

새로운 경제시스템 창출을 위한

경제주평

Weekly Economic Review

- 중국 경제의 구조적 문제 점검과 시사점
- 對 중국 전략 전환이 시급하다!

목 차

■ 중국 경제의 구조적 문제 점검과 시사점

- 對 중국 전략 전환이 시급하다!

Executive Summary	i
1. 둔화세가 지속되고 있는 중국 경제	1
2. 중국 경제 구조적 문제 점검	3
3. 시사점	14

본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

총 관 : 이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebhuh@hri.co.kr)

동북아연구실 : 한 재 진 연 구 위 원 외 (2072-6225, hzz72@hri.co.kr)

□ 중국 경제의 구조적 문제 점검과 시사점 - 對 중국 전략 전환이 시급하다!

■ 둔화세가 지속되고 있는 중국 경제

2015년 2/4분기까지 13분기 연속 7%대 성장이 지속되고 있는 중국 경제는 향후에도 성장세 둔화가 지속되면서 뉴노멀(New-Normal) 시대 진입이 불가피하다. 한편, 중국정부의 경제 부문별 구조개혁 추진으로 경기 부양책의 효과가 둔화되고 금융·외환시장 불안이 지속되면서 경착륙 우려도 제기되고 있다. 이에 본 보고서에서는 중국 경제의 구조적 문제 해결 가능성에 대해 점검해 보고 시사점을 도출하고자 한다.

■ 중국 경제의 구조적 문제 점검

중국 경제의 구조적 문제 해결 가능성에 대해 내수 경기, 산업 생산 효율성, 부동산 경기, 교역 구조 등 실물 부문과 은행 부실, 증시 및 위안화 변동성, 외환시장 안정성, 지방 부채 등 금융 부문으로 나눠 점검해 본 결과는 다음과 같다.

(실물 부문) 첫째, 중국 경제 전반의 뉴노멀화가 진행되고 있다. 중국의 GDP 대비 소비 및 투자 비중이 2008년 각각 49.7%, 42.6%에서 2014년 각각 51.2%, 46.0%로 확대되는 등 점진적으로 내수 중심의 성장이 진행되고 있다. 하지만, 소매판매 및 고정자산투자 증가율은 최근 10%대 초반으로 둔화세가 지속되고 있을 뿐 아니라, 도시 실업자 수도 2008년 886만 명에서 2014년 952만 명으로 지속 증가하는 등 내수 경기 회복 여건이 악화되고 있다. 둘째, 투자 효율성이 지속 감소하는 등 산업 생산 효율성 악화가 지속되고 있다. 한계자본계수(1단위 경제성장에 필요한 투자규모) 2008년 4.42에서 2014년 6.26으로 상승하는 등 투자 효율성이 지속 저하되고 있다. 더욱이 2012년 현재 시멘트, 평판 유리, 전해알루미늄 등 산업 내 설비가동률이 75%를 하회하고 있을 뿐 아니라, 2014년 1/4분기 현재 제조업 전체 평균 설비가동률도 약 78%로 여전히 국제적정선 79%~82% 범위를 하회하고 있다. 셋째, 부동산 경기도 1선 도시를 제외한 2·3선 도시는 여전히 회복세가 지연되고 있다. 북경, 상해 등 1선 도시의 평균 신규주택 가격 상승률은 2015년 3월 -4.0%로 지속 하락하다 2015년 7월 약 7%로 점진적인 회복 양상을 보이고 있다. 하지만, 2·3선 도시는 2014년 9월 각각 -1.1%, -1.3%에서 2015년 7월 현재 각각 -4.1%, -6.1%로 부동산 경기 악화가 지속되고 있다. 넷째, 외수 경기도 지속적으로 악화되고 있다. 글로벌 금융위기 충격이 있었던 2009년 -15.9%를 기록 후 플러스로 전환되었던 수출 증가율이 2015년 들어 8월까지 누적 -1.4%를 기록하면서 다시 악화되고 있다.

