

중국의 금융시스템 문제와 시사점

(여시재 발표자료)

국제금융센터 이치훈
(2019. 08. 27.)



제 1부

미중분쟁 경과 및 전망

제 2부

중국경제 안정 요인

제 3부

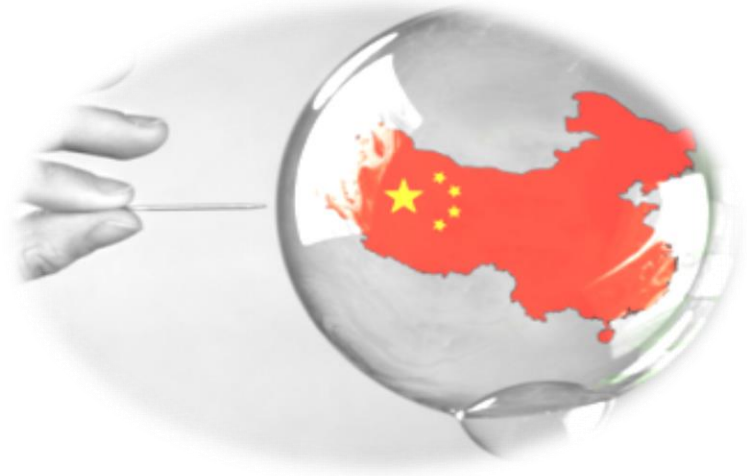
중국경제의 주요 리스크 요인

제 4부

우리경제 영향 및 종합평가

제 1부

서론 및 미중분쟁

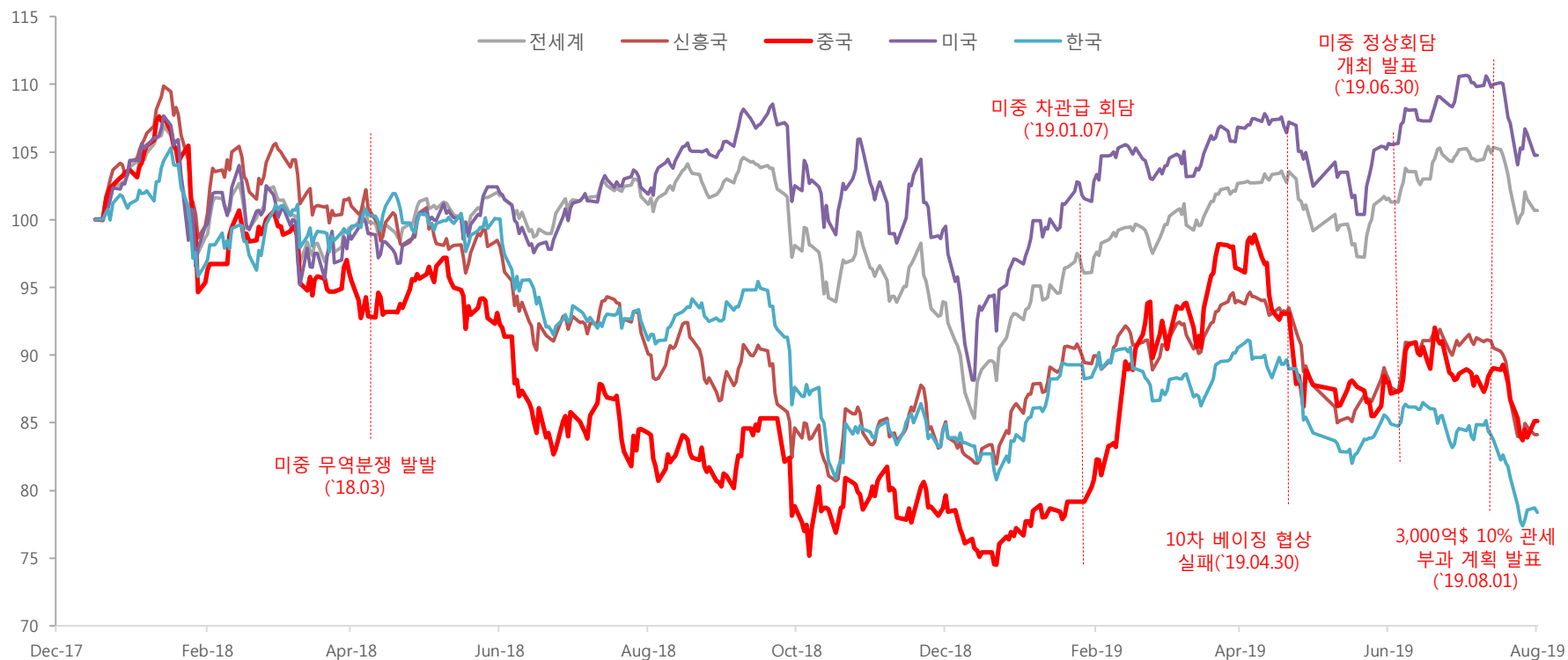


중국 및 글로벌 주가, 미중 통상분쟁이 민감



- ('18년 3월) 미중분쟁이 본격화되면서 중국증시 하락폭 확대
- ('19년 5월) 2,500억달러 제품에 대한 관세율 인상(10%→25%)으로 급락
- ('19년 6월) 미중 정상회담 개최 소식으로 반등
- ('19년 7월) 3,000억달러 10% 관세 부과 발표로 급락

<'18년 이후 글로벌 주가 지수('17년말=100)>



G2 갈등과 휴전, New normal로 정착

- 美 2,000억달러 관세율 인상(10→25%, 5/10일) 후, 中 강경 입장으로 선회
- G2 정상회담을 통해 타협을 모색. 美 추가 관세(3,000억\$) 부과 발표(8/1일)

철강, 알루미늄 \$248.9억 관세 부과(3/1)

\$500억 품목 관세 부과 명령 서명(3/22)

관세부과 1차 품목(\$340억) 발표. 7/6일 시행 계획(6/15)

미국 첨단산업에 대한 투자제한 추진(6/19)

\$2,000억 상당 제품에 10% 추가 관세계획 발표(7/10)

의회, ZTE 제재 해제 합의(10억\$ 벌금 및 경영진 교체) (7/13)

\$340억(7/6)와 \$160억(8/23) 관세 부과

트럼프, 2019 국방 수권법 서명(8/13)

\$2,000억 10% 관세 부과 실행(9/24)

중간선거(11/6) 직후, 중국산 알루미늄 등 제품에 관세 (47~117%) 부과

G2 정상회담(아르헨티나)에서 관세부과를 3개월 보류, 협상 재개키로 합의(12/1)

2018
분쟁 점화
(18.3)

관세 보류
&
반복
(18.5)

관세보류
(18.12)

2019

미·중분쟁 재점화
(19.05.10)

트럼프-시진핑,
G2 정상회담을 통해 휴전(6/29일)

\$30억 품목 관세 부과 계획 발표(3/23)

128개 품목(\$30억) 최고 25% 관세 부과 실시(4/2)
(돈육 등 8개 25%, 기타 120개 15%)

농수산물, 자동차 등 545개 품목(\$340억)에 25% 관세 맞대응 (6/16)

미국·EU산 합금강 강관의 반덤핑 조치 기간 재심의 결정(6/16)

\$2,000억 추가 관세 계획에 반발
다만, WTO 제소 방침 외에 구체적 대응은 자제(7/11)

\$340억(7/6), \$160억(8/23) 관세 맞대응

\$600억 추가 관세 부과 방침 천명

워싱턴 4차 협상, 성과없이 종료(8/23)

\$600억 5~10% 보복관세 실행(9/24)

미·중 외교안보대화에서 호혜 공영을 강조,
미국에 무역분쟁 양보 품목 145개 리스트 제출(11/11)

\$600억 미국산 상품 관세인상(5~10%→5~25%)(5/13)

인터넷 정보의 국외 반출 제한 규정 초안 발표(5/28)

미국산 콩 및 돈육 수입 중단(5/30)

희토류 수출 제한 검토(6/2)

G2 정상회담 전일 미국産 대두 54만톤 구매키로 통보(6/28)

美 기술 및 첨단기업 규제 강화. 8월들어 환율 갈등도 고조

미국의 압박(기술·보안)

加화웨이 부회장 체포(^{18.12.06})
美검찰 화웨이 조사(^{19.01.02})

* 미국의 요청으로 캐나다 경찰이 화웨이 CFO 체포
* 화웨이의 기술 탈취 혐의 조사

**美의회, 반도체 칩 판매 금지
법안 발의**(^{19.01.02})

* 중국 통신장비업체의 스파이 활동 의심

정부, 中통신사 업무제한 검토
(^{19.01.02})

* 상무부, 중국을 포함한 대립관계 국가의 기업과 제품 구입을 심사
하는 방안 추진

화웨이 등 거래 제한

美 연방정부의 특정 중국기업 거래 금지
(^{19.08.12})

화웨이, 중신통신, 하이크 비전, 다와, 하이테라, ZTE

**상무부, 거래 제한 화웨이 계열사
48개 추가**(^{19.08.19})

* 90일 시행 연기

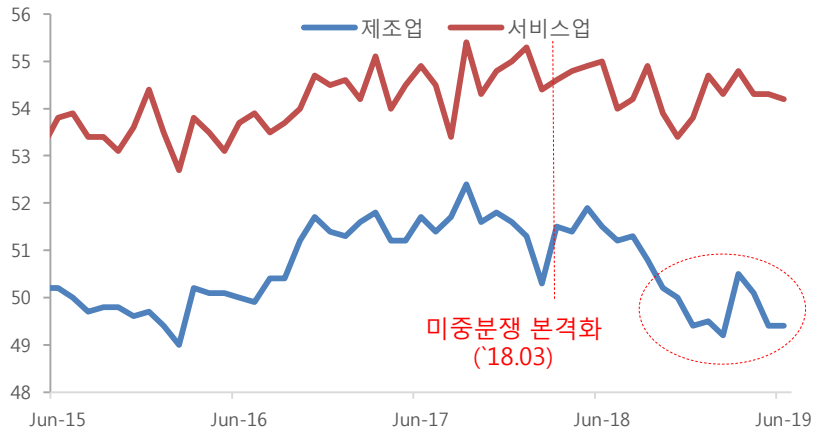
환율조작국 지정
(^{19.08.07})

* 종합무역법(1998), - 대규모 경상 흑자 or 대미
흑자 국가 중 환율 조작을 통해 공정 무역을 하는
국가

중국경제 직접 영향 조짐 대두.. 미국도 영향..



