

새로운 경제시스템 창출을 위한

# 경제주평

Weekly Economic Review

- 최근 중국 경제 진단과 시사점
- L자형 성장 지속에 대비해야 한다!

# 목 차

---

## ■ 최근 중국 경제의 진단과 시사점 - L자형 성장 지속에 대비해야 한다!

Executive Summary .....	i
1. 개요 .....	1
2. 이슈별 중국 경제 진단과 전망 .....	2
3. 시사점 .....	14

본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

총            괄        :    이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, Leebuh@hri.co.kr)

중 국 경 제 팀        :    한 재 진 연 구 위 원 (2072-6225, hzz72@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 최근 중국 경제 진단과 시사점 - L자형 성장 지속에 대비해야 한다!

#### ■ 개 요

최근 중국 경제는 내·외수 경기 약화 뿐 아니라, 브렉시트(Brexit) 등 대외 돌발 리스크에 따른 하방 압력으로 성장 둔화 우려가 확대되고 있다. 중국의 2분기 GDP 성장률이 6.7%를 기록했을 뿐 아니라, IMF 등에서 2016년 성장 전망치를 6.5%로 예상하고 있어 L자형 성장이 지속될 것으로 예상된다. 이에 본고는 중국 경제를 이슈별로 대내 및 대외 부문으로 구분하여 진단해 보고 시사점을 도출하고자 한다.

#### ■ 이슈별 중국 경제 진단과 평가

중국 경제를 내수 회복 지연, 부동산 경기 회복 가속, 은행 부실 확대, 유동성 함정 우려, 외환 안정성 약화 등 대내 부문 이슈와 외수 위축 지속, 브렉시트 등 대외 부문 이슈로 나눠 진단한 결과는 다음과 같다.

(대내 이슈) 첫째, 내수 경기는 전반적으로 회복이 지연되고 있으나, 향후 서비스업 및 도시화 확대 등으로 점차 개선될 것으로 예상된다. 소매판매 증가율은 올해 6월까지 누적으로 10.6% 증가하며 16개월 연속 10%대 성장이 지속되고 있다. 하지만 고정자산투자는 동기준 9.0%를 기록하는 등 16년 만에 가장 낮은 증가율을 보이고 있다. 특히 민간 투자가 동기준 2.8%로 5개월 연속 한 자릿수 증가에 그치고 있다. 한편, 경제 구조적으로 저축이 GDP의 48%에 이르는 구조 지속으로 지연되었던 가계 소비가 향후 서비스업 및 도시화 확대 등 정책 가시화로 점차 개선될 것으로 보인다. 둘째, 부동산 관련 규제 완화 등 정책 효과로 부동산 경기는 향후 빠르게 회복될 것으로 예상된다. 2016년 6월 현재, 중국 100대 도시의 평균 주택가격 증가율은 전년대비 11.2%로 지난 2015년 8월부터 11개월 연속 증가세가 지속되고 있다. 특히, 2016년 들어 부동산 취득세 및 영업세 인하, 생애 첫 주택구입자의 주택담보대출 계약금 비율 인하 등 규제 완화 조치에 따라 부동산 신규대출도 2016년 1/4분기 1조 5,000억 위안으로 전년대비 51% 급증하고 있다. 셋째, 자산유동화증권 발행 등 방식으로 중국 은행업의 부실화 해소를 진행하고 있으나, 단기적 효과는 제한적일 것으로 전망된다. 중국 상업은행의 부실채권 비율은 2016년 1분기 1.75%로 2011년 3분기 0.9%를 기록한 이후 지속 상승하고 있고, 부실채권 총액도 2016년 1분기 현재 1조 3,900억 위안으로 2008년 글로벌 금융위기 당시 수준을 넘어서고 있다. 또 은행 유형별로 볼 때, 부실 주체가 대형 상업은행에서 중소형 및 농촌상업은행으로 전환되는 양상을 보이고 있다. 이에 따라 은행 부실채권 처리를 위해 올해부터 부실채권 자산유동화증권(ABS) 발행을 시작하고 있다. 넷째, 최근 금리 인하 등 완화된 금융통화 정책 조치가 지속 시행되고 있으나, 자금이 기업 투자 활성화로 이어지지 않는 이른바 유동성 함정(Liquidity

trap) 양상이 나타나고 있다. 중국의 예·대 기준금리는 2016년 6월 현재 각각 1.50%, 4.35%로 지난 2014년 11월 이후 5차례 인하하고 있으며, 지급준비율도 대형금융기관의 경우 동시점 17.0%로 2015년 이후 4차례 인하 조치하고 있다. 하지만 유동성을 나타내는 광의통화(M2) 증가율이 2010년 중반 이후 10%대 증가율로 하락했고 2015년 10월부터 협의통화(M1) 증가율이 M2 증가율을 추월하는 등 기업의 요구불예금이 늘어나며 유동성 확대 조치 효과가 가시화되지 않고 있다. 다섯째, 최근 위안화 환율 변동성 확대 등에 따라 외환보유액이 감소하는 등 외환시장의 불확실성이 여전히 상존하고 있다. 2016년 6월 24일 브렉시트 결정 이후 역외시장(CNH/USD) 환율과 역내고시(CNY/USD) 환율 간 격차 확대는 소폭에 그쳤으나 평가절하 양상이 지속되고 있다. 한편, 외환보유액도 2016년 6월 현재 3조 2,052억 달러로 지난 2014년 정점을 기록했던 3조 8,430억 달러보다 6,378억 달러가 감소하는 등 자본유출 양상이 나타나면서 외환시장의 불확실성이 지속되고 있다.

(대외 이슈) 첫째, 수출 경기가 지속 둔화되고 있는 가운데, 수출 활성화 대책이 지속 시행되고 있으나, 단기적 효과는 미약할 것으로 예상된다. GDP 대비 경상수지 흑자 비중은 2015년 현재 약 3.0%로 지난 2010년 G20회의에서 제기된 목표치는 유지되고 있다. 하지만 2016년 6월까지 수출입 증가율이 각각 -7.7%, -10.2%를 기록하고 있을 뿐 아니라 EU, 미국, 일본 등 주요국의 對 중국 수입 수요도 지속 감소하고 있다. 한편, 기업 형태별로 볼 때, 최근 국유보다는 외투 및 사영 기업 등 민간기업의 수출 비중이 늘어나고 있어, 2016년 2월부터 서비스 무역 촉진, 수출기업 지원 등 수출 지원책을 내놓고 있다. 둘째, 브렉시트(Brexit)로 중국의 수출, 투자 등에서 영국과의 교역 축소뿐 아니라, 금융 측면에서도 위안화의 영국내 외환 거래가 다소 축소될 우려가 커지고 있다.

