

보도자료

보도일시	2019년 11월 5일(화) 조간
담당자	김성태 KDI 경제전망실장 (044-550-4157, kst@kdi.re.kr)
배포일시	2019년 11월 4일(월) 09:00
배포부서	KDI 홍보팀(044-550-4030, press@kdi.re.kr)

중국경제의 위험요인 평가 및 시사점

김성태 경제전망실장

본고는 2019년 하반기 『KDI 경제전망』에 수록될 예정입니다.

중국경제의 위험요인 평가 및 시사점

연구위원 김성태

1. 문제제기

■ 미중 무역분쟁이 지속되는 가운데 주요 실물지표도 부진한 모습을 보임에 따라 향후 중국경제의 성장률 둔화가 빠르게 진행될 수 있다는 우려가 심화

● 최근 수출 등 주요 실물지표가 큰 폭으로 둔화되면서 금년 중국의 경제성장률이 낮아지고 있으며, 향후 6%대의 성장률을 더 이상 유지하기 어렵다는 평가가 늘어나고 있음.

* 2019년 분기별 경제성장률(% , 분기): 6.4(Q1) → 6.2(Q2) → 6.0(Q3)

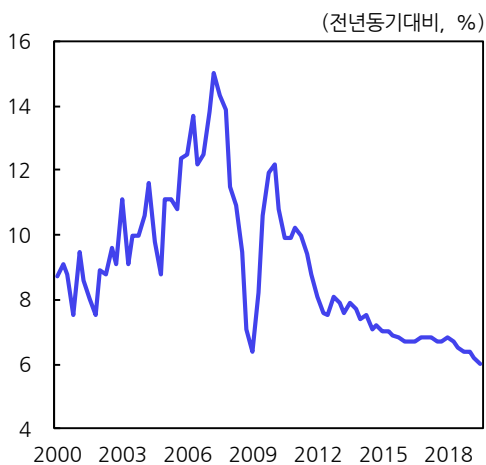
● 이러한 배경에는 미중 간 관세부과의 영향이 점차 가시화되는 가운데, 중국 내부의 기초여건이 글로벌 금융위기 이후 약화되어 대외 충격에 취약하다는 평가가 자리

- 관세부과와 관련한 양국의 대응이 발표될 때마다 국제금융시장이 크게 동요하는 등 미중 간 관세부과는 글로벌 경제가 직면하고 있는 가장 커다란 하방위험 중의 하나임.

■ 본고에서는 미중 간 관세부과의 거시경제적 영향과 함께 동 충격의 부정적 파급효과를 증폭시킬 수 있는 중국 내부의 취약요인을 점검함으로써 정책적 시사점을 논의

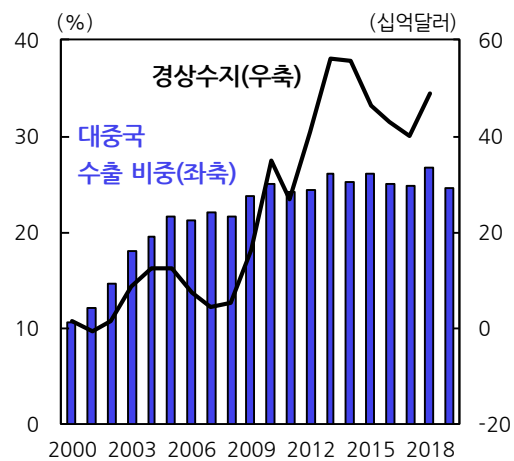
● 중국경제의 성장률 둔화는 대중국 수출의존도가 높은 우리나라에 적지 않은 영향을 미칠 것으로 예상되므로, 이에 대한 면밀한 점검이 필요

중국 경제성장률



자료: CEIC; 무역협회.

