그림자금융이 중국은행 수익성과 건전성에 미치는 영향

An Empirical Study on the Impact of Shadow Banking on
the China's Bank's Profitability and Soundness

선홍타오(Shen Hongtao)* · 배수현(Bae, Soo - Hyun)**

〈요 약〉

본 연구는 중국 그림자금융이 은행 수익성과 건전성에 미치는 영향을 분석하고자 함이 목적이다. 특히 중국의 금리자유화 시점 이전과 이후로 구분하여 은행의 수익성과 건전성에 차이가 있는지 검증하였다. 연구에 사용된 표본은 2006년부터 2017년까지 13개 중국 상업은행이며, 패널회귀분석을 이용하여 결과를 도출하였다.

연구 결과 그림자금융 비중은 중국은행의 수익성에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면 금리자유화가 시행된 이후 시점부터 은행 수익성은 감소하는 것으로 나타났다. 금리자유화는 은행 간 경쟁을 유도하고, 중소기업들이 낮은 대출금리로 자금조달이 가능해짐에 따라 수익성이 감소하는 결과를 초래하게 된 것으로 보인다. 그림자금융은 중국은행의 건전성에 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉 복잡한 구조를 가진 그림자금융의 규모가 클수록 은행의 고정이하여신이 증가하고, 건전성에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면 금리자유화가 시행된 전·후 건전성은 유의미한 차이를 보이지 않았으나 대출금리 자유화 이후 그림자금융에 의한 영향으로 부실자산은 감소하고 은행 건전성은 개선되는 결과를 보였다.

본 연구는 금리자유화 전·후 중국 그림자금융이 은행 경영성과에 미치는 차별적 영향을 분석하였다는 점에서 기존 연구와 차별성을 가진다. 또한 금리자유화 전·후 경영성과를 비교·분석한 결과는 중국 상업은행의 리스크 관리에 중요한 정보로 작용된다는 점에서 공헌점이 있다. 중국은행은 금리자유화 이후 그림자금융에 의한 건전성이 개선되고 있으나 그림자금융이 은행 건전성에 부정적인 영향을 미치는 만큼 리스크 최소화를 위해 그림자금융에 대한 선제적 대응을 위한 체계적 관리가 우선되어야 함을 시사하고 있다.

한글검색어: 그림자금융, 중국은행, 총자산순이익률, 고정이하여신비율, 금리자유화

• 접수일자 : 2019.4.20 • 1차수정일 : 2019.5.19 • 최종수정일 : 2019.6.23 • 게재확정일 : 2019.6.30

* 대구가톨릭대학교 경영학과 석사과정, e-mail : shenhongtao@naver.com

** 대구가톨릭대학교 경영학부 조교수, e-mail : baesh@cu.ac.kr

I. 서 론

그림자금융(Shadow Banking)은 은행의 부외활동(Off-Balance Sheet)¹⁾과 비은행권을 통해 창출된 신용을 말한다. 전통적인 은행 영역이 아닌 비은행 금융회사를 통해 이루어지는 신용증개로 고수익·고위험을 추구하지만 엄격한 건전성 규제는 적용받지 않는다. 그림자금융은 은행의 예대업무를 경유하지 않는 모든 금융활동 또는 금융상품을 지칭한다(한재현, 2014). 중국의 대표적인 그림자금융은 위탁대출과 자산관리상품(WMP), 은행인수어음 등이 있다.

그림자금융은 2008년 9월 리먼브라더스의 파산신청으로 시작된 서브프라임 모기지론 위기로 널리 알려졌으며, 각국에서 그림자금융에 의한 금융시스템 위협에 대한 우려의 목소리가 높다. 중국의 향후 경제전망에 의하면 경착륙 가능성을 제기하고 있으며, 그 원인의 하나로 그림자금융을 들고 있다(정유신, 2014). 중국 정부는 경기부양정책으로 상업은행에 대한 신용 한도 제한을 일시적으로 풀고, 상업은행의 대출 규모를 증가시켰다. 이 조치는 2009년 위안화 신용 대출 폭등을 직접적으로 초래하고, 현저하게 경제성장을 자극한 동시에 자산 가격 상승을 초래하였다. 뒤이어 2010년부터 중앙은행과 은행감독위원회가 상업은행에 대한 대출 기준을 강화하고, 대출기준 강화는 그림자금융의 수요를 증가시키는 요인으로 작용하였다.

2009년 부동산가격 상승폭이 25%를 초과하는 과열현상이 나타나자, 인플레이션을 우려한 중국정부는 통화긴축정책으로 전환하였다. 중앙정부는 은행건전성 확보를 위해 대출기준을 엄격하게 적용하면서 국유기업만을 선호하는 은행 자금조달이 어려운 지방정부 및 담보능력이 약한 민간 중소기업들은 신탁대출을 통한 그림자금융에 대한 의존도가 매우 증가했다. 중국 신탁회사 자산규모는 2006년말 3,606억 위안에 불과하였으나 2012년말 7조 2,700억 위안, 2015년말 16조 2,965억 위안으로 급증하였다²⁾. 신탁산업은 2012년 보험업을 추월하여 은행에 이어 두 번째로 큰 금융산업으로 성장하였다.

그림자금융의 성장으로 인한 긍정적인 측면은 기업과 지방정부의 자금수요를 충족시키고,

1) 부외업무(Off-Balance Sheet Activities, OBS) : 장부 없이 이루어지는 금융거래활동으로 대차대조표상에 숫자가 기재되지 않는 거래활동을 말한다.

2) 중국 신탁업협회(<http://www.xtxh.net/xtxh/>)

대출이 어려운 기업에 자금을 공급하는 측면에서 은행 자금중개 기능을 보완한다. 은행 입장에서 비은행금융기관과의 협력을 통해 새로운 수익창출 기반을 확보할 수 있다. 또한 금융소비자 입장에서는 금리규제로 인해 예금금리가 매우 낮은 상황에서 그림자금융이 고수익 투자처가 될 수 있었으며, 금융시스템 내 경쟁을 유발하고 조달비용을 낮추어 소비자의 효용을 증대시킬 수 있다.

반면 그림자금융은 중국의 경제전반에 걸쳐 안정성을 위협할 수 있는 리스크 요인이 잠재되어 있다. 재무상태가 부실한 기업이 자산관리상품(WMP) 등을 통해 개인으로부터 고금리 자금을 조달하였으나 자산관리상품의 만기불일치로 투자자산에 문제가 생기면 채무불이행으로 이어질 가능성 있다. 선진국의 그림자금융은 유동성 창출을 통한 자본조달 비용을 경감시키는 반면, 중국의 그림자금융은 은행의 대출제한으로 성장하여 자본조달 비용을 더욱 가중시킨다. 특히 고수익을 추구하는 자산관리상품의 급증으로 은행 익스포저가 급증하고 있음을 지적하고 있다(장우애, 2013).

중국은 은행의 건전성강화를 위해 예금금리상한과 대출금리하한을 규제하였으나 2013년 7월 대출금리 자유화를 시작으로 2015년 예금금리 자유화로 금리개혁이 완료되고, 금융시장의 많은 변화를 예고한 바 있다³⁾. 그림자금융이 급팽창한 이유는 바로 금리규제로 인하여 자금의 수요자와 공급자를 제대로 매칭시키지 못한 것이라 말한다. 따라서 그림자금융의 위험이 더 커지면서 규제를 풀고 서둘러 금리자유화를 실시한 것으로 볼 수 있다. 중국 그림자금융은 금융시장의 유동성과 효율적 자원배분을 증대시킬 뿐만 아니라 금리 자유화 개혁에 긍정적인 역할을 하였다고 주장한다(Feng Sixian and Zhang Yao, 2015). 그러나 급증하는 그림자금융에 대한 감독을 강화하는 추세이며, 2013년 3월 중국의 은행업감독관리위원회는 각 은행에 자산관리상품(WMP) 관리를 강화하라고 지시한다(2013, 자본시장연구원).

