

한중경제포럼

제08-06호 2008년 11월 4일

미국발 금융위기가 중국경제에 미치는 영향

2008년 제6회 한·중경제포럼

1. 주제 : 서브프라임 사태와 중국경제
2. 일시 : 2008. 10.21(화) 16:00~18:00
3. 발표자 : 중국사회과학원 세계경제와 정치 연구소 장빈(张斌) 부주임

1. 개요

- 서브프라임 사태로 촉발된 미국발 금융위기가 세계 금융시장에 충격을 몰고 온 가운데, 중국 경제에 미치는 영향과 이에 대한 중국의 대응방향에 대해 관심이 고조되고 있음.
- 이러한 문제를 파악하기 위해 서브프라임 사태로 야기된 금융위기의 원인과 중국경제에 미치는 영향, 중국정부의 거시경제정책 조정 방향에 대해 살펴보고자 함.

2. 미국발 금융위기의 원인

- 최근 금융위기는美월가 금융파생상품에 대한 투자 과열,美연준리(FRB)의 금리정책, 세계경제 변화 등이 복합적으로 작용한 결과임.

- IT 거품 소멸로 인한 미국경제 침체 → FRB 저금리 정책 → 금융파생상품 및 부동산 시장 과열 → 세계경제 변화(세계 에너지 및 상품의 가격상승) → FRB 금리인상 확대 → 부동산경기 쇠퇴, 관련 금융파생상품 부실화 → 서브프라임 사태

가. 금융파생상품의 급증

- 美 월가에서 조성된 과도한 레버리지를 통한 금융파생상품들은 거의 모든 금융기관에 상당한 손실을 끼쳤으나, 금융위기의 책임을 전적으로 월가에 전가할 수는 없음.
- 월가의 금융파생상품들은 이미 오랜 역사를 가지고 있으며 최근 모기지채권(MBS), 자산담보채권(ABS), 담보채무채권(CDO), 신용디폴트스왑(CDS) 등 다양한 금융파생상품들이 급증

나. FRB의 금리정책

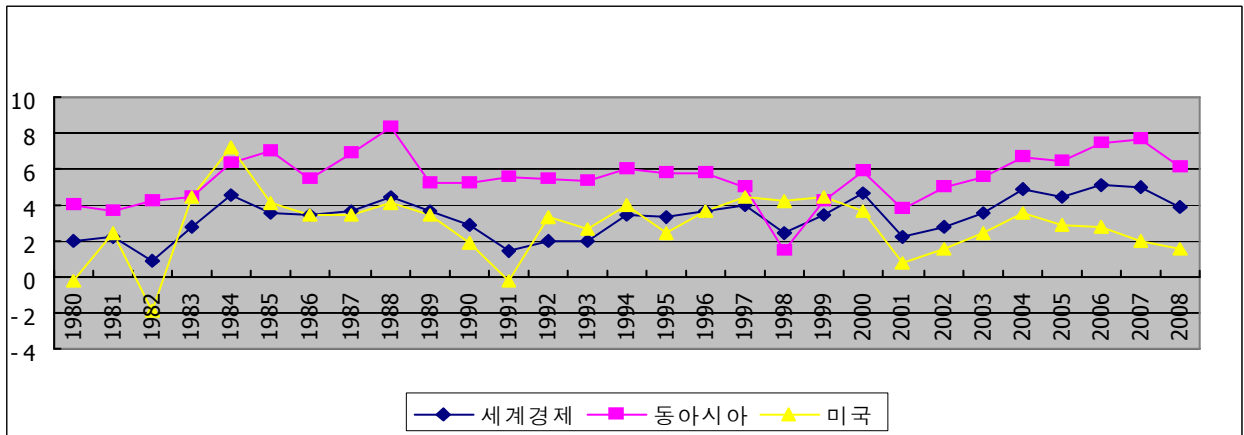
- 이러한 금융파생상품에 대한 투자가 크게 일어난 배경으로 美연준리(FRB)의 저금리 정책을 들 수 있음.
- 2001~2003년 IT 거품 붕괴로 인한 경제침체를 극복하기 위해 FRB는 저금리 정책을 지속하였으며, 그 결과 각종 금융파생상품들이 시장에서 고수익을 창출함으로써 투자 열기가 고취
- 만일 FRB가 같은 기간 동안 금리인하 폭과 2004년 이후 금리인상 폭을 적절히 조절하였다면 금융파생상품에 대한 투자가 이처럼 크게 일어나지 않았을 것이며, 금융위기의 파장도 세계금융시장의 불안을 야기할 정도로 심각하지 않았을 것으로 짐작됨.

