

2025년 9월 16일

외환파생상품영업부

◆ Hana Cross Currency Forecast Letter

◆ 2025년 하반기 이후, 중국 경제와 위안화 방향성 점검

I. 2025년 상반기 위안화 환율에 대한 부문별 동향

- 환율 동향
 - 현재 위안화 환율은 약 7.11~7.13 수준에서 움직임을 보이고 있음
 - '25년 4월 관세 우려로 7.35위안까지 약세였지만, 이후 미-중 관세 유예 합의로 강세 전환 국면
 - 상반기, 부진한 경제지표와 부동산 시장 불확실성 등으로 위안화 숏 베팅이 상반기 이전 이래 지속해오다 미국과의 관세 마찰로 인해 7.35위안 고점 형성 후, 관세 유예 이후 강세 전환 흐름
- 경제 상황
 - 상반기는 양회 연간 성장 목표를 상회하는 견조한 흐름의 성장률을 달성(1Q: 5.4%, 2Q: 5.2%)
 - 소비자신뢰 회복 등이 더딘 가운데, 부동산 불확실성 상존 등 내수 진작은 미약한 수준에 그쳤지만, 미국과 관세 협정 유예에 따라 수출 부문이 견조했던 측면이 성장 동력에 영향
- 통화 정책
 - 중국인민은행의 상반기 통화정책은 5% 성장을 달성과 미국 관세 충격 대응 등에 따라 확장적 기조를 유지. 다만 포괄적이라기 보다는 선별적 측면에 초점을 맞춰 진행
 - 여기에는 미국과 관세 협의가 유예기간 설정으로 충격이 완화됨에 따라 내수부문 진작과 생산자 물가 하락 지속 등에 대응하기 위해 빠른 속도의 완화 기조에 조정 가능성이 고려되었기 때문
- 달러인덱스:
 - 지난 4월 미국 상호관세 발효 이후, 달러 가치 신뢰도 저하로 달러인덱스가 100선 하회한 가운데, 최근까지도 100선 아래에 있는 가운데 대부분의 국가 통화 강세와 마찬가지로 위안화 환율도 정책적 이슈와 함께 강세 흐름 전환에 영향을 미침

II. 중국 경제체질 전망 및 주요 리스크 요인 점검

1) 중국 경제 여건 점검

① 경제 여건 점검

- 중국 경제는 전년동기 대비로 1, 2분기 약 5.3% 성장하며 시장 기대를 소폭 상회했지만, 상반기 중 내수와 소비의 회복이 더뎠고, 부동산 시장의 잠재된 불확실성 해소도 미약했음
- 수출 측면에서 글로벌 수요 둔화에도 불구하고, 미국과의 관세 전쟁 격화 등에 대비해서 선제적 수출을 늘리는 전략 등으로 견조한 성장세 유지를 지지하겠지만, 미국 관세 협정에 대한 불확실성 잔존 등으로 3, 4분기 성장세는 상반기보다 완만해질 것으로 보임
- 소비자, 생산자 물가 상승률이 여전히 낮은 수준으로 뚜렷한 인플레이션으로의 복귀가 쉬워 보이지 않는 상황은 중국인민은행의 완화적 통화정책 가능성을 지지하는 요인으로 작용할 전망

② 중앙은행 통화정책

- 현재 미국과의 관세 협상이 마무리가 아닌 유예 기간인 상황을 고려, 인민은행은 상반기 이전까지 내수경제 활성화를 위해 실행해 온 통화완화 정책에 다소 신중할 전망

- 다만, 내수 부문의 소비자심리지수가 약세를 면치 못하고 있고, 관세 불확실성에 따른 수출 지속성 등을 고려 선택적 경기부양 조치의 대응 전략을 위해 지급준비율 추가 인하 가능성은 상존해 보임

2) 중국 위안화 경제에 대한 리스크 요인 점검

① 미-중 관세 협정 최종 합의 도달 불확실성

- 하반기 중국 경제의 하방 압력이 다소 확대될 가능성 농후한 상황에서, 현재 미국과의 관세 협정이 유예 수준에 머물며 최종 합의 도달까지 방향성에 대한 불확성이 여전히 상존하고 있다는 측면이 하반기 중국 경제 방향성에 주요 핵심키로 작용할 것으로 보임
- 물론, 상호간 긍정적 합의 도출을 배제할 수 없겠지만, 현재 중부유럽 전쟁의 지정학적 리스크 상황에서 러시아와 꾸준히 중국이 거래하는 점 등을 고려하면 미국 입장에서 관세 협정을 반드시 우호적으로 이끌지 않을 수도 있다는 개연성이 농후해 보임

