

2010. 5.11

위안화의 향방과 시사점

포스코경영연구소 북경사무소
정철호, 최영훈

Executive Summary

위안화 절상 전망 및 시사점

- 중국의 경제호조가 지속됨에 따라, 금융위기로 인한 내수침체를 수출로 타개하려는 미국의 위안화 절상압력이 거세지는 중
 - 미국 오바마 정권, 수출증가를 새로운 성장동력으로 모색하는 동시에 금년 11월 중간선거를 앞두고 노동조합의 지지를 얻기 위한 방안으로 위안화 절상압력을 높이기 위해 움직임
- 중국은 미국의 압력에 대해 반발하고 있으나, 대내적 요인을 감안할 때 점진적 위안화 절상을 재개할 가능성이 존재
 - 위안화 절상에 따른 과열 억제, 내수중심으로의 성장모델 전환, 위안화 국제화 촉진 등의 효과가 내부적인 절상 필요성을 높이는 중
 - 중국의 국제수지 흑자 확대가 근본적인 절상압력 요인이거나 중국 정부는 자주성, 통제가능성, 점진성에 입각, 점진적으로 환율조정 방침
- 절상개시 시점 전망이 엇갈리고 있으나, 주요 기관들은 향후 1년 내 위안화 대미환율이 평균 5%, 최대 10% 절상될 것으로 예상
 - 구체적인 절상개시 시점에 대해서는 5월말 미·중전략경제대화 전후, 6월 G20 정상회담 이후 등 다양한 의견이 제기
 - 중국 정부의 점진적인 절상정책 및 위안화의 장기적인 저평가 정도(최대 50%)를 감안할 때 위안화 절상압력은 중장기적으로 지속될 전망
- 위안화 절상에 따라 우리 기업들에게는 다음과 같은 긍정적 영향과 부정적 영향이 병존할 전망
 - 긍정적 요인: 수출가격 경쟁력 제고, 원료 수입가격 하락, 위안화 자산 가치 상승 등 기회요인 발생
 - 부정적 요인: 대중 투자비용 증대, 원화 동반강세, 중국 수출감소에 따른 경쟁 심화 등 부정적 요인도 상존
- (기업 대응과제) 중국 및 제3국 신규고객 발굴, 고부가가치 제품 판매 확대, 위안화 자산 확보 및 달러차입 비중 확대, 환리스크 관리 강화, 현지 경쟁 심화 대비 등 다각적 대응 필요



Contents

목 차

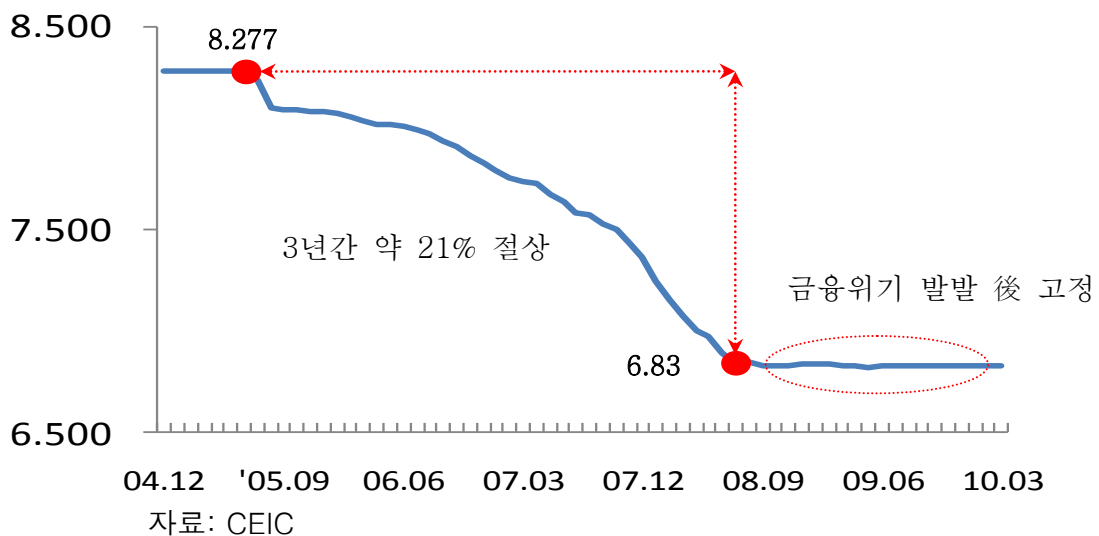
I. 위안화 절상 논란 배경	1
II. 위안화 절상 요인	2
III. 위안화 절상 방법과 시기 전망.....	6
IV. 위안화 절상 시 파급영향 및 대응방안.....	9

