

보도자료	보도일시	2015년 11월 10일(화) 조간
	담당자	김성태 KDI 거시경제연구부 연구위원 (044-550-4157, kst@kdi.re.kr) 정규철 KDI 거시경제연구부 연구위원 (044-550-4155, kcjung@kdi.re.kr)
	배포일시	2015년 11월 9일(월) 09:00
	배포부서	KDI 홍보팀(044-550-4030, press@kdi.re.kr)

최근 중국경제 불안에 대한 평가 및 시사점

김성태 거시경제연구부 연구위원
정규철 거시경제연구부 연구위원

본고는 11월 말 발간 예정인 2015년 하반기 『KDI 경제전망』에 수록될 예정입니다.

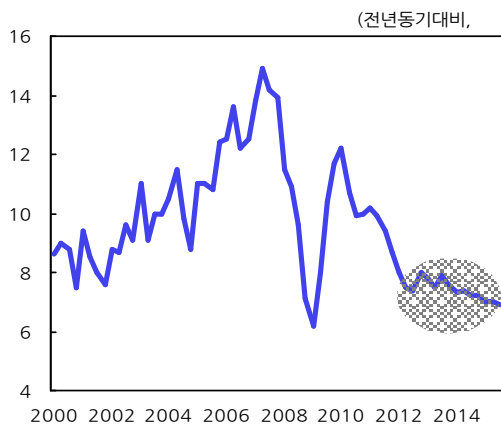
최근 중국경제 불안에 대한 평가 및 시사점

연구위원 김성태
연구위원 정규철

1. 문제제기

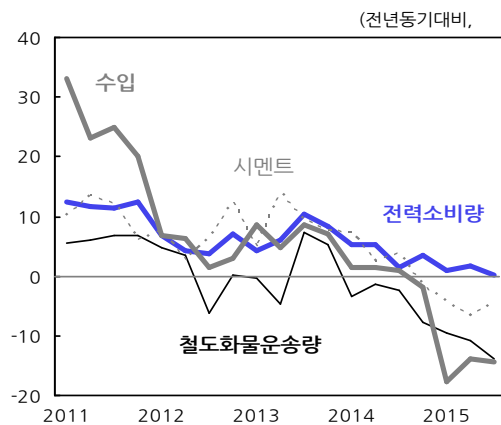
- 최근 중국경제의 성장세가 둔화되는 가운데 금융시장의 변동성도 확대되는 등 중국 관련 불확실성이 크게 부각되고 있음.
 - 중국의 경제성장률이 하락하는 가운데 경기와 밀접한 주요 지표들도 빠르게 둔화되고 있어 향후 추이에 대한 우려가 확대
 - 중국정부의 정책 대응으로 금융시장 불안이 다소 진정되고는 있으나, 미국 금리인상 등의 충격 발생 시 주가 및 위안화의 변동성이 확대될 가능성도 상존

중국의 경제성장률



주: CEIC.

주요 보조지표



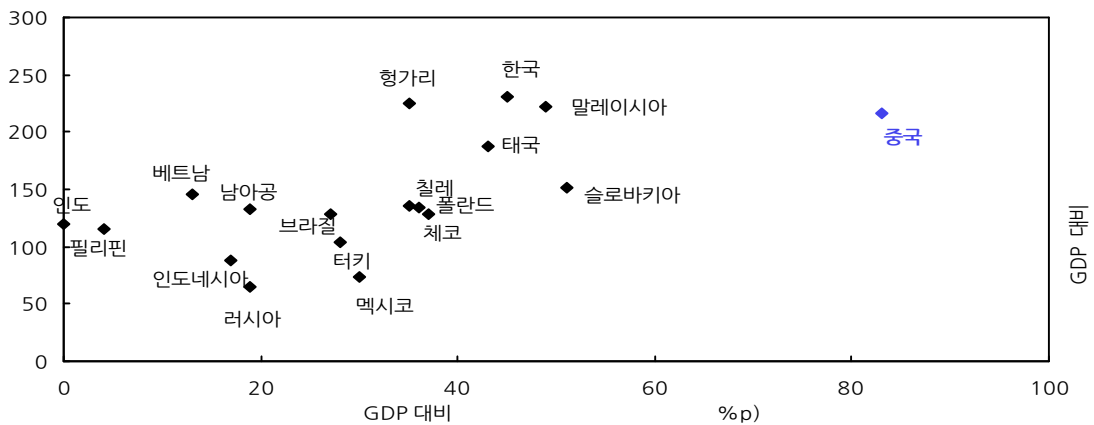
- 본고에서는 중국경제 불안의 배경과 중국 내부의 구조조정이 발생할 경우 우리 경제에 미치는 영향을 분석함으로써 정책적 시사점을 도출하고자 함.
 - 중국경제의 불안은 대중국 수출 의존도가 높은 우리나라에 작지 않은 영향을 미칠 것으로 예상되는데, 이에 대한 면밀한 점검이 필요한 시점

