

한반도 르네상스 구현을 위한

VIP 리포트

■ 중국 자본유출 현황과 시사점

목 차

■ 중국 자본유출 현황과 시사점

Executive Summary	i
1. 중국 외환보유고 급감	1
2. 중국 자본유출 현황과 평가	2
3. 시사점	9

Executive Summary

< 요약 >

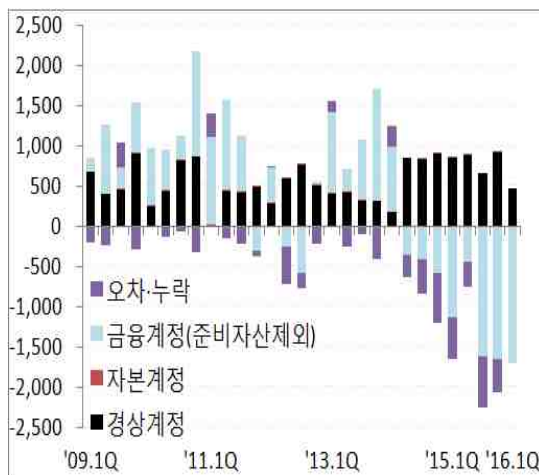
■ 중국 외환보유고 급감

최근 중국은 증시의 급락 및 위안화 환율의 급상승 등 증시와 외환시장의 급변을 겪으면서 외환보유고 감소 등 자본유출이 빨라지고 있다. 중국 상하이종합지수는 2015년 6월 이후 급격하게 하락했고 위안화 환율도 2015년 8월 이후 급격한 상승과 하락을 반복하는 등 불안양상을 보이고 있다. 이에 따라 중국 외환보유고는 2014년 2/4분기 3.99조 달러에서 올해 1/4분기 말 기준으로는 3.21조 달러, 5월 현재 3.19조 달러로 급감하였다. 본 보고서에서는 본 보고서에서는 중국 자본유출 규모를 추정하고, 올해 초 외환보유고 감소 원인과 최근 5월의 감소원인을 분석하고자 한다.

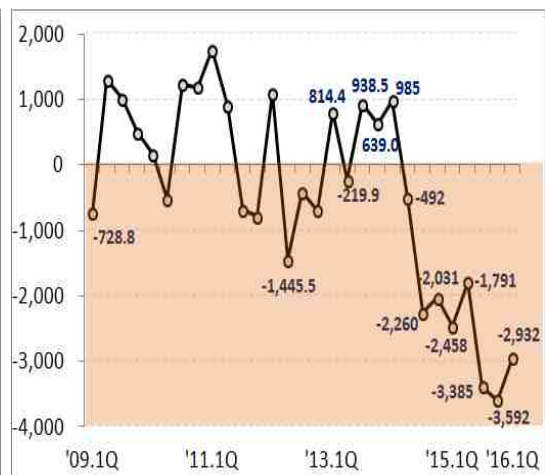
■ 중국 자본유출 현황과 평가

잔차법으로 추정한 중국 자본유출 규모는 2015년 4/4분기 현재 사상 최대치인 3,592억 달러를 나타내면서 2015년 전체 1조 1,226억 달러가 유출한 것으로 나타났다. 2016년 1/4분기에도 2,932억 달러가 유출 된 것으로 추정된다. 이는 2013년 2,172억 달러 순유입, 2014년 3,797억 달러 순유출과 비교했을 때 단기간 내 급격하게 자본유출이 이루어졌음을 보여준다.

< 중국 국제수지 구조별 자본유출 현황 >
(억 달러)



< 중국 자본유출 추정규모 >
(억 달러)



올해 초 및 최근 5월 중국 외환보유고 감소의 원인을 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 지난 2015년 중국의 해외직접투자 증가세가 지속되면서 해외순자산이 증가하는 등 중국으로부터의 외화유출이 나타났기 때문이다. 중국의 해외직접투자는 지난 2015년에 사상 최대치인 1,180.2억 달러를 기록하였다. 이에 따라, 2015년 중국의 대외순자산은 분기별 평균

