

중국 그림자금융의 이해와 리스크 점검

2018. 10. 16(화)

한국수출입은행 상해사무소

1. 중국 그림자금융(Shadow Finance, 影子銀行) 정의

협의 개념

- (정의) 당국 관리감독밖에 있거나 완화된 금융을 의미
- (종류) 사회용자총액 중 국유은행 중심의 제도은행권이 취급하는 3가지 상품(위탁대출, 신탁대출, 미할인 은행인수어음)과 소액대출회사 대출, p2p 인터넷 대출

광의 개념

- (정의) '협의의 정의' + 당국 관리감독이 약화되어 있거나 관리감독밖에 있는 제도은행권외의 신용중개
- (종류) 비은행금융기구*의 자산관리상품, 민간대차 등

* 증권사, 보험사, 신탁사가 있으며, 이외에도 금융자산관리회사, 기업집단재무회사, 금융임대회사, 자동차 금융회사, 화폐중개회사, 소비금융회사 등 신용중개 또는 여신행위를 하는 기관을 의미

기관		그림자금융의 정의
중국	은보감회	완화된 관리감독체계가 적용되는 신탁회사, 재무공사, 자동차금융회사, 금융임대회사, 화폐중개회사, 소비금융회사 등 비은행금융기구(단, 은보감회의 관리감독하에 있는 비은행 금융기구는 범위에서 제외)
	국무원	1) 금융업을 영위하지 않으며 관리감독을 받지 않는 영역(인터넷금융공사, 제3자 지불플랫폼 등), 2) 금융업을 영위하지 않으며 관리감독규제가 덜한 영역(신용중개회사, 용자성담보회사, 소액대출회사 등), 3) 금융업을 영위하나 관리감독이 덜하거나 관리감독에서 벗어나 있는 영역 (화폐시장기금, 자산증권화, 부분적 자산관리업무 등)
국외 기관	국제통화 기금(IMF)	제도은행권의 신용공여행위에 대한 중개역할(또는 대출증권화 자산을 보유, 운용)을 하는 '준은행 실체'로서 중앙은행으로부터의 자금지원을 받을 수 있는 자격요건 미달. 관리감독이 완화된 기구(자산유동화증권(ABS), 자산모기지증권(MBS), 채무담보증권(CDO) 등의 특수목적실체와 부동산투자신탁회사 등)
	美 금융안정 위원회(FSB)	제도은행권의 체계 외에 있으면서 은행과 유사한 금융활동을 영위하며 관리감독을 받지 않는 기구
	미연준 (FED)	전통 제도은행체제 외의 신용중개실체로서 기한과 유동성 변환기능을 수행하나, 중앙은행으로부터 유동성 지원이나 공공부문에서 신용담보지원을 받지 못하는 금융중개기구

2. 중국 그림자금융 발생 원인 및 형성단계 - (1) 금융시스템적 요인

주요 요인

- 미국('08), 유럽('11) 경제위기 이후, '경기부양'에 편승한 레버리지붐이 그림자 금융과 자산관리상품으로 확대, 대량의 신용공급 야기
- => 은행권과 신탁사 중심의 공급, 지방정부와 민영기업 중심의 수요 메커니즘 형성

구 분

상 세 내 용

결 과

영 향

형성 1단계 : 금융시스템적 요인

- 금융체제 변화과정* 속에서 제도권의 신용자원 배분
- * 인민은행 중심의 mono bank 체제 (건국~개혁개방 전)에서 인민은행과 국유은행 중심 체제(개혁개방 후~) 전환

- 전략산업(국유기업 주체) 우선 성장을 위한 인위적 신용할당 일반화
- 국유은행 주도로 국유부문에 대한 차별적 신용배분 지속

- 민영기업은 감독범위 외의 그림자 금융을 통한 자금조달 불가피

- 관주도형 경제의 '금융억압' 시스템 실시

- 국유,민영간 유동성 수급 불균형
- 전반적인 은행시스템이 정부의 통제하에서 운용되어 국유부문 앞 대출자원 집중

- 제도은행권의 대출자원 부족 및 수익성 한계로 그림자금융 시장 참여를 통한 수익 추구 동기 형성
- 국유기업은 저리조달 자금의 고리 운용을 통해 금리차액 향유

- 이원적 구조의 금융시장 형성
- 가격과 금리의 이원화

- 종전의 전통적 수익기반(예대차) 축소와 민영은행등과의 경쟁심화
- 가격이원화(价格双轨制,1984년 실시)가 폐지

- 정부와 제도은행권의 차별적 신용 할당과 신용담보 체계의 미흡
- 민간부문은 차입의 진입장벽이 높아 그림자금융이 주요 조달창구로 작용

2. 중국 그림자금융 발생 원인 및 형성단계 - (2) 대규모 신용공급과 긴축정책

구분

상세 내용

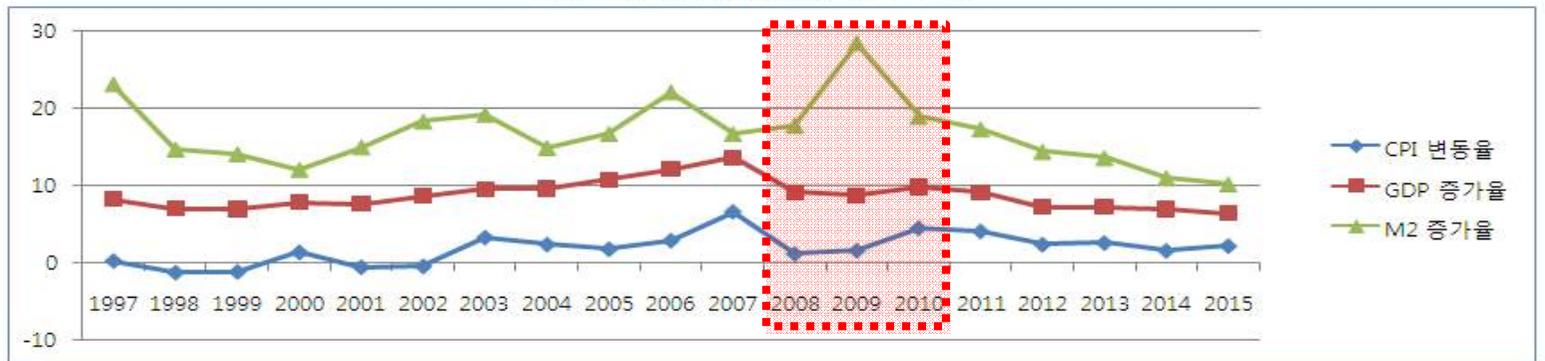
결과

영향

형성 2단계:
대규모 신용공급
및 긴축정책

<ul style="list-style-type: none"> ▪ '08년 금융위기 후 4조 위안 (약 6천억\$, 당시 중국 GDP의 7%) 투입('10년까지) ▪ 은행의 대출규제 완화에 따른 전체적인 신용팽창 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 내수확대를 위해 당초 10개 부문에의 자금 투입 ▪ 직접금융시장 활성화로, '09년부터 주식/부동산 시장 동반 상승 ▪ '10년에 인플레이션 압력 가중 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 정책실행력 미흡으로 SOC, 부동산 PF 등에 자금 집중 ▪ PF 등 인프라 및 부동산 개발 자금소요는 은행권의 별도 신용공급 확대로 이어짐
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 중앙은행, 5연속 금리인상 등 긴축 정책 실행 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 시장참여주체, 특히 부동산업 종의 자금조달난 형성 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 그림자금융 조달 본격화(통상 SOC 나 부동산 PF는 투자기간이 장기로 대규모 자금 소요) ▪ 동 프로젝트 실질적 주체인 지방 정부의 차입수요 증가(지방정부채 발행 또는 은행의 장부외금융(表外, 그림자금융)으로 자금 조달)

