

현안과 과제

■ 최근 중국 경제의 리스크 점검과 시사점

1. 중국 경제, 하방 리스크 증대

○ 최근 중국 경제는 경기 둔화세가 지속되는 가운데, 실물 및 금융 부문 전반에 걸친 하방 리스크가 증대되고 있음

- 2015년 중국 경제는 25년 만에 최저치인 6%대 후반 성장에 그침

· 2015년 중국 경제는 연간 6.9% 성장에 머물며, 지난 1990년 3.9% 성장 이후 가장 낮은 성장률을 보임

· 향후 2016~2020년 연평균 6.2% 성장이 예상되는 등 중국 경제는 신창타이(新常态, 중국식 New-Normal) 양상이 가속

- 더욱이 증시 불안, 위안화 평가절하 지속 등 금융부문에서의 하방 리스크도 발생

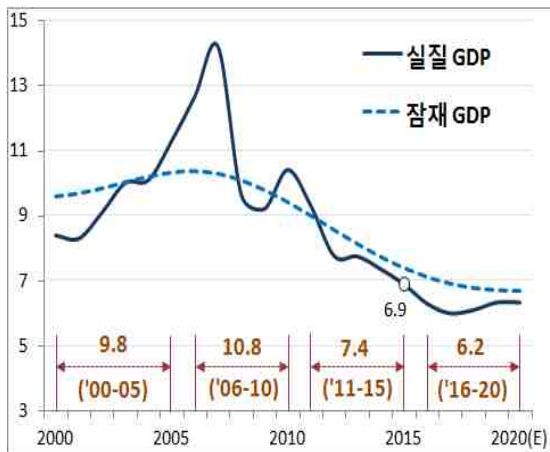
· 내·외수 경기 둔화 지속 등 실물 경제 하방 압력 뿐 아니라, 증시 변동성, 위안화 절하 등 금융부문 리스크도 발생

· 한편, 2015년 말에 열린 중국 중앙경제공작회의¹⁾에서도 산업 구조조정, 거시경제 운영, 부동산 정책 및 부채해소에 대한 의견이 제시

○ 이에 본 보고서에서는 중국 경제의 구조적 리스크를 점검해 보고 시사점을 도출하고자 함

< 중국의 실질 및 잠재 GDP 증가율 추이 >

(증가율, %)



자료 : IMF 자료로 현대경제연구원 계산.

주 : 1) 2016-2020년 실질GDP 증가율은 IMF 전망치.
2) 잠재성장률은 HP 필터링 적용.

< 중국 경제의 구조적 리스크 >

구분	구분	하방 리스크
실물 부문	내수	- 소비, 투자 둔화
	수출	- 대외경기 회복 지연
	부동산	- 경기회복 지연
금융 재정 부문	증시	- 변동성이 낮아짐
	위안화	- 위안화 변동성 확대
	지방부채	- 부채해소 지연
	기업부실	- 디폴트 확산 가능성
	은행부실	- 부실채권 증가, 순이익 감소
외환 건전성	- 대규모 외화이탈 희박	

자료 : 현대경제연구원 자체 정리.

1) 중앙경제공작회의(中央經濟工作會議)는 1994년부터 매년 11월 혹은 12월에 개최되는 회의로 최고지도부, 공산당 중앙위원 및 후보위원, 국무원 경제부처 책임자, 31개 성·시·자치구 경제 총괄 등이 참석, 1년간 경제운영을 평가하고 다음해 경제 정책을 결정함.

2. 최근 중국 경제의 리스크 점검

1) 실물 부문

① 내수 주도의 성장

○ 최근 소비 및 투자 증가율 둔화세가 지속되고 있으나, 소비 주도의 성장은 점진적으로 진행되고 있음

- 최근 소비 및 투자의 둔화세가 지속

- 소매판매 증가율은 2000년 9.7%에서 2008년 21.6%로 정점을 찍은 후 2015년(1~11월) 10.6%로 둔화세가 지속
- 고정자산투자 증가율도 2008년 30.5%에서 2015년(1~11월) 10.2%로 지속 둔화

- 중국의 GDP 대비 최종 비중은 소폭 증가하는 등 소비 주도 성장이 지속

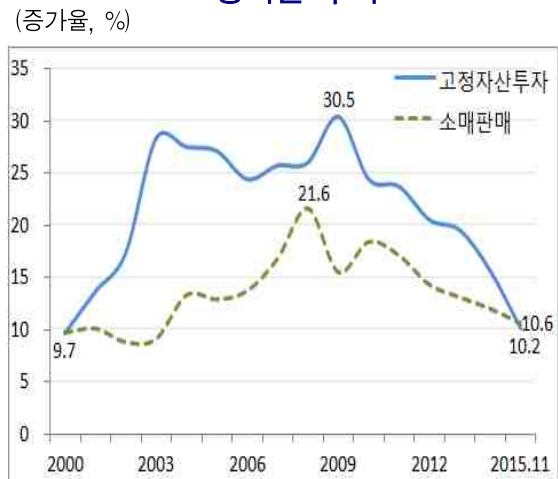
- 중국의 GDP 대비 투자 비중은 2011년 47.3%에서 2014년 45.9%로 감소했으나, 소비는 동기간 50.2%에서 51.4%로 소폭 증가
- 한편, GDP 대비 가계소비 비중은 2014년 약 38%로 미국, 일본 등 선진국과는 격차가 크게 나타남²⁾

< 중국 GDP 대비 소비 및 투자 비중 >
(비중, %)



자료 : CEIC 자료로 현대경제연구원 계산.
주 : 투자는 고정자본형성총액 기준.

