

10-02

통권 002호

# 국내외 경제 현안과 과제

2010. 01. 27.

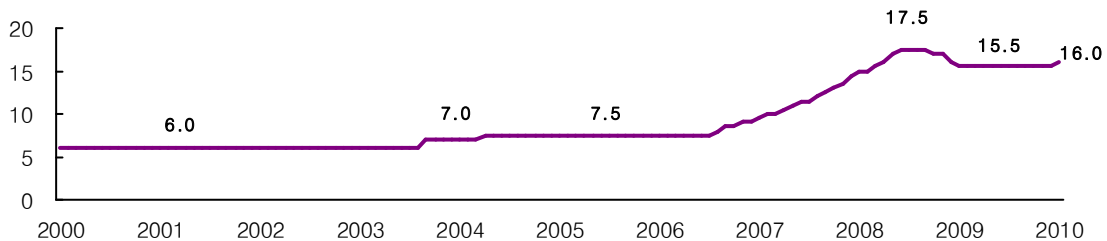
중국 출구전략의 배경과  
파급영향

## I. 중국 출구전략 현황

### ○ (중국 출구전략 실시) 국채 발행 금리 및 지급준비율 인상, 신규대출 억제 지시 등 출구전략 실시

- 중국 중앙은행은 유동성 회수를 위해 국채 발행 금리 및 지급준비율 인상
  - 중국은 다른 신흥국 및 선진국에 비해 경기 회복 속도가 상대적으로 빠른 가운데 3개월과 1년만기 국채 발행 금리를 각각 0.04%p, 0.08%p 인상하고 지급준비율도 0.5%p 높은 16.0%로 인상
  - ※ 지급준비율은 중앙은행이 예금을 취급하는 금융기관에 대하여 수신 예금의 일정부분을 중앙은행에 예치하도록 함으로써 유동성 조절의 목적으로 활용. 지급준비율은 금리인상과 달리 중앙은행이 간접적으로 통화량을 조절하는 방법임
- 또한 중국 정부는 신규대출 억제를 지시함
  - ‘중국증권보(中國證券報)’에 따르면 “시중은행들이 이달 30일까지 신규대출을 중단하기로 했고 원자바오 총리는 19일 개최한 국무원 4차 전체회의에서 신규대출 부실위험 관리를 통해 주택시장 안정화 필요를 강조함”

< 중국 지급준비율 변화 추이 >



자료 : 중국인민은행; Reuters.

< 중국의 연초 출구전략 >

일자	조 치
1월 7일	- 3개월 만기 국채 발행 금리 0.04%p 인상
1월 12일	- 1년 만기 국채 발행 금리 0.08%p 인상
1월 18일	- 은행 지급준비율 0.5%p 인상
1월 19일	- 1년 만기 통화안정채권 금리 0.08%p 인상
1월 20일	- 루밍강 은행감독위원회 주석, 은행에 신규 대출 억제 지시

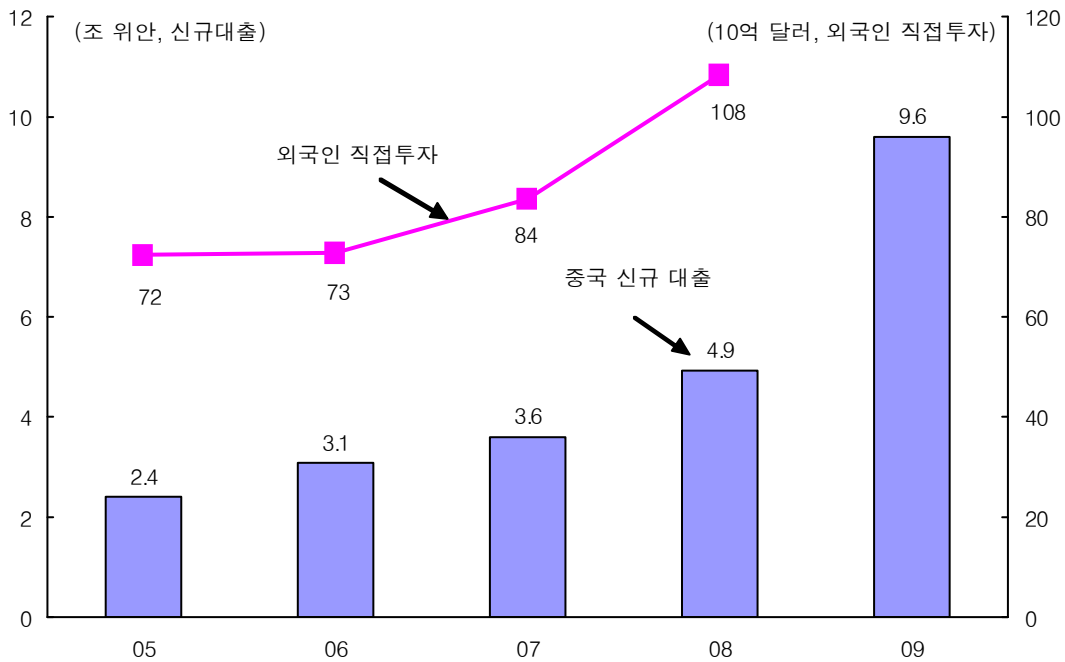
자료 : 내외신종합.