(금융 부문) 첫째, 중국 금융자산의 80% 이상을 차지하는 은행 부문의 부

실 개선 지연 우려가 커지고 있다. 최근 중국 상업은행의 부실채권 비율이 2012년 3/4분기 0.95%에서 2015년 2/4분기 1.5%로 지속 상승하고 있으며, 불량채권 증가율도 2015년 2/4분기 현재 전년 동기대비 약 57%나 증가했다. GDP 대비 그림자 금융 비중도 최대 80%까지 추정되는 등 금융 부실 우려가 확대되고 있다. 둘째, 중국 증시의 변동성이 확대되는 등 증시 불안 양상도 지속되고 있다. 상하이종합주가지수는 2015년 6월 12일 5,166.4p까지 상승했으나, 9월 11일 현재 3,200.2p로 약 38% 하락했고, 심천종합주가지수도 동기간 약 43% 하락했다. 한편, 2015년 7월 들어 주식거래 수수료 인하, 양로보험기금 증시 투입 등 대대적인 증시 부양책에도 불구하고 변동성이 확대되는 등 증시 불안이 지속되고 있다. 셋째, 위안화의 변동성 확대도 가속되고 있다. 위안화의 실질실효환율은 2015년 8월 131.3p로 2010년에 비해 위안화 가치가 31.3% 절상되는 등 위안화 가치의 고평가가 지속되고 있다. 이로 인해, 중국정부의 위안화 평가절하가 이어지면서 위안화 변동성이 확대되고 있다. 넷째, 최근 대내외 금리차 확대로 중국 전체 외채 중 단기외채 비중이 증가하는 등 외환시장의 안정성도 약화되고 있다. 중미 간 금리 차는 2011년 7월 6.31%p에서 2015년 8월 4.35%p로 점진적으로 축소되고 있으나 여전히 높은 수준이다. 이에 따라, 해외로부터의 자금조달이 늘면서 중국의 전체 외채 중 단기외채 비중이 1997년 13.9%에서 2014년 76.3%로 지속 확대되고 있다. 특히, 2015년 1/4분기 단기외채 규모가 약 1조 1,800억 달러로 역대 최대치를 기록, 전체 외환보유고 대비 비중이 약 32%에 이르는 등 2011년 이후 가장 높은 수준에 달했다. 다섯째, 지방정부의 재정 적자 폭이 지속 확대되면서 지방부채 해소가 지연될 가능성이 커지고 있다. 중국 중앙정부의 재정 적자 규모는 2009년 0.8조 위안에서 2014년 1.1조 위안으로 소폭 확대되었으나, 상대적으로 양호한 건전성을 보이고 있다. 하지만, 지방재정 적자 규모가 2008년 2.1조 위안에서 2014년 5.3조 위안으로 7년간 약 3배 급증, 지방재정 건전성은 지속 악화되고 있다. 중국의 GDP 대비 지방부채 비중도 2014년 25.2%에서 2019년에는 50%를 상회할 전망이다.

종합적으로 볼 때, 향후에도 중국경제는 구조적 문제 해소가 지연되면서 7%대 성장이 곤란할 것으로 예상된다.

■ 시사점

중국 경제가 실물 경제 뿐 아니라 금융 및 재정 부실 확대 등 향후에도 구조적 문제 해소가 지연될 것으로 전망되어, 중국발 리스크 대응 시급하다. 우선, 중국발 리스크 확대 대응을 위한 국내 금융시장 안정화 등의 노력을 강화해야 한다. 다음으로, 차별화된 소비재, 중간재의 고급화 등 뉴노멀 시대의 중국 시장 공략을 위한 전략 추진이 시급하다. 또, 한중 FTA 뿐 아니라, AIB 등 최근 가속되는 한중간 경제협력을 적극 활용해야 한다.

1. 둔화세가 지속되고 있는 중국 경제

○ 경기 둔화가 지속되면서 중국 경제 전반의 뉴노멀(New-Normal) 시대 진입이 가시화되고 있음

- 중국 경제는 13분기 연속 7%대 성장이 지속

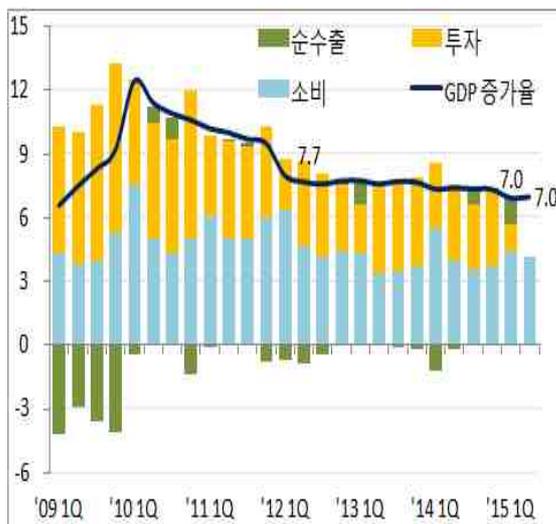
· 2015년 2/4분기 중국의 GDP 증가율은 7.0%로 13분기 연속 7%대 성장이 지속

- 2015~2020년 중국의 경제 성장률이 연평균 6%대로 전망되는 등 중·저성장 시대로의 진입이 가시화될 전망

· 중국경제의 연평균 GDP 증가율은 1981~1990년 9.8%, 1991~2000년 10.6%, 2001~2010년 10.7%로 30년 동안 고성장

· 하지만 2015~2020년까지 5년 동안 연평균 6.2%로 둔화되면서 뉴노멀 시대(新常态)로 진입할 것으로 전망됨

< 중국의 분기별 GDP 성장 기여도 >
(%, %p)



자료 : CEIC 자료로 현대경제연구원 재구성.

< 중국의 실질 및 잠재 GDP 증가율 추이 >
(%)



자료 : IMF(2015.3)로 현대경제연구원 계산.

주 : 1) 잠재 GDP 증가율은 HP 필터링 기준.

2) 2015~2020년은 전망 및 추정치.

