

中 통화정책 방향 : 경기둔화에 맞선 방어적 조치 시행

중국의 경기둔화 지속으로 경착륙 우려가 재현되는 가운데 지난해 이후 인민은행은 금리 및 기준율을 잇달아 인하하는 등 완화적인 통화정책을 실시

- 중국 경기의 경착륙 우려가 부각되는 가운데 인민은행은 '14년 11월 28개월 만에 처음으로 1년 만기 예금 및 대출금리를 인하하였으며, 올해 2월 3개월여 만에 재차 인하를 단행
- 인민은행은 전통적인 통화정책 이외에도 '13년 이후 단기유동성공급제도(SLO), 대기성여신(SLF), 중기유동성지원창구(MLF), 담보보완대출(PSL) 등 다양한 통화정책 수단을 이용하여 유동성을 조절

최근 전 세계적으로 통화완화 기조가 본격화되고 있으며, 통화완화 강도도 확대

- 세계적으로 경제전망의 하향조정이 이어지는 가운데 디플레이션 압력 증대 등으로 올해 들어 각국은 금리 인하 및 양적완화 등의 통화완화에 돌입
- 통화완화의 강도가 확대된 것은 물론이며 방식도 다양화되고, 시행국가 수도 증가하는 등 경쟁적인 통화완화 분위기가 조성

중국도 완화적인 통화정책 전환 조짐을 보이면서 추가 금리인하 및 중국판 양적완화 가능성 등에 대한 기대가 확산

- 중국도 금리 및 기준율 인하 실시 등 완화적인 통화정책 전환 조짐을 보이고 있어 향후 정부의 정책 스탠스 변화에 대한 관심이 집중
- 인민은행은 통화정책보고에서 '14년 11월 실시한 기준금리 인하로 대출금리 및 일반대출 가중평균 금리가 하락하였다고 언급하는 등 인하효과를 강조하고 있어 추가적인 금리인하 여지를 제공
- 더욱이 올해 전년대에서는 지난해와 달리 개혁 뿐만 아니라 안정적인 경제성장과 구조개혁 균형을 동시에 강조하며 경기둔화 방어에 대한 적극적인 의지를 보이고 있는 상황
- 최근 중국 정부의 지방채 차환 등 경기부양 실시 계획이 발표되면서 중국판 양적완화 정책이 이미 본격화되고 있다는 의견도 제기

그러나 인민은행은 최근 일련의 통화정책들은 특성 방향성을 갖지 않는 중성조작(中性操作)임을 강조

- 최근 금리 및 기준을 인하는 지난해 위안화 가치 하락에 따른 자본유출 증가 및 외환평형기금 감소, 그림자금융 축소 등으로 신용경색 우려가 확대되는 가운데 실시
- 정책당국은 지난해 실시한 금리인하는 특성 방향성을 갖지 않는 중성조작이며, 통화완화로의 기조 전환은 아니라고 밝힘
- 또한 경기하강 압력이 확대되는 가운데 기업들의 자금조달 비용이 상승하면서 왜곡된 자금시장 완화를 위한 조치라고 언급

중국은 부동산개발업을 중심으로 한 기업 부문의 부채가 급증하고 있으며 전면적인 통화완화 정책이 실시될 경우 부채 함정에 빠질 우려가 상존

- '14년 2/4분기 중국 정부와 기업, 금융회사, 가계를 포함한 총 부채 비율은 GDP 대비 282%로 '07년에 비해 124%p 상승
- 특히 정부 부문보다 부동산개발업체를 중심으로 한 기업 부채가 빠르게 증가하는 추세
- 중국의 통화완화 정책이 선 순환될 경우 실질적인 금리인하로 기업들의 자금조달 및 부채 부담이 완화될 수 있으나, 유동성이 실물경제로 유입되기 보다는 자산버블 또는 부채 누증으로 이어질 경우 부작용이 확산될 소지
- 더욱이 시진핑 정부 출범 이후 개혁이 최우선적으로 강조되고 있는 상황에서 성장을 위한 전면적인 완화 정책은 정부의 의도와 상충

중국 정부는 기존의 통화정책 기조는 유지하되 경기부양보다는 추가적인 경기하강 압력을 방어하기 위한 완화적 정책을 추진할 것으로 보임

- 2015년 양회에서 정부는 지난해에 이어 올해에도 적극적인 재정정책(积极的财政政策)과 신중한 통화정책(稳健的货币政策) 기조를 유지하겠다고 밝힘
 - 다만 당분간 경기 둔화세가 지속될 것으로 예상되는 가운데 디플레이션 압력 확대, 자본유출 증대 등으로 추가적인 완화 조치가 시행될 가능성이 상존
 - 중국 경제가 본격적으로 중속성장 단계에 진입하면서 경기부양보다는 추가적인 경기하강 압력 방어를 위한 완화적 기조의 통화정책이 실시될 것으로 보임
 - 유동성 공급 확대에 따른 레버리지 증가 및 국제금융시장 불확실성 증대로 자본유출입 가능성이 커지는 점 등을 감안할 때 전면적인 완화로의 전환은 지켜봐야 할 것으로 보임
-

