

# BNK 경제인사이드

BNK 금융경영연구소

NO. 2015-08

(2015년 8월)

## 중국경제 전망과 동남권 경제에 대한 시사점

백충기 수석연구위원 (cgbaek@bnkfg.com)  
김민준 책임연구위원 (kmj9612@bnkfg.com)

중국은 2000년대 들어 투자중심 성장정책의 지속가능성에 대한 우려가 적지 않았음에도 불구하고 글로벌 금융위기 이후에도 투자가 급속히 늘어났다. 이로 인해 생산설비 과잉, 주택 과잉공급 등 중국경제의 취약성이 크게 높아졌다.

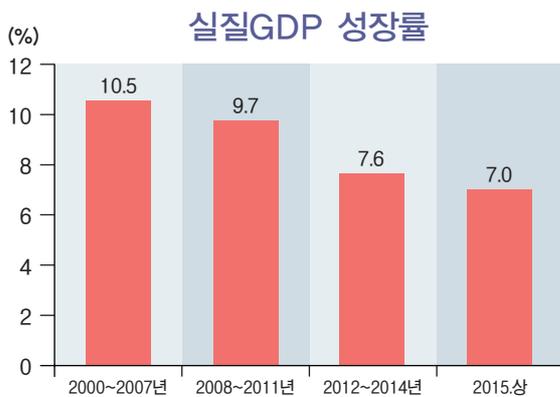
IMF에서는 투자의 속도를 줄이고 소비중심의 성장정책으로 전환하는 것이 중국경제 성장의 지속가능성을 높이는데 도움이 될 것으로 보고 있다. 2015년중 6.5~7.0%, 2016년중 6~6.5% 범위를 벗어나는 높은 성장세는 오히려 경착륙을 초래할 수 있는 것으로 평가하고 있다.

중국경제와 높은 연관성을 지닌 동남권 경제는 중국경제의 구조조정의 영향에서 벗어나기 어려울 것으로 예상된다. 또한 최근 제조업 경쟁력 강화를 위한 “중국제조 2025”도 동남권 주력산업의 경쟁리스크를 높이는 결과로 나타날 것이다. 동남권 산업계는 기술 개발 투자 확대를 통한 경쟁우위 유지를 위해 노력해야 할 것이다. 글로벌 금융위기 이후 저성장 극복의 방안으로 관심이 집중되고 있는 벤처기업 육성을 위해 금융 및 경영지원을 확대하고 대기업도 벤처를 적극적으로 지원하여 기술경쟁력을 강화해야 할 것이다.

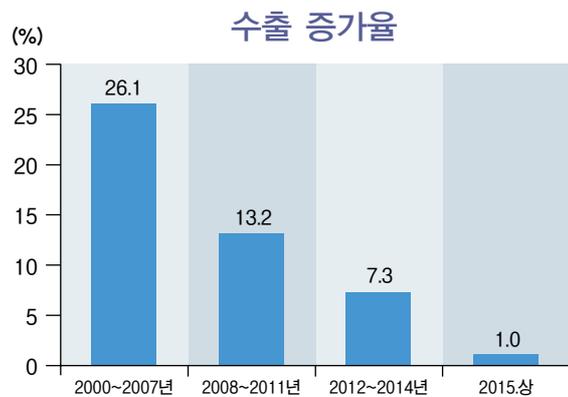
## 최근 중국경제 성장세 둔화

중국경제는 2000~07년중 연평균 10.5%의 높은 성장세를 기록하였으나 글로벌 금융위기 이후 수출 및 내수 부진으로 2008~11년중 9.7%, 2012~14년중 7.6%로 낮아졌다. 또한 금년 상반기중에는 7.0%의 경제성장률을 기록하였다.

