

중국의 경제현황에 대한 검토

장한익 연구위원

ISSUE REPORT



중국의 경제현황에 대한 검토

장한익 연구위원(hijang@hf.go.kr)

중국경제의 위기론이 일부에서 제기되고 있으나, 현재 중국경제는 고속성장기에서 중고속 성장으로 성장패러다임 전환을 통해 새로운 균형점으로 이동하면서 뉴노멀(新常态, New Normal) 시대로 진입하고 있다. 하지만, 최근 미·중 무역분쟁, 중국 부채(기업, 부동산개발, 지방정부) 등의 위험요소가 산발적으로 표출되면서 중국경제의 위기에 대한 불안 점증되고 있다. 따라서 본 연구는 중국경제의 위험요인, 대응방안, 경제현황 등을 살펴보고, 중국경제의 변화가 국내경제에 미칠 수 있는 파급효과를 검토한다.

본고의 내용은 집필자의 개인의견으로 주택금융연구원의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.

I. 검토배경

- **중국의 성장경로도 1978년 개혁개방 이후 지속되어 온 수출지향 중심의 외연적 성장경로에서 2010년대 이후 동북 3성과 서부지역 개발 확대가 본격화되면서 내수 중심의 내포적 성장경로로 이행**
 - 1978-2010년 기간에 연평균 10.0%의 높은 GDP 성장률이 '13년 7%대를 기록하고 '15년 이후 6%대로 진입하면서 지속적인 감소 예견
 - '13년 이후 장기적 성장 둔화 가능성, 부동산 및 부채의존적 경제성장의 각종 후유증, 인구보너스 소멸, 소득불평등 확대 등 중요한 위기요인들이 본격 거론
 - '15년 8월 상하이 주식시장이 붕괴되기 시작하면서 세계경제는 공포에 휩싸이고 '중국발 위기론'도 본격적으로 대두되기 시작
 - 대중국 원자재 수출국인 브라질, 남아공, 터키, 칠레, 인도네시아 등은 중국의 경기둔화로 실물·금융경제의 경기하락이 발생하였으며, 한국도 동시기 대중국 수출이 10.8%¹⁾ 감소
 - 본 연구는 중국의 위기요인, 대응방안, 경제현황 등을 살펴보고, 향후 중국경제의 변화로 인해 국내경제에 발생할 수 있는 파급효과를 검토

1) 문병기·류승민(2016)

II. 최근의 경제현황

■ '18.3분기 GDP 성장률은 6.5%로, '17년말 이후 3분기 연속 하락²⁾

- (거시경제) 마중 무역분쟁에도 수출(11.7%)과 소비(9.0%)는 비교적 양호하나, 투자(5.4%)가 인프라를 중심으로 크게 둔화³⁾

[그림1] 분기별 주요 경제지표 증가율



[그림2] 중국의 주요국 수출 비중(%)



※ 자료 : 국제금융센터(2018)

- (금융시장) 올해 10월까지 상하이지수는 23.7%감소, 위안화 환율은 8.6%상승 (6.91위안/달러)⁴⁾하는 등 불안 가중
- 9월말 기준 외환보유액은 약 3.1조 달러로 2개월 연속 감소

[그림3] 위안화 및 상해종합지수



[그림4] 외환보유액 규모 및 증감



※ 자료 : 국제금융센터(2018)

■ 마중 무역분쟁이 장기화될 경우 실물·금융부분의 타격 우려

- 2) 6.8%('18.Q1) → 6.7%('18.Q2) → 6.5%('18.Q3) (국제금융센터, 2018)
- 3) (·)는 '18년 3분기 증가율
- 4) 골드만삭스는 '18년 10월 CNBC와의 인터뷰를 통해 6개월 이내 달러당 7위안을 넘어설 것으로 전망함

III. 향후 경제전망에 대한 견해

■ (경착륙, Hard Landing) 부동산 버블, 그림자 금융, 기업부채 등 경기부양의 부작용 및 미중 무역분쟁과 같은 외부 충격으로 경제위기 초래

