



MVPR-2008-24

VIP REPORT

2008. 7. 29

■ 국경을 넘는 차이나 머니

- 중국 자본 수출의 패턴 변화와 한국에 미치는 영향

발행인 : 김 주 현
편집인 : 한 상 완
편집위원 : 이주량, 백흥기, 이장균
발행처 : 현대경제연구원
서울시 종로구 계동 140-2
Tel (02)3669-4121 Fax (02)3669-4332
Homepage. <http://www.hri.co.kr>
인쇄 : 서울컴퓨터인쇄사 Tel (02)2636-0555

- 본 자료는 기업의 최고 경영진 및 실무진을 위한 업무 참고 자료입니다.
- 본 자료에 나타난 견해는 현대경제연구원의 공식 견해가 아니며 작성자 개인의 견해임을 밝혀 둡니다.
- 본 자료의 내용에 관한 문의 또는 인용이 필요한 경우, 현대경제연구원 산업전략본부(02-3669-4011)로 연락해 주시기 바랍니다.

목 차

■ 국경을 넘는 차이나 머니

Executive Summary	i
1. 차이나 머니의 해외 투자 현황	1
2. 차이나 머니의 해외 투자 목적	6
3. 차이나 머니의 해외 투자 패턴 변화	10
4. 시사점 및 대응방안	14

1. 차이나 머니의 해외 투자 현황

급증하는 차이나 머니

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 직접투자과 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.

투자 유형 별 현황

(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, 천연가스과 금속광물 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 2000

년 대비 14배나 증가하여 외부의 위안화 절상 요구가 한층 거세졌으며, 핫머니 유입은 2008년 1/4 분기에만 850억 달러를 상회하고 있다.

(에너지·자원 확보) 국제적 에너지·자원의 수급 불안정 상황은 중국경제의 지속적인 발전을 저해할 소지가 있으므로 중국은 해외 투자전략의 중점을 에너지·자원 확보에 들 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 지분 투자가 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.

(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.

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.

< 국경을 넘는 차이나 머니 >

차이나 머니의 해외 투자 현황	급증하는 차이나 머니	<ul style="list-style-type: none"> > 차이나 머니 국내 증시 유입 가속화됨 > 차이나 머니의 국내 기업을 상대로 한 M&A 확대되고 있음
	투자유형별 현황	<ul style="list-style-type: none"> > 중국 자본의 해외 직접투자(FDI) 가속화됨 > 중국 자본의 채무증권투자 감소 > 중국 자본의 지분증권투자 급증

차이나 머니의 해외 투자 목적	<ul style="list-style-type: none"> > 위안화 가치 상승압력 완화 : 대외수지 균형을 위해 위안화 가치 상승 압력 완화 > 에너지 자원 확보 : 경제의 지속적 발전을 위해 해외 투자의 중점을 에너지 자원 확보에 둠 > 기업의 글로벌 경쟁력 강화 : 기술 획득과 브랜드 구축을 통해 경쟁 범위를 글로벌로 확장 > 자본시장 위험 분산 필요성 대두 : 국내 자본시장의 한계를 넘어 해외로 투자범위 확대
------------------	--

차이나 머니의 해외 투자 패턴 변화	민영기업의 비중 증가	고위험-고수익 증권투자 확대	진출지역 다변화	M&A 방식 보편화	전략적 지분투자 활성화
	2003~2006년 동안 국유기업 비중은 17%p 하락, 유한책임회사 비중은 11%p 상승	CIC 설립과 QDII 제도의 도입을 통해 해외 증권 투자대상을 고위험-고수익 증권으로 전환	에너지, 자원 확보를 위해 중동, 아프리카, 호주, 남미 등지로 투자범위 확대	중국기업의 M&A를 통한 해외 진출은 2000년에는 10%에 불과, 2005년에는 50%에 근접	2007년 한 해 동안 중국 금융기관의 해외 금융기관에 대한 지분투자는 240억 달러에 달함

