

Strategy Idea

과거와 다른 이번 위안화 강세



글로벌 투자전략 - 신흥국
Analyst 최설화
xuehua.cui@meritz.co.kr

- ✓ 이번 위안화 강세: 금리 평가설이 아닌 외화 환전 수요 급증에 따른 수급 효과가 주도
- ✓ 환전 확대로 중국 내 유동성 증가 → 하반기 통화완화 기대치 하향 조정 불가피
- ✓ 위안화 강세에도 해외자본 유입 제한적 → 한국·대만 등 아시아 제조국 펀더멘털 더 좋기 때문

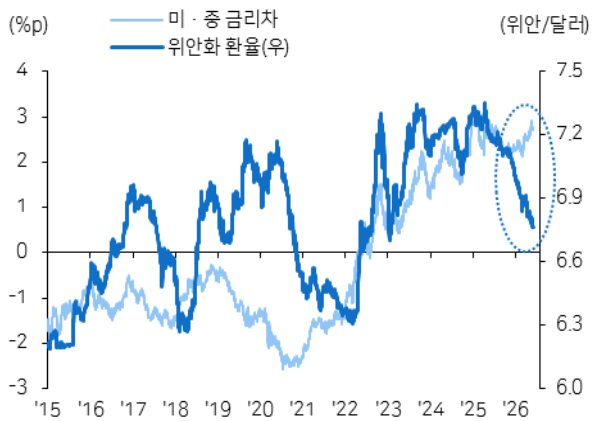
지난 수년간과 다른 이번 위안화 강세

전형적인 금리 평가설(Interest Rate Parity)의 논리로 설명하기 힘든 위안화의 강세가 진행 중이다. 올해 들어 중국의 10년물 국채 금리가 하락하는 대신, 미국 국채 금리가 상승하며 미중 금리차가 확대되지만 위안화는 강세 흐름이다. 과거에는 환율과 미중 금리차가 동행했던 패턴과는 사뭇 다르다(그림 1).

한편 원화 대비 위안화 강세도 뚜렷하다. 6/1일 기준 원화 대비 위안 환율은 222.3 원/위안을 기록하며 지난 1년간에는 +16.3% 절상했다(그림 2). 한국 투자자들이 지난 1년간 위안화만 갖고 있어도 16% 수익을 얻는 셈이다.

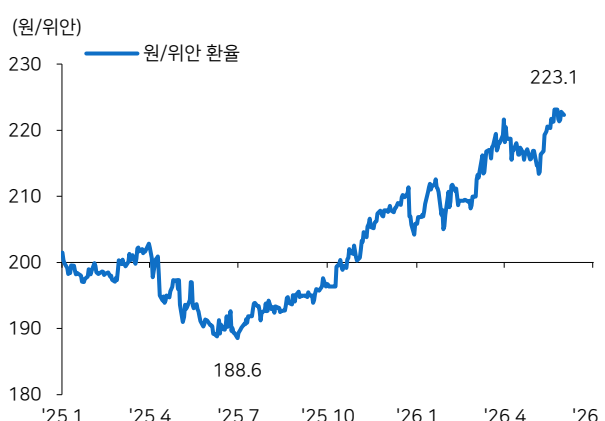
달러 대비 위안화의 강세가 뚜렷하다. 중국의 내수 부진에도 위안화의 뚜렷한 강세가 나타난 이유는 무엇일까?

그림1 미중 금리차 확대 vs. 위안화 강세



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림2 원/위안 환율: 지난 1년간 위안화가 원화대비



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

강세의 결정적 요인은 수급

최근 위안화 강세를 견인하는 핵심 요인은 수급인 것으로 판단된다. 지난 2~3년 위안화 약세 기조가 지속되는 과정에서 중국 수출기업들은 달러화 무역대금을 환전하지 않고 외화예금 형태로 보유해 왔다. 현재 중국 내 금융기관의 외화예금 잔액은 1.15조 달러 수준이나, 일각에서는 미환전 상태로 누적된 외화 규모가 최대 2.5조 달러에 달할 것이라는 분석도 제기된다(그림 3).

