

중국 위안화가 떠오른다

요 약

중국 위안화는 끊임없는 평가절하설에도 불구하고 '94년 이후 평가절상 압력이 커져 왔고 앞으로도 강세가 지속될 전망이다. 또, 중국 경제가 현재의 성장세를 지속하고 위안화의 자유태환화가 전제될 경우, 장기적으로는 국제통화로 부상할 가능성도 있는 것으로 예상된다.

위안화는 '94년 환율 단일화 조치로 명목환율은 7% 가량 소폭 평가절하됐으나 구매력 평가방식에 따른 위안-달러환율은 매년 평가절상됐으며 중국의 현 경제상황을 감안할 때, 평가절하 가능성은 사실상 희박한 것으로 보인다.

위안화 평가절하 불가의 요인으로는 ▲ 무역수지 확대 ▲ 외국 인직접투자 증가 ▲ 외환보유고 급증 ▲ 위안화 구매력 상승 ▲ 건전한 외채 구조 등을 꼽을 수 있다.

중국은 '94년 이후 지난 해까지 무역수지 누적 흑자액이 1,942억 달러에 달하고 올해도 300억 달러를 넘어설 것으로 전망된다. 당초 WTO 가입 후 수입관세 인하로 인해 수입증가율이 수출증가율을 앞지를 것으로 예상됐으나 실제로는 올 들어 4월까지 수출증가율(12.0%)이 수입증가율(8.8%)을 크게 앞선 것으로 나타났다. 이 같은 상황에서 중국 정부가 평가절하를 통해 추가적인 가격경쟁력 확보에 나설 가능성은 크지 않다.

외국인직접투자는 올 3월말 현재 4,053억 달러로 지난해 국내총생산(GDP)의 35%에 달했고 WTO 가입에 따른 시장개방 확대로 앞으로 더욱 증가할 것으로 보인다. 외환보유고의 경우, 올 4월말 현재 2,338억 달러를 기록, 중국의 1년치 수입금액에 육박하고 있고 특히, 2002년 들어선 하루 평균 1억 8천만 달러씩 늘어나면서 위안화 환율안정에 기여하고 있다.

중국은 '90년대 후반부터 유효수요 부족에 따른 디플레이션 국면 진입으로 소비자 물가와 공장 출고가격이 지속 하락하면서 위안화의 구매력이 상승했고 이는 '강한'(mighty) 위안화 구조로 이어지고 있는 것으로 나타났다.

외채는 최근 증가 추세를 보이고 있으나 중장기 외채의 비율이 70% 이상을 차지하고 단기 외채는 감소하고 있어 채무구조도 양호한 것으로 판단된다.

한편, 위안화 환율에 관한 몇 가지 잘못된 판단은 수정돼야 할 것이다.

우선, '94년 1월 1일부 환율단일화 조치로 위안화의 미달러 환율이 5.76에서 8.7로 조정됐지만 이를 51% 평가절하 $[(8.7-5.76)/5.76 = 0.51]$ 했다고 보는 것은 오류이다. '93년 당시 중국의 대외거래에서 5.76의 공시환율 사용비율은 20%에 불과했고 나머지 80%는 이미 8.7의 시장조절환율이 적용됐기 때문이다. 즉, 실제 평가절하 폭은 51%가 아니고 7%에 불과했다는 계산이 가능하다. $[(8.7-8.112)/8.112(=5.76 \times 20\% + 8.7 \times 80\%) = 0.07]$

엔화 환율동향과 관련, ▲ 중국경제의 반(半) 개방성으로 인해 위안화와 엔화는 동조현상이 강하지 않고 ▲ 일본과 중국은 수출

품목 구조가 달라 직접적인 수출경쟁 상대가 아니며 ▲ 최근 중국의 대일본 수출도 지속 증가하고 있어 일본 엔저가 지속되면 위안화도 평가절하 압력이 커진다는 일반적인 주장은 현실성이 결여된 것으로 분석된다.

위안화는 평가절하시 이득은 제한적이고 불확실한 반면, 폐해는 광범위하고 확실한 측면이 있어 중국 정부로서도 평가절하의 유혹을 느끼지 않고 있는 것으로 판단된다.

외국산 수입 원부자재에 의존하는 가공무역의 비중이 50%를 넘어서고 있어 평가절하를 통한 수출가격 인하 효과보다는 당장 수입가격 앙등이라는 부작용을 감수해야 하기 때문이다.

나아가 위안화의 평가절하는 홍콩달러의 대미 달러 연계환율제도(pegging system)를 붕괴시킬 수 있고 2,256억 달러로 추정되는 홍콩주재 중국기업들의 자산가치 폭락으로 이어져 홍콩과 중국경제의 동반 추락 가능성도 예상된다.

최근 위안화 평가절하설이 설득력을 잃고 있는 한편에서 평가절상 압력이 커지고 있음에 주목할 필요가 있다.

실제로, 아시아 외환위기 이후 명목환율이 8.27 위안 대에서 미 폭이나마 평가절상 추세를 보여온 가운데 구매력 평가방식에 따른 위안-달러 환율은 7.0위안으로 나타나 평가절상 공간이 있는 것으로 나타났다. 또, 2001년 10월 경부터 암달러 환율이 고시환율 아래로 떨어져 현재 상하이에서 8.22~8.25 선을 유지, 고시환율의 평가절상 압력요인으로 작용하고 있다.

2005년까지의 중단기 환율전망과 관련, 현재 상하 0.3%로 제한

데 있는 환율변동폭이 상하 5% 선으로 확대될 것이며 복수 통화 바스켓 제도의 도입 가능성도 예상된다. 위안화의 강세기조가 이어지고 자유태환화가 전제된다면 2006년 이후 장기적 관점에서 국제통화 부상 가능성도 점쳐진다.

이 같은 관측은 이미 몇몇 측면에서 그 조짐이 나타나고 있다. 중국과의 변경무역지역인 베트남, 라오스, 미얀마, 러시아, 몽골 등지에서는 위안화 통용범위가 확대되고 있다. 중국 광둥성-홍콩-마카오를 잇는 남중국 자유무역지대 구상과 중국-ASEAN 자유무역지대 구상도 위안화의 통용범위를 확대시켜 나갈 것이다.

