



제08-13호

## 중국 경제 리스크 진단과 전망

이승신 세계지역연구센터 중국팀 부연구위원 (sslee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1235)

박현정 세계지역연구센터 중국팀 연구원 (hjpark@kiep.go.kr, Tel: 3460-1203)

### 주요 내용

- 중국은 최근 5년간 연평균 10%대를 넘는 높은 경제 성장세를 유지하고 있으나, 작년 하반기 이후 고물가, 자산시장의 거품, 공산품 공급과잉, 임금인상과 위안화 평가절상 등 수출둔화 요인의 증가 등 중국경제의 리스크 요인으로 지속 성장 가능성에 대한 의문이 제기되고 있음.

  - 그러나 이러한 리스크 요인 중 수출둔화 요인들을 제외한 리스크 요인은 점차 진정되거나 발생 가능성이 비교적 낮은 것으로 전망됨.
- 따라서 중국경제는 지난해에 비해 성장률이 다소 하락하겠으나 향후 5년까지는 견조한 성장세를 이어갈 전망이다.
- 공급과잉 문제 조절을 위한 정책변동 심화 및 수출둔화 요인 증가는 중국 현지 우리기업 및 대중국 수출기업의 경영여건에 부정적 영향을 미칠 것으로 예상되나, 물가의 점진적 안정, 자산시장의 안정적 성장 및 소득증대 등으로 인해 소비시장이 확대될 것으로 예상되므로 중국과 지리적으로 인접한 우리에게 새로운 기회를 안겨줄 것으로 예상됨.

  - 이러한 중국 리스크 발생 정도에 따른 기회와 위기에 적절히 대처하기 위해 우리기업은 저임 노동력을 활용하기 위한 진출을 지양하고 기술력을 바탕으로 한 투자진출을 해야 할 것이며, 저부가가치·환경오염 유발산업에 대한 투자를 지양해야 함과 동시에 중국 내수시장 특히, 고부가가치 시장을 겨냥한 제품개발 및 마케팅 전략 수립을 위한 노력이 필요함.

## 1. 서론

- 중국은 2007년에도 11.4%의 경제성장률을 기록하여 5년 연속 10%대를 넘는 높은 경제성장률을 유지함.
- 그간의 높은 경제성장은 수출의 지속적인 확대, 꾸준한 외국인투자 및 소비 증가에 기인하고 있으며, 특히 2007년 중국 경제성장에 있어 소비의 기여도가 7년 만에 처음으로 투자의 기여도를 넘어섬에 따라<sup>1)</sup> 향후 소비에 의한 성장이 두드러질 것으로 보임.

표 1. 중국의 주요 경제지표

(단위: 십억 US달러, %)

구분	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
성장률	8.3	9.1	10.0	10.1	10.4	11.1	11.4
물가	0.7	-0.8	1.2	3.9	1.8	1.5	4.8
수출	266.2	325.6	438.4	593.3	762.0	969.0	1,218.0
수입	243.6	295.2	412.8	561.3	660.1	791.6	955.8
외환보유고	212.2	286.4	403.3	609.9	818.9	1066.3	1530.0
대미환율	8.277	8.277	8.277	8.277	8.192	7.9748	7.610
FDI	46.9	52.7	53.5	60.6	72.4	69.5	74.8

자료: 중국 국가통계국; 인민은행; 상무부.

- 그러나 지난해 하반기 이후 인플레이션에 대한 우려와 함께 경기과열, 주식 및 부동산 등 자산시장의 거품 붕괴에 대한 우려까지 더해지며 중국경제의 지속 성장 가능성에 대한 의문이 제기되고 있음.
- 특히 중국정부의 통화 긴축정책에도 불구하고 고성장 및 무역흑자 확대에 의한 과잉 유동성과 식료품 수급 불안정이 물가상승을 유발하고 있음.
- 한국경제의 대중국 의존도가 높아지고 있는 상황에서 중국 리스크 관리가 중요한 과제로 부상함에 따라, 본 보고서는 현재 중국경제가 안고 있는 잠재 리스크 요인에 대해 점검해 보고 향후 중국경제의 발전 가능성에 대해 전망해 보려 함.

1) 중국 국가통계국에 따르면 전년도 중국 경제성장률에 대한 소비부문 기여도는 7년 만에 처음으로 투자부문 기여도를 상회함. 2007년 중국 경제성장률 11.4%를 원인별로 나누어보면 소비에 의한 성장이 4.4%포인트로 투자(4.3%포인트)와 수출(2.7%포인트)에 의한 성장을 초과함.

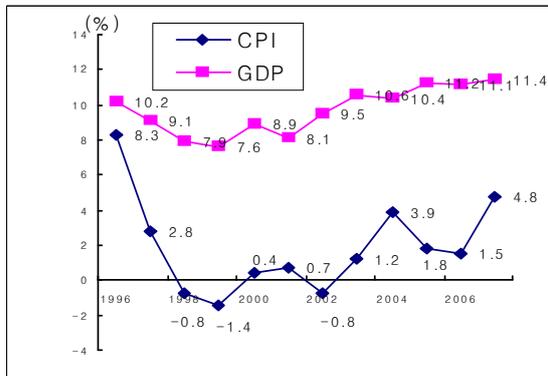
## 2. 중국 경제발전의 주요 리스크 요인

### 가. 물가 지속 상승 여부

- 2007년 소비자물가가 1996년 이후 11년 만에 최고 수준으로 상승하여 지난 10년간 유지된 중국의 고성장, 저물가 기조가 깨짐.

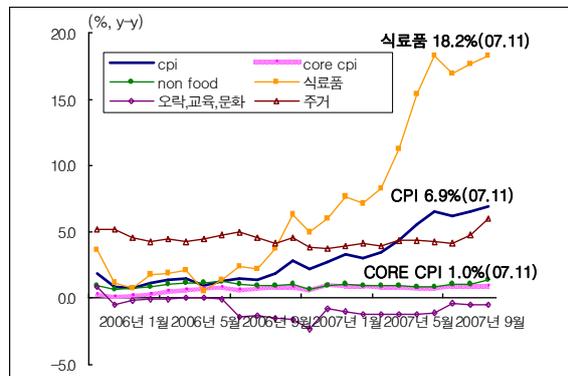
- 소비자물가 지수(CPI)는 2007년 8월부터 5개월 연속 6%대를 기록하였으며, 2007년 소비자물가 상승률은 전년대비 3.3%포인트 높은 4.8%를 기록하여 물가 불안이 심화됨.<sup>2)</sup>

그림 1. 중국 경제성장률 및 CPI 상승률 추이



자료 : 중국 국가통계국.