< 중국의 소매판매, 고정자산투자 증가율 추이 >
(증가율, %)



자료 : CEIC.
주 : 2015년은 1-11월 누적치 기준.

2) World Bank에 따르면, 미국, 일본의 GDP 대비 가계 소비 비중은 2000년 각각 66.0%, 56.5%에서 2014년 각각 68.0%, 61.0%로 지속 상승.

○ 더욱이 최근 서비스업의 취업비중 증가뿐 아니라, 산아 정책 재정비, 지역별 경제벨트 조성 등 내수 확대를 위한 여건도 지속 개선

- 최근 전체 산업 중 서비스업의 취업 비중이 지속 확대

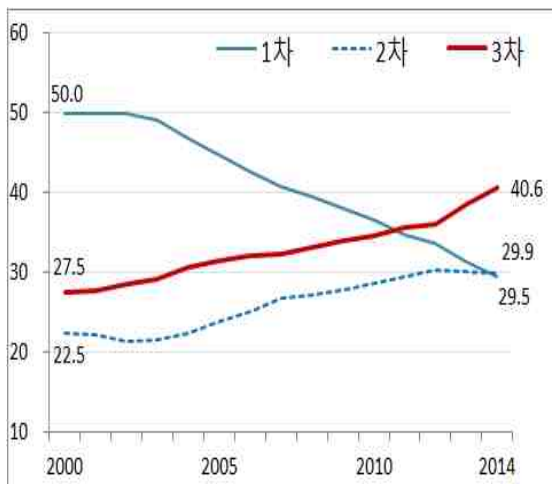
- 중국의 전체 산업 중 2차 산업의 취업자 비중은 2000년 22.5%에서 2014년 29.9%로 증가
- 동기준 3차 산업은 27.5%에서 40.6%로 급증하는 등 내수 확대 여건이 지속 개선

- 더욱이 소득 증대뿐 아니라, 산아 규제 완화, 대내외 지역별 경제벨트 조성 등 중장기적인 내수확대 플랜도 추진

- 2011~2015년까지 28개 성 기준 평균 최저임금 규모가 연평균 12% 증가했으며, 2011~2014년 도시 1인당 가처분소득이 연평균 9.8% 성장
- 2015년부터 농업과 비농업 호구를 구분하는 거주증 제도를 마련했으며, 한자녀 정책도 폐지
- 더욱이 2015년부터 상하이 자유무역시범구를 광둥, 푸젠, 텐진 등으로 확장하고 2016년 1월부터는 일대일로(一帶一路) 정책의 일환으로 AIIB를 출범

< 중국의 산업별 취업자 비중 >

(비중, %)



자료 : CEIC 자료로 현대경제연구원 계산.
주 : 2015(E)는 국무원 발전연구중심 예측치.

< 중국의 내수확대 정책 현황 >

구분	정책내용
소득 향상	<ul style="list-style-type: none"> · 최저임금 연평균 12% 증가 (2011~2015년) · 1인당 가처분 소득 연평균 9.8% 증가 (2011~2014년)
도시화 확대	<ul style="list-style-type: none"> · 2020년까지 농민공의 도시호구 부여 계획 - 거주증 제도 전면 실시('15.10) · 한자녀 정책 폐지('15.10)
지역경제 발전	<ul style="list-style-type: none"> · 상해외에 광둥, 푸젠, 텐진 등 자유무역구 출범('15.) · 일대일로 일환으로 AIIB 출범('16.1)

자료 : 국무원 자료로 현대경제연구원 정리.

② 외수경기 침체 지속

○ 중국 외수경기는 글로벌 경기회복 지연에 따른 수요 감소로 둔화세가 지속

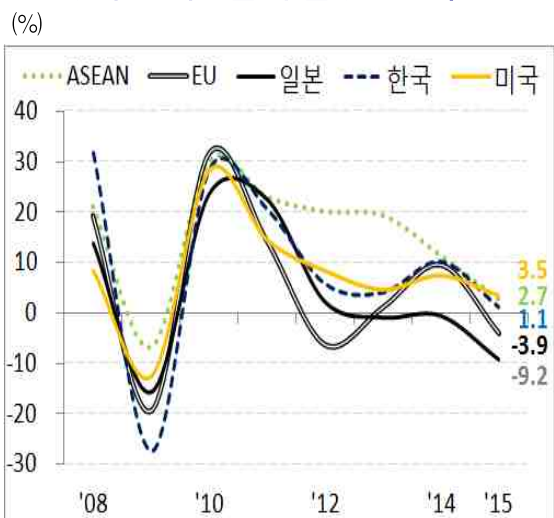
- 최근 2년간 중국 외수 경기가 급격히 냉각되는 가운데, 무역수지 흑자는 급증하는 등 불황형 흑자 양상을 보임
 - 중국의 수출증가율은 지난 2010년 31.3%로 최고점을 기록한 이후 추세적인 하락세를 보다가 2015년에는 전년대비 2.8% 감소
 - 수입증가율도 2015년 -14.1%를 기록하면서 무역수지는 2015년에 사상 최대치인 5,945억 달러 흑자를 기록
 - 한편 수출주문 상황을 반영하는 중국 관방 PMI의 수출주문지수는 지난 2015년 12월 47.5p로 15개월 연속 기준치 50p를 하회
- 중국의 주요 수출대상국에 대한 수출증가율이 2010년 이후 지속 하락
 - 중국의 對일본 수출증가율은 2015년 -9.2%로 3년 연속 마이너스를 기록
 - 對한국 수출은 2015년 1.1% 증가에 그침
 - 중국의 가장 큰 수출대상국인 미국에 대한 수출도 2012년부터 한자리 증가세를 보이다가 2015년에는 3.5% 증가에 그침