2. 중국경제 불안의 배경

■ 중국경제 불안의 배경에는 글로벌 금융위기 당시 실시된 경기부양정책의 부작용으로 누적된 과잉투자를 조정하는 과정에서 경기가 급락할 수 있다는 우려가 자리하고 있음.

- 중국은 금융위기 기간 중 대규모 재정확대와 완화적 통화정책을 실시함으로써 세계 경제 위기의 충격을 흡수하는 역할을 수행하였으나, 이 과정에서 기업 및 가계부문을 중심으로 신용이 급속하게 팽창됨.

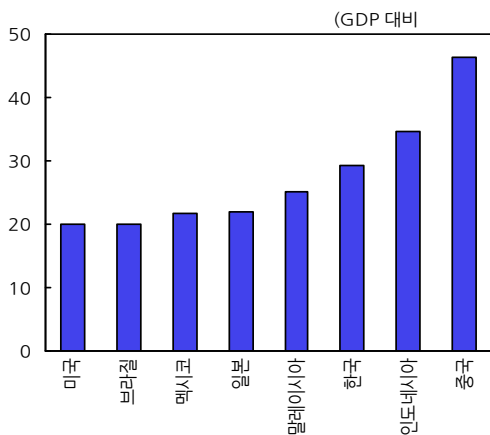
금융위기 이후 주요 신흥국의 신용 확대



자료: MGI, Debt and (not much) deleveraging.

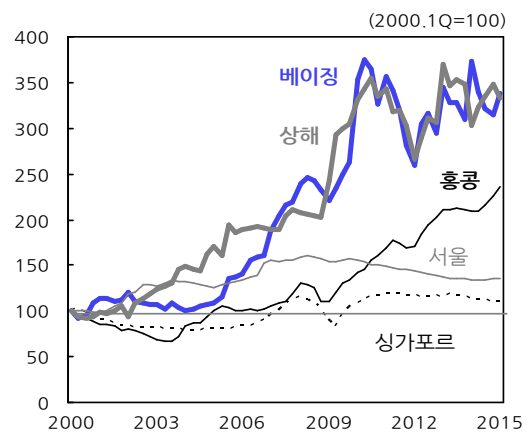
- 그 결과 중국의 GDP 대비 투자비중이 50% 수준까지 상승하였으며, 급팽창한 부채의 상당 부분이 부동산시장 과열과도 연계된 것으로 평가되고 있음.

GDP 대비 투자비중¹⁾



주: 1) 2014년 기준.
자료: IMF; 블룸버그.

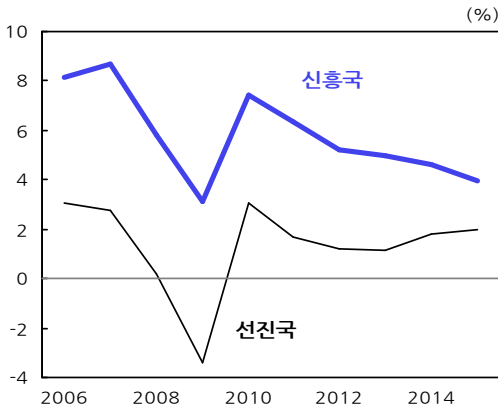
주요 도시 주택가격



■ 그러나 금융위기 이후 세계경제의 잠재성장률이 하락한 가운데 실제 총수요는 잠재수준에도 미치지 못함에 따라 기업수익성이 악화되는 등 과잉투자의 부작용이 심화