최근 한국도 비은행 금융중개가 지속적인 성장세를 보이고 있으며, 금융시장의 낮은 변동성으로 인해 유동성 위험을 지나치게 양호한 상태로 평가했을 가능성을 제기하고 있다. 따라서 글로벌 금융위기 이후 장기간 지속된 저금리 기조가 정상화되는 과정에서 그림자금융에 대한 리스크 확대 가능성에 대비할 필요성이 있다는 분석을 하고 있다(한국은행, 2018). 그림자금융은 시장의존도가 매우 높고, 금융거래의 복잡성 및 금융시스템과 밀접한 상호연

3) 중국인민은행(2013) : 中國人民銀行關於進一步推進利率市場化改革的通知 (銀發[2013]180号)

계로 인해 외부 충격 발생 시 더욱 민감하게 반응할 수 있다.

따라서 중국 그림자금융은 그 자체로뿐만 아니라 중국은행의 건전성 및 수익성과도 밀접한 연관성을 갖고 있다. 본 연구에서는 중국의 그림자금융이 은행 건전성과 수익성에 미치는 영향을 실증적으로 분석하고자 한다. 또한 중국의 금리자유화를 기점으로 하여 중국 상업은행의 건전성과 수익성에 차이가 있는지 검증하고자 한다. 본 연구의 분석결과를 통해 은행과 밀접한 상호연관성이 있는 그림자금융의 위험성을 인식하고 그림자금융에 대한 은행의 선제적 대처방안을 살펴보는 것은 중요한 의미를 갖는다고 하겠다.

이하 본 논문의 구성은 다음과 같다. 서론에 이어, 제Ⅱ장에서 중국의 그림자금융과 관련된 선행연구를 검토하고, 제Ⅲ장에서는 변수의 정의 및 표본의 선정과정을 기술하고 연구모형을 설계한다. 제Ⅳ장에서는 실증분석 결과를 제시하고, 제Ⅴ장에서는 연구결과를 요약하고 한계점을 제시한다.

Ⅱ. 이론적 배경 및 선행연구

2.1 그림자금융에 관한 선행연구

2.1.1 그림자금융의 개념

그림자금융은 정규적인 감독체계와 동떨어져 있으며, 감독을 받지 않거나 비교적 적게 관리감독을 받는다. 그림자 금융의 거래는 대부분 장외거래로, 정보 공개제도의 구속이 없으며 정보 공개도 불완전하다. 게다가 그림자금융으로 설계된 금융상품 구조의 복잡성과 그림자금융 운영의 불투명성에 따라 그림자금융과 투자자 사이에는 심각한 정보 비대칭이 존재하고, 투자자들은 대부분 신용등급 평가기관의 평가등급을 이용하여 의사결정을 진행한다.

2007년 9월 미국 태평양 투자관리회사(PIMCO) 상무이사인 폴 맥컬리(Paul McCulley)는 미연방준비제도의 연간회의에서 처음으로 “그림자금융 체계”라는 단어를 제시했지만, 당시 그림자금융의 함의에 대해 명확한 정의를 내리지 않는 않았다. 그는 “은행의 실제업무기능이 있지만 다양한 이름을 지닌 은행이 이외의 기구”를 그림자금융 체계라고 말한다.

Pozsar et al.(2010)은 “그림자금융”이 만기와 신용 및 유동성 전환에 이용되지만, 중앙은

행으로부터 유동성 담보를 받지 못하거나 공공부문으로부터 신용 대출 담보를 받을 수 없다고 말한다. 그는 신용 중개 기능 및 신용 담보 차원에서 그림자 금융에 대해 정의를 하였다. 그는 그림자 금융 체계를 “대등한 은행 체계(parallel banking system)”라고 불렀다.

글로벌금융안정보고서(GFSP)에서 국제통화기금(IMF)은 처음으로 “준은행(near-bank)”이란 용어를 사용하며, 그림자 금융의 기능은 전통적인 상업은행과 유사하지만 중앙은행의 감독을 받지 않으며 국가 금융안정망의 보호범위 안에 없다고 지적하였다. 사실 “준은행(near-bank)”의 개념과 Pozsar et al.(2010)에서 제기하는 “대등한 은행 체계(parallel banking system)”는 본질적으로 일치되는 것이다.

영국은행의 Paul Tucker는 그림자 금융의 정의로 “높은 위험과 수익의 레버리지(leverage) 비율을 통해 자금조달의 금융 도구를 제공하여 기업 및 기타 금융기구에 유동성을 제공하는 각종 도구(instruments), 기구(structures) 혹은 기업(firms)과 시장(markets)”이라고 하였다.

Gennaioli, Shleifer and Vishny(2011)의 그림자 금융에 대한 정의는 중앙은행 관리감독 이외의 업무를 말하며, 대출을 받거나 대부금을 지급하거나, 각종 “캐시 풀링(Cash Pooling)⁴⁾”으로 만들어, 대부분 단시일이고 위험이 없는 각종 외부 채무를 통해 “캐시 풀링(Cash Pooling)”을 위해 융자 및 출자한 것이라고 설명한다.

중국 학계에서 그림자금융에 대한 연구는 아직 발전 초기단계라 할 수 있으며, 학자들마다 그림자금융에 대한 정의에 차이가 있다. Liu Lanbiao and Gong Yuexin(2012)은 좁은 의미에서 보면 중국의 금융시장에서 그림자 금융이 아직 없다고 했다. 반면 광의의 범위에서 보면, 중국은 유사한 그림자 금융 업무가 존재하며 연구자들은 그것을 “유사 그림자 금융”이라고 부른다.

Yi Xianrong(2009)은 그림자금융은 신용 융자시스템이라고 여기고, 은행 대출 증권화를 통해 증권시장에서 신용 대출 자금을 받고 신용 대출 확장을 실현하는 것으로 대표적으로 은행 대출의 증권화를 들 수 있다.

Peng Wensheng and Lin Tun and Zhao Yang(2013)은 중국 그림자 금융이 세 가지 형식의 융자를 포함한다고 설명하고 있다. 즉 은행 부외업무(Off-Balance Sheet Activities)를

4) 캐시 풀링은 회사간 자금을 공유해 활용함으로써 차입 법인은 저금리로 자금 조달이 가능하고 예치 법인은 고금리로 자금 운용을 할 수 있는 자금관리기법을 말한다.

통한 금융활동 및 자산관리 상품, 비은행 금융기구의 신탁 회사, 소액 대출회사, 재무회사와 전당포 등을 들고 있다. 또한 민간 금융활동까지 그림자금융에 포함하고 있다.

Ba Shusong(2013)은 그림자 금융을 4가지 등급으로 나누어 정의한다. 1단계는 가장 좁은 의미의 그림자 금융으로 단지 은행 자산관리업무와 신탁 회사의 두 종류를 포함한다. 2단계로는 재무회사, 자동차 금융 회사, 금융 리스회사, 소비 금융 회사 등 비은행 금융기구를 포함한다. 3단계로는 은행 동종 업무, 위탁 대출 등 부외업무를 포함한다. 마지막 가장 넓은 범위의 그림자금융은 이전 단계의 금융활동을 포함한 용자담보 회사, 소액대출 회사, 전당포 등 민간 용자를 포함한다.

Wang Da(2014)은 중국 그림자 금융이 미국 그림자 금융과 다르다고 제시하고 있다. 2013년 빠르게 발전한 중국의 인터넷 금융을 그림자 금융의 중요한 구성 요소이며, 인터넷 금융이 중국 금융에 대한 충격을 논술하였다. 이상 학자들의 그림자금융에 대한 정의는 그 포괄범위에 따라 다양하게 해석하고 있다.

2.1.2 그림자 금융의 규모

중국 그림자 금융의 구성 요소로 가장 대표적인 상품은 자산관리 상품으로 신탁대출은 상업은행 경영 안정성에 매우 중요한 영향을 준다. <표 1>을 보면 2006년부터 2015년까지 상업은행 자산관리 상품은 빠른 상승의 추세가 나타나고, 심지어 2006년과 2007년에 234.1%와 265%에 달하고 있다. 2008년 서브프라임 모기지 사태이후 급격히 반락되는 것을 알 수 있다.

자산관리상품 발급 규모와 지수는 2009년부터 지속적으로 상승 추세를 띄고 있으며, 2010년부터 중앙은행과 은행감독위원회가 상업은행에 대한 대출 한도를 제한함에 따라 상업은행은 은행 자산관리 상품 및 은행-신탁회사 합작을 이용하여 대출 규제를 회피함으로써 은행 자산관리 상품 및 은행-신탁회사 합작 상품의 규모를 지속적으로 증가시켰다(Zhang Ming, 2013). 비록 2015년 10월 중국 상업은행 예금이율 자유화가 추진되지만, 자산관리 상품 발행에 큰 영향을 주지 않았다. 2015연말까지 전국 은행업 금융기구의 자산관리 상품은 60879개이며, 자산관리 자금 장부잔액이 23.5만억 위안이고, 2014연말보다 56.5% 늘어났으나 이후 그림자금융 규제에 의하여 증가율은 감소추세에 있다.