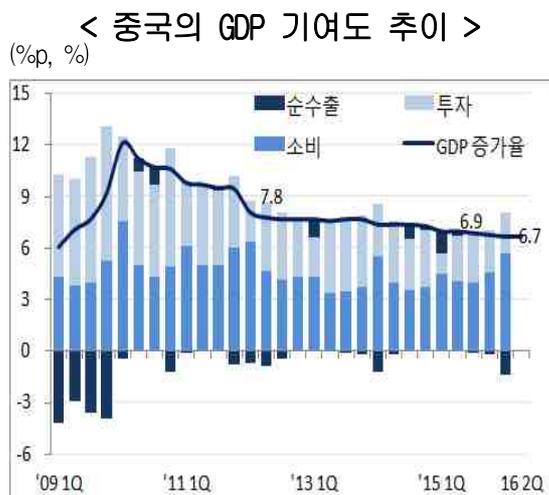
종합적으로 볼 때, 중국 경제는 은행부실, 브렉시트 등 대내·외 하방 리스크가 확대되고 있으나, 서비스업 육성 및 부동산 경기 회복 가속 등으로 내수시장이 점차 회복되는 양상을 보일 것으로 기대된다.

## ■ 시사점

중국 경제가 L자형 성장이 지속되는 가운데, 브렉시트 등 돌발 리스크 확산에 대비한 방안 마련이 필요하다. 첫째, 중국의 수출 경기 약화뿐 아니라 중국의 산업 고도화를 함께 고려한 중장기적인 對 중국 수출 패러다임 전환 모색이 필요하다. 둘째, 서비스업을 중심으로 빠르게 재편되는 중국의 산업구조 변화에 대응한 중국 내수시장 진출 방안도 모색해야 한다. 셋째, 브렉시트 등 금융발 리스크가 한·중 간 원·위안 직거래 시장 개설로 나타날 수 있는 충격에 대해 사전 검토가 필요하다. 넷째, 국내 사드배치에 따른 중국과의 통상마찰 가능성 등 중국 경제 변수 외적인 돌발 리스크에도 대비해야 한다.

## 1. 개요

- 최근 중국 경제는 내·외수 경기 약화 뿐 아니라, 브렉시트(Brexit) 등 대외 돌발 리스크에 따른 하방압력으로 성장 둔화 우려가 지속
  - 최근 중국 경제는 4분기 연속 6%대 성장률을 기록하는 등 L자형 성장 지속
    - 2016년 2/4분기 중국의 GDP 성장률은 6.6%로 2015년 3/4분기 6.9%를 기록한 후 4분기 연속 6%대 후반 성장이 지속
    - IMF('16.4) 전망치에 따르면, 2016년 중국 경제성장률은 6.5%를 예상하고 있으며, 중국사회과학원은 6.6%를 전망하는 등 L자형 성장이 지속될 것으로 예상됨
    - 더욱이, 6월 발생한 브렉시트 여파에 따라 하반기 중국 경제의 불확실성은 여전히 상존
  - 한편, 경기 선행지수는 중소형 민간 제조업 경기가 여전히 하강국면 지속
    - 경기선행지수는 2016년 5월 98.3p로 22개월 연속 100p를 하회하고 있음
    - 중소기업의 제조업 경기를 대표하는 차이신 제조업 PMI도 2016년 6월 48.6p로 16개월 연속 50p 하회 지속
    - 다만, 대형 국유기업 제조업 PMI는 2016년 6월 50p를 기록하며 동년 3월부터 4개월 연속 50p 선을 상회
- 이에 최근 중국 경제를 이슈별로 대내 및 대외 부문으로 나눠 진단해 보고 시사점을 도출하고자 함



자료 : CEIC.



자료 : CEIC, 차이신.

## 2. 이슈별 중국 경제 진단과 전망

### 1) 대내 이슈

#### ① 내수 회복 지연

○ 중국의 내수 경기는 민간 투자 부문이 급격히 위축되는 가운데, 소비는 10%대 성장이 지속되고 있음

- 최근 민간 투자 부문이 급격히 위축되는 양상을 보임

- 고정자산투자 증가율은 2016년 6월까지 9.0%를 기록, 2000년 5월 이후 16년 만에 가장 낮은 증가율을 나타냄
- 특히, 고정자산투자의 약 60%를 차지하는 민간 투자는 동시점 2.8%로 2016년 2월부터 한 자릿수 증가가 지속<sup>1)</sup>
- 소매판매도 2016년 6월까지 누적으로 10.6% 증가하며 16개월 연속 10%대 증가가 지속

- 산업별로는 부동산 부문 투자와 자동차 부문 판매가 소폭 회복

- 전체 고정자산투자의 약 23%를 차지하고 있는 부동산 부문 투자는 2016년 들어 소폭회복, 일정 규모 이상 기업 소매판매의 약 27%를 차지하는 자동차 부문도 소폭 개선

< 중국의 소매판매 및 고정자산투자 현황 >  
(누적 증가율, %)



자료 : 중국국가통계국.  
주 : 민간투자는 '15년 말 기준 전체 고정 자산투자의 64%를 차지.

< 주요 산업별 투자 현황 >  
(누적 증가율, %) (증가율, %)



자료 : 중국국가통계국.  
주 1) 제조업과 부동산업은 '15년 말 기준 전체 고정자산투자 중 각각 33%, 23% 차지.  
2) 소매판매는 일정 매출액 이상 기업 기준

1) 중국의 국가발전개혁위원회(NDRC, National Development and Reform Commission)에 따르면, 민간투자 감소의 주요 원인은 높은 자금 조달 비용 및 세율 등 민간 기업에 대한 규제 강도가 높기 때문이라고 밝힘(차이신, 6.4).

