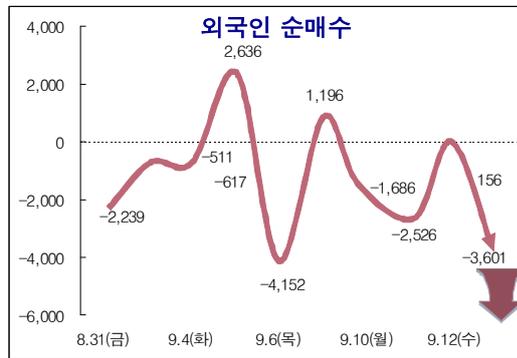
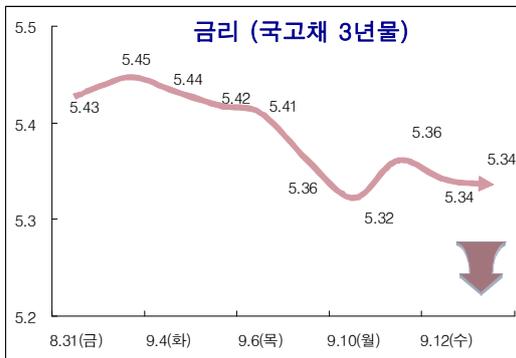
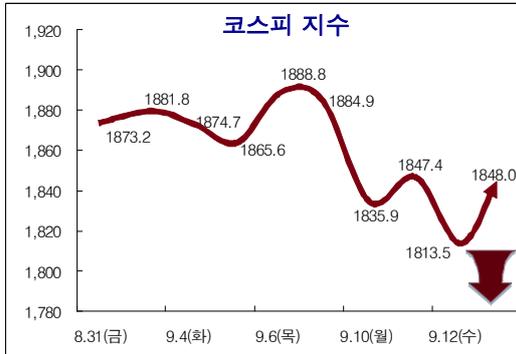


# 금융빅뱅 인사이트



- 자본 시장 분석
  - 채권 Focus : 국고채 5년금리 5.2%로 떨어질 전망
- 금융 빅뱅 이슈
  - 중국 금융버블의 해소와 제약요인

## 月間 主要 經濟 指標 (8.20 ~ 9.14)



Better than the Best!

### 목차

#### 자본 시장 분석

□ 채권 Focus: 국고채 5년금리 5.2%로 떨어질 전망 ..... 1

#### 금융 빅뱅 이슈

□ 중국 금융버블의 해소와 제약요인 ..... 6

□ 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 : 김 형 권 연구위원 (2014-1768, hk.kim@hrcviews.com)  
 □ 현대경제연구원 : 박 덕 배 연구위원 (3669-4009, dbpark@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 채권 Focus: 1개월내 국고채 5년 금리 5.2%로 떨어질 전망

향후 1개월 이내에 국고채 5년물금리는 5.2%수준까지 떨어질 전망이다. 주된 이유는 국채를 중심으로 한 총채권 발행증가율의 둔화, FOMC 정책금리 인하 가능성, 미 장기 국채금리 하락세, 그리고 금통위 연내 콜금리 동결 기대감 확산 등이다.

미 노동부가 9월 7일 발표한 8월중 미국 비농업부문 취업자수는 1억 3,803.7만 명으로 7월에 비해 4천명 감소한 것으로 나타났고, 이같은 발표이후 미 국채 10년물금리는 연 4.51%에서 년중 최저치인 연 4.38%까지 떨어졌다. 급감한 비농업부문 취업자수로 인해 향후 경기위축에 대한 불안감이 증폭되었으며, 9월 18일로 예정된 FOMC 회의에서 정책금리 인하 폭을 50bp로 하고, 연내 인하폭도 당초 예상수준인 75bp에서 더욱 확대될 여지가 생긴 점이 증장기 시장금리의 하락으로 이어진 것이다.

만약 예상과 같이 미 FOMC가 정책금리의 공격적 인하를 통해 글로벌 마켓내 달러유동성 공급을 확대한다면 국내시장으로 유입되는 달러도 늘어날 것이며, 수급측면에서 원/달러환율의 하락요인으로 작용하게 될 것이다. 결국 원화와 달러화를 교환하는 통화스왑시장을 통해 궁극적으로는 원화채권 현물 및 선물에 대한 수요증가를 초래하여, 국고채를 중심으로 채권금리는 하락 압력을 받을 것이다.

한편 7,8월중 금통위는 두 차례 콜금리를 인상하였는데 이후 국제금융시장 불안양상이 대두되었고, 장기화될 조짐을 보이고 있다. 이에 따라 9월중 금통위는 콜금리를 동결했으며, 연내 콜금리수준을 기존 5%에서 유지할 가능성이 더욱 높아졌다. 이는 시장내 채권금리의 안정세를 지지해줄 것으로 예상된다.

## □ 중국 금융버블의 해소와 제약요인

### 1. 서브프라임도 빚겨간 중국 금융시장

최근 전 세계 금융시장이 미국발 서브프라임 모기지 부실의 여파로 요동치고 있다. 7월말 미국에서 서브프라임 모기지 사태가 가시화됨에 따라 다우지수는 이틀 사이에 500포인트 이상 급락하였고, 그 여파로 유럽, 아시아 등 글로벌 증시도 큰 폭으로 하락하였다. 서브프라임 사태 직전 2,000 포인트를 넘은 국내 KOSPI도 이틀 동안 무려 121포인트(6%) 하락하였다. 현재 전 세계 금융시장은 서브프라임 모기지 문제가 물고 을 신용경색 현상에 잔뜩 긴장하면서 움츠리고 있다.

그럼에도 불구하고 중국의 금융시장은 매우 안정적인 움직임을 나타내고 있다. 상하이 증시는 지난 11일 중국발 물가리스크 부각으로 4.5% 급락하였지만 서브모기지프라임 문제가 발생한 7월말 이후 9월 초까지 무려 28%나 급등하였다. **서브프라임 문제가 중국 금융시장에 별 영향을 미치지 않자 그동안의 시장 예상과는 달리 중국의 금융부실 문제가 그리 심각하지 않다고 결론짓고 있다.** 그러나 미국 서브 프라임 사태의 지속은 대미수출 의존도가 높은 중국 경제에 부정적인 영향을 주게 될 수 있어 중국의 금융 현실에 대한 재점검이 요구되고 있다.

### 2. 중국 금융부실의 허상과 실상

#### 외형규모는 안정화 추세

**우선 중국의 부실 채권 규모는 최근에 들어 축소되고 있는 것으로 나타난다.**

중국정부는 부실채권의 조기 처리 필요성을 인식하면서 금융자산관리공사(AMC)를 설립하는 등 부실채권 처리에 노력하고 있다. 이외에도 은행의 자본금 확보를 위한 국채 발행, 감독강화, 은행의 자체해결능력 제고, 해외증시에서의 주식 공개 등을 통해 은행의 건전성을 높이고 있다. 이러한 중국 정부의 총체적인 노력에 의해 상업은행의 금융부실 비율은 지속적으로 축소되어 2006년 6월말 현재 GDP 대비 부실채권 규모는 9.5% 정도로 2000년대 초반 20%를 웃도는 수준에서 크게 하락한 상태이다.