2.11조 달러를 기록하는 등 2014년 분기별 평균 1.77조 달러보다 다소 증가하였다. 이는, 2015년의 중국의 대규모 자본유출 규모 가운데 해외 자산획득을 목적으로 하는 자본유출이 늘어난데 기인하였음을 의미한다. 둘째, 지난해 중국으로 유입되는 신규 외국인기업수가 감소 추세를 보이는 등 對중국 외국인직접투자(FDI)가 정체를 보이면서 외화유입이 제한적이었기 때문이다. 2015년 對중국 FDI는 전년대비 1.7% 감소한 1,263억 달러를 기록하였다. 특히, 제조업 분야의 FDI는 전년대비 1.0% 감소한 395억 달러에 그쳤다. 또한, 연간 신규로 등록하는 외국인기업수도 2008년 52,400개에서 2015년 42,000개로 지난 7년간 10,400개 감소하였다. 셋째, 2016년에 들어서면서 민간부문의 외화 보유수요가 늘어나고 있을 뿐 아니라, 외화 차입금 상황이 증가하면서 자본유출에 영향을 미쳤기 때문이다. 중국의 은행 대고객 외화거래가 2015년 3/4~4/4분기에 4,327억 달러가 순매도되는 등 은행권으로 부터 민간부문(기업 등)으로 외화가 대량으로 유출되었다. 더욱이, 민간부문의 대외 외화지급 대비 외화매입 비율이 2010년 64.2%에서 2015년에는 86.8%로 급증하는 등 외채차입 상황에 대한 지급수요도 빠르게 증가하였다. 넷째, 최근 5월에는 미국 기준금리 인상 가능성 증가에 따른 달러강세의 영향으로 위안화가 절하되면서 자본유출 가능성이 다시 제기 되고 있다. 최근 미국 연방준비제도가 6월 기준금리 인상 가능성을 시사하면서 달러가 강세로 돌아서자 위안화 가치가 하락하였다. 이에 따라 중국인민은행의 외국환평형기금 규모가 지속적으로 감소하는 등 자본유출 가능성이 다시 제기되고 있다. 한편, 자본유출을 억제하기 위한 조치로 중국 당국은 개인을 대상으로 외화 및 부동산 매입 모니터링 강화, 은행카드를 이용한 해외보험 가입을 제한, 기업에 대해서는 무역금융 심사 강화, 외환부채의 조기 상환 방지, 외화현찰을 통한 현금거래 규모 축소 등 조치를 시행하고 있다. 더욱이, 5월 위안화 가치 하락에 따른 자본유출 가능성에 다시 제기되는 만큼, 중국 당국의 추가적인 외화유출 억제조치 실행 가능성도 상존한다.

종합적으로 볼 때, 최근 역내·외 위안화 환율 간 격차가 작아져 위안화 환율 변동성이 낮아지는 양상을 보이고 있고, 대외채무가 안정적으로 통제되고 있는 등 외화 유동성도 양호하게 통제되고 있는 등 추가적인 대규모 자본유출 가능성은 낮을 것으로 예상된다.

■ 시사점

최근 중국 경제의 경기 하방압력이 소폭 줄어들고 있을 뿐 아니라, 중국 외환시장의 변동성이 낮아질 것으로 예상되지만 경기 하방에 대비한 상시적인 대응방안 모색이 필요하다. 첫째, 중국 경제 회복이 점차 가시화되지만 경기 하방압력은 여전히 지속되고 있으므로 차이나 리스크 전이 경로에 대한 상시 모니터링 강화해야 한다. 둘째, 향후 자본유출 양상이 재차 확대될 경우 중국당국이 자본통제를 강화할 가능성이 크므로 對 중국 진출 기업들의 리스크 최소화 노력이 필요하다. 셋째, 원·위안 직거래 시장 개설 등으로 향후 한중 양국 간 통화 거래가 증가하면서 나타날 돌발 리스크에 대한 지속적인 모니터링도 강화해야 한다.

