

## [여시재 중국 토론회] 2019년 8월 27일

동덕여대 중국학과 서봉교 sbongk@dongduk.ac.kr

### 미-중 금융 분쟁과 중국의 디지털 금융 패러다임

#### 1. 미-중 무역전쟁과 글로벌 패권 전쟁의 새로운 접근법

□ 미-중 무역전쟁은 일시적인 정치 이벤트가 아니라, 글로벌 패권에 대한 중국의 도전과 이에 대한 미국의 반격이라는 인식

○ 과거에는 무역 불균형 시정을 위해 미국이 환율 압박이나 관세 카드를 사용하여 중국의 양보(변동환율, 시장 개방, 구매 사절단 등)를 얻어내는 방식을 사용

○ 그러나 이번 미국의 중국에 대한 압박은 단순히 무역 분야의 불균형 해소가 아니라 중국과의 게임의 룰 자체를 변화시키고, 나아가 중국의 시스템까지 변화시키고자 하는 의도로 해석되고 있음

- 이는 지난 수 십년간 중국의 부상을 가능하게 했던 무역, 금융, 지적 재산권 보호, 정부 조달구매 등의 시스템을 바꾸어 미국의 글로벌 패권(혹은 패러다임)이 지속될 수 있도록 만드는 의도라는 것임

□ 이런 상황에서 미국과 중국의 경제 전쟁이 발생할 것으로 예상되는 분야와 전개 양상, 그리고 전망에 대한 다양한 분석과 해석이 등장

○ 일반적으로 제기되고 있는 경제 전쟁 분야는

- (1) WTO로 대표되는 통상 분야의 분쟁 : 개도국 지위, 전자상거래 등
- (2) 화웨이와 같은 정보통신 분야에서 두드러지게 나타나는 기술패권과 지적재산권(예를 들면 중국 제조 2025 등) 분야의 분쟁,
- (3) 달러 기축통화로 대표되는 국제 금융 분야의 패러다임 분쟁 : 중국 위안화 기축통화 가능성, Petroyuan 등
- (4) 나아가 국유기업으로 대표되는 중국 사회주의 체제에 대한 분쟁 : 이는 정치-외교적인 문제와 연계된 매우 민감한 문제

□ 이 발표문에서는 그 중에서 미국과 중국의 금융 패러다임에 대한 분쟁의 주요 이슈를 정리하고 그 전망을 제시하고자 함

○ 미국의 “글로벌 금융 패러다임”을 구성하고 있는 (1) 달러 기축통화 시스템, (2) 변동 환율과 국제 자본의 자유로운 이동, (3) 국제 금융기구와 국제 금융협력 시스템을 정의하고 이에 대한 중국의 도전을 분석

- 중국의 글로벌 금융 패러다임에 대한 도전이 미국의 패권을 대체하기 위한 “공세적”인 것인지, 아니면 중국의 “대안적”이고 “수세적”인 대응전략인 것인지 파악하는 것이 중요한 포인트

○ 나아가 글로벌 금융 패러다임의 분야에서 과거 오프라인 금융기관 기반에서 온라인 디지털 국제 금융의 패러다임 분쟁에 주목

- 디지털 국제 금융은 국제전자상거래 결제, 모바일 핀테크 금융의 급성장과 같은 패러다임의 대전환에서 기인하는데, 이는 미국이 기존에 장악하고 있었던 국제금융 패권의 환도추월전략 가능성 제공

○ 디지털 국제 금융에서 중국은 기존 ‘오프라인 금융분야의 전반적인 낙후성에도 불구하고 매우 강력한 경쟁력을 갖춘 선발자이자 혁신 주도자로 등장’하고 있으며, 국제 영향력이 빠르게 확대됨에 주목

## 2. 미-중 환율전쟁과 중국 환율조작국 문제

□ 미국은 1985년 엔화의 대규모 절상을 통해 일본의 부상을 견제했던 “플라자 합의” 형태로 미-중 무역불균형 해소를 기대하고 있었음

○ 1985년 일본의 플라자 합의를 도출할 수 있었던 배경에는 (1) 미국의 일본에 대한 압도적인 경쟁 우위, (2) 유럽의 미국에 대한 정책 공조, (3) 일본의 미국에 대한 정치-외교적 취약한 역학 관계 등이 작용

