



MVPR-2008-25

# VIP REPORT

**2008. 8. 5**

- **올림픽 이후 중국경제 불안하다**
  - 밸리효과 발생 가능성과 대응방안

발행인 : 김 주 현  
편집인 : 한 상 완  
편집위원 : 이주량, 백흥기, 이장균  
발행처 : 현대경제연구원  
서울시 종로구 계동 140-2  
Tel (02)3669-4121 Fax (02)3669-4332  
Homepage. <http://www.hri.co.kr>  
인쇄 : 서울컴퓨터인쇄사 Tel (02)2636-0555

- 본 자료는 기업의 최고 경영진 및 실무진을 위한 업무 참고 자료입니다.
- 본 자료에 나타난 견해는 현대경제연구원의 공식 견해가 아니며 작성자 개인의 견해임을 밝혀 둡니다.
- 본 자료의 내용에 관한 문의 또는 인용이 필요한 경우, 현대경제연구원 산업전략본부(02-3669-4011)로 연락해 주시기 바랍니다.

# 목 차

---

- 올림픽 이후 중국경제 불안하다
  - 밸리효과 발생 가능성과 대응방안

Executive Summary .....	1
I. 올림픽 이후 경제 논란 .....	1
II. 중국 밸리효과 가능성 점검 .....	3
III. 중국경제의 향방 .....	12
IV. 한국경제에 대한 시사점 .....	16

## 1. 올림픽 이후 경제 논란

(올림픽 밸리효과(Valley Effect)) 올림픽 밸리효과란 올림픽 이전의 과도한 투자가 올림픽 이후에 급감하고, 이로 인해 올림픽 이후 개최국이 경험하는 급격한 경제성장 둔화와 자산 가격 하락을 의미한다. 실제로 1984년부터 2004년까지 총 6차례 올림픽 사례 중에서 1996년 미국(애틀랜타 올림픽)을 제외한 다른 모든 올림픽 개최국들은 경제성장이 둔화되고 자산 가격이 급락하는 '올림픽 이후 경제 침체(Post-Olympic Economic Depression)를 경험하였다. 한국 역시 1988년 서울 올림픽 이후 주식과 부동산 시장이 급격히 붕괴하는 밸리효과를 경험한 바 있다.

같은 맥락에서 이번 달 제29회 북경올림픽 개최를 앞두고 있는 중국 역시 올림픽 이후 경제가 침체하는 올림픽 밸리효과가 발생하게 될지에 대한 논란이 있다. 더욱이 개혁개방 이후 고속성장 가도에 들어선 중국경제는 이미 세계 경제의 한 축으로 부상하였기 때문에 중국경제가 올림픽 밸리효과를 경험할 경우 세계경제에 커다란 영향을 미칠 것으로 예상된다.

## 2. 중국, 밸리효과 발생 가능성 점검

### □ 투자 감소

(첫째, 올림픽 직접투자 과대) 중국의 올림픽 투자 규모는 2002~2008년 기간 중 누계액으로 약 500억 달러에 달하며, 이는 역대 올림픽 최대 규모이다. 타국과 비교하면 중국의 올림픽 투자 규모는 직전 개최국인 그리스의 5배, 호주의 10배에 달한다. 중국의 올림픽 투자가 GDP에서 차지하는 비중도 밸리효과가 심했던 한국이나 스페인보다 크다 따라서 이 같은 대규모 올림픽 투자가 올림픽 이후에 급속히 감소하면서 중국 경제의 성장을 둔화시킬 가능성 또한 그만큼 클 것으로 예상된다.

(둘째, 고정자산투자 급증) 중국 올림픽 개최 도시들의 고정자산투자 증가율이 과도하게 높아 과잉투자의 우려가 있다. 올림픽 개최가 확정된 2001년 이전까지 3년 동안 올림픽 개최도시들의 고정자산투자 평균 증가율은 1.9%로 동 기간 전국 평균인 7.6%를 5.7%p 하회하였다. 그러나 2002년부터 급속하게 상승하여 2003년부터 2006년까지 4년 동안 올림픽 개최도시들의 고정자산투자 평균 증가율은 28.9%로 전국 평균인 26.6%를 2.3%p 상회하였다. 올림픽 개최도시의 고정자산투자는 올림픽 개최에 수반되는 간접투자의 성격이 크기 때문에 올림픽 이후에는 급감할 가능성이 크다.

(셋째, 개최도시 경제 침체의 파급효과) 올림픽 개최도시의 투자가 급감할 경우 전체 중국 경제에 미치는 파급효과가 매우 클 것으로 판단된다. 북경을 포함한 6개 올림픽 개최 도시가 전체 중국 경제에서 차지하는 비중은 30%이상이므로 개최 도시의 경기 침체는 중국경제 전체의 침체로 이어질 가능성이 매우 크다.

### □ 소비의 급격한 둔화

(넷째, 소비 둔화 가시화) 최근 소비자 기대심리 둔화현상이 가시화되고 있어 올림픽 이후 소비수요가 위축 될 가능성 또한 클 것으로 판단된다. 2003년부터 2008년 상반기까지 중국의 소비는 평균 14.5% 증가하였으며 증가율 역시 가속 상승하였다. 그러나 중국의 소비자기대지수는 2007년 8월 100을 기록한 이후 2008년 2/4분기까지 지속적으로 하락하여 올림픽 이후 소비 둔화가 우려된다.

### □ 자산시장 버블 붕괴

(다섯째, 중국 주식시장의 버블 해소) 2007년 10월 이후 중국증시는 급속한 하락세로 전환한 이후 버블 해소 과정에 있다. 상해종합주가지수는 2007년 10월 말 6,000p를 상회한 이후 2008년 7월 말 현재 2,801p를 기록함으로써 최고점 대비 55% 하락하였다. 이로써 상해증시의 주가수익배율(PER)도 70배에서 불과 10개월 만에 2배까지 낮아졌다. 중국증시의 버블 해소는 향후 소비 둔화로 연결될 가능성이 매우 높다.

(여섯째, 부동산시장 버블 붕괴 조짐) 중국 부동산 시장의 경우, 가격은 상승하고 거래 상황을 반영하는 부동산 경기지수는 하락하는 등 버블 붕괴의 초기 특징이 뚜렷해지고 있다. 최근 몇 년간 중국의 부동산 가격 상승률은 가계 소득 증가율을 상회하였다. 또한 2006년 이후부터 2008년 1분기까지 급속한 상승세를 나타냈다. 그러나 부동산 거래를 반영하는 경기지수는 2007년 11월 이후 급속히 하락하고 있다. 이는 거래량이 수반되지 않는 부동산 가격 상승이므로 버블 붕괴의 전조(前兆)로 해석될 수 있다. 특히 자산시장 침체가 급격히 진행될 경우 소비와 투자의 급랭 가능성도 배제할 수 없다.

### 3. 올림픽 이후 중국경제의 향방

결론적으로 올림픽 이후 중국경제는 종전의 예측보다 침체의 정도가 더욱 클 것으로 예상된다. 이는 중국의 경우 올림픽 벨리효과가 종전 올림픽 보다 클 수 있고, 추가적인 리스크 요인이 상존하고 있기 때문이다.

(올림픽 벨리효과) 중국의 경우 올림픽 개최를 위한 직접투자와 간접투자의 규모가 과도하여 과잉투자의 가능성이 있다. 개최도시들의 경제적 영향력 또한 이전 올림픽의 경우 보다 높은 수준이다. 이 같이 과도하게 높은 투자가 올림픽 이후에 위축될 경우, 중국경제의 성장 둔화를 가속화 시키는 요인이 될 수 있다. 올림픽 이후 자산가격 하락으로 인한 침체 가능성 또한 크다. 주식시장의 경우는 이미 조정이 시작되어 조정 압력이 다소 완화되었지만, 부동산 시장의 경우는 조정 단계로의 진입을 눈앞에 두고 있다. 따라서 부동산 가격의 하락으로 역의 자산효과가 나타날 가능성이 크고 이로 인한 구매력 저하, 내수경기 침체, 기업 투자 감소 등 경기 침체의 가능성 역시 배제할 수 없다.

