

한반도 르네상스 구현을 위한

VIP 리포트

■ 2019년 1분기 중국경제 동향과 시사점

목 차

■ 2019년 1분기 중국경제 동향과 시사점

Executive Summary	i
1. 개 요	1
2. 최근 중국경제 현황	2
3. 종합평가 및 시사점	14

□ 비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총 괄 : 이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, Leebuh@hri.co.kr)

□ 신 흥 시 장 팀 : 천 용 찬 선 임 연 구 원 (2072-6274, junius73@hri.co.kr)

 박 용 정 선 임 연 구 원 (2072-6204, yongjung@hri.co.kr)

 이 정 원 연 구 원 (2072-6239, gardenlee@hri.co.kr)

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

Executive Summary

□ 2019년 1분기 중국경제 동향과 시사점

■ 개 요

2019년 1분기 중국 경제성장률은 지난 2018년 4분기에 이어 10년 만에 최저치인 6.4%를 기록했다. 중국 정부는 2019년 양회에서 경제성장률 목표치를 6~6.5% 구간으로 낮게 잡은 가운데, 경기부양을 위해 적극적인 재정정책 기조를 강조했다. 본 보고서에서는 최근 중국이 직면한 주요 경제현황을 살펴보고 시사점을 도출하고자 한다.

■ 최근 중국경제 현황

① 소비 : 다소 위축 흐름

중국의 전체 소매판매 증가율은 둔화세 속에서 여전히 비교적 높은 증가율을 보이고 있다. 품목별로는 주요 소비품목인 의류, 자동차 등에서 모두 소비증가율 하락이 나타났다. 올해 1분기 기준으로 자동차와 의류 소비 증가율은 각각 전년동기 대비 -2.5%, -0.8%를 나타내면서 2018년 연간 마이너스 증가율을 이어갔다. 또한 도시부문의 분기별 가처분소득 증가율은 2017년 4분기부터 둔화세로 전환하면서 2019년 1분기 기준 전년동기 대비 7.9% 증가에 그쳤다. 도시와 농촌 간 가처분소득 격차도 연간기준 2016~2018년 사이 지속적으로 확대되는 추세이다. 또 구조적으로 2016년부터 지니계수의 상승과 노동소득분배율의 하락이 동시에 일어나고 있는데 이는 분배기능의 악화가 진행되고 있음을 의미한다.

② 투자 : 건설부문을 중심으로 다소 회복

총고정자산투자 증가율은 2018년 하반기부터 최근 2019년 3월까지 상승세로 회복되고 있다. 기업유형별로는, 국유기업의 투자 둔화세가 급격하게 나타나고 있는 반면 민간기업은 2018년부터 회복세를 보였다. 특히 신규투자보다는 유지보수를 위한 투자가 빠르게 확대되고 있다. 신규투자 증가율은 2009년 이후 줄곧 하락하는 추세이며 확장(확장건축 및 설비증설)투자도 2017년 6월부터 2019년 3월까지 22개월 중 17개월이 마이너스 증가율을 기록했다. 반면, 유지보수투자는 2017년 1월~2018년 12월 사이 월평균 11.7%의 빠른 속도로 확대됐다. 또 2014년 이후 최근까지 주택건설투자가 다소 정체되면서 주택건설투자가 총고정자산투자에서 차지하는 비중도 감소했다.

③ 대외거래 : 외수부문 불확실성 여전

2019년 3월 수출증가율은 기저효과로 반등하였지만, 향후 수출경기 회복에 대한 불확실성은 여전히 상존한다. 2019년 3월 수출증가율은 전년동기 대비 14.2%를 기록하면서 상승세로 반전되었지만, 2018년 3월 전년동기 대비 -2.7%를 나타낸 만큼 기저효과의 영향이 큰 것으로 판단된다. 국가별로 볼 때, 2019년 1분기 기준 중국 상위 3대 수출대상국인 미국, 홍콩, 일본에 대한 수출증가율이 각각 -9.0%, -6.7%, 2.4%를 기록하며 하락세를 이어갔다. 또, 對세계 주요 수출품목인 섬유류, 금속제품류, 기계류 등 증가율도 2018년 하반기부터 둔화세를 보이면서 최근 2019년 2월까지 누적기준으로 전년동기 대비 각각 -12.1%, -3.4%, -4.2%를 기록했다. 무역수지 흑지는 2016~2018년 3년간 연속 감소하였으나, 분기별로는 2019년 1분기에 전년동기 대비 큰 폭으로 증가했는데 이는 최근 수입 감소가 크게 나타나면서 순수출이 늘어났기 때문이다.

④ 제조업황 : 산업경기 회복 지연

중국 5000대 기업의 수출주문지수는 2018년 2분기 일시적으로 기준치 50%를 상회하였지만 그 뒤로 3분기 연속 둔화되면서 연속 위축 국면이다. 기업 중장기대출, 발전량, 철도화물운송량 등 주요 산업지표 둔화세도 지속되고 있다. 특히 기업의 신규 중장기대출 증가율은 2018년 전년대비 9.7% 감소에 이어, 올해 2019년 2월 누적기준으로도 전년동기 대비 2.4% 감소했다. 또한 전체 공업부문 설비가동률은 2017년 4분기 78.0%에서 2019년 1분기에는 75.9%로 5분기 만에 2.1%p 하락했다. 동기간 설비가동률이 가장 큰 폭으로 하락한 산업은 자동차 산업으로, 83.6%에서 78.3%로 5.3%p 하락했다. 그러나 한편으로는 내수주문이 회복되면서 민간기업 중심으로 공업(광업, 제조업) 부가가치 증가율이 일시적으로 회복되었다.

⑤ 부동산 : 개발은 둔화되고 있으나 판매는 증가세

중국 1:2:3선 도시 주택가격 증가율은 최근 8개월 이상 회복세를 보이는 등 2018년부터 주택가격 상승은 2, 3선 도시들이 주도하고 있다. 그러나 부동산개발투자는 2018년 2분기부터 대체로 둔화 흐름이다. 2018년 들어서 부터 40대 도시의 사무실 및 상업시설 개발투자액은 전년보다 감소했으며 사무실 및 상업시설 개발투자 증가율은 각각 3개 분기, 6개 분기 연속 마이너스 증가율을 기록하고 있다. 반면 부동산판매액 증가율은 주택을 중심으로 2017년 4분기 부터 회복세를 보이고 있다. 특히, 2018년 4분기 기준 주택판매액 증가율이 17.1%를 나타내면서 전체 부동산판매액 증가율 상승을 견인했다. 더욱이 부동산재고소진주기는 2014년 최고치 6.5년을 기록 후 4년간 대체로 하락하고 있다.