< 중국 무역수지 및 수출입증가율 >



자료 : 中國海關總署.

< 중국의 국가별 수출증가율 추이 >



자료 : 中國海關總署.

주 : 중국의 국가별 수출비중은 對ASEAN 12.3%, 對EU 15.7%, 對일본 6.0%, 對한국 4.5%, 對미국 18.0%임 (2015년 기준).

③ 부동산 시장 회복 지연

○ 중국 부동산 시장은 1선 도시는 빠르게 회복되고 있으나, 전반적으로 회복이 지연되는 양상을 보임

- 중국 부동산 시장은 1선 도시만 빠른 회복세를 보임

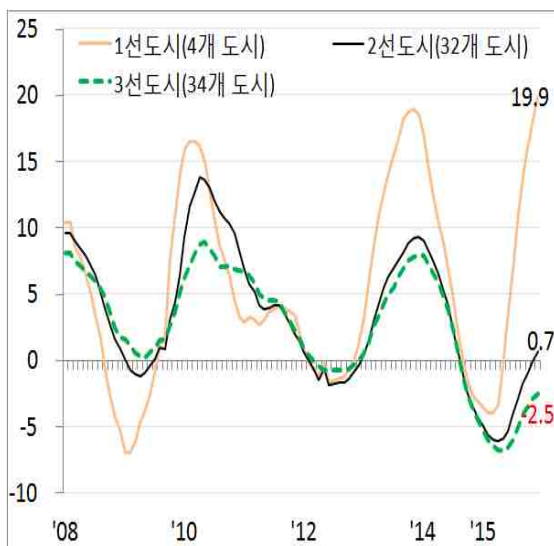
- 중국 1선도시 베이징(北京), 상하이(上海), 광저우(廣州), 선전(深圳) 등 4개 도시의 주택가격 증가율은 지난 2015년 12월 기준 전년동기 대비 19.9% 기록
- 부동산 실수요를 견인하는 중대형 도시들이 많은 2, 3선 도시의 주택가격 상승이 지연되면서 중국 전체 부동산 시장의 회복세도 다소 정체

- 반면, 부동산 재고부담에 따라 부동산개발투자 증가율도 최근 급락세를 보이며 업황 회복이 지연

- 중국의 부동산개발투자 증가율은 2015년 11월 -5.1%로, 동년 8월이후 감소세가 지속
- 더욱이 부동산 구매제한 조치 완화, 수차례 금리/기준율 인하 조치에도 불구하고 재고소진은 어려울 것으로 전망

< 중국 1.2.3선 도시 주택가격 증가율 >

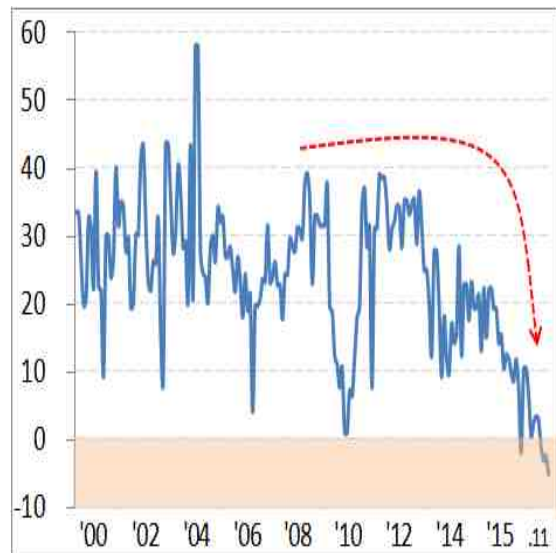
(증가율, %)



자료 : Bloomberg 자료로 현경연 재구성.

< 중국 부동산개발투자 증가율 >

(증가율, %)



자료 : 中國國家統計局 자료로 현경연 재구성.

주 : 월별 증가율임.