I. 위안화 절상 논란 배경

□ 위안화 환율, 글로벌 금융위기 발발 이후 달러화에 사실상 고정

- 중국 인민은행은 2005년 7월 미 달러화에 페그되어 있던 환율제도를 폐지하고 점진적으로 위안화 절상을 실행(3년간 약 21% 절상)
- 하지만 2008년 하반기 이후 금융위기가 악화될 조짐을 보이자 절상 추세가 중단되었으며, 현재까지 6.83위안/달러 내외 수준

〈美 달러 대비 위안화 환율 추이〉



□ 최근 글로벌 무역 불균형 해소책의 일환으로 해외로부터 위안화 절상의 필요성이 제기

- 금번 글로벌 금융위기의 원인 중 하나로 ‘글로벌 임밸런스(Global Imbalance)’를 지목

※ 글로벌 임밸런스: 대규모 무역흑자를 통해 달러자금이 중국 등 신흥국으로 이동, 이 자금이 다시 달러채권 매입을 통해 미국 금융시장으로 유입되어 부동산 등 자산버블을 심화

- 중국이 위안화 환율을 고정시켜 수출 경쟁력을 유지함으로써, 중국은 무역흑자, 미국·유럽은 무역적자가 확대되어 글로벌 불균형이 심화되고 있다는 국제사회의 비판이 확대

－ 올해 11월 서울에서 개최되는 G20 정상회담에서 글로벌 불균형 해소 방안이 은행세 도입 등 금융규제 개혁과 함께 핵심 현안이 될 예정

II. 위안화 절상 요인

1.대외 요인

□ 미국을 비롯한 주요 교역 상대국들의 위안화 절상 요구 증대

- 미국은 최대 무역적자국인 중국이 위안화 저평가를 통해 부당한 이득을 취하고 있다며 위안화 절상을 강력히 요구
 - 오바마 정권은 금융위기로 인한 내수 침체를 극복하기 위해 수출증가를 새로운 성장동력으로 삼고 있으며, 가장 유망한 시장으로서 중국 시장을 겨냥
 - 여기에 11월 중간선거를 앞두고 노동조합의 지지를 얻기 위한 방안으로 위안화 절상압력을 강화시킬 필요도 존재

〈 미국의 무역적자 규모(백만\$)와 중국의 비중 〉

	'08.03	'08.06	'08.09	'08.12	'09.03	'09.06	'09.10
미국 무역적자	71,574	73,220	71,662	53,159	39,210	38,321	45,165
중국 비중	22.6%	29.7%	38.8%	37.6%	39.8%	48.1%	50.2%