〈표 1〉 은행관련 자산관리 상품의 규모

(단위 : 개, 억 위안, %)

년도	은행 자산관리 상품 수량		은행 자산관리 상품 규모	
	상품 수량(개)	증가율(%)	규모(억 위안)	증가율(%)
2006	440		4,670	
2007	1,470	234.1	13,270	184.2
2008	5,365	265	9,600	- 27.7
2009	7,020	30.9	10,150	5.7
2010	11,040	57.3	25,000	146.3
2011	19,737	73.5	50,000	100
2012	29,338	48.6	71,000	42
2013	44,525	51.8	102,400	44.2
2014	55,012	23.5	150,200	46.7
2015	60,879	10.66	235,000	56.5
2016	74,204	21.89	290,500	23.6
2017	93,512	26.02	295,400	1.68

〈표 2〉 신탁대출 규모

(단위 : 억 위안, %)

년도	신탁대출 규모(억 위안)	증가율(%)
2006	3,606	85.3
2007	9,358	159.5
2008	12,426	32.8
2009	20,577	65.6
2010	30,405	47.8
2011	48,114	58.2
2012	74,700	55.3
2013	109,071	46
2014	139,764	28.14
2015	162,965	16.6
2016	202,200	24.1
2017	262,512	29.8

〈표 2〉를 보면 중국 신탁상품의 증가 속도는 매우 빠르고, 2015년의 시장 규모가 2006년보다 45배 확대되었다. 그 중에 2007년 159.5%에 달하는 큰 폭의 증가를 보이고 있다. 2008년에 전 세계 금융 위기의 영향으로 성장률이 32.8%에 그치고 있으며, 2009년부터 2013년까지 성장속도는 회복되지만 50%가량 유지하고 있다. 최근 몇 년간 그림자금융의 규제에 따라 규모가 감소추세에 있다⁵⁾.

2.1.3 그림자 금융에 대한 선행연구

해외의 그림자 금융에 근거한 관련 연구는 미국 서브프라임모기지 사태 이후이다. Baily et al.(2008)는 그림자금융 신용등급 평가의 부실화, 대출시스템의 불투명성 등으로 잠재리스크가 존재한다고 설명하고 있다. 특히 고수익을 창출하기 위해 리스크가 높은 곳에 투자하여 부실채권의 비중이 증가하고, 금융시장의 시스템리스크 발생 확률이 높아진다는 지적을 하고 있다.

Gary B. Gorton and Andrew Metrick(2009)은 2007년부터 2009년까지 금융위기 하에 그림자 금융의 함의를 연구하였다. 그들은 그림자 금융체계의 충격을 받기 때문에 상업은행의 수익성이 점차 떨어지고, 은행의 이윤창출 능력이 점점 약해진다고 생각한다. Yeva Nersisyan(2010)은 거시적 측면의 그림자 금융이 상업은행에 미치는 영향을 연구하였다. 그 결과 전체 금융시스템에서의 그림자 금융이 차지하는 비중은 점차 늘어나고 있으며, 그림자 금융이 상업은행 각 분야의 미치는 영향력은 계속 증가하고 있다고 설명한다.

김권식(2013)은 그림자금융이 위기 발생 시 전체 금융시스템으로 전이되면서 위험이 증폭될 가능성을 제기하고 있다. 기업 및 가계 등에게 자금을 제공하여 은행시스템의 자금중개기능을 보완해 주는 순기능을 갖고 있으며 동시에 은행과 달리 낮은 수준의 감독과 규제로 신용 및 유동성 리스크에 노출되어 있다고 설명하고 있다.

김은화(2013)은 중국경제가 발전하면서 수출주도형에서 내수로 전환하는 과정에서 대규모 자금투입이 필요하게 되고, 중국의 그림자금융이 중요한 역할을 하였으나 그림자금융의 급속한 확대는 경제 전반의 발전을 추진하지만 리스크도 동반하기 때문에 많은 우려와 경고

5) 은행감독위원회: 中國銀監會關於規範銀信理財合作業務有關事項的通知(銀發〔2010〕72号, 商業銀行理財產品銷售管理辦法(銀發[2011]5号, 中國銀監會辦公廳關於信托公司風險監管的指導意見(銀發〔2014〕99号)

들이 잇따른다고 소개한다.

김병우(2013)와 문승석(2015)은 그림자금융 관련된 정의와 주요 그림자 금융상품을 살펴 보고 각 주요국 및 한국 그림자금융의 동향과 잠재리스크에 대해 평가하고, 한국을 위주로 그림자금융의 건전화 방안을 제시하였다.

Lu Chang(2012)는 그림자 금융이 상업은행 경영에 대한 영향 및 그림자 금융 시스템에 대한 위험을 연구하였다. 그는 각각 민간 고리대금과 같은 외부 그림자 금융 체계 및 자산 관리 상품으로 대표되는 은행 외 업무가 상업은행 경영에 미치는 영향을 분석하였다. 외부 그림자 금융 체계와 상업은행은 대출시장에서 경쟁 관계이며, 내부 그림자 금융은 업무의 복잡성, 혁신성, 레버리지(leverage)로 인하여 상업은행의 위험을 가중시킨다고 보고하고 있다. 이와 유사하게 은행 시스템의 안정성을 파괴할 수 있으며, 그림자 금융은 고유의 취약성으로 인해 일단 외부 충격을 받으면 상업은행 시스템에 심각한 결과를 가져올 수 있음을 설명하고 있다(Qiu Feng, 2012).

Gao Lu(2013)는 1992년부터 2011년까지 16개 상업은행의 데이터를 바탕으로 중국의 그림자 금융이 상업은행의 수익성에 미치는 영향에 대해 실증분석을 하였다. 그는 ROA(Return On Asset)를 종속변수로 하여 그림자 금융의 규모의 증가율, GDP, 자기자본비율, 부실채권비율, 비이자 수익비율, 예대비율을 각각 독립변수로 설정하여 실증분석 한 결과, 그림자 금융의 규모 증가, GDP, 자기자본비율, 비이자 수익비율은 각각 수익성에 양(+)의 효과를 미치는 것으로 나타나며, 부실채권비율과 예대비율은 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타난다.

Zhou Yale(2013)는 2008년부터 2012년까지 16개 상업은행의 데이터를 가지고 중국의 그림자 금융이 상업은행의 수익성에 미치는 영향에 대해 실증분석을 하였다. 그는 ROA를 종속변수로 하여 당해 및 전년 그림자 은행의 규모, GDP, 부실채권비율, 비이자 수익비율, 예대비율을 각각 독립변수로 설정하여 실증분석한 결과 당해 및 전년 그림자 금융의 규모, GDP, 비이자 수익비율, 예대비율은 수익성에 양(+)의 효과를 미치는 것으로 나타났으며, 부실채권비율은 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

Xu Junhui(2013)는 중소기업 외부 자금원, 상장사 위탁 자산관리 자금 흐름, 소액 대출 회사 자금 흐름 등 데이터의 분석을 통해 그림자 금융의 민간 대출과 소액 대출이 중소기업의 주요 자금원을 충당할 수 없다고 생각하고, 응급 자금의 역할만 할 수 있다고 하였다.

III. 연구설계

3.1 가설설정 및 변수의 측정

3.1.1 가설설정

현재 중국 금융시장의 신용창출 다변화 배경에는 그림자금융에 의한 금융혁신을 들 수 있다. 그림자금융이 존재하기 전 상업은행은 자본시장의 핵심으로써 단순히 예대금리차에 의지하여 수익을 얻으면서 은행의 금융혁신력이 강하지 않았다. 은행 자산관리, 신탁업무 등에서 그림자금융의 형태가 출현하면서 동시에 상업은행들은 자사의 경영수준을 높이기 위해 적극적으로 금융혁신을 이끌어 나갔으며, 그림자금융기관들과의 업무협작을 이용한 다양한 방식으로 상업은행의 수익성 제고를 이루어냈다(Ba Shusong, 2013). 즉 그림자금융은 비은행금융기관과의 협력을 통해 새로운 수익창출 기반을 촉진시키는 역할을 한다는 측면에서 중국은행의 그림자금융의 성장으로 수익성이 제고될 수 있을 것으로 예측된다.

