

# KB 지식 비타민

: 2015년 중국 경제를 보는 두 시각

- 중국 내부 vs. 해외 금융사

- 최근 중국 경제 동향
- 2015년 중국 경제에 대한 중국 국내 시각
- 2015년 중국 경제에 대한 해외 시각
- 평가 및 전망

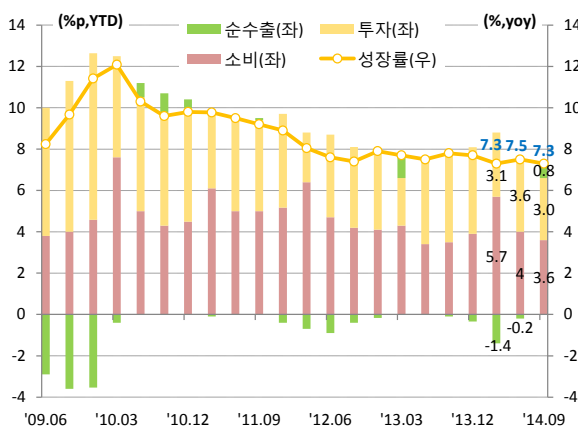
최근 중국 경제는 부동산 시장 침체 등으로 전반적인 경제지표가 부진을 나타내며 성장에 대한 우려가 재부상. 2015년 중국 경제는 부동산 경기 위축, 구조조정, 생산 설비 과잉 등으로 성장률 하락 압력이 지속되는 가운데, 정부의 성장 유지를 위한 통화정책 완화 등으로 7.0~7.2%의 성장 전망. 아울러 디플레이션 장기화 가능성, 부동산 경기 위축 지속과 지방정부 부채 확대에 따른 투자 둔화 등이 주요 리스크 요인.

## ■ 최근 중국 경제 동향

○ 2014년 3분기 들어 부동산 시장 침체 등으로 GDP 성장률 반락

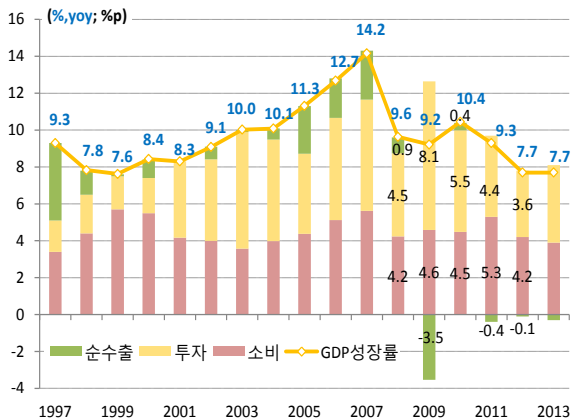
- 지난 4월 이후 소규모 경기부양에 따른 효과로 금년 2분기 GDP 성장률은 7.5%(yoy)를 기록하며 1분기(7.4%)보다 소폭 상승하였으나, 3분기 성장률이 7.3%로 다시 하락
- 이는 지난해 3분기의 높은 GDP 성장률(7.8%)에 따른 기저 효과, 부동산 시장 침체 및 지속적인 구조개혁 등이 주요 배경

[그림 1] 분기 GDP 성장률 및 지출 부문별 기여도



자료: CEIC

[그림 2] 연간 GDP 성장률 및 지출 부문별 기여도



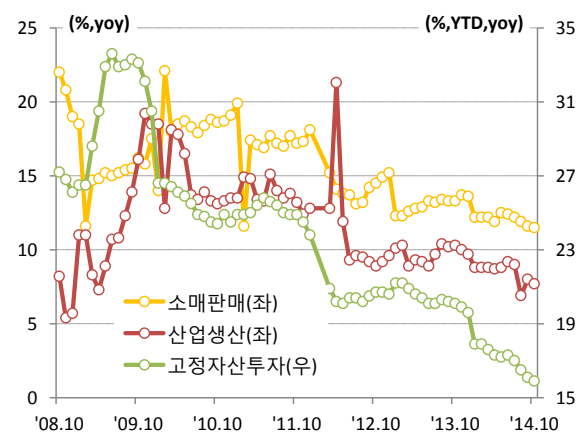
자료: CEIC

○ 전반적인 경제 지표가 부진함을 보이며 성장 둔화에 대한 우려가 재부상

- 10월 산업생산은 2009년 4월 이래 가장 낮은 수준인 전년동월 대비 7.7% 증가에 그쳤는데, 이는 부동산 경기침체 및 정부의 과잉생산 억제조치에 따른 내수 부진에 기인
- 10월 소매판매는 반부패 캠페인 등으로 전년동기대비 11.5%를 기록하며 5개월째 증가세 둔화 지속

