

한국경제에 대한 영향 및 대응

2015. 10. 23

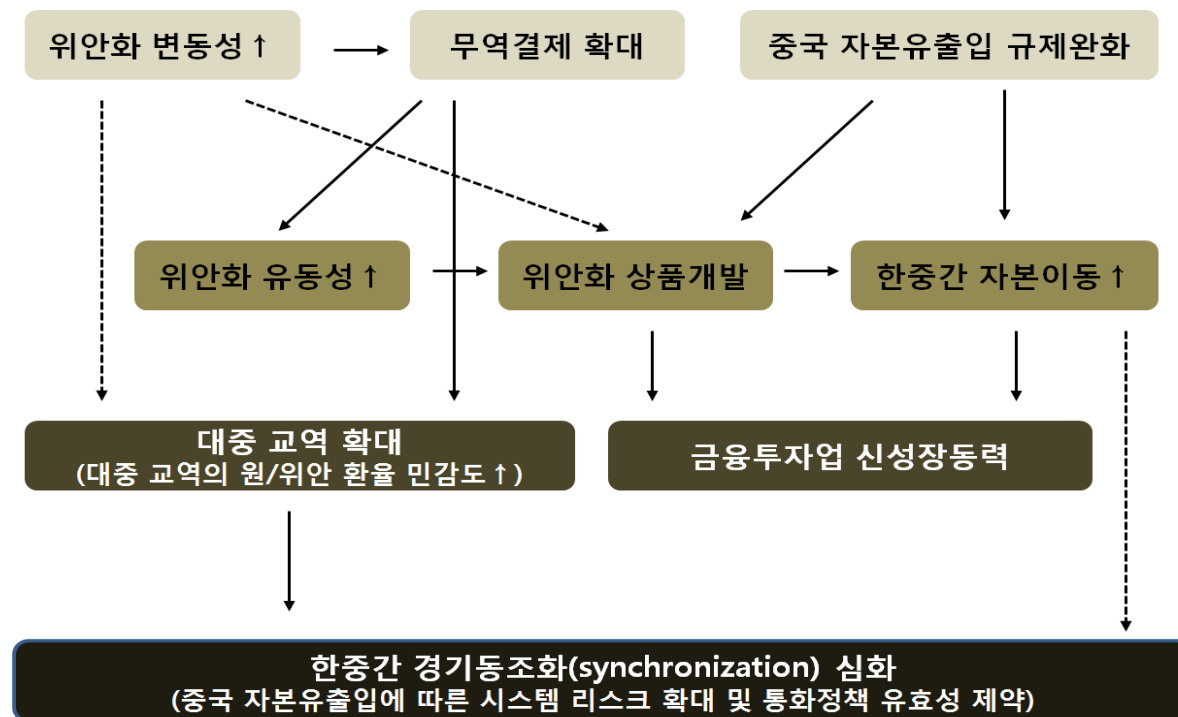
연구위원 강현주
연구위원 주현수



위안화 국제화가 한국경제에 미치는 영향

- ❖ 위안화 국제화 진전은 한국의 외환시장, 자본시장, 실물시장에 영향을 미쳐 궁극적으로 한국과 중국과의 경기동조화를 심화시킬 수 있음

위안화 국제화가 한국경제에 미치는 효과의 파급 경로



- ❖ **대중 교역에서 위안화 사용의 점진적 확대로 위안화 유동성 공급 확대**
 - 수출입 기업들의 환전 수요 증가로 원/위안 직거래 시장 거래량 확대 예상
 - 미달러화에 의한 결제가 위안화로 대체됨에 따라 원/달러 외환거래량 감소
 - 위안화 환율의 변동성이 확대됨에 따라 국내 외환시장 안정을 위해 원/달러 시장 및 원/위안 시장을 동시에 모니터링 해야 하는 부담 발생