## II. 출구전략의 배경

### ○ (신규대출 급증) 경기 회복 후 지속적으로 중국 기업의 신규 대출 및 외국인직접투자(FDI) 유입 규모가 증가하고 있음

- 2008년 중국 정부는 금융완화 정책을 실시함으로써 신규대출이 2008년에 비해 2009년에 급증함
  - 중국 정부의 금융 완화 정책으로 2009년 연간 신규대출은 9.6조 위안으로 2008년의 4.9조 위안에 비해 2배 가까이 급증함
  - 특히 2010년 1월 첫주에 벌써 0.6조 위안을 넘어선 것으로 나타남
- 외국인직접투자 자금의 유입 규모도 지속적으로 증가하고 있음
  - 외국인직접투자 자금 유입 규모는 2005년에 724억 달러에서 2008년 1,083억 달러로 급등세를 지속하고 있음

< 중국의 신규대출 및 FDI 유입 자금 추이 >

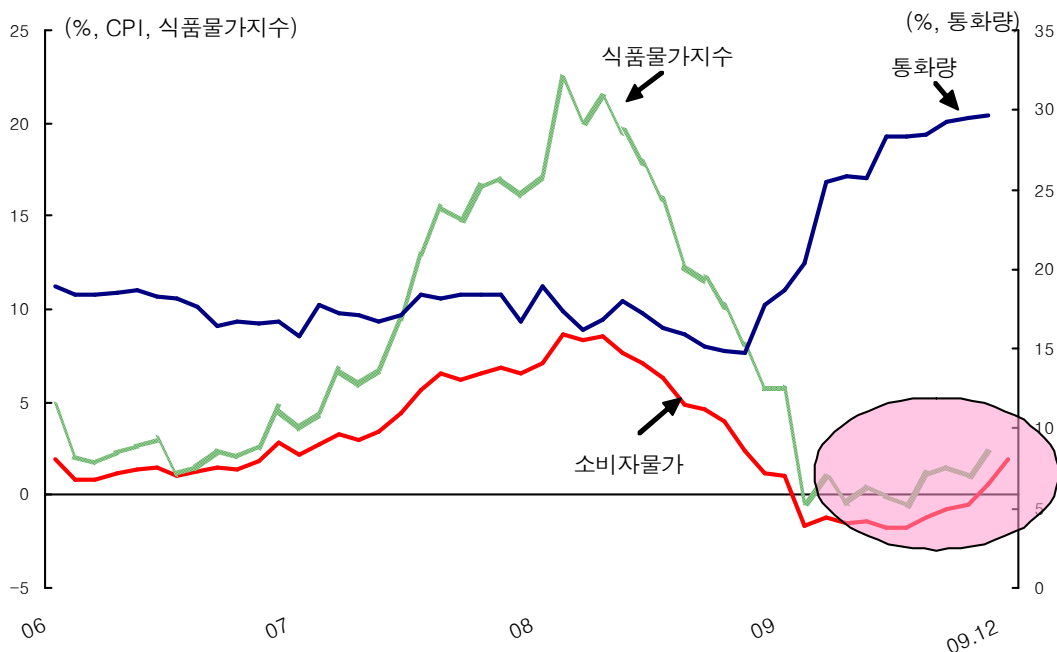


자료 : Bloomberg; UNCTAD, *World Investment Report*, 2009.