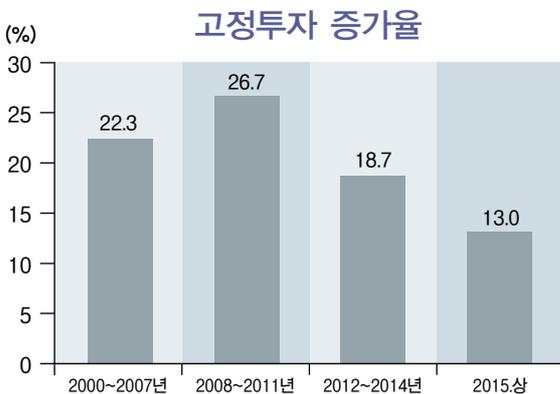
수출 증가율(미달러화 기준)은 글로벌 금융위기 이전 연평균 26.1%에 달했으나 금년 상반기중에는 전년동기대비 1.0%에 머물고 있다. 글로벌 금융위기 이후 수출증가세 둔화에 대응하여 중국 정부는 고정투자를 통해 경기의 급속한 악화를 억제해 왔는데 생산시설 및 주택공급 과잉현상이 심화되면서 최근들어 고정투자도 크게 늘리지 못하고 있다. 그리고 수출 및 투자부진이 민간소비에도 파급되어 소매판매 증가세도 낮아지고 있다.



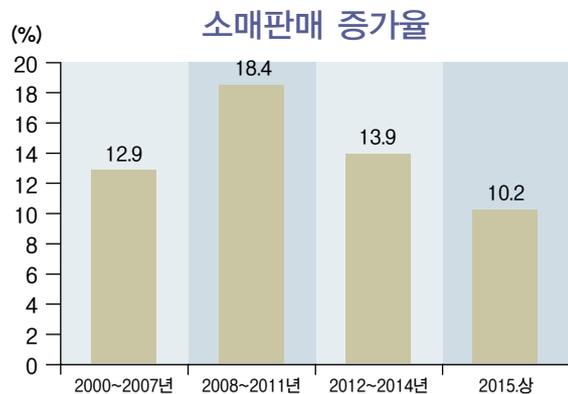
주 : 연평균  
자료 : World Bank



주 : 미달러화기준, 연평균  
자료 : 중국국가통계국



주 : 위안화(명목가격)기준, 연평균  
자료 : 중국국가통계국



주 : 위안화(명목가격)기준, 연평균  
자료 : 중국국가통계국

## 주식시장 급락은 당분간 국제금융시장의 불안요인으로 작용

중국 주식시장은 2014년 11월 이후 4번의 금리인하, 3번의 기준율 인하와 같은 통화 완화정책 등 경기연착륙 정책에 힘입어 6월 12일 상해종합지수가 2007년 12월 11일 이후 사상 최고치(5,166.35)를 기록하는 급등세를 보였다. 그러나 6월 중순부터 주가가 급락세를 보여 8월 24일에는 고점대비 37.9% 하락하였다.

특히 6월 12일~7월 8일중에는 32.1%의 급락세를 보였다. 이는 중국당국의 신용거래 규제 강화<sup>1)</sup> 등에 의해 촉발되었다. 중국 주식시장은 지난해 11월 이후 급등과정에서 신용거래 규모가 2013년 6월말 4,064억위안에서 2015년 6월 19일 2조 2,657억위안에 달할 정도로 급증하였다. 이에 대응하여 감독당국이 신용거래 규제를 강화함으로써 1.5~2조위안의 장외신용이 청산된 것으로 추정된다. 특히 중국 주식시장의 경우 개인의 주식보유비중이 일반법인(비유통주) 제외시 80%를 넘고 있어 신용규제 강화에 매우 민감하게 반응하였다.

상해종합지수 추이



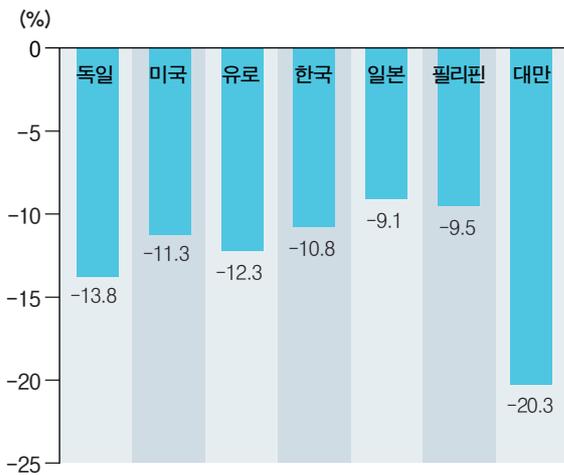
자료 : 국제금융센터

1) 우산신탁(Umbrella Trust)에 대한 장외신용업체 자금공급 금지(2015.4월), 장외신용제공업체와 연결된 증권사 온라인 플랫폼 운영정지(2015년 6월)

