



- 전문가 오피니언 8월 -

# 중국의 자본시장 개방 현황 및 우리경제 시사점

## 1. 중국의 자본시장 개방 가속화

금년 들어 미국의 대중국 통상압박을 대폭 강화함에 따라 실물경제에 비해 상대적으로 폐쇄적인 금융분야 개방에 대한 기대가 고조하고 있다. 참고로 지난해 4월 미·중간 100일 계획에 합의된 10대 항목 중 금융 관련(금융 서비스·파생상품 거래·전자결제 서비스·채권 발행·은행 감독)이 절반을 차지하였다. 실제로 중국정부는 외국인투자 지분 제한 등의 개방 조치를 연이어 발표하고 있다. 이에 따라 본고에서는 크게 △ 금융투자 △ 직접투자 △ 자본통제 분야로 구분하여 중국의 시장개방 현황을 살펴보고 이에 따른 시사점을 도출하였다.

## 2. 금융투자

중국정부는 외국인의 자본시장 투자에 대해서 포지티브제를 유지하고 있으나 개방 범위를 지속적으로 넓혀가고 있다. 국내금융시장 투자를 허용하는 외국인 적격기관투자자

제도를 기존 외화(QFII)에서 위안화(R-QFII)로 확장하고 한도도 꾸준히 확대하였다. 상세 내용을 보면 QFII는 '03년 처음 도입 이래 허용규모(기관수)를 '11년말 216.4억 달러(111개)에서 '18년 6월 1,005억 달러로(287개) 증액하였다(그림1). R-QFII는 '14년 도입 이래 '18년 6월 허용규모가 6,221억 위안(약 900억 달러)으로 증액되어 최근 1년간 한도 증가율이 14.5%로 QFII 8.3%보다 크게 나타났다(그림1). 특히, 금년 6월에는 QFII와 RQFII에 적용되었던 차익송금 규제(전년도 투자자산의 20%) 및 보호예수기간(3개월)을 철폐하여 자유로운 투자 및 회수가 가능하도록 개선하였다. 홍콩-본토 간 상호 투자는 기존 주식시장(후강통, 선강통)에서 채권시장(채권통)으로 그 범위를 넓히고 있다. 후강통 및 선강통은 기존 QFII, RQFII와 달리 투자자별 한도가 아닌 총 쿼터제로 관리하고 투자대상도 주식으로 제한하고 있다는 점이 차이가 있다. 북향(홍콩 → 본토) 투자의 경우 공매도, 신용거래 등에 제한이 있으나, 후강통과 선강통에 허용된 주식의 시가총액 비중이 약 80%에 달해 시장개방의 의미가 상당하다. 특히, 금년 4월 시진핑(習近平) 주석이 보아오 포럼에서 강한

시장개방 의지를 표명한 직후 인민은행장 총재가 대외 금융 개방 로드맵을 발표하면서 후강통·선강통의 일일거래 허용 한도를 기존 130억 위안에서 520억 위안으로 4배 확대(남향 105억→420억)하여 금년 5월 1일부터 시행하고 있다. 채권시장의 경우, '17년 7월부터 홍콩-본토간 은행간 채권 시장 교차 투자를 허용하는 채권통을 시행하였는데 본토 투자 수요 촉진을 위해 우선 북향만 허용하고 향후 남향도 점진적으로 허용할 계획이다. 한편 자국 금융회사의 해외투자 허용(QDII)은 자본유출 압력이 커진 '15년부터 동결하다가 금년 4월부터 소폭의 한도 확대를 재개하였다.<그림2> 이는 아직까지는 중국정부의 자본시장 개방 정책이 외자유치에 무게 중심이 있음을 반영한다.

### 3. 직접투자

직접투자는 '14년 부터 외자유입 둔화에 대응해 외국인

- ‘우리 기업 및 금융기관들은 중국 내 중국 자금을 적극 활용해야하고, 既 진출 기업에 대한 정부 간 협력도 강화함과 동시에, 중국의 대외 개방에서 발생될 수 있는 불확실성과 변동성에 유의해야한다.’