1. 중국 외환보유고 급감

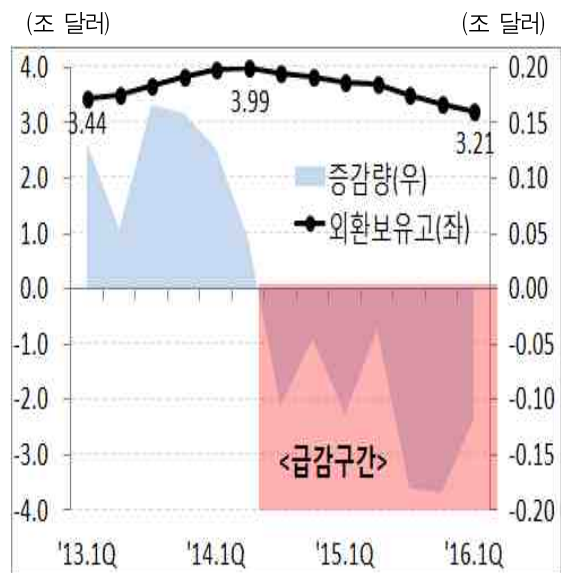
- 최근 중국은 증시의 급락 및 위안화 환율의 급상승 등 증시와 외환시장의 급변을 겪으면서 외환보유고 감소 등 자본유출이 빨라지고 있음
 - 지난해부터 중국은 미국 통화정책 정상화, 중국 경제성장 둔화 등 대내외 불안요인에 의해 증시가 급변동을 겪고 위안화 환율도 급격하게 상승
 - 중국 상하이종합지수는 지난 2015년 6월 사상 최고점을 찍은 뒤 급격하게 하락하면서 최근에는 3000p선 아래로 추락
 - 위안화 환율도 2015년 8월 급격한 평가절하를 겪은 뒤 올해 1월까지 빠른 상승세를 보이다가 4월까지 하락, 그 뒤로 또 급격한 상승세를 보이는 등 환율 불안 양상을 보임
 - 이에 따라 외환보유고의 급격한 감소도 함께 나타남
 - 중국의 외환보유고는 2014년 2/4분기 3.99조 달러에서 2015년 4/4분기에는 3.33조 달러로, 총 0.66조 달러가 감소
 - 올해 1/4분기 말 기준으로는 3.21조 달러, 5월 현재 3.19조 달러를 나타냄
- 본 보고서에서는 중국 자본유출 규모를 추정하고, 올해 초 외환보유고 감소 원인과 최근 5월의 감소원인을 분석하고자 함

< 중국 상하이종합지수 및 위안화환율 >



자료 : 中國外匯交易中心, 上海證券交易所.

< 중국 외환보유고 변화 추이 >



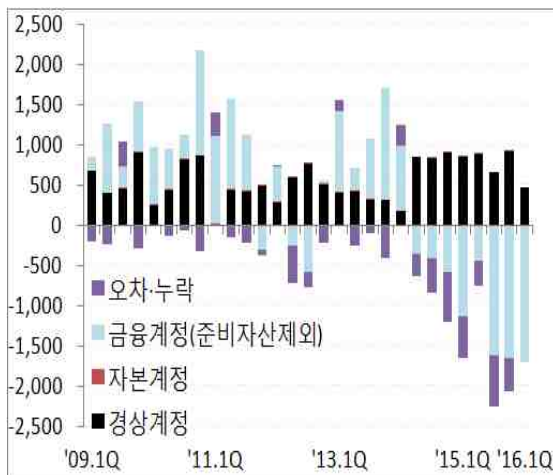
자료 : 中國人民銀行.

2. 중국 자본유출 현황과 평가

1) 자본유출 규모와 요인

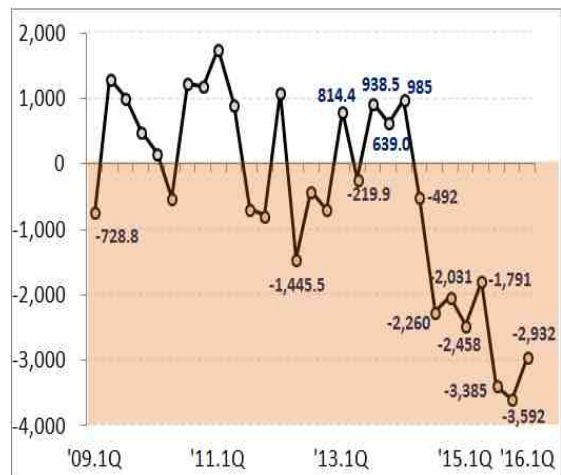
- 2014년부터 중국의 금융계정에서 자본 순유출이 급증하는 등 2016년 1/4분기까지 자본유출이 이어짐
 - 국제수지 상 중국의 자본유출은 주로 금융계정 부문에서 발생하고 있음
 - 대규모 무역수지 흑자로 인해 경상계정은 지속적인 흑자 기조 유지
 - 반면, 은행 대출거래의 대규모 순유출 등 원인으로 인해 금융계정(준비자산 제외)의 자본 순유출 규모가 3분기 연속 급증
 - 자본유출 규모는 2015년 한 해 동안 약 1조 1,226억 달러에 달한 것으로 추정
 - 잔차법¹⁾으로 추정한 중국 자본유출 규모는 2015년 4/4분기 현재 사상 최대치인 3,592억 달러를 나타내면서 2015년 전체 1조 1,226억 달러가 유출
 - 2016년 1/4분기에도 2,932억 달러가 유출 된 것으로 추정됨
 - 이는 2013년 2,172억 달러 순유입, 2014년 3,797억 달러 순유출과 비교했을 때 단기간 내 급격하게 자본유출이 이루어졌음을 보여줌

< 중국 국제수지 구조별 자본유출 현황 >
(억 달러)



자료 : 國家外匯管理局.

