



KIEP 기초자료
19-20

2019년 11월 20일

최근 중국의 금융시장 개방 추진 현황 및 평가

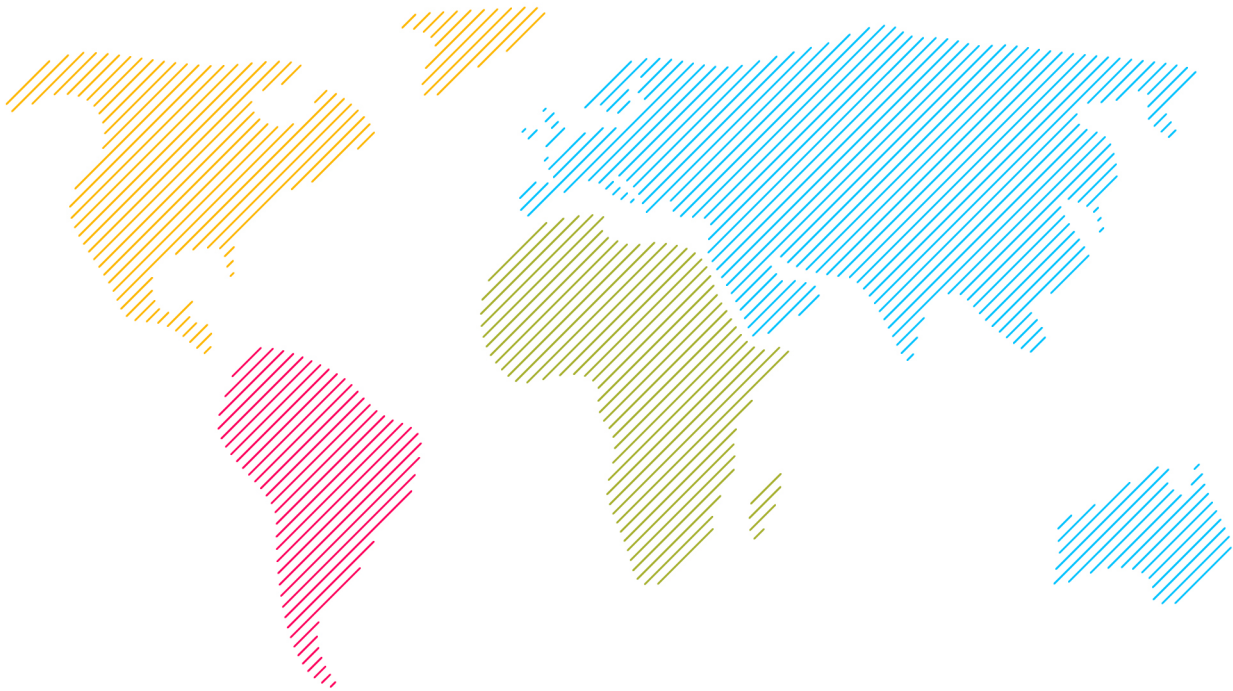
조고운 세계지역연구센터 중국경제실 중국팀 전문연구원
(kucho@kiep.go.kr, 044-414-1145)



최근 중국의 금융시장 개방 추진 현황 및 평가

요약

- ▶ 중국은 금융개혁을 통한 금융시장 발전 등 자체적인 필요에 의하여 자신의 속도에 맞게 금융시장 개방을 추진하고 있음을 강조하고 있는 한편, 미국은 중국 진출 자국 금융기업의 경영환경 개선 및 금융분야 투자 확대를 위하여 중국의 금융시장 개방 확대 및 가속화를 지속적으로 요구해왔음.
- ▶ 중국의 금융시장 개방을 시기별로 보면 ① 개혁·개방부터 2001년 이전 ② WTO 가입 이후 ③ 2008년 글로벌 금융위기 이후 ④ 2017년 이후 미·중 통상분쟁 시기로 나누어볼 수 있으며, 최근 미·중 통상분쟁이 격화되면서 중국은 여러 금융시장 개방 계획과 조치를 발표하여 금융시장 개방 가속화 방침을 명확히 함.
- ▶ '17년 이후 중국은 세 차례에 걸쳐 금융시장 개방조치를 발표하였으며, 가장 최근인 '19년 10월 조치에서는 '19년 6월 발표한 외국인투자 네거티브리스트(2019)의 계획보다 증권·선물·보험 분야의 외자지분 비중 철폐시기를 앞당기기로 함(2021년→2020년). 또한 자본시장에 대해서는 QFII·RQFII 투자한도 철폐, 후룬통 개통, 외자의 은행간 채권시장 전국범위 채권 발행 허용 및 투자편리화 등의 조치를 취하여 개방범위를 확대
- ▶ 중국 금융시장 개방의 성과를 보면, 중국 진출 외자 금융기관의 수 및 외자 지분비중 등 양적인 측면에서는 개방의 성과가 드러나고 있으나 중국 현지은행의 자산대비 외자은행의 자산규모, 중국 주식 및 채권 시장에서 외자 자본이 차지하는 비중은 아직 미미한 실정임.
 - [은행] 중국 진출 외자은행은 진출 은행 수 등 양적인 측면에서는 성장하였으나 중국 현지은행 자산 대비 외자은행의 자산 규모 등 질적인 측면에서는 발전이 더딘 것으로 평가됨.
 - [증권업] 외자지분 제한 완화로 중국 내 외자 지배주주 증권사가 등장하는 등 개방의 결실이 보이고 있음.
 - [자본시장] QFII·RQFII 투자한도 철폐, 후강통·선강통·후룬통 및 채권통 개통 등 중국 자본시장의 외자에 대한 개방 경로가 확대되어왔으나, 중국 주식 및 채권 시장에서 외국 자본이 차지하는 비중은 아직 미미한 실정임.
- ▶ 중국의 금융시장 개방 성과는 아직 미미하지만, 미·중 통상분쟁이 격화된 이후 중국당국이 금융시장 개방계획을 지속적으로 발표하는 한편, 법·규정 개정을 통한 구체적인 개방 내용과 일정까지 제시하고 있어 향후 금융시장 개방의 성과가 커질 것으로 기대
- ▶ 중국이 그동안 금융분야 직접투자의 개방은 비교적 빠른 속도로 추진한 반면 자본시장의 개방은 속도 조절을 해왔던 점을 볼 때, '17년 이후 중국 자본시장 개방조치들은 중국 당국이 과거에 비하여 자본시장 개방에 대해서도 가속화하고 있음을 보여줌. 다만 중국 자본시장의 완전한 개방을 위해서는 여러 구조적인 요소들이 갖추어져야 하기 때문에 중국 자본시장의 개방 속도는 미국 등이 요구하는 개방 속도에 비하여 느리게 진행될 가능성이 높음.
- ▶ 중국 당국은 금융시장 개방의 속도를 높이는 한편으로 금융리스크 관리를 위하여 감독관리 능력을 제고할 필요가 있다는 점을 강조하고 있어, 향후 중국 금융당국의 외자 금융기관에 대한 감독관리 제도의 변화 동향을 지켜볼 필요가 있으며, 향후 금융시장 개방 관련 법·규정의 변화를 모니터링하고 실제 금융시장 개방조치가 어떻게 적용될지 지켜보아야 함.
- ▶ 중국의 금융시장 개방 확대는 외자 금융기관들의 중국 진출에 기회가 될 수 있는바, 중국 현지에 맞는 비즈니스 모델을 고민하고 중점 지역과 업무를 설정하여 전략적으로 접근할 필요가 있으며, 중국의 국가발전 전략을 고려하여 발전 가능성이 큰 분야에 진출을 고려해볼 수 있음.



차 례

1. 서론
 - 가. 연구배경
 - 나. 연구의 구성
2. 중국의 금융시장 개방 연혁
3. 최근 중국의 금융시장 개방 계획 - '17년 이후 미·중 통상 분쟁 시기
 - 가. 외국인투자 네거티브리스트(2019년) 금융 분야 내용
 - 나. 금융시장 개방 新조치
 - 다. 중국 자본시장 개방 확대 계획
4. 중국의 금융시장 개방 추진 성과
 - 가. 외자의 중국 금융분야 직접투자(FDI) 성과
 - 나. 중국 자본시장 개방 성과
5. 평가 및 시사점
 - 가. 평가
 - 나. 시사점

참고문헌

1. 서론

가. 연구배경

- 중국은 금융개혁을 통한 금융시장 발전 등 자체적인 필요에 의하여 자신의 속도에 맞게 금융시장 개방을 추진하고 있음을 강조하고 있는 한편, 미국을 포함한 국제사회는 중국 진출 자국 금융기업의 경영환경 개선 및 금융분야 투자 확대를 위하여 중국의 금융시장 개방 확대 및 가속화를 지속적으로 요구해왔음.
- 중국은 △금융 공급측 개혁 △국제수지의 균형 △자본시장의 안정적 발전 △위안화 국제화 △일대일로 협력 등 자체적인 필요에 의하여 금융시장 개방을 적극 추진하되, 리스크를 통제하기 위하여 자국의 경제상황에 맞게 개방의 속도를 조절해야 함을 강조
 - [금융 공급측 개혁] 금융시장 개방 수준이 낮으면 금융자원 배치의 효율이 떨어지고 실물경제 용자비용이 높아져 경제 발전이 저해될 수 있으며, 중국경제가 질적으로 발전하기 위해서는 금융시장 개방 확대를 통하여 중국 금융시장을 시장화·법치화·국제화할 필요가 있음.
 - 이는 은행·증권·보험업 대외개방 가속화로 우수한 해외 금융기관을 유치하고 리스크 관리, 신용평가, 소비금융, 양로보험, 건강보험 등 분야에서 경험이 풍부한 외자기업의 중국 진출로 금융상품 혁신 및 시장활력 부여가 가능하도록 하는 ‘금융 공급측 개혁’의 방향과도 일맥상통
 - 금융시장 개방 추진 시 재무회계, 세수(稅收), 감독관리 등 관련 제도를 국제화하고 통일된 규칙을 마련함으로써 금융 건전성 관리 및 리스크 통제능력을 강화할 수 있음.
 - [국제수지의 균형] 중국의 경제구조 전환과 함께 국제수지 구조도 변화하여 경상수지 흑자가 점차 감소될 것으로 예상되는바, 자본계정의 유입 확대가 국제수지 균형에 더욱 큰 역할을 하게 될 것임.
 - [자본시장의 안정적 발전] 금융시장 개방을 통하여 역외 투자 유치를 확대하면 외국인 장기자금 유입과 가치투자 증가, 직접금융 육성으로 자본시장의 안정적인 발전에 기여할 수 있음.
 - 중국 국내투자자와 달리 외국인기관투자자는 중장기 투자 위주의 가치투자를 하는 경향이 강하여 안정적인 자금 확보에 기여할 수 있음.
 - '19년 9월 ‘자본시장 개혁 심화 간담회’에서 중국증권감독관리위원회(이하, ‘증감회’) 지도부가 제시한 12가지 자본시장 개혁 중점과제 중에는 △자본시장 개방 확대 △중장기 자금 유입 확대가 과제로 포함되어 외국인 중장기 자금 유입 확대의 중요성이 강조됨.
 - 또한 외자 증개기구 및 (기관)투자자가 중국 직접금융 시장에 참여하여 경쟁함으로써 중국의 직접금융시장 참여자 유형을 다양화하고 직접금융시장의 운영 효율을 높일 수 있으며, 중국 직접금융의 전체 금융시스템에서의 비중을 높일 수 있을 것으로 예상¹⁾
 - [위안화 국제화] 자본시장 개방 확대로 해외투자자의 대중국 투자가 증가하면 해외투자자의 위안화 사용 역시 증가하

1) http://www.gov.cn/xinwen/2019-07/22/content_5412384.htm(검색일: 2019. 9. 20).