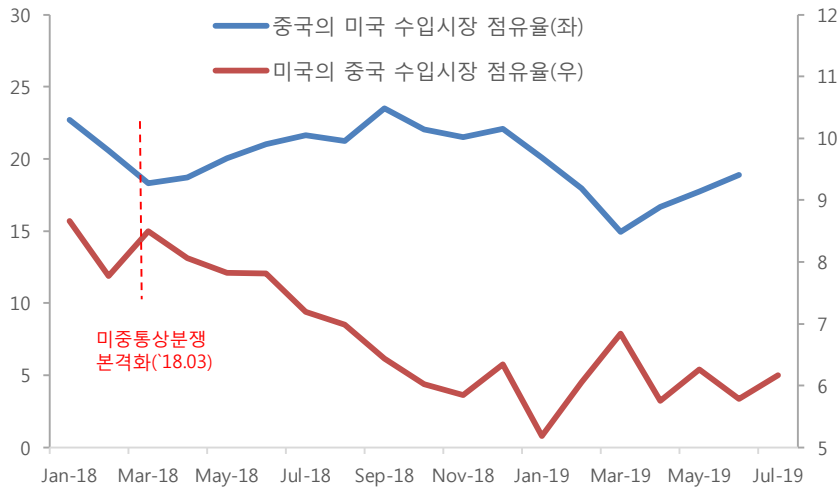
<중국의 구매자관리지수(PMI)>



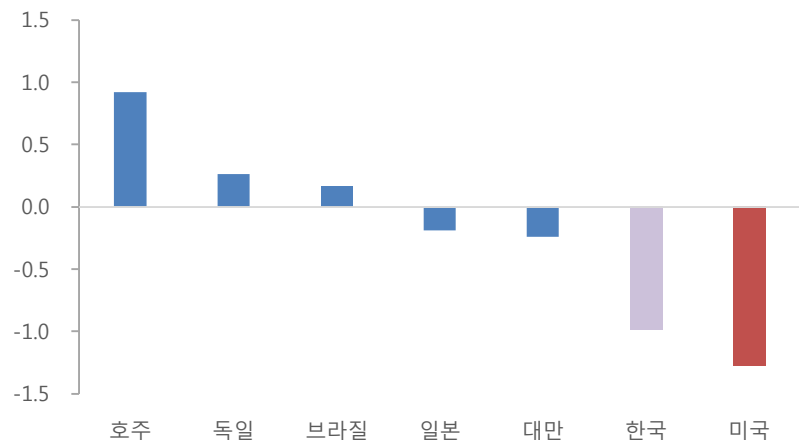
<미국내 대두 가격 변화>



<미중의 상호 수입시장 점유율 변화(월,%)>



<'19년 1-7월 주요국의 中 수입시장 점유율 변동폭(%p)>



미중분쟁 격화로 중국경제 경착륙 우려 증폭



▪ 중국경제, 3000억\$에 관세 부과 시, 6%대 성장 실패 가능성

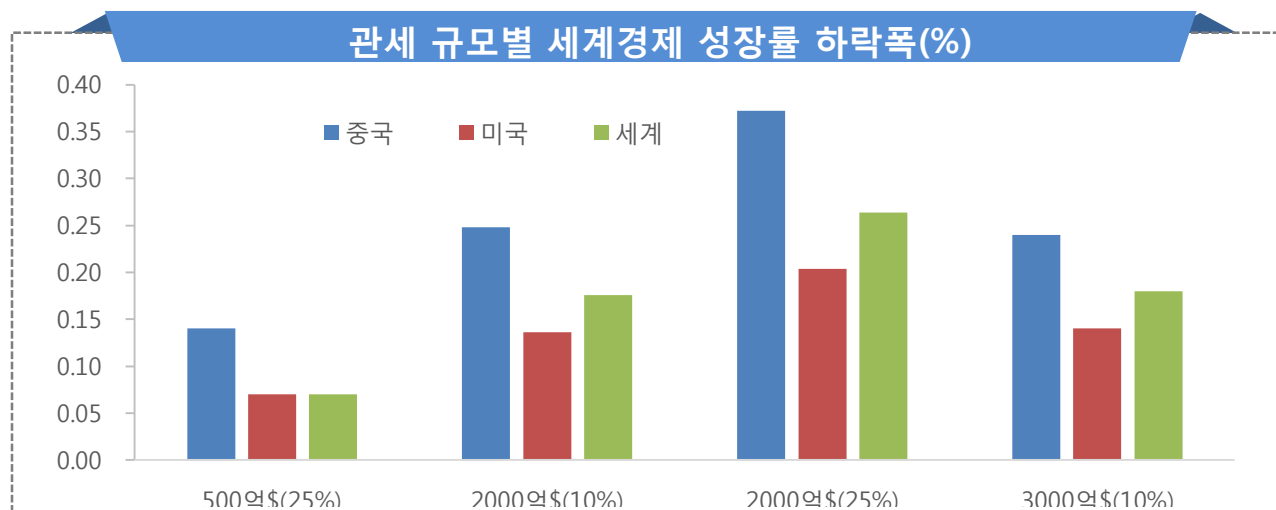
▪ 미국 및 글로벌 경제 둔화 불가피

– 미국의 관세 인상분의 80%는 미국 소비자가 부담<WB 등>. 소비자물가는 0.3% ↑ <IB 평균>

– G2가 전세계 GDP와 제조업 생산의 약 40%, 무역의 25%를 차지

<관세부과의 성장률 영향(%p)>

	500억\$(25%)	2,000억(10%)	2,000억\$(25%)	3,000억\$(10%)	누적
중국	0.12	0.22	0.37	0.22	0.93
미국	0.06	0.11	0.20	0.11	0.48
세계	0.04	0.15	0.26	0.15	0.60



*자료: 10개 IB 평균

미국의 노골적 공세 배경



무역
적자

“불공정
무역 등”

명분



기술
경쟁

“중국제조
2025”

국내외
정치

(해계모니슌)

금융
서비스
개방

실질

중간선거, 빈부격차, 反트럼프 정서, 인구고령화

상호 피해 우려, 미중 분쟁 확산을 억제



<미국의 우려>

미국기업 피해

글로벌 500대 기업 중
480여개 중국진출
중국 매출 비중: 쿠팡 60%,
애플 20%, 스타벅스 25%.
과거: 맥도날드, HP 등 사례

트럼프 지지층

미국내 농산물 생산업자
트럼프의 지지기반.
전미대두협회,
보조금 보다 대중 협상 선호
중국이 호주 등 국가에서
농산물 대체 수입 가능

기타 실익 미흡

관세부과로 인한 성장견인
효과 0.1%p 미만
미국내 생산능력 부족
(완전고용, EX 항공기 등)
무역수지 개선 효과 불확실
(낮은 가계 저축률)

CAUSE FOR
CONCERN



<중국의 우려>

미국 시장

당분간 세계 1위의
수입국가 지위 유지
유럽 경제 회복세 한계

WTO 피소 1위

시장경제지위 확보,
미국시장뿐만 아니라
글로벌 시장에서의
경쟁력 제고

내재적 문제

금융 취약성
기업부채, 부동산 거품
증시 수급 불균형 등

차세대 산업

중국의 차세대 핵심 육성산
업의 대부분 미국이 선도
금융·서비스업 육성 등

미국의 우위: 패권의 key는 핵보유, 기축통화, 에너지 자립



- 세가지를 모두 가진 미국, 중국을 노골적으로 견제
- 미국의 셰일 혁명이 미국의 통상력을 뒷받침

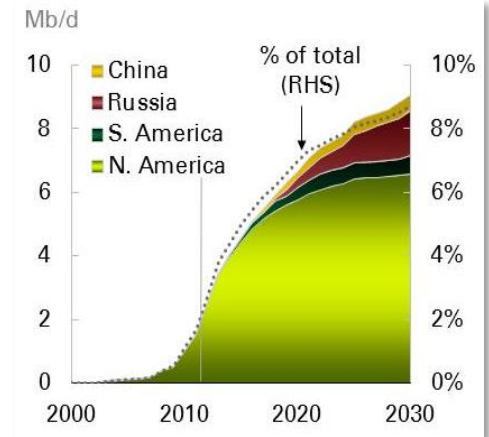
*에너지 안보 + 세계 유가 조절 기능

- 셰일오일 3450억배럴(전통유 1.6조배럴, 현 생산기준 약 50년 사용)
- 셰일가스 7299조cf(전통가스 6839조cf, 현 생산기준 약 50년 사용)
전세계 115년 이상 사용)

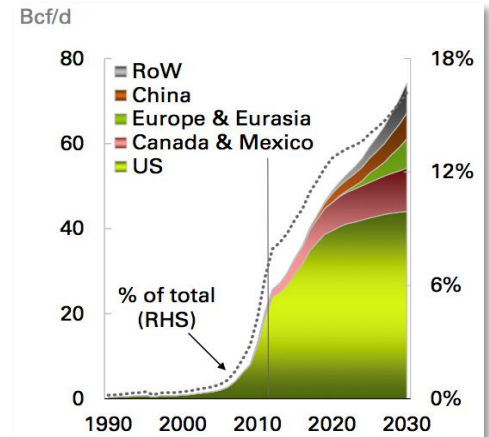
<미중 무역전쟁을 바라보는 관점>

	미국	중국	러시아	영국	프랑스	일본
핵보유 ¹⁾	○	○	○	○	○	△
기축통화	달러 ²⁾	¥ ³⁾	¥	△	유로	엔
에너지 자립	○	△	○	△	△	×

셰일오일 생산량



셰일가스 생산량



*자료: BP

미중관계 최대 위험요인: ①미국내 정서 ②헤게모니 다툼



■ 미국내 반중 정서. 초당적 협력을 도출

- 정치적 이익을 우선 고려하는 트럼프의 성향이 정책에 반영되고 미국민의 호응도 증대
- 미중대립의 경제손실과 상관없이 트럼프가 대중 압박을 강화하면서 지지율이 작년 6월 이후 40%대를 회복('17년말 36%)<Gallup>. 국방수권법 통과

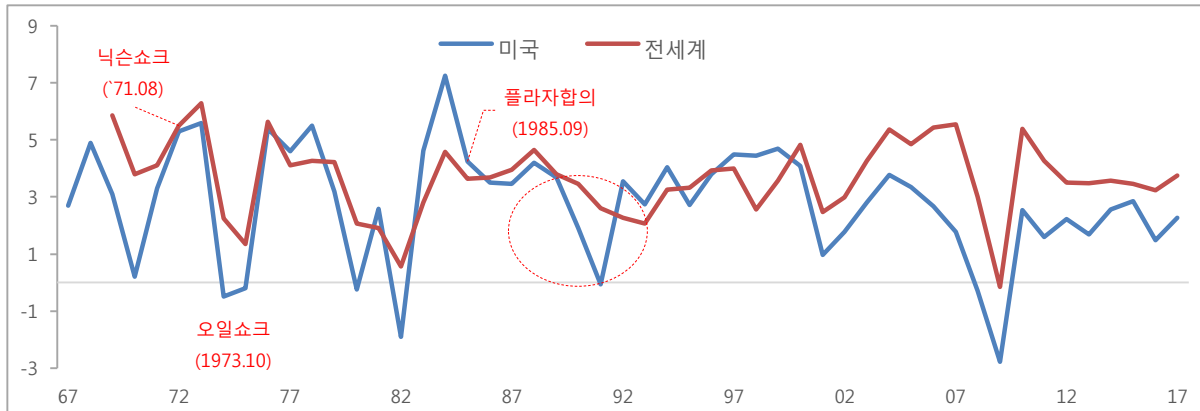
*** 트럼프 지지율: '19년 1월 37% → 5월 46%(2,000억달러 관세율 인상 발표 직후)**

■ 미국 경기 호조도 對중국 통상압박을 뒷받침

- 현재 미국의 중국견제 내재 원인이 과거 미국발 무역분쟁 시와 유사한 반면, 경제 여건은 상대적으로 양호하여 통상압박 여력이 큰 편

■ 핵심 이익 상충 : 일대일로, 대만, 남중국해 등 정치적 대립 불가피

<역대 무역분쟁과 성장률>



<하나의 중국과 G2>



미중 분쟁 향방은? 타협과 갈등을 반복



『관세부문 타결 기대되나 新냉전구도 고착화 예상』

America First VS China Dream(中國夢)

“상호보완적 관계와 필요성이 지속.
그러나 기술경쟁, 헤게모니, 정치 등
핵심 이해관계 절충은 난제”

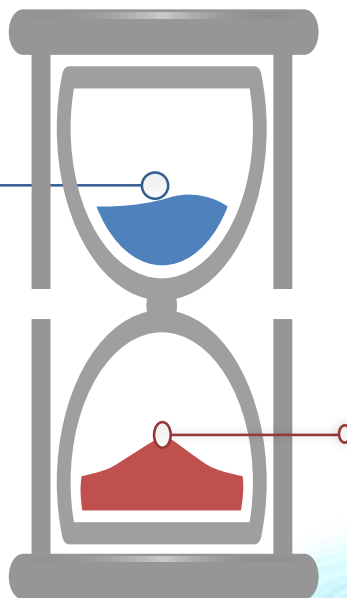
“Real Trade War in 2020”
(트럼프 임기 2021.01)



경제협력 강화

갈등과 타협을 반복하면서
경제 협력이 지속

- 미중 투자협정
- 금융 및 서비스업 협력 등



갈등 장기화

미중 갈등의 내재 원인이
구조적 사안에 기인

- 정보화 공작회의 개최(4/22),
* 시진핑, 첨단기술은 국가의 보물
- 통상분쟁이 기술혁신을 촉진
- 불평등 조약에 따른 정치적 부담
- 헤게모니 다툼





< 미·중 무역분쟁 시나리오 >

시나리오(확률)	美 조치 및 상태	中의 대응
① Real Deal (10%)	\$2,500억 관세 철회 (G20 회의 전후 협상 타결)	대두·항공기·에너지 등 구매 확대 지재권·보조금 등 핵심 사안 합의 금융·서비스 시장 개방 가속화
② Partial Deal (45%)	\$2,500억 관세 유지(or 부분 철회) 및 \$3,000억 관세 미부과 (불안한 휴전 & 협상 지속)	대두·항공기·에너지 등 구매 확대 지재권 등 일부 사안 합의 금융·서비스 시장 점진적 개방
③ Late Deal (35%)	금년 \$3,000억 관세 부과 후 내년(11월 대선 前) 일부 철회 (강對강 대치 속에 협상과 갈등 반복)	대두·항공기 등 구매 중단 자동차·에너지 등 관세 인상 美 기업 제재(공식 + 비공식) 금융·서비스 시장 점진적 개방
④ No Deal (10%)	금년 \$3,000억 관세 부과 후 유지 (협상 중단 및 전면적 교역 전쟁)	Late Deal + 희토류 수출 금지 美 금융회사 인허가 등 제한 美 증권 매각 및 환율 대응

제 2부

금융시스템 리스크 억제 요인



최근 중국의 경제 정책 “성장”에 무게. 정부지출 확대가 핵심



■ 작년 2분기부터 미중분쟁 격화 및 경기둔화 우려로 경기부양 움직임 증대

- 확장적 재정 정책 강화

- 개인소득세 면세기준 상향 3500→5000위안('18.10월), 낙후도심 재개발 확대, 고속철 확대(8종 8형) 등

- 통화정책은 완화적이나 신중하면서 선별적 조치를 강화

- '18년 기준을 인하 4차례(250BP). '19년 2~3차례 추가 인하, 중소 및 민간기업 지원 강화 예상



‘19년 전인대 목표

성장률 6.0~6.5%
(13차 5개년 기간 '16~'20년 중 6.5% 이상)

재정적자 GDP 대비 약 2.8%
(지방정부의 특수목적 채권 발행 쿼터를 지난해 1.35조위안에서 금년 2.15조위안으로 증액 등)

기업 감세 & 신성장 산업 육성
(제조업의 증치세율(부가가치세)을 기존 16%에서 13%로 3%p 인하 등)

- 소비 촉진책 시행('19.01)

- 가전제품 이구환신.