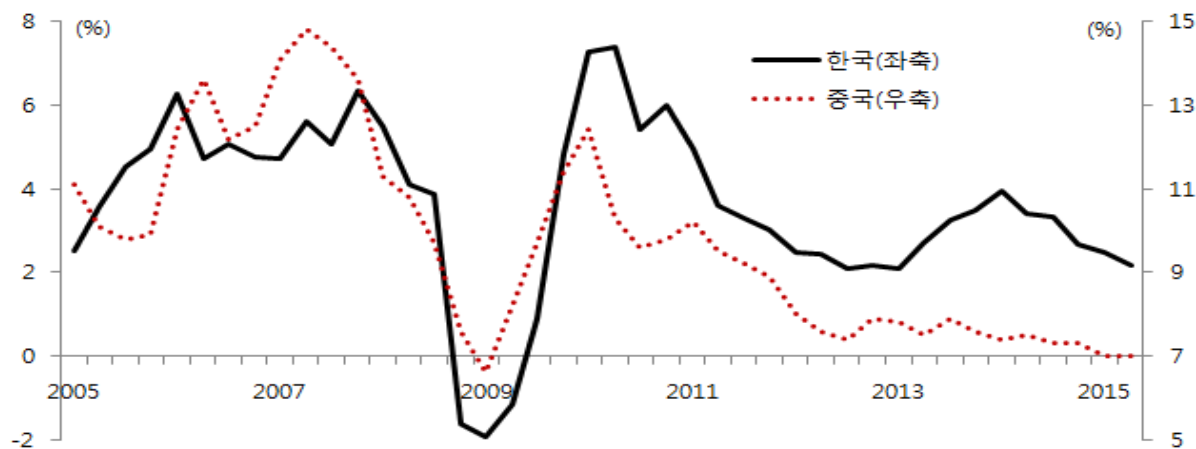
- ❖ **중국 자본의 대외유출이 확대되면서 채권시장을 중심으로 중국 자본의 국내 유입이 증가**
 - 중국의 국내투자 비중은 낮은 수준이나 양국간 금융연계성이 확대되면서 국내 자본시장에 대한 중국 자본시장의 영향력이 한층 확대될 것으로 전망

- ❖ **중국 자본시장에 대한 투자는 저성장·저금리 국면에 진입한 국내 자본시장에 새로운 돌파구 마련 기회를 제공**
 - 다만, 최근 중국 금융불안 사례처럼 한중간 실물경제 및 금융시장 연계가 강화될 수록 전염효과가 확대될 전망