I. "경착륙 우려" 再現

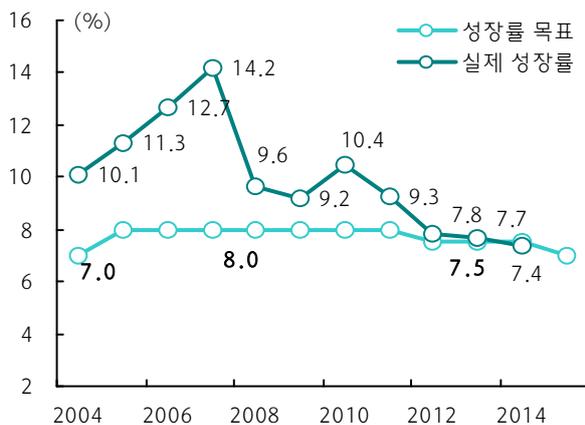
■ 中 정부의 경제구조 개혁 심화 등으로 2014년 GDP 성장률은 24년 만에 최저치를 기록

- '14년 중국 GDP 성장률은 정부의 전면적인 경제구조 개혁으로 '90년 이후 최저치인 7.4%(YoY)를 기록하였으며, 16년 만에 목표치(7.5%) 달성에 실패
 - GDP 성장기여도 중 투자는 2013년 3.9%p에서 3.8%p로, 소비는 4.2%p에서 3.6%p로 축소
- 이는 부동산개발 및 제조업 투자 감소 등으로 고정자산투자 둔화세가 지속되는 가운데 소매판매와 수출 부진 등 성장 동력이 모두 약화된 데 기인
 - 부동산개발 및 제조업 투자 증가율이 각각 '11년 27.9%와 31.8%에서 '14년 10.5%, 13.5%로 하락하면서, 고정자산투자 증가율도 23.8%에서 15.7%로 둔화세 지속
 - 수출 또한 미국 등 선진국 수출 회복에도 불구하고 ASEAN에 대한 수출 둔화 등으로 '12~'13년 연평균 증가율 8.5%에서 '14년 5.4%까지 하락
 - 정부의 소비전환 노력에도 불구하고 소매판매 증가율은 '11년 18.1%에서 '14년 11.9%로 하락
- 소비자물가 상승률은 당국의 유동성 조절, 식품가격 안정, 국제유가 급락 등으로 하락세가 지속되는 가운데 2014년 12월 5년 이래 최저 수준인 1.5%를 기록

■ 2015년에도 투자와 소비 등 내수부진이 이어지는 가운데 경착륙 우려가 재부각

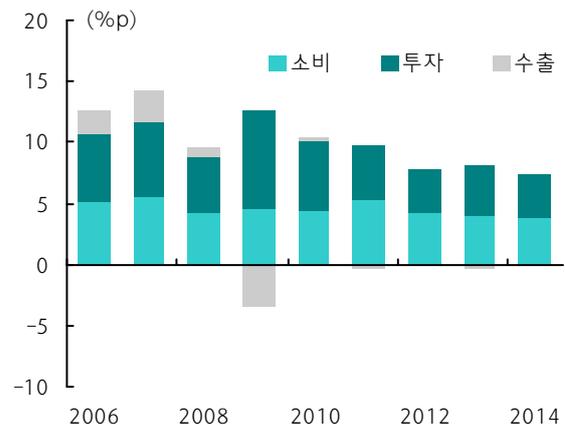
- '15년 1~2월 전반적인 경기 지표가 부진한 모습을 보이는 가운데 투자와 소비 둔화에 따른 내수위축 등으로 경기하방 압력이 확대
- 고정자산투자 증가율의 경우 부동산개발 투자 둔화세가 지속되면서 '15년 1~2월 13년 이래 최저 수준인 13.9%를 기록

그림1 | 中 GDP 성장률 목표치 하회



자료 : CEIC

그림2 | 경제성장 기여도 추이



자료 : CEIC

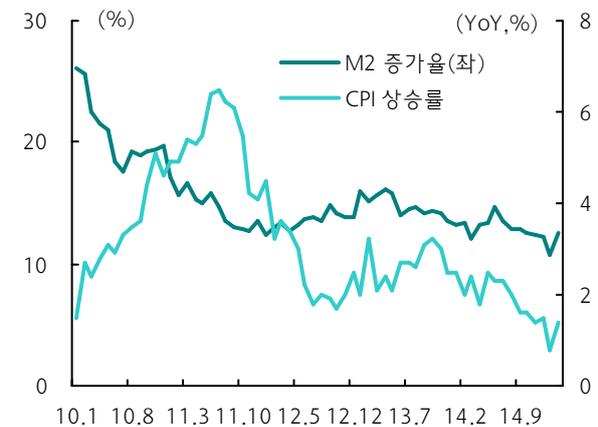
- 부동산개발투자는 10.4%로 '13년 말 이후 연속 하락세를 보이고 있으며, 과잉생산에 대한 구조조정 등으로 제조업투자도 '14년 말 13.5%에서 10.6%로 하락
 - 소매판매 증가율은 정부의 반부패 정책 영향으로 보석류, 기업요식비 등에서 판매 부진을 보이며 지난해 12.0%에서 10.7%로 둔화
 - 석유류와 금은보석류 등의 증가율이 각각 전년대비 6.7%, 2.4% 하락하였으며, 기업요식비도 5.1%에 그침
 - 디플레이션 압력 우려가 지속되는 가운데 '15년 2월 소비자물가 상승률은 1.4%로 전월 0.8%에서 소폭 상승하였으나 여전히 낮은 수준에 머물고 있고, 정부 목표치인 3.0%도 크게 하회
- 반면 수출 증가율은 '15년 2월 선진국 및 주요 수출국의 수요 회복 등으로 48.3% 급증하였으며, 1~2월 누적 기준으로는 15.1% 증가
- 2월 수출 증가율은 기저효과와 미국, 유로 경기 회복에 따른 선진국 수출 개선, 주요 수출국 수요 회복 등으로 전년대비 48.3% 급증
 - 對EU와 미국 수출이 전년대비 각각 44.1%와 48.5% 증가하였으며, ASEAN 지역에 대한 수출은 84.4% 급증
 - 1~2월 누적 기준으로는 15.1% 증가하며 양호한 흐름을 지속하고 있고, 수입 급감(-20.3%)과 함께 무역수지가 지난해 상반기 수준을 상회한 1,260억 달러를 기록
 - 1~2월 무역수지는 '14년 상반기 1,025억 달러를 이미 초과