그림 2. 소비자물가 상승률 추이



자료 : CEIC.

- 이러한 물가상승은 돼지고기 등 육류, 곡물, 유지류 및 야채류 등 주로 식료품(전체 CPI의 34% 차지) 가격 상승에 기인함.

- 단, 식료품을 제외한 물가 상승률은 1.4%, 식료품과 에너지가격을 제외한 근원 물가상승률(Core CPI)은 1.0%에 불과함.

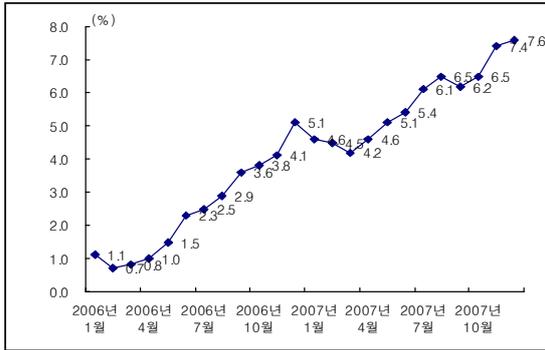
- 그러나 생산자물가 지수가 지속 상승 추세에 있어 향후 인플레이 가능성을 배제할 수 없음.

- 원유 등 원자재가격 상승으로 생산자물가 상승률은 2007년 8월 6.5%에서 9월 6.2%로 소폭 둔화되었다가 4개월 연속 상승세를 유지하여 12월에는 7.6%를 기록함.<sup>3)</sup>

2) 중국 인민은행에 따르면 중국의 소비자물가 지수는 2008년 1월 7.1%를 기록한 데 이어 2월에는 8.7%를 기록함. 이는 2월 초 중국의 남부지방을 강타한 50년 만의 폭설 피해로 인한 석탄, 전력 등 에너지가격 인상과 지속되는 곡물가격 상승에 기인하고 있으나, 물가 상승세는 금년 하반기부터 완화될 것으로 예상되며, 폭설 피해가 장기적으로 중국 경제에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 전망됨.

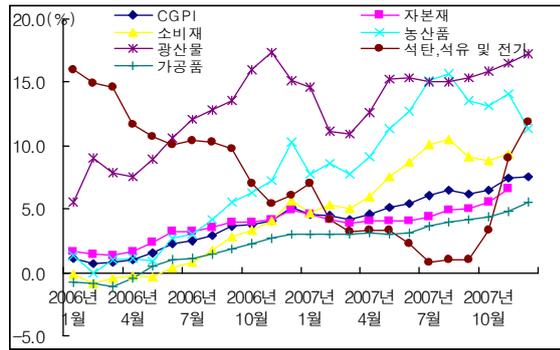
3) 국제 에너지가격 상승으로 2007년 11월 중국은 그동안 정부가 통제해오던 에너지가격을 인상하여 석유관련 제품은 10%, 산업용 천연가스는 50% 인상됨.

그림 3. 생산지름가 지수 추이



자료 : 중국 인민은행; CEIC.

그림 4. 주요 생산지름가 지수 추이



자료 : CEIC.

- 2008년 1월 상해 화학교역소 증유가격의 경우 전년동기대비 54% 인상됨.

○ 증유가격 추이: (07. 1. 9) 2,724위안/톤 → (08. 1. 9) 4,202위안/톤

- 향후 물가상승 여부는 긴축정책 추진 정도, 식료품가격 조정 여부, 인건비 상승, 국제 원자재가격 인상분 반영 정도에 따라 달라질 것이다,<sup>4)</sup> 중국정부의 생필품가격 안정을 위한 노력<sup>5)</sup>을 비롯하여, 원유가 통제 및 공급과잉에 따라 생산비용 상승분이 제품가격에 반영되지 않는 구조적 요인으로 인해 식료품을 제외한 제품가격이 소폭 상승하는 정도에 그치며 점차 진정될 전망이다.

## 나. 자산시장 거품 붕괴 가능성

### 1) 주식시장 거품 붕괴 가능성

- 중국 상하이증시의 주가는 2006년 130% 상승한 데 이어 2007년에도 96.7%의 가파른 상승세를 유지함.

- 중국 A주 상장기업의 주가 상승률은 2005년 3분기 이후 지속적으로 증가하여 2007년 1분기에 97%로 최고점을 기록한 데 이어, 2분기와 3분기는 각각 75%와 64%를 기록함.<sup>6)</sup>

○ 이에 따라 상하이증시의 주가수익비율(PER)은 2007년 11월 기준 59.23배에 달해 다른 나라보다 훨씬 높은 수준을 기록함.

4) 중국 인민은행은 2008년 물가 상승률을 전년대비 다소 낮은 4.5%로 예측, Global Insight는 2008년 물가 상승률을 전년대비 1%포인트 높은 5.8%로 예측하였고, 2008년 3월 5일에 개막한 전인대에서 물가상승 억제 목표치를 2007년보다 1.8%포인트 높은 4.8%로 잡아 당분간 물가상승 억제가 쉽지 않음을 시사함.

5) 중국정부는 2008년 1월 13일 「가격위법행위행정처벌규정」을 수정하여 시장가격 질서 위반행위에 대한 처벌을 강화하였으며, 쌀·밀·기름·식용유·육류·우유·계란·LPG 등 주요 생필품에 대해 '가격상승에 대한 사전신고제'와 '가격상승에 대한 문서화' 등 두 가지 조치를 골자로 하는 임시 가격통제를 실시함.

6) 2007년 초 3,000포인트에 미치지 못했던 상하이종합주가지수는 2007년 10월 한때 사상 처음으로 6,000포인트를 돌파함.

그림 5. 상하이 A주 주가 추이

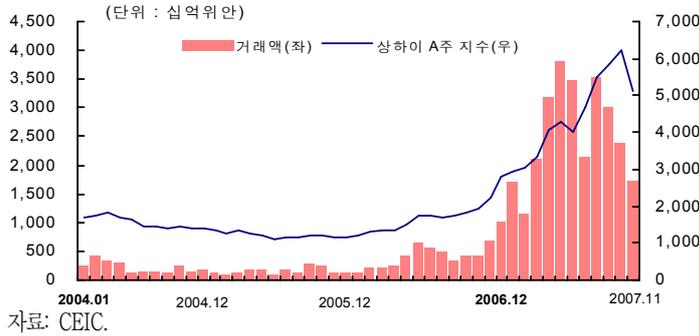


표 2. 주요 증시의 주가수익비율(PER)

상하이	59.23
미국(S&P 500)	18.8
일본(Topix Core 30)	35.2
싱가포르	17.97
한국(KOSPI 200)	15.94
대만	15.3

주: 2007년 11월 기준.  
자료: CEIC.