<CPI, GDP, M2 증감(전년 동기대비)>



3. 중국 그림자금융 공급과 수요 - (1) 수급의 주체

주요 공급주체

- (제도은행권) 금융억압적 환경하에서 이윤추구 동기가 작동되면서 위탁대출, 신탁대출 등 취급의 주요 역할
- (대안적 금융기구(NBFI)) 제도은행권과 국유기업의 자회사로 설립되어 관리감독을 받고 있는 신탁회사, 재무공사 등
- (소액대출회사) 주로 가계와 소상공인 등의 경제주체 앞 자금지원(수신(예금수취)은 불가)
- (국유기업) 제도은행권에서 저리로 자금을 조달, 영업부문에 투입 후 잔여재원을 은행 앞 대출위탁으로 금리차익 향유

주요 수요주체

- (중소,민영기업) 제도은행권의 이들 기업 앞 보수적 자금운용(은행대출의 20~30%)으로 필요 자금수요를 그림자금융에서 충족
- (지방정부) 중앙집권화, 분권화 과정을 거쳐오면서 궁극적으로 지역성장주의 만연과 이로 인한 개별경쟁 심화(지방관료 성과평가)
- (가계) 관혼상제 등에 쓰이는 전통적 자금수요 외 오늘날 농민은 농업자금, 소상공인의 사업자금, 도시주민의 부동산 구입자금 등이 대표적인 민간대차 차입수요를 형성

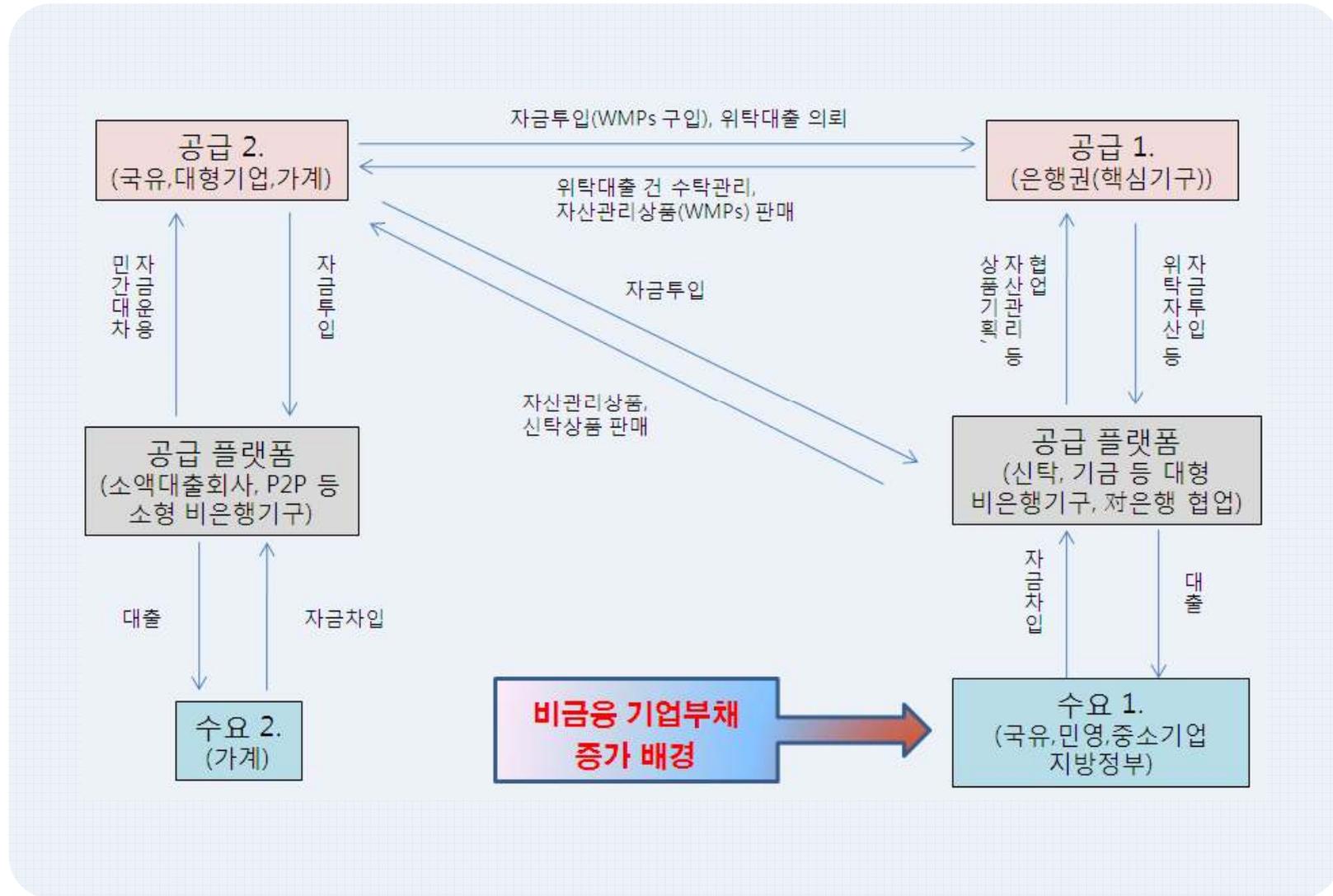
- 중국의 금융시스템은 사회주의적 잔재로 은행 위주의 자원 편중배분과 과도한 지불준비금 및 금리통제가 지속
- 이에 은행은 동 과정에서 고정적 수익공간(예대차 등)을 확보했으나, 금리 시장화 등에 따른 이윤공간 축소, 민영 및 외자은행 등과의 경쟁 가속 상황에 직면
- ✓ 이에 통상적인 국유부문 앞 저리대출 외 고리의 수익창출을 위한 동기가 작동되어 은행중심의 공급과 수요 메커니즘 형성(銀行的 影子) 야기

