

# 현안과 과제

■ 2018년 중국경제 주요 리스크와 시사점

## 목 차

---

### ■ 2018년 중국경제 주요 리스크와 시사점

1. 개요 .....	1
2. 2018년 중국경제의 주요 리스크 .....	2
3. 시사점 .....	9

## Executive Summary

### □ 2018년 중국경제 주요 리스크와 시사점

#### ■ 개요

지난해 중국은 목표치보다 높은 6.9%의 경제성장률을 달성하였지만, 올해에는 경기하방 압력을 작용할 만한 경제개혁 과제들이 산적해 있다. 특히, 올해부터는 질적 성장을 위한 신성장 동력 발굴, 산업과잉, 부동산 버블, 금융시장, 기업부문 부채, 사회문제 등 구조적인 문제 해결에 방점을 둘 예정이어서 주요 리스크에 대한 관리가 핵심과제로 부상하고 있다.

#### ■ 2018년 중국경제의 주요 리스크

① **성장 동력 점차 약화.** 최근 인도를 포함한 신흥국 경제의 성장이 빨라지는 것에 비해 중국은 잠재성장률이 하락하는 등 성장 동력이 지속 약화되고 있다. 세계 경제가 2020년까지 개선세를 보일 것으로 예상되는 가운데, 신흥국 경제도 회복속도가 빨라지고 있다. 그러나 중국경제는 6% 성장을 유지할 것으로 보이나, 둔화세로 돌아설 것으로 전망된다. 2001~2010년 사이 평균 10.7% 이던 중국의 잠재성장률은 2016~2020년 사이 평균 6.4%로 하락할 것으로 전망된다. 이는 상대적으로 성장속도가 인도와는 대조되는 모습이다. ② **부동산 시장 둔화에 정책 다각화 추진.** 최근 2년 간 중국은 과열된 부동산 시장을 통제하기 위해 억제정책을 펼치면서도 대도시 중심으로 실수요자들을 위한 맞춤형 정책도 병행하고 있다. 중국 주택가격 증가율은 2015년부터 빠르게 상승하면서 2016년 3분기까지 과열 양상을 보다가, 당국이 부동산 과열 억제를 위한 정책을 실시하면서 2016년 4분기부터 최근까지 1, 2, 3선 도시의 주택가격 증가율이 빠르게 하락했다. 베이징, 광저우, 샤먼 등 대도시에서 부동산 구매제한, 대출제한 정책에 판매제한까지 더 하면서 주택가격 상승률이 크게 꺾인 것이다. 그럼에도 한편으로는 실수요자들을 위해 주택용 토지공급을 늘리고 집체 토지개발 및 주택임대 시범사업을 진행하는 등 맞춤형 정책도 병행하고 있다. ③ **유동성 부족에 선별적 금융지원 모색.** 중국의 통화정책은 공개시장조작을 통한 유동성 통제방식을 운용함과 동시에 포용금융(普惠金融, inclusive finance)을 통한 선별적 금융지원도 병행하고 있다. 중국 인민은행은 단기자금시장의 과잉유동성이 채권시장은 물론 금융시장 전체의 신용위험을 확대시킨다고 판단하였다. 이에 따라 지난해부터 전통적인 통화정책(기준금리 조정) 대신, 단·중기 유동성 통제와 같이 유연성과 활용도가 높은 유동성 통제 방식을 택하고 있는데, 공개시장조작으로 시중 자금흡수를 진행하면서 단·중기 정책금리(역RP 7일물, SLF 7일물, MLF 1년물)가 인상