중국 주가의 하락이 위안화 평가절하 및 미국 기준금리 인상 예상과 맞물리면서 중국 의존도가 높은 아시아 국가<sup>2)</sup>들의 주가는 6월 중순이후(6.12~8.24일) 평균 13.6% 하락하였다. 동기간 주요 선진국<sup>3)</sup> 주가도 평균 11.6% 하락하여 비슷한 영향이 미친 것으로 나타났다.

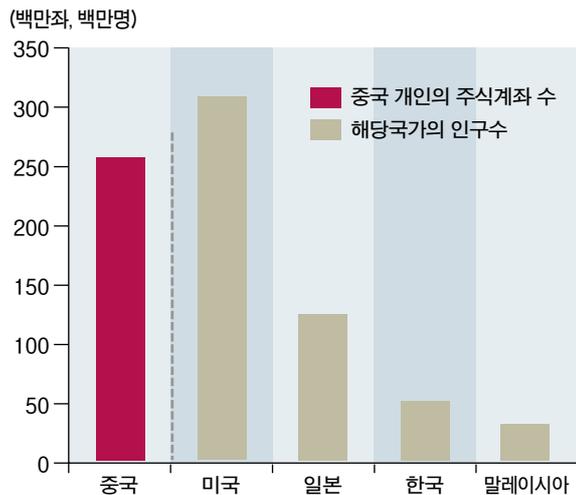
시장지표 변동성이 확대되는 모습과 달리 다수의 해외 금융기관<sup>4)</sup>들은 주식시장 하락에 따른 “마이너스 富의 효과”(Negative Wealth Effect)가 소비에 미치는 영향은 제한적일 것이라고 평가하였다. 이는 중국의 경우 소득상위 30%가 주식의 90%를 보유하고 있으며 주가(8.24일 기준)는 여전히 일년전에 비해 43.2% 높은 수준이기 때문에 소비에 미치는 영향은 미미할 것이라고 분석했다. 그러나 스위스의 Credit Suisse는 중국의 개인 주식 계좌수가 258백만좌이며 이중 30%가 9개월 이내에 만들어져 주가 급락에 따른 영향이 어느정도 나타날 것으로 보고 있다.

주요국 주가 변동폭



자료 : 국제금융센터(6.12~8.24일중)

