

23-09 2023.8.16

현안과 과제

- 중국 금융시장에 드리워진 7가지 그림자

목 차

■ 중국 금융시장에 드리워진 7가지 그림자

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 중국 금융시장 7대 리스크 요인	2
3. 시사점	10

□ 비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 주 저 자 : 이형석 연구위원 (2072-6247, walden0230@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 중국 금융시장에 드리워진 7가지 그림자

■ 개요

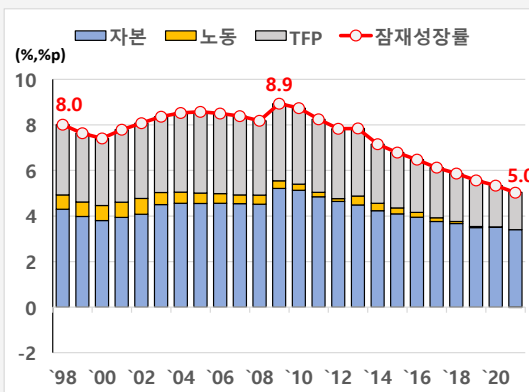
중국의 실물경기 회복이 기대에 미치지 못하자 금융시장도 위축되는 모습을 보이면서, 중국 금융시장과 동조성이 높은 국내 금융 및 실물 경제로의 위기 전이 가능성 역시 점차 높아지고 있다. 리오프닝에도 불구하고, 중국의 실물경제는 수출 감소세가 지속되고, 생산 및 소비 증가세가 둔화되는 등 부진을 보이고 있을 뿐 아니라 지난 7월 소비자물가 상승률이 마이너스(-)를 기록하는 등 총수요부족에 따르는 디플레이션 우려마저 대두되고 있다. 중국과 한국은 외환시장을 중심으로 금융시장 간 동조성이 높아 중국 금융시장 변동성 확대가 국내 금융시장 위축 및 실물경제로의 전이 가능성에 대한 우려가 높아지고 있다. 이에 본 보고서는 중국의 금융시장 리스크 요인을 점검하고 이에 대한 시사점을 도출하고자 한다.

■ 중국 금융시장 7대 리스크 요인

① 중진국 함정(middle income trap)

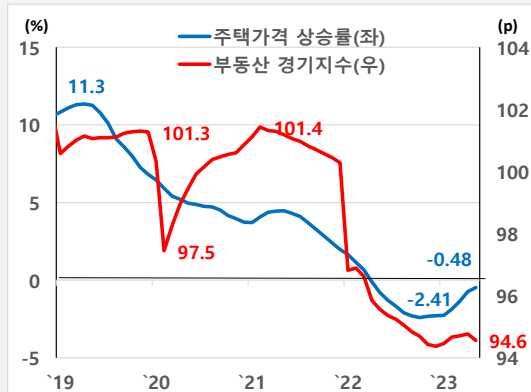
중국이 중진국 함정에 진입해 외국인들의 투자유인이 감소하면서 전반적으로 금융시장 변동성이 확대할 가능성이 존재한다. 중국의 잠재성장률(World Bank 기준)은 2008년 8.9%를 기록한 이후 2021년에는 5%로 하락하였다. 향후에도 자본의 생산성 하락과 함께 핵심연령인구(25~49세)의 감소로 노동생산성 역시 추세적으로 둔화될 것으로 보인다. 이처럼 중국은 자본과 노동의 생산성 하락이 지속되면서 중진국 함정에 진입할 가능성이 상존해 있는 상황이다.

< 중국 잠재성장률 추이 >



자료 : World Bank, "A Cross-Country Database of Potential Growth".

< 주택가격 상승률 및 부동산 경기지수 추이 >



자료 : CEIC, Bloomberg.
주1. 주택가격은 70개 중소 및 대도시 기준.

② 부동산 경기 부진 장기화

중국 부동산경기가 좀처럼 회복되지 않아 실물경기뿐만 아니라 금융시장에도 큰 리스크 요인으로 작용할 가능성이 커지고 있다. 중국은 부동산 관련 활동 GDP 비중이 20% 후반에 육박하는 등 부동산에 대한 과도한 경제성장 의존도로 부동산경기 사이클에 따라 실물경기와 금융시장이 영향을 받는 구조적인 취약함을 가지고 있다. 중국의 주택가격 상승률(전년동월대비)은 2019년 이후 지속적으로 둔화되고 있는 가운데 2022년 4월 이후부터는 감소세로 전환되었으며, 부동산경기 지수도 2022년 이후 기준치인 100p를 하회하고 있다. 최근 부동산 기업인 비구이위안(Country Garden)과 완다그룹(Dalian Wanda Group)의 채무불이행 우려가 제기되는 등 중국 부동산 경기의 부진이 지속될 것으로 보인다.

③ 그림자금융(Shadow banking)

중국의 그림자금융은 유동성 위험에 자주 노출되고 투명성이 낮아 금융시스템의 불안 요인으로 작용하고 있다. 중국 그림자금융의 자산 규모는 금융안정위원회(FSB) 기준 GDP 대비 2021년 63.4%를 기록하며 정부규제에도 불구하고 여전히 높은 수준을 기록하고 있다. 특히, 그림자금융에서 자산관리상품(WMP)이 차지하는 비중이 높는데 자산관리상품은 롤오버(roll-over) 위험에 자주 직면한다. 또한, 자산관리상품의 70%가 공식적인 보증이 없이 발행되어 관련 상품에 문제가 생기는 경우 투자자들의 손실위험이 클 수가 있다.