됨에 따라 시장금리(SHIBOR 7일물) 상승을 유도하는 방식을 택하고 있다. 동시에 중소기업, 저소득층, 농민 등 금융 사각지대를 위한 선별적인 금융지원 서비스인 포용금융(普惠金融) 정책도 병행하고 있는데, 전체 대출잔액 혹은 신규 대출액에서 포용금융이 차지하는 비중이 1.5%이상인 은행에 대해 기준율 0.5%p 인하, 10% 이상인 은행은 추가 1%p 인하하는 정책도 실시하고 있다. ④ **부채 리스크 확산에 금융 감독·관리 강화.** 중국은 최근까지 기업부문을 중심으로 신용팽창이 급격히 진행되면서 기업부채의 부실 우려가 확산되고 있다. 중국의 기업부문 부채의 GDP 대비 비중은 2017년 상반기 기준 163.4%로 나타났으며, 이에 따라 동 기준 민간부문 신용갭(Credit-to-GDP gap)은 18.9%p로, 2012년 3분기 이후로 꾸준히 '경보'단계이다. 원리금상환비율(Debt Service Ratio, DSR)도 꾸준히 상승하여 2017년 2분기 현재 20.0%를 기록하고 있는데 이는 한국, 멕시코 등 주요 신흥국 평균 수준인 11% 정도보다 크게 웃도는 상황이다. 또 회사채 발행액도 2013년 3.68조 위안 규모에서 연평균 30.8%씩 증가하여 2016년에는 8.22조 위안에 달해 신용리스크 확산에 대한 우려가 가중되고 있다. 기업부문의 부채 리스크가 은행으로 확산되는 것을 막기 위해 중국 은행감독관리위원회는 2018년에 대출 등에 대한 리스크 관리를 강화할 예정이다. ⑤ **생산가능인구 감소문제 부각.** 중국의 1인당 GDP는 상승하는 반면, 생산가능인구 비중은 줄면서 노동생산성이 하락하고 있다. IMF에 따르면, 중국의 1인당 GDP는 오는 2019년에는 1만 달러를 넘어설 것으로 예상되고 있으며, 생산가능인구가 향후 지속 감소할 것으로 예상되는 등 중진국 함정 가능성이 커지고 있다. 이에 중국은 인구 고령화에 대비해 2016년부터 '두자녀 정책(二胎化)'을 본격화하고 있으나, ILO는 중국의 노동생산성이 2006~2010년 사이 평균 10.60%에서 2016~2020년 평균 6.22%까지 하락할 것으로 전망하고 있다.

#### ■ 시사점

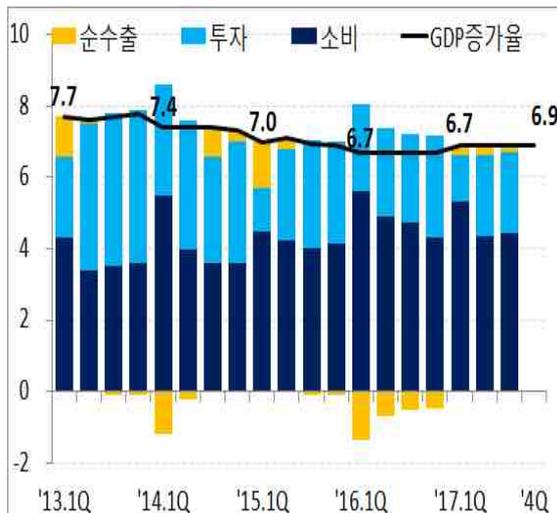
중국경제가 6% 후반대의 성장률에서 큰 둔화는 없겠으나, 집권 2기에 진입한 시진핑 정부가 경제개혁에 집중할 가능성이 커지면서 경제하방 압력은 여전히 존재한다. 첫째, 중국 경제의 거시조절 정책 실패로 나타날 수 있는 경기 둔화 등 돌발 변수에 상시적으로 대응해야 한다. 둘째, 부동산 시장에서 투기억제와 실수요자를 위한 정책적 조합이 다양하게 등장할 가능성이 있다. 셋째, 중국 시중 유동성 악화로 산업경기, 내수소비가 위축될 가능성도 상존하고 있어 우리기업의 피해 방지책도 필요하다. 넷째, 중국 민간부문의 과도한 부채가 중국경제의 회색코뿔소로 작용하면서 기업부문-은행부문 도미노 부도확산 가능성도 상존하고 있어 리스크의 국내 이전에 대한 모니터링을 강화해야 한다. 다섯째, 향후 중국이 노동생산성 하락 등으로 겪게 될 산업구조의 변화와 우리나라의 수입품에 대한 영향에 대비해야 한다.

## 1. 개요

○ 지난해 중국은 목표치보다 높은 6.9%의 경제성장률을 달성하였지만, 올해에는 경제개혁에 집중하게 되면서 경제 하방압력이 가중되고 있음

- 2017년 중국경제는 전년대비 6.9% 증가하여 3년 연속 6% 이상 성장률 달성
  - 중국국가통계국에 따르면, 지난해 중국 GDP 증가율은 목표치 6.5%보다 높은 6.9%를 기록
    - ※ 2017년 연간 6.9%, 2017년 4/4분기 6.8%, 3/4분기 6.8% 성장
  - 공급과잉해소 등 구조조정 과정에서 투자증가세는 느려지고 있으나, 소비 및 외수경기가 회복세를 보이면서 성장을 견인한 것으로 평가
- 19차 당 대회(2017.10)에서 중국식 사회주의 강국건설 목표를 정하면서 2018년에는 경제개혁을 본격화 할 예정
  - 중국은 지난 2017년 10월 19차 당 대회를 통해 중장기 국가전략을 대내외로 공포하면서 양적 성장에서 질적 고도화에 알맞은 개혁과제들을 제시
  - 특히, 올해부터는 질적 성장을 위한 신성장 동력 발굴, 산업과잉, 부동산 버블, 금융시장, 기업부담 부채, 사회문제 등 구조적인 문제 해결에 방점을 둘 예정

< 중국 경제성장률 추이 >  
(%, %p)



자료 : 國家統計局.  
주 : 분기별 자료는 누적치 기준임.