○ 한편, 경제 구조상 저축 쏠림 현상으로 지연되었던 소비는 향후 서비스업 및 도시화 확대 등으로 점차 개선될 것으로 예상됨

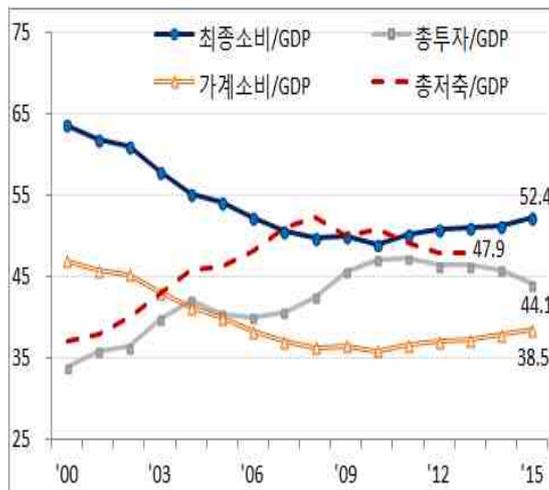
- GDP 중 최종소비는 증가하나, 과다 저축 양상 지속으로 가계 소비 확대가 정체되고 있음

- GDP 대비 총투자 비중은 2011년 47.3%로 정점을 찍은 후 2015년 44.2%로 소폭 감소한 반면 최종소비 비중은 동기준 50.2%에서 52.4%로 상승
- 한편, GDP 대비 총저축 비중이 2013년 현재 약 48%로 높은 양상을 보이면서 가계소비는 2015년 현재 약 38%로 선진국들과 비교해 미약한 수준이 지속<sup>2)</sup>
- 더욱이 총저축 중 가계저축 비중도 2013년 현재 약 49%에 이르는 등 소비 확대를 위한 구조적 한계 해소가 지연

- 다만, 향후 세제 개혁, 투자 확대, 서비스업 확대 등 내수 확대를 위한 정책 조치가 점차 가계저축을 소비로 전환하는 데 기여할 것으로 전망

- 세제는 올해 5월 1일부터 영업세를 부가가치세(增值稅)로 통합하는 이른바 영개증(營改增)<sup>3)</sup>을 시행, 세제 부담 완화 조치
- 또, 민관협력 사업(PPP)뿐 아니라, 서비스업 육성 및 도시화 확대 등을 통한 민간 소득 향상으로 향후 내수 확대가 지속될 것으로 예상됨

< 중국의 GDP 대비 소비·투자·저축 현황 >  
(비중, %)



자료 : CEIC 자료로 현경연 재계산.

< 2016년 중국의 내수확대 정책 >

구분	정책내용
세제	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 영개증(營改增) 시행(5.1부터)</li> <li>- 영업세를 부가가치세로 전환</li> <li>• 정부기금 통폐합, 수수료 면제 범위 확대</li> </ul>
투자	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 인프라 투자</li> <li>- 교통, 전력/에너지, 환경 등 7대 주요 업종 400개 프로젝트에 10조 위안 투입</li> <li>• 민관협력 사업(PPP) 적극추진</li> </ul>
소득	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 서비스업 육성 가속</li> <li>- GDP 대비 3차산업 비중: 50.5%('15년)</li> <li>• 도시화: 농민공 도시 편입 조건 완화</li> </ul>

자료 : 중국국무원.

2) IMF에 따르면, 2014년 현재 GDP 대비 가계소비 비중은 미국이 68%, 일본이 61%로 중국보다 30%p 높은 상태.  
3) 5월 1일부터, 기존 영업세 과세 대상 업종의 80%에 달하는 건축, 부동산, 금융, 생활서비스 등 부문으로 확대 조치했으며, 이에 따라 올해만 약 5,000억 위안의 조세 부담이 경감될 것으로 중국국무원은 예상하고 있음.

② 부동산 경기 회복 가속

○ 중국 부동산 경기는 최근 1·2선 도시 회복세가 빠르게 나타나고 있으며, 부동산 관련 규제 완화 등 정책 효과로 향후 회복세가 지속될 전망

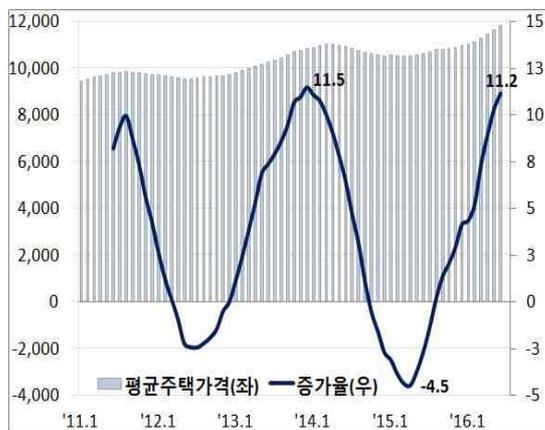
- 최근 부동산 경기는 회복세를 이어가고 있음

- 2016년 6월 현재, 중국 100대 도시의 평균 주택가격 증가율은 전년대비 11.2%로 지난 2015년 8월부터 10개월 연속 증가세가 지속
- 100대 도시의 평균 주택가격도 2016년 6월 현재 11,816위안/m<sup>2</sup>로 지난해 8월부터 11개월 연속 상승
- 한편, 70대 도시의 평균 주택가격 증가율은 2016년 5월 현재 1·2선 도시는 각각 29.8%, 6.5%로 지속 상승하고 있으며, 3선 도시도 동시점 0.6%로 소폭 회복

- 부동산 경기 활성화 대책의 효과 가시화로 향후 회복세 지속이 예상됨

- 중국정부는 2016년 들어 부동산 취득세 및 영업세 인하<sup>4)</sup>, 생애 첫 주택구입자의 주택담보대출 계약금 비율도 당초 집값의 25%에서 20%로 인하
- 이에 따라 최근 부동산 관련 신규대출은 2016년 1/4분기 1조 5,000억 위안으로 전년대비 51%로 급증하는 등 부동산 부문에 대한 완화 조치 가시화

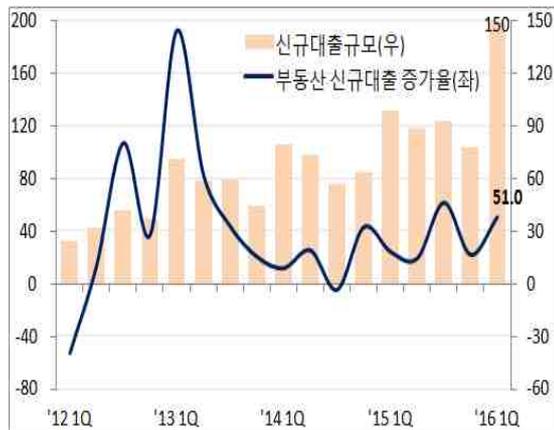
< 중국의 100대 도시 주택경기 현황 >  
(위안/m<sup>2</sup>) (증가율, %)



자료 : 중국지수연구원.