게 되며, 금융거래에서 위안화의 국제적인 지위 또한 향상될.

- [일대일로 협력] 일대일로 이니셔티브에 따라 인프라 구축과 상호연결(互联互通)이 추진되면서 자금융통(资金融通)의 중요성이 부각되었으며, 이러한 수요가 중국 금융시장 개방을 더욱 가속화함.²⁾

■ 미국은 중국의 WTO 가입 협상, 미·중 경제전략대화 등에서 중국의 금융시장 개방을 지속적으로 요구해왔으며, 중국의 실질적인 금융시장 개방 실적이 미흡하다고 판단하여 미·중 통상분쟁의 핵심 쟁점 중 하나로 중국의 금융시장 개방 확대를 요구

- [WTO 가입 양허안] WTO 가입을 위한 협상에서 중국은 가입 후 5년 이내에 단계적으로 자국의 은행·증권·보험 시장을 개방하기로 약속
- [미·중 경제전략대화 2009년 1차를 시작으로 2016년 8차까지 지속된 미·중 경제전략대화에서 중국은 개방적인 금융 시스템 구축과 금융시장 개방 확대를 약속함.
- [미·중 통상분쟁 주요 쟁점] 2017년 미국 트럼프 대통령 취임 이후 격화된 미·중 통상분쟁에 대하여 양국은 고위급 협상을 통한 해결책을 모색해왔으며, 중국 금융시장의 개방은 미국 측 요구에 의한 주요 협상 쟁점 중 하나임.

■ 중국은 자체적인 필요성에 의하여 자국의 금융시장 개방을 가속화해나갈 것이라 공언해왔지만 최근 미·중 통상분쟁에서 중국의 금융시장 개방이 핵심 쟁점으로 양국간 갈등의 주요 원인이 되고 있는바, 중국의 최근 금융시장 개방 계획과 성과를 살펴봄으로써 개방이 실질적으로 진척된 수준을 분석하고자 함.

나. 연구의 구성

■ 본고는 중국의 금융시장 개방을 해외자본의 대중국 투자 중에서 △금융분야 직접투자(FDI)와 △증권투자(portfolio investment)로 나누어 살펴보고자 함.³⁾

- 한 국가의 금융시장 개방 수준을 평가할 때 가장 중요한 기준은 △환율 형성 기제와 △자본의 국제흐름이며, 본고에 서는 이 중 '자본의 국제흐름'을 주로 다루고자 함.
 - 이강(易纲) 인민은행 총재는 2018년 금융가포럼 연차총회에서 금융시장 개방 과정에서 안정적인 자금의 흐름과 금융업 발전을 위하여 금융의 양방향 개방, 환율형성기제 시장화 개혁, 자본계정의 태환이 병행하여 추진되어야 함을 강조⁴⁾
- 자본의 국제흐름은 △해외자본의 대중국 투자와 △국내자본의 대외투자로 나누어볼 수 있으며, 해외자본의 대중국 투자는 다시 △금융분야의 직접투자(FDI)와 △주식·채권 등 증권투자(portfolio investment) △파생 금융상품 △기타 투자로 구분됨.⁵⁾
- 중국은 금융분야 직접투자의 경우 장기적인 투자로서 리스크 관리가 가능하다고 보고 있으나, 증권투자 등 단기의 국제

2) http://www.gov.cn/xinwen/2019-07/07/content_5406963.htm(검색일: 2019. 9. 20).

3) 吴晓求(2018), 「改革开放四十年: 中国金融的变革与发展」, 『经济理论与经济管理』, 2018年 第11期.

4) 中国总会计师(2018).

5) 潘捷(2018), 「金融开放的界定与测度」, 『现代商业』; 한국은행(2016), 「우리나라 국제수지 통계의 이해」.

자본 흐름은 국내 거시경제에 큰 충격을 줄 수 있어 점진적으로 신중하게 추진해야 한다는 입장을 보여왔음.

- 따라서 중국의 금융시장 개방은 금융분야 직접투자(FDI)와 증권투자의 대외개방이 각각 다른 속도로 추진되고 있으므로, 구분하여 살펴볼 필요가 있음.
- 본고에서는 중국 당국이 외자의 증권투자에 대하여 개방하는 조치를 ‘자본시장 개방’이라고 지칭하기로 함.⁶⁾

■ 본고의 구성은 시기별 중국 금융시장 개방 연혁을 살펴보고, 최근 중국 당국의 금융시장 개방 계획, 특히 2017년 미·중 통상분쟁 격화 이후의 계획을 제시한 후 중국의 금융시장 개방이 실제로 어느 정도의 성과를 거두었는지 분석하고 평가 및 시사점을 도출하고자 함.

2. 중국의 금융시장 개방 연혁

■ [① 개혁·개방 이전 중국은 사회주의 계획경제의 영향으로 경제무역 교류 또한 주로 사회주의 국가들에 국한되었음.⁷⁾

- 항일전쟁이 끝나고 신(新)중국이 성립된 후 소수의 외자은행만 중국에서 업무를 수행하였고, 개혁개방에 이르기까지도 소수의 외자은행만이 중국에 대표처를 설립하는 방식으로 중국에 진출할 수 있었음.⁸⁾
- 개혁·개방 초까지도 중국 당국의 엄격한 외환관리로 인하여 원조(援助) 목적의 대외투자 이외에는 국제자본흐름이 거의 없었으며, 당시 통계에 존재하는 소규모 FDI조차도 대외차관에 해당됨.⁹⁾

■ [② 1978년 개혁·개방부터 2001년 이전까지 중국의 금융시장 개방은 주로 경제발전을 위한 외자수요의 충족을 목적으로 추진되었으며, 경제특구 등 시범지역 위주로 개방되었던 것이 특징

- 개혁·개방이 전면적으로 추진되면서 대중국 외국인직접투자가 빠르게 증가하였으며, 글로벌 금융시장에서 경제건설 자금을 조달할 필요성이 커지면서 중국의 금융시장 개방 또한 탄력을 받게 됨.¹⁰⁾
- 개혁·개방 이후 긴 기간 동안 중국의 금융시장 개방은 주로 외자 금융기관의 중국 진출 증가로 나타남.¹¹⁾
- 1979년 일본수출입은행이 외자금융기관 최초로 중국에 대표처를 설립한 후 외자금융기관의 중국 금융시장 진출이 확대되어 1985년 말 중국에 진출한 외국은행 대표처는 157개, 외자 은행(화교자본 포함)의 수는 17개가 됨.
- 이 시기 중국의 개방조치는 ‘시범지역 내에서의 개방’ 성격이 강하였으며, 구체적인 시간표나 노선도는 없었음.¹²⁾
- 선전, 주하이, 산타우 등을 경제특구(special economic zone)로 선정하여 외국계 금융회사에 개방¹³⁾

6) 자본시장은 기업의 투자를 위하여 필요로 하는 자금의 조달이 이루어지는 시장으로, 주식발행시장과 사채(社債)발행시장으로 나누어짐(두산백과).

7) 欧阳青东(2019), 「全球化视域下新中国70年金融制度变迁与金融开放发展」, 『湖南师范大学社会科学学报』, 2019年 第5期.

8) <https://mp.weixin.qq.com/s/ShyxWH94M21ExAlKJYmFGw>(검색일: 2019. 10. 22).

9) 吴晓求(2018), 「改革开放四十年: 中国金融的变革与发展」, 『经济理论与经济管理』, 2018年 第11期.

10) 欧阳青东(2019), 「全球化视域下新中国70年金融制度变迁与金融开放发展」, 『湖南师范大学社会科学学报』, 2019年 第5期.

11) 吴晓求(2018), 「改革开放四十年: 中国金融的变革与发展」, 『经济理论与经济管理』, 2018年 第11期.

12) 温彬·笛天翔(2018), 「扎实有序推进金融业开放」, 『中国外汇』.

13) 금융감독원 금융중심지지원센터(2016. 12). 「중국의 금융업 감독제도 편람」.

- 1992년 덩샤오핑의 남순강화 이후 외자은행에 대한 개방이 점차 확대되었고, 지역제한이 철폐되어 내륙 지역까지 개방이 확대되었으며, 외자은행이 상하이 시범지역 내에서 위안화 업무를 할 수 있도록 허용됨.¹⁴⁾
- 1994~97년 중국이 고속 성장기에 접어들면서 외국계 회사가 많아지고 현지 회사의 글로벌 경영활동도 활발해짐에 따라 외국계 은행은 빠른 성장세를 보임.¹⁵⁾
- 자본계정은 1996년 중국 당국이 위안화 경상계정 태환¹⁶⁾을 선언하면서 개방이 가속화될 것으로 기대되었으나, 그 직후 아시아 외환위기가 발생하면서 자본계정의 개방 속도는 다시 더디어짐.¹⁷⁾

■ [③ 2001년 WTO 가입 이후] 중국이 WTO 가입 조건으로 5년 이내 금융시장 개방을 약속하면서 중국의 금융시장 개방이 가속화됨.

- 중국은 WTO 가입 양허조건을 이행하기 위하여 은행·증권·보험 등 전방위 개방을 추진하는 한편, 금융제도 측면의 개선도 병행
- WTO 가입 이전 중국의 금융시장은 금융 인프라가 낙후되어 시장 투명도가 낮고 국제적으로 통용되는 규칙에 맞지 않는 경우가 많았으나, 중국 당국이 WTO 가입 조건을 충족하기 위하여 상업은행법, 증권법, 보험법 등 법률 및 제도를 개정하고, 기존의 '파편적' 개방에서 은행·증권·보험 등 전방위 개방으로 전환¹⁸⁾
- 2003년 은감회가 《해외 금융기관의 중국 금융기관에 대한 투자 관리방법(境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法)》을 발표하여 외자 금융기관의 증자은행에 대한 지분투자를 허용¹⁹⁾
- 2006년 《외자은행관리조례(外资银行管理条例)》, 《외자은행관리조례 실시세칙》의 정식 공포 및 《외자금융기관행정허가사항실시방법(外资金融机构行政许可事项实施办法)》의 개정을 통하여 외자은행의 중국시장 진출에 대한 법적 근거를 마련²⁰⁾
- 2006년 12월부터 중국 개인 대상 위안화 업무를 취급할 수 있도록 허용함으로써 은행업 개방 합의사항에 대한 이행을 완료²¹⁾
- * 단 위안화 소매영업²²⁾을 하기 위해서는 최소자본금 10억 위안 이상의 현지법인으로 전환하여야 하며, 전환된 외국은행 현지법인은 영업지역 제한이 해제되고 신용카드 영업 및 컨설팅 업무도 가능해짐.²³⁾

14) 温彬·笛天翔(2018), 「扎实有序推进金融业开放」, 『中国外汇』.

15) 금융감독원 금융중심지지원센터(2016. 12), 「중국의 금융업 감독제도 편람」.

16) 위안화 무역거래의 허용.

17) 温彬·笛天翔(2018), 「扎实有序推进金融业开放」, 『中国外汇』.

18) 欧阳青东(2019), 「全球化视域下新中国70年金融制度变迁与金融开放发展」, 『湖南师范大学社会科学学报』, 2019年 第5期.

19) <https://mp.weixin.qq.com/s/ShyxWH94M21ExAlKJYmFGw>(검색일: 2019. 10. 22).

20) <https://mp.weixin.qq.com/s/ShyxWH94M21ExAlKJYmFGw>(검색일: 2019. 10. 22).