■ 2006년과 2007년 중국 주가가 급등세를 지속함에 따라 주식가격 버블에 대한 우려가 제기됨.

- 개인투자자의 거래비중이 높고<sup>7)</sup> 이들의 단기 투기성 거래가 급증하고 있어, 투기 목적의 엄청난 자금이 각종 경로를 통해 은행에서 주식시장으로 유입되고 있는 것으로 추정되고 있음.
- 2007년 9월 말 현재 주식의 시가총액은 GDP의 117.5%를 기록하여 GDP 대비 금융기관 예금총액 비중(101.8%)을 초과함.
- 초보 투자자는 리스크에 대한 인식이 부족한데다, 주식시장의 거품이 사라지면 그 손실은 고스란히 은행의 부실채권으로 전환되고, 연쇄반응으로 국민경제 전체에까지 지장을 초래하게 되는 잠재적인 위험 가능성이 존재함.

표 3. 금융기관 예금총액과 상하이 A주 시가총액 추이

(단위: 십억 위안, %)

연도	GDP총액	금융기관 예금총액①	시가총액(상하이A)②	①/GDP	②/GDP
1996	7,118	3,852	532	54.1	7.5
1997	7,897	4,628	903	58.6	11.4
1999	8,968	5,962	1,444	66.5	16.1
2001	10,966	7,376	2,693	67.3	24.6
2003	13,582	10,362	2,940	76.3	21.6
2004	15,988	11,956	2,571	74.8	16.1
2005	18,387	14,105	2,286	76.7	12.4
2006	21,087	16,159	7,112	76.6	33.7
2007, 6	10,677	16,954	12,794	158.8	119.8
2007, 9	16,604	16,897	19,515	101.8	117.5

자료: CEIC.

■ 중국 상하이 A주 지수는 2007년 10월 16일 6,124포인트를 기록한 이후 지속 하락하였으며, 2008년 2월 26일 현재 4,123포인트로 지난해 10월 16일 대비 약 33%, 연초 대비 약 16% 하락함.

7) 골드만 삭스(Goldman Sachs)에 의하면, 2007년 4월 기준으로 중국증시의 개인투자자 거래 비중이 76.4%에 달해 한국(51.8%), 대만(39.9%) 및 홍콩(30.0%) 등에 비해 훨씬 높은 수준임.

- 이는 2007년 3/4분기에 더욱 강화된 긴축정책의 영향, 유통주로 전환되는 비유통주<sup>8)</sup>의 양적 증가,<sup>9)</sup> 주식시장으로의 자금유입 축소 가능성 등의 요인에 기인하며, 최근 폭설로 인한 경제적 손실로 1/4분기 성장률이 예상보다 둔화될 것이라는 전망과 미국 서브프라임모기지 사태로 인한 중국국유은행의 손실 발생 가능성 등도 주가하락에 영향을 미침.
- 그러나 그동안 중국증시 발전의 원동력이 되어왔던 경제의 고성장, 기업수익 증가, 주식시장의 점진적 개방 등 여건이 향후에도 크게 악화되지 않을 것으로 예상되어 주가상승은 지속될 것으로 보임.<sup>10)</sup>
- 2008년 상장기업의 수익증가율도 과거의 상승 추세를 이어나갈 것으로 전망되고 있으며,<sup>11)</sup> 금년 8월에 개최될 베이징 올림픽, 위안화 평가절상, M&A 방식의 투자 확대 등 호재가 지속될 것으로 예상됨.
- 더욱이 중국정부가 자본시장을 안정적으로 발전시키려 하고 있으며, 증시에 대한 정부의 영향력이 큰 점을 감안할 때<sup>12)</sup> 향후 중국증시는 안정적 성장세를 이어갈 전망이다.
- 중국정부는 주가 상승세를 유지하되 과열을 조정하는 차원에서 직간접적인 조치<sup>13)</sup>를 취하며 증시안정을 유도해 나갈 것임.
  - 다만 최근 인플레이션을 우려하여 긴축정책을 지속 추진할 것으로 보여 일정 기간 조정장세가 이어질 가능성이 크며, 실제로 그동안 중국당국의 과열억제 조치 시행에 따라 중국증시는 등락을 거듭하면서 변동성도 증대되어 왔음.<sup>14)</sup>

8) 중국 상장회사의 주식은 시장 유통 여부에 따라 유통주와 비유통주로 나뉨. 유통주는 A주(내국인전용 시장으로 위안화로 거래, 2007년 해외 기관투자자들에게 일부 개방), B주(외국인전용 시장으로 달러화로 거래, 2001년부터 내국인에게 개방), 해외 상장주(H주, N주)로 구분됨. 비유통주는 과거 중국의 계획경제 안에서 존재했던 개념으로 상장기업 전체 주식 중 일정 기간 유통을 할 수 없는 국가주와 법인주를 지칭함. 중국은 2005년 5월부터 비유통주의 유통화 개혁에 들어감.

9) 2008년 1월 38개 기업의 보호예수 기간이 종료되면서 160억 위안(약 20억 달러) 규모의 비유통주식이 유통주식으로 전환되었음. 상하이 증권거래소 상장기업의 총 주식 수 가운데 약 75%가 비유통주이며, 2008년 1월 1일 기준으로 비유통주의 수는 2005년 대비 3배 증가한 1조 755억 주임.

10) 또한 중국증시는 외국자본 참여 비중이 낮아(외국인직격기관투자자(QFII)의 투자한도가 100억 달러에서 300억 달러로 확대, 이들이 보유한 시가총액은 전체 유통주식의 약 3~4%에 불과한 약 400~500억 달러로 추산) 서브프라임 신용위기 사태 등 국제 금융환경 변화의 영향을 크게 받지 않는 구조로 되어 있는 점도 증시의 안정적인 성장에 긍정적 요인으로 작용함.

11) 2008년 중국 상하이 A주 상장기업의 수익증가율은 세계경제 위축, 중국의 생산원가 상승 등으로 인해 30~40%로 전망되어 2007년에 비해 상대적으로 둔화된 수치이지만 주식시장 발전에는 긍정적인 요소로 평가되고 있음.

