2019.11.21(목)	**현 지 정 보**	북경사무소

인민은행의 3/4분기 통화정책보고서 주요 내용 및 평가

1. 경기판단 : 경제성장세가 둔화되는 가운데 성장모멘텀이 부족

□ 2019년 3/4분기중 **글로벌 경제의 성장세가 둔화**된 가운데 **성장모멘텀이 부족**(增长动能不足)하고 **무역분쟁 등 불확실성이 확대**

○ **미국경제**는 상대적으로 안정적이지만 투자가 약화된 가운데 제조업 PMI, 소비자신뢰지수 등 주요 지표가 하락하였으며, **유로지역**은 독일의 부진으로 하락세를 보였으며, **일본경제**는 성장세가 둔화되었으며, **영국경제**는 브렉시트로 인한 불확실성이 지속

□ **중국경제**는 국내외 경제여건의 어려움에도 불구하고, **역주기정책 강화, 구조개혁 지속** 등으로 전반적으로 **안정적 성장세**(总体平稳)를 유지

○ **고정자산투자와 수출입** 증가세가 둔화되고 **제조업 생산**도 하락압력을 받고 있으나 **서비스업**이 빠른 성장세를 보였으며 **소비**는 안정적으로 증가

2019년 3/4분기 인민은행 통화정책보고서의 주요 내용 (I)

	2019년 2/4분기	2019년 3/4분기
세계 경제	▪글로벌 경제의 성장모멘텀이 약해지고 경기하강 위험에 직면 ▪외부 불확실성 및 불안정성이 더욱 증가	▪글로벌 경제의 성장세 둔화, 성장모멘텀 부족, 무역마찰 및 지정학적 위험 증가 ▪주요국 중앙은행 금리인하, 글로벌 금융 취약성 누적, 금융시장 위험회피 성향 상승
국내 경제	▪합리적 구간에서 안정적 성장세(稳中有进) ▪소비, 투자가 안정적 증가세, 무역수지 확대 ▪제조업의 안정적 증가세, 3차산업의 비중 증가, 고용사정 대체로 양호, 소비자물가의 완만한 상승	▪국내경제 전체적으로 안정적 성장세 ▪소비는 안정적 증가, 경제성장 기여도 상승, 고정자산투자와 수출입 증가세 둔화 ▪제조업 생산 하락압력, 서비스업 빠른 성장세, 고용사정 전반적으로 양호, 소비자물가 상승폭 확대, 생산자물가 하락
거시 전망	▪글로벌경제 성장모멘텀 약화 등으로 낙관하기 어려움 ▪무역분쟁, 정책불확실성 증가 등으로 국제금융시장의 변동성 확대 ▪주요국 통화정책 완화, 정치적 위험 등 외부불확실성 증가 ▪물가는 안정적이나 불확실성은 증가	▪글로벌 경제성장세 둔화, 주요국 중앙은행의 완화적 통화정책 지속 ▪지정학적 위험 및 불확실성 증가로 경제성장의 하방압력이 계속 증가(经济下行压力持续加大)할 전망 ▪소비자물가는 단기적으로 상승압력에 직면, 향후 인플레이션 기대확산에 유의

□ 향후 **세계경제는** 성장세 둔화에 대응한 **주요국 중앙은행의 완화적인 통화정책**이 지속될 것으로 보이는 가운데 **지정학적 위험 및 불확실성** 증가로 **경제성장의 하방압력이 계속 증가**(经济下行压力持续加大)할 전망

○ **중국경제**는 기업 생산, 투자 등이 둔화되고 외부수요도 약화되는 등 많은 **위험과 도전에 직면**(面临风险挑战较多)해 있으나 **미·중 무역협상 진전**, **확장적인 재정정책** 및 **완화적인 통화정책 지속** 등으로 **안정적 성장세**를 보일 수 있는 여건이 조성되고 있음

2. 최근 통화정책운영 상황 : 역주기조절 정책 강화 및 구조개혁 지속

□ 최근 **인민은행**은 경기둔화를 방지하기 위한 역주기조절 정책 등 **완화적 통화정책**(稳健的货币政策)을 지속하는 가운데 **금융측면의 구조개혁을 지속**