3. 중국 그림자금융 공급과 수요 - (2) 고수익(시중금리 대비) 구조

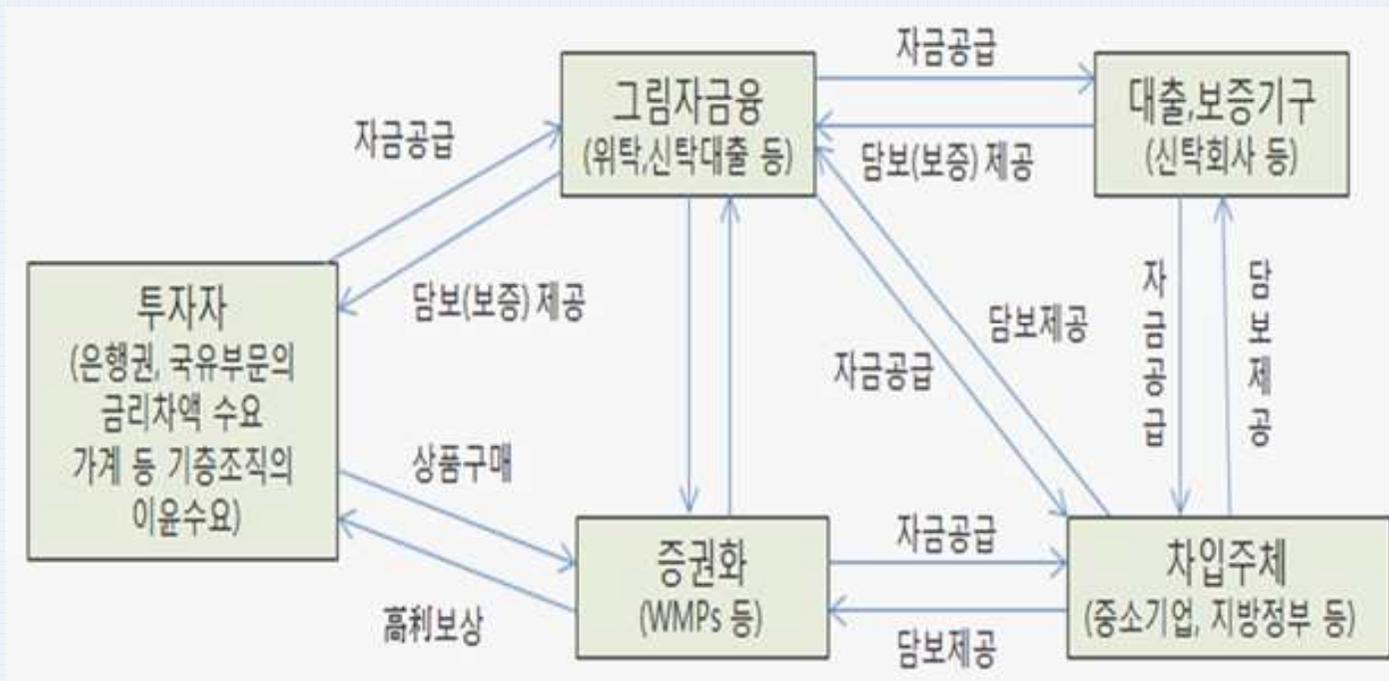
<자산관리상품 6개월 수익률과 정기예금(6개월) 금리 비교(%)>



3. 중국 그림자금융 공급과 수요 - (3) 수급 흐름도 ①

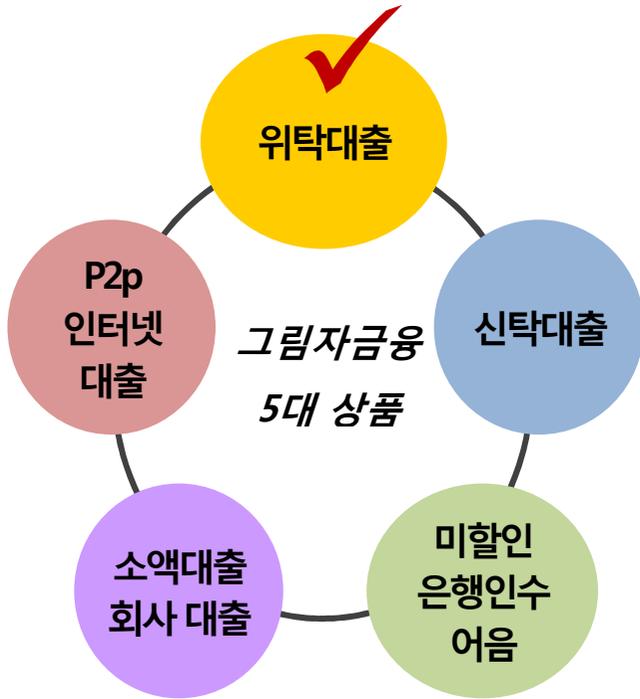


3. 중국 그림자금융 공급과 수요 - (3) 수급 흐름도 ②



4. 중국 그림자금융 상품별 개념과 운용 - (1) 위탁대출

상품 종류



주요 내용

개념

- 비은행기업간 직접대출 제한(금리의 경우 위안화는 은행금리의 4배 이내, 외화는 금지, 차주정보 미흡 등 정보비대칭에 따른 위험요소 존재 등)으로 대형 우량 및 국유기업이 은행을 통해 위탁대출을 하는 것

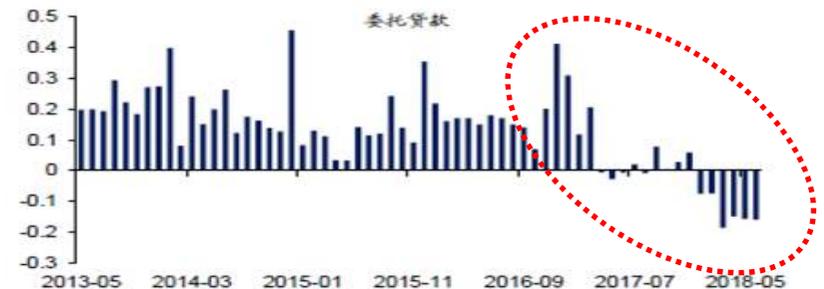
운용

- 이들 기업들은 은행 등 제도권에서의 차입(통상 2~3%대로 저리) 또는 증자나 채권발행 등을 통해 취득한 자금을 은행을 경유
- 민간 중소기업 또는 부동산 개발업자 등 앞 고금리로 대출하는 등 자금을 운용함으로써 금리차를 향유

리스크 요인

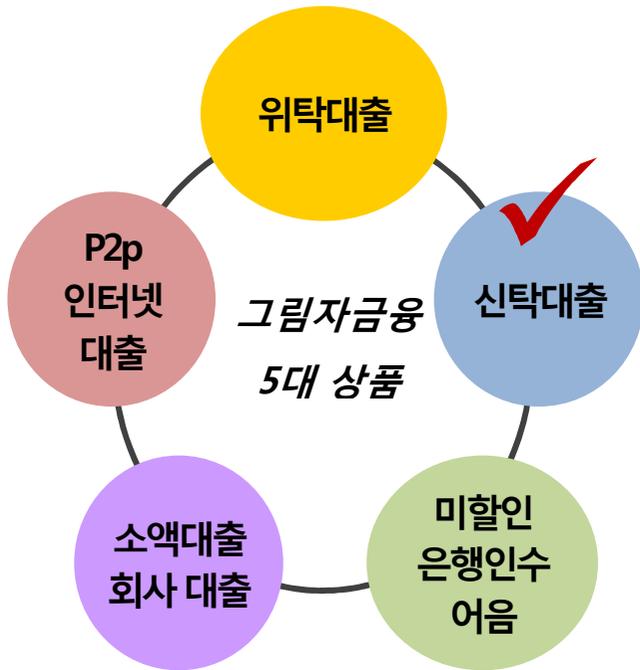
- 은행은 직접 貸主가 아닌 자금의 중개인이자 수탁자의 지위에서 위탁자가 지정한 대출대상자와 대출조건 등을 집행하는 역할
- 대출금의 회수위험부담은 단순 수탁인인 은행이 아닌 위탁인이 부담하므로 차주의 채무불이행 위험이 위탁인 앞 전가

- 위탁대출에 참여 은행은 해당 장부상 동 거래를 부외(off-balance)로 분류함으로써 감독당국의 관리를 벗어나 그림자금융으로 분류. 그러나, 정부의 그림자금융 관리강화 의지와 부채감축(deleveraging) 정책 시행으로 '17년 하반기 이후 감소세



4. 중국 그림자금융 상품별 개념과 운용 - (2) 신탁대출

상품 종류



주요 내용

개념

- 은행권이 해당 대출채권에 기반, 또는 신탁회사의 신탁투자상품과 연계하여 판매하는 **자산관리상품(WMP)**이 대표적

운용

- 일반예금 금리(2~3%) 대비 **고수익율(평균 5~10%)**로 가계와 기업주체의 주요 투자수단으로 활용
- 용자대상이나 여신조건 등을 수탁자(신탁회사)가 확정하고 대출금 회수위험도 수탁자가 부담
- 위탁자(은행)은 수탁자가 차주와 체결하는 대출계약조건에 관여하지 않으며, 신탁사는 은행권과 밀접한 관계망을 형성

리스크 요인

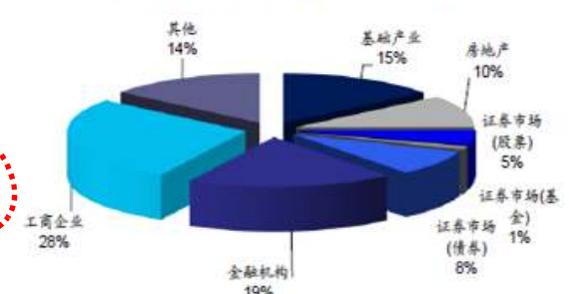
- WMP 등 신탁대출상품은 단기로 조달된 자금이 대출금 회수기간이 장기인 신탁계획(SOC, 부동산개발 등)에 투입
- 이에 만기 불일치 위험과 함께 투자처에 문제가 발생할 시 제도은행권과 신탁사 모두 신용위기 야기

- 신탁사 등을 통한 WMP는 은행의 장부상 부외거래(off-balance)로 관리되어왔음.
- 그러나 정부의 관리강화조치(부외→부내로 관리)와 부채감축(deleveraging) 정책 시행으로 '17년 하반기 이후 감소세

