

‘18.3Q 중국경제 동향 및 전망

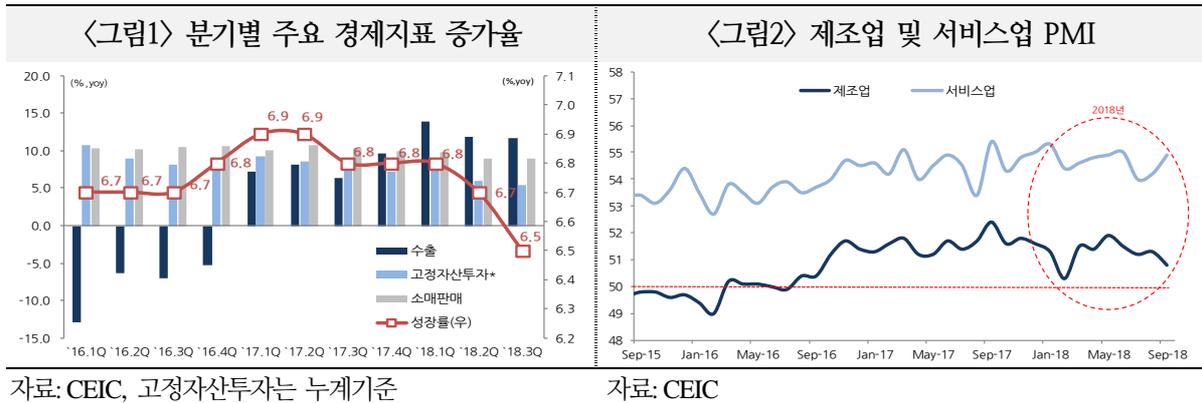
이상원, 이치훈 (3705-6216)

- [동향] 3분기 GDP 성장률은 6.5%로 예상(6.6%)을 소폭 하회. 금융시장은 금리안정에도 불구하고, 증시와 환율 불안이 심화
 - 거시경제 : 교역갈등에도 수출(11.7%)과 소비(9.0%)가 비교적 양호한 모습을 보였으나, 투자(5.4%)가 인프라를 중심으로 크게 둔화
 - 금융시장 : 시중금리는 하락세를 이어갔으나, 상하이종합지수가 10월 들어 12% 가까이 하락(금년 24.8% ↓)하고, 美달러대비 위안화 환율은 1% 상승(금년 6.6% ↑)
- [IB 전망] 정부의 무역분쟁 충격 최소화 노력 등으로 하반기 경제성장률이 정부 목표인 6.5% 내외를 유지할 가능성에 무게
 - 정부가 최근(10/7일) 금년 전체 감세 목표(1.3조위안)를 지난 3월대비 2,000억위안 상향조정. 연말까지 재정지출 확대 효과가 본격화하면서 성장 둔화 폭을 완화
 - 지방정부 채권 발행을 독려하고, 판자촌 등 낙후도심 재개발 3개년 계획 추진을 강화하여 인프라 등 고정투자 회복을 도모
- [종합평가] 현재로서는 미국과의 무역분쟁으로 인한 부정적 영향이 크지 않으나, 향후 미·중갈등 장기화로 실물·금융부문의 충격이 예상보다 커질 가능성에 유의
 - 미·중간 통상분쟁 격화에 미국과의 금리차 축소로 자본이탈 압력이 커지는 상황에서 디폴트 증가 등 신용위험도 가세하여 경제심리 위축을 초래할 우려
 - 한편, 유동성 공급, 지방채 발행 확대 등 경기부양 조치가 구조개혁을 지연시켜 부채증가 등 취약요인을 자극

I. 동향

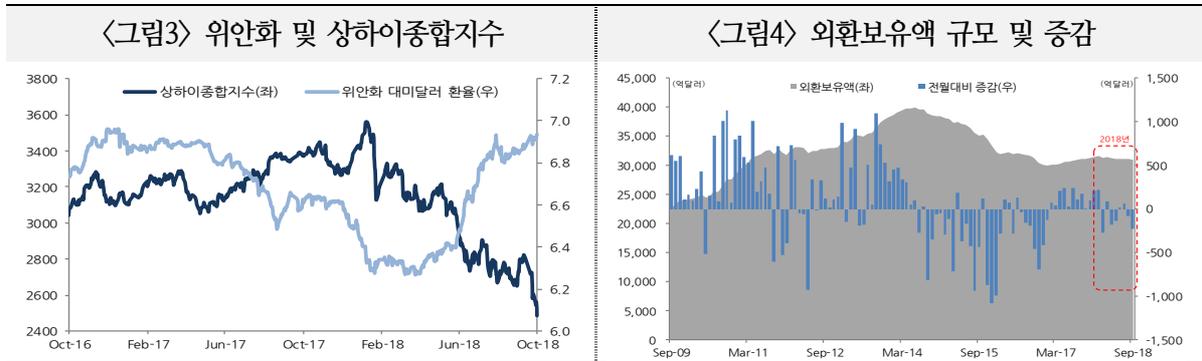
- [실물경제] 3분기 GDP 성장률은 6.5%로 예상(6.6%)을 소폭 하회(상반기 6.8%). 기업심리는 제조업을 중심으로 악화<붙임>
 - (투자) 고정자산투자 증가율(ytd)은 인프라 투자 부진(3.3%) 등으로 8월에 통계치 발표 이후 최저치를 기록하면서 2분기 6.0%에서 3분기에 5.4%로 둔화(예상치 5.3%)