- 중고차 구매 지원 新에너지차 보조금 등

■ 전인대 주요 경제목표 및 10대 과제

- 주요 경제목표: △성장률 6.0~6.5% △재정적자 2.8조위안 (GDP 대비 2.8%) △소비자 물가 3.0% △고용창출 1,100만 개 이상(도시 등록실업률 4.5% 이내) △국제수지 균형 등을 제시

- 10대 중점 과제: △안정적 경제성장 △시장 역할 강화 및 경영환경 개선 △혁신 및 신동력 배양 △내수 확대 △농촌 진흥 △신형도시화 추진 △환경보호 및 녹색발전 △핵심영역 개혁 및 시장시스템 개선 △전면적 대외개방 및 협력 △민생 개선 등을 제시

주요 기관의 금년과 내년 전망치



▪ GDP 성장률: `17년 → 6.9% `18년 6.6% → `19년 6.2*% → `19년 6.0%

* 금년 하반기들어 일부 IB 성장률 전망치 하향 조정

▪ 수출이 큰 폭, 소비와 투자는 소폭 둔화

▪ 통화정책은 다소 완화적(금리는 동결에 무게)

주요기관의 금년도 중국경제 지표 전망(전망일 8/22일)

	GDP(%)	CPI(%)	PPI(%)	소매판매(%)	산업생산(%)	수출(%)	수입(%)	무역흑자(%)	투자	M2(%)	금리 1Y(%)
2020년 전망	6	1.9	0.1	7.9	5.4	-3.3	-6	3,428	5.1	8.4	1.5
2019년 전망	6.2	2.4	0	8.5	5.7	-0.7	-2.9	3,829	5.6	8.5	1.5
2018	6.6	2.1	3.5	9	6.2	9.9	15.8	3,400	5.9	8.1	1.5
2017	6.9	1.6	6.3	10.2	6.6	7.9	15.9	4,225	7.2	8.2	1.5
2016	6.7	2	-1.4	10.4	6	-7.7	-5.5	5,100	8.1	11.3	1.5
2015	6.9	1.4	-5.2	10.7	6.1	-2.8	-14.1	5,945	10	13.3	1.5

서비스업, 정부 재정지출이 경기 둔화 폭을 제한



■ 대외환경 악화 불구, 향후 2~3년간 5%대 성장은 가능

- 서비스업과 정부지출이 경기하방 압력을 완화
- 다만, 트럼프 행정부 출범으로 통상압력 등 단기 불안 증대

서비스업

■ 부동산·IT 등 서비스업이 성장과 고용을 견인

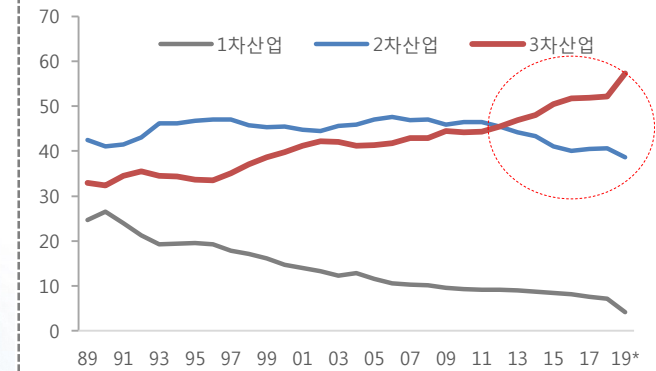
- GDP 비중('18년):
3차(53.1%) > 2차(40.4%) > 1차(6.5%)
- 고용 비중('17년):
3차(44.9%) > 2차(20.1%) > 1차(27.0%)

재정지출

■ 정부지출 크게 확대

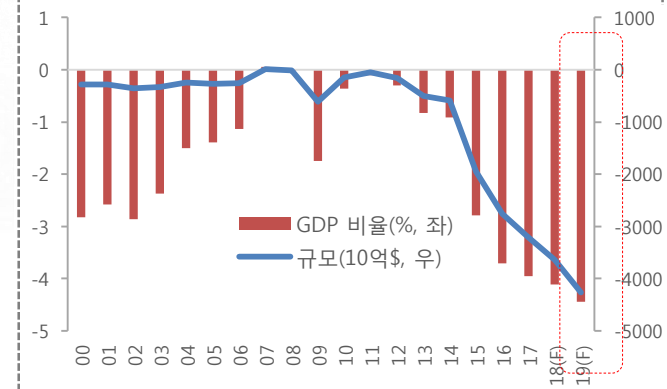
- GDP 대비 재정적자 비율:
'16년 2.9% → '17년 3.9% → '18년 4.1% →
'19년 4.4%(IMF 전망치)
- 재정지출 확대로
일대일로 등 신규 프로젝트투자 급증
- 도시화, 부작용 불구 중장기 성장 동력

GDP 중 산업별 비중(%)



*자료: CEIC '19년은 1분기

GDP 대비 재정적자 비율(%)



*자료: IMF

외환보유액, 위기방지 목적으로는 충분. 다만...



- (과거 방식) 정부의 외환보유액 규모가 유동외채·FDI 이익송금·특수수요 등을 포함해도 아직 까지 위기방지 측면에서는 적절한 수준

<표> BIS 방식의 적정 외환보유액 추정(A)(억\$)

3개월 경상수입*	단기외채	외국인 포트 폴리오 투자 30%	합(적정규모) (a)	외환보유액 (b)	초과 규모 (b-a)
5,658.4	10,990.0	3,131.6	19,780.0	32,100.5	12,320.4

*자료: CEIC 및 IMF. * 상품+서비스 수입. IMF 기준은 15~20%

- (보수적 방식) 보수적으로 단기외채를 유동외채로 대체하고,
FDI 이익송금 및 국가 특수수요를 감안할 경우 현재의 외환보유액은 균형 수준으로 평가

<표> 보수적 방식의 적정 외환보유액 추정(A+ α)(억\$)

유동외채*	특수수요**	FDI 이익 송금분***	합(적정규모) (a)	외환보유액 (b)	초과 규모 (b-a)
12,213.2	2,568.0	1,220.2	24,791.4	32,100.5	7,309.0

*자료 CIEI 및 IMF. *중장기 외채의 30%+단기외채. **특수 수요는 외환보유액의 8%. ***최근 누적 10년간 FDI 규모의 10%



대외 건전성 양호한 수준



민간의 외환 보유도 꾸준히 축적

- GDP 대비 외화예금 비중: '08년 3.9% → '17년 6.6%로 상승 (日 2.2% → 2.7%)

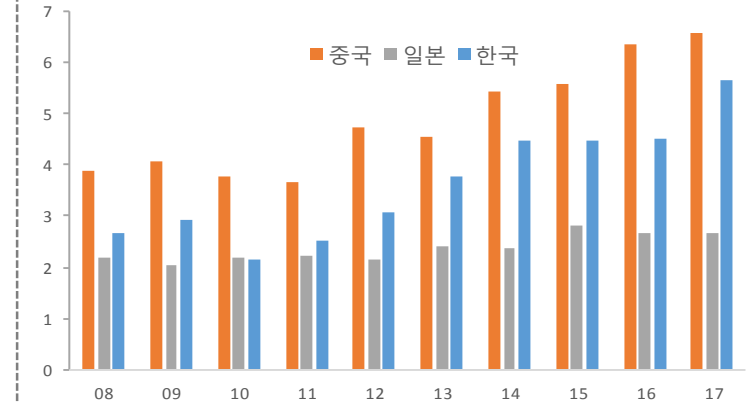
대외 순자산 신흥국 중 최대. 대외부채는 낮은 수준

- GDP 대비 순자산 비율: 13.1%(1.6조\$)
- GDP 대비 대외부채 비율: 13.8%(아시아 신흥국 평균 33.8%)

수출의존도 크게 축소

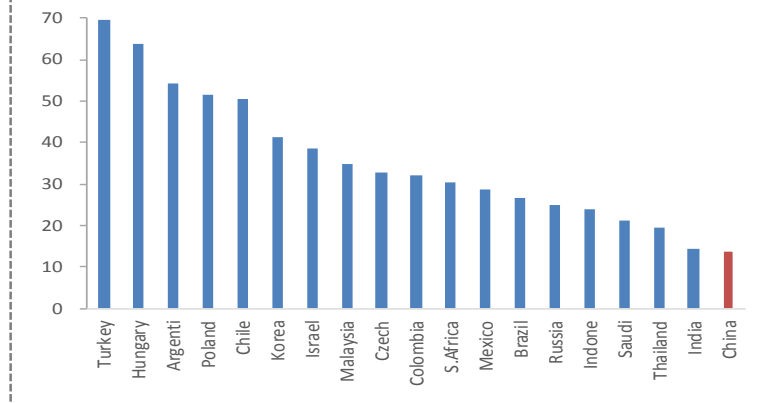
- GDP 대비 수출 비율, '06년 34.9% 18년 18.5%

한중일의 GDP 대비 외화예금 비율(%)



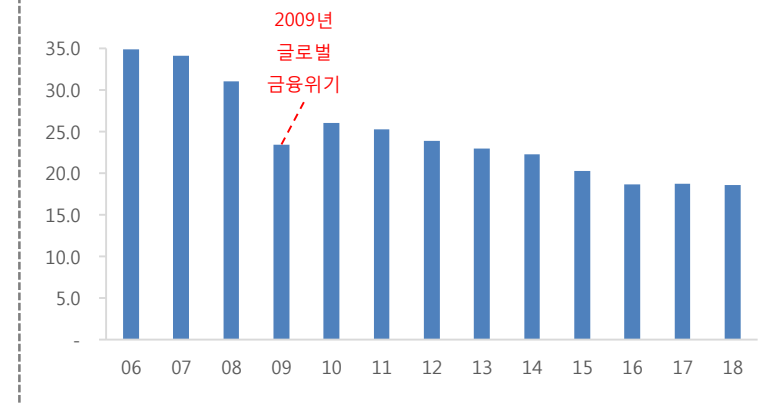
*자료: Bloomberg

주요 신흥국의 GDP 대비 대외 부채(%)



*자료: IMF 및 BIS

중국의 GDP 대비 수출 비중(%)



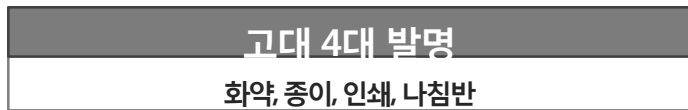
*CEIC 및 IMF 데이터 가공

산업고도화 가속화. 차세대 산업, 정부+시장 Synergy

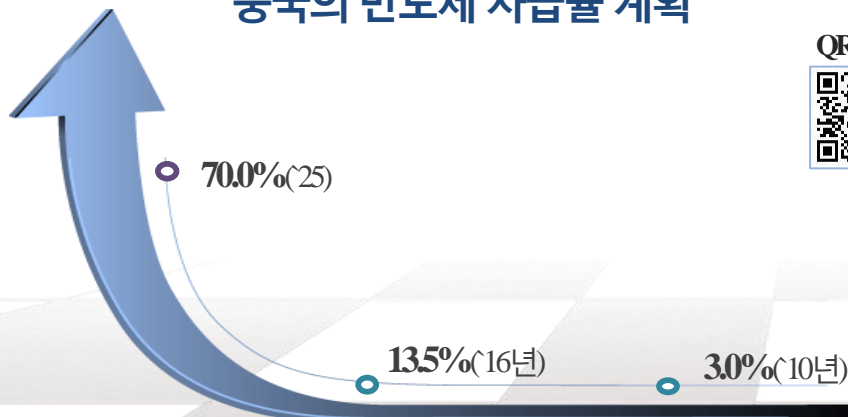


- 중국정부, 산업고도화를 국가 핵심목표로 추진
- 자체시장이 혁신을 뒷받침
 - 드론의 경우 전세계 점유율이 94%를 차지.
이중 60% 내외는 자국시장
 - 대형 항공기도 제작과 시험비행에 성공. '20년 양산 예정

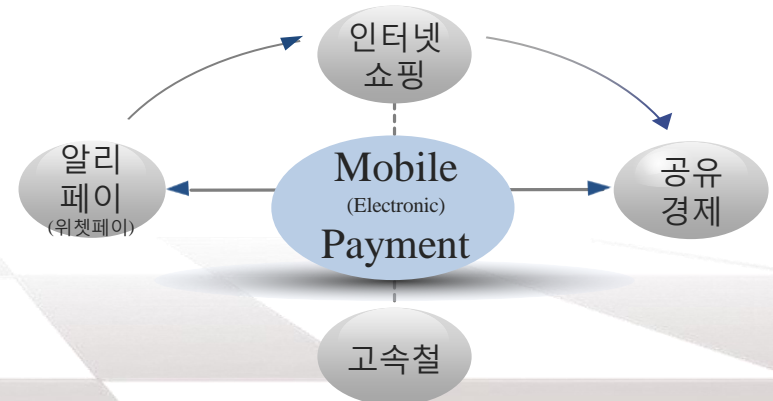
10대 전략 사업 : 정보, 로봇, 항공, 해양, 철도, 자원, 전력, 농업, 신소재, 의료산업