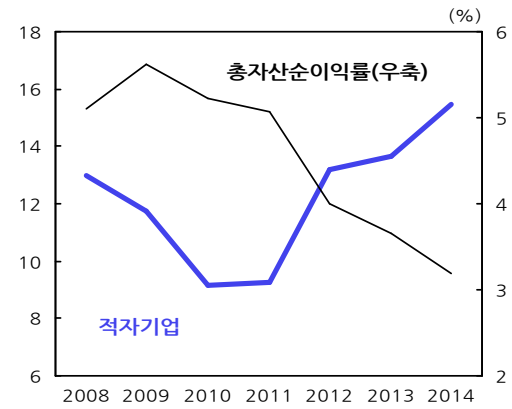
- 2013~14년 실제 세계경제 성장률(선진국 1.4%, 신흥국 4.8%)은 잠재성장률(선진국 1.5%, 신흥국 5.5%)을 하회하여 세계경제가 마이너스 총산출갭 상태에 있음을 시사

선진국 및 신흥국의 경제성장률



자료: IMF; 블룸버그.

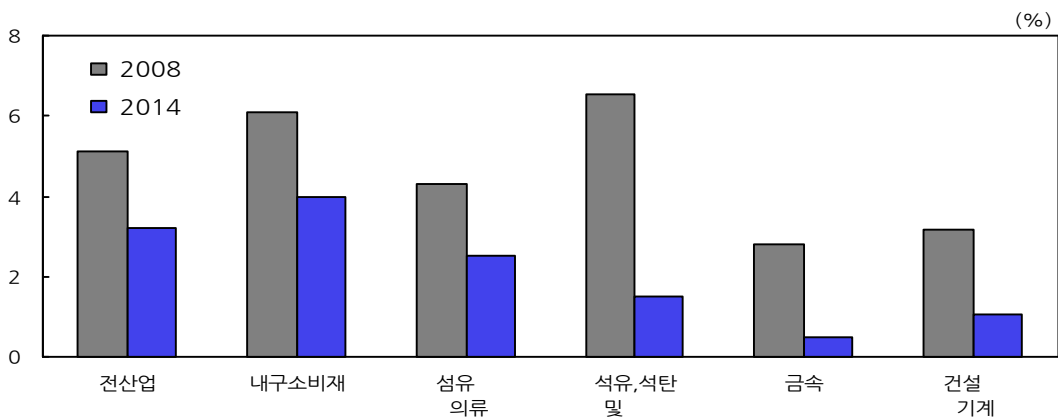
중국의 적자기업 비중과 총자산순이익률



- 특히, 과잉투자의 부작용은 석유·석탄 및 화학, 금속, 건설 및 기계 산업 등에 누적되어 있는 것으로 나타남.

- 그동안 중국의 고도성장을 주도해왔던 석유·석탄 및 화학, 금속, 건설 및 기계 산업의 수익성이 최근 들어 크게 악화된 반면, 내구소비재, 섬유 및 의류 등 주로 소비 관련 산업은 상대적으로 양호한 수준을 유지하고 있음.

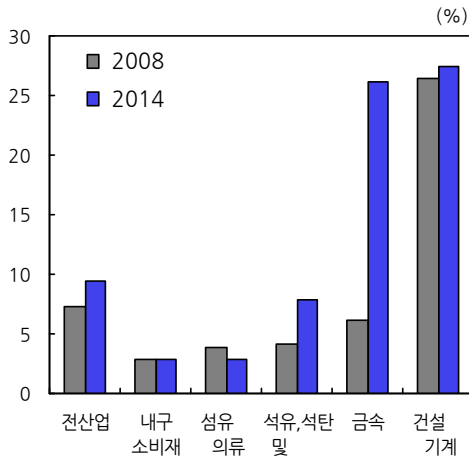
주요 산업별 총자산순이익률



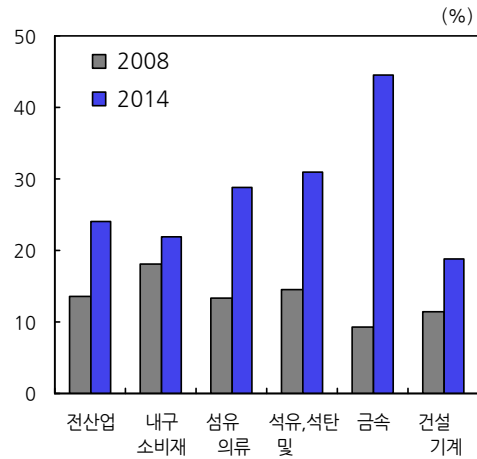
주: 상하이 및 선전의 상장 기업(2,600개) 대상.
자료: 블룸버그.