< 19차 당 대회에서 제시한 개혁과제 >

공급측 개혁	-고급소비, 공유경제, 현대적 공급망 등 신 성장 동력 발굴 -산업 과잉생산, 부동산 버블, 민간부담 부채 레버리지 등 제거
기업 개혁	-국유자산 운영체제 개혁 -기업구조조정, 전략적 M&A 가속화
금융 개혁	-이자율·환율 시장화 추진 -금융감독체제 체계화, 강화
사회 개혁	-취업 및 창업 지원 -인구확대정책 실시, 사회보장 확대

자료 : 中國國務院 자료를 HRI 재구성.

## 2. 2018년 중국경제의 주요 리스크

### ① 성장 동력 점차 약화

○ 최근 인도를 포함한 신흥국 경제의 성장이 빨라지는 것에 비해 중국은 잠재성장률이 하락하는 등 성장 동력이 지속 약화

- 개혁개방 이후 중국경제를 이끌던 성장 동력이 점차 약화되는 양상을 보임  
 · 세계 GDP 성장률은 2017년 3.6%로 전망되는 가운데, 2020년까지 소폭 개선될 것으로 예상되며, 신흥국 경제도 '17~'20년까지 성장 속도가 소폭 빨라지는 등 경기 회복세가 전망되고 있음

· 하지만 중국경제는 '18~'20년까지 6%대를 유지할 것으로는 보이나, 점차 성장 속도가 둔화될 것으로 예상하고 있음

※ 중국의 연평균 실질 GDP 증가율은 '81~'90년 9.8%, '91~'00년 10.6%, '01~'10년 10.7%, '11~'15년 7.5%이며, '16~'20년 6.4%로 점차 하락할 것으로 예상.

- 특히, 잠재성장률이 인도에 비해 급격히 하락할 것으로 예상되고 있어 성장 잠재력 손실이 불가피할 것으로 보임

· 중국의 잠재성장률은 2017년부터 6%대로 떨어지기 시작해 2020년에는 6.5% 수준에 이를 것으로 추정됨

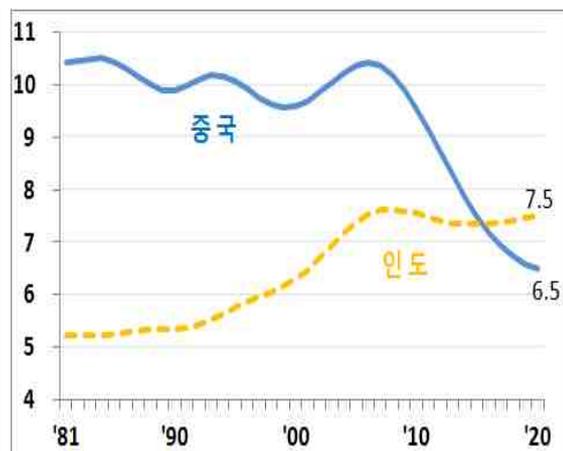
· 이는 상대적으로 성장 속도가 빠른 인도에 비해 다소 약화되는 양상을 보임

< 주요국 경제성장률 추이 및 전망 >  
(증가율, %)



자료 : IMF.  
 주1) 2017년부터 전망치.  
 주2) 신흥국(154개국)에 중국 포함.

< 중국과 인도의 잠재성장률 추이 >  
(증가율, %)



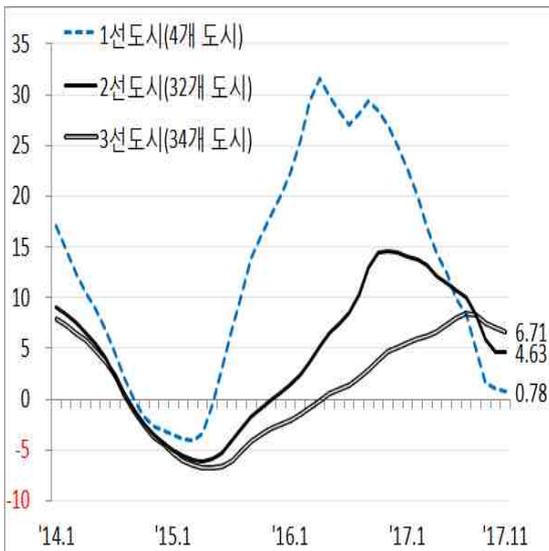
자료 : IMF.  
 주 : HP 필터링 분석치.