❖ 위안화 부상으로 인해 한중간 실물경제 동조화(synchronization) 확대

- 위안화 무역결제 확대 등으로 대중 수출이 확대되는 점은 긍정적이거나 중국 발 실물충격이 국내 경기변동의 진폭을 확대하는 부작용 동반

한국과 중국의 성장률 추이



주: 전년동기대비

자료: 한국은행

❖ 중국과의 경기동조화 확대 및 대규모 자본유출입에 따른 금융불안 가능성은 통화정책의 유효성을 제약하는 요인으로 작용

- 호주: 중국 경기둔화로 수출둔화 vs 중국자금 유입으로 부동산 가격 상승

1단계: 인프라 구축

- 직거래시장 개설
- 청산결제은행 지정
- RQFII, CIBM
- 후강통



2단계: 위안화 시장조성

- 무역거래 정착
- 위안화 축적
- 금융상품 다양화



3단계: 차별화 형성

- 홍콩 등 기타 역외
위안화 시장과
차별화된 센터 모색

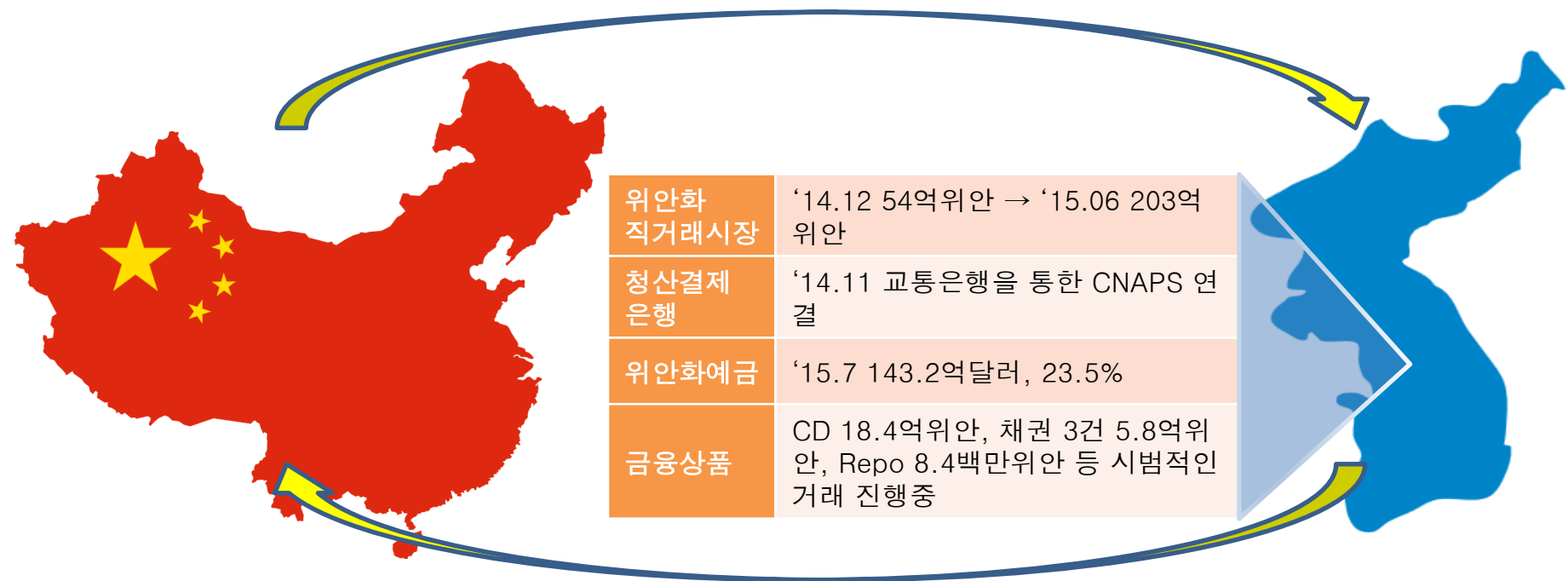


4단계: 금융중심지 정착

- 역외 허브로서
확고한 위상 구축

위안화허브 추진현황

무역결제	2015년 353.1억달러 흑자, 위안화 결제비중 2.9% (2/4분기)
통화스왑	2014.10 3,600억위안으로 확대
자본시장	2014년 기준 주식 87억달러, 채권 143억달러 매수



RQFII	800억 위안 쿼터배정, 23개사 490억위안
CIBM	외환은행, 우리은행 라이선스 취득, 한국은행 280억 위안 한도획득 및 운용
후강통	9개월 간 11.3조원 매매, 9,189억원 순매수

❖ 위안화 결제에 따른 긍정적 효과

- 중국 수입업체의 환전 비용 절감으로 국내 수출업체의 가격경쟁력 제고
- 본사와 중국 현지 투자법인간 거래가 많은 무역업체들의 거래편의 증진
- 무역거래를 통해 수취한 위안화 가치가 상승하거나 위안화표시 금융상품에 대한 투자를 통해 추가적인 수익 확보 가능