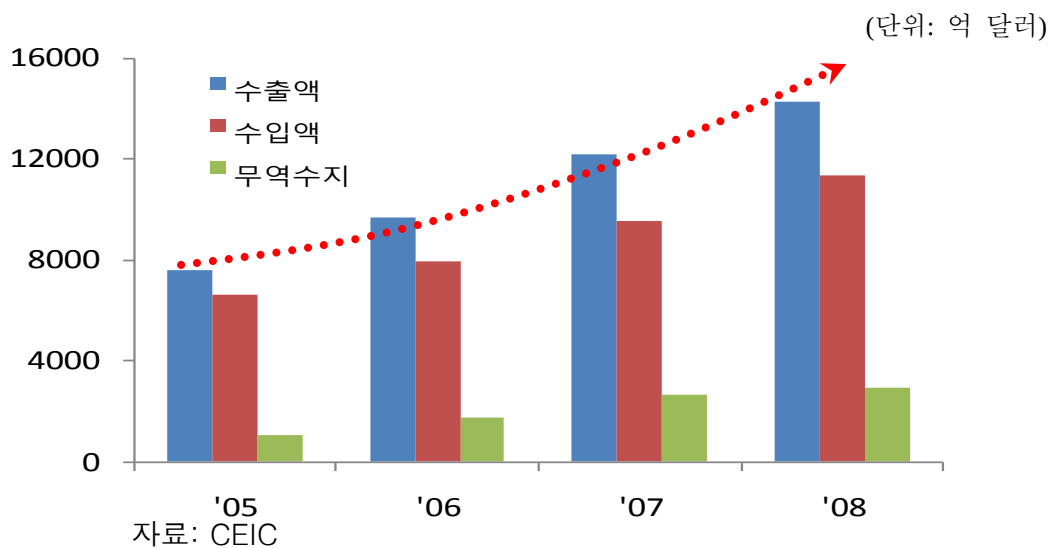
자료: U.S. Census Bureau

- EU, 중국의 위안화 가치가 유럽지역의 경기회복에 위협이 되고 있다며 위안화 절상 촉구
 - EU 통상담당 카렐 드 휴흐트, “위안화 가치가 낮게 평가되는 것은 심각한 문제이며 모든 가능한 상황 속에서 이를 해결해야 한다.”고 주장
 - 브릭스(BRICs)를 구성하고 있는 인도·브라질도 위안화 절상을 주장(FT)
 - 브라질 엔리케 메이렐레스 중앙은행 총재, “중국의 위안화 절상은 세계 경제의 균형을 위해 절대적으로 필요하다.”고 언급
 - 인도 두부리 수바라오 중앙은행 총재, “저평가된 위안화 가치가 인도를 포함한 많은 국가에 문제를 일으키고 있다.”고 발언
- ☞ 글로벌 경제 불확실성이 여전한 가운데 자국 수출경기 호전을 모색하는 세계 각국의 위안화 절상 압력이 더욱 거세질 전망

□ 중국은 위안화 가치가 무역 불균형의 원인이 아니라고 주장하며 위안화 절상에 부정적인 입장을 표명

- 후진타오 주석은 “위안화 절상은 美·中 간 무역균형을 해소시키지도, 미국의 실업률 문제를 해결해주지도 못한다. 중국의 국내 경제·사회적 필요성에 따라 결정할 것이다.”고 언급(美-中 정상회담, 4/12)
- 중국 정부는 특히 2005년~2008년 약 21%의 위안화 절상에도 불구하고 중국 수출은 오히려 증가(연평균 24%)하였다는 점도 강조
 - 2009년 하반기 이후 위안화가 고정돼 있음에도 불구하고 수입 증가율이 수출 증가율을 상회하면서 2010년 3월에는 6년 만에 처음으로 무역적자(72억 달러) 발생