Gao Lu(2013)은 중국경제의 급속한 성장에 따라 전통 상업은행의 정상적 신용대출 공급이 경제주체를 만족시키기 어렵다고 보았다. 그림자 금융은 상업은행 외의 신용대출을 제공해줌으로써 시장유동성과 금융 자원배분능력을 효율적으로 증가시켰다. 또한 그림자 금융의 금융혁신기능은 상업은행과 비은행 금융기관 간의 협작을 촉진하여 중국 그림자 금융의 급격한 성장은 상업은행의 수익성에 긍정적인 영향을 미쳤을 것으로 보고하고 있다. 따라서 중국 상업은행의 수익성 제고에 양(+)의 영향을 줄 것으로 예상된다.

Ji Wei(2013)은 중국 그림자 금융의 발전은 자금수요자들이 전통적인 대출 때문에 상업은행에 과도하게 의존하는 현재 상황을 바꿀 수 있다고 보았다. 즉, 자금조달 경로를 다원화함으로써 경제발전의 촉진이 가능하게 하였고 상업은행의 경영수준을 훨씬 높일 수 있었다. 적정규모의 은행 자산관리업무, 신탁업무, 민간금융 등에서 그림자 금융의 존재는 기업과 주민들을 위한 융자경로로 유용하게 활용된다.

문제는 중국의 그림자금융은 은행의 대출제한으로 성장하여 자본조달 비용을 더욱 가중시킨다는 점과 왜곡된 자금 공급통로를 이용되고, 고금리대출시장으로 발달하면서 부실을 양산한다는 것이다. 또한 그림자금융은 대출시스템의 불투명성 등으로 상업은행의 위험을 가중시키고 은행 시스템의 안정성에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 즉 그림자 금융이 중국

상업은행의 건전성 제고에 음(-)의 영향을 줄 것으로 예상된다.

중국의 그림자금융의 성장은 상업은행에 긍정적인 영향을 주는 측면도 있으나 중국정부는 그림자금융의 증가에 위험성을 인지하고 은행의 건전성강화를 위해 2013년 7월 대출금리 자유화를 시작으로 2015년 예금금리 자유화로 금리개혁이 이루어진다. 금리개혁 이후 상업은행들은 리스크에 따라 독립적으로 가격을 책정하여 자금의 수급 관계와 자금 배분을 조정할 수 있었다. 금리의 자유화로 인해 은행의 자산구조와 경쟁방식이 바뀌었고, 은행 간 경쟁 증가로 대출 금리를 낮추어 중소기업의 자금조달 비용을 감소시켰다. 또한 전통적인 이자수익 중심의 수익모델이 아닌 프라이빗뱅킹, 자산관리 상품 등을 크게 발전시켜 비이자수익을 향상시켰다. 따라서 금리자유화를 기점으로 하여 중국은행의 건전성과 수익성에 차이가 있을 것으로 예상된다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1 : 그림자금융은 중국은행의 수익성에 양(+)의 영향을 줄 것이다.

가설 2 : 금리자유화 전·후 수익성에 차이가 있을 것이고, 금리자유화 이후 그림자금융의 영향으로 중국은행의 수익성에 차이가 있을 것이다.

가설 3 : 그림자금융은 중국은행의 건전성에 음(-)의 영향을 줄 것이다.

가설 4 : 금리자유화 전·후 건전성에 차이가 있을 것이고, 금리자유화 이후 그림자금융의 영향으로 중국은행의 건전성에 차이가 있을 것이다.

3.1.2 변수의 선정

그림자금융의 범위는 전통적인 은행시스템 외부영역에서 이루어지는 모든 신용중개를 포함하고 있다. 은행의 부외활동과 비은행권을 통해 창출된 신용으로 중국의 경우 은행 자산관리상품과 신탁대출상품이 그림자금융의 가장 많은 부분을 차지하고 있다.

그림자금융이 은행의 건전성과 수익성에 미치는 영향을 살펴보기 위해 본 연구에서는 <표 3>과 같은 변수를 선정하였다. 먼저 중국 상업은행의 건전성과 수익성을 대표하는 변수로 고정이하여신비율(NPL)과 총자산수익률(ROA)을 사용한다. 고정이하여신비율(NPL)은 은행이 보유한 총여신 중에서 고정이하여신이 차지하는 비중으로 부실채권 현황을 나타내는 대표적인 건전성 지표이다. 그림자금융 규모의 증가 속도가 빠를수록 은행의 부실채권이

증가하여 은행 건전성에 부정적인 영향을 미칠 것이며, 장기적으로 상업은행의 수익성을 악화시킬 수 있음을 지적하고 있다(윤현빈과 진탁, 2015). 총자산수익률(ROA)은 당기순이익을 자산총액으로 나누어 계산한 값이다. 총자산수익률은 은행의 총자산을 얼마나 효율적으로 운용했느냐를 나타내는 지표라 할 수 있다(He Guosheng and Chen Fu, 2015).

〈표 3〉 변수명과 측정방법

구분	변수명	측정 방법
종속변수	총자산순이익률(ROA)	당기순이익/총자산
	고정이하여신비율(NPL)	고정이하여신/총여신
관심변수	그림자금융비중(SCTA)	(은행 자산관리상품 규모+신탁 대출 규모)/총자산
더미변수	금리자유화 시점(FREER)	금리자유화 이전(2006~2013년) : 0 금리자유화 이후(2014~2017년) : 1
통제변수	예대비율(LD)	대출총액/예수금
	자기자본비율(CAR)	자기자본/위험가중자산
	유동성비율(LIQ)	유동자산/유동부채
	총자산 규모(LOGTA)	총자산의 자연로그 값
	비이자수익비율(RNI)	비이자 수익/영업수익
	경제성장률(GDP)	전년 동기 대비 실질GDP증가율

본 연구의 관심변수로는 그림자금융비중(SCTA)을 사용하였다. 현재의 중국 그림자금융은 은행 업무 관련된 은행 자산관리 상품과 은행과 신탁회사 합작에 의한 신탁대출 상품이 가장 대표적이다. 따라서 본 연구에서는 은행 자산관리 상품과 신탁대출 상품의 규모를 합하여 그림자금융의 규모를 측정한다(Zhang Ming, 2013).

그 외 통제변수는 기존문헌을 참고하여 은행 수익성과 건전성에 영향을 줄 수 있는 재무변수를 고려하였다. 예대비율(LD), 자기자본비율(CAR), 총자산 규모(LOGTA), 비이자수익비율(RNI), 경제성장률(GDP) 등을 사용하였다.

예대비율(LD)은 은행 예금에서 대출자산이 차지하는 비율을 의미한다. 은행의 예대비율이 높을수록 수익성이 좋을 수 있으나 예대비율이 높을수록 건전성에는 부정적인 영향을 미칠 수 있을 것이라 예상된다.

자기자본비율(CAR)은 은행의 위험가중자산 대비 자기자본비율로 1988년 7월 각국 은행의 안정성과 건전성 확보를 위해 최소 자기자본비율에 대한 국제적 기준을 마련하였다. 자기자본비율이 높으면 은행의 시스템리스크는 낮고 자기자본비율이 낮으면 유동성이 악화될 수 있다고 할 수 있다. Zhou Yale(2013)는 자기자본비율은 은행 수익성에 양(+)의 영향을 미친다는 결론을 냈다.

은행 자산규모(LOGTA)에 따라는 건전성과 수익성에 차이를 가져올 수 있다. 대형은행의 경우 소형은행보다 일반적으로 이익창출이 유리하고 위험분산의 기회가 더 많아 경영성과가 좋은 것으로 나타난다(Stever, 2007).

