

## 2018 중국 경제의 불확실성

장이(張一) 쇼우창증권(首創證券) 수석 애널리스트

2 017년 중국의 경제 성장률은 6.9%로 시장 전망치보다 높아져 괄목할 만한 성과를 거두었다. 공업 기업의 영업이익은 20% 이상 증가하였고 위안화의 일방적인 평가절하는 없었으며 중국의 외환보유액은 1조 달러가량 감소한 이후 다시 안정적인 증가세를 보이고 있다. 특히 재정 수익 증가율이 2015년 이후 처음으로 8%를 넘어 고정 지출의 부담이 크게 줄어들었다는 것이다. 다시 말해 중국 경제는 이미 최대 고비를 넘긴 것이다. 공급측 구조 개혁의 성과가 점차 가시화되고 투자 및 수출의 증가에 힘입어 2017년 중국 경제는 안정적인 성장세를 유지하였다. 특히 수출은 지난 2년간 마이너스 성장을 기록한 이후 4년 만에 최고치를 기록하여 수출의 경제성장 기여도는 1.5%p에 이르렀다. 만약 수출의 회복세나 경기 부양책이 없었더라면 2017년 중국의 경제 성장률은 5.5%나 심지어 이보다 낮았을 것이다. 톱니효과(Ratchet Effect)와 외수(수출)의 증가, 개혁의 성과 등에 힘입어 2018년에도 중국은 안정적인 성장세를 유지할 수 있을 것으로 보인다. 이 과정에서 경제의 새로운 추세와 변화도 예상된다. 하지만 적극적인 재정 정책의 기조는 변함없으며 빈곤 퇴치, 환경 오염 통제 및 농촌 경제 부양에 주력할 것이다.

공급측 구조 개혁을 심화해 나가는 것이 무엇보다도 중요하다. 시멘트 등 전통산업의 과잉공급 문제를 지속적으로 해소해 나갈 것이며 선진 제조업을 발전시

키는 것이 공급측 구조 개혁의 핵심 사안이다. 국유 기업의 개혁을 안정적으로 추진해 나갈 것이며 혼합 소유제 개혁은 국유기업 개혁의 중요한 자루가 될 것이다. 하지만 복잡한 경제구조로 인해 여전히 불확실성이 존재하며 이에 주목해야 한다.

첫째, 고정자산 투자 증가의 불확실성이 여전히 존재한다. 최근 들어 고정자산 투자의 경제성장 기여도가 매년 감소하고 있다. 하지만 소비와 비교하였을 때 고정자산의 변동성이 더욱 커 경제에 미치는 영향도 훨씬 크다. 인프라 투자, 부동산 개발 투자 및 제조업 투자는 전체 고정자산 투자의 75%를 차지하고 있다. 부동산 개발 투자의 경우 경기 순환성 요인과 구매 제한 정책의 효과가 점차 가시화되고 장기적이며 효과적인 부동산 시장 메커니즘을 구축함에 따라 3년간 지속된 부동산 열풍을 잠재우기 위한 시장조정으로 부동산 투자 증가율이 둔화될 수 있다. 현재 인프라 투자는 전체 고정자산 투자의 27%를 차지하고 있어 2009년 이후 최고치를 기록하였다. 중앙경제공작회의에서는 주요 리스크 방지 및 관리에 주력할 것을 강조하였으며 지방정부 채무에 대한 통제를 강화함에 따라 인프라 투자의 자금원도 어느 정도 제약을 받을 것으로 보인다. 이에 중앙경제공작회의에서는 효과적인 투자 특히 민간 투자의 활성화를 강조하였다. 이 중 제조업 투자가 최대 관건으로 떠올랐다. 인프라 투자 및 부동산 개발 투자 둔화로 인


한 공백을 메우기 위해 중국 정부는 2018년 제조업에 20조 위안 이상을 투자해야 한다. 기업의 영업이익 증가와 레버리지율의 감소 및 성장률 전망치의 상향조정 등으로 제조업 투자가 늘어날 것으로 예상된다. 하지만 2017년 데이터를 살펴보면 중국은 과잉공급 문제를 해소해야 되는 상황에서 하이테크놀로지 산업의 투자 증가율만 15%가 넘으며 나머지 전통산업에 대한 투자는 저조한 상황이다. 심지어 6대 에너지 과소비 산업에 대한 투자는 마이너스를 기록하였다. 하이테크놀로지 산업 즉 선진 제조업 투자가 전체 투자에서 차지하는 비중이 13.4%밖에 되지 않아 단기적으로 투자를 이끌만한 힘이 없다. 이에 어디에 투자할 것인지 그리고 이로 인해 새로운 과잉생산 문제를 야기할 소지가 있는지 등이 제조업 투자 확대 제한 여부를 결정짓는 중요한 요인이 되었다.