- '13년 이후 성장둔화 가능성, 부동산 및 부채의존적 경제성장후유증, 소득불평등 확대 등이 중요 위기로인들로 거론
- '17년 부동산개발투자의 빠른 증가는 재고누적압력을 가중시켰고, 부동산 재고소진도 4년('10)에서 8년('17)으로 크게 증가
- 그림자 금융(shadow banking)⁵⁾은 GDP의 54%('13)에서 73%('18.06)로 급증
- 중국의 부채의존적 경제성장은 국가부채가 GDP대비 274.5%('18.Q3)에 육박하는 부작용을 초래해 최근 중국경제의 주요 위협요인으로 부각
 - 지방정부 부채가 16.5조 위안('17)으로 발표되었지만, S&P는 30-40조 위안이 누락된 것으로 추산⁶⁾
 - 특히, 기업부채/GDP(%)는 168%로 미국의 72%, 유럽의 105%을 추월하며 세계에서 가장 높은 수준
 - '17년 기준 가계부채/GDP(%)는 51%로 IMF의 위험기준인 65%보다 낮으나, '16년 대비 5.6%p 증가하면서 속도의 위험 지적

[그림5] 중국 정부부채 추이



※ 자료 : 국제금융센터(2018)

[그림6] 국가별 부채 비교



※ 자료 : 삼성증권(2018)

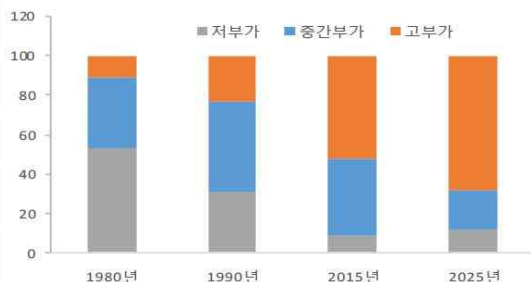
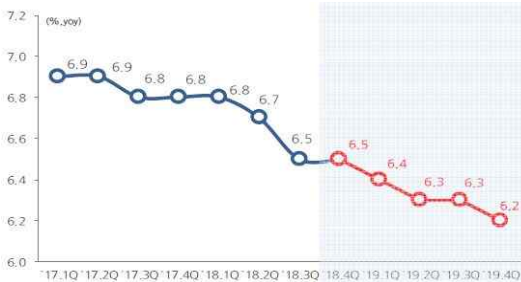
5) 은행인수어음, 위탁대출 등 은행의 부외거래(off-balance sheet)와 신탁회사, 리스 등 비은행 금융권을 통해 창출되는 신용
 6) S&P는 숨겨진 부채의 실체인 지방정부의 자금조달 수단(LGFV, Local Government Financing Vehicles) 역제를 위한 정부조치가 효과가 없었다고 평가

- 장웨이잉 베이징대 교수는 국영기업과 국가 역할의 팽창, 산업정책에 대한 과도한 의존 등이 중국의 성장을 정체시킬 것이라 주장
- **(연착륙, Soft Landing) 현재 위기는 위험요인 개선과 단기적인 구조조정 과정이며, 중장기적으로 연착륙 성공 및 성장을 제고 가능**
- '17년 부동산 시장 억제정책(구매제한, 대출제한, 판매제한 등)의 효과로 '18년 9월 이후 주택가격 상승폭 축소 및 안정화 진행
- '18년 7월 그림자 금융 확산제한을 위한 정치국 회의 이후 금융정책은 긴축에서 유연한 통화정책으로 방향 선회
 - 인민은행은 '18년 4월, 7월, 10월에 걸친 지급준비율 인하 및 MLF (Medium-term Lending Facility, 중기유동성지원창구), PSL(Pledged Supplementary Lending, 담보 보완대출) 등을 통해 유동성을 확대 공급하여 제도권으로 흡수
 - 인민은행은 거시건전성 평가(Macro Prudential Assessment, MPA)를 실시해 그림자 금융을 통한 신용창출 규제
- 중국정부는 부채 감축을 위해 지방-중앙정부 채무 전환, 대출채권 출자 전환, 좀비기업⁷⁾ 퇴출, 감독강화 등의 조치 시행
 - 지방정부 부채를 중앙정부가 흡수하는 채권 교환프로그램 시행
 - '16년 4월부터 기업부채 감축 및 기업들의 채무상환부담 완화를 위해 은행 보유 대출채권을 해당기업 주식으로 전환하는 방안 도입
 - 중국정부는 좀비기업에 대해 대출 금지, M&A 및 파산 등의 방식으로 퇴출
 - '17년 7월 국무원 산하에 슈퍼감독기구인 금융안정발전위원회를 설립
- 해외기업 인수와 해외자산 투자 증가, 4%대 기준금리 유지, 높은 저축률, 안정적 물가, 낮은 실업률 등 경제 펀드멘털이 양호
 - '18년 3분기까지 GDP성장률은 6.5%로 중고속 성장세를 유지했으며, 도시 신규 취업자도 연간 목표(1,100만명)를 조기 달성하여 경착륙 위험 감소

