

중국 위안화의 SDR 편입 가능성 및 주요 이슈*



연구위원 주현수
T (02) 3771-0837
E joo@kcmi.re.kr

중국은 자국 경제규모가 확대되면서 국제금융시장에서 자국통화의 위상을 확립하기 위해 위안화의 국제화를 추진하고 있다. 위안화의 국제화는 위안화를 이용한 무역거래를 확대하는 것뿐만 아니라 금융시장에서 위안화 금융상품 거래를 확대하는 것으로, 국제금융시장에서 위안화가 결제수단으로서 자유롭게 사용될 수 있는 환경이 조성되면 중국 통화당국은 주요 선진국과 마찬가지로 더 적극적인 통화정책을 수행하는 것이 가능해지고 국제금융시장에 더 큰 영향을 미치게 된다. 이러한 측면에서 금년 진행중인 SDR 구성통화 변경검토에서 위안화의 구성통화 편입 여부는 위안화의 국제화 정도를 평가하는데 중요한 기준점이 될 수 있으며, 편입되는 경우 위안화의 국제화는 더욱 확대될 수 있을 것으로 보인다. 본고에서는 위안화의 SDR 편입 가능성과 편입시 주요 이슈 및 영향에 대해 검토한다.

I. SDR의 정의

SDR은 이자를 지불하는 국제준비자산으로 '자유로이 사용 가능한 통화'에 대한 지불요구 권리이다.

IMF는 1969년 브레튼우즈 체제하의 고정환율제도를 지원하기 위한 목적으로 SDR을 고안하였는데, SDR은 이자를 지급하는 국제준비자산으로 IMF 회원국의 국제 무역 및 국제 금융거래에서의 유동성을 향상시킬 목적으로 마련된 특별인출권이다. 회원국은 환율을 유지하기 위해 외환시장에서 국내 통화를 매입하기 위한 수단으로 외환을 보유할 필요가 있는데, 당시 준비자산으로 이용되던 미달러화 및 금의 규모는 국제무역 및 국제금융시장의 발전에 따라 충분하지 못한 것으로 나타났다. 이를 해결하기 위해 IMF는 국제준비자산을 확충하기 위한 목적으로 SDR을 마련하여 회원국에게 배정하였는데 그 규모는 2,041억 SDR(미달러화 기준 약 2,800억달러)이다.

SDR은 화폐 또는 IMF에 대한 지불요구 권리가 아니며, IMF 회원국의 '자유로이 사용 가능한 통화'(Freely usable currencies)에 대한 잠재적인 지불요구 권리이다. 따라서, IMF는 회원국의 지불요구에 대해 응할 필요는 없으며, 회원국은 이를 사적인 시장에서 거래할 수도 없다. SDR을 이용하는 방법은 두 가지인데 하나는 회원국간 자발적인 교환이며, 자발적인 교환이 어려운 경우 IMF가

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

중국 위안화의 SDR 편입 가능성 및 주요 이슈

Opinion

지정된 회원국을 통해 SDR과 자유로이 사용 가능한 화폐를 교환하는 것이다. 회원국간의 자발적인 교환은 화폐 수요가 있는 국가가 외환보유규모가 많은 다른 국가에게 SDR을 제공하고 자유로이 사용 가능한 화폐를 받는 것이다. 두 번째 방법은 지정국 거래로 자발적인 교환이 어려운 상황인 경우 IMF는 외환보유액 또는 자유로이 사용 가능한 통화를 충분히 보유하고 있는 국가를 지정하여 SDR과 화폐를 교환하도록 하는 것이다. 지난 20년간 대부분의 SDR 거래는 대부분 자발적인 교환의 형태를 취하고 있으며, IMF는 지정국 거래를 통해 SDR의 거래를 보장함으로써 유동성 공급 및 준비자산으로서의 역할을 수행한다.