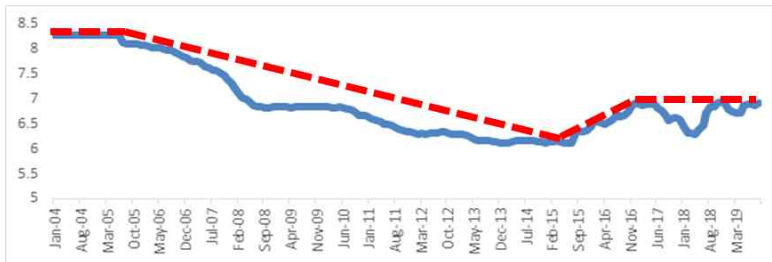
○ 하지만 중국은 미국의 위안화 절상 요구에 대해 2005년 달러 고정환율 제도에서 관리변동 환율제도로 부분적으로 이행한 이후, 2015년까지는 “점진적인 위안화 절상”으로 대응

- 중국은 미국의 위안화 절상 압력에 적절하게 외교적으로 대응(글로벌 금융위기 당시 미국 국채인수하면서 양적완화 지원, 대규모 대미 구매 사절단 파견 등)하면서 외환보유고를 축적하였음

○ 2016년 이후에는 미국의 양적완화 종료, 중국 경제위기 가능성 대두, 미-중 분쟁 격화, 중국의 무역흑자 감소 등으로 위안화는 오히려 상당히 절하되고 있는 추세임

- 2019년 8월 위안화가 달러당 7위안 이상으로 상승하는 위안화 절하를 미국의 중국 관세부과에 대해 중국정부가 의도적으로 위안화를 절하하였다고 주장하면서, 중국을 환율조작국으로 지정

[그림 1] 달러대 위안화 환율 추이 (월별 평균환율 기준)



자료 : 중국외환거래센터<sup>1)</sup>

□ 자유변동 환율제도는 국제 무역의 균형을 달성하는 미국의 글로벌 금융 패러다임을 구성하는 중요한 요소였지만, 점차 투기적 국제자본 이동의 급격한 확대로 변동환율제도의 부작용이 빈번하게 발생

○ 중국은 관리변동 환율제도와 국제자본에 대한 통제를 유지하여 대외경제의 외부적 충격에서 중국 경제의 내부적 안정성을 확보하겠다는 입장을 고수

- 미국이 중국을 환율 조작국으로 지정하였음에도 국제 금융시장에 심각한 혼란이 발생하지 않은 이유는 중국의 위안화 약세를 중국 정부의 의도된 정책보다는 국제외환시장의 상황이 반영된 결과로 인식

○ 이는 (1) 완전 변동환율제도, (2) 국제 자본 이동에 대한 완전한 허용이라는 미국의 글로벌 금융 패러다임의 유효성과 정당성에 대한 중국의 소극적인 대응 전략이라고 이해할 필요가 있음

- 1997년 동아시아 금융위기, 2008년 글로벌 금융위기 과정에서 공통적으로 중국은 환율을 안정적으로 유지하는 것을 전략적으로 선호하였는데, 환율 안정을 대외 충격을 완화시키는 수단으로 인식하고 있음을 반증함

○ 따라서 중국이 위안화 환율을 전략적으로 대규모로 절하하는 형태로 적극적인 환율전쟁을 유도할 가능성은 매우 낮다고 판단됨

- 중국은 외환거래센터의 외환거래 시장상황에 기반한 통화바스켓 형태의 관리변동환율을 유지하면서 상황에 따라 일일 변동폭을 조정(전반적으로 변동폭 확대)하는 전략 추진할 전망

1) <http://www.chinamoney.com.cn/chinese/index.html>

### 3. 중국의 외화보유고와 위안화 국제화 문제

□ 중국은 2010년 이후 위안화 국제화를 본격적으로 추진하였는데, 그 배경은 (1) 달러 외환보유고의 급격한 증가와 (2) 미국의 양적완화(QE)에 따른 달러 보유자산의 가치 하락에 대한 우려임

○ 미국의 글로벌 금융 패권의 핵심은 달러 기축통화 시스템임

○ 중국 외환보유고는 2008년 2조 달러 미만에서 2014년 4조 달러로 급증하였는데, 미국 국채와 같은 달러 유가증권 외환보유고가 급격히 증가