- 아울러 석유·석탄 및 화학, 금속, 건설 및 기계 산업 등에서는 부채비율이 높거나(300% 이상), 이자보상배율이 100%를 하회하는 기업의 비중이 빠르게 상승하고 있음.

부채비율 300% 이상 기업 비중



이자보상배율 100% 미만 기업 비중

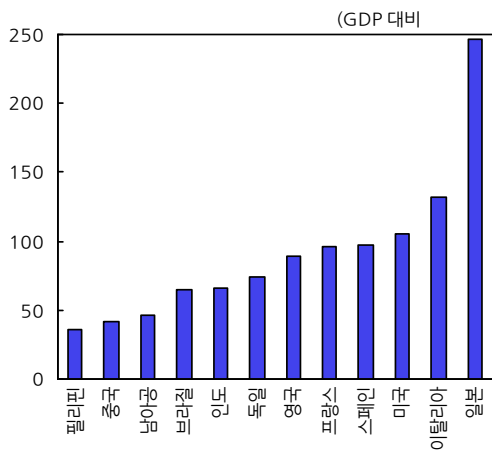


자료: 블룸버그.

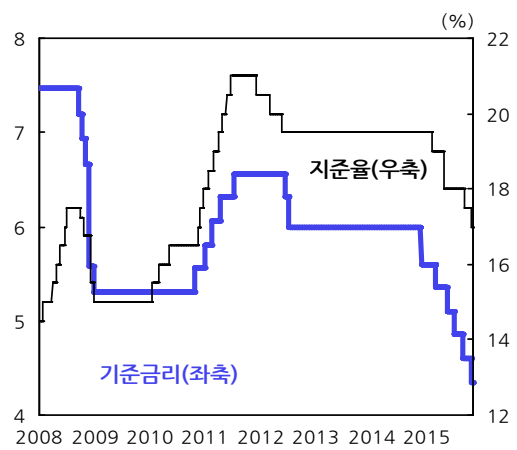
■ 아직까지 경기대응을 위한 중국정부의 정책수단이 유효한 것으로 판단되나, 경착륙 가능성을 완전히 배제할 수만은 없는 상황

- 중국은 재정 및 통화 정책을 현 수준보다 완화적으로 운용할 여지가 있으며, 외환보유액(3.5조달러 내외)도 충분한 것으로 사료됨.

주요국 정부부채 비율



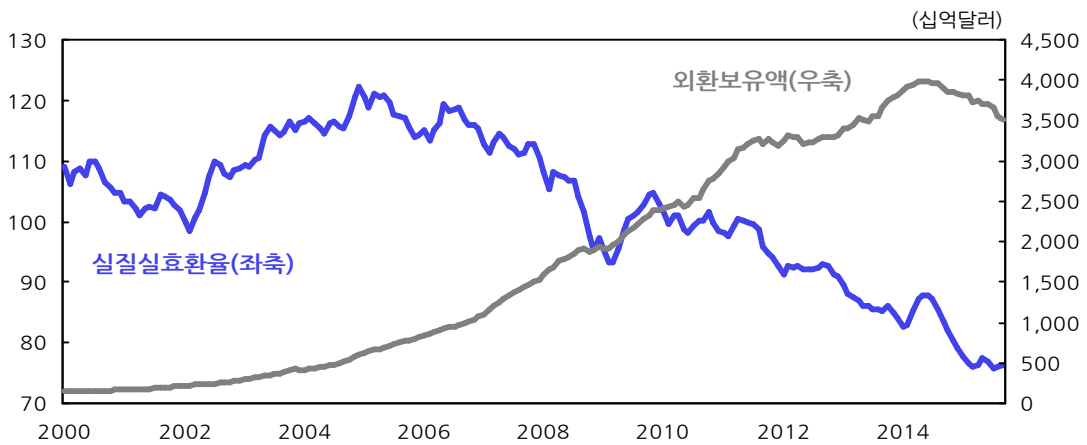
중국의 기준금리 및 지급준비율



자료: IMF; CEIC; BIS.