12) 중국 주식시장은 정부의 통제를 강하게 받고 있다고 볼 수 있음. 증시 과열억제 정책이 주가에 반영된다는 사실 이외에도 상장기업의 대부분, 특히 시가총액 상위권에 포진한 은행, 통신, 석유화학 기업들은 아직도 정부의 통제를 받고 있으며, 신규상장이나 증자규모 등에 대한 정부(증권감독관리위원회)의 간섭도 비교적 잦음.

13) 금융긴축, 불법 증시 유입자금 조사, 증권거래세 재차 인상, 이자소득세(현행 20%)의 축소 내지 폐지 등.

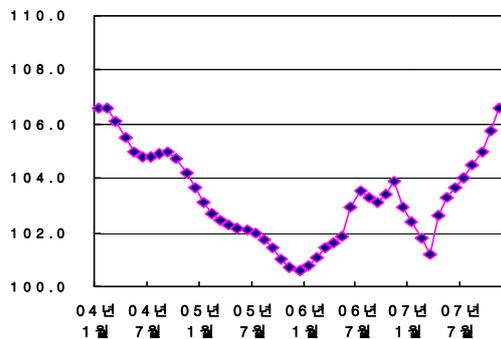
14) 2007년 2월 말 부동산대출을 통한 주식투자 조사, 주식거래 차액에 대한 과세 루머가 돌면서 상하이종합주가지수는 8.8% 하락한 바 있으며, 초단기매매를 통해 주가상승을 조장하는 투기세력을 억제하기 위하여 2007년 5월 30일 증권거래세율(0.1%→0.3%)을 인상하자 주가가 4일간 15.3% 폭락하였음.

## 2) 부동산시장 거품 붕괴 가능성

- 2007년 들어 중국의 부동산개발 투자 증가율이 고정자산투자 증가율을 상회하고,<sup>15)</sup> 부동산 경기 지수도 지난 11월 106.59로 3년 만에 최고치를 기록함.

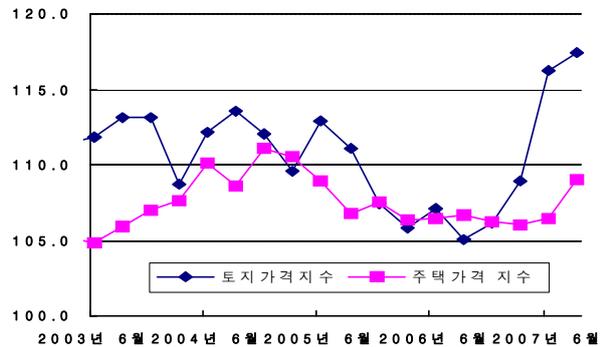
- 중국의 부동산경기 지수는 2006년 11월 이후 5개월 연속 하락하였으나 2007년 4월부터 지속적인 상승세를 유지함.

그림 6. 중국 부동산경기 지수 추이



자료: CEIC.

그림 7. 주거용 토지가격 지수와 주택가격 지수 추이



자료: CEIC.

- 부동산투자의 증가와 부동산경기 지수 상승으로 주거용 토지가격도 상승하고 있으며, 토지가격 상승은 주택가격 상승에 반영되고 있음.

- 부동산가격(70개 도시 주택가격 상승률)은 2006년 5.5% 상승한 데 이어 2007년 1~9월 중에도 8.2% 상승하는 등 꾸준한 오름세를 보이고 있음.

- 상하이(上海) 등 기존 부동산가격 급등 지역에서는 하향 안정세를 보이고 있으나, 베이징(北京), 선전(深圳) 등은 높은 상승세를 지속하였음.

- 중국정부의 농지전용 금지에 따른 지가 상승, 원자재가격 인상, 부동산개발을 위한 철거비 증가 등으로 개발비용도 크게 상승함.

- 그 외, 국제수지 흑자 지속, FDI 유입 확대, 증시 호황, 해외투기성 자금 유입 등으로 외화 공급이 늘어나면서 발생한 유동성 과잉현상으로 부동산가격이 상승하고 있음.<sup>16)</sup>

15) 중국경제의 고정자산투자에서 차지하는 부동산개발 투자액의 비중은 2007년 11월 기준으로 21.5%를 차지하고 있으며, 특히 국제적인 행사를 앞두고 있는 베이징과 상하이의 경우 전체 고정자산투자에서 차지하는 부동산개발 투자액 비중이 각각 55.3%와 33.2%(2007년 11월 기준)로 부동산개발 투자는 경제발전의 주요 변수로 떠오르고 있음.

16) 2005년과 2006년 경상수지 흑자 규모가 각각 1,608억 달러와 2,498억 달러를 기록하였으며, 자본수지 흑자는 각각 41억 달러와 42억 달러를 기록하였음.

- 마이너스 실질금리 지속으로 자금이 예금에서 부동산으로 이동된 것으로 추정되며,<sup>17)</sup> 해외투기성 자금은 2006년 상반기 320억 달러에서 2007년 상반기 1,200억 달러에 달하는 것으로 알려짐.<sup>18)</sup>

■ 이러한 시장 활황에 대해 일부에서는 부동산 버블에 대한 가능성을 제기함.

- 2004년 이후 부동산 판매면적<sup>19)</sup> 증가폭이 20% 내외로 둔화되고 있으나 부동산 건설면적 증가율은 20% 이상(20~25%)으로 계속 높아짐으로써 공급과잉이 불가피하다는 의견이 제기됨.

○ 중국 국무원발전연구중심 거시경제연구부에 의하면, 주요 도시 주택가격이 가계 연소득의 12배 이상으로 중국 국무원에서 제시하는 3~6배를 상회했으며, 약 30%에 달하는 부동산개발업체의 높은 이익률도 부동산개발에 대한 투자로 이어짐.

■ 그러나 중국의 부동산 버블 가능성은 높지 않다는 것이 지배적인 견해임.

- 부동산가격 상승은 주로 발전지역인 대도시 도심지역의 대형주택에 국한된 현상이며, 부동산 시장 과열 억제를 위한 중국정부의 금융긴축 및 행정규제가 효과를 나타내면서 안정세를 보이고 있음.

- 중국정부는 지준율 인상과 금리인상 같은 금융긴축정책과 더불어 신규투자의 재검토, 개인 담보 비율 하향 조정, 영업세 부과기간 연장, 토지사용세 인상 등을 통하여 투기적 수요를 억제함.

○ 또한 외국기업 및 외국인에 대해 거주용 주택구입에 대한 실명제, 도시토지사용세 부과 등을 실시함으로써 외국인 투기자금 유입을 억제함.

- 부동산 투자 활황 속에서 중저가 서민용 주택에 대한 투자가 평균에도 미치지 못하자 소형주택 공급 확대를 통하여 주택가격의 안정화를 도모하고 있음.