SDR과 자유로이 사용 가능한 통화와의 교환을 위해서는 SDR의 가치가 결정되어야 한다. SDR의 최초 도입시 SDR의 가치는 금 0.888671그램으로 그 당시 1달러와 동등한 가치로 결정되었다. 그러나 1973년 브레튼우즈 체제가 붕괴되면서 SDR의 가치는 다른 통화들의 바스켓으로 재정의되었으며, 그에 따라 개별 통화 가치의 가중평균을 이용하여 SDR의 가치를 계산한다. 현재 SDR의 가치를 결정하는 통화 바스켓은 미달러, 유로, 엔, 파운드로 구성되어 있으며, SDR의 달러화 가치는 런던 시장에서 정오(GMT 12시)의 개별 통화의 시장환율에 의해 결정된다.

SDR은 이자를 지불하는 특별인출권이기 때문에 이자율 또한 정의되어야 한다. SDR의 이자율은 SDR을 보유하는 회원국에 대해 IMF가 지불하는 이자율이며, 동시에 SDR 보유국이 IMF에 지불하는 수수료율과 동일하다. 따라서 원래 배정받은 SDR을 보유하는 국가의 경우에는 이자와 수수료가 같기 때문에 자금의 이동이 없이 청산된다. 그러나 SDR의 매매가 이루어진 경우 SDR을 매각한 국가의 경우에는 보유한 SDR에 대한 이자보다 배정받은 SDR에 대한 수수료가 더 크기 때문에 차액을 IMF에 지불하여야 한다. 반면, SDR을 매입한 국가는 보유한 SDR에 대한 이자가 수수료보다 더 크기 때문에 그 차액을 IMF로부터 받게 된다. SDR의 이자율은 주간 단위로 결정되며, SDR 바스켓에 포함된 국가의 3개월 만기 국채 금리의 가중평균으로 결정된다.

SDR의 가치를 결정하는 통화 바스켓은 미달러, 유로, 엔, 파운드로 구성되며 이자는 수수료와 차감하여 청산한다.

중국 위안화의 SDR 편입 가능성 및 주요 이슈

II. SDR의 가치결정

IMF 집행이사회는 SDR의 가치와 관련하여 크게 세 가지를 결정해야 하는데, 첫 번째는 SDR 구성통화의 선정, 두 번째는 구성통화로 선정된 통화의 비중 결정, 마지막으로 구성통화와 비중의 유지기간이다. 이 중 통화의 비중은 통화당국이 보유한 대외준비자산과 재화 및 용역의 수출규모를 합산하여 국가간의 상대적인 비중으로 계산된다. 그리고 통화와 비중의 유효기간은 5년으로 현재 구성통화와 비중은 2015년 말까지 유효하다.

SDR 구성통화로 선정되기 위해서는 국가의 수출규모가 크고 '광범위한 사용'과 '광범위한 거래'가 이루어져야 한다.

SDR의 구성통화 선정기준은 지난 5년간 재화와 용역의 수출규모(export criterion)와, 다른 하나는 자유로이 사용 가능한 통화로의 선정이다. 이 중 자유로이 사용 가능한 통화는 국가간의 거래에 있어서 지불수단으로 광범위하게 사용(widely used to make payments for international transactions)되고, 주요 외환시장에서 광범위하게 거래(widely trade in the principal exchange markets)되는 통화로 정의된다. 여기에서 국가간의 거래에 있어 지불수단으로 광범위하게 사용되는 통화는 회원국의 경상수지를 충족하기 위해 직접적으로 사용할 수 있는 통화를 의미하고, 주요 외환시장에서 광범위하게 거래되는 통화는 경상수지를 충족하기 위해 외환시장에서 다른 화폐로 교환할 때 환율에 심각한 영향을 미치지 않는 통화를 의미한다. IMF 집행이사회는 특정 통화가 자유로이 사용 가능한 통화인지를 판단할 때 양적인 지표들을 이용하는데 통화의 광범위한 거래를 평가하기 위해서는 공적 외환보유액(official foreign exchange reserves), 은행부문 부채(international banking liabilities), 국제채무증권(international debt securities) 등의 양적 지표가 이용되고, 광범위한 거래를 평가하기 위해서는 외환거래량(FX market turnover)을 이용한다. 최근에는 공적 대외자산(official foreign currency asset)¹⁾, 국제채무증권(international debt securities) 발행규모, 국가간 결제(cross-border payments) 규모, 무역신용장(trade finance) 발행규모 등을 보완적인 지표로 이용한다.