한국의 대중국 수출 비중 및 경상수지

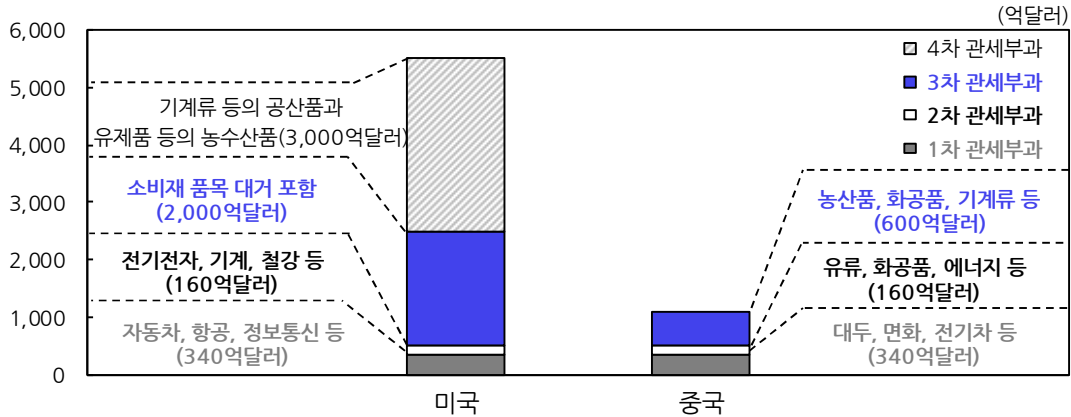


2. 미중 간 관세부과의 거시경제적 영향

■ 최근 미중이 타협을 위한 노력을 기울이고 있으나, 협상 결과에 따라 양국의 통상갈등이 재현될 가능성을 배제하기 어려움.

- 최근 미중 간 무역협상이 부분적으로 타결되면서 미국은 10월 중 예정이던 대중국 관세 부과를 유예
- 하지만 협상이 원만하게 타결되지 못할 경우 미국이 대중국 수입관세를 금년 말까지 거의 전 품목으로 확대할 것임을 공표하고 있는 가운데, 중국은 작년에 이미 미국 수입품에 관세를 부과한 후 관세율을 상향 조정하고 있음.

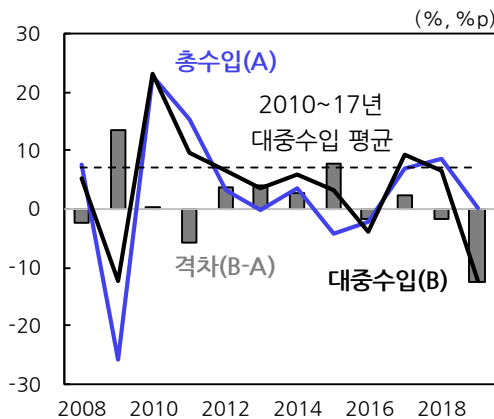
미중 간 관세부과 현황



자료: 미국 무역대표부(USTR); 중국 재정부.

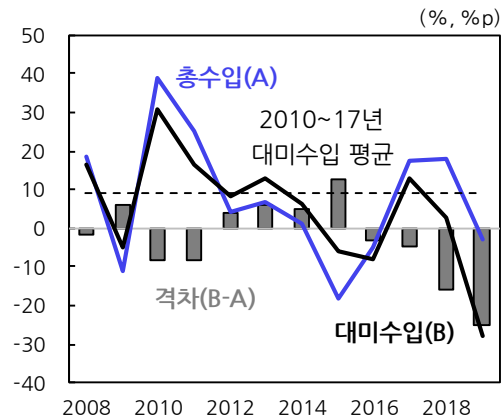
- 금년 들어 양국의 교역량이 총수입 증가율을 크게 하회하는 수준으로 감소함에 따라 양국 간 관세부과가 주변국에 미칠 직간접적 영향에 대한 우려가 확대됨.

미국의 총수입 및 대중국 수입



자료: 무역협회.

중국의 총수입 및 대미국 수입



■ 분석 결과, 미중 간 관세부과가 모두 실현될 경우 우리 경제의 성장률은 주로 중국경제의 둔화에 기인하여 0.3%p 정도 하락할 것으로 추정됨.

- 미중 무역분쟁이 당사국과 세계경제에 미치는 영향에 대해서는 전망 기관의 방법과 가정에 따라 차이를 보이고 있어 실제 파급효과를 가늠하기가 쉽지 않음.

