

소재용의 經濟共感

약세와 강세 사이에서 흔들리는 위안화

Global Asset Strategy

Economics



Economist **소재용**
02-3771-7565
jyso30@hanafn.com

RA **한대훈**
02-3771-7518
handaeoon@hanafn.com

- 위안화의 SDR 편입 연기에 따라 중국 정부가 환율 조정을 통해 다운사이드 리스크에 대해 대응할 시간적 여유가 생겼다. 이에 따라 앞으로 위안화 향방에 대한 관심은 보다 높아질 것이다. 실제로 최근 국무원이 현재 $\pm 2\%$ 인 위안화의 일일 변동폭을 확대할 방침이라고 밝히며 환율정책의 변경 가능성을 시사하고 있다.
- 물론 중국 정부는 최대한 완만한 환율 변동을 유도하려 하겠지만, 과잉투자의 후유증이 노출되며 제조업을 중심으로 약화되고 있는 경기 여건을 감안해 보면 위안화 절상보다는 절하 쪽으로 방향을 유도할 가능성이 상대적으로 더 크다. 최근 핫머니 유출에 따라 중국의 외환보유고가 줄어들고 있다는 사실은 위안화의 약세 압력이 상대적으로 우위에 있다는 점을 의미하고 있다.
- 만일 중국 정부가 위안화 약세를 용인한다면 한국을 비롯한 아시아 금융시장의 변동성이 확대될 가능성을 열어 놓을 필요가 있을 것이다. 비록 대폭적인 위안화 절하를 용인하지 않더라도 9월 미국 금리인상을 앞두고 있는 시점에서 아시아 신흥국의 자본이탈에 대한 경계감에서 자유롭지 못할 것이기 때문이다.
- 그리고 한국의 경우 원/달러의 추가 상승을 부추길 개연성도 있을 것이다. 중국의 기술력 습득과 높아진 가격경쟁으로 인해 우리 수출에 대한 부담이 가중될 소지가 있기 때문이다. 실제로 미국시장에서 중국 상품과의 수출 경합도가 점차 높아지고 있다는 사실은 위안화 약세로 인해 가격경쟁이 보다 가열될 수 있음을 의미한다. 따라서 원화와 위안화의 동조화 가능성을 염두에 두어야 한다.
- 이상과 같은 점을 종합해 볼 경우 향후 중국이 위안화 변동폭을 확대한다면 절상보다는 절하를 유도할 것으로 여겨진다. 또한 원화를 비롯한 아시아 신흥통화의 추가 약세를 부추길 변수가 될 수 있는 한편, 한국 제품과의 가격 경쟁을 심화시킬 수 있다는 점에서 긍정적인 요인이라고 보기만은 쉽지 않다.

위안화 약세는 원/달러 상승 요인으로 작용할 가능성



자료: Thomson Reuters, 하나대투증권



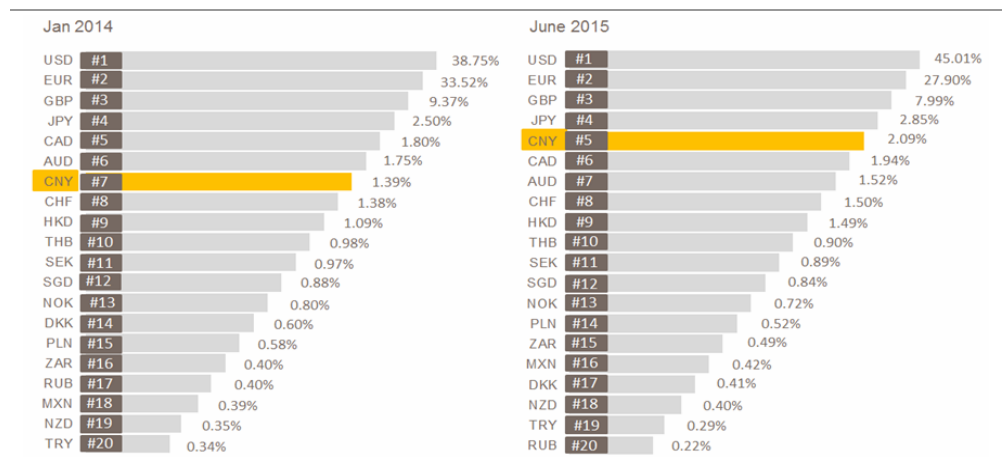
앞으로 중국 위안화 향방에 대한 관심 높아질 듯

지난 6월 중국의 MSCI 편입 무산에 이어 최근 IMF의 SDR 편입이 내년 9월로 연기될 것이라는 소식이 전해지며 향후 위안화의 향방에 대한 관심이 높아질 것으로 예상된다. 물론 그 동안 중국의 무역규모 확대를 통해 위안화의 위상이 커졌지만, 전반적인 금융시장 자유화 및 제도 개선 등이 뒷받침되어야 중국 정부가 원하는 수준으로 위안화의 국제화가 달성 가능할 것임을 뜻하고 있다.