비이자수익비율(RNI)은 영업이익 대비 비이자수익이 차지하는 비중을 측정하였다. 비이자 수익의 대표적인 예로는 송금이나 ATM 기기에서 발생하는 수수료를 비롯해 신용카드 · 신탁 · 채권 · 자산관리품 등의 투자로 얻어 낸 수익이다. 중국은행의 주 수입원은 이자수익이지만 비이자수익비중이 증가함에 따라 은행의 경영성과에 영향을 미칠 것으로 본다(배수현, 2016). Wang Jiahua and Wang Rui(2016)는 그림자금융의 규모 변화에 대한 대표적인 원인이 경제성장률(GDP)에 의한 것이라고 말한다. 경제가 호황일 때 기업의 자금 수요가 증가하고 은행 신용을 이용하기 어려운 중소기업들이 그림자금융을 통해 자금을 확보하였다. Zhou Yale(2013)는 GDP은 은행 수익성에 양(+)의 영향을 미칠 것으로 결론을 냈다. 이상의 변수들을 통제변수에 포함하여 분석을 실시한다.

3.2 연구모형

가설1과 2를 검증하기 위해 모형(1)과 모형(2)를 설정하였다. 중국 상업은행의 그림자금융 비중이 건전성과 수익성에 미치는 영향을 분석하기 위한 연구모형이다. 모형(1)은 저축은행 i 의 t 기 수익성을 나타내는 종속변수로 총자산순이익률을 사용하고, 모형(2)는 저축은행 i 의 t 기 건전성을 나타내는 종속변수로 고정이하여신비율을 사용한다. $SCTA_{i,t}$ 는 개별 상업은행 i 의 t 기 건전성과 수익성에 영향을 미치는 주요 설명변수이다.

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 SCTA_{i,t} + \beta_2 LD_{i,t} + \beta_3 CAR_{i,t} + \beta_4 LIQ_{i,t} + \beta_5 LOGTA_{i,t} + \beta_6 RNI_{i,t} + \beta_7 GDP + htdm_t + \epsilon_{i,t} \quad \text{모형(1)}$$

$$NPL_{i,t} = \alpha + \beta_1 SCTA_{i,t} + \beta_2 LD_{i,t} + \beta_3 CAR_{i,t} + \beta_4 LIQ_{i,t} + \beta_5 LOGTA_{i,t} + \beta_6 RNI_{i,t} + \beta_7 GDP + htdm_t + \epsilon_{i,t} \quad \text{모형(2)}$$

ROA : 총자산순이익율, NPL : 고정이하여신비율, SCTA : 그림자금융비중, LD : 예대비율, CAR : 자기자본비율, LOGTA : 총자산규모, RNI : 비이자수익비율, GDP : 경제성장률

가설 3과 4를 검증하기 위해 모형(3)과 모형(4)을 설정하였다. 대출금리 자유화가 2013년 7월 시행됨에 따라 본 연구에서는 2014년 이후 시점을 금리자유화 시점으로 하여 더미변수(FREER)를 주어 은행 건전성과 수익성의 차별성을 검증하고자 하였다. 또한 금융자유화 이후 금융당국이 각 은행에 자산관리상품(WMP)에 대한 관리 강화를 지시함에 따라 금리자유화 이후와 그림자금융의 교차함수를 이용하여 금리자유화 이후 그림자금융의 영향으로 수익성에 차별적 영향을 주었는지 검증하고자 한다.

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 SCTA_{i,t} + \beta_2 FREER_{i,t} + \beta_3 FR*SC_{i,t} + \beta_4 LD_{i,t} + \beta_5 CAR_{i,t} + \beta_6 LIQ_{i,t} + \beta_7 LOGTA_{i,t} + \beta_8 RNI_{i,t} + \beta_9 GDP + htdm_t + \epsilon_{i,t} \quad \text{모형(3)}$$

$$NPL_{i,t} = \alpha + \beta_1 SCTA_{i,t} + \beta_2 FREER_{i,t} + \beta_3 FR*SC_{i,t} + \beta_4 LD_{i,t} + \beta_5 CAR_{i,t} + \beta_6 LIQ_{i,t} + \beta_7 LOGTA_{i,t} + \beta_8 RNI_{i,t} + \beta_9 GDP + htdm_t + \epsilon_{i,t} \quad \text{모형(4)}$$

ROA : 총자산순이익율, NPL : 고정이하여신비율, SCTA : 그림자금융비중, FREER : 금리자유화더미변수, FR*SC : 교차함수, LD : 예대비율, CAR : 자기자본비율, LOGTA : 총자산규모, RNI : 비이자수익비율, GDP : 경제성장률

본 연구에서는 중국 상업은행의 건전성과 수익성에 영향을 미치는 다양한 통제변수를 설정하였다. 통제변수는 예대비율(LD), 자기자본비율(CAR), 총자산 규모(LOGTA), 비이자수익비율(RNI), 경제성장률(GDP) 등이다. $htdm_{i,t}$ 은 관측치 i 에 영향을 미치는 연도별 고유특성을 통제하기 위한 년도더미 변수다. $\epsilon_{i,t}$ 는 독립적이고 동일한 분포를 가지는 오차항이다.

연구모형을 검정하기 위해 패널회귀분석을 실시한다. Breusch-Pagan의 라그랑주 승수(Lagrangian Multiplier) 검정을 통해 패널회귀분석의 적합성을 검정한다. 본 연구에서는 오차항의 자기상관 문제를 고려한 확률효과 GLS(Random effects Generalized Linear

Square)로 추정하고자 한다.

IV. 연구결과

4.1 기술통계량과 상관관계

4.1.1 변수의 기술통계량

분석에 사용된 표본은행은 국유은행과 상업은행을 포함한 13개 상장은행이며, 2006년부터 2017년까지의 재무자료를 이용하였다.

각 변수의 기술적 통계량은 <표 4>에 나타나 있다. ROA의 평균은 약 1.83%을 나타나고 있다. 관심변수인 그림자금융 비중(SCTA)의 평균은 447.88%로 총자산 대비 그림자금융이 차지하는 비중이 매우 높다. 예대비율(LD)의 평균은 약 70.89%이고, 자기자본비율(CAR)의 평균은 약 11.8%를 보이고 있다. 유동성비율(LIQ)의 평균은 약 43.75%로 나타났다. 총자산 대수(LOGTA)의 평균은 약 4.57%이다. 비이자 수익비율(RNI)의 평균은 약 20.48%이고, 경제성장률(GDP)의 평균은 9.13%로 나타났다.

<표 4> 요약 통계량

(단위 : %)

Variable	Mean	Min	Max	Std.Dev.
ROA	1.82	0.72	2.70	0.32
NPL	1.74	0.38	23.57	2.65
SCTA	447.88	11.02	2223.70	444.12
LD	70.89	50.84	105.15	7.66
CAR	11.80	3.71	15.50	1.79
LIQ	43.74	26.8	65.67	8.22
LOGTA	4.57	3.41	5.41	0.46
NII	20.47	2.89	40.01	8.51
GDP	9.13	6.70	14.23	2.32

ROA : 총자산순이익율, NPL : 고정이하여신비율, SCTA : 그림자금융비중, LD : 예대비율, CAR : 자기자본비율, LOGTA : 총자산규모, RNI : 비이자수익비율, GDP : 경제성장률

4.1.2 변수의 상관관계

〈표 5〉는 변수들의 상관관계를 분석한 결과이다. 본 연구의 관심변수인 그림자금융 비중과 은행 수익성은 유의한 양(+)의 관계를 보이고 있다. 자기자본비율과 수익성의 관계는 유의한 양(+)의 관계를 보이고 있다. 총자산 대수와 수익성의 관계는 유의한 양(+)의 관계를 보이고 있다. 비이자 수익비율과 수익성의 관계는 유의한 양(+)의 관계를 보이고 있다. 경제성장률과 수익성의 관계는 유의한 음(-)의 관계를 보이고 있다.

〈표 5〉 상관관계 분석

H0 : $\rho=0$ Prob> r								
피어슨상관계수, N=156								
	ROA	SCTA	LD	CAR	LIQ	LOGTA	RNI	GDP
ROA	1							
SCTA	0.1838**	1						
	0.0216							
LD	-0.0366	0.5189***	1					
	0.6502	0.0000						
CAR	0.3204***	-0.1394*	0.0234	1				
	0.0000	0.0827	0.7715					
LIQ	0.0479	0.1036	0.1327*	0.0477	1			
	0.5525	0.1982	0.0986	0.5543				
LOGTA	0.3817***	-0.1828**	-0.0848	0.6948***	-0.0266	1		
	0.0000	0.0224	0.2924	0.0000	0.7419			
RNI	0.2518***	0.3693***	0.4723***	0.3495***	0.2239***	0.5634***	1	
	0.0015	0.0000	0.0000	0.0000	0.0050	0.0000		
GDP	-0.3423***	-0.4962***	-0.4181***	-0.3367***	-0.0892	-0.5057***	-0.6845***	1
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.2682	0.0000	0.0000	

*는 10%, **는 5%, ***는 1% 수준에서 유의함을 나타냄.