중장기적 관점에서 볼 때, 한-중간 교역에서 위안화 거래비율이 지속 확대될 전망이다. 이에 따라, 국내 은행들은 조기에 중국 내 위안화 영업기반을 구축해 우리 기업에 대한 금융서비스를 강화할 필요가 있다.

위안화가 강세를 보이며 국제통화로 부상하면 한국의 대중국 경제의존도도 보다 심화될 것이다. 또, 최근 중국 내 임금인상 추세와 세제 단일화 움직임 등과 함께 중국투자가 저비용 구조에서 점차 고비용 구조로 바뀔 것으로 보인다. 이 경우, 우리 투자기업들은 연해지역에서 상대적인 저비용 지역인 내륙으로 이동하게 될 것으로 예상된다.

그러나, 위안화의 강세와 국제통화 부상은 점진적으로 진행될 것이므로 우리 기업들로서는 환율변동 가능성에 대한 지나친 우려보다는 특색있는 제품개발과 차별화된 마케팅전략 수립에 나서야 할 것이다.

1. 사라지는 평가절하설

□ 위안화 환율 변동 요인

- 국제금융이론에 따르면, 환율변동에 영향을 미치는 요인에는 장기 요인과 단기 요인이 있음
 - 장기 요인 : 무역 및 자본수지, 외환보유고, 통화팽창률, 경제성장률, 외채 등
 - 단기 요인 : 국제금융 동향, 정부의 정책의지 및 기대심리
- 아시아 외환위기와 일본 엔화 약세 와중에 평가절하설이 무성했던 위안화는 아래와 같이 장기 및 단기 요인 분석시 평가절하 필요성이 사실상 없는 것으로 나타남

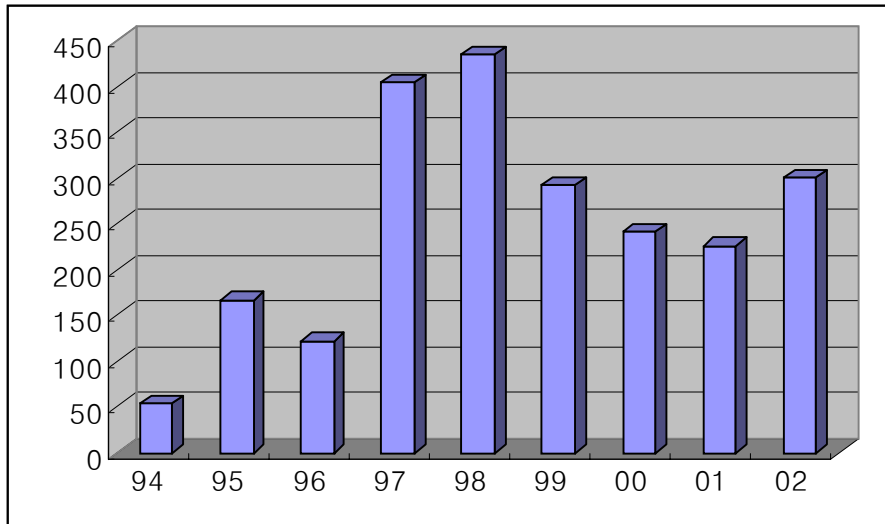
□ 올 무역수지 흑자 300억 달러 넘어설 듯

- 중국의 무역수지는 '94년 이후 흑자 구조를 지속, '94~2001년 기간 중 누적 흑자액이 1,942억 달러에 달하며 2002년 한 해 만도 300억 달러를 넘어설 전망
- 자체 생산력 확충 및 외국인 제조업투자 확대로 '세계의 공장'으로 부상, 향후 무역수지 만년 흑자국으로 자리잡을 전망
 - 당초 WTO 가입('01. 12) 후 수입관세율 인하로 수입증가율이 수출증가율을 앞지를 것으로 전망됐으나 실제 2002년 1~4월중 수출증가율(12.0%)이 수입증가율(8.8%)을 크게 앞섬
 - 중국 대외무역의 우선 과제는 평가절하를 통한 추가적 가격 경쟁력 확보 보다는 상품구조 고도화임

- 상품무역 및 서비스 부문의 수지를 총괄한 경상수지는 2000년 한 해 205억 달러 흑자를 기록함

중국의 무역수지 흑자 규모

단위 : US\$ 억



자료원 : 중국대외무역경제합작부(www.moftec.gov.cn)

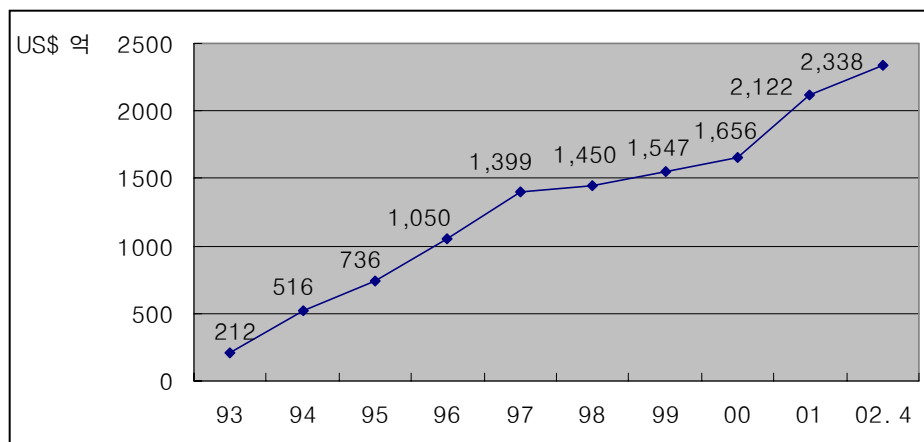
□ 외국인직접투자, GDP 35%선

- 자본수지도 흑자(2000년 19억 달러)를 유지하고 있고 2002년 3월 말 현재 외국인직접투자(FDI) 누계액이 4,053억 달러로 2001년 국내생산총액(GDP; 1조 1,600억 달러)의 35%선 임
- 최근 중국의 연간 FDI 유치실적은 400억 달러 선이나 WTO 가입에 따른 시장개방 심화로 더욱 증가할 것이 확실시됨
 - FDI는 연도별로 증가율이 감소할 수는 있으나 절대 금액은 지속 증가할 전망
 - 대부분 장기성 제조업 투자가 위주여서 향후 급속한 자금 이탈 가능성이 크지 않고 이에 따른 위안화 환율변동(평가절하) 가능성도 미미함