○ 더욱이 중국은 경제 전반의 구조개혁이 진행되면서 경기 부양 효과도 지속적으로 약화되고 있음

- 중국정부는 1997년 아시아 외환위기, 2008년 글로벌 금융위기 당시 기준금리 인하, SOC 투자 증대 막대한 경기 부양 시행
 - 1997년 아시아 외환위기 당시 약 2조 위안 규모의 SOC 투자뿐 아니라 대출 기준금리도 5차례 인하
 - 2008년 글로벌 금융위기 때에도 4조 위안의 SOC 투자와 5차례 대출기준금리 인하 및 보조금 지급 등 양적 경기부양 시도
- 한편, 2013년 이후에는 글로벌 경기 회복 지연, 중국 부동산 경기 냉각 등 대내외 리스크 확대로 경제 전방위적인 경기 부양에도 불구하고 효과는 미약
 - 2013~2014년 2차례 시행한 미니부양책을 통해 7%대 성장률 방어에는 성공
 - 하지만, 2015년 들어 기준금리 인하뿐 아니라 증시 관련 부양책 등 전방위적 경기 부양 노력에도 효과는 제한적

○ 이에 본 보고서는 중국 경제의 구조적 문제 해결 가능성에 대해 점검해 보고 시사점을 도출하고자 함

< 시기별 중국정부의 경기부양 비교 >



자료 : CEIC, 中國人民銀行 등 자료로 현대경제연구원 재구성.

주 : 가전하향(家電下鄉)이란 농촌지역에서 가전제품 구입시 지원하는 보조금으로 2008~2012년까지 내수 진작을 위해 시행되었으며, 이구환신(以舊換新)은 노후한 가전제품과 자동차 등을 교체 시 보조금을 지급했으며 2009년 6월부터 1년간 시행되었음.

2. 중국 경제 구조적 문제 점검

① 실물 부문

○ (내수 회복 지연) 과거와는 달리 최근 중국정부는 내수 부문에 대해 중장기적인 부양책을 추진하고 있는데, 이로 인해 경기 부양 효과도 과거와 달리 지연되고 있음

- 1997년 아시아 금융위기와 2008년 글로벌 금융위기 때에는 뚜렷한 부양 효과가 나타났음

- 1997년 아시아 외환위기 때에는 저소득층 보조금 지원 등 소비 중심의 부양책으로 GDP 대비 소비 비중이 59.6%에서 62.7%로 확대
- 2008년 글로벌 금융위기 때에는 가전하향, 이구환신과 같은 보조금 제도를 시행, SOC 부문에 4조 위안을 투입하면서 일시적 투자 상승 효과가 나타남¹⁾

- 반면에 2008년 글로벌 금융위기 이후 중국정부가 성장보다는 구조개혁에 중점을 두면서 투자 및 소비 증가율이 둔화, 경기 부양 효과가 약화

- 소매판매와 고정자산투자 증가율이 각각 2008년 12월, 2013년 11월부터 10%대로 진입, 2015년 7월 현재 동기준 각각 10.5%, 11.2%로 1997년 아시아 외환위기 때와 유사한 수준으로 하락

< 중국의 GDP 대비 소비·투자 비중 추이 > < 중국의 투자 및 소비 증가율 추이 >
(비중, %) (비중, %)



자료 : CEIC 자료로 현대경제연구원 재구성.

주 : 소비는 최종소비, 투자는 총고정자본형성.

자료 : CEIC 자료로 현대경제연구원 재구성.

주 : 고정자산투자는 누적기준.

1) 가전하향, 이구환신은 2페이지 그림 주 참조.

○ 한편, 1997년 이후 평균임금이 점진적으로 상승하는 등 소득 측면에서는 소비 여건이 개선되었으나, 2008년 이후 실업자 수가 지속 증가하면서 고용 측면에서는 소비 여건이 악화

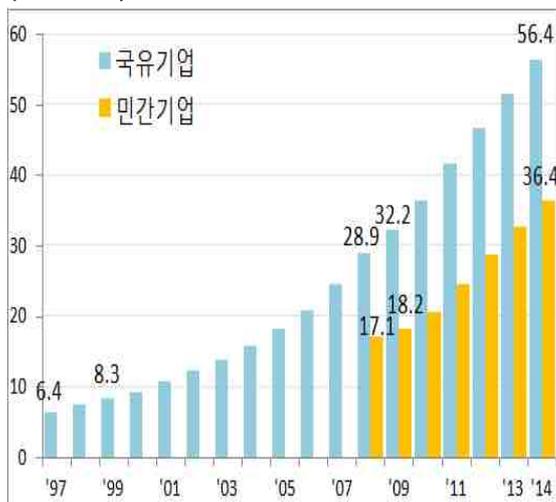
- 각종 보조금 지원 등 중국정부의 내수 활성화 정책으로 평균임금이 점진적으로 상승

- 글로벌 금융위기 이후 증치세²⁾ 개혁 등 세제 혜택 뿐 아니라, 에너지 절감형 제품에 대한 보조금 지급 등 내수 활성화 정책을 강화
- 이에 따라, 국유기업 기준 평균 임금은 1997년 6,400위안에 불과했으나, 2014년에는 5.6만 위안으로 연평균 13.6% 상승

