

중국 리스크와 한국의 대응방향

- 임호열 동북아경제실장
(hylim@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1293)
- 이현태 동북아경제실 중국팀 부연구위원
(htlee@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1022)
- 김영선 동북아경제실 중국팀 연구원
(youngsun@kiep.go.kr, Tel:
044-414-1272)
- 조고운 동북아경제실 중국팀 연구원
(kucho@kiep.go.kr, Tel: 044-414-1145)

차 례 ●●●

1. 실물경제: 뉴노멀시대 개막
2. 금융·외환시장: 시장변동성 확대
3. 한국의 대응방향

주요 내용 ●●●

- ▶ **[실물경제]** 중국경제는 개혁개방 이후 34년 동안 연평균 9.7% 성장하였으나 2012~2014년 중 7.3~7.7% 성장에 그치고, 2015년 상반기에는 7.0%로 추락하면서 뉴노멀 시대에 진입하였으며, 생산설비 과잉, 지방정부 부채, 부동산경기 조정, 금융리스크 심화 등이 경제발전의 저해요인으로 작용
 - 이에 중국정부는 산업 구조조정을 통한 설비과잉 및 에너지다소비기업 퇴출·기업 해외진출·신산업 육성 등을 추진하고, 은행대출의 채권 전환·지방채 차환발행 등 지방정부 부채 관리, 부동산 안정정책 구사, 금융개혁 등을 통하여 부문별 리스크를 관리하고 개혁정책 강도를 조절
 - 향후 중국의 GDP성장률이 2016~2020년 6%대, 2021~2030년 5%대로 둔화되는 가운데, 공급측면에서 요소투입형 → 기술주도형, 수요측면에서 투자 → 소비주도형, 산업측면에서 제조업 → 서비스업 주도형 성장을 지향할 것으로 전망
- ▶ **[금융·외환시장]** 중국경제 둔화와 정부의 시장관리능력 불신 등으로 급락세로 보인 증시는 상장주식 총액이 추세를 상회하고 있고 총 거래규모도 높은 수준을 유지하고 있어 붕괴상태는 아니며, 주가와 실물경제와의 상관성이 높지 않아 최근 주가 급락이 실물경제에 미치는 영향도 제한적인 것으로 평가
 - 8월 11~13일 중 위안화의 급격한 절하(4.7%)는 환율결정방식에 있어 시장환율을 보다 충실하게 반영함으로써 SDR 통화바스켓 편입에 대비하고 최근의 자본유출 확대에 따른 위안화 절하 압력을 해소하기 위한 조치이며, 당분간 이러한 정책기조가 이어질 것으로 예상
- ▶ **[대응방향]** 중국의 실물경제는 대체로 예상경로에 따라 둔화되고 있는 만큼, 질적 변화에 따르는 기회요인을 활용하는 한편 경기둔화 리스크에 대비하는 것이 긴급
 - 향후 중국의 내수 확대, 도시화와 서부 대개발에 따른 수요창출, 한·중 FTA 체결에 따른 신시장 개발, 지역발전전략(장진지 프로젝트, 일대일로 등)에 의한 지역시장 확대 등이 예상되므로, 소비재 시장 공략, 신산업 개발, 의료·헬스케어 등 지식기반서비스 산업 진출, 중소도시 공략, 인프라투자 활성화 등에 주력할 필요
 - 아울러 중국 금융·외환시장과 실물경제 간 연계성이 높아지면서 한국의 수출과 금융시장에 미치는 영향이 증폭할 것으로 예상되므로, 정책대응과 관련연구 강화가 시급한 것으로 평가

1. 실물경제: 뉴노멀시대 개막

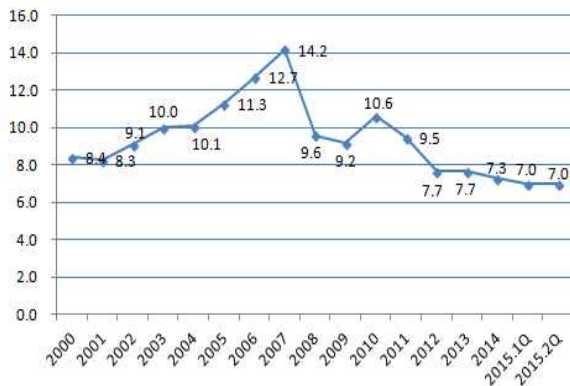
가. 거시경제 상황

■ 중국경제는 1978년 개혁개방 이후 34년 동안 연평균 9.7% 성장하였으나, 2012~2014년중 7.3~7.7% 성장에 그치고, 2015년 상반기에는 7.0%로 추락하면서 이른바 뉴노멀(new normal) 시대에 진입

- 소매판매는 반부패정책 지속, 부동산 관련소비 부진 등으로 2013년 13.1% → 2015. 1~7월 10.4%로 둔화
- 2009년까지 30% 이상 확대되면서 성장동력이 되어 온 고정자산투자는 설비과잉 논란에 따른 제조업투자 (2015년 상반기 9.7%) 및 부동산개발투자(4.6%) 위축으로 2013년 19.8% → 2015. 1~7월 11.2%로 둔화
- 수출은 세계경기 둔화에 따른 수요 부진, 중국의 임금 상승에 따른 수출경쟁력 약화 등으로 2013년 6.5% → 2015. 1~8월 -1.4%(2015. 8월 -5.5%)로 급감

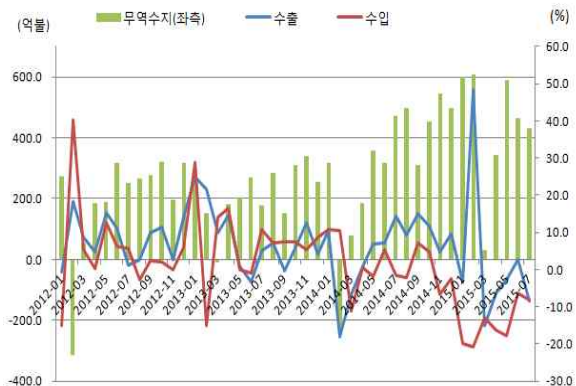
그림 1. 중국 GDP 성장률 추이

(단위: %)



자료: CEIC(2015. 9. 7).

그림 2. 대외거래 추이



자료: CEIC(2015. 9. 7).