○ (물가상승 우려 고조) 통화량 확대, 상대적으로 높은 성장률, 물가상승폭 확대로 인플레이션 우려가 고조됨

- 대출증가로 인해 통화량이 급증하고 있음
  - 통화량(M2)<sup>1)</sup> 증가율은 2008년 10월에 전년동기대비 14.9%를 기록한 후 2009년 11월 현재 29.6%로 급등
- 중국 경제는 2009년 연평균 8.7%의 성장률을 달성
  - 중국 경제는 2009년 1/4분기 6.2%, 2/4분기 7.9%, 3/4분기 9.1%, 4/4분기 10.7%를 기록하여 연평균 8.7%를 나타냄
- 예상을 넘는 경제 성장과 소비자 물가 상승 등 인플레이션 압력이 가중됨
  - 소비자물가는 2009년 11월에 전년동월대비 0.6% 증가로 전환한데 이어 12월에는 1.9% 급증함으로 물가상승에 대한 우려 증대
  - 한편 식품물가지수는 2009년 10월에 전년동월대비 1.1%, 11월에 2.2%로 급등

< 중국의 통화량 증가율과 물가 상승률 >



자료 : 중국인민은행, Reuters

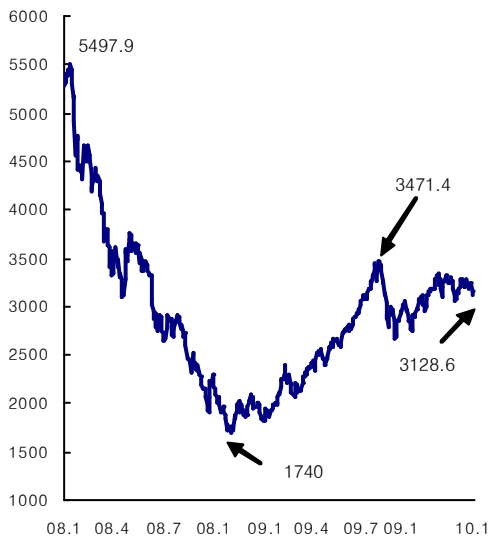
주 : 식품물가지수는 중국의 36개 도시의 음식물의 평균 가격지수임.

1) M2 = M1(현금통화+요구불예금) + 준통화(정기예금+저축예금+기타예금), 말잔기준.

○ (자산가격 버블화) 급속한 경기 회복이 주가 상승과 주택 가격의 상승으로 이어지며 자산 가격 버블에 대한 우려가 높아지고 있음

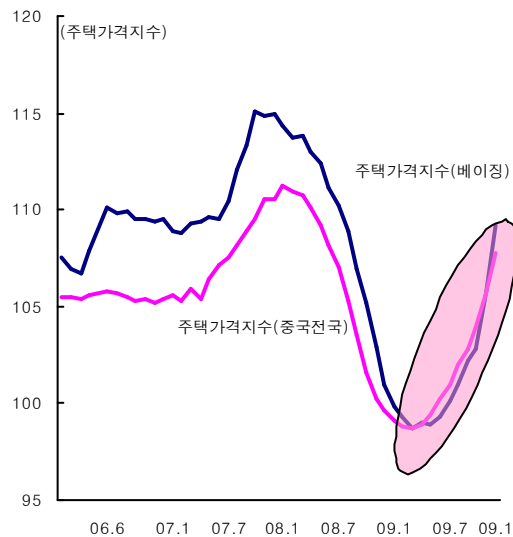
- 주가 상승 : 글로벌 금융 위기 이후 주가가 급락하였으나, 2009년 초반부터 주가가 회복되기 시작하여 최근 단기 급등세
  - 중국의 상하이 종합주가지수는 2010년 1월 22일 현재 3128.6까지 회복하여 2008년 11월 14일 전저점 1740.0대비 거의 두배 가까이 상승함
  
- 주택가격 상승 : 중국의 주택가격은 글로벌 금융 위기로 급락하였으나 경기 회복에 대한 기대감으로 글로벌 금융 위기 이전의 가격 수준까지 거의 회복하여 자산 버블의 조짐을 보이고 있음
  - 중국의 주택가격지수는 2009년 3월 98.7로 2008년 1월의 111.3보다 12.6p 하락하였으나, 2009년 12월 현재 107.8로 전저점대비 9.1p 상승함
  - 베이징 지역의 주택가격지수는 2008년 3월에 98.7로 최저 수준을 보였으나, 2009년 12월 현재 109.2로 전저점대비 10.5p 상승함

< 중국의 주가(상하이) 추이 >



자료 : 국제금융센터.