< 중국의 신규대출 현황 >

(증가율, %) (백억 위안)



자료 : CEIC.  
주 : 분기별 전년동기비 증가율.

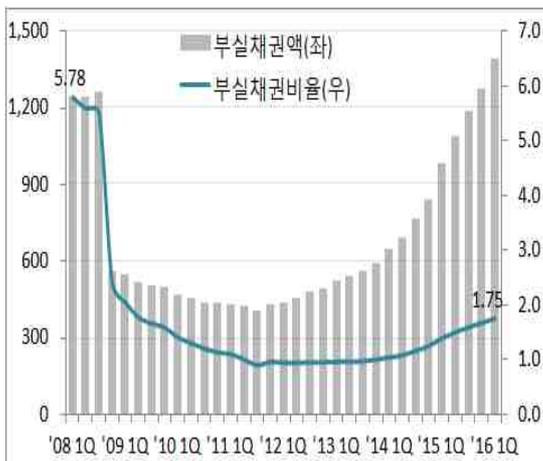
4) 첫 번째 주택 구매시 기존 3%의 취득세를 1~1.5%로 인하하고, 두 번째 주택 구입시에도 기존 3%에서 1~2%로 인하하고, 2년 미만의 주택 판매시 양도금 전액에 대해 영업세를 적용하나 2년 이상은 면제함(단, 베이징, 상하이, 광저우, 선전 등 도시는 제외).

③ 은행 부실 심화

○ 중국 은행업의 부실화가 여전히 지속되는 가운데, 부실 주체가 대형 상업은행에서 중소형 및 농촌상업은행으로 확대되는 양상을 나타냄

- 최근 중국 상업은행의 부실채권 비율이 상승하는 등 금융 불안 해소가 지연
  - 중국 상업은행의 부실채권 비율이 2016년 1/4분기 1.75%로 2011년 3/4분기 0.90%를 기록한 후 지속 상승
  - 부실채권 총액은 2016년 1/4분기 현재 1조 3,900억 위안으로 2008년 글로벌 금융위기 당시 수준을 넘어서며 금융 리스크가 지속
- 특히, 은행 유형별로는 부실 주체가 대형 상업은행에서 중소형 및 농촌상업은행으로 전환되는 양상을 보임
  - 2010년 전체 부실채권 중 대형 상업은행 비중은 약 72%로 동년 중소형 상업은행 13%, 도시상업은행 7.5%, 농촌상업은행 6.2%를 차지
  - 하지만, 2015년 현재, 동기준 대형상업은행 부실채권 비중은 약 55%로 감소한 반면, 중소형 및 농촌상업은행은 각각 19.9%, 9.5%로 빠르게 상승

< 중국 상업은행의 부실채권 현황 >  
(십억 위안)



< 은행 유형별 부실채권 비중 현황 >  
(비중, %)



자료 : 중국인민은행.

- 주 1) 부실채권(Non Performing Loan)은 금융여신을 정상(正常), 요주의(關注), 고정(次級), 회수의문(可疑), 추정손실(損失) 등 5단계로 구분됨.
- 주 2) 2014년 현재, 중국의 은행수는 대형상업은행은 5개, 중소형상업은행 12개, 도시상업은행 133개, 농촌상업은행 665개, 외자은행 41개 등임.

○ 이에 따라 중국정부는 은행의 부실채권 등 금융 부실을 해소하기 위해 최근 자산유동화증권 등 방식을 채택하고 있으나 단기적 효과는 어려울 전망

- 그동안 중국 은행업의 부실채권 처리는 자산관리공사가 전담해 옴
  - 중국은 현재까지 3차례의 국유상업은행에 대한 불량자산 처리를 조치
  - 중국정부가 최초로 불량자산을 처리한 시기는 1999년으로 중국 4대 국유상업은행에 대해 4대 자산관리공사(신다, 동방, 장성, 화룡) 설립 후 처리
  - 2004과 2005년 2년간에 걸쳐 중국공상은행 등 불량자산을 약 1조 2,300억 위안을 처리한 바 있음

< 중국 4대 자산관리공사의 부실채권 처리 >

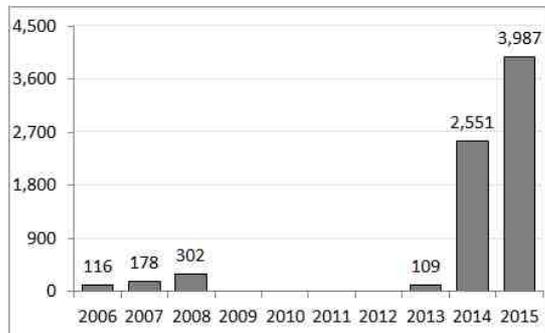
구분	처리 대상	규모	방식
1999년	· 4대 국유상업은행(공상, 건설, 중국, 농업)과 국가개발은행	1.4조 위안	· 출자전환(債轉股), 채무조정, 채권추심, 자산의 임대·양도, 주식매각 등
2004년	· 공상은행, 건설은행	5,400억 위안	
2005년	· 공상은행	6,960억 위안	

자료 : 중국인민은행 등 자료로 HRI 정리.

- 최근에는 은행 부실이 재차 확대되면서 부실채권 ABS<sup>5)</sup> 방식 등 출자전환(Debt for Equity Swap, 債轉股)<sup>6)</sup> 방안이 시행
  - 중국의 부실채권 ABS 발행은 2005년 최초 시행, 2008년 글로벌 금융위기 이후 중단되었다가 2012년 재개했으나 주로 우량채권 위주였다가 2016년 본격적으로 부실채권 ABS 발행 시작

< 중국의 자산유동화증권 발행 추이 >

(억 위안)



자료 : 중국중앙에탁결제공사.