- 미중 간 관세부과가 세계경제에 미치는 영향에 대한 본고의 추정 결과는 IMF (WEO 2019 April), OECD (IEO 2019 September)와 비슷하나, 투자 및 교역량 등에 대한 가정에 따라 추정치의 차이가 발생

- 본고에서는 금년 12월까지 부과하기로 공표된 관세가 모두 현실화된다는 가정하에 수입탄력성*을 바탕으로 양국의 교역량 감소를 계산한 후, 국제산업연관표(2014년 기준 WIOD)를 기반으로 거시경제적 영향을 분석

- * Faigelbaum *et al.*(2019, NBER)이 패널분석을 통해 추정한 품목별 관세 1% 부과에 따른 수입감소 정도를 나타내는 수입탄력성을 적용함.

- 미중 간 상호 관세부과로 중국이 받는 타격은 미국에 비해 훨씬 큰 것으로 추정되며, 이는 중국에 부과된 관세율이 더 높고 부과 상품도 더 많을 뿐만 아니라, 중국의 전체 수출 중 대미국 수출 비중이 미국의 경우보다 크기 때문으로 풀이됨.

- 한편, 우리 경제에 미치는 부정적 영향의 대부분은 미국의 관세부과에 기인하며, 중국의 수출 감소(공급채널)보다 중국 내수 감소(수요채널)의 영향이 더 크게 나타남.

- 이러한 결과는 우리 경제의 총수출에서 중국이 차지하는 비중(26.8%)이 미국(12.0%)보다 크고, 생산 측면에서 수직적으로 연결되어 있다는 점에서 직관과 부합함.

- 이를 공급채널과 수요채널로 구분하여 살펴보면, 양국의 관세부과에 따른 직접적인 교역량 감소(공급채널)의 영향보다 양국의 내수 위축(수요채널)에 따른 영향이 더 크게 나타남.

- * 공급채널은 양국의 직접적인 수출 감소가 미치는 영향으로, 예컨대 미국의 대중국 수입품 관세부과 → 중국의 대미국 수출 감소 → 한국의 대중국 수출 감소를 의미

- * 수요채널은 상호 간 보복관세 부과로 양국의 성장률 및 소득 둔화에 따른 수요 감소가 미치는 영향으로, 예컨대 미국의 대중국 수입품 관세부과 → 중국의 대미국 수출 감소 → 중국의 소득 감소 → 중국의 내수 감소 → 한국의 대중국 수출 감소를 의미

- 다만, 양국의 수입가격 상승 및 교역량 감소로 경쟁관계에 있는 우리나라 상품의 수출 증가 효과는 고려하지 않았다는 점에서 과대 추정된 것으로 볼 수 있음.

미중 간 관세부과가 우리 경제에 미치는 영향

(단위: %p)

	중국	미국	전 세계	한국		
				공급채널	수요채널	합계
미국의 대중국 관세부과	-1.06	-0.01	-0.18	-0.15	-0.17	-0.32
중국의 대미국 관세부과	-0.00	-0.08	-0.02	-0.01	-0.01	-0.02
동시 부과	-1.06	-0.09	-0.20	-0.16	-0.18	-0.34

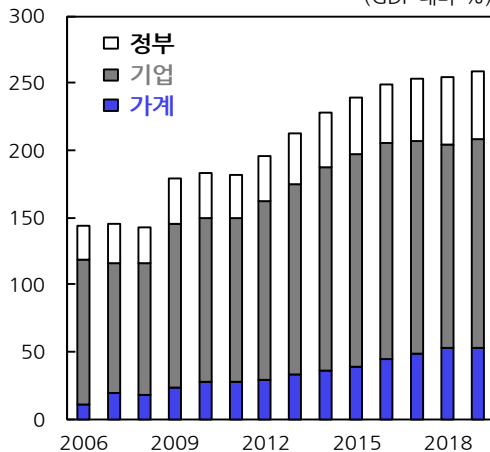
주: WIOD 자료를 이용하여 시산함.