⑥ 금융 : 민간부채와 그림자금융 리스크는 완화

2016년 1분기 말에서 2018년 3분기 말 사이 민간(가계·기업)부문 리스크 누적정도를 평가하는 민간신용갭(Credit-to-GDP gap)은 19.8%p 하락하면서 지난 3년간 중국의 민간부문 신용 리스크, 기업부채 등의 리스크는 완화되고 있다. 동기간 기업부문(금융 제외) 부채의 GDP대비 비중도 8.9%p 감소하였다. 또, 자산관리상품(WMP)의 감소로 전체 그림자금융 규모도 GDP 대비 2017년 68.8%에서 2018년에는 51.2%로 17.6%p 완화됐다.

⑦ 부양정책 : GDP대비 5.1% 규모 이상의 경기부양책 시행

2019년 양회 정부보고에 의하면, 올해 중국은 약 4.6조 위안 규모의 기업부문 세금 감감 및 인프라투자 활동을 펼칠 예정이다. 중국은 2019년에도 작년에 이어 경기부양, 기업 경영환경 개선 등을 위해 2조 위안 규모의 감세 프로그램을 시행할 예정이다. 또, 2.6조 위안 규모의 중앙정부 인프라투자 계획도 발표되어 올해 전체 경기부양책의 규모는 GDP(2018년 명목 기준) 대비 5.1% 이상에 달할 전망이다.

■ 종합평가 및 시사점

(종합평가) 향후 중국경제는 기업부문을 중점 대상으로 한 경기부양책 추진으로 급격한 하방 충격은 다소 해소될 것으로 판단된다.

(시사점) 중국경제의 하방 리스크에 대응할 국내 경기방어 노력과 더불어, 중장기적으로 기업부문의 글로벌 경쟁력 확보를 위한 정책방안도 필요하다. **첫째**, 중국 경기둔화에 따른 국내영향 최소화를 위해 대내적으로 적절한 경기대응책 마련과 중장기적인 성장잠재력 확보 방안이 필요하다. **둘째**, 기업의 국제경쟁력 확보를 위해 R&D투자 확대, 고부가가치 산업 육성 등을 유도하는 일관적이고도 지속가능한 거시정책도 필요하다. **셋째**, 정부의 경기대응 유연성을 확보하고 정책 의사결정의 신속성 및 정확성을 높이기 위해 노력해야 한다.

1. 개요

○ 중국은 2019년 양회에서 경제성장률 목표치를 6~6.5% 구간으로 낮게 잡은 가운데, 경기부양을 위해 적극적인 재정정책 기조를 강조함

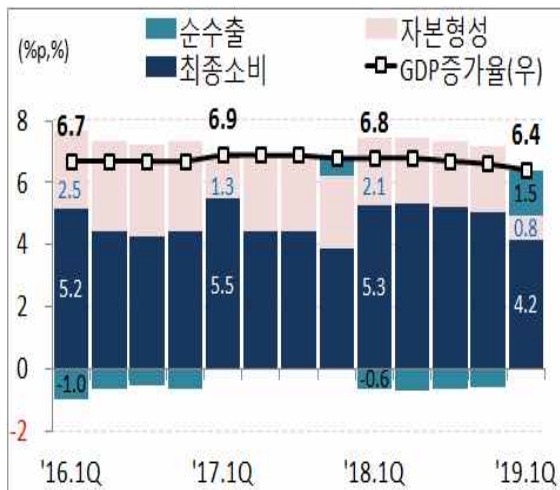
- 2019년 1분기 중국 경제성장률은 10년 만에 최저치인 6.4%를 기록
 - 지난 2018년 4분기(분기개별치) 6.4%에 이어 올해 1분기에도 전년동기 대비 6.4%를 기록

※ 경제성장률 구간별 머무르는 기간 (분기) : 7.0~7.5% 6분기 → 6.5~6.9% 13분기

- 중국 정부는 올해 경제 하방압력 해소를 위해 적극적인 재정정책으로 경기부양 할 것을 시사
 - 2019년 양회 보고에 따르면, 올해 중국 재정적자 규모는 2.76조 위안으로 전년 (2.38조 위안)보다 확대되어 GDP대비 재정적자 목표비율도 전년(2.6%)대비 0.2%p 상승한 2.8% 예상
 - 중앙 및 지방정부 재정적자 규모는 각각 1.83조 위안(전년 1.55조 위안), 9,300억 위안(전년 8,300억 위안)으로 설정하여 전년보다 확대

○ 본 보고서에서는 최근 중국이 직면한 주요 경제현황을 살펴보고 시사점을 도출하고자 함

< 중국 분기별 경제성장률 추이 >



자료 : 國家統計局.
주 : 분기별 누적기준임.

< 주요 경제지표 실적치 및 목표치 >

구 분	2018년		2019년 목표
	목표	실적	
경제성장률	6.5%내외	6.6%	6.0~6.5%
소비자물가 상승률	3% 내외	2.1%	3% 내외
도시신규 취업자수	1,100만명 이상	1,361만명	1,100만명 이상
재정적자 (GDP대비 비중)	2.38조 위안 (2.6%)	-	2.76조 위안 (2.8%)

자료 : 國家統計局, 國務院.

2. 최근 중국경제 현황

① 소비 : 다소 위축 흐름

○ 소비 둔화세가 이어지고 있는 가운데, 특히 가전, 자동차 등 주요 소비품목의 둔화세가 나타남

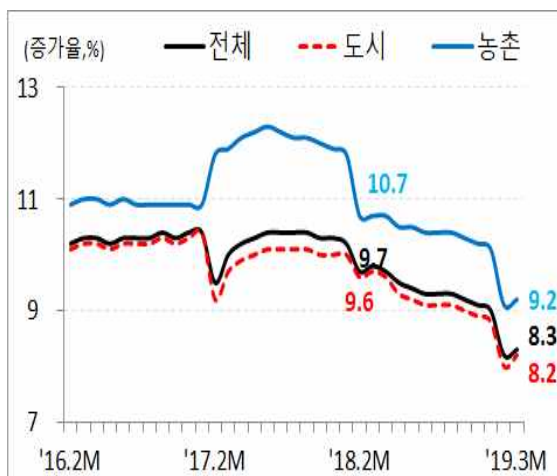
- 중국 소비증가율은 둔화세 속에서 여전히 비교적 높은 증가속도를 보이고 있음

- 중국의 전체 소매판매 증가율은 2018년 2월 전년동기 대비 9.7%에서 1년 만인 2019년 3월에는 1.4%p 하락한 8.3% 기록
- 동기간 도시와 농촌부문의 소비증가율 하락폭은 각각 1.4%p, 1.5%p로 나타남

- 품목별로는 주요 소비품목인 의류, 자동차 등에서 모두 소비증가율 하락이 나타남

- 규모이상 기업¹⁾의 소매판매 증가율을 봤을 때, 상위 5대 품목의 소비증가율은 2018년에 마이너스로 전환
- 2019년 1분기 기준으로 의류, 자동차 소비증가율은 여전히 감소세 지속

< 중국 소매판매 증가율 추이 >



자료 : 國家統計局.
주 : 월별 누적기준임.