< ABS 출자전환 방식 >

구분	최초 시행
부실채권 ABS 발행	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2005년부터 최초 시행</li> <li>· 2008년 중단, 2012년 재개했으나, 주로 우량채권 위주로 발행</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2016년 1월 중국은행총회에서 부실채권 위주로 시범사업 시행 발표</li> </ul>

자료 : 중국증권감독위원회.

5) ABS(Asset Backed Securities, 자산유동화증권)이란 부동산, 매출채권, 유가증권, 주택담보대출채권 등 자산을 기초로 발행하는 증권으로, 투자자에게 분산매각하여 유동성을 확보하는 수단으로 활용됨.  
 6) 출자전환이란 자금난에 빠진 기업의 재무구조 개선을 위해 채권자인 금융기관이 기업의 빚을 탕감해 주고 대신 그 기업의 주식을 취득하는 부채조정 방식.

④ 유동성 함정<sup>7)</sup> 우려

○ 최근 금리 인하 등 완화된 금융통화 정책 조치를 지속 시행하고 있으나, 자금이 기업 투자 활성화로 이어지지 않는 이른바 ‘유동성 함정’ 양상을 보이고 있음

- 2012년부터 지급준비율 및 예·대 기준금리를 인하하는 등 유동성 확대 조치를 지속 시행

- 중국의 예·대 기준금리는 2016년 6월 현재 각각 1.50%, 4.35%로 지난 2014년 11월 이후 5차례 인하 조치
- 지급준비율도 대형금융기관의 경우 동시점 17.0%로 2015년 이후 4차례 인하하였을 뿐 아니라, 2016년 6월까지 역환매조건부채권<sup>8)</sup>을 10조 2,800억 위안 발행하는 등 대대적으로 완화된 금융통화 정책이 시행

- 그러나 경기 둔화 지속으로 기업의 투자 심리가 여전히 축소 양상을 보임

- 유동성을 나타내는 광의통화(M2) 증가율은 2010년 중반까지 20%를 상회했으나, 2011년부터 10%대의 증가율을 보임
- 더욱이 2015년 10월부터 협의통화(M1) 증가율이 M2 증가율을 추월하는 등 기업의 요구불예금이 늘어나며 유동성 확대 조치 효과 가시화가 지연

< 중국의 지준율 및 금리 현황 >



자료 : 중국인민은행.  
주 : 지급준비율은 대형 금융기관 기준.

< 중국의 유동성 현황 >



자료 : 중국인민은행.

7) 유동성 함정(Liquidity trap)이란 시장에 현금이 흘러 넘쳐 구하기 쉬우나 기업의 생산, 투자와 가계의 소비가 늘지 않아 경기가 나아지지 않고 마치 함정(trap)에 빠진 것처럼 보이는 상태를 말하며, 과거 1990년대 일본이 대표적인 예임.  
8) 역환매조건부채권(Reverse Repo)이란 중국인민은행이 단기 유동성 공급을 위해 일정기간 후 매도 조건으로 채권을 매수하는 조치로 2016년 6월까지 역RP 발생규모는 2015년 전체 발행규모 3조 2380억 위안의 약 3배에 이룸.

⑤ 외환 안정성 약화

○ 최근 위안화 환율 변동성 확대 등에 따른 외환보유액 감소가 지속되고 있는 등 외환시장의 불확실성이 여전히 상존

- 최근까지 대외 충격에 따른 역내·외환율 변동성뿐 아니라 평가절하 양상이 지속
  - 중국의 역내외 환율은 지난 2015년 8월 11일 고시환율 제도 수정 이후부터 2016년 2월까지 역외시장(CNH/USD) 환율과 역내고시(CNY/USD) 환율 간 격차가 크게 벌어짐
  - 한편, 2016년 6월 24일 브렉시트 결정 이후 격차 확대는 소폭에 그쳤으나 평가절하 양상은 이어지고 있음
- 한편, 최근 중국 외환시장은 외환보유액이 감소하면서 자본유출 양상이 지속되고 있어 불확성이 여전히 상존
  - 중국의 미국채 매입은 2000년 600억 달러에 불과했으나, 2013년 1조 2,700억 달러로 매입규모가 급증했으나, 이후 2016년 4월 1조 2,430억 달러로 감소
  - 더욱이 외환보유액도 2000년 1,660억 달러에서 2014년 3조 8,430억 달러로 정점을 찍은 후 2016년 6월 현재 3조 2,052억 달러로 감소
  - 이에 따라, 잔차법으로 자본유출 규모를 추정하면, 2015년 말 현재 약 1조 1,200억 달러에 이룸

< 중국의 역내·외 환율 추이 >  
(위안/달러)



자료 : 중국인민은행, CEIC.  
주 : 기간은 2015.8.3~2016.7.12.

< 중국의 외환보유액 및 미국채 매입 추이 >  
(십억 달러)



자료 : 중국인민은행, 미국재무부.  
주 : 자본유출규모는 잔차법(외환보유액 증분-무역흑자-FDI+ODI)으로 현경연 추정.

## 2) 대외 이슈

### ① 외수 위축 지속

○ 대외 경기 약화 지속 등으로 수출 경기가 지속 둔화되고 있고, 주요국의 對 중국 수입증가율도 하락 지속

#### - 중국의 수출입 경기 둔화 지속

- GDP 대비 경상수지 흑자 비중은 2015년 현재 약 3%로 지난 2013년 약 1.6%에서 소폭 상승하는 등 경상수지 목표<sup>9)</sup> 유지
- 다만, 수출은 2016년 6월까지 -7.7% 증가율을 기록, 수입도 동기간 -10.2% 증가하며 지난해부터 마이너스 증가율이 지속