중국의 반도체 자급률 계획



모바일(전자) 결제, 선도 산업의 원동력



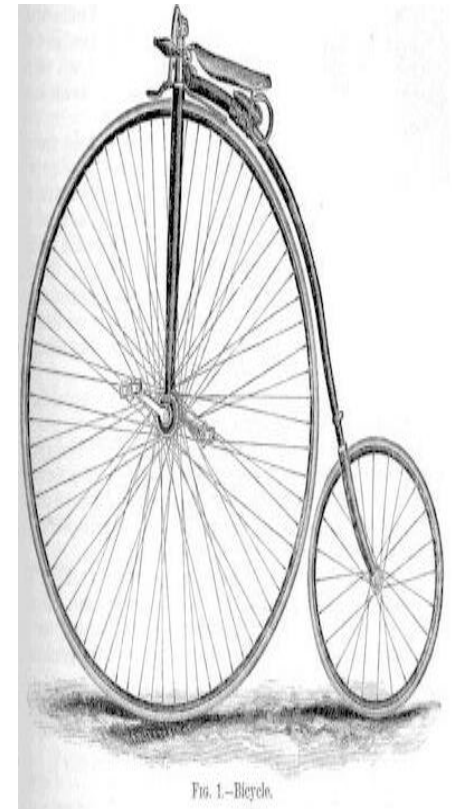
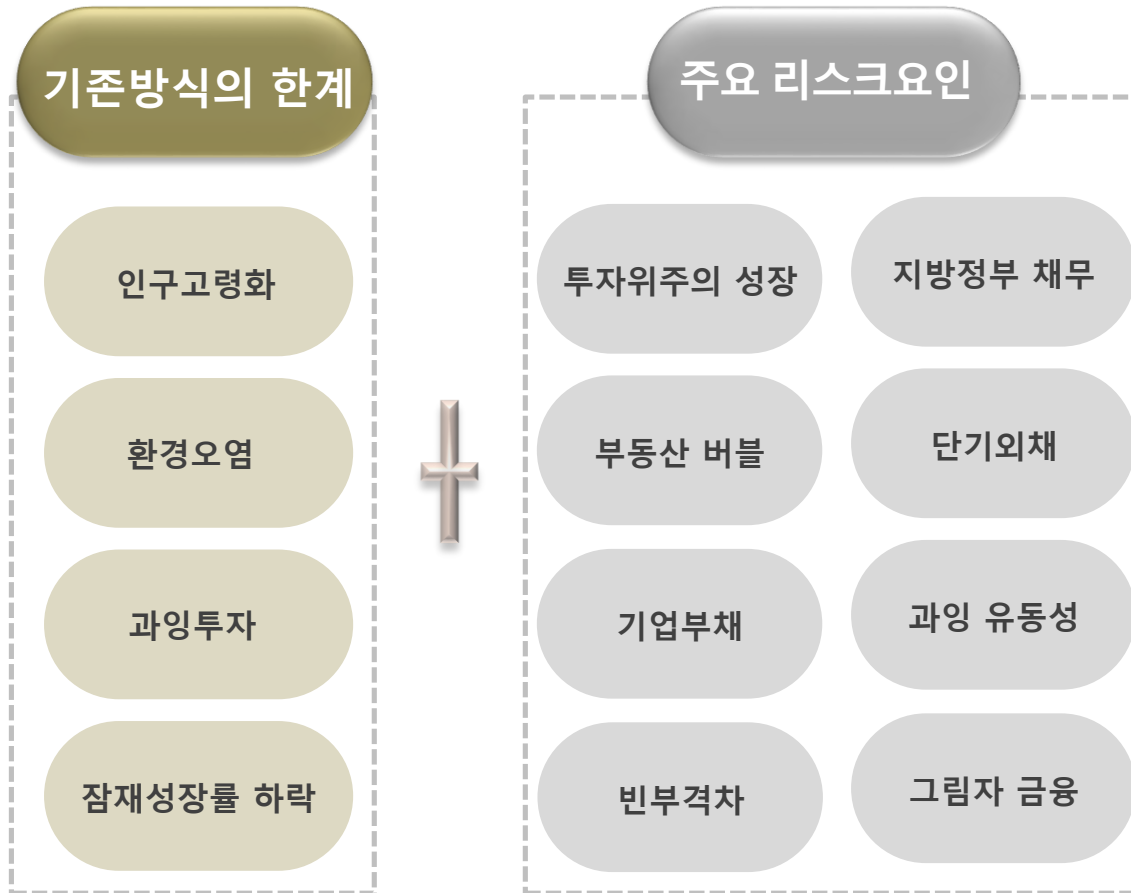
제 3부

주요 리스크 요인

(자본유출(환율), 기업부채, 부동산)+홍콩?



중국경제, 고도성장의 후유증 및 불균형 산재



3대 리스크: 기업부채, 외환, 부동산시장



<내 용>

기업부실, 신용리스크
(부채, 과잉생산, 민간투자 위축)



자본이탈, 금융불안



부동산 시장 위축



<전 망>

장기 불안요인

(성장 정책 및 지방정부 이해관계와 상충)

환율 절하 압력 잠재

(미중분쟁, 美금리인상, 금융취약성)

양극화에 무게

(복합 리스크 **Trigger**, 성장의 버팀목 약화)

G2 증시 성과(경제성장률 6.6% VS 2.9%)



위안화 환율 7위안 돌파(8/5). 완만한 추가 절하 중



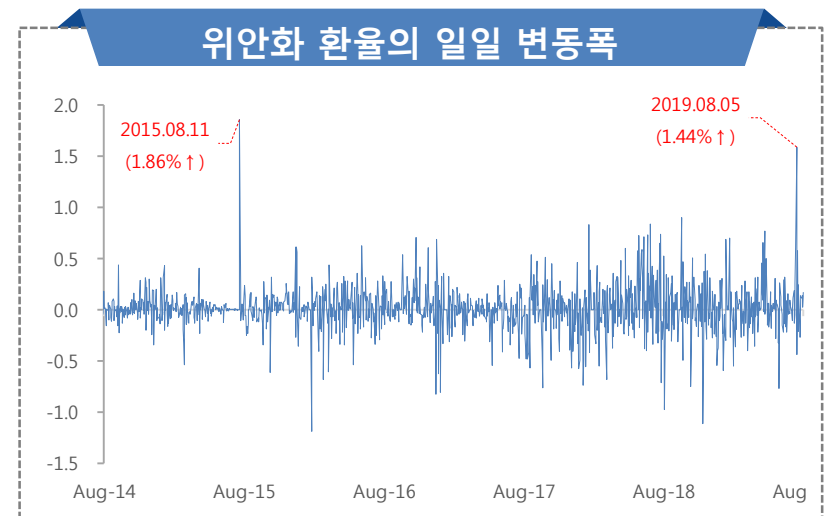
■ 심리적 지지선으로 인식되어 온 7위안을 돌파

- 위안화 對미달러 환율이 '15년 8월 이후 가장 큰 폭인 1.44% 상승하면서 7.04을 기록
- 당일 국제금융시장의 변동성지수(VIX Index)도 20.9를 기록하여 금년 5월 13일 미국의 3,000억 달러 25%관세 부과 발표 직후인 20.6을 상회

■ 이는 중국이 미국의 관세(3,000억\$, 10%) 부과 발표(8/1)에 대한 대응으로 절하를 허용

■ 향후 위안화는 소폭의 추가 절하 예상되나 변동성도 점차 커질 소지

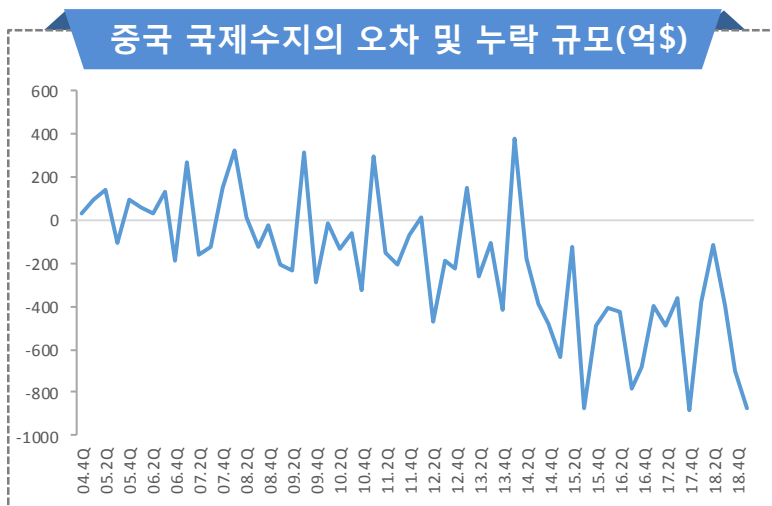
- 미국에 대한 대응보다 자체 필요성이 더 크게 작용할 전망



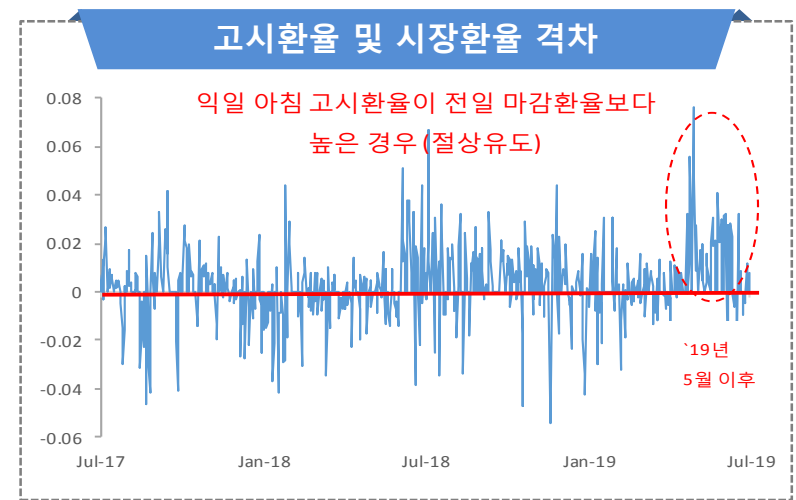
금년 상반기 中 외환시장 안정, 시장개입 및 기술적 요인 상황



- 금년 들어 중국의 외환보유액이 증가(465억\$), 위안화 환율은 보합세(0.0%, 7/18일기준)
 - 미중분쟁 심화로 당초 환율이 심리적 지지선인 7위안 돌파 우려 증대
- 중국 당국이 환율 안정 등을 위한 시장개입을 크게 강화한 가운데 약달러 등 기술적 요인 가세
 - 경상 및 자본수지, 1분기 950.3억달러 흑자 불구, 오차 및 누락 규모도 역대 최대 수준인 877.7억\$ 기록
 - 외환보유액, 2분기 중에는 증가분 205억달러 중 환율 및 금값 변동 등에 따른 환산익이 188억달러(92%) (실질 증가분 13억\$)
 - 환율 측면에서 금년 중 인민은행이 아침 고시환율을 전일 마감(시장)환율보다 낮게 책정한 경우가 전체의 66.6%를 차지. 달러화 강세 약화도 위안화 환율 안정에 크게 기여<뒷장 그림>
 - 이와 별도로 인민은행이 CNY-CNH간 환율 괴리 축소를 위해 홍콩내 발행한 통안채 규모도 '18년 전체 100억위안에서 '19년 상반기 600억위안으로 확대(미국이 관세율 인상 직후인 5~6월에 집중)



*자료:CEIC

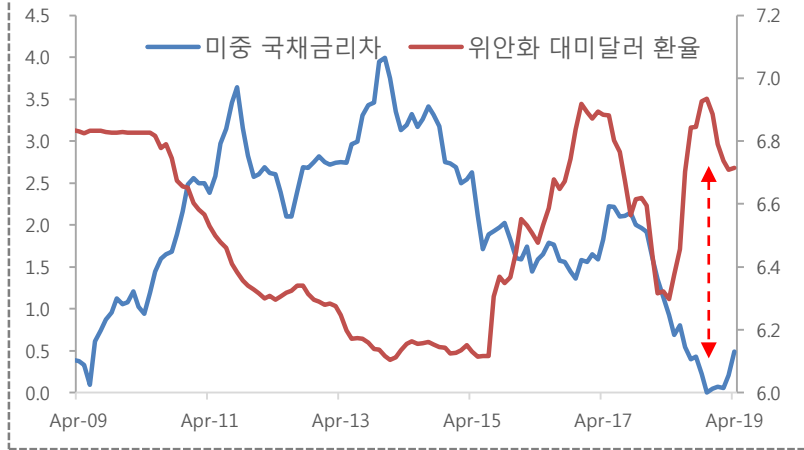


*자료: CEIC

자본유출 압력 내재. 미국의 압박+강달러

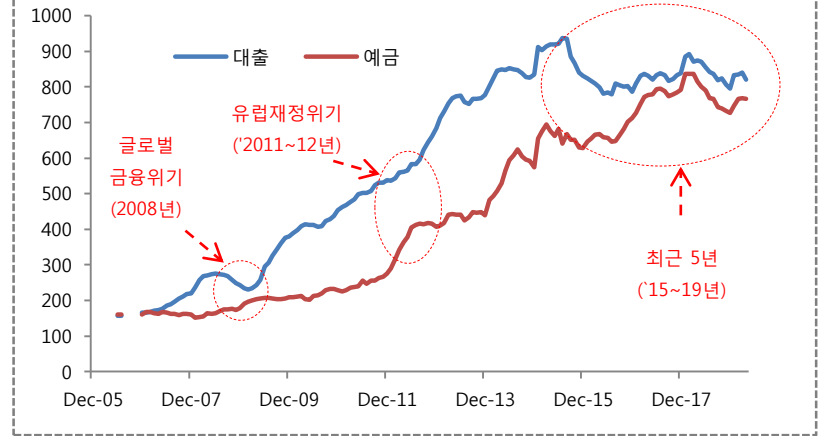


미-중 금리차 및 위안화 환율



*자료: CEIC. 2Y국채금리 기준

중국내 외화 대출 및 예금 추이(10억\$)



*자료: CEIC

자본이탈 압력
(환리스크 우려)

중국내 외화 수급 불안
(외화공급 부족)



美 강달러
(미중 금리차 역전)

