

## ‘18.4Q 중국경제 동향 및 전망

이상원, 이지훈 (3705-6216)

- [동향] 작년 4분기 GDP 성장률이 예상과 부합한 6.4%를 기록하면서 경기 둔화세가 지속(18년 6.6%). 한편, 환율이 작년 말부터 하락세로 전환하고, 증시는 금년 들어 소폭 반등
  - 거시경제 : 교역분쟁의 영향이 가시화하면서 4분기 중 수출(3.9%)이 둔화하고, 고정투자(5.9%)는 인프라 투자 위축 등으로 부진
  - 금융시장 : 美달러대비 위안화 환율이 작년 11월말 이후 2.8% 하락하고, 상하이종합지수는 낙폭 과대(18년 24.6% ↓) 등으로 금년 들어 4.1% 상승
- [IB 전망] 금년 중 수출이 비교적 큰 폭으로 둔화하고, 투자 등 내수가 정체되면서 경제성장률이 완만한 상고하저(上高下低)\*를 보일 것으로 예상(18년 6.6%→‘19년 6.2%)
 

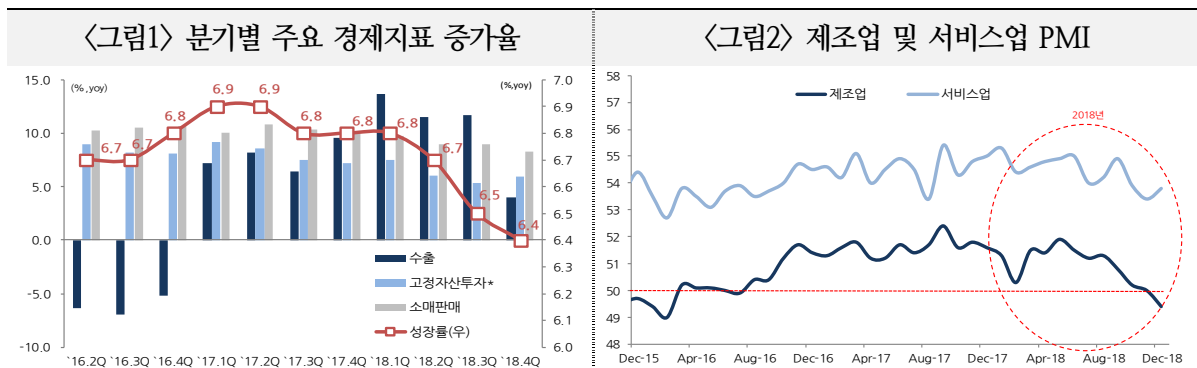
※ GDP 성장률 실적 및 전망: ‘18.3Q 6.5%→4Q 6.4%→‘19.1Q 6.3%→2Q 6.2%→3Q 6.2%→4Q 6.2%

  - 글로벌 경기 부진 등으로 금년 수출 증가율이 작년의 절반 수준인 4~5%에 그쳐 고용 및 투자 등에 대한 불확실성이 증가할 전망
    - 최근 CFO 대상 서베이 결과 미·중 분쟁에 노출된 약 126개 제조업체 중 23%가 이미 근로자를 해고하였고, 27%는 설비투자도 축소하였다고 응답(UBS)
- [종합평가] 금년 중국경제는 6% 초반대의 성장을 유지할 것이나, 대내외 수요가 위축되고, 기업부채 등 잠재위험도 부각되면서 경기하방 압력이 한층 커질 전망
  - 미·중간 통상분쟁이 장기화할 경우, 외환수급 불균형이 커지고 기업부채 및 부동산시장 등 구조적 취약성도 가세하여 경제성장률이 5% 후반대로 둔화할 가능성도 배제하기 곤란

### 1. 동향

- [실물경제] 작년 4분기 GDP 성장률이 예상과 부합한 6.4%를 기록하면서 경기 둔화세가 지속(18년 6.6%)<붙임>
  - (투자) 고정자산투자 증가율(ytd)은 8월에 저점을 통과하면서 3분기 5.4%에서 4분기에 5.9%로 반등하였으나, 시장예상(6.0%)를 하회