21) 양평섭 외(2007), 『중국의 WTO 가입 5주년 결산: 중국의 대외경제정책과 한·중 관계 변화를 중심으로』.

22) 소매금융은 일반은행의 지점에서 개인 또는 개인 사업자를 대상으로 하는 금융업무를 의미함(네이버 사전).

23) 양평섭 외(2007), 『중국의 WTO 가입 5주년 결산: 중국의 대외경제정책과 한·중 관계 변화를 중심으로』.

표 1. 중국의 WTO 가입 시 금융분야 개방 합의사항

개방 내용
1) 외자금융기관의 외환업무에 대하여 WTO 가입 즉시 지리적 제한, 고객 제한 없이 영업 허용 - 외자금융기관 외환업무의 서비스 대상이 중국 영토 내 모든 집단과 개인으로 확대 - 단 영업자금 및 자본금을 관련 규정에 상응하는 수준으로 확충하고, 금융업무 영업 허가증 또는 금융업무 법인 허가증을 갱신해야 함.
2) 외자은행의 위안화 업무에 대한 지리적 제한 철폐 - 상하이, 선전에만 허용되었던 위안화 업무를 톈진, 다롄의 외자은행에도 허용(가입 즉시) - 광저우, 주하이, 칭다오, 난징, 우한에 허용(가입 후 1년 내) - 지난, 푸저우, 청두, 충칭(가입 후 2년 내) - 쿤밍, 베이징, 샤먼(가입 후 3년 내) - 산터우, 닝보, 선양, 시안(가입 후 4년 내) - 지리적 제한 완전히 철폐(가입 후 5년 내) - 중국은 개방일정에 포함되어 있지 않은 하얼빈, 장춘, 랴오닝, 인촨, 난닝 등 5개 도시도 '05년 12월 추가 개방
3) 위안화 업무의 대상고객 제한 완화 - 중국 '기업' 대상 서비스 허용(가입 후 2년 내) - 중국 '개인' 대상 서비스 허용(가입 후 5년 내)
4) 외자 비은행 금융기관은 인민은행의 조례에 의거, 외자 독자 또는 합자 자동차 대출서비스 회사 설립 및 영업 가능
5) 외국인투자자는 인민은행에서 발표한 <금융임대회사 관리방법>의 규정에 따라 외자 독자 또는 합자 금융리스 회사 설립 및 영업 가능

자료: KIEP 북경사무소브리핑(2001. 12. 13); 양평섭 외(2007)를 바탕으로 저자 정리.

■ [④ 2008년 글로벌 금융위기 이후] 전 세계적으로 금융규제를 강화하는 분위기가 형성되면서 중국 또한 금융규제를 강화하고 금융시장 개방의 속도를 늦추게 됨.²⁴⁾

- 은행과 증권 분야 모두 중국 당국의 규제 강화로 외국계 금융기관의 중국 내 영업에 어려움이 가중
- [은행] 중국정부는 외국계 은행들이 예대율²⁵⁾ 75%를 준수하도록 규정하였으며, 이와 같은 금융규제 강화로 중국 내 외국계 은행의 시장점유율은 수년간의 상승 후 2008년 처음으로 하락(그림 1 참고)
 - ※ 외자은행 총자산의 중국 내 은행 총자산 대비 비중은 2007년 2.38%에서 2008년 2.16%로 하락
- 외국계 은행들은 예대율 압력 때문에 대출을 통한 영업확대 전략이 아니라 예금 확보에 주력할 수밖에 없는 고충이 있었음.
- 게다가 중국 예금금리가 자유화되어 있지 않아 상한선이 존재하였기 때문에 외국계 은행들이 고금리 특판 예금 등을 통해 단기간에 예금을 확보하는 것도 불가능
- [증권] 중국 주식시장에서 공매도(short sale)²⁶⁾와 신용거래(margin trading)²⁷⁾의 허용 등은 글로벌 금융위기로 인해 도입 속도가 늦추어짐.

24) 서봉교(2012), 『글로벌 금융위기 이후 중국 금융분야의 변화: 중미 관계에 대한 영향을 중심으로』, EAI 중국연구패널보고서, No. 6.

25) 예대율이란 대출을 예금으로 나눈 비율로, 은행의 환금성 확보 정보를 측정하는 지표로 사용됨(네이버 국어사전, 검색일: 2019. 11. 6).

26) 공매도는 추가하락에서 생기는 차익금을 노리고 실물 없이 주식을 파는 행위임. 주권을 실제로 갖고 있지 아니하거나 갖고 있더라도 상대방에게 인도할 의사 없이 신용거래로 환매(還買)하는 것임(네이버 국어사전, 검색일: 2019. 11. 14).

27) 신용거래는 증권사가 그 고객(주로 개인투자자)들에게 제공하는 신용공여를 통해 이루어지는 주식거래로서, 투자자가 거래하는 증권사에 미리 정해진 수준의 보증금(margin)을 납입하고 주식 매수대금이나 매도하려는 유가증권을 빌려 주식의 매입 또는 매각을 실행하는 방식으로 이루어짐(자본시장연구원(2018), 「국내 주식 신용거래의 현황 및 개선방향」).

- 중국정부는 2007년 자국 금융시장 참가자가 접근 가능한 금융수단을 다양화하기 위하여 주식 공매도와 신용거래 허용을 고려하였으나, '08년 글로벌 금융위기로 인하여 매우 제한적으로 허용하다가²⁸⁾ 2010년이 되어서야 정식으로 허용함.²⁹⁾
- [㉔ 2017년 이후 미·중 통상분쟁 시기] '17년 11월 미·중 정상회담에서 중국 금융시장 개방조치가 언급된 이후 '18년 4월 시진핑 주석이 보아오포럼에서 금융시장 개방 확대방침을 밝혔으며, 이후 중국 인민은행과 증감회, 은보감회 등 금융당국이 구체적인 금융시장 개방조치들을 발표(상세한 내용은 3절 참고)

3. 중국의 금융시장 개방 계획 - '17년 이후 미·중 통상분쟁 시기

가. 외국인투자 네거티브리스트(2019년) 금융 분야 내용

- 2019년 6월 30일 국가발전개혁위원회와 상무부가 발표한 《외국인투자진입 특별관리 조치(네거티브리스트)(2019년판)》³⁰⁾는 증권·선물·보험 분야 외자지분 비중을 51% 이하로 제한하였으나, 2021년에는 외자지분 비중 제한을 철폐하기로 함.
- 2019년판 외국인투자 네거티브리스트 금융분야 내용은 2018년판과 동일하나, 2017년판의 내용과 비교할 때 은행, 증권, 보험 및 선물 분야 외자지분 제한이 대폭 완화됨(중국 측 지배주주 조건 철폐).
- 2019년 7월 리커창 총리가 세계경제포럼 축사에서 증권사, 선물회사, 생명보험사의 외자지분 제한을 2019년판 외국인투자 네거티브리스트의 계획(2021년)보다 앞당겨 2020년에 철폐하겠다고 발표하여 개방속도가 가속화됨.

표 2. 중국 외국인투자 네거티브리스트 금융분야 내용(2017~19년)

연도	분야	내용	비고
2017	은행	외국인이 중국자본 은행에 단독 출자하는 경우 지분을 20% 이하, 공동 출자는 지분을 합계 25% 이하. 농촌중소금융기관에 대한 출자는 은행류 금융기관에만 허용. 외국은행 지점, 외국 독자은행, 중외합자 은행 설립 시 외국인투자자, 단일 또는 주요 주주는 반드시 국외 상업은행이어야 하며, 비주요 주주는 국외 금융기관이면 투자 가능함.	네거티브리스트 최초 도입 금융업은 외국인 투자 장려·제한·금지 산업 중 '제한 산업'에 포함
	증권	설립 시 위안화보통주, 외자주 및 정부채, 회사채의 위탁판매와 보증, 외자주의 중개, 정부채 및 회사채의 중개와 자기경영만 허용. 설립 후 만 2년 경과 시 조건을 갖춘 경우 업무 범위 확대 신청 가능. 중국 측 지배주주 조건	
	보험	생명보험회사(壽險公司) 외자지분 비중 50% 이하	
	선물	선물회사 중국 측 지배주주 조건	

28) <https://www.investopedia.com/ask/answers/09/short-selling-china.asp>(검색일: 2019. 11. 14).

29) <https://baike.baidu.com/item/%E8%9E%8D%E8%B5%84%E8%9E%8D%E5%88%B8%E4%BA%A4%E6%98%93/7848517>(검색일: 2019. 11. 14).

30) 《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2019年版)》.

연도	분야	내용	비고
2018	증권	증권회사의 외자지분 비중 51% 이하로 제한. 증권투자자금관리회사의 외자지분 비중 51% 이하로 제한(2021년 외자지분 비중 제한 폐지)	네거티브리스트에 나와 있지 않은 분야에 대해서는 내·외자 일치 원칙에 따라 관리 금융분야에서 2018년 및 2019년판 네거티브리스트에 언급되지 않은 행정심사, 자격요건, 국가안보 등과 관련된 조치는 현행 규정에 따라 집행
	선물	선물회사의 외자지분 비중 51% 이하로 제한(2021년 외자지분 비중 제한 폐지)	
	보험	생명보험회사의 외자지분 비중 51% 이하로 제한(2021년 외자지분 비중 제한 폐지)	
2019	증권	증권회사의 외자지분 비중 51% 이하로 제한. 증권투자자금관리회사의 외자지분 비중 51% 이하로 제한(2021년 외자지분 비중 제한 폐지)	
	선물	선물회사의 외자지분 비중 51% 이하로 제한(2021년 외자지분 비중 제한 폐지)	
	보험	생명보험회사의 외자지분 비중 51% 이하로 제한(2021년 외자지분 비중 제한 폐지)	

자료: 2017~19년 각 연도 중국의 외국인투자 네거티브리스트 내용을 바탕으로 저자 작성.

나. 금융시장 개방 新조치

1) 2018년 4월 금융시장 개방 11+1개 조치

■ 2018년 4월 10일 보아오포럼 기조연설에서 시진핑 주석이 금융시장 개방 확대방침을 발표한 하루 뒤인 4월 11일, 이강 인민은행 총재는 금융시장 개혁개방 3대원칙과 개방 로드맵을 발표

- [3대원칙] 금융시장 개방 시 △진입 전 내국민 대우 및 네거티브리스트 적용 △금융시장 개방과 환율형성기제 개혁, 자본계정 태환 허용을 동시 추진 △개방과 동시에 금융리스크 방지를 위하여 금융감독관리 능력 및 금융시장 개방 속도를 함께 조정
- [개방 로드맵] 금융시장 개방 계획을 '18년 상반기와 하반기로 나누어 시행(표 3 참고)

표 3. 2018년 4월 중국 금융시장 개방 로드맵(11+1)

	상반기 시행	연내 시행
개방 내용	① 은행과 금융자산관리회사의 외자지분 제한 철폐. 내·외자 동일 원칙에 따라 외국은행의 중국 내 분행(分行)과 자행(子行) 동시 설립 허용 ② 증권회사, 기금관리회사, 선물회사, 생명보험회사의 외자지분 제한을 51%로 완화(2021년 철폐) ③ 합자 증권회사의 중국 주주 중 최소 한 곳 증권사 포함 요건 폐지 ④ 중국과 홍콩 주식시장 상호연결 기제 완비. '18년 5월 1일부터 일일 투자허용 금액 4배	① 신탁, 금융리스, 자동차금융, 화폐증개, 소비금융 등 은행업 분야 외자진입 장려 ② 상업은행의 신설 금융자산투자회사 및 재테크 회사에 대한 외자지분 비중 상한 폐지 ③ 외자은행 업무범위 대폭 확대 ④ 합자 증권회사 업무범위 제한 폐지(내외자 일치) ⑤ 외자 보험회사 설립 전 2년간 대표처 운영요건 폐지 + 후룬통(沪伦通) 개통

	상반기 시행	연내 시행
	확대(후구통 130억 위안 → 520억 위안, 선구통 105억 위안 → 420억 위안) ⑤ 조건에 부합하는 외국투자자의 중국 내 보험대리 및 손해사정 업무 경영 허용 ⑥ 외자보험중개회사 경영범위를 중개회사와 동일하게 적용	

자료: 北京晨报, 经济日报의 내용을 바탕으로 저자 작성.