- 글로벌 금융위기 이후 미국의 대규모 양적 완화로 달러화의 가치 급락이 우려되는 상황에서 과도한 달러 외환보유고의 부작용을 우려하는 목소리가 커짐

- 중국 정부는 외환보유고를 적극적으로 활용(대외 차관 제공, 통화 스왑, 해외투자 등)하여 중국의 대외 영향력 확대에 활용하는 달러 유출 전략을 사용

<표 1> 중국 보유 미국 국채 추이

	2003	2005	2007	2009	2011	2013	2015
중국 보유 미국 국채 (억 달러)	1466	2771	4665	7571	13024	12721	12675
전체 외국 보유 중 중국 보유 비중	13%	17%	24%	29%	32%	26%	23%
중국 보유 미국 유가증권 (억 달러)	2555	5273	9220	14640	17266	17348	18440
외환보유고 중 미국 유가증권 비중	84%	85%	83%	77%	59%	51%	48%

자료 : 미국 재무국(treasury)<sup>2)</sup>, 중국외환관리국

주 : 매년 1월 기준 자료

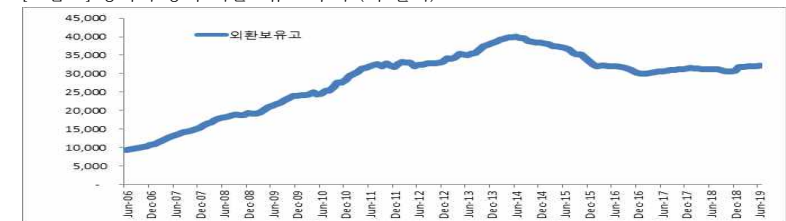
2) 미국 재무부(<https://www.treasury.gov/>) 사이트의 Treasury International Capital System(TIC)의 foreign holdings of U.S. securities 항목에서 연도별 각 국가의 미국 국채 및 유가증권 보유현황이 발표된다.

□ 하지만 2016년 이후에는 반대로 중국 외환보유고가 급격히 감소하면서 이 과정에서 중국의 급격한 **달러 해외유출과 외환위기 가능성**까지 제기

○ 당시 중국의 3조 달러 외환보유고 중에서 ‘일대일로’ 투자 실패 등으로 회수 불가능한 외환이 많고, 외국인 투자자금의 철수로 중국이 외환위기에 직면할 것이라는 전망과 예측이 많았음

○ 하지만 중국은 3조 달러 수준의 외환보유고를 안정적으로 유지하고 있으며, 2019년 이후에는 오히려 외환보유고가 소폭 증가하는 추세

[그림 2] 중국의 공적 외환보유고 추이 (억 달러)



자료 : 중국 인민은행<sup>3)</sup> 2019년 8월 10일 검색

□ 중국은 2015년 중반 주식시장의 폭락과 위안화의 급격한 평가절하를 경험하면서 (1) 중국의 외환보유고 대외활용 전략과 (2) **위안화 국제화 정책은 극적으로 변화**하였음을 주목해야 함

○ 2010년부터 2015년까지 중국의 적극적인(정부 주도의 위안화 무역결제 확대로 홍콩을 위안화 역외 허브로 활용하는 전략) 위안화 국제화 정책은 미국의 양적완화와 달러 가치 하락 우려에 대응 전략

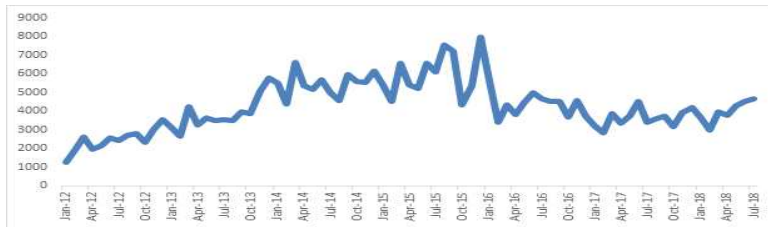
○ 하지만 2015년 홍콩 위안화(CNH)에 대한 국제투자자본의 홍콩 주식가지수 연계형(ELS) 파생상품을 활용한 **대규모 공매도 공격**(CNH 매입 방어위해 홍콩 주식매도)과 중국 주식시장의 급락(위안화 환류를 통한 주가 상승 불가능)과 같은 대외 금융환경의 급격한 악화를 겪으면서 중국정부의 위안화 국제화 정책은 크게 후퇴한 것으로 파악됨