□ 외환보유고 하루 1억 8천만 달러씩 증가

- 2000년 1,656억 달러였던 외환보유고는 2002년 4월 말 기준 2,338억 달러로 증가, 일본에 이은 세계 제2위 외환보유국임
 - 특히, 2002년 들어선 하루 평균 1억 8천만 달러씩 늘어남
 - 2002년 1~4월 중 중국의 월 평균 수입금액이 약 200억 달러임을 감안 시, 현재 외환보유고는 1년치 수입금액에 육박
- 외환보유고 급증으로 중국투자 기업에 대한 외환수지균형의 무조항이 없어졌고 과거 애로사항이 많았던 본국으로의 과실송금 환경도 전반적으로 개선된 것으로 평가됨
 - 해외출국 개인의 외환소지 한도 확대 등의 조치도 충분한 외환보유고가 뒷받침됐기 때문
 - 외환보유고가 충분한 상황에서 평가절하를 한다면, 자칫 '90년대 초반과 같은 악성 인플레이션이 되살아날 우려도 있음
 - 최근 중국 경제학계에서는 단기간 내 외환보유고 증가 폭이 과다할 경우, 기회비용 증가로 인한 경제효율 저하가 우려된다고 정부 당국에 추가적인 외환통제 완화조치를 주문

중국의 외환보유고 증가 추이



자료원 : 중국인민은행(www.pbc.gov.cn)

□ 디플레이션 구조로 위안화 구매력 상승

- '90년대 후반부터 유효수요(effective demand) 부족에 따른 디플레이션 국면 진입으로 소비자 물가와 공장 출고가격이 지속 하락하며 위안화의 구매력이 상승함
 - 디플레이션은 단기간 내 해소될 가능성이 크지 않음
- 구매력 상승으로 위안화는 이미 강한(mighty) 화폐가 됐다는 지적이 중국 및 해외 경제계 일각에서 제기되고 있음
 - 미 달러에 사실상 고정된 위안화의 페그제(pegging system)를 해제할 경우, 보다 강세를 보일 전망

□ 고성장 지속으로 화폐가치 안정

- 일반적으로 저성장 보다는 고성장 일수록 평가절하 우려가 낮아지고 화폐가치가 안정됨
 - 중국은 '90년대 중반의 두자리 숫자 성장률은 멈췄지만 2001년 7.3% 성장에 이어 2002년 이후 4~5년 기간 중에도 7~8%의 성장이 예상되는 등 펀디멘탈(fundamental)이 양호함

□ '장기' 위주의 외채 구조

- 중국의 총 외채는 2000년 1,457.3억 달러에서 2001년 12월 말 기준 1,701.1억 달러로 1년 새 243.8억 달러 증가함
 - 중국은 현재 세계적인 저금리 기조 시기에 해외자금 조달을 늘린다는 방침이어서 외채 규모가 단기간 내 추가 상승할 가능성도 있음
- 그러나, 중장기 외채의 비율이 70.3%(1,195.3억 달러)로 단기 외채(505.8억 달러; 29.7%)보다 훨씬 많음

- 2001년 6월과 비교 시, 중장기 외채는 66.5억 달러 증가했으나 단기 외채는 69.5억 달러 감소하는 등 채무구조가 양호해 위안화 환율 급변 가능성이 크지 않음
- 외환보유고 대비 단기 외채 비중도 23.8%로 국제기준치 이내를 유지하고 있음

□ 미국 내 자금, 중국이동 가능성 확대

- 중국은 '96년 부터 2002년 까지 8차례에 걸쳐 금리를 인하함
 - 이 기간 중 1년 만기 예·대 금리가 각각 9.18%에서 1.98%, 10.98%에서 5.31%로 떨어졌고 이자소득세(20%) 감안시, 현재 1년 정기예금 금리는 1.58% 수준임
- 일반적으로 외화자금은 저금리 지역에서 고금리 지역으로 옮겨 가지만 현재는 세계적인 저금리 시기로서 중국으로부터의 자금이탈 가능성이 크지 않음
 - 오히려, 최근 달러 약세의 영향으로 미국 내 자금이 아시아 특히, 중국으로 이동하려는 현상이 보다 강함

□ 중국 정부의 정책 의지로 신뢰도 높혀

- 중국인민은행은 아시아 외환위기 발발 후 지속적으로 평가절하 불가 방침을 밝히는 등 정책의 일관성을 유지, 위안화 환율 유지에 대한 신뢰도가 전반적으로 상승함
 - 이는 평가절하 기대심리를 결정적으로 상쇄함
- 위안화 환율 안정을 위한 중국 정부의 정책의지는 2001년 세계무역기구(WTO)에 제출한 문건에도 잘 나타나 있음

중국의 WTO 작업반 보고서(Report of the Working Party on the Accession of China) 중 ‘통화 및 재정정책’ 제26항은 아래와 같이 적고 있음.

In respect of future fiscal policy, the representative of China noted that the Government of China would further improve its taxation system and would continue to improve the efficiency of fiscal expenditure through implementing reform measures such as sectoral budget, centralized payment by the national treasury and zero base budget, as well as improving management of fiscal expenditure. With respect to future monetary policy, the central bank would continue to pursue a prudent policy, maintain the stability of RMB, promote interest rate liberalization and establish a modern commercial banking system.

“對於今後的財政政策, 中國代表指出, 中國政府將進一步完善稅收制度, 並通過實施部門預算. 國庫集中支付制度和零基預算等改革措施, 加強財政支出管理, 並不斷地提高財政支出效率. 對於今後的貨幣政策, 中央銀行將繼續實行穩健的貨幣政策, 保持人民幣幣值的穩定; 推進利率市場化改革; 建立現代商業銀行制度 “

□ 위안화 환율에 관한 몇 가지 잘못된 판단

‘94년 1월의 위안화 평가절하율은 51%?

