

A Study on the Financial Service Negotiations in the Korean-Chinese Free-Trade Agreement (FTA) with Respect to RMB Internationalization

위안화 국제화를 고려한 한·중 FTA 금융서비스 협상 전략에 관한 연구

Sang-Su Kim(김상수), Sam-Ho Son(손삼호)

Abstract

Purpose – This paper analyzes the influence of the RMB internationalization on the KRW/dollar exchange rate using an autoregressive distributed lag model. Comparing the parameter estimators from the sample period before and after the global financial crisis, we found that the RMB/dollar exchange rate has increasingly become more influential on the KRW/dollar exchange rate. Moreover, for the past several years, the Chinese government has actively utilized the financial service FTA negotiation as a measure for the RMB internationalization. This paper simultaneously considers RMB internationalization and financial service negotiations in the Korean-Chinese FTA. The purpose of this paper is to explicitly suggest a direction for the financial service negotiations in the Korean-Chinese FTA considering the effects of RMB internationalization.

Research design, data, and methodology – The research plan of this paper has two parts. First, for an empirical study, this paper uses the daily exchange rate of the U.S. dollar against the currencies of the ASEAN5, Taiwan, and Korea. By using an autoregressive distributed lag model, this paper studies the influence of the change in the RMB/dollar exchange rate on changes in the local currency/dollar exchange rate in seven economies neighboring China. Our sample periods are 06/2005 – 07/2008 and 06/2010 – 02/2013. During these periods, China was under the multi-currency basket system. We exempted the period of 08/2008 – 05/2010 from the analysis because there was nearly no RMB/dollar exchange rate fluctuation during those months. Second, after analyzing the recent financial service liberalizations and deregulations in China, we recommend a direction for the financial service negotiations in the Korean-Chinese FTA. In the past several years, the main Chinese financial policy agenda has surrounded the RMB internationalization. Therefore, it is crucial to understand this in the search for strategies for the financial service negotiations in the Korean-Chinese FTA. This paper employs an existing literature survey and examines the FTA protocols in its research methodology.

Results and Conclusions – After the global financial crisis, the Chinese government wanted to break away from the dollar influence and pursued independent RMB internationalization in order to continue the growth and stability of its economy. Hence, every neighboring economy of China has been strategically impacted by RMB internationalization. Nevertheless, there is little empirical study on the influence of RMB internationalization on the KRW/dollar exchange rate. This paper is one of the few studies to analyze this problem comprehensively. By using a relatively simple estimation model, we can confirm that the coefficient of the RMB/dollar exchange rate has become more significant, except in the case of Indonesia. Although Korea is not under the multi-currency basket system but under the weakly controlled floating exchange rate system, its coefficient appears as large as that of the ASEAN5. This is the basis of the currency cooperation that has grown from the expansion of trade between the two countries. These empirical results suggest that the Korean government should specifically consider the RMB internationalization in the Korean-Chinese FTA negotiations.

Keywords : FTA, Financial Service, Exchange Rate, RMB Internationalization.

JEL Classifications : F33, F53, G15, K23.

1. 서론

최근 중국정부는 위안화 국제화에 본격적인 박차를 가하고 있는 형국이다. 특히 2012년 하반기는 중국의 정권교체와 더불어 위안화 국제화 및 금융시장 개혁과 개방화 정책이 본격화 된 시기이다. 관련된 정책들을 살펴보면, 중국의 제 18차 당대회(2012.11.8~11.14)에서 제시된 중국의 ‘경제체제 개혁’과제 중에서 특히 금융 개혁과 관련된 의제는 환율과 금리의 시장화, 위안화 자본항목 자유태환의 점진적 실현, 민영 금융기구 발전 가속화 등이 제시되었다. 이러한 주요 세 가지 의제는 위안화 국제화 의제와 밀접한 연관성을 맺고 있다.

중국은 글로벌 금융위기 이후 안정성과 성장성을 지속하기 위하여 달러화의 영향력을 벗어날 필요가 있었다. 독자적인 위안화 국제화를 전략적으로 강력하게 추진한 배경에는 세계경제 불균형의 지속심화가 존재하고 있다. 이러한 배경하에서 중국정부는 신규 FTA 및 기존 FTA의 보충협상을 위안화 국제화를 추진하기 위한 방편으로 활용해 왔다. 한국은 중국정부가 FTA 협상에 있어서 우선시하는 목표가 에너지 자원과 시장확보와 같은 직접적인 경제적 이익을 우선시하기 보다는 위안화 블록 강화라는 전략적 목표

* First Author, Assistant Professor, School of Business, Kyungil University, Korea.

** Corresponding Author, Assistant Professor, Department of Finance and Securities, Kyungil University, 50 Gamasilgil Hayangup Gyeongsan Gyeongbuk Korea, 712-701, E-mail: triheven@daum.net, Tel: +82-53-850-7454.

를 더욱 우선시하고 있다는 것을 깊이 고려할 필요가 있다.

중국의 위안화 블록화 정책에 따라 위안화의 영향력이 급속히 확산되었음에도 불구하고 이에 대한 실증분석은 전무한 실정이다. 본 논문은 이에 중국이 복수통화바스켓 제도 하에 있었던 2005년 6월~2008년 7월과 2010년 6월~현재까지의 두 표본기간을 이용하여 위안화 환율이 ASEAN5 국가들과 대만, 한국의 환율에 미치는 영향을 추정하고 비교하였다. 그 결과 최근으로 올수록 모든 나라들의 통화화에 대해서 위안화 환율의 영향력이 유의하게 확대되었다는 사실이 관측되었다. 그리고 그 중에서도 특히 한국의 경우 다른 나라들과는 달리 복수통화바스켓 제도 하에 있지도 않았고, 약한 형태의 관리변동환율제도 하에 있었음에도 불구하고 ASEAN5 국가들에 못지 않게 위안화의 영향력이 최근 매우 크게 증대되었음이 실증적으로 확인되었다.

이처럼 한국이 이미 실질적으로 위안화의 영향을 크게 받고 있다는 사실은 향후 한·중 FTA 금융서비스 협상에 있어서 시사하는 바가 크다고 하겠다. 현재까지 한·중 FTA 금융서비스 협상에 대한 연구들 중에서 위안화 국제화를 명시적으로 고려하는 연구는 부족한 실정이다. 본 논문은 기존 문헌연구를 통하여 최근 한·중 FTA 금융서비스 부문의 협상에서 부각된 이슈들을 위안화 국제화의 맥락에서 재정리하고 협상의 전략적 방향을 나름대로 제시하고자 한다.