실제로 지난해 초까지만 해도 위안화의 국제결제 비중은 1.39%였지만 최근에는 2.09%로 높아지며 미달러, 유로화, 파운드화 그리고 엔화에 이어 세계 4대 통화로 등극하는 등 위안화의 위상은 분명 하루가 다르게 높아지고 있다. 하지만 일일 변동폭을 정부가 제한하며 외환시장의 효율성은 여타 기축통화에 비해 떨어진다는 한계를 부인하기는 쉽지 않다. 또한 외환시장의 성장을 뒷받침하는 채권시장의 선진화 등 인프라 구축도 아직 충분하지 않다는 점도 위안화가 기축통화에 다가서는 데 제약이 되고 있다.

물론 중국 경제의 규모를 감안하면 위안화의 국제화가 진척되며 기축통화로의 위상이 높아질 것이라는 점은 분명해 보인다. 다만 SDR 편입 연기에 따라 환율 조정을 통해 경기 하강에 대한 정책대응을 할 시간적 여유가 생겼다는 점에서 위안화 향방에 대한 관심은 보다 높아질 것으로 여겨진다. 더구나 오는 9월 미국 금리인상에 대한 경제감으로 신흥통화가 약세를 보이며 원/달러 환율이 상승하고 있는 시점인 만큼, 위안화의 향방은 우리 외환시장에도 영향을 미칠 소지가 있을 것이다.

그림 1. 글로벌 금융시장에서 점차 위상을 높여가고 있는 중국 위안화



자료: SWIFT, 하나대투증권

경기와 자본이동 이슈로 외환정책의 딜레마에 빠진 중국 정부

중국 정부 입장에서는 외환정책에 변화를 가져다 줄 시간적 여유가 생겼지만, 현재까지 위안화 약세를 유도할 지 아니면 강제로 가져갈지에 대한 뚜렷한 입장을 제시하지 않고 있다. 실제로 최근 국무원이 현재 ±2%인 위안화의 일일 변동폭을 확대할 방침이라고 밝히며 환율 정책의 변경 가능성을 시사하고 있다. 다만 중국 정부가 추진하는 AIIB의 성공이나 자금유치를 위해서는 안정적인 강세가 유리한 반면, 수출을 촉진하기 위해서는 위안화의 약세가 바람직해 향후 위안화의 향방에 대해서는 여전히 의견이 엇갈리고 있는 듯하다.

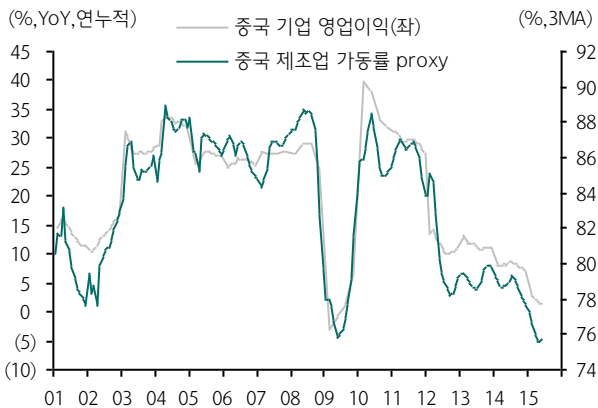


하지만 과잉투자 후유증에 노출되며 제조업을 중심으로 약화되고 있는 중국 경기 여건을 감안해 보면, 중국 정부가 앞으로 위안화 변동폭 확대를 통해 절상보다는 절하 쪽으로 방향을 유도할 가능성이 상대적으로 더 크다고 여겨진다. 이는 중국의 제조업 가동률이 글로벌 금융위기 이후 최저 수준으로 추락한 것으로 추정되는 등 중국 경제의 전반적인 다운사이드 리스크가 우려되고 있기 때문이다.

실제로 7월 중국 생산자물가는 전년비 -5.4% 하락하며 시장기대치를 하회하였고, 수출 역시 -8.9%의 다소 큰 폭으로 감소한 데 이어 금주 발표될 산업생산 역시 6.6% 증가에 그치며 지난달보다 낮아질 것으로 시장 전망은 형성되고 있다. 따라서 중국 제조업은 과잉생산과 이로 인한 가격인하 압력에 여전히 노출되고 있는 것으로 풀이된다.