○ 무역분쟁 지속 등에 따른 경제성장세 하락 압력 증가에 대응하여 **역주기조절 정책을 강화**(加强逆周期调节)하는 가운데 **대출우대금리**(LPR) **제도 개편** 등 구조개혁 작업도 지속

(역주기조절 정책 강화)

□ **지준율, MLF 및 역RP금리 인하**, **TMLF 공급** 등을 통해 은행의 융자원가 인하를 유도함으로써 실물경제에 대한 지원역할을 강화

○ 인민은행은 **금융기관**의 **지준율**을 **9.16일**(월)부터 **0.5%p 인하**하고 성급 행정구역내에서 영업하고 있는 **도시상업은행**(城市商业银行)의 지준율을 **10.15일 및 11.15일 0.5%p씩 총 1%p 추가 인하***

* 인민은행은 전면적인 지준율 인하로 총 9천억위안의 유동성이 시장이 공급되고, 도시상업은행에 대한 선별적 지준율 인하효과는 1천억위안으로 추산. 아울러 지준율 인하로 상업은행의 이자비용은 연간 약 150억위안 절감

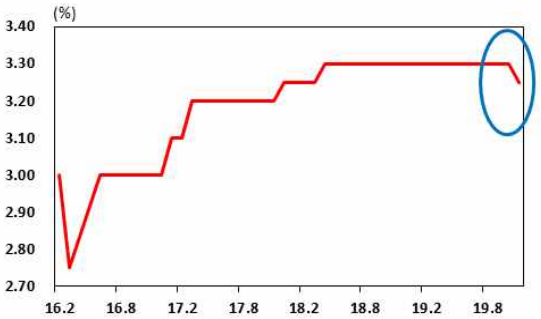
중국 금융기관의 지준율

	대형 상업은행	중소형 상업은행[1]
▪현재	13.5%	11.5%
▪9.16일 이후	13.0%	11.0%

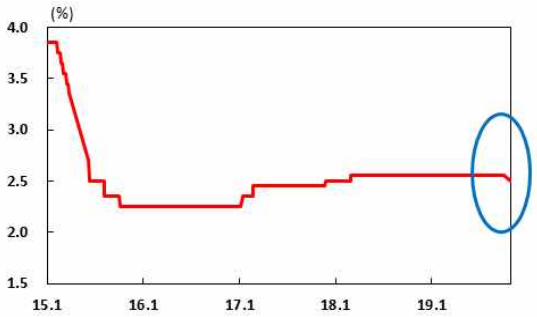
주: 1) 도시상업은행, 주식제상업은행, 외자계은행 등이 중소형상업은행으로 분류. 한편 도시상업은행에 대해서는 10.15일 및 11.15일 0.5%p씩 총 1%p를 추가로 인하(11.15일 이후 10.0%)

○ 11.5일 대출우대금리(LPR) 산정시 기준금리로 활용되고 금융기관에 대한 주요 유동성 공급수단인 **중기유동성지원제도**(MLF)**의 금리**(1년 만기)**를 인하**(3.30% → 3.25%)한 데 이어 11.18일에는 공개시장조작시 **단기유동성 조절 수단**으로 사용하는 **역RP금리**(7일물)도 **인하**(2.55% → 2.50%)

최근 MLF 금리추이(1년)



역RP 금리추이(7일물)



○ **중소·민영기업**(小微·民营企业)에 대한 저리 대출자금으로 활용되는 **TMLF***(선별적중기유동성지원제도)를 통해 2019.7월 2,977억위안을 공급

* 대출금리는 3.15%이며 만기는 기본 1년으로 2회 연장 가능(최대 3년). 2019.1월 2,575억위안, 4월 2,674억위안, 7월 2,977억위안이 각각 공급되었음

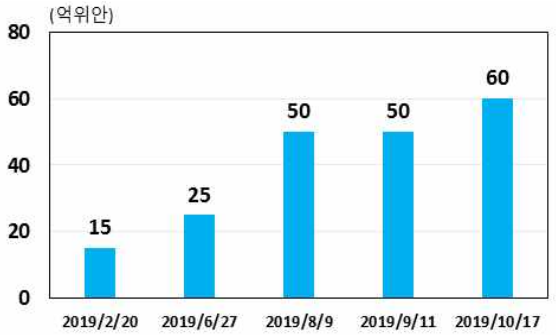
□ 중소·민영기업에 대한 지원여력 확대를 위해 **상업은행의 자본확충 수단으로 영구채***(永续债) 발행을 유도하고 금년초 **중앙은행증권스왑제도**(CBS, Central Bank Bills Swap)를 도입한후 금년중 5차례에 걸쳐 총 200억위안 규모의 스왑을 실시(3/4분기중 160억위안 규모의 CBS)

