

□ 중국발 하이퍼 디플레이션 실현되나?

1. 중국의 하이퍼 디플레 수출 우려

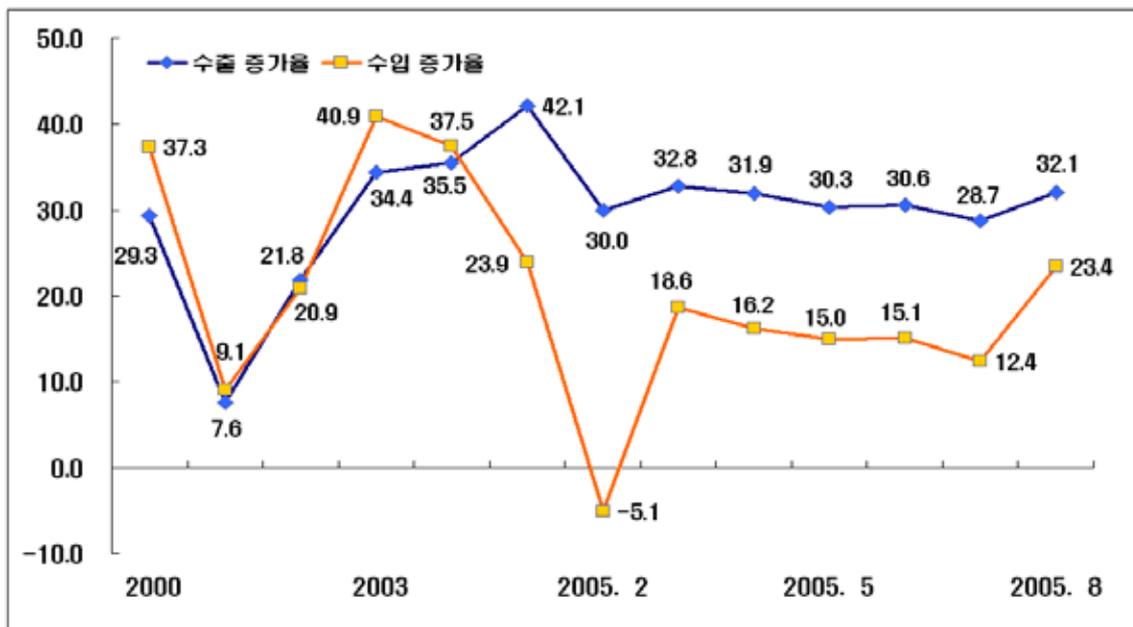
○ (중국발 하이퍼 디플레 수출 우려 고조) 최근 중국의 저가 생산품 공급이 세계적으로 넘쳐나면서 중국발 세계 하이퍼 디플레 (자산 가격 하락과 경기침체의 악순환) 가능성에 대한 우려가 고조되고 있음

- (높은 수출 증가세 유지) 중국의 수입은 2005년 들어 감소하기 시작하여 최근에는 10% 수준으로 급감한 반면, 수출 증가율은 2001년 이후 다시 급증하여 30% 내외 수준을 유지하고 있음

· 수입 급감: 수입 증가율은 전년 대비 2002년 12.7%p, 2003년 19.1%p 상승하는 등 급상승하였으나, 2004년부터 하락하기 시작하여 2005년에는 전년 대비 평균 10% 수준의 수입 증가에 그치고 있음

< 중국의 수출입 추이 (전년 동기 대비) >

(단위: %)



자료: 한국은행.

## 2. 중국의 디플레 수출 원인

○ (원인) 중국의 디플레 수출 원인은 투기적 가수요 급증에 의한 생산력 증가와 재고 증가로 인한 국내 과당경쟁으로 수익이 악화된 기업이 내수보다는 외수에서 기업 성장의 돌파구를 찾고자하기 때문임

