차례 경기침체 기간이었던 91년과 2001년의 그것보다 높은 수위에 도달해 있음
- 현재의 신용경색과 경기침체의 정도가 과거보다 더 심할 것인지 그것과 유사할 것인지에 대한 판단은 현실적으로 불가능함
  - 다만, 과거 사례와 현재 신용경색 정도를 동시에 고려해보면, 3분기 중반인 현 시점이 신용사이클 하락의 정점부근에 있을 가능성이 크다고 판단됨

### 미국 상업은행(Commercial Banks)의 대출항목별 연체율(Delinquency rate) 추이



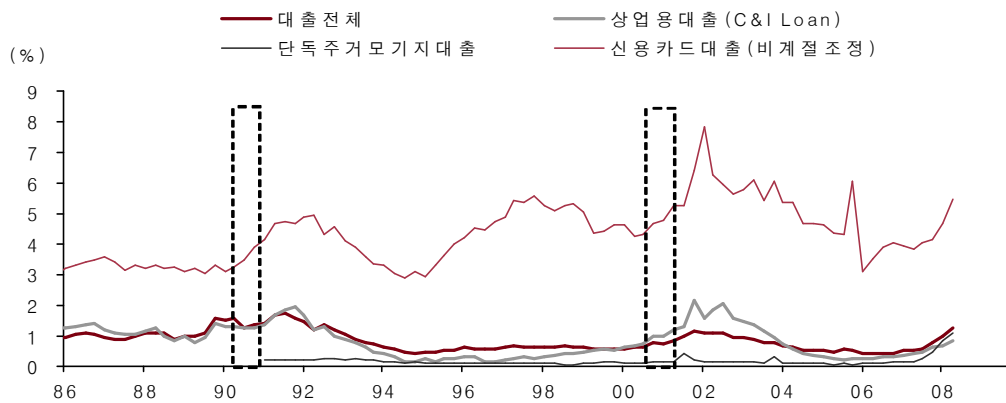
자료 : Fed.

### 대출전체와 상업용대출의 연체율 추이



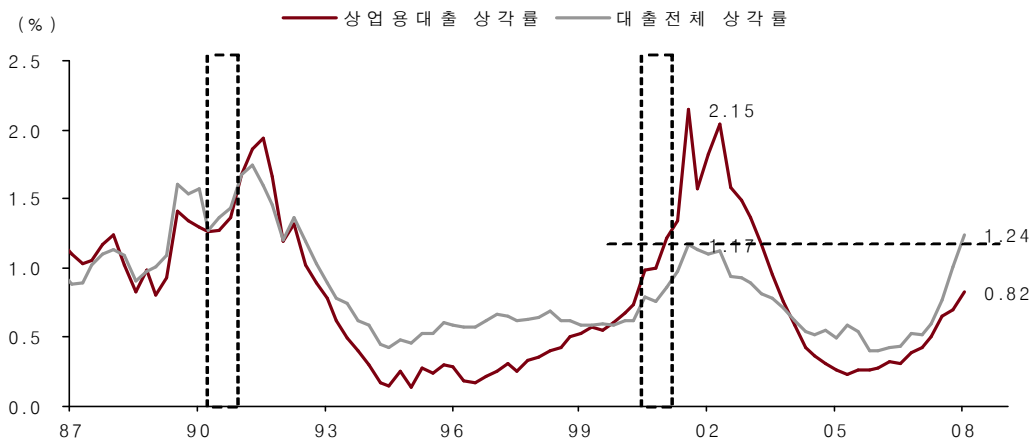
자료 : Fed.

### 미국 상업은행(Commercial Banks)의 대출항목별 상각률(Charge-off rate) 추이



자료 : Fed.

### 대출전체와 상업용대출의 상각률 추이

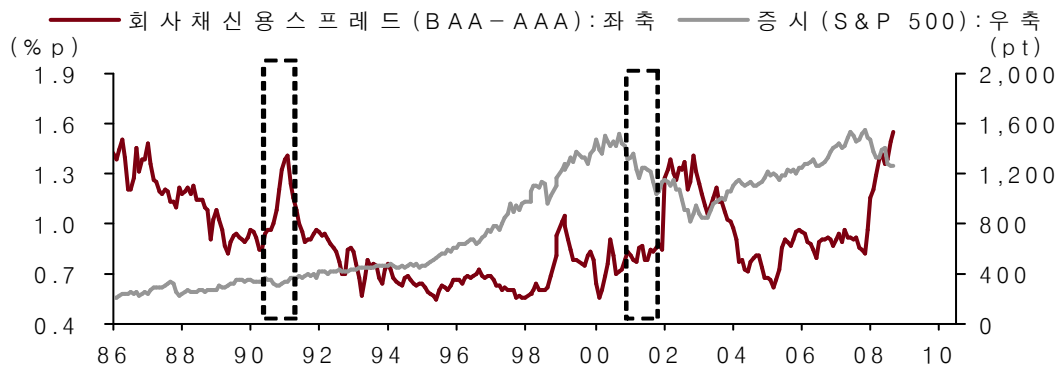


자료 : Fed.

### ○ 한계기업과 중소 금융기관의 도산위험은 계속

- 또한, 신용경색이 장기화되며 금융기관의 신용노출도 축소가 지속되고 있는 기간에는 우선적으로 한계기업과 중소 금융기관부터 자금조달 여건은 더욱 악화되고 도산위험은 계속 증가하게 될 것임
- 아래 그림은 미국 회사채 신용스프레드가 과거 두 차례의 경기침체시기보다 더 높은 수위에 도달해 있음을 나타내고 있음
  - 한국 증시 투자가 입장에서 이러한 제반 정황이 의미하는 바는 현 시점이 가장 어려운 시기일 수 있다는 점과 이러한 동향은 중장기적으로 주식 비중을 확대할 수 있는 기회가 된다는 점임

미국 회사채 신용스프레드와 주가 추이



자료 : Bloomberg.

### ○ 미국외 글로벌 경기둔화도 역시 막바지국면으로 진행 중

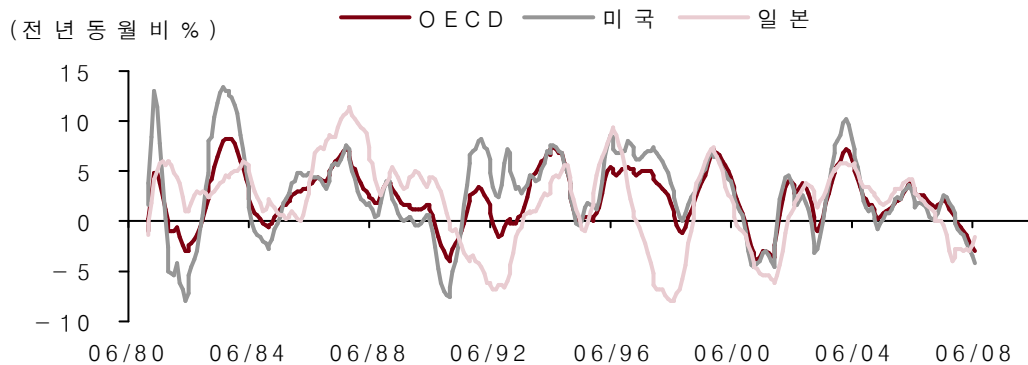
- 미국 경제 침체가 장기화되고 유럽과 일본의 경기하강 속도가 빨라지고 있으며, 중국 등 이머징마켓의 경기둔화가 가세하고 있어 전반적인 글로벌경제 둔화세가 확인되고 있음
- 그러나 주요 선진국의 경기둔화정도를 경기선행지수로서 위치파악해 볼 때, 과거 경기사이클 기간을 비교해보면, 3~4분기 중 최악을 지날 가능성이 높은 것으로 예상됨