2. 이론적 배경

2.1. 한·중 금융서비스 FTA에 관한 기존 연구

글로벌 금융위기 이후 한·중 FTA에 대한 연구가 본격화되기 시작하였다. 우선 Lee et al.(2008)은 중국의 입장에서 대 한국 FTA 전략을 분석하고 있는데, 2008년 시점에서 이미 중국은 중국 중심의 지역경제 블록 강화라는 전략적 목표를 에너지 자원, 시장확보와 같은 직접적인 경제적 목적보다 우선시하고 있으며, FTA 체결 방식에 상당히 유연한 입장이라는 점에 주목하였다. 이들은 중국은 2003년 중·홍콩 FTA 이후 협상 경험이 축적되면서 점차적으로 상품, 서비스, 투자 및 기타 FTA 이슈들을 포괄적으로 일괄 타결하는 경향을 보이고 있으므로 향후 한·중 FTA협상에서 금융서비스 부문의 중요성이 더욱 높아질 것으로 예상하였다. Na(2010) 또한 지속적 논의를 위한 프로토콜을 확정하는 지속형 FTA 추진 전략에 대하여 상품무역·서비스·투자분야를 포함하는 협상에서 일괄적으로 타결하는 포괄적 FTA를 선호하고 있다. 그러나 현실적으로 최근과 같이 급변하는 중국의 개혁·개방화 금융환경에 있어서는 포괄적 FTA 협상 방식 보다는 지속형 협상방식이 타당한 것으로 판단된다.

최근 중국이 금융서비스 부문에서 보여주는 개혁·개방화 의지는 일반적인 예상을 뛰어넘는 것이라는 평가가 지배적이다. 그러나 Jeong et al.(2011)과 Park et al.(2011)등은 여전히 서비스 분야에 대한 분명한 보호·통제 의지를 갖고 있으며, 기본적으로 금융서비스 부문의 개혁·개방화에 대하여 보수적인 입장을 갖고 있다고 평가한다. 그러나 이들은 중국의 경우 많은 규제가 존재함에도 불구하고 상당부분 정책변화 및 규정의 보완 등을 통해 개선될 수 있는 여지가 많은 것으로 판단하였다.

한편, 한·중 관계에만 주목하지 않고 한·중·일의 통화협력의 필요성을 강조하는 입장도 주목된다. 예를 들면 Chun and Park(2011)은 특히 한·중·일의 통화협력의 필요성을 강조하고 있다. 이들은

한·중·일 경제통합을 위해서는 3국 간 FTA를 실현시켜야 하는데, 이를 위해 한·중·일 3국이 동시에 협상을 통해 FTA를 체결하는 것은 현실적으로 어려우므로 한·중 FTA 또는 한·일 FTA를 우선 체결한 후 'NAFTA 방식'을 활용하여 다른 나라를 끌어들이어 실질적으로 3국 간 FTA를 체결하는 방안을 추천하고 있다. 또한 정부 간 다양한 분야의 정책협력을 제도화하기 위해서 가칭 '동아시아 경제협력개발기구'를 출범시키고 기 설치된 3국 협력사무국을 동 기구의 사무국으로 확대·개편하는 방안을 검토할 필요가 있음을 주장하고 있다. 참고로 본 논문은 한·중·일 FTA를 본격적으로 다루고 있지 않으며, 한·중 FTA 분석을 위한 참고사항으로 고려하고 있다.

한편, 최근에 들어와 한·중 FTA 전략에 대한 연구는 더욱 구체적인 사안을 다루고 있다. 예를 들어 Yeo and Park(2012)는 중·홍콩 경제진밀화협정(CEPA: Closer Economic Partnership Arrangement)과 같이 홍콩의 특수성 때문에 허용한 높은 수준의 서비스 개방을 다른 국가에는 허용될 수 없다는 입장이다. 그럼에도 불구하고 2012년 5월 12일 보도자료에 따르면 한국 외교통상부는 중·홍콩 CEPA 수준의 개방을 중국측에 요구할 것이라고 밝힌 바 있다. 또한 중국은 2010년 체결한 중·대만 양안경제협력기본협정(ECFA: Economic Cooperation Framework Agreement)에 포함된 조기수확프로그램(EHP: Early Harvest Program)에서 일부 서비스 분야에 대해 중·홍콩 CEPA와 같이 높은 수준의 개방을 양허한 바 있다. 이러한 중국 FTA 협상의 전례는 한국의 경우에도 대 중국 FTA 협상에 있어서 중국측이 진전된 개방을 할 가능성이 있음을 시사한다. Yeo and Park(2012)과 마찬가지로 Jeong(2012) 또한 중국의 FTA 서비스 개방의 다양성과 점진적 확대, 한국의 기체결 FTA 서비스 양허안, 한·중 양국의 서비스산업 경쟁력, 상호 산업 및 시장구조 변화 추세 등을 감안할 때, 한국은 서비스 개방의 최저 수준을 중·싱가폴 및 중·아세안 FTA, 최고 목표를 양안 ECFA 수준까지 높일 필요가 있다고 판단하고 있다.

한편 Lee(2012)는 중국측의 규제완화의 투명성 보장의 필요성을 강조한다. 그에 따르면 현 FTA 협정에서 국가정책 목표를 달성하기 위해 자국 영역 내의 서비스 공급을 제한할 수 있는 당사국 권리를 인정하고 있으나, 이에 대한 구체적인 기준이 FTA 협정문이나 서비스무역에 관한 일반협정(GATS)상에 구체적으로 명시되어 있지 않아, 중국과 한국 양국의 국내 규제의 상호적인 활용에 대해서는 지속적인 협의가 이루어져야 할 것으로 보인다.

마지막으로 Yoo(2012)는 중국 국내법에 대한 해석을 통하여 한·중 FTA 조약에 대하여 중국의 지방정부가 그 이행을 촉구 받고 강화하는 조문을 삽입하는 것이 매우 중요하다는 점을 역설하고 있다. 그는 이에 대한 실질적인 방안을 모색하는 것은 한·중 FTA 조약의 지위를 확보하는 길이 된다고 주장한다.

이처럼 국내에도 전반적으로 한·중 금융서비스 FTA에 대한 연구가 진행되어 왔으나 위안화 국제화를 명시적으로 고려한 상태에서 협상전략에 대한 연구는 전무한 실정이다. 본 연구는 이러한 측면에서 위안화 국제화를 명시적으로 고려한 상황에서 FTA 협정을 분석하였다는 측면에서 나름대로의 의의를 갖는 연구라고 판단된다.

2.2. 위안화 국제화 실증분석 연구

위안화 국제화에 대해서는 신뢰할 수 있는 통계치가 존재하지 않아 체계적인 연구에 어려움이 있으나, 몇 가지 실증분석 결과에 따르면 최근 들어와 위안화 국제화의 속도가 급속하게 진행되고

있다는 근거를 찾을 수 있다. 우선 Thimann(2009)에 따르면 전세계 주요통화 시장에서 위안화 거래가 차지하는 비중은 2006년에 1.3%로 한국의 원화 거래와 유사한 비중을 차지할 뿐이었다. 반면 이 시기 미국 달러화와 유로화 및 엔화가 역외거래에서 차지하는 비중은 각각 38.7%, 27%, 8.6%를 차지하고 있었다. 이들에 따르면 위안화 국제화는 불과 2006년 당시만 하더라도 본격화되지 않았다. 그러나 Yu(2009)의 경우에는 2000년 이후에 중국 접경의 동남아 국가들 사이에서 위안화를 지불수단으로 사용하는 거래가 급증하였음을 또 다른 실증 분석을 통하여 보여주었다. 그는 자신의 실증분석에서 이미 일부 국가에서는 위안화가 자국통화의 대체통화로 부분적 기능을 수행한다는 사실까지 제시하였다.