국내 전문가가 바라본

## 중국의 핵심 이슈와 한국 정책에 대한 시사점

이치훈

국제금융센터 중국팀 팀장

<그림1> QFII 및 R-QFII 허용한도



<그림2> QDII 허용 규모 및 기관수



자료: CEIC

직접투자 심사기준 완화, 첨단기술 인정 범위 및 권장산업에 대한 세제우대 확대 등 외자 유치 정책을 시행하고 있다. 외자은행에 대해서는 지점개설 신청과 신용카드 등 영업범위 제한을 완화한 바 있다. '16년부터는 외자기업 설립 및 변경 관리 방식을 '허가제'에서 '등록제'로 전환하였다. 특히, '17년에는 상무부가 외국기업 투자지도 목록에서 네거티브 리스트 제도를 기존 11개 자유 무역구에서 전국으로 확대한 조치는 외자유입 정책의 전환점이 된 것으로 평가된다. 상해 자유무역구의 경우 외자기업에 대한 내국민 대우와 회사 유형, 자산규모 등에 있어 네거티브 관리 방식을 도입한 바 있다. 또한 상무부와

12개 유관 부처가 공동으로 외자기업의 지식재산권 보호를 위한 11개 방안을 처음으로 발표하였다. 특히 지난해 북경에서 개최된 미·중 정상회담('17년 11월)을 계기로 금융회사 및 자동차 등 전반적인 외국인투자자에 대한 개방이 한층 더 구체화되었고 금융회사에 대한 외국인지분 한도도 향후 3~5년간 시차를 두고 철폐할 계획을 발표하였다. 참고로 기존에는 은행 단일 지분 20%(합산 25%), 증권 49%(상장사의 경우 단일 20%, 합산25%) 생명보험 50% 등으로 제한하였다. 금년 시진핑 주석의 보야오 포럼 발언('18년 4월) 직후, 인민은행장은 대외개방 3대 원칙과 함께 수개월 및 연내 이행할 12개 개방

조치를 발표하였다.<표1> 3대 원칙은 △내국민 대우 및 네거티브제 △ 환율시스템 개혁 및 자본계정 태환 추진 △ 금융리스크 예방 및 개방수준에 맞는 관리 능력 배양이다. 이같은 조치는 작년 미·중 정상회담 직후 발표된 조치와 맥락은 같으나, 내용과 시행 시기가 구체화되었고, 생명보험사에 대한 외국인 지분한도 철폐 시점을 당초 5년 후에서 3년 후로 앞당겼다는 점에 의미가 크다.

**<표1> 인민은행이 발표한 금융분야 대외개방 로드맵**

향후 수개월내 시행	연내 시행
은행, 금융자산관리회사 외자비율 제한 폐지. 외국계 은행이 중국 내 분행 및 자행 동시설립 허용	신탁회사, 금융리스, 자동차할부, 자금중개, 소비자금융 등 은행업 분야 외자유치 장려
증권사, 자산운용사, 선물회사, 생보사의 회가지분 한도를 51%로 확대(3년후 폐지)	상업은행이 신규로 설립한 금융 자산투자회사와 이재회사의 외가지분 한도 폐지
합작 증권사의 중국 파트너에 최소 1개 증권사 포함 조건 폐지	외자은행의 업무범위 대폭 확대
후강통, 선강통 및 강구통 일일 투자 허용한도를 4배 확대(5월 1일 시행)	합작증권사의 업무범위 제한 폐지
조건에 부합한 외자 보험사의 중국내 보험대리업무 및 손해사정업무 허용	외자보험사 설립 이전 2년간 중국 내 사무소 운용조건 폐지
외자보험 중개회사의 경영범위 제한 폐지	후론통(상해-런던 증시 상호투자) 개통

\* 자료 : 인민은행 등

특히, 금년 6월 국가발전개혁위원회와 상무부는 외국인투자 제한 산업(네거티브 리스트)을 크게 축소하는 등 직접투자 개방 조치를 가속화(7월 28일 시행)하고 있다.<표2> 전국 단위 네거티브 리스크를 '17년 63개에서 '18년 48개로, 자유무역지구의 경우 95개에서 45개로 축소하였다.