〈 2005년~2008년 수출입 및 무역수지 추이 〉

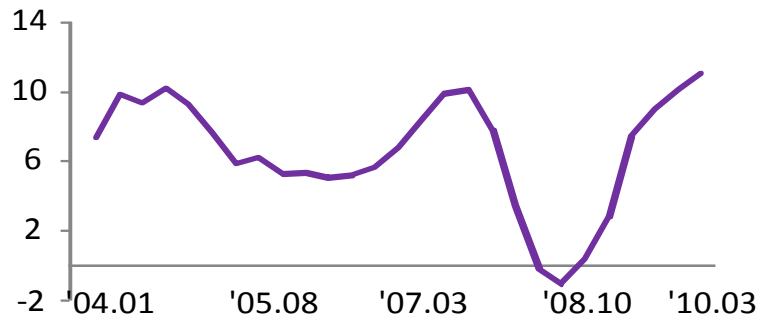


2.대내 요인

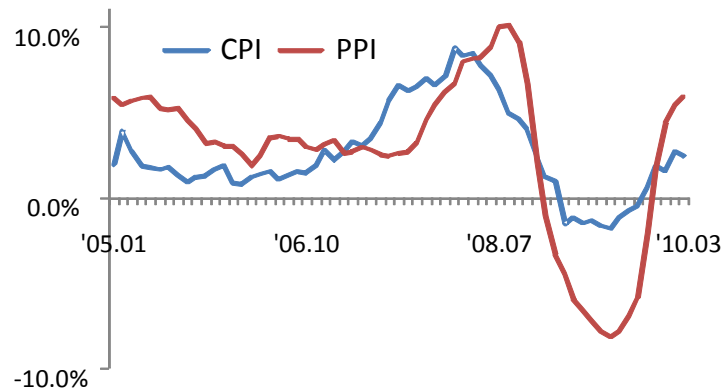
□ 요인 ①: 경기과열 및 물가불안 해소 위한 위안화 절상 필요성

- 중국의 경제성장률은 2009년 1분기 전년동기비 6.2%로 크게 둔화된 이후 4분기 연속 빠른 속도로 상승하여 2010년 1분기 11.9% 기록
 - 산업생산도 2009년 1분기 전년동기비 5.1%로 큰 폭 하락한 이후 빠르게 상승하여 올해 1분기 19.6% 증가
- 주요 도시(70개) 주택거래가격은 3월 중 전년동월비 11.7% 상승하여 2005년 7월 이후 최대폭의 상승 기록
 - 2010년 2월 소비자물가지수(CPI)가 2.7% 상승한 것을 비롯, 1분기 2.2% 기록하면서 올해 정부 목표치인 3%에 근접
- ※ 자산버블·인플레이션 압력 확대는 중국 정부의 경기부양을 위한 재정 지출 증가 및 해외투기자금 유입에 따른 유동성 급증에 기인. 2009년 중국의 M2 증가율은 26.5%로 전년대비 약 10%p나 상승

〈 주요도시 주택매매가격 증가율(%) 〉



〈 중국 CPI, PPI 추이 〉



자료: 중국국가통계국

- 중국은 대출규모 축소, 지급준비율 인상, 부동산 투기 억제책 등 물가불안 해소 위한 노력 확대
 - 2010년 신규대출 목표를 전년 9조7,000억→7조5,000억 위안으로 하향 조정
 - 지난 1,2월에 이어 5월 2일 지급준비율을 0.5%p 인상하면서 유동성 회수 위한 긴축노력 강화
 - 또한 부동산 투기 수요 억제를 핵심으로 하는 고강도 부동산 규제 정책을 연이어 발표
- 중국 정부의 경기과열 완화 노력에도 불구하고, 물가안정 효과가 미미하여 향후 추가조치가 필요한 상황이며, 그 일환으로 위안화 절상에 따른 수입물가 하락을 통해 국내 물가를 안정시켜야 한다는 주장 대두
 - 중국은 기업의 원리금 부담가중 등 경기급랭 우려로 금리인상을 꺼리고 있어 금리인상 대응으로 위안화 절상을 사용할 가능성이 큼

□ 요인 ②: 위기를 계기로 수출 주도형 성장 모델 탈피 노력 확대

- 중국은 지금까지 수출과 투자가 경제성장을 주도해 왔으나, 글로벌 금융위기 발발 이후, 전 세계적인 수입수요 감소로 수출이 급감하면서 수출 주도형 성장 모델의 한계에 봉착
 - 세계 최대 소비시장인 미국이 고실업률로 향후 3년~5년간 소비증가율이 둔화될 가능성 커 수출의 급격한 회복은 기대하기 어려움
- 중국 정부는 경제성장 동력을 수출→소비로 전환하기 위해 가전하향, 자동차하향 등 내수확대 정책을 실시
- 또한 위안화 절상에 따른 민간 소비자들의 구매력 강화를 통해 내수 견인형 성장 모델로의 전환을 가속화해야 한다는 필요성이 제기되고 있는 상황

□ 요인 ③: 위안화 국제화 촉진

- 중국은 금융위기 이후 미 달러화의 기축통화 지위가 흔들리고 있는 상황이 위안화의 국제화를 이룰 수 있는 좋은 기회라고 생각
- 중국은 지난 해 3월 열린 중국 전국인민대표대회(전인대)에서 위안화 국제화를 공식화하는 의견을 제시
 - 홍콩과의 무역거래에서 위안화를 결제통화로 사용하도록 허용하는 등 위안화 결제 확대 위해 노력
 - 세계 1위 규모의 외환보유고를 바탕으로 유동성 부족 어려움을 겪고 있는 국가들과 위안화 기준으로 통화스왑 체결
 - 위안화를 국제통화기금(IMF)의 특별인출권(SDR) 바스켓 통화로 포함시키는 노력 지속
- 위안화 국제화 노력의 일환으로 위안화 절상, 나아가 변동환율제로의 전환을 통해 국제통용 화폐로 도약해야 한다는 주장이 대두

Ⅲ. 위안화 절상 전망: 절상 방법과 시기

1. 절상가능성 및 방법

□ 중국 내부에서 최근 위안화 절상 불가론에서 벗어나 위안화 절상 필요성에 대해 어느 정도 공감하는 분위기가 조성

- 중국 정책 당국자들이 과거 위안화 절상에 대해 강경한 입장을 표명한 것과는 달리 위안화 절상을 시사하는 발언을 내놓고 있음
 - 원자바오 총리, “위안화 환율은 시장의 공급과 수요에 따라 결정되며 위안화 수준을 합리적으로 유지하기 위해 관리변동환율제 등으로 환율 체제를 개혁할 계획”
 - 바수쑹 국무원발전연구센터 금융연구소 부소장, “위안화의 하루 환율 변동폭이 확대될 수 있으며 절상도 재개될 수 있다.”