* 2019.9월말 현재 9개 은행에서 총 4,550억위안의 영구채가 발행되었으며 앞으로도 17개 은행이 4,700억위안 규모의 영구채를 발행할 예정

○ CBS 제도 도입이후 **영구채 유통시장이 크게 활성화**(영구채 거래량 : 2019.1/4분기 20억위안 → 3/4분기 1,460억위안)

인민은행의 중앙은행증권스왑(CBS) 현황

날짜	금액(억위안)	만기
2019.2.20	15	1년
2019.6.27	25	1년
2019.8. 9	50	3개월
2019.9.11	50	3개월
2019.10.17	60	3개월
합계	200	



자료 : 人民銀行

□ 재할인·재대출·PSL(Pledged Supplementary Lending) 등을 활용하여 중소·민영기업, 농촌부문, 빈곤계층 등 취약부문에 대한 지원을 강화*

* 2019.9월말 현재 취약부문에 대한 대출잔액은 농촌재대출 2,207억위안, 소액재대출 2,634억위안, 빈곤완화재대출 1,387억위안, 재할인 4,427억위안 등이며 PSL잔액은 3조 5,170억위안

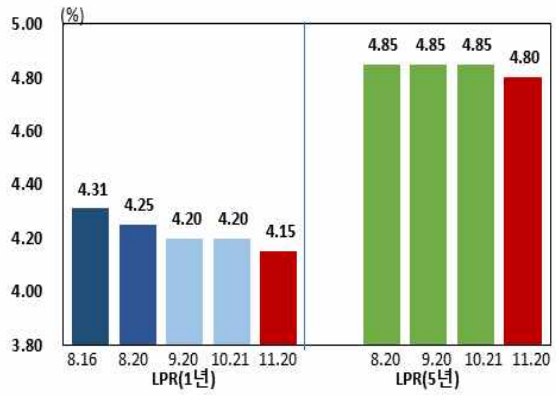
(금융측면 구조개혁 지속)

□ 인민은행은 실물경제 주체들의 융자비용을 인하하기 위해 대출우대금리(LPR, Loan Prime Rate) 산출 및 공시관련 제도를 개편(2019.8.20일 시행)

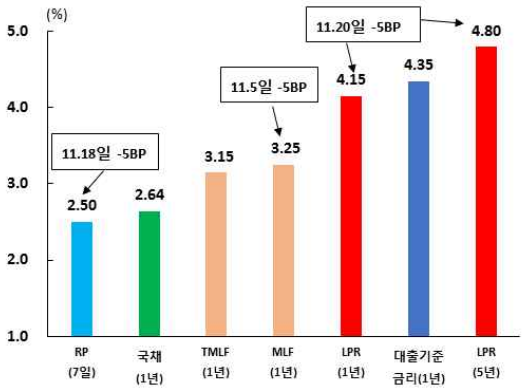
○ 매월 20일 LPR 보고은행(18개)의 금리를 산술평균(최저치·최고치 제외)하여 산출하고 거시건전성평가항목(MPA)에 포함하여 금리인하를 유도

○ LPR제도 개편 이후 누적 인하 폭은 1년물 16bp, 5년물 5bp임 (11.20일 고시LPR 1년물 4.15%, 5년물 4.80%)

LPR금리 추이



중국의 주요 정책금리 현황



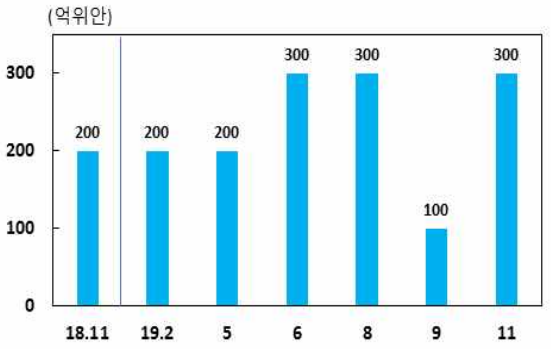
□ 위안화 가치 안정을 위해 홍콩 금융시장에서 위안화표시 중앙은행증권(央行票据) 발행을 지속* 하는 가운데 위안화 환율이 외환시장의 수급에 의해 유연하게 결정되도록 외환시장 구조개혁을 지속