미중 분쟁
(수출 위축 등)

외화수급 불균형
(유입 축소)

미-중간 국채금리차 축소 중
('14년 3.2%p → '18.8월 0.5%p)
내년 중 미중 금리차 역전 예상

전면전으로 확산시
경상수지 흑자 절반가량 축소
분쟁 확산 단계별로 성장을 하락폭 배가
(500억\$ 0.12%p → 2500억\$ 0.7%p 전면전 → 1.3%p)

경상흑자 축소
중국내 외화대출 축소 및
외화예금도 동반 축소

외화유입 초(超) 시대 이미 마감

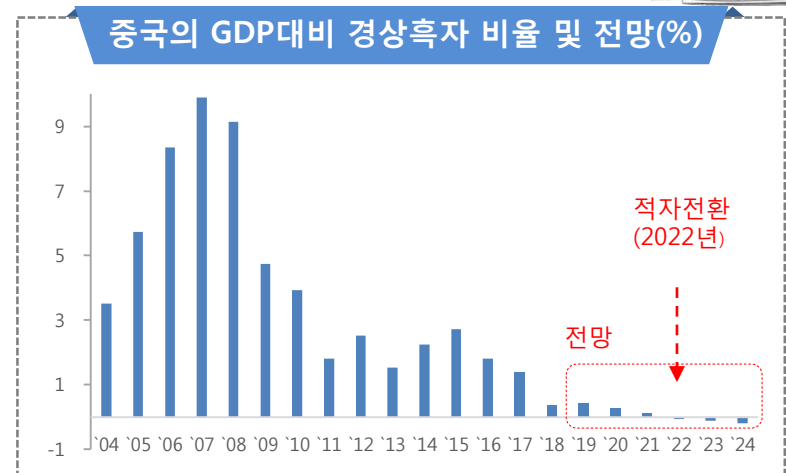


■ 외화수급, 균형 수준: '22년 적자 전환<IMF>

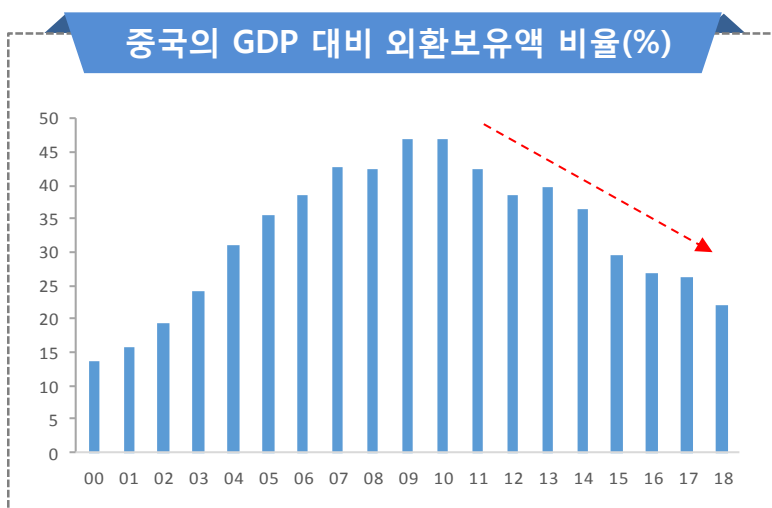
- 경제규모 대비 외환보유액이 절반수준으로 축소된 상황
- GDP 대비 경상수지 흑자 비율: '07년 9.9% → '18년 0.4% → 22년-0.0% (IMF)
- 상품흑자가 정체, 서비스수지 적자 대폭 확대 구조

■ GDP 대비 외환보유: '10년 46.9% → '18년 22.3%

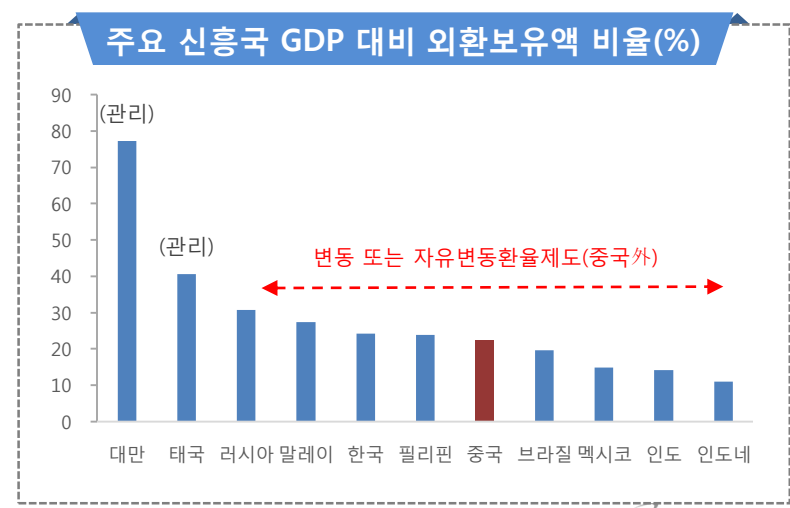
- 한국·태국·러시아·필리핀·브라질 등 변동환율제도 도입
으로 외환 보유액의 필요성이 상대적으로 적은 여타 신흥국보다 낮거나 유사한 수준



*자료:IMF



*자료:CEIC

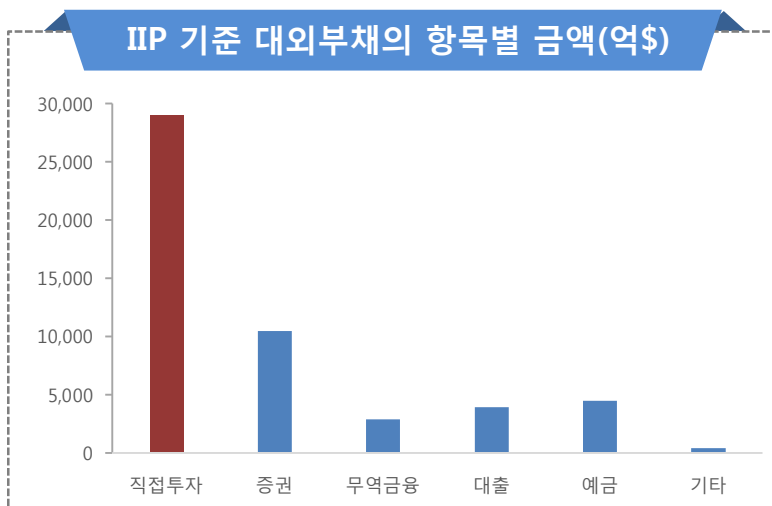


*자료:IF 데이터 가공

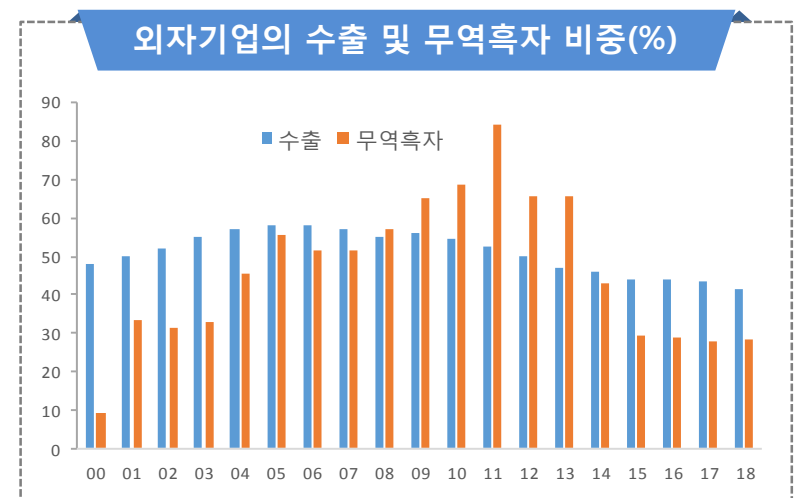
미중분쟁, 외화유입 둔화 및 경상수지 적자 전환 압박 요인



- **(수출) 미국의 관세 부과 유지 시, 중국의 경상수지 흑자가 1,000억달러 내외 축소될 가능성**
 - 對美 수출 1/3(1,650억\$) 감소 시, 무역흑자 825억달러 축소('18년 491억\$ 흑자)*
 - * (다만, 금년 1분기에 작년(+341억\$)과 달리 흑자(+586억\$)를 기록함에 따라 금년보다 내년 적자 전환 가능성)
- **(FDI) 미중 통상분쟁이 외자기업 이탈의 촉매제로 작용. 외화수급 불균형 심화를 초래**
 - 외자기업의 경영환경이 악화되면서 제조업을 중심으로 脫중국도 가속화
 - 최근 10년간 외국인직접투자(FDI)누적 투자 규모가 1.2조 달러
 - 전체 수출에서 외자기업 비중 41.6%(무역흑자 28.6%)<'18년 상반기 기준>
 - IIP 기준, '17년 대외부채에서 FDI의 비중이 여전히 57%로 증권 20%를 크게 상회



*자료:CEIC



*자료:IIF 데이터 가공

달러 인덱스-위안화 對美 달러 환율 비교



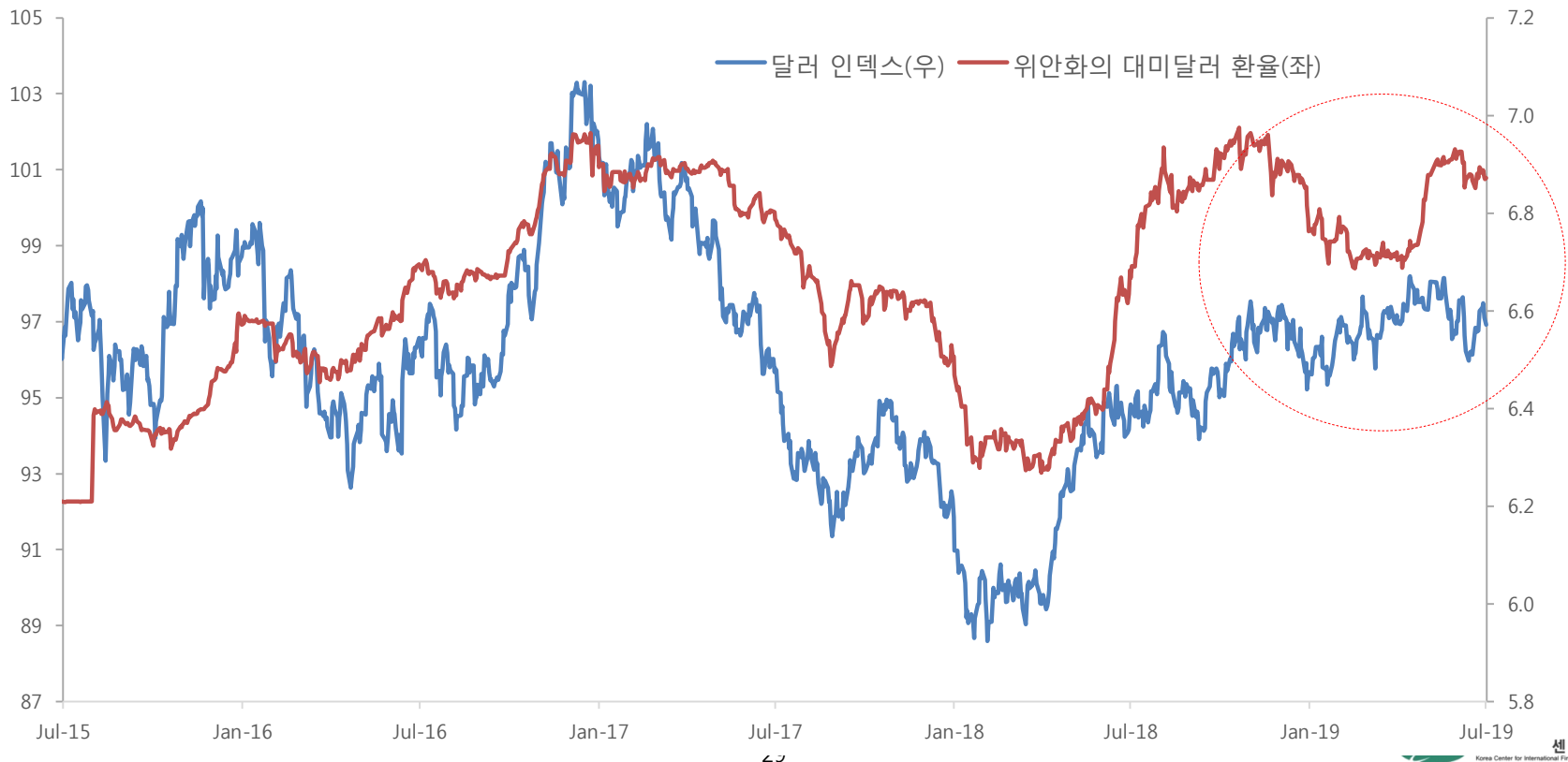
▪ `18년 하반기부터 달러화 변동에 대한 위안화의 탄력성 확대

- 금년 들어 달러화 강세 다소 약화(美경제 회복세 둔화, 재정지출 효과 약화, FED의 금리인상 기조 변화 등)