7) 3년 이상 연속 적자 및 산업 구조조정 방향에 부합되지 않는 기업

- 저축률, CPI, 실업률은 각각 45.4%(‘17), 2.1%(‘18.7월), 3.82%(‘18.Q3)로 안정적인
- 렌던 어헌(Brendan Ahern) 미국 크레인펀드어드바이저 최고투자책임자는 중국경제가 여전히 발전하고 있으며, 현재 경제규모에서는 GDP성장률에만 집착해서는 안된다고 주장
- 앤디 로드먼(Andy Rothman) 매튜스아시아 투자전략가는 중국의 3분기 경제가 건실한 성장세를 유지하였으며, 기업이익도 성장하고 있어 중국 정부의 경제구조 개선이 효과가 있음을 주장
- **(종합적 판단) 중국은 고속 성장기에서 중고속 성장이라는 새로운 균형점인 뉴노멀(新常态, New Normal) 시대로 진입⁸⁾하고 있지만, 최근 미·중 무역분쟁, 중국 부채(기업, 부동산개발, 지방정부) 등의 위험요소로 인해 중국경제에 대한 불안 점증**
- 중국의 뉴노멀 ‘신창타이’는 목표성장률은 낮춰 잡되 지속적인 성장을 담보할 수 있도록 성장의 패러다임 전환을 의미
 - 중국의 신창타이는 양적 성장보다 질적 성장에 중점
 - ‘제13차 5개년 계획(規劃)⁹⁾과 혁신주도형 발전전략 수립’을 통해 저부가가치에서 고부가가치 산업으로 구조를 개선하여 국민경제 수준을 의식주 해결단계에서 부유단계로 진입 추진

[그림7] 분기별 GDP 성장률 및 전망 [그림8] 부가가치 단계별 생산 전망(%)



※ 자료 : 국제금융센터(2018)

8) 10.0%(1980-2010) → 7.8%(‘13) → 6.9%(‘15) → 6.5%(‘18.Q3) (한국은행, 국제금융센터)

9) ‘계획’ 보다 장기적, 전략적, 전면적, 지도적인 의미를 내포하며, ‘06년부터 계획에서 규획으로 교체(김동하·곽복선, 2017)

- ‘13년 골드만삭스(Goldman Sachs)는 성장패러다임의 전환비용으로 중국 GDP 성장률이 2%p 이상 하락할 것으로 전망¹⁰⁾

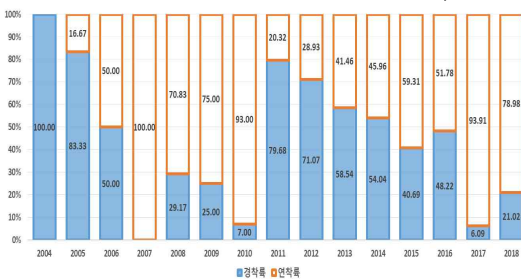
[표1] 중국의 목표성장률

구분	목표성장률	경착륙 성장률	중국경제
2009년 이전	바오빠(8%)	6-7%	세계의 공장
2009년-2015년	바오치(7%)	5%	세계의 시장
2015년 이후	신창타이(6%)	1-3%	세계의 R&D센터

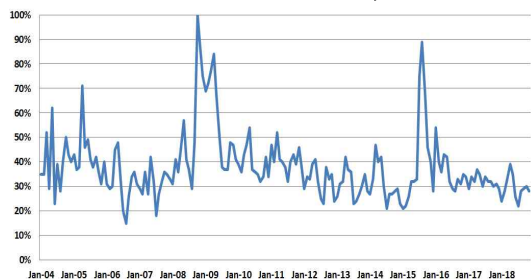
※ 자료 : KDB 산업은행(2006), The Wall Street Journal(2017)

- ‘17년 월가의 전문가들은 4-6%를 연착륙, 1-3%를 경착륙으로 판단¹¹⁾
- SVI¹²⁾분석을 통해 보면 미국에서 최근 중국경제 연착륙의 검색빈도가 경착륙보다 상대적으로 높음
- 전세계적으로는 중국의 증시폭락 이후 중국위기에 대한 관심도 감소