1) 공적 대외자산은 공적 외환보유액에 기타 비거주자 및 거주자에 대한 외화자산을 포함한 자산규모를 의미한다.

중국 위안화의 SDR 편입 가능성 및 주요 이슈

Opinion

III. 중국 위안화의 SDR 편입 논의

중국 위안화의 SDR 바스켓 구성통화로의 편입 논의는 지난 2010년 이미 진행된 바 있으나, 당시에는 위안화가 자유로이 사용 가능한 통화인지에 대한 기준에 미달되어 편입되지 못하였다. 그러나 그 이후 5년간 중국 정책당국의 위안화 국제화 추진 및 무역부문에서의 중국의 비중 확대에 의해 위안화의 SDR 바스켓 구성통화로의 편입 가능성은 높아진 것으로 보이는데, 앞에서 제시된 개별 양적 지표를 통해 그 가능성을 평가해본다.

우선 재화와 용역의 수출 규모는 SDR 구성통화에 편입할 수 있는 통화인지를 판단하는데 우선적으로 사용되는 지표로 신흥국의 비중이 상대적으로 높아지고 있으나 주요국의 비중은 전체적으로 큰 변화가 없는 것으로 나타났다. 미국과 유로존이 가장 큰 수출국으로 전세계 수출규모의 약 1/3을 차지하고 있는 것으로 나타났으며, 중국의 경우 그 뒤를 이어 세 번째 수출국의 지위를 유지하고 있는데 전세계에서 차지하는 비중은 2005~09년과 비교하여 2010~14년에 확대되었다. 일본과 영국이 그 뒤를 잇고 있으며, 그 이외의 국가들은 비중 측면에서 상위 5개국과 상당한 차이가 있는 상황으로 비중 측면에서 1% 이상의 격차가 있다. 따라서 재화와 용역의 수출 규모를 감안한다면 중국 위안화는 SDR 구성통화로 편입이 가능한 상황이라고 판단할 수 있다.

중국의 수출규모는 세계 3위로 위안화의 SDR 구성통화 편입 기준을 충족한다.

〈표 1〉 재화와 용역의 수출 규모 및 비중

(단위: 십억 SDR, %)

	2005~09		2010~14		비중
	SDR	비중	SDR	비중	
유로존	2,138	19.8	유로존	2,648	18.2
미국	1,539	14.2	미국	1,978	13.6
중국	872	8.1	중국	1,613	11.0
영국	780	7.2	일본	728	5.0
일본	616	5.7	영국	708	4.9
캐나다	341	3.1	한국	465	3.2
한국	296	2.7	싱가포르	401	2.8
싱가포르	269	2.5	캐나다	394	2.7
스위스	269	2.5	스위스	388	2.7
러시아	268	2.3	러시아	387	2.7

주 : 중국은 중국 본토, 홍콩, 마카오를 포함하며 각 지역간의 수출은 제외
자료: IMF

중국 위안화의 SDR 편입 가능성 및 주요 이슈

위안화의 공적 외화자산 비중은 낮은 수준이지만 빠른 속도로 증가하고 있다.

다음으로 자유로이 사용 가능한 통화인지를 판단하기 위한 양적 지표로 공적 외환보유액과 공적 대외자산 규모를 검토해보면 위안화는 최근 국제적으로 사용되는 비중이 증가하고 있음을 확인할 수 있다. 공적 외환보유액은 IMF의 COFER(Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves) 자료를 이용하는데, 이 자료에는 위안화가 따로 구분되지 않고 기타에 포함되어 있다. 따라서 정확한 위안화의 사용 비중을 확인하기 위해서는 공적 대외자산 자료를 이용하였는데, 38개국이 위안화 표시 자산을 보유하고 있는 것으로 나타났으며, 2014년 현재 전체 공적 대외자산 중 1.1%의 비중을 차지하고 있다. 이는 2013년의 0.7%와 비교하여 큰 폭으로 증가한 것이지만 여전히 호주 달러, 캐나다 달러 표시 자산보다 낮은 비중을 보이고 있다.