그러나 지난해 4분기부터 위안화 환율이 달러 당 7.0위안을 하향 돌파(절상)하며 강세 흐름을 나타내자, 환차손을 우려한 기업들이 달러 매도 및 위안화 매수세로 선화하고 있다. 실제로 올해 1~4월 은행의 외화결제액은 전년동기대비 36% 급증한 9,888억 달러를 기록했으며, 이는 2025년 연간 외화결제액 증가율(13%)를 크게 상회하는 수치다(그림 5).

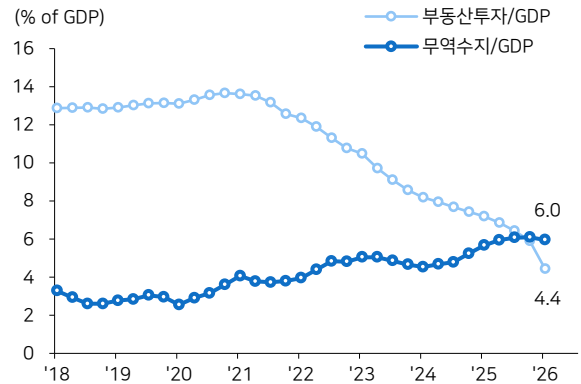
한편, 이번 위안화 강세에는 대미 관계 개선을 도모하는 동시에 위안화 국제화 및 외국인 자본 유입을 가속화하려는 인민은행의 정책적 의도도 내포되어 있다.

그림3 중국 금융기관 내 외화예금



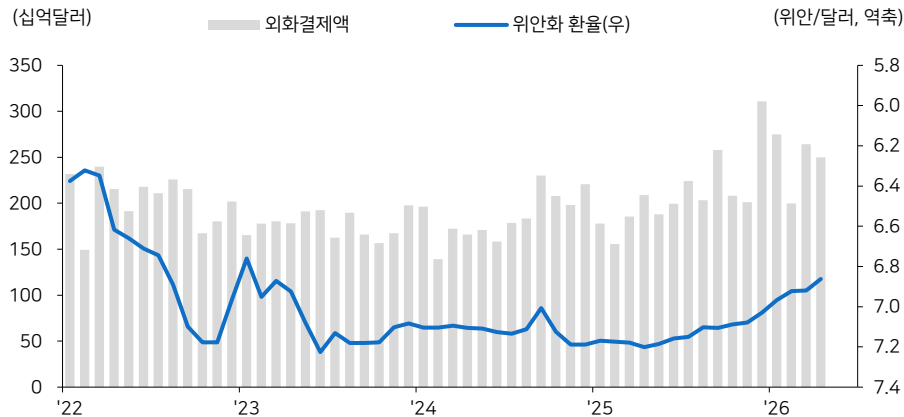
자료: 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 GDP 대비 중국 무역수지 비중: 6.0%