- 주택 공실면적도 최근 몇 년간 지속적으로 큰 폭으로 증가
 - 중국 주택 판매면적은 2008년 5.6억 평방미터에서 2015년(11월까지 누적)에는 9.6억 평방미터로 약 172% 증가
 - 반면, 동기간 주택 시공면적은 21.7억 평방미터에서 50.3억 평방미터로 약 232% 증가
 - 이에 따라 주택 재고가 누적되면서 공실면적도 2008년 1.1억 평방미터에서 2014년에는 4.1억 평방미터로 4배 가량 증가
 - 공실면적 증가율이 2012년부터 감소 추세를 보이고는 있지만 여전히 20~40%의 높은 수준
- 이에 따라, 중국정부는 최근 부동산 세제 관련 정책을 제시하는 등 업황 회복에 착수
 - 중국 부동산세 개혁이 지난 2015년 8월 발표된 12기 중국 전국인민대표대회(전인대) 상무회의 입법 계획에 편입
 - 그동안 중국의 대부분 부동산세목이 개발 및 거래에 집중된 반면, 보유 부분에 대한 과세가 적었음
 - 부동산세 세제개혁 방향은 거래 관련 세무 부담을 줄이고 소유 관련 세무 부담을 확대하는 것이 주요 목표
 - 이번 개혁 조치는 다주택 소유자와 같은 투기성 주택 보유자들을 겨냥한 것임

< 중국 주택 공실면적 추이 >
(백만 평방미터) (증가율, %)



자료 : 中國國家統計局 자료로 현경연 재구성.
주 : 공실면적은 주택완공후 팔리지 않은 면적을 의미.

< 최근 중국 부동산 시장 정책 >

주요 내용	12기 전인대 ('15년 8월)
	<ul style="list-style-type: none"> · 부동산 세제 개혁이 핵심 · 부동산 거래 관련 세무 부담을 줄이고 소유 관련 세무 부담을 확대하는 것이 골자 <ul style="list-style-type: none"> - 기존에는 개발과 거래에 징수 - 향후 보유에도 징수(재산세) - 다주택 소유자 등 투기성 주택 보유자들을 겨냥 - 2011년 상하이와 충칭을 시범 지역으로 부동산보유세를 부과하기 시작

자료 : 中國新聞網 정리.

2) 금융 및 재정 부문

① 증시 변동성 조정 국면

○ 최근 중국 주식시장은 급격한 변동성을 보이고 있으나, 레버리지 조정, 증시안정화 조치 등으로 점차 하향 안정화 될 가능성이 큼

- 최근 중국 주식시장은 폭락을 거듭하면서 급격한 하락세를 보이고 있음
 - 지난 2015년 8월 중국 주식시장은 사상초유의 폭락사태를 보인 가운데, 올해 1월에도 급격한 하락세를 보이면서 서킷브레이크가 연일 발동
- 그러나 최근 들어 마진트레이드(신용거래)³⁾ 잔고가 급감하고 있어 레버리지 약화에 따른 증시 변동성이 점진적으로 낮아질 것으로 기대
 - 최근 마진트레이드로 매입한 주식을 증권사가 처분하면서 마진트레이드 잔고가 2015년 6월 18일 이후 1조 2,044억 위안 감소
 - 이는 현재의 중국 증시는 레버리지 투자로 과도하게 부풀려진 거품이 거뭇지면서 변동성이 안정화 되는 단계로 가고 있음을 의미함

< 중국 상하이/심천 주가지수 추이 >
(p)



자료 : 上海证券交易所, 深圳证券交易所.

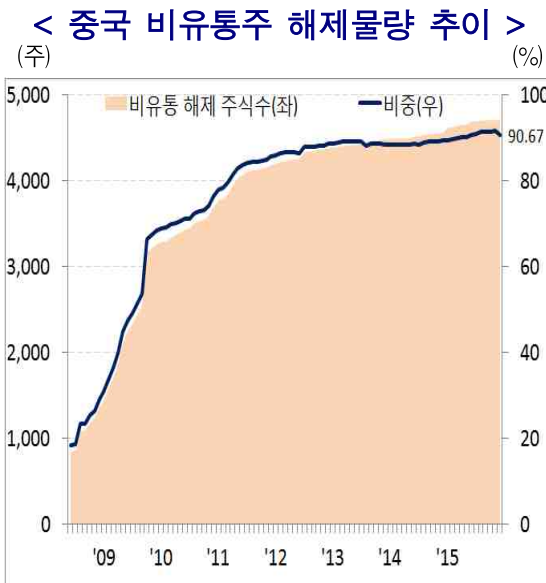
< 중국 마진트레이드 잔고 추이 >
(억 위안)



자료 : 中國證券金融股份有限公司.
주 : 마진트레이드(融資融券)는 증권사가 투자자에게 빌려주는 주식투자 대출금을 의미함.

3) 투자자가 마진트레이드로 자금을 빌려 주식에 투자할 때 주가가 떨어지면 증권사는 투자자 대신 보유하고 있던 주식을 처분, 그만큼 마진트레이드 잔고는 감소.