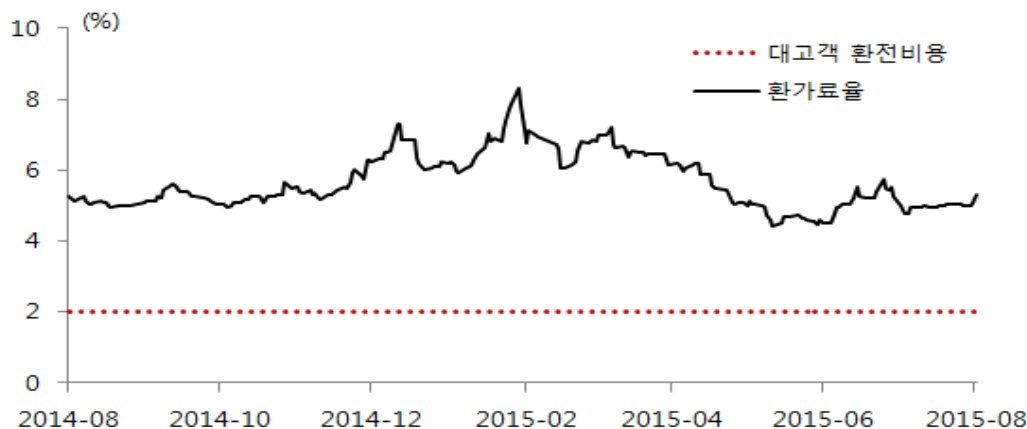
❖ 그러나, 위안화 무역결제 확대는 단기간에 이루어지기 어려울 전망

- 가공무역 중심의 한중 교역구조가 미달러화 거래 관행을 고착화
- 업종의 특성 및 상품제조 과정의 국제적 분업화가 미달러화 결제 선호
- 비싼 위안화 환전비용과 부족한 헤지수단
- 투자처 부족으로 인한 제한적인 위안화 사용처
- 관리통화 변경에 따른 회계시스템 전환비용 부담

❖ 그러나 점진적으로 위안화 결제비중이 늘어나면서 유동성 공급원으로서의 역할은 확대될 것으로 예상

- ❖ 장내 거래는 실물 수요가 뒷받침되지 않은 은행간 포지션 거래가 대부분인 만큼 제도적 뒷받침 없이는 향후 거래량이 감소할 우려
 - 2015 2Q중 위안화 무역결제에는 전체 외환시장 거래의 1% 수준에 불과
- ❖ 위안화 직거래 시장의 설립 당시 예상과 달리 일반 고객들의 위안화 환전비용은 시장 개설이후에도 절감되지 않은 상황
 - 대고객 환전수요가 크지 않아 은행간 경쟁 유인이 크지 않은 데다 위안화 자체가 고금리 통화인데 기인

위안화 환전비용



자료: 연합 인포맥스

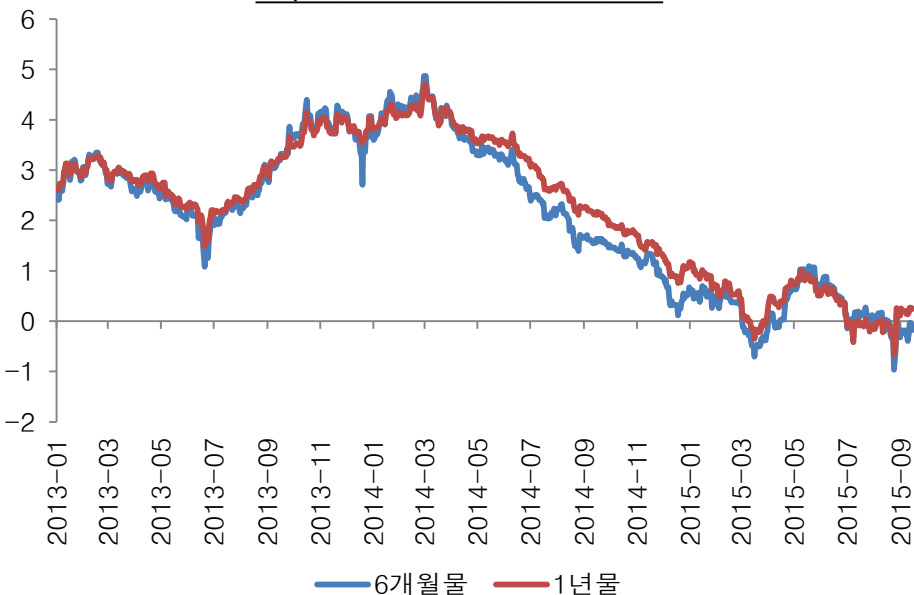
❖ 원/위안 스왑레이트는 지난 6월 이후 마이너스

- 원/위안 스왑레이트가 마이너스가 되면 낮은 선물환율 가격에 위안화를 미리 매도해야 함
- 1년 만기 위안화 선물환 매도 환헤지를 하게되면 스왑레이트 마이너스 폭만큼 손실
 - 스왑거래에 따른 수수료를 감안하면 위안화 예금 수익률이 예금보호가 되는 원화 예금과 비교하여 오히려 낮은 수준이 될 수 있음
- 위안화 약세가 지속될 것으로 예상되어 원/위안 선물환이 낮을 것으로 예상되면 위안화 예금은 향후 감소될 것으로 전망