2) 2019년 7월 금융시장 개방 11개 조치

■ 중국 국무원 금융안정발전위원회 판공실은 '19년 7월 20일 《금융업 대외개방 확대에 관한 조치(关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措)》를 통하여 은행·증권·보험 시장 개방을 위한 새로운 11개 조치를 공개함.³¹⁾

- [은행·보험] 경외금융기구가 상업은행 자산관리(理财) 자회사를 설립하거나 지분 투자할 수 있도록 장려하고, 경외자산 관리기구가 중자(中资)은행 또는 보험회사의 자회사와 합자하여 외자(外资) 지배주주인 자산관리회사를 설립할 수 있도록 허용
- [채권] 외자기구에 대하여 은행간 채권시장 A류 채권발행 업무 자격*을 허용
 - * A류 채권발행 주관업무 자격(A类主承销业务资格)을 취득한 경우 '전국범위'에서 채권발행 업무를 수행할 수 있고, B류 채권발행 업무 자격(B类主承销和承销业务资格)의 경우 '등록된 지역 내'에서만 채권발행 업무 수행 가능
 - * 외자기구의 경우 B류 채권발행 업무 자격만 허용되었으나 이번 개방조치로 A류 채권발행 주관업무 자격까지 개방되었으며, 외자 금융기구의 업무범위가 확대됨(기존의 해외 비금융기업 채무용자 수단→전체 채무용자 수단으로 확대).
- '19년 7월 현재 6개 외국계 은행이 비금융기업 채권용자 B류 채권발행 업무 자격을 취득하였으며, 이번 국무원 금융안정발전위원회의 조치로 조건에 부합하는 외자은행이 A류 채권발행 업무 자격을 취득할 수 있게 됨.
- 이번 채권시장 개방 확대조치에는 경외기관투자자의 중국 은행간 채권시장 투자 시 편의성을 높일 수 있도록 하는 내용도 포함됨.
- [신용평가] 외자기구의 중국 내 신용평가 업무가 허용되어, 외자기구가 은행간 채권시장 및 거래소 채권시장의 모든 채권 종류에 대한 신용평가를 할 수 있게 됨.
- [기타] △화폐중개회사(货币经纪公司)³²⁾ 외자 전액 출자 허용 △인보험(人身险) 외자 지분비중 제한 철폐 시기를 2021년에서 2020년으로 변경 △중국 보험회사의 보험자산관리 지분 합계 75% 이상 규정을 철폐하여 해외투자자 보유지분 25% 초과 허용 △외자 보험회사의 진입조건을 완화하여 30년 이상 경영 연한 폐지 등의 개방조치를 취하기로 함.

31) http://www.gov.cn/xinwen/2019-07/22/content_5412384.htm(검색일: 2019. 9. 20).

32) 화폐중개회사(货币经纪公司)는 금융시장의 거래중개를 담당하는 회사로, 주요 업무는 외환시장 거래, 경내외 화폐시장 거래, 경내외 채권시장 거래, 경내외 파생상품 거래에 대한 중개업무임(바이두(百度) 백과사전, 검색일: 2019. 11. 6).

표 4. 금융시장 개방 新11개 조치 내용

	내용
1	외자기구(机构)의 중국 내 신용평가(信用评级) 업무 허용 은행간 채권시장 및 거래소 채권시장의 모든 채권 종류에 대하여 채권평가(债券评级) 가능
2	해외 금융기구(机构)의 상업은행 자산관리(理财) 자회사 설립·투자·지분 참여 허용
3	해외 자산관리기구(机构) 및 중자(中资)은행 또는 보험회사의 자회사가 외자 지배주주인 자산관리(理财)회사를 합자 설립할 수 있도록 허용
4	해외 금융기구가 양로금관리회사 설립, 지분 참여할 수 있도록 허용
5	외자 100%의 화폐중개회사(货币经纪公司) 설립 및 지분 참여 허용
6	인보험(人身险) 외자지분 비중 제한(현재 51%) 폐지기한을 기존의 2021년에서 2020년으로 앞당김
7	경내 보험회사가 보험자산관리회사 지분 75% 이상 보유해야 한다는 규정 철폐. 경외투자자가 지분 25% 이상 보유 허용
8	외자보험회사 진입조건 완화. 30년 이상 경영 경력이 있어야 한다는 조건 폐지
9	증권회사·기금관리회사·선물회사의 외자지분 제한 철폐기한을 기존의 2021년에서 2020년으로 앞당김
10	외자기구의 은행간 채권시장(CIBM) 전국 범위 채권발행 허용
11	경외기관투자자의 은행간 채권시장 투자 편리화 제고

자료: 중국정부망, http://www.gov.cn/xinwen/2019-07/21/content_5412293.htm(검색일: 2019. 9. 27).

3) 2019년 10월 10~11일 중·미 고위급협상 직후 금융시장 개방조치

■ 중·미 양국은 10월 10~11일 워싱턴에서 개최된 고위급 협상 후 중국의 금융시장 개방 확대를 주요 성과로 발표

- '19년 8월 5일 미국이 중국을 환율조작국으로 지정한 이후 중·미 양국의 갈등이 통상과 기술 분쟁에 이어 금융분쟁으로 번질 조짐을 보였으나, 9월 5일 양국은 10월 초 고위급 협상을 개최하기로 합의함.
- 양국은 10월 10~11일 고위급협상 개최 후 중국의 미국 농산물 수입 확대와 함께 중국의 금융서비스업 개방 확대를 증대한 협상 성과 중 하나로 발표

■ 중·미 고위급 협상 직후인 10월 11일 중국 증감회는 2019년 7월 20일 국무원 금융안정발전위원회 판공실이 발표한 《금융업 대외개방 확대에 관한 조치(关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措)》의 금융시장 개방 일정을 더욱 명확하게 제시함.

- 2020년 4월 1일부터 전국 범위 내 기금관리회사 외자지분 비율 제한 폐지
- 2020년 12월 1일부터 전국 범위 내 증권회사 외자지분 비율 제한 폐지
- 2020년 1월 1일부터 선물회사 외자지분 비율 제한 폐지(《선물거래관리조례(期货交易管理条例)》, 《선물회사감독관리방법(期货公司监督管理办法)》, 《외국인투자선물회사관리방법(外商投资期货公司管理办法)》 등 유관 규정에 따라 증감회에 행정허가 신청을 하면, 증감회의 심사비준(审批)을 거쳐, 조건에 부합하는 경외투자자는 선물회사 지분 100% 보유 가능)

■ 2019년 10월 15일 국무원은 《중화인민공화국 외자보험회사관리조례》와 《중화인민공화국 외자은행관리조례》 개정에 관한 국무원 결정³³⁾을 발표하여 중국 금융당국의 금융시장 개방조치 실시를 위한 법·규정 근거 마련 및 구체적 금융시장 개방 내용 명시(표 5 참고)³⁴⁾

표 5. 외자보험회사 관리조례와 외자은행 관리조례 개정 주요 내용

	주요 내용
외자은행 관리조례 개정: 진입조건 완화(放宽准入门槛)	<p>① 총자산 요건, 법인과 지점 동시 설립 가능 여부 [기존] 외국은행은 중국에 법인(法人銀行)과 지점(分行)을 동시에 설립할 수 없음. 법인은행을 설립하려면 중국기업으로서, 완전한 민사책임을 지고 총자산이 100억 달러 이상 있어야 함. 지점을 설립하려면 총자산이 200억 달러 이상에, 중외합자은행인 경우 주주가 금융기관이어야 함. [개정] 총자산 요건 완화. 외상 독자은행과 외국은행 지점 동시 설립 가능. 또는 중외합자은행과 외국은행 지점 동시 설립 가능. 또한 중국 파트너를 스스로 찾아 주주로 만들 수 있음.</p> <p>② 업무 범위 확대. 업무 개시조건 완화 [기존] 외자은행이 위안화 업무를 처리하려면 비준을 받아야 함. 외국은행 지점에 돈을 저축하려면 최저 100만 위안 이상이어야 함. [개정] 외자은행이 위안화 업무를 처리하기 위해 심사비준을 받을 필요가 없음. 저축금액은 100만 위안이 아니라, 50만 위안 이상이면 됨. 외자은행이 중국 내에서 정부채권 발행 및 차익실현(兑付) 대리업무, 위탁판매(承销), 수금 대행업무를 수행할 수 있게 됨.</p> <p>③ 운영 자금 감독관리 완화 [기존] 외자은행에 리스크 우려가 있는 경우 자금 규제를 가함. 외자은행이 번 돈의 30%는 중국 상부에 유보해야 함. 이자를 주기는 하지만, 외자은행의 현금 유동성에 어려움이 될 수 있음. [개정] 30% 조건 폐지. 자본충족율이 충분하다는 조건만 충족하면 됨.</p>
외자보험회사 관리조례 개정	<p>① 외자보험회사 진입제한 완화 [기존] 중국 경내에 외자보험회사를 설립하려면 세 가지 조건을 충족해야 함: (a) 직전 1개 연도 말 총자산이 50억 달러 이상 (b) 30년 이상 경영 경력 보유 (c) 경내에 대표처 설립 2년 이상 [개정] (a) 조건만 충족하면 됨.</p> <p>② 외자보험회사 주주 제한 완화 [기존] 외자보험회사의 중국 내 설립을 신청하는 경우 '보험업무 경영 경력 30년 이상' 및 '중국 내 대표처 운영 경력 2년 이상' 조건 요구 [개정] 외국 보험 그룹이 중국 경내에 외자보험회사 투자 설립 가능. 경외 금융기관 또한 외자보험회사에 출자(入股) 가능</p>

자료: 중국 은행보험감독관리위원회 웹사이트, www.cbirc.gov.cn(검색일: 2019. 10. 15).

■ 국무원은 11월 7일 《외자 이용 개선에 관한 의견(关于进一步做好利用外资工作的意见)》에서 외자 은행·증권회사·기금관리회사 등 금융기구의 업무범위 제한을 철폐하는 등 금융시장 개방 가속화를 위한 추가적인 조치를 발표³⁵⁾

- [업무범위 제한 철폐] 외자 은행·증권회사·기금관리회사 등 금융기구의 업무범위 제한을 전면 철폐하기로 함.
- [진입조건 완화] 외국투자자가 중국에 은행 및 보험회사 투자·설립 시 수량적 진입조건을 완화함.
 - 외국은행의 중국내 외자 법인·지점 설립 시 총자산 요건 폐지, 외국 보험중개회사의 중국 진출 시 기존 중국내 경영경력 제한 및 총자산 요건 폐지
- [주주 요건 완화] 중국내 외자 은행 및 보험회사 투자·설립 시 중외합자 은행의 중국측 유일 또는 주요 주주가 금융기구이어야 한다는 요건을 폐지

33) 关于修改《中华人民共和国外资保险公司管理条例》和《中华人民共和国外资银行管理条例》的决定

34) https://mp.weixin.qq.com/s/Yh3zNmnlgG0Mal_3tFKKYg(검색일: 2019. 10. 20).