한편, Park and Song(2011)은 중국이 글로벌 금융위기 이후에 ASEAN과 대만을 상대로 이 지역 수출의 많은 부분을 흡수하면서 글로벌 금융위기 이후에 일본과 한국을 포함하는 전체 동아시아 지역에서의 성장동력으로서 기능을 담당해 왔다는 점을 주장하였다. 이처럼 위안화가 최근 동아시아 지역에서 영향력을 급속하게 확대할 수 있었던 배경에는 화교 네트워크가 있다. 이와 관련해서는 Rauch and Trindade(2002)를 참고할 수 있다. 이들은 1990년대 동남아시아 나라들간의 양자간 무역 증가 중에서 최소한 60%는 이 시기 화교 네트워크의 확대에서 기인한 것으로 추정하였다. 만약 중국이 위안화 국제화를 통해서 추구하는 중기적인 목표가 지역적인 통화블록의 창출에 있다면, 이미 이러한 지역적 통화블록은 각국의 자발적 참여를 통하여 이미 상당부분 진행되었다. Frankel and Rose(1998)는 이와 같은 각국의 자발적인 참여를 통화블록의 구성에서 가장 중요한 조건으로 규정한 바 있다.

최근 동남아시아 ASEAN 국가들을 대상으로 위안화 국제화와 관련된 보다 구체적인 연구들이 진행되었다. 이 중에서 Naustion(2010)은 복수통화바스켓제도를 따르고 있는 ASEAN5 국가들이 실질실효환율을 안정화시키기 위하여 자신들의 통화바스켓을 적극적으로 관리하고 있으며, 이 과정에서 위안화 비중을 점차 늘려오고 있음을 실증적으로 보여주었다. 그리고 Ma and McCauley(2010)은 ASEAN5 각국이 통화바스켓을 적극적으로 관리하는 것은 특별한 정책공조 없이도 자연스럽게 동남아시아 지역의 환율안정성을 이끌어 낼 수 있다는 점을 주장하고 있다. 그리고 Goldberg(2009)에 따르면, 일반적으로 국제무역에 있어서 거래자들은 그들의 거래상대방이 경험하는 가격 충격을 완화하기 위하여 거래상대방이 사용하는 통화를 결제통화로 사용하는 경향이 있음을 보여주었다. 그리고 이러한 경향은 결제통화의 네트워크 외부성 효과를 발생시키게 됨에 따라 ASEAN의 특정 국가에서 위안화로 결제 청구되는 무역량의 비중이 증가하게 되면 다른 ASEAN 회원국도 위안화로 결제 청구하는 경향을 따르게 되어 위안화가 ASEAN 지역에서 주요 결제통화로 정착되는데 일조하게 될 것이다.

그리고 Park and Song(2011)은 2005.7.22~2008.6.30의 표본기간을 이용하여 위안화-달러 환율충격이 ASEAN+3 국가들에 미치는 영향에 대한 연구를 최초로 수행하고 있다. 그러나 이 연구의 한계는 중국이 복수통화 페그제 하에 있었던 최근(2010~2013) 기간을 표본에서 고려하지 못하고 있다는 점이다. 그러므로 이들의 분석에서는 위안화 국제화가 최근에 나타내는 영향력을 본격적으로 고려할 수 없다는 한계를 지니고 있다. 본 논문은 Park and Song(2011)이 구성한 자기회귀시차ADL(Autoregressive distributed lag) 모형을 이용하여, 중국이 복수통화바스켓제도 하에 있었던 2005년부터 2008년까지와 2010년부터 현재까지를 대상으로 위안화-달러 환율충격이 ASEAN5, 대만, 한국 등에 미치는 영향이 점차 강화되어 왔는지를 검토해 보았다. 이와 같은 연구계획은 중국이 글로벌 금

융위기 충격을 최소화하기 위하여 실질적인 달러 페그제를 실시하였던 2008년~2010년의 기간을 전후하여 위안화 충격이 각국에 미치는 영향을 손쉽게 비교할 수 있다는 장점이 있다.

3. 연구모형 및 연구방법

3.1. 연구모형

이상의 논의를 검토해보기 위해서, 본 논문에서는 7개국(ASEAN5, 한국, 대만)의 환율 자료를 이용해 RMB/달러 환율의 영향력을 실증분석 하였다. 자료는 Fnguide에서 제공하는 일별 달러 대비 환율을 사용하였다. 표본기간은 중국이 복수통화바스켓 제도에 있었던 2005년 6월 22일부터 2008년 7월 30일까지와 2010년 6월 22일부터 2013년 3월 1일까지를 대상으로 하였다. 각 기간의 표본의 수는 각각 938개와 978개이다. 양 기간의 사이 기간 즉, 2008년 7월 31일부터 2010년 6월까지는 중국이 글로벌 금융위기로 인하여 달러 페그제(dollar pegging regime) 하에 있었던 시기이므로 위안화-달러 환율의 변동이 거의 없어 분석에서 제외하였다.

본 논문의 분석방법은 시계열 자료(economic time series data)의 특성을 감안하여 Park and Song(2011)이 제기한 자기회귀시차 ADL(Autoregressive distributed lag) 모형을 이용하였다. 모형의 구체적 형태는 아래 식과 같다.

$$\Delta \ln X_{i,t} = c + \rho_1 \Delta \ln X_{i,t-1} + \rho_2 \Delta \ln X_{i,t-2} + \delta \Delta \ln RMB_{i,t} + \gamma \Delta \ln JPY_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

이 식에서 종속변수 $X_{i,t}$ 는 t 거래일의 i 국 통화-달러 환율이다. 따라서, 종속변수 $\Delta \ln X_{i,t}$ 는 일별 로그차분으로 t 거래일의 i 국 통화-달러 환율의 일일증감율(일일변화율)이다. 로그 차분은 정상성 확보를 위한 것이다. AR항의 시차인 m 은 2로 설정하였다. 그리고 독립변수인 RMB_t , Yen_t 는 t 거래일의 RMB/dollar와 Yen/dollar 환율을 나타낸다. 독립변수에 엔화 환율이 포함된 것은 국제금융시장에서 안전통화로 달러화뿐 아니라 일본의 엔화도 포함되기 때문에 분석 국가들에 공통적으로 영향을 미치는 시장요인을 제어하기 위해서이다.

식에서 모든 변수는 자연로그를 취하였으며 전기대비 차분변수로 전환되었다. 환율과 같은 시계열자료는 일반적으로 비정상 계열(non-stationary series) 즉 단위근(unit root)을 갖는 것으로 알려져 있다. 이에 모든 변수를 일별로 로그차분하여 $I(0)$, 즉 정상시계열(stationary series)로 전환하였다. 아울러 ADF검정(augmented Dickey Fuller test)과 PP검정(Phillips Perron test)을 이용하여 단위근 검정을 실시하였으며, 검정결과 모든 로그차분 환율 자료의 단위근 검정통계량이 -30 미만이 되어 단위근이 존재하지 않는 것으로 나타났다.

4. 실증분석 결과

추정결과는 분석기간에 따라 각각 <표 1>과 <표 2>에 제시되어 있다. 우선 2005.06.22~2008.7.31. 기간을 분석한 <표 1>을 살펴보면, RMB/dollar의 영향력은 인도네시아와 태국을 제외하면 모두 양측 1%의 유의수준 하에 통계적으로 유의하게 나타났다. 이는 인도네시아와 태국을 제외하면 모든 나라들은 지역 화폐와 달러 환율시장에 개입하여 자신들의 실질실효 환율을 안정화시키는 것

으로 해석된다. 이 시기에 한국과 대만은 달러 페그제에 참여하고 있지 않지만, 약한 형태의 관리변동환율제 하에 있다.