(추가적인 리스크 요인) 첫째, 에너지·원자재 가격 상승에 따른 PPI(생산자물가지수) 상승은 중국에 새로운 인플레이션 압력으로 대두되고 있다. 2008년 2월 CPI는 8.7%까지 상승하였다가 6월 현재 7.0%대를 유지하고 있다. 그러나 에너지와 원자재 가격 상승으로 인해 지금까지의 부분적 인플레이션이 전면적 인플레이션으로 발전할 가능성이 있다. 둘째, 무역 흑자 감소 추세이다. 중국의 무역흑자 증가율은 2008년 4월 첫 마이너스를 기록한 이후, 6월까지 3개월 연속 감소 추세를 이어감에 따라 하반기 중국 경제의 경착륙에 대한 우려가 확산되고 있다. 중국 경제성장에서 순수출의 기여율이 24.0%인 점을 감안하면 심각한 영향이 예상된다. 셋째, 핫머니의 대량 유·출입이 반복되고 있다. 2003년 이후 대규모 해외 핫머니의 유입은 중국 자산시장의 버블 형성과 과잉 유동성 문제의 원인이 되며, 단기간 내의 유출은 중국 금융질서에 심각한 타격을 줄 수 있다. (올림픽 이후 중국경제 향방) IMF, World Bank, ADB 등 기관들은 최근 들어 2008~2009년의 중국 경제성장 전망치를 9% 대로 하향 조정하고 있다. 이는 주로 유가상승, 세계 경기침체 등에 따른 중국경제 영향을 반영한 것이다. 올림픽 밸리효과가 당초 예상보다 크고 이에 추가적인 리스크 요인마저 가세한다면 올림픽 이후 중국경제가 이와 같은 전망치보다 더 큰 침체에 빠질 가능성 또한 완전히 배제할 수 없을 것이다.

#### 4. 한국 경제에 대한 시사점

(첫째, 중국 경기하락의 전염효과(Contagion Effect) 차단) 올림픽 이후 중국경제 침체가 한국경제 침체로 이어지는 전염효과를 차단하기 위한 대책이 필요하다. 중국은 한국의 최대 교역국으로 중국 경제의 침체는 대중 수출 감소, 수입물가 상승 등 한국경제에 직접적으로 영향을 미칠 수 있다. 따라서 수출 둔화를 방지하기 위해 수출선 다변화를 통해 대중 의존도를 낮추고, 내수 확대 방안을 마련해야 한다. 또한 중국 발 인플레이션이 국내 물가 상승에 미치는 악영향을 극복하기 위해 소비재와 원자재의 대체 수입원을 찾아야 한다.

(둘째, 중국 투자 포트폴리오 조정) 중국 부동산 시장을 비롯한 중국 자산시장 투자에 대한 포트폴리오를 축소, 조정할 필요가 있다. 특히 중국 부동산 투자 비중의 조속한 축소를 고려할 필요가 있다. 또한, 중국증시의 추가 조정 가능성에 대비하여야 한다.

(셋째, 중국 기업의 수출확대 노력에 대응) 올림픽 이후 중국 내수시장이 침체가 장기화 될 경우 중국 기업들은 수출로 돌파구로 마련할 것이므로 이에 대한 한국 기업들의 대응이 필요하다. 이를 위해서는 국내 기업들은 해외 영업력을 강화하고 제품, 브랜드 및 인력의 현지화를 실현함으로써 중국 기업들의 공격으로부터 시장을 지켜야 한다. 또한 중국 중서부, 동북부 등 준발달 지역의 시장수요를 발굴하는 기회로 삼아야 한다.

(넷째, 중국 관련 기업의 리스크 관리 강화) 마지막으로 한국기업들은 중국 내 협력업체들의 부실화에 대비하고 중국 진출 한국 기업들은 리스크 관리를 강화하여야 할 것이다. 올림픽 이후 중국 경제의 침체가 장기화 될 경우, 협력업체들의 부실에 따른 동반 부실 가능성에 대비해 거래처 관리를 강화해야 하며, 중국 내수시장을 겨냥한 진출 업체들은 수익성 악화에 대비해 재무적 건전성 관리를 강화해야 한다.

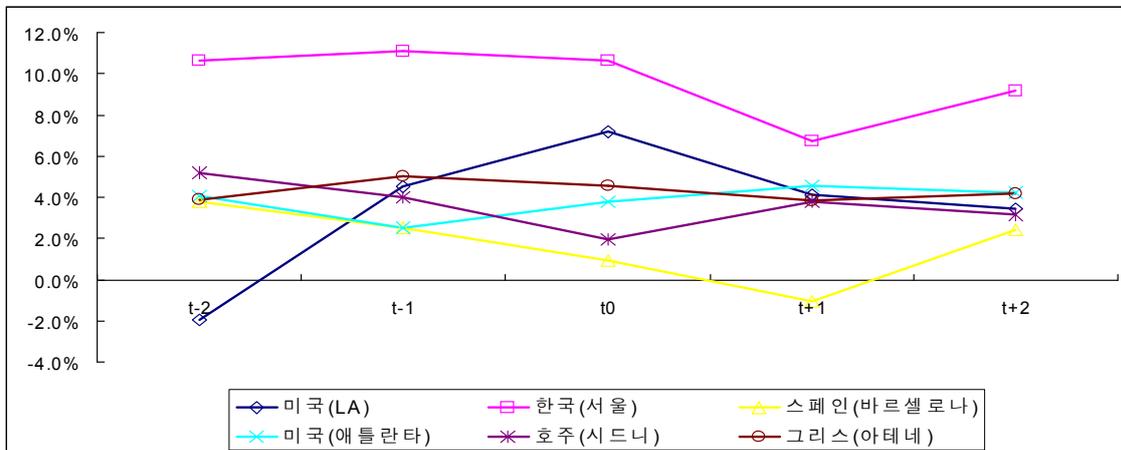
# 올림픽 이후 중국경제 불안하다

## I. 올림픽 이후 경제 논란

○ (밸리 효과<sup>1)</sup>) '올림픽 이후 경제<sup>2)</sup>(Post-Olympic Economy)가 대두된 1984년 제23회 미국 LA올림픽 이후 대부분의 올림픽 개최국들은 올림픽 이후 기간에 경제 성장률 둔화를 경험함

- 경제성장률 둔화 : 1984년부터 2004년까지 총 6차례 올림픽 사례 중 1996년 애틀랜타올림픽을 제외하고는 올림픽 이후 기간에 경제성장이 급속히 둔화됨
  - 1984년 LA올림픽 개최 직후 미국의 GDP 증가율은 7.2%에서 4.1%로 무려 3.2%p 하락하였고, 경기 하락은 1986년까지 이어짐
  - 그 밖에 올림픽 밸리 효과의 대표적 사례인 1964년 동경올림픽과 1988년 서울올림픽 직후 개최국의 경제성장률은 각각 7.6%p, 3.9%p 하락함

< 역대 올림픽 개최국 GDP 증가율 추이 (1984~2004) >

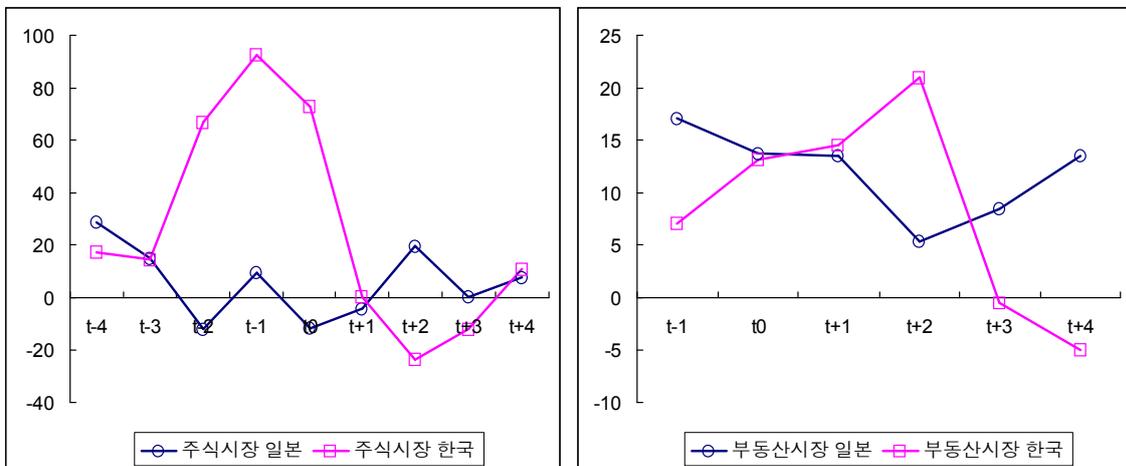


자료 : OECD Stat.