○ 경제적용방(经济适用房, economic house)이라 불리는 저가주택은 정부 주택공급 계획에 맞춰 부동산업체가 개발, 판매하는 것으로, 농지 전용에 따른 부담금(土地出让金)이 면제되고 각종 세금을 절반 정도 감면해주고 있음.

○ 그러나 개발 이윤을 3% 이내로 억제하여 지방정부와 부동산개발업체의 투자가 저조함에 따라 중국정부는 주택공급 확대를 위해 지난 2006년 5월 개발면적 중 소형주택(90m<sup>2</sup> 이하)을 70% 이상 건설하도록 의무화함.

17) 금융기관 예금총액 증가율은 2005년과 2006년 각각 17.9%와 14.6%를 기록하였으나 2007년 들어서는 감소세를 지속하여 10월에는 3.7%로 증가율이 둔화되었음. 반면 부동산개발 투자액의 경우 2005년과 2006년 각각 23.0%와 25.6% 증가한 데 이어 2007년 10월 31.4%의 증가율을 기록함.

18) 王允貴, 국가외환관리국, "2008년 중국 금융과생상품 논단" 발인(2007. 9. 20).

19) 부동산 판매면적은 공식적인 계약을 통해 매매가 체결된 상업용 부동산의 면적을 의미함.

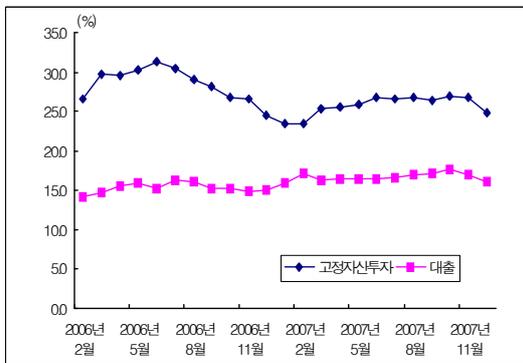
- 중국정부의 이러한 대책에 힘입어 2006년 상반기 이후 공실면적 증가율이 둔화세를 보이고 있는 등 최근 부동산시장이 안정세를 보이고 있어 자산 버블의 가능성은 크지 않은 것으로 평가됨.

**다. 공산품 공급과잉 조절 문제**

- 공산품 공급과잉 문제는 그동안 중국정부의 성장정책이 양적인 투자확대를 추구해 온 것에 기인하며, 이로 인한 자원에너지 낭비 및 과잉생산에 따른 기업이윤 저하 등 향후 이에 따른 부작용이 심각할 것으로 예상됨.<sup>20)</sup>
- 중국정부는 과도한 투자를 억제하기 위해 대출금리 및 지급준비율 인상을 통한 대출규제, 중복 및 과잉투자 산업을 정리하기 위해 산업구조조정 방침 시행 등 거시경제 전반에 대해 조정정책을 내놓고 있으나, 대출 및 고정자산 투자는 높은 성장세를 지속해왔음.<sup>21)</sup>
- 지방정부의 무분별한 투자 유치도 과잉투자를 유발한 원인이 되고 있음.

- 중앙정부의 투자억제 정책에도 불구하고 지방정부 관할지역의 경우 2002년 이래 5년 연속 20%가 넘는 투자 증가세를 보이고 있음.

**그림 17. 고정자산 투자 및 대출 증가율 추이**



자료: 중국 국가통계국; 인민은행.

**표 7. 중국의 중앙/지방정부의 고정자산 투자 추이**

연도	FAI	FAI: Central	FAI: Local	FAI 증가율	Central 증가율	Local 증가율
1999	29,855	5,895	23,960	5.1	-5.8	8.2
2000	32,918	6,434	26,484	10.3	9.1	10.5
2001	37,214	6,670	30,544	13.1	3.7	15.3
2002	43,500	6,527	36,973	16.9	-2.1	21.1
2003	55,567	6,114	49,453	27.7	-6.3	33.8
2004	70,477	7,525	62,953	26.8	23.1	27.3
2005	88,774	9,111	79,663	26.0	21.1	26.5
2006	109,870	10,792	99,078	23.8	18.5	24.4
2007	100,605	9,957	90,648	26.8	12.8	28.6

주: 1) FAI는 전체 고정자산투자, FAI: Central 은 중앙정부부문 투자, FAI: Local은 지방정부 부문 투자

2) 증가율은 전년동기대비, 2007년은 11월까지 누계의 전년 동기대비 증가율임.

자료: 2007 중국통계자료.

- 2007년 11월 현재 중앙정부의 투자 증가율은 12.8%로 둔화 추세이나 지방정부 부문의 투자는 28.6%의 높은 증가세를 유지하고 있음.<sup>22)</sup>

20) 중복, 비효율 투자가 과도하게 누적될 경우 경기하강 시에 기업의 도산으로 인한 부실채권 증가로 금융부실화를 동반하면서 심각한 경기침체 요인이 될 수 있음.  
 21) 2007년 11월부터 대출 증가율이 소폭 둔화되며 고정자산투자 증가율도 둔화 추세에 있음. 12월 대출 증가율 및 고정자산투자 증가율이 10월 대비 각각 1.6%포인트, 2.1%포인트 하락함.  
 22) 지방정부의 투자가 지속 증가함에 따른 부작용을 해소하기 위해 중앙정부는 토지사용료를 높여 토지이용을 규제하고 세금 징수를 강화하여 과도한 공업단지 확대를 유도하고 있으나 아직 그 효과는 미미한 편임.

- 산업구조조정 정책의 실시 외에도 시중 유동성 억제를 통한 투자조절 실시를 위해 대출금리와 지급준비율을 지난 2년간 수차례에 걸쳐 인상하고 있으나 효과는 미미한 편임.

표 9. 대출금리 및 지급준비율 인상 추이

구분	2006년	2007년
대출금리 (1년만기)	5.58% → 5.85%(4/28) → 6.12%(8/15)	6.39%(3/17) → 6.57%(5/18) → 6.84%(7/21) → 7.02%(8/22) → 7.29%(9/15) → <b>7.47%</b> (12/21)
지급준비율	7.5% → 8.0%(7/5) → 8.5%(8/15) → 9.0%(11/15)	9.5%(1/15) → 10%(2/25) → 10.5%(4/16) → 11.0%(5/15) → 11.5%(6/5) → 12%(8/15) → 12.5%(9/25) → 13%(10/25) → 13.5%(11/26) → 14.5%(12/8) → <b>15.0%</b> (2008년 1/25)

자료: 중국 인민은행.