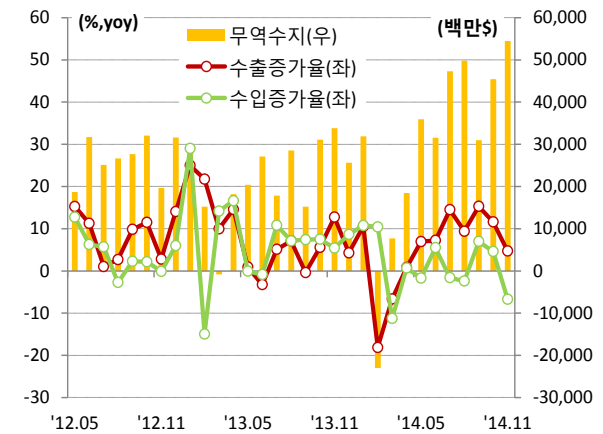
- 1~10월 고정자산투자도 15.9% 증가하며 1~9월(16.1%)보다 둔화되었고, 특히 부동산개발 투자가 12.4%로 하락하여 전월(12.5%)보다 둔화되었으며, 과잉생산 억제정책 영향으로 제조업 투자도 13.5% 증가에 그치며 전월(13.8%)보다 둔화
- 한편 11월 수출은 4.7% 증가하여 전월(11.6%)에 이어 둔화세를 지속하였고, 수입은 국제유가 등 원자재 가격 하락으로 6.7% 감소함에 따라 무역흑자는 11월 544억 7천만 달러의 사상 최고치 기록

[그림 3] 월별 소매판매, 산업생산 및 고정자산투자



자료: CEIC

[그림 4] 수출입 증가율 및 무역수지



자료: CEIC

## ■ 2015년 중국 경제에 대한 중국 국내 시각

### ○ ‘신창타이(新常态, New normal)’에 진입한 중국 경제

- 지난 5월 시진핑 중국 국가주석은 허난(河南)성 시찰 도중 중국 경제는 현재 ‘신창타이(新常态, New normal)’에 처해 있다고 강조
- 이에 대해 인민일보는 ‘신창타이’의 특징을 고속성장에서 중고속 성장으로의 전환, 경제구조조정, 주요 성장동력으로 과학기술의 부상, 리스크 요인 잠재 등으로 개괄

### ○ 이에 대해 중국 국내 전문가들은 현재 중국 경제의 ‘신창타이’를 새로운 성장모델 확립과 산업구조 변화 중의 불가피한 성장 둔화 과정으로 해석

- 현재 중국 경제는 과거의 구조적 모순을 해소하고 새로운 성장모델로 전환하는 과정에 처해 있어 당분간은 중고속 성장을 유지할 전망(국무원발전연구중심)
- 고속성장 후에 성장률이 둔화되는 일반적인 현상이 나타나고 있으며, 중국은 도농간 이원 구조로 인한 향후 도시화 가능성이 크고 이에 따른 투자 및 소비 수요 확대 등으로 급격한 성장률 하락은 없을 것(국가발전개혁위원회)

[표 1] 중국 경제 ‘신창타이’의 주요 특징

중고속 성장	<ul style="list-style-type: none"> <li>과거 연평균 10%의 고성장 단계에서 7~8%의 중고속 성장 단계로 진입</li> <li>불균형 시정에 따른 성장둔화 상황에서 성장 축이 빠르게 교체될 여지가 크기 때문에 곧바로 4% 수준의 중속 성장 단계로 떨어지진 않을 것이란 의미</li> </ul>
구조 조정	<ul style="list-style-type: none"> <li>산업 구조에서 서비스업 비중이 커지고, 총수요에서는 소비 역할이 확대되고, 지역별로는 도농간 격차가 축소될 것</li> <li>또한 소득분배가 개선되어 가계 소득 증가율이 경제성장률을 앞지르고 임금소득이 GDP 성장률을 상회하게 될 것</li> </ul>
성장 동력	<ul style="list-style-type: none"> <li>생산요소 측면에서는 과학기술이 성장의 원동력으로 부상하여 과거 요소투입이나 자본투자가 하던 역할을 대체</li> </ul>
리스크 요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>부동산 시장 급랭, 지방정부 부채 확대, 그림자금융을 비롯한 금융시장 리스크 등 경제 시스템의 안정성을 위협하는 요인들이 상당기간 지속될 가능성</li> </ul>