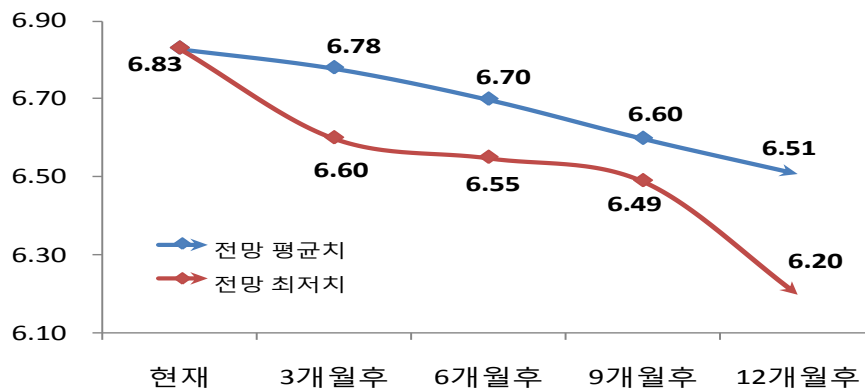
□ 국내외 경제 불확실성 감안 시, 점진적 절상 선택 가능성 유력

- 최근 빠른 회복세에도 불구하고, 글로벌 금융위기 미해소·위기 대응 과정에서 국가 부도 리스크 고조·달러 캐리 트레이드 자금 청산 우려 등 글로벌 경제 불확실성 상존
 - S&P, 정부의 재정부담으로 인한 자금조달 위험이 증폭되고 있다며 그 리스·포르투갈의 신용등급을 각각 3단계, 2단계 하향조정
- 일회 큰 폭 절상의 경우, 중국 수출 급락에 따른 경기 급랭 및 금융시장 교란 가능성 존재
 - 中 상무부, 2010년 춘계무역보고서(中国对外贸易形势报告)에서 중국의 대외무역 환경이 개선되고 있지만 여전히 환위험 등 리스크 요인이 산재 하다며, 수출기업들이 안정 성장하도록 도울 필요가 있음을 밝힘
- 중국 정부의 위안화 정책은 기본적으로 ‘자주성’, ‘통제가능성’, ‘점진성’의 원칙에 따르는 것으로 알려짐
 - 자주성: 외국 정부의 압력에 굴복하지 않고 자주적으로 환율조정을 실시
 - 통제가능성: 완전히 자유화하지 않고, 일정 단계까지 통제를 지속 실시
 - 점진성: 단기적으로 대폭적인 절상을 실시하지 않고, 완만하게 조정
- ☞ 대부분 전문가들, 위안화 변동폭을 $\pm 0.5\% \sim 1\%$ 로 확대하는 한편 달러화에만 고정돼 있는 환율체계를 유로화 등 기타 통화 가치에도 연동해 움직이도록 하는 복수통화바스켓제로 이행한 다음, 점차적으로 관리변동환율제로 전환할 것으로 관측

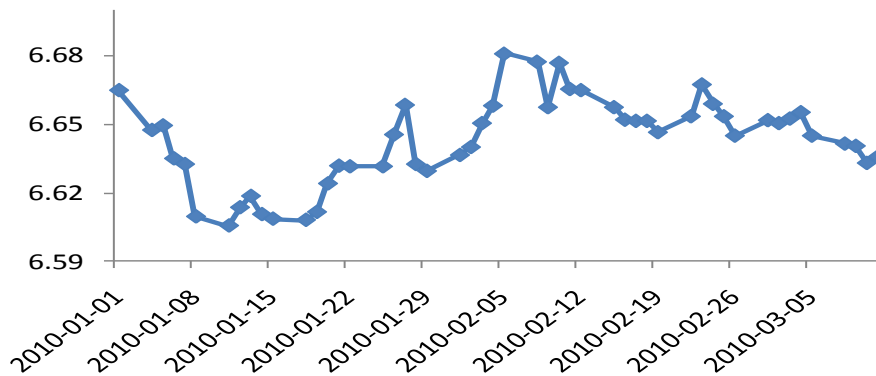
□ 향후 1년 내 위안화 평균 5% 내외 절상기대 우세

- 골드만삭스 등 13개 투자은행(IB), 향후 1년간 평균 5%, 최대 10% 절상 전망
 - 중국 정부의 썩크탱크인 사회과학원(CASS)은 금년 내 5% 절상 전망
- 2010년 이후 12개월물 NDF 선물환율이 6.60위안~6.68위안 사이를 보이며 향후 1년에 3.5% 절상 기대 심리 반영