- (국내 조달력 향상) 투기적 투자 활동 증가로 국내 조달력이 크게 향상됨
  - 자동차: 최근 코스트 경쟁력 향상을 위한 중국 내 부품 생산이 급증하면서 부품 수입 증가율은 2003년 107.3% 증가에서 2004년 15.9% 증가로 증가율이 급감했으며, 2005년 상반기에는 전년 동기 대비 27.1% 감소함
  - 강재: 잇따른 제철소 신설로 강재 생산량은 연간 약 3억 톤으로 확대되었으며, 이로 인한 재고는 2004년 65.8% 증가에 이어, 수출은 2005년 상반기 50.2% 증가한 반면 수입은 2005년 상반기에 -26.8%를 기록하면서 큰 폭으로 하락함
- (투기적 가수요 급증에 따르는 재고 누적) 현재 중국은 투기적 가수요 급증에 의해 중국 내 수요의 1년분을 재고로 보유하고 있으며, 이러한 현상이 수출 압박요인으로 작용하고 있음
  - 가수요 급증: 수입에서 차지하는 가수요 비중이 2000~2001년에는 거의 0%에 불과했으나, 2002년에 13%를 기록하는 등 최근 3년 동안 거의 90% 이상 수준까지 상승함<sup>1)</sup>
  - 1년분 재고 보유: 가수요 비율이 90% 이상으로 상승했다는 것은 중국 내 수요의 1년분을 재고로 보유하고 있다는 것을 의미함
  - 국내 생산 조정: 가수요 증가에 의한 재고 규모 상승은 국내 생산 조정 압력으로 작용하여 수입 억제 효과를 유발할 뿐 아니라 국내 과당경쟁에 의한 기업 수익력을 악화시켜 수출 압력 요인으로 작용함<sup>2)</sup>
  - 결국 투기적 가수요 증가는 위안화 평가절상에도 불구하고 중국의 저가 상품 수출 증가세를 지속시키는 원인으로 작용하고 있다고 할 수 있음

1) Nikkei Business, 2005. 8. 29.

2) 한국무역협회 무역연구소에 따르면 PC, CTV를 제외한 대부분의 중국 공산품 생산증가율이 전년 동기 대비 10~20%p 하락한 것으로 나타남. 한국무역협회 무역연구소, '중국의 수입증가율 둔화와 한국의 대중 수출', 2005년 9월 14일.

### 3. 중국의 하이퍼 디플레 수출 가능성과 영향

#### 1) 중국의 하이퍼 디플레 수출 가능성

○ (중국의 하이퍼 디플레 수출 가능성) 중국의 국내 조달력 향상과 국내 재고 조정의 지연이 장기화될 경우, 완전한 디플레 수출은 힘들지라도 세계 시장에 제한적이거나 부정적인 영향을 미칠 수 있음

- (디플레 수출 지속) 도시부 고정자산투자는 둔화되고 있으나 부동산을 제외한 부문은 계속 확대되고 있고 당분간 증가세가 이어질 것으로 전망되어 중국의 디플레 수출 또한 지속될 수 있음

· 부동산 부문 고정자산투자 증가율 둔화: 2005년 상반기 도시부 부동산 부문 고정자산투자 증가율은 27.1%로 30%를 상회하던 수준에서 감소 추세를 보이고 있음

· 부동산 부문 제외 고정자산투자 증가율은 상승: 부동산을 제외한 부문의 고정자산투자 증가율은 2005년 1/4분기, 2/4분기 각각 22.8%와 28%씩 증가하여 2기 연속 상승세를 보임

· 따라서 당분간 중국 국내 재고 증가 뿐 아니라 중국 국내 조달력 향상이 예상되며 중국의 디플레 수출이 지속될 가능성이 큼<sup>3)</sup>

- (하이퍼 디플레 수출 가능성) 고정자산에 대한 지속적인 투자 증가는 중국내 과당경쟁 유발과 그로 인한 수출 상품 가격 하락으로 이어져, 결국 중국의 하이퍼 디플레 수출이 가시화시킬 수 있음

· 수출 상품 가격 하락: 국내 과당경쟁은 이미 세계 상품 시장에서 코스트 경쟁력을 보유하고 있는 중국 상품에 대한 가격 인하 압력으로 작용할 것임

· 만약 중국 내 과당경쟁이 장기화되면 값싼 중국 상품의 대량 해외 방출로 중국의 하이퍼 디플레 수출이 가시화될 수 있음

3) 부동산 부문을 제외한 고정자산투자 증가율 상승 이유로는 경제구조개혁에 의한 기업 수익 압박 요인으로부터의 탈피, 높은 성장 기대감, 기계나 소재 부문 경쟁심화에 따르는 투자 경쟁, 인프라 정비 경쟁 심화 등을 들 수 있음. Mizuho Financial Group, 'Mizuho Asia Insight', 2005. 8. 30.'