■ 이러한 결과는 미중 무역분쟁에 따른 교역량 감소의 영향보다 이에 따른 중국의 내수 둔화 정도에 따라 우리 경제에 미치는 영향이 달라질 수 있음을 시사

- 국제산업연관표 기준으로, 중국경제의 성장률 하락이 우리 경제에 미치는 영향은 타 이완 다음으로 크게 나타나, 미중 무역분쟁에 따른 충격을 중국 내부에서 어떻게 흡수하는지에 따라 우리 경제의 성장세도 크게 달라질 것으로 판단됨.
- 미중 간 관세부과의 부정적 영향은 중국 내 기업 실적에 일차적으로 나타날 것으로 예상되며, 이는 순차적으로 가계 및 은행 건전성과도 연결되어 궁극적으로는 자산시장과 정부재정에도 영향을 미칠 전망
 - 글로벌 금융위기 이후의 급속한 신용팽창으로 자산가격 및 투자 조정 압력을 받고 있는 상황에서 기업 건전성은 미중 간 관세부과의 부정적 영향을 가늠하는 일차 기준임.
 - 한편, 중국경제의 수요가 둔화되고 있는 가운데 미중 관세부과로 중국 내 부실기업이 크게 증가할 경우 가계소득 감소와 은행 건전성 악화가 예상되며, 이 과정에서 자산가격의 하락은 재정수입의 상당 부분을 부동산개발에 의존하는 지방정부에도 큰 부담이 될 수 있음.
- 따라서 이하에서는 ① 기업 수익성, ② 은행 건전성, ③ 부동산 시장과 지방재정 부문의 기초여건을 점검하고자 함.

중국의 부문별 부채

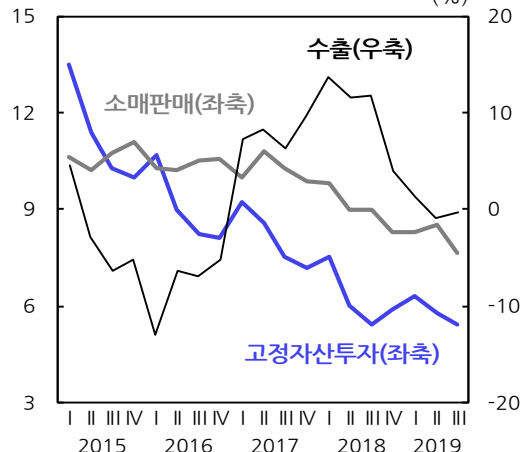
(GDP 대비 %)



자료: BIS; CEIC.

중국의 소비, 투자 및 수출

(%)

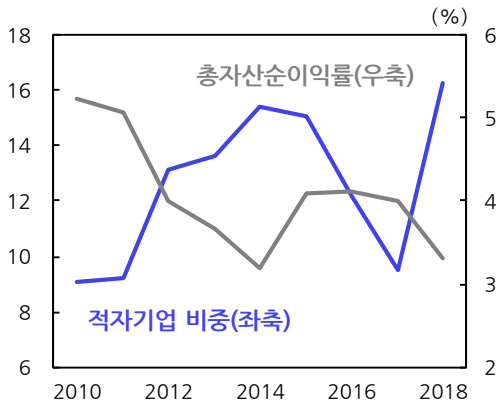


3. 중국경제의 기초여건 점검

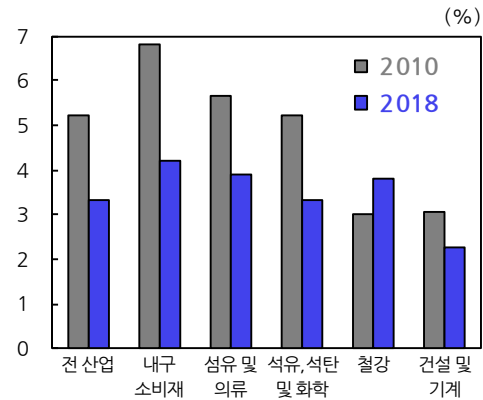
■ (① 기업 수익성) 기업 수익성이 민간을 중심으로 크게 낮아진 가운데 최근 들어 채무 불이행 기업 수가 빠르게 증가하여 기업부문이 대외 충격에 취약한 상황임을 시사

- 최근 적자기업 수가 다시 급증하고 총자산순이익률도 3% 초반까지 하락하였으며, 건설 및 기계 등은 소비 관련 산업보다 수익성이 낮고 부실위험이 높은 상황
 - 2019년 1~7월 중국 내 제조업 분야 기업들의 누적 공업이익 증가율은 작년 동 기간에 비해 1.7% 감소한 것으로 나타남.