- 중국은 지난 ‘94년 1월 1일부 환율단일화 조치로 위안화의 대미 달러 환율을 5.76에서 8.7로 올렸지만 이를 51% 평가절하율로 판단하는 것은 잘못된 계산임
- 아래 ①에서 보는 바와 같이 단순 명목환율 계산으로는 51% 평가절하한 것으로 볼 수 있음

$$\textcircled{1} \quad (8.7-5.76)/5.76 = 0.51$$

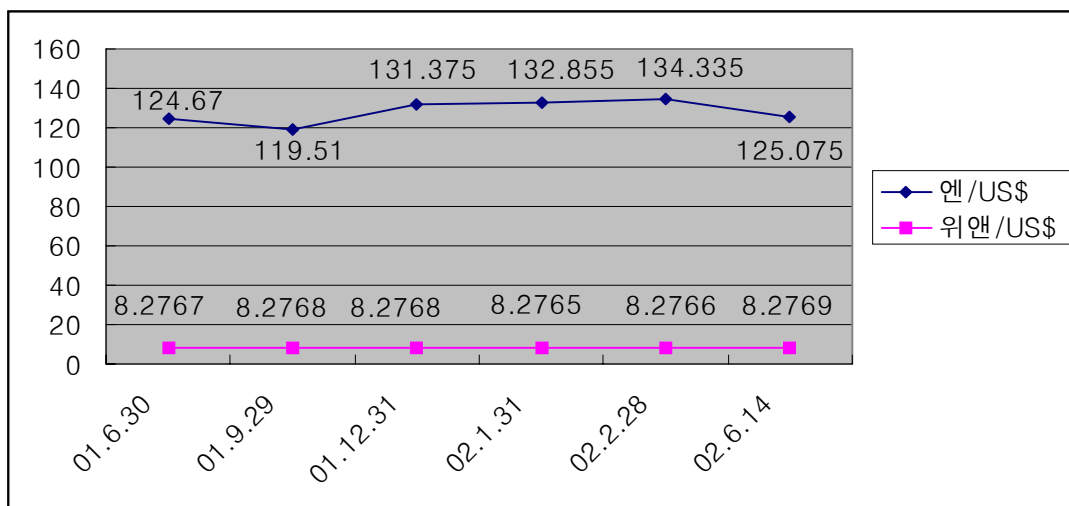
- 그러나, '93년 당시 중국의 대외거래에서 5.76의 공시환율 사용 비율은 20%에 불과했고 나머지 80%는 이미 8.7의 시장조제환율이 적용됐음
- 따라서, 당시 평가절하율 계산은 가중 평균방식을 적용해야 보다 타당하며 이 경우, 실제 평가절하율은 아래 ②에서 보는 바와 같이 7%에 불과함

$$\textcircled{2} \quad (8.7-8.112)/8.112(=5.76\times 20\%+8.7\times 80\%) = 0.07$$

일본 엔화가 떨어지면 위안화도 흔들린다?

- 2002년 초 엔화 약세가 지속되면서 위안화가 평가절하 압력을 받고 있다는 주장이 강하게 제기됐으나 현실적으로 아래와 같은 측면을 고려한다면 엔저가 위안화에 직접적 충격을 가할 가능성은 크지 않음

위안화와 엔화의 대미 달러 환율변화 추이



- 중국경제의 반(半) 개방성으로 인해 위안화와 엔화는 동조현상이 강하지 않음

- 위엔화는 아시아권 통화 전체가 흔들린 아시아 금융위기 때 도 환율이 변하지 않았음
- 특히, 엔-달러 환율이 '98년 8월 146엔까지 폭락한 후 2000년 1월 101엔으로 치솟는 등 급등락을 보였지만 위엔화 환율은 달러당 8.27 대를 유지함

○ 일본은 중국의 직접적인 수출 경쟁상대가 아님

- 중국과 일본은 수출상품 구조가 상이해 엔저가 해외시장에서 중국과 일본 상품의 직접경쟁을 촉발할 가능성이 크지 않음
- 중국이 엔저에 대응해 위엔화 평가절하를 단행한다 해도 해외시장에서 중국상품의 시장점유율이 환율요인으로 상승할 폭은 크지 않음

중국과 일본의 10대 수출품목 비교(2001년 기준)

순 위	중 국	일 본
1	8471(4.9) 자동차자료처리기계	8703(13.1) 승용차
2	8473(3.1) 8469~8472 부품	8542(5.5) 전자집적회로
3	8525(1.9) 무선송신기기 등	미분류(4.0)
4	6204(1.8) 여성용 바지 등	8708(3.8) 자동차 부품
5	6110(1.8) 편물 의류 등	8471(4.9) 자동차자료처리기계
6	9503(1.7) 완구	8473(3.1) 8469~8472 부품
7	6403(1.6) 신발류	8525(1.9) 무선송신기기 등
8	6203(1.6) 남성용 바지	8901(2.0) 선박
9	4202(1.5) 가방류	8479(1.8) 기계류
10	8504(1.4) 변압기	8541(1.4) 다이오드 등
비중합계	21.3%	39.4%

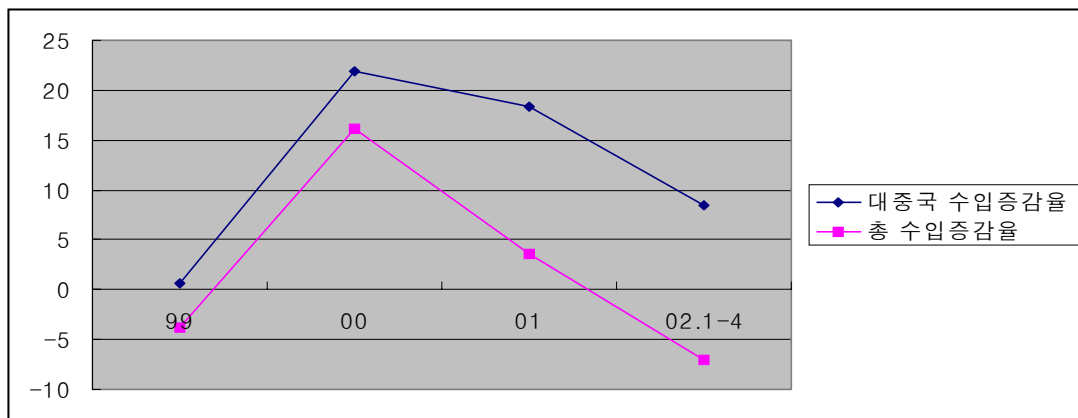
주 : 품목은 HS CODE 4단위 기준

: ()안 수치는 총 수출내 품목별 비중(%)