- 인프라(3.8%) 투자 부진이 지속되는 가운데 부동산(9.5%) 투자도 둔화
- (소비) 소매판매 증가율(yoy)은 자동차, 사무용품 등의 판매 저조로 3분기 9.0%에서 4분기 8.3%로 하락
  - 온라인 판매가 3분기 연속 둔화했으나, 작년 전체로 25.5% 증가하면서 양호한 모습
- (무역) 수출은 증가하였으나(3Q \$6,568억→4Q \$6,604억), 수입이 큰 폭으로 감소해(\$5,727억→\$5,283억) 무역흑자가 3분기 841억달러에서 1,320억달러로 확대
  - 對美 수입 감소 폭(\$73억)이 수출 감소(\$34억)를 상회하여 무역흑자가 3분기 933억달러에서 972억달러로 확대(18년 \$3,233억 흑자)
- (기업심리) 12월 제조업 PMI(49.4)가 4개월 연속으로 하락하면서 `16.2월 이래 최저 수준을 기록(서비스업 PMI 53.8)<그림2>
  - 제조업 규모별로는 중소기업지수가 3개월 연속으로 기준치(50)를 하회(대기업지수 50.1)

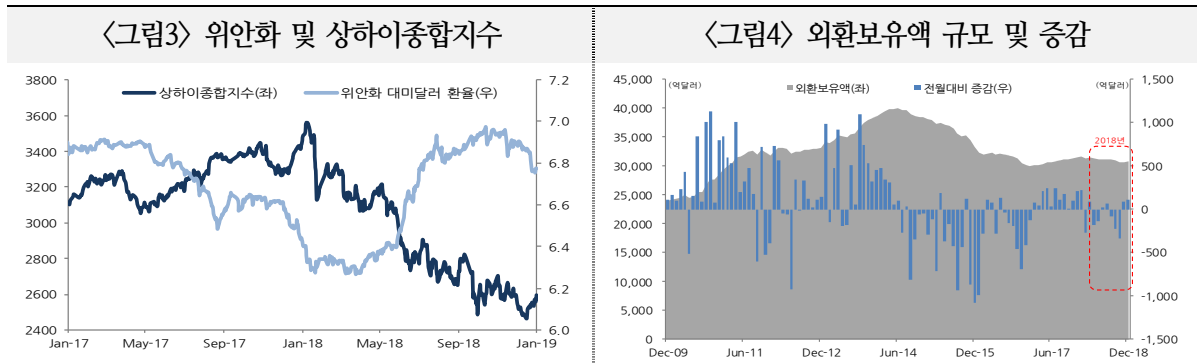


자료: CEIC, 고정자산투자는 누계기준

자료: CEIC

- (물가) 12월 CPI 상승률(1.9%)은 유가 하락 등으로 6개월래 가장 낮은 수준을 기록하고, PPI 상승률(0.9%)은 6개월 연속 하락세를 이어가며 `16.9월 이후 최저치
  - 근원 CPI 상승률은 3개월 연속으로 1.8%를 기록하면서 비교적 안정적
- [금융시장] 환율이 작년 11월부터 하락세로 전환하고, 증시는 금년 들어 소폭 반등. 시중금리는 유동성 공급 등으로 하락세 지속<붙임>
  - (환율) 美달러대비 위안화 환율은 작년 4분기에 0.1% 상승하였으나, 10월말 고점 이후 최근까지 2.8% 하락(18년 5.7%↑→`19.1월 1.5%↓, 18일 기준)<그림3>
    - 12월말 외환보유액은 3,072조달러로 두달 연속 증가(18년 \$672.4억↓)<그림4>

- (주식) 상하이종합지수는 대내외 악재로 4분기에 11.6% 하락하였으나, 낙폭 과대 등으로 금년 들어 4% 넘게 반등(18년 24.6% ↓ → 1월 4.1% ↑, 18일 기준)<그림3>



자료: Bloomberg, CEIC

자료: Bloomberg

- (유동성) 12월말 M2 증가율은 8.1%로 소폭 반등했으나, 낮은 수준 지속(M1 1.5%)<그림5>. 신규 사회총용자는 3분기 5.35조위안에서 4분기 3.86조위안으로 감소
- (금리) 작년말에 은행간 콜금리(1M)가 자금수요 급증으로 일시 반등하였으나, 금년 들어 하락 전환(18.11월 2.69% → 12월 3.05% → 19.1월 2.87%, 18일 기준)<그림6>
  - 국채금리(10Y)가 작년 3분기 평균 3.60%에서 4분기 3.46%로(19.1월 3.15%, 18일 기준), 회사채금리(5Y,AAA)는 4.46%에서 4.20%로 하락(1월 3.87%)