그림3 | 부동산 및 제조업투자 감소



자료 : CEIC

그림4 | 소비자물가 상승률 추이



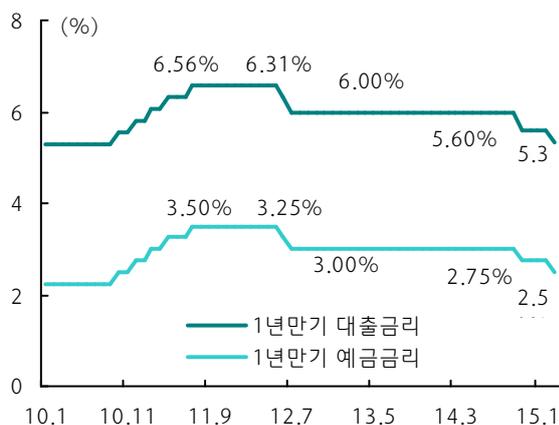
자료 : CEIC

II. 완화적 통화정책 전환 조짐

1. 통화완화로의 전환

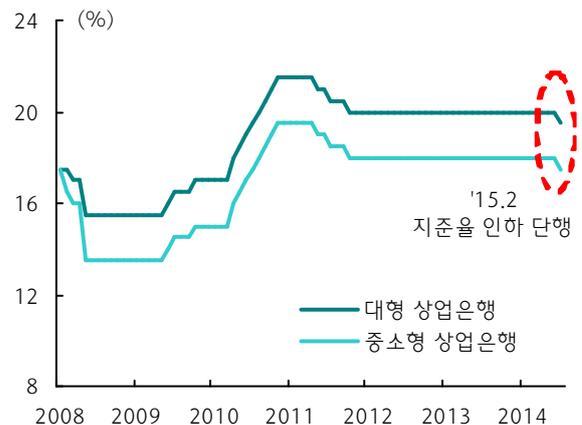
- 中 인민은행은 2014년 말부터 금리 및 기준율을 잇달아 인하하는 등 완화적인 통화정책을 이용해 경기 둔화 방어 의지를 표명
 - 경기둔화 지속으로 경착륙 우려가 확대되는 가운데 中 인민은행은 '14년 11월 28개월 만에 처음으로 1년만기 예금 및 대출금리를 각각 0.25%p, 0.4%p씩 인하
 - 이어 지난 2월 3개월여 만에 1년만기 예금금리와 대출금리를 0.25%p씩 재차 인하함으로써 통화완화를 통한 경기 개선 의지를 표명
 - 1년만기 예금금리는 2.75%에서 2.50%로 대출금리는 5.60%에서 5.35%로 인하
 - 동시에 인민은행은 예금금리 자유화 개혁의 일환으로 예금금리 상한 허용폭을 기존의 1.2배에서 1.3배로 확대하고 금융기관들의 금리가격 결정 능력을 제고
 - 2차 금리인하에 앞서 2월 4일 상업은행의 기준율을 0.5%p 인하함으로써 6,000억 위안 이상의 유동성을 공급
 - 중국 상업은행의 기준율을 32개월 만에 19.5%에서 19.0%로 0.5%p 인하하였고, 농촌지역 및 중소기업 대출을 전담하는 은행에 대해서는 1.0%p 인하를 단행
 - 기준율 인하의 경우 금리인하에 비해 효과가 제한적일 수 있으나, 금리인하 실시 이후 바로 실시된 조치라는 점에서 정부의 경기둔화 억제 의지가 반영된 것으로 보임