## Executive Summary

정부의 은행 건전성 제고 노력 이외에도 최근의 중국 고성장세 지속, 통제된 금융체제, 정부 재정 또는 외환보유액을 이용한 금융권 지원 가능성 등으로 보아 중국의 금융부실 문제는 표면적으로는 리스크가 상당히 줄어든 것으로 나타난다. 또한 최근 주택가격 급등과 함께 빠르게 증가하고 있는 주택담보대출의 부실에 대한 우려도 당장의 신용위기와 같은 현상으로 비화될 가능성은 낮은 것으로 분석된다.

### 구조적 문제점은 상존

그러나 중국은 여전히 구조적으로 금융부실 문제에서 완전히 벗어나지 못하고 있어 향후 금융부실 문제에 대한 경계를 게을리해서는 안 될 것으로 보인다.

먼저 외국기관들은 중국 정부의 부실채권 발표에 대해 의문적인 시각을 놓지 않고 있다. 2005년 9월 JP Morgan은 ‘요주의’ 등급을 포함할 경우 중국의 부실채권 비율이 정부 발표보다 4-5배 많은 18~25%에 달할 것으로 추정한 바 있다. 또한 Fitch는 50% 정도가 부실채권으로 전락하는 ‘요주의’ 등급 채권이 2005년말 전체 부실채권 규모(1조 3,133억 위안)에 버금가는 1조 4,400억 위안 정도에 달한다고 지적하고 있다. 둘째, 중국 기업의 수익성에 대해서도 의문이 제기되고 있다. Morgan Stanley는 최근 중국 기업들의 순익 성장률이 75%에 이르지만 실제 기업을 운영해 얻는 수익인 영업이익은 33% 정도이며 나머지는 부동산과 기타 투자에서 비롯된다면서 현재의 주식시장이 분명한 버블임을 강조하고 있다.

셋째, 주택담보대출 붕괴 위험 및 파장은 미국보다 더욱 클 수 있다. 최근 중국 사회과학원 금융연구소는 중국 주택담보대출의 질이 미국의 서브프라임 대출보다 훨씬 불량하기 때문에 주택가격 하락이 가시화되어 급증한 주택담보대출의 거품이 터지게 되면 더욱 큰 파장을 초래할 수 있다고 경고하고 있다. 미국과 달리 중국의 주택담보에는 적절한 심사시스템조차 존재하지 않기 때문이다.

넷째, 은행 대출 규모 증가로 인한 부실채권 착시 효과가 나타나고 있다. 최근의 부실채권비율 축소는 금융부실채권의 절대적 규모가 줄어들지 않은 가운데 중국경제 호조 지속에 따른 은행의 기업 대출규모가 늘어나면서 나타나는 착시현상일 수도 있다. 2005년 9월에서 2006년 6월 사이 중국 상업은행의 부실채권비율이 9.58%에서 7.53%로 떨어졌는데, 부실채권이 오히려 17억 위안 늘어난 것이 이를 설명한다.

### 3. 시사점과 과제

중국의 금융부실 문제는 언젠가 터질 수 있는 폭탄으로 여전히 남아 있다. 만일 외부 충격 등에 의해 중국경기가 급격히 둔화될 경우 부실채권에서 비롯되는 금융위기 가능성을 배제할 수 없다. 특히 최근 미국 서브프라임 사태로 인한 중국 경제에 미칠 외부 충격으로 작용할 가능성이 존재한다. 미국의 주택가격이 추가 하락되고 있으며, 미 모기지 연체가 저신용에서 점차 우량모기지로 확산되고 있는 추세이다. 만일 이로 인해 미국 경기가 본격적으로 침체될 경우 지나치게 높은 대미 수출의존도(21%)를 지닌 중국도 영향을 받지 않을 수가 없을 것이다.

중국 금융위기로 중국 경기가 침체된다면 중국과 매우 밀접한 경제관계에 있는 우리나라에게는 서브프라임 위기와는 비교할 수 없을 정도의 충격이 예상된다. 대 중국 수출이 급감하고, 중국 투자 자산의 가격이 급락하면서 국내 경제 회복세에 제약요인으로 작용할 수 있다. 특히 중국 수출 비중이 높고, 투자비중이 큰 기업들은 자칫 직격탄을 맞을 수가 있다. 따라서 만일의 위험을 최소화하기 위하여 우리 정부와 금융기관 등은 중국의 실물경제뿐만 아니라 중국정부의 금융부실 처리 등에 예의 주시하면서 수출 다변화 등을 통하여 점진적으로 중국 의존도를 줄여야 할 것이다. 또한 금융기관이나 기업 등은 무리한 중국 부동산 매입이나 간접투자, 특히 악성 중국부실채권 매입을 자제할 필요가 있다.

채권Focus : 국고채 5년금리 5.2%로 떨어질 전망

○ 국고채 5년물금리, 5.2%수준으로 하락 전망

- 9월에도 은행권 수신정체에 따라 은행채, CD 발행이 전년동월비 20%대의 높은 증가세를 유지하고 있음. 반면 국고채의 경우 9.2조원의 만기분이 상환되는 등 수급여건면에서 채권시장내 주요 섹터<sup>1)</sup>중 가장 안정적인 모습을 보이며, 시장 전반의 수급구도 안정을 주도하고 있음.
- 따라서, FOMC 정책금리인하, 미 장기국채금리 하락세, 금통위 연내 콜금리 동결 기대감 확산으로 국내 채권금리의 하락시도가 당분간 이어질 것으로 보이며, 국채와 여타 섹터간 금리차이는 다소 확대되는 가운데 10월중순까지 국고채 5년물금리는 5.2%수준으로 떨어질 전망

○ 미국 8월 고용동향 발표후 미 국채금리 급락세

- 미 노동부가 9월 7일 발표한 8월중 미국 비농업부문 취업자수는 138,037천명으로 7월에 비해 4천명 감소한 것으로 나타났고, 발표이후 미 국채 10년물금리는 강한 매수세로 인해 연 4.51%에서 년중 최저치인 연 4.38%까지 떨어짐
- 무엇보다도 시장의 11만명 증가 예상을 크게 하회한데다, 서브프라임 모기지 부실여파로 인해 FOMC의 정책운영상 주안점이 물가에서 경기로 이동하는 과도기에 고용위축이 나타났다는 점에서 채권투자 심리를 자극함
- 즉 미 경제내 경기변화를 보여주는 대표적 지표인 비농업부문 취업자수는 2003년 9월 증가세로 돌아선 이후 2007년 7월까지 견조한 증가흐름이 유지되었으며, 동기간중 전월대비 증가한 취업자수는 평균 17만명이었음