< 중국 자본유출 추정규모 >
(억 달러)



자료 : 中國人民銀行, 海關總署, 商務部 자료를 바탕으로 현대경제연구원 추정.

주 : 자본유출 규모 = 외환보유고 증기분 - 무역흑자 - FDI + ODI.

1) 잔차법(殘差法, residual method)은 2008년 美의회조사국(CRS)이 중국의 핫머니 유출입 규모 측정을 위해 처음 사용한 기법으로, 무역거래와 직접투자를 제외한 모든 대외거래를 자본유출입으로 정의함.

① 중국의 해외직접투자 증가

○ 지난 2015년 중국의 해외직접투자 증가세가 지속되면서 해외순자산이 증가하는 등 중국으로부터의 외화유출 양상이 나타남

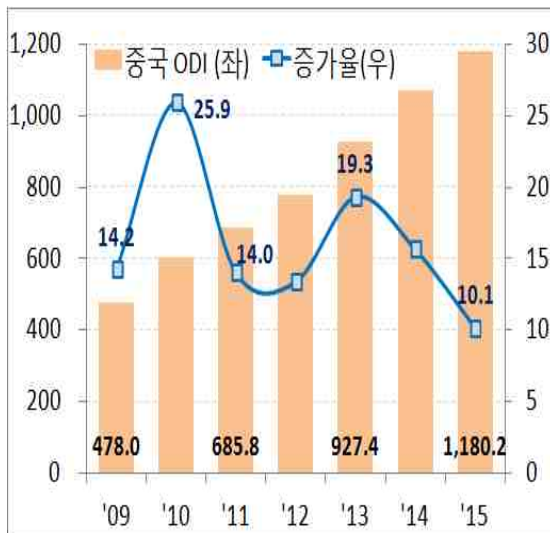
- 중국의 해외직접투자(ODI) 증가세가 지속

- 중국의 해외직접투자는 지난 2015년에 사상 최대치인 1,180.2억 달러를 기록, 이는 2009년의 478억 달러보다 약 3배 정도 증가한 것임
- 증가율도 2010년 이후 점차 증가세가 둔화되고 있으나, 여전히 10% 이상의 높은 성장세를 나타내고 있음

- 이에 따라, 중국의 2015년 분기별 평균 해외 순자산은 2014년 평균보다 다소 증가한 것으로 나타남

- 2015년 중국의 대외순자산은 1/4분기 최고치인 3.71조 달러를 기록하면서 분기별 평균 2.11조 달러를 기록하는 등 2014년 분기별 평균 1.77조 달러보다 다소 증가
- 이는, 2015년의 중국의 대규모 자본유출 규모 가운데 해외 자산획득을 목적으로 하는 자본유출이 늘어난데 기인함

< 중국의 해외직접투자(ODI) 추이 >
(억 달러)



자료 : 國家外匯管理局.

< 중국 해외 순자산 변화 추이 >
(조 달러) (증가율,%)



자료 : 國家外匯管理局.

② 對중국 외국인직접투자(FDI) 정체

○ 지난해 중국으로 유입되는 신규 외국인 기업수가 감소 추세를 보이는 등 對중국 외국인직접투자(FDI)가 정체를 보이면서 외화유입이 제한적이었음

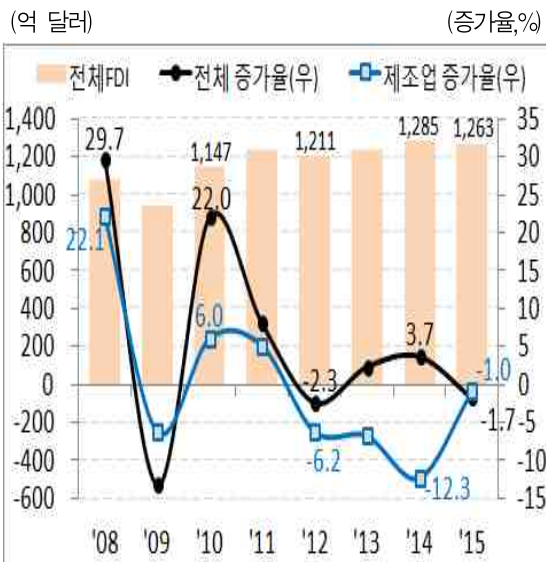
- 중국경제 회복이 지연되면서 지난해 중국으로 들어오는 외국인직접투자는 마이너스 증가율을 보임

- 2015년 對중국 FDI는 전년대비 1.7% 감소한 1,263억 달러를 기록, 2012년 2.3% 감소한 이후 정체 양상을 보임
- 특히, 제조업 분야의 FDI는 2012년부터 지속적으로 마이너스 증가율을 기록, 지난 2015년에는 전년대비 1.0% 감소한 395억 달러에 그침

- 더욱이, 중국내로 투자하는 외국인기업수도 추세적 감소 양상을 보임

- 2015년 현재 중국의 전체 기업수는 7,747만 개인 가운데, 그 중 외국인기업수는 전체의 0.63%인 48,600개로 2008년 1.12%보다 0.49%p 감소한 것으로 나타남
- 특히, 연간 신규로 등록하는 외국인기업수도 2008년 52,400개에서 2015년 42,000개로 지난 7년간 10,400개 감소

< 對중국 외국인직접투자(FDI) 추이 >



자료 : 中國商務部.

< 對중국 투자 외국인기업 수 추이 >

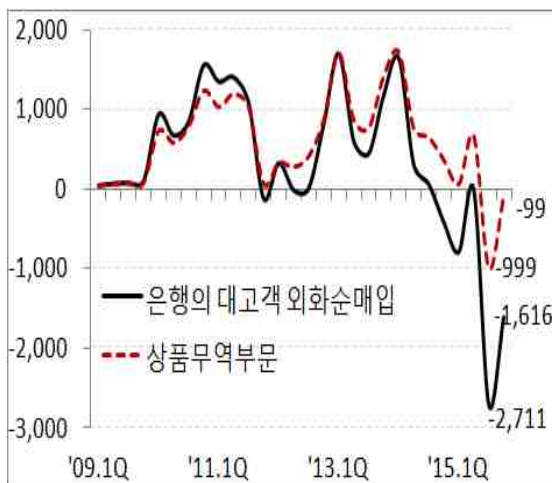


자료 : 國家工商行政管理總局.

③ 올해 초 민간의 외화수요 증가

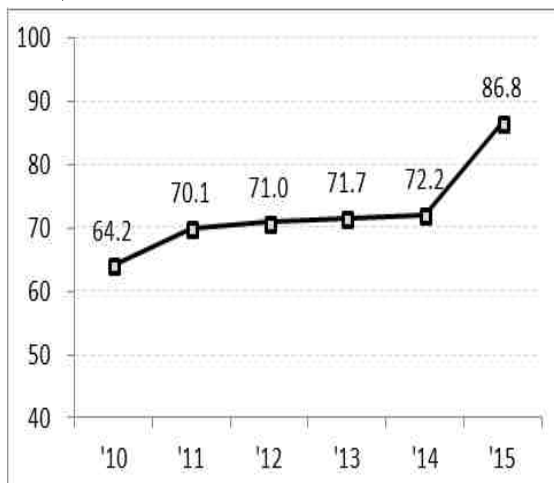
- 2016년에 들어서면서 민간부문의 외화 보유수요가 늘어나고 있을 뿐 아니라, 외화 차입금 상환이 증가하면서 자본유출에 영향을 미침
- 중국의 은행 對고객 외화거래²⁾가 대규모 매도가 이루어지는 등 민간부문의 보유 외환이 과거에 비해 급증한 양상을 보임
 - 중국의 은행 대고객 외화거래가 2015년 3/4~4/4분기에 4,327억 달러가 순매도되는 등 은행권으로 부터 민간부문(기업 등)으로 외화가 대량으로 유출
 - 특히, 무역수지는 흑자이나 상품무역부문의 은행의 對고객 외화매입은 2015년 3/4~4/4분기에 1,098억 달러 순유출로 나타남
 - 이는 위안화 평가절하를 기대한 중국수출 기업이 수출로 획득한 외화를 매각하지 않거나 중국수입 기업이 다량의 외화를 매입하는 등 투기수요 급증이 기인
- 더욱이, 민간부문의 외화지급 대비 외화매입 비율이 급증하는 등 외채차입 상황에 대한 지급수요도 빠르게 증가
 - 중국의 민간부문 외화 지급 대비 외화매입 비율이 2010년 64.2%에서 2015년에는 86.8%로 급증
 - 이는, 기업중심의 민간부문이 최근 들어 차입한 외화를 상환하는 등 외화지급 수요가 급증하고 있음을 의미함

< 중국의 은행 對고객 외환거래 추이 >
(억 달러)



자료 : 國家外匯管理局.

