

# 현안과 과제

■ 최근 중국경제 진단과 시사점

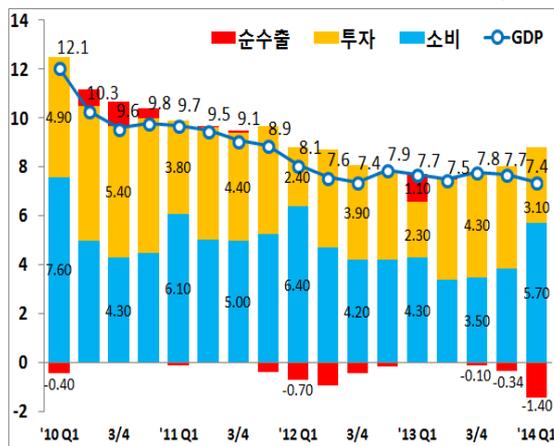
 현대경제연구원

## 1. 중국경제 내외수 동반 약화

- 올해 1/4분기 중국경제는 내외수 동반 약화되는 가운데, 외수의 GDP 기여도가 급감하고 있을 뿐 아니라, 거시경제선행지표도 하향 지속
- 중국경제는 8분기 연속 7%대 성장이 지속
  - 올해 1/4분기 중국 경제성장률은 지난 2013년 4/4분기 7.7%보다 0.3%p 감소한 7.4%를 기록, 8분기 연속 7%대에 머물러 있음
  - 분기별 경제성장률이 7.5% 이하로 떨어진 것은 지난 2012년 3/4분기 이후 6분기 만에 처음
- 올해 1/4분기 투자와 순수출의 GDP 기여도가 약화되는 양상을 나타냄
  - 올해 1/4분기 GDP에 대한 소비의 기여도는 5.7%p로 지난해 4/4분기 3.9%p 보다는 확대됐으나, 2010~2012년까지의 1/4분기 보다는 못 미치는 수준
  - 동기준 투자의 기여도는 지난 2013년 1/4분기의 2.30%p보다 0.8%p 증가한 3.10%p를 기록
  - 한편, 1/4분기 순수출 기여도 -1.40%p는 2009년 4/4분기 -3.44%p이후로 가장 낮은 수준을 나타냄
- 한편, 거시경제선행지표는 13개월 연속 100p를 하회하는 등 향후 거시경제 회복에 대한 기대감이 감소

< 중국 경제성장 기여도 >

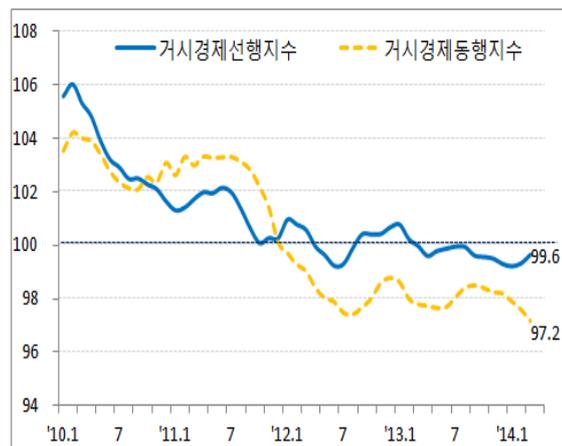
(%, %p)



자료 : 中國國家統計局.

< 중국경제 거시경제지수 추이 >

(p)



자료 : 中國國家統計局.

## 2. 중국 경제 진단과 전망

### ① 소비회복 기대 혼조세 지속

○ 가처분소득 및 소매판매 증가율이 감소하고 있는 가운데 미래 소득심리도 다소 위축되는 등 소비 회복 기대감 약화 지속

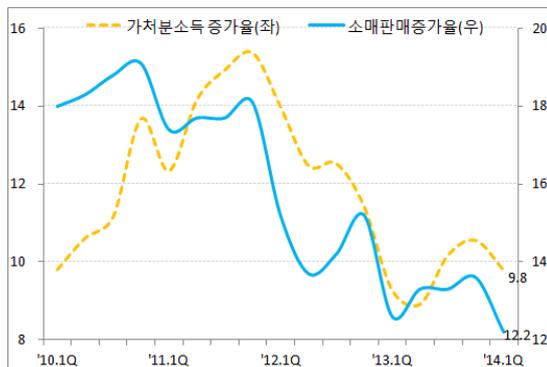
- 최근 중국 소매판매증가율이 하락하는 가운데, 도시인구의 1인당 가처분소득 증가폭도 감소세

- 올해 1/4분기 소매판매 증가율도 전년도 4/4분기 13.6%보다 1.4%p 감소한 12.2%로 나타남
- 중국 도시인구의 1인당 가처분소득 증가 속도도 지난 2012년 1/4분기이후 점진적인 하락세가 지속