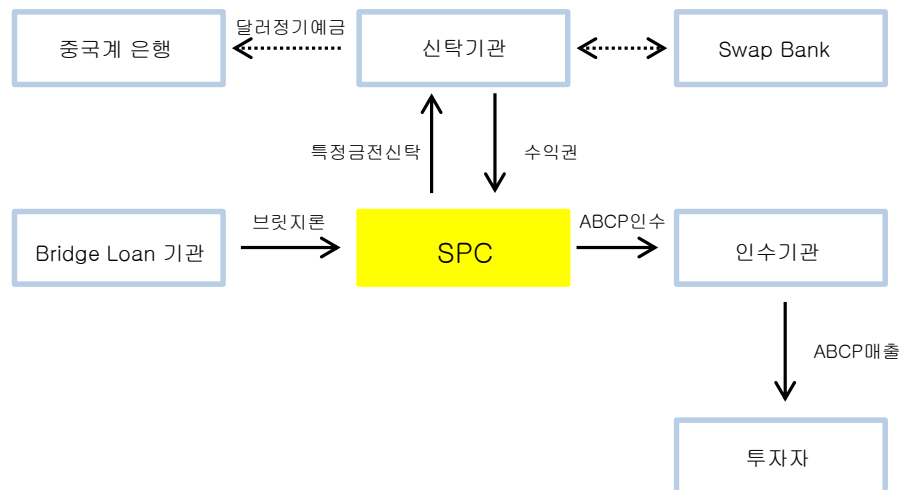
❖ 2014년 하반기 이후 중국은행의 달러화 정기예금을 기초자산으로 한 ABCP가 유통

