



중국의 그림자 금융 현황과 전망

[중국의 그림자 금융 현황]

- ◆ 중국의 경우 그림자 금융은 은행인수어음, 위탁대출 등 은행의 부외활동(off-balance sheet)을 통해 창출되는 신용과 비은행 금융권(신탁회사, 재무회사, 리스, 민간대출 등)을 통해 창출되는 신용으로 분류하며, 대표적으로는 은행인수어음, 위탁대출과 자산관리상품(wealth management products, 이하 WMP)이 있음
- ◆ 그림자 금융의 포괄범위가 다르고 정확한 규모를 파악하기는 어렵다는 한계 때문에 각 기관별 그림자 금융에 대한 추정치가 다소 차이를 보이지만, 규모는 최소 11조위안에서 28조위안에 달하는 것으로 알려졌다으며, 최대 규모로 추정할 경우 GDP 대비 약 54%에 달함
- ◆ 중국의 그림자 금융 발생의 주요원인은 전통적인 은행 시스템하에서 중앙은행의 대출제한 정책과 감독당국이 은행의 자기자본비율 및 유동성에 대한 요구를 높였기 때문이며, 이에 따라 은행들은 부외대출이나 기타 금융기관과의 협력을 통해 그림자 금융 규모를 확대시킴
- ◆ 투자자 입장에서 중국은 아직 금리자유화가 완전히 시행되지 않아 예대금리가 정부의 통제를 받고 있으며, 예금금리가 3%대로 낮고 인플레이션의 압력하에 기타 고수익 투자처를 찾게 됨으로써 그림자 금융의 규모가 급속히 확대됨

[그림자 금융의 확대에 따른 리스크]

- ◆ 그림자 금융의 급속한 확대는 경제 전반의 발전을 추진하지만 리스크도 동반하며, 최근 WMP의 만기불일치로 투자자산에 문제가 발생하면 채무불이행 국면에 처하게 됨
- ◆ 그림자 금융의 자산측 투자수익률은 부채측 투자수익률보다 낮아 자산관리상품의 원금과 이자 지급이 불가능하여 시스템 리스크 발생 가능성이 있음
- ◆ 그림자 금융의 규모 확대로 레버리지가 커져 과도한 투자, 인플레이션과 자산버블을 일으킨 후에야 정책이 실행되게 될 수 있게 되며, 그렇게 되면 정부는 긴축정책을 실시해야만 하고, 이는 경제에 더욱 큰 충격을 일으키고 부실대출 증가를 가져올 수 있음

[전망]

- ◆ 중국의 그림자 금융 규모는 선진국의 그림자 금융이나 중국의 전통적인 은행 시스템과 비교 시 작은 편으로 단기적으로 그림자 금융이 시스템 리스크나 혹은 금융위기를 가져올 가능성은 크지 않을 것으로 보임
- ◆ 최근의 중국 정부는 급격히 증가하는 그림자 금융 규모에 대해 감독을 강화하고 있는 추세이며, 2013년 3월 28일 은행업감독관리위원회는 WMP 관리를 강화하도록 하는 통지문을 각 은행에 내려 보냄



중국의 그림자 금융 현황과 전망

[중국의 그림자 금융 현황]

(개요)

- 그림자 금융(shadow banking system)이란 단어는 글로벌 금융위기 이후부터 사용되기 시작했으며, 전통적인 은행 시스템 외 은행과 유사한 중개기능을 수행하는 금융활동으로써 감독과 규제를 받지 않거나 적게 받는 금융기관과 금융상품을 통틀어 일컫음
 - 이러한 정의에 따라 투자은행, 자산유동화증권(ABS), 환매조건부채권(RP), 머니마켓펀드(MMF), 헤지펀드, 사모투자펀드 등이 포함됨
- 중국의 그림자 금융은 은행인수어음, 위탁대출 등 은행의 부외활동(off-balance sheet)을 통해 창출되는 신용과 비은행 금융권(신탁회사, 재무회사, 리스, 민간대출 등)을 통해 창출되는 신용으로 분류할 수 있으며, 대표적으로는 은행인수어음, 자산관리상품(wealth management products, 이하 WMP)이 있음