시사점과 대응방안	한국경제에 미칠 영향	<ul style="list-style-type: none"> > 긍정적 영향 <ul style="list-style-type: none"> ① 국내 증시의 유동성을 제고, 기대심리를 진작 시킴으로써 증시 활성화 가능 ② 중국기업의 직접투자는 국내 제조업 공동화를 극복하는 데 도움이 됨 ③ 국내기업들은 해외 에너지 자원 분야에서 중국기업들과의 협력 기회 발굴 > 부정적 영향 <ul style="list-style-type: none"> ① 중국 자본의 유입으로 국내 증시 변동성 확대 가능성 있음 ② 국내 기업을 상대로 한 중국기업들의 적대적 M&A 가능성 높음 ③ 해외시장에서 국내 기업들은 더욱 치열한 경쟁에 직면하게 될 것임
	대응방안	<ul style="list-style-type: none"> > 기회적 측면 <ul style="list-style-type: none"> ① 양국 간 자본거래를 확대하고 중국 자본에 대한 증시 유인책을 고안해야 함 ② 국내 기업환경 개선을 통해 중국기업들의 직접투자를 적극 유해야 할 것임 ③ 국내 기업들은 해외 에너지 자원 확보를 위해 중국 기업들과 협력방안 모색 > 위협적 측면 <ul style="list-style-type: none"> ① CIC와 같은 국부펀드의 투명성 및 진입 범위에 대한 규제가 필요함 ② 중국 자본의 M&A 시도로부터 국가 기간 및 전략 산업을 보호할 필요가 있음 ③ 경쟁권 시장 교란에 대비해 기업들은 경쟁권 방어체계를 정비해야 할 것임

국경을 넘는 차이나 머니

1. 차이나 머니 해외 투자 현황

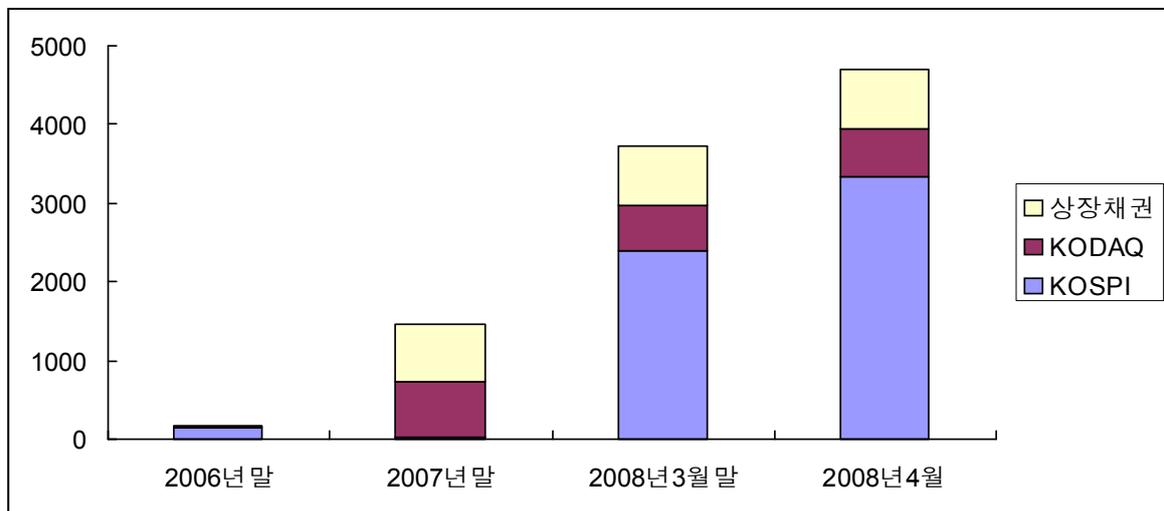
1) 급증하는 차이나 머니

○ (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.