- 반면에 2008년 글로벌 금융위기 이후 실업자 수가 크게 증가하면서, 고용 환경이 악화

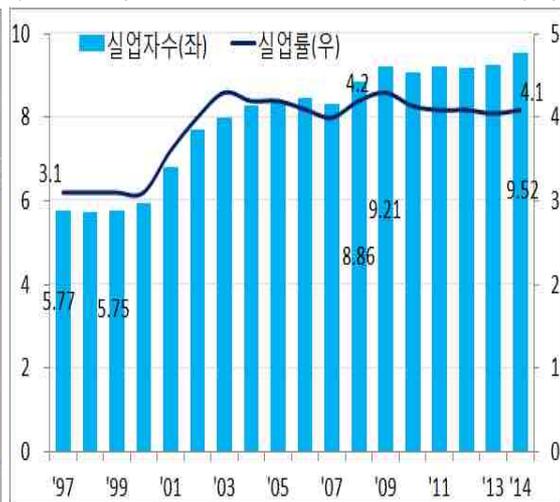
- 1997~1999년 중국의 도시 실업률은 3.1%로 비교적 낮은 수준이었으나, 2008년 글로벌 금융위기로 2009년 동기준 4.3%까지 상승
- 이에 따라 도시 실업자수가 2008년 886만 명에서 2014년 952만으로 약 66만 명이 증가하는 등 2008년 글로벌 금융위기 이후 도시 실업자수가 지속 확대

< 중국의 평균 임금 추이 >
(천 위안)



자료 : CEIC 자료로 현대경제연구원 재구성.

< 중국의 실업률 및 실업자수 추이 >
(백만 명) (%)



자료 : CEIC 자료로 현대경제연구원 재구성.

주 : 중국 실업률은 농촌노동력, 은퇴자, 홍콩·마카오·대만 포함 외국인을 제외한 도시 기준.

2) 증치세(增值稅)는 부가가치세(Value-Added Tax)와 유사한 세제로 중국세법에서는 재화와 용역이 순환하는데 따른 세금인 유전세(流轉稅)로 분류됨.

○ (산업 생산 효율성 저하) 투자 효율성이 지속 하락하는 등 산업 생산 효율성이 저하되면서, 제조업의 설비가동률도 국제적 적정 수준을 하회하는 등 과잉 생산설비 문제 해소도 지연

- 중국의 한계자본계수가 지속 상승하는 등 투자 효율성이 지속 저하
 - 중국의 한계자본계수³⁾는 1997년 3.9%에서 2008년 2.9%로 하락하다 2008년에는 경기부양책의 영향으로 4.4%로 상승
 - 이후에도 한계자본계수의 상승세가 이어지면서 2014년에는 6.3% 수준을 기록
- 한편, 제조업 전체 평균 설비가동률이 국제적 적정선보다 낮은 상태가 지속
 - 중국인민은행에 따르면, 5000대 제조업 종사 기업의 평균 설비가동률은 2014년 1/4분기 77.6%로 2013년 4/4분기 79.6%보다 소폭 하락하면서 국제적 적정선 79%~82% 수준을 하회
 - 산업별 설비가동률은 2012년 현재 시멘트 약 74%, 평판유리 약 73%, 전해알루미늄 및 철강 72%, 조선 75% 수준

< 중국의 투자 효율성 추이 >
(%)



자료 : 현대경제연구원 자체추정.
주 : 한계자본계수 = (총자본형성/명목GDP)/실질 GDP 증가율.

< 중국 주요산업의 설비가동률 현황 >
(%)



자료 : 중국국무원, 중국인민은행.
주 : 1) 설비가동률(생산수요/생산능력 x100)은 국제적으로 평균 79%~82% 사이가 적정수준
2) 제조업 평균은 '14년 1/4분기 기준, 나머지는 2012년 기준

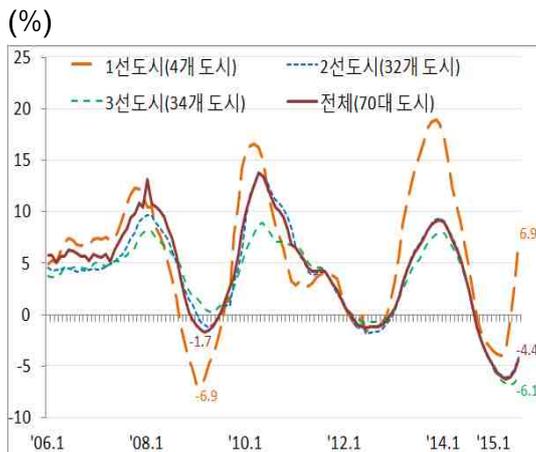
3) 한계자본계수(marginal capital coefficient)란 1단위 경제성장을 이루기 위해 필요한 투자단위를 나타내는 지표로 ((총자본형성/명목GDP)/실질 GDP 증가율)로 계산할 수 있음(일본총합연구소, 2013).

○ (부동산 경기 회복 지연) 최근 1선 도시⁴⁾를 중심으로 부동산 경기가 점진적으로 회복되고 있으나, 2·3선 도시는 전반적으로 회복세가 지연

- 중국 부동산 경기는 2·3선 도시를 중심으로 회복세가 지연
 - 북경, 상해 등 1선 도시의 평균 신규주택 가격 상승률은 지난 2013년 11월 약 19%에서 2015년 3월 -4.0%까지 하락하다 2015년 7월 6.9%로 소폭 회복
 - 하지만, 2·3선 도시는 동 2014년 9월 각각 -1.1%, -1.3%에서 2015년 7월 각각 -4.1%, -6.1%로 부동산 경기 냉각 지속