[그림9] 중국경제의 경·연착륙(SVI, 미국)



[그림10] 중국위기(SVI, 전세계)



※ 자료 : Google Trend

- ‘18년 미·중 무역분쟁과 기존 중국경제의 위험요소가 심화되면서 불안 점증
 - 파이낸셜타임스(FT)는 ‘19년 만기 부동산개발사들의 역대 위안화 표시 부채는 3천850억 위안(550억 달러, 약 62조1500억 원)으로 집계
 - S&P와 중국 고위인사 등이 중국 지방정부의 부채에 대한 과소추정 문제 제기
 - 미·중 무역분쟁이 장기화될 경우 중국경제의 경기침체 가능성 확대

10) ‘13년 GDP 성장률은 7.8%이며, 구조조정 이후 GDP 성장률은 5.8% 이하 전망

11) The Wall Street Journal(2017)

12) Google이 제공하는 Search Volume Index이며, 검색량을 수치화한 자료

IV. 미·중 무역분쟁의 영향

- **(무역분쟁의 배경) 미·중간 무역불균형, 기술경쟁 등의 경제적 이익과 정치적 이해관계가 복합적으로 작용하여 발생**
 - 중국이 국가의 독점적 지위로 공정경쟁 방해, 지적재산권 보호에 소극 대응하는 등 미국의 희생에 의해 중국경제가 부상한다는 인식
- **(무역분쟁의 경과) 美정부는 중국을 ‘비시장국기(Non-Market Economy)’ 로 규정, 국가안보 측면에서 美국내법으로 중국에 대한 특별조치 실시**
 - 미국은 500억\$ 규모의 중국제품에 25% 관세를 부과하고 중국이 맞대응, 이에 대한 미국의 2,000억\$ 규모의 추가 관세조치 추진으로 긴장 고조
 - 2018년 5월 이후 4차례 협상을 했으나, 큰 진전 없이 종료
- **(중국경제에 미치는 영향) JP모건은 최근 보고서에서 미·중 무역분쟁이 중국의 성장률을 1%p 축소시킬 수 있다고 전망**

V. 시사점

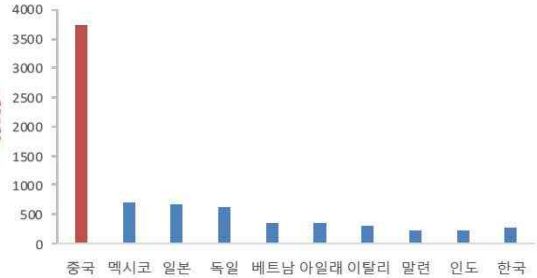
- **중국은 수출·투자 중심의 기존 성장모델의 한계 극복을 위한 구조조정 등으로 급격한 경착륙보다는 점진적인 경제성장의 둔화가 예상되지만, 위험요인이 산발적으로 표출되면서 중국경제에 대한 불안 점증**
 - ‘18년, ‘19년 중국 경제성장률(IMF, OECD, World Bank, ADB 등 4대 기관 평균)은 각각 6.6%, 6.3%임
- **(국내경제에 미치는 영향) 중국 경제성장률 1%p 하락 시 한국의 수출증가율은 1.6%p 하락, 경제성장률은 0.5%p 하락 입력 발생 예상¹³⁾**
 - 한국의 대중국 수출은 중국 내수보다는 수출경기와 연관성이 큼

13) 현대경제연구원(2018)

[그림11] 수출증가율(월, %)



[그림12] 미국 무역적자 규모('17, 억달러)



※ 자료 : 국제금융센터(2018)

■ 다만, 마중 무역분쟁이 중국 견제를 위한 헤게모니 다툼의 성격도 있어 향후 장기간에 걸쳐 무역기술에서 자본금융부문으로 확산될 가능성 존재

■ 미·중 무역분쟁으로 중국이 경제위기에 직면하면 우리 경제에 미치는 부정적인 영향이 크므로, 지금부터는 미·중의 통상정책보다는 중국 정부의 경제위기 관리 능력에 대한 주목 필요¹⁴⁾