3) <http://www.pbc.gov.cn/diaochaotongji/116219/116319/3750274/3750284/index.html>

- 중국의 금융 시스템이 충분히 성숙하지 못한 상황에서 국내적으로는 위안화 국제화를 **불법적인 해외 자금세탁과 국부유출의 불법적인 수단으로 활용**하는 심각한 부작용이 발생
- 대외적으로 미국 양적완화 종료와 테이퍼링 및 미국 금리 상승으로 **달러가 강세로 전환**하면서 외환보유고 가치 하락의 우려가 감소
- 국제 정치 역학 관계에서 글로벌 금융위기에도 불구하고 미국의 역량이 감소하지 않았고, **위안화 국제화가 중국 위협론을 부각**시켜서 중국에 대한 미국의 압력을 강화하였다는 반성

- 위안화 역외 무역결제에는 2016년 이후 급감하였고, 중국 정부 차원에서 위안화 국제화에 대한 이슈를 조심스러워하고 있다고 느껴짐

[그림 3] 중국의 역외 위안화 무역결제 월별 추이 (억 위안)



자료 : 신화재경4)

- 다만 민간부문의 자발적인 위안화 국제화, 예를 들면 동남아 진출 중국계 회사와 중국 본토와의 위안화 결제, 해외 중국여행객들의 위안화 모바일 국제결제 등의 자발적 위안화 국제화는 지속
- 따라서 중국의 금융 역량이 충분히 높아지기 전까지는 달러 기축통화 시스템에 전면적으로 도전할 가능성은 높지 않을 것이지만, 실험적이고 다양한 위안화 국제화 시도는 지속하면서 국제 금융역량을 축적할 것으로 전망됨

#### 4. 국제 금융기구 시스템 재편과 상대의 약한 고리 공략

- 미국의 글로벌 금융 패권은 국제 금융기구들을 통해 우방국과 공동의 국제금융 시스템을 구축하고 그 운영을 미국의 금융 시스템 국제화에 기여하도록 유도하는 것이었음
  - 2차 대전 이후 미국 주도의 국제통화기금(IMF)이나 달러 국제 은행간 전기통신시스템(SWIFT), 석유 달러(Petrodollar) 시스템 구축 등은 달러 기축통화와 미국 금융사들의 국제 영향력 확대에 기여하였음
    - 미국이 달러 대외 차관을 제공하면서 무디스, S&P와 같은 국제신용평가회사들이 전세계 기업신용평가 시장의 독점적인 지위를 구축하거나, 비자나 마스터와 같은 국제신용카드 결제 시스템이 달러 국제결제 시스템과 연계하여 달러 기축통화 시스템을 공고하게 하였음
- 그러나 미국과 우방국의 공동번영을 추구하였던 국제 금융기구들이 냉전 해체 이후의 신자유주의 확대 속에서 글로벌 투기자본의 이익을 대변하면서 우방국들의 미국 금융 패러다임에 대한 신뢰가 약화됨
  - 미국도 국내 경제 환경의 악화로 국제 금융기구들이 미국 유권자들의 이익을 충분히 대변하지 못한다는(예를 들면 중국에 대한 국제 제재) 불만이 상승
- 이런 상황에서 **중국이 개도국의 이익을 대변하는 새로운 국제기구들의 창설을 주도**하면서, 중국이 **얼마나 국제적으로 우호세력들을 확보**할 수 있을 것인지가 중요한 이슈로 등장
  - 중국의 아시아인프라개발은행(AIIB)이나 상하이 협력기구 등이 출범 초기 국제 우호세력을 성공적으로 확보하면서 미국의 기존 패러다임에 대한 도전이 될 수 있을 것인지 관심이 고조
    - 이 과정에서 미국이 화웨이 제재와 일대일로 참여 문제점을 제기할 때 말레이시아와 같은 나라에서는 **미-중 사이에서 자국에 이익이 되는 전략적 선택을 할 것이라고 선언**하기도 함