< 중국의 주택가격지수 추이 >



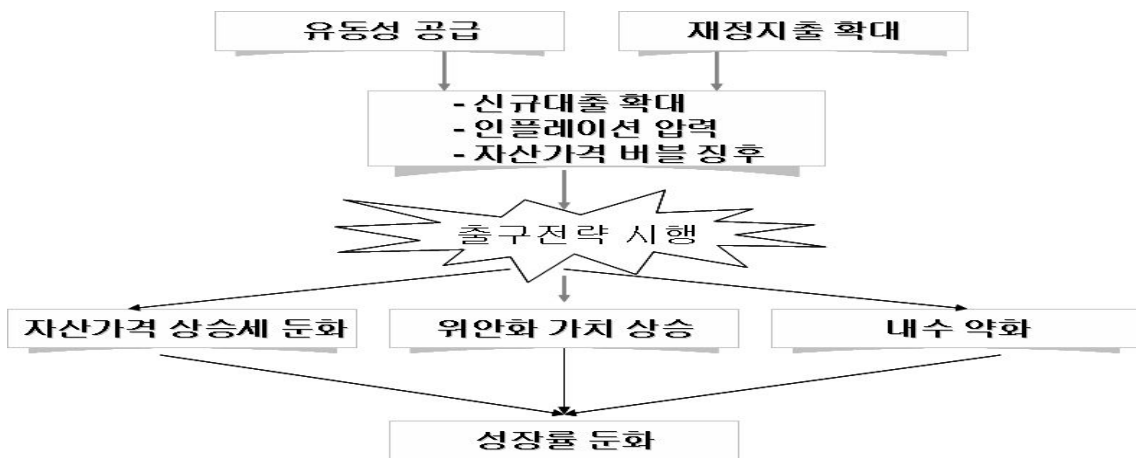
자료 : Reuters.

### Ⅲ. 파급영향과 대응과제

#### 1) 파급영향

- (중국경제에 대한 영향) 중국의 출구전략 실행은 단기적으로 경제성장 둔화, 자산가격 상승세 약화, 위안화 가치 상승, 수출 감소와 같은 부정적 영향을 초래할 것으로 예상됨. 그러나 출구전략이 성공적으로 추진될 경우 중국경제의 지속안정 성장의 기반이 마련되는 계기가 될 수 있음
- **경제 성장** : 과도한 경기 과열 우려에 대한 긴축정책이 실시됨으로써 경제성장률이 예상보다 둔화될 것으로 전망됨
  - 중국 경제는 2009년 4/4분기에 10.7%로 높은 성장을 기록함으로써 경기과열에 대한 우려가 고조되었음
- **자산시장** : 통화긴축 정책으로 자산시장 가격의 상승세가 둔화될 가능성 있음
  - 긴축 통화정책의 실행으로 '여유자금'이 자산시장으로 흘러가는 규모가 제한적일 것으로 예상됨
  - 단, 금리인상이 실행되면 해외자본 유입으로 중국 자산가격 불안정 요인으로 작용할 수 있음
- **환율** : 지급준비율 인상 이후 위안화 가치는 상승할 것으로 전망
  - 지급준비율 인상 이후 위안화 가치를 3~5%내외로 인상할 가능성이 높을 것으로 전망됨<sup>2)</sup>
- **무역** : 지급준비율 및 금리 인상이 추진되면 위안화 가치가 상승할 것으로 분석되어 중국의 대세계 수출은 감소할 것으로 예상
  - 중국의 수출입 규모 축소는 대중국 의존도가 높은 나라의 경상수지에는 부정적으로 작용할 가능성이 높음