총자산순이익률 및 적자기업 비중



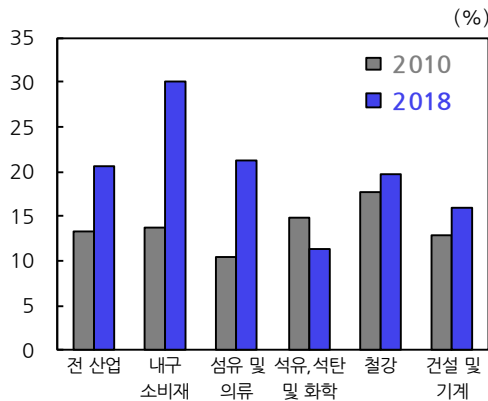
주요 산업별 총자산순이익률



주: 1) 총자산순이익률은 중앙값 기준, 2) 상하이 및 선전 거래소 상장기업 기준.
자료: 블룸버그.

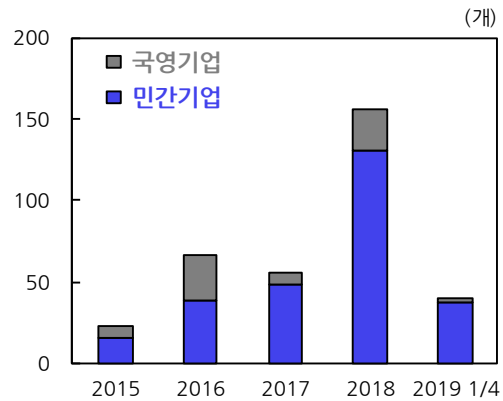
- 이자보상배율이 100% 미만인 기업 비중이 20%에 달하는 가운데, 채무불이행 기업도 2018년부터 크게 상승하여 금년 1분기에만 40개에 달하는 것으로 나타남.

이자보상배율 100% 미만 기업 비중



주: 상하이 및 선전 거래소 상장기업 기준.

채무불이행 기업 수

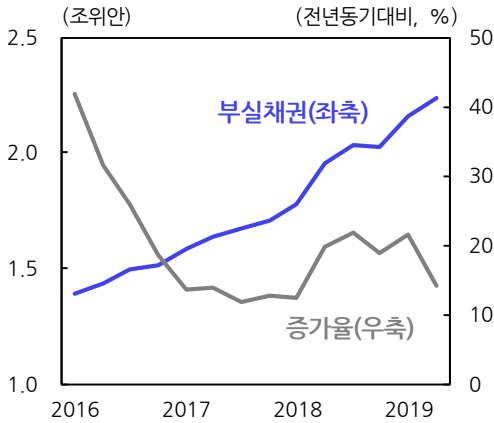


자료: IMF.

■ (② 은행 건전성) 금년 들어 은행이 파산한 사례가 발생하고 부실채권이 증가하는 가운데 중소 민간기업 위주로 자금난이 확대

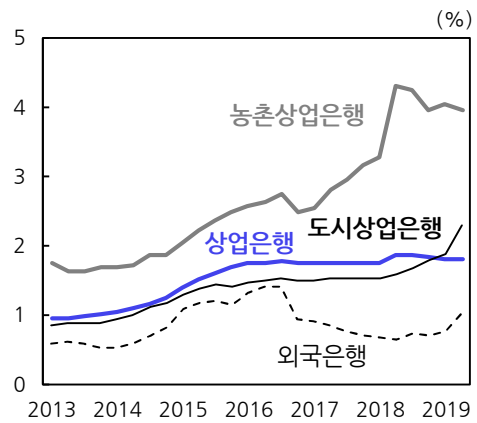
- 28개에 달하는 은행이 2018년 결산을 마무리하지 않았으며, 이 중 일부 은행이 파산 (전체 은행자산의 1% 수준)하면서 지방 상업은행을 중심으로 건전성 우려가 확대
 - 2018년 회사채 불이행 규모가 전년 대비 4배 이상 확대되고, 은행의 전체 부실 규모가 최근 3년간 50% 이상 증가하는 등 경영부실이 의심되는 금융기관이 다수인 것으로 평가