- 인민은행은 공상·건설·농업·중국은행 등 4대 주요은행에 금년 신규대출 할당량을 부여<sup>23)</sup> 하는 창구지도를 통해 긴축정책을 지속할 방침임.

- 인민은행은 연간단위로 통제하던 주요은행의 대출규모를 금년에는 분기별로 통제·관리하는 방식으로 강화하기로 했으며, 2007년 10월부터 실시되어온 창구지도를 통한 신규대출 억제로 12월 중 신규대출이 전년동기대비 대폭 감소함.<sup>24)</sup>

- 인플레이 압력이 배가되는 상황에서 중국의 통화 긴축과 함께 위안화 평가절상 속도도 빨라질 전망이다.

- 그러나 2008년 들어 미국이 금리를 대폭 인하하고 있어 중국인민은행의 금리인상 조정이 쉽지 않을 것으로 보여, 기준을 인상이나 대출 창구지도를 통한 대출 억제와 위안화 평가절상 가속화를 추진할 것으로 예상됨.

- 중국은 지난 2007년 이미 위안화 환율 일일 변동폭을 기존의 0.3%에서 0.5%로 확대한<sup>25)</sup> 바 있으며 향후 절상속도는 더욱 빨라질 것으로 예상됨.

- 2008년 2월 5일 현재 환율은 7.1846위안/달러로 2005년 변동환율제 채택 이후 약 13% 평가절상되었으며, 금년 한해에만 이미 1.6% 평가절상되어 전년동기대비 2배 이상 빠른 움직임을 보임.

- 중국의 공급과잉 문제는 중국정부의 대출억제 및 통화긴축정책을 통한 투자억제, 산업구조조정 정책의 시행 결과에 따라 달라질 것이나, 이미 과잉생산량을 보유하고 있는 자동차, 철강을 비롯한 공산품 공급과잉 문제는 빠른 시일 내에 해결 되지 않을 것으로 전망됨.

23) 인민은행은 2008년 1월 15일 4대 주요은행에 지난해 수준으로 금년 신규대출을 동결하라는 지침을 내리고, 이를 어길 시 제재조치에 나설 것이라고 경고하였음. 인민은행이 설정한 금년 금융권의 전체 신규대출 한도는 3조 6,300억 위안이며, 공상은행 3,650억 위안, 건설은행 3,500억 위안, 농업은행 3,100억 위안, 중국은행은 전년보다 200억 위안 감소한 2,600억 위안으로 설정함.

24) 2007년 12월 중 신규대출 규모는 485억 위안으로 전년동기대비 1,720억 위안 감소함.

25) 중국은 2007년 5월 18일 위안화 환율의 일일 변동폭을 기존의 0.3%에서 0.5%로 확대함.

### 라. 임금상승 등 수출둔화 요인 증가

- 대규모 무역흑자, FDI 증가, 국제투기자금 유입 등으로 인한 외환보유액 급증으로 유발된 과잉 유동성 및 주요 통상국과의 무역마찰로 인해 위안화 평가절상 압력이 지속 가중되며 수출에 영향을 미칠 전망이다.

표 10. 중국의 무역수지, FDI, 외환보유고 추이

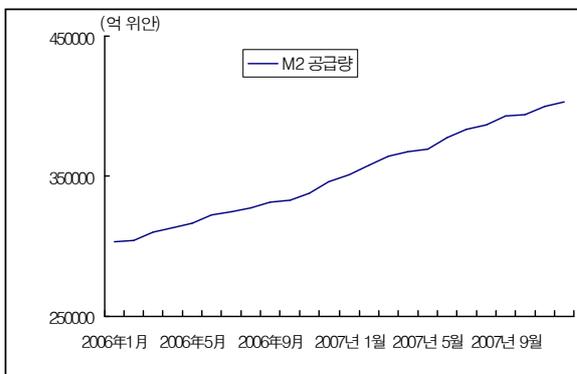
(단위 : 10억 달러)

구분	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
무역수지	23.1	30.3	25.4	32.8	102.1	177.5	261.9
FDI	46.9	52.7	53.5	60.6	72.4	69.5	74.8
외환보유고	212.2	286.4	403.3	609.9	818.9	1,066.3	1,530.0
대미환율	8.277	8.277	8.277	8.277	8.192	7.975	7.610

자료 : 한국무역협회(kita.net); 중국 외환관리국; 국가통계국.

- 지속적인 통화공급량 급증으로 각종 자산가격이 급등함.
  - 과잉 유동성 자본이 주식시장, 부동산시장으로 유입되어 과열 문제를 일으키고 있음.
- M2 발행량이 2007년 말 기준으로 GDP의 164%에 달하고 있으며, 이는 대다수 국가의 100% 수준에 비해 높은 수준임.
  - 무역수지 흑자로 인한 유동성 증가 외에 미국 금리와의 차이로 해외 투기자금 유입 가능성이 높아짐.
- 이에 따라 대외적 요인 외에도 국내의 여건도 점차 위안화 평가절상이 가속화되는 방향으로 전환되고 있음.

그림 20. M2 증가량 추이



자료: 중국 인민은행.

그림 21. M2/GDP 비중 추이

기준연월	GDP(억위안)	M2공급량(억위안)	M2/GDP(%)
2006.3	43,851	310,491	708.1
2006.6	92,369	322,756	349.4
2006.9	142,898	331,865	232.2
2006.12	210,871	345,578	163.9
2007.3	50,287	364,105	724.1
2007.6	106,768	377,832	353.9
2007.9	166,043	393,099	236.7
2007.12	246,619	403,400	164.0

자료: 중국 국가통계국; 인민은행.

- 중국 노동자 평균임금은 지속 상승 추세에 있으며, 2007년 9월에는 전년동기대비 18.8% 증가함.

표 11. 중국의 평균임금(연간누계) 증가 추이

기준연월	평균임금(위안)	증가율(%)
1999년	8,346	-
2000년	9,371	12.3
2001년	10,870	16.0
2002년	12,422	14.3
2003년	14,040	13.0
2004년	16,024	14.1
2005년	18,364	14.6
2006년	21,001	14.4
2007년 3월	5,473	16.9
2007년 6월	10,990	18.5
2007년 9월	16,675	18.8

주: 1) 평균임금은 연간 누계금액으로 2006년 월평균 임금은 누계액을 12개월로 나눈 약 1,750위안 수준임.

2) 2007년은 분기별 월말 누계금액, 전년동기대비 증가율임.

자료: 중국 국가통계국.