〈표 2〉 공적 외환보유액 및 공적 대외자산

(단위: 십억 SDR, %)

공적 외환보유액 (2015년 1분기)			공적 대외자산(2014년)			
	SDR	비중		SDR	비중	보유국 수
USD	2,818	64.1	USD	2,961	63.7	127
EUR	911	20.7	EUR	978	21.0	108
JPY	182	4.2	GBP	190	4.1	109
GBP	172	3.9	JPY	160	3.4	88
AUD	83	1.9	AUD	98	2.1	78
CAD	82	1.9	CAD	92	2.0	85
CHF	13	0.3	RMB	51	1.1	38
			CHF	11	0.2	69
			NZD	11	0.2	29
			SEK	9	0.2	40
기타	135	3.1	기타	73	1.9	

자료: IMF

다음으로 은행부문 부채, 국제채무증권의 잔액 및 발행규모를 살펴보면 은행부문 부채의 경우 중국은 관련 자료를 BIS에 제공하지 않으며, 다른 국가들의 경우에도 위안화표시 부채를 따로 제공할 의무가 없기 때문에 자료가 기타항목에 포함되어 있다. BIS의 발표에 따르면 위안화 표시 예금의 비중이 1.9%이지만, 여기에는 중국 자료가 포함되어 있지 않으며, 홍콩, 마카오, 대만의 예금이 포함되어 있다.²⁾ IMF에 따르면 위안화 표시 부채는 일본 엔화 및 스위스 프랑과 비슷한 수준이 될 것으로 추정된다.

2) BIS, 2015, 85th Annual Report

중국 위안화의 SDR 편입 가능성 및 주요 이슈

〈표 3〉 은행부문 부채, 국제채무증권 잔액 및 발행규모 비중

(단위: %)

은행부문 부채 (2014년 4분기)		국제채무증권 잔액 (2015년 1분기)		국제채무증권 발행규모 (2014년)	
USD	52.1	USD	43.1	USD	42.1
EUR	29.7	EUR	38.5	EUR	37.1
GBP	5.4	GBP	9.6	GBP	11.6
JPY	2.8	JPY	2.0	JPY	1.8
CHF	1.7	CHF	1.4	AUD	1.7
		AUD	1.3	RMB	1.4
		CAD	0.9	CHF	0.8
		RMB	0.6	CAD	0.5
		SEK	0.5	HKD	0.5
		NOK	0.3	NOK	0.3
				BRL	0.2
기타	8.3	기타	1.8	기타	1.9

주 : 홍콩, 마카오, 대만 등에서의 거래는 모두 국제 거래로 처리

자료: IMF

위안화 표시 국제채무증권 잔액 규모는 2015년 1분기 기준으로 전체에서 약 0.6%의 비중을 차지하고 있는데 이는 2010년 1분기 0.1%와 비교하면 큰 폭으로 비중이 확대된 것으로 평가된다. 또한 국제채무증권 발행규모는 2010년 0.1%에서 2014년 1.4%로 빠른 증가세를 보이고 있다.

국가간 결제 규모 측면에서 보면 중국 위안화의 중요성을 빠른 속도로 증가하는 추세로 전세계 결제에서 위안화가 차지하는 비중은 1.0%로 2년 전(0.2%)에 비하여 큰 폭으로 증가하였다. 또한 무역 신용 발행 규모도 2년 전 1.9%에서 3.9%로 빠르게 증가하여 기존 구성통화인 일본 엔화 및 영국 파운드화보다 높은 비중을 차지하고 있다.

위안화의 국제 채무증권 잔액 및 발행규모 또한 빠른 속도로 증가하고 있다.

중국 위안화의 SDR 편입 가능성 및 주요 이슈

〈표 4〉 국가간 결제규모 및 무역신용 발행규모 비중

(단위: %)

국가간 결제규모 (2014년 2분기~2015년 1분기)		무역신용 발행규모 (2014년 2분기~2015년 1분기)	
USD	41.6	USD	85.6
EUR	36.6	EUR	7.2
GBP	4.3	RMB	3.9
JPY	3.3	JPY	1.9
CHF	2.4	GBP	0.2
CAD	2.3	CHF	0.2
AUD	1.9	AED	0.2
RMB	1.0	INR	0.1
HKD	0.9		
SEK	0.7		
기타	5.0	기타	0.7

자료: IMF

위안화의 외환거래량도 증가세를 보이고 있다.