- 그러나 위안화 환율이 신속적으로 조정되지 못하면서 중국경제에 대한 불안을 심화시키고 있으며, 미국 금리인상 등 외부 충격이 중국 및 아시아 신흥국의 금융시장 불안과 실물경기 둔화를 촉발시킬 가능성도 상존
 - 중국에서의 자본유출은, 미국이 부채구조조정을 실시한 이후 양호한 경기회복세를 유지하고 있는 반면 중국은 경기가 둔화되면서, 양국의 경기변동이 불일치하는 데서 기인함.
 - 이러한 변화에도 불구하고 위안화는 미국 달러화에 연동되면서 최근까지 오히려 절상되는 현상이 발생하였으며, 이 과정에서 외환보유액이 감소하고 있음.

위안화 실질실효환율 및 외환보유액



자료: BIS; CEIC.

3. 중국 경제성장률 하락의 파급효과

가. 거시경제 파급효과

■ **중국 내부요인에 의해 경제성장률이 1.0%p 하락하는 충격이 발생하는 경우 직·간접적 경로를 통해 우리 경제의 성장률은 0.2~0.6%p 정도 둔화될 것으로 추정됨.**

- 중국의 경제성장률 하락은 대중국 수출을 둔화시키고, 직접투자 기업의 수익성을 악화시킴으로써 우리 경제에 부정적 영향을 미치게 됨.
 - 분석 결과, 중국 경제성장률 1%p 하락은 직접적 경로를 통해 우리나라의 경제성장률을 0.2%p 정도 낮추는 요인으로 추정됨.
- 이와 함께, 중국 경제성장률 하락은 아시아 신흥국 및 자원수출국, 선진국 전반의 회복세를 악화시킴으로써 간접 경로를 통해서도 우리 경제에 부정적 영향을 미치게 됨.
 - 중국 경제성장률 하락이 여타 국가에 미치는 영향을 정량적으로 추정하는 것이 쉽지 않으나, 기존 연구결과에 따르면 세계경제 성장률을 0.2%p에서 최대 0.5%p 정도 하락시킬 것으로 예상됨(Arora and Vamvakidis [2011], IMF WEO 2014 April).
 - 이러한 같은 간접적 경로를 통해서도 우리 경제의 성장률은 추가적으로 0.2~0.4%p 정도 낮아질 것으로 추정됨.
- 따라서 중국 경제성장률 하락(1%p)은 직·간접적 경로를 통해 우리 경제의 성장률을 0.2~0.6%p 정도 둔화시킬 것으로 추정됨.

중국 경제성장률 둔화가 우리 경제에 미치는 영향

(%p)

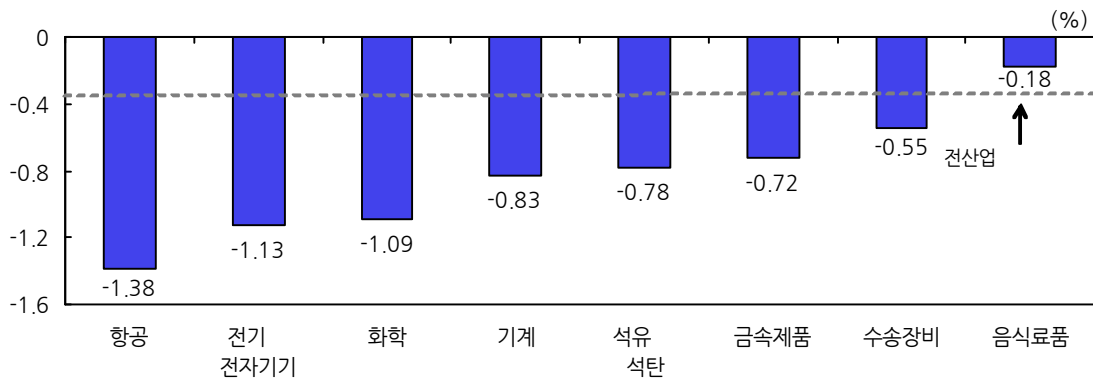
시나리오(각 지역 경제성장률 하락폭)	GDP	민간소비	총투자	CPI	경상수지 (GDP 대비)
중국 1.0%p 및 중국 외 0.0%p	-0.21	-0.06	-0.12	-0.02	-0.16
중국 1.0%p 및 중국 외 0.2%p	-0.37	-0.11	-0.21	-0.04	-0.29
중국 1.0%p 및 중국 외 0.5%p	-0.62	-0.18	-0.35	-0.07	-0.49

나. 산업별 파급효과

■ 산업별로는 항공, 전기 및 전자기기, 화학, 기계 등의 산업에 부정적 영향이 상대적으로 크게 나타날 것으로 추정됨.