표 1. 중국경제 주요지표

(단위: %)

| 구분 | 2013년 | 2014년 | | | | | 2015년 | | | |
|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|------|------|
| | | 1/4 | 2/4 | 3/4 | 4/4 | 연간 | 1/4 | 2/4 | 7월 | |
| GDP | 7.7 | 7.3 | 7.4 | 7.2 | 7.2 | 7.3 | 7.0 | 7.0 | - | |
| 산업생산 | 9.7 | 8.7 | 8.9 | 8.0 | 7.6 | 8.3 | 6.3 | 6.3 | 6.0 | |
| 소매판매 | 13.1 | 12.0 | 12.3 | 11.9 | 11.7 | 12.0 | 10.6 | 10.3 | 10.5 | |
| 고정자산투자 | 19.8 | 17.6 | 17.3 | 15.7 | 15.0 | 15.2 | 13.5 | 10.5 | 11.2 | |
| 수출 | 6.5 | -3.5 | 4.9 | 12.9 | 8.5 | 6.1 | 4.6 | -2.2 | -8.3 | |
| 수입 | 8.8 | 2.0 | 1.3 | 1.2 | -1.6 | 0.5 | -17.8 | -13.6 | -8.1 | |
| CPI | 2.6 | 2.3 | 2.2 | 2.0 | 1.5 | 2.0 | 1.2 | 1.4 | 1.6 | |
| PMI | 제조업 | 50.8 | 50.3 | 50.7 | 51.3 | 50.4 | 50.7 | 49.9 | 50.2 | 50.0 |
| | 비제조업 | 54.9 | 54.3 | 55.1 | 54.2 | 53.9 | 54.4 | 53.8 | 53.5 | 53.9 |
| 사회용자총액(십억 위안) | 17,317 | 5,631 | 4,895 | 2,367 | 3,531 | 16,413 | 4,602 | 4,144 | 719 | |
| 부동산가격지수 | 105.9 | 108.2 | 105.3 | 100.6 | 96.5 | 102.7 | 94.4 | 94.1 | 95.6 | |

주: 전년동기비. 고정자산투자 증가율은 누계치임. CPI/PMI/70개 도시 부동산가격지수는 분기합의 평균.

자료: 중국 국가통계국, CEIC, Global Insight.

나. 중국경제 리스크

- 생산설비 과잉, 지방정부 부채, 부동산경기 조정, 금융리스크 심화 등이 경제발전 저해요인으로 작용하고 있어 이들 리스크의 관리 여부에 따라 중국경제의 미래가 좌우될 것으로 평가

1) 생산설비 과잉

- 투자주도형 성장 지속에 따른 생산설비 과잉과 설비가동률 저하, 자본집약적 산업의 기형적 발전으로 인한 경제효율 저하, 기업 도산, 은행부실 누증 등이 초래

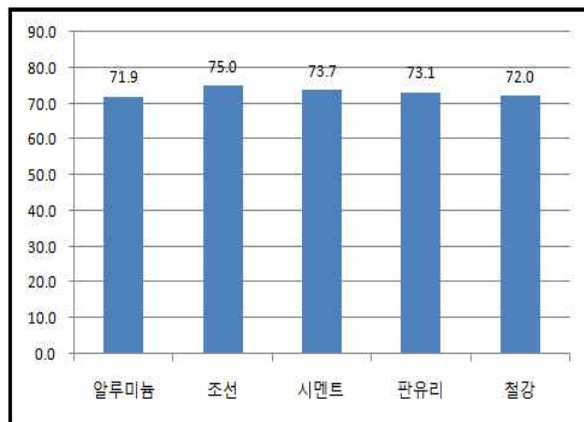
- 국가발전개혁위원회(NDRC)는 경기부양, 부동산투기 및 지방정부 간 과당경쟁에 따른 알루미늄, 조선, 시멘트, 판유리, 태양광 등의 과잉투자 등으로 인하여 2009~2013년 투자규모의 절반(6.8조 달러)이 낭비된 것으로 평가
- 제조업과 도소매업의 은행대출 비중은 30~36%이나 부실채권은 은행부실의 80~90%를 차지(상장은행 보고서)

- [정부 대책] 산업 구조조정을 통한 설비과잉 및 에너지다소비업종 기업의 퇴출, 기업 해외진출 및 생산시설 해외이전, 신산업 육성 정책 등을 추진

- 국무원이 전해알루미늄·조선·시멘트·평판유리·철강 등 5대 산업을 과잉투자업종으로 지정(2013. 10)하고 구조조정을 통하여 5년 내에 정비할 방침을 천명하는 한편, 국유기업 축소 및 민영기업 역할 확대를 꾸준히 추진
- 또한 신에너지·친환경 자동차·저탄소 기술분야 등 신성장동력 확보 및 기술혁신을 위한 R&D 투자(세계 2위)를 적극 유도

그림 3. 산업별 설비가동률 추이

(단위: %)



주: 2012년 기준.
자료: 공업정보신식화부(<http://news.cableac.com/domestic/20131216006513.html>).

그림 4. 고정자산투자 증가율 추이

(단위: %)



자료: CEIC(2015. 9. 7).

2) 지방정부 부채

- 중국정부는 지방정부 부채를 18조 위안(2013. 6월 말 审计署 기준)으로 추정하였으나, IMF(2014. 7)는 지방정부 부채가 2013년 말 21조 위안이고 2015년에는 30조 위안(GDP의 42%)에 이를 것으로 추정
 - 1994년 분세제(分稅制) 도입으로 지방세를 상당 부분 국세로 전환하면서 세입은 중앙과 지방이 5:5로 양분하고 세출은 지방이 80% 이상을 집행하면서, 중앙정부는 2000~2013년 재정흑자가 연평균 29%씩 증가한 반면 지방정부는 재정적자가 22%씩 확대
- [부실 평가] 지방정부 부채 부실규모는 3~5조 위안으로 추정되고 주로 건설·교통운수·토지매입 등에 투자되어 있으며, 지방정부 부채의 39%를 페이퍼 컴퍼니인 융자플랫폼회사를 통해 차입하여 이들 회사의 상당부분이 부실화된 상태
 - 지방정부 부채 부실이 은행 부실채권 증가를 유발하여 금융시스템 불안은 초래하거나 지방정부의 공공투자를 위축시켜 성장저해 요인으로 작용 가능
 - 그러나 중국 GDP 대비 정부부채 비율은 55%(2014. 2/4분기 기준)로 선진국(미국 89%, 일본 234%, 한국 44%)에 비해 현저히 낮고, 정부 순재산이 80조 위안(CASS 2014)에 달하고 있어 부채관리가 가능한 수준(McKinsey & Company 2015)
- (정부 대책) 중국정부는 채무수준은 대다수 선진국보다 낮지만, 증가속도가 상당히 빠르다는 점에 주목하고 채무 축소 및 저금리 채권으로의 차환 등을 통하여 리스크를 면밀하게 관리해 나가고 있음
 - 지방정부는 정부자산 매각 등으로 채무총액을 축소하는 한편 주로 은행대출(총 채무의 57%)에 의존하는 상황에서 탈피하여 채권발행(현재 10% 수준) 확대, 은행대출의 채권 전환프로그램(地方債置換計劃) 가동(2015. 5), 민간자본 유치 등을 통해 자금조달을 다변화
 - 특히 2015년 만기가 도래하는 채무 중 2.7조 위안을 지방채 차환 발행함으로써 채무지급 시기 연장에 따른 refinancing risk 및 금리부담 경감을 도모
 - 아울러 채무위험 평가와 경보시스템 구축 등을 통하여 지방정부 부채 관리를 대폭 강화