○ 유가하락으로 확대된 경기부양 여지

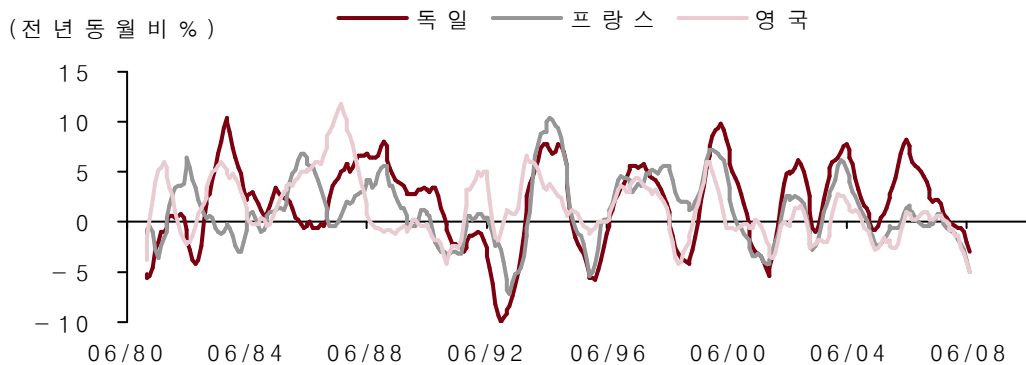
- 미국 신용경색의 개선 예상과정과 9월 이후 예상되는 중국의 경기부양정책 출현가능성 고려시, 9월 이후에는 글로벌 경제둔화가 좀 더 진행되더라도 증시에는 악재반영보다 호재에 민감한 장세가 전개될 가능성이 크다고 판단됨
- 그 이유는, 3분기 중 글로벌 경제 둔화세가 동조화되고 있는 주요원인 중 하나가 고유가에 기인한 인플레이션 상승이었고, 이를 막기 위한 글로벌 전반의 긴축정책이기 때문임
- 다행스럽게도 3분기 중반 이후 유가는 하향안정세를 보이고 있고, 이는 글로벌 전반에 경기부양 정책이 등장할 여지를 넓혀주고 있음

OECD, 미국, 일본의 경기선행 지수 추이



자료 : Thomson Datastream.

유럽 주요 국가의 경기선행 지수 추이

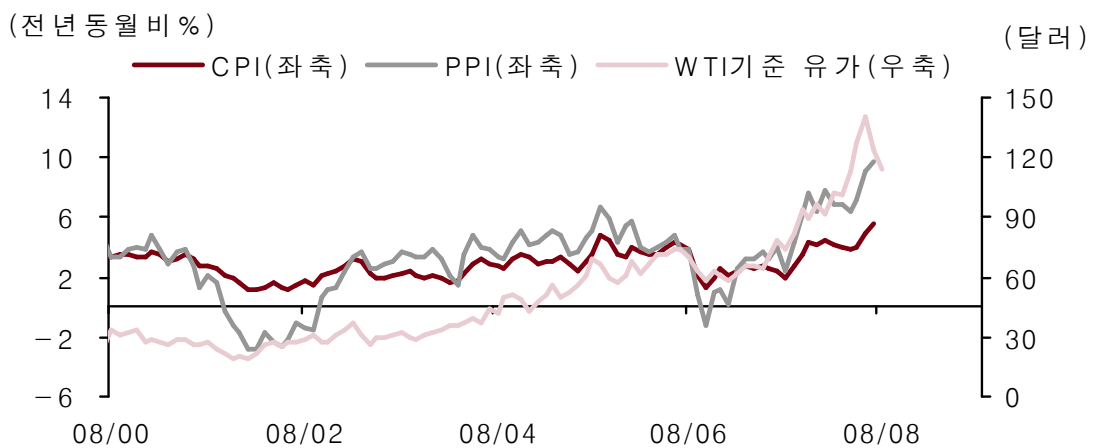


자료 : Thomson Datastream.

○ 미국의 경기부양을 위한 여건 개선 기대

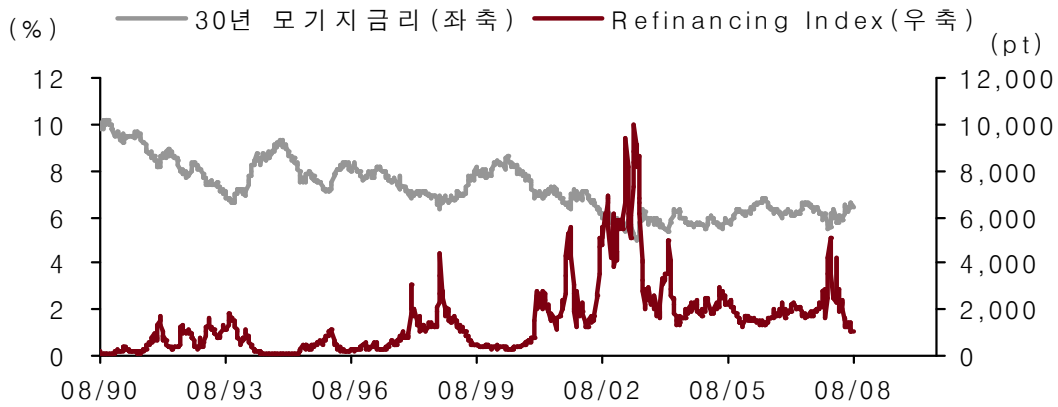
- 현 시점에서는 전망일 뿐이지만, 8월 넷째주 Fed의 버냉키 의장은 연말까지 인플레이압력의 완화를 언급하면서 현 정책금리 수준이 유지될 것임을 시사하였음
  - 이는 기대인플레 상승 우려가 진정되었음을 의미하고 최근 달러강세와 함께 미국 가계의 실질소비여력 위축을 진정시켜 주는 긍정적인 변화로 판단
- 이러한 금리 안정기조 전망과 앞서 전망한 4분기 중 미국 신용경색 개선의 예상과정을 고려하면, 6% 중반 대에 있는 모기지금리의 하향압력은 커질 것임
- 또한 10월 중 시작될 연방주택관리협회(FHA)의 모기지 Refinancing 재보증 확대가 실질적인 도움을 제공하면서 미국 모기지시장은 정상화를 위한 단계로 진입할 가능성이 큰 것으로 전망됨
  - 이에 따라, 장기간 달러약세에 힘입은 미국 순수출의 GDP기여도는 둔화될 것이고, 반면에 주택투자부문의 ‘음’의 기여도가 개선될 가능성을 열어둘 수 있음

유가하향안정세는 미국 물가가 정점 통과 중임을 의미



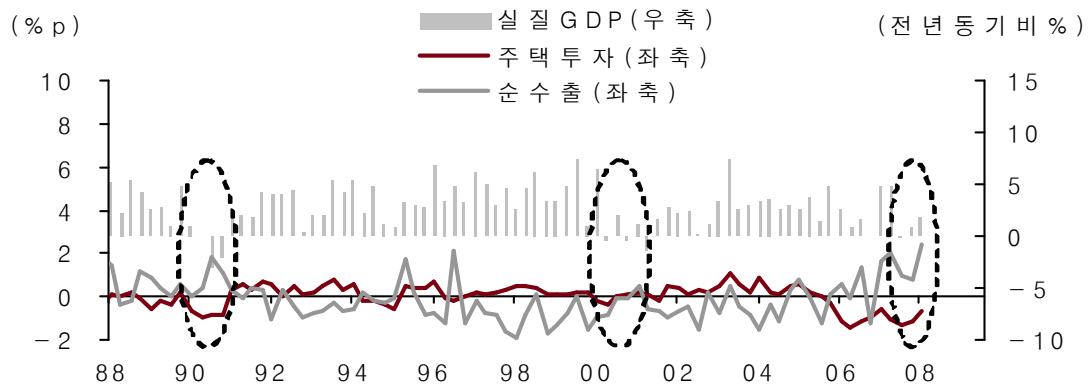
자료 : Thomson Datastream.

미국 모기지시장의 금리와 Refinancing 추이



자료 : Bloomberg.

경기침체 기간의 극명하게 구분되는 순수출과 주택투자의 GDP기여도



자료 : Bloomberg.