* 2018.11월 이후 총 1,600억위안의 중앙은행증권을 발행한 바 있음(2018년 2회 200억위안, 2019년 11회 1,400억위안)

위안화 환율

자료 : 人民銀行

홍콩에서 중앙은행증권 발행 추이[1)]



주 : 1) 각 월별 발행액

<참고>

인민은행의 대출우대금리(LPR) 제도 개편 내용

(2019.8.20일 시행)

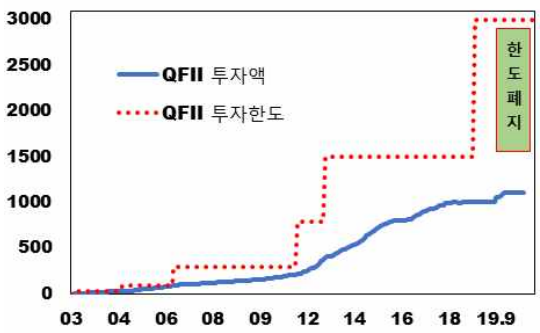
항 목	내 용
■ 고시 LPR 산정 방식	ㅇ LPR 보고은행은 매월 20일 9시까지 자체적으로 산정한 LPR을 전국은행간자금중개센터에 보고 - 개별 LPR은 MLF에 은행의 조달금리 등을 반영한 가산금리를 더하는 방식으로 산출(LPR=MLF+가산금리) - 개별은행은 0.05%p를 단위로 금리를 보고하고 최저·최고치를 제외한 산술평균방식을 활용하되 0.05%p의 배수에 가장 가까운 형태로 고시 LPR을 산출(매월 20일 9시 30분 고시 LPR 발표)
■ LPR 발표주기 변경	ㅇ 기존 일별 산정 → 월별 산정으로 변경 (매일 11시 30분) (매월 20일 9시 30분)
■ LPR 발표대상 만기 확대	ㅇ 기존 만기 1년 1개 → 만기 1년 및 5년 이상 등 2개로 확대
■ LPR 보고 대상은행 확대	ㅇ 기존 10개 은행 → 18개로 확대(외자은행 2개 포함)
■ LPR 적용 대상	ㅇ 신규대출 : 고시 LPR을 참고하여 대출금리 결정 ㅇ 변동금리대출 : 고시 LPR을 기준금리로 채택해야 함
■ LPR을 거시건전성평가 항목에 포함	ㅇ LPR 보고 및 대출금리 운용상황 등을 은행의 거시건전성평가(MPA) 기준에 포함
■ 시장위법행위 근절	ㅇ 암묵적 대출금리 하한 설정(예: LPR × 0.9배) 등 시장질서 위법행위시 처벌 강화

자료 : 人民銀行

○ **적격외국인기관투자가**(QFII) 및 **위안화 적격외국인기관투자가**(RQFII)의 **투자한도 폐지**(9.10일), **외국인채권투자관련 규정 제정*** 등 주요 외환관리 제도 변경, 외환부문의 불법활동 단속 강화 등 **외환시장 감독 강화**

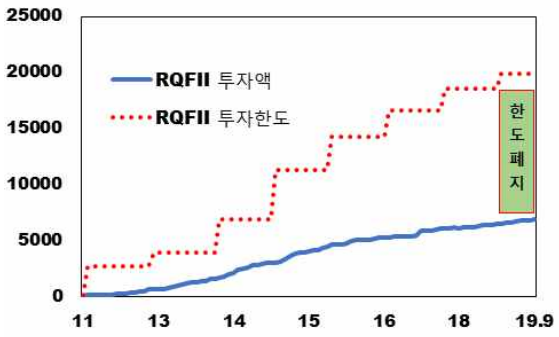
* 《关于进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场有关事项的通知》

QFII 투자한도 및 잔액(억달러)



자료: 국가외환관리국

RQFII 투자한도 및 잔액(억위안)



자료: 국가외환관리국

□ **지준율 인하로 확보된 유동성**을 **중소·민영기업 대출에 활용여부, 대출우대금리**(LPR) **개혁 이후** 중소·민영기업 등에 대한 **대출금리 인하여부 등을** 금융기관에 대한 **거시건전성평가**(MPA) **평가시 반영**