< 중국 민간부문 외화매입/외화지급 비중 추이 >
(비중,%)



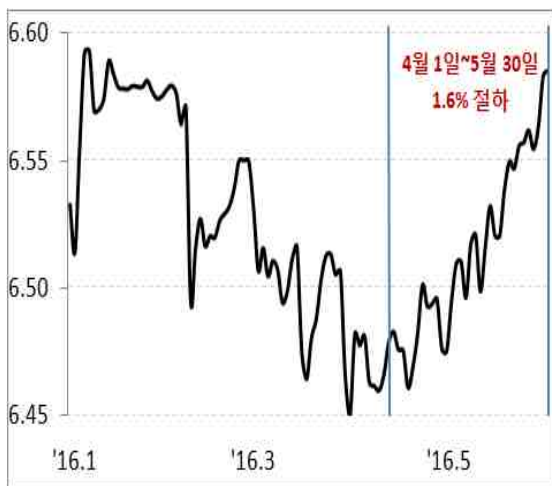
자료 : 國家外匯管理局를 바탕으로 현경연 추정.
주 : 민간부문 외화매입은 은행의 對민간 외화지급을 의미함.

2) 은행 대고객 외화거래 : Balance of Foreign Exchange Settlement and Sales by Bank on Behalf of Client.

④ 최근 달러화 강세가 자본유출 요인으로 작용

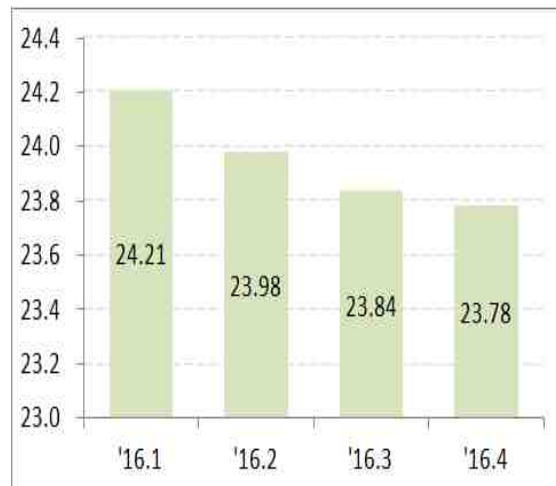
- 올해 5월에는 미국 기준금리 인상 가능성 증가에 따른 달러강세의 영향으로 위안화가 절하되면서 자본유출 가능성이 다시 제기
 - 중국경기 하방압력에 대한 우려가 완전히 가시지 않은 상황에서, 미국 Fed가 6월 기준금리 인상 가능성을 시사하면서 달러가 강세로 돌아서자 위안화 가치가 하락
 - 달러 강세 영향으로 2016년 4월 1일부터 5월 31일 사이 위안화는 달러 대비 1.6% 절하
 - 중국의 위안화 환율과 외환보유고의 상관계수는 글로벌 금융위기 이후 -0.96, 2015년 이후에는 -0.97을 나타내는 등 높은 상관관계를 보이고 있음
 - 이에 따라 중국인민은행의 외국환평형기금³⁾(Exchange Equalization Fund) 규모가 지속적으로 감소하는 등 자본유출 가능성 대두
 - 중국인민은행의 외국환평형기금 규모는 올해 1월 24.2조 위안에서 4월 23.78조 위안으로 4,300억 위안이 감소
 - 외평기금 감소는 외자가 유출됐다는 것으로, 위안화 투입 압박이 가중되고 있는 상황을 의미함

< 중국 위안화 환율 변동 추이 >
(위안/달러)



자료 : 中國外匯交易中心.

< 중국인민은행 외평기금 규모 추이 >
(조 위안)



자료 : 中國人民銀行.

3) 외국환평형기금은 자국통화의 안정을 유지하고 투기적인 외화의 유출입에 따른 악영향을 피하기 위하여 정부가 직접 혹은 간접으로 외환시장에 개입하여 외환의 매매조작을 실시하기 위하여 보유·운용되는 자금을 말함.