- 1) 밸리효과(Valley Effect)는 올림픽 이전 기간에 경기장과 도시 공공시설 건설에 대한 천문학적 인 투자가 올림픽 이후 기간에 급감함으로 인해 겪게 되는 경제성장 둔화와 자산 가격 하락을 의미함
- 2) 1984년 제23회 미국 LA올림픽 이전까지 올림픽 개최에 필요한 자원은 개최국 정부 재정으로 충당하였으므로 수익성 개념 자체가 없었음

- **주식시장 버블 붕괴** : 일본과 한국은 올림픽 개최 직후 주식시장의 버블이 붕괴되는 양상을 보였으며, 하락장세가 상당기간 동안 지속됨
  - 일본 주식시장은 올림픽 개최연도와 개최 직후 연도까지 하락장이 이어졌으며 T+2기에 가서야 회복 양상을 보이다가 T+3기에 다시 하락함
  - 한국 주식시장은 T-3기부터 올림픽 개최 연도(T0)까지 가파른 상승세를 보이다가 T+1기부터 T+3기까지 3년 간 하락 장세를 이어 감
  
- **부동산시장 버블 붕괴** : 올림픽 개최 연도를 전후하여 일본 부동산시장은 뚜렷한 침체 양상을 보이지 않은 반면 한국은 상당 기간 동안 큰 폭의 조정을 겪음
  - 일본 부동산 시장은 T+2기에 가격 상승률이 전기의 13.5%에서 5.4%로 하락하여 잠시 주춤하였으나 T+3기부터 다시 상승함
  - 이에 반해 한국 부동산 시장은 올림픽 개최 2년 후인 T+2기까지 상승률이 증가하였으나 T+3기부터 본격적인 하락기에 접어들었으며 T+4기까지 이어짐

< 올림픽 개최 전후 일본과 한국의 자산시장 추이 >



자료 : 통계청, 일본 통계청.

## II. 중국 벨리효과 발생 가능성 점검

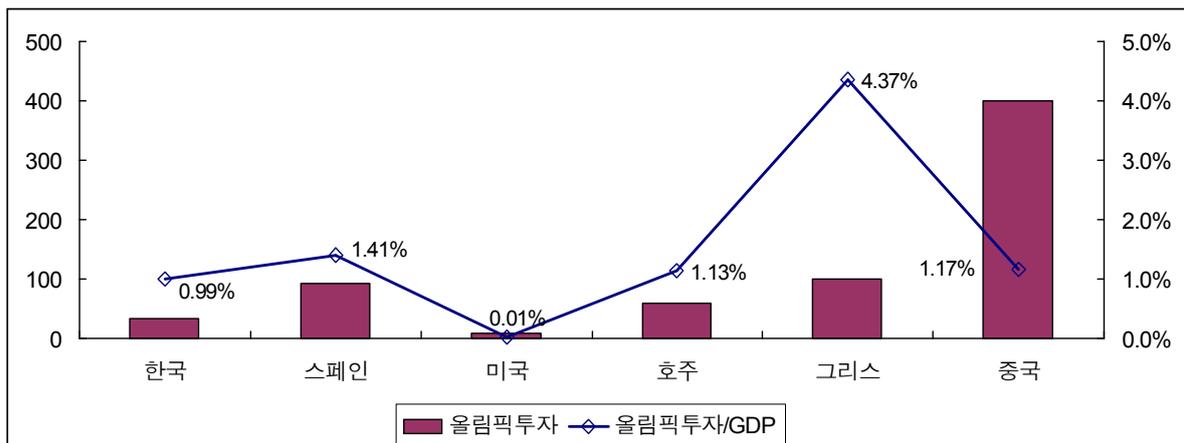
### □ 투자 감소

○ (올림픽 투자 과대) 중국은 역대 올림픽 개최국에 비해 투자규모가 훨씬 크므로 인해 벨리효과가 나타날 가능성이 상대적으로 높음

- 역대 최대 투자 규모 : 중국의 올림픽 투자 규모는 2002~2008년의 기간 중 누계액으로 약 500억 달러에 달하며, 이는 올림픽 역대 최대 규모임
  - 상대적으로 경기시설이 부족하고 인프라가 취약한 중국의 올림픽 투자 규모는 직전 개최국인 그리스의 5배, 호주의 7배에 달함
  - 그러나 1996년 애틀란타올림픽의 경우 제반 경기시설과 인프라가 갖춰진 상태에서 100% 민간 주도 하에 이뤄진 투자규모는 10억 달러에 그쳤으며, 올림픽 이후 미국 경제는 오히려 활성화됨
- 투자 대비 경제규모 : 경제규모가 크에도 불구하고 중국의 올림픽 투자 대비 경제규모 비중은 심한 벨리효과를 겪었던 한국이나 스페인보다 큰 편임
  - 1988년 서울올림픽의 경우 이 비중은 1.0% 미만이었고 시드니올림픽은 1.13%이었던 반면, 중국은 1.17%에 달함

< 역대 올림픽 투자와 개최국 GDP 비중 >

(단위 : 억달러)



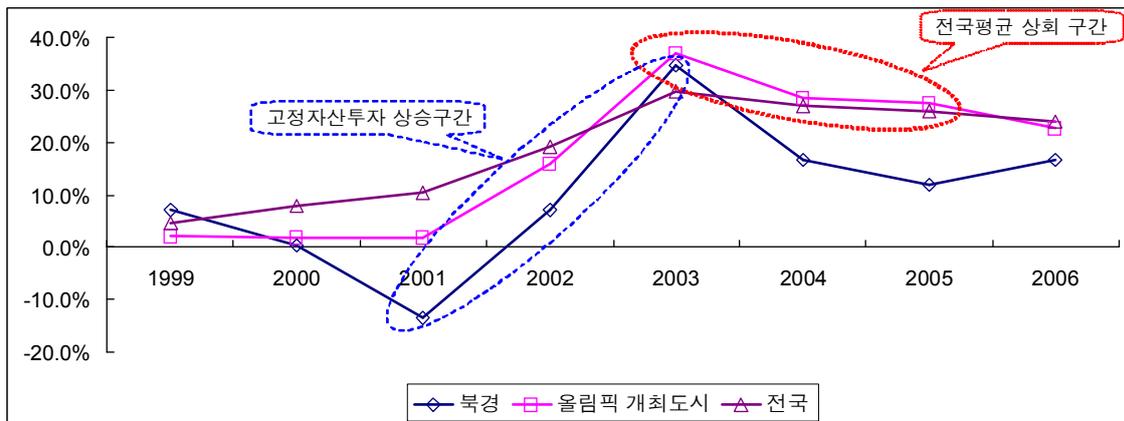
자료 : OECD, Stat., 中國國家統計局.

주 : 올림픽 개최국 GDP는 개최 직전 연도인 T-1기의 명목 국민총생산임.

○ (고정자산투자 급증) 중국 올림픽 개최도시들의 고정자산투자 증가율은 과도하게 높아 과잉투자의 우려가 있음

- 2001년까지 올림픽 개최 도시들의 고정자산투자 증가율은 전국 평균을 하회하였으나 2002년부터 급속하게 상승하여 2003년에는 전국 평균 증가율을 상회함
  - 올림픽 개최가 확정된 2001년 이전까지 3년 동안 올림픽 개최도시들의 고정자산투자 평균 증가율은 1.9%로 동 기간 전국 평균인 7.6%를 5.7%p 하회함
  - 그러나 2003년부터 2006년까지 3년 동안 올림픽 개최도시들의 고정자산투자 평균 증가율은 28.9%로 전국 평균인 26.6%를 2.3%p 상회함
- 북경의 고정자산투자 증가율은 2002년부터 가파르게 상승하여 2003년에 전국 평균 증가율을 상회하였으나 2004년에 다시 전국 평균 이하로 떨어짐

< 올림픽 개최도시(지역)와 전국 고정자산투자 증가율 추이 >



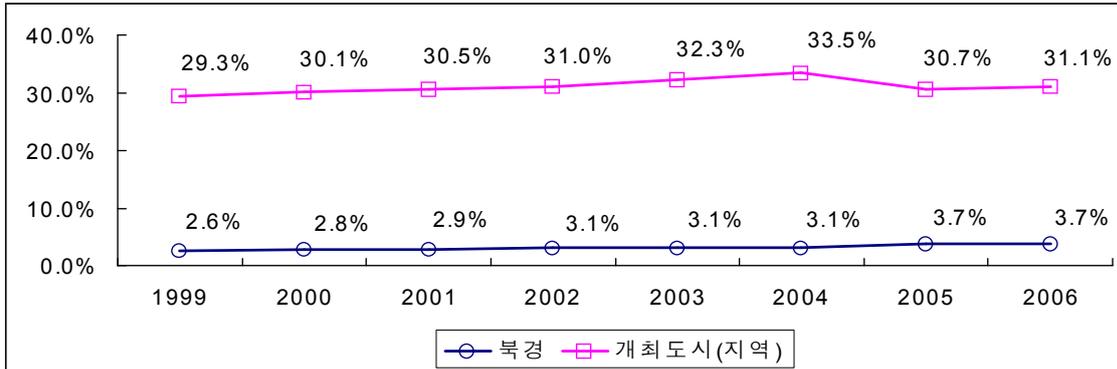
자료 : 중국 국가통계국.