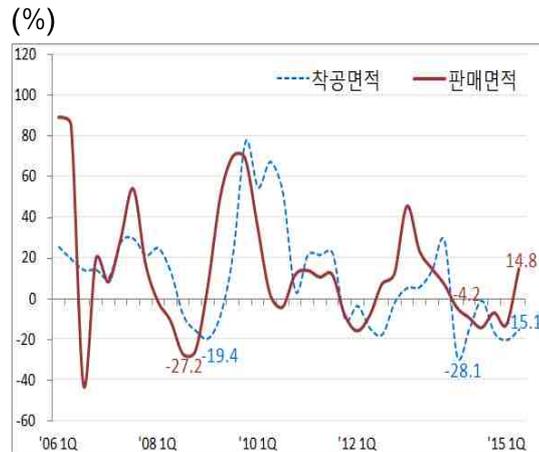
- 한편, 최근 들어 중국의 신규주택 판매면적 증가율은 소폭 반등했으나, 착공면적은 여전히 마이너스 증가세가 지속
 - 분기별 평균 신규주택 판매면적 증가율은 2013년 1/4분기 45.6%에서 2015년 1/4분기 -12.6%로 지속 하락하다 2/4분기에 14.8%로 반등
 - 하지만 착공면적 증가율은 2014년 1/4분기 -28.1%에서 2015년 2/4분기 -15.1%로 여전히 감소세가 이어지고 있음

< 중국 70대 도시의 평균 신규 주택 가격 상승률 >



자료 : Bloomberg, CEIC 자료로 현경연 재구성.
 주 : 1선 도시는 북경, 상해 등 4개 지역, 2선 도시는 천진, 대련 등 32개, 3선 도시는 란조우, 지린 등 34개 도시로 구성.

< 중국 신규주택의 평균 착공 및 판매 면적 증가율 >



자료 : CEIC 자료로 현대경제연구원 재구성.
 주 : 주택 착공 및 판매 면적 증가율은 분기별 평균 기준.

4) 중국의 주요 70대 도시는 1·2·3선 도시로 구분되며, 1선 도시(Tier 1 Cities)는 북경, 상해, 광주, 심천 등 4개 지역이며, 2선 도시(Tier 2 Cities)는 천진, 심양, 대련, 난징, 항조우, 충칭 등 32개 지역, 3선 도시(Tier 3 Cities)는 란조우, 길림, 칭황도, 탕산, 뤼양, 후이조우 등 34개 지역으로 구분됨.

○ (교역 구조 악화) 미국과 아세안을 제외한 주요 교역대상 지역 수출 경기 회복세가 지연되면서 전체 수출입 경기도 악화 지속

- 중국 수출입 증가세가 지속 둔화되는 등 외수 경기 회복이 지연
 - 수출은 2015년 들어 1~8월까지 누적 1.4% 감소
 - 수입은 2014년 11월 6.7% 감소한 후 2015년 8월까지 10개월 연속 감소하였는데 2015년 1~8월까지만 14.5% 감소
- 더욱이 미국, 아세안을 제외한 주요 수출 대상 지역으로의 수출 감소세 지속
 - 중국의 對 미국 수출은 2015년 7월 7.5% 증가하는 등 회복 양상을 보이고 對 아세안 수출도 동월 8.5%로 증가세 지속
 - 하지만, 동기간 對 EU, 對 일본 수출은 각각 4.2%, 11.0% 감소

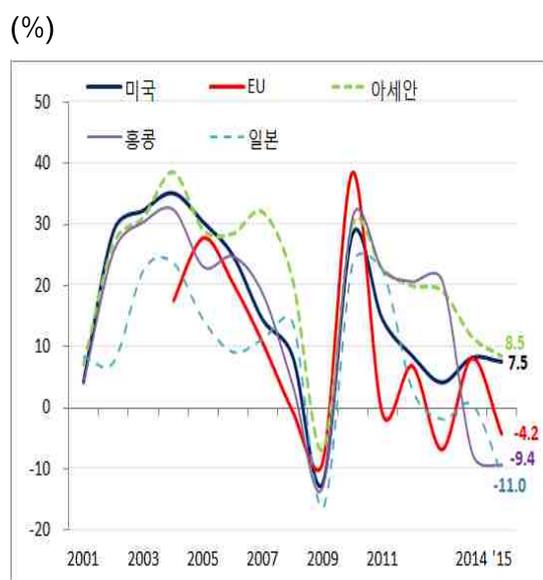
< 중국의 수출입 증가율 추이 >



자료 : 중국해관총서.

주 : 2015년은 1~8월 누적치 기준.

< 중국의 주요 수출대상국 수출 증가율 추이 >



자료 : 중국해관총서 자료로 현경연 자체추정.

주 : 2015년은 1~7월 누적치 기준.