○ 원화약세는 한국시장의 인플레이압력해소의 걸림돌이나 단기적 악재에 그칠 전망

- 원달러환율이 1,090원대에 육박하면서 한국경제 펀더멘털 악화와 향후 과급될 실물경제에 대한 악영향에 대한 우려로 인해 최근 2주간 한국 증시는 글로벌 전반 뿐만 아니라 이머징아시아 내에서도 가장 부진한 주가동향을 보임
- 환율급등 원인은 한국경제가 유가 및 원자재가격과 같은 경제변수의 변동성에 노출도가 매우 큰 경제 체제로서, 경상수지 적자 확대와, 상반기 중 고유가에도 불구하고 원화가치 하락 유도 정책에 따른 물가불안 가중과, 국내 채권시장 달러수요의 계절적 급증이라는 수급 요인이 가세하였기 때문임

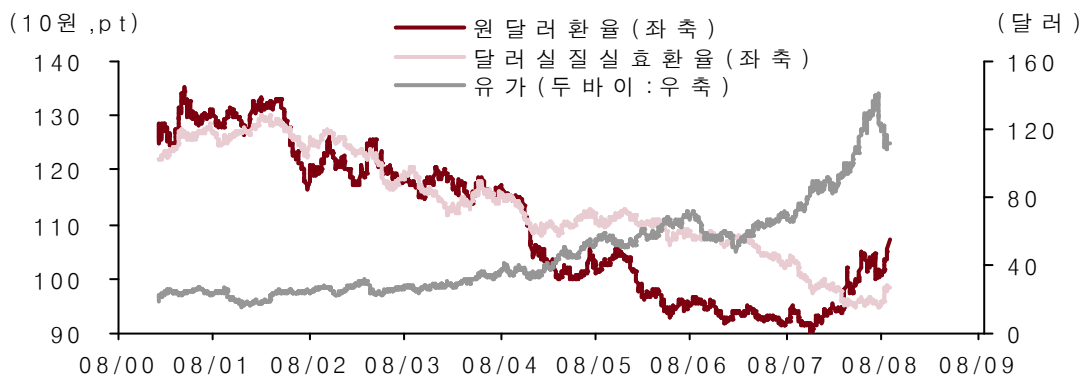
### ○ 경기부양을 위한 발걸음의 장애물

- 원화가치의 급락은, 경기부양을 위한 발걸음이 필요한 시점에 추가적인 인플레이션을 걱정하도록 만들기 때문에 부정적인 영향을 미칠 것임
- 다만, 인플레이 압력이 다시 증가해 긴축정책을 강화할 가능성은 크지 않은 것으로 판단되어 중기적 관점에서는 중립적인 변수로 예상됨

### ○ 수입물가 상승압력은 유가하락으로 상쇄

- 당사 채권 Strategist는, 유가하락세로 상쇄되는 부분을 고려할 경우 현 유가 110달러 대에서 원달러환율이 1,100원을 넘어서지 않는다면 7월 이후 줄어들고 있는 물가상승압력 완화기조는 유지될 것으로 분석하였음
  - 8월 25일자 채권투자 포커스 ‘환율과 유가변화의 영향력’ 참고
- 또한 당사 이코노미스트의 3,4분기말 원달러환율 전망치 각각 1,100원, 1,030원(4분기 중 유가하락을 반영한 수입증가세 둔화로 경상수지 개선 전망)을 고려할 경우, 추가적인 물가상승압력은 크지 않음
  - 4분기 중 한국 정책당국도 경기둔화 방어를 위한 정책기조로의 모색을 고려할 수 있을 것으로 전망됨

원화약세로 인한 인플레이 압력은 유가 하락이 상쇄하는 중



자료 : Thomson Datastream.

## 최근 차이나 머니의 동향과 시사점

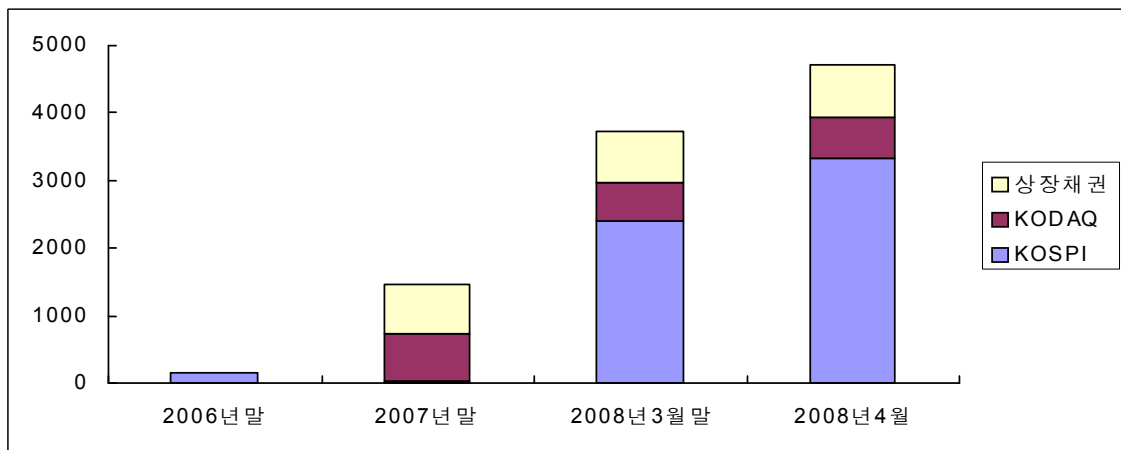
### 1. 차이나 머니 해외 투자 현황

#### 1) 급증하는 차이나 머니

- (중국 자금의 국내 유입 가속화) 2006년 이후 중국 자본의 국내 증시 유입이 가속화 되었으며, 국내 기업을 상대로 한 M&A도 증가 추세에 있음
- 국내 증시 유입 자금 : 2008년 4월말 현재 국내 증시에 유입된 중국 자본 규모는 4,700억 원을 넘었으며, 이는 2006년 말에 비해 27배 증가한 것임
  - 2007년 말 대비 2008년 4월 말 현재 국내 주식시장에 대한 전체 외국인 투자 잔액은 9.8% 감소한 반면, 중국 자본의 투자 잔액은 440% 증가함

중국 자본의 국내증시 유입 추이

(단위 : 억 위안)



자료 : 금융감독원.

- 국내 기업에 대한 M&A : 중국 자본의 국내 기업을 상대로 한 M&A와 지분 투자는 주로 반도체, 자동차, 게임 등 업종에 집중됨
  - 중국 BOE 그룹은 2001년과 2003년 두 차례에 걸쳐 하이닉스 TFT-LCD 부문을 인수하였으며, 2004년에는 SAIC사가 쌍용자동차를 인수하였음
  - 또한 Shanda(盛大)는 2004년에 액토즈소프트를 인수하였으며, 2007년 CDC (中网游)는 엠게임에 500만 달러의 전략적 지분투자를 완료함

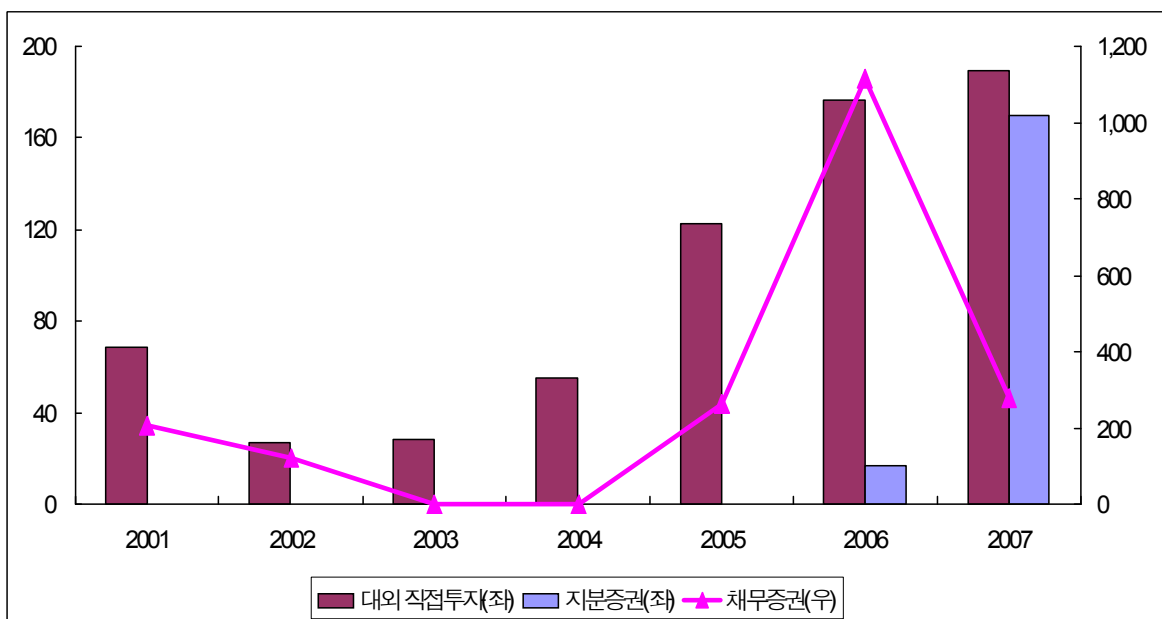
## 금융 빅뱅 이슈

○ (차이나 머니의 해외 투자 현황) 2001년 WTO 가입 이후 중국 자본의 해외 투자가 본격화 되었으며, 직접투자와 지분증권 투자가 급증하고 있음