○ (올림픽 개최도시 경제 침체의 파급효과) 중국경제 전체에서 북경을 포함한 6대 도시의 비중이 크기 때문에 투자가 급감할 경우 중국경제에 미치는 파급효과는 매우 클 것임

- 개최도시들의 경제적 지위 : 동부 연해 지역에 위치한 북경을 포함한 6대 도시가 전국 GDP에서 차지하는 비중은 30%를 상회함으로써 중국경제의 견인차 역할을 해왔음

- 중국경제에서 북경이 차지하는 비중은 1999의 2.6%에서 2006년에는 3.7%로 증가하였으며, 6대 도시의 GDP 비중은 2006년에 31.1%에 달해 1999년에 비해 1.8%p 증가하여 중요성이 커지고 있음

< 북경 고정자산투자자과 GDP의 전국 대비 비중 추이 >



자료 : 중국 국가통계국.

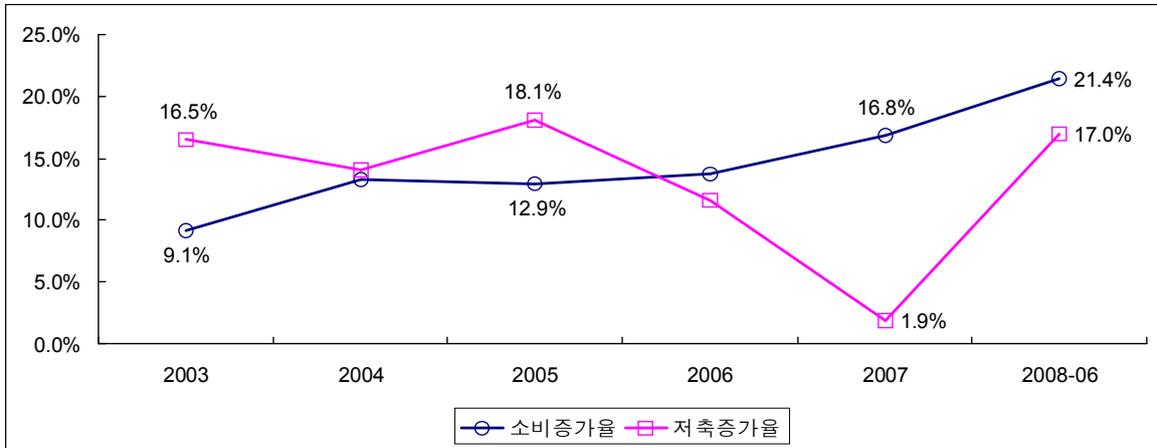
주 : 중국의 행정 분류상 심양, 청도 및 진황도는 북경, 상해, 천진과 동급 행정단위가 아니므로 각각 요녕성, 산둥성, 하북성의 통계수치로 대체함.

## □ 소비의 급격한 둔화

○ (소비 둔화 가시화) 최근 소비자 기대심리가 급격히 둔화되고 저축 증가율이 급상승하고 있어 올림픽 이후 소비수요가 위축될 가능성 클 것임

- 소비 증가율 급상승 : 2003년부터 2008년 상반기까지 중국의 소비는 평균 14.5%의 증가를 보였으며, 증가율 역시 가속 상승함
  - 2008년 상반기 중국의 소비 증가율은 21.4%를 기록함으로써 2003년의 9.1%에 비해 12.3%p나 높게 나타남
- 저축 증가율 상승세 회복 : 주식시장의 상승세로 인해 2006년부터 2007년까지 저축 증가율은 하락세를 보였으나 2008년 들어 다시 상승세로 전환함
  - 2005년 말부터 중국은 45~50% 대의 높은 저축률을 보였으며, 저축 증가율은 2005년에 18.1%를 기록한 이후 주식시장 열풍으로 2007년에는 1.9%까지 하락하였다가 2008년 상반기에 다시 17.0%로 급상승함

< 중국 소비와 저축 증가율 추이 >

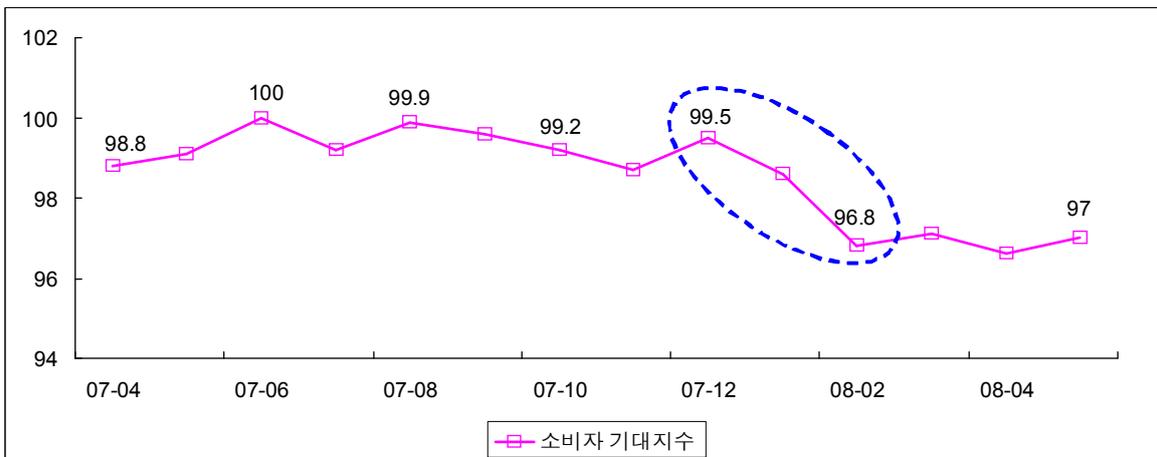


자료 : 중국인민은행, 국가통계국.

- 소비자기대지수 하락 : 중국의 소비자기대지수는 2007년 6월 이후 지속적으로 하락하고 있으므로 향후 소비수요가 위축될 것으로 보임
  - 중국 소비자기대지수는 2007년 6월의 100.0p에서 2008년 6월 말 현재 97.0p 수준으로 약 3p 정도 하락함
  - 중국 소비자기대지수의 하락은 자산시장 버블 붕괴와 무관하지 않으며 시기적으로도 주식시장이 조정을 받기 시작한 시기와 일치함

< 중국 소비자기대지수 추이 >

(단위 : %)



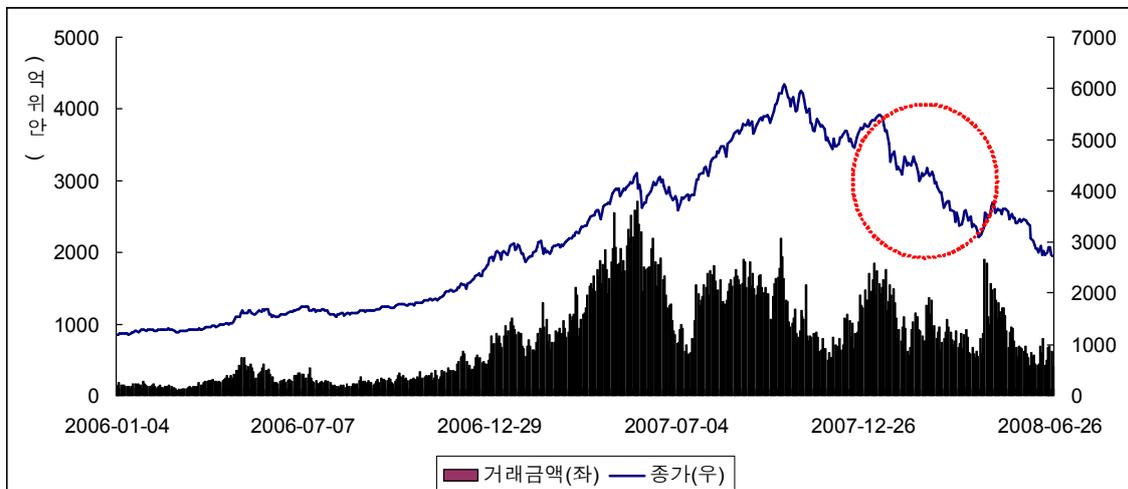
자료 : 중국 국가통계국.