표 2. 중국 지방정부 부채 해소 대책

| 구분 | 정책 내용 |
|---------|--|
| 자 금 조 달 | - 지방채 발행, 민간자본 합작 장려, 융자플랫폼 자금조달 금지 |
| 채 무 책 입 | - 지방정부의 채무위험 평가 및 경보시스템 구축 - 은행은 지방정부에 대한 대출부실 시 자체 부담 |
| 채 무 상 환 | - 지방채 차환 발행(2015년중 2.7조 위안)으로 금리부담 경감 - 프로젝트 수입, 정부자산 매각, 민간자본 유치로 상환 |

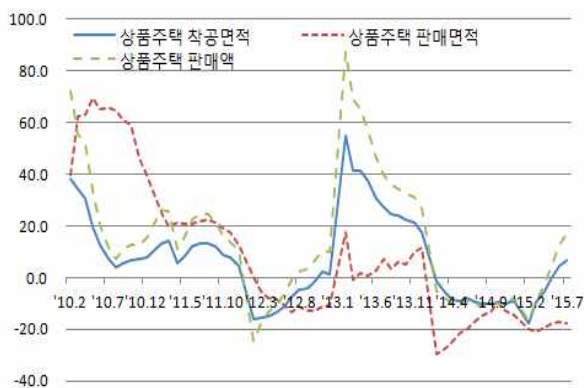
자료: 각종 언론자료 종합하여 저자 작성.

3) 부동산경기 조정

- 부동산시장은 2006년 이후 연평균 10% 이상씩 상승(35대 도시 기준)하다가 2013년 말 이후 70대 도시 주택가격이 하락하고 주택판매도 위축되었으나, 정부의 정책조정으로 최근 1~2급 도시를 중심으로 소폭 반등
- 부동산투자가 10% 줄면 투자 감소로 실질 GDP가 1%p 둔화되고(인민은행, IMF), 간접경로로 1%p 추가 둔화를 초래(인민은행 I/O분석)

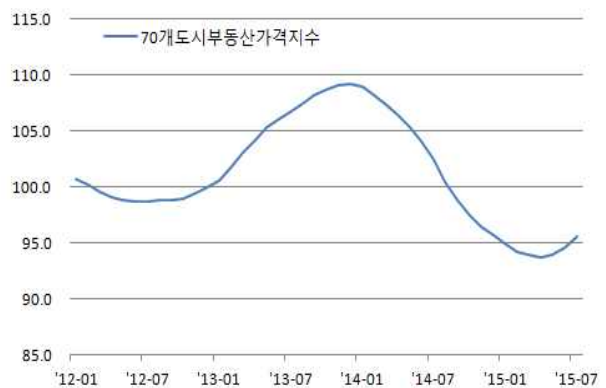
그림 5. 주택착공 및 판매 추이

(단위: %)



자료: CEIC(2015. 9. 7).

그림 6. 70대 도시 부동산가격지수 추이



자료: CEIC(2015. 9. 7).

- 부동산경기는 구조적·순환적·제도적 요인 등 복합적인 원인에 의해 조정되고 있으며, 향후 상당기간 실물경제에 영향을 미칠 것으로 평가
- 도시가구 주택보급률이 100%를 상회(2013)하고 주택구매 적정인구(25~49세)도 2015년을 정점으로 꺾일 것으로 예상되나, 대도시 주택은 1가구 다주택 소유자들이 주로 매입하고 있는데다 신규 고급 주택 교체수요(세계 1인당 거주면적 40m² 수준, 중국 30m² 내외)가 여전하며 1~2인 가구 비중(2000년 25% → 2010년 약 40%)도 증가세를 보이고 있어 주택 구입수요 여전
- 공급 측면에서 보면 보장형주택이 꾸준히 건설(2010년 590만 채, 2011년 1,043만 채, 2012년 700만 채 → 2015년 750만 채)되면서 도시 저소득층의 주거환경 개선에 기여
- [정부 대책] 중국정부는 2008년 이후의 확장적 통화정책에 따라 급등한 부동산가격을 안정시키는 것이 소득불균형 완화와 사회안정의 요체라고 판단하고, 2013년부터 강도 높은 부동산안정시책을 구사
- 그러나 부동산 위축의 영향이 실물경제로 과급되자 최근 들어 지방정부의 주택 구매제한 전면 철폐, 주택공적금리인하, 중앙정부 차원의 모기지론 대출기준 완화, 부동산 거래세 감축, 주택담보대출비율(LTV) 상향 등 부동산안정시책이 일부 후퇴하는 모습
- 반면, 부동산 통합등기망이 2015년 말까지 시범 운영 후 2017년 전면 시행되고, 현재 상하이와 충칭에서 시범운영 중인 부동산보유세도 2017년부터 전국으로 확대 예정이어서 부동산 안정화에 기여 예상

4) 금융리스크 심화

■ 그림자 금융(Shadow Banking: 은행 부외거래, 제2금융권 신용, 사금융 포함) 규모는 약 15~36조 위안(GDP의 25~63%)으로 추산

- 단기조달과 장기투자로 인한 만기불일치, 거래과정 불투명, 재테크상품을 통한 조달자금이 다른 프로젝트로의 이전에 따른 리스크 전이, 부동산시장 경착륙 시 기한연기·대환 등 유동성압력 해소 곤란 등의 리스크 내포

표 3. 중국 그림자금융 규모 추정

| 기관 | 추정시기 | 규모 | 비고 |
|---------------|---------|----------|---|
| 중국사회과학원 | 2013년 말 | 14.6조 위안 | 관방통계기준, GDP의 25%, 은행업총자산의 11% |
| | | 20.5조 위안 | 시장통계기준, GDP의 36%, 은행업총자산의 16% |
| 모건스탠리 | 2013년 말 | 36조 위안 | GDP의 63% |
| eastmoney.com | 2013년 말 | 32.7조 위안 | 전년대비 20% 증가 |
| IMF | 2012년 말 | 21조 위안 | GDP의 40% |
| DRC금융연구소 | 2012년 말 | 15조 위안 | GDP의 29%; 금융시스템 내부(9조 위안), 준금융기구(2조위안), 민간대출(4조 위안)로 구성 |