○ 아울러 시스템적으로 중요한 금융기관(系统重要性金融机构), 금융지주 회사(金融控股公司)에 대한 감독을 강화하고 관련 규정을 제정하는 등 **거시건전성 감독체계를 개선**

□ **공급측 구조개혁**을 촉진하고 **신용정책의 구조조정 역할을 강화**하여 경제·사회 발전의 주요 영역 및 취약부문에 금융자원이 배분되도록 노력

○ 빈곤지역에 대한 모니터링 시스템 구축, 농촌지역 및 소액 금융서비스 개선, 취업 및 창업지원, 첨단제조업 및 서비스업 등 국가전략부문에 대한 지원 강화

□ **바오상은행**(包商银行)**에 대한 인수관리를 5.24일 실시**하고 금융시장 안정조치를 신속하게 실시하였으며 예금자 보호조치, 청산자산 정리 등 기본적으로 완료되었으며 **시장원리에 의한 구조조정이 진행중**

○ 바오상은행으로 인한 **금융리스크가 여타 중소은행으로 확산되지 않도록** 금융시장에 충분한 유동성을 공급하는 한편 중소은행에 대한 감독을 강화

최근 인민은행의 주요 통화정책운용 상황

구 분	내 용
▪ 지준율 인하	- 9.16일(월)부터 지준율을 0.5%p 인하하고 성급행정구역내에서 영업하고 있는 도시상업은행(城市商业银行)의 지준율을 10.15일 및 11.15일 0.5%p씩 총 1%p 추가 인하
▪ MLF 및 역RP 금리인하, TMLF 공급	- MLF금리(1년) : 3.30% → 3.25%(11.5일) - 역RP금리(7일) : 2.55% → 2.50%(11.18일) - TMLF 공급 : 2,977억위안(7.23일)
▪ 대출우대금리(LPR) 개편	- LPR산정방식 및 발표 주기 변경, 보고은행 확대, MPA 포함 등
▪ 은행 자본확충용 영구채 발행지원 및 CBS실시	- 은행자본확충 수단으로 영구채 발행을 지원하고 중앙은행증권스왑제도(CBS)를 통해 금년중 총 200억위안 규모의 스왑 실시
▪ 위안화 가치 안정 및 외환시장 구조개혁	- 홍콩에서의 위안화채권 발행 지속(2018.11월 도입이후 총 1,600억위안) - 적격외국인기관투자가(QFII) 및 위안화 적격외국인기관투자가(RQFII)의 투자한도 폐지(9.10일)
▪ 거시건전성 감독정책 개선	- 지준율 인하로 확보된 유동성을 중소·민영기업 대출에 활용여부, 대출우대금리(LPR) 개혁 이후 중소·민영기업 등에 대한 대출금리 인하여부 등을 거시건전성평가(MPA) 평가시 반영
▪ 취약부문에 대한 지원 강화	- 재할인·재대출·PSL(Pledged Supplementary Lending) 등을 활용하여 중소·민영기업, 농촌부문, 빈곤계층 등 취약부문에 대한 지원 강화 - 공급측 구조개혁을 촉진하고 신용정책의 구조조정 역할 강화
▪ 금융리스크 방지	- 바오상은행에 대해 인수관리(5.24일) 이후 금융리스크 확산 차단

자료: 인민은행

3. 향후 정책 운영방향 : 6가지 분야에 중점

□ 향후 **인민은행의 통화정책**은 **완화적 기조**를 유지하는 가운데 경기둔화세 방지를 위한 **역주기조절 정책을 강화**(加强逆周期调节)하는 등 다음의 **6가지 분야에 중점**을 둘 예정

1 **완화적 통화정책 기조**를 유지하는 가운데 **역주기조절 정책을 강화**함으로써 **시중 유동성을 충분히 공급**하고 사회융자규모가 합리적인 수준에서 증가하도록 유도

○ 영구채 발행 등을 활용하여 **상업은행의 자본확충을 지원**하는 가운데 특히 **중소은행**의 자본확충을 중점적으로 추진하고 **거시건전성 평가제도**(MPA)를 활용하여 **중소·민영기업**에 대한 지원 확대를 유도