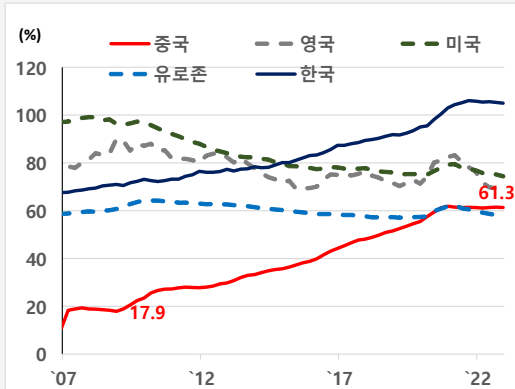
④ 누증된 기업부채

중국의 국유기업을 중심으로 누증된 기업부채가 기업 활동 및 성장 위축을 초래할 가능성도 점차 커지고 있다. 중국의 기업부채(비금융기업 기준)는 2022년말 기준 GDP 대비 158.3%를 기록하면서 선진국(91.4%)과 신흥국(106.7%)에 비해 상당히 높은 수준이다. 특히, 중국 국유기업의 경우 전체 기업 수 대비 6.0%로 낮은 수준이나 부채 비중은 42.6%(2023년 6월 기준)를 기록하는 등 부채비중이 높아졌다. 최근 경기둔화로 중국 국유기업의 자산 수익률로 인해 기업의 부채상환 문제가 대두될 가능성도 그만큼 확대되고 있다.

⑤ 급격히 증가하는 가계부채

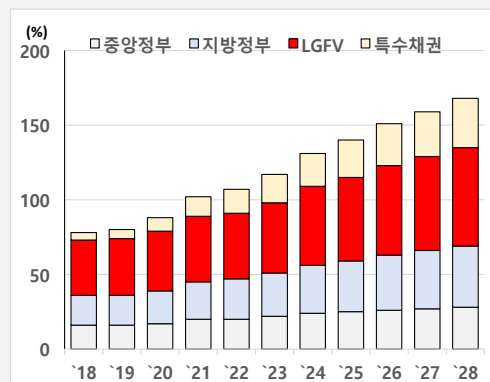
금융위기 이후 가계의 채무상환 부담이 높아져 리오프닝과 중국 정부의 경기부양책에도 불구하고 소비가 부진할 가능성이 존재한다. 중국의 GDP 대비 가계부채는 2006년 3월 11.5%에 불과했으나, 2022년 말에는 61.3%까지 확대하였다. 또한, 중국의 가처분 소득 대비 가계부채 비율은 금융위기 이후 꾸준히 증가하는 등 가계의 채무상환 부담도 높은 것으로 나타났다. 향후 중국 정부의 경기부양책에 따른 소비 회복이 기대되지만, 가계의 채무상환 부담이 높아 소비 회복이 예상보다 미약할 가능성도 배제할 수 없다.

< 주요국 GDP 대비 가계부채 비율 추이 >



자료 : BIS.

< 중국재정 부문별 부채 전망 >



자료 : IMF.

⑥ 위안화 캐리 트레이드(Carry-trade) 청산

미·중 양국 간 금리 역전으로 위안화 캐리 트레이드가 청산되면서 채권시장을 중심으로 자본유출이 확대되고 외환시장의 변동성도 확대될 수 있다. 미국과 중국 간 통화정책 기조 차이로 2022년 11월 이후 금리역전 현상이 발생한 이후 최근까지 금리 격차가 확대되고 있다. 이로 인해 미국이 중국보다 금리가 높다는 점(고수익)을 이용한 이른바 위안화 캐리트레이드 청산으로 위안화 가치 하락은 물론 금융시장에도 악영향을 미칠 가능성도 커지고 있다.

⑦ 부실화되고 있는 지방정부 재정

지방재정 건전성 저하 및 지방정부용자기구(LGFV) 채무상환 부담의 확대로 금융시장 변동성을 확대할 가능성 역시 상존한다. 지역 내 인프라투자 등 지방경제 개발 과정에서 지방정부 및 지방정부용자기구 부채가 지속적으로 확대되고 있다. 특히, LGFV의 채권(2023년 기준)은 GDP 대비 53%를 기록하면서 중국 재정에 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 이러한 상황에서 지방정부 세수의 40%를 차지하는 부동산시장 부진 등으로 지방정부 재정 부족 현상이 더욱 심화될 것으로 보인다. 한편, 3년 만기 채권 비중이 높은 LGFV 채권 특성상 부동산시장 부진이 장기화되는 경우 부실화 우려가 현실화될 수 있다.