다. 세계경제의 변화

- 2002~2007년 세계경제는 과거 30년의 평균수준(3.3%)보다 높은 4.3%의 성장률을 기록. 동아시아는 세계경제 성장을 견인한 바, 동기간 6.5%의 성장률을 보임.

<그림 1> 세계경제 성장률 추이

(단위: %)

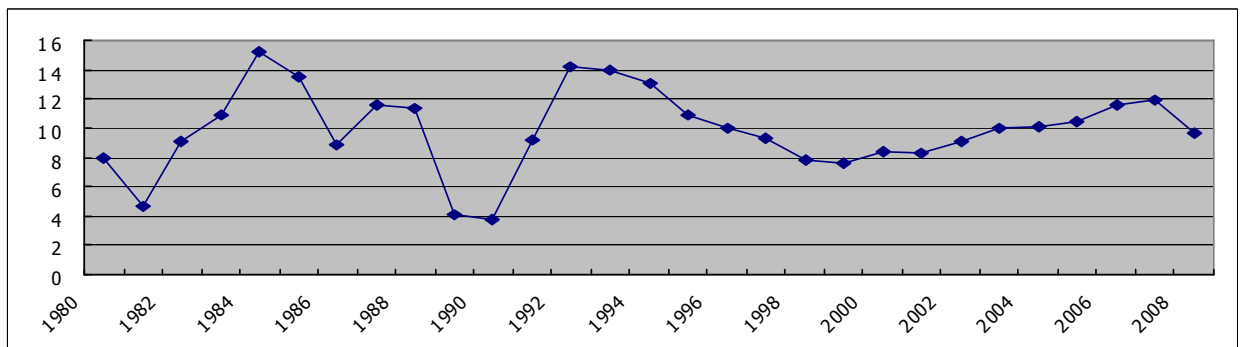


자료: 중국경제정보망

- 특히 중국경제는 같은 기간 동안 연평균 10.5%의 성장률(과거 20년 평균성장률은 9.7%)을 달성

<그림 2> 중국경제 성장률 추이

(단위: %)



자료: 중국경제정보망

- 중국경제 성장을 견인한 주요인은 투자와 수출의 확대라고 할 수 있는데, 2002~2007년 중국의 대외수출과 고정자산 평균 증가율은 각각 29%, 24%에 달함.

□ 중국이 투자와 수출에 의존하여 성장을 가속화하는 한편, 미국의 소비수요가 확대됨으로써 세계 에너지자원과 생산제품에 대한 수요가 급증하였으며 이는 상품과 원유가격의 상승을 초래

- IT 거품이 붕괴된 2000년 이후 미국의 소비수요는 급격한 경제성장 둔화세를 완화시키는 버팀목으로 작용하면서 미국의 경제성장을 주도
- 원유 및 상품의 가격상승은 미국의 금리인상을 부추겨 FRB는 17차례에 걸쳐 금리인상을 단행(2004.6~2006.6)하였고, 이는 부동산 경기침체와 맞물려 관련 금융과생상품의 부실화를 초래함으로써 서브프라임 사태를 야기

3. 중국경제에 대한 영향

- 서브프라임 사태로 촉발된 이번 금융위기는 국제금융시장의 불안을 야기하였을 뿐만 아니라 세계경제는 물론 중국경제에 다음과 같은 경로를 통해 영향을 미칠 것으로 보임. 이 가운데 중국경제는 대외수요의 충격으로 인한 영향이 가장 클 것으로 판단됨.
- 또한 금융위기 여파로 세계경제 성장구조에 대한 조정의 필요성이 증대
- 중국을 비롯한 동아시아 경제는 수출과 투자에 의존하는 성장방식의 조정, 미국경제는 높은 소비지향 성장방식을 조정할 필요가 있음.

가. 명목자산 가치하락

- 중국 외환자산은 대부분 외환보유고에 집중되어 있고 안정성이 높은 국채에 대한 투자비중이 높으며, 개인의 대외금융자산 투자에 제한이 있기 때문에 금융위기로 인한 손실은 크지 않을 것으로 예상됨.
- 또한 중국 주식시장과 부동산시장은 불안한 국제금융시장의 영향을 받겠지만 이보다는 국내 거시경제 조정으로부터 받는 영향이 더욱 결정적일 것임.
- 따라서 금융위기로 인한 중국 명목자산의 가격변동은 심각하지 않을 것으로 판단됨.