4) <http://www.xinhua08.com/>

○ 하지만 이후 미국과 일본 등의 견제, 동남아 국가들의 중국 군사적 팽창에 대한 우려 증대 등은 중국의 국제적 우호세력 확보와 중국 주도의 글로벌 금융 패러다임 구축이 결코 쉽지 않다는 것을 보여주었음

- 중국 역시 국내 경제상황의 악화, 달러 의존보유고와 같은 가용한 대외 활용자원의 부족 등으로 국제 우호세력 확보를 적극적으로 확대할 수 있는 여력에 한계가 노출된 것으로 평가됨

□ 중국은 기존 미국의 우호 세력에서 이탈하고 있는 국가나 러시아와 같은 미국의 반대 세력들과 협력하여 미국 패권에 종속되지 않도록 노력할 것이고, 반대로 미국은 동남아나 홍콩, 대만과 같은 중국의 약한 고리들을 지속적으로 공략하는 전략을 추진할 것으로 전망됨

○ 상당한 기간 중국과 미국은 국제사회에서 직접적인 충돌보다는 자국의 이익을 확보하기 위해 상대의 약한 고리를 공략하여 우호 세력을 확보하는 전략을 추진할 것으로 전망됨

- 그러나 홍콩이나 대만 문제나 석유 달러와 같은 상대의 핵심 이익에 대한 충돌이 관건이 될 것이지만, 직접적인 충돌보다는 장기적인 긴장 관계 지속 가능성이 더 높을 것으로 전망

## 5. 글로벌 디지털 패러다임의 전환과 중국의 부상

□ 미국의 국제금융 경쟁력은 세계 최고의 경쟁력을 갖춘 금융기관을 기반으로 달러 기축통화 국제결제 시스템에서 독보적인 우위를 점하고 있음

○ 그러나 글로벌 금융위기로 미국 내 은행에 대한 규제(국제금융 포함)가 다시 강화되는 경향이 발생하였고, 이 과정에서 새로운 디지털 금융 서비스가 급성장할 수 있는 여건이 조성되었음

- 2010년 금융 안정성을 향상시키는 것을 목적으로 도입된 “Dodd-Frank Wall Street 개혁”과 “소비자 보호법” 등으로 대형 은행의 자산 건전성 확대나 파생상품 규제강화 등이 중점

□ 이렇게 기존 금융사들에 대한 규제가 강화되는 상황에서 2010년 이후 비금융, 특히 IT 산업에서 기존 금융사들을 대체하는 새로운 디지털 금융 서비스들이 급격히 성장하기 시작하였음

○ 디지털 금융 서비스는 스마트폰의 도입으로 혁신적인 모바일 금융 서비스들이 가능해진 상황에서 소비자들이 그 편리함을 체감할 수 있었기 때문에 급성장할 수 있었음

○ 새로운 디지털 금융 서비스의 핵심은 페이팔(Paypal)과 같은 모바일 결제와 이를 기반으로 모바일 자산운용과 모바일 대출 등 다양한 핀테크 서비스들이 하나의 앱으로 결합되는 플랫폼 금융 서비스임

□ 글로벌 인터넷 기반의 핀테크 금융서비스는 국제 송금, 해외 주식 거래 및 펀드상품 구매, 국제 전자상거래 결제 등의 다양한 금융서비스를 과거와 달리 금융기관의 오프라인 지점을 통하지 않고도 처리할 수 있음

○ 이러한 새로운 디지털 핀테크 금융서비스의 발전으로 금융거래의 정보를 소유하는 주체의 문제, 국가별로 상이한 금융상품에 대한 규제 적용 문제, 개인 식별이나 디지털 서명 등 새로운 이슈들이 등장하고 있음

- 나아가 인터넷 전자상거래회사나 통신사와 같은 비금융 회사가 제공

하는 새로운 금융서비스에 대해 기존 금융회사에 대한 규제를 일률적으로 적용해야 하는지의 이슈도 존재

- 디지털 국제금융 분야에서도 **미국의 네트워크 규제완화와 유럽(GDPR)이나 중국(네트워크안전법)의 데이터 주권 문제가 충돌**

- (1) 기존 오프라인 지점 기반의 국제 금융거래를 디지털금융 분야에도 일괄적으로 적용하는 규제적용 문제,
- (2) 국제 금융거래 정보의 소유권 문제(일명 데이터 주권 문제),
- (3) (개인 정보 보호 문제와 연계된) 금융 거래자 식별과 전자서명 문제,
- (4) 문제가 발생하였을 국제 금융거래의 통제하는 주체의 문제
- (5) 국제금융 시스템 안전성 확보 문제 등은