② 부동산 과열 억제 정책에 따른 경기 침체 우려

○ 최근 2년 간 중국은 과열된 부동산 시장 억제정책 시행으로 주택가격 상승률을 제어하고 있지만 자칫 부동산 경기 침체 우려도 상존

- 중국 주택가격 증가율은 2016년 하반기부터 최근까지 빠르게 하락
  - 중국 주택가격 증가율은 2015년부터 빠르게 상승하면서 2016년 3분기까지 과열 양상을 보임
  - 이에 대해 중국은 부동산 과열 억제를 위한 다양한 정책을 실시하면서 2016년 4분기부터 최근까지 1, 2, 3선 도시의 주택가격 증가율이 빠르게 하락함
- 많은 지역에서 부동산 구매제한, 대출제한 정책에 부동산 판매제한까지 더해지면서 주택가격 상승률이 크게 꺾임
  - 2017년에는 샤먼(廈門)에서 3월에 처음으로 주택판매제한 정책을 내놓기 시작하여 9월말까지 현재 40여개 도시에서 주택판매제한 정책을 실시
  - 판매제한 정책은 단기간의 투기 심리를 억제하는 효과와 더불어, 기존주택에 대한 수요를 감소

< 중국 도시규모별 주택가격 증가율 > < 주택 거래제한 실시 도시 (17.9기준) >  
(증가율,%)



<b>1선 도시</b>	베이징(北京, 일부 지역), 광저우(廣州)
<b>2선 도시</b>	샤먼(廈門), 항저우(杭州), 지난(濟南), 칭다오(靑島), 푸저우(福州), 청두(成都), 우시(無錫), 난징(南京), 하이커우(海口), 창사(長沙), 정저우(鄭州), 시안(西安), 난창(南昌), 스톤(石家莊), <b>선양(沈陽), 귀양(貴陽), 충칭(重慶), 난닝(南寧)</b>
<b>3선 및 이하 도시</b>	바오딩(保定), 베이하이(北海), 둥관(東莞), 충하이(瓊海), 주하이(珠海), 청더(承德), 산아(三亞), 자싱(嘉興), 가오비덴(高碑店), 바이거우(白溝), 쉬수이(徐水), 장자커우(張家口), 민허우(閩侯), <b>창러(長樂), 푸칭(福清), 창저우(常州), 치둥(啓東), 양저우(揚州), 장자강(張家港), 우후(蕪湖), 계림(桂林), 휘저우(惠州), 카이펑(開封)</b>

자료 : Bloomberg.

자료 : 각 언론 자료로 HRI 재구성.  
주 : 빨간색 표시 도시는 '판매제한'은 하지만 '구매제한'은 하지 않는 도시.

○ 한편, 대도시 중심으로 서민층을 위한 주택용 토지공급을 늘리고 등 시범 사업도 진행하고 있으나, 효과가 가시화되기 위해서는 시간이 필요할 것으로 보임

- 2017년에는 대도시 중심으로 주택건설을 위한 토지출양<sup>1)</sup>이 크게 증가

- 1선 도시 중 상대적으로 도시면적이 작고 산업용지 비중이 높은 선전지역을 제외한 나머지 3개 대도시에서 주택건설을 위한 토지출양이 급증
- 2선 도시 중에서도 절대적 규모가 큰 톈진시의 토지출양 면적은 2016년 대비 소폭 줄었지만, 항저우, 청두 등 도시는 큰 폭으로 증가

- 또, 1, 2선 도시를 중심으로 집체토지개발 및 주택임대 시범사업도 진행

- 2017년 현재 전국 12개 도시에서 주택임대시장 육성 시범사업을 벌이고 있으며, 13개 도시에서는 집체토지개발<sup>2)</sup>을 통한 주택임대시장 육성을 시도하고 있음
- 상하이에서는 13차 5개년(2016~2020년) 계획기간 170만 채의 주택을 공급하기로 목표를 정하고, 그 중 70만 채는 임대전용주택, 55만 채는 공공임대주택으로 공급하기로 결정

< 중국 주요도시 주택용 토지공급 >  
(만 평방미터)

구 분	2016년	2017년	증가율(%)
베이징	99.1	389.2	292.7
상하이	332.8	406.0	22.0
광저우	148.0	153.2	3.5
선전	18.6	0.0	-100.0
1선 도시	598.5	948.4	58.5
톈진	667.7	506.8	-24.1
항저우	352.4	414.5	17.6
청두	217.2	313.2	44.2

< 중국 주택 임대/개발 사업 시범도시 >

주택임대시장 시범도시 (12개)	1선 도시	(2개) 광저우, 선전
	2선 이하 도시	(10개) 난징(南京), 항저우(杭州), 샤먼(廈門), 우한(무한), 청두(成都), 선양(沈陽), 정저우(鄭州) 등
집체토지개발 시범도시 (13개)	1선 도시	(3개) 베이징, 상하이, 광저우
	2선 이하 도시	(10개) 난징(南京), 항저우(杭州), 샤먼(廈門), 우한(무한), 청두(成都), 선양(沈陽), 정저우(鄭州) 등

자료 : 中國指數研究院.  
주 : 2017년은 10월 22일까지의 누적기준임.