- 소비자심리지수는 회복하고 있으나 소득기대지수는 하락하는 등 향후 소비 회복 불확실성 지속

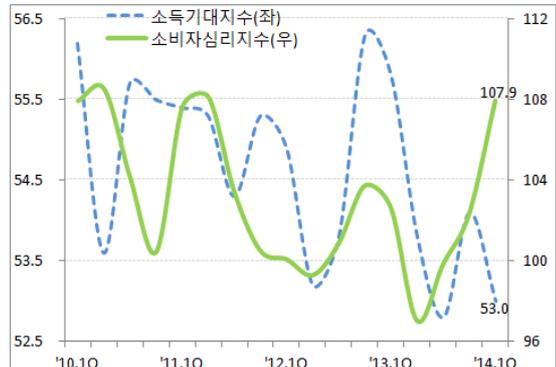
- 중국국가통계국이 발표하는 1/4분기 소비자심리지수는 107.9p로 3분기 연속 회복세를 보이고 있음
- 하지만, 중국인민은행이 발표한 올해 1/4분기 소득기대지수는 지난 4/4분기 54.1p에서 1.1p 하락한 53.0p 기록하며 향후 소비 회복 기대 약화

< 가처분소득 및 소매판매 증가율 >  
(%) (%)



자료 : 中國國家統計局.  
주 : 가처분소득증가율은 도시민 1인당 분기 별 소득 증가율을 의미.

< 소득기대지수 및 소비자심리지수 추이 >  
(p) (p)



자료 : 中國國家統計局.  
주 : 소득기대지수는 중국인민은행이 집계하며 표본은 20,000명, 소비자심리지수는 중국국가통계국이 집계하며 표본은 약 3,400명 기준.

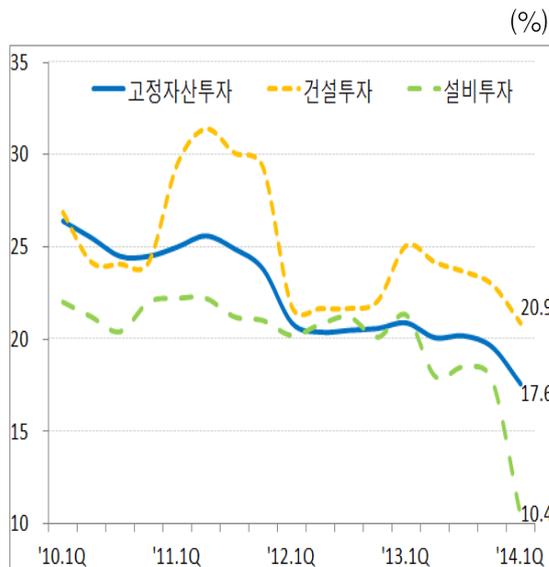
② 투자 경기 불확실성 지속

○ 최근 제조업 경기지수, 신규투자 수주 등 선행지표가 개선되고 있으나, 지표의 등락 심화 및 기저효과 등으로 향후 투자 회복에 대한 불확실성 지속

- 기업 설비투자가 부진한 가운데 제조업, 부동산업 등 주요 산업에 대한 투자 증가율도 감소 추세

- 지난 1/4분기 중국 고정자산투자 증가율은 전년동기 대비 17.6% 증가세 둔화, 특히 설비투자 증가율이 10.4%로 대폭 둔화
- 특히, 2014년 3월 기준, 전체 고정자산투자의 약 70%인 건축투자(부동산 투자가 대부분 포함) 둔화로 향후 투자 여력 감소 장기화 가능성이 우려<sup>1)</sup>

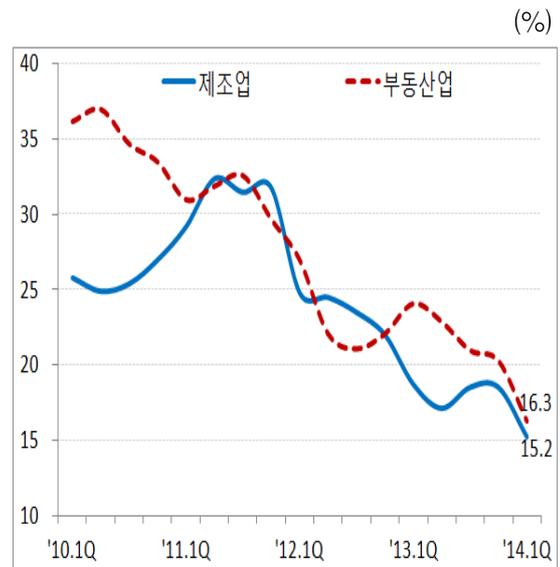
< 고정자산투자 증가율 추이 >



자료 : 中國國家統計局.

주 : 분기별 수치는 3월, 6월, 9월, 12월 누적치로 대체

< 산업별 고정자산투자 증가율 추이 >



자료 : 中國國家統計局.

