

한중경제포럼

제10-02호 2011년 5월 3일

2011년 중국 경제전망

2011년 제2회 한·중 경제포럼

1. 주 제 : 2011년 중국 경제전망
2. 일 시 : 2011. 2. 24 (목) 16:00~18:00
3. 발표자 : 중국은하증권 췌샤오러이(左小蕾)

1. 중국 경제를 둘러싼 국제정세의 불안정

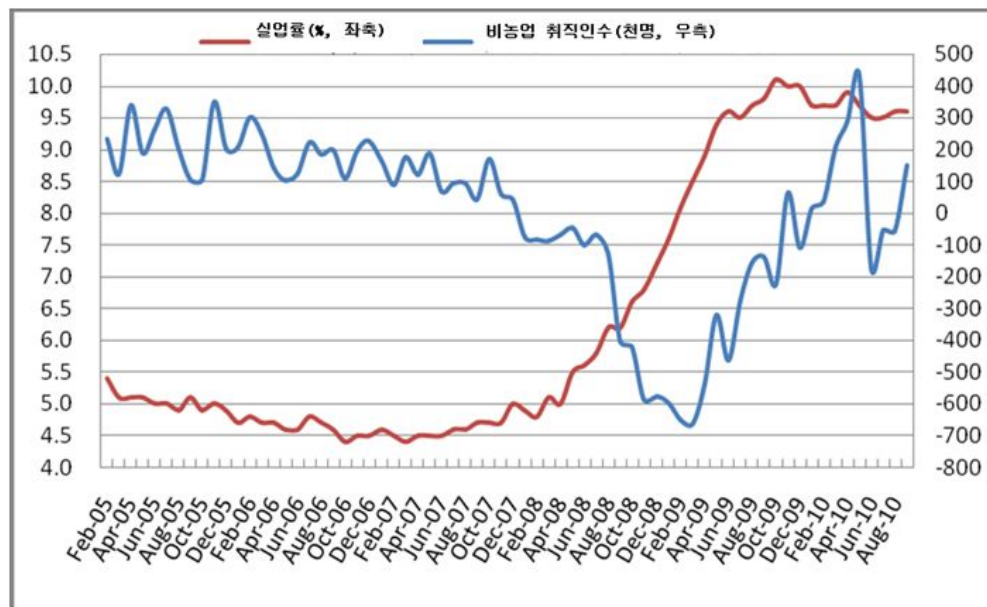
□ 미국의 실업률

- 미국의 실업률은 향후 미국경제에서 주목해야 할 가장 중요한 지표임.
- 미국 경제성장 회복에 있어 실업률이 관건임.
- 높은 실업률은 가처분소득 감소, 은행의 소비대출 증가 동력 부족, 소비의 동력 부족으로 이어지고 있으며, 미국 경제 버팀목인 부동산시장은 주택구입 수요부족 및 담보대출에 대한 지원 회복 어려움으로 인해 회복이 어려움. 낮은 수준의 경제성장으로 인해 달러 약세 등도 문제임.
- 2011년과 2012년 미국의 실업률은 점차 개선될 것이지만, 여전히 비교적 높은 수준을 유지하고

구조적 실업은 소비추진에 따른 성장으로 인해 개선되지 않을 것으로 전망됨.

- 세금환급에 기인한 경제성장의 지속가능 여부, 2011년 평균 경제성장이 정상수준으로 회복 여부는 실업률의 호전과 밀접한 관련이 있음.

<그림1> 미국의 실업률과 비농업 취업인수



□ 세계경제에 대한 미국경제의 가장 큰 영향

- 미국 연방준비제도위원회(FR)의 통화정책 변화는 인플레이션 동향, 주요상품의 가격변화, 과잉 유동성과 자본이동 방향을 결정함.
- 미국의 거액 재정적자를 어떻게 줄일 것인가: 미국의 부채 증가방식에 있어, 미국의 부채 증가 모델의 전환과정에서 원가이전 방식이 가져올 미국을 비롯한 세계 각국에 대한 새로운 경제 리스크와 불안정성에 유의해야 함.

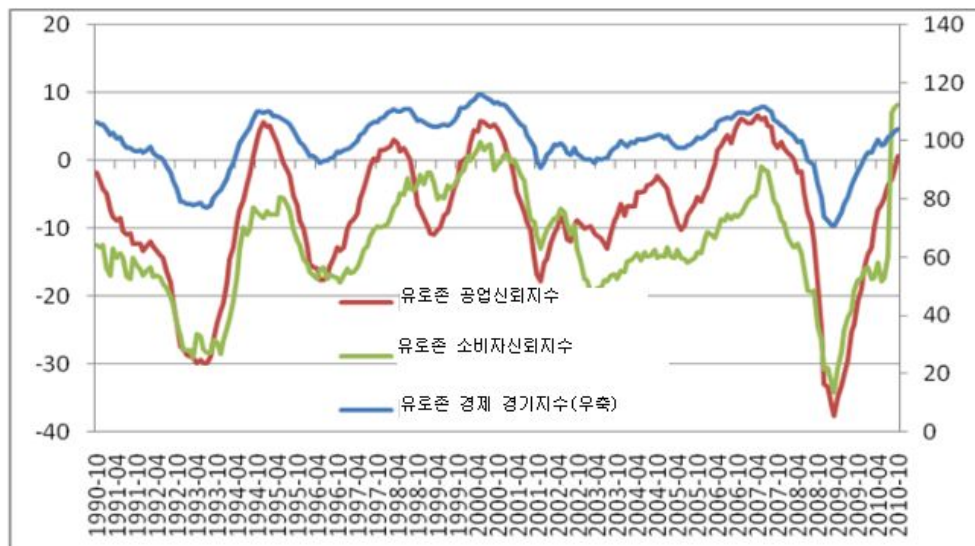
□ 유로존

- 그리스위기, 아일랜드위기, 포르투갈위기, 스페인위기, 이탈리아위기 등 채무위기와 은행위기가

지속되고 있음.