자료 : 각 언론 자료로 HRI 재구성.

1) 출양이란, 중국에서 국유 토지 사용권을 유상으로 협의, 입찰, 경매, 공시 등의 방법을 통해 취득하는 것을 의미함.  
2) 집체토지개발이란(集体用地建设租赁住房), 집체(농민들로 구성된 조합)가 소유하고 있는 토지를 농민이 양도, 임대, 주식합작 등의 다양한 방식으로 개발·경영하는 것을 허용하고 농민의 합법적인 수익을 보장하는 것을 의미함.

### ③ 유동성 경색 불안감 상승

○ 최근 중국은 공개시장조작을 통해 시중 자금을 흡수하는 과정에서 유동성 경색 징후가 나타날 수 있는 불안감이 커짐

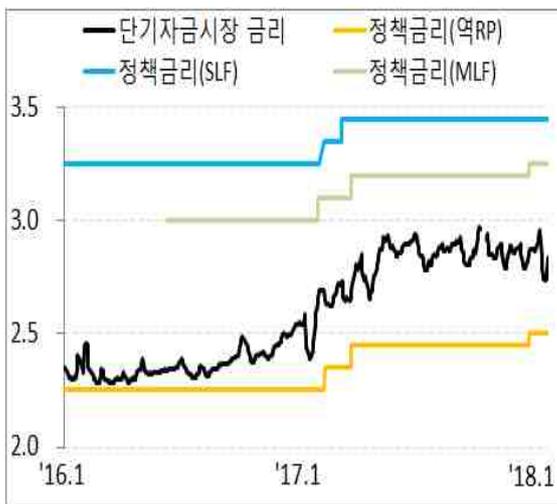
- 지난 2017년부터 유연성이 높은 공개시장조작(역RP, SLF, MLF)을 통한 시장 유동성 흡수방식으로 시중의 유동성을 흡수하고 있음

- 중국 인민은행은 단기자금시장의 과잉유동성이 채권시장은 물론 금융시장 전체의 신용위험을 확대시킨다고 판단
- 따라서, 지난해부터 기준금리 조정 등 전통적인 통화정책 대신, 단·중기 유동성 통제와 같이 유연성과 활용도가 높은 유동성 통제 방식을 택하고 있음
- 2017년 들어 공개시장조작으로 시중 자금흡수를 진행하면서 단·중기 정책금리<sup>3)</sup>가 인상됨에 따라 시장금리(SHIBOR 7일물) 상승을 유도

- 한편, 중소기업, 저소득층, 농민 등 금융 사각지대를 위한 선별적인 금융지원 서비스인 포용금융(普惠金融) 정책도 병행

- 중국은 전체 대출잔액 혹은 신규 대출액에서 포용금융이 차지하는 비중이 15%이상인 은행에 대해 기준을 0.5%p 인하, 10% 이상인 은행은 추가 1%p 인하할 방침

< 중국 단기자금시장금리 및 정책금리 >  
(이자율,%)



자료 : 中國人民銀行, 上海銀行間同業拆放利率.

< 중국인민은행 포용금융 정책 >

구분	주요 내용
정책	포용금융을 위한 은행기관 선별적 기준을 인하에 관한 통지 2017.9 (普惠金融實施定向降准的通知)
내용	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 지원기준 : 건당 500만 위안(8.3억 원)</li> <li>- 대상 : 중소형기업 대출, 영세업자 사업자금, 농가대출, 사업자금대출, 빈곤층 보조금 대출</li> <li>- 기준을 : 대출잔액 혹은 신규 대출액에서 포용금융이 차지하는 비중이 1.5%이상인 은행에 대해 기준을 0.5%p 인하, 10% 이상인 은행은 추가 1%p 인하</li> </ul>

자료 : 中國人民銀行.

3) 단기 정책금리는 역RP 7일물 금리, 대기성여신(SLF, Standing Lending Facility) 7일물 금리를, 중기 정책금리는 중기대출창구(MLF, Mid-term Liquidity Operation) 1년물 금리를 의미함.