- 한편, 제조업(8.7%) 및 부동산(9.9%) 투자는 2분기보다 증가하여 비교적 안정적
- (소비) 소매판매 증가율(yoy)은 자동차 판매 감소에도 불구하고, 석유·통신장비 등의 판매 호조에 힘입어 7월 이후 회복세를 보이며 2분기(9.0%)와 같은 수준을 유지
 - 온라인 판매가 다소 둔화되었으나, 1~9월 중 27% 증가하면서 견조한 모습
- (무역) 수입 증가 폭(2Q \$5,351억→3Q \$5,713억)이 수출(\$6,260억→\$6,567억)을 상회하여 무역수지 흑자 규모가 2분기 909억달러에서 3분기에 854억달러로 축소
 - 對美 수출이 2분기대비 146억달러 늘어났으나, 수입은 30억달러 줄어들면서 무역흑자가 2분기 757억달러에서 3분기에 역대 최대치인 933억달러로 확대
- (기업심리) 제조업 PMI는 9월 50.8로 7개월래 가장 낮은 수준으로 하락하였으나, 서비스업 PMI는 7월 이후 두달 연속 상승(9월 54.9)
 - 제조업 규모별로 9월 대기업 PMI(52.1)가 15개월래 최저 수준을 유지한 데 반해, 소기업 PMI(50.4)는 16개월래 최고치를 기록<그림2>



- (물가) 9월 CPI 상승률은 2.5%로 식품가격(3.6% ↑) 상승 등으로 9달 연속 높아진 데 반해(상반기 2.0%), PPI 상승률은 3.6%로 두달 연속 하락(상반기 3.9%)
 - 근원 CPI 상승률은 두분기 연속 1.9%를 기록하면서 안정적인 모습
- [금융시장] 시중금리 안정세 지속에도 불구하고, 4분기 들어 증시와 환율 불안이 심화하는 모습
 - (환율) 美달러대비 위안화 환율은 무역분쟁 등으로 3분기 중 3.7% 상승하고 10월 들어서도 1.0%(18일 기준) 상승하여 금년 전체로 6.6% 상승<그림3>
 - 9월말 외환보유액은 2개월 연속 감소한 3.1조달러로 '17.7월 이후 최저<그림4>

- (주식) 상하이종합지수는 대내외 불확실성이 고조되면서 10월 들어 하락 폭이 11.9%(18일 기준)로 크게 확대되어 금년 전체로 24.8% 하락<그림3>



자료: Bloomberg, CEIC

자료: Bloomberg

- (유동성) M2 증가율은 낮은 수준이나 8월말 8.2%에서 9월말 8.3%로 반등<그림5>. 신규 사회총용자는 2분기 4.20조위안에서 3분기에 5.35조위안으로 증가
- (금리) 기준을 인하 등으로 은행간 콜금리(1M)가 빠르게 하락하며 7월말부터 2%대를 유지(7월 3.3%→8월 2.7%→9월 2.7%→10월 2.7%, 18일 기준)<그림6>
 - 국채금리(10Y)가 2분기 평균 3.67%에서 3분기에 3.60%로(10월 3.62%, 18일 기준), 회사채금리(5Y,AAA)는 4.83%에서 4.46%로 하락(10월 4.41%)