통화가 외환시장에서 광범위하게 거래되는지의 여부를 판단하기 위해서는 외환거래량을 양적인 지표로 이용하는데, 위안화의 거래량 규모는 낮은 수준이기는 하지만 빠르게 증가하고 있는 것으로 판단된다. 현물 거래량은 2010년 0.3%에서 2013년 0.8%까지 증가하였으며, 현물에 선물환, 외환스왑, 통화스왑, 옵션 및 기타상품을 포함하면 2010년 0.4%에서 1.1%까지 증가하였다.

〈표 5〉 통화별 외환거래량

(단위: 십억 달러, %)

현물			합계		
	규모	비중		규모	비중
USD	1,691	41.3	USD	4,652	43.5
EUR	754	18.4	EUR	1,786	16.7
JPY	612	15.0	JPY	1,231	11.5
GBP	227	5.5	GBP	631	5.9
AUD	196	4.8	AUD	462	4.3
CAD	93	2.3	CHF	275	2.6
CHF	84	2.1	CAD	244	2.3
MXN	57	1.4	MXN	135	1.3
NZD	39	0.9	RMB	120	1.1
RUB	37	0.9	NZD	105	1.0
RMB	34	0.8			
기타 통화	268	6.5	기타 통화	1,048	9.8

자료: IMF

중국 위안화의 SDR 편입 가능성 및 주요 이슈

Opinion

IV. 위안화의 SDR 편입시 주요 이슈 및 평가

위안화가 SDR의 구성통화로 편입되는 경우 고려해 보아야 할 운영상 측면에서의 이슈는 실제 적용환율, 적용금리, 헷지 수단으로서의 이용가능성 등이 있다. 우선 적용환율 문제를 보면 SDR의 가치 산정에 있어서 필요한 환율 결정은 GMT 12:00 런던 외환시장에서의 바스켓 통화의 대미달러 환율을 기준으로 SDR의 대미달러 환율을 산정한다. 현재 역내 위안화(CNY)의 거래 종료시간은 GMT 08:30으로 GMT 12:00 시점의 정확한 시장 환율을 제공하지 못하고 있기 때문에 역외 위안화(CNH) 시장의 환율을 이용하여야 하지만, 역외 위안화 시장은 낮은 유동성, 역내 위안화와와의 괴리가 존재하기 때문에 적용환율 산정에 있어서 한계점이 존재한다고 지적된다.

이러한 문제에 대응하여 2015년 8월 11일 중국인민은행은 위안화 고시환율 결정방식을 조정하여 위안화 대 달러화 고시환율은 전 거래일의 외환시장 환율 마감가에 의해 결정되도록 수정하였다. 종전 고시환율은 외환거래센터 개장 전 전체 시장조성자의 호가와 자체 바스켓 통화를 참고하여 공표한 반면, 새로 조정된 고시환율은 은행간 외환시장의 전일 종가를 참조하는 것으로 이는 환율 증가와 고시환율간의 연속성이 강화되는 것을 의미한다. 이후 중국외환거래센터(CFETS)는 8월 24일부터 장중에도 수차례(10, 11, 14, 15, 16시) 기준환율을 고시하는 것으로 환율제도를 변경하였다. 또한 중국인민은행(PBC)은 역내 위안화(CNY) 거래 종료시간을 GMT 15:30으로 연장할 계획으로 이를 통해 SDR의 환율 계산에 있어서의 기존 기준을 맞추어 나갈 예정이다.

적용금리 문제 측면을 보면 앞서 살펴본 바와 같이 SDR의 이자율은 3개월 만기 국채금리를 기준으로 산정하고 있다. 위안화가 SDR에 편입되는 경우 중국 채권예탁결제원(CCDC)에서 매일 발표하는 3개월 만기 국채금리를 이용하는 방안도 고려할 수 있으나 국채유통시장에서 3개월 만기 국채의 유동성이 부족하여 대표성을 확보하기 어려운 실정이다. 이러한 문제를 해결하기 위해 중국 재무부는 10월부터 매주 3개월 만기 국채를 발행할 것이라고 발표한 바 있다. 또한 은행간 채권시장 개방을 위해 5월에는 HSBC, Morgan Stanley, BNP Paribas 등 30여개 금융기관에 대해 은행간 채권시장 참여를 허용한데 이어 7

위안화의 SDR 구성통화 편입시 환율고시 문제, 3개월물 국채금리, 헷지 수단 등의 문제를 해결하기 위해 중국은 정책적인 노력을 진행 중이다.