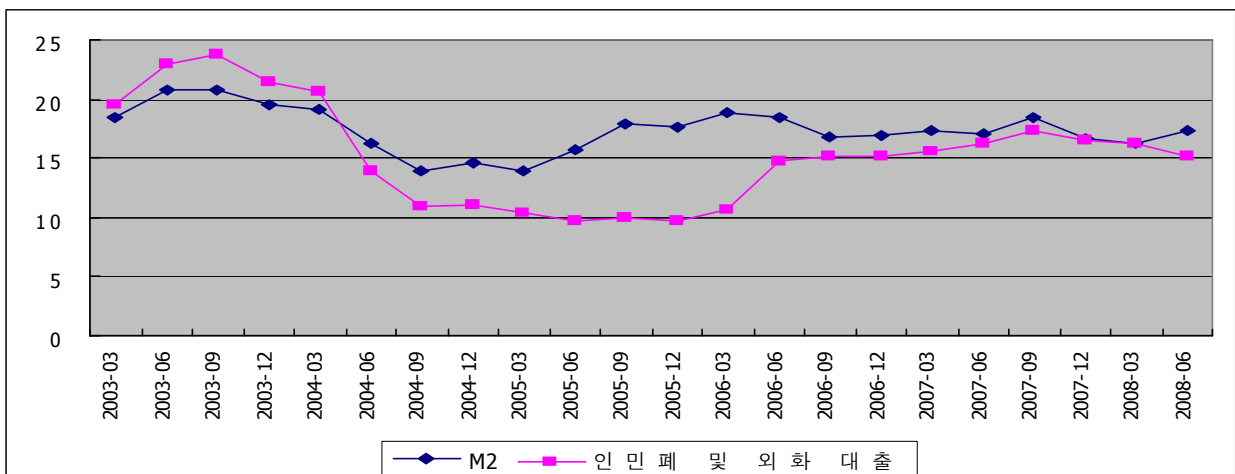
나. 신용경색

□ 금융위기로 신용경색 문제가 나타나면 기업의 자금조달 비용이 상승하고 투자와 소비가 위축될 수 있음. 중국도 최근 화폐공급과 신용대출 증가세가 둔화되었으나 이는 금융위기의 영향보다는 주로 국내 거시경제정책 조정에 기인한 것으로 풀이됨.

- 중국의 광의화폐(M2) 공급 및 신용대출 증가율은 대체로 평균수준을 유지하고 있어 심각한 상태는 아니라고 판단됨.

<그림 3> 중국의 M2 및 대출 증가율 추이(월말 기준, 전년 동기대비)

(단위: %)



자료: 중국경제정보망

다. 대외수요 충격

□ 금융위기 여파로 대외수요가 감소하고 있으며 중국의 대외수출 및 투자는 점차 둔화세로 전환

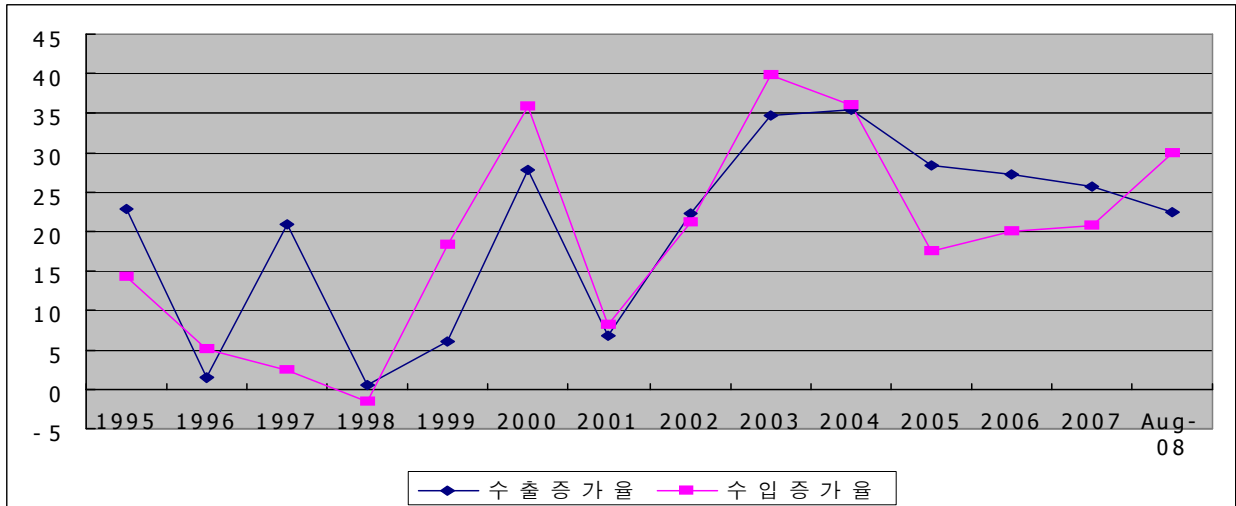
- 2007년 이후 인민폐 절상, 수출 환급세 조정, 인건비 상승, 원자재 가격 상승, 세계경제 위축 등의 요인으로 중국의 수출기업은 경영난에 직면
- 그동안 중국의 대외수출은 비교적 높은 성장세를 지속하였으나 기업환경의 변화가 수출에 미