▪ 금년 초 미중분쟁 타결 기대 등으로 2% 절상 후, 관세율 인상으로 5월 30일까지 2.5% 절하

- 미국경제의 회복세 둔화, 재정지출 효과 약화, FED의 금리 인상 속도 조절 등

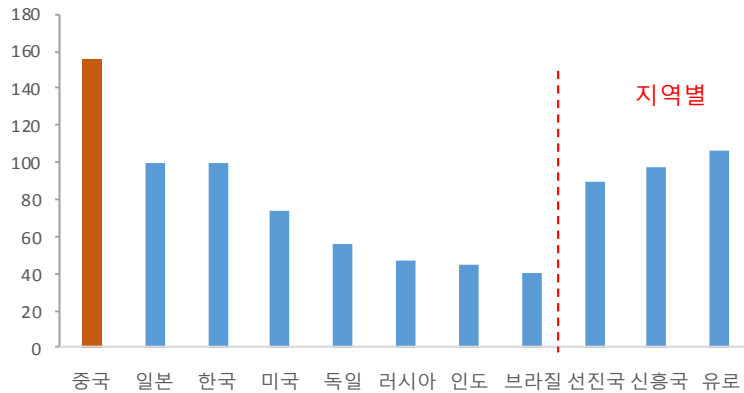
- 위안화의 대미달러 환율: `18년 5.7% ↑, `19년 1월 ~7월 18일 중 0.0(보합)



최근 기업부실 문제 재부각

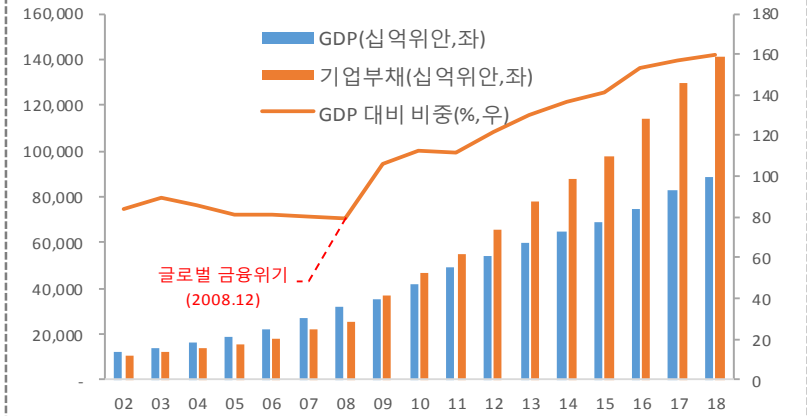


국가별 GDP 대비 기업부채 비율(%)



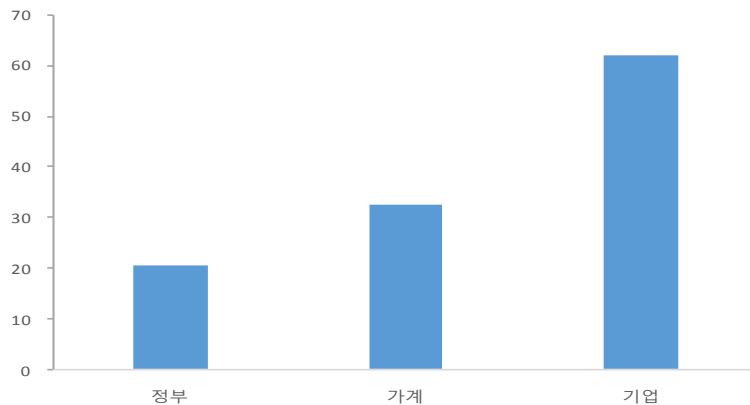
*자료: CEIC

중국의 GDP 대비 기업부채 비율(%)



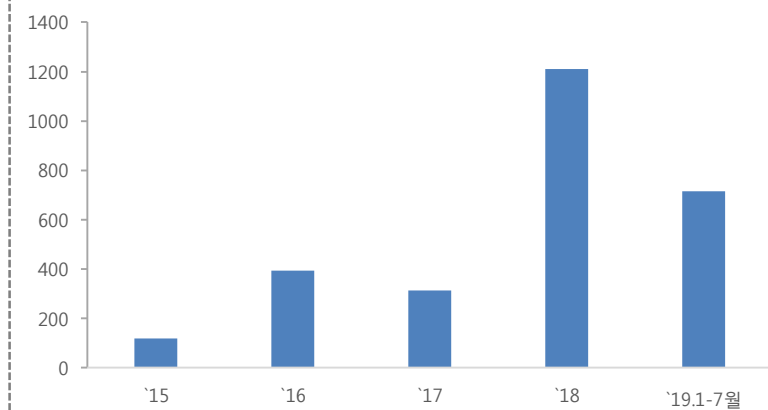
*자료: CEIC

'08~'18년 중 부문별 부채비율 증가폭(%p)



*자료: CEIC

회사채 디폴트 (억위안)



*자료: CEIC

기업부실, 현재 직면한 주된 위험요인



경기하방 압력

01

통화정책 및 효과 제한

은행부실

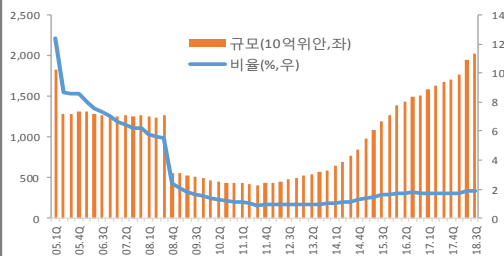
사회 총용자 중 은행 비중 약 70%

- 총통화-경제성장률간 상관계수: 0.87

은행경영 환경 악화

- 철강 등 과잉생산업 대출 비중 14%
- 대손충당금 비율이 4년 연속 하락
- 우량 대출처 및 예대 마진 감소 등

은행 부실채권 비율 및 규모



02

민간투자 위축

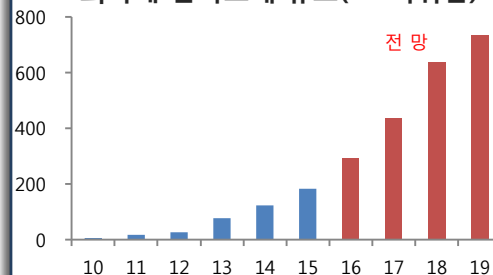
국진민퇴(國進民退)

정부가 투자를 주도

- 확장적 재정정책, 국유기업

민간투자 위축,
회사채 만기 도래는 급증

회사채 만기 도래 규모(10 억위안)



03

부동산 연관성

한계기업 자산 매각

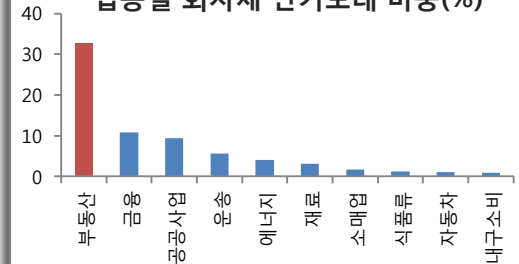
부동산시장 위축 초래

- 작년 상장사 중 부동산 매각회사의 약 70%가 적자기업
- 정부 수입 중 토지사용권 매각 수입 비중 약 20%

은행대출 및 회사채 담보역할

- 부동산업 회사채 발행 수위

업종별 회사채 만기 도래 비중(%)

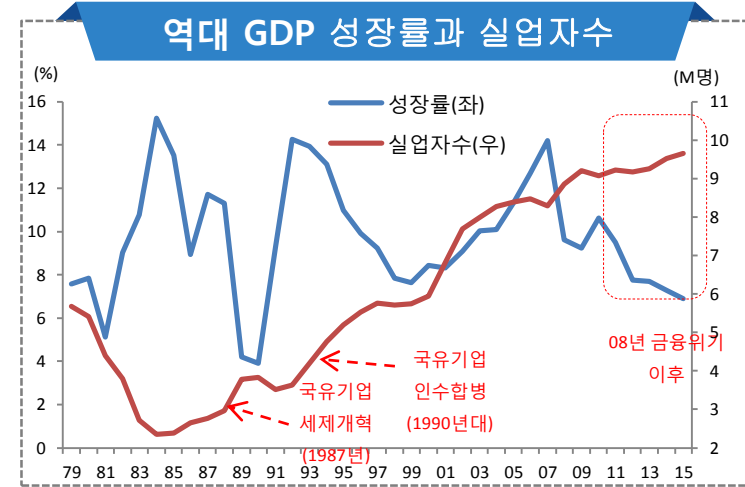


기업 구조조정 제약 요인 산재. 장기화 불가피



■ 개혁속도, 기대보다 완만하게 진행

- 글로벌 총수요 부진이 기업 구조조정을 제약
- '20년 GDP 대비 기업부채 비율 150% 내외 예상<IMF>
 - 성장지지를 위한 유동성 확대 공급 지속 (M2 증가율 13.3% < GDP 성장률 6.9%)
- 일부 과잉생산 문제 완화되나, 해소까지 상당한 시일
 - '20년까지 석탄·철강 생산 9~12% 감축



*자료: CEIC. '16년 1분기



부동산이 최대 잠재 리스크



▪ 부동산시장이 『기업』-『은행』-『지방정부』간 연결고리의 핵심

- 가격 하락 시, 금융불안 및 경기하방 압력 증폭



금년들어 부동산시장 둔화 조짐



▪ 주택가격 상승폭 둔화. 거래량은 크게 위축

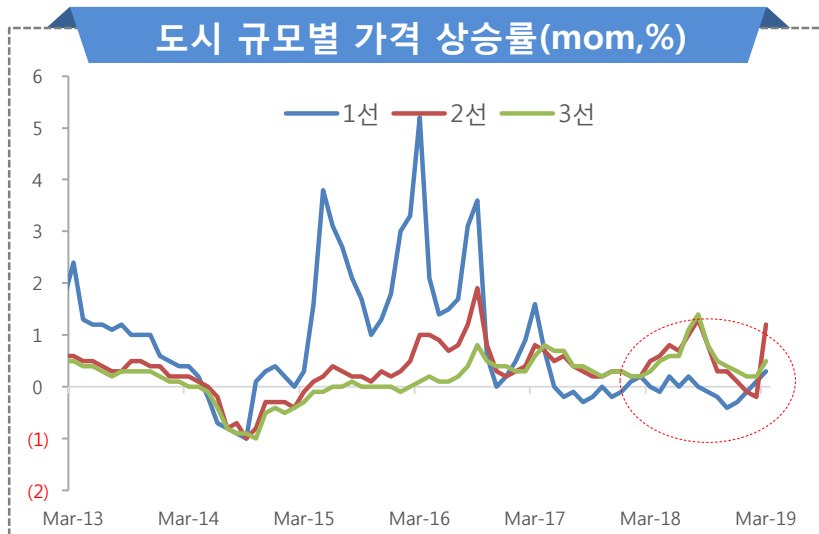
– 거래량은 작년 3분기부터 사실상 감소세 지속('18년 9월~'19년 3월 월평균 1.1%yoy)

▪ '16년부터 대도시를 중심으로 수요 규제. But....

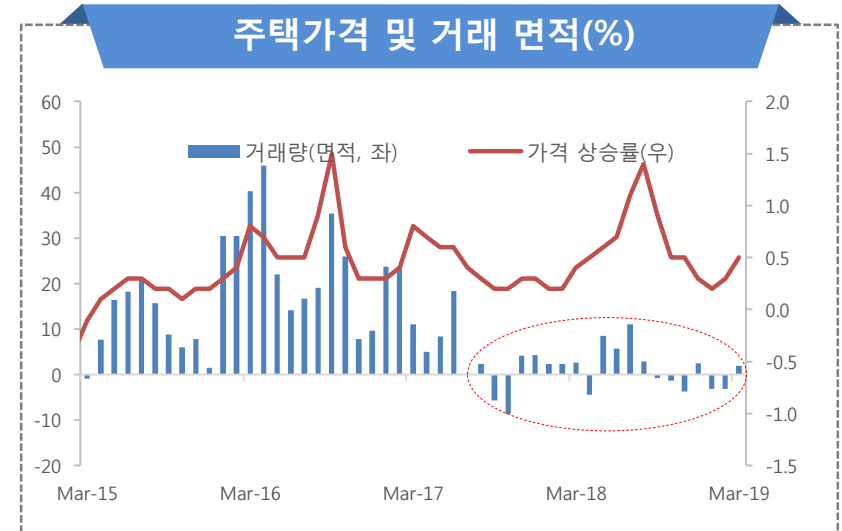
– 주택담보대출이 있는 1가구 소유자에 대한 자기자본 비율 하향(60%→40%)

– 양도세 면제를 위한 의무보유기간 단축(5년→2년), 통화정책 완화, 외국인 주택 매입 제한 해제 등

– 금년들어 대도시를 중심으로 금융 지원 축소 등 규제로 전환



*자료: WIND. 70개 주요도시 기준



*자료: WIND. 가격 mom, 거래면적 yoy

부동산시장 위축 시, 실물경제 하방 위험 증폭



■ GDP에서 부동산 관련업의 비중 25~30%로 절대적(Citi, 中부동산연구소)

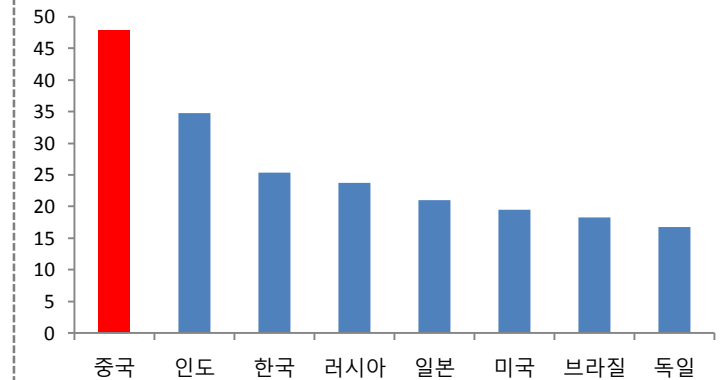
– 핵심 성장 동력인 투자를 크게 위축

- GDP 대비 총투자 비중이 45%내외로 세계 최대 수준
- 전체 고정자산투자 중 부동산 개발투자 비중 17.4%
- 정부의 총 수입에서 토지사용권 매각 비중 20%에 육박

– 부동산경기-소비간 동조화 현상 뚜렷

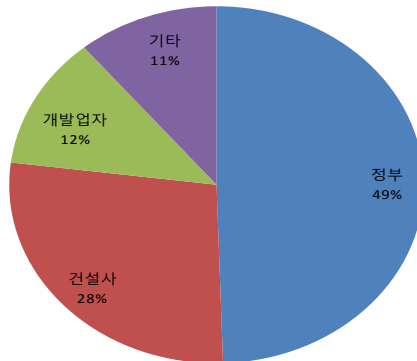
- 중국의 가계자산 중 부동산 비중: 65%(美·EU 평균: 20%)
- 금융시장 낙후+전통적 인식

주요국 GDP 대비 투자 비중(%)



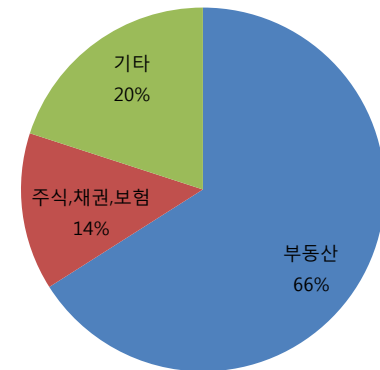
*자료: IMF

주체별 개발이익 비중(%)



*자료:Citi

가계 자산별 보유 비중(%)



*자료:CEIC



▪ 국제 원자재 가격 및 신흥국 경기 회복을 제약 호주가 중국 부동산을 더 걱정?

