

China Risk: 진단과 평가

김경수

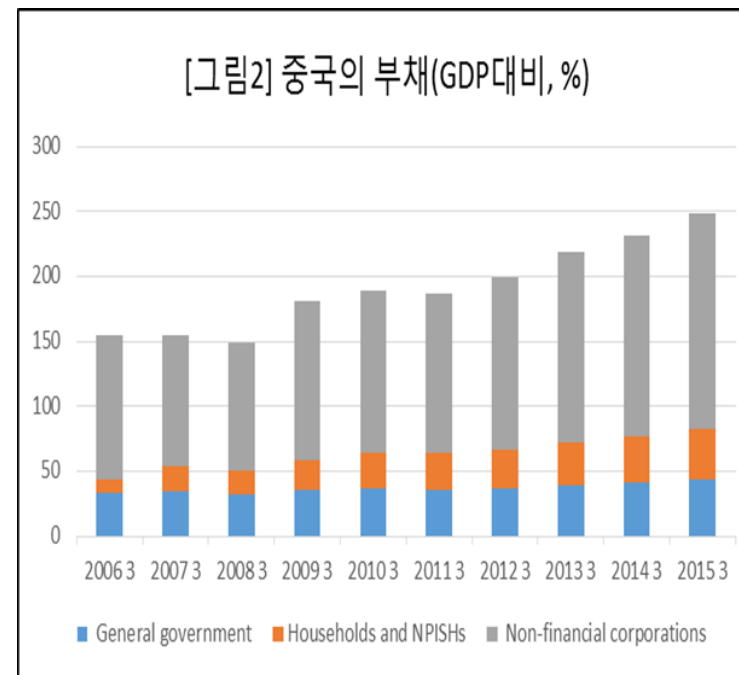
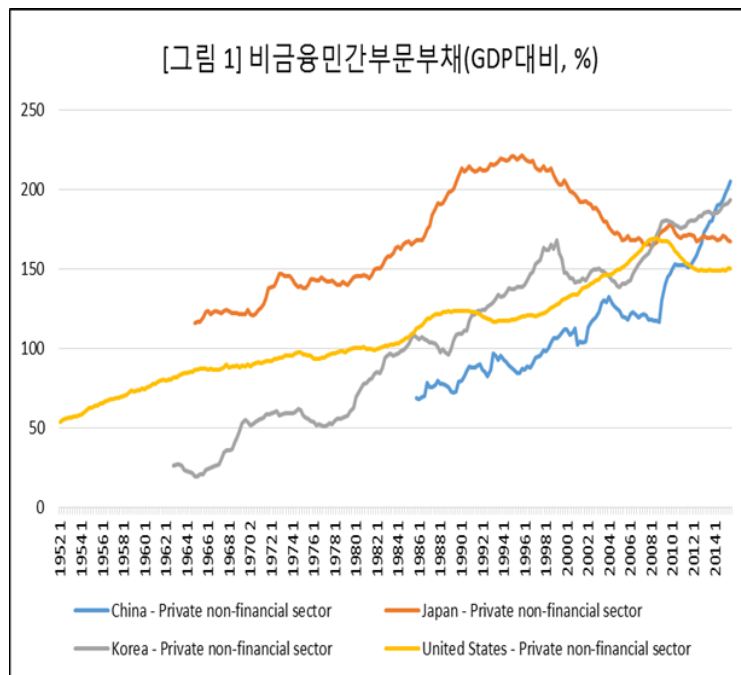
성균관대 2016.4.12일 국제금융학회 자본
시장연구원 공동 세미나 '최근 글로벌 경
제의 리스크 요인과 대응' 발표자료

China Risk의 부상

- 배경
 - 고성장시대의 마감
 - 늘어난 부채
- 낙관론 vs. 비관론
- 애로

부채의 덩

- 부채: 오버행
- 외화표시외채: 환율변동에 따른 BS효과
 - 2015.Q3 국내거주자의 확정채무는 1조불로 추정



인민폐 국제화의 딜레마

- RMB자산의 높은 수익률을 좇아 유입되는 해외자본의 형태와 규모를 규제
 - 先 개혁, 後 국제화와 다른 경로
 - QFII, RQFII, RQDII
 - 2013년 외환거래 세계9위
 - 2015.11월 위안화 SDR 포함
- Impossible Trinity
 - 환율제도
 - 2015.12월 CFETS RMB지수 발표
 - 자본흐름규제
 - 2015.9월 QDII 쿼터동결, 개인환전규제
 - 역외시장개입, 역외 RMB예금 지준부과