② 금융·재정 부문

○ (은행 부실 확대) 전체 금융자산의 80% 이상을 차지하는 은행 부문의 부실화가 확대되는 등 금융 리스크도 확대되고 있음

- 은행 중심의 금융 시스템

- 중국의 경우, 전체 금융자산 중 은행 비중이 2014년 말 기준 86%에 이룸
- 중국의 GDP 대비 은행자산 비중도 2000년 140%에서 2013년 212%로 급상승

- 최근 상업은행 부실채권 비율이 상승하는 등 은행 부실이 확대

- 2012년 중반까지 하락하던 상업은행 부실채권 비중이 동년 3/4분기에 상승세로 반전되면서 2015년 2/4분기에는 1.5%를 기록
- 부실채권 증가율도 2015년 2/4분기 약 57%를 기록하는 등 은행 부실이 지속 확대

- 더욱이 그림자금융 규모도 전체 GDP의 30~80% 수준에 육박하는 등 금융 부실 확대 우려도 지속

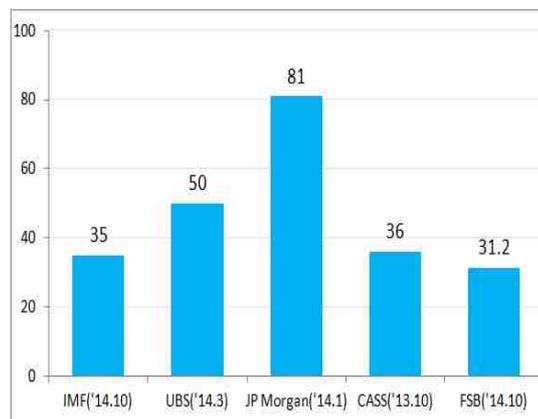
- IMF에 따르면, 중국의 GDP 대비 그림자금융 비중은 35%로 추정
- JP 모건의 경우, IMF 추정치의 2배 이상인 동 81% 정도로 추정하는 등 금융 부실에 대한 우려 고조

< 중국 상업은행 부실채권 비율 >
(%)



자료 : 중국은행감독위원회 자료로 현경연 재구성.
주 : 부실채권은 고정(Substandard), 회수의 문(Doubtful), 손실(Loss) 등으로 구성.

< 중국의 그림자 금융 규모 추정 >
(%)



자료 : Brookings(2015) 자료 재인용.
주 : IMF('14년 GDP 기준), UBS&JP Morgan&FSB('13년 GDP 기준), CASS('12년 GDP 기준).

○ (증시 불안감 확산) 최근 중국 증시는 정부 대응에 힘입어 주가 급락세는 진정되었으나, 변동성 확대 및 향후 추가 하락 가능성 우려 증가 등으로 불안감이 여전히 남아 있음

- 최근 중국 상해 및 심천 종합주가지수가 대폭 하락

- 글로벌 금융위기 이후 상하이종합지수는 2015년 6월 12일 5,166.4p까지 상승세를 보였으나, 2015년 9월 11일 현재 3,200.2p로 약 38% 하락
- 또한, 2015년 6월 12일 3,140.7p까지 상승한 심천종합주가지수는 2015년 9월 11일 현재 1,781.4p로 약 43% 하락

- 한편, 중국 정부의 증시 안정 노력이 이어지고는 있으나, 구조적 리스크로 인해 증시 불안감 상존

- 주식거래 수수료 인하 등 2015년 7월 8일 중국 정부의 대책에도 불구하고 증시는 급등락을 거듭하다 최근 변동성 완화 조짐을 보임
- 중국증시는 실물 경제와의 괴리, 개방폭 및 투명성 부족 등 구조적 불안 요인이 상존하고 있는 가운데 정부 개입의 한계, 투자 심리 위축 등으로 여전히 불안감이 남아 있음

< 중국 상해 및 심천 종합주가지수 추이 >



자료 : CEIC.
주 : 일일 기준.

< 중국의 증시부양관련 제도 비교 >

구분	정책 내용
아시아 외환위기	- 특별관리종목(Special treatment) , 특별양도서비스(Particular Transfer) 제도 도입 - 증권법 제정
글로벌 금융위기	- 주식거래 인지세 세율 0.4%→0.1% 인하 - 창업판(중국식 나스닥) 출범
유로존 재정위기	- 신용·대주거래 개시 - ETF(상장지수펀드) 거래 시작 - RQFII 제도 도입 - 적격외국인기관투자자(QFII) 투자한도 증액
중속 성장 시기	- 후강통 시행, 1인 1계좌 폐지 - 주식거래수수료 30% 인하 - 양로보험기금 증시 투입 - 개인 신용거래 만기연장

자료 : 중국정부 자료 정리.

○ (위안화 변동성 확대 지속) 최근 중국 인민은행의 위안화 평가 절하 등으로 위안화 변동성은 향후에도 확대될 전망

- 최근 중국정부는 위안화 환율을 시장에 맡기는 조치를 가속
 - 중국은 2005년 복수통화바스켓 제도를 채택한 후, 지속적으로 위안화 유연성을 확대
 - 특히, 2010~2014년까지 미 달러 대비 위안화의 일일 변동폭을 $\pm 0.5\%$ 에서 $\pm 2.0\%$ 로 상향 조정
- 최근 위안화 실질실효환율의 고평가가 지속됨에 따라 향후 위안화 평가절하 조치 단행 등 통화시스템의 재정비 예상
 - 위안화의 실질실효환율은 2015년 8월 131.3p로 2010년에 비해 위안화 가치가 31.3% 절상
 - 이에 중국은 2015년 8월 11일 위안화 평가절하를 단행한 후 동월 평균 6.3 위안/달러를 기록, 이는 7월 평균 6.1위안/달러보다 약 3.2% 절하된 수준
- 더욱이 최근에는 외환보유액과 美 국채 보유 규모 축소 등 환율 방어 조치도 병행
 - 중국인민은행에 따르면, 중국의 외환보유액은 2015년 8월 현재 3조 5,570억 달러로 2014년 말보다 약 2,800억 달러 감소
 - 美 국채 보유 잔액도 2015년 7월 현재 1조 2,400억 달러로 전월보다 304억 달러 축소