중국 개인의 주식계좌수



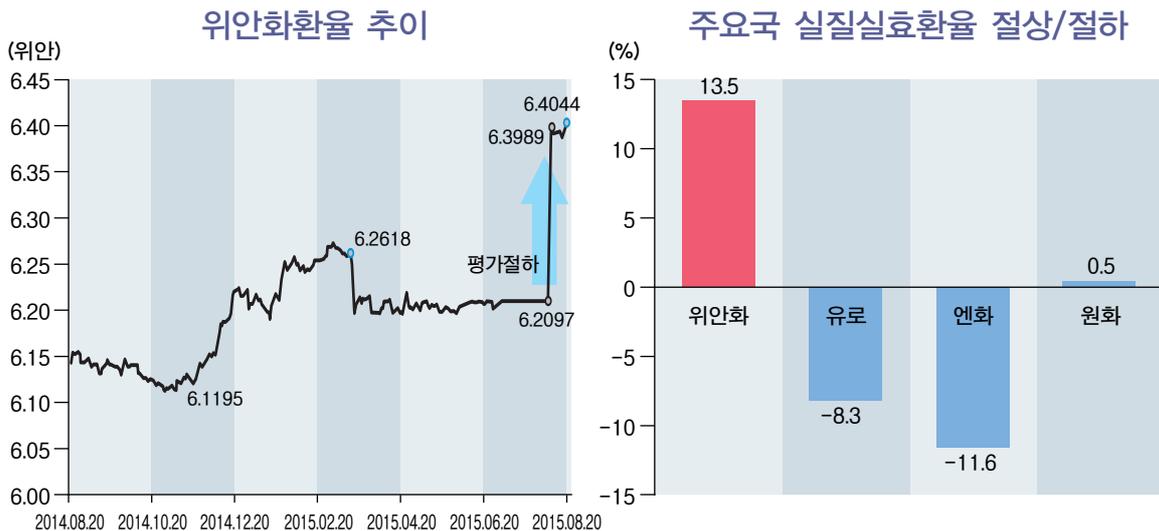
자료 : Credit Suisse

2) 한국 KOSPI, 필리핀 PSE, 대만 TWI  
 3) 미국 DOW JONES, 독일 DAX, 일본 NIKKEI 225, EURO STOXX  
 4) Goldman Sachs, JP Morgan, Standard Chartered 등

## 위안화는 중국경기 상황에 따라 변동할 전망

중국 인민은행은 8월 11일 이후 사흘간 미달러화대비 기준환율(가이드라인)을 4.7% 상향조정 하였다. 이번 조정으로 2015년들어 기준환율대비 1.5% 높은 수준을 유지해 오던 시장환율과 기준환율의 격차가 거의 없어졌다. 인민은행은 엔화, 유로화 및 주요 신흥국 통화 대비 위안화가 지난 1년간 고평가된 문제<sup>5)</sup>를 개선하기 위한 조치라고 발표하였다.

한편 금융시장에서는 중국의 경기부양 및 IMF의 SDR통화 바스켓<sup>6)</sup> 편입목적을 금번 위안화 절하의 실질적인 배경으로 평가하고 있다. 중국경제는 금년들어 성장을 견인해온 수출이 2015년 1~6월중 전년동기대비 1.0% 증가에 머물렀으며 7월에는 9.6%(미달러화 기준) 감소하였다. 또한 IMF가 지난 8월 4일 실무진 보고서에서 SDR 편입 검토에 있어 친시장적인 요소를 중요시하겠다고 강조한 바 있어 중국정부의 위안화 평가절하는 시장환율에 근접시켰다는 명분을 얻고 있다.



자료 : 국제금융센터

주 : 1) 2014년 6월 ~ 2015년 6월

2) (+)는 절상, (-)는 절하

자료 : BIS(2015.7월)

5) 중국인민은행은 관리변동환율제를 시행하고 있으며 미국달러 가치에 연동하여 기준환율을 고시하여 시장환율과 격차가 발생

6) SDR (Special Drawing Rights, 특별인출권)은 국제수지 악화때 담보없이 인출할 수 있는 권리로 현재 유로화, 파운드화, 엔화, 달러화로 구성

그러나 국제 금융기관들은 중국정부의 위안화 환율 안정화 발표에도 불구하고 위안화 가치가 고평가되어 있으며 미국 금리인상 등을 감안할 때 위안화의 추가적인 절하 가능성이 있는 것으로 전망하고 있다. 위안화 평가절하 조치당시(8.11일) Deutsche Bank는 위안화가 약 10% 고평가 상태이므로 위안화의 10% 절하가 합리적인 수준(reasonable target)이라고 밝혔으며 Credit Suisse는 5~10%정도의 하락을 예상하였다.

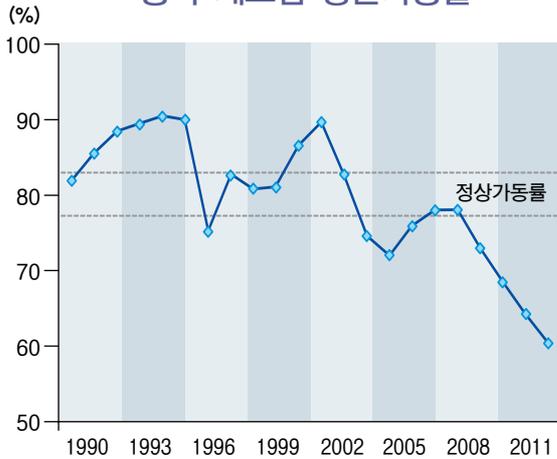
미국의 통화정책 정상화 이후 일본, 유로 및 대부분의 신흥시장국 통화가 약세를 보였다. 그럼에도 불구하고 중국정부는 위안화 국제화를 위해 위안화 강세정책을 추진해왔으나 중국경제 상황이 예상보다 악화됨에 따라 경기상황에 맞추어 환율정책을 운용해 나갈 것으로 보여 진다. 그러나 중국의 성장둔화가 세계경제 수요부진에 의한 수출감소에 기인한 것이므로 위안화 약세로 중국의 수출이 회복하기는 쉽지 않을 전망이다.