■ 은행업의 부실채권규모는 14분기 연속 증가하여 2015년 6월 말 현재 1.8조 위안(전년동기대비 36% 증가)에 이르고, 상업은행의 부실채권비율(고정이하 여신)도 총대출의 1.5%(CBRC, 전년동기대비 0.42%p 확대)로 높아진 반면 순이익 증가율(공상은행 및 농업은행 기준)은 0.3~0.6% 내외로 급감

■ [리스크 평가] 정부는 그림자금융으로 인해 발생할 수 있는 예상손실은 은행권 자금 등으로 방어가능한 수준인 것으로 평가

- 그러나 부실채권의 경우 규모나 부실비율이 국제적으로 크게 높은 수준은 아니지만, 성장둔화와 수출부진에 따른 기업경영난 심화 등으로 향후 추가 확대 예상

■ [정부대책] 정부는 민영은행 설립, 예금보험제도 도입(2014. 11월 시행조례 초안 발표, 2015. 5월 시행) 등 금융개혁을 가속화 하고, 외자은행 규제를 완화하는 등 금융안정 강화조치를 잇달아 추진

- 그림자 금융의 경우 2014. 1월부터 시행된 정부대책¹⁾의 효과로 사회융자총액 대비 비중이 2013년 30% → 2014년 18%로 하락하는 등 개선 조짐

1) 그림자 금융 세부부문별 감독기관과 역할분담 규정(2014. 1), 신탁상품거래 규제(2014. 4), 은행간 대출거래 규제(2014. 5) 등

다. 중국경제의 미래

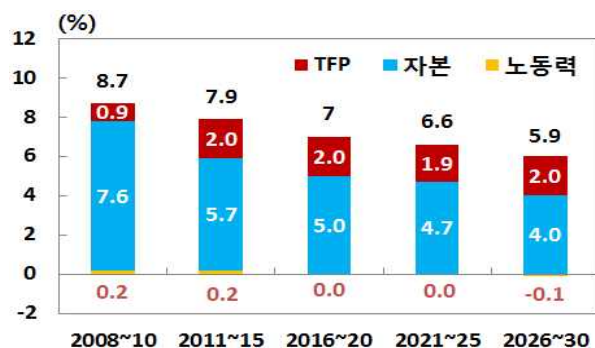
- 중국경제는 GDP 성장률이 추세적으로 둔화되는 가운데, 공급 측면에서 기술주도형 성장, 수요 측면에서 소비주도형 성장, 산업 측면에서 서비스업주도형 성장을 지향할 것으로 예상
- [경제성장률] 중국경제의 장기성장률은 2016~2020년 6%대, 2021~2030년은 5%대로 기조적으로 하락할 것으로 전망

표 4. 중국경제 장기 전망

| 추정기관 | 발표시기 | 추정기간 | | |
|-----------------------|---------|-----------|-----------|---------|
| | | 2016~2020 | 2021~2030 | |
| | | | 2021~25 | 2026~30 |
| 중국사회과학원(Li, Yang) | 2014.10 | 5.7~6.6 | 5.4~6.3 | |
| 국무원 DRC(Li, Shantong) | 2014. 3 | 7.0 | 6.2 | |
| 중국국가통계국 | 2012. 2 | 7.0 | 5.9 | 5.0 |
| Goldman Sachs | 2014.12 | 6.5 | - | |

- [공급 측면] 중국은 인구보너스와 풍부한 자원을 기반으로 한 요소투입형 성장에서 기술혁신을 통한 생산성 주도형 성장으로의 전환을 추진
 - 고령화사회(2001)로 접어들면서 노동인구비율이 2010년부터 하락하기 시작하였으며, 부양비율은 저점 도달 후 2015년 상승세로 전환하여 인구보너스가 빠르게 소멸
 - 그러나 교육 확대(대학재학을 18~22세 인구 27% → 2020년 40%)에 따른 인적자본 축적 및 생산성 향상(TFP의 성장기여율 10년 전 30% → 현재 40%)이 노동력 감소를 보완하면서 성장률 급락을 완화할 것으로 평가

그림 7. 중국 잠재성장률 전망 및 요인 분해



자료: World Bank·국무원 DRC(2012).

그림 8. 인구구조 변화



자료: CEIC(2015. 9. 7).

- [수요 측면] 중국정부는 투자의 성장기여도를 낮추고 소비를 촉진하기 위해 가처분소득 증대, 가계소비를 확대, 도시화 촉진, 소비자금융 진흥 등을 도모

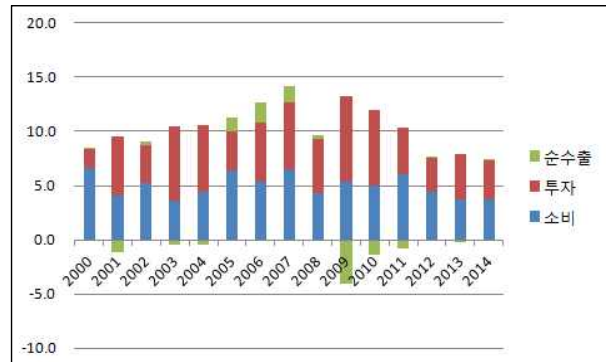
표 5. 중국의 학력별 노동력 구성 변화

| 항목 | 2000~10 | 2010~20 | 2020~30 |
|----------------|---------|---------|---------|
| 노동 증감 (백만명) | 115 | 20 | -15 |
| 대졸 이상 | 33 | 58 | 57 |
| 고졸 이하 | 82 | -38 | -72 |

자료: Jun Zhang(2013. 9).

그림 9. 소비와 투자의 성장기여도 비교

(단위: %)



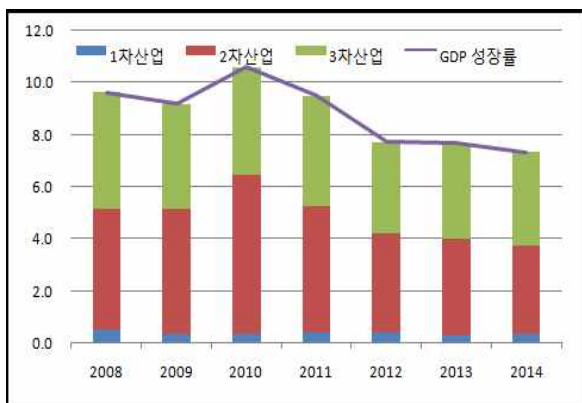
자료: CEIC(2015. 9. 7).