35) http://www.gov.cn/zhengce/content/2019-11/07/content_5449754.htm (검색일: 2019년 11월 20일)

다. 중국 자본시장 개방 확대 계획

■ 중국 자본시장은 '17년 이후 △QFII·RQFII 투자한도 폐지 △후강통·선강통 일일 투자한도 상향조정 △후룬통(沪伦通)과 채권통(债券通) 개통 등의 개방 확대조치가 실시됨.

- [QFII, RQFII] 중국 금융당국은 2017년 들어 QFII 투자차익 해외송금 한도 폐지, QFII 및 RQFII 보호예수 조치 폐지 및 진입자격 조건 완화, 투자허용 범위 확대, QFII와 RQFII의 통합 등 다양한 개방조치를 취하였으며, 2019년 9월 10일에는 QFII·RQFII 투자한도를 전격 폐지함.
- '17년 이전에는 QFII·RQFII 투자금액 한도를 상향조정하는 정도의 대외개방을 추진했던 것에 비하면 '17년 이후 QFII·RQFII와 관련하여 개방범위 및 개방수준이 대폭 확대됨.
 - * QFII 투자한도 상향조정: (2002년 11월) 40억 달러 → (2005년 7월) 100억 달러 → (2007년 12월) 300억 달러 → (2012년 4월) 800억 달러 → (2013년 7월) 1,500억 달러 → (2019년 1월) 3,000억 달러 → (2019년 9월) 투자한도 폐지
 - * RQFII 투자한도 상향조정: (2011년 12월) 200억 위안 → (2012년 4월) 700억 위안 → (2012년 11월) 2,700억 위안 → (2017년 7월) 5,000억 위안 → (2019년 1월) 19,400억 위안 → (2019년 6월) 19,900억 위안 → (2019년 9월) 투자한도 폐지
- RQFII와 관련해서는 시범 국가 및 지역 제한 또한 철폐됨.
- [후룬통 개통] '19년 6월 17일 상하이와 런던 증시 간의 교차거래 시스템인 후룬통 개통
- [후강통, 선강통] 후강통과 선강통은 '18년 5월 1일부터 일일 투자허용 금액 4배 확대(후구통 130억 위안 → 520억 위안, 선구통 105억 위안 → 420억 위안)
- [채권통 개통] '17년 7월에는 중국 본토와 홍콩 간 채권 교차거래 시스템인 채권통이 개통됨.

■ 중국 A주 및 채권의 글로벌 지수 편입 또한 중국 증시의 글로벌화 및 외국인투자자 유입 확대에 일조할 것으로 기대

- 중국 A주는 '18년 8월 MSCI 신흥국시장(EM) 지수, '19년 1월 S&P 다우존스 지수, '19년 6월 FTSE Russel 지수에 편입됨.
- 중국 채권은 '19년 4월 Bloomberg Barclays 글로벌 지수에 편입됨.

■ 한편 국가외환관리국은 2019년 10월 《경외기관투자자의 은행간채권시장 투자 편리화에 관한 통지(关于进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场有关问题的通知)(이하, '통지')》를 발표함.³⁶⁾

- 통지는 해외 기관투자자의 은행간 채권시장 투자 편리화를 통해 투자효율을 높이고, 중복되어 있는 여러 개방 경로에 대한 정책요구를 통합하여 채권과 자금 계좌를 연계(打通)하고자 함.
- 최근 몇 년간 중국은 금융시장 개방을 위한 여러 조치들을 발표하여 외국인투자자들은 QFII/RQFII, 후강통/선강통, 채권통

36) http://finance.cnr.cn/gundong/20191016/t20191016_524818293.shtml(검색일: 2019. 10. 20).

- 등 다양한 경로를 통하여 중국 금융시장에 투자할 수 있게 됨.
- 하지만 여러 개방 경로가 각기 분할되어 있어 해외투자자들의 시장진입, 채권양도(債券過戶)³⁷⁾ 자금대체(資金劃轉)³⁸⁾ 등 방면에서 불편하였음.
 - 통지를 통하여 여러 개방 경로의 중복 등록문제를 해결함으로써 동일한 해외 기관투자자가 서로 다른 경로를 통해 투자한 채권의 양도나 자금의 대체 등이 가능해져 해외투자자의 중국 금융시장 투자 편의성을 높일 수 있게 됨.

표 6. 중국 자본시장 개방 확대 계획

시기	개방조치	내용
2002.11	적격외국인기관투자자(QFII) 도입 (合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法)	한도 40억 달러
2005.7	QFII 투자한도 상향	한도 100억 달러
2007.12	QFII 투자한도 상향	한도 300억 달러
2011.5	《合格境外机构投资者参与股指期货交易指引》([2011]12号公告) 발표	QFII가 헤지펀드를 기반으로 주가지수 선물시장에 참여할 수 있도록 허용
2011.12	위안화 적격외국인기관투자자(RQFII) 도입	한도 200억 위안
2012.4	- QFII 및 RQFII 투자한도 상향 - QFII 신청자격 완화	- QFII: ① 한도 800억 달러로 상향조정 ② 신청 자격요건 완화(양로기금, 자선기금, 기부기금, 신탁회사, 정부투자관리공사 등도 QFII 신청 자격 취득) - RQFII: 한도 700억 위안으로 상향조정
2012.11	RQFII 투자한도 상향	2,700억 위안
2013.7	QFII 투자한도 상향	1,500억 달러
2014.11	후강통(滬港通) 개통	중국 상하이와 홍콩 증시 간의 교차거래 시스템 개시
2016.2	QFII 규제 완화	투자수익 보호예수 기간을 1년에서 3개월로 단축
2016.12	선강통(深港通) 개통	중국 선전과 홍콩 증시 간의 교차거래 시스템 개시
2017.6 (2018.6 부터 시행)	중국 A주 MSCI 신흥국시장(EM) 지수 편입	중국 A주 230개 종목의 시가총액 2.5%를 편입
2017.7	채권통(債券通) 개통 RQFII 투자한도 상향	중국 본토와 홍콩 간 채권 교차거래 시스템 개시 5,000억 위안
2018.5	후강통, 선강통 일일 투자한도 확대	각각 4배 확대(후구통 130억 위안 → 520억 위안, 선구통 105억 위안 → 420억 위안)
2018.6	QFII, RQFII 규제 완화	- QFII 투자차익 해외송금 한도(전년 기준 중국 내 투자자산의 20%로 제한) 폐지 - QFII 및 RQFII 투자원금 3개월 보호예수(해외반출 금지) 조치 폐지
2018.8	중국 A주 MSCI 신흥국시장(EM) 지수 추가 편입	중국 A주 230개 종목의 시가총액 2.5%를 추가 편입
2018.9	중국 A주 외국인투자 개방 확대	중국에서 근무하는 외국인, A주 상장사의 해외사무소에서 근무하거나 스톡옵션을 받은 외국인 직원에게 A주 증권계좌 개설 허용
2019.1.14	QFII 투자한도 상향 RQFII 투자한도 상향	1,500억 달러 → 3,000억 달러 19,400억 위안

37) 채권 투자자간의 채권 양도로 인한 등기변경을 의미함(바이두 백과사전, 검색일: 2019. 11. 14).

38) 동일 회사에 개설되어 있는 고객명의로 계좌간에 자금을 입출금하는 것을 의미함(유진투자증권, 「계좌간 자금대체거래약관」).

시기	개방조치	내용
2019.1.31	QFII/RQFII 제도 통합	QFII 체계에 RQFII 체계를 흡수하는 방식으로 QFII와 RQFII 자격조건을 단일화하여 한 기관이 QFII와 RQFII 자격을 모두 획득해야 하는 불편 해소 (다만 현재 RQFII 자격을 획득하지 못한 해외 국가나 기관의 경우 통합 규정이 시행되더라도 외화로만 투자가 가능(CSRC))
	QFII/RQFII 진입 자격조건 완화	자격 요건 중 양적 조건(quantitative criteria)*을 삭제하고, 안정적인 재무상태 및 우수한 신용등급, 증권선물투자 경험 등 기존의 준수조건(compliance requirements)은 그대로 유지 * 기금운용기관, 보험회사, 증권사, 시중은행의 경우 최근 회계연도에 100억 달러 이상의 운용자산을 관리해야 한다는 조건 • QFII에는 RQFII와 다르게 준수조건 외 운용자산 및 순자산 규모 조건 등을 충족해야 하는 양적 기준도 있어 상대적으로 엄격하였으나, 이번 통합 규정 초안에서 양적 기준을 삭제
	QFII/RQFII 투자 허용범위 확대	상장 주식 등 기존 투자 가능범위 외에도 신삼판(NEQ, the New Third Board)* 주식·채권 RP·사모펀드·금융선물·상품선물·옵션 등 6가지 항목에 대해서 투자가 허용되며, 주식시장 내 신용거래도 가능 * 중국 내 모든 중소기업을 대상으로 한 장외 주식거래시장을 지칭 • RQFII는 은행간 채권시장 거래 채권에도 투자가 가능하다는 점이 QFII와 큰 차이점
2019.1	S&P 다우존스지수(S&P DJI)에 중국 A주 편입	'19년 9월 23일부터 거래 시작
2019.4	Bloomberg Barclays 글로벌 지수에 중국 채권 편입	
2019.5.28	중국 A주 MSCI 신흥국시장(EM) 지수 추가 편입	5% → 10% (연내에 20%로 편입 완료 예정)
2019.6	RQFII 투자한도 상향	19,900억 위안
2019.6.17	후룬통(沪伦通) 개통	중국 상하이와 런던 증시 간의 교차거래 시스템
2019.6.24	FTSE Russell 중국 A주 지수 편입(富时罗素全球股票指数)	
2019.6.25	중·일 ETF 상호 정식 개통(中日ETF互通正式开通)	
2019.9.10	QFII·RQFII 투자한도 폐지	RQFII의 경우 국가·지역 제한 폐지도 함께 시행
2019.10.16	경외기관투자자의 은행간 채권시장 투자 편리화에 관한 통지《关于进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场有关事项的通知》 발표	2019년 5월 사회에 공개하고 의견을 구하였으며, 10월 16일 정식 발표됨. 주요 내용: 동일한 투자자가 QFII/RQFII 및 직접투자 경로로 중국 채권에 투자하는 경우 자금계정간에 전환이 가능하며, 동일한 주체인 경우에는 등록을 한 번만 하면 됨.

자료: 저자 작성.

4. 중국의 금융시장 개방 추진 성과

- 중국이 최근 몇 년간 금융시장 개방조치들을 발표해왔음에도 불구하고 실제로 외자 금융기관이 중국 금융시장에 진출할지 여부는 중국시장에 대한 각 외자 금융기관의 리스크 판단과 업무계획에 따라 결정됨.³⁹⁾
 - 외자 금융기관이 중국의 경기둔화와 미·중 무역분쟁의 여파로 중국 금융시장에 리스크가 있다고 판단하는 경우 중국의 적극적인 금융시장 개방 계획에도 불구하고 중국 금융시장 진출에 회의적인 입장을 보일 수 있음.
- 중국 당국은 2001년 WTO 가입 이후로 금융시장 개방 가속화 계획을 꾸준히 발표해왔으나 계획에 비하여 성과는 저조한 편이라는 지적도 있었던바, 본 절에서는 중국의 금융시장 개방 추진 성과를 살펴보고자 함.