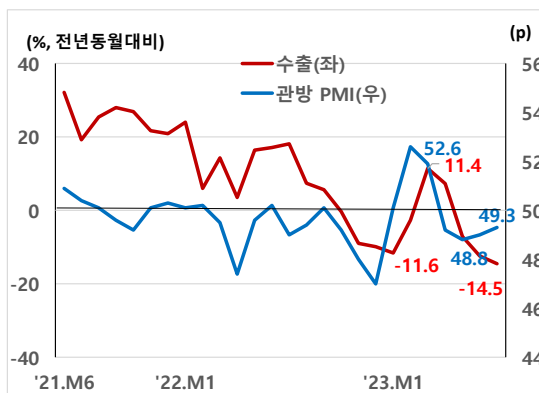
■ 시사점

이들 리스크를 고려할 경우에는 중국의 자산시장을 비롯한 금융시장 부진이 단기 간에 해소되기 어려워 보이는 가운데, 갑작스런 위기 가능성도 배제할 수 없는 상황이다. 이에 중국발 금융 리스크의 전이 가능성 차단을 위한 적극적인 정책 대응이 필요한 시점이다. 첫째, 중국의 금융 리스크가 국내 금융시장에 전이될 가능성에 유의하고 이에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다. 둘째, 중국의 성장 둔화가 글로벌 경제에 미치는 파급력이 큰 만큼 앞으로도 중국 경제의 상황 변화를 지속적으로 모니터링하고 선제적으로 대응하는 것이 필요하다. 셋째, 한국의 경우 중장기적으로 중국발 불안을 완화하기 위한 對중국 디리스크(De-risking) 전략을 준비하는 것이 필요하다.

1. 개요

- 중국의 실물경기 회복이 기대에 미치지 못하자 금융시장도 위축되는 모습을 보이면서, 중국 금융시장과 동조성이 높은 국내 금융 및 실물 경제로의 위기 전이 가능성 역시 점차 높아질 가능성
 - 중국의 리오프닝에도 불구하고 당초 기대와 달리 실물경기가 부진
 - 중국의 2023년 7월 수출 증가율(전년동월대비)은 -14.5%를 기록하면서, 3개월 연속 마이너스 수출 증가율을 기록
 - 관방제조업 PMI는 49.3p를 기록하면서 4개월 연속 기준선인 50p를 하회
 - 중국 7월 소비자물가 상승률(전년동월대비)은 -0.3%를 기록하면서, 디플레이션 우려도 확대
 - 중국의 금융시장 역시 작년말 이후 회복되는 모습을 보였으나, 최근 실물경기가 둔화하자 위안화 가치가 절하되고 주식시장 역시 회복세가 제한
 - 위안화의 대미 달러는 올해 초에는 경기회복 기대로 6.7위안 달러까지 하락하였으나, 5월 이후 상승추세로 반전되면서 7.3위안 달러까지 상승
 - 상하이종합지수 역시 작년 하반기 이후 상승하면서 2023년 5.8일 3,395p를 기록하였으나 이후 회복세가 제한
 - 중국과 한국은 외환시장을 중심으로 금융시장 간 동조성이 높아 중국 금융시장 변동성 확대가 국내 금융시장 위축에 영향을 줄 가능성이 높음
- 이에 본 보고서는 중국의 금융시장 리스크 요인을 점검하고 이에 대한 시사점을 도출

< 중국의 수출 및 관방 PMI 추이 >



자료 : Bloomberg.

< 위안화/달러 및 상하이종합지수 추이 >



자료 : Bloomberg.

2. 중국 금융시장 7대 리스크 요인

① 중진국 함정(middle income trap)¹⁾

○ 중국이 중진국 함정에 진입해 외국인들의 투자유인이 감소하면서 전반적으로 금융시장 변동성이 확대할 가능성

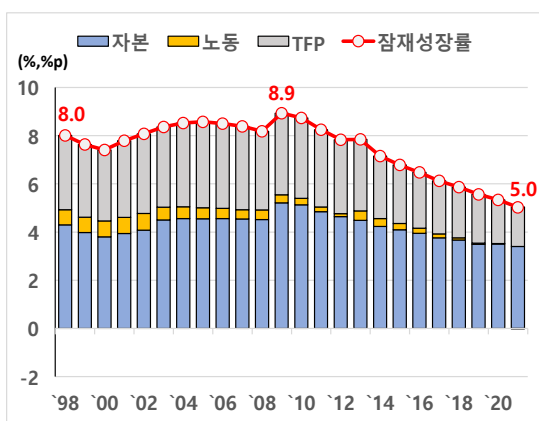
- 중국의 잠재성장률은 금융위기 이후 추세적으로 하락

- 중국의 잠재성장률(World Bank 기준)은 2008년 8.9%를 기록한 이후 지속적으로 하락하면서 2021년에는 5%에 진입
- 항목별로는 생산요소(TFP) 기여율과 노동 생산 기여율이 감소하는 추세이며, 노동 기여율은 2021년 마이너스(-)로 전환

- 중국은 자본과 노동의 생산성 하락이 지속되면서 경제성장이 정체되는 등 중진국 함정에 진입할 가능성 상존

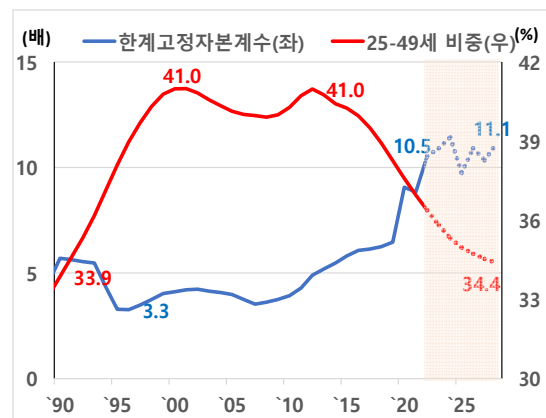
- 자본의 생산성을 나타내는 한계고정자본계수(ICOR)는 향후 상승(자본의 한계생산성 하락)할 것으로 전망
- 또한, 인구고령화와 핵심연령인구(25~49세)의 감소로 노동생산성 역시 추세적으로 하락할 것으로 전망

< 중국 잠재성장률 추이 >



자료 : World Bank, "A Cross-Country Database of Potential Growth".
주 : 생산함수 접근법을 이용.