< 규모이상 기업 소매판매 증가율 >

(단위 : 증가율%)

구분	전체	식음료	의류	가전	석유제품	자동차
2016	84	106	70	89	13	121
2017	40	23	09	50	56	46
2018	-9.8	-10.6	-5.8	-6.2	-1.0	-7.8
2019	0.8	24	-0.8	28	36	-2.5

자료 : 國家統計局.
주1) 전체 규모이상 기업 매출액 중 상위 5대(비중 74%) 업종.
2) 2019년은 1분기 기준임.

1) 규모이상 기업이란, 연간 매출액 500만 위안 이상인 기업을 의미함.

○ **가처분소득의 증가속도가 크게 둔화되는 가운데, 구조적으로 분배기능의 악화가 일어나고 있는 상황**

- 도시부문의 가처분소득 증가율의 둔화세가 농촌부분보다 빠르게 나타났지만, 도시와 농촌 간 가처분소득 격차는 확대 추세

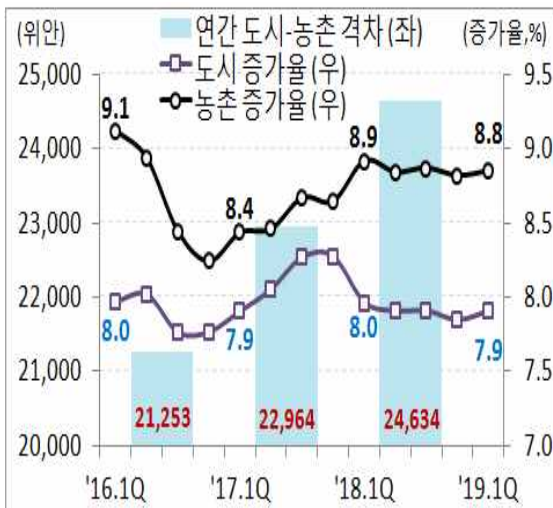
- 도시부문의 분기별 가처분소득 증가율은 2017년 4분기부터 둔화세로 전환하면서 2019년 1분기 기준 전년동기 대비 7.9% 증가에 그침
- 반면, 동기간 농촌부문 가처분소득은 비교적 안정적으로 증가
- 그러나, 도시와 농촌 간 가처분소득 격차는 연간기준 2016년 21,253위안에서 2018년 24,634위안으로 지속적으로 확대되는 추세

- 또한, 2016년부터 소득분배기능이 악화되는 등 불평등 양상이 다소 심화

- 2016년부터 지니계수의 상승과 노동소득분배율의 하락이 동시에 일어나고 있는데 이는 분배기능의 악화가 진행되고 있음을 의미
- 특히, 노동소득분배율은 지나치게 낮을 경우 '저축-투자-소비'의 선순환 과정에 문제가 생기면서 내수침체의 원인이 될 수도 있음²⁾

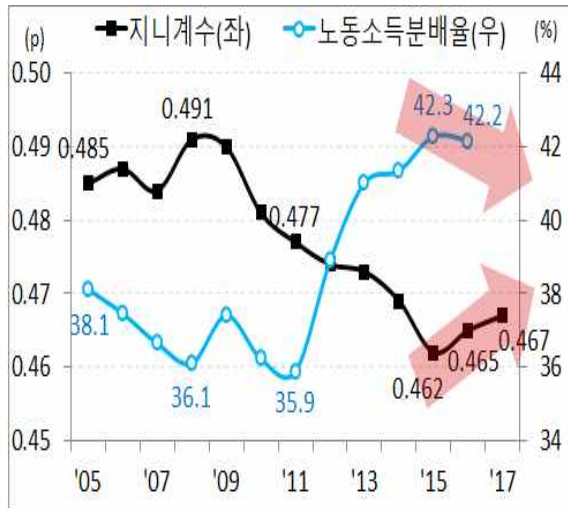
※ 노동소득분배율('16년 기준) : 한국 56.24%, OECD평균 61.15%.

< 도시-농촌 가처분소득 현황 >



자료 : 國家統計局.

< 지니계수 및 노동소득분배율 추이 >



자료 : 國家統計局.

주1) 지니계수(0~1사이)는 1로 갈수록 불평등함을 의미함.

주2) 노동소득분배율 = 임금소득/국민총소득.

2) 주상영(2013), 노동소득분배율 변동이 내수에 미치는 영향, 경제발전연구 제19권 제2호.

② 투자 : 건설부문을 중심으로 다소 회복

○ 최근 건설투자 회복으로 총고정자산투자는 다소 회복세를 보이고 있으나 설비투자는 여전히 감소세를 보임

- 건설투자 및 총고정자산투자 증가율은 2018년 하반기부터 회복 추세

· 건설투자에 크게 의존하던 총고정자산투자는 2018년 연중 건설투자와 둔화세 흐름이 동일하게 지속

· 총고정자산투자 증가율은 2018년 하반기부터 최근 2019년 3월까지 상승세로 회복되었으나, 2018년 1월 대비 2019년 3월 사이에는 1.6%p 하락

※ 총고정자산투자액 대비 투자성격별 비중('10년 → '17년) : 건설투자 61.6% → 69.9%, 설비투자 21.4% → 18.1%

- 기업유형별로는, 국유기업의 투자 둔화세가 급격하게 나타나고 있는 반면 민간 및 외자기업은 2018년부터 다소 회복

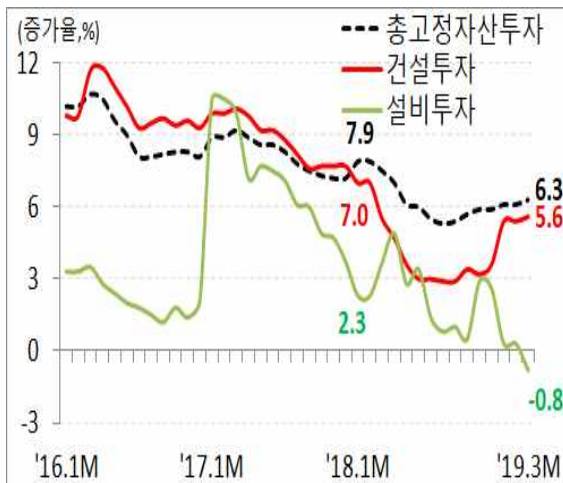
· 2018년 1월 대비 2019년 3월 사이 국유기업의 투자증가율은 9.2%p 하락

· 반면, 민간기업 투자는 2019년 3월 전년동기 대비 8.9% 증가하였지만 2018년부터 2019년 2월까지 두 자리 수 증가율을 기록

· 한편, 외자기업 투자증가율도 2018년 2분기부터 플러스로 전환

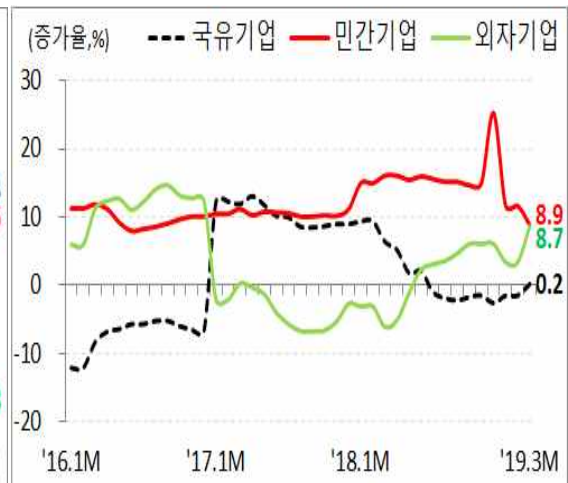
※ 기업유형별 비중('17년 기준) : 국유기업 22.1%, 민간기업 32.5%, 외자기업 1.8%

< 중국 고정자산투자 증가율 >



자료 : 國家統計局.
주 : 누적기준임.

