

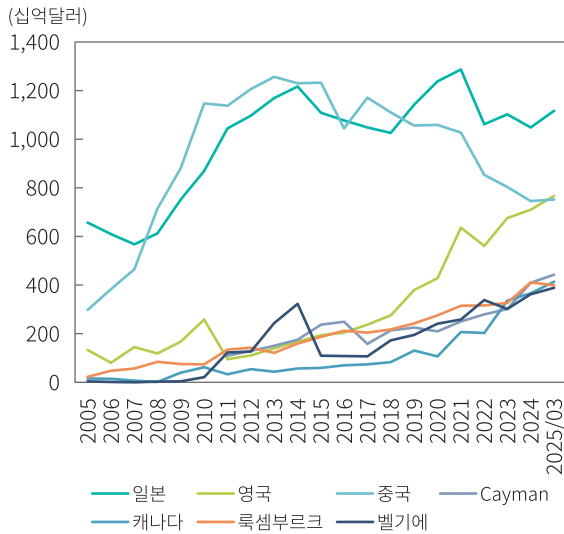
ZOOM
-IN

중국의 외환보유고 다각화 동향과 시사점

- 중국은 세계 최대 외환보유고 보유국으로서 오랜 기간 미 국채를 외환보유고의 주요 운용자산으로 활용해 왔으나, 2013년 이후 보유 규모는 지속적으로 감소 중
- 중국의 미 국채 보유 감소는 지정학적 리스크 관리, 수익률 및 자산 운용 다변화 필요성, 외환시장 안정화를 위한 정책적 대응에 기인
- 외환보유고의 다각화와 미 국채에 대한 직접 노출을 줄이기 위해 통화 구성 다변화와 다양한 비공식 운용 경로를 통해 자산 포트폴리오를 전략적으로 다변화하는 복수의 운용 구조를 구축
- 중국의 외환보유고 다각화는 아시아 비달러 자산에 대한 수요를 증가시키며, 한국 채권시장에도 중장기적으로 다양한 영향을 미칠 수 있음

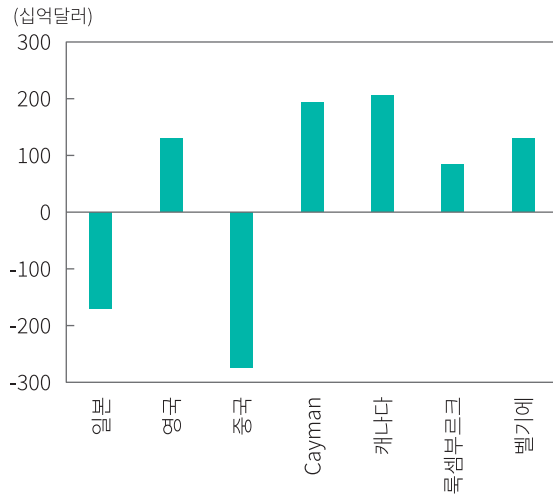
- 중국은 세계 최대 외환보유고 보유국으로서 오랜 기간 미 국채를 외환보유고의 주요 운용자산으로 활용해 왔으나, 2013년 이후 보유 규모는 지속적으로 감소 중
 - 중국의 미 국채 보유 규모는 2013년 약 1조 3,000억달러로 정점을 기록한 뒤 완만한 감소세를 보이다가 2022년 이후 감소세가 가속화되어 절반 가까이 축소
 - 2025년 3월 기준 미 국채 보유 규모는 7,654억달러로 전월대비 189억달러 감소했으며, 보유량 순위도 일본, 영국에 이어 3위로 하락
 - 특히 2022년 이후 지정학적 긴장이 고조되면서 감소세가 뚜렷해졌으며 3년간 누적 약 3,000억달러 감소