가. 외자의 중국 금융분야 직접투자(FDI) 성과

- [은행] 중국 진출 외자은행은 진출 은행 수 등 양적인 측면에서는 성장하였으나, 중국 현지은행 자산 대비 외자은행의 자산 규모 등 질적인 측면에서는 발전이 더딘 것으로 평가⁴⁰⁾
 - 2007년 동아은행, HSBC, 시티뱅크 및 스탠다드차타드(SC) 등이 중국에 진출하여 최초의 외자 은행법인을 설립한 이후 중국 진출 외자은행 수는 꾸준히 증가하여 2019년 2/4분기에는 법인 41개, 지점 116개, 대표처 151개를 기록
 - 반면 2019년 상반기 외자은행 자산은 중국 은행업 총자산의 1.64%에 불과하여 외자은행이 중국에 처음 법인을 설립 하였던 2007년(2.38%)에 비하여 자산비중이 오히려 감소(그림 1 참고)
 - 중국 진출 외자은행은 자기자본충족률, 부실자산 비율 등 건전성 지표에서 중자(中資)은행보다 안정적이지만 자산 및 수익성에서는 중자은행과 경쟁이 어려운 실정임(그림 2 참고).
 - 이는 중국 고객의 외자은행에 대한 낮은 신뢰도와 인지도, 외자은행의 빈번한 인재유출, 관세 및 사회보험 원천징수, 감독관리의 불확실성과 높은 원가, 정책결정 과정에서의 배제, 감독관리 부문과의 소통 부족 등 여러 요인에 기인

39) <https://mp.weixin.qq.com/s/ShyxWH94M21ExAlKJYmFGw>(검색일: 2019. 10. 20).

40) <https://mp.weixin.qq.com/s/ShyxWH94M21ExAlKJYmFGw>(검색일: 2019. 10. 20).

그림 1. 주요국의 외자은행 자산 비중 추이

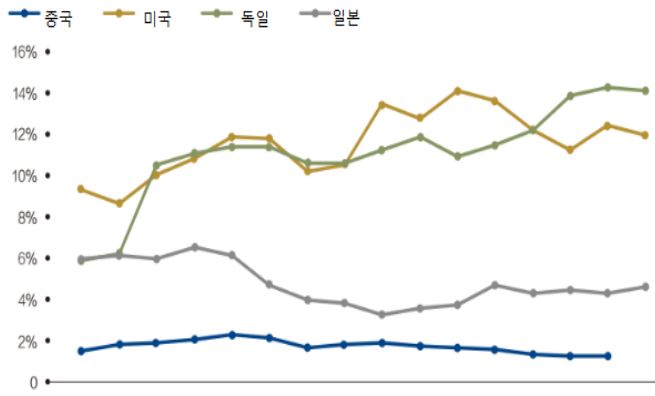
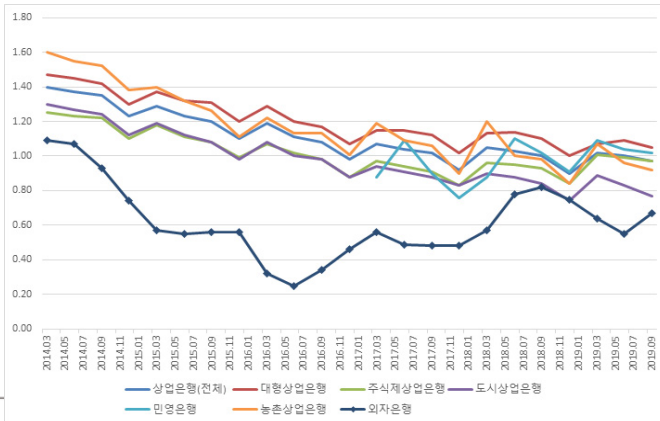


그림 2. 중자(中資)은행 대비 외자은행의 자산수익률(%) 비교



주: X축은 2003년 1월부터 2018년 1월까지의 시간 흐름을 나타내고, 자료: CEIC(검색일: 2019. 11. 14).

Y축은 주요국 외자은행의 중국 내 자산 비중(%)임.

자료: 财经杂志.⁴¹⁾

■ [증권업] 중국 금융시장 대외개방 新11조에서 외자지분 제한을 완화하고 신용평가 업무를 외자 금융기관에 개방하는 등 증권업 개방조치를 취함으로써 중국 내 외자 지배주주 증권사가 등장하는 등 개방의 결실이 보이고 있음.

- [증권] '18년 11월 UBS증권(瑞银证券)은 중국 최초 외자 증권 지주회사가 되었고,⁴²⁾ '19년 4월 모건대통증권(摩根大通证券(中国)有限公司)과 노무라동방국제증권(野村东方国际证券有限公司)이 외자 지배주주(51%)로 증감회의 설립 인가를 받았음.⁴³⁾
 - 중국 증감회는 현재까지 4개의 외자 지배주주 증권회사와 기금관리회사 설립을 승인⁴⁴⁾
- [펀드] '19년 8월 말 현재 중국 내 기금관리(펀드)회사 126개 중 중외합작회사가 44개이며, 평화(鹏华), 장순창청(景顺长城), 하이푸통(海富通), 화바오(华宝), 타이다홍리(泰达宏利), 후이핑진신(汇丰晋信) 등 15개 회사의 외자지분 비중은 49%, 그 외 10개 회사의 외자지분 비중은 30%를 넘음.⁴⁵⁾
- [신용평가] '19년 1월 S&P(标准普尔) 베이징 자회사는 중국 채권시장에서 신용평가 업무를 할 수 있는 중국 최초의 외자 신용평가회사가 되었고, 이후 무디스, 피치까지 3대 신용평가 회사가 모두 베이징에 자회사를 설립⁴⁶⁾
- [선물] 현재 중국에는 은하선물(银河期货)과 모건대통선물(摩根大通期货) 등 두 곳의 외자합자 선물회사가 있으며, 전자의 경우 스코틀랜드왕립은행 지분이 16.68%, 후자의 경우 모건대통 지분이 49%임.⁴⁷⁾

41) <https://mp.weixin.qq.com/s/ShyxWH94M21ExAlKJYmFGw>(검색일: 2019. 10. 20).
 42) http://www.gov.cn/xinwen/2019-07/28/content_5415968.htm(검색일: 2019. 9. 20).
 43) http://www.gov.cn/xinwen/2019-07/08/content_5407167.htm(검색일: 2019. 9. 20).
 44) https://mp.weixin.qq.com/s/QF8y5uXdsRJEbEblb_27oQ(검색일: 2019. 10. 18).
 45) https://mp.weixin.qq.com/s/_febrakrblXMGj3t83_xWg(검색일: 2019. 10. 22).
 46) http://www.gov.cn/xinwen/2019-07/28/content_5415968.htm(검색일: 2019. 9. 20).
 47) http://www.gov.cn/xinwen/2019-07/08/content_5407167.htm(검색일: 2019. 9. 20).

나. 중국 자본시장 개방 성과

■ 외국인투자자가 중국 A주 시장에 투자할 수 있는 주요 경로는 적격외국인기관투자자(QFII, 2002년 도입), 위안화적격외국인기관투자자(RQFII, 2011년 도입), 후강통(2014년 개통), 선강통(2016년 개통), 채권통(2017년 개통) 및 후론통(2019년 개통) 등임.

- 중국의 WTO 가입 직후인 2002년 QFII가 도입되었고, 이후 중국 자본시장의 외자에 대한 개방 경로가 확대되어 왔음.

■ 이에 비하여 중국 주식 및 채권 시장에서 외국 자본이 차지하는 비중은 아직 미미한 실정임.

- 2019년 6월 말 현재 중국 A주 시가총액 중 외국 자본이 차지하는 비중은 3.2%, 외국 금융자본이 중국 채권시장에서 차지하는 비중은 2.9%에 불과⁴⁸⁾

○ 이는 인도(20% 이상)와 파키스탄(40% 이상) 등 여타 신흥국 주식시장 개방도와 비교하여도 낮은 수준임.

- 또한 QFII와 RQFII의 총 승인한도 대비 실제 사용률은 매우 낮은 수준임.

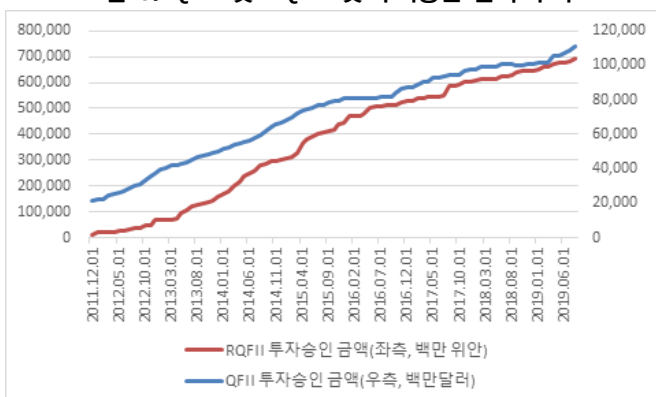
○ 2019년 8월 말 QFII 총 승인한도는 3,000억 달러이지만 292개 기업이 실제 사용한 금액은 1,114억 달러에 그쳐 사용률이 37%에 불과

○ 같은 시기 RQFII의 경우 총 승인한도는 1조 9,900억 위안이지만 실제 사용률은 35%였음.

○ 이는 QFII/RQFII 투자 시 투자한도 승인, 투자범위, 투자수익 해외송금 제한, 세무정산 절차 등 여러 규제가 적용되었기 때문

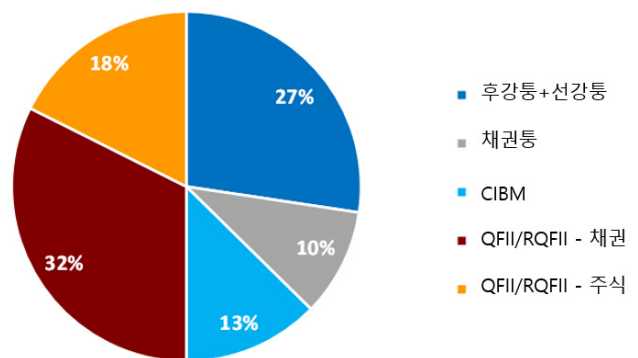
- 2017년 말 기준 QFII, RQFII, 후강통, 선강통을 통한 주식보유 총 비중은 5% 미만에 그침.⁴⁹⁾

그림 3. QFII 및 RQFII 및 투자승인 금액 추이



자료: CEIC(검색일: 2019. 9. 18).

그림 4. 외자의 위안화 금융자산 취득 경로



자료: WIND, 재인용: 招商证券.

48) https://mp.weixin.qq.com/s/_n_-vukyroKVum5ySc6-xw(검색일: 2019. 11. 1).

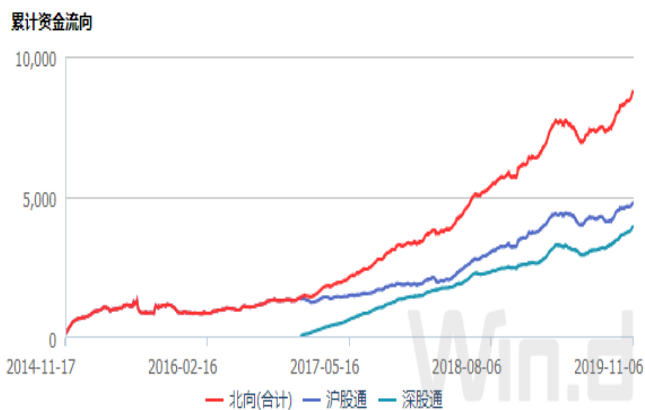
49) 温彬, 笱天翔(2018), 「扎实有序推进金融业开放」, 『中国外汇』.