- 근로자임금이 이처럼 급등하는 데는 도시로 일자리를 찾아 이주하는 농민공(농촌출신 근로자)<sup>26)</sup>의 수가 줄고 있는데다, 전반적인 물가가 상승하면서 임금 요구수준을 높이고 있기 때문임.
- 농촌의 잉여 노동력은 중국 노동력시장의 주요 자원이며 보편적으로 농촌 노동인구의 대략 1/3(1억~1억 5,000만 명)이 잉여 노동력으로 알려져 있으나, 실제 40세 이하 농촌 잉여 노동력의 절대치는 5,215만 명 정도에 불과함.<sup>27)</sup>
- 그 외, 농업세 면제 등 농업환경의 변화로 농민들의 이동이 줄고, 도시화의 빠른 진전과 사영기업의 급속한 발전으로 현지의 농민공 수요가 커지는 등 지역발전 전략으로 현지 취업이 늘고 있는 것도 농민공 도시 유입이 감소하는 이유가 되고 있음.
- 중국사회과학원이 2007년 6월 14일에 발표한 「2007년 인구조동력 보고서」에서 중국은 이제 과잉 노동력 공급에서 점차 노동력이 부족한 시대로 전환하고 있음을 지적함.<sup>28)</sup>
- 이는 중국이 그동안 시행해온 ‘一胎化 정책’<sup>29)</sup>의 후유증이 이제 나타나기 시작한 데 기인한다고 할 수 있음.
- 중국의 임금상승은 2008년 1월 1일부터 실시되는 신 노동계약법 및 중국정부의 복지확대 정책<sup>30)</sup>으로 더욱 가속화될 전망(인건비 최고 20% 인상 예상)으로 지금까지 유지해오던 ‘저물가-저임금’ 체제가 무너지게 됨.

26) 농민공(農民工)이란 과거 농한기를 이용해 도시로 나와 취업을 했다가 다시 농번기에는 농촌으로 돌아가는 농촌 출신 근로자를 뜻함. 중국은 1980년대 후반부터 일기 시작한 민공차오(民工潮) 농민공의 도시 유입) 현상으로 인한 저임 노동력을 경쟁우위로 발전하여 음. 그러나 2004년 동부연안 도시부터 시작된 농민공 부족(民工荒) 문제가 이제는 일부 중서부지역까지 확대되며 노동력 부족현상이 심각해지고 있음.

27) 인구·노동경제연구소 차이광(蔡昉), 「중국취업증가와 구조 변화(中國就業增長與結構變化)」(2007년 5월 10일); 중국 국무원발전연구중심이 2007년 6월 중국 17개 성의 2,749개 농촌지역(村庄)에 농촌노동력 사용 현황을 조사한 결과, 74%의 농촌은 이미 도시로 이동할 잉여 노동력이 없으며, 25%의 농촌에 만 40세 이하의 노동력이 있는 것으로 조사됨.

28) 보고서에 따르면 2009년에는 중국의 농촌지역까지 노동력이 부족한 문제가 나타날 것이라고 했으며, 사회과학원은 예전에 실시했던 조사에서도 2010년에는 노동력 부족 문제가 나타날 것이라 예측한 바 있음.

29) 一胎化政策: 1979년 이후 실시된 인구증가 억제정책으로 법적으로 한 가구에 한 자녀만 허용하도록 함.

30) 복지확대 정책으로 2008년 1월 1일부터 1년 이상 근무한 근로자에게 유급휴가를 실시하기로 함.

- 노동자의 권익이 보장되며 각종 의무보험 가입, 퇴직금 보장, 정년보장 등으로 인건비가 상승함.
- 이러한 중국정부의 임금인상, 노동자 권익보호 등 노동관련 정책 시행과 농민공 부족현상으로 임금인상은 지속될 것으로 전망됨.
- 중국정부의 각종 수출관련 정책 변화로 인한 수출 감소가 예상됨.
- 중국정부가 산업구조 고도화, 과잉 유동성 해결을 위한 무역흑자 축소를 목표로 추진하고 있는 자원소모형·환경오염성·저부가가치 산업의 수출에 대한 부가가치세 환급률 인하 또는 취소, 수출세 부과대상 품목의 확대, 가공무역 금지 품목의 확대 등 정책 변화로 인한 수출 감소가 예상됨.

### 3. 종합평가

- 물가 지속 상승 여부, 자산시장 거품 붕괴 가능성, 공급과잉 조절 문제, 임금상승 및 위안화 평가절상 등 중국경제 발전의 리스크 요인은 존재하나, 임금인상을 제외한 요인들의 발생 가능성은 비교적 낮거나 점진적으로 진행될 것으로 평가됨.
- 그러나 대외 경제환경 및 국제 원자재가격 등 대외적 변수가 존재하고 있어 중국경제의 경착륙 가능성을 완전히 배제하기는 어려움.

표 14. 중국 경제발전의 리스크 요인 점검 및 전망

잠재 리스크 요인		리스크 발생시 영향	전망	이유
물가상승		소비둔화, 수출둔화	점차 진정	- 식료품가격 조절 및 국제 원자재가격 인상분 반영 정도 - 중국정부의 원유가 통제/공급과잉 등 구조적요인으로 식료품 외 제품가격 소폭 상승
자산 시장 거품	주식시장	소비둔화	조정기 거쳐 안정세	- 기업수의 호조, 중국정부의 자본시장 안정적 발전 유도인지 - 주가상승세 유지하며 과열조절 조치로 증시 안정세 유도
	부동산시장	소비둔화	조정기 거쳐 성장세	- 공급확대, 대출금리 인상으로 상승탄력 저하, 도시화 진전과 소득증대로 지속 성장 예상
공산품 공급과잉		투자둔화/감소, 수출둔화 기업도산, 금융부실 경기침체	현상유지/ 약간 개선	- 정부정책으로 중복·과잉투자 부문 정리가 될 것으로 예상되나 빠른 시일 내에 이루어지기는 어려울 것으로 예상 - 지방정부의 투자진행 조절, 과잉유동성 조절 등 효과 미미
수출 둔화 요인 증가	위안화 평가절상	수출둔화	점차 가속화	- 대외무역 불균형/시중유동성 억제 수단
	임금상승	수출둔화	점차 악화	- 정부정책 및 인력난(농민공 수 감소)
	수출관련 정책변화	수출둔화	점차 가속화	- 수출산업 고도화 및 무역흑자 감소를 위한 정책 변화가 지속될 전망

주: 본 보고서 정리.