자료원 : KOTIS(www.kotis.net)

- 중국의 대일본 수출 측면에서도 엔저가 위안화의 평가절하를 유도할 가능성은 크지 않음
 - 일본 수입통계에 따르면 일본의 대중국 수입은 최근 0.6%('99년)-21.9%('00년)-18.3%('01년)의 증가세를 유지함
 - 2002년 1~4월 중에는 일본의 총 수입이 7.1% 감소한 가운데 대미, 대한민국, 대대만, 대인도네시아 수입은 모두 두 자리 숫자의 감소세를 보였지만 대중국 수입은 8.4% 증가함
 - * 중국은 2002년 들어 미국을 제치고 일본의 최대 수입대상국으로 부상
 - 특히, 일본이 중국에 대해 위안화의 평가절상을 요구하는 듯한 제스처를 보내고 있는 가운데 중국이 평가절하를 통해 대일본 수출을 보다 확대할 가능성은 크지 않음

최근 일본의 총 수입증감율과 대중국 수입증감율 추이



자료원 : KOTIS(www.kotis.net)

- 엔화 환율변동이 위안화에 미치는 영향에 대해서는 2002년 2월말 싱가포르발전은행(DBS Bank; www.dbsbank.com)이 발표한 분석보고서도 있음
 - 보고서는 ▲ 중국의 외환보유고 증감(수출 및 외자유치 호부진) ▲소비물가지수 ▲엔-달러 환율변화 등을 변수로 한 계량모형으로 위안화의 환율변동 가능성을 예측함

- 분석 결과, 위안화가 평가절하 압력을 받게 되는 경우는 크게 아래 두 가지 시나리오로 집약됨
 - 중국에 인플레이션이 발생하지 않는다는 가정하에서 엔-달러 환율이 180엔 밑으로 추락하고 중국의 외환보유고가 단기간 내 300억 달러 이상 급감하는 경우
 - 중국의 외환보유고가 변하지 않는 상황에서 중국의 통화팽창률이 200%에 달하고 엔-달러 환율이 180선으로 추락하는 경우

- 싱가포르발전은행은 이 같은 시나리오가 현실로 나타날 가능성은 극히 희박하다고 진단함
 - 중국의 외환보유고는 '92년 이래 지난 10년 간 단 한번도 감소하지 않고 매년 기하급수적으로 늘고 있고 중국의 WTO 가입으로 외국인투자가 급증세를 보이고 있는 상황에서 앞으로 외환보유고가 감소할 수 있다는 가정은 비현실적임
 - '90년대 초반 극심한 인플레이션을 겪었던 중국은 통화정책에 심혈을 기울이고 있고 현재의 디플레이션 국면이 장기화될 조짐을 보이고 있어 앞으로 단기간내 통화팽창률이 급속히 올라갈 가능성도 크지 않음

- 아시아 각국의 정치경제 위험도를 비교하는 보고서로 유명한 홍콩정치경제위험자문공사(PERC)도 지난 해 발표한 아시아 각국의 경제전망 보고서인 '아시아 인텔리전스 리포트'에서 엔화의 환율 변동(약세)이 위안화에 직접적인 충격을 줄 가능성은 크지 않다고 지적함
 - 보고서는 만일 중국이 수출 경쟁력 확보를 위안화의 가치를 지나치게 낮게 유지하려 한다면 아시아 전역에 엄청난 충격파를 안겨 주는 것은 물론, 중국 국내적으로도 심각한 정치적 위기를 촉발할 수 있다고 내다 봄

중국은 위안화 평가절하 유혹을 느낀다?

- 아시아 외환위기 이후 끊임없이 나왔던 위안화 평가절하설의 배경에는 중국이 유효한 정책수단으로서의 위안화 평가절하 유혹을 느끼고 있다는 시각이 있으나 이는 현실과 다름
 - 위안화의 평가절하는 이득은 제한적이고 불확실한 반면, 폐해는 광범위하고 확실한 측면이 있음
- 평가절하는 수출가격 경쟁력 향상이라는 효과를 볼 수 있으나 이 보다는 수입가격 상승이 보다 우려됨
 - 중국은 외국산 수입 원부자재에 의존하는 가공무역의 비중이 50%를 넘어서고 있어 평가절하를 통한 수출가격 인하 효과에 앞서 당장 수입가격 양등이라는 부작용이 우려됨
 - * 실제로, 아시아 외환위기 당시, 말레이시아, 태국 등 가공무역 비중이 높은 국가들이 평가절하를 단행했지만 수입 원부자재 가격부담 상승으로 인해 수출확대 효과는 미미했음
 - '98년 당시 중국의 수출증가율이 대폭 하락한 것은 주변국의 동시다발성 평가절하에 따른 위안화의 상대적 평가절상 때문이라기 보다는 주요 교역대상국의 경기악화로 수입수요 자체가 감소했기 때문임
- 수출상품의 경쟁력 요소는 가격 뿐만이 아니며 품질과 서비스 수준도 고려돼야 함
 - 최근 중국은 가격 보다는 품질요소가 보다 중요한 기계전자제품의 수출비중이 지속 증가하고 있고 수출상품 구조 고도화 전략을 펴고 있어 평가절하를 통한 가격경쟁력 확보는 중국 정부의 수출산업 전략 측면에서도 부합되지 않음