- 국제산업연관표를 이용하여 소비와 투자가 같은 정도로 둔화되면서 중국 및 중국 외 국가의 경제성장률이 각각 1.0%p 및 0.2%p 감소하는 경우를 상정
- 분석 결과, 투자와 밀접한 전기 및 전자기기, 화학 등의 산업생산이 상대적으로 크게 둔화되는 반면, 음식료품 등 소비 관련 산업에 미치는 영향은 미미한 것으로 나타남.

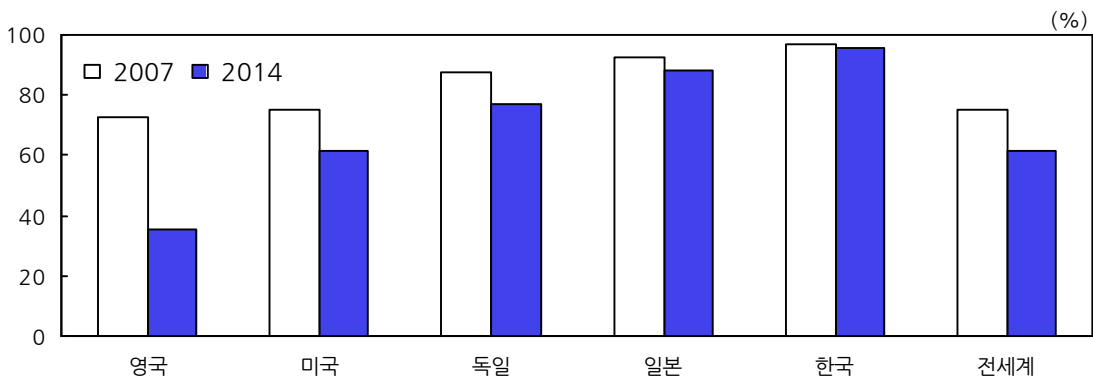
중국 경제성장률 하락의 우리나라 산업별 영향



주: 중국 경제성장률 1%p 하락으로 세계 경제성장률이 0.2%p 정도 둔화되는 영향까지 포함한 것임.

- 이는 향후 중국의 구조조정이 투자 관련 산업을 중심으로 진행될 경우 중간재 및 자본재 수출 비중이 높은 우리 경제에 미치는 영향이 상당할 수 있음을 시사

대중국 수출 중 중간재 및 자본재 비중

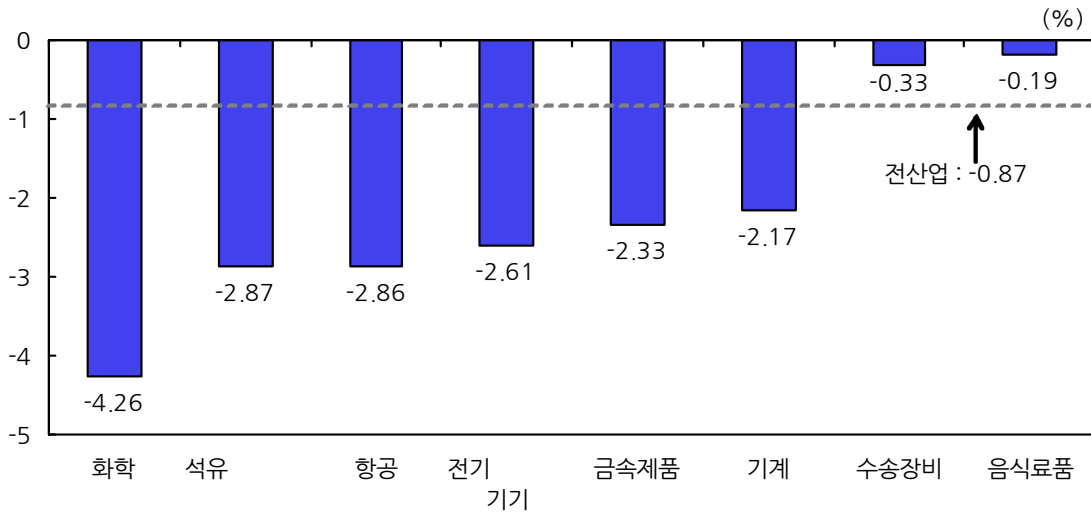


자료: UN Comtrade Database를 이용하여 계산.

