

# 중국 경제·금융시장 리스크 요인 및 개혁 동향

이정진(KB금융지주경영연구소, 연구위원)

작성일: 2014년 6월 23일

## ■ 고성장의 한계에 직면한 중국 경제

- 최근 중국 경제는 고속 성장에 따른 부작용을 시정하기 위해 일련의 개혁을 진행하면서 중속 성장 국면(연간 GDP성장률 8~9%→7% 중반)으로 접어 들
- 중국은 과거 정부 주도의 투자 중심 성장 모델을 통해 고성장을 해 온 결과 2010년에 1인당 GDP 4,000달러를 상회하여 중진국 수준에 진입
  - 그 결과 지방정부 부채가 급증하고 그림자금융이 확대되고 부동산 과열 및 생산능력 과잉이 심화되는 부작용이 나타나 더 이상 고성장을 지속하기 힘든 상황이 초래
  - 또한 선진국 경기 회복 지체로 해외수요가 감소하고 민간투자 및 소비 활성화 지체로 필연적으로 경제성장률이 둔화

## ■ 그림자금융, 부동산 버블 등 부작용 심화

- 그림자금융 확대에 따른 신용팽창 및 은행 부실화 리스크 증대
  - 중국 그림자금융 규모는 대략 최소 11조~최대 30조 위안 정도로 중국 2013년 GDP(56.9조 위안)의 21~61%로 추정
  - 경기 과열 시 정부의 예대비율 준수 및 유동성 제한 강화에 대응하여 은행은 대출자산 유동화 등 부외거래를 통해 대출자산을 대차대조표에서 제외시킴으로써 대출을 늘려 자금이 필요한 기업들이나 특히 지방 정부 산하의 공기업에게 공급
  - 수요자 측면에서 개인 투자자들은 1%도 되지 않는 실질 예금금리 환경하에서 증시 부진 및 부동산 규제 등으로 투자처가 부재하는 상황에서 비교적 고수익을 보장하는 WMPs(자산관리 상품) 등에 대한 수요 급증
- 지방정부 부채 급증으로 정부 재정건전성 악화 우려
  - 2013년 6월까지 중국의 지방 정부 부채는 17.9조 위안으로 GDP 대비 33.2%에 달하고 있는데, 이는 2년 만에 48%나 증가한 수치
  - GDP 대비 정부부채 비율이 국제기준 60%를 하회, 대외채무비율(0.91%)도 국제기준(20%) 하회하고 있어 대체로 중국 정부부채는 통제 가능하다고 평가되지만, 지방 정부 직접상환 책임 채무액의 빠른 증가세, 토지양도 수입에 대한 높은 의존도 등은 리스크 요인으로 지적
- 생산능력 과잉으로 인해 한계기업 도산 증가, 실업률 상승, 기업 및 개인 파산에 따른 은행 부실 대출 증가 등의 연쇄 작용을 일으킬 가능성
  - 금융위기 극복을 위해 대규모 경기부양을 시행했던 2008년을 전후로 투자의 비효율성이 심화되었고, 2012년 말 특히 5개 업종(알루미늄: 71.9%, 조선:75%, 시멘트: 73.7%, 판유리: 73.1%, 철강: 72%)의 설비가동률이 “81%”이하로 심각한 공급과잉에 직면
  - 중국인민은행이 5,000개 기업을 대상으로 진행한 서베이 결과에서도 5,000개 기업의 설비가

동률은 작년 말 79.6, 올해 1분기 77.9로 나타남

- 부동산 가격이 정부의 통제를 벗어나 전국적으로 급감하는 상황이 발생한다면 지방정부 재정 건전성 악화 및 은행 대출 부실 등의 악영향이 우려
  - 중국 지수연구원이 집계하는 100개 도시 신규주택가격을 동향을 보면 급등세를 보이던 가격이 작년 9월부터 둔화되어 지난 5월에는 감소세로 전환
  - 특히 베이징(+0.69%), 선전(-0.85%) 등 대도시 주택가격은 계속 상승폭이 축소되거나 감소되어 1선도시의 주택 가격 감소를 견인하였고, 저장성 원저우, 내몽고 어얼뒤쓰 등 일부 지방도시에서는 주택 공급과잉으로 감소세가 지속
  - 향후에도 주택용 토지 판매 급감, 부동산 투자 둔화 등으로 부동산 경기 위축이 지속될 것으로 예상