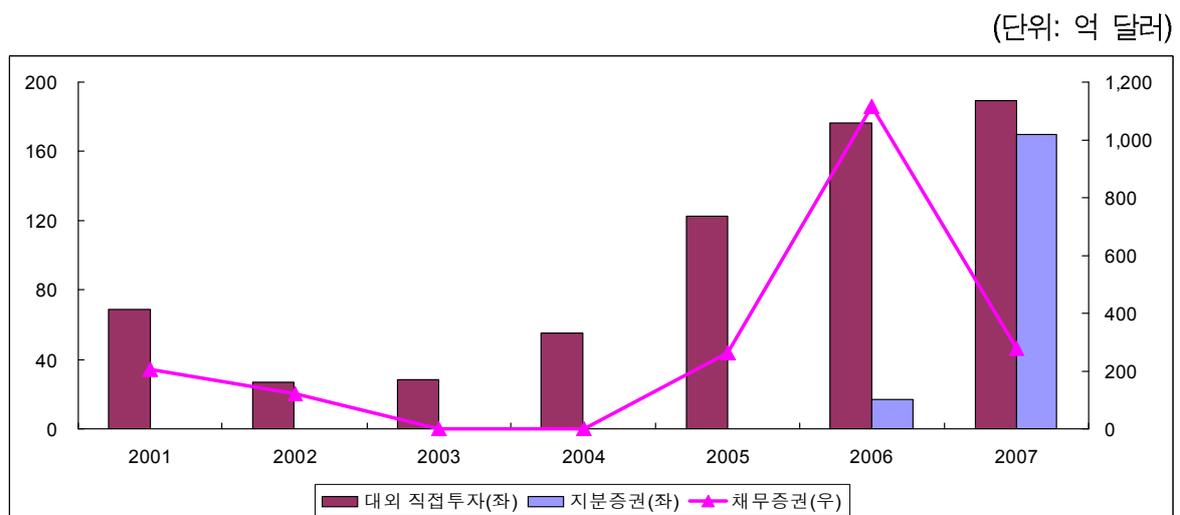
- 국내 기업에 대한 M&A : 중국 자본의 국내 기업을 상대로 한 M&A와 지분투자는 주로 반도체, 자동차, 게임 등 업종에 집중됨

- 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(中国网游)는 엠게임에 500만 달러의 전략적 지분투자를 완료함

○ (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 >



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

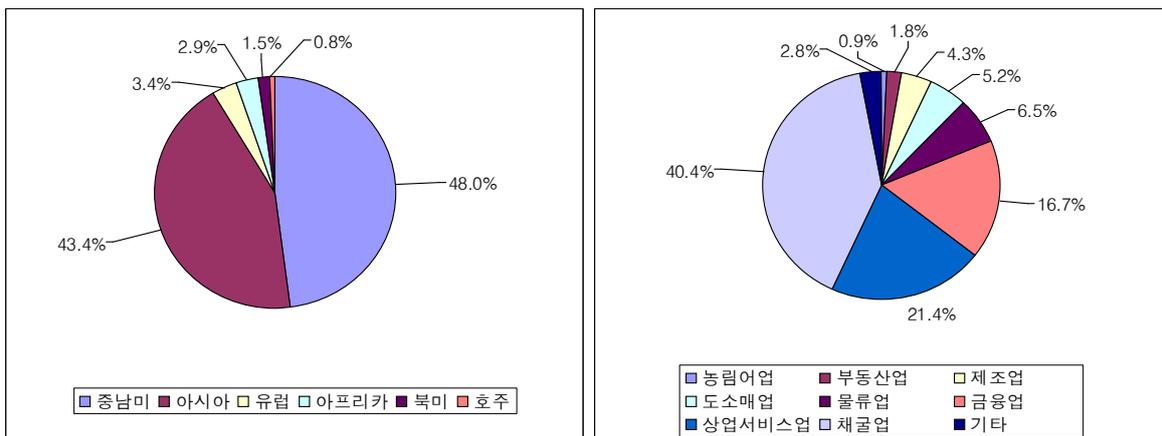
· 중국의 해외 직접투자 중 중남미의 비중은 48%로 주로 케이만군도와 버진아일랜드 등 '조세회피지역'에 집중되었으며, 아시아는 43.4%로 홍콩, 싱가포르, 사우디가 주요 투자 대상국임

- 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, 천연가스 및 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 >