■ [산업 측면] 2000년대 이후 실질임금 상승, 국제경쟁 격화, 기술발전 지체 등으로 제조업 성장이 둔화²⁾되는 대신 고용창출력이 뛰어난 서비스업 발전을 촉진하면서 서비스업의 성장기여도(2015년 상반기 4.0%p)가 2차 산업(2.8%p)을 상회하고 서비스업 비중(2015년 상반기 49.5%)도 2차산업(43.7%)을 압도

- 제조업의 경우 임금이 매년 14%씩 상승(2008~2014)하여 인도네시아의 3배, 베트남의 4배에 달하는 데다 첨단기술의 대외의존도 심화, 제조업 부가가치율 저위(21%, 미국 35%), 낮은 브랜드 이미지와 저품질·저이윤이 고착화³⁾
- 중국정부는 중국제조 2025, Internet+ 등의 전략을 추진하여 고부가가치를 창출하는 새로운 성장산업 육성에 주력

그림 10. 산업별 GDP 성장 기여도

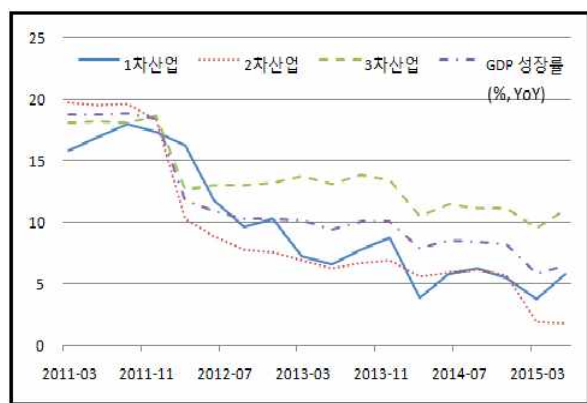
(단위: %)



자료: 중국국가통계국(2015. 9. 7), 한국은행 북경사무소(2015. 7. 20)

그림 11. 산업별 성장률 추이

(단위: %)



자료: CEIC(2015. 9. 7), 한국은행 북경사무소(2015. 7. 20)

2) 중국 제조업의 부가가치 및 수출규모는 각각 274조 달러(2013년 기준, 세계 1위) 및 208조 달러(세계 2위)로 급성장 하였으나 세계경제포럼(WEF)에 따르면 기술 수준, 정보화 정도, 혁신성 등에서 세계 144개국 중 70-90위 수준에 머물 정도로 경쟁력이 떨어지는 것으로 평가

3) 한국은행 북경사무소(2015. 8. 10), 「중국 제조업의 현황 및 중국정부의 경쟁력 강화방안」, *China Weekly*.

2. 금융·외환시장: 시장변동성 확대

가. 중국 주가 급락 원인과 전망

■ 2007년 개인 대출자금의 증시유입으로 급등한 주가는 글로벌 위기 때 폭락했다가 최근 마땅한 투자처를 찾지 못한 부동산자금이 증시로 몰리면서 6월 12일 새로운 고점(상하이종합지수 5,166)에 도달

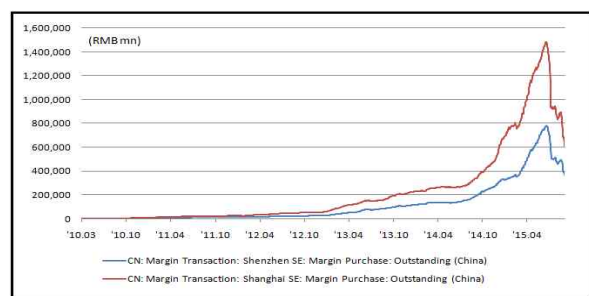
- 그러나 중국경제 성장둔화와 그에 따른 신인도 저하, 중국정부의 시장관리능력 불신 등으로 급락세로 전환하여 8월 말 심리적 저지선인 3,000선마저 일시 붕괴되면서 주가 향방과 중국 및 세계경제에 미칠 파급효과에 대한 관심 고조

그림 12. 상하이 종합주가지수 추이



자료: CEIC(2015. 9. 7).

그림 13. 상하이 및 선전 증시 미진거래 추이



자료: CEIC(2015. 9. 7).

■ [주가 급락 원인] 최근의 주가폭락은 중국경제의 성장 둔화와 신뢰도 저하가 1차적 원인이며, 거래량의 82%(CEIC 2013년 말), 계좌의 99%(CEIC 2015. 7월 A주 기준)를 차지하는 개인투자자들이 루머에 과민반응하고 신용거래를 통한 레버리지 자금을 급격하게 청산한 것도 주가 하락을 부채질

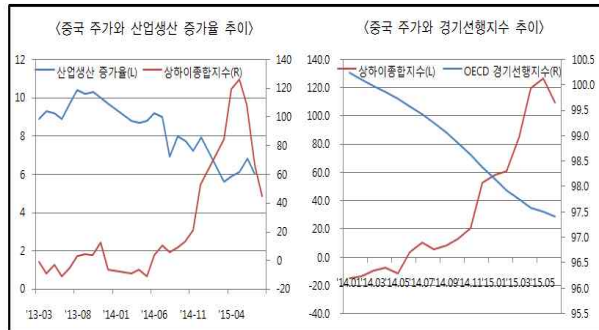
- 증권회사를 통한 장내신용에 더하여 불법 장외신용이 주가 상승과 함께 크게 늘다가 당국의 신용감독 강화, 신용청산 물량 급증 등으로 주가하락을 촉발

■ [평가] 상장주식 총액 추이가 추세선을 상회하고 있으며, 총 거래규모도 높은 수준을 유지하고 있어 증시 붕괴상태는 아닌 것으로 평가

■ [영향] 중국 증시는 실물경제와의 상관성이 높지 않아 주가 하락이 실물경제에 미치는 영향은 제한적일 것으로 평가

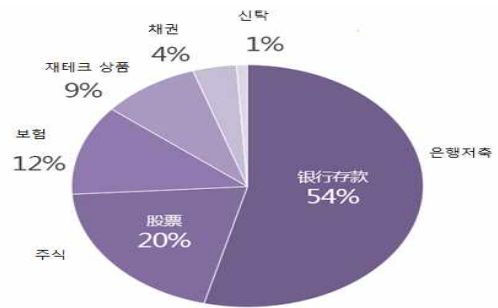
- 중국 증시는 그동안 국유기업의 비유통주 대량 보유, 외국인 투자제한(A주에 대한 외국인투자한도 설정), 시장원리에 충실한 민간기업 증시자금 조달비중 저위 등으로 증시가 산업흐름을 반영하는 데 한계
- 또한 주식투자 인구나 GDP 대비 시가총액 비중, 가계금융자산 중 주식 비중 등이 선진국보다 현저히 낮아 주가하락이 소비에 미치는 영향도 제한적

그림 14. 주가와 실물경제와의 상관성



자료: CEIC(2015. 9. 7); POSRI(2015. 8. 26).

그림 15. 가계금융자산 중 주식 비중



자료: 소후재정(business.sohu, 검색일: 2015. 9. 7).