## □ 자산시장 버블 붕괴

○ (중국증시 버블 해소) 2007년 10월 이후 중국증시는 급속한 하락세로 전환하여 버블해소 과정에 있음

- 증시 조정압력 완화 : 상해종합주가지수는 2007년 10월 말 6,000p를 상회한 이후 하락세로 전환하여 2008년 7월 말 현재 2,801p를 기록함으로써 최고점 대비 55% 하락함
  - 따라서 상해증시의 주가수익배율(PER)도 70배에서 불과 10개월 만에 21배까지 낮아져 조정압력이 다소 완화되긴 했지만 기타 개발도상국 증시에 비해 여전히 높으므로 추가 조정 가능성이 있음
  - 시장 전반의 PER는 낮아졌지만 올림픽 관련 주식 가격이 과도하게 상승하여 올림픽 이후 조정을 받을 가능성이 상존함

< 중국 상해종합주가지수 추이 >



자료 : 상해증권거래소.

- 기업이윤 급감 : 중국증시 상장기업들은 2006년과 2007년에 수출 호조와 내수 확대에 힘입어 높은 실적 증가율을 보였으나, 2008년 들어 에너지, 원자재 가격 상승으로 인해 이윤이 급감함

- 상해와 심천 증시 상장기업들은 2006년과 2007년에 각각 42.7%와 49.3%의 이윤 증가율을 보였으나 2008년 상반기에는 24.4%에 그쳐 시장 기대치를 하회함

< 중국 상장기업 기업이윤 증가율 추이 >

(단위 : 억 위안)

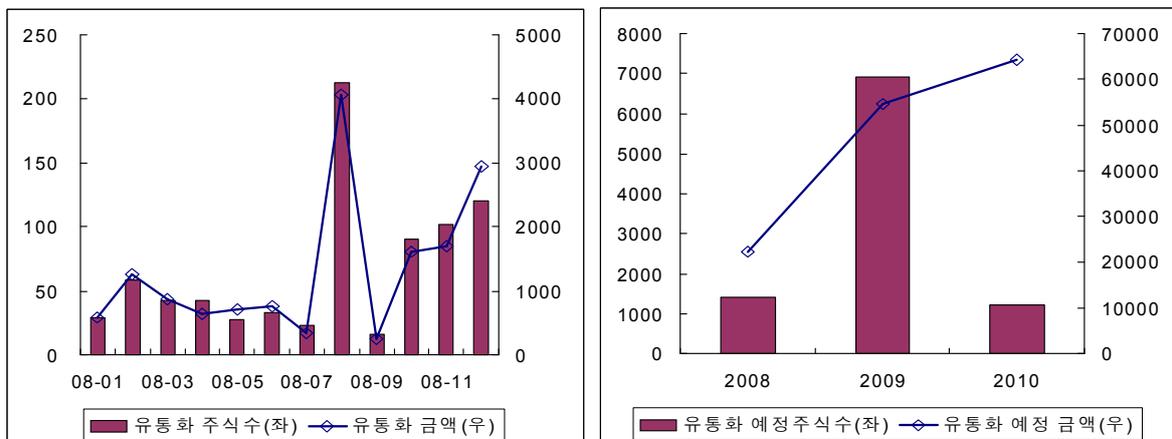
	상장기업 수	기업이윤	전년 대비 증가율
2006	1,254	3,701.4	42.7%
2007	1,574	10,158.9	49.3%
2008상반기	1,593	21,74.0	24.4%

자료 : 상해증권거래소, 심천증권거래소.

- 비유통주식 유통화 : 방대한 물량의 비유통주식이 2008~2010년 사이에 유통됨에 따라 물량 증가에 대한 시장의 부담심리가 주가에 반영된 것임
  - 2008년은 비유통주식 개혁 방안에 따라 2년간의 유통 제한이 본격적으로 해제되므로 2010년까지 유통 예정 규모는 14조 위안(2조 달러)에 달함
  - 2008년 7월 29일 현재 중국증시의 유통주식 시가총액은 6조 5,000억 위안(9,000억 달러) 정도로 향후 3년 동안 신주 발행이 없더라도 현재의 2배에 달하는 물량이 시장에 추가로 공급될 예정임
  - 시기적으로 2008년에는 8월 이후 유통 물량이 급증할 것으로 예상되며, 2010년까지 유통 예정 금액이 지속적으로 증가할 것임

< 중국 비유통주 유통화 물량 추이 >

(단위 : 억 주, 억 위안)



자료 : 중국 증권감독관리위원회.

○ (부동산시장 버블 붕괴 조짐) 중국 부동산 시장의 경우, 가격은 상승하나 거래 상황을 반영하는 부동산 경기지수는 하락하는 버블 붕괴 초기 특징이 뚜렷함

- 주택가격 대비 소득 비율<sup>3)</sup> : 최근 몇 년간 중국의 주택가격 상승률은 가계 소득 증가율을 상회함으로써 주택가격 대비 소득 비중이 계속 증가하는 추세임
  - 2008년 현재 중국의 주택가격 대비 소득 비율은 6.7 : 1로 미국, 일본 등 선진국보다 높은 것은 물론, UN과 World Bank의 걱정 기준을 넘어서고 있음
  - 특히 북경, 상해, 심천 등 지역의 주택가격 대비 소득 비율은 10 : 1을 초과한 상태로 1997년 금융위기 직전 11.1 : 1이던 홍콩과 비슷한 수준을 보임

< 주택가격/소득 비율 국제 간 비교 >

	중국			미국	일본	홍콩(1997)
	북경	상해	심천			
주택가격 /연평균 가처분소득	6.7	10.3	11.0	3.0	4.0	11.0

자료 : 중국 국가통계국, Home Link Group(HLG).

- 부동산 가격상승 지속 : 2000~2006년 동안 중국 주요도시의 분기별 부동산 가격 상승률은 5.0~6.0% 대에 그쳤으나 2007년 3/4분기부터 가속 상승함
  - 중국 주요도시의 부동산 가격은 2007년 3/4분기에 8.2%를 기록하였으며 4/4분기와 2008년 1/4분기에는 모두 10.0% 대 이상의 상승률을 기록함
  - 도시 별로는 심천, 항주, 남경이 10% 이상의 분기 상승률을 보였고, 북경도 9%대의 높은 상승률을 보였으나 상해는 조정 받고 있는 양상을 보임
  - 특히 자산시장 침체가 급격히 진행될 경우 소비와 투자의 급랭 가능성도 배제할 수 없음

3) 주택가격 대비 소득 비율(housing price to income ratio) : 가구당 평균 주택가격을 가구당 연간 가처분 소득으로 나눈 값으로, World Bank는 개발도상국의 경우 이 비율이 4~6 : 1이면 걱정한 것으로 판단함