자료: 인민일보

○ 중국 국내에서는 대체로 부동산 시장이 조정을 겪으면서 금년 경제성장률이 목표치인 7.5%를 다소 하회할 수 있으며, 내년에는 부동산 시장이 다소 활기를 되찾고 전면적 개혁 심화가 본격화되면서 7% 초반 대의 성장률을 기록할 것으로 전망

- 금년 하반기부터 주택구매 제한조치가 완화됨에 따라 주택 구매 수요가 회복되고 거래가 증가하면서 부동산 투자를 촉진할 것으로 예상(국무원발전연구중심)
- 2015년은 중국의 경제 개혁 및 구조 조정이 전면적으로 실시되는 해가 될 것이며, 이에 따라 내년 GDP 성장률은 금년(7.4% 예상)보다 다소 둔화되어 7.2%를 기록할 전망(중국인민대학)
- 선진국 경기 회복에 따른 수출 증가 및 소비의 안정적인 성장 등이 투자 감소를 상쇄하여 2015년에도 금년과 비슷한 7.3%의 경제 성장 예상(CICC)
- 향후 중국이 예상대로 7%의 성장률을 실현한다면 2020년 중국의 1인당 GDP는 세계은행이 정한 고소득 국가 수준까지 뛰어 올라 중진국 함정을 피할 수 있을 것으로 예상(중국 재정부)

○ 일부 연구기관은 디플레이션 장기화 가능성, 생산인구 감소 등의 리스크를 지적

- 금년 중국 경제에 부각된 주요 문제점은 투자 부진 및 기업 경영난 심화 등이며, 내년에 예상되는 주요 리스크 요인으로 부동산 경기 부진 지속 및 환경 보호 강화에 따른 기업 투자 제약 등을 들 수 있음(국가발전개혁위원회)
- 낮은 인플레이션 압력이 통화정책 완화의 환경을 제공하고는 있으나 이는 경기순환 사이클 상의 대응일 뿐이며, 금융부문 및 과잉 생산설비 등에 대한 개혁이 가속화되지 않을 경우 디플레이션이 장기화될 수 있음을 경고(북경대)

- 풍부한 노동력 공급 덕분에 1995년부터 2010년까지 15년간 중국의 잠재성장률은 10.3%에 달했으나, 2010년 이후 중국의 생산가능인구 감소로 잠재성장률이 12차 5개년 기간(2011~2015년)의 7.6%에서 13차 5개년 기간(2016~2020년)에는 6.2%로 하락할 것으로 예측(중국사회과학원)
- 중국 경제는 현재 성장속도 전환, 구조조정에 따른 진통, 과거 대규모 부양책에 따른 부작용 등이 복합적으로 나타나고 있어 향후에도 성장 둔화와 낮은 물가가 지속될 전망(BoC)

[표 2] 2014년 중국 경제 평가 및 2015년 리스크 요인

2014년 긍정적 변화	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 서비스업 비중 및 소비의 성장 기여도 확대 등 경제 구조 개선</li> <li>• 고용 및 가계 소득 증가</li> <li>• 인터넷 상거래, 친환경 소비, IT 상품 등이 신소비 트렌드로 부상</li> <li>• 과잉생산 억제 및 에너지 절약 등에서 일정 성과를 거둠</li> </ul>
2014년 부각된 문제점	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 부동산 투자 및 민간 투자 부진</li> <li>• 기업 자금조달 경로 제약 및 조달 비용 상승</li> <li>• 기업 경영난 심화에 따른 적자 기업 증가</li> </ul>
2015년 긍정적 요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 선별적 부양 정책 시행 효과 가시화</li> <li>• 안정적인 고용 및 소득 증가</li> <li>• 정부 권한 축소 및 민간자본 참여 확대 등 개혁 효과 가시화 기대</li> </ul>
2015년 리스크 요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 글로벌 경제 불확실성</li> <li>• 단기 내 부동산 시장 회복 기대難</li> <li>• 환경 보호 강화에 따른 기업 투자 제약</li> </ul>