---

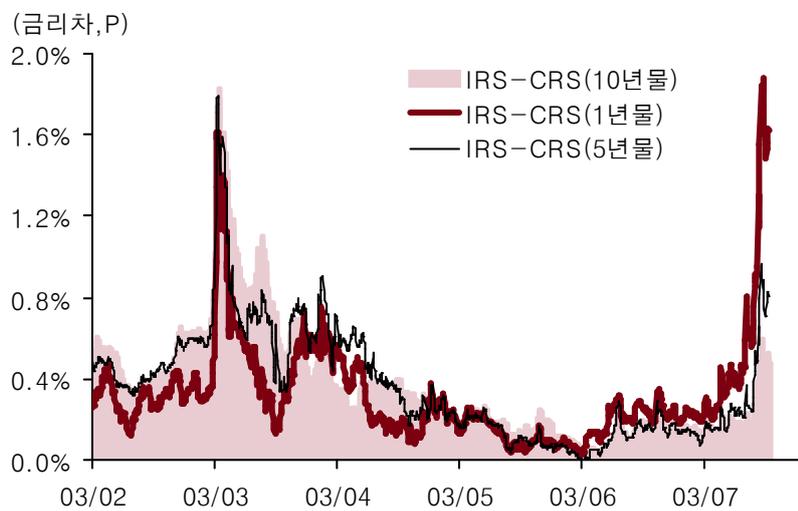
1) 국채, 지방채, 특수채, 통안채, 금융채, 회사채

- 따라서 이처럼 급감한 비농업부문 취업자수로 인해 향후 경기위축에 대한 불안감이 증폭되었으며, 9월 18일로 예정된 FOMC 회의에서 정책금리 인하 폭을 50bp로 하고, 연내 인하 폭도 당초 예상수준인 75bp에서 더욱 확대될 여지가 생겨 중장기 시장금리가 하락하게 된 것임

○ 한미 채권금리간 동조화 움직임 재개 예상, 국내 시장금리 하락 요인

- 8월 이후 미 서브프라임 모기지 부실문제가 재부각되면서 글로벌 마켓내 안전자산 선호심리가 확산되었고, 달러유동성 확보 경쟁이 확산되면서 국내시장도 영향권 내에 있는 모습
  - 국내시장에서 달러유동성 부족을 보여주는 대표적인 지표는 이자율스왑(IRS)<sup>2)</sup>과 통화스왑(CRS)<sup>3)</sup>간 금리차(스왑베이스스)이며, 1~7월중 1년물 평균 스왑베이스스는 35bp였으나 8월중 평균 138bp로 확대됨.
  - 상대적으로 만기간 긴 3,5,10년물의 경우 스왑베이스스는 102bp, 69bp, 43bp로 단기물에 비해 작았으나, 과거 평균수준에 비해선 크게 확대된 상태

8월이후 달러확보경쟁 심화에 따라 국내 스왑베이스스 크게 확대



자료 : Bloomberg.

2) 이자율스왑(Interest Rate Swap) 계약은 정해진 만기내에 동일통화간 고정금리이자와 변동금리이자를 상대방간에 교환하는 거래임. 원금 교환없이 이지만 주고 받음.  
 3) 통화스왑(Currency Rate Swap) 계약은 정해진 만기내에 이종통화간 고정금리이자와 변동금리이자를 상대방간에 교환하는 거래임. 예를 들어 원화와 달러화간 통화스왑거래는 원화고정금리이자와 달러변동금리이자를 교환하며, 최초 원금을 교환하여 만기시에 상환해야 함.

- 만약, 미 FOMC가 9월 이후 정책금리 인하를 통해 글로벌 마켓내 달러유동성 공급을 확대한다면 크게 벌어졌던 국내 스왑베이스스는 축소되는 방향으로 전개될 것임
- 즉 스왑베이스스 확대를 초래했던 통화스왑 리시브포지션<sup>4)</sup> 수요가 축소되거나 언와인딩되면서 통화스왑 페이포지션<sup>5)</sup> 수요가 늘어, 결과적으로 통화스왑 금리를 상승케 하는 것임
- 따라서, 스왑베이스스 축소 기대를 바탕으로 원화고정금리이자를 받을 수 있는 이자율스왑 리시브포지션이나 채권 현, 선물매입 수요가 늘어날 수 있으며. 이상과 같은 금융거래구조를 통해 미 FOMC의 정책금리인하는 국내 시장에서 금리하락으로 이어질 수 있을 것임

○ 연내 콜금리 동결 가능성 증가, 채권금리 안정세 지지 예상

- 9월 금통위 정례회의에서는 콜금리수준을 전월의 5%수준에서 동결기로 결정함. 국내 경기가 8월까지 예상했던 대로 견조한 성장세를 유지했고, 소비자물가도 안정돼 있으나 국제원유가와 국내 각종 통화지표 증가율이 여전히 높다는 점을 지적한 것은 지난달과 크게 다르지 않음
- 하지만 미 서브프라임 모기지 부실로부터 출발한 국제금융시장 불안이 단기간에 해결될 문제가 아니기 때문에 국내 금융시장이나 수출에는 좋지 않을 것으로 봤으며, 상당한 시차를 두고 우리나라 경제지표에도 영향을 줄 것으로 언급하는 등 우려를 표명함

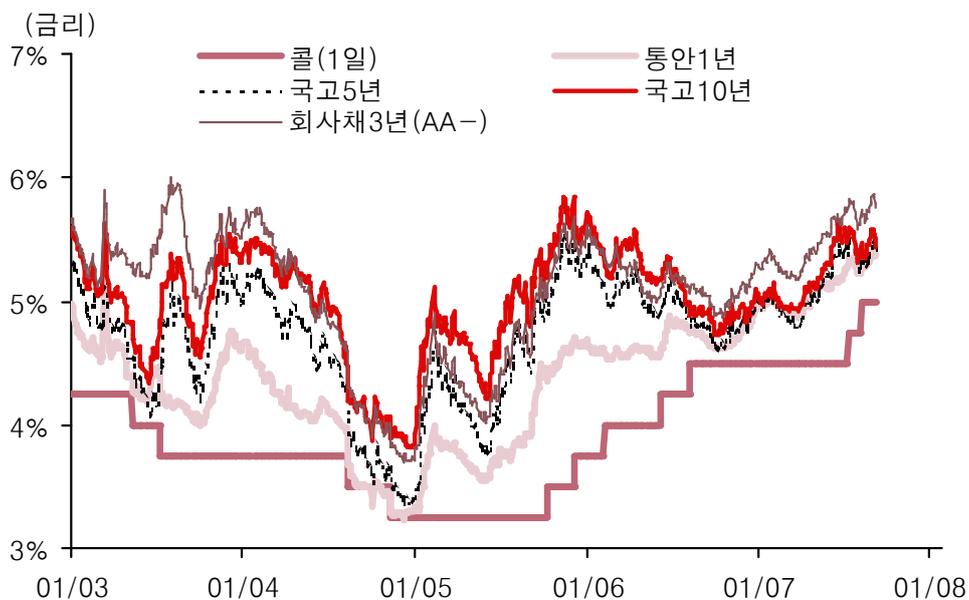
---

4) 만기기간내 달러화를 빌림으로써 달러변동금리이자를 지급하고, 동시에 원화를 빌려줌으로써 원화고정금리이자를 받는 통화스왑 포지션

5) 만기기간내 원화를 빌림으로써 원화고정금리이자를 지급하고, 동시에 달러화를 빌려줌으로써 달러변동금리이자를 받는 통화스왑 포지션

- 즉 7,8월중 금통위는 두차례 콜금리를 인상하였는데 이후 국제금융시장 불안양상이 대두되었고, 장기화될 조짐을 보임에 따라 9월 금통위에서는 콜금리를 동결하고 이 점에 대해 관심을 가지고 지켜보기로 한 것임
- 따라서 이같은 점을 감안해 볼 때 연내 콜금리수준은 기존 5%에서 유지될 가능성이 더욱 높아졌으며, 이는 시장내 채권금리의 안정세를 지지해줄 것으로 예상됨

연내 콜금리 동결 예상, 채권금리 안정세지지



자료 : 현대증권.