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림5 위안화가 절상되면서 월간 외화결제액 증가



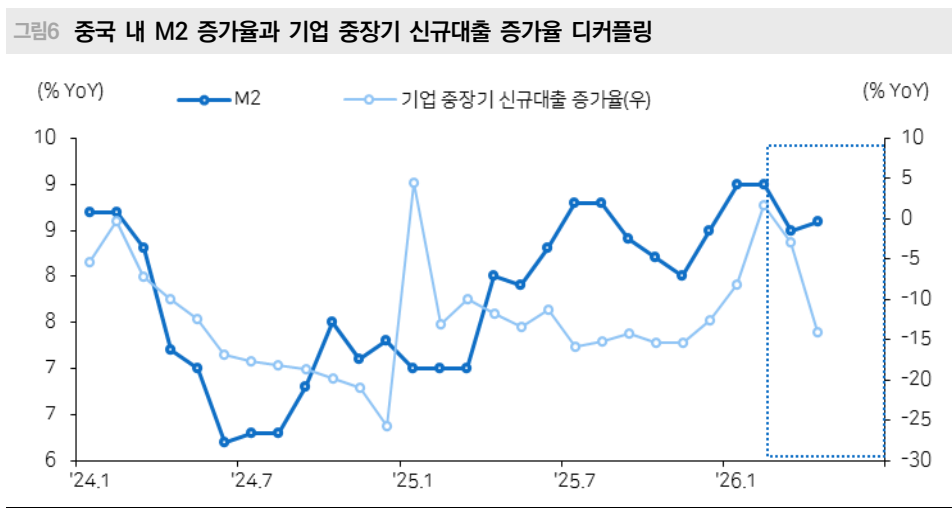
자료: 외환관리국, 메리츠증권 리서치센터

위안화 강세의 2가지 매크로 영향

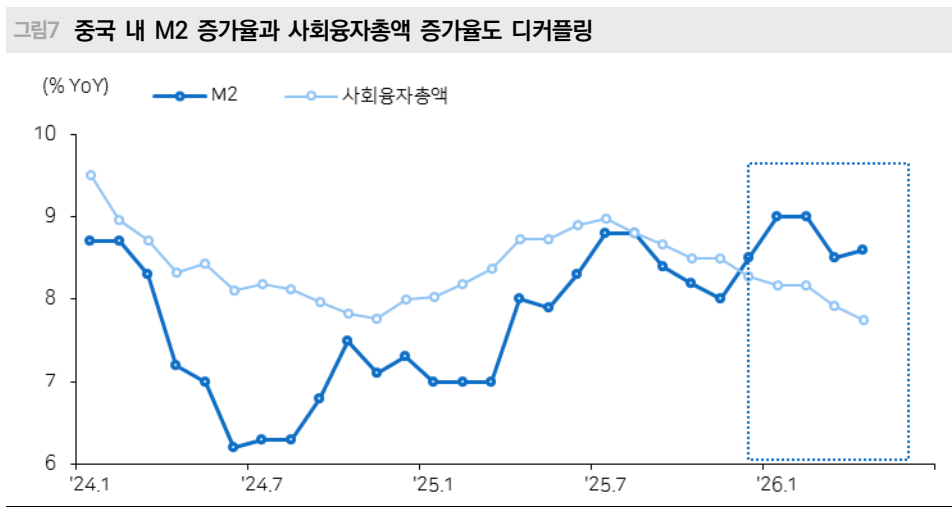
위안화 강세 흐름은 중국 매크로 환경에 다음과 같은 2가지 변화를 유발한다.

첫째, 위안화 절상에 따라 외화 결제가 증가하면서 기업 부문의 위안화 예금 또는 수익증권 유입이 확대되고, 이는 중국 M2(광의통화) 증가율에 긍정적인 요인으로 작용한다. 이러한 매커니즘은 최근 중국 통화지표에서 관찰되는 M2 증가율과 기업들의 중장기 신규대출 증가율 간의 차별화 양상을 명확히 설명해준다.

즉 기업들이 달러 환전을 통해 풍부한 위안화 유동성을 자체 확보함에 따라, 은행 대출에 대한 의존도가 낮아지면서 대출 증가율과 사회용자총액은 둔화 흐름을 보이는 것이다. 반면 유동성 유입의 직접적 수혜를 받는 M2 지표는 도리어 반등세를 나타내며 지표간 디커플링을 견인하고 있다(그림 6, 7).