■ 다만 후강통, 선강통 및 채권통 등 중국 당국의 자본시장 개방 경로를 통한 외국인의 중국 채권 및 주식 투자가 꾸준히 증가세를 보이고 있어 '17년 이후 중국 당국이 발표한 일련의 금융시장 개방 계획들이 외국인투자자들의 중국 증시 투자 증가에 영향을 미치고 있는 것으로 보임.

- 후구통50)을 통한 외자의 중국 주식 투자액(누계)은 '19년 11월 6일 7,084억 위안으로 '17년 1월 3일 대비 175%, '19년 1월 대비 29.5% 증가하였으며, '14년 11월 후강통 개통 이래 꾸준한 증가세를 보임(그림 5 참고).
- 선구통을 통한 외자의 중국 주식 투자액(누계) 또한 '19년 11월 6일 4,686억 위안으로 '16년 12월 5일 대비 약 170배, '19년 1월 2일 대비 약 58% 증가하여 '16년 12월 개통 이후 꾸준한 증가세를 시현(그림 5 참고)
- '19년 9월 외자의 중국 채권 보유액은 2조 1,168억 위안으로 전년동기대비 25% 증가(그림 6 참고)

그림 5. 후구통 및 선구통 누적 투자금액 변동 추이

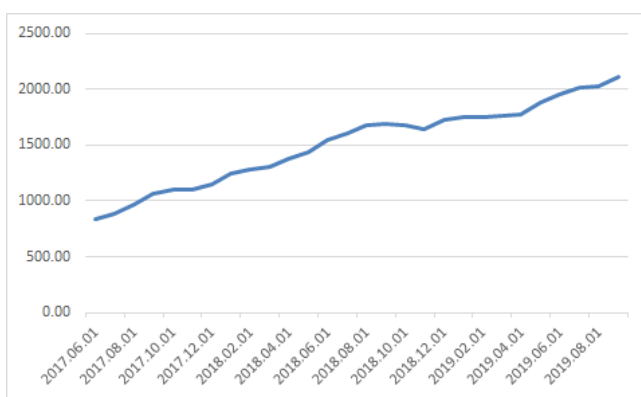
(단위: 억 위안)



주: 홍색은 후구통과 선구통 합계, 청색은 후구통, 녹색은 선구통임.
자료: WIND(검색일: 2019. 11. 6).

그림 6. 외자의 중국 채권 보유액 변동 추이

(단위: 십억 위안)



자료: CEIC(검색일: 2019. 11. 5).

■ IMF의 *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018*에 따르면 중국은 자본시장 증권 규제, 화폐자산 규제, 집합투자증권 규제, 파생상품 및 기타 증권상품 규제, 상업신탁대출 규제, 금융 신탁대출 규제, 담보·보증 및 예비금, 직접투자 규제, 직접투자 청산 규제, 부동산 거래 규제, 개인자본 흐름 규제 등 모든 항목에서 일정 정도의 규제가 존재하는 것으로 나타남.

표 7. 주요 국가 자본계정 규제 현황

항목	중국	미국	영국	일본	독일	인도	러시아
자본시장 증권 규제	*	*	*	*	*	*	*
화폐자산 규제	*	*	*	√	*	*	*
집합투자증권 규제	*	*	*	√	*	*	*
파생상품 및 기타 증권상품 규제	*	*	√	√	*	*	√
상업 신탁대출 규제	*	√	√	√	√	*	√

50) 후구통은 홍콩증권거래소를 통해 상하이 증시에 투자하는 것을, 선구통은 홍콩증권거래소를 통해 선전 증시에 투자하는 것을 의미함.

항목	중국	미국	영국	일본	독일	인도	러시아
금융 신탁대출 규제	*	√	√	√	*	*	√
담보·보증 및 예비금	*	*	√	√	√	*	√
직접투자 규제	*	*	*	*	*	*	*
직접투자 청산 규제	*	√	√	√	√	*	√
부동산 거래 규제	*	*	*	√	*	*	*
개인자본 흐름 규제	*	√	√	√	√	*	*

주: *는 일정 정도의 규제가 존재, √는 규제 없이 완전 개방.

자료: IMF, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018*, 재인용: 巴曙松, 冯超(2019).⁵¹⁾

5. 평가 및 시사점

가. 평가

- '17년 이후 미·중 통상분쟁이 격화되면서 중국 당국이 금융시장 개방을 위한 구체적인 방안을 적극 발표하고 있음.
 - '17년 11월 미·중 정상회담에서 금융분야 개방조치가 언급된 후, '17년 말 리커창 총리는 금융시장 개방 로드맵 제정을 지시함.
 - '18년 4월 보아오포럼에서 시진핑 주석이 금융업 대외개방을 확대하겠다는 방침을 밝힌 이후, 중국 인민은행은 금융시장 개방 3대 원칙 및 로드맵을 발표하였고, 은보감회와 증감회도 각각 자체적인 대외개방 계획을 발표
 - '19년 7월 국무원 금융안정발전위원회 판공실의 11개 금융업 대외개방 조치와 리커창 총리의 세계경제포럼 축사에서 앞서 발표된 2019년판 외국인투자 네거티브리스트의 개방 계획보다 개방 시기를 더 앞당기기로 함.
 - 증권사, 선물회사, 생명보험사의 외자지분 제한 철폐시기를 2021년에서 2020년으로 앞당김.
 - '19년 8월 미국이 중국을 환율조작국으로 지정하고 기술패권을 둘러싼 양국간 갈등이 격화된 직후 가진 미·중 고위급 회담에서 중국은 금융시장 개방 확대를 약속하고, 앞서 발표한 금융시장 개방 계획들에 대한 구체적인 시간표를 제시함과 동시에 외자은행관리조례와 외자보험회사관리조례 등 관련 법·규정 개정예 나서 제도적 기반을 마련

[중국 은행·증권 분야 및 자본시장 개방 성과 평가]

① 은행

- 한국을 포함한 외국은행의 중국 금융업 진출 시 애로사항으로 거론되었던 △까다로운 설립 및 영업 조건 △지점 개설 및

51) https://mp.weixin.qq.com/s/DUc2XSHwFuj_hTgvUDT5A(검색일: 2019. 11. 1).

업무범위 제한 △운영자금에 대한 까다로운 감독관리 등 측면에서 외자에 대한 규제가 대폭 완화된 것으로 평가

- △외자 독자은행 또는 중외 합자은행 설립 시 총자산이 100억 달러 이상, 외자은행 지점 설립 시 총자산 200억 달러 이상이어야 한다는 요건의 삭제 △외자 독자은행과 외국은행 지점의 동시 설립 허용을 통하여 외자은행에 대한 설립 조건이 완화됨.
- 외자은행이 위안화 업무를 하려면 심사비준을 받아야 한다는 조항이 삭제되고 외자은행의 업무범위 제한을 철폐하기로 함.
 - 또한 외국은행 지점의 단일 위안화 정기예금 액수 하한을 100만 위안에서 50만 위안으로 하향조정
- 외자은행 운영자금의 30%를 중국 금융당국이 지정하는 증식자산(生息资产) 형식으로 유보해야 한다는 조건이 삭제되고 자본충족률 조건만 유지한 것은 운영자금에 대한 까다로운 감독관리가 완화된 것으로 볼 수 있음.
- 이와 같은 외자의 중국 은행업 진입 제한 완화는 중국 내 은행 유형 다양화, 해외 자금 유입 증가, 외자의 중국 내 은행 설립 및 운영 절차 편리화로 이어질 수 있음.

■ 그러나 중국 은행업에 대한 외자 진출 시 규제가 완전히 철폐된 것은 아니어서 여전히 한계가 존재

- 외자 독자은행 및 중외 합자은행을 설립하려는 외국은행에는 △지속적인 흑자능력 △국제금융활동에 종사한 경험 보유 △유효한 자금세탁방지제도 보유 등 내자은행에는 요구하지 않는 추가적인 조건을 여전히 요구하고 있음.
- 외자은행에 대하여 대출 총액 한도제, 예금 편리도 규제, 예대비율 규제 등도 여전히 적용⁵²⁾
 - 이는 자본과 자산의 규모가 상대적으로 작은 한계를 지닌 외자은행들의 중국 사업 확대에 제약요인으로 작용
- 또한 '18년 4월 금융시장 개방 로드맵에 따라 외자은행의 지분비율 제한은 철폐되었지만, 5% 이상 증자 시 감독관리 당국에 신고해야 함.

② 증권업

■ 외자의 중국 증권분야 직접투자(FDI)에서는 외자 지분비율 제한의 완화가 외자 증권사들에 큰 의미를 가지나, 외자 증권사의 중국 진출 시 까다로운 자격요건이 여전히 존재

- 외국 금융기관의 중국 금융업 진출 시 외자 지분비율 제한이 가장 큰 걸림돌로 지적되었으나, 외자 지배주주가 허용(외자 지분 51%)되고 2020년까지 외자지분 비율 제한이 완전히 철폐되기로 하여 이러한 문제는 곧 해소될 것으로 전망
- 다만 중국 당국이 금융시장 개방과 관련한 새로운 조치들을 발표하였지만 외자의 중국 증권업 진출에 대한 법 규정은 아직 개정되지 않아 중국 내 외자증권사 설립 시 외국인 및 내국인 주주에 대해 요구하는 조건이 여전히 적용됨.
 - 외국 증권사의 외국인 주주는 소재국에서 증권업 경영 5년 이상이고, 최근 3년간 증권감독기관 또는 사법기관의 중대한 처벌을 받은 사실이 없어야 한다는 조건이 여전히 적용

52) 대출총액 한도제: 전년 말 대비 대출총액 증가를 규제.
예금편리도 규제: 전월 평균 예금액과 비교하여 3% 이상의 예금총액 변동을 제한.
예대비율 규제: 운영자금의 해외 조달 한도를 제한하고 예금 자산의 75%를 넘을 수 없음.

③ 자본시장

■ 중국이 그동안 금융분야 해외직접투자의 개방은 비교적 빠른 속도로 추진한 반면 자본시장의 개방은 속도조절을 해왔던 점으로 볼 때, '17년 이후 중국 자본시장 개방조치들은 중국 금융당국이 과거와 비교할 때 자본시장 개방에 대해서도 가속화하고 있음을 보여줌.

- 중국은 금융분야 해외직접투자는 장기적인 투자로서 리스크 관리가 가능하다고 보고 있으나, 단기 국제자본의 흐름은 국내 거시경제에 큰 충격을 줄 수 있어 점진적으로 신중하게 추진해야 한다는 입장임.
- 이러한 상황에서 QFII/RQFII 투자한도의 완전한 철폐, 후강통·선강통·후룬통·채권통 등을 통한 외자의 중국 증시 투자 확대, 외자의 은행간채권시장(CIBM) 전국범위 채권 발행 허용 등의 조치는 중국 당국이 외자의 금융업 직접투자뿐만 아니라 자본시장 투자에 대해서도 속도를 높이고 있다고 평가할 수 있음.

■ 후강통, 선강통과 채권통의 개통으로 외국인투자자의 대중국 자본시장 투자 경로가 확대되었지만, 중국 주식시장의 경우 발행 시장이 아직 개방되지 않아 한계가 있음.

- [주식시장] 후강통, 선강통은 중국 주식시장 유통시장⁵³⁾에 대해서는 개방되어 있지만, 발행시장⁵⁴⁾에 대해서는 아직 개방되어 있지 않음.
 - QFII/RQFII를 통한 중국 주식 발행시장 투자가 가능하지만, 중국 당국의 승인을 받은 외국인기관투자자에게만 투자가 허용되므로 한계가 있음.
- [채권시장] 채권통이 개통됨으로써 채권시장의 경우 외국인투자자의 중국 채권 발행·유통 시장에 대한 투자가 가능해짐.