ROA : 총자산순이익율, NPL : 고정이하여신비율, SCTA : 그림자금융비중, LD : 예대비율, CAR : 자기자본비율, LOGTA : 총자산규모, RNI : 비이자수익비율, GDP : 경제성장률

그림자금융 비중(SCTA)과 총자산이익률(ROA)은 유의한 양(+)의 상관관계를 보이고 있다. 총자산이익률(ROA)은 자기자본비율(CAR), 총자산 규모(LOGTA) 및 비이자 수익비율(RNI)과 1% 수준에서 유의적인 양(+)의 상관관계를 보이고 있다. 총자산이익률(ROA)과 경제성장률(GDP)은 유의적인 음(-)의 상관관계를 보이고 있다. 유동성비율(LIQ)과 ROA, 그림자금융 비중(SCTA) 및 자기자본비율(CAR)은 유의하지 않은 것으로 나타나며 예대비율(LD)은 유의적인 음(-)의 상관관계를 보이고 있다.

그림자금융 비중(SCTA)과 예대비율(LD)은 유의적인 양(+)의 상관관계를 보이고 있으며, 자기자본비율(CAR)은 유의적인 음(-)의 상관관계를 보이고 있다. 그림자금융 비중(SCTA)은 총자산 규모(LOGTA) 및 경제성장률(GDP)과 유의적인 음(-)의 상관관계를 보이고 있다.

4.2 실증분석결과

4.2.1 그림자금융과 은행 수익성 간의 관계

〈표 6〉은 중국 상업은행의 그림자금융 비중과 은행 수익성 간의 관계를 패널회귀분석한 결과이다. 먼저 모형(1)을 이용하여 그림자금융 비중(SCTA)과 총자산이익률 간의 관계를 분석한 결과 그림자금융 비중은 총자산이익률(ROA)에 5% 유의수준에서 양(+)의 영향을 미치는 것으로 추정되었다(Gao Lu, 2013; Zhou Yale, 2013; 윤현빈와 진탁, 2014; He Guosheng and Chen Fu, 2015). 즉 중국 상업은행의 그림자금융 규모가 증가할수록 수익성이 향상되는 것으로 나타나 가설 1을 지지하는 결과를 보이고 있다. 2010년부터 중앙은행과 은행감독위원회가 상업은행의 부동산 개발업자와 지방 용자 플랫폼에 대한 대출 한도를 제한함으로써 은행에서 자금을 조달하지 못하는 민간 기업들의 자금수요가 급증하였으며, 은행 부외업무로 예대업무를 경유하지 않고 조달된 그림자금융이 급증하는 현상이 나타났다. 중국은행들은 이러한 그림자금융을 통한 새로운 수익창출 기반이 되었을 것으로 예측된다.

그 외 통제변수 중 예대비율과 수익성은 10% 수준으로 유의한 양(+)의 관계로 추정되었고, Chen Yu and Fu Xiao(2018), Zhou Yale(2013)의 연구결과에서도 공격적인 대출경향을 보여주는 지표라 할 수 있는 예대비율이 높을수록 수익성이 향상되는 결과를 보이고 있다. 자기자본비율과 수익성은 10% 수준으로 유의한 양(+)의 관계로 추정되었고, 자기자본비율이 높을수록 은행 수익성이 증가한다는 것이다. Gao Lu(2013)의 연구결과에서도 자기

자본비율이 높은 은행의 수익성이 향상되는 결과를 보이고 있다. 유동성비율과 수익성은 10% 수준에서 유의한 부(－)의 관계를 가지는 것으로 나타났다.

〈표 6〉 수익성분석 결과 : 총자산이익률(ROA)

	모형(1)		모형(2)	
	추정계수	z-값 p-value	추정계수	z-값 p-value
SCTA	0.00012	2.52** (0.012)	0.000015	2.11** (0.035)
FREER	—	—	－0.86899	－3.21*** (0.001)
FR*SC	—	—	0.00009	1.11 (0.267)
LD	0.00474	1.76* (0.079)	0.00429	1.59 (0.113)
CAR	0.01784	1.79* (0.074)	0.01771	1.78* (0.075)
LIQ	－.00088	－0.41* (0.684)	－0.0017	－0.55 (0.584)
LOGTA	0.24932	2.69*** (0.007)	0.19756	1.95* (0.051)
RNI	－0.00332	－1.28 (0.201)	－0.00396	－1.43* (0.063)
GDP	－0.4818	－1.87* (0.061)	－0.45379	－2.78 (0.246)
cons	2.3954	1.43* (0.152)	3.53636	0.25 (0.386)
htdm	포함	포함	포함	포함
관측치	156			
Within R-sq.	0.6616		0.6649	

주1) * 유의수준 *는 10%, **는 5%, ***는 1% 수준에서 유의함을 나타냄

ROA : 총자산순이익율, NPL : 고정이하여신비율, SCTA : 그림자금융비중, FREER : 금리자유화더미변수, FR*SC : 교차함수, LD : 예대비율, CAR : 자기자본비율, LOGTA : 총자산규모, RNI : 비이자수익비율, GDP : 경제성장률

이는 은행이 보유하는 유동자본이 적정수준 이상이면 투자할 수 있는 수익자산이 감소하기 때문에 나타나는 현상으로 수익성이 감소하는 결과를 보이고 있다. 총자산규모와 수익성은 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관계를 나타내고 있으며, 예상한 바대로 은행의 규모가 클수록 수익성이 향상되는 결과를 보인다(Stever, 2007).

중국 금융당국은 그림자금융이 급팽창한 이유가 바로 금리규제라고 지적한 바 있다. 따라서 기존의 대출금리하한 규제를 풀고, 2013년 7월 대출금리 자유화를 시행하게 되었다. 본 연구에서는 모형(2)을 이용하여 대출금리 자유화가 시행된 2014년 이후 시점과 이전 시점을 더미변수(FREER)를 주어 은행 수익성의 차별성을 검증하고, 대출금리 자유화 이후 시점과 그림자금융 비중 간의 관계를 교차함수(FR*SC)를 이용하여 금리자유화 이후 그림자금융의 영향으로 수익성에 차별적 영향을 주었는지 추정하였다.

검증결과 2014년 이전과 이후 시점 간에 1% 유의수준에서 부(-)의 값을 보이며, 유의한 차이가 있는 것으로 추정되었다. 즉 대출금리 자유화가 시행된 2014년 이후 시점의 수익성이 더 낮은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 2013년 대출금리 하한 규제를 없애고, 은행 간 경쟁을 유도하여 중소기업들이 낮은 대출금리로 자금조달이 가능해짐에 따라 수익성은 감소하는 결과를 보이고 있는 것으로 예측된다. 대출금리 자유화 이후 시점과 그림자금융의 교차함수(FR*SC)를 이용한 상호작용 효과는 유의한 결과를 보이지 않았다. 중앙은행 및 은행감독위원회의 그림자금융 규모에 대한 통제에 의해 그림자금융의 성장이 점차 감소하였으나 대출금리 자유화 이후 은행 수익성이 감소한 것은 그림자금융이 직접적인 영향을 준 것으로 볼 수 없다.

4.2.2 그림자금융과 은행 건전성 간의 관계

〈표 7〉은 중국 상업은행의 그림자금융 비중과 은행 건전성 간의 관계를 패널회귀분석한 결과이다. 먼저 모형(3)을 이용하여 그림자금융 비중(SCTA)과 고정이하여신비율(NPL) 간의 관계를 분석한 결과 그림자금융 비중은 고정이하여신비율과 10% 유의수준에서 양(+)의 영향을 미치는 것으로 추정되었다. 이러한 결과는 그림자금융 규모가 증가할수록 고위험 자산이 늘어나고, 부실대출이 될 수 있는 가능성이 높아져 궁극적으로 상업은행의 리스크를 증대시킬 수 있는 것이다. 즉 그림자금융 규모가 클수록 은행의 건전성에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타나 가설 2를 지지하는 결과를 보이고 있다.