- 이는 위안화 예금 통계가 아닌 달러화 예금 통계에 포함

원/위안 스왑레이트 추이

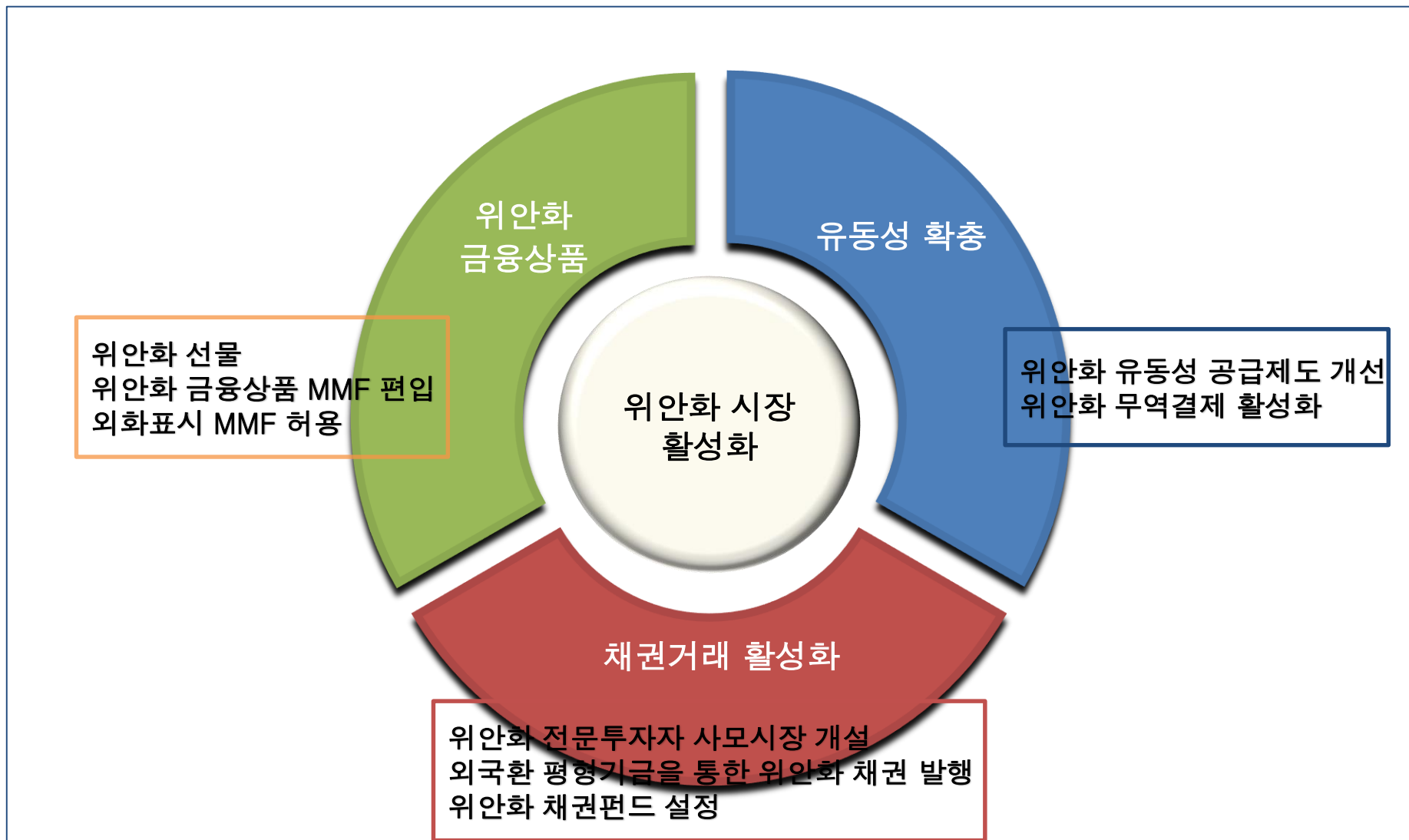


달러표시예금 기반 ABCP 구조



- ❖ 위안화 금융허브 구축 초기 단계인만큼 가시적 성과는 아직 부족하나 홍콩을 제외한 여타 선발 국가와의 실질적 격차가 크지 않아 향후 대응노력에 따라 충분히 간극을 좁혀 나갈 것으로 전망
- ❖ 무역거래를 통한 공급기반 확충은 구조적 장애요인들로 인해 점진적으로 이뤄질 것으로 예상
- ❖ 따라서, 기업들의 위안화 무역결제를 지속적으로 유도해 나가되 상당한 기간이 필요한 점을 감안
- ❖ 위안화 무역거래의 본격적 확대 전까지 위안화 금융거래 확대를 통해 국내 위안화 수급기반 조성을 하는데 역점을 둘 필요성

위안화시장 활성화를 위한 주요 과제



- ❖ 한국은행 위안화 유동성 공급제도는 유동성 경색현상이 발생할 경우 이를 해소하기 위한 수단
 - 제도 시행 이후 아직까지 유동성 공급사례는 없음
 - 제도에 대한 인식 부족, 낙인효과로 인해 중앙은행으로부터의 지원을 꺼리는 경향
- ❖ 유동성 공급기능 강화를 위한 개선방안이 필요
 - 유동성 공급제도의 적격담보물로 위안화 표시채권을 포함
 - 한국은행 자체적인 위안화 자원 마련 필요성

위안화 유동성 공급제도 주요내용

공급방법	시장원리에 입각한 경쟁입찰 방식 담보대출
대상기관	국내 은행과 외은지점 중 한국은행과 '경쟁입찰방식 외화대출 기본약정'을 체결한 은행
대출기간	1년 이내
대출금리	최저 응찰금리 이상에서 결정된 낙찰금리를 복수가격 방식을 적용 필요시 단일가격 방식도 적용
기타	한국은행 및 자금사용 은행이 국내 위안화 청산은행에 위안화 계좌를 개성하여 자금 이체
적격담보	국채, 정부가 원리금 상환을 보증한 채권, 한국은행 통화안정증권, 당좌예금

HKMA가 제공하는 RMB Repo

	1-Week	1-day	O/N	Intraday
금리	시장금리	시장금리	TMA O/N HIBOR fixing+50bp	TMA O/N HIBOR fixing
담보	외환기금채권(EFBN), 홍콩 정부채(HKGB) 중국 재무성에 의해 홍콩에서 발행된 RMB 채권(CMOF) 중국 정책은행이 홍콩에서 발행한 RMB 채권			
헤어컷	EFBN, HKGB: 연간 2%+ 2%(Cross-currency haircut) CMOF, 중국 정책은행채권: 연간 2%, 최저헤어컷 2%			
거래시간	12:00	12:00	15:00	08:30~23:30
조달재원	PBoC와의 SWAP 자금		HKMA 자체 조달자금	