## 4. 시사점

- 중국경제 잠재 리스크 요인의 발생 가능성에 대한 전망은 우리나라에 있어 위기와 기회를 동시에 내포하고 있음.

- 공급과잉에 따른 중국정부의 투자규제 강화, 위안화 평가절상 가속화에 따른 수출가격 경쟁력 저하, 임금상승에 따른 생산비용 증가, 수출관련 정책 변화 등으로 중국 현지 우리기업의 경영상 어려움이 배가될 것으로 예상되며,

- 수출둔화 요인의 증가로 인한 중국의 수출 감소<sup>31)</sup>는 우리의 대중국 수출 증가율 둔화를 가속화할 것임.<sup>32)</sup>

- 반면 물가의 점진적 안정 및 자산시장의 안정 또는 성장세에 따라 중국 소비시장이 확대됨으로써 중국에 인접한 우리에게 새로운 기회를 안겨줄 것으로 예상됨.

- 이상의 중국경제 리스크 요인 전망에 따른 위기와 기회에 대처하기 위한 대중국 투자 및 수출 전략수립이 필요함.

### ① 저임 노동력을 활용한 진출을 지양하고 기술력을 바탕으로 한 투자진출 확대

- 중국정부의 신 노동계약법 실시, 최저임금 인상 등 노동자 권익보호를 위한 정책 변화와 노동인력 부족으로 중국 내 임금인상이 지속될 것으로 예상됨에 따라 중국에서 저임 노동력을 이용한 저부가가치 산업은 더 이상 존립하기 어려워짐.

- 이제는 최신 생산설비를 도입하여 노동비용 축소를 도모하거나, 기술력을 바탕으로 한 고부가가치 산업 위주의 진출을 해야 할 것임.<sup>33)</sup>

### ② 저부가가치, 환경오염 유발 산업에 대한 투자 지양

- 중국정부의 수출 부가가치세 환급률 인하 또는 취소, 수출세 부과, 가공무역 금지 품목 확대 등 수출관련 정책 변화는 중국의 막대한 무역흑자를 축소하는 동시에 환경오염 및 에너지 소비가 높은 저부가가치 산업에 대한 수출 규제임.

- 중국의 수출규제 정책이 더욱 강화될 것으로 예상됨에 따라 가죽가공, 신발제조 등 환경오염을 유발하는 저부가가치 제조업에 대한 투자는 지양해야 할 것으로 보임.

31) 2007년 중국의 수출 증가율은 전년대비 1.5%포인트 하락한 25.7%로 2004년 35.4%의 정점을 기록한 이래 지속 감소 추세, 2007년 수입은 전년대비 0.9%포인트 상승한 20.8%로 2619억 달러 무역수지 흑자(전년대비 약 844억 달러 증가)를 기록함.

32) 2007년 우리의 대중수출 증가율은 전년대비 5.8%포인트 상승한 18%를 기록, 수입 증가율은 전년대비 4.2%포인트 상승한 29.8%를 기록하며 무역수지 흑자(189.6억 달러)가 전년대비 약 19억 4,000만 달러 감소함. 2008년 1월의 대중수출 증가율은 전년동월대비 19.3%포인트 하락한 14.1%를 기록해 둔화세가 지속됨. 또한 우리나라는 중국에 중간재(반제품 및 부품·부분품)를 주로 수출(전체 대중수출의 약 79% 차지)하고 있어 중국의 수출 및 투자가 감소할 경우 직접적인 영향을 받음.

33) 중국정부는 자국의 산업구조 고도화를 위해 고부가가치 산업 투자에 대한 우대 혜택을 제공하고 있음.

### ③ 내수시장, 고부가가치 시장 공략 위한 제품개발 및 마케팅 필요

- 현재 지속적으로 상승하고 있는 물가가 향후 점차 진정될 것으로 예상되고, 임금인상으로 인한 근로소득 향상과 함께 자산시장의 안정적인 성장으로 중국 소비자의 금융소득 또한 점차 증가할 것으로 예상됨에 따라, 내수시장의 확대 및 고소득 소비계층의 증가에 대비한 수출 전략을 수립해야 함.
- 향후 중국경제가 점차 소비 위주의 발전구조로 전환될 것으로 예상됨에 따라 임가공 위주의 중간재(부품 및 반제품) 외에 중국 내수시장을 겨냥한 수출상품 개발을 해야 할 것임.
- 현지화된 고부가가치 제품의 생산 또는 수출을 위한 노력 필요
  - 중국의 고소득층 증가에 따른 고급 소비재, 친환경 농산품 및 친환경 생활용품 등 고부가가치 상품 개발 및 마케팅이 필요함.

### ④ 부동산 및 금융 등 서비스 시장 진출 위한 노력 필요

- 부동산 및 주식시장의 안정세 또는 성장세가 예상됨에 따라 부동산 및 건설업, 금융업에 대한 진출 노력을 강화하고, 향후 중국과의 경제협상에 있어 서비스업 진출을 위한 개방 확대를 요구할 필요가 있음.
- 중국의 11차 5개년 계획(2006~10년)의 목표가 산업구조 고도화, 자체 경쟁력 향상, 환경보호·에너지 절약, 노동자 권익보호 등 경제·사회 전반의 질적 향상을 추구함에 따라, 향후 환경보호산업 및 정수산업 등 환경관련 산업을 비롯한 공공서비스 분야 산업에 대한 수요가 확대될 것으로 예상됨.
- 정부 차원에서는 중국의 정책 변화를 상시 모니터링하고 즉각적인 대응전략을 수립할 수 있도록 시스템을 강화해야 함.
- 중국경제의 연착륙 가능성이 높은 것으로 평가됨에 따라 대중국 경제 의존도가 높은 우리나라는 중국의 안정적인 경제발전 상황에 편승하여 지속적인 경제발전을 도모해야 할 것임.
- 이를 위해 몇 년 전부터 급속히 변화하고 있는 중국정부의 경제정책 변화를 주시하고 즉각적인 대처가 가능하도록 대비해야 할 것임.
  - 중국정부의 정책 변화는 예고 후에 실시되므로 변화 예측 및 대응전략 마련이 가능함.<sup>34)</sup>

34) 중국의 무역·투자 정책 변화로 인해 중국 현지 우리기업 및 대중수출 기업의 경영여건이 악화되었으나, 이러한 정책 변화는 이미 몇 년 전부터 예고되었던 것으로, 사전 준비된 기업의 경우 피해 정도가 적거나 경영상태가 양호한 편이지만 대부분의 중소기업들은 정보 부족으로 대책을 마련하지 못한 경우가 많음.