⑤ 중국 당국의 정책 조치

- 중국 외환당국은 개인과 기업에 대해 외환유출 억제 조치를 강화하고 있을 뿐 아니라, 對외국인 외화유입 촉진 조치도 병행
 - 중국 외환당국은 개인을 대상으로 외화 및 부동산 매입 모니터링 강화, 은행카드를 이용한 해외보험 가입을 제한
 - 특히, 해외차입금이 발생한 기업에 대해서는 조기상환 조건이 명시되어 있지 않으면 차입금 조기상환을 금지하는 등 조치도 실시
 - 또한, 기업에 대해서는 무역금융 심사 강화, 외환부채의 조기 상환 방지, 외화현찰을 통한 현금거래 규모 축소 등 조치를 시행
 - 한편, 5월 위안화 가치 하락에 따른 자본유출 가능성에 다시 제기되는 만큼, 중국 당국의 추가적인 외환유출 억제조치 실행 가능성도 상존

< 올해(2016년)초 중국의 외환유출 억제조치 >

구분	날 짜	주 요 내 용
對내국인 외환유출 억제조치	2015년 12월 28일	- 외화현찰을 이용한 경상거래 제한, 자본거래 금지 조치 · 기업의 외화현찰을 이용한 경상거래 허용 범위를 축소, 외화현찰을 이용한 자본거래를 엄격히 금지
	12월 31일	- 개인의 외화매입 규제 강화 · 타인의 연간 외환매입한도를 차용할 경우 “주의명단”에 등재, 2년간 외화거래를 제한
	2016년 1월 22일	- 중개무역에 대한 금융심사 강화 · 중개무역을 통한 불법적 자본유출 억제를 위해 시중은행에게 무역금융 심사를 강화할 것을 지시
	1월 28일	- 해외부동산 매입 규제 · 방미 중국인에 대한 미국 모기지 대출 중단
	2월 1일	- 기업의 해외차입금 조기상환 금지 · 조기상환 조건이 명시되어 있지 않는 해외차입에 대해서는 조기상환을 금지
對외국인 외환유입 촉진조치	2016년 1월 25일	- 외국기업의 무역결제계좌(NRA) 정기에금 전환 허용 · 해외기업의 중국 내 자금운용의 수익성 및 편의성 제고
	2월 3일	- 적격외국인투자자(QFII) 규제 완화 · 승인절차 없이 자산규모에 따라 개별 QFII의 한도 설정 · 개별 QFII의 한도 상한을 50억 달러로 상향 · 개방형 공모펀드는 일(daily) 단위 송금 가능
위안화 강세조치	6월 7일	- 미국에 2,500억 위안의 RQFII(위안화적격외국인투자자) 쿼터 배정, 중장기적으로 위안화 강세 유도

자료 : 國家外匯管理局(貿易信貸調查制度, 境內机构外幣現鈔收付管理辦法, 關於進一步完善個人外匯管理有關問題的通知, QFII境內證券投資外匯管理規定) 등 자료 참고.

2) 평가 및 전망

○ 최근 중국의 위안화 환율이 안정화되고 있고, 기업의 대외채무가 안정적으로 제어되는 등 정책적 조치에 따라 추가적인 대규모 자본유출 가능성은 낮아질 것으로 예상됨

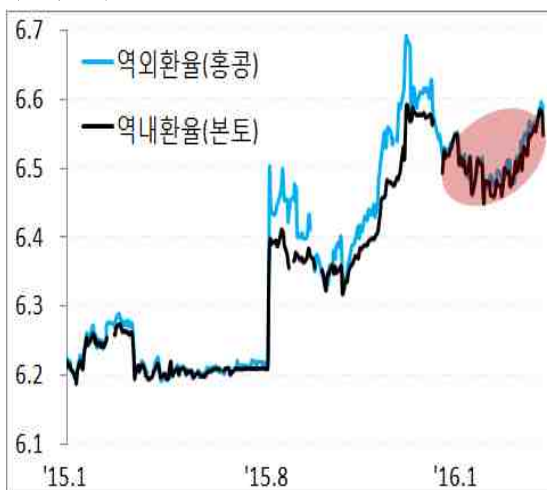
- 중국의 역내·외 위안화 환율 안정성이 향상되고 있음

- 그동안 중국 역외위안화 환율이 역내보다 높게 나타나면서 역외에서 위안화를 취득한 외환시장 참여자들이 본토에서 위안화를 매도하여 대거 차익을 얻으면서 역내위안화 추가 절하에 따른 자본유출 우려가 심화됨
- 그러나, 올해 1월 말 중국이 홍콩 내 위안화 유동성 공급통제를 통한 역외 위안화 강세를 유도하는 등 정책 조치에 힘입어 역내·외 위안화 환율 간 격차가 작아져 위안화 환율 변동성이 낮아지는 양상을 보임