④ 신용팽창 장기화로 부채 리스크 확산

○ 중국은 최근까지 기업부문을 중심으로 한 신용팽창이 장기화 국면으로 가면서 부채 리스크 확산 양상이 지속

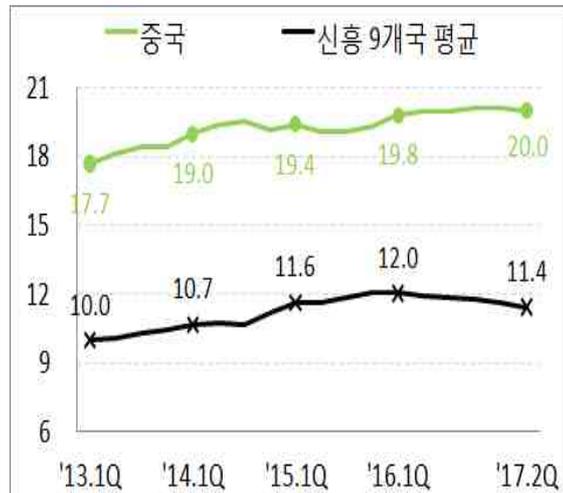
- 중국 민간부문의 부채가 빠르게 확대되면서 민간신용 리스크 누적정도를 평가하는 신용갭(Credit-to-GDP gap)<sup>4)</sup>장기간 경보단계에 머물러 있음
  - 중국의 기업부문 부채의 GDP 대비 비중은 2017년 상반기 기준 163.4%로 나타났으며, 이에 따라 동 기준 민간부문 신용갭은 18.9%p로, 2012년 3분기 이후로 꾸준히 '경보'단계임
  - 국제적 사례에 따르면 이러한 신용팽창은 지속 가능하지 않았으며 일반적으로 금융 위기의 가능성을 제공하는 요소로 평가됨
- 채무상환부담 정도도 주요 신흥국 평균수준에 비해 크게 웃돌고 있는 상황
  - 원리금상환비율(Debt Service Ratio, DSR)은 꾸준히 상승하여 2017년 2분기 현재 20.0%를 기록
  - 한국, 멕시코 등 주요 신흥국 평균 수준인 11% 정도보다 크게 웃돌고 있음

< 중국 신용갭(Credit-to-GDP gap) > (%p)



자료 : Bank for International Settlements.

< 민간부문 원리금상환비율(DSR) > (%)



자료 : Bank for International Settlements.

주 : 신흥 9개국은 한국, 브라질, 인니, 인도, 멕시코, 말레이시아, 러시아, 태국, 터키.

4) 신용갭은 GDP 대비 민간(가계+기업)부채비율이 장기추세에서 얼마나 벗어나 있는지를 나타내는 지표로, BIS는 신용갭이 10%포인트를 초과하면 '경보', 2~10%포인트는 '주의', 2%포인트 미만은 '보통' 단계로 구분함.

○ 다만 최근 기업부채 리스크의 은행부문 확산 방지를 위해 금융 감독·관리 강화 조치가 단행되고 있으나, 실효성은 지켜봐야 할 상황

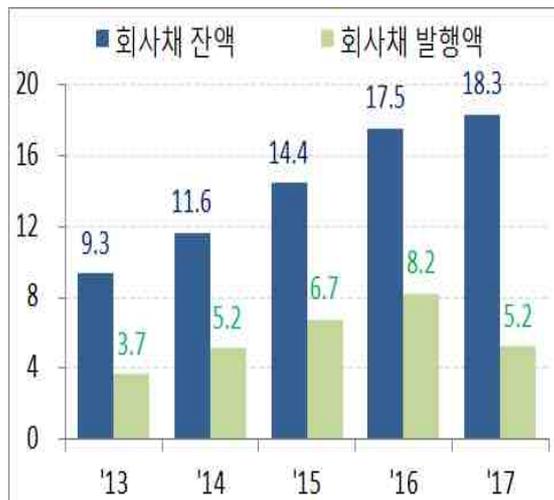
- 중국의 회사채 잔액 규모가 빠르게 증가하는 등 신용리스크 확산에 대한 우려가 가중되고 있는 상황

- 회사채는 일반적으로 은행 대출보다 자금조달 비용이 저렴하기 때문에, 기업들이 회사채를 발행해 대출을 상환하는 것을 선호
- 중국 기업의 회사채 발행액은 2013년 3.68조 위안 규모에서 연평균 30.8%씩 증가하여 2016년에는 8.22조 위안을 기록
- 동 기간 잔액 규모도 연평균 23.4%의 빠른 속도로 증가

- 이에 따라, 중국 은행당국은 최근 규제 강화책을 발표하여 기업부채發 금융 리스크 방지에 주력하고 있음

- 기업부문의 부채 리스크가 은행으로 확산되는 것을 막기 위해 중국 은행감독관리위원회는 대출 등에 대한 리스크 관리를 강화할 예정
- 또한, 지난해 출범된 국무원 금융안전발전위원회에서 올해 금융안전 종합 계획이 구체화되고 금융리스크 확산 방지를 위한 감독 기능이 강화될 전망
- 그러나, 국가의 강한 통제를 받는 은행시스템이 그 동안 금리와 정책금융 등 거시경제 정책의 도구로 과도하게 이용되어 시장원리에 맞고 효과적인 관리·감독이 가능할지에 대한 의구심도 상존

< 중국 회사채 잔액 및 발행액 >  
(조 위안)



자료 : 中國証券監督管理委員會.