〈그림 1〉 주요국의 미 국채 보유 규모



자료: Bloomberg

〈그림 2〉 주요국의 미 국채 보유 증감액



주 : 2025년 3월 기준 2021년말 대비 증감액

자료: Bloomberg

□ 중국의 미 국채 보유 감소는 지정학적 리스크 관리, 수익률 및 자산운용 다변화 필요성, 외환시장 안정화를 위한 정책적 대응에 기인

- 미·중 갈등 심화와 지정학적 불확실성이 고조되면서 중국은 미국의 금융제재 가능성을 우려하여 미 국채에 대한 의존도를 줄이는 전략을 선제적으로 추진
 - 특히 2022년 러시아의 외환보유고 동결 사례¹⁾는 자산 배분 전략의 다변화 필요성을 재인식시키는 계기로 작용하였으며, 포트폴리오 분산을 위해 미 국채에 대한 과도한 집중에서 벗어나 보다 균형잡힌 자산 배분을 지향²⁾
- 미국의 금리 인상 국면에서 공격적인 기준금리 인상과 트럼프 2기 관세 리스크에 따른 채권 손실 우려가 커지면서 대안 자산의 필요성이 부각
 - 2022~2023년 미 연준의 급격한 금리 인상 단행으로 장기물 미 국채 가격이 하락하면서 외환보유고의 실질 수익성과 자산가치가 저하되는 리스크가 확대
 - 또한, 최근 트럼프 2기 관세 정책 불확실성 및 재정적 우려로 국채 금리는 관세 정책 발표 이후(4월 2일) 4.16%에서 4.42%(6월 11일)로 상승했고 같은 기간 달러화는 주요 통화대비 5.7% 하락하여 미 국채 수익률과의 전통적 상관관계가 약화되는 모습을 보임³⁾
- 국내적 요인으로는 위안화 국제화 전략 추진, 위안화 약세에 대한 대응과 자본유출 방지 등 통화정책 및 외환시장 안정화를 위한 정책적 고려가 작용

1) 2022년 러시아-우크라이나 전쟁 직후, 미국과 EU는 러시아 중앙은행의 외환보유고 중 약 절반 규모인 3,000억달러를 동결하고 국제 결제망 SWIFT에서 일부 러시아 은행들을 배제
 2) Tricontinental, 2024. 5. 17, China's foreign exchange reserves: past and present security challenges.
 3) Financial Times, 2025. 6. 1, Dollar's correlation with Treasury yields breaks down.

- 특히 위안화 환율의 급변동 억제를 위해 외환시장 개입이 강화되었으며, 이에 따른 외환보유고의 직접적 활용 빈도가 증가⁴⁾

□ 중국은 미 국채 중심의 구조에서 금, 유로화, 엔화, SDR 및 기타 주요국 통화 등 비달러 자산의 보유 비중을 지속적으로 확대하고 있으며, 미 정부기관채와 단기국채 보유도 확대하고 있음

— 2025년 3월말 기준 중국의 외환보유고는 3.6조달러에 달하며, 미 달러화 자산 비중은 점진적으로 감소한 반면, 유로화, 엔화, 금, 특별인출권(SDR) 등 비달러 자산의 전략적 확대가 진행(〈그림 3〉)

- 중국 국가외환관리국(SAFE)은 2018년 연례보고서에서 미 달러화 자산 비중이 1995년의 79%에서 2014년 58%로 감소했다고 발표
- 최근 추정에 따르면, 달러화와 금을 제외한 외환보유 자산 대부분은 유로화 표시 자산으로 구성되어 있으며, 그 외에는 엔화와 파운드화가 일부를 차지⁵⁾
- 금 보유량은 2025년 4월말 기준 7,377만온스로, 이는 2015년 대비 약 1.3배 증가한 수치이며, 외환보유고 내 비중은 같은 기간 1.8%에서 6.8%로 상승
- SDR 및 IMF 준비자산의 비중도 꾸준히 확대되고 있으며, 2015년 0.4%에서 2025년 4월 1.8%로 증가
- 이 외에도 중국은 캐나다, 호주, 스위스 등 주요국 통화로 구성된 국채 포트폴리오, 외화 예치금, 국제기구 채권 등 다양한 비달러 자산을 점진적으로 편입 중

— 한편, 장기국채 규모를 줄이는 대신 미국 정부기관채(Fannie Mae, Freddie Mac), 단기국채 등을 활용해 수익성과 환율 안정성을 동시에 확보하려는 전략을 구사

- 미 재무부 통계에 따르면 2024년 기준 중국의 미 장기국채 보유액은 2018년 대비 4,346억달러 감소한 반면, 정부기관채 및 단기 국채는 각각 534억달러, 232억달러 증가

□ 중국은 공식 통계에 나타난 외환보유고 구성 외에도, 다양한 비공식 운용 경로를 통해 자산 포트폴리오를 전략적으로 다변화하고 있으며, 지정학적 리스크 발생 시 자산의 은닉 또는 우회적 운용이 가능하도록 유연한 구조를 구축⁶⁾(〈그림 4〉)

— 정치·전략적 리스크 회피, 보유고 재조정 시 시장 충격 최소화, 자산 은닉성과 운용 유연성 확보를 위해 공식 통계에 잡히지 않는 외환자산을 운용

- 특히 미국의 금융제재 가능성, 2022년 러시아 외환보유고 동결 사례 등을 감안해 직접적인 자산 노출을 줄이려는 전략이 강화

4) The Wall Street Journal, 2025. 1. 12, China's central bank, forex regulators pledge to stabilize Yuan.