중국 은행 부실채권 규모 및 증가율



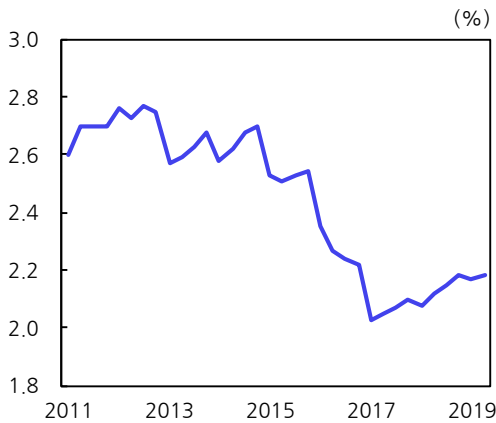
자료: CEIC.

중국 부실채권 비율



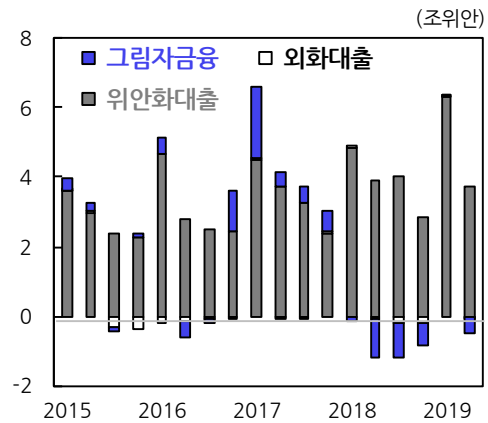
- 은행의 순이자수익률이 2%대 초반까지 하락한 가운데 대출규제 강화 이후 은행대출 및 회사채 발행이 어려워지면서 저신용 민간기업을 중심으로 유동성 압박이 심화
 - 최근 중국정부가 유동성 공급 확대 등 시장안정조치에 나서고 있으나, 구조조정과 디레버리징을 미루기 힘든 상황이므로 과거보다 보완적 수준에 그칠 것으로 예상됨.

은행의 순이자수익률



자료: IMF.

중국의 신규대출

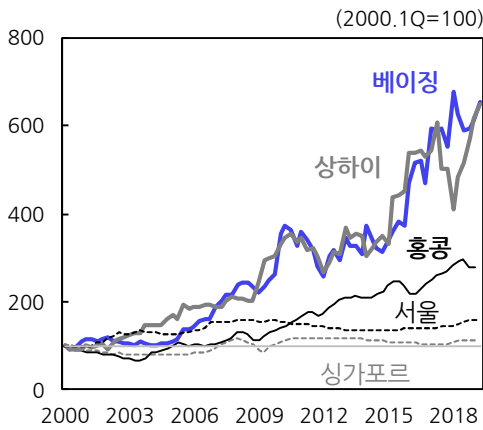


주: 그림자금융 = 위탁 및 신탁 대출 + 은행인수어음.

■ (③ 부동산시장 및 지방재정) 부동산가격이 빠르게 조정될 경우 가계 및 관련 기업뿐만 아니라 부동산 개발 의존도가 높은 지방재정에도 큰 부담이 될 수 있음.