- 영속적인 위기 해결 메커니즘 구축할 필요성이 있음. 유로존 채무 리스크와 체제 리스크의 점진적인 폭발상태에 대해 영속적인 메커니즘은 안정 역할을 할 것으로 예상됨.
- 균형적인 예산 개혁 메커니즘을 구축해야 함. 긴축된 재정정책은 단기적으로 경제성장을 둔화시키겠지만, 장기적으로는 유리할 것으로 판단됨.

<그림2> 유로존의 경기지수

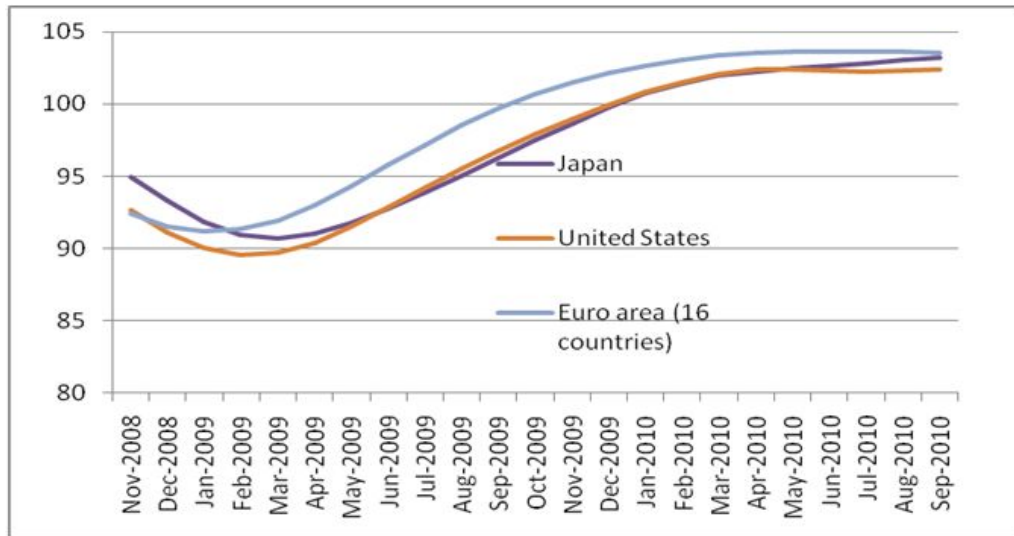


□ 유로존의 가장 큰 리스크

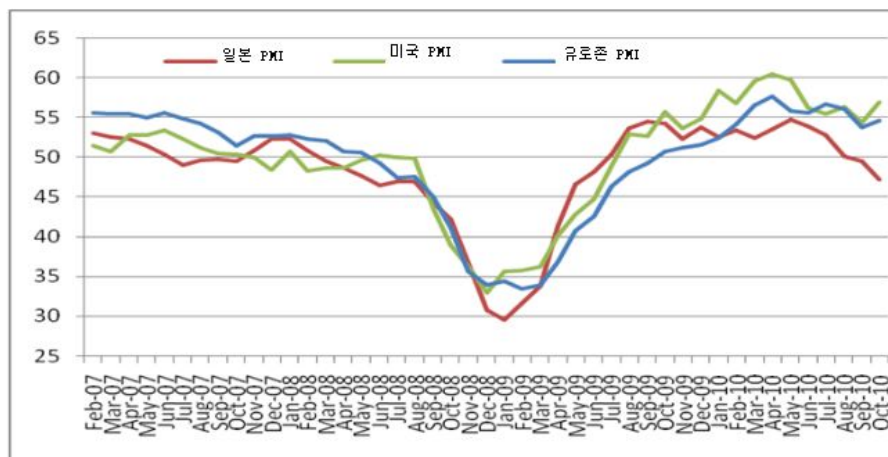
- 영속적인 위기 해결 메커니즘의 실효를 개선하고 은행채무와 공동채무는 재구성되어야 함.
- 유로존의 부채증가 모델에 대한 개혁실패, 재정체제 개혁실패, 긴축재정을 통한 적자균형의 변형실패는 유로존의 펀더멘털을 흔들 것으로 예상됨.

□ 세계 주요 경제체의 경제 추이

<그림3> 세계 주요 경제체의 OECD 선행지표



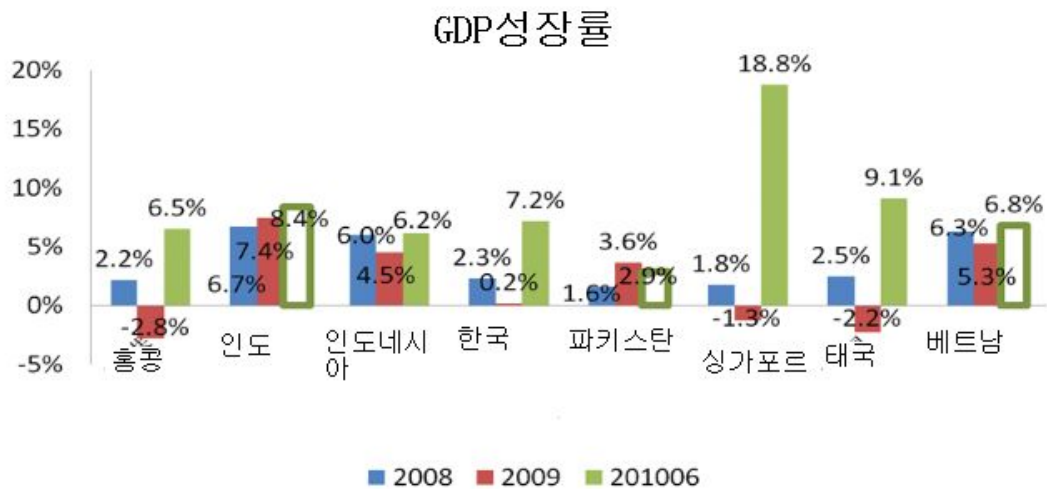
<그림4> 유럽, 미국, 일본의 PMI지수



<표1> 미국, 일본, 유럽의 경제성장 예측(영국 Consensus Forecasts)