(규모)

- 그림자 금융의 포괄범위가 다르고 정확한 규모를 파악하기는 어렵다는 한계 때문에 각 기관별 그림자 금융에 대한 추정치가 다소 차이를 보이지만, 규모는 최소 11조위안에서 28조위안에 달하는 것으로 알려졌으며 최대 규모로 추정할 경우 GDP 대비 약 54%에 달함

〈표 1〉 각 기관별 그림자 금융 규모 추정치

(단위: 조위안)

기관	WMP, 신탁대출	은행인수어음	위탁 대출	민간대출 및 기타	합계	GDP 대비 비중
IMF	8~9	-	-	3~4	11~13	21%
Nomura	5.3	-	5.5	4.4	15.2	29%
Societe Generale	3~4	5.3	4.0	1.5	13.8~14.8	27%
CICC	8.2	7	6.5	5.1	26.8	52%
초상증권	3.1	8.4	5.8	10.9	28.2	54%
Fitch					20.5	39%
S&P					22.9	44%

자료: 국제금융센터, 각 기관 보고서

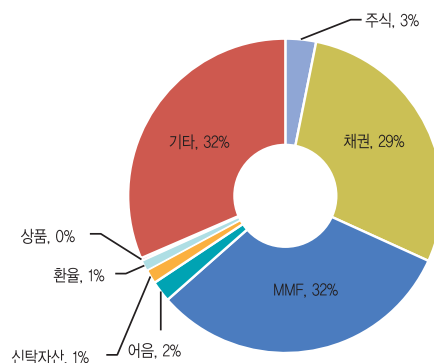


중국의 그림자 금융 현황과 전망

□ 최근 급격히 팽창된 WMP 규모는 그림자금융의 주요 리스크 요인으로 떠오름

- WMP는 신탁기관이 취급하는 금융상품을 은행이 신탁자산을 신탁회사를 통해 WMP 상품으로 바꾼 후 투자자에게 판매하는 상품을 말하며, 모집된 자금은 신탁방식으로 은행대출이 어려운 지방정부, 부동산 개발업체나 중소기업에 고금리로 빌려줌
- 피치의 조사에 따르면 2012년 3/4분기 은행 WMP 발행잔액은 12조위안에 달하여 전년 동기 대비 50% 급증했으며, 이는 전체 예금총액의 13%를 상회하는 규모임
- 2012년 말 은행에서 발행한 WMP 상품은 전년 대비 45% 증가한 3만 9,300여개에 달하였으며, 1~3개월 단기상품 비중이 50% 이상에 달하고, 70% 이상이 투자처가 불투명한 자산풀(asset pool) 상품에 투자된 것으로 파악됨

〈그림 1〉 WMP의 투자분야



주: 2012년 말 기준
자료: WIND

[중국 그림자 금융의 급속 증가 배경]

□ 중국의 그림자 금융 발생의 주요원인은 전통적인 은행 시스템하에서 중앙은행의 대출제한 정책과 감독당국이 은행의 자기자본비율 및 유동성에 대한 요구를 높였기 때문이며, 이에 따라 은행들은 부외대출이나 기타 금융기관과의 협력을 통해 그림자 금융 규모를 확대시킴

- 중국은 2009년부터 대규모 경기부양정책을 실시하였으며, 그 결과로써 인플레이션과 자산버블의 후유증들이 나타나 2010년부터 은행의 대출제한 정책을 실시하고 지방정부채무에 대해 엄격한 관리를 실시함