자료: HKMA, 한국은행



위안화 전문투자자 사모시장 개설

❖ 위안화 표시 채권에 대한 전문투자자 사모시장 개설

- 미국, 일본 등 해외 주요국은 외국기업의 자국내 채권 발행을 촉진하기 위한 의도로 사모시장을 운영 중
- 미국의 적격기관투자자제도(QIB), 일본의 프로본드마켓 등의 사모시장을 벤치마크하여 조성해 나갈 계획(14.10월)

❖ 우량 중국기업의 증권신고서 심사시 약식심사진행 등 중국기업의 국내 위안화채권 발행시 부담 완화를 추진할 필요

- 금감원 차등심사 프로그램에 따라 약식 체크리스트에 의한 공시심사
- 중국 기업에 대한 표준사채관리계약서 수정적용 인정, 외국기업의 회사채 국내외 동시 공사모 허용
- 2개 이상의 국제 신용평가기관으로부터 A등급, 국내 신용평가기관으로부터 AA등급 이상을 받은 기업

❖ 외환관련 규제 측면의 규제완화 필요

- 외국환거래업무 취급세칙 중 원화로 환전하여 사용할 목적인 경우 외국환은행의 외화채무증권 매입 금지
- 원화로 환전하여 사용할 목적으로 제공하는 자금 및 기타 해외에서 사용할 목적이 아닌 자금에 대해서는 외화대출을 제공할 수 없도록 규정

위안화 전문투자자 사모시장 규제 완화방안

구분	주요내용
발행규제	(1) (프로시장 구축) 전문투자자만으로 구성된 프로시장 개설 (2) (공시부담 완화) 증권신고서, 사업보고서 제출 의무면제
외환규제	(1) (외화대출 용도제한 완화) 원화환전 사용목적 및 해외 사용을 목적으로 하지 않는 자금의 대출 허용 (2) (외화채권 투자제한 완화) 외국환은행의 원화환전 목적으로 발행된 외화채무증권 매입 허용

- ❖ 외국환평형기금을 바탕으로 위안화 채권발행 검토
- ❖ 위안화 표시 국채 발행으로 회사채 발행시 기준금리를 제공하는 역할을 수행할 수 있음
- ❖ 국내 자본시장에서 위안화 표시 채권을 공급함으로써 위안화 MMF 등
에 대한 투자자산을 제공
- ❖ 채권발행으로 위안화 재원을 마련하여 정책수단으로 활용 가능
 - 시장의 위안화 유동성 경색 발생시 단기유동성 공급 재원으로 사용
 - 원/위안 직거래 시장에서 원/달러, 달러/위안 시장과의 가격차이 발생시 스무딩 오퍼레이션을 통해 정상화

시장조성용 위안화 채권 펀드(가칭) 설정

- ❖ **국내 위안화 채권 발행을 활성화하고 위안화를 이용한 투자를 활성화하기 위한 방안으로 위안화표시 채권에 투자하는 '위안화 채권 펀드'(가칭)을 설정할 필요**
 - 외화표시 기준가격 공모펀드 형태로 출시하여 환위험에 노출되지 않는 펀드를 구축하는 것이 가능
 - 위안화 채권의 유통을 장려함으로써 위안화 채권 발행을 촉진시킬 수 있는 장점
 - 위안화를 이용한 직접적인 투자가 가능하기 때문에 위안화의 역외시장 또는 중국으로 반출되는 현상을 줄일 수 있음
- ❖ **위안화 채권 펀드를 운용하기 위해서는 다음과 같은 문제를 해결할 필요가 있음**
 - 자본시장법 시행령 제 80조에 따르면 국채증권, 한국은행통화안정증권, 국가나 지방자치단체가 원리금의 지급을 보증한 채권 등에 대해서만 자산총액의 100%를 투자하는 것이 가능
 - 경제협력개발기구(OECD)에 가입되어 있는 국가가 발행한 채권에 대해서는 자산총액의 30%까지만 투자가 가능
 - 중국의 경우 경제협력개발기구에 가입되어 있지 않기 때문에 국채 편입에 제약이 존재(현재 기준으로는 자산총액의 10%)
- ❖ **외화표시 기준가격 공모펀드의 경우 기준가격 제시 통화 국가의 국채에 대해서는 이러한 기준을 완화하는 방법**