자료: 중국국가발전개혁위원회

## ■ 2015년 중국 경제에 대한 해외 시각

- 해외 기관들은 개혁 추진에 따른 성장 둔화가 지속되어 금년 7.3~7.4%, 내년에는 6.8~7.2%의 성장을 전망
  - 일부 산업의 과잉 설비 문제가 조정되는 등 경제 구조 재편이 지속될 것으로 예상되는 가운데 무역 흑자와 서비스 부문 성장 등으로 2015년 성장률은 7.2%에 달할 전망(JP Morgan)
  - 전반적인 성장 모멘텀이 약화 추세이나, 반부패 캠페인으로 인한 소비 및 부동산 수요 감소 등의 부정적인 영향이 다소 약화되어 2014년은 7.3%, 2015년은 7.1%의 성장 달성 전망(BoAML)
  - 금년 7.3% 성장 기록 이후 2015년에는 부동산 시장 위축, 신용 확대 제약 등으로 성장률 둔화가 지속되어 7.0% 기록 전망(Goldman Sachs)

- 생산가능 인구 비중 축소, 자본수익 및 생산성 감소, 환경보호 규제 강화에 따른 투자 둔화 등으로 2015년 성장률은 금년보다 하락폭이 확대된 6.8%에 그칠 전망 (Nomura)

[표 3] 해외 주요 IB 중국 GDP 성장률 전망(단위: %,yoy)

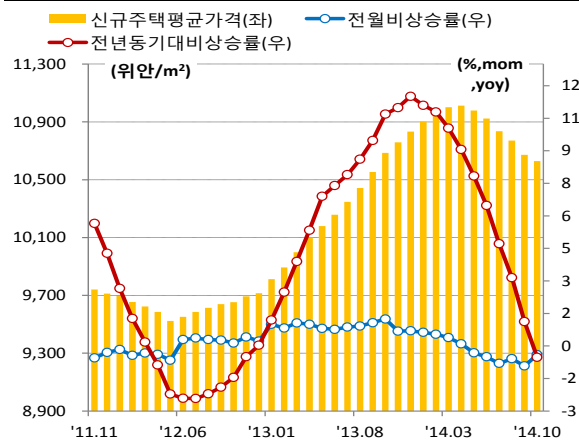
	2014	2015		2014	2015
Barclays	7.3	7.0	Goldman Sachs	7.3	7.0
BNP	7.4	6.8	Nomura	7.4	6.8
BoAML	7.3	7.1	JP Morgan	7.4	7.2
Citi	7.3	6.9	Morgan Stanley	7.3	7.0
Deutsche Bank	7.3	7.0	UBS	7.3	6.8

자료: 해당 기관

- 아울러 부동산 경기 위축, 그림자금융, 지방정부 부채 리스크로 인한 투자 증가세 둔화를 2015년 중국 경제의 주요 리스크 요인으로 지적
  - 부동산 버블, 과잉설비, 그림자금융, 지방정부 부채 등은 중국 경제의 구조적 문제점이며 경제성장의 위협 요인(World Bank, IMF)
  - 부동산 경기 침체로 인한 지방정부의 토지 판매 수입 감소 및 정부 부채 증가는 2015년 중국 정부가 성장률 유지를 위한 확장적 재정정책을 지속하는데 제약 요인으로 작용할 가능성(Morgan Stanley)
  - 중국은 부동산 및 인프라 건설 투자가 전체 고정자산투자의 절반 가량을 차지하고 있으며, 투자는 중국 GDP 중에서 40% 이상을 차지하고 있기 때문에 고정자산투자가 소폭 둔화되더라도 전체 GDP에 미치는 영향은 분명할 것(Nomura)
  - 중국 정부가 향후 선지급금 비율 및 주택담보 대출금리 인하와 같은 부동산 시장 부양 정책을 내놓을 것으로 예상되나, 부동산 시장이 이미 공급 과잉과 수요 감소의 구조적 전환점을 맞이한 만큼 부동산 판매량이 단기간에 증가하긴 어려움(UBS)
  - 단기 내에 경착륙 가능성은 적으나, 부동산 시장 침체와 그림자 금융, 지방정부 부채 리스크 등이 상호 작용을 일으켜 리스크가 불거질 경우 큰 폭의 성장률 하락을 초래할 가능성(Global Insight)
  - 최근 인민은행의 금리 인하 및 공개시장 조작 등을 통한 유동성 공급에도 불구하고 그림자금융 억제, 예대비율 규제 등이 은행 신용대출 확대를 제약하여 시중 유동성이 쉽게 늘어나지 않을 수 있음을 우려(Goldman Sachs)

