



중국 금융위험 요인 변화 및 시사점

채원영 연구원

■ 2015년 중국 경제성장률 7% 달성이 쉽지 않을 것으로 평가되는 가운데 중국 기업부채 및 부실채권 증가에 따른 은행 부실 가능성, 중국 정부의 금융개혁 추진에 따른 중소형 은행 파산 우려 등 금융 부문의 신규 위험이 확대되고 있어 이에 대한 검토가 필요함.

- MGI(Mckinsey Global Institute)¹⁾에 따르면 2014년 2/4분기 중국 정부, 비금융기업, 금융기업, 가계의 총 부채는 GDP대비 282%로 2007년 158%에 비해 124%p 상승하였음.
 - 특히 정부부문보다는 민간부문 중 부동산개발업을 중심으로 한 비금융기업 부채 증가 속도가 빠른 것으로 나타나 중국 정부의 완화적 통화정책, 금융개혁 추진 등과 함께 금융시스템 위험 요인으로 지적되고 있음.
- Goldman Sachs(2015. 3)는 중국의 부채 규모 급증은 2009년 4조 위안 규모의 인프라투자 프로그램(은행 자금조달) 단행, 채권 및 그림자금융 확대 등이 원인이라고 지적함.
- 리커창 총리는 2015년 양회 폐막 기자회견에서 기업부채 해소 및 금융부문의 실물경제 성장 촉진을 위해 예금보험제도 도입 및 기업 레버리지비율 하락 유도, 금리 자유화 등 금융개혁 계획 실행을 확인함.

■ MGI는 중국 부채와 관련한 리스크 요인으로 1) 중국 부동산 경기 침체 장기화, 2) 지방정부투자기관(LGFV: Local Government Financing Vehicle)²⁾ 부채, 3) 그림자금융(Shadow Banking) 등을 지적하였음.

1) MGI(2015. 2), "Debt and (not much) deleveraging".

2) LGFV는 중국 지방정부가 우회적인 자금조달을 위해 설립한 지방정부 산하 페이퍼컴퍼니임. 중국 지방정부는 직접 자금을 차입할 수 없다는 규정 때문에 산하 LGFV를 통해 자금을 조달해왔는데 이 과정에서 중국 중앙정부는 지방정부의 LGFV에 대해 무제한 지급보증을 암묵적으로 승인함. LGFV를 통한 자금 조달은 2009년 4조 위안 규모의 부양책 시행으로 급격히 증가하였음. 2013년 6월 말 기준 전체 지방정부부채 17조 9,000억 위안 중 40%가 LGFV를 통해 조달된 것으로 보고됨. 자산-부채 만기 불일치, 은행 차입 비중 감소 등을 고려하면 부채의 질도 낮은 것으로 평가됨. 또한 최근의 중국 부동산 경기 침체로 지방정부의 주 수입원인 토지판매 부진으로 LGFV의 부실화가 지속되고 있음. 2015년 1월 Deutsche Bank는 LGFV의 디폴트 발생 가능성을 경고하였음.