- 더욱이 비유통주 개혁이 2016년 완료될 전망이어서 주식물량의 공급과잉 문제가 점차 해소될 것으로 보임
 - 중국정부는 주식시장 유동성 확대, 주주분산 등을 위해 2001년부터 비유통주(非流通주)를 유통시키려는 개혁조치 실시
 - 2015년 12월 현재 매각제한 주식의 90.7%가 유통주로 전환되면서 2016년에는 비유통주 개혁이 완료될 예정
 - 매각제한 해제 물량 중 실제 매각이 되지 않은 물량이 상당히 남아 있어 단기 주식물량 공급부담이 생길 우려는 있음
- 또한 자본시장 개방플랜, 해외 주식시장간 연계강화 등이 본격화되면 중국 증시 변동성은 낮아질 가능성이 큼
 - 중국은 2016년 올해 혁신기업 전용 거래시장 개설, 자본시장 간 이전상장 등 자본시장 개혁을 통해 자본시장의 개방을 앞당길 예정
 - 또한, 선전증시와 홍콩증시 간 교차매매를 허용하는 선강통(深港通)을 시행할 예정이며 중·영(中·英) 정상회담에서 합의한 상하이 증시와 런던 증시 간 교차매매도 허용할 예정



자료 : 中國証券登記結算.

주 : 비중은 전체 비유통주 가운데서 매각제한이 해제된 주식의 비중을 말함.

< 2016년 중국 증시개혁 조치 >

구 분	내 용
자본시장 개방 가속	<ul style="list-style-type: none"> · 혁신기업 전용 증시인 전략 신흥판 개장 예정 (상하이거래소) · 신3판(중국판 코스닥) 상장기업이 창업판(중국판 코스닥)으로 이전 상장하는 시스템 구축 예정
주식시장간 연계 강화	<ul style="list-style-type: none"> · 선전증시와 홍콩증시 간 교차매매 실시 예정 (선강통) · 상하이 증시와 런던 증시 간 교차매매 허용 예정

자료 : 中國證券報 등 언론자료 종합.

4) 비유통주(Non-tradable shares) : 국유주, 국내법인주, 외국법인주, 私募株, 회사종업원개인주(우리사주) 등을 말함. 비유통주는 유통주로 전환되고 나서 별도 보관 기간이 설정되며 이 기간이 풀리면 매매 가능해짐.

② 위안화 변동성 확대 지속

○ 위안화 변동폭 확대를 앞두고 위안화 가치가 여전히 높게 평가되면서 추가로 절하될 가능성 존재

- 중국 정부가 위안화 환율 유연성 확대 방침을 정하면서 위안화 환율 변동폭을 확대하기 위한 평가절하 가능성이 있음
 - 중국 외환당국은 올해 위안화 일일 환율변동허용폭을 $\pm 2.0\%$ 에서 $\pm 3.0\%$ 로 확대할 예정
 - 그러나 2014년 7월~2015년 11월 사이 위안화의 실질실효환율이 17% 상승하는 등 위안화가 여전히 고평가된 상황
 - 이에 따라 변동폭 조정 완료 이전에 위안화 가치를 추가 인하할 가능성이 있음
- 실제로 중국 외환당국은 지난 2015년 8월 위안화 평가절하에 이어 올해 1월에도 급격한 위안화 평가절하조치를 실시
 - 지난 8월 위안화 평가절하 조치(달러대비 기준환율 상향) 이후 중국인민은행은 달러매각·위안화매입을 통해 통화가치를 방어하여 10월말까지는 절상추세였으나 11월 들어 다시 절하방향으로 전환
 - 올해 들어 1월 19일 현재까지 위안화 가치는 0.87% 절하

< 중국 위안화 변동폭 조정 일지 >

연도	주요 내용
2005년	· 관리변동환율제 도입 - 점진적인 환율변동폭 확대
2007년	· $\pm 0.3\%$ 에서 $\pm 0.5\%$
2012년	· $\pm 0.5\%$ 에서 $\pm 1.0\%$
2014년	· $\pm 1.0\%$ 에서 $\pm 2.0\%$
2015~2016년	· $\pm 2.0\%$ 에서 $\pm 3.0\%$

자료 : 각 언론자료 종합.

< 중국 위안화 고시·시장 환율 추이 >



자료 : 中國外匯交易中心.

③ 지방부채 해소 지연

○ 지방정부의 재정 적자 폭이 지속 확대되면서 향후 지방부채 해소가 지연 될 가능성이 확대

- 최근 지방재정 적자 폭이 지속 확대

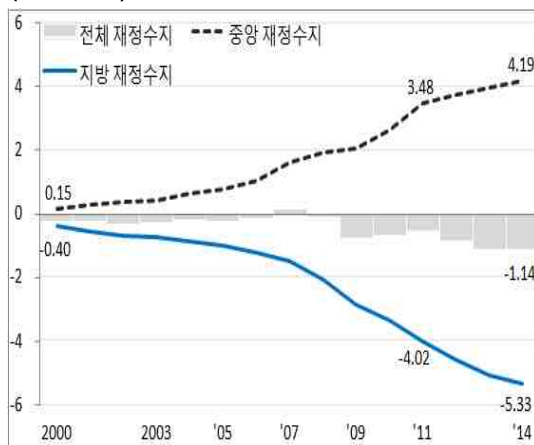
- 중앙재정 수지는 2000년 0.15조 위안 흑자에서 2014년 4.19조 위안 흑자로 흑자폭이 지속 확대
- 하지만, 지방재정 수지는 2000년 0.4조 위안 적자에서 2014년 5.33조 위안 적자로 15년간 적자폭이 약 23배 급증
- 다만, GDP 대비 정부 재정수지 비중은 2014년 현재 -1.16%로 동년 미국 -4.11%, 일본 -7.30%보다 낮은 수준

- 이에 따라 지방채 발행 허용 등 중국정부가 지방 부채 해소 방안을 제시 하고 있으나 단기적 해소는 어려울 전망

- IMF에 따르면 GDP 대비 지방부채 비중은 2009년 24.2%에서 2014년 25.2%로 소폭 증가에 그쳤으나, 2019년에는 동기준 50%를 상회할 것으로 전망
- 한편, 중국정부는 2014년 지방정부의 채권 발행 허용, 2015년 대출-채권 교환 및 담보보완대출 프로그램 등 해소 방안을 제시⁵⁾

< 중국의 재정수지 추이 >

(조 위안)



자료 : CEIC 자료로 현대경제연구원 재구성.