	경제성장률 (%)		인플레이션 (%)	
	2010년	2011년	2010년	2011년
미국	2.7	2.4	1.6	1.4
일본	3.0	1.2	-0.9	-0.3
유로존	1.6	1.4	1.5	1.6

<그림5> 아시아 각국의 GDP성장률의 빠른 반등



<표2> 아시아 주요 경제체의 경제성장 예측(영국 Consensus Forecasts)

	경제성장률 (%)		인플레이션 (%)	
	2010년	2011년	2010년	2011년
인도	8.4	8.5	9.4	6.8
인도네시아	6.0	6.1	5.1	6.1
한국	6.0	4.2	2.9	3.1

□ Post 위기시대, 사상 유래 없는 도전과 기회

- 세계경제는 회복기에 진입하였으며, 국제금융질서, 통화체계, 경제패턴이 큰 변화를 겪고 있음.
- 향후 5년간 사상 유래 없는 도전과 기회가 있을 것으로 예상됨.

2. 2011년 중국경제 전망

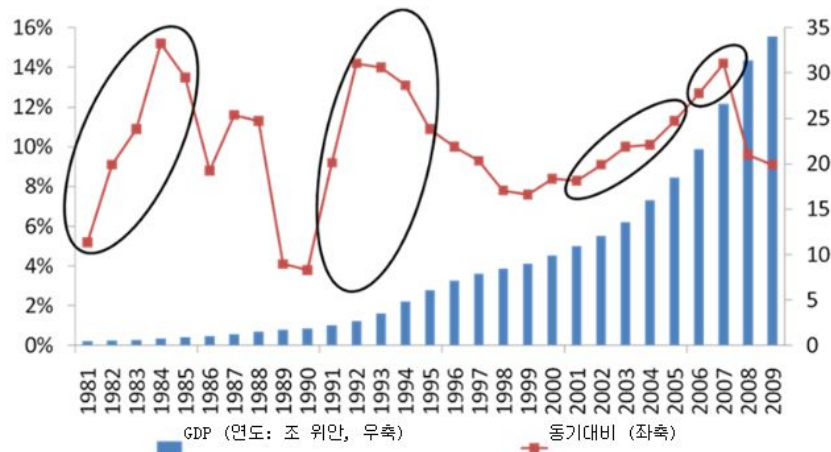
- "12.5"기획의 "건의"에서 향후 5년 "안정적이고 빠른" 경제성장 목표를 제시하여 빠른 성장보다도 안정적인 성장을 우선시하였음. 즉 경제발전 방식전환과 구조조정 및 높은 성장률만 추구하지 않는 새로운 이념을 강조하였고, 안정적인 성장을 추구하는 정책방향을 보여주었음.

- 중앙경제공작회의에서 2011년의 경제성장 목표 중 "안정적이고 건전한" 성장을 제1조로 제시하였으며, 일반적으로 5년 계획의 첫째 경제성장률은 안정적인.

<표3> 2011년 기본 경제지표 예측

GDP	9.5%~10%
CPI	4.5%
M2	15%~16%
신용대출 잔액 증가율	15%

<그림6> 5년 계획의 첫째 "규칙"



- 중국경제는 안정적인 성장세 보이고, 3대 수요가 증가세를 보일 것으로 예상됨.

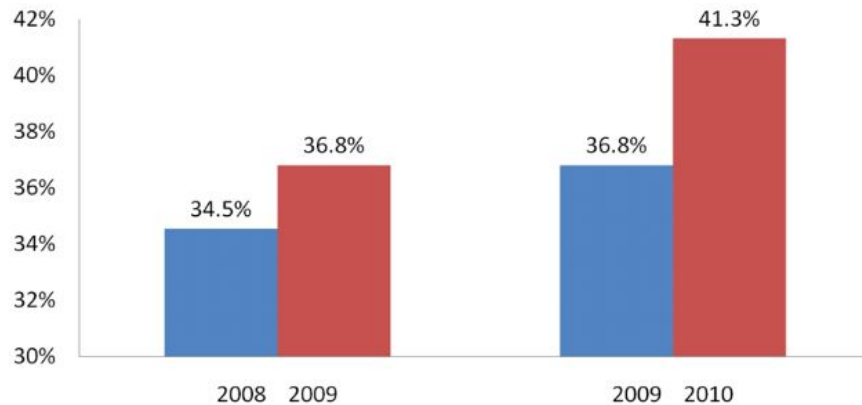
<표4> 2011년 소비, 투자, 수출입에 대한 기본 예측

사회소비품 소매총액	19.2%
고정자산 투자	23%
수입	20%
수출	16%

- 사회소비품 소매총액이 19.2% 증가하고 기본적인 절대수요가 안정적인.
- 소득분배체제 개혁, 사회보장체제 완비, 이원화구조 개선에 따른 농촌소비 증가, 도시화 가속화

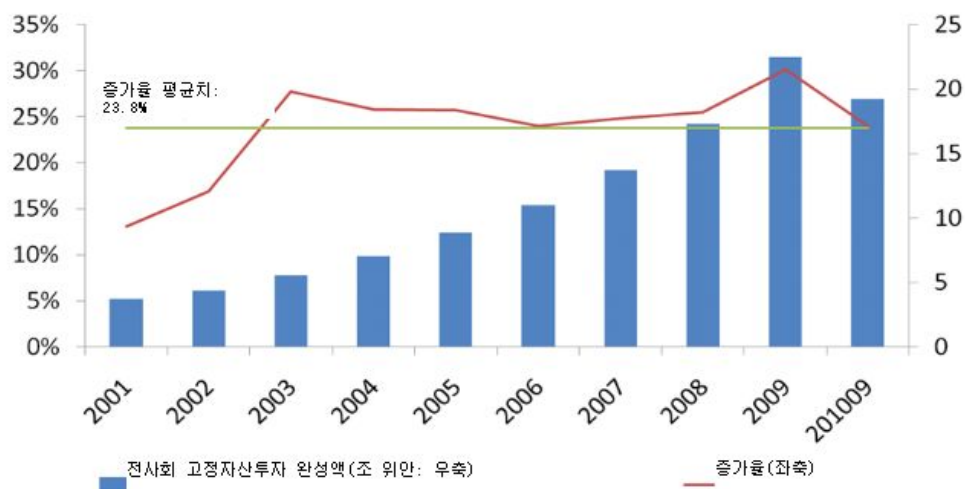
에 따른 농민소비가 주민소비로 전환되는 등이 새로운 핫이슈로 부상함.