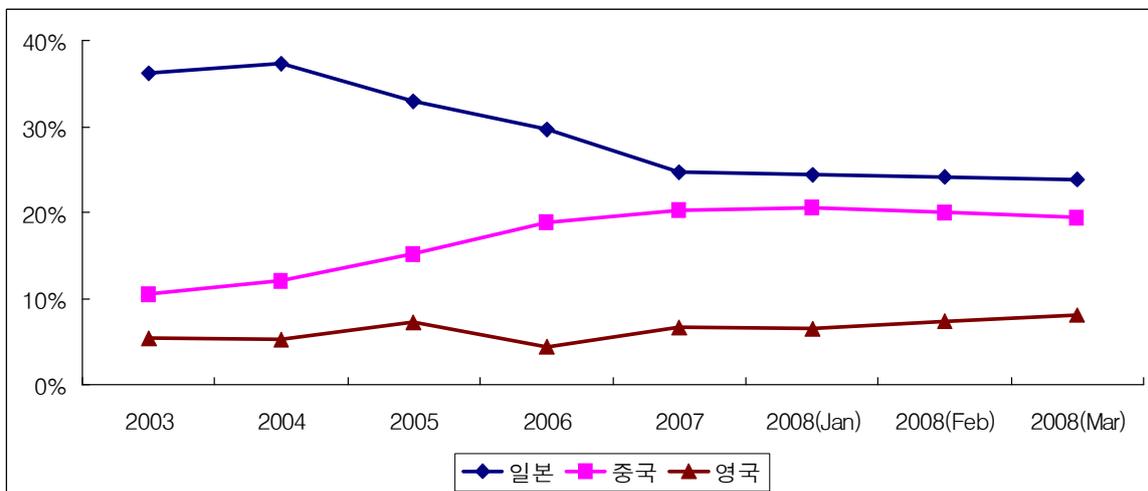


자료 : 중국 상무부.

○ (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
- 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) CIC¹⁾, 외환관리국, 국가개발은행(CDB) 등 국유 투자기관과 국내적격기관투자자(QDII²⁾)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
- 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 증권 투자 규모는 급속한 증가 추세에 있음
 - 2007년 QDII를 통한 해외 증권투자 규모는 329억 달러로 누적 규모는 353억 달러에 달함

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 국내외 금융기관에 총 461.7억 달러의 투자한도가 배정됨

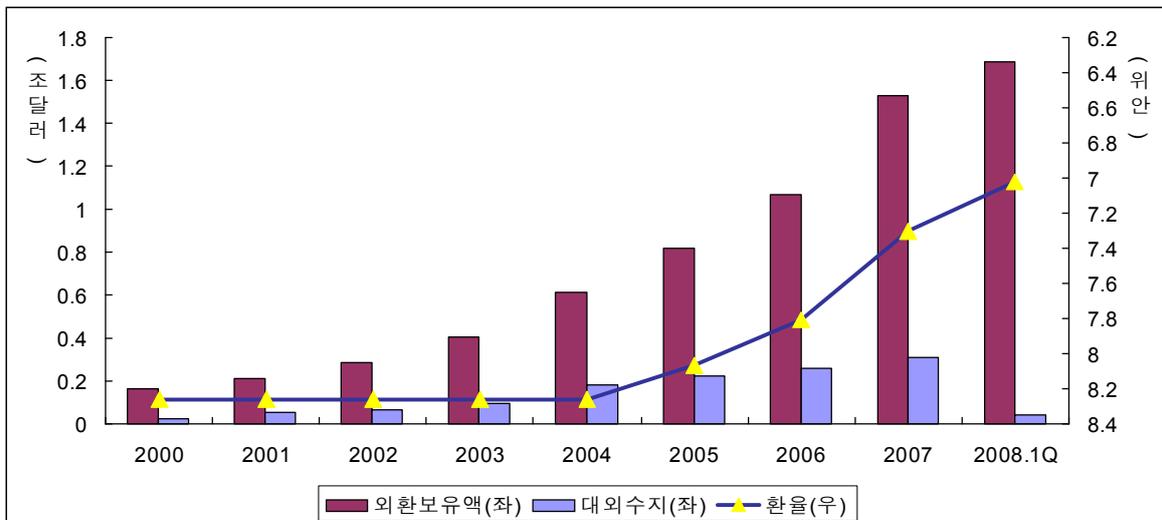
2. 차이나 머니의 해외 투자 목적

○ (위안화 절상압력 완화) 중국은 장기간의 국제수지 불균형으로 인한 위안화 절상 압력을 완화하고, 위안화 가치 상승에 대한 기대심리 확산에 따른 핫 머니의 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 통상 마찰을 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.