< 최근 중국 은행업계 규제정책 >

구분	주요 내용
정책	은행업 시장의 혼란 제거에 관한 심화 통지 (2018.1) (進一步深化整治銀行業市場亂象的通知)
내용	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 위탁대출 및 신용대출에 대한 엄격한 관리 실시</li> <li>- 담보대출, 부동산 대출, 부실대출 처분 등에 대한 지침 위반 시 강력 처벌</li> <li>- 환경표준미달 기업 및 좀비기업에 대한 대출제공 불가 방침</li> <li>- 2018년 6/12월 2차례 각 은행 별 자체 평가보고서 제출 등</li> </ul>

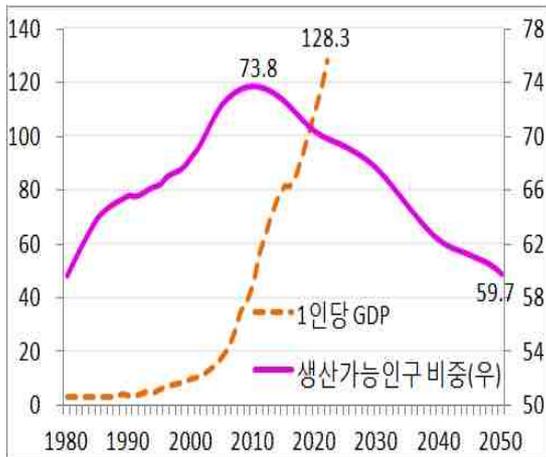
자료 : 中國銀行業監督管理委員會.

### ⑤ 생산가능인구 감소문제 부각

○ 중국의 1인당 GDP는 상승하는 가운데, 점차 생산가능인구 비중은 줄면서 노동생산성이 하락하는 속도가 빨라지고 있음

- 중국 경제가 중속 성장이 이어지는 가운데, 생산가능인구는 감소하고 소득은 증가하는 등 중진국 함정<sup>5)</sup> 우려가 커지고 있음
  - 중국의 루이스 터닝포인트<sup>6)</sup> 문제는 지난 2015년 중국 사회과학원 노동연구소 차이팡 소장이 제기
  - IMF에 따르면, 중국의 1인당 GDP는 오는 2019년에는 1만 달러를 넘어설 것으로 예상되고 있으며, 생산가능인구가 향후 지속 감소할 것으로 예상되는 등 중진국 함정 가능성이 커지고 있음
- 이에 따라, 2016년부터 '두자녀 정책'을 시도하는 등 정책적 대응을 해오고 있으나, 향후 노동생산성 하락은 불가피할 것으로 전망
  - 중국은 인구 고령화에 대비해 2016년부터 '두자녀 정책(二胎化)'을 본격화
  - 다만 ILO는 중국의 노동생산성이 '06~10년에 10.60%에서 '11~15년에 7.03%로 하락하고 있으며, '16~20년에는 6.22%까지 하락할 것으로 전망

< 중국의 생산가능인구 비중 전망 >  
(비중, %)



자료 : UN, World Population Prospects, 2017 자료로 현대경제연구원 계산.

< 주요국의 노동생산성 연평균 증가율 >  
(증가율, %)

구분	'01-05	'06-10	'11-15	'16-20 (E)
세계	1.62	1.15	1.17	1.67
미국	2.32	1.17	0.64	1.67
중국	9.15	10.6	7.03	6.22
인도	4.34	7.36	5.19	5.82
아세안	4.03	2.93	3.38	3.60

자료 : ILO 자료로 현대경제연구원 계산.  
주 : 노동생산성이란 근로자 1인당 생산량.

5) 중진국 함정(Middle Income Trap)이란 개발도상국이 경제발전 초기에는 순조롭게 경제성장을 이루다가 1인당 국민소득이 약 4,000~10,000달러 사이에 도달했을 때, 장기간 성장기 둔화되는 현상.  
6) 루이스 터닝포인트(Lewisian turning point)란 1979년 노벨 경제학상 수상자인 아더 루이스(Sir W. Arthur Lewis)가 제기한 개념으로 개도국에서 농촌 잉여노동력 감소로 임금이 급등하고 성장이 둔화되는 현상.