#### - 한편, 중국의 주요 수출대상국의 對 중국 수입 증가율이 지속 하락

- EU, 미국, 일본 등의 전체 수입총액 대비 중국의 비중은 2015년 말 기준 각각 7.4%, 21.5%, 24.8%에 이룸
- 동지역 및 국가의 對 중국 수입증가율은 2016년 각각 -0.3%(2월까지), -7.0%(4월까지), -9.8%(4월까지)로 최근 중국에 대한 수요가 지속 감소
- 중국 입장에서 미국, EU, 아세안, 일본 등 중국 수출의 50%를 차지하는 지역 및 국가<sup>10)</sup>에 대한 수출 증가율도 지속 둔화

< 중국의 수출입 증가율 현황 >

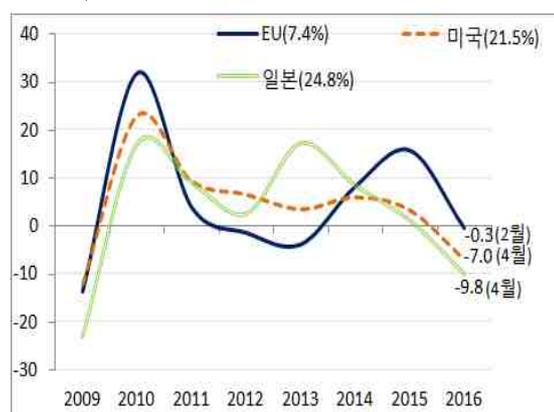
(증가율, %) (비중, %)



자료 : 중국해관총서.

< 주요국의 對 중국 수입증가율 현황 >

(증가율, %)



자료 : 한국무역협회.

주 : ( )는 자국 통화기준(2015년 말), 각국의 총 수입 중 중국 비중.

9) 경상수지 목표제는 지난 2010년 G20 회의에서 제기된 것으로 GDP 대비 4% 이내 유지를 미국 측에서 주장.

10) 2015년 말 기준, 중국의 전체 수출 중 미국은 18.0%, EU 15.7%, 아세안 12.3%, 일본 6.0% 비중을 차지하며, 이들 국가에 대한 수출 증가율은 2016년 5월 기준 각각 -9.7%, -4.0%, -6.5%.

- 한편, 기업 형태별로는 국유보다는 점차 민간 주도의 수출 비중이 늘어나는 가운데, 올해 들어 민간 기업의 수출 활성화를 위해 서비스 무역 등에 대한 대책을 제시하고 있으나 단기적 효과는 기대하기 어려울 전망
- 기업 형태별로는 국유보다는 외투, 사영<sup>11)</sup> 등 민간 형태 기업 수출 비중이 높은 비율을 차지
  - 국유기업의 수출 비중은 2000년 48.8%에서 2015년 10.7%로 지속 감소
  - 외투기업도 2000년 50.1%에서 2005년 61.2%로 수출 비중이 급증했으나, 이후 감소하여 2015년에는 44.2%로 감소<sup>12)</sup>
  - 반면, 사영기업의 수출 비중은 2015년 약 43%로 국유기업의 약 4배를 차지
- 이에 따라, 중국 정부는 2016년 2월부터 서비스 무역 뿐 아니라 전방위적 수출기업에 대한 지원책을 제시
  - 상하이, 광둥 등 13개성(省)에 대한 서비스 무역 특화단지 조성<sup>13)</sup>과 홍콩 및 마카오에 대한 서비스 수출 기업을 지원하는 등 서비스 무역 확대 정책 제시
  - 또, 수익성이 우량한 수출기업에 대한 은행 대출, 수출기업에 대한 부가가치세 환급을 확대, 중서부 내륙지역의 가공무역 촉진 지원 등 수출 활성화 대책을 내놓음

< 기업 형태별 수출 비중 >  
(비중, %)

구분	2000	2005	2010	2015
국유기업	48.8	23.3	15.3	10.7
외투기업	50.1	61.2	56.4	44.2
사영기업	-	-	-	42.8

자료 : 중국해관총서.

< 2016년 중국의 수출 활성화 정책 >

구분	수출지원 정책
2.25	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 서비스 무역 촉진</li> <li>- 상하이, 광둥, 텐진, 하이난 등 13개성에 서비스무역특화단지 조성</li> </ul>
5.9	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 수출 기업 지원</li> <li>- 은행대출 확대</li> <li>- 부가가치세 환급 확대</li> <li>- 중·서부 지역 가공무역확대 지원</li> <li>- 자동차, 기계, 고속열차, 항공, 선박 등 수출품 신용보증, 융자지원</li> </ul>
6.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 서비스 수출 지원 확대</li> <li>- 對 홍콩 및 마카오 서비스수출 기업에 대한 지원</li> <li>- 신규법인 행정절차 간소화</li> </ul>

자료 : 중국국무원.

11) 사영기업(私營企業)이란 국유기업과 반대되는 기업형태를 말하며, 원래 1950년대 소멸했으나, 문화혁명이후 농촌으로 내려갔던 청년들의 도시로의 복귀에서 발생한 실업문제를 해소하기위해 1970대 말 체차 등장.

12) 외투기업의 수출증가율은 2016년 5월까지 13.1% 감소하는 등 2015년부터 수출 경기가 지속 둔화되고 있음.

② 브렉시트(Brexit)

○ 브렉시트(Brexit)<sup>13)</sup>에 따른 글로벌 경제의 불확실성이 커지는 가운데, 중국도 수출, 투자 등 영국과의 교역 축소에 따른 부정적 영향 우려

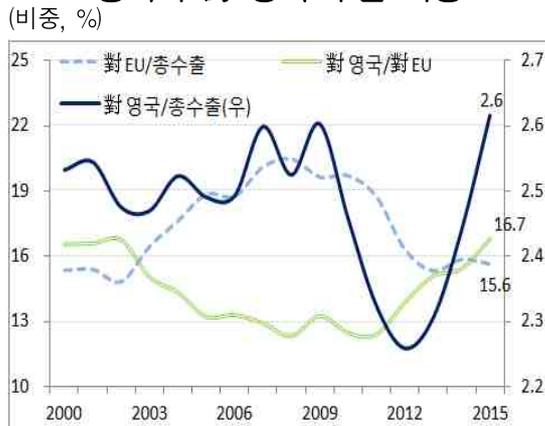
- 영국의 중국의 전체 수출 중 약 3%에 불과

- 중국의 총수출 중 EU 비중은 2000년 15.3%에서 2008년 20.5%까지 상승했으나 이후 점차 감소하여 2015년 15.6%를 기록
- 동기준 영국 비중은 2000년 2.5%에서 2015년 2.6%로 지난 15년 동안 2% 중반대가 지속되는 등 미약한 수준을 보임
- 다만, 중국의 對 EU 수출 대비 영국 비중은 2015년 현재 약 17%를 보이고 있어 브렉시트에 따른 영국과 EU 간 무역관계 재조정으로 장기적으로 對 EU 수출 감소가 우려<sup>14)</sup>