5) Carnegie Endowment for International Peace, 2024. 10. 3, China's dollar dilemma.

6) The China Project, 2023. 6. 29, Shadow reserves — how China hides trillions of dollars of hard currency.

- 대표적인 방식으로는 중국은행, 국가개발은행, 수출입은행 등 국유은행 및 정책성은행을 통해 외환자산을 보유하거나 시장개입에 활용⁷⁾
 - 2000년대 초반부터 활발하게 중국의 환율 방어와 외환시장 개입을 지원해 왔으며, 이는 자산은폐 및 리스크 회피 수단으로도 기능
- 중국투자공사(China Investment Corporation: CIC)를 활용한 분산 운용 및 해외 사모펀드 운용사를 통한 위탁 투자 전략도 적극 활용⁸⁾
 - CIC는 국무원 산하 국부펀드로서 2023년 기준 약 1.3조달러 규모의 자산을 운용하고 있으며, 주요 투자처는 해외 인프라, 글로벌 사모펀드(GP), 부동산, 대체자산 및 미국 정부기관채(agency bond) 등임
 - 그러나 최근에는 미·중 간 지정학적 긴장과 기술·투자 통제 강화에 따라, CIC를 포함한 중국 국유 자산운용사들이 미국 사모펀드에 대한 신규 투자 또는 출자 확대를 점진적으로 축소하고 있는 추세⁹⁾
- 또한 유로클리어(Euroclear, 벨기에), 클리어스트림(Clearstream, 룩셈부르크) 등의 역외 증권결제기관을 통해 미국 국채를 간접 보유하는 방식을 확대하여 공식 통계상 달러 자산 비중은 감소하였지만 실질 달러 익스포저는 유지되고 있다는 평가도 존재¹⁰⁾
 - 2022년부터 2025년 3월까지 중국의 미 국채 직접 보유규모는 2,749억달러 감소한 반면, 같은 기간 룩셈부르크 및 벨기에의 미 국채 보유규모는 2,151억달러 증가(그림 2)한 것으로 나타남
 - 이는 중국이 역외 계정을 통해 미국 국채를 계속 보유하고 있을 가능성을 시사하며, 해당 국가들의 보유 증가가 중국의 간접 보유 전략과 연관되었을 수 있음을 보여줌

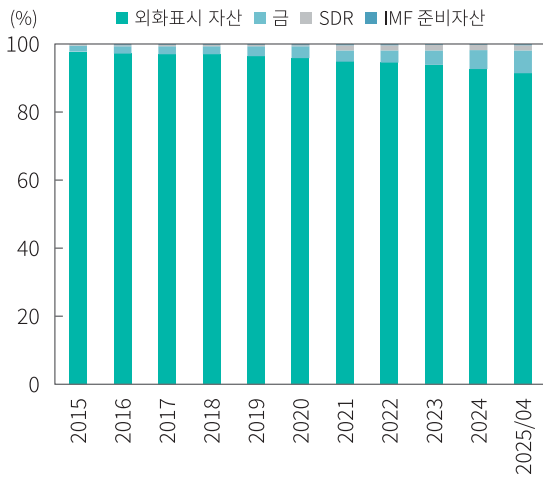
7) Council on Foreign Relation, 2023. 6. 29, How to hide your foreign exchange reserves-A user's guide.

8) Financial Times, 2023. 5. 31, Has China become too cosy with private equity?

9) Financial Times, 2025. 4. 21, China pulls back from US private equity investments.

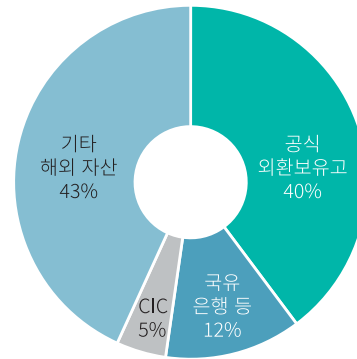
10) Council on Foreign Relation, 2023. 10. 3, China isn't shifting away from the dollar or dollar bonds; J.P.Morgan, 2025. 4. 25, U.S.-China: Deal or no deal?