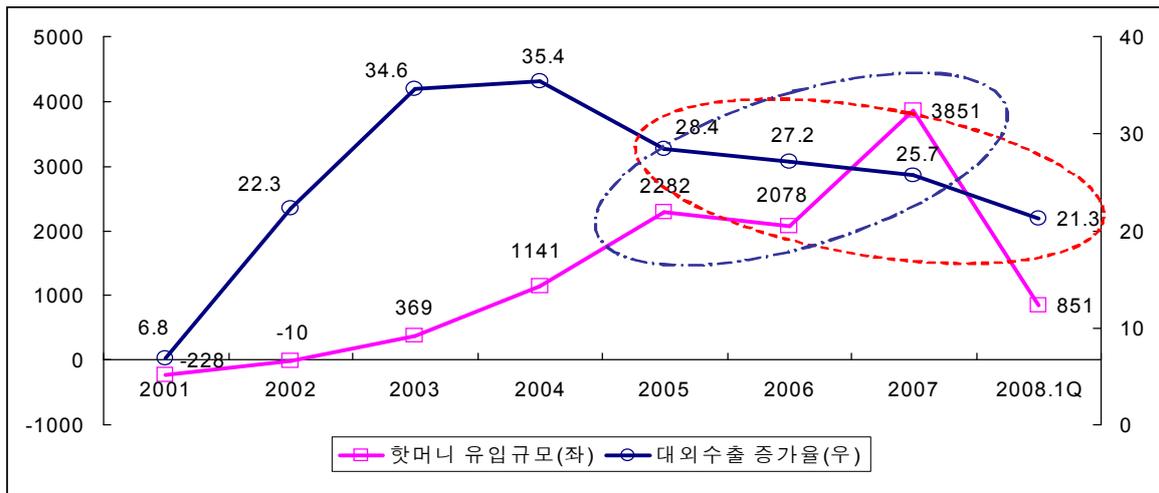
- 핫머니 유입과 수출 둔화 : 위안화 가치 상승에 대한 기대심리 확산으로 2004년 이후 대규모 핫머니의 유입과 동시에 수출 증가율이 둔화됨

· 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 둔화시켰는바, 2004년에는 35.7%에 달했으나 2008년 1/4 분기에는 21.3%로 추락함

< 핫머니의 중국 유입 규모 추이(2001~2008.1Q) >

(단위 : 억 달러, %)



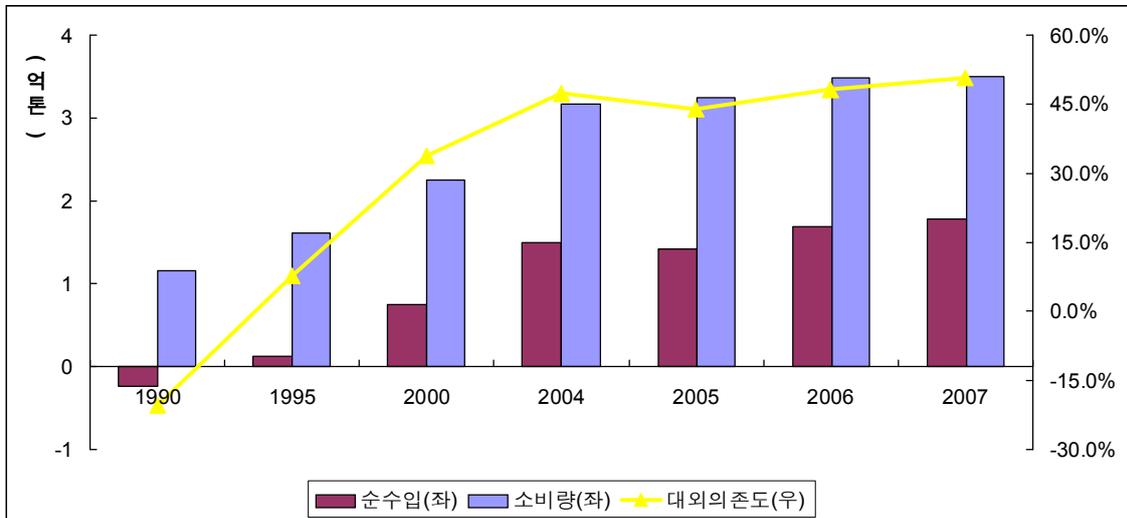
자료 : 商務部, 國家外匯管理局, 中國社會科學院國際金融研究中心.