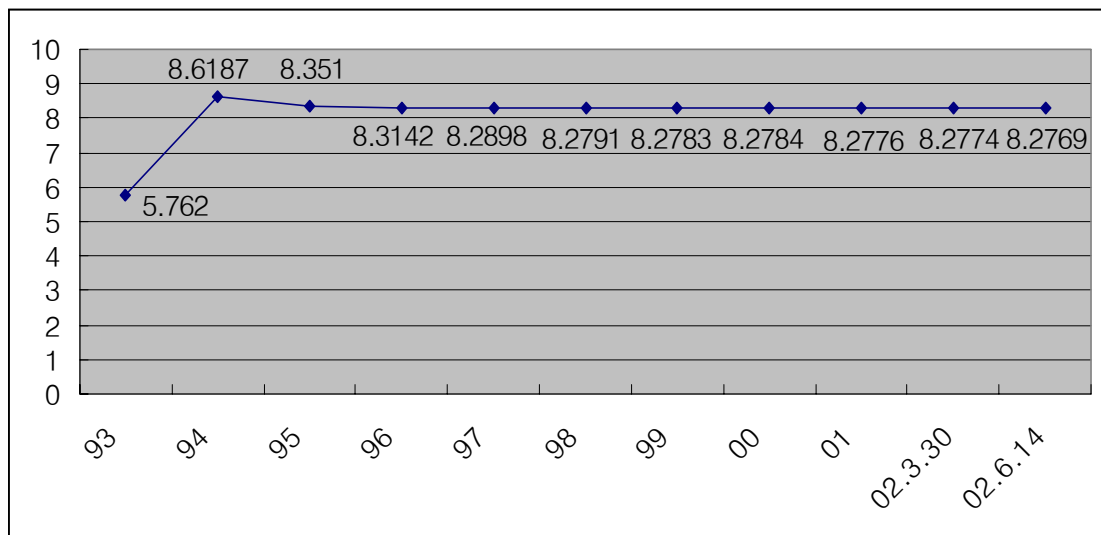
- 위안화의 평가절하는 아시아 외환위기 이후 부진을 면치 못하고 있는 홍콩 경제에도 큰 충격이 예상됨
 - 위안화의 평가절하는 홍콩달러의 대미 달러 연계환율제도 (pegging system)를 붕괴시킬 가능성이 있음
 - 또한, 현재 2,256억 달러로 추정되는 1,800여 홍콩 주재 중국 기업들의 자산가치가 폭락해 홍콩과 중국 경제가 동반 추락하고 이는 아시아권의 연쇄적 평가절하를 야기할 수도 있음
- 위안화의 평가절하는 중국의 투자유치 정책에도 배치됨
 - 평가절하는 향후 중국 투자를 고려 중인 외국기업에게는 코스트 저하라는 호재가 될 수도 있으나 기 투자진출 기업에게는 과실송금 규모가 축소되는 부작용을 야기할 수 있음
 - 향후 중국 투자를 고려 중인 기업이라도 1차 평가절하 이후의 추가 평가절하 가능성 및 이에 따른 경제 전반에 걸친 불안심리 확대는 결코 바람직하지 않은 상황임
- 이 밖에도, 만일 중국이 위안화를 10% 평가절하 단행한다고 가정할 때 다음과 같은 부작용이 우려됨
 - 약 1,000억 달러 규모에 달하는 상업성 외채(international commercial loan)의 원금과 이자 상환부담이 각각 100억 달러와 80억 달러 내외 증가함
 - 현재 외국인투자기업의 등록자본금 중 외국 측과 중국 측의 자본 비율은 대략 70:30인데 위안화의 10% 평가절하 시 중국 측 주권(株權)의 상대적인 축소를 감수해야 함
- 이상과 같이 보면, 위안화 평가절하는 레스터 서로(Lester W. Thurow)가 지적한 제로 섬의 차원을 넘어 중국은 물론, 기타 관련 국가에도 모두 부정적 영향을 미치는 loose-loose 게임이 될 수 있어 중국의 평가절하 유혹은 크지 않음

2. 떠오르는 평가절상설

□ 명목환율 미폭이나마 하락세

- 위엔화는 '94년 1월 1일부 환율단일화 조치 및 '97년 아시아 외환위기 이후 실제 명목환율(nominal exchange rate)이 미폭이나마 하락세를 보여와 평가절상에 가까움

위엔화의 대미 달러 명목환율 추이



□ 구매력 반영시 평가절상 공간 존재

- 중국인민은행(www.pbc.gov.cn) 화폐정책국 자료에 따르면, 구매력 평가이론에 따른 위엔-달러 환율은 지난 '93년 7:1에서 '95년 7.5:1까지 올랐으나 현재 7:1 수준인 것으로 나타남
 - 명목환율이 8.27:1 임을 감안 시, 평가절상 공간이 있음
 - 중국의 금융전문지 국제금융보(國際金融報; www.intfn.com) 보도에 따르면, 미국과의 물가변동 차이를 반영한 위엔화의 실질환율은 '94년과 '95년에 각각 20.4%, 14.8% 평가절상됨

- 국제통화기금(IMF)은 지난 해 구매력 평가방식에 따른 위안-달러 환율이 4.5:1이라고 발표하기도 함
- 한편, 2002년 초 엔화 약세를 방관하는 듯한 일본에 대해 중국이 비난성 발언을 하자 일본은 중국에 대해 위안화의 실질 실효환율(REER; real effective exchange rate)이 달러당 6.8~7.0 수준이 돼야 한다며 평가절상을 요구하는 듯한 제스처를 보냄

□ ‘빅맥지수’ 49% 저평가

- 영국의 경제주간지 이코노미스트(www.economist.com)가 발표하는 ‘빅맥지수’(Big Mac Index)를 기준으로 할 때, 2002년 4월 현재 위안화는 49%나 저평가돼 있는 것으로 나타남
 - 한국 원화와 일본 엔화는 각각 5%와 19% 저평가된 것으로 조사됨
 - * 빅맥지수는 세계 120개 국가에서 판매되는 빅맥 햄버거의 가격이 동일해야 한다는 구매력 평가이론(PPP)을 기준으로 산출