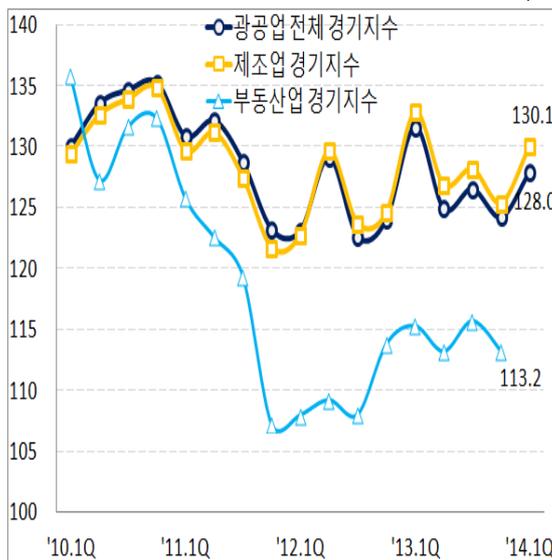
주 : 분기별 수치는 3월, 6월, 9월, 12월로 누적치로 대체

- 반면, 광공업 기업경기, 신규 투자 수주 등 선행지표가 소폭 개선되고 있으나 향후 기업투자 회복에 대한 불확실성 상존

1) 2014년 3월 현재, 건축투자와 설비투자는 전체 고정자산투자의 각각 69%, 18%로 약 7:2 비율을 보이고 있으며, 이 가운데 건축투자는 부동산 개보수 및 건축 프로젝트 설치 등 항목이 포함.

- 올해 1/4분기 광공업(제조업 및 광산업 등) 기업경기지수는 지난 4/4분기 124.3p보다 3.7p 상승한 128.0p를 기록
- 특히, 올해 1/4분기 제조업체의 경기지수는 지난 4/4분기보다 4.7p 상승한 130.1p를 기록했으나 최근 등락 주기가 짧아서 향후 불확실성 상존
- 또한, 1/4분기 고정자산투자의 신규수주 총액이 5조 5,015억 위안으로 전년 동기 대비 32.8% 급증했으나, 기저효과가 반영된 것으로 판단됨

< 산업별 기업경기지수 추이 >

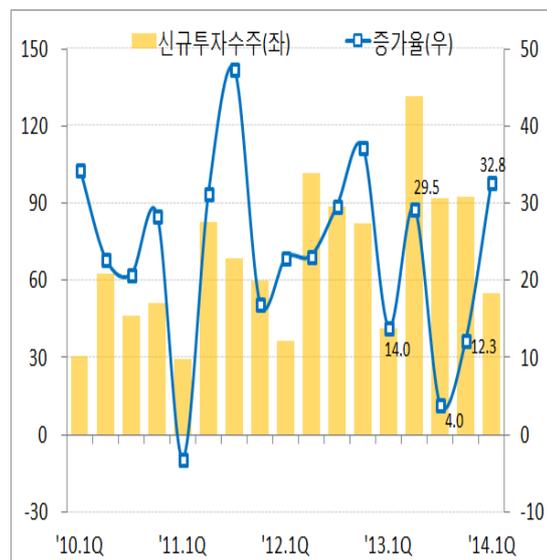


자료 : 中國國家統計局.

주 : 중국 기업경기지수(BSI)는 국가통계국과 골드만삭스가 공동으로 조사·발표하는 선행지수로, 0-200p 사이의 값을 가지며, 100p 이상이면 경기호황이 기대.

< 고정자산투자의 신규수주 추이 >

(p) (십억 위안) (%)



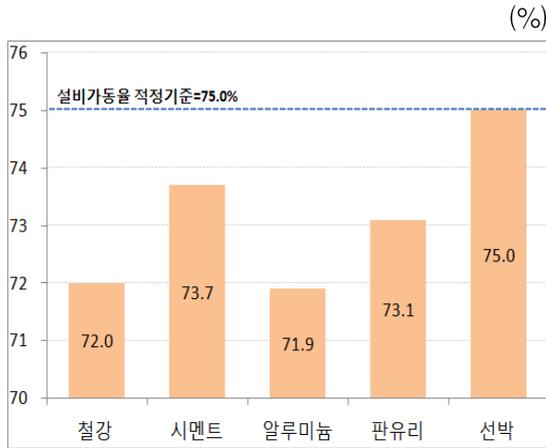
자료 : 中國國家統計局.

주 : 분기별 수치는 3월, 6월, 9월, 12월로 대체.

- 더욱이 주요 산업의 과잉투자 억제 등 구조개혁 가속에 따른 기업 부채 가중 압력 증대로 향후 투자 확대가 어려운 실정

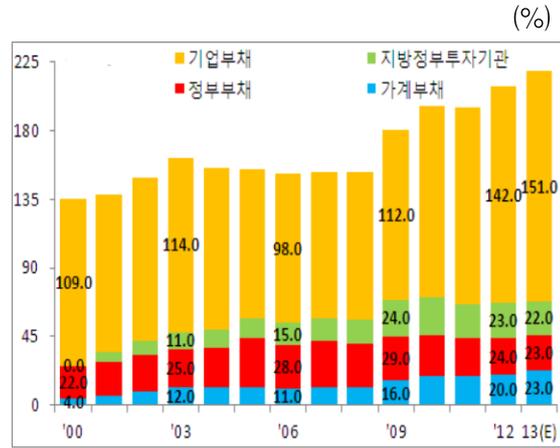
- 2012년 현재, 알루미늄, 시멘트, 철강 등 전통 산업의 설비가동률은 각각 71.0%, 73.7%, 72.0%로 적정선 75%를 하회하는 등 과잉 설비투자 양상을 보임
- 2012년 중국의 GDP 대비 정부부채는 약 24%로 높지 않은 수준이나, 기업 부채, 지방정부 산하의 부동산개발 공사의 부채 비중은 각각 142%, 23%에 이르며 부채 가중 압력이 확대

< 중국의 산업별 설비가동을 현황 >



자료 : 國務院關於化解產能嚴重過剩矛盾的指導意見.  
 주 : 2012년 설비가동률. 가동률이 낮을수록 사용하지 않는 설비가 많음을 의미함.