## 중국경제 연착륙 가능성 높아

중국정부는 글로벌 금융위기 이후 경기부양을 위해 금융자금에 의한 투자를 계속 확대해 왔다. 2008~14년중 연평균 고정투자 증가율은 23.3%로 2000~07년중 22.3%를 상회하였으며 GDP대비 투자비율도 2000~07년중 38.7%에서 2009~14년중 46.5%로 높아졌다. 이는 세계은행(IBRD)이 발표한 2013년 세계평균 21.2%와 비교해 보면 매우 높은 수준임을 알 수 있다. 2000년대 들어 중국의 고정투자 중심 성장정책의 지속가능성에 대한 우려가 적지 않았음에도 불구하고 글로벌 금융위기 이후에도 투자가 급속히 늘어난 것이다.

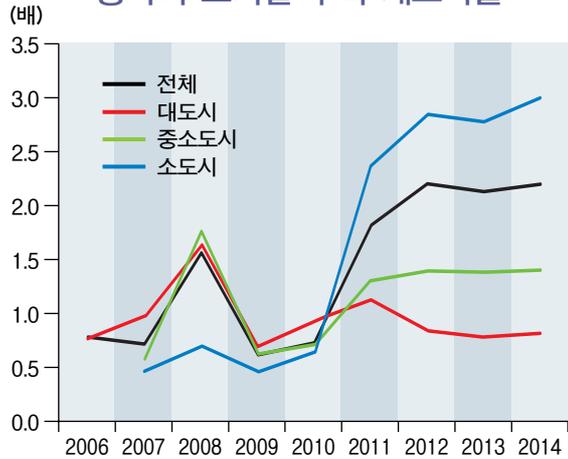
이와같은 투자급증은 중국경제의 취약성을 높이는 결과를 초래하였다. 생산설비의 과잉으로 제조업 가동률이 정상가동률(국제표준 78~83%)를 크게 하회하고 있으며 주택 과잉공급 문제도 심각한 상태이다. 특히 최근 주택재고가 2년치 이상의 판매물량에 달하고 있고 주택투자의 과반을 차지하고 있는 소규모 도시의 경우 재고물량이 3년치에 달한다고 한다.(IMF, 2015.8월)

중국 제조업 평균가동률



자료 : IMF Article IV-China(2012)

중국의 도시별 주택 재고비율<sup>1)</sup>



주 : 1) 재고면적/판매면적

자료 : IMF Article IV-China(2015)

이와같은 상태에서 투자의 속도를 줄이고 소비중심의 성장정책으로 전환하는 것은 중국경제 성장의 지속가능성을 높이는데 도움이 되는 것으로 보고 있다.(IMF, 2015. 7월) 이에따라 IMF에서는 중국경제가 2015년중 6.5~7.0%, 2016년중 6~6.5% 범위에서 성장할 경우 경제안정을 위해 매우 적절한 성장으로 보고 있다. 이보다 높은 성장세는 오히려 경착륙을 초래할 수 있어 바람직하지 못한 것으로 평가하고 있다. 최근 주가가 급락하고 있으나 미국, 일본 등 선진국은 주식시장 시가총액이 명목GDP를 상회하는데 반해 중국은 명목GDP의 60~90% 수준에 그치고 있어 주가 하락에 따른 실물경제 위축 등과 같은 마이너스 부의 효과는 크지 않을 것이다.

중국GDP가 세계GDP에서 차지하는 비중이 2000년 3.6%에서 2014년 13.4%로 약 4배나 높아져 중국경제의 성장둔화에 대한 우려가 높아지고 있다. IMF(2014.7월)<sup>7)</sup>에 따르면 중국경제 성장률이 1%p 하락할 때 미국 0.11%p, 유로 0.16%p, 일본 0.21%p 경제성장률이 하락하는 것으로 추정하고 있다. 또한 중국의 투자가 1%p 하락할 때 한국의 경제성장률은 0.6%p 낮아지는 것으로 보고 있다. 그러나 IMF에서는 주요 선진국의 경우 이러한 파급효과를 감내할 만한 수준으로 보고 있다. 다만 지난 10여년간 중국이 원자재(commodities)의 블랙홀이었다는 점을 고려할 때 자원 수출국의 경우 당분간 어려움을 겪을 것으로 예상하고 있다.