반면 Yen/dollar 의 경우말레이시아, 필리핀, 태국이 통계적으로 유의하지 않게 나타났다. 한국의 경우 위안화와 엔화 모두에 유의하게 양(+)의 영향을 받고 있었다. 위안화의 영향력이 가장 큰 국가인 말레이시아의 경우, RMB/dollar 환율의 일일 증감율이 1% 포인트 증가시 Ringgit/dollar 환율의 일일 증감율이 0.755% 포인트 증가하는 것을 확인할 수 있다. 다음으로 필리핀 Peso/dollar 환율의 일일 증감율은 0.592% 포인트, 대만의 NT/dollar 환율의 일일 증감율은 0.466% 포인트, 한국의 Won/dollar의 일일 증감율은 0.453% 포인트 증가하는 것으로 나타났다. 그리고 이 시기 엔화의 영향력은 전체적으로 플러스 각국의 대달러 환율에 플러스 영향을 미치고 있지만 위안화가 미치는 영향력에 비해서 작은 영향력을 보이는 것으로 나타났다.

<표 1> RMB/dollar 환율 변화가 동아시아 각국의 환율에 미치는 영향

변수	인도네시아 Rupiah/ US \$	말레이시아 Ringgit/ US \$	필리핀 Peso/ US \$	싱가포르 S \$/ US \$	태국 Baht/ US \$	대만 NT \$/ US \$	한국 Won/ US \$
$\Delta \ln X_{t-1}$	-0.1945*** (-5.91)	-0.5014*** (-15.27)	-0.3041*** (-9.14)	-0.0942*** (-2.98)	-0.2002*** (-5.92)	-0.0078** (-0.24)	-0.2442*** (-7.32)
$\Delta \ln X_{t-2}$	-0.1297*** (-3.98)	-0.2102*** (-6.42)	-0.1451*** (-4.36)	-0.0301 (-0.96)	0.0336 (1.00)	-0.0168 (-0.51)	-0.1313*** (-3.94)
$\Delta \ln RMB_t$	0.0623 (0.27)	0.7556*** (3.46)	0.5926*** (3.14)	0.3162*** (3.73)	0.2289 (0.91)	0.4664*** (5.01)	0.4532** (1.96)
$\Delta \ln PY_t$	0.2631*** (6.72)	0.0282 (0.77)	0.0009 (0.03)	0.1435*** (10.15)	0.0476 (1.13)	0.0566*** (3.63)	0.0758* (1.95)
조정된 R^2	0.0956	0.2210	0.0946	0.1333	0.0417	0.0454	0.0681

주: 표의 각 셀은 계수추정치를 표시하며, 괄호는 t 값을 표시함
표본기간: 2005.06.22~2008.7.31., 표본의 크기: 938개,
 $p^* < 0.1$, $p^{**} < 0.05$, $p^{***} < 0.01$

다음으로 중국이 달러 페그제에서 관리변동환율제로 복귀한 2010년 6월 이후부터 현재까지를 기간으로 분석한 결과가 <표 2>에 나타나있다. 분석결과 모든 국가 화폐의 대 달러 환율에 대한 위안화의 영향력이 양(+)의 값으로 1% 유의수준 하에 통계적으로 유의하게 나타났으며, 엔화에 대해서는 인도네시아, 말레이시아, 필리핀을 제외한 국가들이 유의하게 나타났다. 위안화의 영향력이 가장 큰 국가인 말레이시아는 RMB/dollar 환율의 일일 증감율의 1% 변화가 Ringgit/dollar 환율일일 증감율 0.725% 포인트의 증가를 낳고, 한국의 경우 Won/dollar 환율 일일 증감율이 0.676% 포인트 증가하는 것으로 나타났다.

그런데 이 기간에 대한 분석은 중국이 위안화 국제화를 본격화한 기간과 그 이전기간의 비교를 통해 위안화의 국제화 경향을 대비할 수 있다는 측면에서 매우 좋은 자료가 된다. 따라서 <표 1>과 <표 2>를 비교해서 살펴보면, 위안화 환율의 통계적 유의성을 알려주는 t-값이 전반적으로 커져서 유의성이 높아졌음을 알 수 있다. 이는 중국의 위안화 국제화 시도가 역내 동아시아 국가들에 있어서 각국의 환율과 위안화 환율 간의 동조화를 심화시키는 효과를 나타내고 있음을 시사한다.

<표 2> RMB/dollar 환율 변화가 동아시아 각국의 환율에 미치는 영향

변수	인도네시아 Rupiah/ US \$	말레이시아 Ringgit/ US \$	필리핀 Peso/ US \$	싱가포르 S \$/ US \$	태국 Baht/ US \$	대만 NT \$/ US \$	한국 Won/ US \$
$\Delta \ln X_{t-1}$	-0.1963*** (-6.15)	-0.0365 (-1.17)	-0.0577* (-1.86)	-0.8205*** (-2.62)	-0.0440 (-1.40)	-0.0262 (-0.82)	-0.0818*** (-2.59)
$\Delta \ln X_{t-2}$	-0.0887*** (-2.78)	-0.0200 (-0.64)	-0.1497*** (-4.83)	0.0087 (0.28)	-0.1012*** (-3.23)	-0.0009 (-0.03)	-0.0092 (-0.29)
$\Delta \ln RMB$	0.1461* (1.89)	0.7251*** (7.67)	0.5791*** (6.13)	0.6046*** (6.58)	0.3304*** (4.48)	0.1764** (2.54)	0.6767*** (5.27)
$\Delta \ln PY_t$	-0.0007 (-0.04)	-0.0343 (-1.46)	-0.0344 (-1.46)	0.0704*** (3.10)	0.0718*** (3.90)	0.0384** (2.22)	-0.0640** (-2.00)
조정된 R^2	0.0391	0.0569	0.0614	0.0531	0.0443	0.0083	0.0329

주: 표의 각 셀은 계수추정치를 표시하며, 괄호는 t 값을 표시함
표본기간: 2005.06.22~2008.7.31., 표본의 크기: 938개,
 $p^* < 0.1$, $p^{**} < 0.05$, $p^{***} < 0.01$

복수통화페그제를 실시하고 있는 ASEAN5의 국가들의 경우에는 위안화 국제화에 대응하여 위안화 비중을 급격하게 증가시켜 위안화 환율 변동에 대한 방어책을 마련하고 있다고 판단된다. 반면 엔화환율의 경우 그 영향력이 국가별로 엇갈리고 있다. 엔화의 경우 대지진 이후 강력한 엔저 정책으로 엔화 환율의 성격이 변한 것 때문이라 판단된다. 그런데 한가지 흥미로운 것은 여타 국가들과 달리 복수통화페그제를 실시하지 않는 한국의 경우 위안화 환율의 영향력이 더욱 커졌다는 점이다. 언론은 양 표본기간에 있어서 중국의 통화바스켓에서 차지하는 원화 비중은 오히려 줄어드는 것으로 보도하고 있다. 서울경제신문(2005/08/11 기사)은 2005~2008년 표본 기간 중 중국 통화바스켓에서 원화비중을 10%로 추정하였으며, 조선일보(2010/6/28 기사)는 2010~2013 표본 기간 중 중국 통화바스켓에서 원화비중을 8.3% 수준으로 추정하였다. 이전 표본기간의 경우 Won/dollar 환율의 일일 증감율은 RMB/dollar의 일일 증감율 1% 변화에 대응해 0.453% 포인트 증가하는데 비해, 최근 표본기간에서는 0.676% 포인트 상승하여 매우 높은 동조성을 보인다는 점이다.