< 중국의 GDP 대비 부채 비중 추정 >



자료 : BIS & Goldman Sachs(2013).  
 주 1. 기업부채는 비금융기업 전체를 기준.  
 2. 지방정부투자기관(LGFV)는 지방정부 산하 부동산개발 공사를 의미.

③ 수출경기 회복 여력 약화

○ 주요국에 대한 수출증가율이 지속 감소하는 등 외수경기 회복세가 둔화 되는 가운데, 중소 제조업 업황 개선 지연

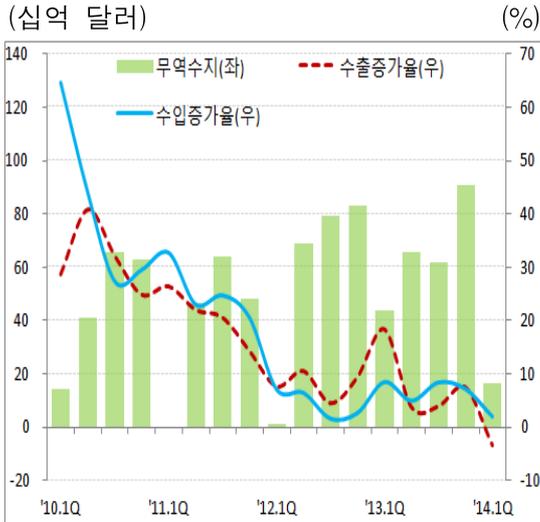
- 중국 수출 증가 속도는 지속적으로 감소

- 2014년 1/4분기 중국 대외교역 총액은 전년대비 -0.8%인 9,661억 달러로, 감소세로 전환
- 동기간 중국의 전체 수출총액은 4,913억 달러로 전년 대비 -3.5% 기록, 지난 4년간 지속 감소세를 보이다가 마이너스 증가율로 전환
- 동기간 수입 총액은 4,748억 달러로, 전년 대비 2.0% 증가에 그침

- 1/4분기 미국, 홍콩, 일본, ASEAN 등 주요 교역대상국에 대한 수출 증가율이 감소

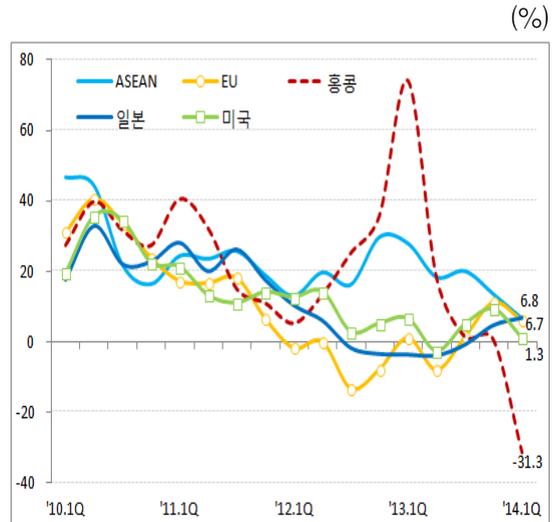
- 올해 1/4분기 미국·EU·일본 등 주요 선진국에 대한 수출증가율은 전년대비 각각 1.3%, 6.0%, 6.7%로 지난 3년간 대체로 하향 추세
- ASEAN에 대한 수출도 올해 1/4분기에 큰 폭으로 하락한 6.8% 증가율에 그쳤으며, 특히, 1/4분기 홍콩에 대한 수출은 전년대비 -31.3% 증가율 기록
- 한편, 중국의 주요 수출대상국인 미국, EU 등 선진국 경제는 올해 소폭 개선될 것으로 전망되나, 일본, 신흥국 등 경제는 둔화가 전망됨

< 수출입 증가율 추이 >



자료 : 中國海關總署.

< 주요국에 대한 수출 증가율 >

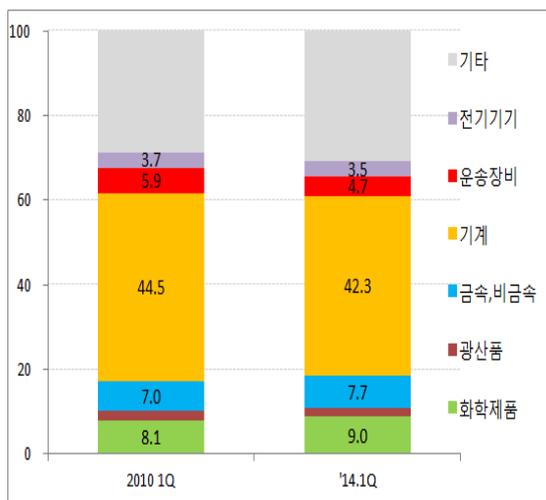


자료 : 中國海關總署.