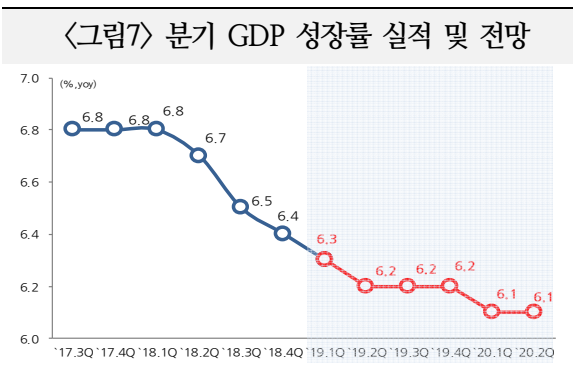
자료: CEIC

자료: CEIC

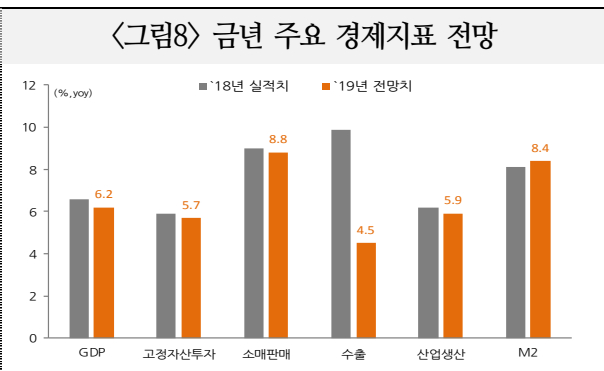
## II. IB 전망

- 금년 중 수출이 비교적 큰 폭으로 둔화하고, 투자 등 내수가 정체되면서 경제성장률이 완만한 상고하저(上高下低)\*를 보일 것으로 예상(18년 6.6% → 19년 6.2%)
  - \* GDP 성장률 실적 및 전망: '18.3Q 6.5% → 4Q 6.4% → '19.1Q 6.3% → 2Q 6.2% → 3Q 6.2% → 4Q 6.2%<그림7>
- 글로벌 경기 부진 등으로 금년 수출 증가율이 작년의 절반 수준인 4~5%에 그쳐 고용 및 투자 등에 대한 불확실성이 증가할 전망

- 작년 하반기 들어 유로존을 중심으로 제조업 심리가 크게 악화하면서 12월 글로벌 제조업 PMI가 2년여래 최저 수준을 기록
    - 작년 10월에 IMF가 글로벌 경기사이클 고점 시기를 종전의 `19년 중에서 `17년 중으로 앞당기면서 이미 둔화 국면에 진입한 것으로 판단
  - 200개 제조기업 CFO를 대상으로 한 서베이 결과 63%가 미·중간 교역갈등이 자사의 사업에 부정적인 영향을 미치고 있다고 응답(UBS)
    - 무역분쟁에 노출된 업체 중 23%는 이미 근로자를 해고하였고, 27%가 설비투자도 축소. 1/3은 6개월내 고용 감축을 계획
  - 수출 밀어내기 효과가 소멸될 경우 금년 1분기 수출 증가율이 3% 초반대로 낮아질 전망(Bloomberg, Nomura 등)
    - 미국이 중국산 수출품 2,000억달러에 대해 관세를 인상할 경우, 금년 중국의 GDP 성장률에 미치는 효과는 0.4%p 내외로 추산(Capital Economics, Citi 등)
  - 정부의 인프라 투자 확대에도 불구하고, 주택시장 둔화 등으로 금년 고정투자 증가율이 작년과 비슷한 5% 후반대에 머물 가능성
    - 주택시장 하강 압력이 커질 경우 연착륙을 위해 정부가 2분기 중 주택담보대출 금리 인하 등 규제 완화에 나설 소지도 상존(Macquarie, HSBC)
- 다만, 통화 완화, 재정 확대 및 감세 등 정부당국의 적극적 정책 대응이 금년 성장하방 압력을 부분적으로 상쇄할 가능성
- 재정부, 발개위, 인민은행이 합동으로 영세기업 등에 대한 감세 및 인프라 건설 확대, 유동성 지원 강화 등을 강조하면서 경기부양 의지를 강력히 피력(1/15일)
    - 금년 중 매분기 1차례 이상 총 2%p의 기준율을 인하하고, 선별적 중기유동성 기구(TMLF) 등 여타 수단도 보완 사용할 전망(GS, SC, HSBC 등)
    - 특수채권 발행(1.5~1.9조위안) 및 감세(1.5~2.5조위안) 확대 등 금년 중 약 4조위안 규모의 재정부양책 시행으로 단기 수요 활성화를 도모(Citi, SC, JPM, ING, HSBC, 華泰證券 등)