- 근래 들어 중국 부동산시장이 철광석뿐만 아니라 유가 등 국제 원자재 가격에 미치는 영향이 이전에 비해 커짐

- 중국의 부동산 투자가 1% 감소할 경우, 20대 교역 대상국의 성장률이 평균 0.05%p 둔화< IMF>
- 전세계 철강·알루미늄 등 기초금속 수요에서 중국의 비중이 25~55%에 달하고 부동산 부문의 수요는 중국 전체 수요의 20~50%<Barclays등>
- 원유의 대외 의존도는 '11년 53.9%에서 '16년 60%로 상승. 수입규모가 미국을 처음으로 상회

중국의 부동산경기지수와 국제원자재 가격간 상관계수 변화

시기	철광석	유가	구리	평균
'08~11년	0.77	0.55	0.69	0.65
'12~17년	0.87	0.77	0.69	0.78
변동폭	+0.16	+0.22	-0.0	+0.13

*데이터:CEIC및 Bloomberg

<참고> 홍콩 사태 진단 및 영향



- **[이슈] 홍콩 시위가 11주간 지속. 인원을 '14년 우산시위때를 상회**
 - 범죄인 인도법안 갈등 및 천안문사태 20주년(6/4일)을 계기로 시작
- **[전망] 홍콩내 내재된 反중국 정서에 미국 등 서방사회의 암묵적 지원도 가세 하면서 갈등 해소까지 상당한 시간이 소요될 전망**
 - 이번 사태가 가라 앉더라도 구조적 갈등이 지속하면서 시차를 두고 또다른 형태의 충돌이 부각될 가능성. 실제로 '14년 우산 시위 이후 反中 관련 시위가 4차례 발생
- **[中 무력진압 가능성] 국제사회 이목에 대한 부담뿐 아니라, 경제·전략적 가치가 더 큰 대만에 대한 부정적 사례 등을 우려해 대규모 軍투입 가능성은 낮은 편**
- **[Worst scenario 영향] 대규모 軍투입 등 최악의 상황 발생시, 경제심리 위축 등 간접 영향이 상당. 특히 중국의 정치불안으로 전이될 시 파급력이 증폭**
 - △중국의 정치 불안 △경제 정책 제약(금융시장 불안) △美·中 협상 입지 축소 등을 통해 중국경제에 타격이 우려

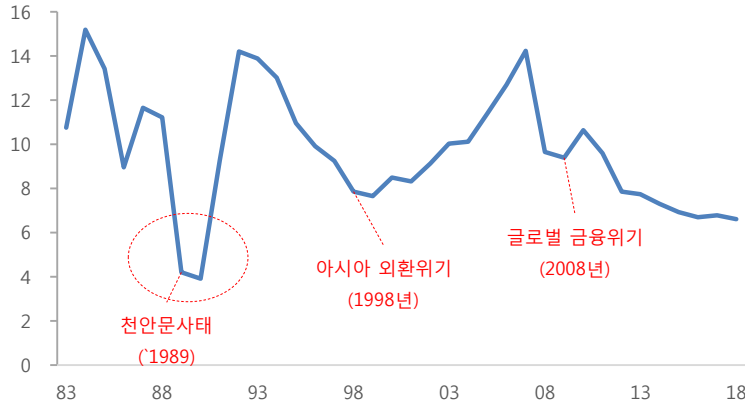
천안문 사태 및 글로벌 대외 위기사 중국경제 성장률 및 하락폭(%)

천안문 사태('89년)			아시아 외환위기('97년)			글로벌 금융위기('08년)		
발생전년	당해	하락폭	발생년	익년	하락폭	발생년	익년	하락폭
11.2	4.2	7.0	9.2	7.8	1.4	14.2	9.7	4.5

<참고> 홍콩 사태 진단 및 영향



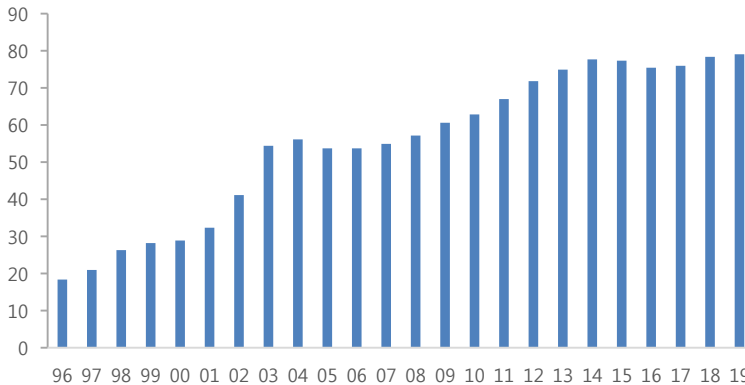
중국의 장기성장률 추이(%)



*자료: WIND. 70개 주요도시 기준

- `89년 천안문 사태 시, 중국의 경제성장률 둔화 폭이 7.0%p로 `98년 및 `08년 등 대형 대외 위기시의 둔화 폭 (평균 3.0%p)을 크게 상회
- 홍콩 사태의 기저에는 反중국 정서가 상당

홍콩 방문 관광객 중 중국인 비중(%)



*자료: CEIC

홍콩 주택가격(평방미터당 HKD)



*자료:CEIC

제 4부

우리경제 영향 및 종합평가



What is "China risk" ? 중국의 위기 VS 중국發 불안



『중국경제 불안』



『세계경제 부진』



VS

『글로벌경쟁 심화』



이면적 차이나 리스크



- 개혁 미진으로 중국경제 불안 & 중국發 불안 확산
- “중국제조 2025” 등 첨단산업 적극 육성

2016

2018

2020

2022

2024

2026

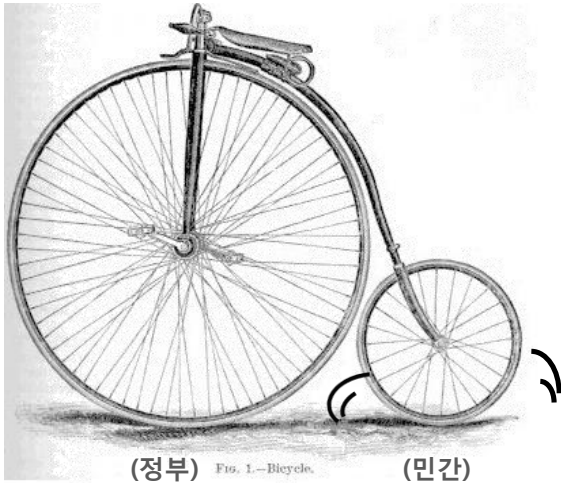
2028

2030

『정부주도 개혁의 한계』



『글로벌 총수요 부진』



(정부) Fig. 1.-Bicycle.

(민간)

“국진민퇴(國進民退) 현상 지속”

중국제조 2025

9대 과제

- 제조업 혁신
- IT와 제조업 융합
- 친환경 산업
- 브랜드력 제고
- 구조조정 확대 등

10대 프로젝트

- 차세대 IT 기술
- 고정밀 수치 제어 및 로봇
- 항공우주장비
- 선진궤도교통(고속철)
- 해양 장비 및 첨단 기술
- 신에너지 자동차
- 바이오, 고성능 의료기기 등

산업고도화 단계

자본시장 완전 개방

- 기관에서 개인으로 확대
- QFII 등 허가제 폐지
- 위안화의 지역통화 위상 확립

금융재원의 효율성 향상

- 시장 조절 능력 제고

서비스업 발전

- 선진단계에 접근(大同사회)

중국의 대외 영향력 확대



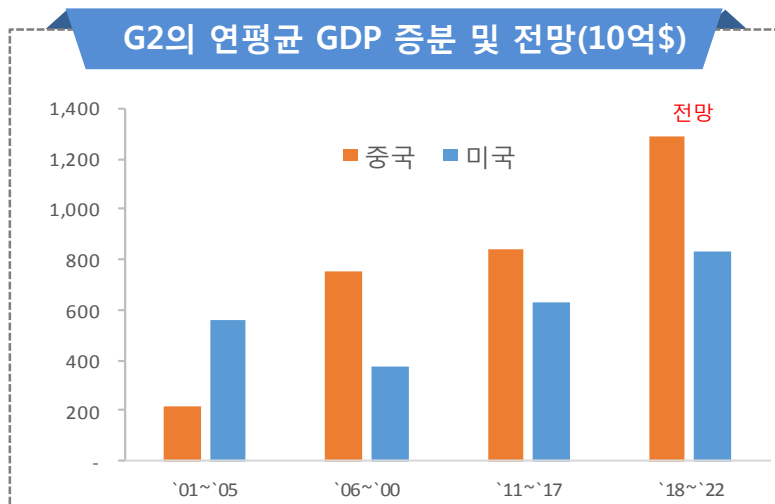
■ 경제 규모 및 금융개방 확대 등으로 국제금융시장의 연관성 증대

- GDP 증분의 절대 규모가 '11~'17년 평균 8,390억달러로 미국의 1.3배에서 '18~'22년 1.6배로 확대
- 18개 주요 신흥국의 전체 수출 중 對중국 수출의 평균 비중이 20.3%이고 GDP 대비 비중은 6.4%임
- '10년 이후 중국의 외환보유액과 신흥국의 자금 유출입은 양의 상관관계.
특히 아시아 지역은 상관성이 더 크게 나타남

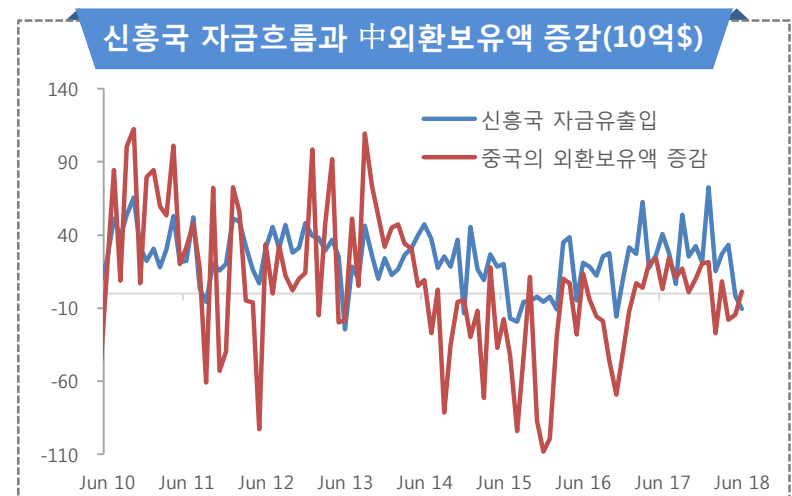
<표> 중국의 외환보유액과 신흥국의 자금 유출입간 상관계수

아시아 신흥국	라틴 아메리카	유럽 신흥국	아프리카 & 중동
0.51	0.49	0.38	0.29

- 중국 외화수급의 구조적 변화가 보유재원의 재조정 및 달러 채권발행 증가 등으로 이어지면서 국제금융시장의 새로운 변수로 부각될 가능성도 상존



*자료:10개 IB 평균



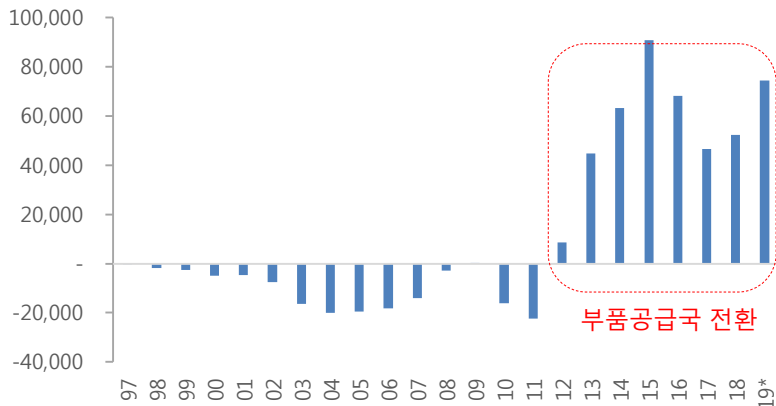
*자료:Bloomberg

미중 분쟁이 기존 글로벌 벨류체인 변화를 촉진



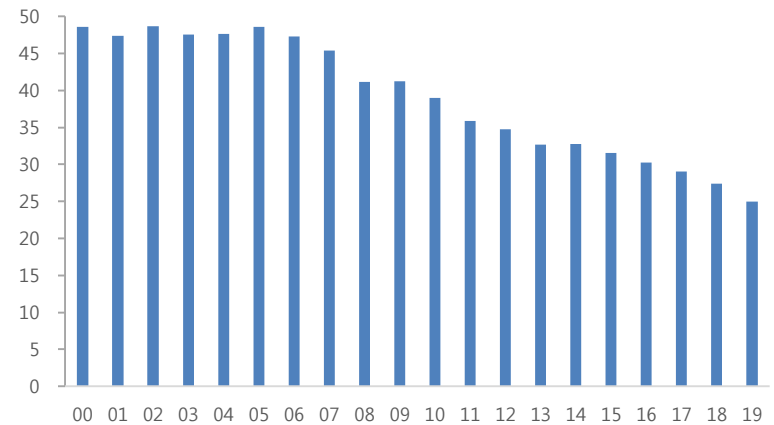
생산기지 이전 현상 뚜렷

중국의 對아세안 무역수지



*자료: CEIC. 상반기기를 연으로 환산

중국의 무역 중 가공무역 비중(%)