이와 같은 실증분석 결과는 한국의 외환당국이 복수통화페그제를 실시하지 않음에도 불구하고 위안화와 관련하여 약한 형태의 통화관리를 수행하고 있다는 사실을 실증적으로 보여주는 결과이다. 한국의 원화에 대하여 RMB/dollar 계수 값이 높게 나타난다는 것은 위안화의 평가절상(평가절하)이 한국의 경상수지를 개선(악화)시킬 것을 예상하게 해주며, 원화가치를 강하게(약하게) 해줄 것을 기대하게 해준다. 또한 한국은 중국과 양안경제협력기본협정(ECFA: Economic Cooperation Framework Agreement)에서 높은 수준의 금융서비스 부문의 양허를 받고 있는 대만에 비해서도 RMB 환율 변동에 대한 민감도가 크게 나타나고 있다. 이는 향후 한-중 FTA 금융 서비스 부문의 협상에서 한국이 활용할 수 있는 자료라고 판단된다.

5. 한·중 금융서비스 FTA 협상전략

고 있는지를 보여주는 단적인 사례이다.

5.1. 최근 중국의 금융시장 개혁과 개방화 현황

5.1.2. 금융산업 발전 및 개혁 12·5 계획에 대한 평가

5.1.1. 적격투자자제도(QFII) 규제 완화

최근의 한·중 금융서비스 FTA 협상에 대한 국내의 연구문헌들은 한국의 적극적인 입장을 예상하였다. 예를 들면 Park, et. al.(2011)는 한국의 경우 최근 외국인 직접투자 감소추세에 따른 중국자금의 국내 유치필요성 증대, 글로벌 유동성 과잉으로 인한 환리스크 헤지를 위한 위안화 국제화 전략 활용 필요성 증대 등 요인을 감안할 때, 한국은 중국에게 금융서비스를 서비스 챕터와 별개의 챕터로 구성하며 투명성과 금융서비스 위원회 설치 등 서비스교역에 관한 일반협정(GATS) 상의 금융부속서 이상의 수준으로 상세하게 규정할 것을 요구할 것으로 예상한다. 이들은 또한 중국의 경우에는 기본적으로 금융개방 자체에 대하여 보수적인 태도를 보이고 있다고 판단한다. 따라서 중국은 GATS 금융부속서 수준 이상으로 협정문 내용을 구성하는 것에 거부감을 가질 것으로 보이며, GATS 금융부속서를 준용하는 수준을 주장할 것으로 전망하였다. 이에 따라 Park, et. al.(2011)는 한·중 금융서비스 FTA 협상에 있어서 현지 진출 금융기관의 지점 혹은 대표사무소의 설치 개수에 대한 수량 및 지분 제한 완화, 적격외국인기관투자자(QFII) 한도 조정 등 한국의 관심분야를 중심으로 쟁점이 형성될 것으로 전망하였다.

그러나 최근, 특히 2012년 하반기에 들어와 중국 정부는 위안화 국제화 및 금융시장 개혁과 개방화 정책을 본격화 하고 있는 것으로 보인다. 우선 Hana Institute of Finance(2012)에 따르면, 2012년 4월 중국 정부는 중국 증시에 외국인 기관투자자가 달러화로 직접 투자할 수 있는 QFII한도를 300억 달러에서 800억 달러로 확대하였다. 또한 2012년 8월에는 QFII 월 중국 정부는 QFII(적격외국기관 투자자) 제도를 2002년에 도입한 이후 처음으로 QFII의 자격요건을 완화하였다. 즉, QFII 투자대상을 은행 간 채권시장 및 중소기업 사모채권을 확대하고, 종목별 투자한도를 20%에서 30%로 상향조정하였다. 또한 2012년 11월에는 중국 증권관리감독위원회가 자본시장 규제의 완화조치에 나서 현재 800억 달러 규모인 QFII 한도가 초과될 경우 추가적으로 한도를 확대할 것이라고 발표하였다. 또한 위안화 적격해외투자기관(RQFII)의 투자한도를 현재 700억 위안에서 2,700억 위안으로 약 4배 가량 확대하였다.

이러한 QFII 관련 규제완화 조치는 중국내 주식과 채권시장에 대한 외국인 투자자의 접근 기회를 적극적으로 확대하여 국제시장에서 위안화의 활용가치를 높이기 위한 방안으로 해석된다. 특히 RQFII는 홍콩 내 중국계 금융기관이 위안화로 자금을 조달하여 중국 본토 금융시장에 투자할 수 있는 자격을 의미하는데, 이의 투자한도를 적극적으로 확대해 가고 있는 것은 위안화 사용범위를 국제시장으로 넓혀 위안화의 활용가치를 적극적으로 높이기 위한 조치로 해석된다. 현재 국내에서 QFII 자격을 취득한 기관은 KDB산업은행, 한국은행, 국민연금, 삼성자산운용 등 15개사에 달하고 있으며, 국제적으로는 QFII 자격을 취득한 기관은 현재 약 200여 개에 달하고 있다.

따라서 QFII의 한도 확대는 이미 중국 정부가 상당 부분 수행하였으므로, 그것이 한·중 금융서비스 FTA 협상의 주요 의제로 설정되어야 한다는 Park, et. al.(2011)의 주장은 현실과 맞지 않는 주장이다. 이 사례는 최근 중국 정부가 위안화 국제화를 본격 추진하기 위하여 얼마나 신속하게 금융시장 개혁·개방에 속도를 올리

또한 최근의 언론 보도에 따르면 중국은 2012년 8월 17일에 중국 인민은행, 은행·증권·보험 감독관리위원회, 국가외환관리국 등이 참여해 금리 및 환율 시장화, 위안화 국제화 등을 골자로 한 ‘금융산업 발전 및 개혁 12·5계획’을 비준하였다. ‘금융 12·5 계획’은 2011년에서 2015년까지 중국 금융산업의 부가가치 규모를 GDP 대비 5% 수준으로 유지하는 것으로 목표로 설정하였다. 또한 2015년에는 비금융기업에 대한 직접금융 비중을 전체 사회투자규모의 15% 이상으로 확대할 계획이다.

그런데 이에 대한 냉정하고 객관적인 평가가 이루어져야 향후 위안화 국제화를 고려한 한·중 FTA 협상전략의 방향이 설정될 수 있을 것으로 판단된다. Kim(2013)에 따르면 금융 12·5 계획에서 내세운 금리자유화와 환율시장화는 중국 금융개혁의 가장 큰 도전영역이다. 그리고 최근에 금리자유화와 환율시장화에 큰 진전이 이루어졌으나, 중국정부는 여전히 이를 엄격하게 관리하고 있다는 점을 유의해야 한다. 현재 중국의 금융시장의 당면한 문제는 중앙은행의 예금금리 제한과 관련이 깊다. 이 제도 하에서 중앙은행은 여전히 은행들로 하여금 여러 가지 종류의 신용에 대하여 리스크 가격을 자율적으로 결정하고 리스크 통제수단을 확보하도록 해야 한다. 이를 위해서 중앙은행은 국제적 기준에 맞는 효과적인 금리자유화와 환율결정 메커니즘의 제도적 기초에 대한 세부사항을 명확히 해야 할 필요가 있다.