은행부문의 잠재적 미스매치 위험

[표2] 외채 (억불)

	2015Q1	2015Q2	2015Q3
일반정부	1,125	1,121	1,048
단기	0	8	0
장기	1,125	1,113	1,048
중앙은행	355	380	409
단기	82	81	116
장기	273	299	293
예금수취기관	8,177	8,139	7,035
단기	7,123	7,082	5,901
장기	1,054	1,057	1,134
단기외채비율	87.1%	87.0%	83.9%
기타부문	5,033	5,046	4,754
단기	3,809	3,737	3,459
장기	1,124	1,309	1,295
직접투자기업외채	2,042	2,115	2,052
합계	16,732	16,802	15,298

자료: SAFE

외환불안의 전개

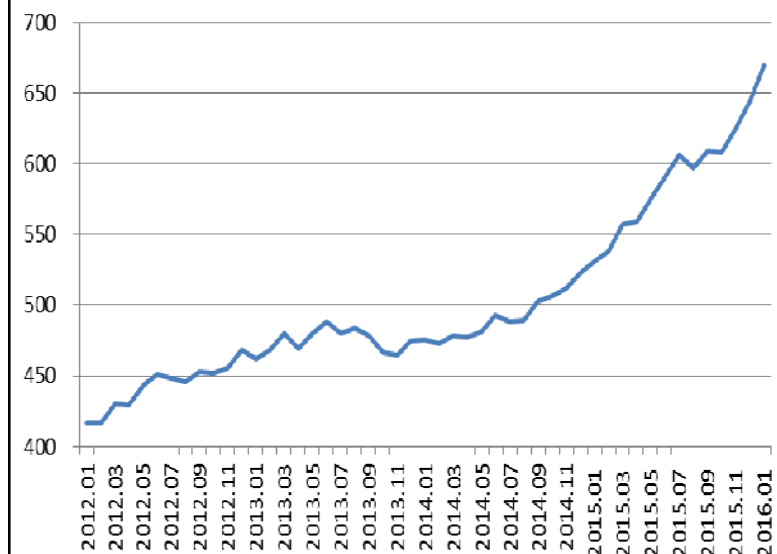
[표3] 외화자금순환표

외화자금의 운용 (억불)								
	2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
I. 대외채권증감	5,609	1,647	1,383	608	470	-451	692	-1,175
1. 준비자산	4,314	1,255	224	-1	-300	-802	131	-1,605
2. 부채성증권	28	-18	10	39	63	119	128	25
3. 기타자산	1,267	410	1,149	570	708	233	433	406
II. 직접투자(주식)	882	179	213	332	272	230	265	256
III. 해외주식투자	25	0	-17	-1	33	133	193	-24
IV. 자본계정(-)	-31	-2	6	-1	-3	-2	-1	0
V. 파생(-)	0	0	0	0	0	8	-1	14
VI. 통계불일치(-)	629	-245	348	632	666	577	325	717
합계	7,115	1,580	1,934	1,570	1,438	495	1,472	-212
외화자금의 조달(억불)								
	2013	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
I. 대외채무증감	2,653	841	589	91	-292	-966	2	-1,208
1. 차입	2,397	710	541	-42	-394	-1,074	-9	-1,093
2. 부채성증권	256	131	47	133	102	108	11	-114
II. FDI (주식)	2,654	594	519	617	846	643	590	450
III. 외국인주식투자	326	75	91	140	213	62	150	-57
IV. 경상수지	1,482	70	734	722	670	756	730	603
합계	7,115	1,580	1,934	1,570	1,438	495	1,472	-212