치는 영향은 아직 완전히 드러나지 않음.

- 금융위기를 계기로 향후 중국의 대외수출은 당분간 둔화세를 지속할 것으로 예상됨.

<그림 4> 중국 수출입 증가율 추이(전년 동기 대비)

(단위: %)



자료: 중국경제정보망

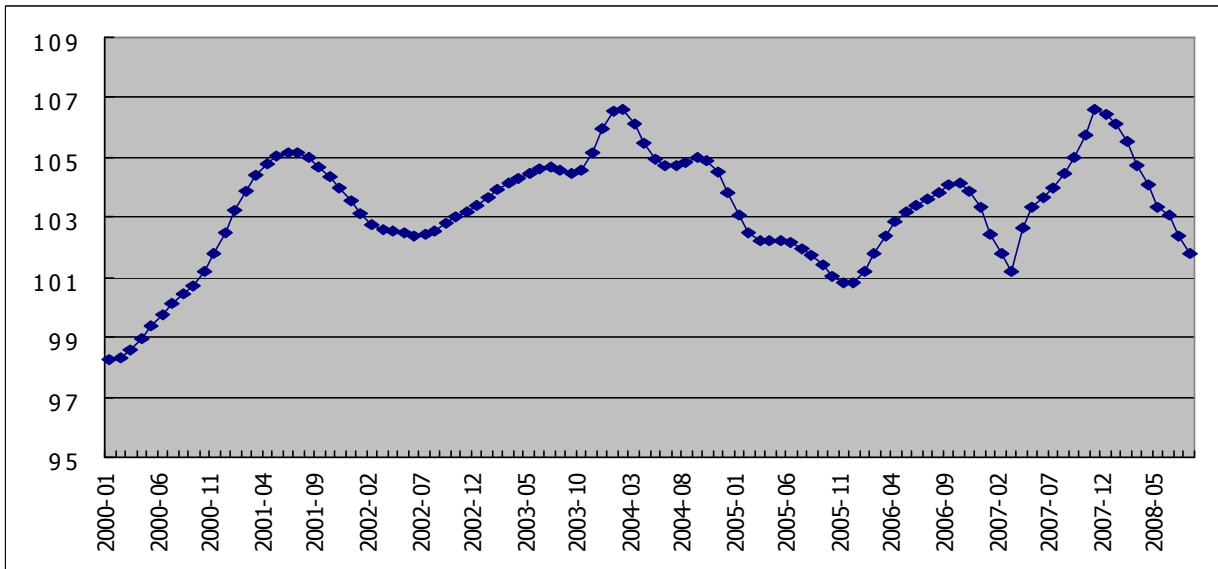
- 특히 노동집약형 무역기업(위탁 가공무역, 원료수입 가공무역 등)들이 보다 큰 영향을 받을 것으로 예상
- 최근 1년 동안 주강삼각주 지역의 완구, 신발류 등의 무역업체들은 이미 심각한 경영난에 직면

라. 부동산투자 위축

- 중국의 부동산투자가 전체 투자에서 차지하는 비중이 1/4라는 점을 감안할 때 금융위기로 부동산경기가 위축될 경우 부동산개발 투자 둔화로 전체 투자와 경제성장이 단기에 부정적인 영향을 입을 수 있음.