2 **구조개혁 촉진** 및 **실물경제에 대한 원활한 지원**을 위하여 통화신용정책의 역할을 강화

○ 선별적 지준율 인하, 재할인·재대출 등 **다양한 통화정책 수단을 활용**하여 소기업 등 **실물경제에 대한 지원 강화**

○ 채권시장에 대한 지원 강화, 대출우대금리(LPR) 제도의 적절한 운용을 통한 **중소·민영기업에 대한 대출금리 인하**, 빈곤 퇴치 및 일자리 확충 지원

○ 첨단제조업, 신소비 분야, 창업확대 및 기업혁신 등 **국가의 중대전략 분야**에 대한 금융지원 강화

○ 장기적인 도시관리 정책에 의해 부동산을 관리할 것이며, **부동산을 단기적인 경기부양 수단으로 사용하지 않을 것**임

3 **금리자유화 심화, 위안화 환율결정 메커니즘 개혁** 등을 통해 금융자원 배분의 효율성을 제고

○ **대출우대금리(LPR) 형성 매커니즘 개선, MPA 평가를 통해 은행에 의한 LPR의 사용 촉진***, 중앙은행의 정책금리 시스템 개선 및 시장금리 제어 능력 향상 등을 통해 금융기관의 **실물경제에 대한 융자원가 인하 유도**

* 시중은행들의 암묵적인 대출금리 하한 설정행위를 엄격하게 단속하는 등 시장원리에 의한 금리형성 메커니즘을 구현

○ 위안화 환율에 대한 시장의 기대를 안정화시키는 가운데 시장친화적인 위안화 환율결정 메커니즘을 심화시키고 환율의 변동성을 보장함으로써 시장환율의 자동안정화 기능이 발휘하도록 하는 등 위안화 환율이 합리적이고 균형된 수준에서 유지되도록 노력

4 금융시장의 안정적인 성장, 구조개혁 및 리스크 방지 등의 역할을 효과적으로 수행하기 위하여 금융시장의 시스템을 개선

○ 민영기업의 채권발행 지원, 채권시장 개방 촉진 등을 추진하는 가운데 청산 및 결제 등 금융시장의 제도를 지속적으로 최적화함으로써 채권시장의 유동성을 확대하는 등 시장인프라를 확충

○ 고위험채권에 대한 조사와 경고를 강화하고 채무불이행 채권에 대해 시장청산 처리절차를 개선함으로써 금융리스크 전염 방지

5 금융측면의 공급측 구조개혁 심화, 대형·중소은행 및 정책 금융기관 개혁, 금융개방 확대 등을 통한 현대금융 시스템 개선

○ 대형상업은행의 경영 및 리스크관리 능력 개선, 중소은행 맞춤형 경영 및 리스크 관리시스템 구축 등 중소은행 문제의 근원적 해결, 정책 금융기관의 거버넌스 및 인센티브 매커니즘 개선

○ 은행, 증권, 보험 등 금융업에 대한 대외개방을 더욱 확대

6 중대 금융리스크의 예방 및 해결에 노력

○ 지방 금융감독 협조체제 개선, 구조적 디레버리징 촉진, 금융시장의 비정상적인 변동성 증가 방지, 중대 리스크에 대한 대응력 제고, 금융기관의 책임성 강화

2019년 3/4분기 인민은행 통화정책보고서의 주요 내용(Ⅱ)