- 해외직접투자 : 2007년 중국의 연간 해외 직접투자 규모는 190억 달러에 달해 2000년에 비해 19배 증가함
  - 2000~2007년 동안 중국의 해외 직접투자는 52.3%의 연평균 증가율을 보였으며 2003~2006년 기간 동안은 연평균 95.1%씩 증가함
- 증권투자 : 중국의 해외 증권 투자에서 지분증권 투자는 급속한 증가세를 보인 반면, 채무증권투자는 연도별로 규모의 변동성이 큰 양상을 보임
  - 2006년 QDII제도가 도입된 이후, 중국의 해외 지분증권 투자가 본격적으로 시작되었으며, 2007년 169억 달러로 2006년 대비 10배 급증함
  - 국내 은행의 여유자금 주운용 수단인 해외 채무증권투자는 2006년 1,100억 달러였으나, 2007년에는 긴축 영향으로 280억 달러 수준으로 감소함

### 차이나 머니의 해외 진출 추이

(단위 : 억 달러)



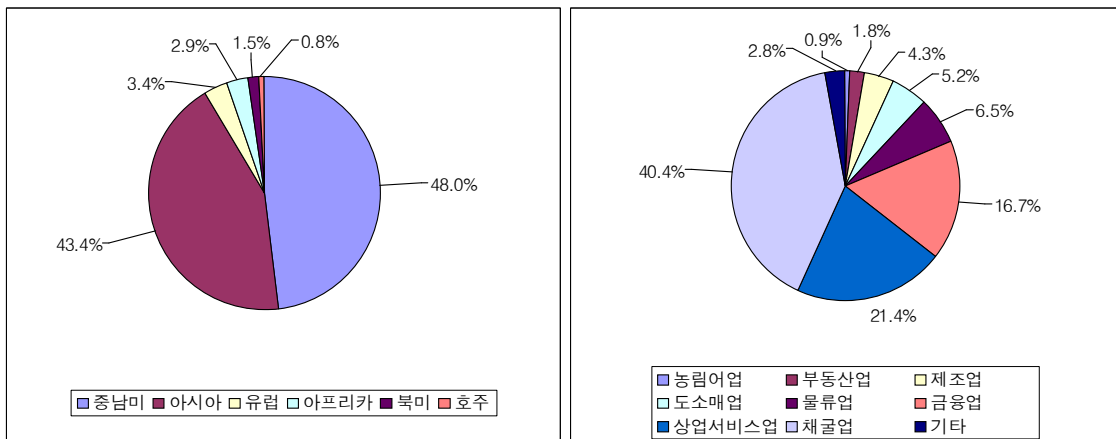
자료 : 중국 상무부, 국가외환관리국.

2) 투자 유형 별 현황

○ (해외 직접투자 증가) 중국의 해외 직접투자는 중남미와 아시아 국가에 집중되었으며, 채굴업과 상업서비스가 주요 투자 분야임

- 지역별 분포 : 2006년 중국의 해외 직접투자는 211.6억 달러로 이 중 90% 이상이 아시아와 중남미의 조세 회피지역에 집중됨
  - 중국의 해외 직접투자 중 중남미의 비중은 48%로 주로 케이만군도와 버진 아일랜드 등 ‘조세회피지역’에 집중되었으며, 아시아는 43.4%로 홍콩, 싱가포르, 사우디가 주요 투자 대상국임
- 업종별 분포 : 2006년 중국의 업종별 해외 직접투자는 채굴업, 상업서비스업 및 금융업에 집중됨
  - 2006년 채굴업종에 대한 해외 직접투자 규모는 85.4억 달러로 전체의 40.4%를 차지하며, 석유, 천연가스와 철광석 등 자원 개발에 집중됨
  - 제조업에 대한 중국의 해외 직접투자는 9.1억 달러 정도로 상대적으로 작은 비중을 차지하며, 주로 통신, 전자 등 업종에 투자됨

지역별, 업종별 중국 해외 직접투자 비중



자료 : 중국 상무부.

○ (미국 국채 투자 감소) 2003년부터 2007년 말까지 중국의 미국 국채 보유 비중은 지속적으로 증가하였으나 2008년 들어 감소 추세로 전환하고 있음

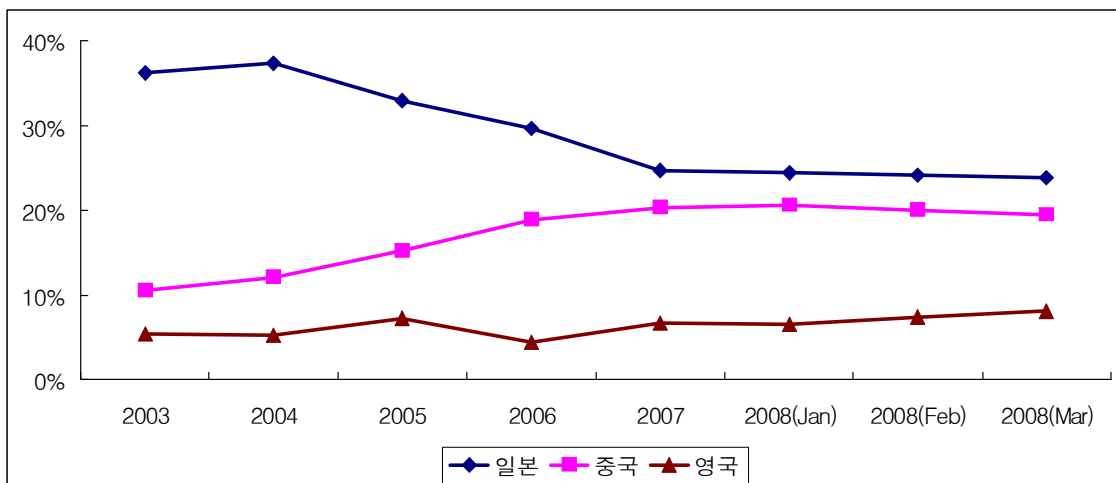
- 2008년 3월 말 현재 중국은 4,900억 달러의 미국 국채를 보유하고 있으며, 2007년 이후부터 외환보유액 중 비중이 하락하고 있음
  - 중국은 전체 외환보유액의 1/3을 미국 국채에 투자하고 있으며, 2008년 3월 현재 미국 국채 전체 발행액의 20.0% 정도를 보유하고 있음



## 금융 빅뱅 이슈

- 중국의 미국 국채 투자 비중 축소는 2008년 들어 미국 연준위(FRB)가 기준금리를 2% 대로 낮춤으로 인해 중국 내 기준금리와 역전현상이 발생한 것이 발단이 되어 외환보유액의 구성을 변화하기 위한 조치에서 비롯된 것임
  - 2007년 중국인민은행은 예금과 대출 기준 금리를 6회에 걸쳐 각각 1.62%p, 0.99%p 인상함으로써 예금기준 금리는 4.14%, 대출기준 금리는 7.47%에 도달함

미국 국채 주요 투자국의 비중 추이(2003~2008)



자료 : Department of Treasury, TIC System.

주 : 미국 국채는 유통가능 여부와 상관없이 Treasury Bill, Treasury Note, Treasury Bond 전체 합계임.