< 기업유형별 총고정자산투자 증가율 >



자료 : 國家統計局.
주 : 누적기준임.

○ 최근 신규투자보다는 유지보수투자가 확대되고 있으며, 2014년 이후 주택 건설투자의 위축이 총고정자산투자의 구조적인 둔화세를 견인

- 투자유형별로 볼 때, 2017년부터 최근까지 신규투자(신규투자)와 확장투자(확장건설 및 설비증설)는 둔화되고 있는 반면, 유지보수투자는 두 자리 수 증가율을 기록

· 신규투자 증가율은 2009년 이후 줄곧 하락하는 추세이며 확장투자도 2017년 6월부터 2019년 3월까지 22개월 중 17개월이 마이너스 증가율을 기록

· 유지보수투자는 2019년 3월에는 8.4%로 다소 둔화되었지만, 2017년 1월~2018년 12월 사이 월평균 11.7%의 빠른 속도로 확대

※ 총고정자산투자 대비 투자유형별 비중('10년 → '17년) : 신규투자 62.9% → 73.9%, 확장투자 18.6% → 11.0%, 유지보수투자 18.4% → 15.0%

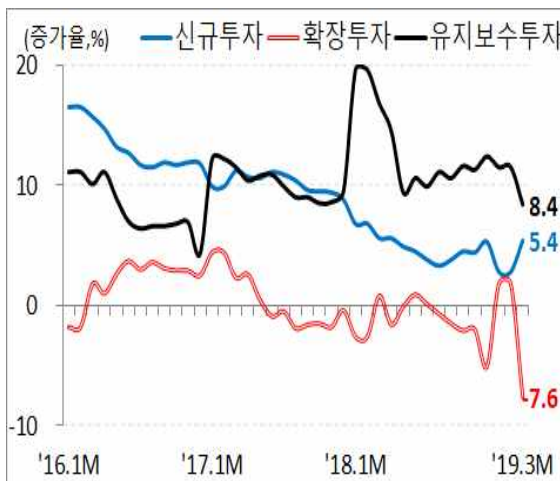
- 또한, 2014년 이후 최근까지 주택건설투자가 다소 정체 되면서 총고정자산 투자에서 차지하는 비중도 감소

· 중국 주택건설투자액은 2013년 7.5조 위안에서 2017년 8.7조 위안으로 연평균 3.0% 증가에 그침

※ 주택건설투자액 증가율 : '05년 14.6% → '10년 23.6% → '15년 -0.5% → '17년 4.0%
총고정자산투자액 증가율 : '05년 26.0% → '10년 12.1% → '15년 9.8% → '17년 5.7%

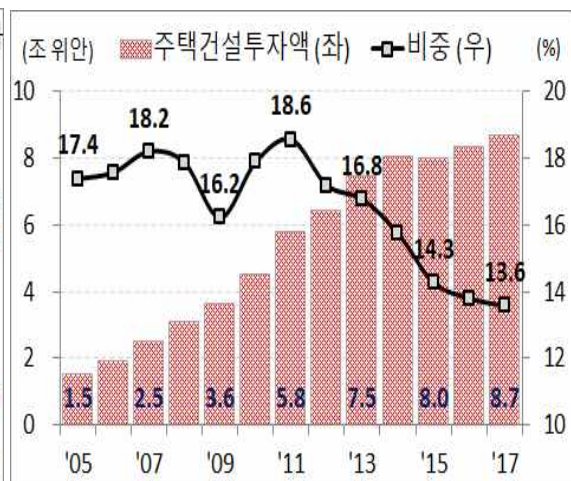
· 이에 따라 주택건설투자액이 전체 고정자산투자에서 차지하는 비중도 2013년 16.8%에서 2017년 13.6%로 4년 사이 3.2%p 감소

< 투자유형별 총고정자산투자 증가율 >



자료 : 國家統計局.
주1) 누적기준임.
2) 확장투자는 확장건설(증축) 및 설비증설을 모두 포함함.

< 주택건설투자 추이 >



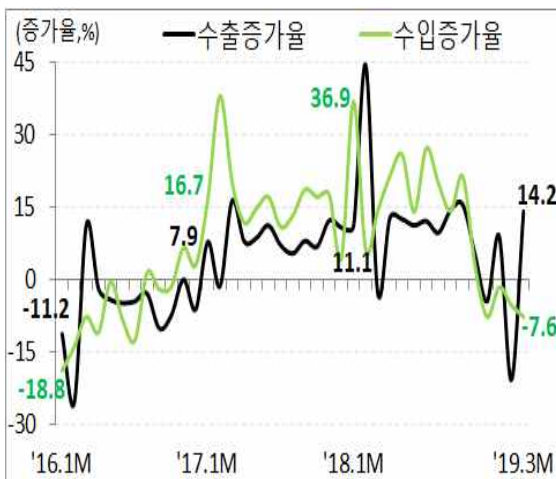
자료 : 國家統計局.
주 : 총고정자산투자 중 주택건설투자 비중임.