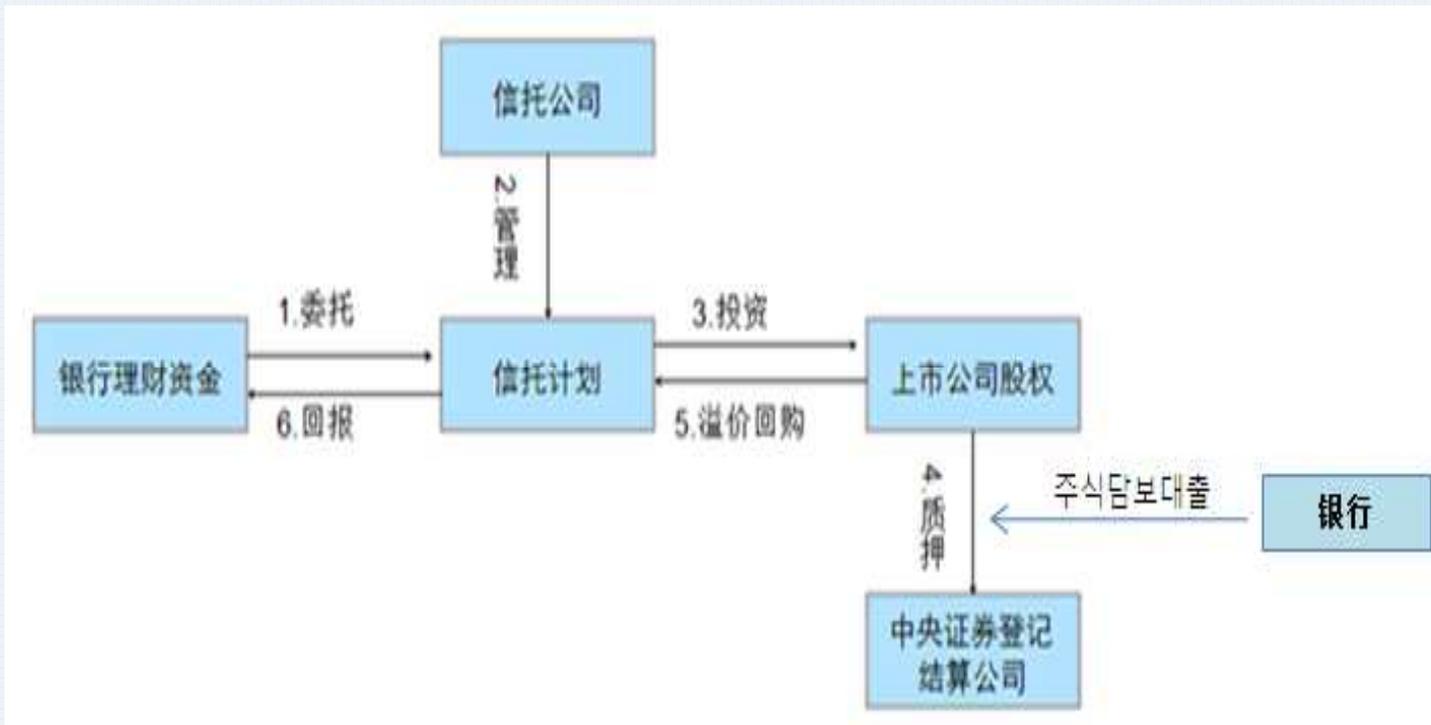
<신탁대출 추이(조 위안)>



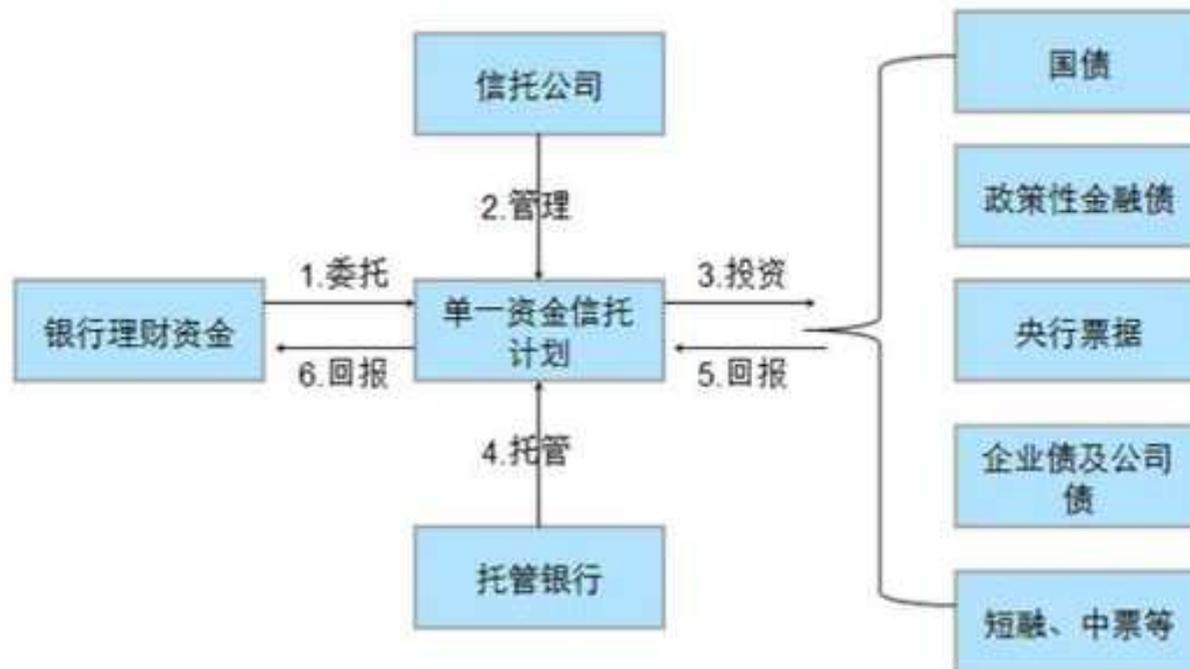
<신탁자산의 투자대상분포(%)>



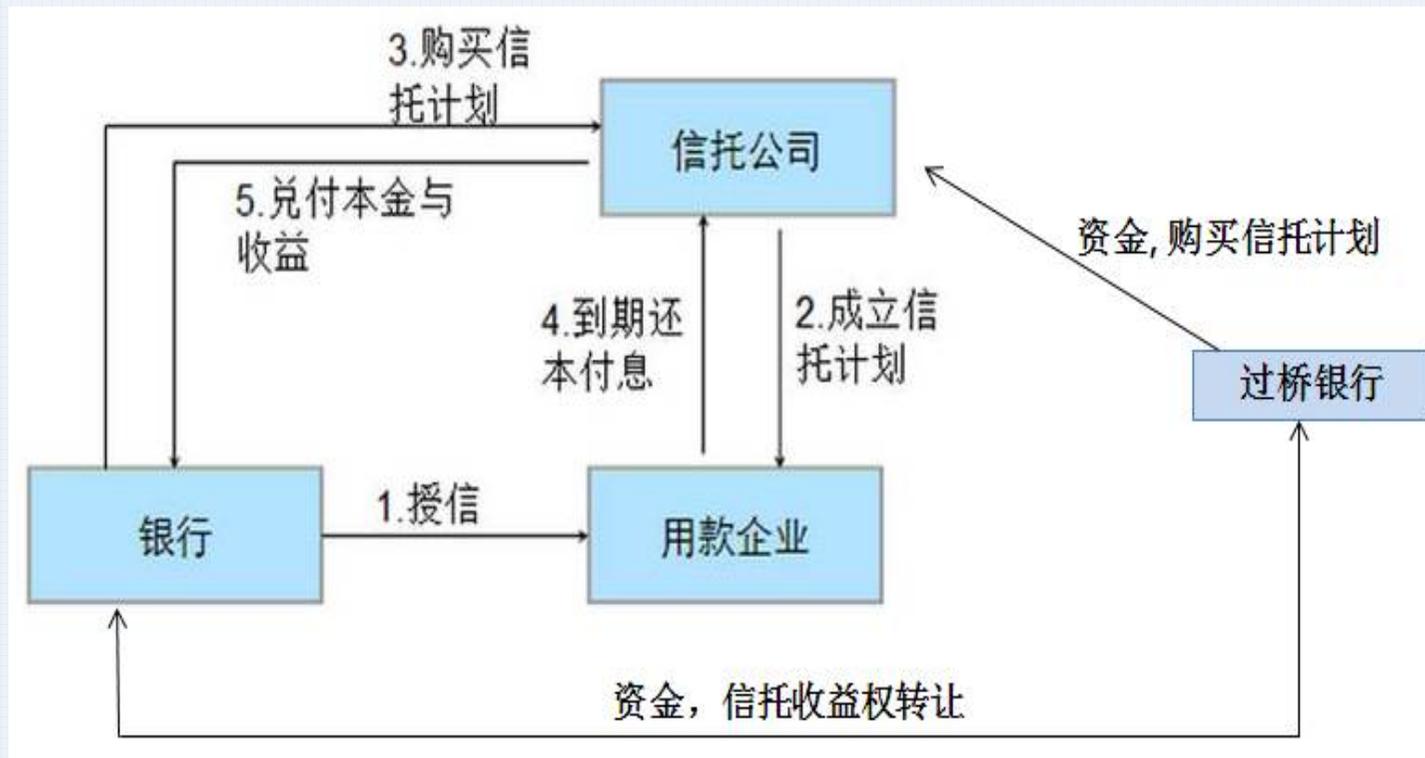
4. 중국 그림자금융 상품별 개념과 운용 - (2) 신탁대출 : 지분취득형 구조