- 산업별로는 기계, 운송장비 등 주요 산업 수출이 최근 급감

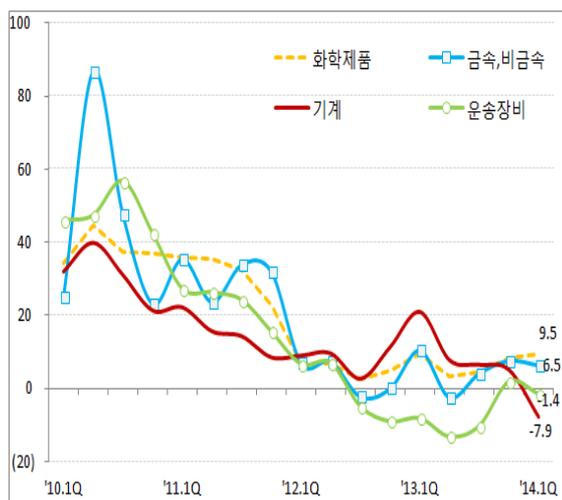
- 중국의 전체 수출 중 약 50% 이상을 차지하는 기계산업은 지난 2013년 1/4분기 전년비 20.8% 증가이후 4분기 연속 하락세 지속
- 한편, 전체 수출의 9%를 차지하는 운송장비의 수출 업황은 2012년 3/4분기부터 지속적으로 회복세가 지연

< 중국의 산업별 수출 비중 >



자료 : 中國海關總署.

< 주요 산업별 수출증가율 추이 >

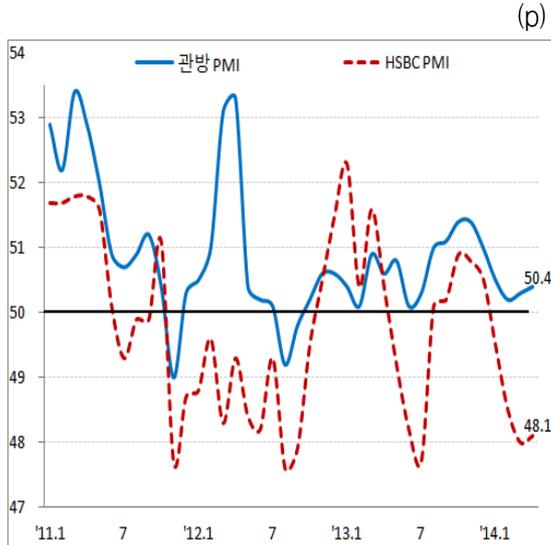


자료 : 中國海關總署.

2) IMF(2014.4)에 따르면, 2013년 미국, EU 등 국가는 각각 2.8%, 1.2%로 지난 1월 전망치 2.8%, 1.0%보다 유지 혹은 상향 조정되었으나, 일본, 신흥개도국은 각각 1.4%, 4.9%로 1월 전망치 1.7%, 5.1%보다 하향조정됨.

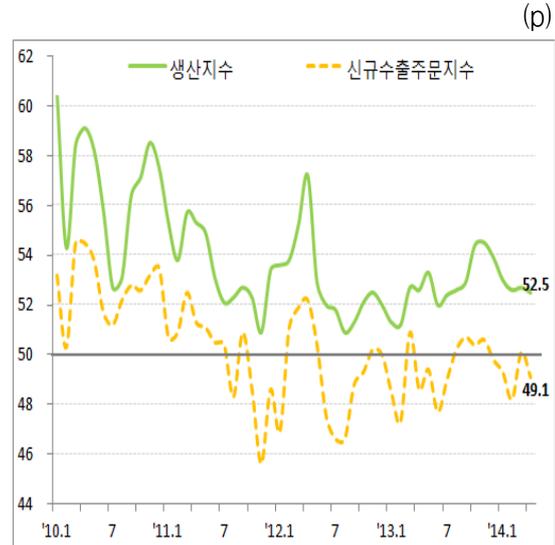
- 대기업 업황은 다소 회복되나, 중소 제조업 경기는 여전히 둔화세 지속
  - 올해 4월 대기업 중심의 관방 PMI는 3월보다 0.1p 상승한 50.4p, 중소형 기업 중심의 HSBC PMI는 48.3p로 4개월 연속 기준치 50p 하회
  - 한편, 4월 관방 PMI의 세부지표인 생산지수는 3월보다 0.2p 하락한 52.5p 기록, 신규수출주문지수도 49.1p로 기준치 50p 하회

< 중국 PMI 추이 >



자료 : 中國國家統計局, Bloomberg.

< 관방 PMI 세부지표 추이 >



자료 : 中國國家統計局.