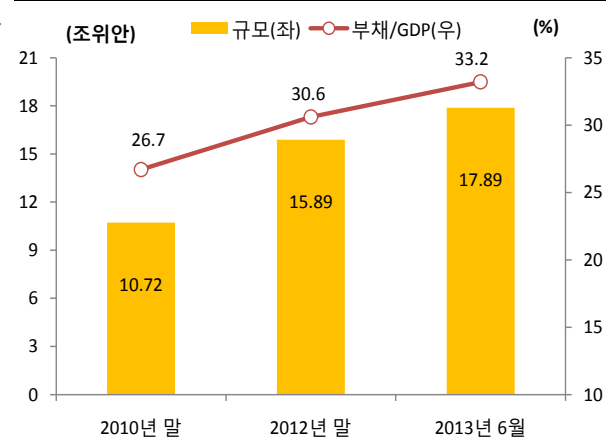


[그림 5] 중국 100개 도시 신규주택가격



자료: 중국지수연구원

[그림 6] 중국 지방정부 부채 규모 및 GDP 비중



자료: 중국 감사원

## ■ 평가 및 전망

○ 중국 내 여론은 시진핑 주석의 ‘신창타이’에 대해 대체적으로 공감대를 형성

- 그간 개혁 추진과정에서 성장률의 바람직한 혹은 감내할만한 수준에 대해서는 권위 있는 해석이 내려지지 않은 가운데, 2012년 들어 분기 성장률이 계속 8% 미만 수준을 기록하자 성장에 대한 불안감이 증폭
- 이러한 상황에서 시진핑 주석의 ‘신창타이’ 언급은 1990년대 초 덩샤오핑의 ‘남순 강화’<sup>1</sup>와 같이 중국 내에서 지난 약 5년간에 걸쳐 진행된 경제 둔화와 향후 전개 방향을 둘러싼 논란을 종결시킴

○ 해외 및 중국 내의 중국 경제에 대한 시각은 부동산 경기 위축, 구조조정, 생산 설비 과잉 등으로 성장률 하락 압력이 지속될 것으로 예상되나, 정부의 성장 유지를 위한 정책 조치에 힘입어 금년 7.3~7.4%, 내년 7.0~7.2%의 성장을 전망

- 특히 국제기구 및 해외 IB들은 부동산 버블, 그림자금융, 지방정부 부채 등 중국 경제의 구조적인 모순을 지적하며 향후 개혁이 순조롭게 진행되지 않을 경우 초래될 수 있는 위험을 경고하고 있음

○ 내륙지역 인프라 투자를 위한 재정 확대와 기업 자금조달 비용 경감 등을 위해 기준율 및 추가 금리 인하 등 통화정책 완화가 지속될 것으로 예상

<sup>1</sup> 1992년 초, 덩샤오핑이 상하이, 선전, 주하이 등 남방 경제특구를 시찰하면서 개혁과 개방을 확대할 것을 강조한 담화. 1989~1990년 중국 경제는 긴축정책의 영향으로 성장률이 4% 수준까지 하락하였으나, 덩샤오핑의 남순강화 이후 1992년에 14.2%를 기록하며 다시 고속성장 궤도에 진입



- 지난 11월 22일 중국인민은행은 2012년 7월 이후 동결해 온 금융기관 예대 기준금리의 인하를 공표하며 동 조치가 영세 중소기업의 자금난을 완화하고 예금금리상한 확대 등 금리자유화 추진의 일환이라고 설명
- 원유 등 국제 원자재 가격 하락에 따른 수입 가격 하락으로 국내 물가가 여전히 낮은 수준에 머물 것으로 전망됨에 따라 중국인민은행의 통화 완화 여지는 상존
- 또한 중국 정부의 민간부문 자금조달비용 경감 의지가 강력한 데다 물가 안정세가 지속되고 있어 금리 및 지준을 인하, 예대율 규제 완화 등 추가적인 완화정책이 조만간 시행될 것으로 전망

<연구위원 이정진(jungjin.lee@kbf.com) ☎2073-5744>