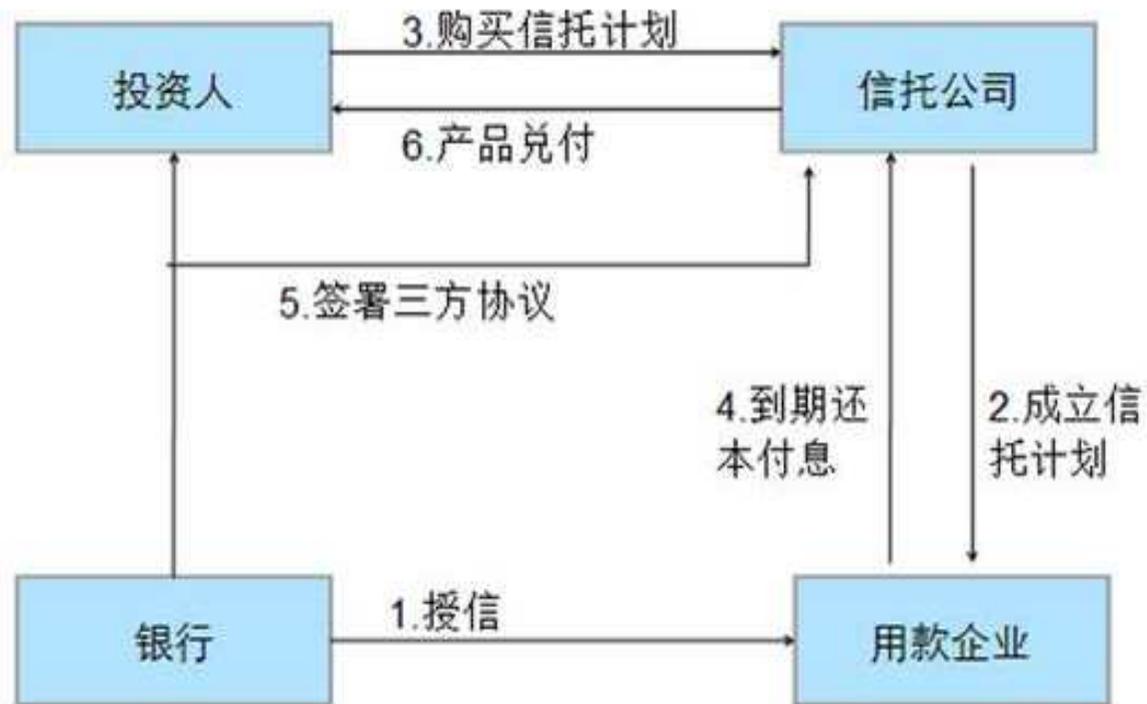
4. 중국 그림자금융 상품별 개념과 운용 - (2) 신탁대출 : 국채 등 채권형 구조



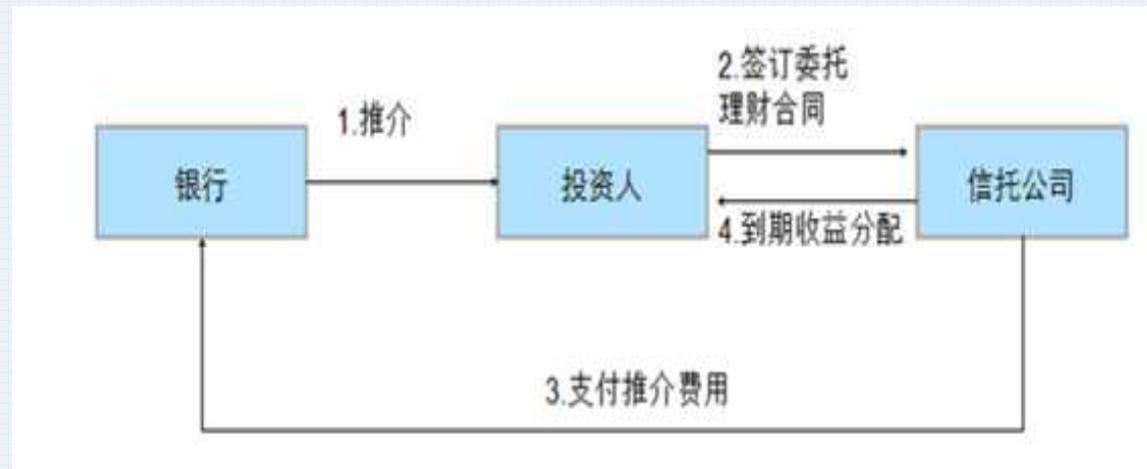
4. 중국 그림자금융 상품별 개념과 운용 - (2) 신탁대출 : 중개은행 대출형 구조



