



Morning Insight

위안화 위험 어디까지?

중국, 금융완화 시간별기용 평가절하...추가 절하는 실익 적어 : 무질서한 평가절하 가능성 낮아 환율위험은 금주가 고비

자산배분/투자전략 김한진
02) 2184-2351
hjkim@ktb.co.kr

13 Aug. 2015

추가 평가절하로 달러당 6.5위안(5%절하)에서 일단 관망 예상

이번 중국의 기습적인 위안화 절하는 수입물가 상승, 수입수요 둔화, 자본유출, 중국기업의 외화자본 조달부담 등 여러 부작용 우려에도 불구하고 일단 수출부진을 벗어나기 위한 고육지책으로 보인다. 통화절하로 경기부양을 위한 시간적 여유를 확보한 뒤 추후 추가 금융완화 카드를 꺼내 들 가능성이 높다. 중국당국이 당장 추가 평가절하를 용인할 가능성이 낮은 이유는 앞서 지적한 제반 부작용과 더불어 해외수요 회복에 너무 앞서가는 일방적 환율절하는 자칫 스태그플레이션만 유발할 수 있기 때문이다.

만약 중국당국의 이번 위안화 평가절하 계획이 보다 장기적이고 그 타깃도 예상보다 높은 10~15%절하(이번 고시환율 조정이전 대비), 즉 6.8~7.2위안 이상이라면 국제적 파장은 아직 끝나지 않았다. 글로벌 금융시장은 지금 이점을 우려해 요동을 치고 있다.

하지만 여러 부작용과 국제적 환율마찰을 무시하고 중국당국이 평가절하만을 고수할 가능성은 낮다. (혹은 추가절하를 용인한다 해도 상당한 시간을 두고 추진할 수밖에 없을 것임) 즉 환율절상 저지만으로도 어느 정도 수출지원효과가 있기 때문에(Fig.2) 미국경기 등 글로벌 수요회복 여부를 지켜 본 뒤 다음 스텝을 밟을 가능성이 높다. 94년과 같은 대폭적이고(50% 절하) 무질서한 절하는 그 명분도 펀더멘털도 뒷받침되지 않는다.

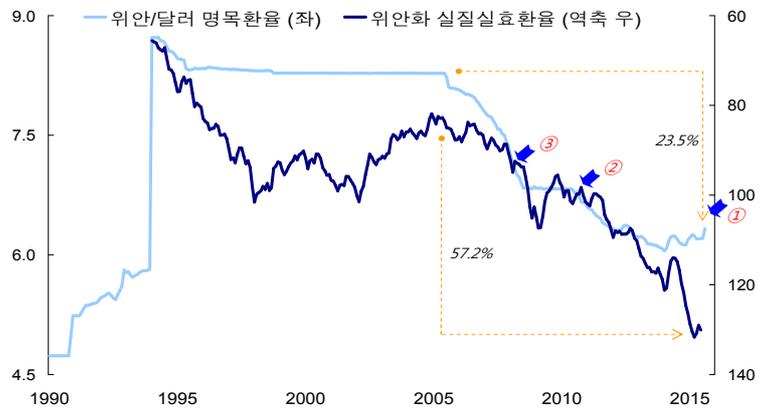
[표 1] 중국 위안화 평가절하 시나리오

위안화 절하목표	중국정부의 평가절하 계획	예상 가능한 금융위험과 환율, 증시전망
① 5% (가능성 높음)	금주 중 한번 정도 추가절하 (6.5위안 정도에서 일단 관망)	수출부양 목적으로 위안화 절상에 제동을 거는 정도의 의미 (적어도 추가절상은 막으려는 의도) SDR편입 불가에 따라 위안화 고평가 유지비용 무의미 원/달러는 1200~1210 터치 예상 환율이슈는 금주 중 단기 소음으로 일단 종료 국내외 증시는 최근 하락폭의 일정부분을 되돌림
② 10% (가능성 낮음)	2008~2010년 수준까지 절하 (6.8위안 타깃)	연말까지 절하 지속 원/달러 1250~1270 예상 (달러강세, 원화 추가절하) 미국, 9월 금리인상 연기 글로벌증시 추가하락 조정
③ 15% (가능성 매우 낮음)	장기적으로 15% 정도의 절하 목표 (2005년 이후 위안화 절상폭의 절반 정도인 7.2위안 타깃)	중국기업, 해외자본조달 차질 (전반적 자금 경색) 중국 내 추가 자본유출 위험 지방정부부채 위험증대 환율마찰 유발, 주변국 환율 동반 하락 원/달러 1280~1300 예상 달러 초강세, 유가 배럴당 30불대 추락 브라질, 러시아, 주요 산유국들의 재정위험 부각 미국 연내 금리인상 무산

Source: KTB투자증권 Note : 위안화 절하율은 중국정부의 위안/달러 절하목표(6.1~6.2위안대비)

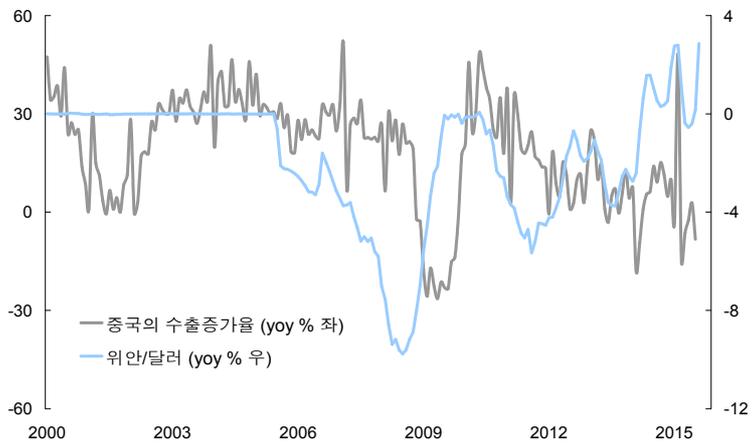


Fig. 01: 위안화 명목환율과 실질실효환율: 1차 target는 6.5위안 (①번 표시)



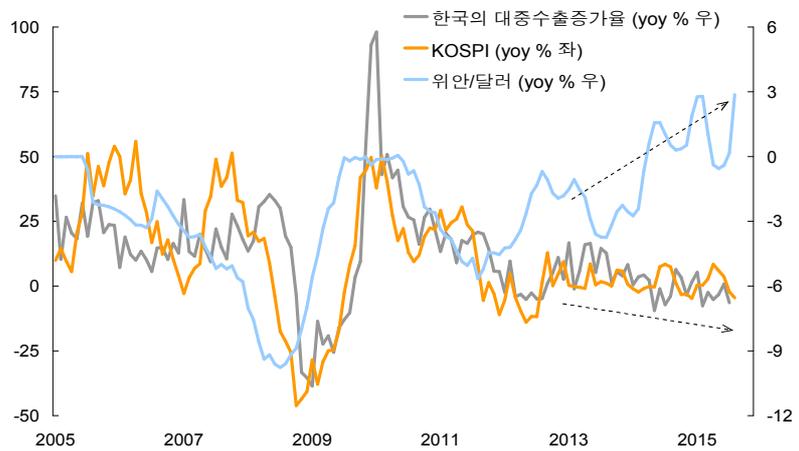
Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 02: 최소한의 절상저지만으로도 수출지원효과 : 관건은 중국물건을 사 줄 수요



Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 03: 한국증시 장기 약세원인은 수출부진 : 위안화 흐름은 2차적인 문제



Source: Bloomberg, KTB투자증권