아직도 상당한 불확실성의 영역으로 **미국의 글로벌 금융 패권이 충분히 통제하지 못하는 영역일 가능성**이 있음

- 이러한 새로운 글로벌 핀테크 금융서비스의 발전이 해당 국가의 금융 시스템의 안정성, 나아가 글로벌 금융시스템의 안전성에 미치는 영향도 주목해야 할 이슈로 등장하고 있음

□ 중국은 **디지털 금융 분야가 기존 미국 우위의 금융 패권을 우회할 수 있는 방법**이라고 판단하고 다양한 육성 정책으로 디지털 금융 분야에서 세계 선두 주자로 발전하고 있음

- 중국 디지털 금융의 혁신을 주도하고 있는 것은 기존 금융사들이 아니라 알리바바와 같은 국제 전자상거래 플랫폼이나 텐센트와 같은 소셜 네트워크 회사들인데, 알리페이는 이미 40개국 이상에서 국제결제 서비스를 제공하고 있음

- 반면 중국 내 애플페이는 2016년 2월부터 중국내 NFC 방식의 모바일 결제서비스를 제공하였고, 2018년 5월 국제신용카드 연계 방식으로 교통카드 등 다양한 서비스를 제공하고 있으나 모바일 결제시장에서의 점유율이 1%에도 미치지 못하는 등 취약한 상황임

□ 중국은 디지털 금융 소비자들의 정보 보호를 위해 데이터 서버가 중국 내에 있어야 한다는 규제(온라인 보안법 : 网络安全法, 중국판 GDPR-

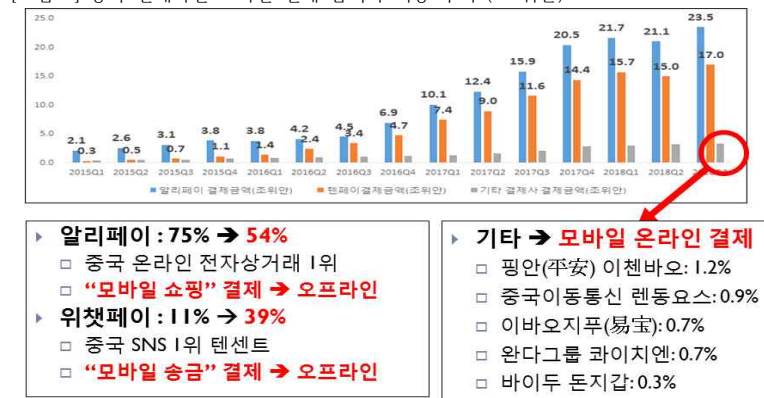
General Data Protection Regulation, 명분상 데이터 주권 문제)를 통해 빅데이터 산업 육성 기반과 미국 페이스북이나 애플페이와 같은 글로벌 디지털 금융사들의 중국 진출을 상당히 규제

- 이러한 디지털 금융 플랫폼 구축은 경제 활동의 국경을 형성하여 **중국 금융산업을 글로벌 금융사들로부터 보호하여 중국 경제성장의 원동력을 확보하고, 나아가 동남아시아 국가들에 대한 디지털 금융진출의 기반을 형성하고 있음에 주목할 필요가 있음**

- 예를 들면 중국의 알리페이 국제결제에는 기존 달러 국제 은행간전기 통신시스템(SWIFT), 비자나 마스터와 같은 디지털 국제결제 시스템이 아니라 중국 위안화 국제결제 시스템(CIPS)을 이용함

- 중국이 디지털 국제 금융분야에서 글로벌 선두주자를 육성하는 전략은 국제금융의 패러다임에서 기존 미국의 패권에 직접적으로 도전하여 **충돌하는 것이 아니라 디지털 금융으로 전환하는 과도기에 우회하여 새로운 디지털 국제금융 패러다임을 구축하고자 하는 '우회 추월전략'**으로 이해할 필요가 있음

[그림 4] 중국 결제사별 모바일 결제 금액과 비중 추이 (조 위안)



자료 : 易觀