□ 암시세 평가절상 분위기

- 위안화의 암시장(black market) 환율은 종래 8.9:1로 고시환율을 크게 웃돌았으나 2001년 10월 경부터 고시환율 보다 낮은 수준으로 떨어져 현재 상하이에선 8.22~8.25 수준을 보임
- 암시장에서 조달된 달러는 주로 광둥성 등지의 물수업자에게 흘러들어 갔지만 2000년 이후 중국 정부의 밀수단속 결과, 달러 수요가 줄면서 암시장 환율이 하락함

- 암달러 시세의 평가절상은 1949년 중국 건국 이래 처음 나타난 현상이며 이 같은 추세는 앞으로도 계속될 것이라는 전망이 있음
- 암시세 하락은 적어도 기대심리 차원에서 고시환율의 평가절상 압력이 커지고 있음을 의미

□ 국제 금융권 전망

- 모건스탠리(www.morganstanley.com), ING베어링(www.ingbarings.com), 푸르덴셜(www.prudential.com), ABN암로(www.abnamro.com) 등 주요 투자은행들은 중국의 WTO 가입으로 해외자본의 대중국 직접투자 및 포트폴리오 투자가 확대돼 위엔화에 평가절상 압력으로 작용할 것이라는 전망을 2001년 하반기부터 발표함
 - 일부에서는 중국이 누차 밝힌 바와 같이, 앞으로 환율변동폭을 확대해 나갈 것이며 이 과정에서 평가절상을 용인할 가능성도 있다고 관측함
 - 다만, 실물경기 불안, 급격한 평가절상 우려, 헷징수단 미비 등으로 인해 지나친 변동폭 확대 조치는 없을 것으로 보임
 - 한편, KOTRA 홍콩무역관이 실시한 설문조사 결과, 홍콩 금융권에서는 위엔화 평가절하설이 힘을 얻고 있던 2001년 당시에도 ▲ 외국인투자 유입액 증가 ▲ 경제여건 양호 ▲ 미국의 금리인하 추세 ▲ 중국의 WTO 가입 등의 요인으로 인해 위엔화는 평가절하 보다는 오히려 평가절상 압력이 가중되고 있다는 지적이 우세했음
- ⇒ 관련 보고서 “중국 위엔화 평가절상 압력 가중”(2001. 2. 9, 작성자 : 박한진)
- www.kotrachina.org 검색

3. 국제통화 부상 가능성과 시사점

□ 중단기 환율전망 : 환율변동폭 확대로 강세 지속

- ‘10·5 계획’(제10차 5개년 계획)이 완료되고 WTO 초기 시장 개방 일정이 마무리되는 2005년까지는 현재 하루 $\pm 0.3\%$ 로 제한돼 있는 환율변동폭을 확대시켜 나갈 것으로 보이며 단순한 평가절하 또는 평가절상 조치보다는 환율제도의 보완이 예상됨
 - 평가절하는 중국의 경제현실과 맞지 않는 조치이며 평가절상의 경우, 압력은 커지고 있지만 국제경제환경이 여전히 불안한 상황에서 국영기업 구조조정과 함께 안정 속의 성장이 필요한 중국이 평가절상을 통해 고비용 구조를 자초할 필요성은 크지 않기 때문임
- 환율변동폭 확대는 평가절상 압력을 완화할 수 있고 국제수지 관리 측면에서 보다 유연성을 가져다 주어 국제자본이동에 대한 중국기업의 적응력 강화에 도움을 줄 것임
 - 구조적으로 심화되는 외국인투자자금 유입에도 유리하며 홍콩경제에도 큰 충격을 주지 않을 것임
 - 중국 정부 당국자들은 환율변동폭 확대 방침에 대해서는 이미 수 차례 밝혔으나 구체적인 ‘폭’ 수준에 대해서는 아직 언급하지 않고 있음
 - 홍콩 금융 전문가들은 중국이 큰 폭의 변동 폭을 용인할 가능성은 크지 않다는 전제하에 대개 상하 5%선까지 확대될 것으로 전망하고 있음
 - 홍콩금융관리국(www.hkma.gov.cn)은 적정 수준의 위안화 환율변동폭 확대는 홍콩에도 도움이 된다는 요지의 보고서를 이미 2000년 7월에 주룽지(朱鎔基) 총리에게 제출함

- 한편, 최근 국제 금융계 일각에서는 위안화 고정환율제도 폐지 요구 목소리가 나타나고 있음
 - 폴 오닐 미국 재무장관은 지난 5월 미 상원 은행위원회에 출석, “위안화가 미 달러화에 사실상 고정(pegging)돼 있으나 이를 영구적으로 유지하기는 어려울 것”이라고 지적함
 - 일부 애널리스트들은 보다 유연한 환율정책이 중국은 물론, 세계 경제에도 도움이 된다는 의견을 제시하고 있음
 - 아시아 월스트리트 저널(AWSJ)도 “중국은 고정환율제도로 환리스크가 없는 국가라는 인식을 얻고 있지만 일본을 포함한 주요 교역상대국과의 환율 수준이 적절히 조절되지 않는다는 문제점이 있다”며 연내 현행 고정환율제도의 변경 가능성을 제기함(2002. 5. 8)
 - 국제통화기금(IMF)도 지난 4월 발표한 세계경제전망 보고서에서 중국에 대해 보다 탄력적인 통화제도의 운용을 주문하고 있음

- 이와 관련, 중국은 보다 유연한 환율제도 운용을 위한 방안 마련에 들어간 것으로 보임
 - 중국인민은행 타이샹룽(戴相龍) 행장은 4월 말 일본 도쿄에서 가진 기자회견을 통해 “WTO 가입으로 수출입이 큰 폭으로 증가해 고정환율제도의 변동 제한폭을 확대할 것”이라고 밝힘
 - 타이 행장은 또, 위안화를 미 달러에 연동하고 있는 현행 단독 페그제 보다는 미 달러, 유로, 엔화 등 주요 교역대상국 통화들로 구성된 복수 통화바스켓에 연동시키는 방안을 검토 중이라고 말함