〈 주요기관 위안화 절상 전망 〉



〈 12개월물 NDF 선물환율 추이 〉



자료: Bloomberg, 저자계산

□ 위안화 저평가 정도를 고려 시, 장기적으로도 25%~50%의 위안화 절상압력 존재

- 미국 정부 환율정책 썩크탱크인 'Peterson Institute for International Economics'에 따르면 중국의 경상수지 규모를 이용한 균형환율이론을 적용하면 위안화는 25%~40% 저평가 되어 있다고 주장
 - 중국의 이상적인 경상수지 흑자규모는 4% 수준인데, 외환 매입을 통한 위안화 저평가로 현재 10%를 상회

- 노동생산성을 토대로 분석한 하버드대 케네디스쿨 Nial Ferguson 교수는 위안화가 30%~50% 저평가 돼있다고 추정
 - 1998년~2008년 단위생산에 투입된 중국의 노동비용은 40% 감소했지만 달러 기준의 노동자 실질임금은 15% 상승하는 데 그침
- *Economist*는 Big Mac Index 지수를 이용하여 추정한 결과 위안화가 달러 대비 50% 저평가 되어 있다고 평가
 - ※ Big Mac Index: 일정 시점에서 현지 빅맥 가격의 달러 환산가격을 미국 내 가격과 비교한 지수

〈 위안화 저평가에 대한 국내외 의견 〉

분석기관	저평가 정도
중국 베이징 대학교	10% 미만
Lardy and Goldstein(IIE)	12~16%
피터슨 경제연구소	25~40%
하버드대 케네디 스쿨	30~50%
<i>Economies</i> Bic Mac Index	50%

자료: POSRI 자료 및 기사 종합

□ 하지만 중국 경제에 미칠 부정적 영향에 대한 우려로 2005년부터 3년간 시행했던 것과 같이 지속적인 절상은 어려울 전망

- 특히 위안화의 지속적인 절상은 핫머니 유입을 지속적으로 증가시킬 수 있어, 장기간에 걸친 대폭적인 절상을 기대하기 어려움
- 2010년 들어 중국 내 유입된 핫머니가 1월 56억 달러, 2월 57억 달러, 3월 205억 달러로 급증했으며, 향후 6개월간 중국 유입이 급속히 늘어날 수 있다고 전망(신화통신)

2. 절상시기

□ 올해 안에 절상된다는 점에서는 국제적인 공감대가 형성되어 있으나, 구체적 시기에 대해서는 다양한 의견 존재

- 누리엘 루비니 뉴욕대 교수는 “중국이 점진적 절상에 나설 것이며 시기는 이르면 5월이 될 것”이라고 전망

- Bloomberg가 최근 19명의 외환전문가에게 설문을 한 결과 12명이 6월 말 위안화가 절상될 것으로 전망
- 금리인상·절상 등 본격적 출구전략을 상반기 내 실행할 가능성이 낮고, 6월 G20 정상회담 이후 절상할 가능성 크다고 전망(기획재정부 윤증현 장관)
- 일각에선 위안화 절상이 상반기보다는 하반기, 5월말 개최되는 美-中 전략경제대화과 11월 미국의 중간선거 사이가 될 것으로 관측

< 위안화 절상 시기에 대한 국내외 의견 >

절상시기	근거 및 전망기관
절상 임박설	- 1분기 성장률 발표(11.9%) 이후 경기과열 억제 명분의 위안화 절상 단행 가능성 높음 (AFP, 로이터 통신)
5월	- 중국이 점진적 절상에 나설 것이며 시기는 이르면 5월이 될 것(누리엘 루비니 뉴욕대 교수)
5월~6월	- 중국 내부서 위안화 절상에 따른 긍정적 요소에 무게를 두기 시작했다며 5~6월에 절상될 것으로 전망(관강 국민경제 연구소 소장)
조기실행 회의론	- 수출 회복세 여부, 기업들의 위안화 절상 대처 능력 등 고려 시 가까운 시일 내 위안화 어렵다고 주장(휘젠귀 무역경제연구원장)