- 2007년 이후 중국 내 부동산 투자 확대로 부동산 관련 부채가 급증하였으나 최근의 부동산 경기 부진이 지속될 경우 소규모 부동산업자, 지역 상업은행, 소규모 대부업체의 파산 가능성이 확대됨.
 - 2008~2014년 4월 중국 내 40개 부동산 가격지수가 약 60% 상승하였으나 2013년 이후 2014년 8월까지 14% 하락하였음.
 - 중국 GDP 대비 지방정부 부채 규모는 약 55%로 여타 국가에 비해 낮은 수준에 머물러 있으나 지방정부투자기관을 통해 조달된 부채의 질이 낮고 지방정부에 조세징수권이 없어 토지매각을 통한 부채 상환만 가능함.
 - 한편 중국 부채 중 그림자금융은 약 1/3을 차지하고 있으며 고수익을 목적으로 만들어진 자산관리 상품(WMPs) 및 신탁상품 비중이 높았는데, 이러한 상품은 주로 신용등급이 정확히 판단되지 않은 소규모 기업에 투자된 것으로 알려짐.
- 이 중 지방부채의 경우 투명성 제고 및 부실책임 강화를 위한 종합 대책 시행이 2015년 중으로 예정되어 있으며, 그림자금융과 관련한 위험은 2014년 시행된 정책으로 상당부분 경감된 것으로 평가됨.
- FT(2015. 3. 11)에 따르면 중국 정부는 2015년 지방채 발행 쿼터를 연초대비 1조 위안 늘린 1조 5,000억 위안(약 269조 원)으로 확대하여 지방정부가 고금리 채무를 저금리로 차환할 수 있도록 함.
 - 또한 중국 지방정부 산하 자금조달기구를 통한 우회적인 자금 유통을 억제하도록 하고 지방정부의 중앙정부에 대한 재정 의존을 줄이는 한편, 중앙정부의 수익성 제고를 위한 대책을 발표함.
 - 그림자금융의 경우, 2014년 3월부터 중국 정부가 자산관리 상품에 대한 통합 등록 시스템을 구축하는 등 은행과 금융회사에 대한 감독을 강화한 결과 신탁대출 등 은행의 부외 거래가 2013년 대비 31.1% 감소하는 등 자산관리상품(WMPs)의 절대 규모가 감소하였음.³⁾
- 그러나 중국 정부의 금융 개혁정책, 부동산 경기 침체, 기업부채 및 미국의 통화정책 변화 등으로 향후 중국 금융부문 위험요인은 지속될 전망이다.
- 2015년 상반기 내에 중국 정부는 예금보험제도를 시행하기로 하여 부실 금융기관 파산 가능성이 제기되고 있음.
 - 2015년 중국 정부는 예금보험제도를 시행할 예정이며 기업의 부채비율을 낮추고 금융이 실물 경제 발전을 위한 역할을 하도록 유도할 예정임.
 - 또한 BIS는 중국 기업의 외화부채 규모를 1조 1,000억 달러(약 1,213조 3,000억 원)로 추산하고

3) 국제금융센터(2015. 2. 24), 『최근 중국의 금융시스템 위험요인 평가』.

- 있는데 중국 위안화가 급격히 절하될 경우, 기업의 부채 부담이 급증할 것으로 예상되고 있음.
- 중국 정부는 기업의 원활한 자금 조달 지원 및 그림자금융⁴⁾ 관련 리스크를 완화하기 위하여 우량 대출채권을 기초자산으로 하는 유동화증권 발행을 촉진하고 있음.
 - FT(2015. 2. 19)에 따르면 2014년 중국 자산유동화증권(ABS) 발행이 10배 이상 증가하였음.
 - 중국 ABS 중 대부분은 대출채권담보부증권(CLO)이며 이 중 42%는 중국 정책은행과 4대 국유 상업은행에서 발행하였고 이들 CLO는 우량대출⁵⁾을 기초자산으로 하고 있어 신용도가 높은 것으로 평가되고 있음.
 - CLO 또한 구조화 상품이기 때문에 금융시스템에 잠재적 위험 요인이 될 수 있으나 신용등급이 높은 기업에 대한 대출 채권을 유동화하고 있어 금융시스템에 대한 위험이 줄어드는 효과가 있음.
 - 이밖에도 미국의 양적완화 종료, 2015년 3월부터 시행된 후강통 및 이를 통한 공매도 허용, R-QFII(RMB Qualified Foreign Institutional Investors: 위안화 적격외국인기관투자자)를 통한 자본시장의 대외 개방 확대, 위안화의 국제화 진전 등으로 중국 금융부문 위험 요인은 확대될 전망이다.

(Bloomberg, MGI, FT, 국제금융센터 등)

4) 중국의 경우 그림자금융은 은행인수어음, 위탁대출 등 은행의 부외활동(Off-balance sheet)을 통해 창출되는 신용과 비은행 금융권(신탁회사, 재무회사, 리스, 민간대출) 등을 통해 창출되는 신용으로 분류하며, 대표적으로는 은행인수어음, 위탁대출과 자산관리상품(WMP) 등이 있음(『중국의 그림자 금융 현황과 전망』, 자본시장연구원, 2013년 봄호). 중국 그림자금융 중 WMP의 차주 신용등급 관리 및 만기 불일치 문제를 해결하기 위해 중국 은행감독위원회는 자격 요건을 갖춘 우량 은행들에게 ABS 발행을 장려하였음. 2008년 금융위기 원인이었던 미국과 유럽 CLO의 경우 투자 부적격 등급이 대부분이었으나 중국의 경우 대출을 받은 차주의 신용등급이 높은 채권을 중심으로 우량 은행이 자산 유동화를 진행하기 때문에 WMP 보다는 상대적으로 시스템 위험이 낮은 것으로 평가됨.

5) 2015년 1월 말 기준 중국 CLO 기초자산의 86%가 기업대출이며 이중 대부분이 철도건설 대출임.