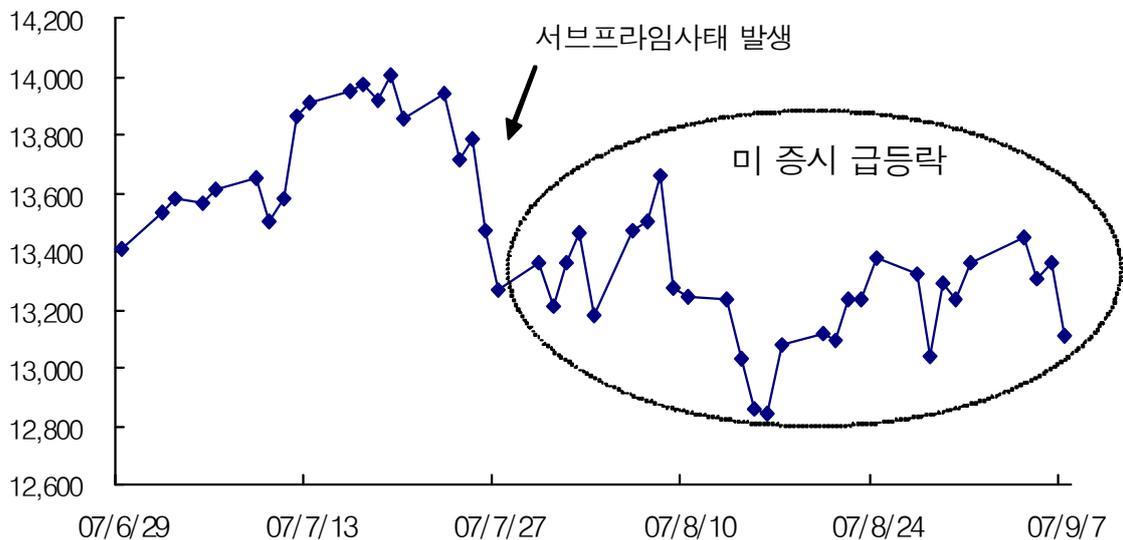
김형권 연구위원 (2014-1768, hk.kim@hrcviews.com)

중국 금융버블의 해소와 제약요인

1. 서브프라임도 빚겨가는 중국 금융시장

- 최근 전 세계 금융시장이 미국발 서브프라임 모기지 부실의 여파로 요동치고 있음에도 불구하고 중국의 금융시장은 안정적인 움직임을 나타내고 있음
- 미국 다우지수가 7월말 서브프라임 모기지(sub-prime mortgage: 비우량주택담보대출) 문제가 다시 불거져 나오면서 이틀 사이에 500포인트 이상 급락하였고, 그 여파로 유럽, 아시아 등 글로벌 증시도 큰 폭으로 영향을 받음
- 지난 7월말 국내 KOSPI가 2,000포인트를 넘는 전인미답의 신기원을 달성하자마자 이틀 동안 무려 121포인트(6%) 하락

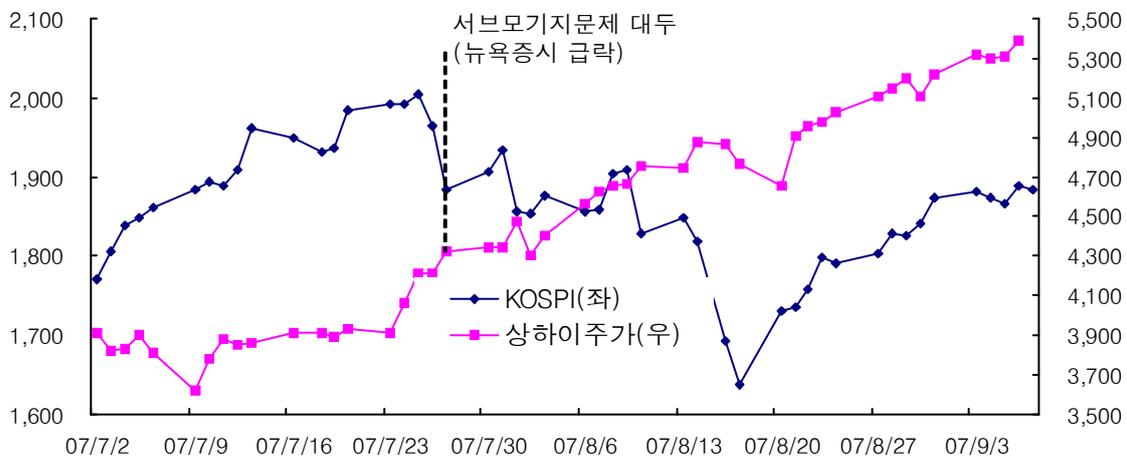
서브프라임 모기지 문제와 미 증시



자료 : www.yahoo.com

- 전 세계 금융시장이 서브프라임 모기지 문제가 몰고 올 신용경색 현상에 잔뜩 긴장하면서 움츠리고 있음에도 불구하고 중국 증시는 잠시 머뭇거렸으나 고공행진을 계속하고 있음
  - 중국 상하이증시는 서브프라임모기지 문제가 발생한 7월말 이후 9월 6일까지 오히려 약 28% 급등세를 보임
  - 반면 국내 KOSPI는 8월 14~15일 이틀 동안 미국 증시가 1.4% 급락하자 같은 기간 10% 가까이 폭락하는 등 외부 충격에 극히 취약한 모습을 보이고 있음

최근의 韓·中 증시 추이



자료 : 한국증권거래소, www.yahoo.com.