- 투자 측면에서는 중국의 對 영국 해외직접투자(OFDI) 비중은 미약하나 영국을 발판으로 한 EU 시장 진출에는 영향이 있을 것으로 보임

- 영국의 對 중국 외국인직접투자(FDI) 비중은 2015년 현재 0.4%로 미미한 수준
- 중국의 對 영국 해외직접투자 비중도 2007년 2.1%에서 2014년 1.2%로 감소했으나, EU 시장 진출 교두보 기능은 약화되어 투자 감소로 이어질 것으로 예상

< 중국의 對 영국 수출 비중 >



자료 : 중국해관총서로 현경연 계산.  
 주 1) 중국 총수출 중 영국, EU 비중.  
 2) 중국의 對 EU 수출 중 영국 비중.

< 영국과 중국 간 직접투자 비중 >

구분		영국	EU	영국/EU
FDI	2000	2.9	11.0	26.0
	2008	0.8	5.0	16.7
	2015	0.4	-	-
OFDI	2007	2.1	3.9	54.3
	2014	1.2	7.9	15.3

자료 : 중국상무부 자료로 현경연 계산.  
 주 : FDI는 영국(or EU) → 중국, OFDI는 중국 → 영국(or EU).

13) 브렉시트(Brexit)란 그리스의 유로존 탈퇴를 말하는 그렉시트(Grexit)에서 따온 말로 영국(Britain)과 탈퇴(Exit)의 합성어로 영국의 EU 탈퇴를 의미하며, 2016년 6월 23일 브렉시트 찬반 국민투표에서 51.9%, 48.1%로 브렉시트 찬성이 결정됨.  
 14) 중국사회과학원 세계경제및정치연구소 보고서(2016.6.28)에 따르면, 브렉시트가 중국경제에 미치는 영향은 미약할 것으로 예상하지만 영국과 EU간 무역협상(예: 영국-EU FTA 등) 과정에서 중장기적으로 수출 감소를 우려.

○ 금융 측면에서는 영국을 기점으로 한 유럽에서의 위안화 외환 거래가 다소 축소될 가능성이 커지면서 향후 유럽내 위안화 국제화 플랜 수정이 불가피

- 위안화는 홍콩을 제외하고 유럽 내에서는 영국, 룩셈부르크 등을 중심으로 거래
  - 2015년 현재 영국의 위안화 예금은 440억 위안으로 홍콩 8,500억 위안의 5% 수준
  - 하지만, 최근 위안화 무역금융, 통화스왑 등 중국의 글로벌 2대 역외시장으로 급부상

< 홍콩 및 유럽권의 위안화 역외 센터의 위안화 거래 비교 >

구분	홍콩	영국	룩셈부르크	프랑스	독일
위안화 무역금융(십억 위안)	6,833('15)	28('13 1Q)	86.8('13)	50('13)	162('13)
위안화 예금(십억 위안)	851('15)	44('15)	64('13)	20('13)	-
위안화 채권 상장수(개)	98('13)	15('13)	40('13)		-
RQFII 쿼터(십억 위안)	270('03)	80('14)		80('14)	80('14)
통화스왑(십억 위안)	400('09)	200('13)	350('13)	350('13)	350('13)

자료 : PWC, 홍콩금융당국 등 자료 종합, 주 : ( )는 해당연도.

- 특히, 위안화는 영국 내 FX 거래가 지속 확대되는 양상이어서 브렉시트로 향후 거래 축소뿐 아니라 EU 내 새로운 위안화 역외센터 이전 부담이 상존

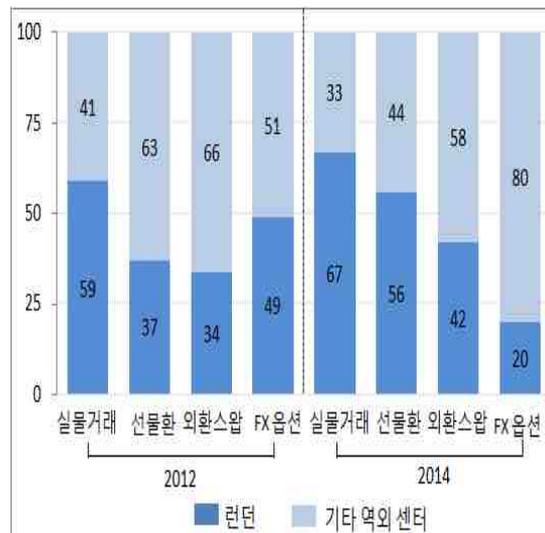
- 위안화는 2011년부터 런던 위안화 역외시장 설립이 논의, 2013년 10월 중국정부로부터 위안화적격외국인투자자(RQFII) 자격을 부여받음
- 특히, 선물거래, 선물환, 외환스왑 등 런던 외환시장에서의 위안화 거래는 지속 확대되는 양상을 보임

< 영국에서의 위안화 거래 과정 >

구분	내용
2011	• (9월) 민간주도의 런던 위안화 역외시장 설립 논의
2012	• (4월) City of London이 위안화 역외 리딩뱅크 10개 지정 • (12월) 중국건설은행 10억 위안 위안화 표시 채권 발행
2013	• (6월) 영국과 중국 중앙은행 간 2,000억 위안 규모의 통화스왑 체결 • (10월) RQFII 800억 위안 부여
2014	• (1월) 중국은행 25억 위안 위안화 표시 채권 발행
2015	• (10월) 인민은행 최초로 런던에서 50억 위안의 역외어음 발행

자료 : City of London, 중국인민은행.

< 런던의 위안화 외환(FX) 거래 비중 >  
(비중, %)



자료 : City of London 자료로 HRI 재가공.