- 더욱이 대외채무가 안정적으로 통제되고 있는 등 외화 유동성도 양호

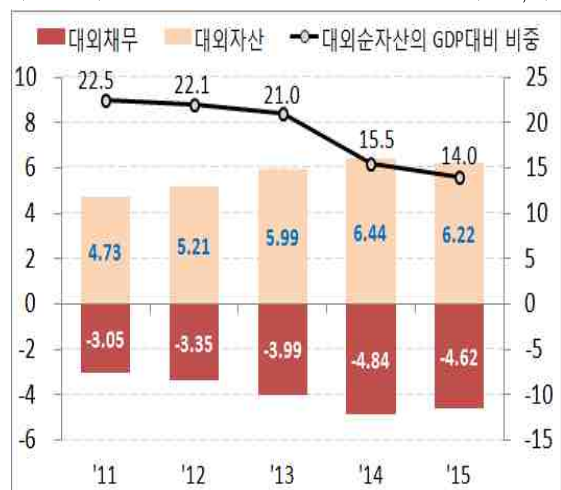
- 2015년 중국의 대외자산은 6.22조 달러, 대외채무는 4.73조 달러를 기록하면서 대외순자산은 1.60조 달러로 나타남
- 이에 따라, 대외순자산의 GDP 대비 비중은 2015년 14.0%를 기록하는 등 한국(14.0%), 인도(-18.0%), 영국(-20.0%), 미국(-39.0%)⁴⁾보다 양호

< 중국 역내·외 위안화 환율 추이 >
(위안/달러)



자료 : Treasury Markets Association, 中國外匯交易中心.

< 중국 대외채무·자산 현황 >
(조 달러) (비중,%)



자료 : 國家外匯管理局.

4) 국제금융센터 자료(BIS, IMF 데이터 가공)를 인용함.

3. 시사점

- 최근 중국 경제의 경기 하방압력이 소폭 줄어들고 있을 뿐 아니라, 중국 외환시장의 변동성이 낮아질 것으로 예상되지만 경기 하방에 대비한 상시적인 대응방안 모색이 필요
 - 첫째, 중국 경제 회복이 점차 가시화되지만 경기 하방압력은 여전히 지속되고 있으므로 차이나 리스크 전이 경로에 대한 상시 모니터링 강화
 - 자본유출이 심화될 경우 중국내 금융시장 자금경색이 발생하면서 기업파산, 은행부실화 심화, 실물경기 위축 등 악순환으로 이어질 가능성이 큼
 - 이럴 경우, 對 중국 경제의존도가 큰 우리나라의 실물, 금융에 대해서도 직간접적인 영향을 줄 수 있으므로 이에 대한 모니터링이 필요
 - 둘째, 향후 자본유출 양상이 재차 확대될 경우 중국당국이 자본통제를 강화할 가능성이 크므로 對 중국 진출 기업들의 리스크 최소화 노력이 필요
 - 자본유출이 지속될 경우 중국 당국은 외국기업에 대해 자국송금 제한 등 자본통제 조치를 강화할 가능성이 크므로 중국에 진출한 우리기업이 주의해서 대응책을 마련할 필요성이 있음
 - 또한, 중국 자국기업의 해외직접투자를 유예하는 등 조치 가능성도 있어, 중국기업의 국내 투자의 지속적 수요 확보 방안도 모색
 - 셋째, 최근 원-위안 직거래 시장 개설 등으로 향후 한중 양국 간 통화 거래가 증가하면서 나타날 돌발 리스크에 대한 지속적인 모니터링도 강화
 - 중국 위안화 약세가 심화되면 원화 동반약세 기대가 형성되어 외국자본 이탈이 발생할 수 있기 때문에 원-위안 환율 모니터링을 더욱 강화
 - 더욱이 최근 상하이 원-위안 직거래 등 한중 외환시장의 개방화에 따른 외환시장의 안정성이 저하될 가능성에도 대비해야 함

천용찬 선임 연구원 (2072-6274, junius73@hri.co.kr)

한재진 연구위원 (2072-6225, hzz72@hri.co.kr)