중국의 그림자 금융 현황과 전망

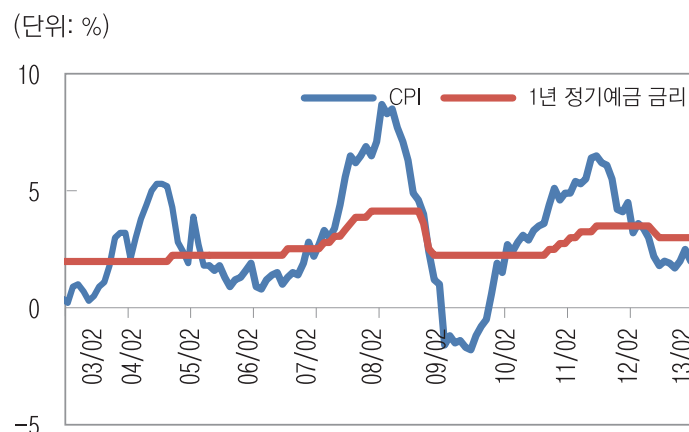
— 중국당국은 지방융자플랫폼이나 부동산에 대한 대출을 엄격히 제한하였기 때문에 많은 기업들은 전통적인 은행대출방식 외 대출자산 증권화 혹은 부외이전과 같은 기타 경로를 통해서 필요한 자금을 조달하였으며, 은행도 대량의 부실대출의 발생을 피하고, 자산건정성 요구 및 지준율 부담을 완화하고자 비전통적 신용방식으로 부동산과 지방정부에 자금을 제공함

- 정부가 강력한 부동산 규제조치를 단행하여, 은행대출이 어려워진 부동산 개발업체들은 사업 규모를 유지하기 위해 무리하게 WMP 자금을 조달해 높은 금융비용을 치르고 있음
- 은행에 대한 감독 강화로 지방정부에서 시행한 프로젝트들이 필요한 자금을 효과적으로 조달 받지 못하게 됨으로써 대규모 부실대출의 리스크를 가지게 되었으며, 채무 불이행 리스크가 증가하게 되자 지방정부도 WMP의 주요 대출 고객이 됨
- 이외에 중국의 은행들은 대형 국유기업에 자금을 제공하려는 경향이 있을 뿐만 아니라 금융시장의 미발달로 인하여 은행대출을 제외한 회사채 발행, 공모상장 등 자금조달 수단이 제한적이기 때문에 중소기업들은 은행을 통한 자금조달이 어렵게 되어 신탁회사, 민간대출 등 그림자 금융 루트를 통해 자금을 조달함

□ 투자자 입장에서 중국은 아직 금리자유화가 완전히 시행되지 않아 예대금리가 정부의 통제를 받고 있으며, 예금금리가 3%대로 낮고 인플레이션의 압력하에 기타 고수익 투자처를 찾게 됨으로써 그림자 금융의 규모가 급속히 확대됨

— 중국은 금리 자유화가 실행되지 않았기 때문에 예금금리가 시장화 되지 않았고 인플레이션이 장기 진행되는 상황에서 실제로 마이너스 금리 상황에 처해 있어 투자자들은 예금금리보다 높은 수익률을 가져오는 WMP, 신탁상품, 사모투자펀드 등 기타 대체상품을 찾음

〈그림 2〉 CPI와 1년 정기예금 금리 비교





중국의 그림자 금융 현황과 전망

[그림자 금융의 확대에 따른 리스크]

- 중국경제가 수출주도형에서 내수로 전환되는 과정에서 대량의 자금투입이 필요한데, 그림자 금융은 중요한 역할을 함
 - 최근 그림자 금융의 확대는 정부가 은행 대출 규모 긴축시기에 자금을 급히 필요로 하는 지방융자플랫폼, 부동산 등 기업에 자금을 조달할 수 있게 하여, 거시적 조정이 경제에 대한 부정적인 영향을 줄여주고 부실대출의 확대를 억제함
- 그림자 금융의 급속한 확대는 경제 전반의 발전을 추진하지만 리스크도 동반하기 때문에 최근 들어 많은 우려와 경고들이 잇따르고 있음
 - 조지소로스 소로스펀드 회장은 4월 8일 Hainan(海南)에서 열린 보아오포럼에 참석하여 “중국 그림자 금융의 빠른 성장은 글로벌 금융위기의 원인이었던 미국의 서브프라임 모기지(비우량 주택담보대출)와 비슷한 면을 보이고 있다”고 경고함
 - 피치사는 중국 그림자 금융의 위험성을 지적하면서 중국의 위안화 표시 장기 신용등급을 한 단계 강등함

(주요 리스크)