③ 대외거래 : 외수부문 불확실성 여전

○ 2019년 3월 수출증가율은 기저효과로 반등하였지만, 향후 수출경기 회복에 대한 불확실성 상존

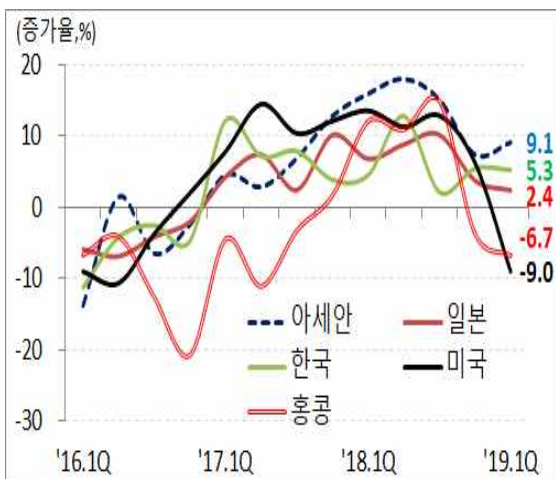
- 2019년 3월 수출증가율은 전년동기 대비 기저효과 영향으로 반등한 상황
 - 2019년 3월 수출증가율이 14.2%를 기록하면서 상승세로 반전되었지만, 2018년 3월 -2.7%를 나타낸 만큼 기저효과의 영향이 큰 것으로 판단
 - 제조업 PMI³⁾ 수출주문지수도 지난 2018년 6월부터 10개월 연속 기준치 50.0%를 하회
 - ※ 제조업 PMI 수출주문지수 (분기별) : '18.1Q 49.9% → '2Q 50.6% → '3Q 49.1% → '4Q 46.8% → '19.1Q 46.4%
 - 수입증가율도 4개월 연속 마이너스를 기록
- 국가(지역)별로 볼 때, 미국이나 홍콩, 일본 등에 대한 수출증가율은 지속 하락 흐름을 보였으나, 아세안(ASEAN)에 대한 수출증가율은 반등
 - 2019년 1분기 중국의 상위 3대 국가에 대한 수출증가율은 모두 하락세
 - 반면, 동기간 對 베트남 수출증가율이 12.4%를 기록하면서 아세안에 대한 수출증가율은 9.1%로 반등
 - ※ 중국의 국가별 수출비중 (2017년 기준) : 1위 미국 18.9%, 2위 홍콩 12.3%, 3위 일본 6.0%, 4위 한국 4.5%, 5위 베트남 3.1%

< 중국 수출입증가율 추이 >



자료 : 海關總署.

< 주요국에 대한 수출증가율 추이 >



자료 : 海關總署.

3) 중국 제조업 PMI 지수는 하위에 주문지수(내수 및 수출), 생산지수, 취업지수, 물류배송지수, 재고지수 등 5대 분류, 13대 세부지수로 구분함.

○ 주요 수출품목의 수출증가율도 하락하고 있는 가운데, 무역수지는 불황형 흑자 양상이 나타남

- 중국 전체 수출도 주요품목의 수출부진과 더불어 증가율이 둔화

- 연간기준 섬유류, 금속제품류, 기계류 등 주요 수출품목의 對세계 증가율은 2017~2018년 2년 연속 회복 추세
- 그러나, 동 품목은 2018년 11월부터 급격한 둔화세를 보이면서 최근 2019년 2월까지 누적기준으로 전년동기 대비 각각 -12.1%, -3.4%, -4.2%를 기록

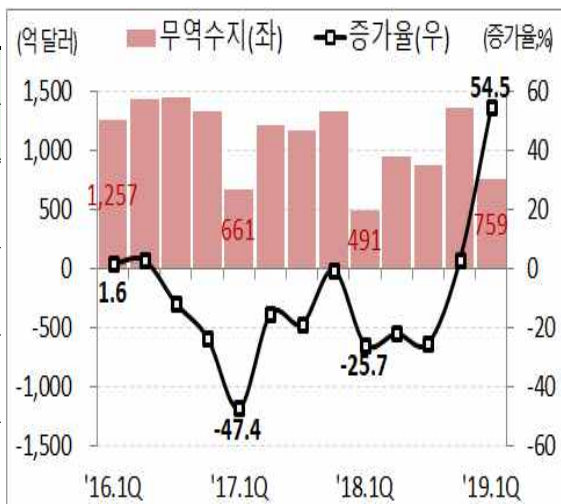
- 무역수지 흑자는 2016~2018년 3년간 연속 감소하였으나, 분기별로 봤을 때 2019년 1분기에 전년동기 대비 큰 폭으로 증가

- 중국 무역수지 흑자 증가율은 2016년 3분기부터 2018년 3분기까지 9분기 연속 마이너스 증가율을 기록
- ※ 연간 무역수지 추이 (억 달러) : '16년 5,471 → '17년 4,380 → '18년 3,682
- 그 뒤로 2018년 4분기 2.7%, 2019년 1분기에 54.5%를 기록하면서 다시 증가세로 전환
- 이는 최근 수입 감소가 크게 나타나면서 순수출이 늘어났기 때문으로 판단
- ※ 2019년 1분기 중국 수출입 증가율 : 수출증가율 1.4%, 수입증가율 -4.8%.

< 對세계 주요품목 수출증가율 추이 >
(단위 : 증가율%)

구분	對세계 수출 증가율			
	전체 품목	섬유류	금속제품	기계류
2016	-6.4	-5.9	-9.9	-6.2
2017	6.7	0.4	4.9	8.6
2018	9.7	3.4	12.2	11.4
2019	-5.2	-12.1	-3.4	-4.2

< 무역수지 추이 >



자료 : 海關總署.

- 주1) 섬유류 HS50~63, 금속제품류 HS72~83, 기계류 HS84,85로, 중국 수출총액 중 62%를 차지(2018년 기준).
- 주2) 2019년은 2월까지 누적기준임.

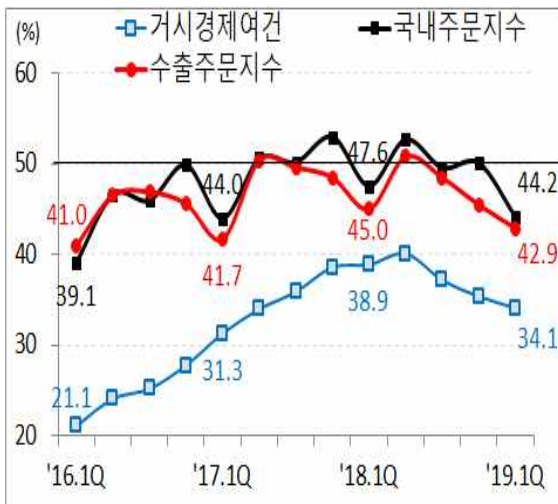
자료 : 海關總署.

④ 제조업황 : 산업경기 회복 지연

○ 기업심리의 위축이 지속적으로 나타나고 있는 가운데, 주요 산업지표 둔화 추세도 이어지고 있음

- 중국 5000대 기업심리지수는 2019년 1분기까지 3분기 연속 위축
 - 5000대 기업의 수출주문지수는 2018년 2분기 일시적으로 기준치 50%를 상회하였지만 그 뒤로 3분기 연속 둔화
 - 거시경제여건지수 및 국내주문지수도 2018년 3분기부터 대체로 둔화세
 - 한편, 최근 3월 제조업 PMI가 50.5%를 기록하며 4개월 만에 기준치를 상회하였는데 이는 1~3월 명절 및 정치행사로 인한 조업일수 감소가 3월 말부터 회복되면서 제조업심리의 일시적 회복이 반영된 것으로 판단
- 기업 중장기대출, 발전량, 철도화물운송량 등 주요 산업지표도 다소 둔화
 - 기업의 신규 중장기대출 증가율은 2018년 전년대비 9.7% 감소에 이어, 올해 2019년 2월 누적기준으로도 전년동기 대비 2.4% 감소
 - 동기간 산업발전량 및 철도화물운송량 등 주요 산업활동 지표들의 증가율 하락세도 이어지고 있음

< 중국 5000대 기업심리지수 >



자료 : 中國人民銀行.
주 : 50% 이하는 기업심리 '위축'을 의미함.