그림5 | 중국 금리인하 실시



자료 : CEIC

그림6 | 은행별 기준율 추이

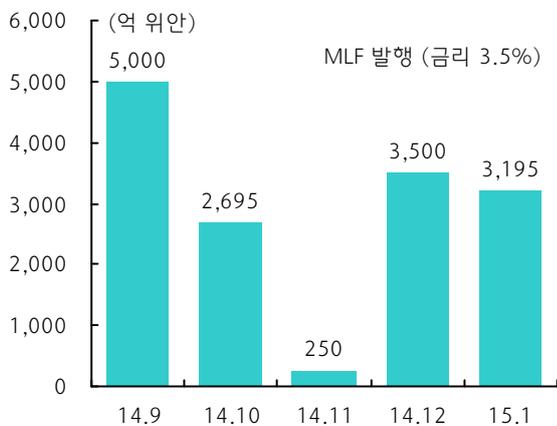


자료 : CEIC

■ 전통적인 통화정책 이외에도 단기 및 중장기 유동성공급제도 등 다양한 정책 수단을 통해 유연하게 시장 상황에 대응하는 추세

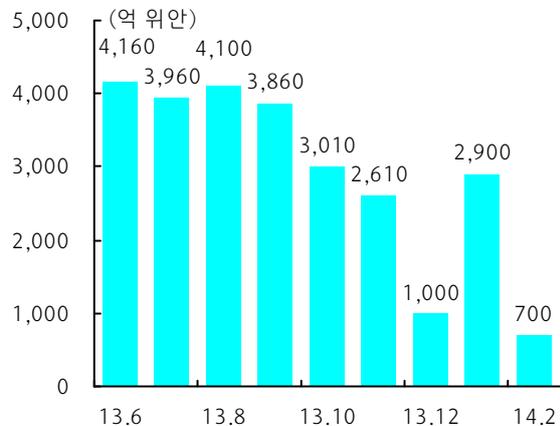
- 인민은행은 '13년 이후 단기유동성공급제도(SLO), 대기성여신(SLF), 중기유동성지원창구(MLF), 담보보완대출(PSL) 등 다양한 통화정책 수단을 이용하여 유동성을 조절
 - 2013년 SLO와 SLF 등 단기 유동성 공급 수단이 도입되었으며, 지난해부터 중장기대출인 MLF와 PSL을 통해 대규모 자금을 공급
 - 이러한 통화정책 수단은 본질은 같으나 각각 기간 및 담보유무, 지원 대상 등에 차이가 존재¹⁾
- 금리 및 기준을 인하 등 전통적인 통화정책 이외에 유연성과 활용도가 높은 통화정책 수단을 사용함으로써 보다 적시에 정책효과를 기대
 - MLF의 경우 인민은행의 판단에 따라 만기 연장이 가능하며, 상업은행의 대출금리 인하를 조건으로 유동성을 공급함으로써 농업 및 중소형 기업 등으로 자금이 유입되도록 유도
 - PSL은 인민은행이 중국개발은행에게 주택재개발자금을 위해 낮은 금리로 유동성을 지원해 줌으로써 중기 시장금리에 직접적인 영향력을 미침

그림7 | 3개월 MLF를 통한 시장 유동성 공급



자료 : CEIC

그림8 | SLF를 통한 유동성 공급



자료 : CEIC

1) SLO(Short-term Liquidity Operations, SLO) 은 단기유동성공급제도로 만기는 7일 이내
 SLF(Standing Lending Facility, SLF)는 주로 2~4주 기간의 단기 여신제도로 주로 담보부 대출 형식으로 이루어짐
 MLF(Medium-term Lending Facility)는 3개월 만기의 중장기대출로 인민은행이 농촌지역과 중소형 기업 지원을 위해 도입
 PSL(Pledged Supplementary Lending)은 담보보완대출 형식으로 진행되며, 만기가 1~3년으로 인프라투자 등 정책사업에 대해 선별적으로 자금을 공급

2. "중국판 QE" 기대 확산

- 2015년 전 세계적으로 경제전망 하향 조정이 이어지면서 각국은 금리인하 및 양적완화 등을 통해 통화완화 기조로 선회
 - 세계적으로 경제전망의 하향조정이 이어지는 가운데 디플레이션 압력 증대 등으로 올해 들어 각국은 금리 인하 및 양적완화 등의 통화완화에 돌입
 - 통화완화의 강도가 확대된 것은 물론이며 방식도 다양화되고 시행국가 수도 증가하는 등 경쟁적인 통화완화 분위기가 조성
 - 우즈베키스탄, 루마니아, 인도, 중국 등이 금리인하를 실시하였으며, 스위스와 싱가포르의 환율 조정, 유로존, 스웨덴은 양적완화를 실시하는 등 현재 24개 국 이상이 통화완화 기조로 전환
 - 연이은 통화완화 영향으로 주요국의 금리가 마이너스로 떨어지는 등 세계적으로 금리 경쟁이 가열되고 있으며, 환율 전쟁 우려로 국제금융시장 변동성도 심화
 - 엔저 가속화 및 유로 급락 등으로 환율 전쟁 우려가 고조되면서 국제외환시장의 변동성이 심화
 - 또한 금리변동성이 글로벌 금융위기 이후 최고치를 경신하였으며, 유가급락과 함께 상품 가격 변동성도 확대

- 중국도 경기 하강세가 심화되는 가운데 지난해 이후 연이은 통화완화 정책 실시로 추가 금리인하에 대한 기대가 확산
 - 중국도 최근 완화적인 통화정책 전환 조짐을 보이면서 향후 정부의 정책 스탠스가 기

표1 | 2015년 전 세계 통화완화 정책 추진 현황

유형	국가	시점	내용	유형	국가	시점	내용	
금리인하	우즈베키스탄	1/1	10→9%	금리인하	스웨덴	2/12, 3/18	0.0→-0.25%	
	루마니아	1/8, 2/4	2.75→2.25%		인도네시아	2/17	7.75→7.5%	
	인도	1/15, 3/4	8.0→7.5%		보츠나와	2/18	7.5→6.5%	
	이집트	1/15	9.25→8.75%		이스라엘	2/23	0.25→0.1%	
	스위스	1/15	-0.25→-0.75%		중국	2/28	2.75→2.5%	
	페루	1/15	3.5→3.25%		폴란드	3/3	2→1.5%	
	덴마크	1/20, 22, 29, 2/5	-0.05→-0.75%		태국	3/11	2→1.75%	
	터키	1/20	8.25→7.75%		한국	3/12	2→1.75%	
	캐나다	1/21	1.0→0.75%		환율조정	스위스	1/15	최저 환율제 폐기
	파키스탄	1/24	9.5→8.5%			싱가포르	1/28	환율밴드 기울기 축소
	알바니아	1/28	2.25→2.0%		양적완화	유로존	1/22	1조 1,400억 유로 양적완화
	러시아	1/30	17→15%			스웨덴	2/12, 3/18	300억 크로나 양적완화
	호주	2/3	2.5→2.25%		금융완화	인도	2/3	법정유동성비율 인하
	요르단	2/3	4.25→4.0%			중국	2/4	지급준비율 인하