< 중국 한계고정자본계수(ICOR) 및 핵심연령인구 비중 추이 >



자료 : IMF, UN, 현대경제연구원.
주 : 한계고정자본계수는 1인당 생산량을 늘리는데 필요한 추가 자본을 의미.

1) 중진국 함정이란 국가의 경제가 중진국 수준에 도달한 이후 장기간에 걸쳐 성장률 정체를 겪는 현상.

② 부동산 경기 부진 장기화

○ 중국 부동산 경기가 좀처럼 회복되지 않아 실물 경기뿐만 아니라 금융 시장에도 큰 리스크 요인으로 작용

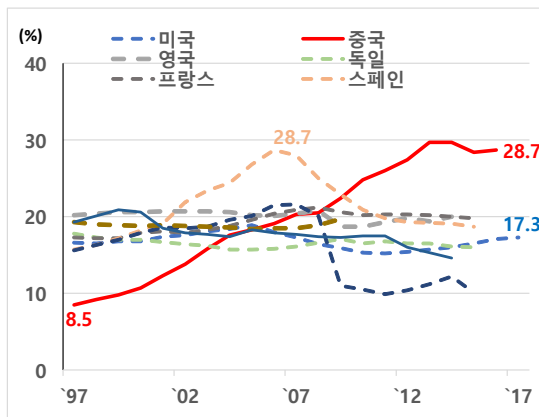
- 중국은 부동산에 대한 높은 경제성장 의존도로 부동산 경기 사이클에 따라 실물경기와 금융시장이 영향을 받는 구조적인 취약함을 가지고 있음

- 중국은 글로벌 금융위기 이후 성장 제고를 위해 부동산 부문에 과잉투자를 지속한 결과, 중국 경제성장은 부동산 경기 사이클에 큰 영향을 받음
- 부동산 관련 경제활동이 GDP에서 차지하는 비중이 20% 후반으로 금융위기 발생 직전 스페인(28.7%)에 비하는 수준

- 부동산 경기는恒大(恒大) 사태 이후 부진이 장기화

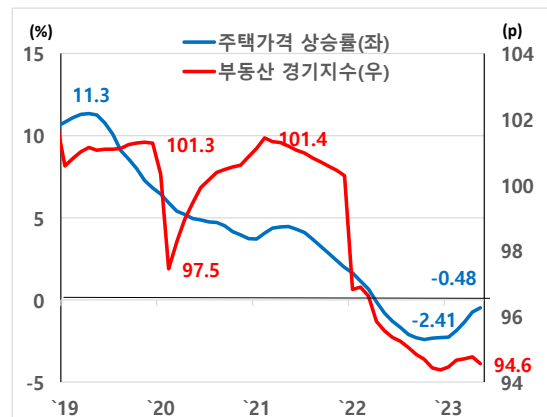
- 중국의 주택가격 상승률(전년동월대비)은 2019년 이후 지속적으로 둔화되고 있는 가운데 2022년 4월 이후부터는 감소세로 전환
- 부동산 경기를 종합적으로 나타내는 중국 부동산시장 경기지수도 2022년 이후 기준치(2012년 1월 100p)인 100p를 하회

< 주요국 부동산 관련 활동 GDP 비중 >



자료 : Rogoff and Yang (2021).

< 주택가격 상승률 및 부동산 경기지수 추이 >



자료 : CEIC, Bloomberg.

주1. 주택가격은 70개 중소 및 대도시 기준

주2. 부동산 경기지수는 2012.1월 100p 기준.

- 최근 부동산개발업체의 채무불이행 우려는 물론 부동산신탁 등 관련 금융기관들의 부실 우려가 현실화될 경우 중국경제는 금융 및 실물에 걸친 복합불황으로 일본형 장기침체에 빠질 수도 있음
 - 최근 부동산 기업인 비구이위안(Country Garden)과 완다그룹(Dalian Wanda Group)의 채무불이행 우려가 제기되는 등 부진이 지속될 가능성이 높음

< 부동산시장발 중국경제 장기침체 시나리오 >



자료 : 현대경제연구원.