■ [향후 전망] 중국 주가는 약세 기조가 이어지겠으나, 정부의 증시관리 의지가 강력하기 때문에 점차 균형점을 찾아갈 것으로 전망

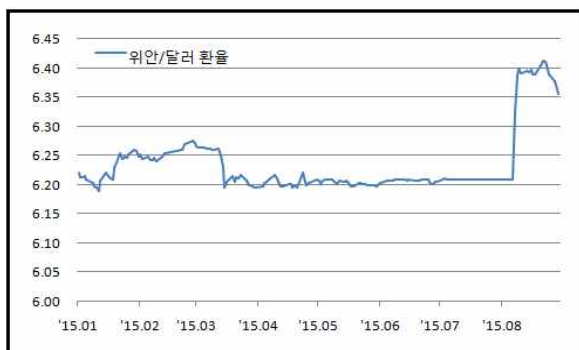
- 장기적으로 자본시장 자유화, 위안화 국제화, 국유기업 민영화가 진행되면 기업 효율성 제고, 과잉투자 해소, 산업 구조조정 여부 등에 따라 주가의 향방이 좌우될 것으로 예상
- 따라서 단기적인 증시 변동에 민감하기보다는 실물경제의 근본적인 개선 여부와 경제구조 변화를 면밀히 주시하는 것이 중요

나. 위안화 절하 배경과 전망

■ 중국인민은행은 전일 외환시장 증가, 외화수급 및 주요 통화의 환율변동을 반영하여 환율을 시장친화적으로 결정한다는 명분으로 8.11~13일 중 위안화의 대미달러환율을 4.7% 절하

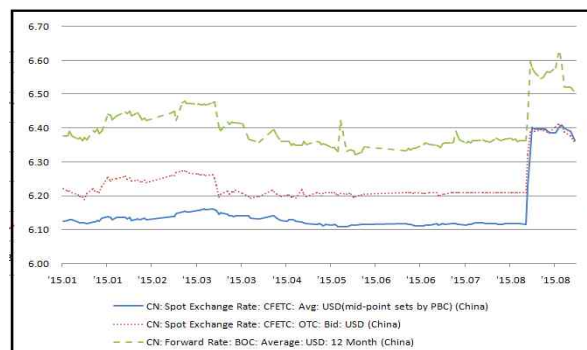
■ [배경] 환율결정방식에 있어 시장환율을 보다 충실하게 반영함으로써 위안화의 IMF SDR 통화바스켓 편입에 대비하고, 최근의 자본유출 확대에 따른 위안화 절하압력을 해소하기 위해 조치

그림 16. 위안화 환율 추이



자료: CEIC(2015. 9. 7).

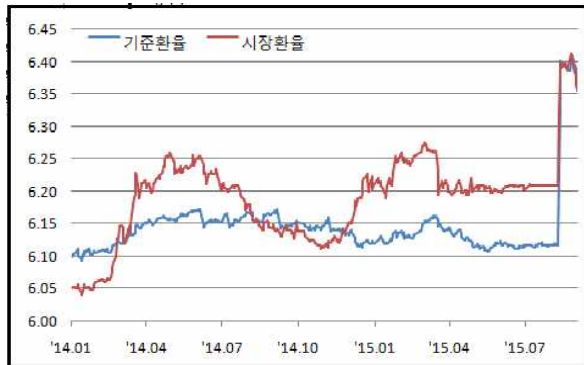
그림 17. 위안화 현물환 및 선물환율 격차 추이



자료: CEIC(2015. 9. 7).

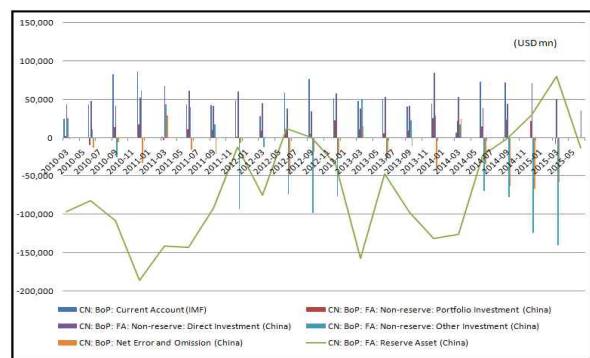
- [향후 전망] 중국정부가 그동안 고시환율이 외환시장과 괴리된 것으로 보고 8월 조치를 시장환율과 고시환율 간 갭을 좁히기 위한 정상화로 보고 있어 향후 이러한 정책기조가 이어질 것으로 예상
- 다만 중국정부(리커창 총리, 2015. 8)가 당분간 위안화의 급격한 절하는 없을 것이라고 천명하고 있어 향후의 경기상황, 외환시장의 현·선물환 갭 추이 등을 보아가면서 대응할 것으로 전망

그림 18. 시장환율과 고시환율의 갭 확대 추이



자료: CEIC(2015. 9. 7).

그림 19. 최근의 외환보유액 감소 추이



자료: CEIC(2015. 9. 7).

3. 한국의 대응방향

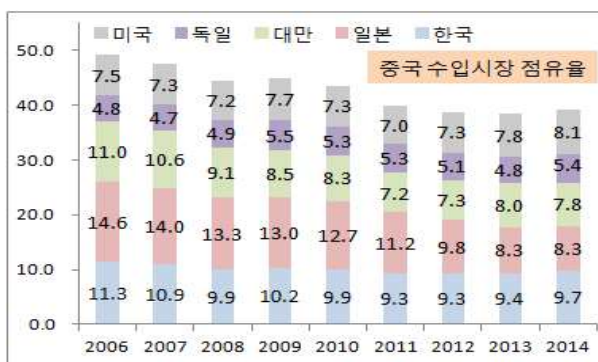
가. 한·중 경제관계 변화와 한국의 대응

1) 대중 수출 현황

- [시장 점유율] 최근 한·중 교역 증가율이 둔화되고, 한국의 2014~2015년 중 대중 수출이 마이너스 성장을 기록하면서 중국시장 점유율도 하락 추세

그림 20. 중국 수입시장의 국별 점유율 추이

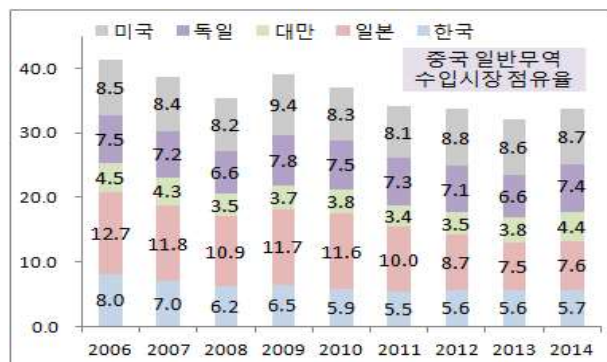
(단위 : %)



자료: 김부용, 정지현.(2015), 『중국의 내수용 수입구조 변화와 한국의 대응』, KIEP.