## ■ 성장률목표 하향, 부채축소를 위한 디레버리징, 산업구조조정 등 체질 개선을 위한 개혁 추진

- 성장률 목표를 낮추고 더 이상 성장률이 둔화되더라도 과거와 같은 대규모 경기부양은 하지 않겠다는 의지 표명
  - 12기 전국인민대표대회 제2회 회의에서 리커창 총리는 7.5%를 중심으로 성장률의 합리적인 구간을 유지하겠다는 목표를 설정
- 지방정부 부채 억제, 그림자 금융 억제 등 부채 축소를 위한 디레버리징을 진행
  - 시중은행들에게 지방정부 투자프로젝트에 대한 대출 심사를 엄격히 할 것과 지방정부 재정수입 담보의 공공사업에 대한 대출을 금지하는 등 지방정부 부채를 억제
  - 금융감독기관 간 해당 금융회사의 그림자금융 취급 업무에 대한 감독 책임범위를 명확히 설정하고, 상업은행, 신탁회사, 소액대출회사 등 금융기관 별 감독관리방법, 경영관리규칙 및 리스크 관리제도 등을 제정
- 생산능력 과잉을 억제하기 위해 산업구조조정 강화
  - 2005년, 13개 업종을 생산능력 과잉이 심각한 부문으로 지정하고 8,000여개의 중소형 기업을 대대적으로 정리한데 이어, 2009년에도 철강, 시멘트, 평면유리, 석탄화학, 폴리실리콘, 알루미늄, 조선, 대두압착 등 9개 업종의 공급과잉을 지적하고 노후 시설을 철폐 등을 조치
  - 2013년 10월 15일, 중국 국무원은 철강 시멘트, 알루미늄, 판유리, 폴리실리콘, 풍력, 신소재, 조선 등 8개 생산과잉업종을 지정하고 이중 알루미늄, 조선, 시멘트, 판유리, 철강에 대한 노후설비 퇴출 및 해외진출 유도 등 구체적인 방침을 제시
- 부동산 가격 안정을 위해 지역별 차별화된 부동산 안정화 조치를 시행
  - 2010년부터 투기억제와 공급확대라는 원칙하에 과열 지역에서는 2주택 구매를 제한하고, 모기지 및 부동산 개발 대출 금리 혜택을 축소하는 등의 수요 측면에서의 억제 및 보급형 주택 건설 확대 등 공급 측면에서의 안정화 조치를 시행
  - 최근에는 일부 지방도시에서 공급 과잉으로 주택가격이 감소하는 현상이 나타나 정부는 동 지역에 대해서는 구매를 장려하고 주택 건설을 제한하는 등 지역별로 차별화된 조치를 시행