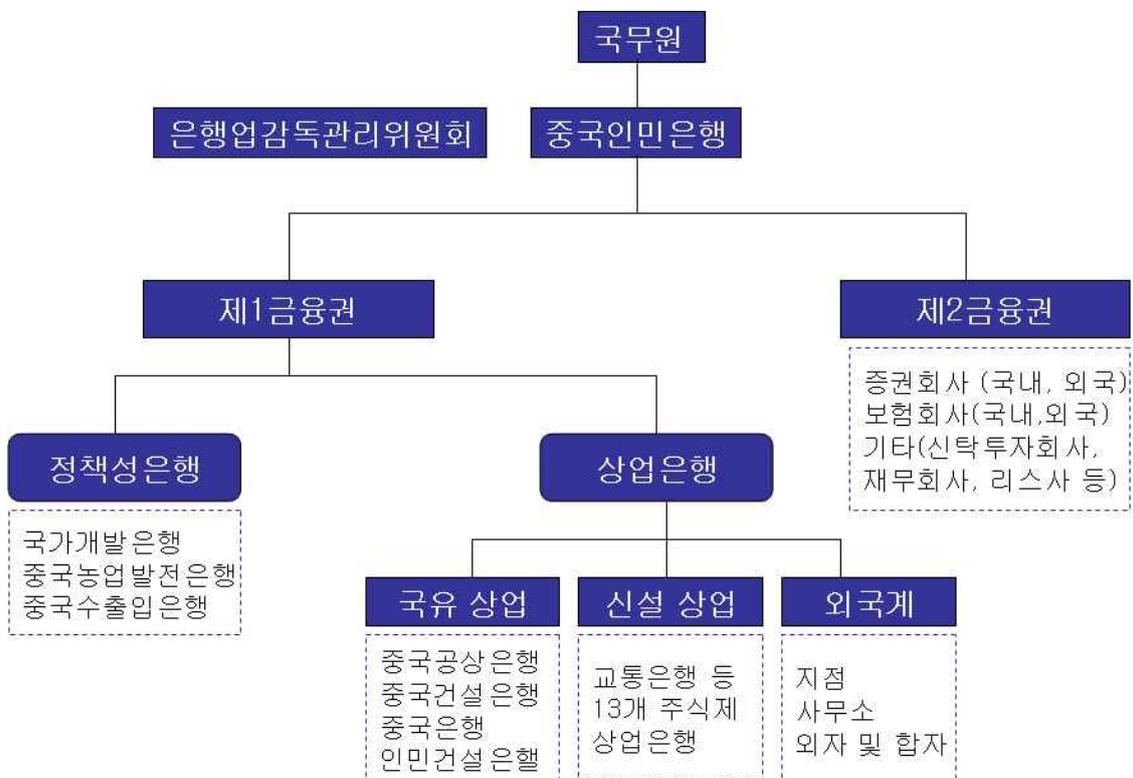
- 서브프라임 모기지가 중국 금융시장에 별 영향을 미치지 않자 그동안 시한폭탄으로 우려한 중국의 금융부실 문제에 대한 재평가가 이루어지고 있음
  - 중국 정부의 금융부실채권(NPL) 축소 노력에도 불구하고 외국의 투자은행과 신용평가기관들은 중국 금융부실의 위험성을 우려해왔음
  - 비록 중국의 미국 서브프라임 모기지 관련 투자 규모가 크지 않다고 하더라도 중국 금융부실 문제가 심각할 경우 서브프라임 모기지의 여파를 피해갈 수 없었을 것으로 판단됨
  - 이에 따라 중국 금융기관의 부실채권 현황과 전망에 대한 관심이 집중되고 있는 가운데 본 보고서에서는 중국 금융기관의 부실채권 문제를 살펴보고 시사점을 도출하고자 함

## 2. 중국 금융부실의 허상과 실상

### ○ 중국의 금융시스템

- 중국의 금융산업은 1978년의 ‘대외개방과 경제개혁’ 이후 빠르게 발전하면서 자본주의 상업은행 기능이 정착되고 있음
  - 과거 사회주의 계획경제 하에서는 단일은행체제 시스템으로 이루어졌으며, 금융의 역할은 상대적으로 미미하였음
  - 1978년 이후 상업은행의 기능을 분리한 이원은행제도(two-tier banking)로 발전해 왔으며, 1995년 인민은행법과 상업은행법이 시행되면서 은행제도의 틀이 마련됨
  - 현행 중국의 금융시스템은 중앙은행인 인민은행 아래 제1금융권과 제2금융권으로 구별됨

중국의 금융시스템



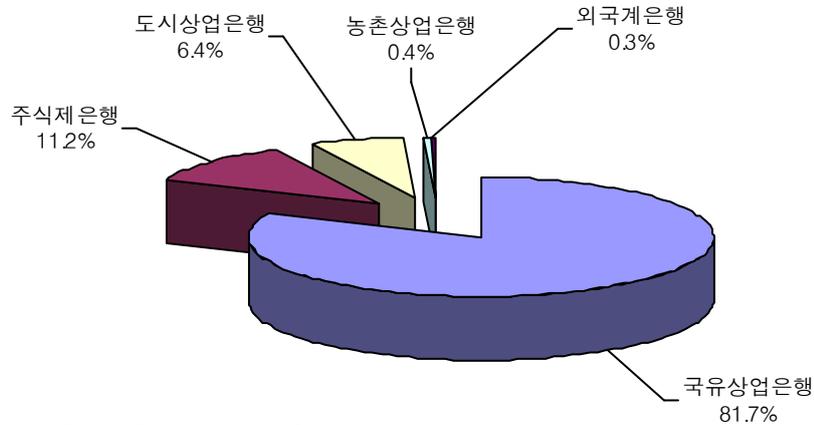
- (제1금융권) 정책성 은행과 상업은행으로 구분되는데 상업은행에는 국유상업은행, 신설상업은행, 외국은행 등으로 구성되어 있으며, 은행대출시장이 중국 금융시장에서 절대적인 위치를 차지하고 있음
  - 특히 4대 국유상업은행은 전체 금융기관 수신, 여신, 자산의 70~80% 정도를 차지하고 있을 정도로 그 위상은 절대적임
  - 국유기업에 대한 대출이 절대적으로 크며, 단기대출 비중이 매우 높음
- (제2금융권) 증권회사, 보험회사, 신탁투자회사, 재무회사, 리스사, 신용조합 등으로 구성되어 있으며, 제2금융권 시장은 은행시장에 비해 상대적으로 초보단계이나 최근 빠른 속도로 발전되고 있음
  - 채권시장의 경우, 국채, 금융기관채 등 공공채권이 전체의 90% 이상 차지하고 있음
  - 주식시장은 1990년 상해시장 개설 이후 현재 상해, 심천거래소 두 곳에서 거래되며 빠르게 성장하고 있음
  - 보험시장은 과거 계획경제 하에서 소속기관의 사회보장제도가 상대적으로 강하였기 때문에 가장 취약한 상태임
- (금융산업 개방) 2001년 11월 WTO 가입 후 중국정부는 은행, 증권, 보험 업무를 단계적으로 개방하여 2006년까지 전면 개방하겠다는 약속을 이행중임
  - 중국금융당국은 <외자은행관리조례>를 개정하여 2006년 12월 11일부터 중국에서 외자은행의 개인대상 위안화 소매영업을 현지법인에 한해서 전면 허용
  - 이에 따라 2007년 해외 유수의 금융기관들이 현지 금융기관으로 전환 중임<sup>6)</sup>