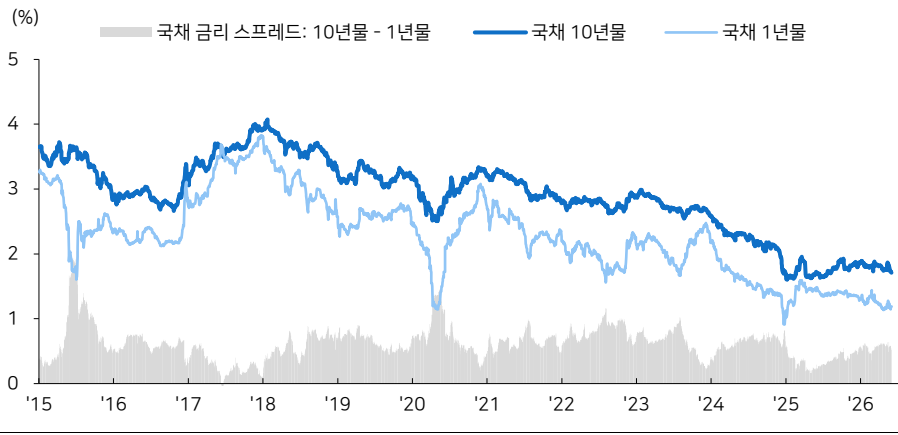
자료: 인민은행, 메리츠증권 리서치센터



자료: 메리츠증권 리서치센터

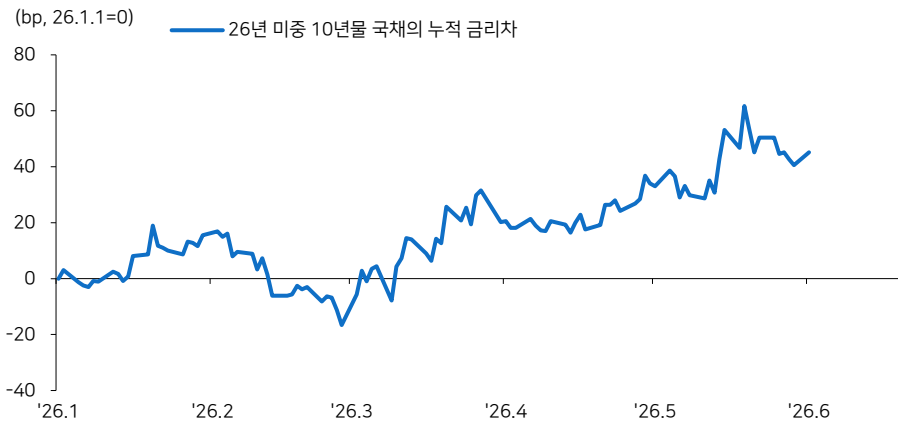
둘째, 중국 채권금리의 하락 압력을 가중시킨다. 위안화로 환전된 자금이 금융기관의 예금이나 특정 금융 상품으로 유입되며, 금융기관들의 자산배분 수요 증가로 이어지기 때문이다. 비록 일부 자금이 주식시장으로 유입될 가능성도 존재하나, 해당 자금의 상당 부분은 상대적으로 안정성이 높은 채권 시장으로 향할 가능성이 크다. 현재 중국 채권 금리는 내수 부진을 반영해 하향 흐름을 보이고 있는데, 국내 금융기관 중심의 이러한 추가적인 자산배분 수요는 채권 금리의 추가 하락을 더욱 심화시키는 요인이다(그림 8). 이는 최근 중국 국채 금리가 글로벌 주요국 금리 추세와 동떨어져 움직이는 디커플링의 핵심 원인 중 하나로 판단된다(그림 9).

그림8 중국 국채 10년물과 1년물: 모두 우하향 추세



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림9 올해 미국과 중국의 10년물 국채 누적 금리차: 상승 추이



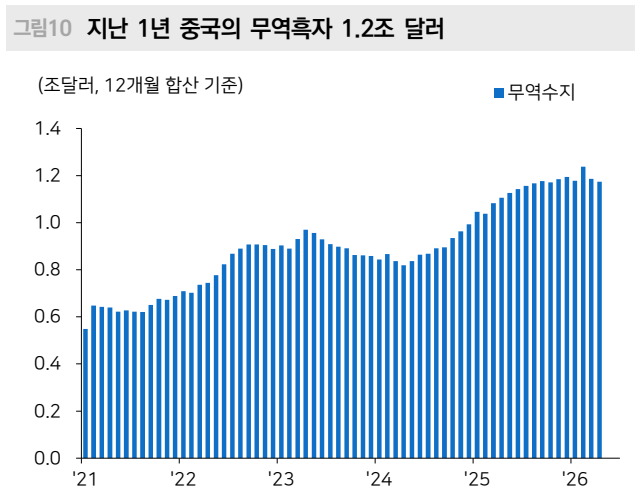
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

위안화 강세가 하반기 통화정책 및 주식시장에 주는 시사점

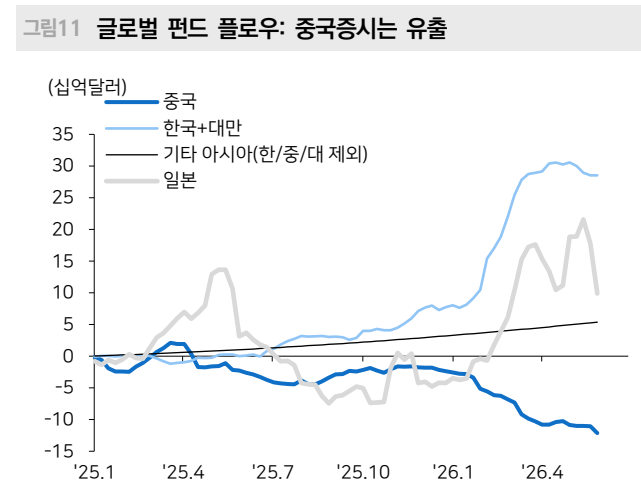
외화 환전 수요 가속화에 힘입어 중국 내 유동성 환경은 여전히 안정적인 수준을 유지하고 있다. 향후 수출이 견조한 성장세를 이어가고 무역수지 역시 전년과 유사한 규모를 방어해 준다면, 위안화 강세 기대감은 당분간 지속될 전망이다. 이는 외화 결제액 증가로 이어져, 시중 유동성을 하방에서 지지하는 촉매제로 작용할 것으로 보인다.