- (중국의 디플레 수출 현상) 한편 중국 뿐 아니라 중국의 주요 교역 상대국들 (또는 지역) 의 소비자물가가 지속적인 하향세를 보이고 있어 중국의 디플레 수출이 가시화되고 있음
  - 미국: 2004년 4/4분기 0.6% (전년 동기 대비) 였던 미국의 근원물가상승률은 2005년 1/4분기 0.6%, 2/4분기 0.5%로 하락세를 보이고 있음
  - 일본: 2005년 1/4분기 (전년 동기 대비) -0.9% 였던 소비자물가상승률이 2/4분기 들어 0.4%로 회복세를 보였으나 6, 7월 각각 -0.5, -0.1로 마이너스 성장세를 보이며 하락 국면에 돌입하고 있음
  - EU: 2004년 4/4분기 (전년 동기 대비) 2.3% 였던 소비자물가상승률이 1, 2/4분기 2.0을 기록, 하향 안정세를 보이고 있음
  - 한국: 최근 3개월 (2005년 6월~8월) 동안 소비자물가상승률이 지속적으로 떨어지고 있음
  - 중국: 중국도 2004년 3/4분기 (전년 동기 대비) 5.3%를 정점으로 한 소비자물가상승률이 2005년 2/4분기 1.7%까지 하락함

## 2) 중국의 하이퍼 디플레 수출의 영향

- (중국발 디플레 수출의 부작용) 중국의 저가 공산품의 대량 수출은 교역 상대국의 무역 적자 누적, 낮은 인플레이션에 따른 기업 수익성 악화, 저금리 상황 연출로 자산 시장의 버블 등을 야기함
  - (무역 적자 누적) 중국의 초저가 공산품의 대량 수출로 미국, 일본, 유럽 등 교역 상대국들의 대중 무역 역조 현상이 심화
  - (기업 실적 악화에 의한 경제 성장 둔화) 중국의 낮은 수출품 가격은 교역 상대국 물가를 낮춰 기업들의 수익성을 악화시키고 이는 경제 성장을 둔화시키는 요인으로 작용
  - (교역 상대국의 자산 버블 및 금융정책 실효성 약화) 낮은 인플레이션은 금리 인상을 억제하여 과잉 유동성을 유발하여 이는 부동산 시장의 과열을 부추길 뿐 아니라 금융정책 실효성을 약화시킴

- 자산 시장 과열: 미국의 경우 주택 투자에 대한 경제 성장 기여도가 03년 1/4분기~05년 2/4분기 까지 평균 12.7%로 GDP 대비 주택 투자 비중 (5%) 의 두 배를 상회하고 있음
- 금융정책 실효성 약화: 중국의 디플레 수출이 장기화될 경우 물가의 하락세가 이어질 것이며, 이로 인해 금리 인상을 통한 물가 조정 정책이 무력화되는 등 금리정책을 중심으로 한 금융정책의 실효성이 약화될 우려가 있음

#### 4. 대응 방안

- (투자 심리 회복을 통한 내수 확대) 투자 회복 지연으로 경기 회복이 미미한 상태에서 투자 심리마저 악화되고 있어 각종 기업 규제 완화, 소비 여력 증대 등을 통해 기업 투자를 활성화시켜 내수를 진작시켜야 함
  - (기업 투자 여건 개선) 수도권 공장총량제, 총액출자제한제도 등의 규제 완화, 신산업 투자 수요 개발 등 기업 투자 여건 개선을 통해 내수를 확대 시킴으로써 중국으로부터의 디플레 압력에 대응해야 할 것임
  - (소비 여력 증대) 가계 부채 탕감, 부가세 인하 등을 통해 가계 소비 확대를 꾀해야 함
- (성장잠재력 확충을 통한 장기 대응책 필요) 중소·벤처기업 경쟁력 향상과 제조업 지원 서비스 산업에 대한 각종 지원, 신성장동력 확보를 위한 강력한 정책 추진, 효율적인 시장 시스템 확립을 통한 성장잠재력 확충으로 디플레 위험에 대한 장기적인 대응이 가능하도록 해야 함
- (기업은 중국 제품과의 차별화 노력 필요) 기업은 세계 시장에서 값싼 중국 제품과 경쟁하기 위해서는 선택과 집중에 의한 차별화를 통해, 고부가가치를 확보할 수 있는 전략이 필요함
  - (선택과 집중에 의한 투자) 중국 상품과의 차별화를 위해서는 기술 및 상품 개발 속도 향상, 마케팅 강화, 선택과 집중에 의한 투자 실현 등의 전략이 필요함

이부형 연구위원 (3669-4011, lbh@hri.co.kr)