7) IMF Multilateral policy issues report (2014.7.29)

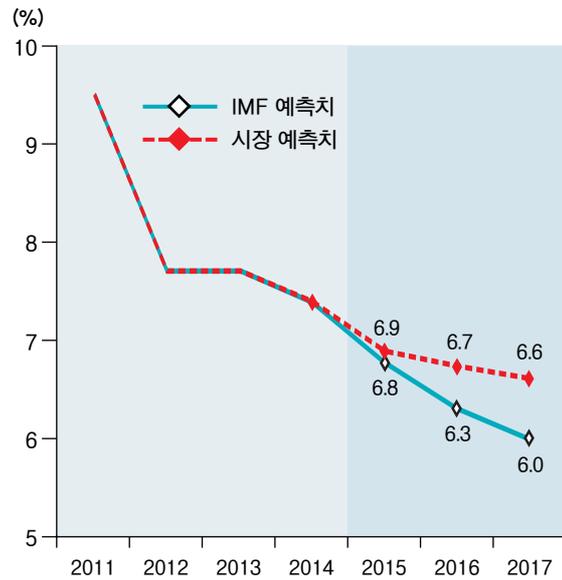
실제로 브라질, 러시아 등 원자재 수출국을 중심으로 외환시장의 변동성이 확대되고 있다. 6월 중순이후(6.12~8.24일) 미달러화대비 브라질 헤알화 가치는 14.3%, 러시아 루블화 가치도 29.0% 급락하였다. 한편 원화 가치는 동기간중 7.6% 하락하였다.

미달러화 대비 환율 변동폭



자료 : 국제금융센터(6.12~8.24일중)

중국 GDP성장률 추이 및 전망



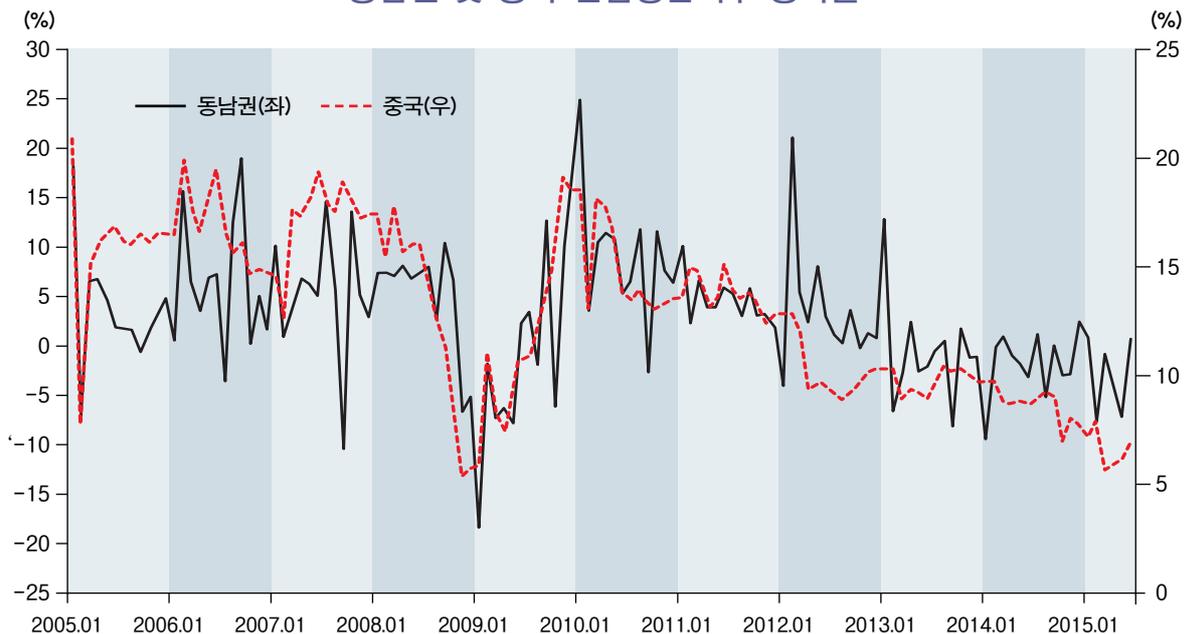
자료 : IMF Article IV-China(2015)