위안화 금융상품의 MMF 편입 허용

❖ MMF는 규정상 외화자산을 편입할 수 없음

- 자본시장법 시행령 241조: MMF는 원화로 표시된 자산으로 만기 6개월 이내 양도성 예금증서, 만기 5년 이내 국채증권, 만기 1년 이내 지방채와 특수채, 사채권, 기업어음증권(CP) 등으로 투자 대상이 제한

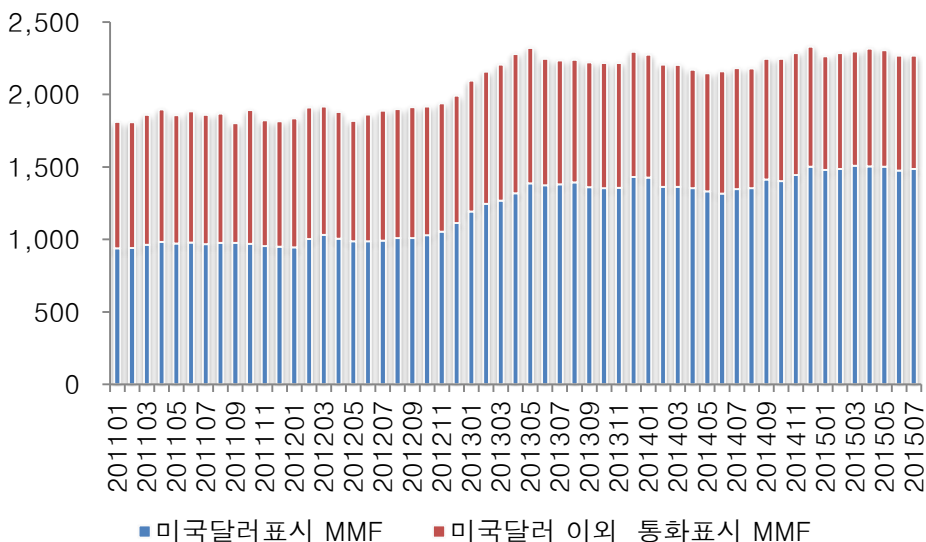
❖ 기존 MMF의 편입가능 자산에 만기 6개월 이내 위안화 양도성 예금증서, 만기 1년 이내 위안화 회사채를 포함하는 방법이 있음

- 위안화 자산을 원화 자산과 같이 편입하는 경우 MMF가 환위험에 노출되는 문제
- 안전성을 중요시하는 MMF의 특성상 환위험을 헤지하는 방법에 대한 검토가 필요

한국	일본
원화로 표시된 자산중	1. 국채증권
1. 만기 6개월 이내 양도성 예금증서(CD)	2. 지방채증권
2. 만기 5년 이내 국채증권, 남은 만기가 1년 이내인 지방채증권·특수채증권·사채권·기업어음증권 (환매조건부매수의 경우에는 남은 만기 제한 없음)	3. 특별법에 의해 발행된 채권
3. 남은 만기가 1년 이내인 어음	4. 자산유동화에 관한 법률에 규정된 채권
4. 단기대출	5. 사채권
5. 만기 6개월 이내인 금융기관에의 예치	6. 기업어음증권(CP)
6. 다른 단기금융집합투자기구의 집합투자증권	7. 외국 또는 외국인 발행 증권
7. 전자단기사채	8. 외화대부증권신탁수익증권
	9. 외국법인이 발행한 양도성 예금증서(CD)
	10. 대부채권신탁수익증권
	11. 지정금전신탁
	12. 예금
	13. 은행간 단기대출
	14. 할인어음

- ❖ 외화표시 MMF를 독립적으로 구성하여 외화 입출금만 가능하도록 하는 MMF를 허용하는 방안
 - 기준가격으로 제시된 통화로 표시된 자산을 운용하고 해당 통화로 입출금되는 구조로 환율 변동에 따른 위험을 방지
- ❖ 시장형성 초기 중국 채권에 투자하여 수익성 향상 및 국내수요 창출에 기여할 것으로 기대
 - 일본의 경우 1998년 외국환거래법 개정 이후 외화표시 MMF 상품 등장
 - 영국의 경우 RQFII를 이용하여 중국 국내채권에 투자하는 MMF를 LSE에 상장

일본 외화표시 MMF 잔액규모



일본 외화표시 MMF 통화별 비중