< 주요 산업활동 지표 추이 >

(단위 : 증가율%)

구분	신규 중장기대출	발전량	철도화물 운송량
2016	49.6	5.5	-0.8
2017	18.5	5.9	10.7
2018	-9.7	9.5	9.1
2019	-2.4	2.9	3.3

자료 : 中國人民銀行, 國家統計局, 國家鐵路局.
주1) 커창지수를 구성하는 3대 지표.
주2) 2019년은 2월까지 누적기준임.

○ 산업 설비가동률도 점진적으로 떨어지고 있는 반면, 민간기업을 중심으로 부가가치 증가율이 크게 반등하는 등 혼조세가 나타남

- 산업 설비가동률은 2018년 1분기부터 최근까지 점진적으로 둔화

- 전체 공업부문 설비가동률은 2017년 4분기 78.0%에서 2019년 1분기에는 75.9%로 2.1%p 하락
- 동기간 설비가동률이 가장 큰 폭으로 하락한 산업은 자동차 산업으로, 83.6%에서 78.3%로 5.3%p 하락
- 그 뒤로 비금속광물 4.8%p(72.2%→67.4%) 하락, 화학제품 4.1%p(77.7%→73.6%) 하락함

- 반면, 국내 주문여건이 회복되면서 2019년 3월에 민간기업 중심으로 부가가치 증가율이 빠르게 회복

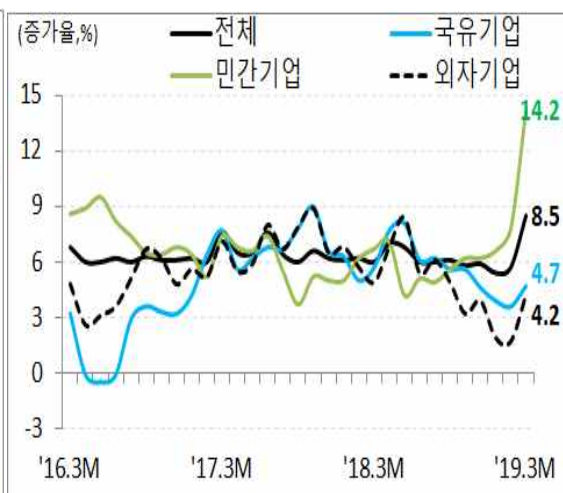
- 민간기업의 공업 부가가치 증가율은 2018년 연중 꾸준한 회복세를 보이다가 최근 2019년 3월까지 누적기준으로 전년동기 대비 14.2% 기록
- ※ 제조업 PMI 내수주문지수 (월별) : '18.12 49.7% → '19.1 49.6% → '19.2 50.6% → '19.3 51.6%
- 국유기업과 외자기업의 부가가치 증가율도 다소 회복
- 이에 따라 동기간 전체 공업부가가치 증가율도 8.5%를 기록하면서 크게 반등

< 산업 설비가동률 >



자료 : 國家統計局.
주 : 광업, 제조업, 에너지(전기·가스 등) 공급업 등 3대 업종을 포함함.

< 공업부가가치 증가율 추이 >



자료 : 國家統計局.
주 : 증가율은 계절조정값(SA)임.

⑤ 부동산 : 개발은 둔화되고 있으나 판매는 증가세

○ 중국 부동산 가격은 8개월 이상 연속 회복세를 보이고 있지만, 개발투자는 사무실, 상업시설을 중심으로 둔화 흐름

- 중국 1·2·3선 도시 주택가격증가율은 최근 8개월 이상 회복세를 보이는 등 2018년부터 주택가격 상승은 2, 3선 도시들이 주도하고 있음

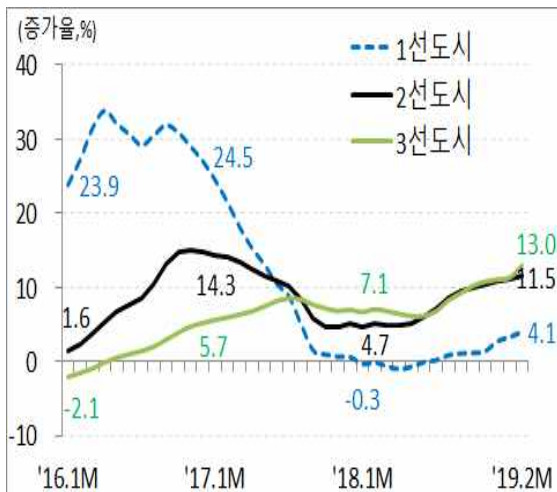
- 중국 1선 도시의 주택가격증가율은 2018년 7월부터 8개월 연속 증가세를 보이면서 2019년 2월 현재 전년동기 대비 4.1% 증가율을 기록
- 2선 도시의 주택가격증가율은 2018년 3월부터 12개월 연속 증가세를 유지하고 있으며, 3선도시도 9개월 연속 상승세를 보임

- 그러나 부동산개발투자는 2018년 2분기부터 대체로 둔화

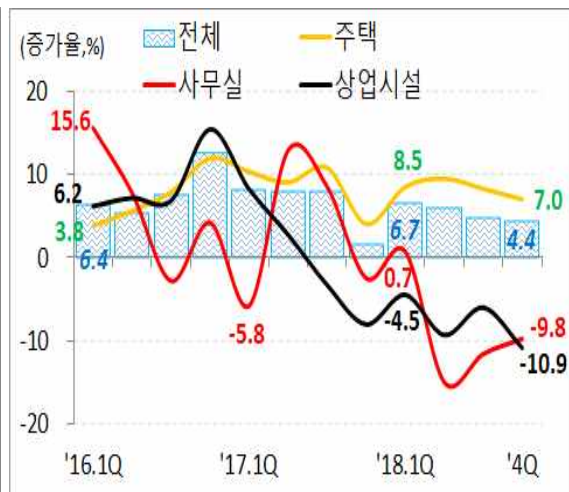
- 2018년 들어서 부터 40대 도시의 사무실 및 상업시설 개발투자액은 전년보다 감소
- 사무실 및 상업시설 개발투자 증가율은 각각 3개 분기, 6개 분기 연속 마이너스 증가율을 기록
- 동기간 주택개발투자액 증가율도 전년보다 다소 둔화된 흐름

※ 40대 도시 부동산개발투자액 비중('18년 기준) : 주택 66.2%, 사무실 7.6%, 상업시설 11.5%, 기타 14.6%

< 중국 1·2·3선 도시 주택가격증가율 > < 40대도시 부동산개발투자액 증가율 >



자료 : Bloomberg.



자료 : 國家統計局.