4. 중국 그림자금융 상품별 개념과 운용 - (2) 신탁대출 : 지급보증형 구조

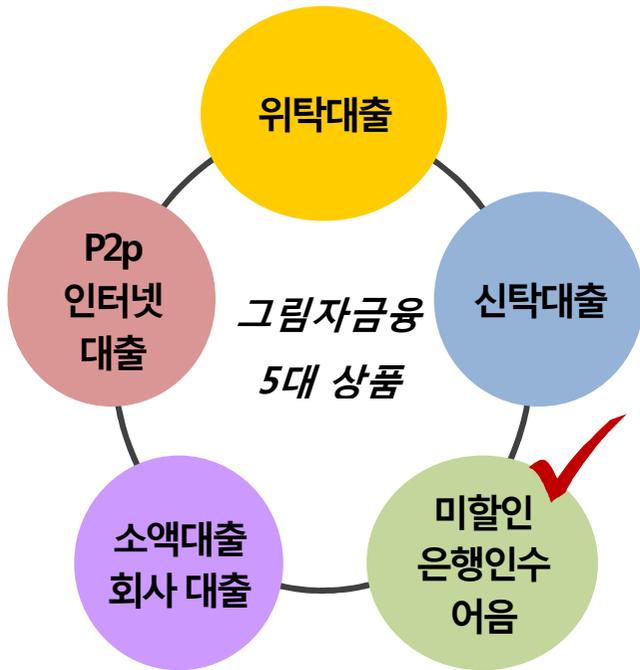


4. 중국 그림자금융 상품별 개념과 운용 - (2) 신탁대출 : 중개수수료 취득형 구조



4. 중국 그림자금융 상품별 개념과 운용 - (3) 미할인은행인수어음

상품 종류



주요 내용

개념
운용
리스크 요인

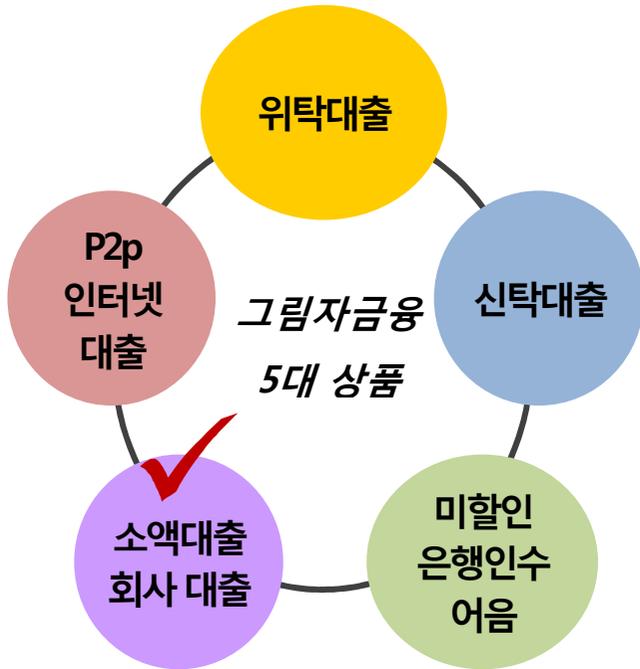
- 수출자 거래은행의 수출자에 대한 자금유자 방식의 하나
- 수출자의 요청에 따라 정상무역거래에서 발생한 어음(수출자 발행)을 거래은행이 이를 인수
- 이후 어음만기 시 동 어음 소지자 앞 지급하기로 약속(承兌)한 상태에서 동 어음의 만기가 도래하지 않아 은행에서 최종 할인(貼現)이 되지 않은 상태로 유통되는 형태로 운용
- 만기 미도래 상태에서 주로 비은행권이나 사채시장 등에서 유통, 할인되면서 기업의 현금흐름확보 수단으로 활용됨.
- 그러나 발행인(수출자) 부도 시, 어음의 지급의무를 진 은행의 부실화로 이어질 위험성 상존
- 정상 무역거래(채권채무관계)에 기초하지 않고 관계회사간 자금유통을 위한 어음(용자형 어음) 발행은 금지되어있으나, 민영경제의 급속한 발전에 따라 용자형 어음발행 증가

▪ 은행에서 최종 할인이 되지 않아 은행의 B/S상에 부외(表外)로 관리되며, 관리감독범위에서 벗어나 있어 그림자금융으로 분류. 그러나, 정부의 그림자금융 관리강화 의지와 부채감축 (deleveraging) 정책 시행으로 '17년 하반기 이후 감소세



4. 중국 그림자금융 상품별 개념과 운용 - (4) 소액대출회사 대출

상 품 종 류



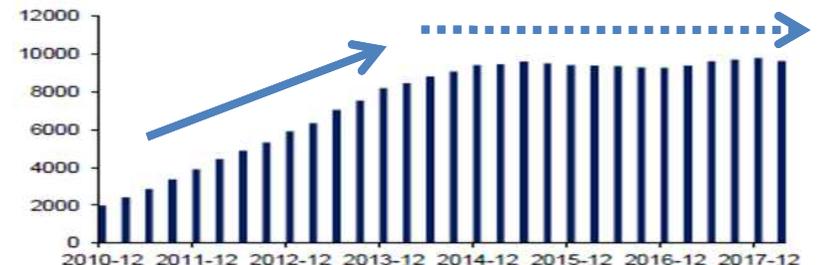
주 요 내 용

개 념
운 용
리 스 크 요 인

- 수신(예금)업무 없이 대출위주의 자금운용업체(주요 대출재원은 자기자본과 차입금).
- 주로 제도은행권에서의 자금차입 제약하에 있는 계층 앞 소액대출업무 취급(중소 민영기업과 개인 상공업자, 농민의 주요 차입통로 중 하나)
- 고리대(高利貸) 그림자금융 영역의 제도권화 편입 시도의 대표적인 사례(제도권 은행의 인사를 소액대출회사의 경영진으로 파견, 평가결과가 우수한 회사는 제도권 금융회사인 촌진은행(村镇银行)으로 변경허가 등)
- 합리적 운용 메커니즘 미흡, 고객과의 결탁예방 등 내부통제시스템 부족
- 차주의 신용도를 선제적으로 체크, 점검할 수 있는 인프라 등 시장하부구조 미구축과 이로 인한 대출금의 부실화 가능성

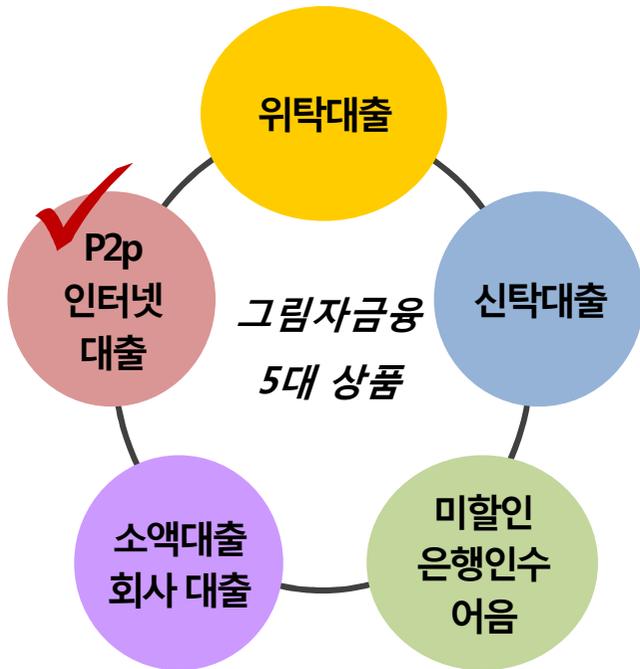
- 민간 자본으로 설립된 여신전문 금융회사로서 '공상기업'으로 분류되어 지방정부 금융사무소의 허가과 감독을 받음
- '13년까지 증가세를 시현하였으나, '14년 이후 9,000억 위안 수준을 지속 유지 중임.

<소액대출회사 대출 추이(억 위안)>



4. 중국 그림자금융 상품별 개념과 운용 - (5) p2p 인터넷 대출

상품 종류



주요 내용

개 념

- 중개기구(p2p회사)가 중산층 이상의 일반대중(투자자겸 채권자)으로부터 자금을 모집
- 이를 자금이 필요한 일반대중(수요자겸 채무자)에게 자금을 대여함으로써 수수료를 수취

운 용

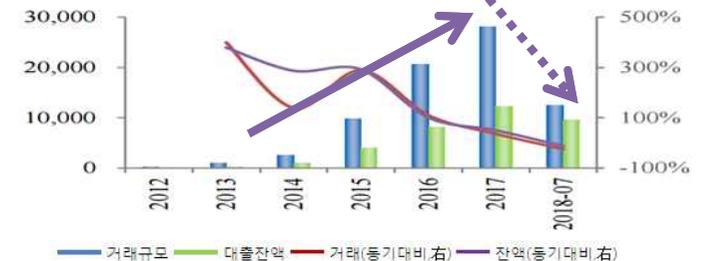
- p2p회사가 차주의 신용도를 점검, 선별된 차주를 플랫폼에 게시하면, 투자자가 이를 확인한 후 계약을 체결하는 형태

리스크 요인

- 과대과장 광고를 통한 불법적 모집 행위
- 우수 투자자 유치를 위한 경쟁과열현상(p2p회사의 투자자 앞 수익률 및 채무이행보증 약속 등)으로 차주의 채무불이행이나 p2p회사의 고의부도 시 디폴트의 도미노효과 발생 우려

- 인민은행과 은보감회가 관련 정책과 운영지침 등을 수립하나, 직접적인 관리감독은 지방정부 금융사무소가 담당
- '17년까지 거래규모, 대출잔액이 증가세를 보였으나, '18년에 들어 거래규모, 대출잔액 모두 하락 전환함.