- 최근 부동산경기가 하강세를 보임에 따라 신규 부동산개발 투자가 둔화

<그림 5 > 중국의 부동산개발종합경기지수 추이



자료: 중국경제정보망

4. 중국의 거시경제정책 조정

가. 기본 방향

□ 전체적으로 볼 때 중국경제가 단기 내 심각한 하락세를 겪을 정도는 아닌 것으로 보이나, 수출과 투자의 위축으로 성장 둔화세는 나타날 것이며 이는 오히려 경제 구조조정에 유리할 것으로 판단됨.

- 재정정책과 통화정책은 모두 경제성장을 추진할 여력이 있으나 구조조정을 진행하는데 어려움을 줄 우려가 있음.
- 다양한 정책 조정을 통해 수출과 투자의 성장을 촉진하면 중국경제는 기존의 성장모델로 다시 회귀하는 결과가 될 것임.
- 따라서 중국의 거시경제정책 조정은 경제성장 주기의 단축과 함께 구조조정을 모두 고려해야

할 것임.

나. 환율정책

□ 서브프라임 사태가 실물경제에까지 영향을 미쳐 수출기업의 경영난이 가중됨에 따라 중국정부는 인민폐 절상 압력을 확대하기 힘든 상황임.

- 그러나 중국의 대외무역 흑자 기조가 크게 완화되지 않았고, 국제금융시장이 안정세로 전환될 경우 중국에 대한 핫머니 유입이 다시 급증세를 보일 가능성이 있어 인민폐는 향후 대체로 절상 압력에 직면할 것으로 예상됨.

다. 통화정책

□ 최근 미국발 금융위기로 인해 중국경제가 심각한 하락 국면을 맞게 될 것이므로 긴축 기조의 통화정책을 완화시켜야 한다는 주장이 강하게 대두되고 있음.

- 그러나 금리인하 및 신용대출 확대의 필요성에 대해서는 여전히 논쟁중이며, 오히려 적당한 수준의 중국경제 하락은 경제구조 전환에 유리하기 때문에 긴축 거시정책의 완화를 반대하는 주장도 있음.

- 물론 중국경제의 하락 강도가 심각할 경우 금리인하와 신용대출 확대 조치가 실시될 가능성이 큼.

라. 재정정책

□ 현재 중국의 재정 여건을 감안하면 정부가 확대 재정정책을 추진할 여력은 있지만, 중국경제가 재정정책을 통해 경제성장을 자극해야 할 시기의 적절성 여부와 이러한 조치의 결과 경제구조가 악화될 지의 여부가 관건임.

- 최근 중국정부가 시행하고 있는 재정정책은 개인소득세 과세표준 상향 조정, 부가가치세 개혁을 통한 기업의 세수부담 경감, 일부 상품의 수출 환급세 인상, 인프라(철도, 지하철 등) 건설에 대한 지출 확대, 사회보장·의료·교육 등에 대한 지출 확대 등임.

□ 그 밖에 주목할 정책으로는 에너지 가격에 대한 개혁, 농촌 토지정책 개혁, 의료개혁, 부동산 정책 조정 등이 있음.

<질의·응답>

질문 1: 2008년 3/4분기 중국의 경제성장률이 9%로 둔화되었는데 이를 경착륙의 징후로 볼 수 있는가? 이에 대한 중국정부의 정책 방향은?

답변 1:

과거 2,30년 동안 중국경제의 평균 성장률이 9.6% 정도인 점을 감안하면 9%의 성장률이 매우 낮다거나 경착륙이라고 판단하지 않음. 또한 8월 북경올림픽 개최를 계기로 생산 활동이 일시적으로 위축된 점도 고려해야 할 것임.

최근 중국정부가 추진하고자 하는 경제 구조조정과 경제성장 지속 간에는 모순이 발생할 수도 있으며 이에 대해 많은 논쟁이 진행중임. 만일 정부가 경기부양정책을 시행한다면 경제가 어느 정도 부양될 수 있지만 경제 구조조정을 어렵게 할 가능성이 있으므로 단기에 획기적인 경기부양정책을 추진하기는 힘들 것으로 보임.

질문 2: 중국의 거시경제 조정에는 어떠한 특징이 있는가?

답변 2:

중국을 포함한 세계경제가 현재 직면하고 있는 근본적인 문제는 경제성장보다도 경제 구조적인 측면에 있다고 판단됨. 중국이 다른 나라에 비해 경제에 대한 강한 통제력을 갖고 있으나 이러한 통제력이 경제성장과 구조개선에 지속적으로 긍정적인 효과만 있는 것은 아님. 중국정부가 구조조정을 추진하는 목표도 궁극적으로는 시장에 대한 통제를 줄이고, 효율적인 시장시스템을 형성하는데 있음.