○ 중국 금융기관의 부실채권(NPL) 현황

- 최근 들어 신설상업은행들의 부실도 문제가 되고 있기는 하지만 중국의 금융부실 문제는 아직까지 4대 국유상업은행의 부실채권 문제로 귀결됨
  - 2005년말 은행별 부실채권 규모를 살펴보면 전체 은행의 부실채권규모 1조 3,133억 위안 가운데 국유상업은행이 81.7%, 주식제상업은행이 11.2%로 국유상업은행이 주식제상업은행보다 6배 이상 많음<sup>7)</sup>

6) 중국진출 한국 금융기관들도 위안화영업을 위해 현지법인으로의 전환 신청 중인 상태  
 7) 중국의 부실채권 분류는 원래 정상, 변제기간 초과, 체납, 회수불능 등 4등급을 기준(5등급

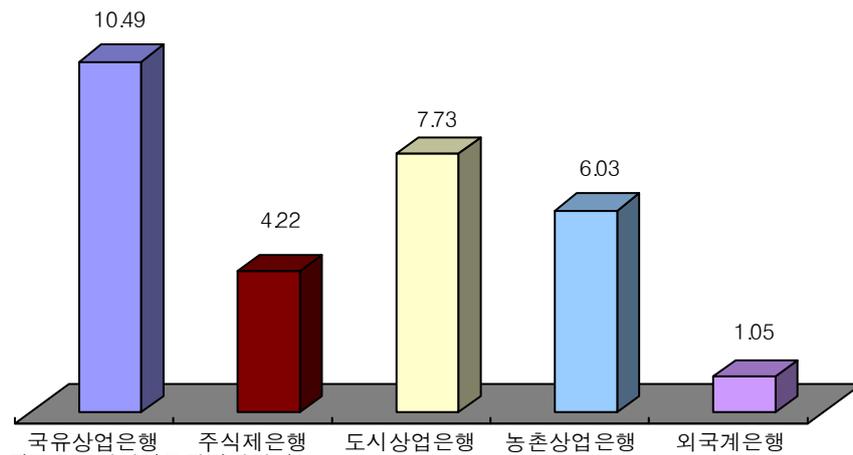
중국 은행권 부실채권 규모 (2005년말)



자료 : 은행업감독관리위원회

- 2005년말 부실채권비율을 보면, 국유 4대은행의 경우 10.49%로 주식제상업은행 4.22%보다 2.5배 정도 높은 상황임 (2006년 6월 국유상업은행의 부실채권비율은 9.47%로 하락)
- 2000년대 초반 당시 중국 4대 국유상업은행들의 부실채권 규모는 GDP 대비 20%가 넘는 심각한 수준

중국 은행권 부실채권비율(2005년말)



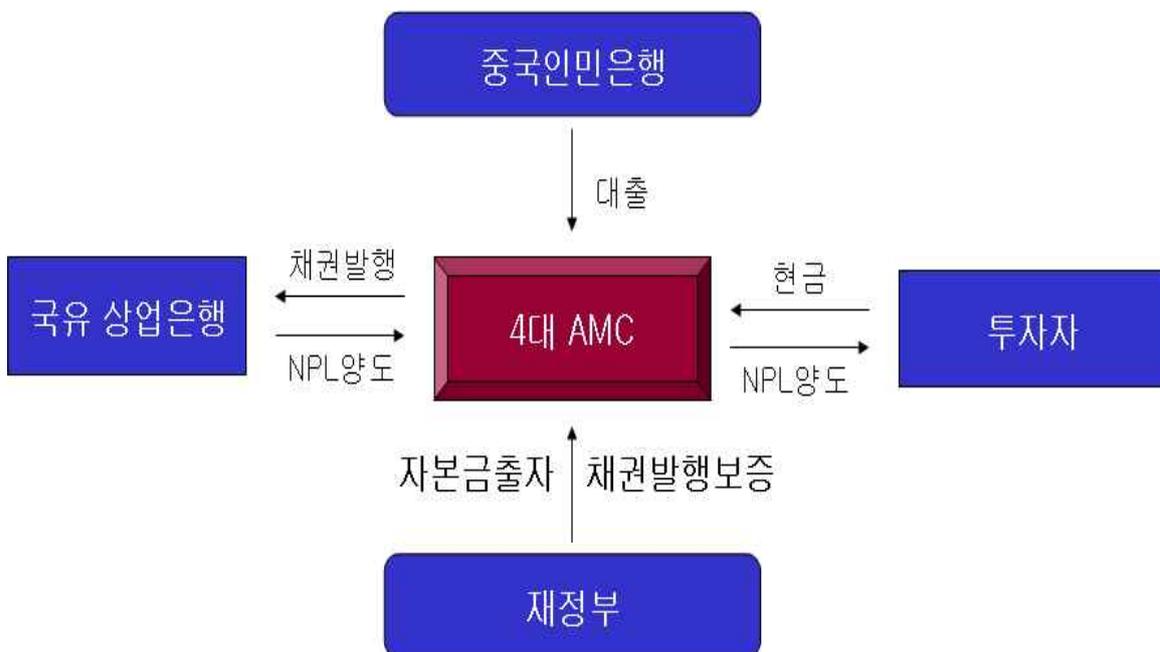
자료 : 은행업감독관리위원회

국제기준으로는 (요주의가 빠졌음)으로 하였으나, 2002년 결산부터 4대 국유상업은행부터 5등급으로도 발표하기 시작함

○ 외형 규모는 안정화 추세

- 중국정부, 부실채권 조기 처리의 필요성을 인식하면서 금융자산관리공사(AMC) 설립 등 정부차원에서 부실채권 처리에 노력
- 1999년 4대 국유상업은행은 각각 華融(중국공상은행), 長城(농업은행), 東方(중국은행), 信達(중국건설은행)의 AMC를 통해 1조 4,000억 위안 규모의 부실채권을 이전
- 2005년 말까지 중국 4대 AMC가 처리한 부실채권 규모는 8,397.5억 위안이며, 이중 회수한 부실자산 규모는 2,064.1억 위안, 현금회수 규모는 1,776.0억 위안에 달해 자산 회수, 현금 회수 비율은 각각 24.58%, 21.03%임
- 자산관리공사로 이전된 부실채권은 출자전환, 자산유동화증권(ABS), 자산매각, 경매, 공매, 국제입찰 등으로 처리됨

중국 부실채권 처리 구조



- 부실채권처리 이외에도 중국정부는 자본금 확대를 위한 공적자금 투입, 감독강화, 은행의 자체해결능력 강화 등을 통한 은행의 건전성 강화 노력
  - 1998년 특별국채를 발행하여 4대 국유상업은행에 2,700억 위안 공적자금(자본금) 투여하였고 이후 재무상태가 비교적 양호한 중국은행과 중국건설은행에 대해 추가 투입
  - 중국 정부도 독자 은행감독기구를 신설하는 등 강도 높은 개혁 강구
  - 예대금리차 확대를 통한 수익성 제고, 강도 높은 구조조정, 외국자본의 도입 등을 통한 은행의 수익성과 건정성 제고 노력
  - 또한 홍콩 및 뉴욕시장 등 해외시장에서의 주식공개 등을 통해 자본금을 확보하고 대외신인도를 제고함
  