그리고 이러한 금리자유화와 환율형성 메커니즘은 위안화 국제화를 위한 선결 과제이기도 하다. 중국은 아직까지 위안화 회수경로가 원활하지 않고 역내 금융시장의 제한적 개방화로 인해서 위안화 유출이 유입보다 큰 만성적인 위안화 유출입 불균형에 직면해 있다. 이처럼 위안화가 완전한 자유태환 통화가 아니기 때문에 역내·외의 시장분할 현상이 존재하여 불가피하게 환차익 공간이 형성되어 있다. 그리고 중국 금융시스템의 자본이용 효율성이 높지 않고, 직접투자 비중이 매우 낮으며, 시장 내부의 투자 주체에 구조적 결함이 존재하여 금융시스템의 취약성이 매우 큰 상황이다. 이러한 상황에서 무리하게 위안화 국제화를 추진하는 것은 매우 위험하며, 국제자본의 자유로운 이동이 가져오는 금융충격은 정부재정 악화, 은행 유동성 위기, 대출비용 상승, 채무위기 등을 유발할 것이고, 해외 위안화 시장의 발전과 자본항목 개방은 중국 내 거시정책에 대한 제약요인으로 작용할 것이다.

Kim(2013)은 이러한 상황을 고려하여 중국 정부가 위안화 국제화를 무리하게 추진하는 것은 시기 상조이며, 금리와 환율 형성에 있어 시장 기반 시스템을 완비한 이후로 미루어야 한다고 평가하고 있다. 그는 다만 현재 시점에서는 각 지역의 은행시스템의 독점현상을 해결하기 위하여 민간금융(신탁, 담보, 소액대출회사, 전당포, 지하금융점포) 등을 활성화하여 향후 여러 형태의 금융기관으로 전환하기 위한 노력이 이루어져야 할 필요가 있음을 지적하고 있다.

5.2. 한·중 금융서비스 FTA 협상에 대한 대응 방안

5.2.1. 한·중 금융서비스 FTA 협상의 예상 의제들

중국 정부도 현재의 자본시장 개방 미흡이 위안화 국제화에 큰 걸림돌로 작용하고 있다는 사실을 인식하고 있으나 자본자유화와 시장개방에 조심스러운 기본적인 입장이 급격하게 전환되기는 어

렵다는 점을 감안해야 할 것으로 보인다. 이를 감안하고 한·중 FTA에서 예상되는 협상의제들을 검토해 본다면 다음과 같다. Jeong(2012)은 FTA 서비스 협정 분야에 대하여 크게 세 가지의 쟁점 유형으로 정리하고 있다. 즉, 한국이 적극 요구할 쟁점, 중국이 적극 요구할 쟁점, 양국이 모두 필요성을 인정할 쟁점 등이다. 한국이 요구할 수 있는 금융서비스 부문의 주요 이슈는 규제완화와 투명성 제고이다. 한국은 내국민대우, 시장접근 분야에서 개방 확대 및 지방정부의 협정 이행 보장, 최혜국대우, 국내 규제 유보 최소화, 현지 주재 규정 삽입 등을 요구할 것으로 보인다. Jeong(2012)은 또한 상호인정(자격인정)과 일시 입국(노동력 이동) 확대 등을 중국 측 개방 요구로 예상하였으며, 서비스 무역위원회 설치를 양국이 공통으로 요구할 것으로 보이는 분야로 예상하였다. 그는 일반적 예상과 달리 중국이 최근에 들어와 비교적 빠른 속도로 서비스 개방을 수용하고 있다고 진단하고, 한·중 FTA 협상에서 개방 결과를 얻을 가능성이 큰 것으로 전망하고 있다.

5.2.2. 한·중 금융서비스 FTA 이후 예상되는 변화방향

최근 금융협력 부문에 있어서 중국은 위안화 무역결제의 확대, 위안화 표시 채권 등 위안화 표시 금융상품 발행, 20여개 국가와의 통화 스왑 등을 통하여 위안화 국제화를 가속하고 있다. 그리고 신속한 위안화 국제화를 위하여 중국은 금융시장 개방 및 개혁도 가속화하고 있는데, 이는 한국의 금융시장과 산업에 적잖은 영향을 줄 것으로 예상된다. 몇 가지 예상되는 변화와 기대효과를 검토해보면 다음과 같다.

첫째, 위안화 국제화로 인한 위안화 무역결제의 확대로 중국과 거래하는 우리나라 기업들의 환리스크가 감소하고 무역비용이 절감될 수 있는 긍정적 효과가 발생한다. 더군다나 한·중 FTA에서 중국 기업들의 원화 결제를 적극 추진하여 일부분 성과를 이루는 경우에는 이와 같은 환헤지 비용 절감 효과는 더 커질 수 있을 것으로 예상된다. 이와 관련하여 한국은 위안화 뿐만 아니라 원화 직거래도 추진하여 무역결제 비용을 절감하고 중국의 내수시장 개척에 유리한 환경을 조성해 나가야 할 것이다. 또한 한국과 중국은 원화와 위안화 국제화를 추진함에 있어 무역결제 수단뿐만 아니라 양국 통화표시 자본거래를 점진적으로 확대해 나가고 양국의 직접투자에서 원화와 위안화의 사용을 확대할 수 있는 방안을 모색해야 한다. 이와 관련하여 우리나라 은행을 포함한 금융기관은 환전수수료 수입의 감소를 대비해야 할 필요가 있다.

둘째, 2012년 말에 들어와서 KDB 산업은행, 한국은행, 국민연금, 삼성자산운용 등 국내 주요 금융기관들 15개사가 QFII 자격을 취득하였다. 이들 주요 금융기관들은 향후 위안화 표시 채권 및 주식 투자를 통하여 포트폴리오 다양화를 달성할 수 있게 되었다. 이들은 위험관리에 있어서 효율성 증대뿐만 아니라 중국경제의 성숙에 따른 수익성 증대를 동시에 향유할 수 있게 될 것이다. 이 과정은 위안화 가치 상승과 안정성, 대중국 교역·투자의 확대에 따른 위안화 결제수요 증가 등과 병행하여 진행될 것으로 예상된다.

셋째, 저성장, 저금리로 포화상태에 직면해 있는 국내 금융기관들이 중국의 금융시장 개방 확대를 계기로 성장하는 중국 금융시장에 진출하여 새로운 탈출구로 활용할 수 있다. 최근 우리나라 은행들은 외환위기 이후 10여년 동안 구조조정을 통하여 급속하게 규모를 확대해 왔으나 국내 시장의 수익성 저하 등으로 해외 진출이 절실한 상황이다. 중국 금융시장은 성장 잠재력이 크고 국내 경제와 지리적, 문화적, 경제적 연관성이 높아 향후 국내 금융회사들의 중국 진출이 더욱 활발해질 전망이다.