○ 반면, 2018년 들어 실수요자 맞춤형 정책 등의 효과로 부동산 판매가 늘어나는 가운데, 부동산 재고소진주기도 점차 짧아지는 추세

- 부동산판매액 증가율은 주택을 중심으로 2017년 4분기부터 회복세를 보이고 있음

· 2018년 4분기 기준 40대 도시 부동산판매액 증가율은 전년동기 대비 15.1%를 기록하는 등 3분기 연속 두 자리 수 증가율을 나타냄

· 특히, 동기간 주택판매액 증가율이 17.1%를 나타내면서 전체 부동산판매액 증가율 상승을 견인

· 상업시설판매액 증가율도 14.8%를 기록하는 등 빠르게 회복

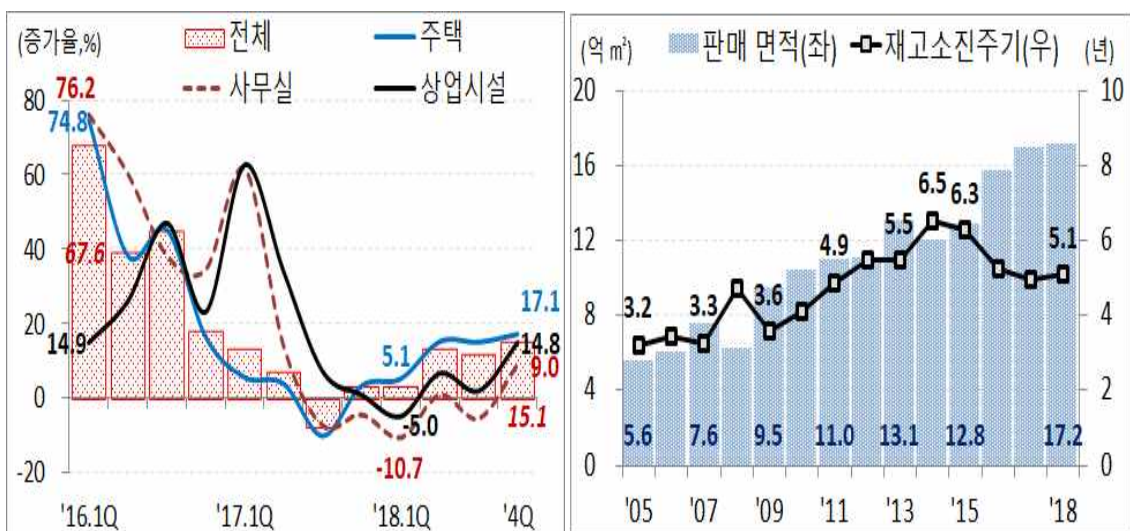
※ 40대 도시 부동산판매액 비중('18년 기준) : 주택 82.3%, 사무실 6.6%, 상업시설 8.4%, 기타 2.7%

- 더욱이, 최근 4년간 부동산 재고소진도 꾸준히 이루어지고 있음

· 중국 부동산재고소진주기는 2014년 최고치 6.5년을 기록 후 4년간 대체로 하락하고 있음

· 특히 2016~2018년 사이 부동산판매면적이 연평균 16.6억 m²를 기록하면서 2018년 기준 부동산 재고소진주기도 5.1년으로 단축

< 중국 40대 도시 부동산판매액 증가율 > < 부동산 판매면적 및 재고소진주기 >



자료 : 國家統計局.

자료 : 國家統計局 자료로 현대경제연구원 추정.
 주 : 재고소진주기 = (연간 미분양면적 + 연간 시공면적) / 연간 판매면적.

⑥ 금융 : 민간부채와 그림자금융 리스크는 완화

○ 기업부채와 그림자금융 리스크는 완화되었으나 디레버리징(부채축소) 흐름을 지속적으로 파악할 필요

- 지난 3년간 중국의 민간부문 신용리스크, 기업부채 등의 리스크는 완화

- 2016년 1분기 말에서 2018년 3분기 말 사이 민간(가계·기업)부문 리스크 누적 정도를 평가하는 민간신용갭(Credit-to-GDP gap)⁴⁾은 19.8%p 해소
- 동기간 기업부문(금융 제외) 부채의 GDP대비 비중도 8.9%p 감소하였으며, 민간(가계·기업)부문의 DSR(소득대비 원리금상환비율)도 비슷한 수준을 유지

- 또한, 자산관리상품(WMP)⁵⁾의 감소로 전체 그림자금융 규모도 크게 해소

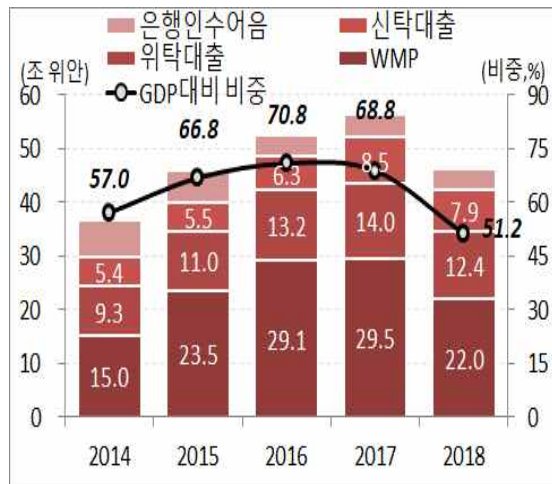
- 중국 WMP는 2018년 22.0조 위안으로 감소하면서 GDP대비 그림자금융 규모도 2017년 68.8%에서 2018년에는 51.2%로 17.6%p 해소됨
- 다만, 분기별 WMP 잔액규모가 2018년 3, 4분기 연속 소폭 증가세로 돌아선 추세여서 향후 흐름을 지속 관찰할 필요성

※ 분기말 WMP 잔액규모 (조 위안) : '18.1Q 21.5 → '2Q 20.9 → '3Q 21.8 → '4Q 22.0.

< 중국 기업부문 신용지표 >

구분	민간신용갭 (%)	기업부채 (GDP대비 비중%)	민간 DSR (%)
2016.1Q (A)	22.8	161.8	19.3
2017.1Q	18.1	161.5	19.7
2018.1Q	8.7	157.1	19.6
2018.3Q (B)	3.0	152.9	19.3
(B)-(A)	-19.8	-8.9	0.0

< 최근 5년간 그림자금융 추이 >



자료 : BIS.
주 : 각 기간별 말일 기준 수치임.

자료 : 中國人民銀行, 國家統計局, 中國銀行業協會
자료로 현대경제연구원 추정.

4) 신용갭은 GDP대비 민간(가계+ 기업)부채비율이 장기추세에서 얼마나 벗어나 있는지를 나타내는 지표로, BIS는 10%p를 초과하면 '경보', 2~10%p는 '주의', 2%p 미만은 '보통' 단계로 구분함.
5) 자산관리상품(WMP; Wealth Management Product)이란, 은행의 대출자산, 회사채 등을 신탁회사에 넘겨 동화한 상품으로, 은행의 대출로 계상되지 않으므로 그림자금융으로 분류됨.