이러한 유동성 환경 변화는 중국 인민은행의 기준율 또는 금리 인하 등 추가적인 통화완화 정책의 필요성을 낮추는 요인이다. 오히려 유동성이 과도할 경우 특정 정책 수단을 통해 초과 유동성을 흡수 또는 통제할 가능성도 있다. 이는 올해 연초 시장이 기대했던 적극적인 통화완화 행보와는 다소 결이 다른 전개다. 한국이나 미국처럼 금리 인상 카드를 꺼내 들지는 않겠지만, 하반기 중 추가 통화완화에 대한 과도한 기대감은 일부 되돌려질 필요가 있으며, 향후 외화 결제액 월별 추이를 면밀히 모니터링 해야 하는 이유이기도 하다.

한편, 과거 위안화 강세는 글로벌 자금 유입을 유발하는 직접적인 호재로 인식되곤 했다. 그러나 최근의 위안화 강세는 아직 유의미한 해외 자본 유입으로 연결되지 못하고 있다. 이는 글로벌 펀드 플로우(그림 11)와 인민은행이 발표하는 외국인 주식 및 채권 보유 잔고(그림 12) 데이터에서도 고스란히 확인된다. 현재 중국 채권은 금리가 너무 낮아 글로벌 채권 대비 투자 매력도가 낮고, 주식시장 역시 한국, 대만, 일본 등 주변국 대비 중국 기업이이익(EPS) 성장이 정체되어 있기 때문이다. 따라서 중국 증시 반등의 선결 조건은 기업이이익의 실적 개선이며, 펀더멘털 개선이 확인되는 시점에서는 위안화 강세가 촉매 역할을 하며 해외 자금 유입과 함께 중국증시의 강한 업사이드 리스크를 형성할 것으로 전망된다.

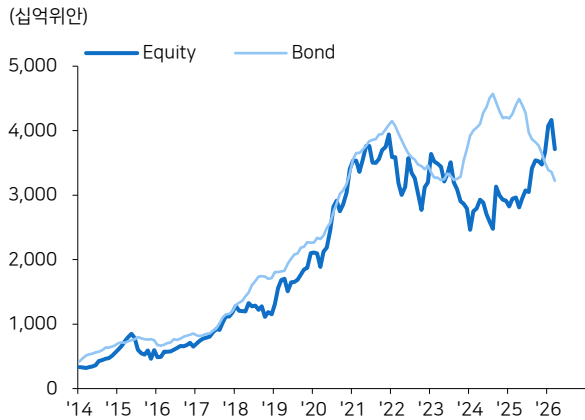


자료: 해관총서, 메리츠증권 리서치센터



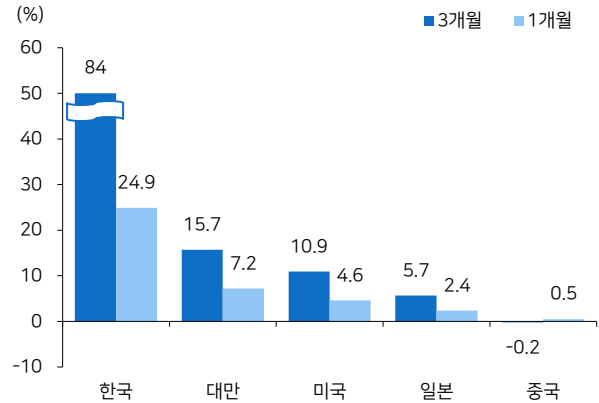
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림12 외국인인 보유 중국 주식 및 채권 잔고 (분기별)



주: '26년 3월 말 기준
 자료: 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림13 지난 3개월 주요국 12MF EPS 전망치 변동폭



주: 6월 2일 기준
 자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.