### ○ (지분증권 투자 급증) CIC<sup>1)</sup>, 외환관리국, 국가개발은행(CDB) 등 국유 투자기관과 국내적격기관투자자(QDII<sup>2)</sup>)가 지분증권 투자를 주도하고 있음

- 중국투자공사, 외환관리국 : 이 두기관은 해외 금융 포트폴리오를 주요 투자 대상으로 하며 주로 선진국 금융기관과 메이저 에너지 기업 지분에 투자함
  - 2007년 3월과 12월에 CIC는 미국 블랙스톤(Blackstone)과 모건스탠리(Morgan Stanley)에 각각 30억 달러와 50억 달러를 투자함
  - 또한 외환보유고의 운영권을 갖고 있는 외환관리국은 호주 3대 은행(ANZ, CBA, NAB)에 2억 호주 달러(1.76억 달러)를 투자하였으며 영국계 정유사인 BP의 지분 1%를 10억 파운드에 매수함

(1) CIC(China Investment Corporation)는 위안화 절상 압력을 완화하고 외환보유액의 가치보전을 위해 2007년 9월 중국인민은행이 2,000억 달러의 외환보유액을 출자하여 설립됨

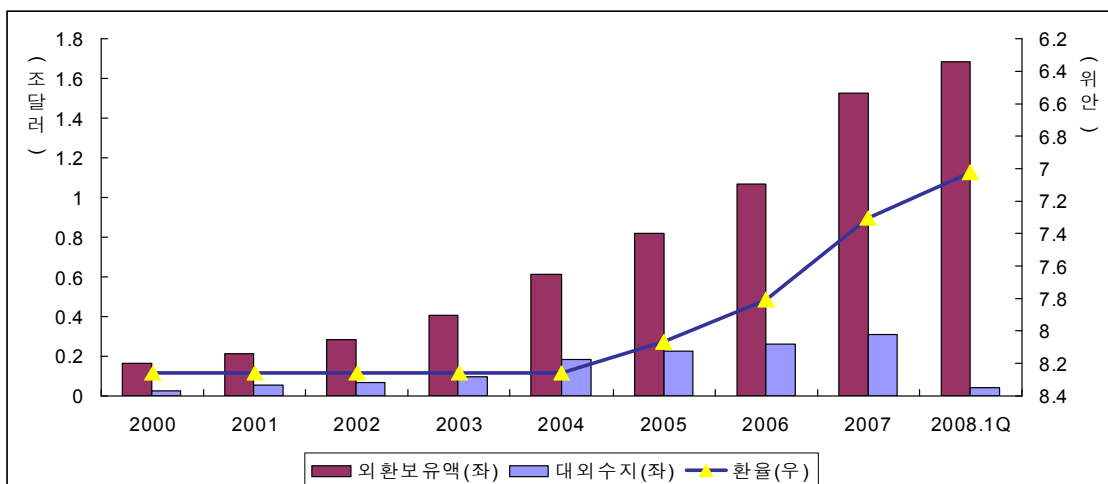
(2) QDII(Qualified Domestic Institutional Investor)는 2006년 5월에 도입되어 2007년 말 현재 40개 국내의 금융기관에 총 461.7억 달러의 투자한도가 배정됨

- 국가개발은행 : 중국의 최대 정책성(국책) 은행으로서 민영화를 추진 중에 있는 CDB는 개혁 이후의 전략적 고려에서 선진국 은행에 대한 지분 참여를 확대함
  - 2007년 7월 CDB는 영국계 Barclays은행에 30억 달러를 투자하여 3%의 지분을 확보함으로써 선진금융기법의 전수와 인재교육을 약속 받음
  - 또한 Barclays가 ABN Amro를 성공적으로 인수하면, CDB는 추가로 80억 달러를 투자하여 Barclays에 대한 지분율을 5% 이상으로 끌어올릴 계획임
- 국내적격기관투자자 : 2006년 QDII제도가 도입된 이래 QDII를 통한 해외 증권투자 규모는 급속한 증가 추세에 있음
  - 2007년 QDII를 통한 해외 증권투자 규모는 329억 달러로 누적 규모는 353억 달러에 달함

## 2. 차이나 머니의 해외 투자 목적

- (위안화 절상압력 완화) 중국은 장기간의 국제수지 불균형으로 인한 위안화 절상 압력을 완화하고, 위안화 가치 상승에 대한 기대심리 확산에 따른 핫머니의 대량 유입을 억제하기 위해 자본의 해외 진출을 추진함
- 위안화 절상 압력 가중 : 중국의 고속 경제성장은 지속적인 대외수지 흑자 폭 확대로 이어졌으며, 이는 위안화 절상 압력을 가중시켜 주요 교역국과의 통상마찰을 발생시키는 원인이 됨
  - 2007년 말 중국의 대외수지 흑자 규모는 3,120억 달러로 2000년 대비 14배 증가하였으며, 연평균 증가율은 45.6%에 달함

중국의 대외수지, 외환보유액 및 환율 추이(2000~2008.1Q)



자료 : 중국 국가외환관리국.

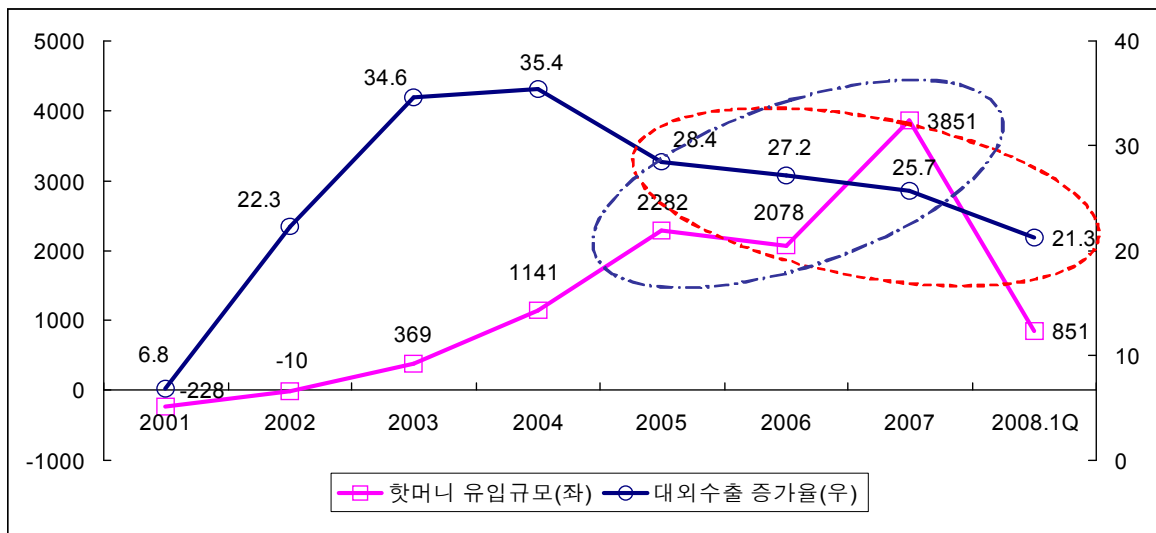
주 : 환율은 미국 달러 대비 위안화 환율임.

## 금융 빅뱅 이슈

- 핫머니 유입과 수출 둔화 : 위안화 가치 상승에 대한 기대심리 확산으로 2004년 이후 대규모 핫머니의 유입과 동시에 수출 증가율이 둔화됨
  - 2005년부터 핫머니의 중국 유입 규모는 급속히 증대되어 2007년에는 3,800억 달러를 상회하였으며 2008년 1/4 분기에만 851억 달러를 기록함
  - 또한 위안화의 가치 상승은 중국의 수출 증가율을 둔화시켰는데, 2004년에는 35.7%에 달했으나 2008년 1/4 분기에는 21.3%로 추락함

핫머니의 중국 유입 규모 추이(2001~2008.1Q)

(단위 : 억 달러, %)



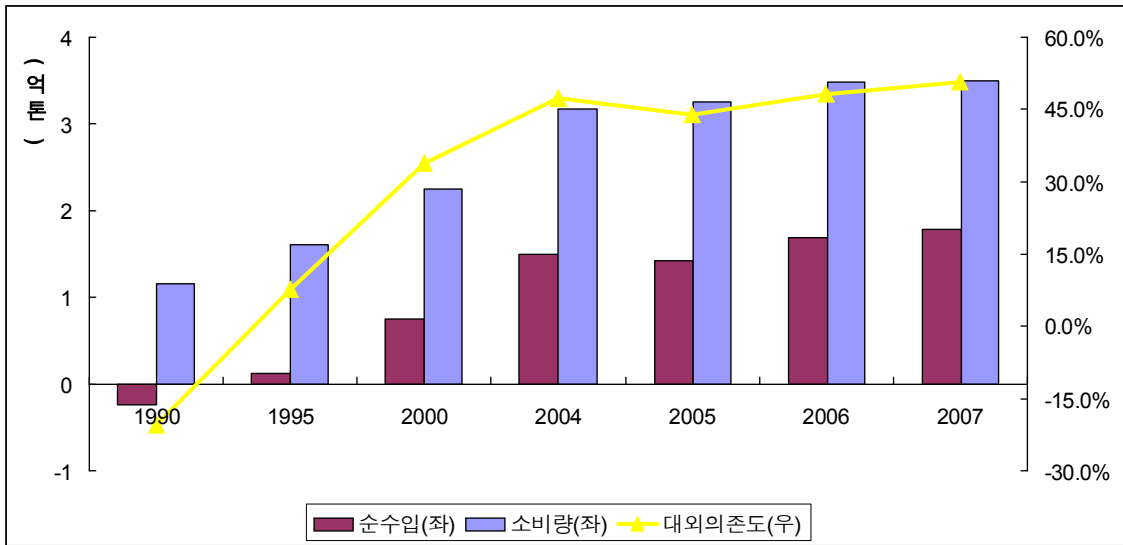
자료 : 商務部, 國家外匯管理局, 中國社會科學院國際金融研究中心.