⑦ 부양정책 : GDP대비 5.1% 규모 이상의 경기부양책 시행

○ 2019년 양회 정부보고에 의하면, 올해 중국은 약 4.6조 위안 규모의 기업부문 세금 경감 및 인프라투자 활동을 펼칠 예정

- 중국은 2019년에도 작년에 이어 경기부양, 기업 경영환경 개선 등을 위해 2조 위안 규모의 감세 프로그램 시행
 - 제조업 뿐 아니라, 교통, 건설 등 부문의 증치세(부가가치세)를 2018년에 이어 올해에도 추가로 1%p 인하
 - 또한, 5월부터는 기업의 근로자연금보험 납입비율(월급여 대비 비율)을 기존의 20%에서 최저 16%까지 하향 조정할 수 있도록 추진
 - 2018년 기업과 개인 세금부담을 총 1.3조 위안을 경감하였으며, 올해에는 2조 위안 규모의 부담경감을 예고
- 또, 2.6조 위안 규모의 중앙정부 인프라투자 계획도 발표되어 올해 전체 경기부양책의 규모는 GDP(2018년 명목 기준) 대비 5.1% 이상에 달할 전망
 - 중국 중앙정부는 올 한해 철도시설 및 도로, 항만시설에 2.6조 위안의 인프라 투자를 완성할 계획

< 2019년 중국의 주요 경기부양정책 (중앙정부 정책 중심) >

구분	주요 내용	규모	
세제 혜택	증치세	- 제조업 16% → 13%, 교통운수·건설·통신 10% → 9%로 추가 인하	2조 위안
	세금 공제	- 10%의 우대세율을 적용받는 영세기업 과세매출액 표준상한선 50만 → 100만 위안으로 확대	
		- 해외 연구개발비용도 추가 공제제한 → 공제허용	
		- 기업의 직업교육 세금감면액 2.5% → 8%	
기타	- 기술선도형 서비스 기업의 법인세율 15% 적용을 전국으로 확대		
인프라투자	- 기업의 근로자연금보험 납입비율(월급여 대비 비율) 20% → 16% 하향		
인프라투자		- 철도시설 투자 8,000억 위안, 도로 및 항만시설 1조 8,000억 위안	2.6조 위안
GDP(2018년 명목) 대비 5.1% 규모			

자료 : '2019년 양회 정부보고' 자료를 바탕으로 현대경제연구원 정리 및 추정.

3. 종합평가 및 시사점

- (종합평가) 향후 중국경제는 기업부문을 중점 대상으로 한 경기부양책 추진으로 급격한 하방 충격은 다소 해소될 것으로 판단

※ IMF 수정경제전망(2019.4) : 2019년 중국경제 성장률 전망치를 기존 6.2%에서 6.3%로 상향 조정.

- 최근 중국경제는 소비증가율이 하향 안정세를 보이고 있는 가운데 투자의 회복가능성이 나타나고 있음
 - 중국경제는 점진적인 하향세를 보이고 있으나, 방대한 소비시장이 존재하고 정부주도의 인프라 투자 실행 가능성이 상존하는 등 긍정적 요인도 존재
 - 부동산 부문에서 서민주택 중심의 공급정책 확대는 중장기적으로 부동산 가격과 내수소비 안정 모멘텀으로 작용할 수도 있음
- 대외적으로는 글로벌 수요둔화, 대미 통상갈등 장기화 등으로 외수부진이 지속되고 있음
 - 특히, 2020년 미국대선, '중국제조 2025'의 지속적인 추진 등으로 미중 간 통상마찰 해결에 다소 긴 시간이 필요할 수도 있음
 - 최근처럼 수입수요의 증가 속도가 수출수요를 빠르게 초과할 경우 무역수지 흑자규모가 대폭 줄어들 가능성이 있음
- 금융부문에서 부채 및 그림자금융 리스크는 꾸준히 완화되고 있는 가운데, 경기하방압력 해소를 위해 기업부문을 중점 대상으로 적절한 경기부양책도 시행하는 등 긍정적 요인도 상존
 - 법인세 인하 등 부양정책으로 생산자 후생을 증대시키는 파급효과가 있을 것으로 기대되지만 경기하방 국면에서 임금인상 등 유인이 부족하여 근로자와 소비자의 후생증대 효과는 미지수
 - 또한, 기업부문의 디레버리징 속도가 완화되면서 부채수준이 다시 상승할 가능성도 존재

○ (시사점) 중국경제의 하방 리스크에 대응할 국내 경기방어 노력과 더불어, 중장기적으로 기업부문의 글로벌 경쟁력 확보를 위한 정책방안도 필요

- 첫째, 중국 경기둔화에 따른 국내영향 최소화를 위해 대내적으로 적절한 경기대응책 마련과 중장기적인 성장잠재력 확보 방안이 필요
 - 대중국 수출기업 및 연관 산업 종사기업들의 안정적인 경영을 위해 국내에서도 재정정책의 적시성 확보가 필요
 - 특히, 투자 활동에 제약이 되는 규제 조항들을 완화하고 세제 지원 등을 통해 투자 인센티브를 제공하여 기업들의 투자 확대를 유도
 - 환율 및 해외 수입 수요 감소 등에 리스크가 노출되어 있는 중소·수출기업 대상으로 금융 지원 확대도 고려

- 둘째, 기업의 국제경쟁력 확보를 위해 R&D투자 확대, 고부가가치 산업 육성 등을 유도하는 일관적이고도 지속가능한 거시정책도 필요
 - R&D 세제의 확충, 법인세 경쟁력 강화 등을 통해 국내 제조 기반 유지 및 확대 유인을 창출하는 것이 필요
 - 한편, 외국기업의 국내 투자를 저해하는 규제 완화, 외투기업의 국내 투자 시 애로사항 해소 등 외국인 투자 여건 개선을 위한 적극적 노력도 필요
 - 우리나라 수출부문의 성장을 높이기 위해 신시장 개척, 비가격 경쟁력 개선 등의 지속적인 노력도 필요

- 셋째, 정부의 경기대응 유연성을 확보하고 정책 의사결정의 신속성 및 정책확성을 높이기 위해 노력
 - 경기 상황에 맞는 정책 의사결정이 신속하게 이루어질 수 있도록 다각화된 경기판단지표가 필요
 - 경제주체들의 미시적 의사결정행태를 잘 반영하는 경기판단지표들을 적극 발굴하여 대내외 경기변동에 적극 대응 **HRI**

신 흥 시 장 팀 천 용 찬 선임 연구 원 (2072-6274, junius73@hri.co.kr)
 박 용 정 선임 연구 원 (2072-6204, yongjung@hri.co.kr)
 이 정 원 연 구 원 (2072-6239, gardenlee@hri.co.kr)
 한 재 진 연 구 위 원 (2072-6225, hzz72@hri.co.kr)