〈표 7〉 건전성 분석 결과 : 고정이하여신비율(NPL)

	모형(2)		모형(4)	
	추정계수	z-값 p-value	추정계수	z-값 p-value
SCTA	0.00110	1.74* (0.082)	0.00566	3.22*** (0.001)
FREER	—	—	-3.4899	-0.79 (0.430)
FR*SC			-0.0035	-2.46** (0.014)
LD	0.05624	1.66* (0.097)	0.10338	2.52** (0.012)
CAR	-0.68412	-4.54*** (0.000)	-0.7122	-4.80*** (0.000)
LIQ	0.01055	0.43 (0.668)	0.00206	0.09 (0.932)
LOGTA	4.11865	4.54*** (0.000)	7.03020	5.97*** (0.000)
RNI	0.00765	0.19 (0.850)	0.01623	0.41 (0.681)
GDP	0.79629	6.05*** (0.000)	-4.03827	-0.93 (0.346)
cons	-21.3858	-3.93*** (0.000)	-4.58352	-0.14 (0.886)
htdm	포함	포함	포함	포함
관측치	156			
Within R-sq.	0.2621		0.4072	

주1) * 유의수준 *는 10%, **는 5%, ***는 1% 수준에서 유의함을 나타냄

ROA : 총자산순이익율, NPL : 고정이하여신비율, SCTA : 그림자금융비중, FREER : 금리자유화더미변수, FR*SC : 교차항수, LD : 예대비율, CAR : 자기자본비율, LOGTA : 총자산규모, RNI : 비이자수익비율, GDP : 경제성장률

그 외 통제변수 중 예대비율을 이용하여 분석한 결과 예대비율은 고정이하여신비율과 10% 유의수준에서 양(+)의 값을 나타내고 있다. 은행 수익성 측면에서는 예대비율 클수록

수익성은 향상되지만, 은행 리스크 측면에서는 상업은행들의 부실대출이 될 수 있는 가능성이 높아지므로 고정이하여신비율이 증대될 수 있다. 자기자본비율과 고정이하여신비율은 1% 수준으로 유의한 부(-)의 관계가 있는 것으로 추정되었다. 자기자본비율이 높을수록 은행지불능력은 향상되고 위험자산은 감소하여 총여신 대비 고정이하여신 비중이 감소하는 것으로 나타났다.

총자산 규모와 고정이하여신비율은 1% 수준으로 유의한 양(+)의 관계를 추정되었다. 이는 은행의 총자산 규모가 클수록 건전성이 감소되는 결과를 보이고 있다. 경제성장률과 고정이하여신은 1% 수준에서 유의한 양(+)의 관계를 나타났다. GDP가 성장한다는 것은 투자 및 대출비율이 높아진다. 중국은 2000년부터 2011년까지 약 8~14%의 GDP증가율을 보였으며, 기초건설, 인프라에 대한 투자, 부동산 등에 투자하여 고수익을 창출하려하는 수단으로 작용하였다. 따라서 중국은행의 대출비중 증가로 인하여 수익률이 향상되지만 대출에 대한 회수리스크를 증가시키고 유동성리스크를 유발시킬 수 있어(윤현빈과 진택, 2015) 은행 건전성에는 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

본 연구에서는 모형(4)를 이용하여 대출금리 자유화가 시행된 2014년 이후 시점과 이전 시점을 더미변수(FREER)를 주어 은행 건전성의 차별성을 검증하고, 대출금리 자유화 이후 시점과 그림자금융 비중 간의 관계를 교차함수(FR*SC)를 이용하여 금리자유화 이후 그림자금융의 영향으로 건전성에 차별적 영향을 주었는지 추정하였다.

검증결과 금리자유화 이전과 이후 시점 간에 부(-)의 값을 나타내고 있지만, 통계적으로 유의한 결과를 보이고 있지 않는 것으로 추정되었다. 그러나 대출금리 자유화 이후 시점과 그림자금융의 교차함수(FR*SC)를 이용한 상호작용 효과는 5% 수준에서 유의한 결과를 보였다. 이러한 결과는 대출금리 자유화 이후 그림자금융의 규모도 점차 축소되고, 신탁회사들이 대출 전 기업 신용조사를 강화하는 등 적극적인 건전성 관리로 인해 부실자산이 줄면서 은행 건전성이 개선되는 결과를 보이는 것으로 해석된다.

V. 결 론

중국에서 그림자금융은 일반적으로 상업은행의 대차대조표 외의 신용 금융활동을 말한다. 중국은행들은 예대율 규제를 회피하여 더 많은 대출로 이익 창출을 위해 그림자금융을 통한 신용을 팽창시켰다. 특히 예금상품보다 더 높은 수익률을 지급하는 자산관리상품(WMP)인 비은행 금융상품을 팔아 자금을 조달하고, 조달된 자금은 부동산 개발업자와 지방 정부에게 변칙적으로 용자가 이루어졌다. 즉 은행이 신용시장과 신탁회사를 활용해 감독당국이 은행에 설정한 예대비율과 금리 규제를 회피해 대출이 이루어졌다.

중국의 그림자금융은 금리 통제와 신용 통제의 결과로 도출된 금융거래라 할 수 있다. 신용시장에서 예금금리상한은 은행이 예금을 흡수하는 능력을 제한하고, 다양한 규제 정책으로 은행이 수익을 창출하는데 어려움이 있었다. 이러한 이유로 그림자금융이 급속히 확대되고, 그림자금융의 양적 증가에 점점이 요구되는 바이다.

본 연구는 투명성이 낮은 그림자금융의 선제적 리스크 관리를 위해 중국 상업은행의 수익성과 건전성에 미치는 영향을 분석하였다. 연구 사용된 표본은 2006년부터 2017년까지 중국 13개 은행을 대상으로 그림자금융이 은행 수익성과 건전성에 미치는 영향에 대하여 패널회귀분석으로 결과를 도출하였다. 분석결과는 다음과 같다.

첫째, 중국의 그림자금융은 상업은행의 수익성에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면 대출금리 자유화가 시행된 이후 시점부터 은행 수익성은 감소하는 것으로 나타났다. 중국정부가 은행 간 경쟁을 유도하는 방식으로 중소기업들이 낮은 대출금리로 자금조달이 가능해짐에 따라 수익성은 감소하는 결과를 초래하게 된 것으로 보인다. 그러나 대출금리 자유화 이후 시점과 그림자금융의 교차함수(FR*SC)를 이용한 상호작용 효과는 유의한 결과를 보이지 않았다.

둘째, 중국의 그림자금융은 상업은행의 건전성에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그림자금융의 증가는 은행들의 부실대출이 될 수 있는 가능성이 높아져 궁극적으로 은행의 유동성리스크를 증대시킬 수 있는 것이다. 즉 복잡한 구조를 가진 그림자금융 규모가 클수록 은행의 건전성에 부정적인 영향을 미친다. 반면 대출금리 자유화가 시행된 이전과 이후 시점을 비교한 결과 대출금리 자유화는 은행 건전성에 유의한 결과를 보이지 않았으나 그림자금융과 대출금리 자유화이후 시점의 상호작용 효과를 분석한 결과 유의한 음(-)의

영향을 미치는 것으로 추정되었다. 즉 대출금리 자유화 이후 그림자금융으로 인한 부실자산은 감소되면서 은행 건전성이 개선되는 결과를 보였다.

본 연구는 금리자유화 전·후 중국 그림자금융이 은행 경영성과에 미치는 차별적 영향을 분석하였다는 점에서 기존 연구와 차별성을 가진다. 또한 금리자유화 전·후 경영성과를 비교·분석한 결과는 중국 상업은행의 리스크 관리에 중요한 정보로 작용된다는 점에서 공헌점이 있다.

이상의 분석결과를 바탕으로 중국 그림자금융은 은행의 수익성 향상에 기여했다는 점에서 긍정적인 측면이 있으며, 자금조달의 다양성과 중국의 금리 자유화 과정을 촉진시킨 점에서 순기능적 측면이 있다. 대출금리 자유화 이후 건전성이 개선되고 있으나 그림자금융은 금융시장에서 신용 리스크, 고금리 리스크 및 유동성 리스크를 초래할 수 있으며, 은행 건전성에 부정적인 영향을 미치는 만큼 리스크 최소화를 위해 그림자금융에 대한 선제적 대응을 위한 체계적 관리가 우선되어야 함을 시사하고 있다. 본 연구의 한계점으로는 향후 중국 그림자금융의 범위를 확장하여 재무자료를 수집하고, 수익성과 건전성 지표를 다양화하여 추가분석 할 필요성이 제기된다.