주 : 파랑색 타원 안의 수치는 中國社會科學院國際金融研究中心의 추정 수치임.

### ○ (에너지·자원 안보) 에너지·자원의 대외 의존도가 높은 중국은 지속적인 경제 발전을 위해 해외 투자전략의 중점을 자원 확보에 둘 수밖에 없음

- 에너지·자원 대외 의존도 상승 : 고속 경제성장에 따른 중국의 에너지·자원 수요 급증으로 인해 대외 의존도가 급격히 상승하고 있음
  - 중국의 연간 석유 소비 증가율은 6%에 달하지만 생산 증가율은 3%에도 못 미쳐 2007년 석유 대외 의존도는 50%를 상회함
  - 2007년 중국의 철광석 소비량은 4.0억 톤으로 이 중 2.4억 톤 정도를 수입함으로써 대외 의존도는 60%에 근접함

중국 석유 소비, 수입 및 대외 의존도 추이



자료 : 중국통계연감 연도별 각호.

주 : 석유 대외 의존도는 소비량 대비 순수입의 비중으로 계산함.

- (글로벌 경쟁력 강화) 2001년 WTO 가입 이후 시장 개방 확대에 따른 경쟁의 글로벌화로 인해 중국 기업들은 기술 획득과 브랜드 이미지 구축을 통한 경쟁력 확보를 위해 해외 투자에 나서고 있음

- 글로벌 경쟁력 취약 : 중국 기업들은 첨단 제조업 분야에서 대외 기술 의존도가 높으며 다국적 기업의 상표 부착 방식(OEM)에 의한 수출 비중이 높음
  - 2007년 중국 기업의 기술력 대외 의존도는 60%에 달해<sup>3)</sup> 미국, 일본의 25%와 그 외 선진국의 평균 수준인 30%에 비해 훨씬 높음
  - 또한 설비투자의 60%를 해외로부터 수입하고 수출 제품의 90%가 다국적 기업의 상표부착방식(OEM)에 따른 물량임

- (자본시장 위험 분산 필요) 중국은 미발달된 국내 자본시장의 한계를 넘어 리스크 분산과 수익성 제고를 위해 국내 자본의 해외 진출을 추진함

(3) 광섬유 제조 설비는 100%, 집적회로 설비는 85%를 수입에 의존하고 방직 기계 설비와 석유화학 설비의 수입 의존도도 각각 70%와 80%를 상회하며 핵심기술의 부재로 휴대폰, 컴퓨터, 디지털 기기 판매가격의 20~40%를 해외기업에 로열티로 지불하고 있음

## 금융 빅뱅 이슈

- 규모 과소 : 중국 자본시장 규모는 경제 규모에 걸맞지 않을 정도로 작은 수준으로 은행 중심의 간접금융 비중이 절대적으로 큰 상황임
  - 2007년 말 현재 중국의 GDP 대비 채권 잔액은 50% 미만으로 미국, 일본과 현격한 차이가 있으며, 유통주식 시가총액<sup>4)</sup>도 GDP의 44.5%로 선진국 평균 수준인 100%에 훨씬 못 미침

### 중국과 주요국의 GDP 대비 증권시장 규모 비교(2007)

(단위 : %)

	중국	한국	미국	일본
채권잔액	49.8	99.1	215.2	171.7
유통주식시가총액	44.5	105.6	162.3	110.3

자료 : 中國債券信息网, 한국증권업협회, SIFMA(미국증권업협회), JSDA(일본증권업협회).

- 변동성 과대 : 중국 증시는 2006년 6월 비유통주 개혁 이후 18개 월 동안 300% 이상 상승하였으며 2007년 10월 이후부터 현재까지 60% 이상 하락함
  - 2007년 상하이종합주가지수의 일일 변동성은 2.3%로 한국의 1.4%, 미국의 0.9%, 일본의 1.1%에 비해 높은 것으로 나타남
- 고평가 : 중국증시의 상대적 고평가 주장은 줄곧 제기되어 왔으며 선진국 증시에 비해 2~3배 정도 고평가됨
  - 2007년 말 현재 중국증시의 주가수익배율(Price to Earnings Ratio)은 59.2배로 한국 증시의 3.5배에 달함

### 중국과 주요국 증시 PER 비교 (2007년 말)

(단위 : 배)

	상하이 (上证指数)	서울 (KOSPI)	뉴욕 (S&P500)	도쿄 (Composite)
PER	59.24	16.84	18.39	19.5

자료 : 상하이증권거래소, 서울증권거래소, NYSE(뉴욕증권거래소), 도쿄증권거래소.

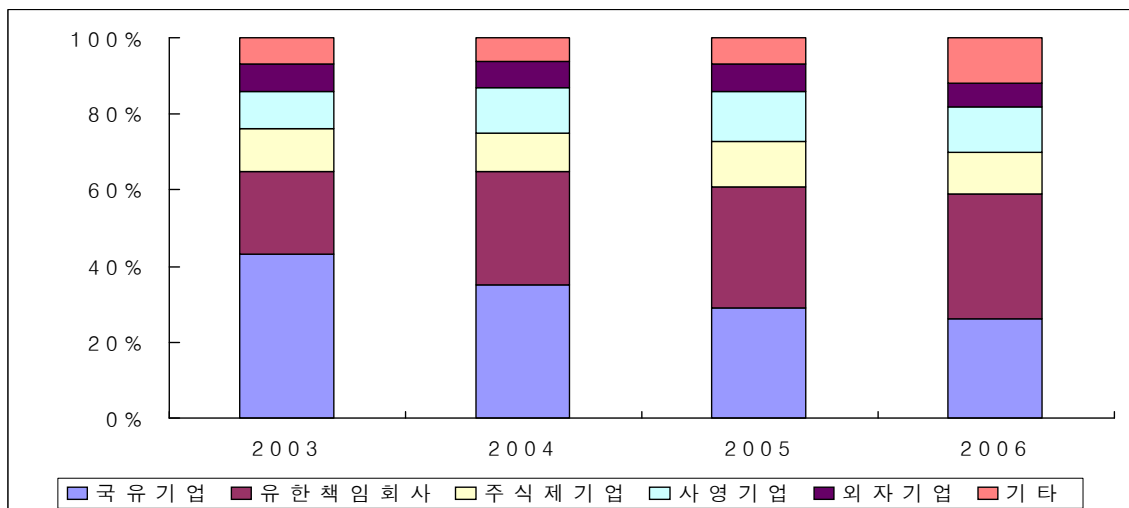
- (4) 중국 상장기업 주식 중 국유주, 법인주 등 비유통주 비중은 2/3 정도로, 2006년 비유통주에 대한 유통화 개혁을 단행했으나 그 비중에는 변화가 없음

### 3. 차이나 머니의 해외 투자 패턴 변화

○ 최근 차이나 머니는 투자주체 다원화, 투자대상 다양화, 투자지역 다변화, 투자방식에 있어 M&A의 보편화 및 금융기관의 전략적 지분투자 활성화의 패턴을 보이고 있음

- 민영기업의 비중 증가 : 과거 중국의 해외 직접투자에서 국유기업이 절대적 비중을 차지하였으나 2003년 이후부터는 민영기업<sup>5)</sup> 비중이 확대되는 추세임
  - 2003~2006년 동안 중국의 해외 직접투자에서 국유기업의 비중은 17%p(43% → 26%)하락한 반면, 유한책임회사의 비중은 11%p(22% → 33%) 상승함
  - 동기간 사영기업은 2%p(10% → 33%) 상승하는 데 그쳤으나, 정책적 지원에 힘입어 향후 사영기업의 해외 진출이 급증할 것으로 전망됨

투자 주체별 구성 비율 추이(2003~2006)



자료 : 중국 상무부.