< 중국의 지방정부 부채 해소 방안 >

구분	정책 내용
2014.4	<ul style="list-style-type: none"> - 지방정부 채권발행 허용 - 융자플랫폼을 통한 자금조달 금지 - 민간자본과 합작 장려
2015.3	<ul style="list-style-type: none"> - 대출-채권 교환프로그램 도입 (Debt-for-bond Replacement Program) - 담보보완대출 프로그램 도입 (Pledged Supplementary Lending: PSL)

자료 : 中國國務院 자료로 현경연 정리.

5) 대출-채권 교환프로그램이란 기존 고금리 대출 채무를 저금리 신규 지방채로 치환해 이자부담을 줄이고 만기를 연장해주는 방식이며, 담보보완대출프로그램은 은행들이 인수한 지방채를 담보로 중국인민은행으로부터 저금리 대출을 받은 방식.

④ 기업부채 확대

○ 중국 기업의 부채가 빠르게 확대되고 있는 가운데 수익상황도 악화되면서 한계기업발 리스크 발생 가능성이 증대

- 글로벌 금융위기 이후 중국 기업부문의 부채규모는 우려할만한 수준으로 빠르게 증가

- 2015년 현재 중국의 전체 부채규모(가계, 기업, 정부 등)는 GDP 대비 265% 정도로 기타 선진국에 비해 낮은 수준⁶⁾
- 그러나 기업부문의 부채규모는 2008년 32.7조 위안에서 2015년 3/4분기 현재 116.8조 위안으로 연평균 19.9%의 빠른 속도로 증가

- 더욱이, 광공업 기업 중에서 적자기업이 많아지면서 이자보상배율도 현저히 낮아지고 있음

- 중국 전체 광공업기업에서 차지하는 적자기업 비중은 2010년 10%에서 2015년 11월 기준 14.5%로 증가 추세
- 또한 기업의 채무상환능력을 나타내는 지표인 이자보상배율도 동기간 8.5배에서 5.1배로 하락

< 중국 기업부채 규모 추이 >



자료 : 中國人民大學經濟研究所.

< 중국 광공업기업 이자보상배율 및 적자기업 비중 추이 >



자료 : 中國國家統計局.

- 주 : 1) 이자보상배율(Interest Coverage Ratio ; ICR)= 영업이익 / 지급이자.
2) 적자기업 비중은 전체 공업기업 가운데서 차지하는 비중을 의미함.

6) Mckinsey & Company(2015.2)에 따르면, 2014년 기준 국가별 GDP대비 총부채 규모는 중국 217%, 일본 400%, 미국 233%, 한국 231%로 중국의 총부채규모는 기타국가에 비해 낮은 수준으로 나타남.

- 중국의 회사채 미상환액 규모가 급증하는 등 신용리스크 발생에 대한 우려 지속
 - 중국 기업의 회사채 미상환액도 2008년 1.33조 위안 규모에서 2014년에는 10배 가까이 증가한 11.62조 위안 기록
 - 회사채 미상환액 증가속도는 2008~2014년 사이 연평균 43.6%를 기록
 - 더욱이 회사채 발행 총액 대비 미상환 회사채 비중도 2010년부터 200%를 넘어서는 등 신용리스크 발생 우려가 확대
- 이에 따라 최근 중국의 민간기업은 물론, 중앙 및 지방정부 기업들도 회사채 디폴트 사례가 빈번히 발생
 - 2015년 중국 회사채 디폴트 주요 사례를 보면, Tianwei 등 중앙정부 기업이 2개, ShanShui Cement 등 지방정부 기업이 1개, Xiang'E 등 민간기업이 3개로 나타남
 - 특히 중앙정부에서 지난 2015년 12월 중앙공작회의에서 과잉생산 업종의 구조조정 등 개혁을 지속적으로 진행할 것을 결정하면서 향후 회사 디폴트 사례가 증가할 전망

< 중국 회사채 미상환액 추이 >

(조 위안) (비중, %)



자료 : 中國証券監督管理委員會.

< 중국 회사채 디폴트 주요 사례 (2015년) >

회사명	날짜	업종
Xiang'E (민간)	4월 7일	인터넷
Tianwei (중앙)	4월 21일	제조업
Zhongfu (민간)	5월 28일	음료
SinoSteel (중앙)	10월 20일	철강
ShanShui Cement (지방)	11월 10일	시멘트
SiChuan Shengda (민간)	12월 5일	철강

자료 : 언론사 종합.