- 이러한 중국 정부의 총체적인 노력에 의하여 은행권의 부실채권 비율은 지속적으로 축소되고 있음
  - 공식통계에 의하면 전체 상업은행의 부실채권 비율은 2005년 12월 8.6%에서 2006년 6월 7.5%로 하락(국유상업은행의 부실채권비율은 2005년 12월 10.5%에서 2006년 9월말 현재 9.3%로 하락)
  - 부실채권 규모는 자산관리공사(AMC)로 이전되어 아직 미처리된 부분까지 포함하여 1조 7,000억 위안 (2006년 3월말 GDP 대비 9.5% 정도)
  - 그러나 2007년 6월 발효된 신과산법의 시행으로 인하여 국유기업의 구조조정이 가속화되고 부실채권의 규모가 다소 확대될 전망이 대두됨

중국 주요 상업은행의 부실 추이

	2001.12	2002.12	2003.12	2004.12	2005.12	2006.6
국유 상업은행	21,663 (31.0)	20,881 (26.1)	19,168 (20.4)	15,751 (15.0)	10,724.8 (10.49)	10,558 (9.47)
주식제 상업은행	-	-	1,877 (7.9)	1,425 (4.9)	1472 (4.22)	-

자료 : 은행업 감독관리 위원회

○ 구조적 문제점은 상존

- 외국기관, 중국 정부의 부실채권 발표에 대한 의문적인 시각 지속
  - 2002년 말 당시 S&P는 중국의 잠재적 부실을 포함할 경우 부실채권 비율이 GDP의 약 50%, 맥킨지는 중국의 부실채권이 GDP의 44~55%, CLSA는 37%에 달할 것으로 추정한 바 있음
  - 2005년 9월 JP Morgan은 ‘요주의’ 등급을 포함할 경우 중국의 부실채권 비율이 정부 발표보다 4-5배 많은 18~25%에 달할 것으로 추정
  - 영국의 세계적 신용평가기관 Fitch는 은행이 분류한 정상채권 중 최소 1조 4,400억 위안 정도가 요주의채권으로 추가 설정되어야 한다면서 경험적으로 보아 요주의 채권의 50% 정도는 고정 이하의 부실채권으로 전락할 우려가 있다고 지적 (이 경우 부실채권비율은 11.8%로 증가)
  - Morgan Stanley는 최근 중국기업의 수익 중 가장 높은 비중을 차지하는 것이 부동산이나 주식 등에 대한 투자에서 발생되었으므로 현재의 주식시장은 버블이라고 분석
  
- 최근 중국 사회과학원 금융연구소는 중국 주택담보대출의 질이 미국의 서브프라임 대출보다 훨씬 불량하기 때문에 머잖아 주택담보대출 거품이 터질 위험이 있다고 경고
  - 미국에서는 주택대출 과정에서 적절한 심사시스템이 존재하고 있지만 중국에서 어느 누구나 주택구입을 위해 용자를 받을 수 있음을 강조
  - 2007년 상반기 중국의 주택가격은 6% 상승하는 등 빠른 상승세를 지속함에 따라 부동산 거품에 대한 우려가 나타나자 당국은 부동산관련 규제를 지속적으로 강화하고 있는 추세

- 중국 정부의 노력에 의해서 국유 상업은행의 부실채권 비율도 한 자리대로 내려갔지만 이는 부실채권의 규모가 절대적으로 줄어들기보다는 출자전환, 신규 대출자금 공급 증가 등에 기인한 바가 큼
  - 기업규모가 크고 기간산업이며 시장 점유율이 높은 기업의 경우 대부분 부실대출이 출자전환으로 전환(swap)됨
  - 이는 엄격히 말하면 부실채권이 처리된 것이 아니고, 또 다른 국유기업격인 AMC로 이전된 것에 불과함
  - 최근의 부실채권비율 축소는 중국경제가 호조를 지속하는 가운데 기업에 대한 대출규모가 늘어남에 따른 착시현상일 수도 있음 (예컨대 2005년 9월에서 2006년 6월 사이 중국 상업은행의 부실채권비율이 9.58%에서 7.53%로 떨어졌는데, 부실채권(NPL)은 오히려 17억 위안 늘어난데 기인)

### 3. 시사점과 과제

- 중국의 금융부실 문제는 국유상업은행들의 국유 대기업에 대한 정책금융 성격의 편중대출 때문에 발생하였음
  - 국가의 정책대출과 상업적 대출이 혼재되어 있는 상황은 기업과 은행 모두의 도덕적 해이를 가져와 부실채권의 누적을 야기(정책금융과의 분리에도 불구하고 국유상업은행들은 실제 국가에서 지원하고 있는 부실국유기업을 지원하고 있는 상황)
  - 은행의 감독인센티브 부재도 이러한 문제를 심화시켰으며 그 결과 부실채권이 누적되고 국유은행의 상업화에 한계가 나타나기 시작함
  - 물론 은행 스스로도 기업의 투자계획을 평가할 의지와 능력이 없었으며, 국가가 여전히 은행의 대출결정에 있어서 강한 영향력을 행사 (예금이자율 등에 대한 자율권도 전혀 부여되지 않은 상황)
  - 중국은행들은 여전히 국제 수준에 비해 조직규모가 비대하며 운영체제도 매우 방만하여 선진은행에 비해 수익성이 낮은 수준

- 그러나 고성장세 지속, 정부의 은행 건전성 제고 노력 등으로 보아 중국의 금융부실 문제가 가까운 장래에 위험요인으로 대두될 가능성은 높지 않음
  - 10%를 상회하는 고성장세 지속, 높은 기업수익 증가율, 가처분소득 증가율 등이 당분간 유지되는 가운데 중국 정부와 기업이 부실채권 감축 노력을 지속할 가능성이 높음
  - JP Morgan은 중국 은행권의 ROE가 2006년 13.96%에서 2007년 14.84%로 확대될 것으로 전망하는 등 은행의 건전성 제고될 것임
  - 만약 부실채권 감축이 다소 늦어지더라도 은행이 정부의 완전한 통제 하에 있고 국영은행에 대한 정부의 지원도 예상되어 부실채권 문제가 표면화되기는 어려울 것으로 전망<sup>8)</sup>
  