넷째, 한국 정부는 국내 은행간 위안화 수급의 미스매치 해소

등 위안화의 효율적 분배를 위한 거래시장 활성화를 지원해야 한다. 그리고 원·위안화 직거래 시장 개설 등 통화시장 활성화를 포함한 포괄적인 위안화 활용방안을 구체적으로 검토해야 한다. 이와 관련하여 한국의 위안화 허브전략을 고려할 필요가 있다.

다섯째, 한국과 중국 양국의 금융 분야는 다른 국가에 비해 정책당국의 영향을 크게 받기 때문에 민간 차원의 교류 확대와 더불어 당국 간의 지속적인 교류와 소통 채널 확보가 매우 중요하다. 이를 위하여 한·중 당국 간 소통채널을 강화해야 할 것이며, 일종의 상설협의체를 구축하는 것이 필요하다고 판단된다. 또한 한·중·일 3국의 통화협력을 통하여 중장기적으로 달러·유로화와 함께 3대 국제통화로 발전할 수 있는 아시아 단일통화 창출을 모색해야 할 것이다. 글로벌 금융위기와 양적완화 등으로 발생한 불안정 요인은 기본적으로 미 달러화 체계의 불합리성에서 발생하였다. 이 체제 하에서 발생하는 환율 급변동에 따른 증권시장의 변동성 증대, 수출입 위축, 경상수지 악화, 달러 유동성 부족으로 인한 국가 부도 위기 등의 피해를 방지하기 위해 한·중·일의 공동 통화기금 및 채권시장 설립 등 실질적인 통화·금융 협력을 강화할 필요가 있다.

중국은 위안화 국제화를 추진하고 있지만, 자본시장 개방과 시장에서 자유로운 통화거래에 기반한 환율의 형성에는 여전히 미온적인 태도를 보이고 있다. 서구 금융자본이 중국 본토 자본시장을 공격할 가능성으로 인해 여전히 신중한 태도를 보이고 있다. 그럼에도 불구하고 중국은 위안화 국제화를 위하여 ‘역외 위안화 금융 허브’의 구축을 추진하고 있다. 한국, 홍콩, 싱가포르, 영국, 대만, 일본, UAE, 호주 등은 위안화 허브로 발전하기 위하여 노력하고 있는데, 중국은 이들을 경쟁시켜 역외 위안화 금융허브 구축을 유도하고 있는 상황이다.

6. 결과

6.1. 연구의 요약

본 논문은 Park and Song(2011)이 구성한 바 있는 자기회귀시차 모형을 이용하여 원화가치에 대한 위안화의 영향력이 최근 들어와 급증하고 있음을 실증적으로 확인하는데 일차적인 목표를 두고 있다. 특히 글로벌 금융위기 이후 중국의 전략적 선택에 의해 위안화 국제화가 본격화되고 있음에도 불구하고 위안화 국제화가 우리나라에 미치는 영향에 관한 실증연구는 전무한 실정이다. 본 논문은 또한 최근 중국이 위안화 국제화의 수단으로 금융서비스 FTA 협상을 적극 활용하는 사례를 검토한다. 그리고 위안화 국제화를 명시적으로 고려하면서 향후 한·중 간의 금융서비스 FTA 협상 전략의 방향을 제시하는 것이 본 논문의 최종적 목표이다.

본 논문의 실증분석 결과, 본 논문이 설정한 두 표본기간(2005년~2008년, 2010년~2013년)에서 추정된 모형의 위안화 계수를 비교해보면 최근 위안화 국제화의 영향이 확연하게 드러난다. 이 두 표본기간은 중국이 복수통화 바스켓 제도 하에 있었던 시기이다. 언론보도를 통해 확인해 본 결과 중국의 통화바스켓에서 한국 원화가 차지하는 비중은 10% 수준에서 8% 수준으로 오히려 감소하였다는 사실을 확인할 수 있었다(각주 3 참조). 그럼에도 불구하고 한국 Won/dollar 환율의 일일 변동성에 대한 위안화 환율의 일일 변동성의 영향력 계수 값이 두 번째 표본기간에서 첫 번째 표본기간보다 더 크게 나타났다는 사실은 극히 최근에 중국 위안화의 원화에 대한 영향력이 가속적으로 증가했음을 강력하게 시사해 준

다. 더군다나, 한국의 경우 ASEAN 국가들과는 달리 페그제를 실시하지 않음에도 불구하고, 이들 국가들에 못지 않게 위안화 계수가 크게 나타났다. 이와 같은 결과는 양국간의 물적 교류의 확대뿐만 아니라 중국 정부의 적극적인 위안화 국제화 전략으로 인하여 나타난 결과라고 해석된다.

2010년 이후에 우리나라에 미치는 위안화 충격의 영향이 글로벌 금융위기 이전보다 증대되었다는 사실은 단순한 실증적인 사실 이상의 의미를 내포하고 있다. 최근 들어와서 중국 정부는 위안화 국제화를 본격적으로 추진하기 위하여 주변국과의 FTA 협상을 적극적으로 이용하고 있다. 이러한 사실은 우리나라가 향후 한-중 간의 금융서비스 FTA 협상에서 위안화 국제화를 반드시 고려해야 함을 시사한다. 그럼에도 불구하고 위안화 국제화를 중국과의 금융서비스 FTA 협상에 대한 연구는 현재 많지 않은 실정이다. 본 논문은 이 주제를 연구함으로써 위안화 국제화와 관련된 변화된 상황에 적절한 협상전략을 도출하는 국가적 과제에 대한 연구를 진행하였다.

6.2. 연구의 시사점

본 연구는 비교적 단순한 실증분석 모형을 통하여 매우 중요한 시사적 결과를 이끌어내었다. 글로벌 금융위기 이후 중국 정부는 달러화 영향권에서 벗어나고, 자국 경제의 안정성과 성장성을 지속적으로 도모하기 위하여 독자적인 위안화 국제화를 본격 추진하게 된다. 중국정부가 최근 추진하는 위안화 국제화는 역외 위안화 시장의 활성화뿐만 아니라 역내 위안화 시장의 활성화도 염두에 두고 있다. 이러한 중국정부의 전략적 선택으로 인하여, 중국 인접국과 동아시아와 태평양 국가들은 위안화 국제화에 따른 전략적 선택의 상황에 노출되고 있다. 중국은 최근 들어와 FTA 협상을 위안화 국제화를 원활하게 추진하기 위한 수단으로 적극 활용하는 경향을 보이고 있다. 이와 같은 상황에서 한국 정부는 한-중 금융서비스 FTA 협상에 있어서 위안화 국제화 경향에 대한 장기적인 대응전략을 마련하고 신중하게 접근해 나가야 한다.

또한 본 논문의 실증분석 결과는 위안화 국제화가 거스를 수 없는 영향력을 가지고 진행된다는 것을 보여주고 있다. 이러한 실증분석 결과는 위안화 국제화가 원화 환율에 미치는 영향에 대한 실증분석 결과가 전무한 상황에서 매우 고무적인 연구결과라고 볼 수 있겠다. 특히, 최근에 중국의 주요 정책 의제들이 위안화 국제화를 둘러싸고 진행되어 왔기 때문에 이를 연구에 반영하고 실무적으로 반영하여 한-중 금융서비스 FTA 전략을 수립하는 것이 시급한 과제로 대두되었다. 위안화 국제화를 직접적인 고려사항에 두고 한-중 FTA를 접근하는 연구가 희소한 상황에서 본 논문의 실증분석 결과는 위안화 국제화와 관련된 국가적 대응과제의 도출이 시급하다는 사실을 강조하고 있다.