	2019년 2/4분기	2019년 3/4분기
통화정책 운용 개황	▪ 은행 시스템내 유동성을 합리적 수준에서 충분히 공급 ▪ 금융기관 대출의 빠른 증가, 대출이자율 하락 ▪ 통화량 및 사회융자규모 완만한 증가 ▪ 위안화 환율은 합리적이고 균형적인 수준에서 안정적, 자본이동 균형유지	▪ 지준율 인하, 공개시장조작, 재할인·재대출 등을 통해 은행 시스템내 유동성을 합리적 수준에서 충분히 공급 ▪ 금융기관 대출 빠른 증가세, 대출금리는 LPR개편 이후 소폭 하락 ▪ 역주기조절 정책의 영향 등으로 M2 및 사회융자규모가 명목GDP성장률을 소폭 상회 ▪ 외환시장의 수급 상황은 기본적으로 균형, 위안화 환율이 절하되었으나 복원력은 유지
금융 환경	▪ 단기금리 하락세 및 활발한 거래량 ▪ 국채발행금리 안정, 공사채 발행금리 하락, 채권거래 및 채권발행규모 증가 - 국채수익률곡선의 상향 이동 ▪ 어음대출 빠른 증가 및 이자율의 변동성 소폭 증가 ▪ 주가 하락, 거래규모 및 발행량 증가 ▪ 외환스왑거래량 빠른 증가	▪ 단기금리가 낮은 수준을 유지하는 가운데 은행간 RP 및 대차거래 활발 ▪ 공사채 발행금리 하락, 채권거래 및 발행규모 증가 - 국채수익률곡선 하향 이동 ▪ 어음대출 빠른 증가세, 이자율이 등락하는 가운데 소폭 하락 ▪ 주가지수가 등락을 보인 가운데 거래량은 큰 폭 증가, 주식시장을 통한 자금조달은 전년대비 감소
향후 통화정책	▪ 완화적 통화정책을 유지하는 가운데 역주기조절정책을 적절히 실시, 유동성을 합리적 수준에서 충분히 공급하고 안정적 금리수준 유지 ▪ 통화 및 신용정책의 경제구조조정 및 실물경제 지원역할 강화 ▪ 금리자유화의 심화, 위안화 환율결정 방식 개선 등 금융규제의 매커니즘을 개선 ▪ 금융시장 시스템 개선 및 안정적 성장, 구조개혁, 금융리스크 방지 ▪ 금융공급측 구조개혁, 대외개방 확대, 경쟁촉진을 통한 금융서비스 개선 ▪ 중대 금융리스크 방지 및 해결	▪ 완화적 통화정책 기조를 유지하는 가운데 역주기조절 정책을 강화함으로써 시중 유동성을 충분히 공급하고 사회융자규모가 합리적인 수준에서 증가하도록 유도 ▪ 구조개혁 촉진 및 실물경제에 대한 지원 역할 강화 ▪ 금리자유화 심화, 위안화 환율결정 메커니즘 개혁 등을 통해 금융자원배분의 효율성 제고 ▪ 금융시장의 안정적인 성장, 구조개혁 및 리스크 방지 등의 역할을 효과적으로 수행하기 위하여 금융시장의 시스템 개선 ▪ 금융측면의 공급측 구조개혁 심화, 대형·중소은행 및 정책 금융기관 개혁, 금융개방 확대 등을 통한 현대금융 시스템 개선 ▪ 중대 금융리스크의 예방 및 해결에 노력

자료: 人民銀行

4. 시장 평가

□ 시장전문가들은 미·중 무역분쟁 지속 등으로 주요 실물경제 지표가 하락하는 등 경기하락 압력이 커지고 있는 점을 감안할 때 향후 **경기둔화세 완화**를 위한 **역주기조절**(逆周期调节) **정책이 강화**될 것으로 전망

○ 주요 통화정책 수단인 MLF 및 RP금리*가 인하된 데다 대출우대금리(LPR)도 계속 인하되고 있다는 점에서 앞으로 **지준율 인하 등 완화적인 통화정책 기조가 확대**될 것으로 예상(光大证券)

* 일부에서는 인민은행이 2020년 중반까지 역RP금리(7일물)를 70bp 정도 추가 인하할 것으로 예상(캐피털이코노믹스(CE))

○ 이번 보고서에는 "통화공급의 강도, 시간과 속도를 적절히 조절(松紧适度,适时适度和货币供给总闸门)하겠다"라는 문구가 삭제되고 "M2 및 사회융자규모의 증가속도를 명목GDP에 맞추겠다"고 강조한 점에 비추어 볼 때 **통화정책이 경기둔화를 방지를 위한 역주기 조절 정책에 보다 초점을 맞춰져 완화적인 기조가 확대**될 것으로 전망(兴业研究)

□ 다만 대규모 통화완화는 자제하고 M2 및 사회융자 규모 증가율을 명목 GDP성장률의 속도에 맞출 것이라고 재차 강조한 점, 인플레이션이 구조적이 아니라 전면적이며 내년 하반기가 되더라도 해소되지 않을 것이라 예상하며 인플레이션 기대 확산을 방지해야 한다는 점에서 PBOC의 **통화정책 완화 정도는 제한적**일 것으로 예상(招商证券)