자료: CEIC

자료: CEIC

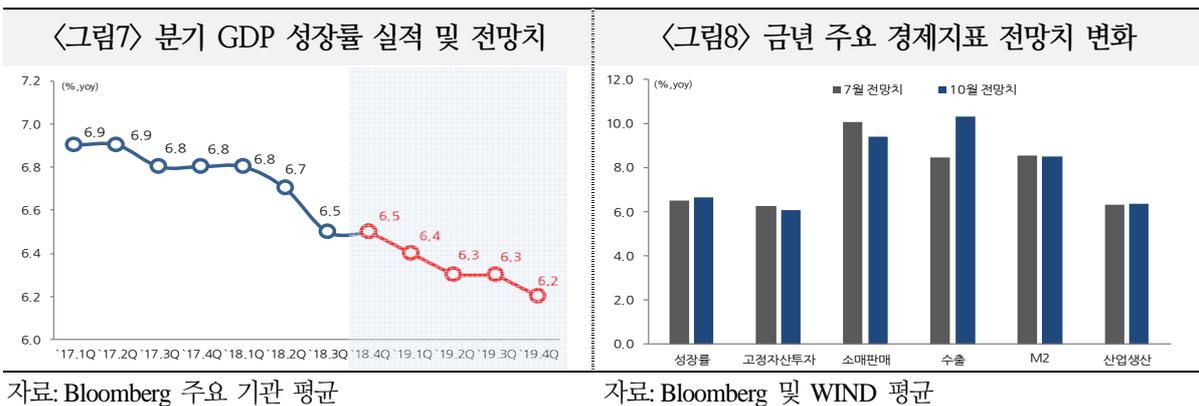
II. IB 전망

- 정부의 무역분쟁 충격 최소화 노력 등으로 하반기 경제성장률이 정부 목표인 6.5% 내외를 유지할 가능성에 무게

※ GDP 성장률 실적 및 전망치: '18.1Q6.8%→2Q6.7%→3Q6.5%→4Q6.5%→'19.1Q6.4%→2Q6.3%<그림>

- 금년 인민은행이 기준을 인하 및 공개시장조작 등을 통한 3.4조위안의 유동성 공급으로 실물경제의 안정을 지원

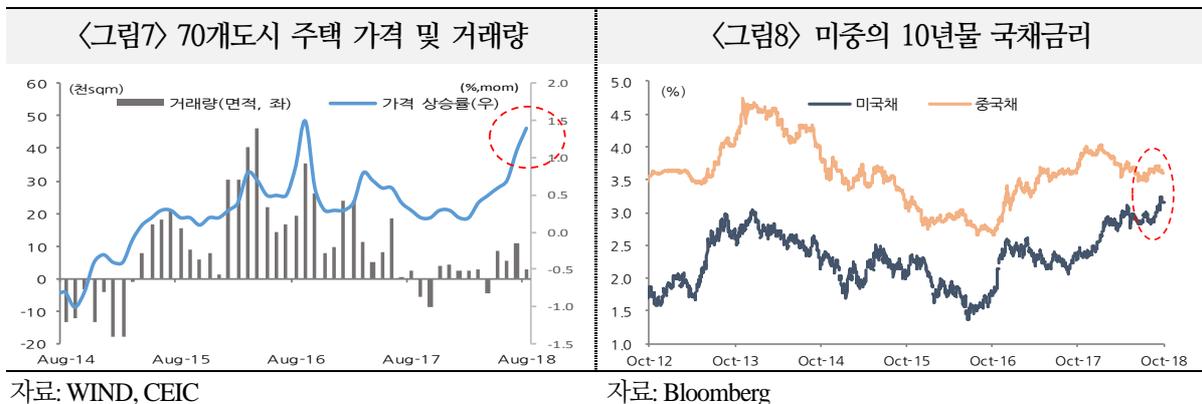
- 최근 국제유가의 고점대비 10% 가량 급락 등으로 물가상승 압력이 크지 않은 점도 통화정책의 추가 완화 여력을 뒷받침
- 정부가 최근(10/7일) 금년 전체 감세 목표(1.3조위안)를 지난 3월대비 2,000억위안 상향조정. 연말까지 재정지출 확대 효과가 본격화하면서 경제성장 둔화 폭을 제한
 - 1~8월 중 재정수지 적자는 7,570억위안으로 작년 같은 기간의 35%에 불과해 금년 중 정부지출 확대 여력이 충분(18년 재정적자 GDP의 3.6%, IB 평균)
 - 10월부터 개인소득세 면세 기준 상향(월소득 3,500위안→5,000위안) 및 일부 구간 세율 조정으로 가계의 소비 여력이 2,260억위안 확대(Nomura)
 - 지방정부 채권 발행을 독려하고, 판자촌 등 낙후도심 재개발 3개년 계획 추진을 강화하여 인프라 등 고정투자 회복을 도모
 - 상반기 지방정부의 특별채권 발행 규모는 3,000억위안으로 금년 전체 한도인 1.35조위안에 크게 미달하여 추가 발행 가능 물량이 충분
 - 하반기 중 정부의 적극적 재정지출로 인한 경제성장률 제고 효과를 0.4~0.8%p로 추산(Citi)
- 대내외 불확실성에도 불구하고, 정부의 경기안정 노력 등에 힘입어 금년 중 6.6%, 내년 중 6.5%* 내외 성장률을 보일 전망(Moody's, WIND 등)<그림8>
 - * 해외 주요 기관 전망치 6.3%와 중국 주요 기관 전망치 6.7%의 평균