참고문헌

〈국내문헌〉

- 김권시. (2013). 중국의 그림자금융 확산과 잠재위험 평가. *세계경제*, 2013(3), 1-9.
- 김은화. (2013). 중국의 그림자 금융 현황과 전망. *중국 금융시장 포커스*, 2013년 봄호.
- 김병우. (2013). 그림자 금융의 동향과 건전성 제고에 관한 연구. *경영교육저널*, 24(3), 11-33.
- 문승석. (2015). 그림자 금융과 자본시장의 건전성에 대한 연구. *연세 글로벌 비즈니스 법학연구*, 7(2), 131-153.
- 배수현. (2016). 비이자수익이 저축은행 경영성과에 미치는 영향. *전산회계연구*, 15(1), 71-86.
- 윤현빈, 진탁(2014), 중국상업은행의 유동성리스크 결정요인에 관한 실증연구. *경영컨설팅연구*, 14(3), 1-9.
- 윤현빈, 진 탁. (2015). 중국 그림자금융이 상업은행의 안정성에 미치는 영향 : 수익성과 유동성을 중심으로. *국제통상연구*, 20(4), 131-153.
- 자본시장연구원(2013). 중국의 그림자금융 현황과 전망. *금융시장포커스*, 봄호, 1-7.
- 장우애. (2013). 중국 그림자 금융의 현황과 문제점. *BK경제소식지*, 39, 90-91.
- 정유신. (2014). 중국 금융시장의 변화와 전망. *중국자본시장연구*, 47-54.
- 한국은행(2018). 국내 비은행 금융중개의 현황 및 잠재리스크. 한국은행, 72(10).
- 한재현. (2014). 중국의 그림자금융, 지방정부 부채 및 은행건전성의 상호관계. *국제경제리뷰*, 2014(12), 1-14.

〈외국문헌〉

- Ba Shusong. (2013). Evaluating "Shadow Bank" from the Perspective of Improving Financial Structure. *New Finance Review*, 2013(2).
- Ba Shusong. (2014). Shadow Bank Should be Evaluated Objectively from the Perspective of Financial Structure Evolution. *Economic Meview*, 2013(4).
- Baily, Martin Neil, Douglas W. Elmendorf, Robert E. Litan. (2008). The GreatCredit Squeeze : How it Happened, How To prevent Another. *Brokings Institution, Discussion Paper*, 2008(5), 1-163.
- Chen Yu, Fu Xiao. (2018). Efficiency Measurement of Large Listed Commercial Banks in China. *Modern Enterprise*, 2018(4), 54-55.
- China Banking Regulatory Commission. (2010). Circular of China Banking Regulatory Commission on Regulating Matters Related to Banking and Credit Financing

- Cooperation Business.
- China Banking Regulatory Commission. (2011). Measures for Sales Management of Financial Products of Commercial Banks.
- China Banking Regulatory Commission. (2014). Guidance of the General Office of CBRC on Risk Supervision of Trust Companies.
- Feng Sixian, Zhang Yao. (2015). The Relationship between the Development of Shadow Banks and the Reform of Interest Rate Marketization in China : From the Perspective of Financial Innovation. *Contemporary Economic Research*, 2015(5), 82 – 91.
- Gao Lu. (2013). Study on the Effect of Shadow Banking on Commercial Banks in China. *Shandong University*.
- He Guosheng, Chen Fu. (2015). The Empirical Analysis of Shadow Banking Business' influence on the Commercial Banks' Profitability : Based on the Panel Date. *Journal of Liaoning University*, 43(2).
- IMF. (2008). Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. *Global Financial Stability Report*.
- Ji Wei. (2013). The Empirical Research on the Effect of Shadow Banking on the Commercial Banking Stability in China. *Nanjing University*.
- Lu Chang. (2012). The Impact of Shadow Bank on Bank Operation and Risk Analysis, *Time Finance*, 2012(3), 94 – 94.
- Liu Lanbiao, Gong Yuexin. (2012). A Review of the Research on Shadow Banking. *Economic Perspectives*, 2012(2), 128 – 133.
- McCulley, Paul. (2007). Teton Reflections. *PIMCO Global Central Bank Focus*.
- Nerisiyan Y, Wray L R. (2010). The Global Financial Crisis and the Shift to Shadow Banking. *Levy Economics Institute Working Paper NO. 587*.
- Peng Wensheng, Lin Tun and Zhao Yang. (2013). Shadow Bank Risk Exposure. *Financial Development Review*, 2013(2), 52 – 61.
- Pozsar et al. (2010). Shadow Banking. *New York*, 458, 3 – 9.
- Qiu Feng. (2012). Research on the Integration of Shadow Bank and Commercial Bank and Its Risk Avoidance. *Exploration of Financial Theory*, 2012(4), 7 – 10.
- Stever, R. (2007). Bank Size, Credit and the Sources of Bank Market Risk, *BIS Working Papers*, 238, Basel.
- The People's Bank of China. (2013). Circular of the People's Bank of China on Further

- Promoting Market – Oriented Interest Rate Reform.
- The People’s Bank of China. (2015). Relevant Central Bank Officials Answered Reporters’ Questions on the Reduction of Interest Rates and the Liberalization of the Deposit Rate Ceiling.
- Tucker, Paul. (2010). Shadow Banking, Financial Markets and Financial Stability. *Remarks by Mr paul Tucker, Deputy Governor for Financial Stability at the Bank of England, London*, NO. 21.
- Wang Da. (2014). The Rise of Internet Finance in the Evolution of Shadow Banking and Its Impact : Why is China so different from the United States?. *Northeast Asia Forum*, 2014(4), 73 – 82.
- Wang Jiahua, Wang Rui. (2016). The Empirical Research on Shadow Banking and China’s Economic Development Based on VAR Model. *Economy and Management*, 30(4), 23 – 28.
- Xu Junhui. (2013). Shadow Bank Development with Chinese Characteristics and Its Impact on Small and Medium : sized Business’s Financing. *Finance & Economics*, 2013(2), 11 – 20.
- Yi Xianrong. (2009). Financial Analysis of Credit Crisis in Shadow Banking System. *Jianghai Academic Journal*, 2009(3), 70 – 76.
- Zhou Yale. (2013). The Study about Risk – benefit Impact of Shadow Bank on Commercial Bank. *Henan University*.
- Zhang Ming. (2013). Shadow Bank of China : Definition, Cause, Risk and Countermeasure. *International Economic Review*, 2013(3), 80 – 92.

“본 논문은 학회윤리규정을 준수하였으며 논문에 대한 판권을 학회에 위임합니다.”

〈Abstract〉

An Empirical Study on the Impact of Shadow Banking on China's Bank's Profitability and Soundness

Shen Hongtao* · Bae, Soo - Hyun**

The purpose of this study is to analyze the impact of shadow banking in China on bank profitability and soundness. In particular, we examined whether there is any difference in profitability and soundness of banks by dividing them before and after the timing of China's interest rate liberalization. The sample used in the study is 13 commercial banks in China from 2006 to 2017, and the results are derived using the panel regression analysis.

Research shows that shadow banking in China has a positive effect on the profitability of commercial banks. On the other hand, since the liberalization of the loan interest rate, the profitability of banks has decreased. It seems that the profitability of the SMEs has been reduced as the Chinese government has been able to raise funds at low interest rates by encouraging competition among banks. Shadow banking in China has a positive effect on the soundness of commercial banks. In other words, the larger the shaded bank with a complex structure, the more negative the bank's soundness. On the other hand, a comparison of the timing before and after the loan rate liberalization was implemented showed no significant results.

The differentiation of this study is the analysis of the differential effect of shadow finance on bank management performance after interest rate liberalization. This study suggests that systemic management for the preemptive response to shaded finance should be given priority to minimize the risk as shadow banking negatively affects the bank soundness.

Key words : Shadow banking, Bank in china, Return on assets, None performing loan ratio, Liberalization of interest rates

* Master of Business Administration, Daegu Catholic University, First Author,
e-mail : shenhongtao@naver.com

** Assistant Professor, Dept. of Business Administration, Daegu Catholic University, Corresponding Author,
e-mail : baesh@cu.ac.kr