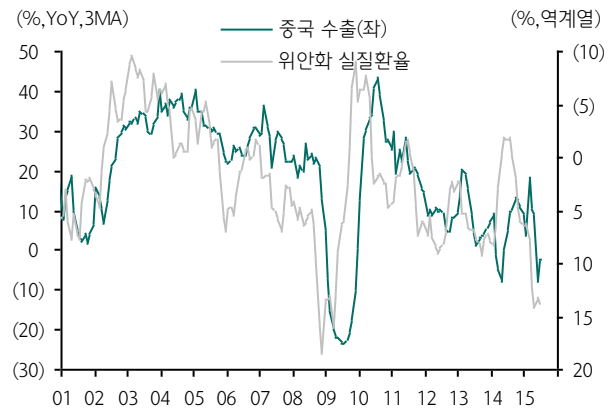
물론 중북투자 산업에 대한 강력한 구조조정의 진행 등이 핵심적인 변수일 것이나, 과도한 충격을 원치 않는 중국 정부의 입장에서는 전반적인 통화완화 기조를 통해 경기부양적인 스탠스를 유지하는 것도 또 다른 대안이 될 것이다. 지금까지 사용한 금리인하나 기준을 인하도 있겠지만, 위축되고 있는 제조업과 수출을 부양하기 위한 방편으로 위안화의 약세를 유도하는 것도 점차 고려하게 될 것이다.

그림 2. 부진한 제조업 경기를 방어하기 위한 정책 필요성 증가



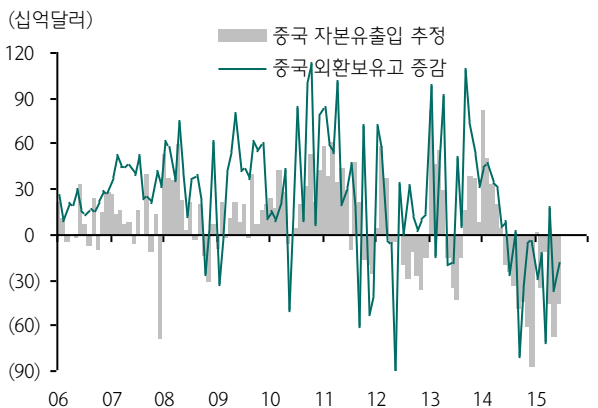
자료 : Thomson Reuters, 하나대투증권
 주 : 중국 제조업 가동률 proxy = 74.6 + 0.59*산업생산 + 0.54* 생산자물가

그림 3. 위안화의 상대적인 절상도 수출감소에 기여하는 요인



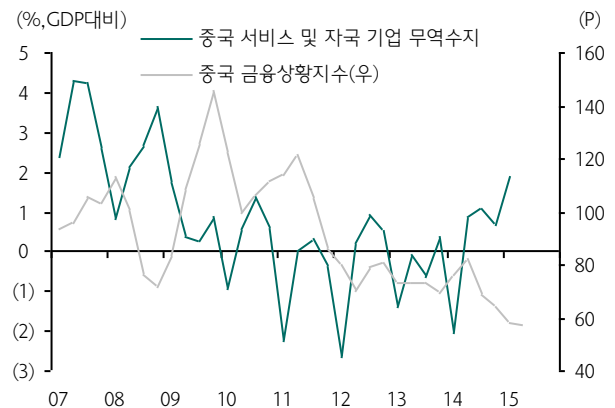
자료 : Thomson Reuters, 하나대투증권

그림 4. 중국시장에서의 자본이탈로 위안화 절하 압력 높아지는 듯



자료 : Bloomberg, Thomson Reuters, 하나대투증권

그림 5. 무역부문의 위안화 절상 압력은 생각만큼 높지 않을 듯



자료 : Bloomberg, Thomson Reuters, 하나대투증권



사실 최근 들어 중국 주식시장의 변동성이 커진 가운데 제조업 지표의 부진이 이어지며 자 금시장에서는 위안화의 약세 압력이 보다 높아지고 있는 것으로 여겨진다. 실제로 Bloomberg가 추정하 중국에서의 핫머니 유출은 전반적으로 지난해 하반기 이후 계속되는 모습을 보이고 있다. 그리고 이에 연동해 중국의 외환보유고가 줄어들고 있다는 사실은 위안 화의 약세 압력에 대해 정부가 개입해 방어하고 있다는 점을 의미하고 있을 것이다.

또한 외국인이 투자한 기업의 무역흑자와 서비스 적자를 제외하면 자국 기업의 무역흑자도 크지 않다는 점 역시 위안화 약세에 대한 부담을 경감시키고 있다. 물론 이러한 점들이 위안 화의 급격한 약세를 의미하지는 않을 것이다. 위안화의 국제화나 향후 신실크로드 정책을 유 지하기 위해 위안화 환율의 과도한 변동성을 용인하지는 않을 것이기 때문이다. 그럼에도 불 구하고 중국이 위안화 변동폭을 확대한다면 단계적인 약세를 유도하게 될 것이다.

만일 위안화 약세를 유도한다면 변동성 리스크를 수반할 개연성

앞서 언급한 바와 같이 중국 정부가 위안화 약세를 용인한다면 한국을 비롯한 아시아 금융 시장의 변동성이 확대될 가능성을 열어 놓을 필요가 있을 것이다. 비록 대폭적인 위안화 절 하를 용인하지 않더라도 이로 인한 아시아 신흥국의 자본이탈에 대한 경계감에서 자유롭지 못할 것이기 때문이다. 이 과정에서 중국 기업에 대한 대출을 급격하게 늘려온 주요 시장들 을 중심으로 변동성 위험에 노출될 가능성도 배제할 수 없을 것이다.

그리고 한국의 경우 위안화 절하가 원/달러의 추가 상승을 부추길 개연성도 있을 것이다. 이 는 중국의 기술력 습득과 높아진 가격경쟁으로 인해 우리나라 수출에 대한 부담이 가중될 소지가 있기 때문이다. 실제로 일본보다 낮은 수준이지만 미국시장에서 중국 상품과의 수출 경합도가 높아지고 있다는 사실은 위안화 약세로 인해 가격경쟁이 보다 가열될 수 있음을 의미한다. 따라서 원화와 위안화의 동조화 가능성을 열어 놓을 필요가 있다.

이상과 같은 점을 종합해 보면 중국이 이르면 1~2달내 위안화 변동폭을 확대할 가능성이 열려 있으며, 완만한 속도겠지만 절상보다는 절하를 유도할 것으로 여겨진다. 또한 원화를 비롯한 아시아 신흥통화의 추가 약세를 부추길 변수가 될 수 있는 한편, 한국 제품과의 가격 경쟁을 심화시킬 수 있다는 점에서 긍정적인 요인이라고 보기만은 쉽지 않다.

그림 6. 물론 중국 정부는 위안화의 완만한 약세 유도하려 하겠지만

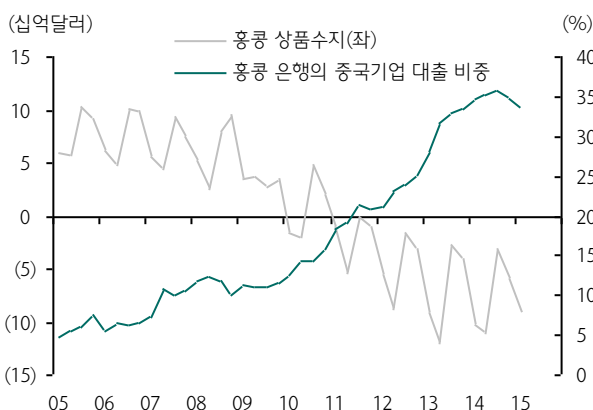
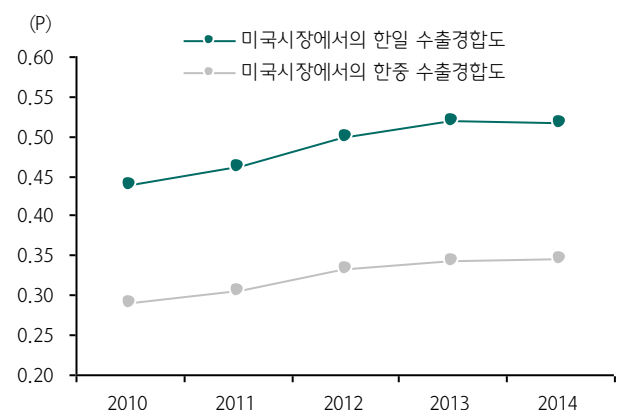


그림 7. 중국과의 수출경쟁 심화 가능성을 생각하면 한국에는 부담



자료 : Thomson Reuters, HKMA, 하나대투증권

자료 : 무역협회, 하나대투증권