둘째, 신중하고 중립적인 통화정책이 반드시 시장금리 상승을 가져올지에 대한 불확실성이다. 금융 리스크 방지는 여전히 중요한 과제로 중국은 계속해서 중립적인 통화정책을 유지할 것이다. 하지만 만약 위안화 공급이 수요를 웃돌게 되면 중립적인 통화정책을 유지하더라도 시장금리가 반드시 상승하는 것은 아니다. M2 증가율과 사회융자총량(Total Social Financing) 증가율 간의 격차로 2017년 중국의 시장금리가 상승하였다. 특히 하반기 이후 사회융자총량 증가율은 M2 증가율보다 4%p 높았으며 이는 중국의 10년 만기 국채 수익률이 4%대로 올라간 주요인이다. 중앙경제공작회의에서는 통화 공급을 통제하고 대출 및 자금조달 규모를 합리적인 수준으로 유지할 것을 밝혔다. 인프라 투자와 부동산개발 투자의 대출 의존도는 제조업 투자보다 훨씬 높은 수준이다. 만약 2018년 제조업 투자가 전반적인 투자를 이끌게 되면 대출 수요가 감소할 것이다. 그렇기 때문에 안정적인 성장을 유지하면서 대출과 자금조달

규모를 합리적인 수준으로 유지하는 것이 현실적으로 가능한 셈이다. 이에 유동성 부족 문제도 일부 해결되어 국채 수익률 등 시장금리가 하락할 수 있다.

셋째, 인플레이션의 불확실성이다. 2017년 중국의 생산자물가지수(PPI)가 54개월 만에 플러스로 전환한 후 5%까지 올라 시장의 주목을 받고 있다. 하지만 기저효과로 인해 생산자물가지수가 하락할 것이라는 데 대부분 의견을 같이하고 있다. 소비자물가지수(CPI)는 인플레이션을 결정짓는 중요한 지표이다. 현재 소비자물가지수를 두고 의견이 분분하다. 소비자물가지수가 2.5%까지 오를 수 있다는 의견이 있는 반면 2%대를 유지할 것이라는 의견도 있다. 2017년 소비자물가지수 동향을 살펴보면 식품류 소비자물가지수의 하락으로 전체 소비자물가지수가 떨어졌다. 식품류 소비자물가지수의 하락은 국제시장의 식량가격 하락과 밀접한 연관이 있다.

2012년 이후 세계 주요 식량 생산국은 식량 생산량을 대폭 늘려 현재 벼, 밀, 옥수수, 콩의 생산량과 저장량은 그 어느 때보다도 많다. 수입 농산물 가격의 지속적인 하락은 중국 국내 돼지고기 등 식량 가격의 하락을 야기했으며, 소비자물가지수는 마이너스 성장을 이어가고 있다. 전체 소비자물가지수에서 식품류 소비자물가지수가 차지하는 비중이 20%에 육박하기에 식품류 소비자물가지수가 마이너스로 떨어지면서 전체 소비자물가지수 상승률을 끌어내리고 있다. 국제 식량가격 하락으로 2018년 중국의 농산물 및 관련 상품 가격이 하락할 수 있다. 이에 중앙경제공작회의에서는 식량 저장 제도 개혁을 심화할 것을 밝히며 식량 가격을 시장의 공급 및 수요에 맞추도록 하며 경지 운작휴경 제도 시범 사업을 확대 시행하기로 하였다. 이러한 조치로 국내 농산물 가격이 오를 수 있으며 국내외 식량 가격차이는 식품류 소비자물가지수의 불확실성을 더해 결국 2018년 중국

의 전체 소비자물가지수의 불확실성도 커질 수밖에 없다. 2018년 중국은 새로운 질적 성장 시대로 접어들었다. 확실성과 불확실성이 교차하는 가운데 중국 경제정책의 기본 방향은 변함이 없다. 더불어 각종 불확실성에 가장 큰 영향을 받는 분야는 단연 경제 일 수밖에 없다. 

#### 알립니다

- CSF 칼럼은 대외경제정책연구원(KIEP)에서 발간하고 있으며, 저작권 정책은 '공공저작물 자유이용허락 표시기준 제 3유형'에 따릅니다. 해당 원고에 대해 사전 동의 없이 상업 상 또는 다른 목적으로 무단 전재·변경·제 3자 배포 등을 금합니다. 또한 본 원고를 인용하시거나 활용하실 경우 △출처 표기 △원본 변경 불가 등의 이용 규칙을 지켜셔야 합니다.
- 본 원고에 대한 글, 그림, 사진 등 저작권자가 표시되어 있지 않은 모든 자료에 대한 저작권 책임은 저자 본인에게 있으며, 해당 원고의 의견은 KIEP 및 CSF의 공식적인 입장을 대변하고 있지 않습니다.