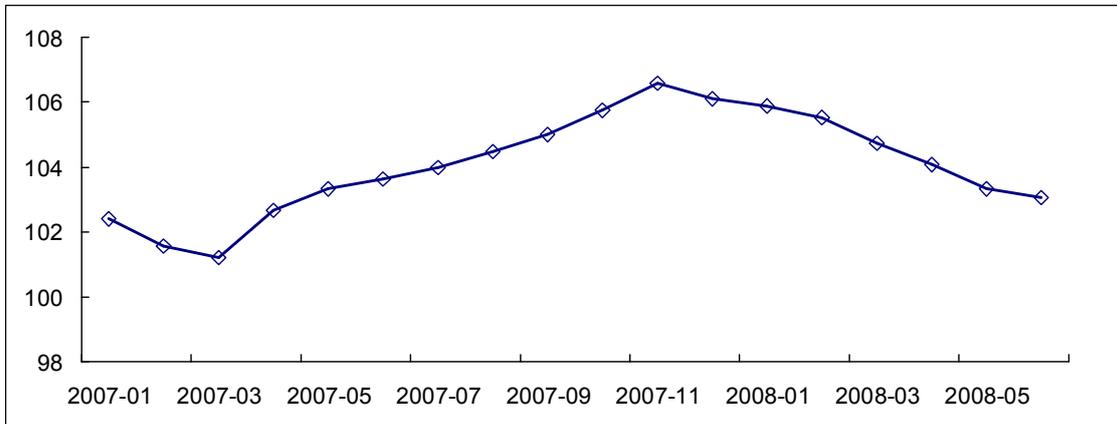
< 중국 주요도시 부동산 가격상승률 추이 >

	2005		2006				2007				2008	
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
북경	6.3	7.4	7.1	8.7	9.7	9.5	9.0	9.4	-	-	-	-
상해	6.5	1.7	-1.3	-2.8	-1.1	-0.1	0.2	0.8	-	-	-	-
심천	6.5	10.2	10.2	14.4	12.8	11.8	12.6	14.3	-	-	-	-
주요도시	6.1	6.5	5.5	5.7	5.5	5.3	5.6	6.3	8.2	10.2	11.0	9.2

자료 : 중국 국가발전개혁위원회.

- **부동산 경기지수 하락** : 2007년 11월 이후 부동산시장에 대한 긴축 조치가 강화된 이후 중국의 부동산 경기지수는 2008년 6월까지 7개월 연속 하락함
  - 2007년 4월부터 11월까지 중국의 부동산 경기지수는 8개월간의 상승세를 이어오다가 12월부터 하락세로 전환됨
  - 또한 2008년 6월 중국 부동산 경기지수는 47개월 만에 처음으로 전년 동기 대비 하락세로 전환됨

< 중국 부동산 경기지수 추이 >

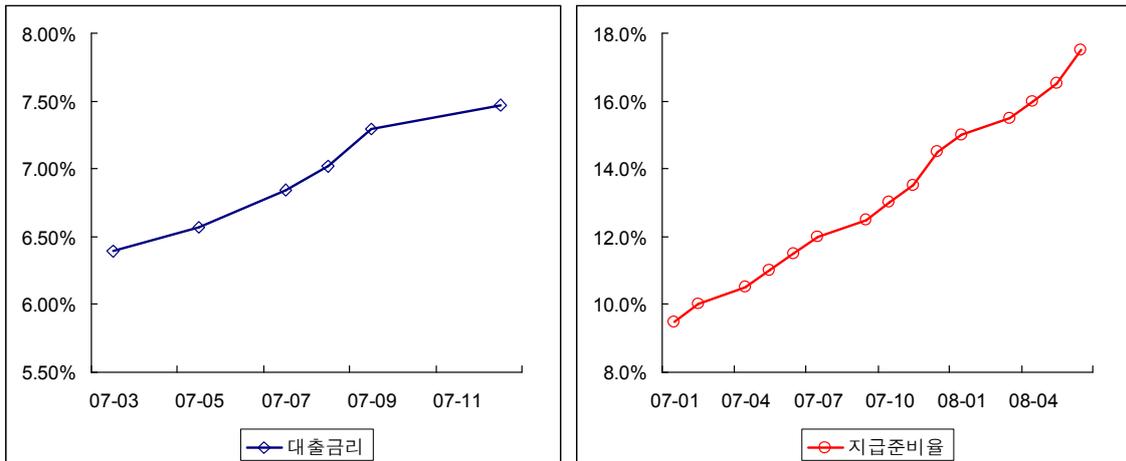


자료 : 중국 국가통계국.

- **부동산 대출 금리 인상** : 중국은 2007년에 대출 기준금리를 6회 인상하였으며, 2007~2008년 상반기까지 금융기관의 지급준비율을 16회 인상함으로써 부동산 시장의 유동성 축소를 시도함

- 2007년 동안 중국의 1년 만기 대출 기준금리는 1.08%p 인상되어 7.47%에 이르고 금융기관의 지급준비율은 8%p 인상되어 17.5%에 달함
- 2008년 들어 7월말 현재까지 중국은 지급준비율은 6회 인상한 반면, 금리인상 조치는 취하지 않고 있어 하반기에 금리 인상이 예상됨

< 최근 중국의 대출금리와 지급준비율 추이 >



자료 : 중국인민은행.

- **1가구 2주택 대출규정 도입** : 2007년 말 중국은 1가구 2주택 구입 시 선불금 비중과 금리를 인상함으로써 주택담보대출 규정을 강화함
  - 1가구 2주택의 적용범위를 개인에서 가족으로 전환하고 대출한도를 주택가격의 70%에서 60%로 인하하며 주택담보대출 금리를 동일 기간 대출 기준금리의 1.1배 이상으로 설정하며 주택의 채담보를 엄금함
  - 그 외에 상업용 건물 구입과 관련해서는 거래가격의 50% 미만으로 대출한도를 설정하고 만기를 10년 이내로 제한함
- **부동산 개발 대출 제한** : 부동산 개발 업체의 토지 획득과 개발 과정에서의 자금조달 행위에 대해 포괄적인 제한조치를 시행함
  - 자기자본이 프로젝트 소요 자금의 35% 미만이거나 개발지연, 고의적 미분양 행위가 감지된 부동산 개발업체에 대해서는 대출을 금지함
  - 미분양 기간이 3년 이상을 경과한 주택은 담보설정이 불가하며, 상업은행은 부동산 개발업체에 토지획득 자금을 대출할 수 없도록 함

### III. 올림픽 이후 중국경제의 향방

○ (올림픽 밸리효과) 올림픽 개최를 위한 과잉투자과 자산가격 하락 조짐에 추가적 리스크 요인까지 상존하고 있어 중국경제는 당초 예측치보다 더욱 심각한 침체에 빠질 수 있음

- 과잉투자 : 중국의 경우 올림픽 개최를 위한 직접투자와 고정자산투자가 과도하여 과잉투자의 가능성이 있으며 개최도시들의 경제적 영향력 또한 역대 올림픽에 비해 큰 수준임

· 이와 같이 과도한 투자가 올림픽 이후 위축될 경우, 중국경제의 성장 둔화를 가속화 시키는 요인이 될 수 있음

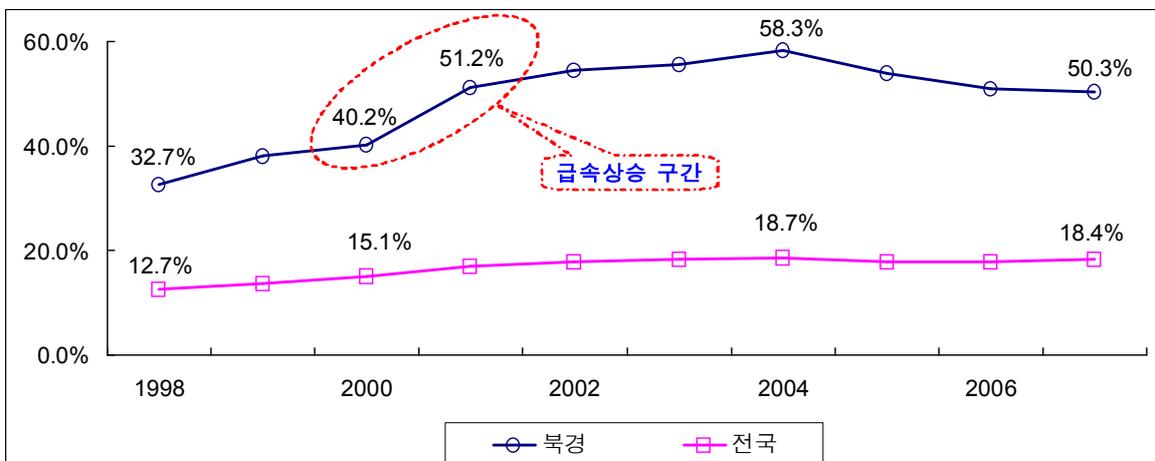
- 자산가격 하락 : 올림픽 이후 자산가격 하락 가능성이 매우 높으며, 이로 인한 자산시장 침체 가능성 또한 큼