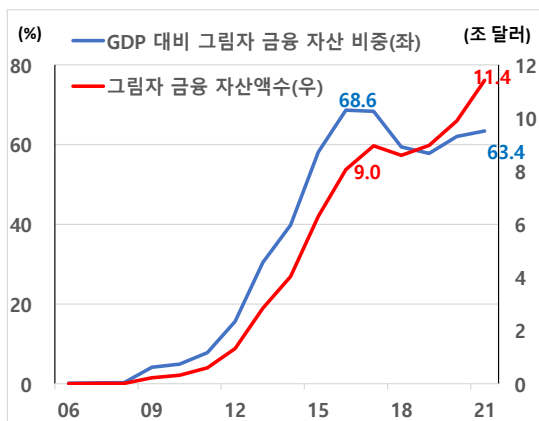
<참고> 중국 부동산 개발업체 최근 부실현황

- 지난 2021년 발생한恒大(恒大·에버그란데) 그룹 채무불이행 위기에 이어 비구이위안(碧桂園·컨트리가든)과 위안양(遠洋·시노오션) 등도 같은 위기에 직면하는 등 중국 부동산개발업체들의 연쇄 채무불이행 가능성 확대
 - 8월 7일 민간 부동산개발업체 중 매출 1위 비구이위안과 국유업체인 위안양은 각각 달러 표시 채권 만기이자 2,250만 달러, 2,094만 달러를 지급 불이행
 - 중국 최대 규모의 민영 자산관리 그룹인 '중즈계(中植系)' 산하의 국유기업 중 룡(中融)신탁은 투자 실패로 3,500억 위안(약 64조원)대의 지급 중단 선언
 - Moody's는 컨트리가든의 신용등급을 지난 8월 10일 7단계나 하향조정 (B1→Caa1)
 - JP 모건은 중국 전체 신탁의 13%인 2.8조 위안(약 514조원)이 부동산 사업과 지방정부 부채와 관련되어 있어 채무불이행 리스크 확대 가능성을 제기

③ 그림자금융(Shadow banking)

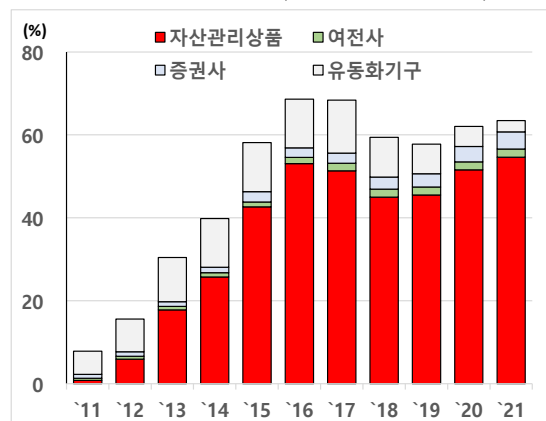
- 그림자금융은 유동성 위험에 자주 노출되고 투명성이 낮아 중국 금융 시스템의 불안요인으로 작용
 - 중국 그림자금융의 규모는 정부규제에도 불구하고 여전히 높은 수준
 - 중국 그림자금융²⁾ 부문의 GDP 대비 자산규모(금융안정위원회, FSB 기준)는 2008년 이후 급증하면서 2016년 68.6%를 기록
 - 그림자금융의 급증 확대를 우려한 중국 정부가 규제를 강화하면서 확장세는 다소 둔화되었지만, 여전히 2021년 63.4%를 기록하며 높은 수준을 유지
 - 그림자금융은 주로 단기 자기에 의존해 유동성 위험에 노출되고, 투명성 낮아 투자자들의 손실 위험이 높을 수 있음
 - 그림자금융에서 자산관리상품(WMP)이 차지하는 비중이 높으며, GDP 대비 2021년 54.6%를 차지³⁾
 - 자산관리상품은 40% 이상이 만기가 3개월 미만인 단기상품인 반면, 대부분 장기 대출에 사용해야 하기 때문에 롤오버(roll-over) 위험에 자주 직면
 - 또한, 자산관리상품의 70%가 공식적인 보증이 없이 발행되어 관련 상품에 문제가 생기는 경우 투자자들의 손실위험이 클 수 있음(Dang et al. 2019)

< 중국의 그림자금융 자산 규모 및 GDP 대비 비중 추이 >



자료 : Financial Stability Board.

< 그림자금융 자산의 경제적 기능에 따른 분류 (GDP 대비 비중)>



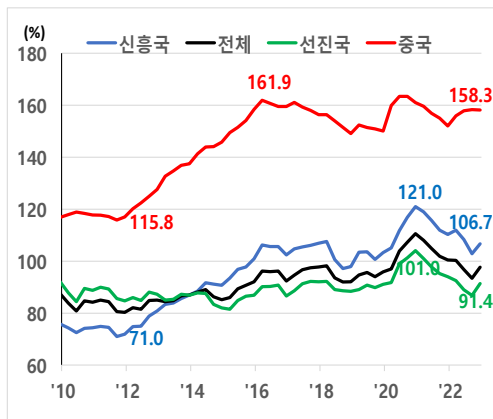
자료 : Financial Stability Board.

2) 그림자금융이란 표면으로 드러나지 않으면서(shadow) 은행과 유사한 신용중개기능(banking)을 수행하는 시스템을 지칭.
 3) 자산관리상품(Wealth Management Products)은 은행의 대출자산, 회사채 등을 신탁회사에 넘겨 유동화한 상품을 의미하며, 은행의 대출로 분류되지 않아 그림자금융으로 분류.