자료 : 국내의 언론 종합

존의 신중한 통화정책에서 완화로 전환될 것인지에 대한 관심이 집중

- 정부 당국은 '12년 5월 대외 불확실성 확대 및 내수 부진 등으로 경기 하강세가 지속됨에 따라 "긴축"에서 "완화"로 기조를 전환하고, 이후 '13년부터 현재까지 "신중한 통화정책" 기조 유지
- 中 정부의 통화정책 변화 : 1998~2007년 신중(穩健) → 2008.1~2008.11 긴축(從緊) → 2008.11~2010.12 적절한 완화(适度宽松) → 2011~2012.5 신중(穩健) → 2012.5~2012.12 완화(宽松) → 2013.1~현재 신중(穩健)
- 인민은행은 통화정책보고에서 '14년 11월 실시한 기준금리 인하에 따라 대출금리 및 일반대출 가중평균 금리가 하락하는 등 인하효과를 강조하고 있어 추가적인 금리인하에 대한 여지를 제공
- 특히 올해 전인대에서 개혁 뿐만 아니라 안정적인 경제성장과 구조개혁 균형을 동시에 강조하며 경기둔화 방어에 대한 적극적인 의지를 보이고 있는 상황

■ **나이가 중국판 양적완화(量化宽松) 정책이 이미 본격화되고 있다는 의견도 제기**

- 최근 중국 재정부는 1조 위안 규모의 지방채 차환계획을 발표한 데 이어 부동산거래세 완화 및 주택담보대출 인정 비율을 상향 조정하는 내용의 경기부양 실시 계획을 발표
 - 지방채 차환을 통해 기존의 지방정부유자플랫폼이 발행한 이채상품과 은행상품, 고금리의 단기 채무 등을 금리가 낮고 만기가 긴 채무로 차환
 - 지방채 차환으로 지방정부의 이자부담을 완화(매년 400~500억 위안 수준)하고 기타 중요한 프로젝트에 여유자금이 사용될 것으로 기대
- 완화적인 통화정책 실시와 함께 경기 활성화 대책 등이 잇따라 발표되면서 중국판 양적완화가 이미 착수된 것이라는 의견이 제기
 - 지난해 예산법 개정으로 지방채 발행을 부분적으로 허용함에 따라 인민은행이 지방채 해결을 위해 대규모 QE를 실시할 것이라는 전망도 제시

III. 향후 통화정책 방향

1. 중성(中性)통화정책

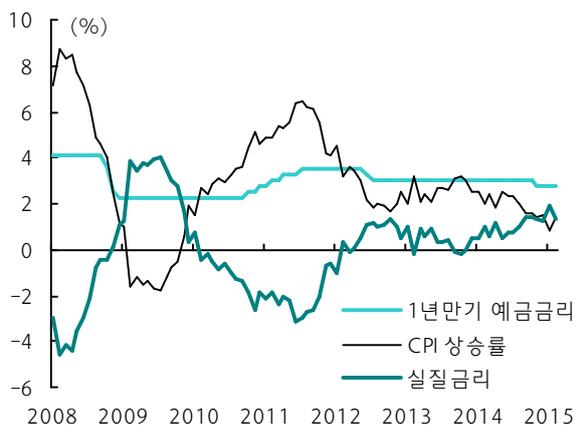
■ 인민은행은 최근 일련의 통화정책들이 특성 방향성을 갖지 않는 중성조작(中性操作)임을 강조

- 최근 금리 및 기준율 인하 등은 지난해 위안화 가치 하락으로 자본유출 증가 및 외국 환평형기금 감소, 그림자금융 축소 등으로 신용경색 우려가 확대되는 가운데 실시
- 정책당국은 지난해 실시한 금리인하는 특성 방향성을 갖지 않는 중성조작이며 통화완화로의 기조 전환은 아니라고 밝힘
 - '14년 4/4분기 통화정책보고에서도 인민은행은 현재 중국 경제는 여전히 합리적인 구간에 있으며, 향후에도 안정적인 통화정책(穩健的貨幣政策) 기조를 유지할 것이라고 밝힘
 - 이와 함께 지속 가능한 경제발전을 위해 완화와 긴축의 적절한 조정(松緊適度)을 강조하고, 다양한 정책수단 활용에 대해서도 언급
- 또한 경기하강 압력이 확대되는 가운데 기업들의 자금조달 비용이 상승하면서 왜곡된 자금시장 완화를 위한 조치라고 언급
 - '13년 이후 다양한 정책수단에도 불구하고 실제 대출금리가 여전히 높은 수준에 머무르면서 상대적으로 자금조달이 어려운 중소기업들의 차입 부담이 확대
 - 최근 소비자물가 상승률이 둔화세를 지속하면서 실질금리가 점차 상승하는 추세