· 주식시장의 경우 이미 조정이 시작되어 가격 조정 압력이 다소 완화되었지만 부동산 시장의 경우는 조정 단계로의 진입을 눈앞에 두고 있음

· 부동산 가격의 하락으로 역의 자산효과가 나타날 가능성이 크고 이로 인한 구매력 저하, 내수경기 침체, 기업 투자 감소 등 경기 침체가 예상됨

· 2001년 올림픽 개최 확정과 동시에 북경의 부동산 투자 비중은 급격히 증가하여 7년 연속 전국 평균을 30~40%p 상승하였기 때문에 올림픽은 중국 부동산 시장 버블 붕괴의 시금석이 될 가능성이 큼

< 부동산 투자가 고정자산투자에서 차지하는 비중 추이 >



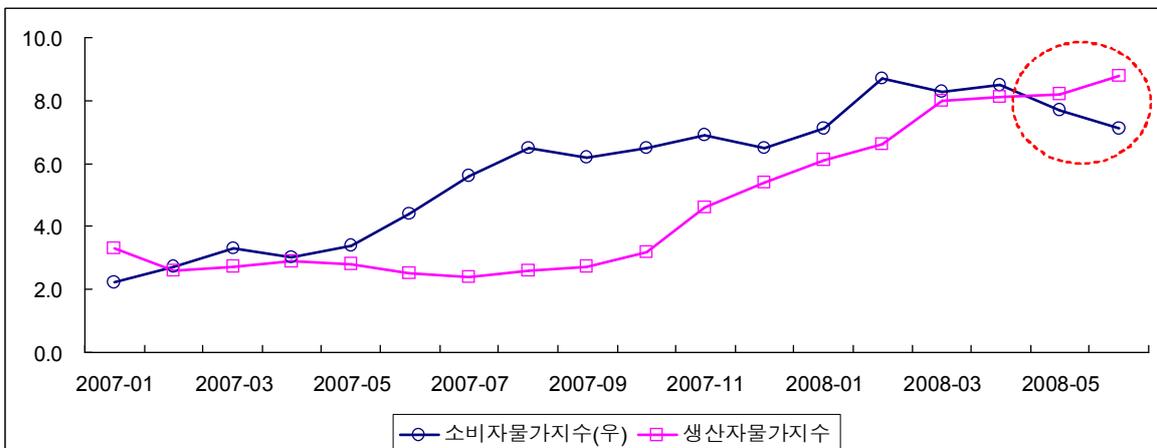
자료 : 북경시 통계국.

○ (추가적 리스크 요인) 인플레이션 압력이 지속되고 무역흑자가 둔화되며 대규모 핫머니의 유·출입 가능성이 증대됨으로 인해 올림픽 이후 중국경제는 하강 국면을 피하기 어려울 것임

- 인플레이션 압력 지속 : 최근 에너지·원자재의 국제가격 상승에 따른 PPI 상승은 새로운 인플레이션 압력으로 대두함으로써 부분적 인플레이션이 전면적 인플레이션으로 발전할 가능성이 큼
  - 2007년 PPI는 CPI의 급격한 상승에도 불구하고 2% 대의 낮은 상승률을 유지하여 왔으나 2007년 11월부터 빠른 속도로 상승하여 2008년 5월에는 8.8%를 기록함으로써 CPI 증가율을 능가함
  - PPI의 급격한 상승은 중국이 통제할 수 없는 외부 요인에 의해 유발되었기 때문에 중국이 직면한 인플레이션 압력은 더욱 가중되었다고 볼 수 있음

< 중국 물가 추이 (2007.1~2008.6) >

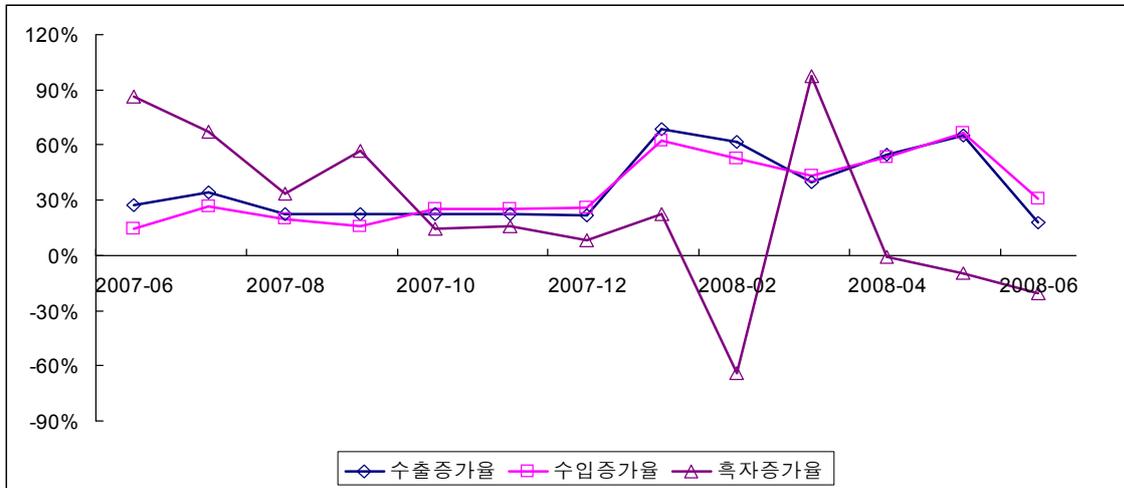
(단위 : %)



자료 : 중국 국가통계국.

- 무역 흑자 감소 : 2007년 중국 경제성장에 대한 순 수출의 기여율은 24%로 무역흑자의 둔화는 중국경제의 경착륙 가능성을 높임
  - 중국의 무역흑자 증가율은 2008년 4월 첫 마이너스를 기록한 이후, 6월까지 3개월 연속 감소 추세를 이어감
  - 2008년 6월 중국의 무역흑자는 전년 동기 대비 20% 이상 급감하였는데 그 원인은 수출 둔화에서 비롯된 것임

< 중국의 수출 · 수입 · 흑자 증가율 추이 (2007.06~2008.06) >

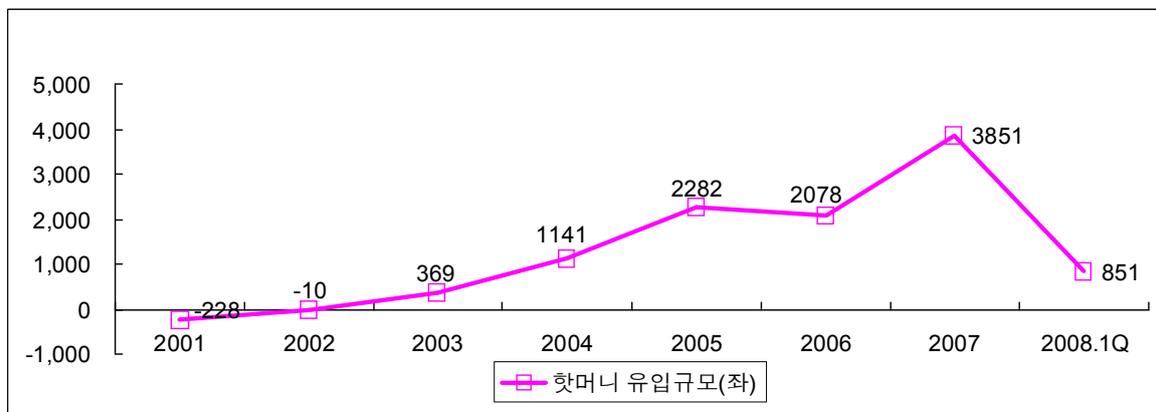


자료 : 중국 상무부, 수출입통계.

- **핫머니의 대량 유·출입** : 2003년 이후 대규모 해외 핫머니의 유입은 중국 자산시장의 버블 형성과 과잉 유동성 문제의 원인이 되었으며, 단기간 내의 유출은 중국 금융질서에 심각한 타격을 줄 수 있음
  - 2003~2008년 1/4분기 동안 중국에 유입된 핫머니는 1조 7,500억 달러에 달하는데, 2008년 6월말 현재 중국의 외환보유액과 맞먹는 숫자임
  - 단기간 내의 대량 핫머니 유출은 더욱 심각한 상황을 유발 시킬 수 있는바, 핫머니의 급속한 유출은 1990년대 후반 동남아 금융위기의 발단이기도 함

< 최근 중국 핫머니 유입 규모 추이 >

(단위 : 억 달러)



자료 : 중국사회과학원.