## 동남권 산업, 기술 및 벤처중심으로 전환되어야

동남권(부산·울산·경남) 산업생산과 중국 산업생산간의 상관관계는 0.67로 비교적 높은 것으로 나타났다. 그만큼 동남권 산업은 중국 산업활동에 대한 의존도가 높다는 것이다. 동남권의 산업생산은 2013년 2/4분기 이후 9분기 연속 전년동기대비 감소하고 있다. 이와같은 상황에서 중국경제의 추가적인 성장률 둔화는 지역경제의 어려움을 가중시킬 것으로 볼 수 있다.

이에 대응하여 중국에 대한 수출의존도를 낮추고 상대적으로 사정이 나은 미국 등 선진국시장에 대한 수출확대 방안을 찾아야 할 것이다. 그리고 중국 소비시장은 여전히 규모와 성장성면에서 매력적인 시장이므로 고급 신발 및 의류, 양질의 농수산물 등의 대중국 수출을 적극 늘려나가야 할 것이다.

동남권 및 중국 산업생산지수 증가율



자료 : 통계청, 중국국가통계국

동남권 산업계가 중국경제와 관련하여 관심을 가져할 부분은 제조업 경쟁력 강화 방안이다. 중국은 지난 5월 “중국제조 2025”를 발표하였다. 제조대국에서 제조강국으로 성장한다는 목표를 실현하기위해 10대 전략 산업을 육성할 계획이다. 10대 전략 산업은 차세대 IT기술, 고정밀 수치제어 및 로봇, 항공우주장비, 해양장비 및 첨단기술 선박, 선진 궤도교통설비, 에너지절약 및 신에너지 자동차, 전력설비, 농업기계장비, 신소재, 바이오 의약 및 고성능 의료기기로 구성되어 있다. 이중 상당부분이 동남권의 주력산업이기 때문에 동남권 산업의 경쟁리스크는 더욱 심화될 것으로 예상되므로 이에 대한 대응이 중요하다. 특히 비가격경쟁력 강화를 위한 투자에 관심을 기울여야 할 것이다. 제조업 강국인 독일의 경우 2000년대 들어 수출의 가격탄력성이 낮아지고 있으며 유로 국가들중에서 가격변화에 가장 비탄력적인 것으로 알려져 있다. 독일 제품의 비가격경쟁력이 크게 높다는 의미이며 이를 바탕으로 얻은 이익을 혁신활동으로 재투자가 가능하기 때문에 경쟁력이 높아지는 선순환 구조가 만들어지는 것이다.

동남권 산업계는 기술개발 투자를 더욱 확대하여 경쟁우위를 유지하고 중국 산업계와의 협업을 통해 산업내 교역을 확대하는 방안도 모색해야 할 것이다. 뉴욕대의 폴 로머(Paul Romer) 교수는 일정수준의 기술 한계, 즉 기술 프론티어(technology frontier)를 뛰어넘는 혁신의 중요성을 강조한 바 있다. 기술의 따라잡기(catch-up)가 완료된 후 기술 프론티어에 근접하면 성장이 둔화되어 후발주자의 추격을 쉽게 받게 된다는 것이다. 조선, 철강, 자동차 등과 같이 경쟁이 치열한 업종은 과감한 투자를 통해 기술의 경계선을 뛰어넘는 것이 중요할 것이다. 이를 위해서는 지역의 대기업과 관련 부품·소재 업체간 공동기술개발 협력도 더욱 강화해야 할 것이다.

또한 전세계적으로 확산되고 있는 벤처기업에 대한 투자확대 현상을 주목해야 할 것이다. 벤처사업은 글로벌 금융위기 이후 나타나고 있는 저성장(New Normal)에서 벗어날 수 있는 방법으로 관심이 집중되고 있다. 동남권 지역에서도 벤처기업 육성을 위한 금융 및 경영지원을 확대하고 대기업도 벤처를 적극적으로 지원하여 기술 경쟁력을 강화해 나가야 할 것이다.