자료: Bloomberg 주요 기관 평균



자료: Bloomberg 및 WIND 평균

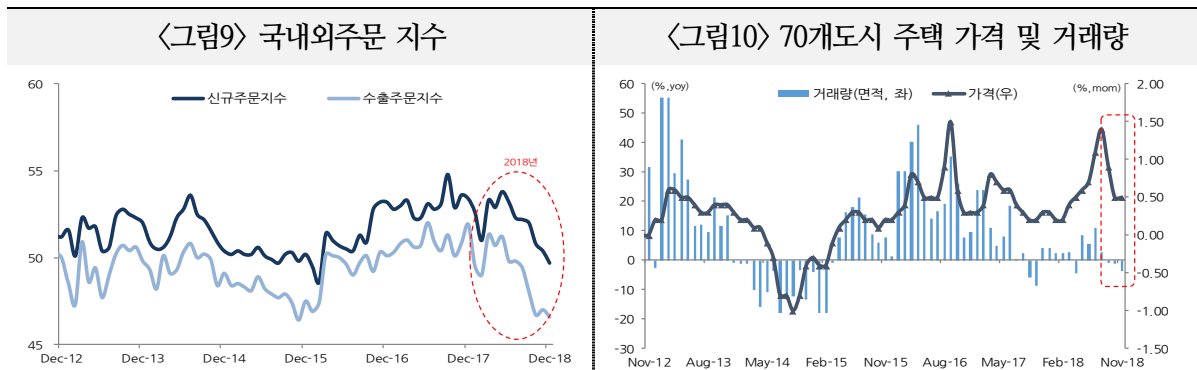
### Ⅲ. 종합평가

#### □ 금년 중국경제는 6% 초반대\*의 성장을 유지할 것이나, 대내외 수요가 위축되고, 기업 부채 등 잠재위험도 부각되면서 경기하방 압력이 한층 커질 전망

\* IMF 6.2%, World Bank 6.2%, OECD 6.3%, ADB 6.3%, 中사회과학원 6.3%

- 정부지출 확대와 더불어 소비구조 고도화 및 시장개방 등에 따른 서비스업 성장이 경기둔화 폭을 제한할 것으로 기대
  - 정부가 고용의 80%, 세수의 50% 이상을 담당하는 중소기업을 집중 지원하고, 소득세 부담 완화 및 도농간 균형 발전 등을 통한 개인의 구매력 제고에 초점
  - 소득수준 향상과 중산층 증가 등으로 서비스 수요가 커지고 있는 상황에서 금융·교육·의료 산업 등에 대한 대외개방 확대가 서비스업 성장을 뒷받침
- 그러나 자본시장 개방이 확대되는 상황에서 미·중간 통상분쟁이 장기화할 경우, 외환수급 불균형 및 자본유출 압력이 증대
  - 정부가 QFII 한도를 3,000억달러로 두배 확대할 계획이고, 내년까지 글로벌 3대 채권지수 편입 완료로 패시브 자금 2,860억달러가 유입될 것으로 예상(SC)
  - 미·중 갈등 확산에 따른 경상수지 적자 전환 등으로 외화공급 부족에 직면할 시 초과 수요 감내를 위한 자본시장 개방 및 이에 따른 변동성 확대가 불가피
    - 작년 12월 국내외주문 지수가 3년래 최저 수준을 기록한 가운데<그림9> 미국이 현재까지 부과한 관세가 중국의 경제성장률 미칠 영향은 0.5%p 내외(ADB)
- 더욱이 기업부채 및 부동산시장 등 구조적 취약성도 가세할 시 경제성장률이 5% 후반대로 둔화할 가능성도 배제하기 곤란(BoA-ML, 廣發證券 등)
  - 부채 누증으로 기업의 디폴트가 빈번히 발생하고, 민간부문의 투자 및 소비 등 경제심리가 크게 위축될 우려
    - 기업의 도산이 고용에 미칠 영향(800만개↓)이 對美 무역수지 흑자 규모의 500억달러 감소가 미칠 영향(최대 160만개↓)을 크게 상회(Oxford Analytica, Citi 등)
  - 전체 회사채 발행 중 수위를 차지하는 부동산 부문의 채권 만기가 대규모로 도래(역내 ¥3,850억+역외 \$145억)하는 가운데 부동산 위축 시 파급 영향이 배가
    - 작년 11월 주택거래가 3개월 연속 감소.<그림10> 금년 중 중소도시를 중심으로 가격이 5% 가량 하락하면서 부동산 경기가 하강국면에 진입할 가능성(Nomura, S&P)