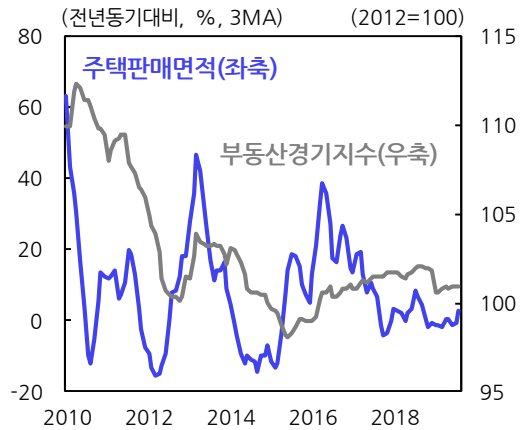
- 글로벌 금융위기 이후 주요 도시의 부동산가격이 폭등하면서 가계부채가 크게 증가(GDP 대비 비율(%): 18.0(2008년) → 50.3(2018년))한 가운데 부동산경기 전반이 둔화

주요 도시 주택가격



자료: CEIC.

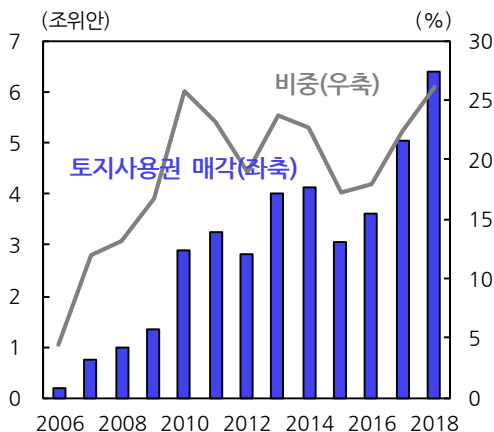
중국의 주택판매와 부동산경기지수



- 부동산가격이 빠르게 조정될 경우 가계의 채무불이행 증가가 예상되며, 부동산경기 둔화로 지방정부의 토지판매수입이 급락할 수 있음.

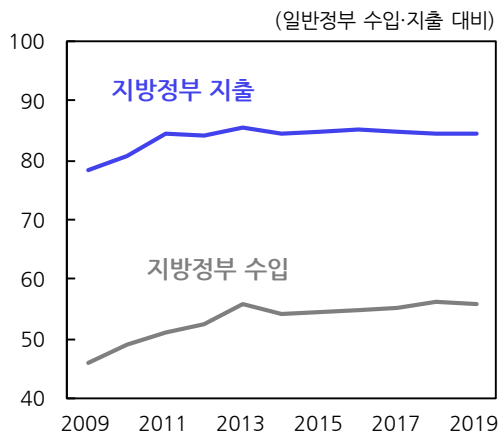
- 지방정부는 재정지출과 재정수입(on-budget)의 격차를 대부분 토지판매수입으로 충당하고 있어, 부동산경기에 따라 지방재정 여력이 크게 영향 받는 구조
- 지방정부의 채권발행 잔액(19.3조위안)은 인프라 건설을 위한 특수목적용 지방채 발행 등으로 최근 가파른 증가세를 나타냄.

중국 토지사용권 매각 수입



자료: CEIC.

지방정부 지출 및 수입



4. 중국정부의 정책 대응 여력

■ 중국정부의 정책 대응 여력은 대체로 유효한 것으로 평가되나, 지난 글로벌 금융위기 당시와 비교해서는 제한적인 수준인 것으로 판단됨.

● 정부 부채비율(2018년 기준 GDP 대비 49.8%)은 낮으나, 최근 확장적 재정정책으로 재정수지 적자가 크게 확대됨에 따라 추가적인 재정확대가 여의치 않은 상황

- 금년 들어 중국정부는 미중 간 관세부과의 부정적 영향을 상쇄하기 위해 소득세, 부가가치세 등 조세부담을 완화하고 SOC 투자를 대폭 늘리는 등 확장적 재정정책을 실시하였으며, 그 결과 재정적자가 GDP 대비 6% 수준까지 확대

- 한편, IMF는 지방정부의 암묵적인 재정활동(off-budget) 등을 포함한 일반정부의 총재정수지(augmented fiscal balance)는 GDP 대비 -12.7%(2019년)에 달하는 것으로 평가*

* People's Republic of China, 2019 Article IV Consultation, IMF Country Report No. 19/266.