■ 금리인하 실시 이후 실물경제지표 개선보다는 자금조달 비용이 점차 하락

- 금리 및 기준율 인하 등이 경기지표 반등으로까지 이어지지 않는 않았지만, 실제로 금융조달 비용을 낮추는 데 기여

그림9 | 실질금리 상승 추세



자료 : CEIC

그림10 | 위안화 對달러화 환율 추이



자료 : CEIC

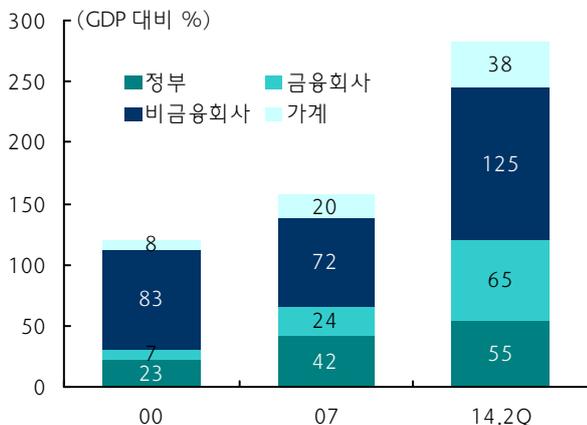
- '14년 11월 기준금리 인하 이후 가중평균금리가 3분기 대비 하락하였으며, 기준금리 보다 저금리로 대출받는 비중도 확대되는 조짐을 보임
 - 통화정책보고에 따르면 가중평균대출금리가 금리 인하 전 7.33%에서 12월 6.92%로 하락하였으며, 대출기초우대금리(LPR)²⁾도 '14년 10월 말 5.76%에서 '14년 말 5.51%, 최근 5.3% 수준까지 하락

2. 추가 경기둔화 방어를 위한 완화적 기조 선택

■ 최근 중국은 부동산개발업을 중심으로 한 기업 부문의 부채가 급증하고 있는 상황

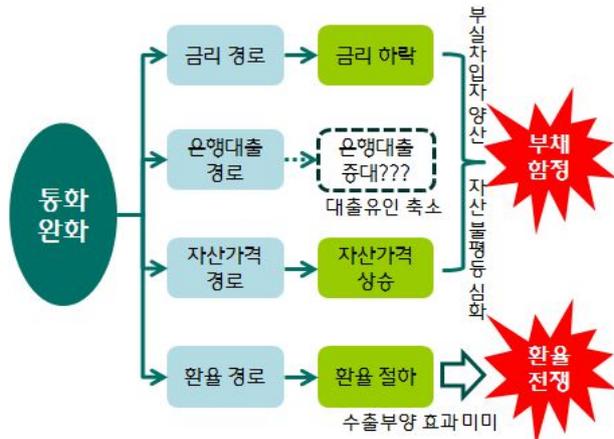
- '14년 2/4분기 중국 정부와 기업, 금융회사, 가계를 포함한 총 부채 비율은 GDP 대비 282%로 '07년에 비해 124%p 상승
- 특히 정부 부문보다 부동산개발업체를 중심으로 한 기업 부채가 GDP 대비 72%에서 125%로 빠르게 증가하는 추세
 - 금융부문을 포함한 중국 전체 부채 중 부동산 관련 부채는 45% 수준으로 약 9조 위안으로 추정
- 중국 경기 둔화 및 부동산경기 침체가 지속되는 가운데 소규모 부동산업체와 지역상업은행, 소규모 대부업체 등의 파산 가능성이 제기
 - '07년 이후 부동산투자가 확대되면서 부동산 관련 부채가 급증하였으나, 최근 부동산경기 침체가 장기화되는 추세
 - 지난 1월 중국 부동산개발업체 카이사(Kaisa·佳兆業)가 2,300만 달러의 채권이자지급 불이행으로 디폴트를 선언하면서 부동산기업의 디폴트 우려가 점증

그림11 | GDP 대비 부채 현황



자료 : CEIC

그림12 | 통화완화의 파급경로



자료 : 하나금융경영연구소

2) LPR(Loan Prime Rate)제도는 시중은행이 우수고객에게 제공할 수 있는 일종의 대출우대금리로 이는 대출금리 시장가격 절차의 투명성 제고 및 시장안정에 기여

■ **통화완화의 파급경로가 변질될 경우 자산버블 및 부채 누증 등 부채 함정에 빠질 가능성 상존**

- 중국의 통화완화 정책이 선 순환될 경우 실질적인 금리인하로 기업들의 자금조달 및 부채 부담이 완화되고 실물경제가 회복하는데 기여
- 그러나 완화적인 통화정책에 따른 유동성이 실물경제로 유입되기 보다는 자산버블 또는 부채 누증으로 이어질 경우 부작용이 확산될 소지
 - 금리하락으로 부실차입이 확대될 가능성이 있으며, 자산가격 상승 등으로 자산불평등이 심화
- 특히 기업 부문을 중심으로 부채 증가속도가 빠르게 나타나고 있는 상황에서 시중 유동성 확대 조치가 경제 전반의 레버리지 증가로 이어질 수 있음
- 더욱이 중국 정부가 금융개혁을 추진하고 있는 상황에서 그림자금융 상품 및 회사채 디폴트, 중소형 금융회사 파산 등이 발생할 경우 전반적인 금융시스템 위협 요인으로 작용할 가능성이 존재
 - 양회 이후 리커창 총리는 기업부채 해소 및 금융부문의 실물경제 발전을 촉진시키기 위해 예금 보험제도를 도입하고 기업의 레버리지 비율 하락을 유도하는 등의 금융개혁을 강조