## 「중국제조 2025」 배경 및 내용

2015년 5월 18일 중국 국무원에서 중국제조 2025을 발표하며 중국 제조업을 활성화하기 위한 로드맵을 제시하였다. 1978년 개방이후 고도성장을 하며 중국의 제조업 부가가치액은 2조 7천억달러로 세계 1위를 기록하였다. 하지만 혁신력과 효율성은 여전히 낮은 수준으로 과도한 특허비용 지출 및 핵심부품의 높은 수입 의존도를 개선하고 새롭게 도약하기 위해 30년간의 3단계 계획과 10대 핵심 산업 분야를 선정하였다.

- 1단계 (2015~25년) : 글로벌 제조강국 대열에 진입
  - IT경쟁력 개선으로 제조업의 스마트화 실현으로 노동생산성 및 주요업종 에너지 효율성 증대
- 2단계 (2026~35년) : 글로벌 제조강국 내 중간수준 진입
  - 상위산업의 세계 혁신주도 및 글로벌 시장 견인할 경쟁력 보유
- 3단계 (2036~45년) : 세계 제조업 선도국가 지위 확립
  - 제조강국 1그룹에 합류 및 선진기술과 산업시스템 구축으로 세계 제조업 선도

### 10대 전략산업

산 업	세 부 사 항
1. 차세대 IT 기술	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 반도체 및 전용설비</li> <li>• 정보통신설비</li> </ul>
2. 고정밀 수치제어 및 로봇	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 고정밀 수치제어 시스템</li> <li>• 로봇(공업용, 특수, 서비스형)</li> </ul>
3. 항공우주 장비	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 항공설비(대형, 간선, 헬기, 무인기)</li> <li>• 우주설비(탐재로켓, 위성, 유인 우주기술)</li> </ul>
4. 해양장비 및 첨단기술 선박	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 해양 엔지니어(탐사, 자원개발)</li> <li>• 첨단 선박기술(크루즈, LNG선)</li> </ul>
5. 선진 궤도교통설비	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 신소재, 신기술</li> <li>• 에너지절약 시스템, 제품경량 및 시스템화</li> </ul>
6. 에너지 절약 및 신에너지 자동차	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전기자동차, 친환경자동차</li> <li>• 핵심기술(내연기관, 변속기, 소재경량화)</li> </ul>
7. 전력설비	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 고효율 화력발전 및 수력, 원자력 발전</li> <li>• 신재생에너지 및 저장설비</li> </ul>
8. 농업기계장비	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 첨단 농기구 및 부품</li> </ul>
9. 신소재	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 고분자 및 첨단복합소재</li> </ul>
10. 바이오의약 및 고성능 의료기기	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 고성능 의료기기 및 의료용 소모품</li> <li>• 바이오의약, 첨단 의료기술</li> </ul>

자료 : 한국은행, 현대경제연구원

Beyond No.1 in Korea

부산은행과 경남은행이 만나  
BNK금융그룹으로 새로 태어났습니다  
대한민국에서 다섯 번째로 큰 금융그룹  
거기다 은행부터 증권, 캐피탈, 자산운용까지  
지역에서 시작해 세계로 뻗어가는 금융  
기대하세요, BNK가 만들어갈 앞으로의 금융

BNK금융그룹,  
금융의 내일을 만듭니다

BNK



BNK 금융그룹

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 투자증권 BNK 캐피탈  
BNK 저축은행 BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시스템

**BNK BNK금융지주**

발행인 : 성세환

편집인 : 조성제

발행처 : BNK금융지주 (www.bnkfg.com)

주 소 : 부산광역시 남구 문현금융로 30(문현동)

연락처 : BNK금융경영연구소

Tel : 051-620-3180 Fax : 051-620-3199

이메일 : research@bnkfg.com

BNK금융지주 홈페이지에서 BNK경제인사이트 뿐만 아니라  
경제 및 금융분야의 다양한 연구보고서를 확인하실 수 있습니다.