

중국 핫머니 유입 동향 및 향후 전망

1. 개요

□ 최근 사회과학원 세계경제·정치연구소 장밍(張明) 박사의 중국 핫머니 규모 및 유입 경로에 대한 연구보고서¹⁾ 발표(2008.6)를 계기로 중국에 유입된 핫머니에 대한 논쟁(주로 핫머니 규모, 증가 원인, 중국경제에 미치는 영향, 유출입 전망 등)이 보다 활발해짐.

- 장밍의 추산(외환보유고 증가액, 무역흑자 및 FDI, 위장 핫머니 등을 종합적으로 고려)에 따르면 2003년부터 2008년 1/4분기까지 중국에 유입된 핫머니 누계액은 1조 7,542억 달러에 달함.

• 이는 2008년 3월말 기준 중국 외환보유액의 104%에 이르는 규모임.

<표 1> 중국의 외환보유고 증가액, 무역흑자, FDI 추이

(단위: 억 달러)

	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년(1-6월)
외환보유고 증가액(A)	1,168.4	2,066.8	2,090.0	2,474.0	4,619.0	2,806
무역흑자(B)	254.7	320.9	1,018.0	1,774.7	2,622.0	996.9
FDI(C)	535.1	606.3	603.3	694.7	747.7	524
A-(B+C)	378.6	1,139.6	468.7	4.6	1,249.3	1,285.1

자료: 국가외환관리국(www.safe.gov.cn), 상무부(www.mofcom.gov.cn), 중국해관(www.customs.gov.cn)

1) 張明, “当前熱錢流入中國的規模与渠道”, <http://www.iwep.org.cn/info/sortContent3.asp?sortid=356>; 張明·徐以升, “全口径测算中國当前的熱錢規模”, <http://www.iwep.org.cn/info/sortContent3.asp?sortid=356>.

2. 핫머니 유입 원인 및 규모

가. 유입 원인

□ 미·중 간 금리격차

- 미국의 연방기금 금리가 지난 4월 말 2%로 낮아지면서 미·중 간 금리차가 2.14%포인트로 확대됨.
- 중국은 2007년부터 6차례의 금리인상을 통해 금리(1년 만기 예금금리 기준)가 2.52%에서 4.14%로 상승했으나 미국은 서브프라임 위기 이후 7차례 인하를 거쳐 금리가 5.2%에서 2%로 하락
- 중국사회과학원 금융연구소 리양(李扬) 소장은 향후 기대되는 위안화의 절상과 미·중 간 금리격차를 고려할 경우 연간 12% 이상의 수익을 거둘 수 있을 것으로 분석

□ 위안화 절상에 대한 기대

- 위안화의 강세가 당분간 지속될 것으로 전망됨에 따라 위안화 표시 자산에 대한 투자 매력력이 상승하고, 환차익도 커질 것으로 예상됨.
- JP Morgan은 2008년 말 달러대비 위안화 환율을 6.3으로 예측하였고, 도이치방크는 향후 위안화 환율의 최고점을 5.5~6.0으로 예측함

<표 3> 달러대비 위안화 환율 추이

(단위: 위안/미달러)

2005.12	2006.12	2007.12	2008.01	2008.03	2008.05	2008.07
8.07	7.80	7.30	7.19	7.01	6.94	6.83

자료:국가외환관리국(www.safe.gov.cn)

나. 유입 규모

□ 핫머니의 유입 규모를 추정하는 방법에는 다양한 계산법들이 존재하고 있는데, 대체로 다음의 두 가지 방법이 가장 일반적임.

- 외환관리국에서 작성하는 국제수지표의 ‘오차와 누락’ 항목의 데이터를 가지고 추정하는 방법

- 외환보유고 증가액에서 무역흑자와 FDI 순유입액의 합을 감해줌으로써 추정하는 방법

□ 그러나 핫머니가 유입되는 경로가 매우 다양하고 은밀한 경우가 많아 그 유입 규모를 정확하게 파악하기에는 많은 어려움이 있음.

- 현재 3,000억~5000억 달러의 핫머니가 유입되어 있다고 보는 것이 관련 연구자들의 일반적인 시각임.

<표 2> 주요 연구기관 및 연구자별 중국내 핫머니 추정액

장밍(张明, 중국사회과학원)	1조 7,542억 달러 (2003년~2008년 1/4분기)
종웨이 (钟伟, 베이징사범대학 금융연구센터)	2007년 말 현재 5,000억 달러 2008년 6,500억 달러 이상이 될 것으로 추정
왕칭(王庆, 모건스탠리)	2,000억~3,000억 달러
도이치방크	3,700억 달러
광둥성 사회과학원	2,500억~3,000억 달러

□ 유입된 핫머니는 주로 부동산시장, 증권시장, 중국 국내은행, 지하금융시장 등 다양한 방식으로 존재하는 것으로 추정

- 핫머니의 많은 부분이 부동산산업에 투자되었으며, 부동산시장으로 진입된 핫머니의 비중도 확대되는 추세임. 또한 증권시장으로의 유입 역시 큰 비중을 차지하는 것으로 추정

- 미·중 간 금리격차와 위안화 절상에 대한 기대로 인해 중국내 은행계좌에 예금의 형태로 존재하기도 함.
- 중국사회과학원 공업경제연구소 차오젠하이(曹建海) 연구원은 투기자본이 투자전망이 밝지 않은 부동산시장과 주식시장에서 이탈한 후 식량시장으로 유입될 수 있을 것으로도 예상
- 세계 식량가격이 2008년 말 2배 가까이 상승할 것으로 전망됨에 따라 가격상승의 여지가 매우 높으며 식량시장에서의 이익획득 가능성이 매우 큰 것으로 보임.
- 특히 중국은 세계 최대의 식량소비시장이며 농업보호를 위한 시스템이 부족하기 때문에 투기자본의 중국 농업에 대한 투자 열기는 매우 높다고 분석

3. 핫머니 유입 경로

□ 상품무역 혹은 서비스무역 등의 방법을 통한 경로

- 수입가격을 낮게 보고하고 수출가격을 높게 보고하는 수출입가격 조작을 통해 핫머니를 들여오거나 수출대금을 조기에 회수하고 수입대금지불을 지연시켜 자금을 중국 내에 유보시키는 방법을 이용
- 허위계약서를 작성하고 허위수출을 통해 자금을 유입
- 수출권한이 없는 기업이 다른 기업의 수출권한을 구매한 후 그 기업의 명의로 수출을 하고 자신이 지정한 은행에 외환을 예치하도록 하는 방법을 이용

□ 자본항목의 FDI, 포트폴리오투자, 무역신용 등의 방법을 이용한 경로

- FDI로 자본이 유입된 이후 생산적 투자에 사용하는 대신 주식시장 및 부동산시장에 투

자하는 방법을 이용

- 지방정부의 FDI에 대한 적극적인 유입정책 및 우대정책을 이용하여 중국으로 진입한 후 부동산시장 등으로 빠져나감²⁾.
- QFII를 획득한 해외금융기구로부터 미사용 투자액을 구매하여 중국으로 진입하는 방법을 이용하기도 함.

□ 홍콩을 통한 유입 또는 차명계좌를 이용한 유입 경로

- 중국은 1인당 매년 5만 달러의 외환결제를 이용할 수 있고 홍콩은행의 경우 1일 8만 위안의 전신환 한도액을 허용하고 있는데 이를 이용하여 핫머니를 유입
- 도이치뱅크의 최근 보고서에 따르면 조사응답자의 49%가 차명계좌 등의 방법을 이용해 외환결제를 하고 있는 것으로 나타났고, 홍콩거주 응답자 중 34%가 홍콩은행을 통한 방법을 이용하는 것으로 나타난.

4. 핫머니 유출입의 영향

□ 거액의 달러화 유입으로 인한 인플레이션 압력이 점차 가중되고 위안화 절상압력도 증대

- 핫머니가 유동성 증가를 야기함으로써 통화정책, 환율정책의 실시에 많은 문제를 야기하고 있고 그 정책효과에 대한 불확실성도 확대되고 있음.
- 유동성 증가에 따른 인플레이션을 막기 위해서는 금리를 인상시켜야 하나 이 경우 미·중 간 금리격차가 확대되고 위안화 절상이 가속되어 핫머니 유입이 확대되는 악순환에 빠

2) 베이징사범대학의 종웨이 주임에 의하면 최근 몇 년 베이징 부동산시장에 대한 투기자본의 투자비율이 상승추세에 있으며, 베이징 동부지역의 경우 부동산구매자 중 투기자본이 약 40%에 이른 것으로 추정됨.

질 우려가 있음.

□ 중신증권(中信証券) 수석애널리스트 청웨이칭(程伟庆)은 핫머니 유입의 가속화는 금융시스템을 교란시킬 수 있고 거시경제 불균형을 초래하며 자산가격에 대한 버블을 야기할 수 있다고 경고

- 대다수의 중국 내 전문가들은 2005년 주가지수의 지속적인 상승, 2007년 2월과 5월의 주가 폭락이후 주식시장의 빠른 상승세가 투기자본의 대거 유입과 밀접한 관련이 있는 것으로 파악하고 있음.

- 중앙재경(中央财经)대학 장샤오타오(张晓涛) 금융학원 부원장은 최근 주식시장과 부동산 시장이 약세를 보이고 있지만 올림픽 이후 지속적인 핫머니의 투기로 다시 과열될 수 있다고 예상

□ 일각에서는 핫머니의 갑작스러운 이탈로 인해 금융위기가 발생할 수 있음을 경고

- 중국이 향후에도 지속적으로 무역흑자를 보일 것으로 예상되고 외환보유고 규모도 급격히 줄어들 가능성이 높지 않으나, 갑작스런 투기자본의 유출은 금융시스템에 큰 타격을 줄 수 있다는 것임.

- 도이치뱅크 대중화권 수석경제학자 마쥔(马骏)은 달러 대비 위안화 환율이 6.0이 되기 전에 핫머니 유출에 따른 대비책을 세워야 한다고 주장

5. 향후 핫머니 유출입에 대한 전망

□ 향후 핫머니 흐름에 대해 중국 내 관련 전문가들 사이에 다음과 같이 다양한 전망이 엇갈리고 있음.

□ 최고의 수익을 거둔 이후 유출될 것이라는 견해

- 위안화 절상에 따른 환차익과 마·중 간 금리격차에 따른 금리차익을 통한 수익창출의 여력이 아직 존재한다는 시각
- 도이치뱅크의 수석경제학자 마쥔은 대부분의 투기자들이 달러 대비 위안화 환율이 5.5~6.0 사이에서 정점에 이를 것이라고 보고 있다고 밝히며, 그 때를 기점으로 핫머니가 대량으로 유출될 것으로 전망하고 있음.

□ 관리감독의 강화가 핫머니의 조기 유출을 야기할 것이라는 견해

- 중국은 외환관리국, 상무부, 해관 등 3개 부처 합동으로 “수출 외환결제에 대한 인터넷검증방법(出口收结互联网核查办法)”을 발표(7.14)하고, 무역거래의 진실성 및 일치성을 제고.
- 또한 모든 국제수지 경상거래 항목에 대한 전면적 외환 감독을 실시하여 외환 유입 변동에 대한 관리를 강화하고 있음.
- 이러한 일련의 조치들을 통해 허위무역방식을 통한 핫머니의 유입을 감소시킬 수 있으며, 동시에 강화된 관리감독으로 핫머니가 조기에 중국시장에서 철수할 가능성도 존재할 수도 있다는 지적임.

□ 핫머니가 이미 부동산시장으로부터 철수하고 있다는 견해

- 관련 전문가 일부에서 핫머니가 이미 부동산시장에서 철수하고 있다는 주장이 제기
- 위안화의 절상 압력이 여전히 남아 있지만 핫머니는 올림픽과 세계박람회라는 좋은 기회를 이용해 수익을 실현한 후 이미 철수하고 있다는 주장임.

□ 핫머니가 여전히 유입될 것이라는 견해

- 위안화 절상에 대한 기대 및 상대적으로 양호한 중국의 정책환경 등이 여전히 핫머니 유

입 동기를 제공하고 있다는 견해임.

- 중앙재경대학의 장샤오타오 부원장은 마·중 간 금리격차가 존재하기 때문에 대규모 핫머니 유출은 일어나지 않을 것이라고 예측
- 그는 최근 주식시장과 부동산시장의 하락세는 오히려 투기자본에 대해 좋은 투자기회를 제공하고 있으며 하반기에 투기자본의 지속적인 유입으로 이들 시장이 과열될 가능성도 있다고 주장

<참고 자료>

- 《中国经济时报》, “投机资本正流出中国?”, 2008. 7. 17
 , “投机资本盘踞中国淘金”, 2008. 7. 18
 , “寻找防范热钱上上策”, 2008. 7. 20
 , “投机资本盘踞中国淘金”, 2008. 7. 18
《人民论坛》, “解读热钱的四个悬疑”, 2008. 8. 12
《21世纪经济报道》, “热钱流入三渠道”, 2008. 6. 6

(자료 정리: 중국사회과학원 재정·무역경제연구소 박사과정 이상훈)