■ **시진핑 정부 출범 이후 "개혁"이 최우선적으로 강조되고 있는 상황에서 성장을 위한 전면적인 완화 정책은 정부의 의도와 상충**

- 중국 정부가 경제구조 개혁을 적극적으로 추진하고 있는 상황에서 경제성장을 위한 완화 정책 확대는 정부 의도와 상충되는 것으로 보임
- 인민은행도 금리인하가 통화완화로의 전환을 의미하는 것은 아니며, 경기부양보다는 자본유출에 따른 유동성 축소 상쇄 및 자금조달 비용 하락을 위한 조치임을 강조
- 더욱이 금융부문의 개혁이 가속화되는 상황에서 비대칭적인 금리인하 및 예금금리 변동폭 확대 등은 중장기적인 금융개혁을 실현하기 위한 조치로 해석될 수 있음

■ **2008년 대규모 부양책 실시 이후 경기과열 리스크 등이 초래되면서 정책 당국은 유동성 공급에 신중한 태도를 유지**

- 금융위기 이후 실시된 4조 위안 규모의 부양책 실시로 경제의 "V"형 반등에 성공하였으나, 물가상승 및 자산가격 버블 등의 경기과열 리스크가 초래
 - 이에 대응하기 위해 정부는 2010년 이후 긴축기조로 전환하고 인프라투자 억제 및 부동산가격 하락, 인플레이션 진정 등을 위해 노력
- 정책 당국은 대규모 유동성 공급에 따른 후유증 재발 가능성으로 양적 수단 및 가격수단에 신중한 태도를 유지

- **중국 정부는 기존의 통화정책 기조를 유지하는 가운데 경기부양보다는 추가적인 경기하강 압력을 방어하기 위해 완화적 정책을 추진할 것으로 보임**
 - 2015년 양회에서 정부는 지난해에 이어 올해에도 적극적인 재정정책(积极的财政政策)과 신중한 통화정책(稳健的货币政策) 기조를 유지하겠다고 밝힘
 - 2015년 재정적자 예산은 전년대비 2,700억 위안 확대된 1.62조 위안으로 설정
 - 다만 당분간 경기 둔화세가 지속될 것으로 예상되면서 디플레이션 압력 확대, 자본유출 증대 가능성 등으로 추가적인 완화 조치가 시행될 수 있음
 - 현재 소비자물가가 2%대의 낮은 수준을 유지하고 있어 추가적인 정책 대응 여력이 존재하며, 기준율이 추가적으로 인하될 수 있음
 - 중국 경제가 본격적으로 중속성장 단계에 진입하면서 정부는 경기부양보다는 추가적인 경기하강 압력 방어를 위한 완화적 기조의 통화정책을 실시할 것으로 보임
 - 리커창 총리는 경제성장률이 합리적 성장률 구간 하한선에 근접할 경우 대규모 경기부양책을 실시하지는 않겠지만, 여러 가지 수단을 통해 7% 내외의 성장률을 사수하겠다는 의지를 밝힘
 - 유동성 공급 확대에 따른 레버리지 증가 및 국제금융시장 불확실성 증대로 자본유출입 가능성이 커지는 점 등을 감안할 때 전면적인 완화로의 전환은 지켜봐야 할 것으로 보임
 - 급격한 QE로의 선회보다는 삼농 및 영세기업 등 특정부문으로 자금이 유입되고, 실제 용자비용을 낮출 수 있는 방향으로 완화 정책을 추진

<참고> 2015년 전인대 거시경제 정책 방향

- **中 정부는 올해 전인대에서 2015년 GDP 성장률 목표치를 7%로 하향 조정하며 뉴노멀 시대 진입을 공식화**
 - 지난 3월 5일 개최된 전국인민대표대회(全国人民代表大会)에서 리커창 총리는 정부 공작보고를 통해 올해 GDP 성장률 목표치를 지난해 7.5에서 하향 조정한 7%³⁾로 제시
 - 2004년 이후 8.0%의 성장률 목표치 유지(保八)에서 2012년부터 7.5%로 하향 조정하였으며, 올해 7%로 재차 조정
 - 리커창 총리는 양회(两会) 이후 기자회견을 통해 합리적 구간의 경제성장을 위해 다양한 수단을 동원할 계획으로 정책 Tool box(工具箱里)에 사용 가능한 수단이 많이 남아있음을 강조
 - 또한 안정적인 성장을 위해 도시 신규 취업인구 목표를 지난해에 이어 1,000만 명으로 설정하였으며, 실업률 목표치는 4.5% 이내로 억제
 - 중국의 경제성장 및 산업구조 변동, 직업 증가 간의 관계를 감안할 때 7% 성장으로도 1,000만 명 이상의 신규 취업이 가능
 - M2 증가율은 '14년 목표치인 13%보다 낮은 12%로 하향 조정하였으며, 디플레이션 우려 등으로 소비자물가 상승률 목표는 지난해 실제 물가 상승률인 2.0%보다 높은 3.0%로 제시