④ 누증된 기업부채

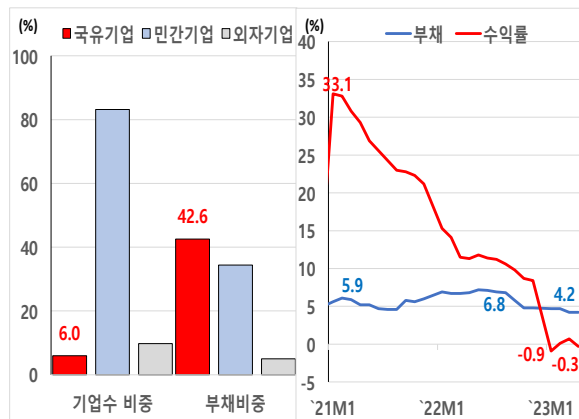
- 중국의 국유기업을 중심으로 누증된 기업부채가 기업 활동 및 성장 위축을 초래할 가능성도 점차 커지고 있음
- 중국의 기업부채는 선진국과 여타 신흥국 대비 큰 폭으로 높은 수준이며, 부채 규모 역시 확대되는 추세
 - 중국의 기업부채(비금융기업 기준)는 2022년말 기준 GDP 대비 158.3%를 기록하면서 선진국(91.4%)과 신흥국(106.7%)에 비해 상당히 높은 수준
 - 또한, 선진국과 신흥국은 2021년 이후 기업부채가 다소 조정되는 모습을 보였으나, 중국의 경우에는 2021년 말부터 확대되는 추세
- 특히, 국유기업의 부채 비중이 높은 상황 속에서 경기둔화로 인해 자산 수익률은 악화되고 있는 상황
 - 2023년 6월 기준 국유기업의 수는 전체 기업 수 대비 6.0%에 불과하나, 부채 비중은 42.6%를 차지
 - 이는 정부가 지분을 소유한 국유기업에 대한 암묵적 보증(implicit guarantee) 기대가 만연해 민간기업보다 차입이 유리하기 때문
 - 국유기업의 부채증가율은 다소 완만히 하락하고 있으나, 경기둔화로 인해 수익률이 악화

< 국가별 기업부채 대비 GDP 추이 >



자료 : BIS.

< 기업종류별 부채 비중(좌) 및 국유기업 부채·자산 수익률(우) >



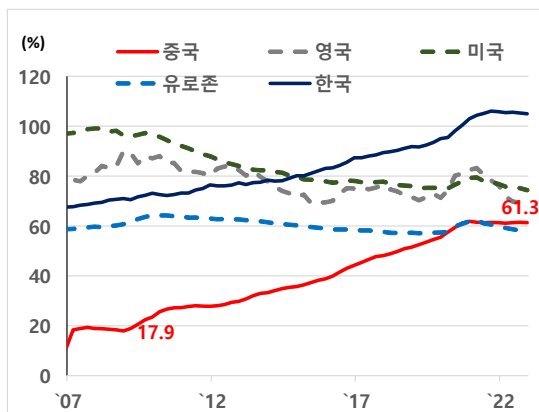
자료 : 중국국기통계국.

주 : 부채 및 자산 수익률은 누적기준.

⑤ 급격히 증가하는 가계부채

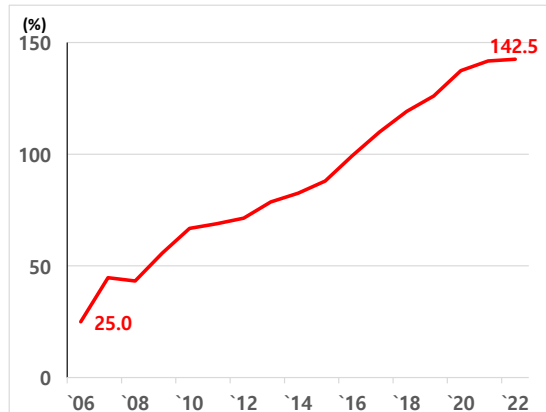
- 금융위기 이후 가계의 채무상환 부담이 높아져 리오프닝과 중국 정부의 경기부양책에도 불구하고 소비가 부진할 가능성이 존재
 - 중국의 가계부채는 금융위기 이후 4배 이상 급격히 확대된 반면, 주요국의 가계부채는 완만한 수준을 유지
 - 중국의 GDP 대비 가계부채 비율은 2006년 3월 11.5%였으나, 2022년 12월 61.3%으로 4배 이상 확대
 - 주요국의 경우에는 금융위기 이후 GDP 대비 가계부채의 추세가 하락하거나 유지되는 모습을 보였으나, 중국은 가계부채가 급격히 증가하는 추세
 - 중국 가계의 채무상환 부담이 높아 리오프닝과 경기부양책에도 불구하고 소비 회복은 미약할 가능성
 - 중국의 가처분 소득 대비 가계부채 비율은 금융위기 이후 꾸준히 증가하면서 중국 가계의 부채상환 부담이 큰 것으로 나타남
 - 가계의 이자상환 부담이 높아 리오프닝에도 불구하고, 중국의 소비는 기대보다 회복이 약한 상황⁴⁾
 - 향후 중국 정부의 경기부양책이 예고되어 있으나, 가계의 채무상환 부담이 높아 소비 진작 효과가 미약할 가능성도 배제하지 못함

< 주요국의 GDP 대비 가계부채 비율 추이 >



자료 : BIS.

< 가계의 가처분소득 대비 가계부채 비율 추이 >



자료 : 중국국가통계국, BIS.

주 : 1인당 가처분소득(전국)에 인구수를 곱한 이후 BIS 가계부채 자료로 나눔.

4) 중국의 2023년 7월 소매판매 증가율(전년동월대비) 2.5%로 5월의 12.7%에서 큰 폭으로 둔화.