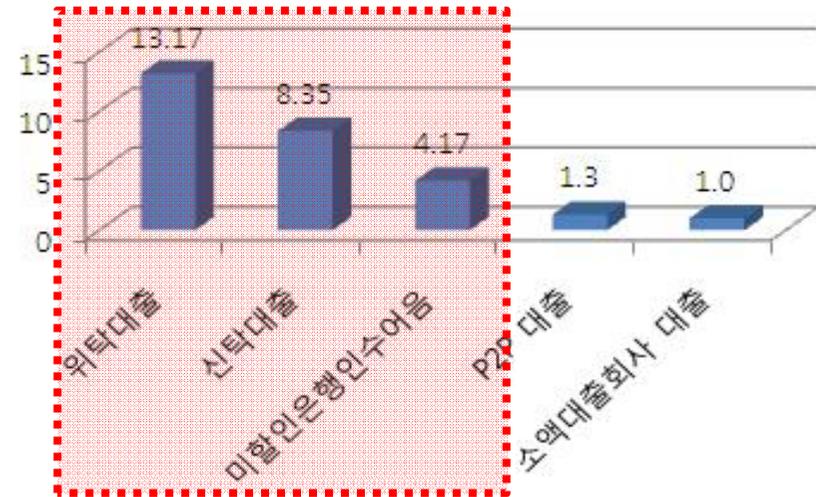
<p2p 인터넷 대출 추이(억 위안)>



5. 중국 그림자금융 규모 - (1) 협의 및 광의의 규모

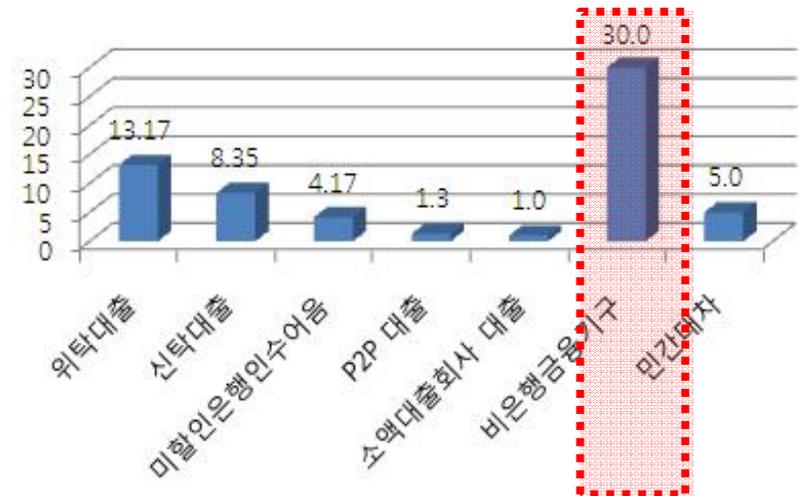
협의 규모

- 27.99조 위안('17년 GDP)의 33.8%
- 관리감독(은보감회)이 완화되어 있거나 배제되어 있는 분야 중 통계 수집이 가능한 영역
- 은행권 해당 3개 분야(위탁대출, 신탁대출(銀信合作), 미할인은행 인수어음)와 P2P 대출 및 소액대출



광의 규모

- 62.99조 위안('17년 GDP의 76.2%)
- 협의의 규모+비은행금융기구의 대출+민간대차를 합산(중국 증권사 해통증권, '17년말 현재)

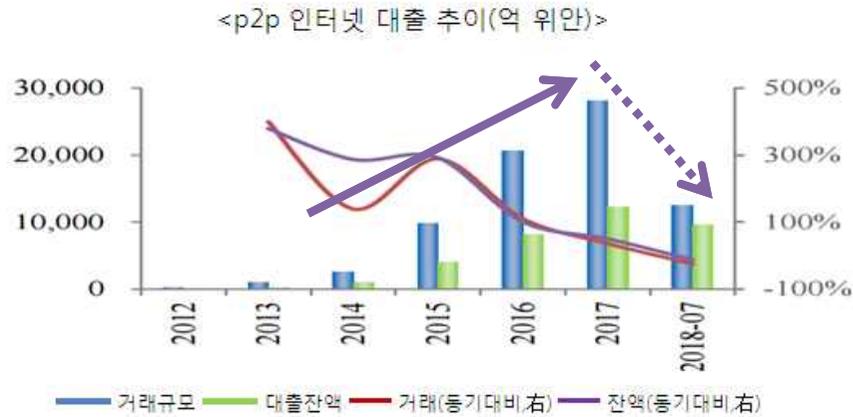


5. 중국 그림자금융 규모 - (2) 분야별 규모 변화 추이와 특징 ①



- 그림자금융의 주인(主因)인 은행에 대한 관리감독 강화 중
- 이에 은행주도의 3개 분야는 그간의 증가 추세에서 하락 전환

5. 중국 그림자금융 규모 - (2) 분야별 규모 변화 추이와 특징 ②

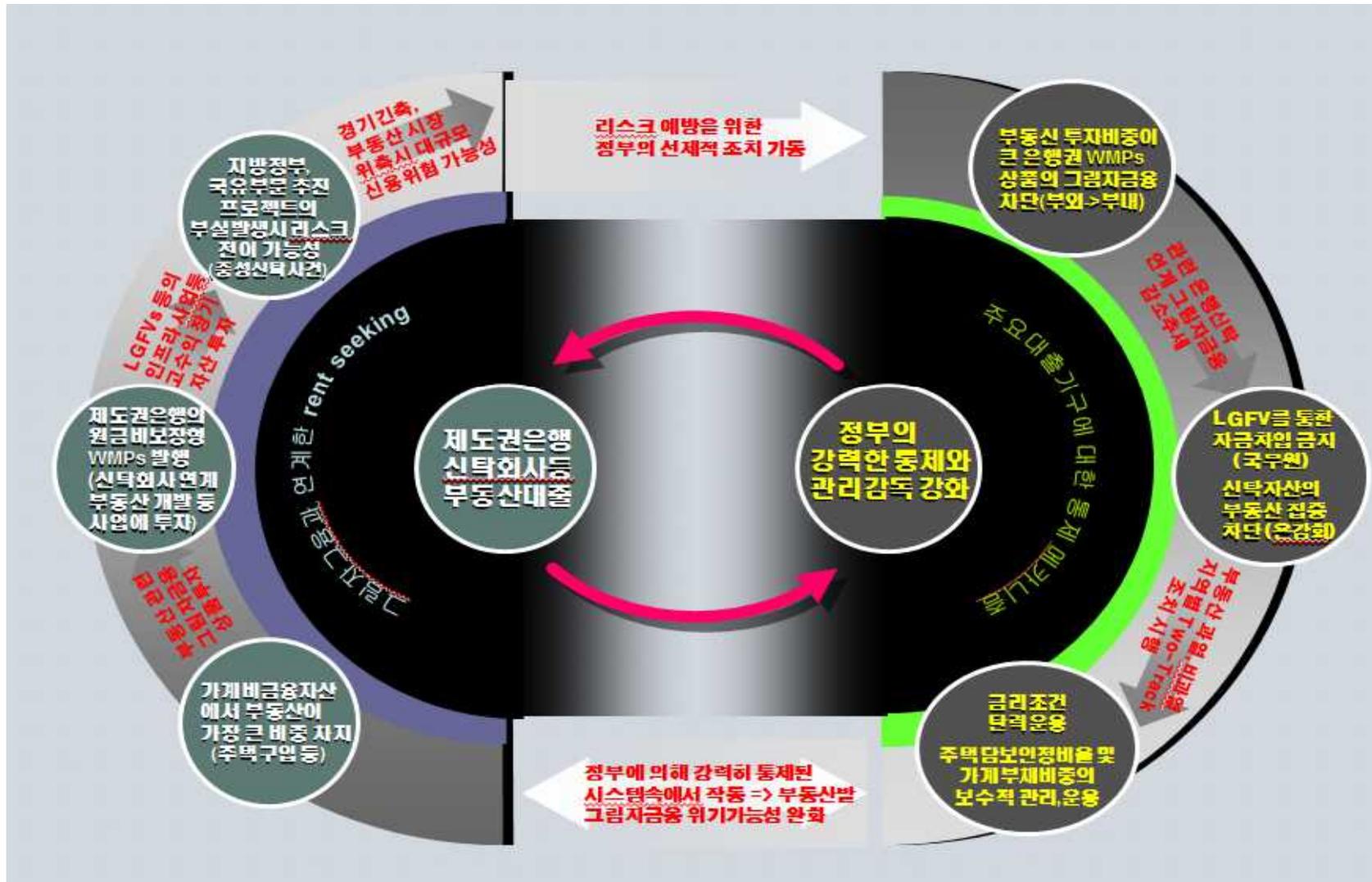


- 소액대출회사 대출의 경우 약 1조 위안 규모 유지하고 있고,
- p2p대출 규모도 '17년까지 가파르게 상승('14년말 대비 12배 ↑)후, '18년에 들어 하락 전환 중