그림 21. 중국 내수용 수입시장 점유율 추이

(단위 : %)



자료: 김부용, 정지현.(2015), 『중국의 내수용 수입구조 변화와 한국의 대응』, KIEP.

- 한·중 교역 증가율은 2001~2008년 27%에서 2009~2014년 6%대로 둔화
- 중국 수입시장의 한국 비중은 2006년 11.3% → 2014년 9.7%(한국 1위), 내수용 수입시장 점유율은 2006년 8% → 2014년 5.7%(한국 4위)로 크게 하락

표 6. 한국의 대중 무역 추이

(단위: 백만 달러, %)

| 시기 | 한국의 대중 수출 | | 한국의 대중 수입 | | 무역수지 |
|----------|-----------|------|-----------|-------|--------|
| | 금액 | 증감률 | 금액 | 증감률 | |
| 2000 | 18,455 | 34.9 | 12,799 | 44.3 | 5,656 |
| 2005 | 61,915 | 24.4 | 38,648 | 30.6 | 23,267 |
| 2009 | 86,703 | -5.1 | 54,246 | -29.5 | 32,457 |
| 2010 | 116,838 | 34.8 | 71,574 | 31.9 | 45,264 |
| 2011 | 134,185 | 14.8 | 86,432 | 20.8 | 47,753 |
| 2012 | 134,323 | 0.1 | 80,785 | -6.5 | 53,538 |
| 2013 | 145,869 | 8.6 | 83,053 | 2.8 | 62,816 |
| 2014 | 145,288 | -0.4 | 90,082 | 8.5 | 55,206 |
| 2015.7 | 11,192 | -6.4 | 7,627 | 2.7 | 3,565 |
| 2015.1~7 | 79,132 | -2.8 | 52,005 | 1.4 | 27,127 |

자료: 한국무역협회(2015. 9. 7).

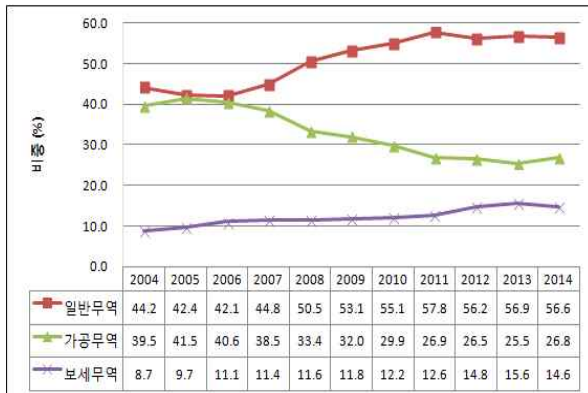
■ **(평가)** 중국의 성장둔화에 따라 중국 수입이 2015. 1~7월중 14% 이상 감소하고, 산업구조 고도화로 중간재 및 최종재의 수입 대체가 이루어지는 상황을 감안하면 한국의 대중 수출(1~7월 2.8% 감소)이 크게 부진하다고 보기는 곤란

- 또한 유가하락으로 석유화학제품 수출단가가 떨어진 가격요인, 텐진항 폭발, 중국수출과 한국 대중 수출이 동반 부진한 커플링 현상 등도 감안할 필요
- 다만 중국의 소비수준 향상으로 소비재수입 비중이 확대되고 있음에도 한국의 중국 내수시장 진출 부진으로 이를 십분 활용하지 못하고 있는 것이 문제

■ **(향후 전망)** 중국의 수출 감소에 따른 수출용 중간재 수입 위축, 중국의 중간재 수입 대체 등으로 인해 대중 수출 여건 악화 예상

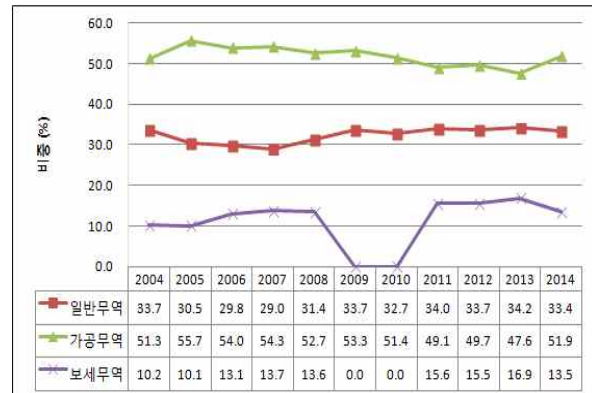
- 중국의 가공무역 주력기간에 한국은 중국 수출품의 중간재 공급을 통하여 수출호황기를 누려 왔기 때문에 중국 수출과 한국 대중 수출이 동조화되어 있었으나, 최근 탈동조화가 뚜렷
- 중국 수입에서 가공무역 비중은 2005년 41.5% → 2014년 26.8%으로 급락한 반면, 일반무역(내수용) 수입 비중은 2005년 42.4% → 2014년 56.6%로 확대
- 그러나 한국은 중국의 무역구조 변화에 빠르게 대응하지 못하고, 아직도 대중 수출에서 가공무역(2014년 기준 51.9%)이 일반무역(33.4%) 비중을 훨씬 상회

그림 22. 중국의 무역방식별 수입비중 추이



자료: 김부용, 정지현(2015), 『중국의 내수용 수입구조 변화와 한국의 대응』, KIEP.

그림 23. 무역방식별 한국의 대중 수출 비중 추이



자료: 김부용, 정지현(2015), 『중국의 내수용 수입구조 변화와 한국의 대응』, KIEP.

2) 중국리스크 대응방향

■ 중국의 실물경제는 대체로 예상경로에 따라 둔화추세를 보이고 있는 만큼 질적 변화에 따르는 기회요인 활용과 경기둔화 리스크에 대비하는 것이 중요

- [기회요인] 경제구조조정에 따른 6~7%의 안정 성장, 내수 확대, 도시화와 서부 대개발에 따른 수요창출, 한·중 FTA 체결에 따른 신시장 개발, 중국 지역발전전략(장진지포로젝트, 창장경제벨트, 일대일로)에 따른 지역 시장 확대 가능
- [리스크요인] 수요 감소에 따른 대중 수출 위축, 중국의 산업고도화에 따른 기술격차 축소, 중국의 대외진출 확대에 따른 경쟁심화