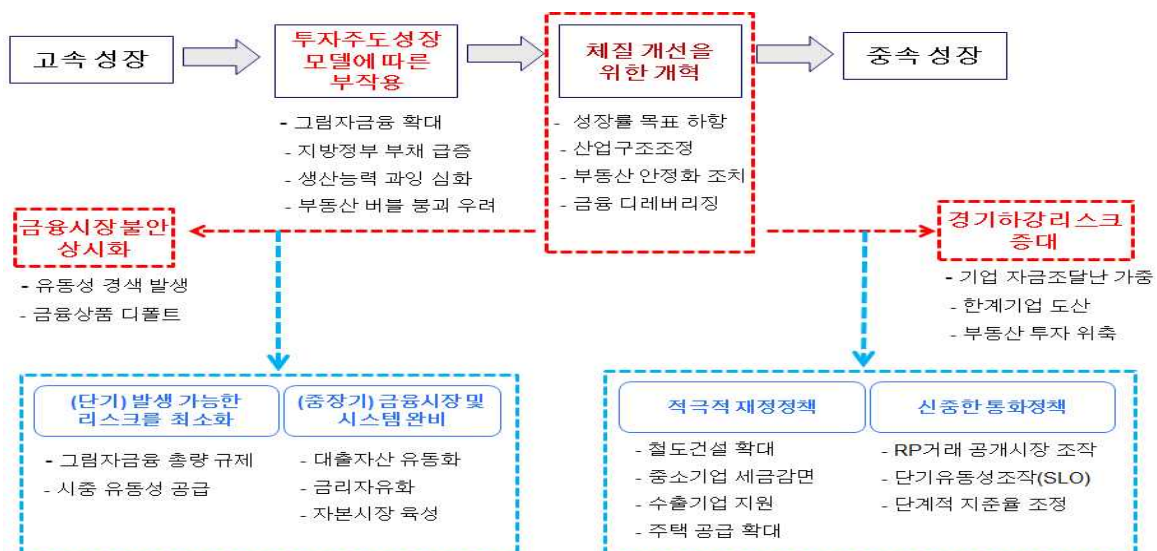
## ■ 개혁 과정 중 금융시장 변동성 확대, 성장률 둔화 등 리스크 발생 상시화

- 금융시장에서의 유동성 경색 및 금융상품 디폴트 발생 등 부정적 이벤트 발생 상시화
  - 2013년 6월과 12월, 인민은행의 은행 건전성 제고를 위한 그림자금융 억제 등 긴축 조치와 계절적인 요인에 의한 은행 유동성 확보 경쟁으로 은행간 시장 단기금리가 급등
  - 신탁상품 및 회사채의 원금 및 이자 지급 불이행 등 금융상품 디폴트가 빈번히 발생하고 있으며, 향후에도 수많은 신탁상품 만기가 도래할 예정이어서 디폴트 우려 상시화
- 실물부문에서 기업 자금조달난 심화 → 투자 둔화 → 경기 하강 등의 연쇄 작용 가능성
  - 정부의 디레버리징 조치는 은행이나 기업들의 자금조달난을 초래하여 투자 둔화로 이어지고 이는 성장률 둔화를 가속화 시키는 요인으로 작용할 가능성

## ■ 적극적인 재정정책과 신중한 통화정책으로 대응

- 금융시장 불안에 대해 적절한 규제와 조정 및 장기적인 제도 개혁 병행
  - 중국 정부는 그림자금융, 지방정부 부채, 유동성 경색, 금융상품 디폴트 등의 리스크에 대해 단기적으로는 적절한 규제와 조정을 통해서 당장 발생가능한 리스크를 최소화하면서,
  - 중장기적으로는 대출자산 유동화를 통해 그림자금융을 양성화하고, 증권시장 등 자본시장을 육성하여 은행 대출에 지나치게 의존하는 구조를 개선해 나가겠다는 것
- 경기하방 방지를 위해 적극적인 재정 정책 시행
  - 개혁을 위한 안정적인 성장 환경 조성을 위해 작년에 이어 올해에도 중소기업 세금 감면, 철도 건설 확대, 민생안정을 위한 주택공급 확대, 수출 기업 지원 등의 소규모 부양책을 발표
- 유동성 미세 조정 등 신중한 통화정책 시행
  - 공개시장조작을 통한 시중 유동성 미세 조절 및 일부 은행에 대한 지준율 조정 등 신중한 통화정책을 실시
  - 중국인민은행은 경기하방을 방지하기 위해 지난 4월에는 일부 농촌금융기관, 6월 초에는 삼농 관련 대출이나 영세기업 대출비중이 큰 중소형 상업은행의 지준율을 인하

### [그림] 중국 “고속(高速) 성장” 시대에서 “중속(中速) 성장” 시대로



※ 참고자료

- 중국국가통계국 <http://www.stats.gov.cn>
- 財經網 <http://www.caijing.com.cn>
- Likonomics and China's new economic strategy, EASTASIAFORUM, 2013/07/08
- What to expect from Likonomics, Barclays, 2013/06/27
- The path to rebalancing, JPMorgan, 2014/01/24