III. 종합평가

- 현재로서는 미국과의 무역분쟁으로 인한 부정적 영향이 크지 않으나, 향후 미·중 갈등 장기화로 실물·금융부문의 충격이 예상보다 커질 가능성에 유의
- 경기지지력이 큰 부동산시장이 개선되고, 서비스업도 상대적으로 양호한 모습을 보이면서 성장률의 급격한 둔화가 억제될 것으로 기대

- 기존주택 가격 상승 폭이 최근 6개월 연속 확대되면서 8월 상승률은 약 2년만에 최고치를 기록. 부동산경기지수도 최근 4개월 연속 상승
- 9월 서비스업* PMI는 2개월 연속 상승한 54.9로 작년 평균(54.6)을 소폭 상회하는 수준 *GDP 중 비중 54.3%
- 미·중간 통상분쟁 격화에 미국과의 금리차 축소로 자본이탈 압력이 커지는 상황에서 디폴트 증가 등 신용위험도 가세하여 경제심리 위축을 초래할 우려
 - 11월부터 수출세 환급률 인상 시행 등으로 연말까지 수출이 두자리수 증가세를 보일 것이나, 내년 2,000억달러에 대한 25% 관세 적용 시 큰 타격이 예상(Nomura)
 - 2,500억달러에 대해 25% 관세를 부과할 경우, 중국의 수출이 5.5% 내외 감소하고, 고용은 440만개 위축(Citi)
 - 미중간 국채금리(10Y) 격차가 이르면 내년 상반기 중에 소멸되면서 위안화 절하 기대심리를 확산시키는 요인으로 작용할 소지
 - 유동성 공급, 지방채 발행 확대 등 경기부양 조치가 구조개혁을 지연시켜 부채증가 등 취약요인을 자극
 - 가계부채 비율(08년말 17.9%→17년말 51.0%ofGDP)이 가파른 증가세를 보이는 가운데, 기업부채 비율도 반등 조짐. 금년말에 총부채 비율이 274.5%로 재상승 예상(Citi)
 - 내년 2분기까지 LGFV의 분기 평균 만기도래액이 작년 평균을 40% 가량 웃도는 가운데, 전체 LGFV 중 AA 이하 정크등급이 1/4을 차지해 신용위험에 취약
 - 중기적으로 성장하방 압력이 커짐에도 불구하고, 부채증가, 자본이탈 등의 우려가 정부의 재정 및 통화완화 조치 시행 여력을 제약할 가능성



〈붙임〉 주요 경제지표 추이

내 용	2017년	2018년 분기별 및 월별											
		1Q	2Q	3Q	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
성장률(yoy)	6.9	6.8	6.7	6.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
소매판매(yoy)	10.2	9.8	9.0	9.0	-	9.7	10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2
고정투자(ytd)	7.2	7.5	6.0	5.4	-	7.9	7.5	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4
제조업 PMI	51.6	51.0	51.6	51.1	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8
서비스업 PMI	54.6	54.8	54.9	54.4	55.3	54.4	54.6	54.8	54.9	55.0	54.0	54.2	54.9
총통화(yoy)*	8.1	8.2	8.0	8.3	8.6	8.8	8.2	8.3	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3
산업생산(yoy)	6.5	6.8	6.6	6.0	-	7.2	6.0	7.0	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8
CPI(yoy)	1.6	2.2	1.8	2.3	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5
PPI(yoy)	6.3	3.7	4.1	4.1	4.3	3.7	3.1	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6
수출(yoy)	7.9	13.9	11.9	11.7	10.8	43.8	-2.8	12.3	12.3	11.2	11.4	9.1	14.5
수입(yoy)	15.9	19.2	20.5	20.1	37.4	6.4	14.5	21.7	25.9	14.1	26.9	19.9	14.3
무역수지(억\$)	4,195	450	909	854	185	323	-57	270	236	4.4	271	267	317

자료: CEIC, 총통화(M2)는 기간말 기준, 빨간색은 전월대비 상승(증가), 파란색은 하락(감소)

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다.
국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6216 혹은 leesw@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr