

2010년 중국 경제 및 거시 정책 전망

2009년 제7회 한·중 경제포럼

1. 주 제 : 2010년 중국 경제 및 거시경제 정책 전망
2. 일 시 : 2009. 11. 6 (금) 16:00~18:00
3. 발표자 : CITICS 증권연구소 주젠팡(诸建芳)

1. 중국 경제 현황에 대한 판단

- CITICS 증권연구소에서는 2009년 경제성장률을 8.6%로 예상하고 있으며, 이는 중국 정부 예상(8%) 보다 높은 수준임.
- CPI지수는 2009년 마이너스 성장세를 지속하였지만, 변동추이로부터 볼 때, 2009년 11월에 플러스로 반전할 것으로 예측함.
- 아울러 공업이윤도 4/4분기부터 호전세가 나타날 것으로 전망되어 대체적으로 중국 경제현황은 좋은 양상을 나타내고 있음.

<표1> CITICS 증권사의 주요 거시경제 지표 성장률 및 금리·환율 예상

단위: %, 위안

지표	2007	2008	2009F	2010F
GDP	13	9.0	8.6	10.1
CPI	4.8	5.9	-0.7	2.7
PPI	3.1	6.9	-5.3	3
전사회 고정자산투자	24.8	25.5	33.2	24.9
사회소비품 판매	16.8	21.6	15.6	18.1
수출	25.6	17.2	-15.7	10.5
수입	20.6	18.5	-11.5	11.1
금리 (1년 만기 예금)	4.14	2.52	2.25	2.79
환율 (RMB/USD)	7.31	6.83	6.82	6.5

2. 2010년 중국경제 전망

가. 2010년 경제성장률

□ 중국 경제 성장률은 2009년의 8.6%, 2010년의 10.1%로 예상.

- 중국 경제는 이미 상승단계에 진입하였음. 2009년 1/4분기 경제성장률이 6.2%를 기록한 이래 지속 상승하여 4/4분기에는 11.1%에 달할 것으로 전망됨(표2 참조).
- 2010년 1/4분기에는 11.8% 성장으로 정점을 기록하고, 2/4분기와 3/4분기 동기대비 성장률은 일정하게 하락할 것으로 보임.
- 이는 2009년 1/4분기의 성장률이 낮아 2010년 1/4분기의 성장률이 상대적으로 높아지는 것일 뿐, 중국경제가 악화됨을 의미하는 것은 아님.
- 2010년의 분기별 전기 대비 성장률은 지속적인 상승세를 나타낼 것임.

<표2> CITICS 증권사의 중국 분기별 GDP 성장률 예상

단위: %

	전기 대비 성장률	전년 동기대비 성장률	누계성장률
2009년 1/4분기	1.5	6.2	8.6
2009년 2/4분기	4.3	7.9	
2009년 3/4분기	3.0	8.9	
2009년 4/4분기	2.3	11.1	
2010년 1/4분기	2.2	11.8	10.1
2010년 2/4분기	2.4	9.9	
2010년 3/4분기	2.4	9.3	
2010년 4/4분기	2.6	9.6	

*주: 2009년 4/4분기부터는 예상치 임.

나. 외수

□ 2009년 중국의 외수는 큰 폭으로 하락하였음.

- 2009년 중국 수출 증가율은 -16~-15%로, 경제성장에 마이너스 기여를 할 것으로 예상되어 2009년 8.6% 경제성장률에 대한 수출의 기여도는 -2.5%p로 예상됨.
- 현재 중국의 수출이 회복단계에 진입하여 5개월 연속 전년 동기 대비 성장을 지속하고 있지만, 그 회복세는 미약함.

□ 그러나 2010년 수출 증가율은 10.5%로 2009년의 마이너스 성장에서 벗어나 호전될 것임.

- 해외수요의 개선, 글로벌 경제의 회복에 따라 중국 수출성장률은 10% 정도로 반등할 것이고 GDP에 대한 기여도도 2009년의 -2.5%p에서 2010년 1%p로 상승할 것으로 전망.

다. 내수

- 사회소비품판매 증가율은 2009년 15.6%에서 2010년 18.1%로 상승하고(표1 참조), 2009년 중국 경제성장을 이끈 투자의 성장률은 2009년 33.2%에서 24.9%로 하락할 것으로 예상됨(표3 참조).

<표3> 분야별 투자 성장률 전망

단위: %

	2009년 (1월~8월)	2009F	2010F
고정자산투자 전체		33.1	24.9
기초 인프라	48.4	47.0	24.0
부동산 산업	19.8	21.0	21.0
(이 중 부동산 개발)	14.7	18.0	21.0
제조업	27.3	27.0	24.0
농업, 광산업과 서비스업	50.4	44.0	31.0
도시	33.0	33.1	24.9
농촌	32.7	29.0	23.0
도농 전체	33.5	32.5	24.8

- 2010년 중국의 경제성장은 투자가 주도한 2009년과 달리 소비의 경제성장 기여도가 높아질 것으로 예상됨.

- 2009년 경제 성장률 8.6% 중 내수의 기여도는 11%p이상이고 그 중 투자가 7%p 이상일 것이며, 수출은 마이너스 기여를 할 것으로 예상됨.

- 2010년 10.1% 성장률 중 수출 기여도는 1%p, 소비 기여도는 2009년 보다 약간 높은 4%p, 투자 기여도는 4%p로 예상되어, 경제성장에 대한 소비의 기여도가 높아질 것으로 보임.

- 투자 기여도의 하락 원인은 정부 경기부양책과 밀접한 관련이 있음.

- 2009년 경제성장에 대한 정부투자의 기여가 큼. 2008년 4/4분기부터 중국정부는 경기부양을 위해 4조 위안을 투입하기 시작하였고, 2009년 중앙정부 투자액은 4천 800억 위안으로 2008년의 1,000억 위안에 비해 아주 큰 폭으로 상승하였음.

- 2010년 중앙정부에서 5천 800억 위안 투자할 것이어서 2009년에 비해 투자액은 20% 증가하겠지만, 정부투자 증가율은 2009년에 비해 상대적으로 낮아질 것이기 때문에 2010년에는 정부투자의 효과가 미미하게 나타날 것으로 예상됨.

□ 따라서 2009년은 투자 중심의 내수확대가 경제 성장을 견인하였고 외수는 마이너스 작용을 하였지만, 2010년에는 내수와 외수 모두 플러스 작용할 것이고 내수 중심의 경제성장은 지속할 것으로 예상됨.

라. 인플레이션

□ 2009년 4/4분기 디플레이션에서 벗어나 인플레이션 단계에 진입할 것이고, 2010년에는 완전한 인플레이션이 발생할 것으로 전망함.

- 중국의 CPI는 2009년의 -0.7%, 2010년 2.7%로 예상.
- 경제회복으로 인한 물가상승, 식품가격의 상승주기 진입 및 수입 인플레이션의 재현 등의 요인으로 인플레이션이 플러스로 반전할 것임.
- 중국의 국제 상품 수입량이 많으며, 그 중 에너지와 원유 등 상품의 수입량은 전체 수입량의 50%에 근접하여 국제 주요상품 가격상승은 중국 상품 가격상승에 일정 영향을 미침.
- 중국의 인플레이션은 중국 경제성장률보다 반년~1년 정도 후행하는 특성으로 인해 2009년 경제에 회복세에 이어 2010년에 인플레이션의 상승세가 나타날 것으로 예상됨(그림1 참조).
- 과거 2007년 중국 경제성장이 정점에 달하였고, 인플레이션은 2008년에 정점을 기록하였음.

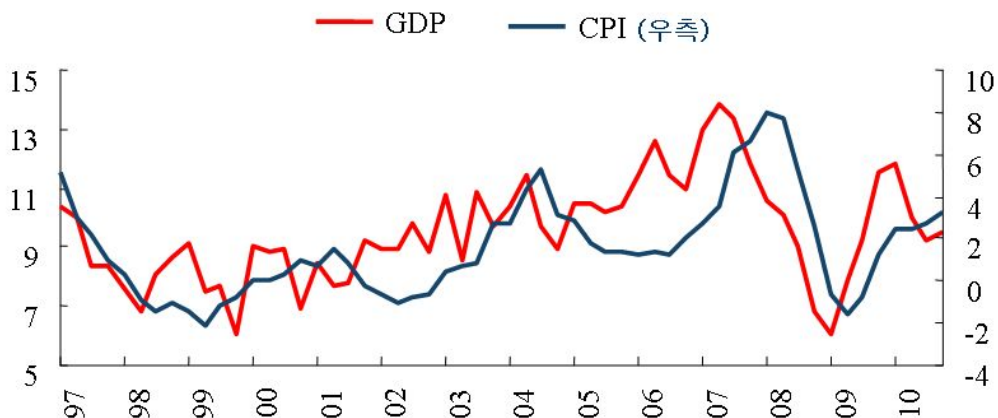
마. 공업 이윤

□ 2009년 4/4분기에 공업이윤이 호전되고 2010년 30%의 성장률을 실현할 것으로 전망됨.

- 2010년 명목 GDP 성장률은 2009년의 2배(2009년 6%에서 2010년 13%)에 달할 것으로 예상되고, 에너지 원료 가격의 하락과 대출 금리의 인하, 노동비용의 감소 등에 힘입어 2010년 공업이윤은 비교적 높은 성장률을 실현할 것으로 전망함(그림 2,3 참조).

<그림1> 중국의 GDP와 CPI 추세와 전망

단위: %



<그림2> 중국의 명목 GDP 성장률과
영업이익 증가율 추이



<그림3> 중국 도시 지역 취업인구의
임금 증가율 추이



3. 거시경제 정책 전망

□ 2009년 남은 기간 동안 중국 정부의 거시경제 정책에 큰 변화는 없을 것임.

- 2009년 중국은 대체적으로 느슨한 화폐정책과 적극적인 재정정책을 추진하였음.

- 화폐정책의 경우, 낮은 금리를 지속하였고 위안화 환율에도 큰 변화가 없었으며 신용대출도 대폭 증가하여 2009년 신규 대출규모는 10조 위안을 기록하였음.

□ 그러나 2010년 중국 정부의 정책변화가 없을 경우, 중국 경제는 과열양상을 보이게 될 것이므로 정부 정책의 변화는 불가피함.

- 정부 정책에 변화가 없을 경우, 2010년에는 11%의 내수 성장률과 1%에 근접하는 수출 증가율 등에 힘입어 경제성장률이 12%나 13%에 근접하여 경제과열 현상이 나타날 수 있음.

- 따라서 2010년 중국 정부의 거시정책에 반드시 변화가 있을 것이라고 확신함.

□ 2010년에는 금리·환율·신용대출 등 화폐정책에 큰 변화가 있을 것이며, 확장적인 거시정책이 중성적인 거시정책으로 전환될 것임.

- 금리: 2010년 2/4분기에 금리가 인상될 것이고, 54bp 인상할 것으로 예상

- 위안화 환율은 5% 정도 소폭 평가 절상될 전망 : 2009년 달러 대비 위안화 환율은 비교적 안정적일 것이고, 2010년 소폭 평가 절상할 가능성이 큼.

- 신용대출 증가율이 17% 정도로 하락: 신규 신용대출 규모는 월별 2,000~5,000억 위안의 정상수준으로 회복되어 2010년 신규 신용대출 규모는 약 7조 위안에 달할 것으로 예상됨.

- 2009년에는 정부 재정이 고정자산 투자에 집중 투입되었지만, 2010년에는 소비에 집중 투입

될 것으로 판단됨.

□ 시기적으로 빠를 경우 2010년 2/4분기부터 정책 조정을 실시하고 정부의 출구전략 실시 여부를 판단할 수 있을 것으로 예상함.

- 2010년 1/4분기 성장률이 12%~13%를 기록할 경우 정책조정을 앞당겨 실시할 가능성이 높음.

- 또한 주요 선진국들이 앞당겨 출구전략을 실시하게 되면, 중국도 이에 영향을 받게 될 것임.

〈질의응답〉

질문 1.

- 1) 중국 산출이 잠재수준을 초월하는 시기는 언제로 예상하는가?
- 2) 2010년 2/4분기에 금리가 54bp 인상할 것이라고 하였는데, 2010년 3/4분기에는 금리를 추가 인상하지 않아도 괜찮은가?
- 2) 2010년 CPI는 2~3%로써 비교적 완만한 상태를 나타낼 것으로 예측하였는데 분기별 CPI 상황을 소개할 수 있는가?

답변 1.

- 1) 중국 잠재성장률은 9~10%로써 2009년 성장률은 잠재 성장률보다 낮은 수준임. 2010년 경제 정책이 변하지 않을 경우, 1/4분기에 산출이 잠재수준을 초월할 가능성이 크지만 이는 정책이 변하지 않는 조건에서 발생하는 것임. 2010년 1/4분기는 경제성장률을 감안하여 정책조정여부를 결정하는 관찰시기가 될 것임. 경제가 지나치게 빨리 성장하여 성장률이 13%에 근접할 경우 이미 잠재수준을 초월하여 경제 과열 단계에 진입할 것으로 생각됨.
- 2) 2010년 연내에 금리를 인상할 것이지만, 1/4분기 경제성장이 지나치게 빠를 경우 2/4분기부터 인상할 가능성이 있음. 54bp는 2010년 한 해 동안의 금리인상 수준이고, 구체적인 금리 인상 횟수와 인상 정도

는 2010년 경제성장을 감안하여 판단해야 함.

- 3) 분기별로 볼 때 CPI는 안정적으로 상승할 것으로 예상됨. 2010년 인플레이션의 상승은 두 개 부분으로 구분될 것인데, 즉 하나는 2009년 기준수치의 영향을 받는 부분이고 다른 하나는 2010년 새로운 물가 상승에서 기인한 부분임. 2010년 상반기는 2009년 기준수치의 영향을 많이 받게 될 것이고, 하반기에는 새로운 물가상승이 큰 영향을 미칠 것으로 전망함.

질문 2.

- 1) 공업이윤이 하반기에 상승세를 지속하여 2010년 증가율이 30%에 달할 것으로 예측한 이유 중 하나가 노동비용의 감소 때문 이라고 하였음. 또한 2010년 소비성장률은 18%에 달할 것으로 예측하였는데, 임금이 하락되었는데 어떻게 소비가 성장할 수 있는가?
- 2) 최근 부동산 시장에 과열현상이 나타나고 있음. 신규 프로젝트가 많지만 이러한 프로젝트는 2~3년 시간이 소요될 것인데, 수요가 많아서 가격 인상을 초래하지 않겠는가? 부동산시장과 정부 정책에 대해 어떻게 전망하는가?
- 3) 2010년 금리를 인상할 경우 국외 핫머니가 중국에 많이 유입될 것이고 이에 따라 위안화 환율 절상 가능성이 커지게 될 것인데 이에 대해 어떻게 해석하는가?

답변 2.

- 1) 2007년 중국 동부지역 수출 기업을 중심으로 노동력 부족 현상이 나타났지만 2008년 글로벌 금융위기의 여파로 대규모 노동력이 일자리를 잃었고 기업의 노동 비용이 감소되었음. 아울러 중국정부는 기업에서 일인당 노동임금 수준을 낮추어 노동자의 실업을 대체하도록 권장하여 일인당 노동임금 수준이 하락하였음. 노동비용 현황을 보면 노동시장의 개선에 따른 상승세를 나타내고 있지만 2010년에도 2007년과 비교했을 때 비교적 낮은 수치를 기록할 것으로 예상함. 즉 노동 임금은 2007년의 정점에서 하락한 이후 반등세를 보이겠지만, 2007년에 비해 상대적 낮은 수준을 나타낼 것으로 판단함.
- 2) 2009년 부동산 시장은 시장예측과 달리 큰 폭으로 성장하였지만, 2010년에는 정상수준으로 회복할 것으로 예상됨. 중국 부동산시장은 지역적 특징이 매우 뚜렷하여 동부지역의 부동산 가격이 가장 뚜렷한

상승세를 나타냈고 수요는 대부분 투자용이었음. 중서부 지역의 부동산 시장 성장은 실질적인 주택수요에 힘을 입은 것이며, 가격은 높은 수준이 아니었음. 난창(南昌), 정주(鄭州), 서안(西安)의 부동산 가격은 평방미터 당 평균 4,000위안에 불과함.

부동산시장에 대해 정부에서 이미 일부 정책을 실시하였으며, 그중 가장 중요한 조치는 신용대출 정책임. 즉 두 번째 주택 구입 시에 선불금을 40% 납부해야 하고 대출 금리도 정상수준의 1.1배에 달하였음. 신용대출에 대한 조정으로 투기적인 주택구입이 영향을 받을 것으로 보임. 이외에 부동산 가격의 상승은 토지가격과도 밀접한 관련이 있음. 최근에 일부 지방정부는 수익을 최대한 증가시키기 위해 토지를 대규모로 판매하는 대신 작은 부분으로 나누어 경매하였고, 토지공급의 감소에 따라 토지가격이 상승하였음.

부동산 산업은 전체 투자에서 차지하는 비중은 25%에 달하고 기타 산업에 대한 파급효과가 크기 때문에 중국경제에 매우 중요한 산업임. 따라서 중국정부는 부동산시장에 대한 정책조정을 추진할 때 매우 신중할 것이며, 직접적으로 엄격한 정책을 실시할 가능성은 적음.

- 3) 2010년 국내의 환경을 감안했을 때, 위안화 환율은 5% 정도 절상될 것임. 핫머니의 유입과 환율의 평가절상은 밀접한 관계를 가지고 있기 때문에 중국정부는 이러한 상호작용을 감안하여 점진적으로 평가 절상할 것인지 아니면 한 번에 평가 절상할 것인지를 결정할 것임. 아울러 외자의 유입과 유출에 대한 관리강화 등의 조치도 취할 것으로 예상함.

질문 3.

- 1) 2010년 중국의 수출이 10% 성장할 것이라고 하셨는데 이를 달성하기 위해서는 미국, 유럽 등 선진국의 수요 확대가 있어야 함. 그러나 최근 선진국들의 심각한 실업률 등 문제로 선진국의 경제 위기가 재발하지 않겠느냐 주장도 있는데 이러한 위험요소에 대해 어떻게 평가하는가?
- 2) 2009년 중국정부가 경기부양책의 중점을 투자에 두었지만 2010년에는 소비확대에 집중할 것으로 예상하였음. 사실, 2009년에도 소비확대에 집중하였지만 효과는 이상적이지 않았는데 2010년에는 소비확대를 위해 특별히 다른 정책을 실시할 것으로 보는가?

답변 3.

- 1) 외수와 관련하여 현재 위기가 재발하지 않을 것이라고 단언할 수 없지만, 그 가능성은 낮다고 생각됨. 미국의 실업률은 두 자리 수를 지속하고 있어 문제가 심각하지만 개인적으로 시장예상과 다른 견해를 가지고 있음. 이번 금융위기에 대처하기 위해 미국정부는 취업과 재고품 관련 부문에 대한 조정을 비교적 철저하게 추진하였고, 이는 미국의 다음단계 경제성장을 위해 유리한 기반을 제공하게 될 것임. 최근 상황을 보면 미국경제가 매우 악화되는 것 같지만 사실 이는 향후 경제성장에 유리한 것임. 예를 들면, 과거 아시아 국가의 경제위기 시, 한국과 베트남 등 국가에서 비교적 철저한 구조조정을 실시하였고, 이는 해당 국가가 경제위기에서 벗어나는데 도움이 되었음. 반면에 중국 홍콩과 대만 등 지역에서는 경제 구조조정을 철저하게 실시하지 않아 장시간 경제가 침체되었었음.

2009년 글로벌 경제는 마이너스 성장이지만 2010년에는 플러스 성장으로 전환할 것으로 예상됨. 경제 성장에 대해 강력한 회복인가 미약한 회복인가에 대해 논쟁이 벌어지고 있지만 대체적으로 상승세를 나타낼 것이고, 2009년보다 더욱 악화될 가능성은 적음. 아울러 2009년 기준수치가 낮았다는 점에서 2010년 중국은 10%의 수출 성장률을 실현하는데 문제가 없을 것임.

- 2) 2009년 투자 중심의 내수확대와 비교할 때, 2010년 내수확대 정책에는 다음과 같은 변화가 있을 것임. 첫째, 2009년 투자에 집중하였지만 2010년에는 소비에 집중하고 사회보장과 농촌에 대한 투입이 계속 증가할 것으로 전망함. 둘째, 독점 산업에 대한 제한을 점차 느슨하게 할 것으로 예측함. 이는 이전의 정책과 비교할 때 큰 차이점이 있음. 셋째, GDP에서 차지하는 주민소득 비중을 인상할 것을 고려할 것임. 이들 부문에 대한 정책이 단기간 내에 실시되기는 어렵겠지만, 정부의 관심이 점차 확대되고 있음.

질문 4.

2010년 어떠한 조건하에서 정부의 출구 전략이 추진될 것으로 생각하는가?

답변 4.