⑥ 위안화 캐리 트레이드(Carry-trade) 청산

○ 미·중 양국 간 금리 역전으로 위안화 캐리 트레이드가 청산되면서 채권시장을 중심으로 자본유출이 확대되고 외환시장의 변동성도 확대

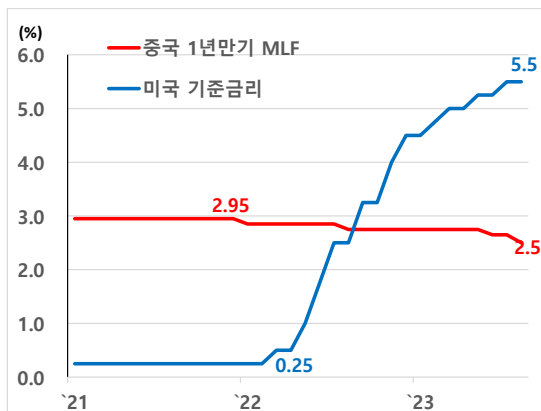
- 미국과 중국 간 통화정책 기조 차이로 작년 11월 이후 금리 역전 발생한 이후 금리 격차 수준이 확대

- 미 연준(Fed)은 작년부터 기준금리를 빠르게 인상해 2023년 7월 5.5%(상단 기준)을 도달한 반면, 중국은 부동산 및 실물 경기 부양을 위해 완화적인 통화정책을 펼쳐 2022년 1월 2.95%(1년만기 MLF 기준)에서 2023년 8월 2.5%까지 인하
- 이로 인해 작년 11월 미국과 중국 간 기준금리가 역전된 이후 2023년 8월 기준 양국 간 기준금리 격차는 3.00%p까지 확대

- 양국 간 기준금리 역전으로 위안화 캐리 트레이드 청산 압력이 확대되면서 채권시장을 중심으로 자본유출 압력이 확대되고 위안화 절하가 심화

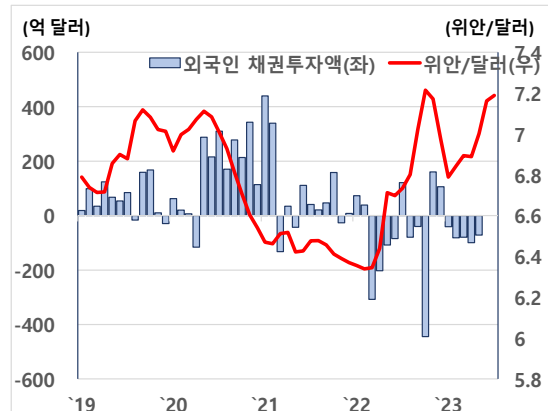
- 중국이 미국보다 금리가 높은 경우에는 위안화 캐리-트레이드(yuan carry trade)를 이용한 외국인의 자본 투자로 중국 내 자본이 유입
- 그러나, 중국과 미국 간 기준금리가 역전되어 위안화 캐리-트레이드 청산 압력이 확대되면서 자본 유출이 발생
- 또한, 위안화 절하가 심화되면서, 연초 이후 위안화/달러는 심리적 기준선인 포치(破七, 달러당 7위안 상회)를 돌파

< 미국과 중국의 기준금리 추이 >



자료 : Bloomberg, CEIC.

< 중국에 대한 외국인 채권투자액 및 위안화/달러 추이 >



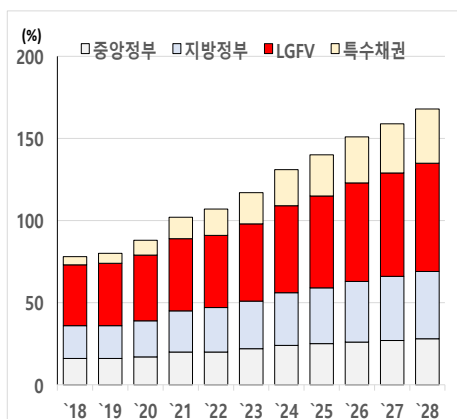
자료 : IIF, Bloomberg.

⑦ 부실화되고 있는 지방정부 재정

○ 지방재정 건전성 저하 및 지방정부융자기구(LGFV) 채무상환 부담의 확대로 금융시장 변동성을 확대할 가능성 역시 상존

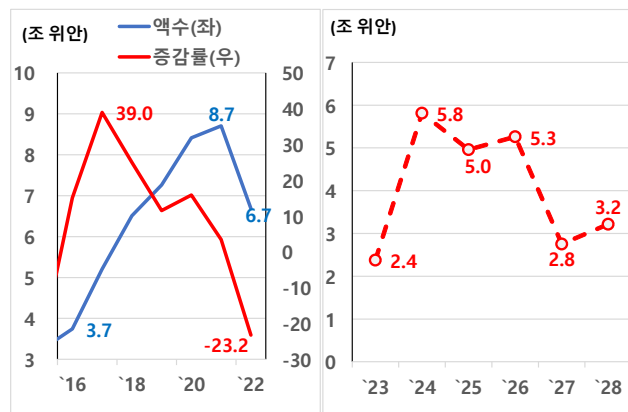
- 중국 정부의 지방부채와 LGFV는 2018년 이후 지속적으로 확대
 - 지역 내 인프라투자 등 지방경제 개발 과정에서 지방정부 및 지방정부융자기구 부채가 지속적으로 확대
 - 2023년 기준 LGFV의 채권 비중은 GDP 대비 53%를 기록하면서 중국 재정에서 가장 높은 비중을 차지
- 부동산 시장 부진 등으로 지방정부 세수의 40%를 차지하는 지방정부 재정부족이 심화될 전망
 - 토지매각권 수입은 2022년 6.7조 위안을 기록하며 전년대비 23.2% 감소
- LGFV 채권은 높은 조달비용과 낮은 수익성과 짧은 만기 등의 리스크를 내포한 가운데 향후 3년간 만기 도래 채권 비중이 높은 편
 - LGFV는 대부분 3년 이내의 단기로 자금을 조달하여 10년 내외의 장기 프로젝트에 자금을 투입해 구조적인 만기불일치로 롤오버 리스크에 노출
 - 전체 LGFV 채권 중 향후 3년간 만기가 도래하는 비중이 30%에 육박하는 등 상환압력 또한 상당

< 중국 부문별 부채 전망 >



자료 : IMF, "2022 ARTICLE IV CONSULTATION".

< 정부 토지매각권 수입(좌) LGFV 만기도래액(우) >



자료 : CEIC, Bloomberg.

5) LGFV(Local Government Financing Vehicle)은 지방정부 자산을 담보로 투자자금을 조달하는 특수법인을 의미하며, 지역 내 다양한 수익성 사업에 진출하는 등 지방경제에 대해 높은 영향력 행사.

3. 시사점

- 이들 리스크를 고려할 경우에는 중국의 자산시장을 비롯한 금융시장 부진이 단기간에 해소되기 어려워 보이는 가운데 갑작스런 위기 가능성도 배제할 수 없는 상황이다. 이에 중국발 금융 리스크의 전이 가능성 차단을 위한 적극적인 정책 대응이 필요한 시점이다.

첫째, 중국의 금융 리스크가 국내 금융시장에 전이될 가능성에 유의하고 이에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다.

- 중국의 부동산 경기 부진이 지속될 가능성이 높아 실물 경기의 회복이 지연되면서 중국의 금융시장 변동성이 확대될 가능성이 높음
- 특히, 중국의 지방재정 건전성 악화, 그림자금융의 팽창, 부동산 시장에 대한 과도한 의존 등 단기간에 쉽게 해결할 수 없는 리스크들은 중국 금융시스템의 구조적인 취약요인으로 작용할 것으로 판단
- 따라서, 중국과 한국 양국 간 금융시장 동조성이 높은 상황 속에서 중국의 금융시장 부진이 국내 금융시장으로 전이될 가능성에 유의해야 함
- 또한, 위안화 캐리 트레이드 청산 및 중국 실물경기 둔화 가능성으로 위안화 약세 압력도 지속될 가능성이 존재해 국내 외환시장 변동성도 확대될 것에 대한 유의가 필요

둘째, 중국의 성장 둔화가 글로벌 경제에 미치는 파급력이 큰 만큼 앞으로도 중국 경제의 상황 변화를 지속적으로 모니터링하고 선제적으로 대응하는 것이 필요하다.

- 중국은 생산성 저하로 중진국 함정에 진입했을 가능성이 존재하며, 부동산 시장 역시 부진이 장기화될 가능성도 배제할 수 없어 향후 성장세가 둔화될 것으로 판단

- 또한, 민간 부문의 부채가 과도하게 누증되어 있어 향후 부채조정 과정에서 기업의 생산 및 투자가 위축될 가능성이 존재하며, 중국 정부의 경기부양책에도 내수 진작 효과가 예상보다 약할 가능성에 유의해야 함
- 중국의 성장 둔화는 글로벌 경기와 교역을 위축시킬 뿐만 아니라 글로벌 금융시장에 미치는 영향도 상당해 이에 대한 모니터링을 지속하는 것이 필요

셋째, 한국의 경우 중장기적으로 중국발 불안을 완화하기 위한 對중국 디리스크잉(De-risking) 전략을 준비하는 것이 필요하다.

- 중국에 대한 과도한 공급망 의존도를 완화하기 위해 차이나 플러스원(China Plus One) 등의 공급망 안정성 강화 시스템을 모색하는 동시에 중국과의 기술 격차를 유지함으로써 對 중국 수출 경쟁력을 확보하기 위한 노력이 절실
- 對 중국 수출 부진은 한류의 적극적인 활용과 합리적인 통상외교를 통해 점진적으로 해소해 나가는 동시에 잠재력이 크고 지리적으로 인접한 아시아 개도국에 대한 대체 생산기지 및 내수시장으로 활용하는 전략을 모색하는 것이 필요
- 한편, 중국의 잠재성장률이 둔화하고 있지만, 내수 위주로의 중국 경제 전환이 예상되면서 온라인 및 서비스 시장 등을 전략적으로 공략해 중국에 대한 진출 전략을 새롭게 모색하는 것이 필요
- 이외에도 상대적으로 대응력이 취약한 국내 수출 중견·중소·벤처 기업에 대한 전방위적인 지원 강화, 지속 가능한 글로벌 공급망 유지를 위한 민·관의 긴밀한 협력 등의 노력도 병행할 필요 **HRI**

이 형 석 연 구 위 원 (2072-6247, walden0230@hri.co.kr)

이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)