### 3. 시사점

- 중국경제가 6% 후반대의 성장률에서 큰 둔화는 없겠으나, 집권 2기에 진입한 시진핑 정부가 경제개혁에 집중할 가능성이 커지면서 경제하방 압력은 여전히 존재
  - 첫째, 중국 경제의 거시조절 정책 실패로 나타날 수 있는 경기 둔화 등 돌발 변수에 상시적으로 대응해야 함
    - 중국의 경기둔화로 對中 무역의존도가 높은 우리경제의 하방리스크 최소화 방안 마련
    - 향후 중간재 위주의 對中 수출패턴에서 차별화된 소비재로 전화하는 등 제품 경쟁력을 강화하여 중국 내수형 경제체제에 대비
  - 둘째, 부동산 시장에서 투기억제와 실수요자를 위한 정책적 조합이 다양하게 등장할 가능성이 있음
    - 중국은 올해에도 대도시 중심의 부동산 거품 확대를 지속적으로 억제하면서 신규 투자를 제한하고, 재고 해소를 위한 임대주택 확대공급 등 다각적인 정책을 펼칠 것으로 예상
    - 그러나, 중국 가계자산 중 부동산 자산의 비중이 높은 만큼 부동산 시장위축이 소비시장으로 확산될 우려 상존
    - 이에 따라, 국내 소비시장 위축으로 전이될 수 있는 경로를 파악하여 리스크를 최소화 할 수 있는 장치 마련 필요
    - 또한, 철강, 건축자재 등 對中 수출 감소로 타격이 불가피한 분야에 대한 해외진출 보험 제도방안 모색해야 함
  - 셋째, 중국 시중 유동성 악화로 산업경기, 내수소비가 위축될 가능성도 상존하고 있어 우리기업의 피해 방지책도 필요
    - 중국의 통화 및 재정 정책이 최근 실효성이 저하되면서 자칫 중국 경제가 유동성 함정 등 중장기적 침체 국면에 진입할 가능성에도 대비
    - 특히, 미국의 금리인상과 중국정부의 자금흡수기조가 겹치면서 시중 외화 및 자국통화 유동성이 악화될 수도 있어 산업생산 및 내수시장 위축으로 이어질 가능성도 있음

- 중국내 유동성 경색 발생에 대비해 중국에 진출해 있는 국내 기업에 대한 사전적 지원책 마련도 검토해볼 필요성이 있음
- 넷째, 중국 민간부문의 과도한 부채가 중국경제의 회색코뿔소<sup>7)</sup>로 작용하면서 기업부문-은행부문 도미노 부도확산 가능성도 상존하고 있어 리스크의 국내 이전에 대한 모니터링을 강화해야 함
  - 중국의 그림자금융에 해당하는 자산관리상품(WMP)<sup>8)</sup> 시장이 빠른 속도로 팽창하면서 은행부실화에 따른 금융시스템 위험 가능성이 커지고 있음
  - 특히, WMP는 투자처나 수익률 등이 투명하지 않는 대표적인 '그림자금융'으로, WMP의 10%만 부실화 된다고 가정해도 은행부문의 실질적인 부실대출액 비중은 공식집계의 1.7%보다 훨씬 높을 것으로 예상
  - 이에 따라, 중국발 금융리스크가 우리기업 및 우리나라로 확산될 가능성에 대비해 모니터링을 강화할 필요성이 있음
- 다섯째, 향후 중국이 노동생산성 하락 등으로 겪게 될 산업구조의 변화와 우리나라의 수입품에 대한 영향에 대비해야 함
  - 중국의 노동생산성 하락은 임금상승의 저해요인으로 작용하여 중국의 소비 중심의 경제로의 전환에 걸림돌이 될 가능성이 있음
  - 따라서, 중국 정부 주도의 R&D투자, 자원/자원배분, 기업구조조정 등 혁신 성장 전략을 면밀히 파악할 필요성이 있음
  - 우리나라도 對中 중간재 수출 제품 경쟁력을 더욱 향상시켜 기존에 우리가 갖은 경쟁력 우위분야에 대한 경쟁력 유지도 필요

중국경제팀    천 용 찬 선임연구원 (2072-6274, junius73@hri.co.kr)  
                   한 재 진 연구위원 (2072-6225, hzz72@hri.co.kr)

7) 회색 코뿔소(Gray Rhino)는 2013년 다보스포럼에서 처음 언급된 단어로, 충분히 예상할 수 있지만 쉽게 간과하는 위험요인을 뜻함.  
 8) 자산관리상품(WMP; Wealth Management Product)이란, 은행의 대출자산, 회사채 등을 신탁회사에 넘겨 유통화한 상품으로, 은행의 대출로 계상되지 않으므로 그림자금융으로 분류됨.