■ 최근 중국 금융당국의 QFII 및 RQFII 투자한도의 철폐조치로 외국인의 대중국 자본시장 투자가 단기간에 큰 폭으로 증가하지는 않겠지만, 중국 당국의 자본시장 개방 의지를 보여주어 외국인투자자의 투자심리를 호전시키고 장기적으로 중국 자본시장 개방 확대에 기여할 것으로 예상

- QFII의 기존 투자한도는 3,000억 달러였던 데 비하여 국가외환관리국이 2019년 8월까지 승인한 투자 건은 1,113억 7,600만 달러에 불과
 - 이 중 한국기업이 승인받은 금액은 전체 승인금액의 7% 정도에 해당(승인받은 기업 총 292개 중 16개가 한국 기업임.)
- 그러나 이번 조치는 중국 당국이 올해 자본시장 개방을 가속화하려 한다는 강한 정책의지를 보여주는 것으로 해석할 수 있음.
- QFII/RQFII 제도는 개방수준을 꾸준히 제고하여왔으나, 외국인투자자에 대한 자격심사를 유지하고 있다는 점에서 여전히 한계가 있음.
 - QFII/RQFII 제도 자체가 위안화의 자유태환이 실현되지 않은 상태에서 자본계정을 완전히 개방하지 않고 투자한도를 두어, 외자를 유입하고자 하는 자본시장 개방의 과도기적 단계라고 볼 수 있음.

53) 발행시장에서 발행된 증권을 투자자들끼리 거래하는 시장.

54) 주식, 채권 등의 증권이 최초로 발행되어 투자자에게 판매되는 시장.

- 위에서 살펴보았듯이 중국의 금융시장 개방 성과는 아직 미미하지만 미·중 통상분쟁이 격화된 이후 중국 당국이 금융시장 개방 계획을 지속적으로 발표하는 한편, 법·규정 개정을 통한 구체적인 개방 내용과 일정까지 제시하고 있어 향후 금융시장 개방의 성과가 커질 것으로 기대
 - 중국 A주는 MSCI와 FTSE 등 글로벌 지수에서 가중치가 높아지면서 후강통과 선강통을 통한 중국 주식투자 비중이 꾸준히 높아질 수 있음.
 - 후강통/선강통을 통한 A주 일일 평균 거래량이 A주 전체에서 차지하는 비중은 2017년 1.1%, 2018년 2.8%에서 2019년 상반기 3.7%로 점진적인 증가 추세를 보이고 있음.
- 다만 중국 자본시장의 완전한 개방을 위해서는 자본시장 성숙도, 금리 시장화, 위안화의 시장화 메커니즘 수립, 금융기관의 시장화 수준, 금융규제(특히 자본시장에 대한 관리감독)에 대한 국제화 기제 형성, 거시경제 조정(특히 통화정책) 능력의 국제화 정도 등 여러 구조적인 요소들이 갖추어져야 하기 때문에, 중국 자본시장의 개방 속도는 미국 등이 요구하는 개방 속도에 비하여 느리게 진행될 가능성이 높음.

나. 시사점

- 중국 당국은 금융시장 개방의 속도를 높이는 한편, 금융리스크 관리를 위하여 중국 진출 외자 금융기관에 대한 감독관리 능력을 제고할 필요가 있다는 점에 대해서도 강조하고 있어, 향후 중국 금융당국의 외자 금융기관에 대한 감독관리 제도의 변화 동향을 지켜볼 필요가 있음.
 - 외자은행의 경영능력 및 거시건전성에 대한 감독관리가 강화될 수 있으므로 대비할 필요
 - QFII/RQFII 투자한도 철폐 및 중국 A주와 채권의 글로벌 지수 편입으로 외국인 자금이 중국 증시로 대거 유입된다면 중국 당국이 자본유출 우려로 외국인 자금에 대한 감시를 강화할 수도 있음.
 - 반면 중국 당국이 금융리스크 방지를 위하여 투자자의 손해배상 방식 등 법·규정을 완비하거나 금융시장의 투명성과 안정성을 높이는 조치를 취한다면, 외자 금융기관의 중국 내 영업 시 안정성과 확실성이 강화되어 긍정적으로 작용할 수 있음.
- 중국은 '18년 4월 금융시장 개방 로드맵 및 이후의 금융시장 개방조치 발표 이후 외자은행관리조례를 개정하는 등 법·규정의 제정 또는 개정을 통하여 금융시장 개방의 구체적인 사항들을 제시하고 있으므로 향후 법·규정의 변화를 모니터링하고, 실제 금융시장 개방조치가 어떻게 적용될지 지켜보아야 함.
 - 중국은 금융업 대외개방 新조치를 이행하는 방식에 대해서는 앞으로 세심한 보완이 필요하며, 금융시장 개방 관련 법규와 조치가 시장의 건전한 발전을 위하여 더욱 세분화되고 현실에 맞게 조정되어야 한다고 보고 있음⁵⁾ 앞으로 금융시장 개방 계획의 구체적인 실행 방식은 법·규정의 변화를 통하여 드러날 것임.
 - 금융 관련 규제완화 조치가 발표되어도 중앙 및 지방 정부 유관 당국이 적용하는 과정에서 비공식적인 규제와 제한

55) http://www.xinhuanet.com/2019-07/24/c_1124794760.htm.

(창구지도 등)이 가해지는 경우도 있어왔던바, 법·규정 적용상의 투명성 및 확실성이 보장될지 여부가 중국 금융시장 개방의 실질적인 효과에 영향을 미칠 수 있음.

■ 외자 금융기관은 중국 금융업 진출 시 중국 현지에 맞는 비즈니스 모델을 고민하고 중점 지역과 업무를 설정하여 전략적으로 접근할 필요가 있음.

- 중국 진출 외자은행은 중국 현지은행과의 경쟁이 치열하기 때문에, 고유의 특기를 살려 파생상품, 자산관리, 핀테크, 부실자산 처리 등 전문분야에서 우위를 가지고 중국 금융시장에서 전략적 중요성을 포착할 수 있는 경우 중국의 금융시장 개방 가속화가 기회가 될 수 있음.
- 자산규모가 작더라도 특색 있고 전문분야를 갖춘 외자 금융기관의 중국 진출이 더 유리할 수 있음.
- 중국 금융시장에서 해외 기업이 성공하기 위해서는 ‘현지화’가 매우 중요하며, 금융상품 및 브랜드의 현지화 전략을 설정하고, 중국의 거시경제 환경과 소비자의 실제 수요에 맞는 금융상품과 업무를 개발해야 함.
- 예를 들어 중국 내 무저당 신용대출 및 촌진(村镇)은행 등 업무는 외자은행이 도입하여 현지화한 것임.
- 또한 현지 금융시장에서의 신뢰 기반을 구축하고 현지 금융기관과 동반자 관계로서 시너지효과를 모색할 필요가 있음.

■ 중국 금융시장 개방의 가속화에 따라 외자 금융기관이 중국 금융시장 진출 기회를 모색하려는 경우 자체적인 금융서비스 능력의 전문성과 경쟁우위를 고려함은 물론, 중국의 국가발전전략을 고려하여 발전 가능성이 큰 분야에의 진출을 고려해볼 수 있음.

- 웨강아오대만구(粤港澳大湾区), 창장경제벨트(长江经济带), 징진지협동발전프로젝트(京津冀经济带) 등 중국 주요 지역 발전전략의 중점 프로젝트에 대한 금융서비스 제공, 중국과 해외 금융업무 연동, 중국 최첨단 기업에 대한 금융지원, 윈스톱 프라이빗 बैं킹서비스 제공, 외자 은행 재테크 자회사의 설립, 외자은행의 자산관리 분야에서의 경쟁우위 활용 등이 중국 금융시장에서 외자 금융기업의 돌파구가 될 수 있는 분야임.⁵⁶⁾ KIEP

56) <https://mp.weixin.qq.com/s/jdmrsYWk2ONCa-OvAMIs8Q>.

참고문헌

[국문자료]

- 한국은행. 2015. 『글로벌 위기 이후 주요국 은행산업의 수익성 변화와 시사점』.
- 한국은행. 2016. 『우리나라 국제수지 통계의 이해』.
- 금융감독원 금융중심지지원센터. 2016. 『중국의 금융업 감독제도 편람』. (12월)
- KIEP 북경사무소브리핑. 2001. 12. 13.
- 양평섭 외. 2007. 『중국의 WTO 가입 5주년 결산: 중국의 대외경제정책과 한중 관계 변화를 중심으로』.
- 서봉교. 2012. 『글로벌 금융위기 이후 중국 금융분야의 변화: 중미 관계에 대한 영향을 중심으로』. EAI중국연구패널 보고서, No. 6.
- 자본시장연구원. 2018. 「국내 주식 신용거래의 현황 및 개선방향」. 자본시장포커스, 2018-18호.
- 유진투자증권. 「계좌간 자금대체거래 약관」.

[중문자료]

- 吴晓求. 2018. 「改革开放四十年：中国金融的变革与发展」. 『经济理论与经济管理』, 2018年 第11期.
- 中国总会计师. 2018.
- 潘捷. 2018. 「金融开放的界定与测度」. 『现代商业』.
- 温彬, 笛天翔. 2018. 「扎实有序推进金融业开放」. 『中国外汇』.
- 欧阳青东. 2019. 「全球化视域下新中国70年金融制度变迁与金融开放发展」. 『湖南师范大学社会科学学报』, 2019年 第5期.
- 「金融业对外开放加速助力经济高质量发展」. 2019. 凤凰网. (7月 7日)
- 「金融业开放步伐加快！取消证券等外资股比限制规定提前至2020年」. 2019. 『第一财经』. (7月 8日)
- 「关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措」. 2019. 人民银行. (7月 21日)
- 「国务院金融委推出11条措施 金融业对外开放再获实质性进展」. 2019. 『经济日报』. (7月 21日)
- 「金融业对外开放全面扩大」. 2019. 『人民日报海外版』. (7月 22日)
- 「北京推十项金融业对外开放举措」. 2019. 『北京日报』. (7月 28日)
- 「央行:进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场」. 2019. 央广网. (10月 16日)
- 「独家 | 赵锡军:金融业高水平开放促进人民币国际化」. 2019. 『IMI财经观察』. (10月 16日)
- 「巴曙松、冯超:全球资产再配置中的资本项目可兑换与金融市场开放」. 2019. 『金融读书会』. (10月 16日)
- 「金融大开放真的来了！国务院放大招，外资又放开，意味着什么？」. 2019. 凤凰网. (10月 18日)
- 「银行业开放：外资行审慎加码，中资行不畏“鲶鱼”」. 2019. 『财经杂志』. (10月 21日)
- 「金融开放进阶：此时的中国市场吸引力几何？」. 2019. 『财经杂志』. (10月 21日)
- 「沙石：证券市场国际化倒逼交易机制优化」. 2019. 『金融读书会』. (10月 30日)

[영문자료]

IMF. *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018*.

Is Short Selling Banned in China? <https://www.investopedia.com/ask/answers/09/short-selling-china.asp>.

[웹사이트]

「外商投资准入特别管理措施(负面清单) (2017年版)」.

「外商投资准入特别管理措施(负面清单) (2018年版)」.

「外商投资准入特别管理措施(负面清单) (2019年版)」.

「关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例〉和〈中华人民共和国外资银行管理条例〉的决定」.

「关于进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场有关问题的通知」

「国务院关于进一步做好利用外资工作的意见」

중국 은행보험감독관리위원회 웹사이트(www.cbirc.gov.cn).

바이두 백과사전(百度百科).

WIND DB.

CEIC DB.