- 고위험-고수익 증권 투자 확대 : 중국은 CIC 설립과 QDII제도의 도입을 통해 해외 투자 대상을 저위험-저수익 증권에서 고위험-고수익 증권으로 확대
  - 자본거래에 대한 완전개방이 이루어지지 않은 상태에서 CIC 설립과 QDII 제도의 도입은 이에 문호를 열어준 것임
  - 2008년 4월 CIC는 해외 증권투자 한도를 당초 660억 달러에서 900억 달러로 확대하고, QDII 한도도 2007년 9월 이후 460억 달러를 상회함

(5) 중국에서 민영기업(民營企業)이라 함은 소유제 개념이 아니라 경영주체가 국가가 아닌 민간인 기업을 의미하는 것으로 이는 국영기업(國營企業)에 대응하는 용어이나, 본문에서는 민간 소유·경영 기업을 두루 의미함

CIC와 QDII 투자범위와 투자 한도

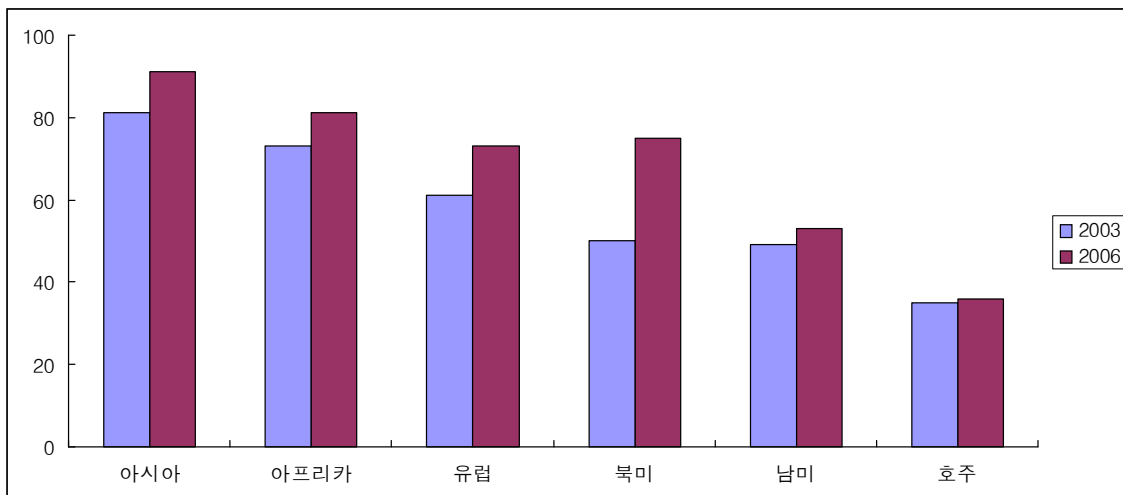
	CIC	QDII
설립시기	2007년 9월	2006년 7월
규모(해외투자 한도)	2,000억 달러(900억 달러)	461.7억 달러
투자 분야	해외 에너지·자원, 증권	해외 주식, 채권, 파생상품 등
투자가능 국가(지역)	홍콩과 대만을 포함한 모든 국가	홍콩, 영국, 싱가포르, 일본, 미국, 호주

자료 : 중국인민은행, 국가외환관리국.

- 진출 지역 다변화 : 2003~2006년 동안 중국 기업의 해외 직접투자 국가 수는 139개국에서 172개국으로 증가하였으며 커버리지<sup>6)</sup>는 11%p 정도 상승함
  - 동기간 중국 기업들의 해외진출 범위는 6대륙 모두에서 확장되었으며, 아시아와 아프리카에서 가장 높은 커버리지를 보임
  - 또한 북미와 유럽 지역에 대한 중국 기업의 커버리지 증가 폭이 기타 지역에 비해 높게 나타남

대륙별 중국 기업 진출 현황 비교(2003년 vs. 2006)

(단위 : %)



자료 : 중국 상무부.

(6) 커버리지는 대륙별 국가 수 대비 중국 기업이 진출한 국가 수의 비중으로 계산되었으며, 이 비중이 클수록 분포 진출 범위가 넓다는 것을 의미함



## 최근 차이나 머니의 동향과 시사점

- M&A 방식의 보편화 : 중국기업들은 해외 직접투자 방식을 Greenfield Start-up<sup>7)</sup> 위주에서 M&A 위주로 전환하고 있고, 거래규모는 대형화되고 있으며 국내외 금융기관과의 컨소시엄 구성이 점차 보편화 되고 있음
  - 2000년 중국 기업의 M&A를 통한 해외 진출 비중은 10%에 불과했으나 연평균 28.4%<sup>8)</sup>씩 증가하여 2005년에는 50%에 근접하였으며, 에너지·자원 업종에 대한 직접투자는 90% 이상이 M&A 방식을 택함
  - 2000~2003년 동안 10억 달러 이상의 거래가 단 한건도 없었으나 2004 이후 4건이나 추진함으로써 거래규모가 점차 대형화되고 있음
  - Hai'er은 Maytag 인수과정에서 Bain Capital, Blackstone Group과 컨소시엄을 구성하고, Lenovo는 IBM(PC 사업부문) 인수과정에서 TexasPacific Group, General Atlantic 및 Newbridge Capital LLC와 컨소시엄을 구성함

### 중국 기업의 주요 해외M&A 사례 추이(2000~2006)

(단위 : %, 백만 달러)

시기	인수기업	피인수기업	지분율	금액	비고
2005.05	CNOOC	Unocal	n.a.	12,562.8	무산
2004.09	China Minmetals	Noranda	100	5,000.0	완료
2005.08	PetroChina	PetroKazachstan	100	2,638.6	완료
2006.01	CNOOC	Akpo oil field assets	45	1,559.7	진행
2004.12	Lenovo	IBM(PC Business)	100	1,073.0	완료
2001.06	BOE Technology	Hyundai Display Technology	100	950.3	완료
2005.06	Hai'er	Maytag	n.a.	864.7	무산
2002.01	CNOOC	Repsol-YPF	86	553.4	완료
2003.01	CNOOC	Gorgon Liquefied Natural Gas Field	13	488.3	진행
2003.11	TCL	Thomson SA	67	370.6	완료
2004.07	Shanghai Auto	Ssanyong Motor	49	345.1	완료
2005.06	CNPC, PetroChina	PetroChina International	100	304.7	진행
2005.07	Nanjing Auto <sup>9)</sup>	MG Rover	100	59.3	완료

자료 : Deutsche Bank Research, 「Global champions in waiting」 정리 보완.

(7) Greenfield Start-up 방식은 해외 직접투자 방식의 일종으로 투자 대상국에 사업체를 직접 설립하는 것을 의미함

(8) 「透視中國海外并購新趨勢」中國企業家, 2005. 10.

(9) Nanjing Auto Group은 2006년 Shanghai Auto Group에 인수됨

## 금융 빅뱅 이슈

- 금융기관의 전략적 지분투자 활성화 : WTO 가입 이후 금융시장 개방에 대비해 중국 금융기관들은 해외 금융기관에 대한 전략적 지분투자를 확대하고 있음
  - 중국계 금융기관들은 이미 Bank of America, Standard Bank, Barclays Bank, Goldman Sachs, Blackstone 등 해외 금융기관에 전략적 지분투자를 완료함
  - 그 외에 중국공상은행은 태국 ACL Bank에 중국건설은행은 아시아, 중동, 아프리카, 남미 등지의 은행에, 민생은행은 United Commercial Bank에 대한 투자계획을 발표함

### 중국계 금융기관의 해외 M&A, 지분투자 사례

(단위 : %, 억 달러)

시기	인수기업	피인수기업	지분율	금액	비고
2006.08	중국건설은행	Bank of America (Asia)	100	97.1	-
2006.12	중국공상은행	Halim Bank	90	n. a.	첫 해외 M&A
2007.05	CIC	Blackstone	<10	30	의결권 없음
2007.07	국가개발은행	Barclays	3.1	30	이사선임권
2007.08	중국공상은행	Seng Heng Bank	80	5.8	-
2007.10	민생은행	United Commercial Bank	9.9	3.2	20%로 확대
2007.10	중국공상은행	Standard Bank	20	54.6	최대주주
2007.11	평안보험	Fortis	4.2	18.1*	최대주주
2007.12	CIC	Morgan Stanley	<9.9**	50	전환사채

자료 : 「中資金融機構海外并購大事記」, 中國經營報, 2008. 06. 07.