- 최근 급증하고 있는 주택담보대출의 부실화에 대한 우려도 나타나고 있으나, 당장 신용위기와 같은 현상으로 비화될 가능성도 낮은 편임
  - 2006년말 현재 중국내 상업은행의 개인주택담보대출액 2.3조 위안이 불과 6개월 후인 2007년 6월 2.9조 위안으로 급등(전체 금융기관 대출중 약 13.6% 차지)
  - 중국 은행권은 이자 수익 규모가 커지는 부동산 담보대출에 집중
  - 중국의 낮은 주택담보인증 비율(50~70%, 미국 85~90%)과 부실대출 비율 및 주택가격 상승 지속 등을 고려해 볼 때 중국의 주택담보대출이 미국의 서브프라임위기와 같은 현상으로 악화될 가능성은 낮은 편임(국제금융센터 재인용)<sup>9)</sup>
  - 상업은행의 부실대출 비중은 장부상으로 약 3~4%에 이를 것으로 추정되나 주택가격 상승 등으로 실제 부실채권 비율은 1% 미만에 불과 한 것으로 추정(국제금융센터 재인용)

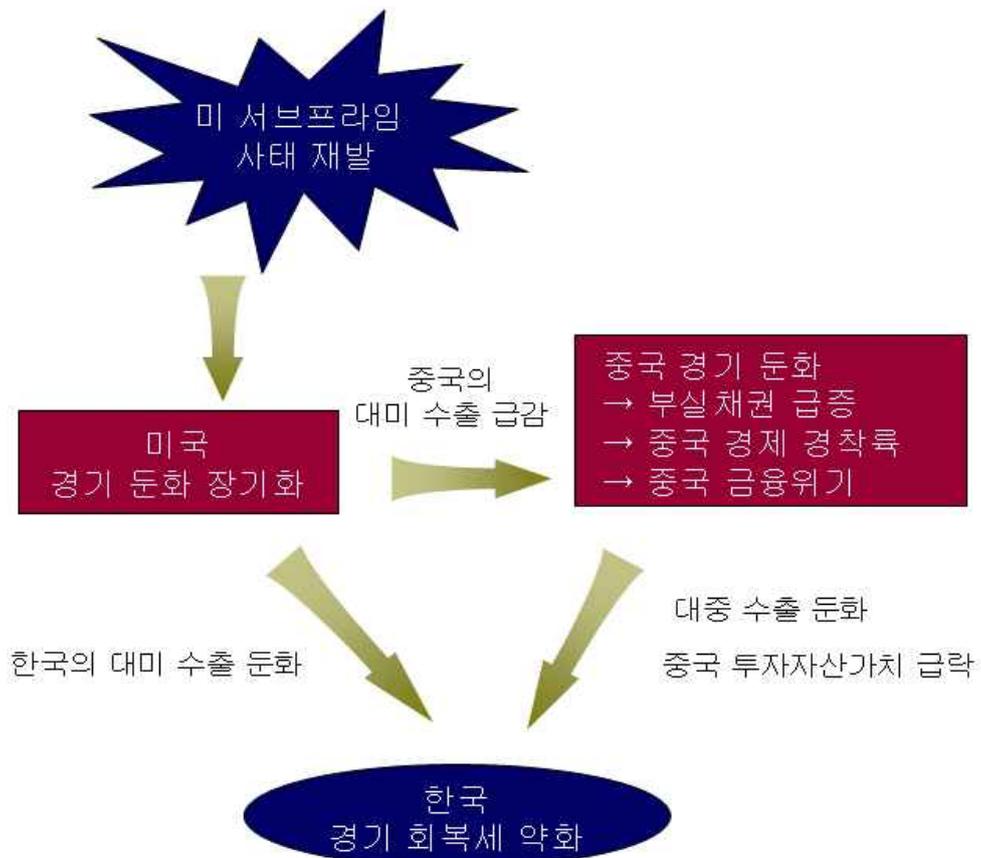
8) 부실채권 (부외부채 포함시 GDP의 24.2%, UBS)을 모두 청산하기 위해 정부가 재정지원을 할 경우에도 지원금을 충당하기 위해 매각할 수 있는 국유자산(GDP의 2배)이 상당하고, 현재 공공부채(GDP의 18%) 수준도 낮아 다소의 부담이 있더라도 정부가 이를 감당할 수 있을 것으로 예상 (국제금융센터)

9) 중국의 주택담보대출의 담보인정비율은 경우에 따라 차이는 있으나 보통 50~70%로 미국 서브프라임의 평균 담보인정비율 85~90%를 상회 (국제금융센터)

- 그러나 대외의존도가 높은 중국의 경우 경기가 둔화될 경우 외부 충격에 극히 취약해 질 수 있음
  - 경제경기가 순환한다는 절대 진리의 경제이론에 비추어 볼 때 현재 호조를 보이고 있는 중국 경제도 언젠가는 둔화될 수 있음
  - 미국의 서브프라임 사태가 각국 중앙정부의 노력에 힘입어 진전되고는 있지만 현재 미국의 주택가격이 추가 하락되고 있으며, 미 모기지 연체가 저신용에서 우량모기지로 확산되고 있는 추세
  - 이에 따라 미국 경기 침체가 지속될 경우 지나치게 높은 대미 수출의존도(21%)를 지닌 중국도 영향을 받지 않을 수가 없음
  
- 예컨대 만일 외부 요인에 의해 중국경기가 급락할 경우 생각보다 빨리 금융부실 위기가 발생할 가능성도 배제할 수 없음
  - 과거 우리나라도 외환위기 전 경제가 호조를 보이는 기간에는 부실채권 문제가 발생하지 못했음을 상기할 필요가 있음 (외환위기 얼마 전부터 그동안 건전 채권으로 분류된 기업들이 하나 둘 부도가 나면서 결국 외환위기를 촉발)
  - 따라서 경제가 호조를 지속하는 한 중국의 금융 부실은 드러나지 않을 수 있으나 서브프라임 사태와 같은 외부 요인에 의해 심각성이 나타날 가능성이 존재
  - 중국 경기 호조에 맞춰진 세계경제 시스템에 중국 금융부실 위험은 서브프라임 위기, 동남아 금융위기와는 비교할 수 없을 정도의 글로벌 충격이 예상
  - 부동산에 투입된 외국인자금이 당국의 규제 등으로 급격하게 빠져나갈 경우 중국 부동산 가격의 급락과 이로 인한 금융기관의 동반 수익성 악화 가능성

- 국내 정책방향, 중국의 실물경제뿐만 아니라 중국정부의 금융부실 처리와 미국의 경제 동향에도 예의 주시하면서 위험을 최소화할 필요가 있음
  - 특히 중국의 위기 상황 돌발 시 중국 내수 시장에 대한 수출 비중이 높은 산업이나 중국에 투자가 높은 기업들은 자칫 직격탄을 맞을 수 있음
  - 우리 정부와 금융기관 등은 중국의 실물경제뿐만 아니라 중국정부의 금융부실 처리 등에 예의 주시하면서 수출 다변화 등을 통하여 점진적으로 중국의존도를 줄일 필요가 있음
  - 또한 금융기관이나 기업 등은 무리한 중국 부동산 매입이나 간접투자, 특히 중국부실채권중 지나친 악성 채권의 매입을 자제할 필요가 있음

서브프라임 사태 장기화의 파급 영향 시나리오



박덕배 연구위원 (dbpark@hri.co.kr, 3669-4009)

 **현대증권**  **現代經濟研究院**

금융빅뱅 인사이트 | 07-3(통권3호)