■ 기존시장 확대 및 신규수요 공략을 위한 분야별 전략

- [소비재시장 공략] 중국인의 소득수준 향상으로 연평균 35%씩 성장하고 있는 소비재수입 확대에 대응하여 한·중 FTA를 소비재 및 소비재용 중간재 수출확대의 계기로 적극 활용할 필요
- [신산업 개발] 중국정부가 에너지절약·환경친화형 녹색성장을 중시함에 따라 관련 설비, 소재·부품 수요확대에 대응하고, 양국간 온라인 상거래를 활성화하여 상품 위주에서 토달서비스 플랫폼으로의 변화를 추구
- [서비스산업 진출] 소득 증대, 고령화, 서비스산업 중심의 산업구조 변화에 대응하여 통신·교통·관광, 의료·헬스케어·양로, 교육·콘텐츠 등 지식기반 서비스산업 진출을 확대
- [중소도시 진출] 농촌 소득증대 정책과 신형 도시화 진전 등으로 중소도시 소비 활성화가 예상되므로 맞춤형 진출전략 모색 필요
- [인프라투자 활성화] 일대일로 전략과 AIB 출범을 계기로 도로·공항 등 공공부문 및 스마트시티 등 인프라 시공과 투자에 외국기업이 참여할 기회가 있을 것이므로 중국 기업과의 전략적 제휴를 통한 진출방안을 모색
- [미래지향적 산업협력 강화] 가공·조립 협력구조에서 R&D·디자인·브랜드 등 고부가가치 분야의 공동협력으로 전환해서 한·중 분업관계를 재정립

나. 중국 금융시장 변화가 한국경제에 미치는 영향

1) 중국 증시 급락의 국내 파급효과

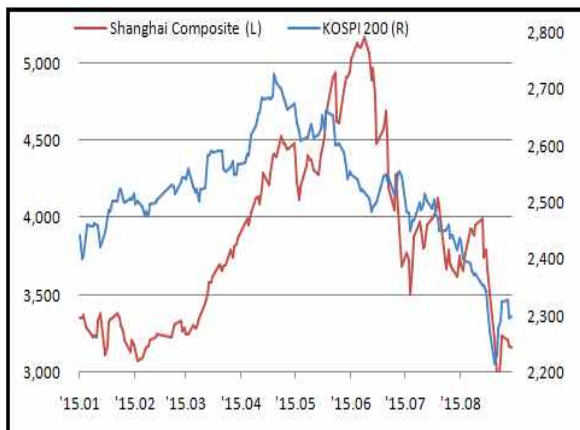
■ **[국내증시 불안정]** 중국과 한국은 경제성장 상관관계(2009~2014, 성장 상관계수 0.66)가 높고, 양국 모두 신흥국 시장으로 분류되어 있어 양국 주가가 동조화되는 경향

- 중국증시 급락 시 신흥국 리스크가 증대되면서 한국시장에 투자된 선진국 자본이 이탈하게 되는데, 최근의 중국증시 폭락으로 한국 증시에서도 13거래일 연속 외국자본이 이탈하면서 KOSPI가 8월 말 1800선까지 후퇴

■ **[제한된 동조효과]** 다만, 최근의 한국주가 변동은 북한리스크가 동시에 작용한 결과로서 중국주가에 비해 상대적으로 안정적인 모습을 보이고 있어 중국증시의 영향력은 제한적

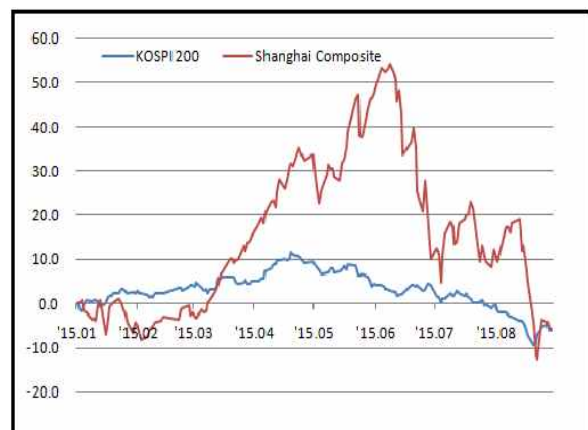
- 한국증시의 외국인 보유비중은 28.9%이고, 그중 대부분이 미국(39%)과 유럽자본(영국 8% 등)이며 중국비중은 2%에 불과하나, 적극적인 모니터링은 필수

그림 24. KOSPI와 상하이주가지수 동조화



자료: CEIC(2015. 9. 7).

그림 25. KOSPI와 상하이주가지수 변화율 추이



자료: CEIC(2015. 9. 7).

■ **[중국주가와 한국 실물경제]** 중국증시 급락이 장기화되어 실물경제로 파급되면 한국수출이 타격을 받을 수는 있겠으나, 그 영향은 크지 않을 것으로 평가

- 다만 향후 중국증시와 실물경제의 연계성이 높아지면서 주가가 경기를 선행할 가능성이 있기 때문에 중국증시를 예의주시할 필요성은 점점

2) 위안화 절하가 국내수출에 미치는 영향

■ **[긍정적 효과]** 위안화 절하 → 중국의 수출경쟁력 개선으로 중국수출 증가 → 한국 대중 수출(2014, 가공무역 비중 52%) 증가로 이어질 수 있겠으나, 최근 양국 수출증가율이 탈동조화 조짐을 보이고 있어 그 효과는 다소 약화될 것으로 평가

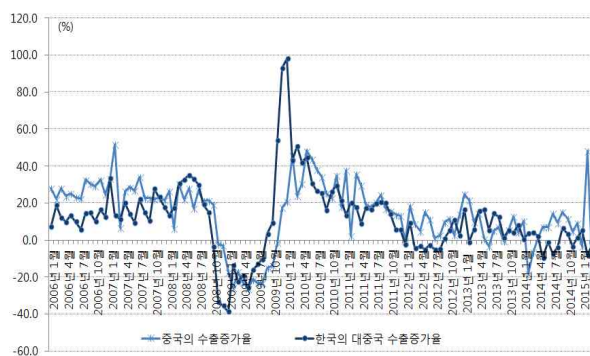
- 다만 중국이 지속적으로 중간재 자급률을 높이고 있기 때문에 이러한 긍정적 경로효과도 점차 줄어들 것으로 추정

■ **[부정적 효과]** 세계 및 중국시장에서 한·중 수출경합업종을 중심으로 중국과의 경쟁이 격화되면서 한국수출이 감소할 여지도 상존

- 한국의 세계 수출시장 점유율은 정체(2000년 2.7% → 2014년 3.0%)된 반면, 중국시장 점유율은 빠르게 상승(3.9% → 12.4%)하고, 한국 무역특화지수는 정체(2000년 0.04 → 2014년 0.04)된 반면 중국(0.05 → 0.09)은 상승

- 한국산 소비재의 위안화표시가격이 올라가면 대중 수출이 부진해질 수 있으나, 위안화와 원화의 커플링 현상으로 제3국시장에서 중국산 제품의 한국산 잠식효과는 미미할 것으로 평가 **KIEP**

그림 26. 중국수출과 한국 대중 수출 증가율 추이



자료: 한국무역협회 K-stat(2015. 9. 7).

그림 27. 한·중 양국의 실질실효환율 변화 추이



자료: BIS(2015. 9. 7).