⑤ 은행 부실화 지속

○ 최근 은행의 부실채권 비율 증가뿐 아니라 순이익도 둔화세가 지속되는 등 은행 부문의 부실화가 확대

- 최근 상업은행 부실채권 비율이 상승하는 등 은행 부실이 확대

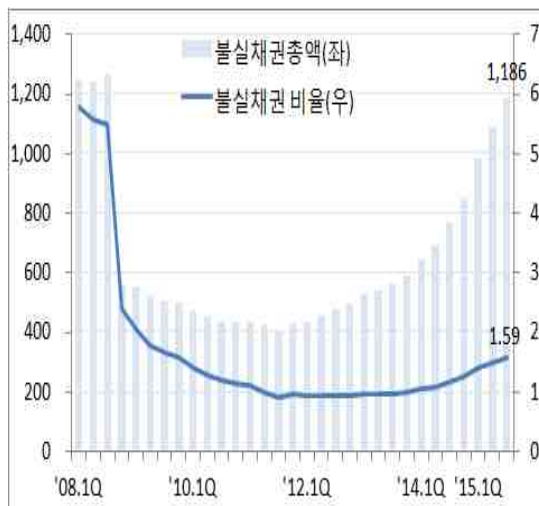
- 시중은행의 부실채권 규모가 2015년 3/4분기 현재 약 1조 1,900억 위안으로 지난 2011년 3/4분기의 약 3배 급증
- 이에 따라, 부실채권비율(NPL)도 2011년 3/4분기 0.9%에서 2015년 3/4분기 1.59%로 지속 증가

- 더욱이 순이익, 순이자마진 등 수익성도 하락

- 중국 은행업의 순이익 증가율은 2012년 1/4분기 23.7%에서 2015년 3/4분기 3.6%로 급격히 하락
- 한편, 예대마진 등을 포함하는 순이자마진(NIM)도 증가율도 동기간 2.76%에서 2.53%로 하락하는 등 은행 건전성 악화 지속

< 중국 상업은행 부실채권 비율 >

(십억 위안) (%)



< 중국 은행업의 순이익 추이 >

(십억 위안) (%)



자료 : 중국은행감독위원회 자료로 현경연 재구성.

주 : 1) 부실채권은 고정(Substandard), 회수의문(Doubtful), 손실(Loss) 등으로 구성.

2) 순이익(Net Profit) = 총수익 - 비용.

7) 순이자마진(NIM, Net Interest Margin)이란 예금과 대출의 금리차이에서 발생하는 수익뿐 아니라 채권 등 유가증권에서 발생하는 이자를 포함, 금융기관의 수익력을 나타내는 지표.

⑥ 외환 건전성 비교적 양호

○ 최근 단기외채 규모가 급증하고 있으나 외채 상황을 등 지표는 국제기준으로 볼 때 안전선을 하회하는 등 비교적 양호한 수준이 지속

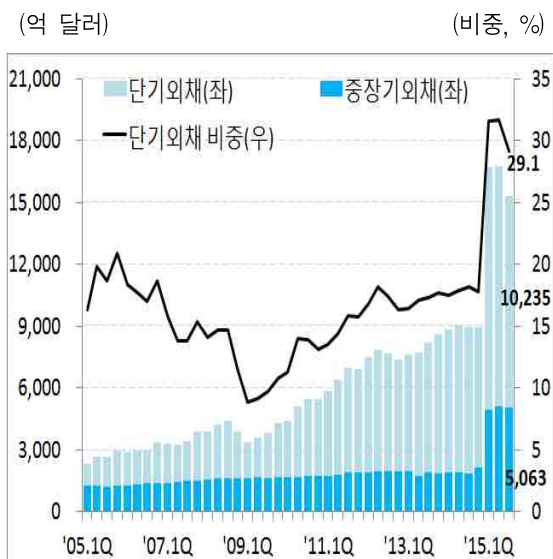
- 최근 중국의 외채 총액 대비 단기외채 비중이 급증

- 중국의 단기외채 규모가 기존의 약 7,000억 달러 규모에서 2015년에는 1조 235억 달러 규모로 급증하면서 우려 증폭
- 그러나 단기외채가 외환보유고에서 차지하는 비중이 여전히 30%보다 낮아서 단기간의 외채 상황에 따른 외환위기 가능성은 낮음

- 외채 잔액도 양호한 수준에서 통제되고 있음

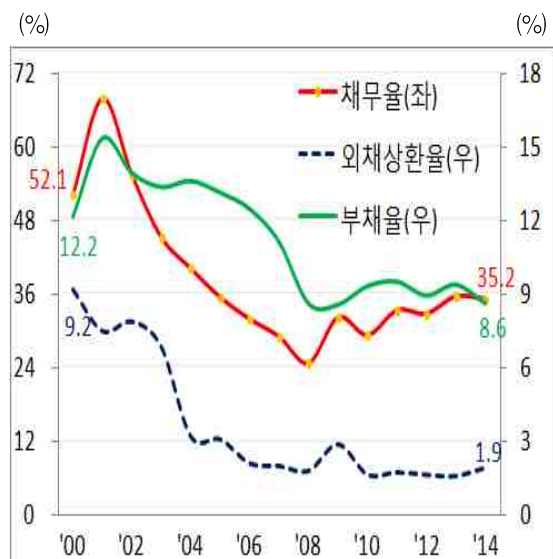
- 중국의 대규모 무역수지 흑자가 이어지면서 외채 채무율이 국제안전선 기준 100%를 크게 하회하는 8.6%에서 통제
- 외채상환율도 2014년 기준 1.9%로, 국제기준인 20%를 하회
- 단, 외채 부채율이 2014년 35.2%로 국제기준인 20%를 상회하고는 있으나 점차 하락하는 추세

< 중국 단/중장기 외채 추이 >



자료 : 國家外匯管理局, 中國人民銀行.
주 : 단기외채 비중 = 외채규모/외환보유고 잔액.