■ 중국 내 취약산업으로 사료되는 석유·석탄 및 화학, 금속, 건설 및 기계 산업에 집중된 구조조정은 중국 전반의 성장세가 둔화되는 경우에 비해 우리 주력산업에 보다 심각한 타격을 입히는 것으로 나타남.

- 위 산업에서 생산이 각각 10% 축소되는 구조조정이 발생할 경우 우리나라 산업별 부가가치에 미치는 영향을 파악
 - 위 산업에 중간재를 직·간접적으로 공급하는 모든 국가 및 산업의 생산과 부가가치가 감소하는 경로를 파악하여 분석하였음.
 - 이미 해당 산업의 세계시장은 공급과잉 상태이므로, 구조조정은 재고감축을 통해 이루어지며 이외 모든 산업의 최종수요는 변함이 없는 것으로 가정
- 분석 결과, 중국의 취약산업 구조조정은 우리나라 대부분의 산업에 부정적인 영향을 미치는 가운데, 특히 화학, 석유 및 석탄, 항공, 전기전자 등 대중국 수출 비중이 높은 산업의 부가가치 창출을 큰 폭으로 감소시키는 것으로 나타남.
- 이러한 결과는 중국의 성장률 둔화 및 산업별 구조조정 정도에 따라 우리나라에 미치는 영향이 매우 상이할 수 있음을 시사

중국 내 취약산업 구조조정이 우리나라 산업에 미치는 영향



4. 요약 및 정책적 시사점

■ 중국경제는 과잉투자에 대한 구조조정이 불가피한 상황이며, 이는 상당 기간 동안 우리 경제의 성장세를 제약하는 요인으로 작용할 것으로 판단됨.

● 만일 이 과정에서 중국경제가 경착륙할 경우 우리 경제의 주력산업에 부정적인 영향을 확대시키면서 전반적인 성장세를 약화시킬 것으로 예상됨.

- 특히, 중국 내 취약산업의 구조조정은 항공, 전기 및 전자기기, 기계, 수송장비, 화학 산업 등 우리 주력산업에 부정적인 영향을 미칠 것으로 추정됨.

■ 따라서 단기적으로 거시경제 안정을 유지하고 금융건전성을 제고하여 만일의 사태에 대비하는 한편, 외부 환경 변화에 신속하고 효과적으로 대응할 수 있도록 우리 내부의 유연성을 제고할 필요

● 수급여건에 기초한 환율 조정은 대외 충격에 대한 1차적 완충 기제이므로 환율의 신축성을 유지

● 재정정책은 대외 신인도 유지를 위한 재정건전성 관리를 강화하는 가운데 통화정책은 경기 및 인플레이션 등 우리의 경제상황을 감안하여 수행하되, 예상치 못한 충격에 대해서는 적극적으로 대응할 필요

● 부실기업 정리를 촉진하고 가계부채 급증세를 제어하여 우리 내부의 금융건전성을 제고함으로써 부정적 외부 충격이 우리 경제에서 확산될 가능성을 차단

- 우리 내부의 금융건전성이 지극히 취약했던 1990년대에는 상대적으로 작은 아시아 외환 위기에 전염되면서 경제 전반이 와해된 바가 있음.

- 반면, 아시아 외환위기 이후 10년간의 구조조정 결과 금융건전성이 크게 향상되었던 2008년에는 글로벌 금융위기라는 엄청난 대외충격도 비교적 잘 견뎠던 경험이 있음.

● 이와 함께 노동시장 이중구조 완화, 공공부문 효율성 향상 등을 위한 구조개혁을 차질 없이 추진함으로써 우리 내부의 유연성을 제고할 필요