표1 | 2015년 정부공작보고 경제성장 목표치

주요 경제지표	2013년		2014년		2015년
	목표	실질	목표	실질	목표
GDP(YoY,%)	7.5	7.7	7.5	7.4	7.0
고정자산투자(YoY,%)	18.0	19.6	17.5	15.3	15.3
소매판매(YoY,%)	14.5	13.1	14.5	10.9	12.0
수출입(YoY,%)	8.0	7.6	7.5	3.4	6.0
CPI(YoY,%)	3.5	2.6	3.5	2.0	3.0
재정적자(십억 위안)	1,200	1,061	1,350	1,131	1,620
GDP대비 재정적자(%)	2.0	1.8	2.1	1.8	2.3
M2(YoY,%)	13.0	13.6	13.0	12.2	12.0
도시신규취업인구(백만 명)	9.0	13.1	10.0	13.2	10.0
도시 실업률(%)	4.6 이하	4.1	4.6 이하	4.09	4.5 이하

자료 : 전인대 정부공작보고, 각종 언론종합

3) 정부가 제시한 경제성장률 목표치 7%는 7% 내외(左右)를 뜻하는 것으로 7% 이상과 이하가 모두 범위에 포함

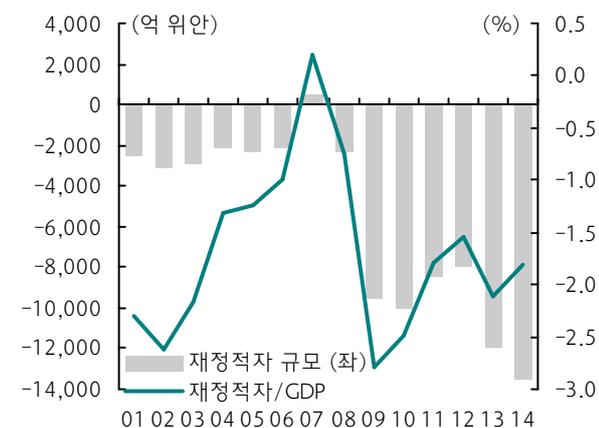
■ 정책 당국은 현재의 신중한 통화정책 기조를 유지하는 가운데 적극적인 재정정책 시행으로 거시경제 정책의 안정성을 유지할 계획

- 중국 정부는 지난해에 이어 적극적인 재정정책(积极的财政政策)과 신중한 통화정책(稳健的货币政策) 기조를 유지함으로써 거시경제 정책의 안정성을 추구
 - 금융위기 이후 재정적자 폭이 지속적으로 증가하고 있으며, 2015년 재정적자 예산은 전년대비 2,700억 위안 확대된 1.62조 위안으로 설정
 - 특히 구조적인 감세정책 및 수수료 인하 등을 통해 실물경제 지원을 확대하고, 정부지출이 삼농, 민생개선, 낙후지역 개발 등에 우선적으로 사용될 수 있도록 구조를 개선
- 신중한 통화정책 운용은 시의적절한 미세조정을 통해 적절한 수준의 유동성을 유지하고, 자금이 실물경제를 지원할 수 있도록 효율적인 배분에 주력
 - 통화정책의 주요 과제로는 거시건전성에 대한 감독 강화 및 안정적인 화폐, 사회용자 공급 수준 유지, 용자비용 경감, 직접금융 확대 등이 강조
 - 특히 중소기업의 높은 자금조달 금리 등의 문제점 해결을 위해 공급되는 유동성이 실물경제로 유입될 수 있도록 자금의 효율적인 배분에 중점

■ 올해에는 안정적인 경제성장과 구조개혁 균형을 동시에 강조하고 있으며, 신성장 동력을 통한 경제발전 등을 강조

- 경제구조 개혁 심화로 경기 둔화세가 지속되는 가운데 정부는 올해 안정적인 경제성장과 구조개혁 균형을 동시에 강조함으로써 경기둔화 방어에 대한 의지를 표명
- 특히 전통적인 성장 동력이 약화되는 상황에서 공공재 공급 및 서비스 확대, 대중적인 창업 및 혁신 등의 새로운 성장 동력을 통한 경제발전을 강조
 - 정부는 교육 및 보건 등 공공서비스 분야에 대한 투자를 확대하고, 개인 및 기업의 창업 촉진을

그림1 | 재정적자 확대 추이



자료 : CEIC

표2 | 中 정부의 통화정책 운용방향

통화정책 중점 과제	주요 내용
자금조달 비용 경감	- 시장에서 적절한 수준의 대출금리가 형성되도록 유도함으로써 실물경제 자금조달 비용을 경감
경제구조 조정 및 전환	- 영세기업, 삼농, 중서부지역에 대한 금융지원 확대 - 기업채무 재조정
금융위기 관리 강화	- 부동산시장, 지방정부 채무, 그림자금융, 파생상품 등으로 인한 리스크 관리 강화
점진적인 금리자유화 및 위안화 환율제도 개성	- 금융기관의 금리시장화 추진 - 적절한 수준 내에서 위안화 환율 변동폭 확대

자료 : 2015年国民经济和社会发展计划草案的报告, KIEP 자료 재인용

통해 새로운 성장 동력을 마련할 계획

- 또한 첨단장비 및 정보네트워크, 신에너지 및 신소재 등의 신흥산업을 주도 산업으로 육성하는 등 산업구조 고도화를 추진
 - 인터넷 플러스 전략을 처음으로 제시하고 모바일 인터넷과 클라우드 컴퓨팅, 빅데이터 등의 차세대 정보기술과 전통산업의 통합을 추진하는 동시에 인터넷 비즈니스 및 인터넷 금융을 통한 발전을 강조

하나 금융정보
Hana Finance Info.

150-705 서울특별시 영등포구 여의도동 27-3
TEL 02-2002-2200
FAX 02-2002-2610
<http://www.hanaif.re.kr>