○ (향후 중국경제 향방) 올림픽 벨리효과가 당초 예상보다 크고 이에 추가적인 리스크 요인이 가중된다면 올림픽 이후 중국경제는 유수기관들의 전망치보다 더욱 큰 침체에 빠질 가능성을 배제할 수 없음

- 중국경제 전망치 하향 조정 : IMF, World Bank, ADB 등 기관들은 유가상승, 세계 경기침체 등 요인이 중국경제에 미칠 영향을 고려하여 2008년과 2009년의 중국 경제성장률을 9.0% 대로 하향 전망하고 있음

- IMF는 2008년 중국 경제성장률 전망치를 2007년 7월 이후 네 차례나 수정하여 9.7%로 발표하였으며, 2009년 경제성장률은 9.8%로 전망함
- World Bank는 2007년 9월 이후 중국경제 성장률 전망치를 두 차례 조정하였으며 가장 최근 전망에서 2008년과 2009년의 전망치를 각각 9.8%와 9.2%로 발표함
- ADB는 2007년 3월 이후 중국 경제성장률 전망치를 세 차례 조정하였으며, 2008년과 2009년의 전망치를 각각 9.9%와 9.7%로 발표함

< 중국 경제성장률 전망 >

(단위 : %)

	2006	2007	2008					2009	
			2007년 7월	2007년 10월	2008년 1월	2008년 4월	2008년 7월	2008년 4월	2008년 7월
IMF	11.1	11.4	10.5	10.0	10.0	9.3	9.7	9.5	9.8
World Bank			2007년 9월	2008년 2월	2008년 6월	-	-	-	2008년 6월
			10.8	9.6	9.8	-	-	-	9.2
ADB			2007년 3월	2007년 9월	2008년 3월	2008년 7월	-	2008년 3월	2008년 7월
			9.8	10.8	10.0	9.9	-	9.8	9.7

자료 : IMF, 「World Economic Outlook」 ; World Bank, 「China Quarterly Update」 ; ADB, 「Asian Development Outlook」 .

#### IV. 한국경제에 대한 시사점

○ (중국 경기하락의 전염효과(Contagion Effect) 차단) 올림픽 이후 중국경제 침체가 한국경제의 침체로 이어지는 전염효과를 차단하기 위한 대책이 필요함

- 대중 수출 의존도 축소 : 중국경제의 침체는 한국의 수출 감소로 이어질 수 있으므로 수출선 다변화와 내수시장 확대를 통해 대중 의존도를 축소해야 할 것임
  - 대중 수출에서 절대적 비중을 차지하는 중간재와 자본재의 수출 시장 개척에 주력해야 함
  - 또한 재정지출 확대와 규제 완화를 통해 경기 부양책을 마련하는 동시에 감세와 사회보장성 자금 지원을 확대함으로써 내수경기를 진작시켜야 함
- 수입선 다변화 : 중국 발 인플레이션은 수입 물가를 상승시켜 국내 물가 상승을 견인할 수 있으므로 원자재와 소비재의 대체 수입원 발굴이 필요함
  - 대중 수입에서 큰 비중을 차지하는 원자재(에너지, 철광석, 곡물 등)의 수입선을 중앙아시아, 러시아, 호주 등지로 다변화 할 필요가 있음
  - 또한 소비재의 수입원을 베트남, 태국 등 동남아 지역을 다변화할 필요가 있음

○ (중국 투자 포트폴리오 조정) 중국 부동산 시장을 비롯한 중국 자산시장 투자 포트폴리오를 축소, 조정할 필요가 있음

- 부동산 투자 비중 축소 : 부동산 시장의 과열을 방지하기 위한 중국 정부의 일련의 긴축 조치로 인해 부동산 가격의 조정이 불가피할 것으로 보이므로 투자 비중 축소가 필요함
  - 특히 2004년 이후 중국의 부동산 가격 상승을 주도했던 북경, 상해, 심천을 비롯한 주요 대도시의 가격 조정 폭이 클 것으로 예상됨
- 주식 투자 신중 : 중국 주식시장 버블은 이미 상당부분 조정을 받았음에도 불구하고 추가조정 가능성이 여전히 남아 있으므로 투자에 신중을 기해야 할 것임
  - 대외여건 악화로 인한 상장기업들의 실적 부진과 비유통주의 대대적인 유통물량 확대는 중국증시의 추가 조정 압력을 가중시킴
  - 특히 올림픽 특수로 인해 가격이 과도하게 상승한 올림픽 관련 주식의 하락 폭이 클 것으로 예상됨으로 비중 축소가 필요할 것임

○ (중국 기업의 수축확대 노력에 대응) 올림픽 이후 중국 내수시장 침체가 장기화 될 경우 중국 기업들은 수출로 돌파구를 마련할 것이므로 이에 대한 한국 기업들의 대응이 필요함

- 해외 영업력 강화 : 중국기업들이 국내시장의 침체 국면을 돌파하기 위해 공격적인 해외진출에 나설 것에 대응해 국내기업들은 해외 영업력을 강화해야 함
  - 해외시장에서 브랜드, 제품과 인력의 현지화를 실현하고 해외투자 확대를 통해 제품의 원산지를 다양화함으로써 중국 기업들의 공격으로부터 시장을 지켜야 함
  - 중국기업들이 해외시장 확장에 주력하는 동안 국내 기업들은 중국 내수시장 공략에 더욱 역점을 두고 중서부, 동북부의 준발달 지역 시장을 선점해야 함

○ (중국 관련 기업 리스크 관리 강화) 한국기업들은 중국내 협력업체들의 부실화에 대비하고 중국 진출 기업들은 채산성 악화에 대비한 건전성 관리를 강화해야 함

- 거래처 관리 강화 : 올림픽 이후 중국경제 침체가 장기화될 경우 협력업체들의 부실에 따른 동반부실 가능성에 대비해 한국기업들은 거래처 관리를 강화해야 함
  - 한국기업들은 중국 내 협력 업체의 부실에 대비해 거래조건을 강화하고 중국 내 거래선 재편을 고려해야 함
- 재무 리스크 관리 강화 : 중국경제 침체에 따른 채산성 악화에 대비해 중국 진출 기업들은 재무적 리스크 관리를 강화해야 함
  - 현금거래의 비중을 늘리고 매출채권의 회수주기를 단축함으로써 유동성을 확보하고 불필요한 비용 절감과 무리한 투자를 절제해야 함 HRI

이만용 연구위원(3669-4123, danieli@hri.co.kr)

## HRI 經濟 指標

---

### 🔍 主要 經濟 指標 推移와 展望

---

		주요 경제 지표 추이와 전망						
		2002	2003	2004	2005	2006	2007(P)	2008(E)
국 민 계 정	경제성장률 (%)	7.0	3.1	4.7	4.2	5.1	5.0	4.9
	최종소비지출 (%)	7.6	-0.3	0.4	3.9	4.8	4.7	3.5
	민간소비 (%)	7.9	-1.2	-0.3	3.6	4.5	4.5	3.4
	총고정자본형성 (%)	6.6	4.0	2.1	2.4	3.6	4.0	4.3
	건설투자 (%)	5.3	7.9	1.1	-0.2	-0.1	1.2	2.8
	설비투자 (%)	7.5	-1.2	3.8	5.7	7.8	7.6	6.5
대 외 통 관 래 준	경상수지 (억 \$)	54	119	282	166	54	60	-10
	무역수지 (억 \$)	103	150	294	232	161	146	60
	수출 (억 \$)	1,625	1,938	2,538	2,844	3,255	3,715	4,330
	증가율 (%)	(8.0)	(19.3)	(31.0)	(12.0)	(14.4)	(14.1)	(16.6)
	수입 (억 \$)	1,521	1,788	2,245	2,612	3,094	3,568	4,270
	증가율 (%)	(7.8)	(17.6)	(25.5)	(16.4)	(18.4)	(15.3)	(19.7)
기 타	소비자물가 (평균 %)	2.7	3.6	3.6	2.8	2.2	2.5	3.8
	실업률 (%)	3.1	3.4	3.7	3.7	3.5	3.2	3.3
금 융	원/\$ 환율 (평균 원)	1,253	1,192	1,145	1,024	955	929	995
	국고채금리 (평균 %)	5.8	4.6	4.1	4.3	4.8	5.2	5.0