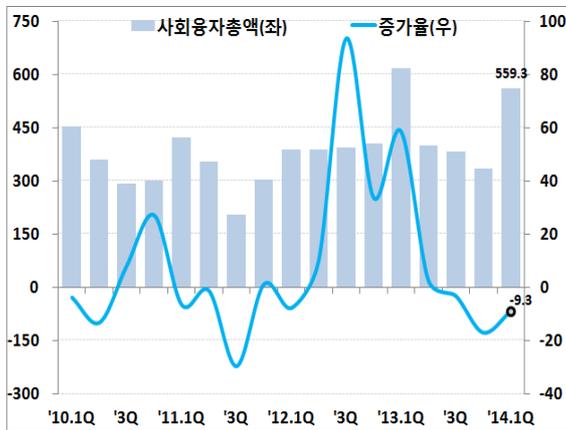
#### ④ 금융경색 우려

- 최근 그림자금융 등 중국정부의 금융규제 강화에 따라 향후 금융건전성 개선에는 긍정적이나, 단기적으로 신탁대출 급감 등 유동성 감소에 따른 금융경색 확대 우려로 조만간 기준을 인하 조치 예상
- 중국의 대표적인 유동성 측정지표인 사회융자총액은 지난 1/4분기에 전년 동기 대비 감소
  - 사회융자총액(社會融資規模)은 자본흐름을 측정하는 중국의 유동성 측정지표로 위안화 및 외화 대출 뿐 아니라 은행인수어음, 회사채 발행을 통한 자금 조달 등이 포함
  - 중국인민은행(中國人民銀行)에 따르면, 2014년 1/4분기 사회융자총액은 전년 동기 대비 9.3% 감소한 5조 5,932억 위안(8,987억 달러) 기록

- 사회용자총액 감소는 중국정부의 그림자 금융 규제에 따른 회사채 발행량 및 신탁대출 급감 때문

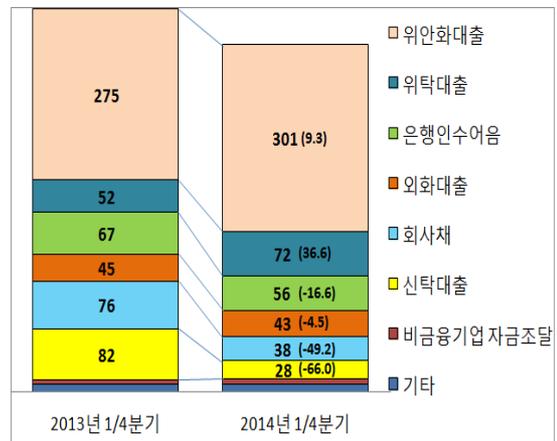
- 기업들의 1/4분기 위안화 신탁대출은 전년동기 대비 9.3% 늘어난 3조 10억 위안(약 4,836억 달러)
- 하지만 최근 금융당국의 신탁회사에 대한 규제 강화<sup>3)</sup>로 1/4분기 신탁대출과 회사채 발행량은 전년동기 대비 각각 66.0%, 49.2% 감소한 2,082억 위안, 3,846억 위안에 그침

< 분기별 사회용자규모 변화 추이 >  
(백억 위안) (%)



자료 : 中國人民銀行.

< 중국의 부문별 사회용자규모 >  
(백억 위안, %)



자료 : 中國人民銀行.

1. ( )는 전년동기 대비 증가율.
2. 위탁대출(entrusted loan)이란 다른기업이 대신 은행으로부터 대출받아 고금리로 대출하는 형태.

- 이에 따라, 조만간 은행의 지급준비율 인하 등 금융통화 완화 정책이 예상

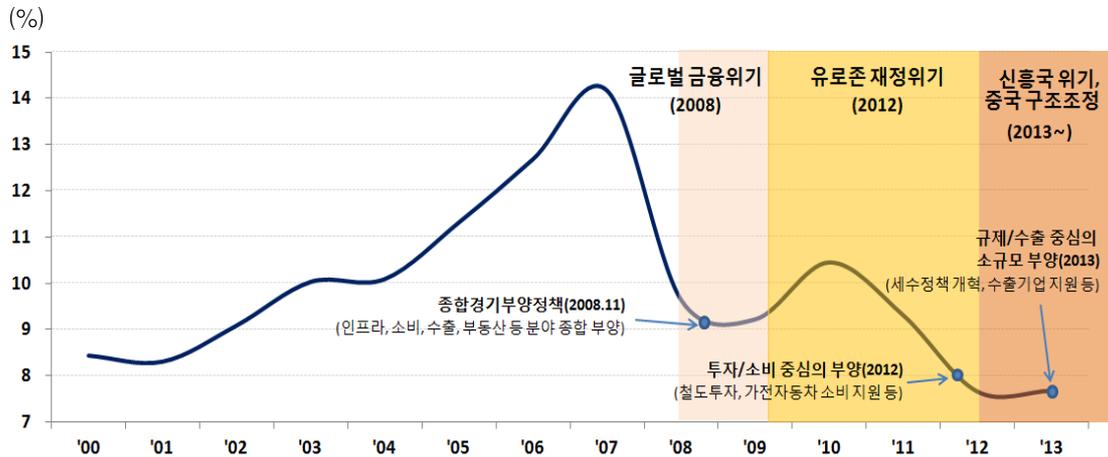
- 중국인민은행은 지난 4월 25일부터 현(縣)지역의 농촌상업은행과 농촌합작은행의 지급준율을 각각 2.0%p, 0.5p씩 인하하는 등 소규모 시중 유동성 지원
- 하지만, 중국은 대형은행에 대한 지급준비율을 지난 2012년 5월 이후 20%로 상향한 뒤 약 2년간 현 수준을 고수
- 이에 따라, 실질적인 유동성 지원책인 대형은행의 지급준비율 인하가 조만간 대대적으로 진행될 가능성이 확대
- 지급준비율 인하 효과 여부에 따라, 지난 2012년 7월부터 유지되어오고 있는 예대 기준금리 6.0%, 3.0%의 인하도 예상할 수 있음