2010년 경제가 과열되거나 경제가 지나치게 빨리 성장할 경우 정책상 변화가 생길 것이 확실함. 정부출구 방법은 아래와 같음: 우선, 정부의 투자 지원정책임. 중국 정부는 2009년과 2010년에 걸쳐 4조 위안을 투입할 계획이지만 2010년 경제와 투자가 예상보다 빠르게 성장할 경우, 투자에 대한 정부지원 정책의 강도를 낮출 것으로 판단됨. 중국 정부정책은 경제침체 시 경기부양책을

추진하고 경제성장이 빠를 경우 경기부양책의 추진을 늦추게 될 것임. 둘째, 2010년의 인플레이션을 감안할 경우 실제금리는 극히 낮은 수준이어서 대규모 자금이 투자될 것임. 경제과열 현상이 나타날 경우 금리인상이 불가피 할 것임. 셋째, 경제에 대한 중국정부의 행정수단도 극히 중요함. 2010년 경제가 과열된다면, 주로 투자에서 과열될 것임. 투자 과열 시, 중국 정부에서는 행정수단을 통해 지나치게 빠른 성장을 억제할 것임. 예를 들면 국가발전개혁위원회의 신규 개발 프로젝트 통제를 들 수 있음.

중국의 경제성장을 예측하는데 있어 중국정부의 정책 조정을 반드시 고려해야 함. 2008년 말과 2009년 초에 많은 연구기관, 특히 외국 연구기관에서 2009년 중국 경제 성장률을 5~6%로 예측하였지만, 실제 2009년 경제성장률은 8%를 넘어설 것임. 이는 이들 연구기관이 중국 정부에서 실시한 4조 위안의 투자정책의 효과와 경제에 대한 정부의 동원능력을 과소평가하였기 때문임. 2009년 중국은행의 신용대출 규모는 10조 위안에 달하였는데 이는 정부에서 통제한 결과이며, 정부에서 통제하지 않았을 경우 신용대출 규모는 훨씬 더 커졌을 것임. 일부 연구기관에서는 이러한 정부의 통제작용을 홀시하였음.

질문 5.

중국경제에 대한 정부의 통제력이 강하다고 하였는데, 2009년 10조위안과 2010년의 7조위안의 은행 신규 대출은 중앙정부와 지방정부의 재정지출 과정에서 이루어질 것임. 하지만 2009년 시작된 투자 프로젝트는 2010년까지 지속될 가능성이 크기 때문에 2010년에 대출규모를 축소시킬 경우, 정부사업의 부실 등 문제를 가져올 수 있어 정부가 통제하기에 어려움이 있을 것임.

또한 2010년에 금리인상, 위안화 환율절상 등 정책을 실시할 경우, 국외 핫머니가 집중적으로 중국에 유입될 수 있고 이에 따라 큰 폭의 물가상승을 가져올 수도 있을 것임. 2010년의 인플레이션을 2~3%로 예측하고 있는데 이는 정부의 통제력이 잘 갖추어진 상황에서 가능한 것임. 정부 통제력이 미약할 경우, 물가부문에서 큰 어려움을 겪게 될 것이라고 생각함. 이에 대해 어떻게 분석하는가?

답변 5.

2010년 신용대출 규모의 감소는 직관적으로 볼 때 큰 문제가 없을 것이라고 판단됨. 2009년 10조

위안의 신규 은행대출이 모두 투자나 실물경제에 투입된 것이 아님. 이 중 일부는 은행에 저축되어 투입되지 않았으며, 2010년에 이를 활용하게 될 것임. 즉 2009년의 은행대출 중 일부는 2010년이 돼서야 경제에 투입되고, 그 대출효과도 2010년에 나타나게 될 것임. 아울러 중국정부에서는 은행 신용대출의 간접융자 이외에 중장기적으로 자본의 융자 루트를 구축하고 있음. 따라서 2010년 기업채 발행, 지방채 발행 등의 규모가 비교적 클 것으로 예상됨.

2010년 완만한 인플레이션이 발생할 것으로 예상하는 것은 정책의 요인을 감안한 결과임. 아울러 중국의 많은 산업에서 생산과잉 현상이 뚜렷하여 수요 증가에 대한 공급이 충족되어 2010년 상품 가격이 큰 폭으로 상승하지 않을 것으로 판단됨. 2010년 글로벌경제는 회복세를 나타낼 것이지만 그 회복세가 미약하고, 이에 따라 국제 주요상품 가격의 대폭적인 상승을 견인하기는 어려울 것으로 예상됨. 2010년의 석유 등 주요 상품 가격은 2008년의 높은 수준에 이르지 못하고 비교적 안정적일 것임. 또한 단기 유동성 등의 요인으로 인해 가격상승이 나타날 가능성은 있지만 2010년 1년 내내 높은 수준을 지속하기는 어려울 것임.