자료: 언론기사 종합

IV. 위안화 절상 시 파급영향 및 대응방안

1. 중국 경제

□ (수출입) 위안화 절상에 따른 수출감소 효과는 크지 않을 전망

- 금융위기로 글로벌 수입수요가 약화된 상황에서 위안화 절상으로 인한 가격 경쟁력 하락은 수출회복의 장애요인이 될 가능성
 - 수출둔화→실업 증가→내수회복 걸림돌로 작용할 우려
- 하지만 절상 시 수입가격 하락효과로 수출가격 상승효과를 일정 부분 상쇄함으로써 수출감소 효과가 제한적일 수 있음
- 또한 위안화 절상→수입물가 하락→인플레이 압력 완화에 기여하는 등 긍정적인 효과 발생
- 한편 위안화 절상은 수입촉진을 통해 중국의 성장모델을 수출의존형에서 내수견인으로 전환하는 촉진제가 될 것으로 전망

□ (FDI) 위안화 절상은 대중 투자코스트 상승을 초래하여 외국인 FDI 유입을 둔화시킬 가능성이 존재

- 하지만 점진적 소폭 절상의 경우, 중국 내 투자환경의 펀더멘털이 크게 변하지 않을 것으로 보여 절상에 따른 외국 기업의 투자매력 감소효과는 크지 않을 전망

□ (금융부문) 위안화 절상에 따른 부작용으로 금융시장의 교란이 발생할 가능성

- 수출기업의 수익성이 악화될 경우, 은행 등 금융기관들의 부실채권이 증가하여 금융시스템의 불안정을 초래할 가능성이 있음
- 또한 점진적인 절상일 경우, 핫머니의 급격한 유입으로 부동산 등 자산가격이 급증하는 등 금융시장의 불안정성이 증가할 가능성이 존재

< 위안화 절상이 중국 경제에 미치는 영향 >

긍정적 영향	부정적 영향
- 위안화 구매력 상승 → 중국기업의 해외투자능력 제고	- 수출 가격상승에 따른 수출감소 → 실업률 상승 압력
- 수입가격 하락에 따른 원가절감 효과	- 투자비용 상승 → FDI 감소 가능성
- 대외채무 상환부담 및 이자비용 경감	- 부실채권 증가 가능성 및 핫머니 유입 → 금융혼란 초래

2. 한국 경제

□ (수출입) 수출증가 요인과 감소 요인이 혼재해 있어 최종 효과는 각 요인의 상대적 크기에 따라 달라질 수 있음

- 위안화가 절상되면, 우리나라 수출품의 가격이 상대적으로 낮아져서 대중국 수출이 증가
- 하지만 우리나라 대중 수출의 대부분이 중간재 및 자본재이기 때문에, 위안화 절상으로 중국의 대외 수출이 감소하면 우리나라의 대중 중간재, 자본재 수출도 동반 감소할 전망
- 제3국 시장에서도 우리나라의 가격 경쟁력은 높아지지만 원화가 동반절상 된다면 가격 경쟁력 제고 효과는 상쇄될 전망

□ (환율) 위안화가 절상되면 원화도 동반 절상될 개연성이 높음

- 2005년~2008년 위안/달러와 원/달러의 상관관계는 0.79로 높은 편이며 2005년 7월 위안화가 2.01% 절상 시 원/달러도 1.33% 동반 절상된 바 있음

< 위안화 절상이 한국 경제에 미치는 영향 >

긍정적 영향	부정적 영향
- 한국기업 수출 경쟁력 상승으로 중국을 비롯한 세계 시장 수출 증가 - 중국산 수입 감소	- 중국의 대외 수출 감소로 한국의 대중 중간재 수출 감소 - 중국산 수입품 가격 상승으로 국내 물가 상승 우려
- 달러화 약세로 미국산 수입가격 하락 - 미국 등 선진국 무역적자 감소로 세계경제 회복에 도움 가능성	- 원화 가치 동반 상승 시 수출효과 미미 - 중국 무역흑자 감소로 중국 경제성장 둔화 시 한국의 수출에 악영향

3. 대응 방안



정철호 (e-mail: chchung@posri.re.kr)

최영훈 (e-mail: yhchoi@posri.re.kr)

이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구소의 공식 견해가 아니며, 작성자 개인의 의견임을 밝혀 둡니다.