3) 4월 15일 중국 은행감독위원회는 '신탁회사 리스크 관리감독과 관련한 지도의견'을 하달, 디폴트 위기에 처했을 경우 신탁회사가 부담해야 할 책임을 명시함.

⑤ 대규모 경기부양 부채

- 지난 10여 년간 중국은 세 번의 경기 하강기를 겪으면서 경제가 위기에 처할 때마다 재정확대 등 경기부양 시행
  - 중국은 글로벌 금융위기(2008년), 유로존 재정위기(2012년)로 인한 경기불황을 크게 겪었으며, 최근에는 신흥국위기 및 중국 경제구조조정(2013년부터)에 따른 경기하방 압력을 받고 있음

< 중국 GDP증가율 추이 및 시기별 주요 경기부양책 >



자료 : 中國國家統計局.

- 글로벌 금융위기 및 유로존 재정위기 때는 적극적인 경기부양을 시행한 반면, 최근에는 경기 위축에 대해 방어적인 조치로 대응
  - (2008년 부양책) 내·외수 경기부양을 통해 8%대의 높은 경제성장률을 유지하기 위해 적극적인 경기부양책 실시
    - 글로벌 금융위기에 따른 파급효과를 상쇄하기 위해 내수시장을 부양함으로써 8%의 고성장을 유지한다는 강한 의지를 천명
    - 중국정부는 2008년 10월부터 적극적인(積極) 재정정책과 통화의 적절한 완화(適度寬松) 정책을 시행
    - 경기부양책에는 4조 위안 규모의 인프라산업 투자 뿐 아니라 금융, 소비, 부동산, 주요 산업 등 분야에 대한 대대적인 투자 및 수출 확대 등 총 7조 위안 이상의 종합 정책이 포함

- (2012년 부양책) 글로벌 금융위기 여파 지속 및 유로존 재정위기가 확산되면서 외수경기 불황에 대비하여 소비, 투자 등 방면에서의 내수활성화 정책을 폭넓게 펼침
  - 내수경기 활성화를 위해 가전, 소형차 등 에너지 절약형 제품에 대한 630억 위안 이상<sup>4)</sup>에 달하는 보조금 지원책 발표
  - 항구, 공항, 도로 및 기타 교통인프라 건설에 1조 위안 이상을 투입할 계획 계획도 밝힘
  
- (2013, 2014년 부양책) 최근에는 철도건설시장 개방, 중소기업 세금감면, 통관 절차 간소화, 주택환경 개선 등 소규모 실물경기 부양책을 연이어 발표
  - 2013년에는 민간기업의 철도투자 허용하고 전국 600여만 개 소기업을 대상으로 세금을 감면하고 통관 절차 간소화 및 비용 감면을 통하여 수출기업 지원
  - 올해에는 2013년 발표된 부양책을 지속 시행하는 한편 2014년 초 주거환경 개선 등 소규모 부양책 추가 발표
  - 특히, 올해 3월 리커창 총리가 중국 경제의 장기적인 질적 성장을 위해 대규모 부양책 시행 자제를 피력<sup>5)</sup>

< 최근 중국의 경기활성화 정책 비교 >

구분	2008년 부양책 (종합경기부양)	2012년 부양책 (투자/소비 중심)	2013~2014년 부양책 (규제/수출 중심의 소규모)
배경	글로벌 금융위기	유로존 재정위기	신항국 위기, 중국구조조정
규모	7조 위안 이상	1조 위안 이상	1조 위안 미만
주요 내용	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 인프라투자</li> <li>· 소비, 수출둔화 예방</li> <li>· 부동산, 주식시장 활성화</li> <li>· 주요 산업 육성</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 교통인프라 건설</li> <li>· 가전제품, 자동차 구매 보조금 지급</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 철도노선 확충 계획</li> <li>· 영세업체 세수감면</li> <li>· 수출기업 지원</li> <li>· 낙후 주거환경 개선</li> </ul>

자료 : 현대경제연구원.