### 4. 자본통제

중국정부는 '15년 하반기부터 거주자 중심의 자본유출에 대응해 자본통제를 크게 강화하였다. '16년부터 외환보유액 축소 등을 경계하여 개인 외화매입 등 자본거래 및 기업의 해외 직접투자 규제에 초점을 두고 역외 위안화 유동성도 축소 조절하는 등 자본통제를 대폭 강화한 바 있다. 대표적인 통제 조치를 간략히 살펴보면, 다음과 같다. 개인의 연간 외화매입 한도(1인당 5만 달러) 준수 및 투자목적외화매입 금지, 은행 자본거래 신고 기준 강화(50만 달러 → 5만 달러), 해외보험 매입 제한(연 5천만 달러) 등 규제를 시행하였다. 기업부문은 100억 달러 이상 해외 M&A(비 핵심사업 10억 달러 이상) 및 국유기업

**<표2> 중국의 외국인직접투자 규제 완화 및 개방 일정**

업종,분야	상세 내용
금융업	은행의 외국인 지분을 제한이 폐지되었고, 증권사·펀드 운용사·선물회사·생명보험사의 외국인 지분율을 51%로 완화. '21년에는 외국인 지분제한을 모두 폐지
자동차	특수목적 및 신에너지 차량의 외국인 투자 제한을 폐지 하였으며 '20년에 상업용 차량의 외국인 투자 제한을, '22년에는 승용차에 대한 투자 제한도 폐지하고 2개 이상의 합작회사 설립도 허용
기간 산업	인프라·교통운수·선박 및 비행기 등 핵심 산업분야에 대한 외국인 투자 규제를 대폭 완화 상세내용 : 인프라(철도간선 및 전력망 건설), 교통운송(철도여객 운송, 국제해상운송, 국제선박 기기), 상업유통(주유소·식량수매·도매), 문화(인터넷등록서비스 제공 영업장), 선박(설계·제조·보수 등), 비행기(중대형 항공기·범용기·헬기·무인기·비행기구 등), 농업(밀·옥수수 이외의 종자 생산), 에너지(화소 석탄류 채굴)에 대한 진입제한을 철폐
자유 무역구	자유무역구 네거티브 리스트의 축소 개수가 50개로 전국 단위(15개)보다 훨씬 많고, 석유 및 천연가스 개발에 대한 합작투자, 방사성 광물 제련 및 핵 연료 가공, 공연관리기구 등 3개 항목의 투자제한을 해제

10억 달러 이상 해외 부동산 매입 승인을 유보하고 자유무역지구의 음성적 자본 유출 감독도 강화하는 한편, 직접투자 관계가 아닌 기업간 역외 대출을 금지하고 본지사간 위안화 및 외화 대출 한도도 자본금의 30% 이내로 제한하였다. 그밖에 창구지도와 함께 역외 위안화예금 지준 부과 등을 통해 역외 위안화 공급량을 조절하였다.

그러나 '17년부터는 자본유출 압력이 완화됨에 따라 내국민의 자본유출 제한 조치를 부분적으로 철회하고 있고 그 내용은 다음과 같다. 시중은행을 통한 국경간 위안화 유출/유입 비중 제한조치를 시행 4개월 만에 이전 수준으로 환원하면서 해외송금 제한 조치를 해제하는 등 자본통제를 완화하였다. '16년부터 역내 은행과 동일한 수준으로 적용되던 홍콩 역외 위안화 예금 지준율을 면제하였다. 또한 '15년 10월부터 역내 은행에, '16년 8월부터 역외 은행에 적용된 달러선물환 매수 포지션에 대한 20%의 예치비율 규정을 폐지하였다. 다만, 기업의 해외직접투자에 있어 금지·제한·권장 산업을 명확히 규정하면서 관리 기초를 유지<표3>하고 특히, 신용카드의 경우 1천 위안 이상 해외사용 결제액 보고 의무화 및 해외현금 인출의 연간 인당 한도를 10만 위안 이하로 제한하는 등 규제를 강화하였다.