< 중국 외채 상황을 추이 >



자료 : 國家外匯管理局.
주 : 1) 채무율 = 외채잔액/상품·서비스 수지.
2) 외채상환율 = 외채잔액/상품·서비스 수출.
3) 부채율 = 외채잔액/GDP.

2) 종합 평가

- 평가결과, 중국 경제는 경착륙 가능성은 낮으나, 실물 및 금융·재정 부문에서의 하방 리스크는 지속될 가능성이 큼
 - 실물부문은 향후 경기 하방이 지속될 가능성이 크지만 경기의 급락 양상은 나타나지 않을 것으로 예상
 - 내수 중심의 성장이 점진적으로 진행되는 과정에서 경기 하방 압력은 지속될 것으로 보이지만 경기 급락 양상 가능성은 작음
 - 부동산 경기는 향후 일대일로, 도시화 등 지역개발 정책이 가속화 될 경우 1선 도시뿐 아니라 2, 3선 도시의 업황도 회복될 가능성이 상존
 - 금융부문은 중국정부의 외환 및 금융 시장 안정화 조치로 어느 정도 안정화 될 것이나 향후 금융 불안은 산발적으로 발생할 가능성이 상존
 - 증시 및 위안화의 변동성은 중국정부의 자본시장 개방화 플랜이 진행되면서 점차 해소될 가능성이 큼
 - 또, 외채 총액 중 단기 외채 비중은 급증하나 외환 건성정은 비교적 양호한 것으로 판단됨
 - 한편, 재정 부문에서는 지방부채 확대뿐 아니라 기업부채가 급증하면서 재정 건정성 약화가 우려

< 중국 경제의 구조적 리스크 점검 >

구분		구조적 리스크
실물	내수 중심의 성장	- 내수 경기 둔화 속 내수 중심의 성장 진행 · 서비스업 취업자 비중 증가, 1인당 가처분소득 등 임금 상승
	수출 경기	- 수출입 증가율 감소 · 수출불황형 흑자 양상 지속
	부동산 경기	- 1선 도시 중심으로 경기 회복 · 공실면적 지속 확대
금융·재정	증시 불안	- 증시 변동성 조정 국면 진입 · 신용거래(마진트레이드) 잔고 급감
	위안화 변동성	- 위안화 변동성이 지속 확대 · 당분간 평가절하 지속 예상
	지방부채	- 단기적으로 부채 해소가 어려울 전망
	기업 부실	- 디폴트 확산 가능성 확대
	은행 부실	- 부실화 확대, 순이익 감소 지속
	외환 건전성	- 단기외채가 급증하나 대규모 외환건전성은 비교적 양호

자료 : 현대경제연구원.

3. 시사점

- 중국 경제의 경기 둔화세가 가시화되는 가운데, 경기 하방 압력이 커짐에 따라 중국발 리스크 대응이 시급
- 첫째, 중국발 리스크 확대에 대응해 국내 금융시장 안전성 강화 필요
 - 중국 내수시장 위축 등 실물 부문의 리스크에 따른 국내 소비, 투자 등 내수 시장 위축 가능성에 대비 필요
 - 특히, 증시 불안 지속, 은행 부실 확대 등 금융 부문의 리스크 확대에 따른 금융 리스크에도 상시적 모니터링 강화
 - 최근 중국의 증시 불안, 위안화 평가절하 등 금융 부문의 변동성 확대가 지속되므로 국내 외국인 자금 이탈 방지를 위한 사전적 대응 방안 모색
- 둘째, 중속 성장 시대의 중국시장 공략을 위한 전략 마련도 시급
 - 지역적으로 경제벨트를 강화하는 중국시장을 겨냥해 對 중국 지역별 진출 전략 마련이 필요
 - 아울러 중국의 내수시장 확대를 겨냥해 소비재의 차별화된 對 중국 수출 전략 강구 뿐 아니라, 국내 소재·부품 등 중간재의 對 중국 수출도 경쟁력 강화 전략이 필요
- 셋째, AIIB 출범 등 최근 가속되는 한중간 경제협력을 적극 활용해야 함
 - 한중 FTA 등 최근 한중 경제협력으로 예상되는 이익을 현실화 할 수 있는 활용방안을 모색 필요
 - 특히 중국의 일대일로(一帶一路) 일환으로 출범한 아시아인프라투자은행 (AIIB) 회원국으로써의 기회도 적극 활용

천용찬 선임 연구원 (2072-6274, junius73@hri.co.kr)

한재진 연구위원 (2072-6225, hzz72@hri.co.kr)