● 통화정책의 경우 기준금리와 지급준비율 인하의 여력이 있는 것으로 판단되나, 완화적 통화정책이 가계 및 기업의 신용 팽창을 재차 확대시킬 수 있다는 부담이 존재

- 중국 인민은행은 기준금리를 2015년 10월부터 4.35%로 유지하는 가운데 지급준비율은 지난 2018년 4월부터 단계적으로 인하하여 현재 13.0%로 관리하고 있음.

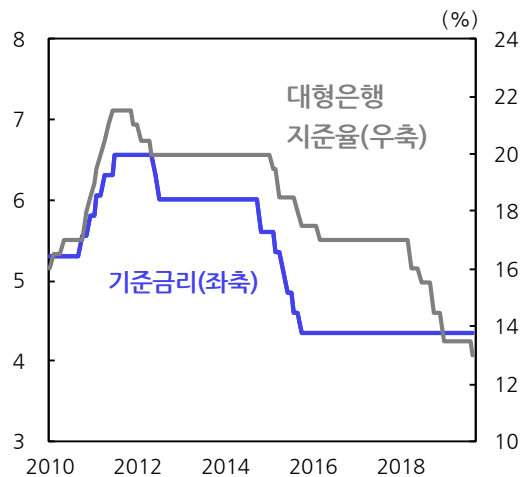
● 중국의 외환건전성(2019년 9월 말 기준 외환보유액 3.1조달러)은 아직 양호한 상태이나, 경상수지 흑자가 빠르게 축소되는 상황에서 위안화 환율이 신축적으로 조정되지 못할 경우 중국경제에 대한 불안을 심화시킬 수 있음.

일반정부 재정수지



자료: IMF; CEIC.

중국의 기준금리 및 지급준비율



5. 정책적 시사점

- 중국 관련 대내외 여건을 종합적으로 고려할 때, 중국의 경제성장률이 단기간 내에 급락할 가능성은 낮으나, 중국 내부의 경기하방 압력이 중국뿐만 아니라 글로벌 경제의 성장세를 상당 기간 제약할 것으로 판단됨.
 - 미중 간 관세부과의 영향이 점차 확대되면서 실물경제 활동을 크게 제약하는 가운데, 기업 수익성 악화 등 취약한 기초여건이 상당 기간 하방위험으로 작용할 것으로 판단
 - 중국의 정책 대응 여력이 제한적이기는 하나, 경기 급락 시 재정 및 통화 정책을 통해 성장률 하락을 어느 정도 완충할 수 있을 것으로 기대됨.
- 따라서 우리 경제는 거시안정성을 유지하는 가운데 국민경제 전반에 퍼져 있는 비효율적인 요소들을 제거함으로써 대외 충격에 대비하는 한편 경제활력을 제고할 필요
 - 중국 경제성장률 둔화와 함께 대외 불확실성도 지속되고 있으므로 단기적으로는 확장적 재정정책과 완화적 통화정책 조합을 통해 경기 하방 압력을 완화시킬 필요
 - 그러나 근본적으로는 물적자원과 인적자원이 보다 생산적인 부문으로 자연스럽게 유입될 수 있도록 규제완화, 부실기업 정리 등 우리 경제의 체질 개선이 요구됨.
- 한편, 미중 무역분쟁과 같이 정부주도형 보호무역주의 강화라는 새로운 국제통상 환경에 유연하게 대응할 수 있도록 통상정책 및 산업정책 전반을 개선할 필요
 - 글로벌 금융위기 이후 자국 중심의 보호무역주의가 강화되고 통상문제도 최종재에서 부품 및 원자재까지 확대되는 가운데 안보, 환경, 기술, 공정거래, 이민, 직접투자 등 다양한 이슈와 결합되고 있음.
 - 따라서 통상정책은 기존의 상품교역 및 자유무역협정 중심에서 보다 다양한 이슈를 다룰 수 있도록 포괄범위를 넓히고 산업정책과 연계하여 다양한 의견을 수렴할 수 있는 구조로 개편할 필요가 있음.
 - 산업정책도 무역분쟁에 따른 생산 및 수출 차질의 가능성을 배제하기 어려우므로 장기적인 관점에서 수입다변화 및 국산화율 제고, 기초기술 개발 등에 대한 지원을 확대할 필요가 있음.