- 중국 실물경제의 방향성, 금융시장의 변동성에 대한 모니터링 강화 및 대외 리스크 조기경보 시스템¹⁵⁾의 실행능력 점검 필요¹⁶⁾
- 중장기적으로는 새로운 시장발굴, 산업경쟁력 강화 등을 통해 해외의 경제위기가 국내로 전염될 가능성 차단 필요
 - (단기) 국내기업은 중국내 경쟁기업의 대미수출 감소에 따른 대미수출 증가 예상¹⁷⁾
 - (장기) 위안/달러 환율 상승, 미·중 관세부과 조치 확대 등의 요인이 심화될 경우 국내기업의 대외수출 경쟁력 약화 가능성 점증

14) 이치훈, 이상원(2018)

15) 금융스트레스지수(Financial Stress Index, FSI), 금융시장 거시조기경보지수(구성되는 변수는 환율, 물가, 미국주식수익률, 대내외 금리차 등 선행경제지표) 등을 등급별로 구분하고 위험 관리

16) 현대경제연구원(2018)

17) 박진우(2018)

〈참 고 문 헌〉

- 권도현, 김윤경, 2018, “중국 그림자금융 현황 및 평가”, Issue Analysis, 국제금융센터.
- 김동하, 박복선, 2017, “중국 5개년 경제개발 ‘계획’의 ‘규획’으로의 변화와 함의에 관한 연구”, 중국지역연구, 4(1), 109-142.
- 김민수, 2017, “글로벌 불확실성의 확산과 중국발 위기론의 실제: 비전형적 통화정책의 부작용을 중심으로”, 한중사회과학연구, 43(0), 1-28.
- 김의동, 2016, “중국의 저성장과 ‘중진국합정론’에 근거한 위기요인 분석”, 국제지역연구, 20(2), 113-140.
- 대외경제정책연구원, 2018, “중국 부동산시장 현황 및 2018년 정책 방향”, KIEP 북경사무소브리핑, 20(2).
- 박진우, 2018, “미·중 무역 분쟁에 따른 국내 기업 영향 조사”, KITA 통상 리포트, 11호.
- 이상원, 이치훈, 2018, “‘17년 중국경제 동향 및 ‘18년 전망”, Issue Analysis, 국제금융센터.
- 이상원, 이치훈, 2018, “중국 부동산시장 전망 및 리스크 평가”, Issue Analysis, 국제금융센터.
- 이상원, 이치훈, 2018, “미·중 무역분쟁 전망 및 시사점”, Issue Analysis, 국제금융센터.
- 이상원, 이치훈, 2018, “중국의 지방정부 부채 리스크 점검”, Issue Analysis, 국제금융센터.
- 이상원, 이치훈, 2018, “‘18.3Q 중국경제 동향 및 전망”, Issue Analysis, 국제금융센터.
- 이치훈, 이상원, 2018, “미중 무역분쟁 향방 및 영향”, Issue Analysis, 국제금융센터.
- 이치훈, 2018, “우리나라의 대중 수출 급증 배경 및 시사점”, Issue Analysis, 국제금융센터.
- 이현태, 박준기, 이상훈, 2018, “신창타이 시대 중국 제조업의 고도화 요인 분석”, 동북아경제연구, 30(2), 35-61.
- 정영식, 김경훈, 김효상, 양다영, 강은정, 2018, “글로벌 부동산 버블 위험

- 진단 및 영향 분석”, KIEP 연구보고서, 18-01.
- 정희채, 2018, “미·중 무역전쟁의 장기화 가능성 증가”, Weekly Focus, 국제금융센터.
- 진정미, 2016, “중국경제 위기론과 ‘공급측 개혁’의 상관성 연구”, 한중사회과학연구, 41(0), 23-57.
- 현대경제연구원, 2014, “중국 부동산발 금융위기 요인 점검”, 경제주평, 14-35호.
- 현대경제연구원, 2017, “두 얼굴의 중국경제: 최근 중국경제 점검과 시사점”, VIP 리포트, 17-16호.
- 현대경제연구원, 2017, “중국경제 동향과 리스크 점검”, VIP 리포트, 17-24호.
- 현대경제연구원, 2018, “차이나 리스크, 교역경로를 넘어선 중국 경제위기 전염가능성에 대비하자”, 경제주평, 18-28호.

국제금융센터, <http://www.kcif.or.kr>

한국은행 경제통계시스템, <https://ecos.bok.or.kr>

Google Trend, <http://trend.google.com>

The Wall Street Journal, <https://www.wsj.com>

- 작성자 : 장한익 연구위원 (051-663-8158 / hijang@hf.go.kr)
- 본고의 내용은 집필자의 개인의견으로 주택금융연구원의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.