〈표3〉 국무원의 해외투자 업종별 지침

분류	사업 분야
금지	핵심 군사기술, 카지노, 섹스산업 등 국가 안보에 반하는 산업
제한	부동산·호텔·영화·엔터테인먼트, 스포츠, 해외 펀드 및 투자 플랫폼, 노후설비 등
권장	일대일로 사업에 부합하는 인프라 개발, 우수기술 및 첨단 기술, 연구개발, 석유 시추 및 에너지 사업 등

\*자료 : 중국 국무원

적극 반영해야 한다. 다른 한편으로 우리나라는 과거 제조업의 경우처럼 금융부문의 공동화 현상이 발생하지 않도록 대비하고 아울러 중국의 구조조정과 대외 개방 과정에서 확대될 수 있는 불확실성과 시장 변동성에도 유의해야 할 것이다.

## 5. 우리경제 시사점

앞으로 미국의 통상압박에 중국의 자체 필요성이 가세하여 향후 3~4년 내에 대외 개방이 마무리 단계에 진입하면서 중국경제의 변화가 가속화할 것으로 예상된다. 참고로 중국 내부적으로도 외국인직접투자가 제조업을 중심으로 2년 연속 정체된 상황에서 금융시장의 만성적 수요 부진도 해소하기 위해 외국인자금의 유치가 절박해 졌다. 참고로 중국증시(상해지수)는 '08년 글로벌 금융위기 이전 고점대비 절반이상 하락하여 같은 기간 80% 가까이 상승한 미국(다우지수)과 대비되고 있다. 향후 경쟁 열위에 처한 일부 중국기업 파산 등 부정적 영향도 우려되나 전반적으로는 경쟁 및 혁신 촉진 등으로 중국의 산업고도화가 가속화될 것으로 평가된다. 나아가 중국의 환율제도의 개혁도 진행되면서 외국인자금 유출입 및 금융시장 변동성도 확대될 가능성도 있다. 중국 내부에서는 주식·채권, 기업 인수합병 및 파생상품 등 자산관리 분야에서 자국 금융기관(기업)의 대응이 쉽지 않은 것이라는 우려도 제기되고 있다. 그러나 전반적으로는 외국기업과의 경쟁을 통해 중국기업의 업무 효율성 및 제품 품질 뿐만 아니라 서비스 수준도 향상시켜 중국경제의 구조 변화를 촉진시킬 것으로 예상된다. 특히, 외국인 직접투자(FDI)가 금융·유통 및 서비스 산업 등으로 유입되어 산업별 차별화 현상이 심화되면서 관련분야의 전반적인 경쟁력이 제고될 가능성이 크다. 우리나라는 앞으로 중국의 △ 자본시장 △ 정부조달 및 기간산업 △ 일대일로를 중심으로 대외 개방이 가속화될 것으로 예상되므로 이를 기회로 적극 활용하고 신규 위험에는 대비하는 등 다방면의 노력을 경주해야 할 것이다. 우리 기업 및 금융기관들은 중국내 IPO, 위안화 채권발행 등 중국 자금 활용하고 정부조달 시장 등에도 적극 참여하는 한편 既진출 기업에 대한 투자 보호 및 철수 경로 확보 등을 위한 한·중 정부 간 협력도 강화할 필요가 있다. 현재 추진 중인 한·중 FTA 서비스 분야 추가 협상에도 이를