- 아울러, 대규모 경기부양책 시행이 부실기업의 구조개혁을 지연시킬 뿐 아니라 정부의 재정상태를 악화시키는 요인으로 작용
  - 정부가 기업, 은행 등에 대한 구제금융(bailout)에 나설 경우 GDP대비 정부부채 비율이 현재(47.6%)보다 최대 2/3 가량 높아질 가능성(SC)
  - 금년 지방정부 외채 중에서 1/3 가량의 만기가 도래하여 상환 부담이 급증하는 만큼 재정여력이 시험대에 오를 소지(S&P)
- 중국의 경기 둔화가 금년 전세계 GDP 성장률을 0.2%p 낮출 것으로 예상(Capital Economics). 중국의 성장률 1%p 하락 시 아시아국가의 성장률 0.8%p 위축(IMF)



자료: CEIC

자료: WIND, CEIC

**<붙임> 주요 경제 및 금융 지표**

내 용	2018 년	2018 년 분기 및 월별												
		1Q	2Q	3Q	4Q	4 월	5 월	6 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월
GDP 성장률(yoy)	6.6	6.8	6.7	6.5	<b>6.4</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
소매판매(yoy)	9.0	9.8	9.0	9.0	<b>8.3</b>	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	<b>8.2</b>
고정투자(ytd)	5.9	7.5	6.0	5.4	<b>5.9</b>	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	<b>5.9</b>
부동산투자(ytd)	9.5	10.4	9.7	9.9	<b>9.5</b>	10.3	10.2	9.7	10.2	10.1	9.9	9.7	9.7	<b>9.5</b>
산업생산(yoy)	6.2	6.8	6.6	6.0	<b>5.7</b>	7.0	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	<b>5.7</b>
제조업 PMI	50.9	51.0	51.6	51.1	<b>49.9</b>	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	<b>49.4</b>
서비스업 PMI	54.4	54.8	54.9	54.4	<b>53.7</b>	54.8	54.9	55.0	54.0	54.2	54.9	53.9	53.4	<b>53.8</b>
총통화(yoy)*	8.1	8.2	8.0	8.3	<b>8.1</b>	8.3	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	<b>8.1</b>
CPI(yoy)	2.1	2.2	1.8	2.3	<b>2.2</b>	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	<b>1.9</b>
PPI(yoy)	3.5	3.7	4.1	4.1	<b>2.3</b>	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	<b>0.9</b>
수출(yoy)	9.9	13.7	11.5	11.7	<b>3.9</b>	11.9	11.9	10.7	11.6	9.6	13.9	14.3	3.9	<b>-4.4</b>
수입(yoy)	15.8	19.4	20.6	20.4	<b>4.4</b>	22.2	26.2	13.8	26.9	20.7	14.3	20.3	2.9	<b>-7.6</b>
무역수지(\$억)	3,518	450	906	841	<b>1,320</b>	263	234	409	274	263	304	331	419	<b>571</b>
상하이종합(%)	-24.6	-4.2	-10.1	-0.9	<b>-11.6</b>	-2.7	0.4	-8.0	1.0	-5.3	3.5	-7.8	-0.6	<b>-3.6</b>
위안화(%)	5.7	-3.6	5.5	3.7	<b>0.1</b>	0.9	1.2	3.3	2.9	0.2	0.6	1.6	-0.2	<b>-1.2</b>
Shibor 1M(%)	3.4	4.2	3.9	2.9	<b>2.8</b>	3.9	3.8	4.1	3.3	2.7	2.7	2.7	2.7	<b>3.0</b>
국채 10Y(%)	3.6	3.9	3.7	3.6	<b>3.5</b>	3.7	3.7	3.6	3.5	3.6	3.7	3.6	3.4	<b>3.3</b>
회사채 5Y(%)	4.7	5.4	4.8	4.5	<b>4.2</b>	4.9	4.9	4.8	4.5	4.3	4.5	4.3	4.2	<b>4.1</b>

자료: CEIC, 총통화(M2)는 기간말 기준

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