- WMP의 만기불일치 리스크
 - 일반적인 WMP 기간은 1개월에서 3개월이며 1년을 초과하지 않으나 은행 WMP의 투자대상은 투자기간이 6~7년인 도시투자채권(城投债) 등 기간이 긴 자산이 많음
 - 만약 투자자산에 문제가 발생하면 만기 불일치 리스크에 직면하며 유동성 위기를 초래할 수 있음
- 그림자 금융의 자산측 투자수익률은 부채측 투자수익률보다 낮아 자산관리상품의 원금과 이자 지급이 불가능하여 시스템 리스크 발생 가능성이 있음
 - WMP 상품의 연 수익률은 10%로 6%대의 1년 대출금리보다 훨씬 높음
 - 현재 그림자 은행의 주요 융자대상인 부동산 개발업체, 지방융자플랫폼과 제조업기업들은 모두 경영난에 있는 상황에서 그들은 높은 이율을 지급할 수 있는지가 의문임
 - 지속적인 거시경제 조정으로 중소 부동산 개발업체의 현금흐름은 결핍되고, 2009년부터 2010년의



중국의 그림자 금융 현황과 전망

인프라투자 대약진 후 향후 몇 년간 지방융자플랫폼의 투자 회수가 확실하지 않으며, 외수침체와 국내 거시경제 조정의 영향으로 현재 제조업의 재고 과다, 생산량 과잉의 현상이 나타났기 때문에 수익률은 낙관적이지 않음

□ 거시적 리스크

- 2012년 중기 이후 그림자 금융의 대출활동은 급속히 빨라져 전체 대출환경이 완화됨
- 이는 경제성장 회복에 유리하지만 정책반응이 느려지고 레버리지가 커져 과도한 투자, 인플레이션과 자산버블을 일으킨 후에야 정책이 실행되게 될 수 있음
- 그렇게 되면 정부는 긴축정책을 실시해야만 하고 이는 경제에 더욱 큰 충격을 일으키고 부실대출 증가를 가져올 수 있음

[전망]

(그림자 금융의 통제 가능성)

- 중국의 그림자 금융 규모는 선진국의 그림자 금융이나 중국의 전통적인 은행시스템과 비교 시 작은 편임
 - 중국의 전체적인 채무수준은 높은 것으로 보이지만 대부분 소비가 아닌 투자에 사용되고 있으며, 저축률도 매우 높음
 - 금융시스템은 여전히 은행이 위주이며, 그림자 금융도 주로 은행의 부외업무로 구성되거나 은행이 간접적인 유동성을 제공. 또한 은행의 부실자산이 10년 전보다 많이 감소하여 정부의 담보를 받으며, 필요시 정부가 재정능력으로 은행 구제를 할 것임
 - 또한 방대한 외환보유고 등은 은행업의 잠재적인 문제에 대한 리스크를 감소시키기 때문에 단기적으로 그림자 금융이 시스템 리스크나 혹은 금융위기를 가져올 가능성은 크지 않을 것으로 보임



중국의 그림자 금융 현황과 전망

(감독 강화)

- 최근의 중국 정부는 급격히 증가하는 그림자 금융 규모에 대해 감독을 강화하고 있는 추세이며, 2013년 3월 28일 은행업감독관리위원회는 WMP 관리를 강화하도록 하는 통지문을 각 은행에 내려 보냄
 - 이 조치에 따라 1) 은행들은 반드시 WMP 규정에 따라 투자를 해야 함, 2) 각 WMP에 대한 회계도 독립적으로 처리해야 함, 3) 비표준화 채권¹⁾에 대한 투자도 자산운용상품 자산의 35% 이하 또는 은행 자산의 4% 이내로 제한됨, 4) 은행업감독위원회는 이미 판매한 WMP에 대해서는 올해 말까지 이 조건을 충족시켜야 한다고 밝힘

연구원 김은화

T 02-3771-0875 / E ehkim@kcmi.re.kr

1) 중국은행업감독관리위원회의 해석에 따르면 비표준화 채권자산은 은행간 시장 및 증권거래소 시장에서 거래되는 채권형 자산을 가리키며 주로 대출자산, 신탁대출, 위탁채권, 인수어음, 신용장, 외상매출금, 각종 유형의 수익권, 환매조건부 지분형 자금조달 등을 포함함.