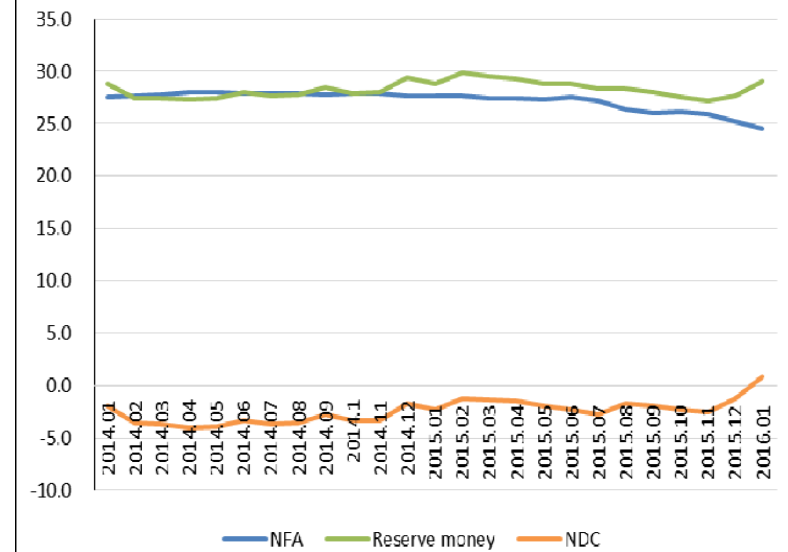
자료: BOP, SAFE

중화시장개입과 Double Drain의 가능성

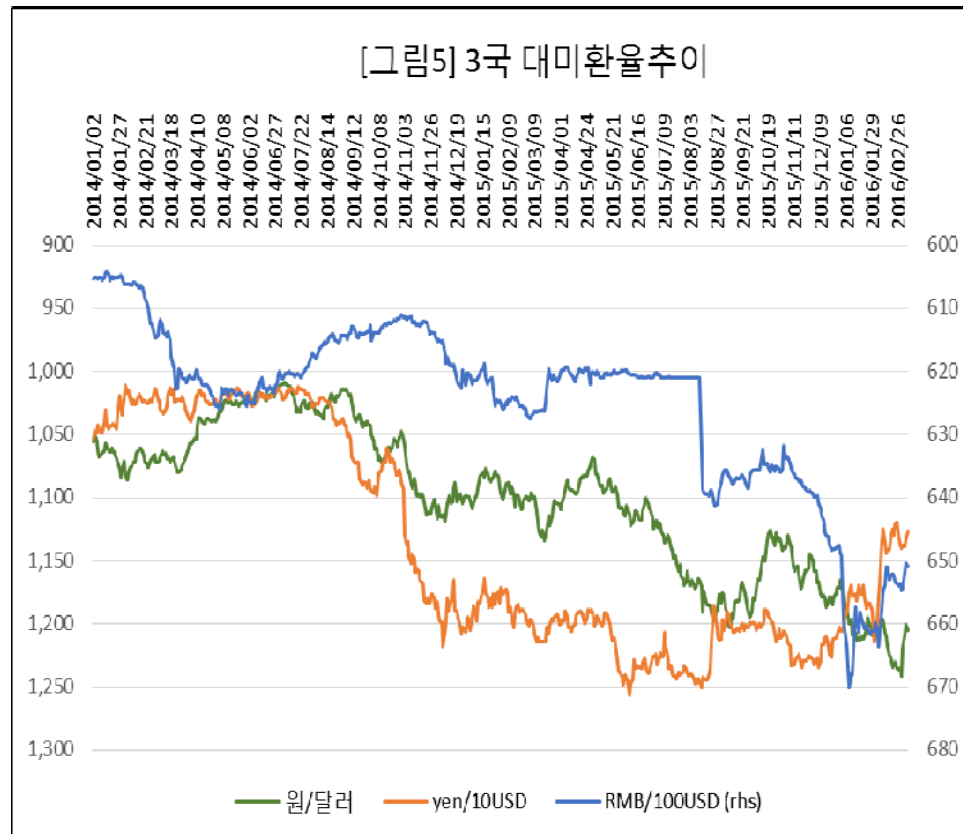
[그림3] M2/R(%)



[그림4] 인민은행의 BS (조위안)



원화환율에 대한 함의



- 전 표본기간 (2014.1.2일-2016.3.9일) 원-달러와 엔-달러 환율의 상관계수 **0.735505**
- 2015.8.12일-2016.3.9일 기간 상관계수 **-0.65800**
- 중국의 외환불안이 안전자산 선호(Flight to quality)를 초래
 - 투자자들은 위험자산인 원화자산을 매도, 안전자산인 엔화자산에 대한 수요를 확대