## 2) 종합 진단

- 중국 경제는 은행부실, 브렉시트 등 대내외 하방 리스크가 확대되고 있으나, 서비스업 육성 및 부동산 경기 회복 가속 등 내수시장이 점차 회복되는 양상을 보일 것으로 기대됨
- 최근 중국경제는 은행부실, 유동성 확대 지연, 외수경기 약화, 브렉시트 등 대내외 하방리스크가 지속 확대
  - 은행의 부실채권 비율 확대 및 유동성 개선 지연 등 대내적 경기 회복 약화 요인뿐 아니라 외수경기, 브렉시트 등 대외 리스크가 혼재
- 다만, 부동산 경기가 빠르게 회복되고 있을 뿐 아니라 소비 확대를 위한 중국정부의 정책 조치 등으로 하반기 내수 경제가 점차 회복할 것으로 기대됨

< 중국 경제 진단과 전망 >

구분		진단	전망
대내 부문	내수 경기	<ul style="list-style-type: none"> <li>•제조업 경기 둔화 지속</li> <li>•저축 과다, 소비 확대 정체</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•세제 개선, 서비스업 확대 등 정책 추진으로 가계소득 향상 기대</li> </ul>
	부동산 경기	<ul style="list-style-type: none"> <li>•1·2·3선 도시 회복 가속</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•회복세 지속 전망</li> <li>•과열 지역에 대한 규제 지속 강화</li> </ul>
	은행 부실	<ul style="list-style-type: none"> <li>•부실채권비율 지속 확대</li> <li>•부실 주체가 중소형 및 농촌상업은행으로 확대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•자산유동화증권(ABS) 등 출전전환 방식으로 처리할 예정이나 단기적 해소가 어려울 전망</li> </ul>
	유동성 확대 지연	<ul style="list-style-type: none"> <li>•예·대금리 인하, 기준율 인하, 역 RP 발행 등 유동성 확대 시행</li> <li>•단, 협의통화(M1) 속도가 광의통화(M2)를 추월</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•대대적인 유동성 확대 조치에도 당분간 효과는 미약할 전망</li> </ul>
	외환안정성	<ul style="list-style-type: none"> <li>•위안화 환율의 평가절하 지속</li> <li>•역내·외 환율 격차</li> <li>•외환보유액 감소에 따른 자본이탈 지속</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•브렉시트 여파로 환율 평가절하 지속 예상</li> <li>•자본이탈 지속 등 불확실성 상존</li> </ul>
대외 부문	외수 경기	<ul style="list-style-type: none"> <li>•수출입 경기 둔화 지속</li> <li>•주요 수출대상국의 對 중국 수입도 감소</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•서비스 무역에 대한 지원을 확대하고 있으나 단기적 효과는 미약할 전망</li> </ul>
	브렉시트	<ul style="list-style-type: none"> <li>•對 영국 수출 비중 약 3%</li> <li>•영국의 對 중국 FDI 비중 0.4%</li> <li>•중국의 對 영국 OFDI 비중 1.2%</li> <li>•영국은 중국의 유럽 내 최대 위안화 역외 센터</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•수출, 투자 등 교역은 향후 영국과 EU 간 무역관계 재조정으로 약화 우려</li> <li>•룩셈부르크, 독일 등 런던을 대체할 유럽 내 위안화의 역외 센터 조정 등 위안화 국제화 플랜 수정 예상</li> </ul>

자료 : 현대경제연구원.

### 3. 시사점

- 올해 중국 경제가 L자형 성장이 지속되고 있는 가운데, 은행부실 확대, 브렉시트 등 대내·외 돌발 리스크 영향도 예상되는 만큼 이에 대비한 대응 방안 마련이 시급

첫째, 중국의 수출 경기 약화뿐 아니라 중국의 산업고도화를 함께 고려한 중장기적인 對 중국 수출 패러다임 전환 모색이 필요

- 최근 중국의 외수경기는 회복이 지연되고 있으나, 중국의 산업 고도화가 빠르게 진전되는 만큼, 중장기적으로 對 중국 수출구조의 고도화 지속 노력
- 또한, 저부가 중간재뿐 아니라 고부가 및 고기술 위주의 중간재 개발을 통해 중국 제품과의 기술적 차별성 유지도 모색

둘째, 서비스업을 중심으로 빠르게 재편되는 중국의 산업구조 변화에 대응한 중국 내수시장 진출 방안 모색도 강구

- 중국의 GDP 대비 서비스업 비중은 2015년 현재 이미 50%를 상회하였고, 2013년 이미 제조업을 추월함
- 더욱이 올해 중국정부가 세계개혁뿐 아니라 서비스업 육성을 위한 정책이 가속되고 있는 만큼 내수 확대 기회를 적극 활용 필요

셋째, 브렉시트 등 금융發 리스크가 한중간 원-위안 직거래 시장 개설로 나타날 수 있는 충격에 대해 사전 검토가 필요

- 이번 브렉시트 결정으로 위안화의 제2의 역외센터인 영국 런던 금융시장내 거래가 점차 축소되거나 혹은 새로운 역외센터로 옮겨질 가능성이 커지면서 중국 위안화 국제화 플랜에 차질 초래

- 한중 간 2013년 12월 국내 원-위안 직거래 시장 개설한 후 30개월 만에 상하이에서 원-위안 직거래 시장이 열린 만큼 브렉시트로 인한 양국간 환 변동성 확대 등 돌발 리스크에 대비한 모니터링 강화가 필요

넷째, 국내 사드배치에 따른 중국과의 통상마찰 가능성 등 중국 경제 변수 외적인 돌발 리스크에도 대비 필요

- 과거 중국과 분쟁을 경험한 국가들 사례에서도 볼 수 있듯이 국내 주한미군 내 사드배치는 양국 간 통상마찰로 야기될 수 있는 가능성이 있으므로 정부 간 충분한 조율과 타협이 중요
- 더욱이 중국에 진출한 현지 국내 기업들도 중국 파트너와 네트워크를 긴밀히 유지하는 등 경제 외적인 변수에 따른 경영상의 피해를 최소화하는 방안 마련이 시급

한재진 연구위원 (2072-6225, hzz72@hri.co.kr)

천용찬 선임연구원 (2072-6274, junius73@hri.co.kr)