4) 2012년 1월 농촌가구를 대상으로 TV, 냉장고 등 가전제품 구매에 129억 위안의 보조금을 단계별로 지급, 6월 에너지절약형 가전 및 자동차 구매에 대해 363억 위안의 보조금 단계별로 지급, 9월 140억 추가 지원함.

5) 리커창 총리는 지난 3월에 개최된 아시아경제포럼에서 경제성장 목표에 얽매이지 않고 글로벌 금융위기 때와 달리 직접적인 경기부양은 하지 않겠다고 밝힘.

### 3. 종합 평가

- 향후 내·외수 경기 회복 지연으로 금융통화 정책 완화, 소규모 경기부양 등 경기활성화 정책이 예상되나 경기부양 효과는 제한적일 것으로 전망됨
  - 향후 내외수 경기 선행지표의 약세로 경기 회복 지연이 예상됨
    - 소비는 소비심리는 상승하나, 소득기대가 위축하면서 소비와 소득기대에 대한 심리 괴리가 확대되는 등 소비 회복 지연이 전망
    - 투자는 광공업 및 제조업 업황 등락이 지속되고 있으며, 신규수주 등 선행 지표 회복 불확실성 상존으로 향후 경기회복 지연 예상
    - 수출도 수출기업 업황 둔화가 지속될 뿐 아니라, 신규수출주문지수 악화로 생산 둔화가 지속되는 등 외수경기 약세가 지속될 전망
  - 그림자 금융 규제 강화로 나타날 금융경색 방지를 위해 향후 금융통화 정책 완화가 기대되나 경기부양 효과는 제한적일 것으로 전망됨
  - 중국경제의 하방리스크 확대에 따른 경기 둔화는 한국경제에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상
    - 중국 경제성장률이 1%p 하락 시 국내 경제성장률 0.4%p 둔화되며, 국내 수출 증가율은 1.7%p 하락할 것으로 추정<sup>6)</sup>

#### < 중국경제 진단과 전망 >

구분		진단	전망
실물	소비	- 소비와 소득기대에 대한 심리괴리 확대 - 소비 진작책 미흡	- 소비 회복 지연 전망
	투자	- 광공업 및 제조업 기업 업황 등락 지속 - 신규수주 등 선행지표 회복 불확실성 상존	- 부동산 시장의 투자 회복 지연 예상
	수출	- 수출기업 업황 둔화 지속 - 신규수출주문지수 악화로 생산 둔화	- 對선진국 수출 부진 지속으로 전체 수출 회복세는 미약할 전망
금융		- 그림자 금융 규제 강화 - 신탁대출, 회사채 발행 축소 - 농촌 은행들의 지준율 인하	- 금융통화 정책 완화가 기대되나 경기 부양 효과는 제한적
경기 부양		- 2008~2012 : 적극적 경기부양 - 2013~2014 : 방어적 경기부양	- 소규모 경기부양 지속 예상

자료 : 현대경제연구원.

6) 주원 외(2012), “양날의 칼(double-edged sword), 중국경제”, 현안과 과제 참조.

#### 4. 시사점

- 첫째, 중국경제 둔화에 따른 한국경제 부정적 영향이 예상되는 만큼 중국 發 경기 하방리스크 최소화 모색 필요
  - 중국의 경기둔화 지속으로 對中 무역의존도가 높은 우리경제의 하방리스크 최소화 방안 마련 강구
  
- 둘째, 중국의 금융發 리스크 확대에 대비한 금융시장 안전판 강화
  - 중국경제 둔화 지속으로 나타날 수 있는 돌발 리스크에 대비해 외환 시장의 안전판을 더욱 강화하는 등 시장의 유동성 공급 상황 상시 모니터링
  
- 셋째, 중국 성장전략 변화에 대응하기 위한 수출 전략 변화 필요
  - 향후 중간재 위주의 對中 수출패턴에서 차별화된 소비재로 전화하는 등 제품 경쟁력을 강화하여 중국 내수형 경제체제에 대비 모색
  - 아울러 부품, 소재 등 對中 중간재 수출 제품 경쟁력을 더욱 향상시켜 기존에 우리가 갖은 對中 수출경쟁력 분야에 대한 지속적 경쟁력 유지 필요
  
- 넷째, 중국 정부의 중점투자 분야 대상 중국 현지 진출 방안 마련 필요
  - 교통, 주택 등 기초인프라 산업 투자 가속이 예상되는 만큼, 이로 인해 파생될 철강, 화학, IT 등 관련 산업의 대중 진출 전략 수립
  - 또한, 제조업 산업구조조정 가속에 맞춰 중국보다 기술우위 분야뿐 아니라, 공동개발 분야를 선별해 기술수출 및 협력 확대 전략 모색
  
- 다섯째, 한중 FTA 등 중국과의 경제협력 강화 모색
  - 산업구조조정 과정에서 외투기업간 카르텔 규제 등 자국 산업보호를 위한 제도적 규제 강화에 대해 한중 FTA 등 경제협력으로 해법 마련 필요

경제연구본부 천용찬 연구원(2072-6274, junius73@hri.co.kr)  
한재진 연구위원(2072-6225, hzz72@hri.co.kr)