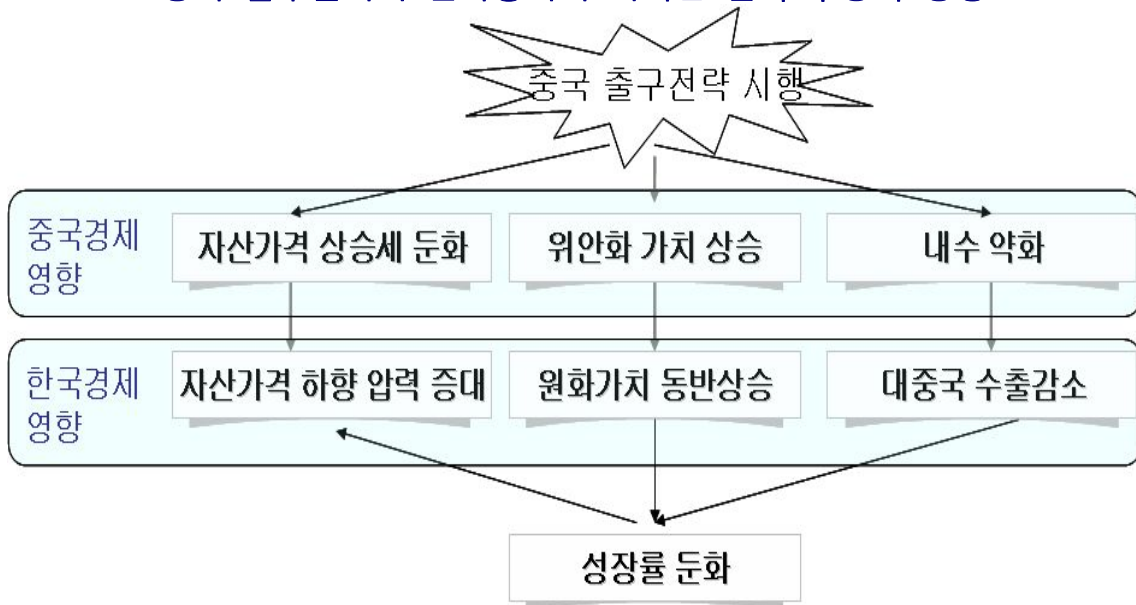
#### < 출구전략이 중국경제에 미치는 단기 부정적 영향 >



2) 중국 시틱증권의 수석 경제전문가 주첸팡이 전망한 것임.

- (한국경제에 대한 영향) 중국의 출구전략 실시로 단기적으로 원화가치 동반 상승, 수출감소, 자산가격 변동성 증대, 성장둔화 등과 같은 부정적 영향이 미칠 것으로 전망되나, 중장기적으로 중국 경제가 안정될 경우 중국 리스크가 크게 약화되어 나갈 것임
- 환율 : 중국의 금리인상으로 위안화 가치가 상승하게 되면 한국 원화가치도 동반 상승할 것으로 전망됨
  - 위안화의 가치상승은 한국 등 신흥아시아에 통화 가치 절상 압력 증가로 이어질 가능성이 높을 것으로 전망됨
- 무역 : 중국의 수출 감소와 경제성장 둔화는 대중국 수출의존도가 높은 한국에 부정적으로 작용
  - 또한 위안화 가치 상승은 중국의 수출 감소로 이어져 한국의 대중국 및 대세계 수출에 부정적으로 작용할 것임
- 자산시장 : 중국 출구전략 시행 등으로 국내 대중수출은 위축되고 한국내 출구전략 압력이 증대되어 한국 금융시장 변동성이 높아질 수 있음
  - 국내 투자심리 위축으로 코스피지수는 1월 26일에 1,637.34로 18일의 1711.78을 기록한 이후 74.44p (4.35%)하락하였음
- 경제성장 : 중국의 출구전략 실시로 경제성장률이 떨어질 경우 이로 인한 대중국 수출 감소는 한국의 경기 회복을 지연시킬 것임

< 중국 출구전략이 한국경제에 미치는 단기 부정적 영향 >



## 2) 대응과제

- 중국의 출구전략 추진에 따라 예상되는 부정적 영향을 최소화하기 위해서는 외환시장 안정, 수출선 다변화, 국제자금 동향 모니터링 강화 등의 대책 마련이 필요함
- 첫째, 환율의 급격한 변동성을 방지하기 위한 대책을 선제적으로 마련해야 함
  - 중국 위안화 가치 절상에 의한 원화 환율의 급격한 절상을 방지하기 위한 정책 당국의 환율 미세조정 대책이 마련되어야 함
- 둘째, 중국의 수출둔화와 성장둔화로 인한 대중국 수출 감소분을 만회하기 위해 수출시장 다변화 전략을 보다 강화해야 함
  - 성장 잠재력이 큰 인도, 인도네시아 등 아시아 국가와 인프라 건설 수요가 많은 중동국가, 아프리카에 대한 수출 증대 노력을 강화해야 함
- 셋째, 자산시장의 급락을 방지하기 위한 국내 수요 기반 확충 필요
  - 경기둔화, 자금공급 축소 등으로 자산시장이 급속히 침체되지 않도록 연기금 등 자산시장의 국내 수요기반을 확충해야 함
- 넷째, 중국의 출구전략은 국내 수출여건 악화로 이어져 경제 활력을 저하할 수 있기 때문에 출구전략 실시를 신중하게 고려하여야 함
  - 국내 경기 회복세가 미약한 가운데 고용부진, 가계부채 등 불안요인이 잠재하고 있어 국내 출구전략 실시 시기는 신중하게 고려해야 함
- 다섯째, 중국 등 각국의 출구전략 확대로 신흥아시아 국가에 대한 핫머니 흐름의 변동성이 증대될 수 있어 국제 자금 흐름 모니터링 체제 강화가 필요
  - 중국 등 각국의 출구전략으로 주식 및 자산시장이 위축될 경우, 달러 및 엔화 등 캐리자금이 유출되어 외환시장의 변동성이 높아질 수 있어 국내 금융시장 안정화를 위한 다각적인 대응책 마련이 요구됨

임 회 정 연구위원 (limhj9@hri.co.kr, 3669-4031)

정 민 연구원 (chungm@hri.co.kr, 3669-4142)