〈그림 3〉 중국 공식 외환보유고 구성



자료: Bloomberg

〈그림 4〉 중국의 달러화 자산 보유 현황



주 : 2024년말 기준, CIC는 2023년말 기준

자료: J.P.Morgan

□ 외환보유고 다각화 전략은 국제 금융시장 구조와 자국 내 제도적 한계로 인해 실질적인 운용상 제약에 직면

- 미 국채를 대체할 수 있는 충분한 유동성과 깊이를 갖춘 자산시장이 제한적이어서 다변화가 현실적으로 어려운 상황
 - 중국의 외환보유고는 3조달러를 상회하는 막대한 규모로 미 국채 외 자산군은 유동성·수용 능력 측면에서 한계를 가짐
 - 유럽 및 일본의 국채 시장도 미국에 비해 규모가 작고 유동성이 낮아 중국이 대규모 자산을 분산 운용할 경우 해당 시장의 수급과 가격 변동에 미치는 영향이 클 수 있음
- 또한 중국의 자본계정 개방이 제한된 가운데 위안화 국제화가 제한되며, 외환보유고 다변화에도 구조적 한계가 존재
 - 위안화의 국제적 사용을 확대하기 위해서는 자본계정의 자유로운 개방이 필요하지만, 중국 당국은 자본 유출 및 금융시장 불안정성에 대한 우려로 점진적 접근을 고수
 - 이로 인해 위안화 자산에 대한 국제적 수요는 제한되며, 결과적으로 외환보유고의 통화 구성 다변화에도 제도적 제약이 지속
- 중국의 해외 투자 활동은 정치적 민감성과 국가안보 우려로 인해 대상국의 규제에 직면할 수 있어 운용의 전략적 유연성이 제한됨
 - 중국이 외환보유고나 국부펀드를 통해 해외 자산에 대규모로 투자할 경우 안보 위협 또는 전략적 자산 통제 수단으로 간주되어 미국, 유럽 등에서 정치적 반발을 야기 가능

- 중국의 외환보유고 다각화는 아시아 비달러 자산에 대한 수요를 증가시키며, 한국 채권시장에도 중장기적으로 다양한 영향을 미칠 수 있음
- 중국의 외환보유 배분이 아시아 비달러 자산으로 확대될 경우 한국 국채가 유력한 투자 대상으로 부상 가능
 - 2025년 1월, 중국인민은행 총재 판궁성은 아시아금융포럼에서 홍콩 자산에 대한 외환보유 배분을 확대하겠다는 입장을 밝혔으며, 이는 아시아 내 자산으로의 분산 가능성을 시사한 것으로 해석¹¹⁾
 - 이러한 변화는 정치적 리스크 회피와 환율 다변화 전략의 일환으로, 한국 국채에 대한 관심 확대 가능성을 내포
 - WGBI 편입 확정과 함께 한국 채권시장 인프라도 글로벌 기준에 부합하도록 대폭 정비되고 있음
 - 2026년 4월부터 11월까지 한국 국채는 FTSE 세계국채지수(World Government Bond Index: WGBI)에 8개월간 분할 편입될 예정이며, 이를 뒷받침하기 위해 정부는 △국채통합계좌의 통합매매 방식 전환, △'글로벌 판매 모델' 기준 마련, △비과세 신청 절차 간소화 등 일련의 인프라 개선을 추진¹²⁾
 - 그러나 중국계 자금은 전략적 배분 성격이 강해 예측이 어려우며, 일시적 시장 변동성을 유발할 수 있기 때문에¹³⁾ 금융당국은 외국인 자금 흐름에 대한 모니터링 체계 강화 및 유연한 정책 대응이 요구됨
 - 거시경제 펀더멘털보다 지정학적·외교 상황에 따라 자금 유입·이탈이 비탄력적으로 발생할 수 있으며, 이는 시장 수급 불균형과 채권 금리의 단기 급등락 등의 요인으로 작용할 수 있음

선임연구원 김은화

11) Financial Times, 2025. 5. 2, How China is quietly diversifying from US Treasuries.

12) 기획재정부, 2025. 1. 2, 세계국채지수(WGBI) 투자 촉진을 위한 한국 국채 투자절차 개편, 보도자료.

13) Financial Times, 2025. 5. 2, How China is quietly diversifying from US Treasuries.