주 : \*의 단위는 억 유로

\*\*는 CIC가 주식으로 전부 전환하였을 경우의 지분율임.

#### 4. 시사점 및 대응방안

##### 1) 한국경제에 미칠 영향

- (긍정적 영향) 중국 자본의 국내 증시 유입은 증시 유동성을 확대시키고 중국 기업의 직접 투자는 국내 제조업 공동화를 극복하는 데 도움이 되며 해외 에너지·자원 분야에 대한 공동 진출은 가격 결정권 확보에 유리함
  - 국내 증시 부양 : 중국 자본의 국내 증시 유입은 증시 유동성을 확대시키고 기대심리를 진작시킴으로써 증시 활성화에 도움이 될 것임
    - 국내 증시는 선진국 증시에 비해 상대적으로 ‘저평가’ 되어 있고, 원화 약세가 지속됨으로 인해 중국 자본의 유입이 가속화 될 전망이다
    - 또한 최근 양국이 금융기관의 상대방 증시에 대한 상호 투자를 허용하기로 합의함으로써 중국계 은행자본의 국내 증시 유입도 더욱 가속화 될 전망이다
  - 제조업 공동화 극복 : 국내에 중국 기업의 직접투자를 유치함으로써 국내 제조업 기업의 해외진출에 따른 제조업 공동화 극복에 도움이 될 것임
    - 중국 기업의 국내 직접투자는 1990년대 이후 인건비 상승을 피해 해외로 나간 국내 기업들의 빈자리를 채워 줌으로써 고용 창출에 기여할 것임
  - 에너지·자원 분야 동반진출 기회 제공 : 대규모 자금이 소요되는 에너지·자원 분야에서 국내 기업들은 중국 기업들과 협력 기회를 모색할 수 있을 것임
  - 에너지·자원 가격 협상뿐만 아니라 대규모 자금을 필요로 하는 해외 유전이나 광산에 대한 인수과정에서 국내 기업들은 중국 기업들과의 협력을 통해 협상력을 높일 수 있을 것임
- (부정적 영향) 중국 자본의 급속한 유입은 증시변동성을 확대시키고, 국내 기업을 상대로 한 적대적 M&A는 국내 경영권 시장을 교란시키며, 중국 기업의 해외시장 확장은 국내 기업과의 경쟁 심화를 초래할 수 있음
  - 증시 변동성 확대 : 중국 자본의 대규모화와 지배구조의 불투명성으로 인해 증시 변동성이 확대될 우려가 있음
    - 2007년 9월 CIC의 투자자금 유입설로 인해 홍콩주가지수는 1일 20% 이상 상승했으며, 11월에는 도쿄증시가 비슷한 루머로 인해 1일 3% 가까이 상승함

## 금융 빅뱅 이슈

---

- 중국 자본에 대한 정부 영향력이 상존하므로 유출입에 있어 경제적 판단을 넘어 정치적 고려가 개입될 수 있으므로 증시의 불안정성을 증폭시킬 수 있음
- 국내 경영권 시장 교란 : 한국과 중국은 지정학적으로 인접해 있고, 산업 발전 과정이 유사하므로 중국 기업들은 기술 획득을 위해 한국 기업들을 상대로 적대적 M&A를 시도할 가능성이 큼
  - 중국이 집중 육성 산업으로 지정한 중화학, 조선, 자동차, IT 등 분야는 한국이 전통적으로 경쟁우위를 유지하고 있는 분야와 중첩되므로 이에 대한 M&A가 무분별하게 추진될 수 있음
- 해외 시장에서 경쟁 심화 : 중국 기업들은 해외 기업에 대한 M&A를 통해 글로벌 기업들과의 기술 격차를 줄여가고 있으며, 해외에 자국 기업 진출기지를 설립함으로써 빠른 속도로 시장을 확장하고 있음
  - 2002년 상하이 일렉트릭은 일본 아키야마(Akiyama)사를 인수함으로써 프린팅 패키징 장비 분야에서 18년간의 기술 격차를 일거에 극복함
  - 중국은 남아시아, 아프리카, 동유럽 등 지역에 자국 기업의 진출기지를 건설함으로써 해외 진출 기업들의 시너지를 극대화하고 시장을 확장하고 있음

## 2) 대응방안

- (기회적 측면) 정부는 중국 자본과 기업을 국내에 유치하기 위해 투자환경을 개선하고 기업들은 에너지·자원 분야에서 중국 기업들과의 협력 방안을 모색해야 함
- 증시 투자 유치 : 금융당국 간의 협력 강화를 통해 양국 간 자본거래의 개방폭을 확대하고 중국 자본에 대한 국내 증시 유인책을 고안해야 함
  - CIC, QDII 자금 이외에도 중국 기관과 개인 투자자들이 국내 증시에 직접 투자할 수 있도록 중국 금융당국과의 협력을 강화해야 할 것임
- 기업 직접투자 유치 : 중국 기업의 국내 투자가 용이하도록 심사 절차를 간소화하고 투자환경을 개선해야 할 것임
  - 특히 중국 기업의 직접투자를 유치하기 위해서는 장기 저임으로 토지를 임대하거나 세제혜택을 고려할 수 있음

- 기업 간 협력 강화 : 국내 기업들은 해외 에너지·자원 확보 과정에서 중국 기업들과의 협력을 강화함으로써 동반진출의 기회로 삼을 수 있을 것임
  - 해외 유전과 광산 인수 과정에서 국내 기업들은 중국 기업들과 컨소시엄을 구성하거나 자원개발펀드를 공동으로 설립하는 방안을 검토해볼 수 있음
- (위협적 측면) 중국 자본의 유입에 따른 부작용을 최소화하기 위해 금융당국은 국부펀드의 증시 진입을 규제하고 전략 산업에 대한 기술 획득형 M&A를 제한하며 기업들은 경영권 방어체계를 정비해야 할 것임
- 국부펀드에 대한 규제 장치 마련 : 중국 정부의 영향력이 절대적인 CIC, 외환관리국 등 국부펀드의 투명성 및 진입 범위에 대한 규제가 필요할 것임
  - 국부펀드의 국내 증시 투자 손익 관련 재무자료의 보고기준을 국제회계기준 또는 한국회계기준을 따르게 하고 공공성을 요하는 산업에 대한 과도한 개입을 제한할 필요가 있음<sup>10)</sup>
- 전략 산업에 대한 M&A 규제 : 국가는 전략 산업 범위를 명확히 하고 당해 산업과 연관된 기업에 대한 외국 자본의 M&A 규제 방안을 마련해야 할 것임
  - 차세대 성장 동력으로 지정된 산업의 핵심 기술 유출을 방지하기 위해 외국 자본의 지분율을 일정 수준 이하로 제한하고 국내 최대 주주 지분율 이상을 소유하는 것을 금지해야 할 것임
- 경영권 방어체계 구축 : 중국 자본이 국내 경영권 시장을 교란시킬 가능성에 대비해 기업들은 경영권 방어체계를 구축할 필요가 있음
  - 중국 기업들의 M&A 러시에 대비해 국내 기업들은 경영권 방어체계를 재점검하고 특히 이사회 의석 확보를 통한 경영 참여에 대한 규정을 마련해야 할 것임

이만용 연구위원 (3669-4123, danieli@hri.co.kr)

(10) 홍콩은 Standard Chartered 은행에 대한 싱가포르 SWF의 지분율이 20%를 넘을 경우, Standard Chartered 은행의 홍콩달러 발행권을 회수하기로 함

메 모

 **현대증권**  **現代經濟研究院**

금융빅뱅 인사이트 | 08-14(통권23호)