개인적인 판단으로 현재 아주 중요한 문제 중 하나가 바로 정부규제의 완화임. 수출과 투자 의존적인 경제구조를 탈피하여 중국 내 의료, 교육, 환경보호 등 공공서비스 부문의 개선에 힘써야 함. 이를 위해서는 서비스 부문에 대한 개방을 통해 구조조정을 추진하고 장기적으로 경제성장에 기여할 수 있도록 해야 함.

질문 3: 주강삼각주 노동집약형 제조업체들의 주요 도산 이유와 이에 대한 평가는?

답변 3:

주강삼각주 제조업체들에 대한 생산주문이 2007년부터 감소하고 있음. 이는 미국발 금융위기보다는 인건비 및 원자재 가격 상승에 기인한 것으로 풀이됨. 노동집약적 제조업체들의 경우 가격통제력이 약하기 때문에 생산비용 상승의 영향을 직접 입을 수밖에 없음. 그러나 이들 기업이 대체로 시장원리에 따라 도태되었다면 기업도산이 반드시 비정상적인 것만은 아님. 이러한 기업들의 도산을 중국경제 구조 변화의 첫 단계로 인식할 수도 있음.

한편, 많은 중소기업들이 도산하면서 해당 기업을 매각하려는 사례가 빈번해짐에 따라 이들 기업이나 생산공장을 인수하여 기업규모를 확대할 기회로 활용할 수 있음.

질문 4: 금융위기가 실물경제에 미치는 영향이 본격적으로 나타나 미국의 경기침체가 보다 심각해질 경우 중국경제에 어떠한 영향을 미칠 것인가?

답변 4:

미국경제 성장 둔화는 이미 서브프라임 사태 이전부터 나타났으며 향후 미국경제 하강이 지금보다 심화될 것으로 예상됨. 이는 우선 중국의 수출에 부정적인 영향을 미치게 될 것임. 그러나 중국정부가 확대 거시경제정책을 추진할 여력이 충분하기 때문에 수출 둔화가 경제성장률에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단됨.

최악의 경우에도 8%의 경제성장률을 유지하는데 큰 어려움이 없으며, 경제성장 둔화가 구조조정 추진에 유리한 측면도 있음. 현재 중국정부는 고급 오피스텔, 별장 등의 부동산 투자에 대해서는 부정적인 인식을 갖고 있으나 의료, 교육, 환경보호 부문에 대한 투자에는 적극적임. 정부가 분명한 정책방향을 견지한다면 경제성장과 구조조정을 모두 추진할 수 있음.

또한 일각에서 중국의 자본유출에 대해 우려의 목소리를 제기하고 있는데, 2008년 8, 9월 무역수

지혹자가 연이어 사상 최고치(월 기준)를 경신함으로써 중국정부는 2009년 핫머니 유입 가능성을 배제할 수 없음.

질문 5: 1) 중국정부의 경기부양정책 시행 여부에 대한 평가는?

2) 농촌 토지개혁 추진에 대한 평가는?

답변 5:

1) 대외수요의 감소가 단기 내 중국경제에 영향을 미칠 것이기 때문에 경제성장을 지속하기 위해서는 내수확대가 필요하다 볼 수 있음. 그러나 소비수요를 자극하는 데는 어느 정도 시간이 필요하기 때문에 단기 내 내수확대를 위해서는 투자수요를 확대하는 것이 바람직하다고 판단됨. 현재 중국정부의 경제정책 목표는 성장과 구조조정을 동시에 추구하고 있다 할 수 있으므로 서비스산업에 대한 투자확대가 필요함.

2) 농촌 토지개혁에 대해 아직 많은 논쟁이 있고 비관적, 낙관적인 관점이 뚜렷하기 때문에 이 정책의 추진이 아직까지 명확하지 않음. 중장기로 보면 중국경제의 발전에 유리하나 단기 내 실시하려면 농민 사회보장제도 등 관련 정책의 시행이 뒷받침 되어야한다는 어려움이 있음.

질문 6: 2008년 4/4분기 중국경제 성장률 전망은?

답변 6:

미국발 금융위기가 중국경제에 미치는 영향은 내년에 본격화될 것으로 예상되며 8월 북경올림픽을 계기로 성장둔화세가 나타나고 있지만 심각하지 않을 것으로 판단되는 바, 2008년 4/4분기 경제성장률은 9%, 2009년 경제성장률은 8%정도로 전망