- 환율 변동폭 확대 또는 복수 통화바스켓 도입 이후의 위안화는 보다 강세를 보일 전망

- 무역수지 흑자구조, 외국인 직접투자 및 외환보유고 지속 증가, 위안화 구매력 상승세 등이 환율강세 요인으로 작용

□ 장기 환율전망 : 국제통화 부상 가능성

- 일반적으로 국가 경제력과 정치적 영향력이 확대될수록 화폐가치는 상승함
- 일국의 통화가 국제통화로서의 역할을 하기 위해서는 ▲ 그 나라의 통화가 언제라도 다른 나라의 통화로 교환될 수 있는 자유태환성을 지녀야 하고 ▲ 통화가치가 안정돼 있어 국제적 신용이 두터워야 하며 ▲ 수요도 및 공급도가 높아야 하고 ▲ 금융시장이 국제금융시장으로서의 기능과 조직을 충분히 갖추어야 함
 - 위안화는 아시아 외환위기 와중에도 환율을 유지해 국제 신용도가 제고되는 효과를 거둠
 - 중국 경제규모 및 대외교역 확대(현재 세계 6위 무역대국)로 위안화 수요도 점차 확대되고 있음
 - 한편, 홍콩이 중국의 국제 금융센터인데 반해 상하이의 경우, 아직은 국내 금융센터로서의 역할을 하고 있지만 중국 경제 성장과 세계 각국 금융기관의 상하이 진출확대로 장기적으로는 국제 금융센터로 나아가고 있음
 - 다만, 위안화의 자유태환은 매우 민감한 문제로써 향후 지속적 관찰이 필요함
- 중단기(2005년까지)적으로 중국 및 국제경제환경이 급속히 악화되지 않고 위안화의 강세기조가 이어지며 자유태환화가 전제된다면, 2006년 이후 장기적 관점에서 위안화는 국제통화 부상 가능성이 있음

- 중국은 위안화 자유태환화 일정을 공식적으로 밝힌 바는 없지만 중국 관측통들은 대체로 최소한 5년 이후가 될 것으로 전망하고 있음
 - 그러나, 일각에서는 중국 경제의 지속 성장에 따라 위안화에 대한 국제신뢰도가 높아지고 있어 위안화 자유태환 일정이 예상보다 앞당겨질 수 있다는 지적도 있음
 - 일본 경기침체가 고착화될 경우, 위안화의 국제통화 부상 가능성은 더욱 커지며 시기도 앞당겨 질 수 있음
- 현재 논의 과정에 있는 남중국 자유무역지대와 향후 10년간 추진될 중국-ASEAN 자유무역지대도 위안화의 국제통화 부상 가능성에 긍정적으로 작용할 전망
- 홍콩의 요청에 따라 추진 중인 남중국 자유무역지대는 중국 광둥성과 홍콩, 마카오를 잇는 경제 일체화 방안으로써 홍콩, 마카오의 중국경제 의존도를 보다 높혀 위안화 수요가 확대될 것임
 - 2001년 말 중국이 발표한 중국-동남아국가연합(ASEAN)간 자유무역지대 창설 구상도 위안화 수요확대 요인임
 - 남중국 자유무역지대와 중국-ASEAN 자유무역지대가 성공적으로 출범할 경우, 위안화는 적어도 동아시아권 상당지역에서 사실상 국제통화로서의 역할을 담당할 수 있을 전망
 - 홍콩, 마카오는 물론, 동남아 전역을 포함한 대중화 경제권의 가시화 움직임도 역내 위안화 사용범위를 확대시킬 것임
- 위안화의 국제통화 부상 가능성은 일부 지역에서는 이미 현실화되고 있음
- 변경무역지역인 광시(廣西)장족자치구-베트남 및 라오스, 윈난(雲南)성-미얀마, 네이멍구(內蒙古)자치주-몽골, 헤이룽장(黑龍江)성-러시아 및 북한에서는 위안화가 통용되고 있음

- 블라디보스토크 상인들은 중국제품 구입을 위해 거래대금을 위안화로 받으며 몽골에서는 화폐거래의 60%가 위안화임
- 홍콩, 마카오, 싱가포르에서는 이미 오래 전부터 중국인 관광객으로부터 위안화를 받고 있음
- 이에 따른 위안화의 역외 유출규모에 대해서는 정확한 통계가 없으나 어림잡아 100억 위안(약 12억 달러)은 넘을 것으로 추정됨
- 중국 정부는 해외의 위안화 소지자가 늘어날수록 중국산 제품 구입이 확대되며 궁극적으로는 화폐의 국제화에 도움이 된다는 판단에 따라 위안화의 역외 유출을 환영하고 있음

□ 시사점

- 종래 일부 중국기업들은 수입대금의 위안화 결제를 선호해 우리 수출기업들에게 애로사항으로 작용했으나 향후 중장기적인 관점에서 볼 때, 양국간 교역에서 위안화 거래비율이 지속 확대될 전망이다
- WTO 가입에 따른 중국의 금융시장 개방일정이 진행되고 있어 국내 금융기관들의 중국진출이 시급히 확대돼야 하며 이를 통해 한국계 은행들의 위안화 영업기반을 조기에 확보하고 우리 기업에 대한 금융서비스를 강화해야 함
- 위안화의 강세 지속과 국제통화 부상 가능성은 최근 중국 내 임금인상 추세, 기업소득세 등 세제단일화 움직임과 함께 향후 대중국 투자가 저비용 구조에서 점차 고비용 구조로 나갈 것이라는 점을 시사함
 - 이렇게 될 경우, 현재 연해지역에 집중된 중국투자는 상대적으로 저비용 지역인 내륙으로 이동하는 움직임을 보일 전망

- 위안화가 국제통화로 부상하면 한국의 대중국 경제의존도도 보다 심화될 것으로 예상됨
- 향후 위안화는 급격한 평가절하 또는 평가절상 가능성 보다는 점진적 강세를 통한 국제통화 부상이 점쳐지고 있어 위안화 환율 변동가능성에 대한 지나친 우려보다는 특색있는 제품개발과 차별화된 마케팅전략 수립에 심혈을 기울이는 자세가 필요함.<끝>

문의 : 해외조사팀 박한진 과장(chinapark@kotra.or.kr)