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 달해³⁾ 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 몰량임

○ (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

- **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 시가총액⁴⁾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
채권 잔액	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.

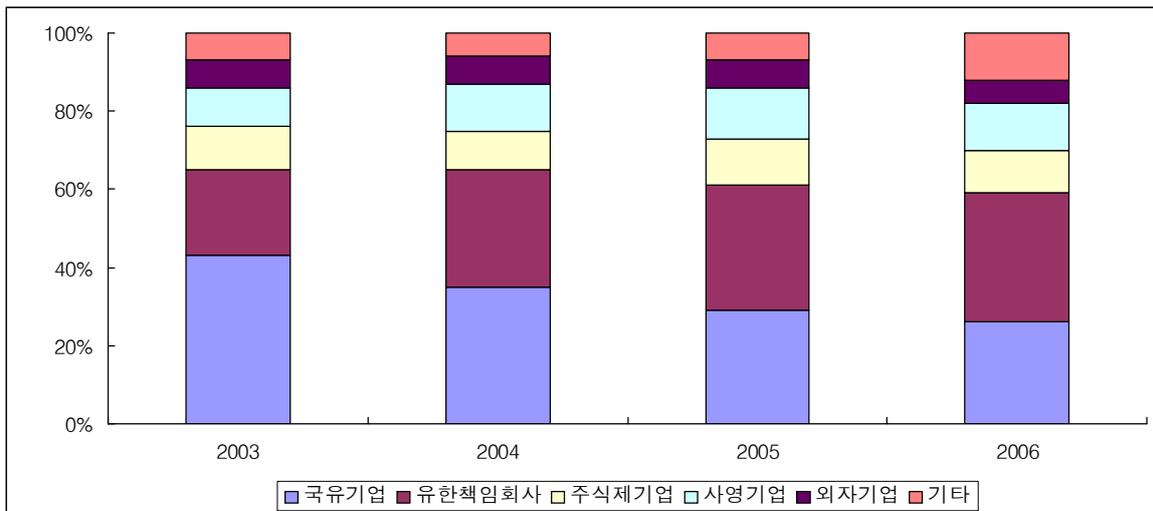
4) 중국 상장기업 주식 중 국유주, 법인주 등 비유통주 비중은 2/3 정도로, 2006년 비유통주에 대한 유통화 개혁을 단행했으나 그 비중에는 변화가 없음

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 민영기업⁵⁾ 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

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

- 자본거래에 대한 완전개방이 이루어지지 않은 상태에서 CIC 설립과 QDII제도의 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

< CIC와 QDII 투자범위와 투자 한도 >

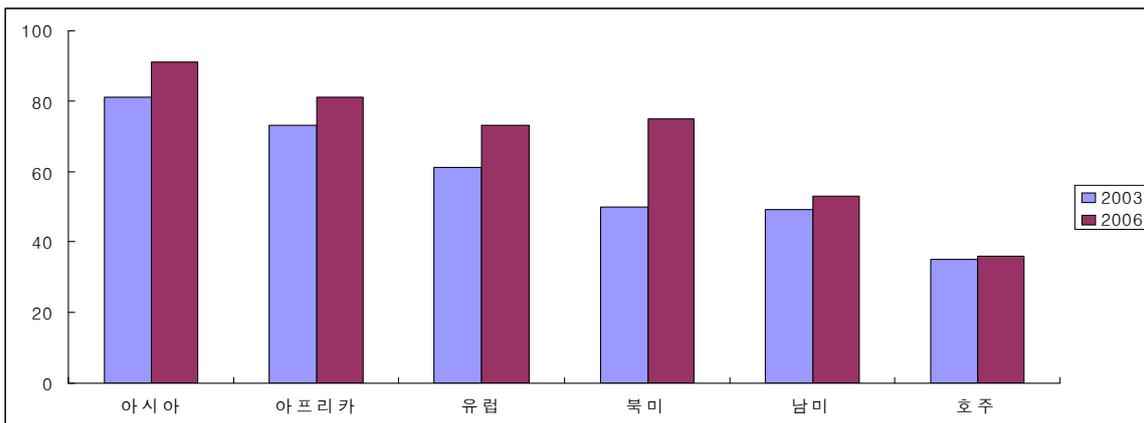
	CIC	QDII
설립시기	2007년 9월	2006년 7월
규모(해외투자 한도)	2,000억 달러(900억 달러)	461.7억 달러
투자 분야	해외 에너지·자원, 증권	해외 주식, 채권, 파생상품 등
투자가능 국가(지역)	홍콩과 대만을 포함한 모든 국가	홍콩, 영국, 싱가포르, 일본, 미국, 호주