- 그러나 비은행금융기구*의 그림자금융 참여 규모가 지속 증가세에 있음
- * 증권사, 보험사, 신탁사 이외에도 금융자산관리회사, 기업집단 재무회사, 금융임대회사, 자동차금융회사, 화폐중개회사, 소비금융회사 등 신용중개 또는 여신행위를 하는 기관
- 구체적으로 '17년말 현재 총자산 관리규모는 약 60조 위안이나, 이 중 '비표준화' 영역에 투자된 금액을 약 30조 위안으로 추산

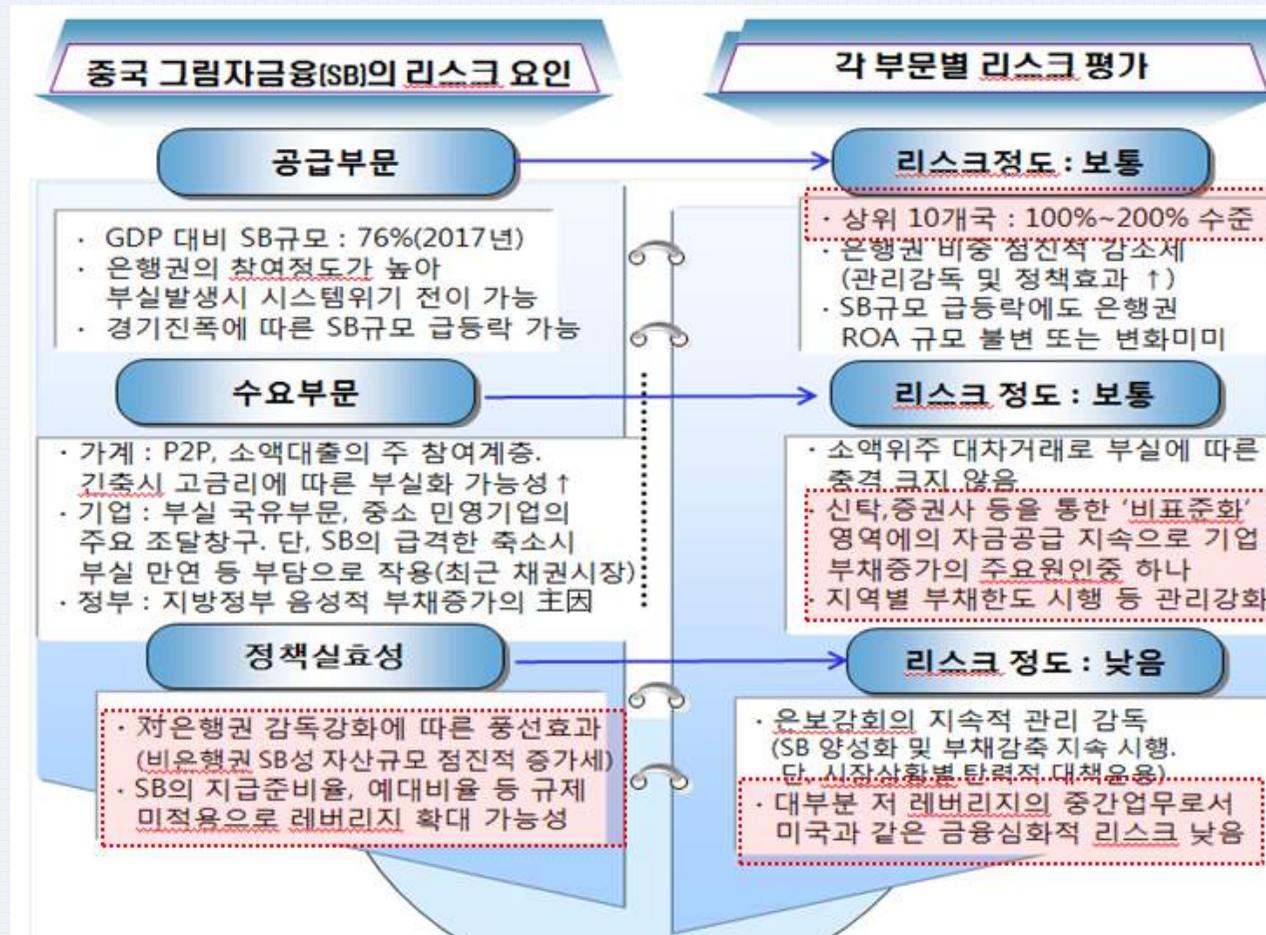
6. 리스크 점검 - (1) 정부의 통제 메커니즘



6. 리스크 점검 - (2) 정부의 정책대응

구분	정부 정책대응
'16.9.22	<부채감축 의견, 공급측개혁 심화, '三去一降一补' 강조(국무원)>
'17.11.8	<리스크 관리강화를 위한 금융안정발전위원회 발족>
'17.12.8	<부채과다 관련 디레버리징 강조(중앙정치국, 중앙경제공작회의)>
'18.1.8	<채권(債券)시장의 리스크 관리 기준 제시(인민은행, 은감회)>
'18.3.30	<지방정부, 국유기업 앞 대출 규제실시(재정부, 금융기관)> - 금융기관의 지방정부 앞 직간접적 자금 제공 전면 중단. 단, 지방정부발행 채권매입은 예외
'18.4.27	<금융기관의 자산건전성 제고 강조 및 관련 감독강화(资管新规, 인민은행, 은보감회, 증감회, 외환관리국)> - 은행의 원금보장, 수익률 보장상품 취급금지, 자산관리상품의 투자대상 및 투자자 자격제한, 자산의 'pooling' 금지 등 ☞ 자산관리상품 등 그림자금융을 고레버리지의 주인(主因)으로 인식, 동 시스템 개선에 방점
'18.7.20	<상업은행 자산관리방법 관련 의견 청취(은보감회)> 공개 모집된 자산관리상품은 '비표준화채권'에 투자 가능, '비표준화채권'의 '표준화'관리에 대한 과도기(2020년까지) 경과 후 여전히 비표준화채권 잔액이 남아있는 경우 이를 은행의 자산부채표상 부내(表内) 관리로 전환가능

6. 리스크 점검 - (3) 부문별 리스크 요인 및 평가



7. 결론

- ◆ 전체적인 그림자금융의 수급 리스크 정도, 부문별 관리대책 고려 시, 시스템 위기로의 전이가능성은 높지 않음
- ◆ 그림자금융의 주인(主因)인 은행과 신탁부문에 대한 관리감독 강화로 해당규모는 축소되었으나, 증권사, 펀드 등 비은행금융기구 등을 통한 확대가능성 유의 필요
 - ☞ 구체적으로, 그림자금융 관련 은행에 대한 관리감독이 강화되면서, 이에 따른 '풍선효과'로 이들 '제2금융권'을 통해 '비표준화'영역(제도권시장의 거래대상이 아니거나 정부정책상 신용배분 대상에서 제외되는 공급과잉, 부동산개발 부문)의 자금수요 충족을 야기
- ◆ 다만 그림자금융의 선(善)기능을 고려 시, 비은행금융기구 등에 대한 강력한 통제보다는 지금과 같은 창구지도(回歸本源)형식의 관리 유지 예상
- ◆ 지방정부의 PPP 사업 등 개발행위 지속에 따른 우발채무 누적현상 해소 필요
- ◆ 그림자금융과 연계한 기업부채 감축 관련 실효성 있는 핀셋대응도 필요



Thank you