중국 위안화의 SDR 편입 가능성 및 주요 이슈

월 14일에는 중앙은행, 통화당국, 국부펀드(SWF), 다국적 금융기관의 경우 기존 쿼터제(승인제)에서 등록제로 변경하고 사전승인 및 한도제한 없이 등록절차만으로 은행간 채권시장에서 채권, 이자율스왑 및 환매조건부채권(Repo) 등을 자유롭게 거래할 수 있도록 개정하였다. 이는 해외 투자자들이 시장상황에 따라 투자한도를 결정할 수 있다는 것을 의미하는 것으로 외국 투자자들의 역내 위안화 채권 매매에 있어 진입장벽을 제거한 것으로 평가된다.

마지막으로 위안화가 SDR 구성 통화로 편입되는 경우 SDR과 관련된 업무를 수행하는 금융기관 및 정부는 환위험 및 이자율위험을 최소화할 수 있는 헷지 수단이 필요하다. 역내외 시장 모두에서 이자율 및 환율 선물, 스왑, 옵션 등이 거래되고 있으나 장기 상품에 대한 유동성은 자본통제 등으로 역내시장이 부족한 실정이라고 지적되고 있다. 이러한 문제를 해소하기 위해 중앙은행, 국부펀드, 다국적 금융기관 등 SDR 이해당사자들이 은행간 거래에 규제없이 참여할 수 있도록 역내 외환시장을 개방하였다.

위안화의 SDR 편입 가능성을 간략하게 평가해 본다면 중국 위안화는 재화와 용역의 수출 규모라는 측면에서 SDR 구성통화로의 편입 자격을 이미 충족하고 있으며, 자유로이 사용 가능한 통화의 측면에서 보면 미진한 점도 있으나 국제금융시장에서의 빠른 점유율 확대라는 점에서 진전을 보이고 있다. 최근 Lagarde IMF 총재는 위안화가 수출 요건을 충족하고 있으며, 자유로이 사용 가능한 통화로서의 요건도 충족한다는 내부보고서 결과를 지지한다고 밝힌 바 있다. 따라서 위안화가 SDR 바스켓의 구성통화로 포함될 가능성은 높은 것으로 판단된다.

위안화의 SDR 편입시 자유로이 사용 가능한 화폐로의 공인, 환율 및 이자율에의 영향, 각국 중앙은행의 외환보유액 확대 등이 예상된다.

중국 위안화가 SDR에 편입되는 경우 SDR의 가치 및 국제금융시장에 미치는 영향은 다음과 같이 정리할 수 있다. 첫 번째로 중국 위안화가 자유로이 사용 가능한 화폐로서 공인된다는 점이다. 두 번째로는 중국 위안화가 SDR에 편입되는 경우 위안화 대미환율이 SDR의 가치에 영향을 미치게 된다는 점이다. 세 번째는 위안화 표시 3개월 중국 국채의 수익률이 SDR의 이자율 결정에 영향을 미치게 된다. 그리고 마지막으로 각국 중앙은행의 외환보유액 통화 구성에 간접적으로 영향을 미친다. 위안화가 SDR 바스켓의 구성 통화로 편입되는 경우 외환보유액을 관리하는 당국 입장에서는 SDR의 구성통화 비중에 영향을 받기 때문에 장기적으로 외환보유액을 위안화로 보유하는 수요가 증가할 것으로 보인다.

중국 위안화의 SDR 편입 가능성 및 주요 이슈

Opinion

궁극적으로 위안화의 SDR 구성통화로의 편입은 중국 정부의 위안화 국제화 정책과 더불어 위안화의 국제적인 사용을 더욱 활성화할 것으로 예상되며, 그에 따라 위안화 환율 및 국채금리가 금융시장에 미치는 영향 또한 증가될 것으로 보인다.