자료 : 중국인민은행, 국가외환관리국.

- 진출 지역 다변화 : 2003~2006년 동안 중국 기업의 해외 직접투자 국가 수는 139개국에서 172개국으로 증가하였으며 커버리지⁶⁾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

- **M&A 방식의 보편화** : 중국기업들은 해외 직접투자 방식을 Greenfield Start-up⁷⁾ 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%⁸⁾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 ⁹⁾	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

- **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·자원분야에서 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
- 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

- (기획적 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 개방 폭을 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 있음¹⁰⁾
- **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 **HRI**

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

참고문헌

中國商務部, 2007, “2000~2006年度中國對外直接投資統計公報”

中國國家外匯管理局, 2008, “2005~2007年中國國際收支報告”

張明, 2008, “当前熱錢流入中國的規模与渠道”, 中國社會科學院世界經濟与政治
研究所國際金融研究中心, Working Paper No. 0811

中國人民銀行貨幣政策分析組, 2008, “中國貨幣政策執行報告—2007年四季度”

Michael F. Martin, 2008, “China’s Sovereign Wealth Fund”, CRS Report for
Congress, RL34337

Friedrich Wu, 2005, “The Globalization of Corporate China”, NBR Analysis,
vol. 16

PWC, 2007, “Asia-Pacific M&A Bulletin-China”

Luo Qi, 2008, “New Characteristics of China’s Recent Outward Investments”,
Korea-China International Forum

이치훈, 2008 “최근 차이나머니의 국내증시 유입 급증 배경과 향후 전망”,
Korean Center for International Finance, Issue Analysis

HRI 經濟 指標

➤ 主要 經濟 指標 推移와 展望

		주요 경제 지표 추이와 전망						
		2002	2003	2004	2005	2006	2007(P)	2008(E)
국 민 계 정	경제성장률 (%)	7.0	3.1	4.7	4.2	5.1	5.0	4.9
	최종소비지출 (%)	7.6	-0.3	0.4	3.9	4.8	4.7	3.5
	민간소비 (%)	7.9	-1.2	-0.3	3.6	4.5	4.5	3.4
	총고정자본형성 (%)	6.6	4.0	2.1	2.4	3.6	4.0	4.3
	건설투자 (%)	5.3	7.9	1.1	-0.2	-0.1	1.2	2.8
	설비투자 (%)	7.5	-1.2	3.8	5.7	7.8	7.6	6.5
대 외 통 관 래 기 준	경상수지 (억 \$)	54	119	282	166	54	60	-10
	무역수지 (억 \$)	103	150	294	232	161	146	60
	수출 (억 \$)	1,625	1,938	2,538	2,844	3,255	3,715	4,330
	증가율 (%)	(8.0)	(19.3)	(31.0)	(12.0)	(14.4)	(14.1)	(16.6)
	수입 (억 \$)	1,521	1,788	2,245	2,612	3,094	3,568	4,270
	증가율 (%)	(7.8)	(17.6)	(25.5)	(16.4)	(18.4)	(15.3)	(19.7)
기 타	소비자물가 (평균 %)	2.7	3.6	3.6	2.8	2.2	2.5	3.8
	실업률 (%)	3.1	3.4	3.7	3.7	3.5	3.2	3.3
금 융	원/\$ 환율 (평균 원)	1,253	1,192	1,145	1,024	955	929	995
	국고채금리 (평균 %)	5.8	4.6	4.1	4.3	4.8	5.2	5.0