② 디플레이션 리스크 지속 여부

- 지난 6월과 7월 반짝 상승세로 전환되었던 소비자물가가 8월 재차 -0.4%로 크게 하락하며 중국경제의 디플레이션 우려를 자아내는 형국
- 이는 러시아 등 지정학적 분쟁 지역과의 우회적 수출경로를 통해 성장세를 유지하려는 중국당국의 부담 요인. 여기에 인민은행의 추가 통화완화 시, 미국과 관세 협정에 부정적으로 작용할 소지가 있기 때문에 하반기에 당장 통화완화를 실행하는데 부담을 미칠 요인임

Ⅲ. 3분기 이후 위안화 방향성 전망

• 대외적 달러인덱스 방향성 영향

- 미국의 주요국들과 관세 협정 이후로도 달러인덱스는 약세에서 벗어나지 못한 양상
- 여기에 3Q 이후, 연준 금리인하 결정 확률 확대 속 '26년 미 경제 하강 방어를 위한 보험성 인하'의 선제적 시장가격 반영 예상 등으로 약세를 지속할 측면은 위안화 강세 유지에 영향 미칠 전망

• 경제 펀더멘털 영향

- 상반기 이래 중국 경제의 성장세가 소폭 약화되는 흐름. 이에 지난 8월 소매판매와 산업생산 및 고정자산 투자 등이 크게 부진한 모습을 시현
- 대외적 무역 갈등 등을 고려, 내수 진작 중심의 경제 모멘텀 확보에 심혈을 기울인 중국정책 당국 의지와는 다소 다른 성장세 약화 흐름이 나타날 가능성이 하반기로 가며 중대될 전망
- 이에 경기부양에 대한 시장 기대가 선제적으로 반영된다면 위안화 약세를 지지하겠지만, 여전히 연말까지 중국 당국은 미국과의 무역마찰 등을 고려 신중한 입장 견지할 가능성 높아 보임

• 위안화 변동성

- 위안화의 최근 변동성 추이를 보면, 지난 4월 미국 상호관세 시점에서 정점을 형성한 이후, 점차적 감소 추세를 나타냄
- 위안화의 현 7.1 전후 수준에서 변동성 확대에 따른 상승은 부정적 정보에 의한 위험도가 높아지는 상황을, 변동성 감소는 호재성 정보에 따라 위안화 강세 압력이 높아지는 상황으로 볼 수 있음
- 러시아와 수출 경제 밀착 등에 따른 미국과의 갈등이나, 관세 협상의 최종 결렬 우려 등이 위안화 환율 변동성을 키울 수 있는 잠재적 요인으로 보이나, 현 상황에서는 중국 당국이 경제, 특히 내수 부문 진작에 노력을 기울일 것으로 보임에 따라 대미 갈등 요인은 다소 확대되지 않을 것으로 보임. 이에 위안화에 대한 변동성은 소폭 감소 추세 보이는 가운데 환율에도 강세 영향 미칠 전망

• 위안화 전망에 대한 종합 결론

- 미국과 관세 협상 등에 대해 중국 정책 당국은 상당부분 미국과 갈등이 격화되지 않는 방향으로 협상 의지를 나타낼 것으로 예상. 이는 중장기적 관점에서 위안화 강세를 유지하며 향후 경제성장이나 내수회복 지연 시, 적극적 경기부양에 대한 측면을 담보하기 위한 것으로 이해될 수 있음
- 연준 금리인하 기대감이 커지면서 미-중 금리차 축소 영향 등도 위안화 강세에 영향을 미칠 전망
- 미국과 무역협상 과정의 규제 완화, 자본 유입책 또한 위안화 수요 확대에 영향 미칠 요인
- 상반기 대비 약화될 것으로 예상되는 하반기 성장 전망에 대한 전격 경기부양책 실행이나, 예상치 못한 미국 금리 동결 압박 등으로 달러 강세가 다소 유지될 경우 통화적 측면에서 위안화의 약세 압력이 나타날 가능성 상존하나 그 정도는 강세 요인들에 비해 크지 않을 전망
- '26년 상반기까지 위안화는 현 수준에서 다소 강세 흐름이 유지될 것으로 보이지만, 미국과의 관세 협정 불확실성과 소비, 투자 관련 지표들의 더딘 회복 등이 강세 흐름을 더디게 만들 것으로 예상

<분기별 위안화 전망>

	'25.3Q ^(F)	'25.4Q ^(F)	'26.1Q ^(F)	'26.2Q ^(F)
달러/위안(단위: 위안)	7.15	7.11	7.10	7.05
위안/원(단위: 원)	191	194	191.5	191

*분기별 평균 환율

*(F)는 예상치