< 중국의 통화정책 변화 >

구분	정책 내용
1994년	- 관리변동환율제 도입 (美달러 대비 일일 변동폭 $\pm 0.3\%$ 설정)
1997년	- 고정 환율제로 전환
2005년	- 복수통화바스켓 (美달러 대비 일일 변동폭 $\pm 0.3\%$ 설정)
2008년	- 고정환율제 재시행((1달러=6.83위안)
2010년	- 관리변동환율제 재시행 (美달러 대비 일일 변동폭 $\pm 0.5\%$ 설정)
2012년	- 美달러 대비 일일 변동폭 $\pm 1.0\%$ 설정
2014년	- 美달러 대비 일일 변동폭 $\pm 2.0\%$ 설정
2020년	- 완전변동환율 이행 목표

자료 : 중국인민은행 자료 정리.

< 중국 위안화 환율 추이 >



자료 : CEIC, BIS.

주 : 2015년 8월 기준.

○ (외환시장 안정성 저하) 최근 대내외 금리차 확대로 중국 전체 외채 중 단기외채 비중이 증가하는 등 외환시장의 안정성도 약화

- 글로벌 금융위기 이후 중국의 대내외 금리차 확대 및 중국 국내 시장의 자금 조달 제한 등으로 해외로부터의 자금 조달 규모가 확대
 - 중국정부는 지난 2014년 11월부터 2015년 8월까지 5차례에 걸쳐 대출 금리를 1.4%p 인하, 지속적인 금융·통화 완화를 추진
 - 한편, 중·미 간 금리 차는 2011년 7월 6.31%p에서 2015년 8월 4.35%p로 점진적으로 축소되고는 있으나 여전히 높은 수준
- 이에 따라 최근 중국의 전체 외채 중 단기외채 비중이 급증하는 등 외환시장 불안감이 확대
 - 중국의 단기외채 규모는 1997년 181억 달러에서 2014년 6,830억 달러로 약 38배 증가(연평균 약 24% 상승)
 - 또한, 중국의 전체 외채 중 단기외채 비중은 1997년 13.9%에서 2014년 76.3%로 확대 지속
 - 특히, 2015년 1/4분기 단기외채 규모는 약 1조 1,800억 달러로 역대 최대치를 기록, 전체 외채에서 차지하는 비중도 약 71%에 이르는 것으로 나타남
- 외환보유고 대비 단기외채 비중도 2008년 글로벌 금융위기 때보다 약 3배 급증
 - 중국 외환보유고 대비 단기외채 비중이 2015년 1/4분기 약 32%로 급증하는 등 지난 2001년 약 40%를 기록한 후 가장 높은 수준으로 상승

< 중국의 대내외 금리차 추이 >
(%) (위안)



자료 : Bloomberg 자료로 현대경제연구원 재구성. 주 : 2015년은 1/4분기 기준.

< 중국 외채 중 단기외채 비중 추이 >
(십억달러) (%)



자료 : Bloomberg 자료로 현대경제연구원 계산.

○ (지방부채 개선 지연) 지방정부의 재정 적자 폭이 지속 확대되면서 향후 지방부채 해소가 지연될 가능성이 확대

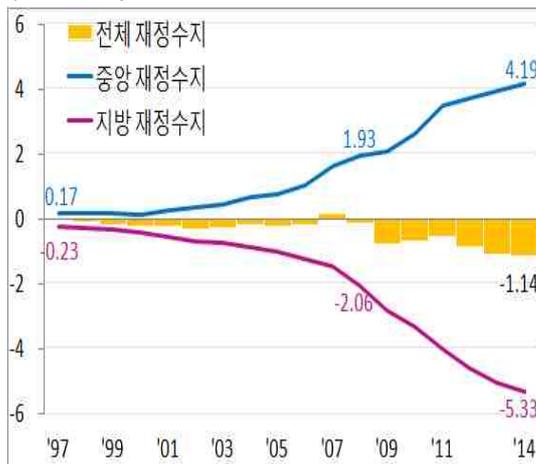
- 2008년 이후 지방재정 적자 폭이 지속 확대

- 중앙재정 수지는 1997년 1.2조 위안 흑자에서 2014년 4.2조 위안 흑자로 흑자폭이 지속 확대
- 하지만, 지방재정 수지는 2008년 2.1조 위안 적자에서 2014년 5.3조 위안 적자로 7년간 약 2.6배 급증
- 이에 따라, 토지사용권 매각 수입 비중이 지방정부 재정수입의 절반을 차지하는 요인으로 최근 부동산 경기 회복 지연에 따른 지방재정 악화 지속이 우려

- 향후에도 지방재정 건전성은 지속 악화될 전망

- IMF에 따르면 중국의 지방정부 부채 규모는 2009년 8.4조 위안에서 2014년 25.2조 위안으로 6년간 약 3배 급증
- GDP 대비 지방부채 비중은 2009년 24.2%에서 2014년 25.2%로 소폭 증가에 그쳤으나, 2019년에는 동기준 50%를 상회할 전망

< 중국의 재정수지 추이 >
(조 위안)



자료 : CEIC 자료로 현대경제연구원 재구성.