<그림7> GDP에서 차지하는 사회소비품 소매총액의 비중 증가

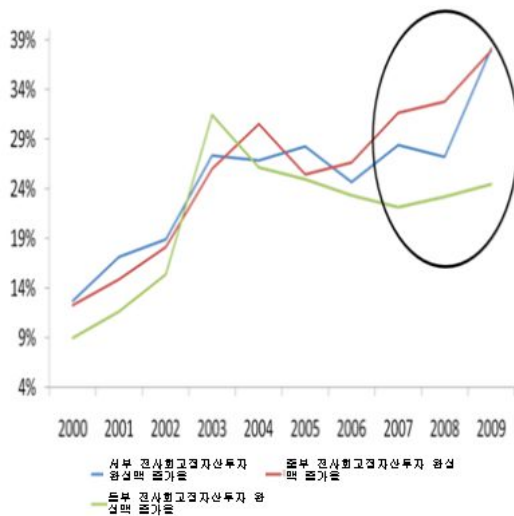


- 지난 10년간 고정자산 투자는 평균 23% 증가하였음. 2010년 1/4분기~3/4분기는 이보다 약간 높은 24%를 달성하였음.
- 인프라시설 투자의 균형적인 증가를 유지하고 공업투자 비중을 줄이고(산업조정의 과도기), 신흥 산업 투자 비중을 늘리고, 정부의 경기부양책 퇴출과 민간자본 투자를 증가하며, 보장성주택에 대한 투입을 증가하는 등의 조정을 추진할 필요성이 있음.

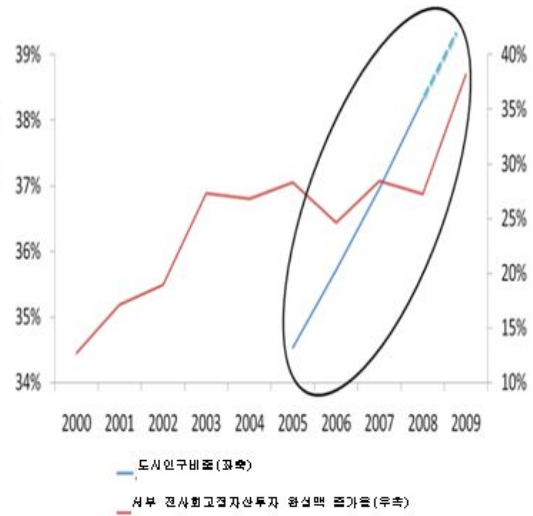
<그림8> 10년간 고정자산투자의 평균치



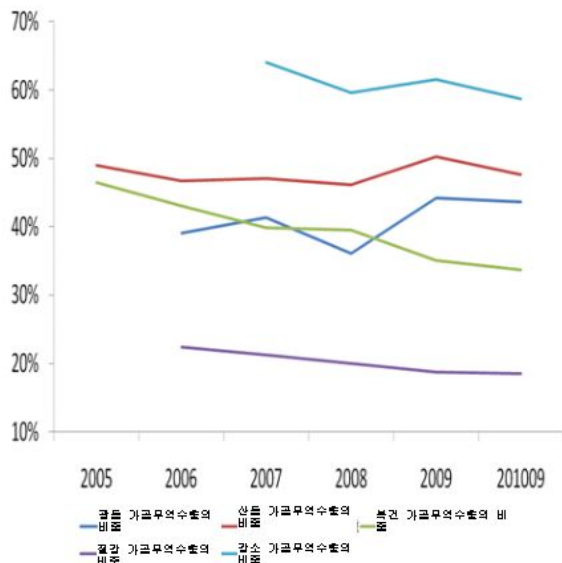
<그림9> 전사회 고정자산투자 완성액 증가율



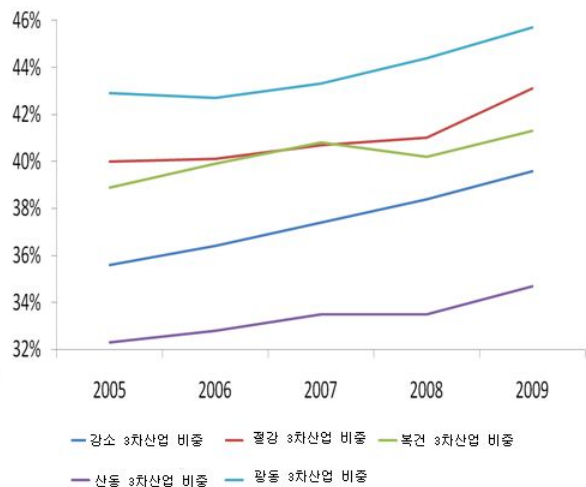
<그림10> 서부투자과 도시화 발전



<그림11> 동부 연해지역 가공무역수출액의 비중



<그림12> 동부 연해지역 서비스업의 발전



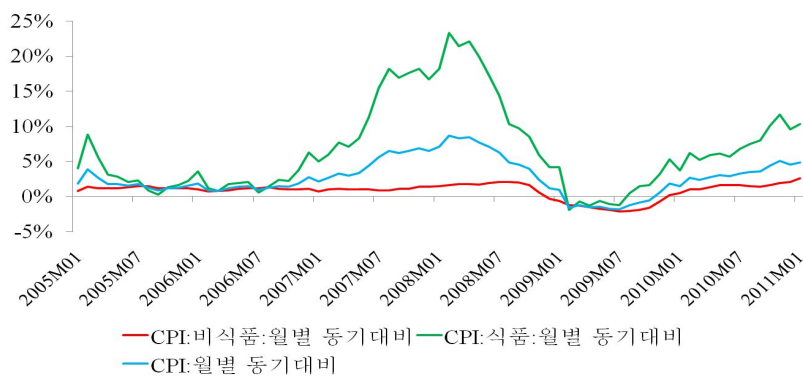
□ 중국의 수입증가가 수출증가를 초월

- 외수시장의 불확실성이 큰 만큼 외수 성장에서 내수 성장방식으로의 전환을 추진해야 함.

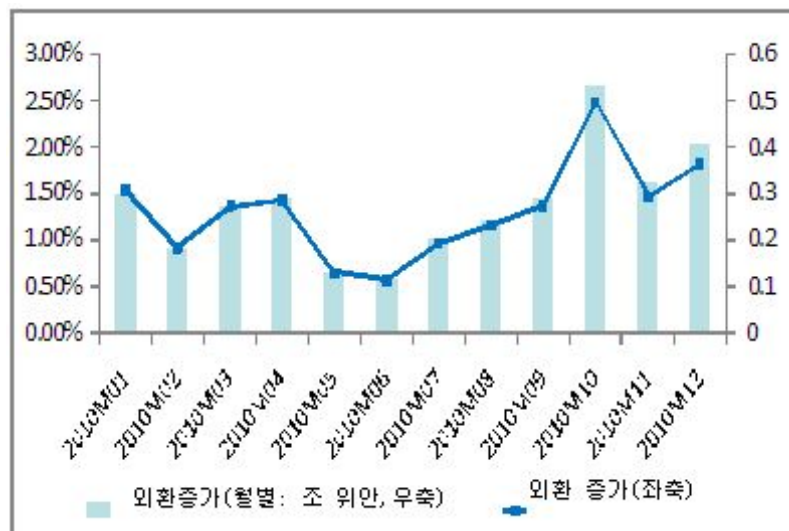
□ 인플레이션에 변수가 많음

- 국내환경에 있어 식품요인, 비식품요인, 유동성 충족 등 변수가 있음.
- 국외환경에 있어 자본유입의 가속화, 주요상품 가격상승에 따른 원가상승 등 수입성 요인이 있음.
- 인플레이션 요인 분석을 통한 관련 정책 실시 가능성을 분석할 필요성이 있으며, 2011년 CPI 상승률은 4.5% 내외로 예상됨.

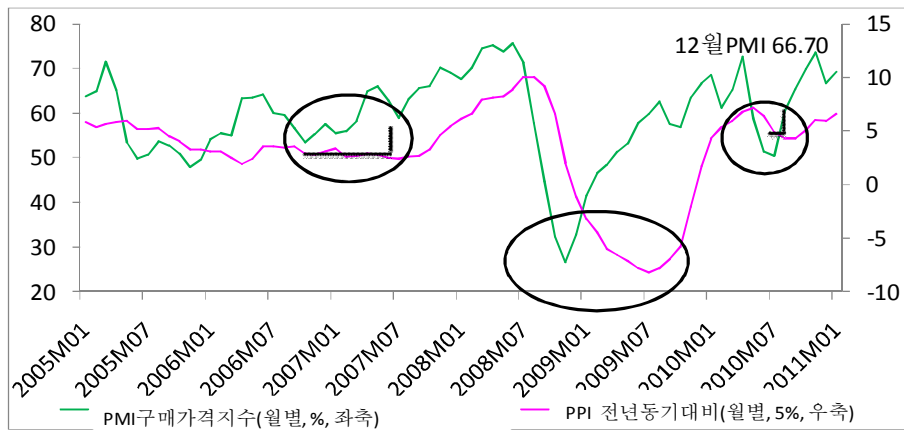
<그림13> 월별 CPI: 식품과 비식품 (동기대비)



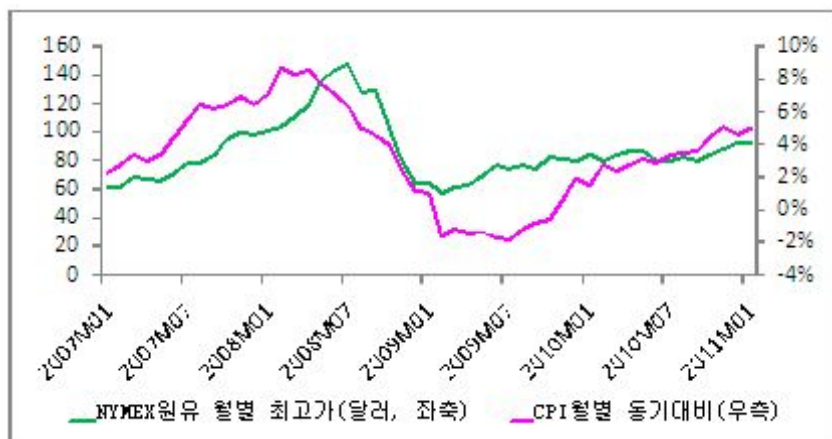
<그림14> 2010년 하반기 외환 증가추이



<그림15> PMI와 PPI 사이의 전도시간 단축



<그림16> PMI와 CPI의 상관성



□ 통화정책에 대한 기본 예측

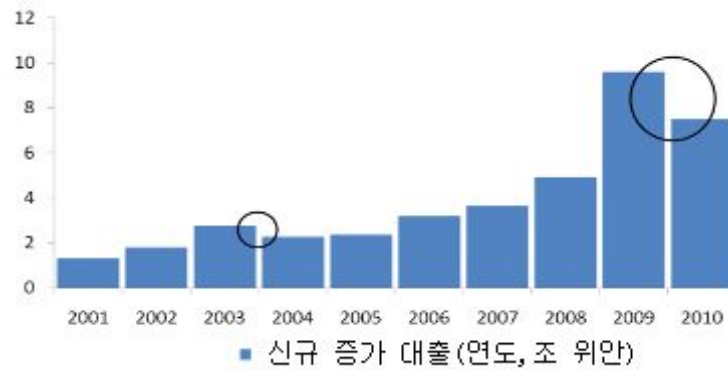
- 안정적인 성장 유지, 인플레이션을 감당 가능한 수준으로 통제하는 것이 통화정책의 목표임. 유동성 관리가 관건으로, M2 증가율을 15%~16%로 통제해야 함.

<표5> 2011년 통화량 예상

M2증가율	15%~16%
신용대출 잔액 증가율	15%(신규대출 6.5~7조 위안)

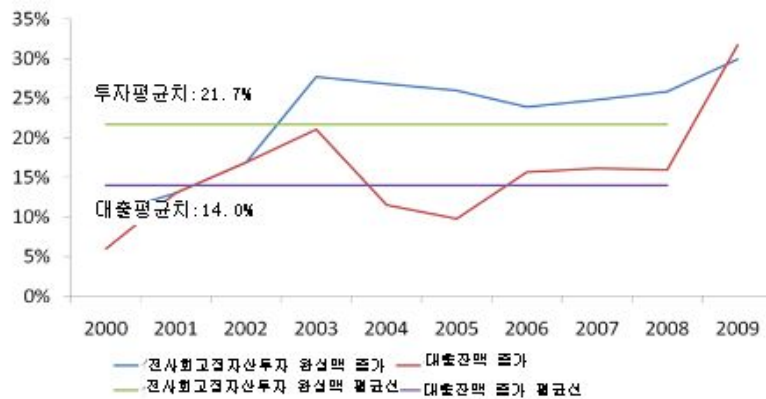
- 수량수단과 가격수단의 교차활용을 채택하고 전제 변수를 잘 파악한 후 통화정책을 실시해야 함.

<그림17> 은행의 신규 대출규모 추이

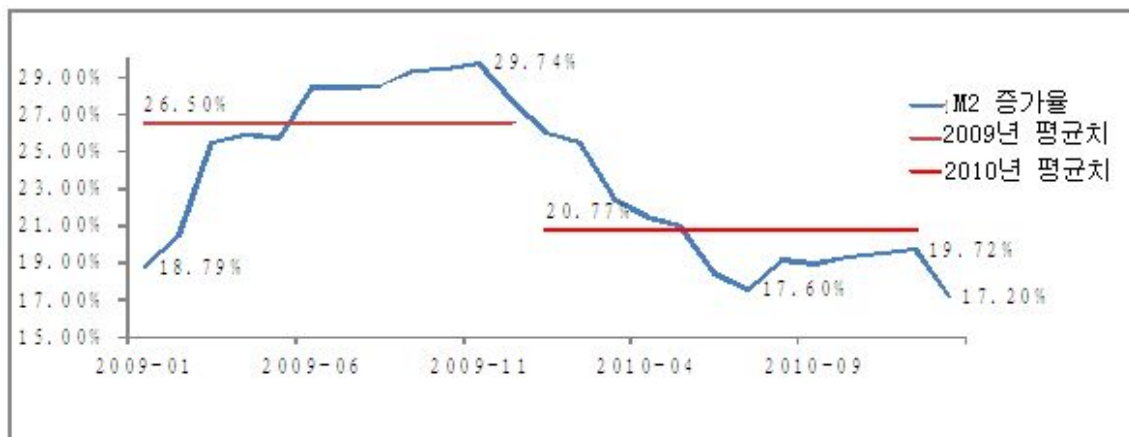


- 은행 신규대출은 대규모적으로 감소하지 않았음.

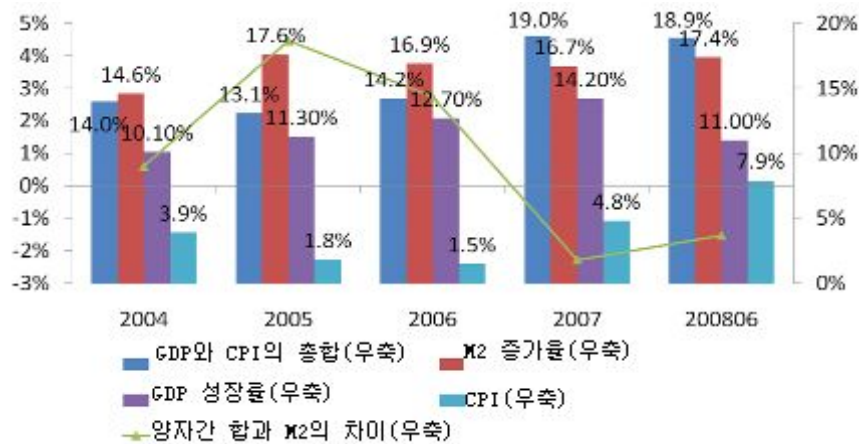
<그림18> 신용대출 잔액증가와 고정자산투자 완성액 증가 추이



<그림19> M2 동기대비 증가율



<그림20> 통화정책과 인플레이션



- 인플레이션이 높을 경우, 통화정책의 효과가 현저하지 않음.
- 유동성 충족과 인플레이션 변화 사이에 3년의 시간이 걸리는 것으로 판단됨. 가령 경제성장률이 10% 이상에 달했던 2005년과 2006년에 유동성이 충족하였고 2007년부터 인플레이션이 상승세를 보이기 시작하였음.

□ 인플레이션 요인 변화

- 미국연방준비제도위원회(FR)의 통화정책 변화에 따라 유동성, 인플레이션 압력, 자본방향 등에 변화가 생길 수 있음.
- 국내 정책의 효과에 힘입어 최근 식량 감산 기대가 감소되고, 월별 유동성 관리가 정책 목표(대출, M2, 외환, 무역흑자 감소, 외환으로 인한 압력 완화)에 달하였으며, 국내 민간자본이 실물경제로 유입되기 시작함.
- 변화가 나타나기 어려운 부분은 주로 주요상품 가격의 상승세와 국내 인건비의 상승세임. 즉 PPI 상승세가 변하지 않는 이상 CPI로의 전도효과가 여전할 것임.

□ 적극적인 재정정책

- 2010년 재정수입은 8조 위안을 돌파하였고 GDP 대비 3% 이내의 적자를 유지하였음.

- 재정정책은 예산 내에서 3,826억 위안을 투입하였음. 그중 농촌 민생사업과 인프라시설에 1,397억 위안, 사회보장과 교육위생에 615억 위안, 보장성 주택에 552억 위안, 에너지절약과 환경보호 및 생태건설에 449억 위안, 창조발전과 구조조정 및 발전방식 전환에 275억 위안, 중대한 인프라시설에 225억 위안 투입되었음.

<표6> 2001~2009년 GDP에서 차지하는 재정적자 비중

	GDP성장률	재정소득증가	재정지출증가	GDP대비 재정적자 비중
2001	8.3%	22.3%	19.0%	2.3%
2002	9.1%	15.4%	16.7%	2.6%
2003	10.0%	14.9%	11.8%	2.2%
2004	10.1%	21.6%	15.6%	1.3%
2005	11.3%	19.9%	19.1%	1.2%
2006	12.7%	22.5%	19.1%	1.0%
2007	14.2%	32.4%	23.2%	-0.2%
2008	9.6%	19.5%	25.7%	0.8%
2009	9.1%	11.7%	21.9%	2.8%

□ 향후 중국경제에 여전히 변수가 많지만, 확신이 증대됨

- 2009년은 확신과 용기를 얻었고, 2010년에는 냉정과 침착성을 보여주었으며, 2011년에는 도전과 기회가 병존할 것으로 예상됨.

<질의·응답>

질문 1.

발표자께서는 환율문제에 대해서 어떻게 전망하시는지?

답변 1.

2011년 위안화 환율은 3%~5% 수준으로 절상될 가능성이 크다고 할 수 있음. 환율은 국내외 환경

에 따라 수시로 변화함. 과거 중국은 중소기업, 가공무역, 고용창출 등 요인으로 인해 위안화 절상을 많이 꺼려했었음. 왜냐하면 큰 폭으로 급격히 절상할 경우 중국기업의 수출가격에 영향을 미치게 되고, 심지어 기업도산이나 대규모의 실업률을 초래할 수도 있기 때문임.

하지만 최근 국내 구조조정의 영향이나 국제금융위기로 인해 국내 수많은 기업이 내부조정을 추진하지 않으면 안 되는 상황이 되었고, 노동력 시장에도 큰 변화가 생겨 인건비가 대폭 인상되었음. 따라서 중국의 수출기업에 대한 위안화 환율 절상의 영향은 어느 정도 악화되었고 절상여지가 더 확대되었음.

또한 세계 주요상품의 가격상승으로 인해 중국의 수입성 인플레이션 기대 압력이 증대되었는데 이 시점에서 위안화가 절상될 경우 근본적인 문제점을 해결할 수는 없지만 어느 정도 적극적인 영향을 미치게 될 것이라고 판단됨.

더욱 큰 차원에서 보면 최근 IMF의 총재와 부총재는 국제회의에서 수차례 국제통화체제 개혁과 위안화의 SDR 가입 여부에 대해 토론한 적이 있는데 위안화가 SDR에 가입하려면 국제적으로 위안화의 일부 환전기능을 실현해야만 하고 위안화의 절상은 위안화의 국제화 발전을 위해 더욱 좋은 기회를 가져다줄 것으로 판단됨. 단기적으로 큰 폭으로 급격히 절상되는 것은 무리일 것이지만 절상 방향을 따라 추진할 것이라고 예상됨.

종합적으로 보면 2011년 위안화 환율은 3%~5% 수준으로 절상될 것임. 또한 홍콩에서의 위안화 채권시장도 점차 확대되고 있는데 이는 중국 환율체제 개혁의 내용 중의 하나라고 할 수 있음. 중국의 위안화 환율은 간단한 절상 여부 문제인 것이 아니라 종합적인 환율체제 개혁 문제 중의 하나라고 할 수 있음.

.

질문 2.

2010년 세계 주식시장에서 중국이 가장 낮은 수준을 보인 국가 중의 하나라고 생각됨. 한국의 주식시장 같은 경우는 국제금융위기 전으로 회복하였거나 그 이상 수준으로 가고 있지만 중국은 현재 상해종합지수가 3000선을 맴돌고 있음. 발표자께서는 2011년 중국의 주식시장을 어떻게 전망하시는가? 가능하시다면 구체적인 수치를 제시할 수 있는가?

답변 2.

구체적인 수치는 예측 불가능한 것임. 특히 중국의 주식시장은 투자가 아니라 투기행위라고 하는 것이 더 적당함. 사실 주식시장을 보면, 전 세계적으로 중국뿐만 아니라 한국이나 미국 월가에서나 모두 단타 투자가 대다수임. 이런 단타 투자에는 설정이나 과장적인 추측이 많기 때문에 경제학 원리나 시장변화에 따라서 판단할 수 없음. 예컨대 금리인상은 주식시장에 불리한 영향을 미치는 것이 당연한 것이지만 최근 중국에서 금리를 인상시킨 후 주식시장은 하락세가 나타난 것이 아니라 오히려 상승세가 나타났음. 즉 중국의 주식시장은 논리적인 사고방식에 따라 판단하기 어려움. 하지만 중국 자본시장의 펀더멘털에는 아무런 문제가 없다고 판단됨.

질문 3.

현재 중국정부에서 수입을 적극 증가시키고 있는데 얼마만큼의 기간을 거쳐서 중국이 흑자에서 적자로 갈 수 있는가? 중국은 점진적인 환율개방을 추진하고 홍콩시장에서는 이미 위안화 개방을 많이 추진하였는데 어느 정도 시간이 지나야 환율 자유화를 실현할 수 있는가? 현재 중국은 예금 금리나 대출 금리에 있어 전반적인 규제를 풀고 있는데 타이밍이 아주 느리다고 생각됨. 그럼 언제쯤 돼서야 세계 다른 국가와 맞춰서 자유화가 이루어질 수 있는가?

답변 3.

현재 중국의 일인당 GDP는 3,800달러로 개도국에 속하고 미국이나 유럽뿐만 아니라 한국과 비할 때도 여전히 큰 격차가 있음. 따라서 많은 경제지표에 있어 이런 국가와 비교할 바가 못 됨. 중국은 경제고도화를 실현하는데 시간이 필요함.

"12.5"계획에서 중점적으로 수입전략을 추진하도록 제시하였음. 사실상 흑자규모만 보면, 2010년 중국의 GDP 대비 흑자 비중은 3.7%에 불과하여 타 국가의 예측치와 일정한 차이가 있음. 중국정부에서 수입전략을 제시한 중요한 원인 중의 하나는 바로 중국 경제구조 전환과 내수확대 촉진임. 즉 투자와 소비가 경제성장에 대한 주요 견인동력이 되도록 추진하고 점차적으로 대외의존도를 낮추는 것임. 하지만 중국의 수입전략은 수입증가율이 수출증가율을 초월한다는 것이지 수출을 중시하지 않는다는 것은 아님. 중국은 개도국이기 때문에 수출을 추진하지 않으면 고용창출이 큰 문제가 됨. 중국은 내수확대를 추진함에 있어 국내 경제발전에 필요한 과학기술함량이 높은 하이테크제품에 대한 수요와 수입이 대폭 증가하게 될 것이지만 현재 많은 선진국은 해당 분야의 대

중국 수출을 규제하고 있어 중국에서 대규모로 수입할 수 없음. 즉 미국 등 선진국과의 무역에서 중국의 흑자상태를 바꾸려면 중국에 대한 해당 국가의 수출규제부터 풀어야 함. 따라서 중국이 무역 흑자에서 적자로 가려면 중국정부에서 수입전략을 적극 추진해야 할뿐만 아니라 선진국들은 각종 다양한 수출규제를 해소해야 할 필요성이 있음.

환율개방에 있어, 현재 중국은 경상계정 항목의 위안화 환전을 실현하였고 자본항목은 총 43가지가 있는데 그중 30여 가지는 이미 환율이 개방된 상황이며, 일부 항목의 위안화 환율 개방은 일정한 시간이 필요한 것임. 위안화가 국제 SDR에 가입하거나 세계통화로서의 역할을 발휘하려면 완전 개방하거나 일부 개방해야 하지만 상세한 추진방법은 검토를 거쳐야 하고 일정한 시간이 필요함. 사실상 환율제도에 있어, IMF은 고정적인 환율제도, 관리 변동 환율제도, 완전 개방된 환율제도 중에서 어떤 방법이 가장 효과적임을 지적한 적이 없음. 한 개 국가의 환율제도는 고정적인 패턴이 있는 것이 아니라 자국의 국정에 따라 수시로 조정하는 것이 효과적임. 따라서 중국은 완전 개방된 환율정책을 목표로 삼는 것이 아니라 국정과 경제발전 수준에 따라서 조정을 추진해야 함.

금리 시장화에 있어, 현재 중국의 은행시스템은 금리 시장화를 추진할 동력이 부족한 실정임. 중국의 상업은행은 주로 금리차이에 따라 수익을 창출하기 때문에 중국에서 금리 시장화를 추진하려면 리스크가 매우 크다고 할 수 있음. 즉 대출 금리와 예금금리 차이를 주요 수입원으로 하기에 개별은행에서 금리를 확정할 경우 큰 리스크가 동반하게 됨. 현재 중국의 금리 개방은 은행경영 모델의 규제를 받고 개혁을 추진할 동력이 부족한 실정임. 최근 중앙은행은 경성 예산 제약조건을 가진 은행에서 금리의 시장화를 추진할 것을 제시하였지만, 상세한 추진방법은 아직 제시되지 못하였음. 중국은 금리 개방에 있어 아직도 멀고 먼 길을 가야 함.

질문 4.

2011년 CPI를 4.5%내로 통제할 계획이라 말씀하셨지만 최근에 지준율과 금리 인상이 예상보다 빨리 이루어짐에도 불구하고 이런 조치만으로는 CPI상승 통제가 불가능하다고 생각함. 많은 학자들도 지준율이나 금리인상만으로는 효과적인 방법이 되지 못하며, 급격하게 위안화 환율을 절상시켜야 할 필요성이 있다고 언급함. 발표자께서는 2011년 위안화 환율 절상폭을 3%~5%로 예상하셨는데 사실은 그것만으로도 부족하다고 생각함. 과연 중국정부에서 최대치로 수용할 수 있는 위안화 절상률은 얼마인가? 2011년에는 어떤 분야에 중점적으로 투자하는 것이 바람직한가?

답변 4.

CPI상승에 있어, 우선 그 어떤 단일한 정책으로 모든 경제문제를 해결할 수 없음. 경제문제를 해결하려면 반드시 일련의 정책과 조치를 취해야 함. 따라서 단일한 금리인상 방법으로 물가상승 문제를 해소하기 어려울 뿐만 아니라 기타 경제문제를 초래할 수도 있음. 금리를 인상시키는 동시에 행정수단을 활용할 필요성이 있음. 원칙상 환율은 인플레이션 통제수단이 아니라 간접적인 영향을 미칠 뿐이기에 위안화 절상을 통해 인플레이션을 통제한다는 것은 불가능하다고 생각함. 물가상승을 통제하려면 단일한 정책만 활용하는 것이 아니라 다양한 정책을 종합하여 활용하는 것이 바람직함.

2011년 소비, 농산물, 신에너지, 혁신 등 분야는 여전히 투자 유망분야라고 생각함.