6.3. 연구의 한계점 및 발전방향

실증분석과 관련된 본 논문의 기술적인 한계와 발전방향은 다음과 같다. 우선, 본 논문은 Park and Song(2011)이 제기한 자기회귀시차 모형을 이용하여 위안화 국제화로 인해 위안화의 대달러 환율충격이 원화의 대달러 환율에 미치는 영향력이 최근 증대하였다는 사실을 보여주었다. 그러나 보다 다양한 모형을 이용하여 본 논문에서 관측된 실증분석결과가 강건하게 나타나는지에 대한 추가적 연구가 필요하다고 판단된다. 특히 비교적 단순한 자기회귀시차 모형에서 모형의 전반적인 설명력을 나타내는 조정된 R^2 상

당히 낮게 나타났다는 점은 추가적으로 모형을 개선해야 할 필요성이 크다는 사실을 말해주고 있다.

더불어, 본 논문에서는 위안화 국제화의 종속변수로 ASEAN5와 대만 및 한국의 대 달러환율을 이용하였다. 이는 지역적으로 중국 주변국에 국한하여 위안화 국제화의 영향력을 살펴본 것으로, 향후 연구에서는 위안화 국제화의 영향을 보다 글로벌하게 관측해볼 필요성이 크다고 하겠다. 그 결과 위안화 국제화의 영향력이 지역적인 차별성을 보인다면, 그 이유에 대한 고찰도 중요한 정책적 함의를 제공할 것이다.

본 연구의 실증분석 결과를 활용하면 한-중 금융서비스 FTA 협상에 관한 연구는 더욱 구체적 의제를 도출할 수 있을 것으로 기대된다. 예를 들면, 역외 위안화 시장 및 역내 위안화 시장의 활성화에 대응한 우리 금융서비스 산업의 장기적 전략이 무엇이고, 한-중 FTA 협상에서 어떤 전략으로 접근해 가야 하는지에 대한 청사진이 시급하게 필요한 실정이다. 향후 연구에서는 이 부분에 대한 심도 깊은 논의가 진행되어야 할 것이다. 또한 위안화 국제화에 대한 대응방안으로 원화국제화 의제를 구체적으로 고려해야 하는데 본 논문은 이를 적극적으로 고려하지 못하고 있다. 중국이 위안화 국제화를 위하여 FTA 협상을 적극 활용하고 있다는 사실은 한국 정부도 원화 국제화를 위하여 FTA 협상을 활용할 여지가 있다는 점을 시사한다. 향후 이 주제에 관한 심도 깊은 연구가 시급하게 필요하다고 판단된다.

Received: March 11, 2013.

Revised: March 27, 2013.

Accepted: April 15, 2013.

References

- Chun, Hong-Tack and Park, Myung-Ho (2011), "Integration Strategy for East Asia(II): Focusing on Korea, China and Japan", *KDI Research Paper*, 2011(07), 1-382.
- Frankel, J. A. and Andrew, K. R. (1998), "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria" *The Economic Journal*, 108(449), 1009-1025.
- Goldberg, L. (2009), "Currency Invoicing of International Trade", In the Euro at Ten: *The Next Global Currency*, edited by Jean Pisani-Ferry and Adam S. Posen, Peterson Institute for International Economics and Brugel, 61-83.
- Hana Institute of Finance (2012), "China to Raise Foreign Investors Quota in Capital Market", *Weekly Hana Financial Focus*, 2(48), 1-13.
- Jeong, Hyung-Gon, Yoon, Mi-Kyung, Bang, Ho-Kyung, and Na, Sung-Kwon (2011), "Analysis on FDI in Services among Korea-China-Japan and Strategies for Mutual Cooperation", *KIEP Policy References*, 11(19), 1-264.
- Jeong, Whan-Uh (2012), "Issue and Implications of Korea-China FTA Service Negotiation", *Institute for International Trade, Trade Focus*, 11(23), 1-66.
- Kim, Sun-Jin (2013), "The Main Contents of 12th Five-Year Plan for the Financial Industry", *KIEP Current Issues of the Chinese Economy*, 16(3), 1-18.
- Lee, Chang-Kyu, Lee, Jun-Kyu, Lee, Seung-Shin, Yeo, Ji-Na, and Pae

- Seung-Bin (2008), "Analysis of Main Texts and Commitment Schedules of China's Previous FTA Service Agreements", *KIEP Policy References*, 08(3), 1-279.
- Lee, Jae-Young (2012), "A Research on the Activation of Service Trade in FTA", *International Commerce and Information Review*, 14(3), 407-428.
- Ma, G. and Robert, M. (2010), "The Evolving Renminbi Regime and Implications for Asian Currency Stability", *BIS Working Paper no. 321*, Basel: Bank for International Settlements.
- Na, Seung-Hwa (2010), "The Strategic Approach to FTA Governmental Negotiation Method between China", *Journal of Industrial Distribution and Business*, 1(1), 13-21.
- Nasution, A. (2010), "What ASESN+3 Countries Can Do to Rebalance the Global Economy", Paper presented at the Seoul Roundtable, Strong, Sustainable and Balanced Growth in Asia-Pacific, 4 October, Seoul.
- Park, Bun-Soon, Kim, Wha-Nyun, and Park, Chan-Su (2011), "Main Issues on Korea-China Negotiations", *Research Report*, Samsung Economic Research Institution, SERI, 1-184.
- Park, Dong-Hyun and Shin, Kwan-Ho (2009), "People's Republic of China as an Engine of Growth for Developing Asia?: Evidence from Vector Auto-regression Models", *ADB Economic Working Paper no. 175*, Mandaluyong: Asian Development Bank.
- Park, Yung Chul (2010), "RMB Internationalization and Its Implications for Financial and Monetary Cooperation in East Asia", *China and World Economy*, 18(2), 1-21.
- Park, Yung-Chul and Song, Chi-Young (2011), "Renminbi Internationalization: Prospects and Implications for Economic Integration in East Asia", *Asian Economic Papers*, 10(3), 42-72.
- Rauch, J. E. and Trindade, V. (2002), "Ethnic Chinese Networks in International Trade", *The Review of Economic and Statistics*, 84(1), 116-130.
- Thimann, Christian (2009), "Global Roles of Currencies", *Working Paper Series no. 1031*, Frankfurt: European Central Bank.
- Yeo, Ji-Na and Park, Min-Suk (2012), "A Study on the Korea-China FTA Service Negotiation Strategies: Focused on the Implications from China-Hong Kong CEPA Service Concessions", *KIEP Policy References* 12(03), 1-92.
- Yoo, Ye-Ri (2012), "Study on the Status of FTA in China's Legal System", *Studies in Law*, 20(3), 205-234.
- Yu, Yong-Ding and Gao, Hai-Hong (2009), "Internationalization of the Renminbi", *Paper Presented at the BOK-BIS Seminar*, Currency Internationalization: Lessons from the Global Financial Crisis and Prospects for the Future in Asia and the Pacific, 19-20 March, Seoul.