< 중국의 GDP 대비 지방부채 비중 전망 >
(%) (조 위안)



자료 : IMF(2014.7).

주 : 2015년부터는 전망치.

③ 종합 평가 및 전망

- (종합 평가) 향후에도 중국경제는 구조적 문제 해소가 지연되면서 7%대 성장이 곤란할 것으로 평가
 - 실물부문은 투자와 소비 등 내수 경기 회복이 지연되는 가운데 산업 생산 효율성, 부동산 경기 및 외수 경기 회복도 지연될 것으로 예상
 - 12차 5개년 계획 기간 동안 중국 경제는 내수 중심의 성장이 지속되고 있으나, 최근 내수 경기는 둔화되고 있고, 교역구조도 점진적으로 악화되는 양상을 보임
 - 산업 생산 효율성도 철강, 시멘트 등 과잉 투자 해소 지연으로 투자 효율성 저하가 지속되고 있으며, 부동산 경기도 2·3선 도시 회복이 지연
 - 금융부문은 은행 부실은 물론, 증시 및 위안화 변동성이 확대되고 있을 뿐 아니라, 외환시장 안정성마저도 악화되면서 금융부문 리스크도 커질 전망
 - 최근 은행의 불량채권 비율이 확대되는 등 금융 부실이 지속되고 있으며, 증시 불안 및 위안화 평가절하에 따른 변동성 확대도 나타남
 - 또, 외채 총액 중 단기 외채 비중이 급증하는 등 외환시장의 안정성이 저하
 - 재정 부문에서도 지방재정 적자가 지속적으로 확대되면서 지방부채 해소가 지연될 것임
- 이에 따라 2015년 중국 경제는 7%대 성장이 어려울 것으로 전망되며, 향후에도 성장세 둔화가 지속될 것으로 예상

< 중국 경제의 구조적 문제 점검 >

구분		구조적 문제
실물	내수 회복	- 내수중심 성장 속 내수 경기 둔화 지속 - 평균임금은 상회되나, 도시 실업자 수는 지속 증가
	산업 효율성	- 투자효율성 지속 저하 - 철강, 시멘트 등 과잉 투자 지속
	부동산 경기	- 1선 도시 중심으로 경기 회복되나, 2, 3선 도시는 지연
	교역 구조	- 수출경기 둔화 지속 - 중간재 중심의 수입 지속 하락 등
금융·재정	은행 부실	- 은행 중심의 금융시스템 지속 - 은행 부실을 증가 속 그림자 금융 확대 우려
	증시 불안	- 증시의 변동성이 지속 확대
	위안화 변동성	- 평가절하 압력 확대 속 미달러대비 위안화 변동폭 확대 예상
	외환시장 안정성	- 단기외채 비중 증가 지속 우려
	지방부채 해소	- 지방재정 적자 지속 확대, 지방부채 확대 우려 - 지방별 경기 둔화도 지속

자료 : 현대경제연구원.

3. 시사점

- 중국 경제가 실물 경제 뿐 아니라, 금융 및 재정 부실 확대 등 향후에도 구조적 문제 해소가 지연될 것으로 전망되어, 중국발 리스크 대응이 시급
- 우선, 중국발 리스크 확대 대응을 위한 국내 금융시장 안정화 등의 노력을 강화해야 함
 - 금융 부문은 중국 금융시스템이 은행 중심인 만큼, 은행 부실 및 그림자 금융 확대에 따른 금융 리스크에 대비한 상시적 모니터링 강화 필요
 - 또, 최근 중국의 증시 불안, 달러 대비 위안화 평가절하 등 금융 부문의 변동성 확대에 따른 국내 외국인 자금 이탈 시나리오의 사전적 검토도 진행
 - 실물 부문은 중국발 리스크에 따른 국내 소비, 투자 등 내수 시장 위축 가능성에도 대비 필요
- 다음으로, 뉴노멀 시대의 중국시장 공략을 위한 전략 추진이 시급
 - 동부 지역에서 중서부 지역으로 변화하는 중국시장을 겨냥해 對 중국 소비재 수출의 차별적인 고급화된 방안 강구
 - 또, 차이나 인사이드 가속에 대비한 국내 소재부품 등 중간재의 對 중국 수출 패턴 고급화 전략도 모색
 - 2011년부터 한국의 對 중국 여행수지 흑자가 지속되는 만큼, 중국 요우커의 지속적인 국내 유입을 위한 맞춤형 여행상품 개발 등 관광산업의 질적 개선 모색
- 또, 한중 FTA뿐 아니라, AIIB 가입 등 최근 가속되는 한중간 경제협력을 적극 활용해야 함
 - 한중 FTA, AIIB 등 최근 한중 경제협력으로 예상되는 이익을 극대화할 수 있는 통합적인 활용 방안을 강구해 중국 경기 둔화에 따른 손실 최소화 필요

한재진 연구위원 (2072-6225, hzz72@hri.co.kr)
정민선 임 연구원 (2072-6220, chungm@hri.co.kr)
이부형 이사대우 (2072-6306, leehuh@hri.co.kr)