*자료: CEIC

통상분쟁이 중국의 가공무역기지 역할 축소 현상을 가속화
중국, 이미 부품 수입국에서 수출국으로 빠르게 전환 중

- 가공무역 비중 : '05년 48.6% → '17년 30.0%

'05년 48.6%에서 '19년 25.0%로 하락

“Made in China”

세계의 공장

선진국 경제 의존형

“Made By China”

첨단 공장

&

“Made for China”

시장

무역('12년) 및 경제('14년, PPP기준) 규모로만 세계 1위?

우리경제, 중국發 리스크에 취약



■ 우리나라의 수출 의존도 중국의 두배 수준

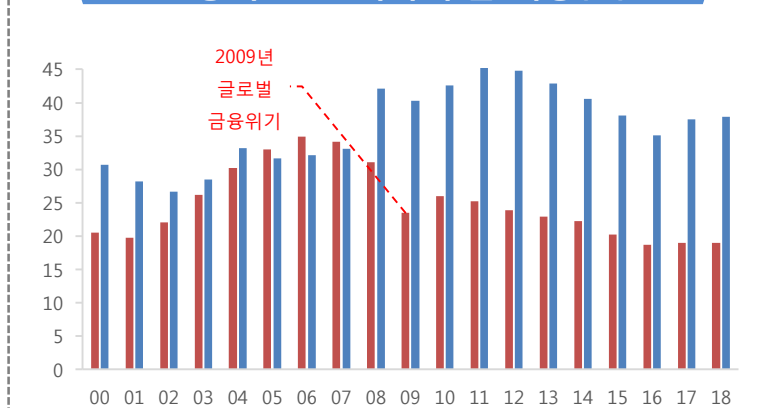
– G2 수출 금액의 GDP 대비 비율이 13.8%로 여타 국가에 비해 높은 수준 <표>

■ 전체 수출 중 美 中 비중은 각각 12.0%와 26.8%(홍콩 포함 34.4%, '18년 기준)

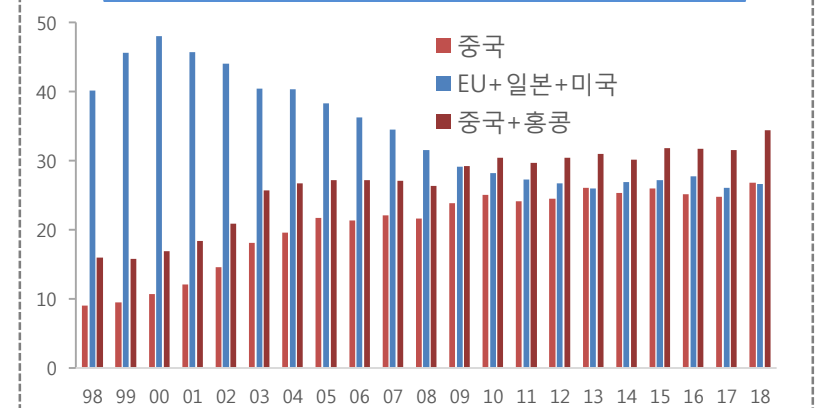
<주요국별 G2 수출의 GDP 비중>

구분	대만	일본	한국	인도네	인도	독일
對 G2	20.30%	5.50%	13.80%	3.50%	2.50%	6.20%
對 중국	14.00%	2.70%	9.30%	1.80%	0.60%	2.70%
對 미국	6.30%	2.80%	4.50%	1.70%	1.90%	3.50%

한중의 GDP 대비 수출 비중(%)



한국의 전체 수출 중 주요국 비중(%)



*자료:CEIC

*자료:CEIC

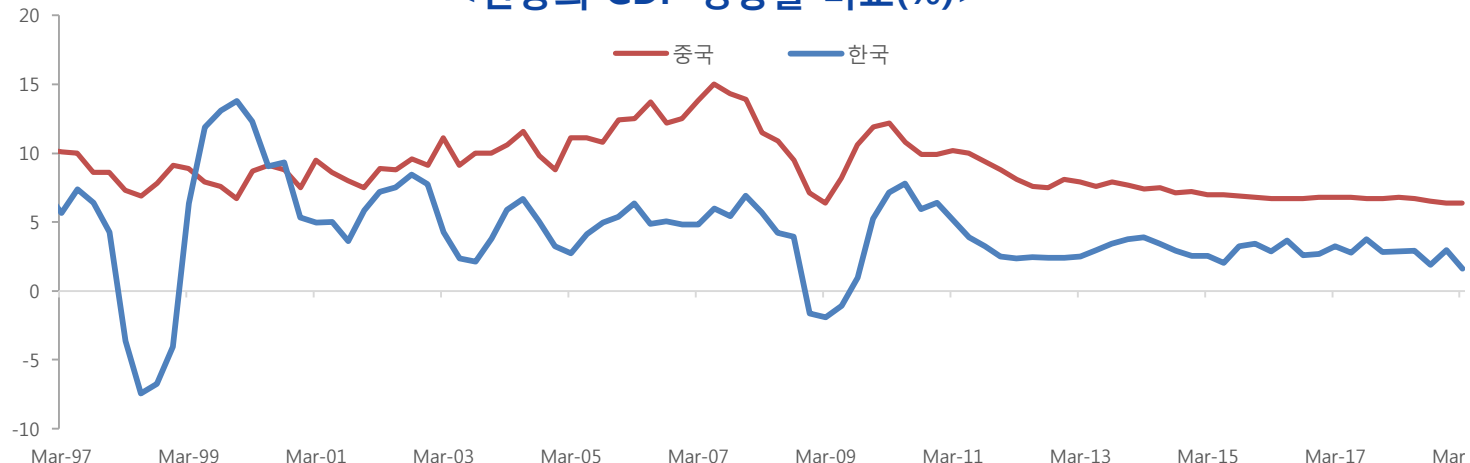
관세부과의 직접 영향보다 간접 영향이 더 우려



- 미국의 관세 부과와 직접 영향은 제한적(對중국 수출 중 미국向 비중이 5~7%)
 - 미국의 관세 부과 대상이 5,000억달러로 확대 적용될 경우, 우리나라 대중국 수출의 직접 피해는 최대 162억달러*(대중 수출의 약 10%)로 추산
- 다자간의 무역체제에서 양자간의 관세 부과로 인한 실효성이 일정수준 제한<FT>
 - G2 상호 관세 부과로 인해 우리나라의 대체 수출 증대 효과도 다소 발생
- G2간의 무역 분쟁이 초래하는 경제심리 위축이 상당
 - △미중의 경기 둔화 △FED의 금리인상 △브렉시트 등 여타 요인과 逆시너지 효과
- 중국의 성장 둔화 및 자본이탈이 우리 실물 및 금융시장에 부정적 영향 우려



<한중의 GDP 성장률 비교(%)>



미중 분쟁의 우리나라 수출 영향 분석



- [직접 효과] 미국이 전체 중국산 제품에 25% 관세를 부과할 경우, 미중의 수입대체로 나타날 우리나라의 반사이익(약 264억\$, A+B)이, 중국을 경유한 대미 수출의 직접 피해(약 160억\$, C)를 상회하는 것으로 추정
- [간접 효과] 미중 분쟁 격화로 인한 중국 및 세계경제 둔화가 초래하는 국내 수출 피해(C+D)를 감안할 경우, 부정적 영향이 반사이익보다 두배 이상 클 것으로 예상

<표> 美中 관세부과에 따른 한국의 수출 전환 효과 분석

+ / -	구 분		금 액	내 용
긍정 요인 (\$264억)	A)對美 수출 증가 효과 (중국제품 대체)		\$222억	\$2,500억 관세 부과 시 \$129억
				\$3,000억 관세 부과 시 \$93억
		A-1) 베트남 효과	\$22억	베트남을 경유한 우회 수출
	B)對中 수출 증가 효과 (미국제품 대체)		\$20억	선진국 등 일부 국가에 한정
부정 요인 (\$413+α)	C)中경유 對美 수출 감소		\$160억	對中 중간재 수출의 직접 영향
	D)중국 및 글로벌 수요 감소		\$253억+α	전세계 성장 둔화 등의 간접 영향

중국, 우리나라 환율뿐만 아니라 외환 수급에도 직접 영향

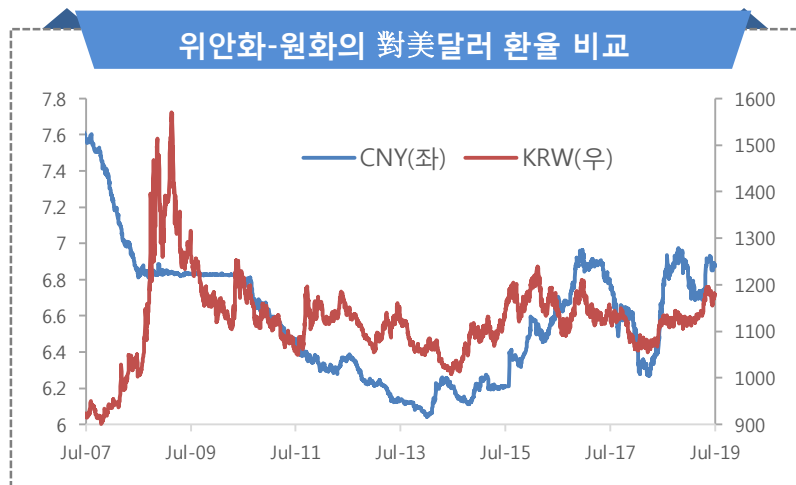


■ 위안화-원화 환율 동조화 현상도 더욱 강화

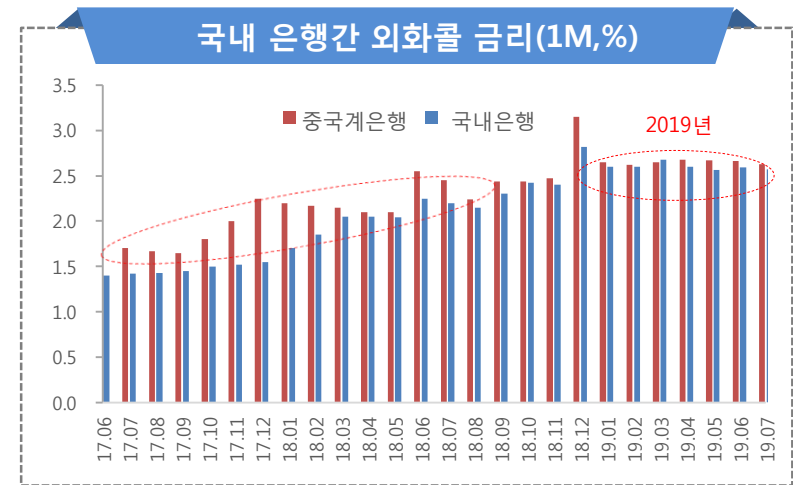
- 위안화-원화의 對美달러 환율간 상관계수가
'14~'16년 0.65에서 '17~'19년 0.78로 상승 하여 동조화 현상이 더욱 강화

■ 국내 은행간 외화 콜거래에서의 영향력 증대

- 전체 은행간 외화콜 금리의 약 60%가 중국계 은행
- 금년 국내 중국-한국계은행간 콜금리 격차 크게 축소
 - 국내 외화 콜시장에서 과거 중국계은행의 차입금리가 상대적으로 높았으나, 재정거래 증가 등으로 격차가 축소되면서 전반적인 조달 비용 상승 요인으로 작용



*자료Bloomberg



*자료:서울외국환중개

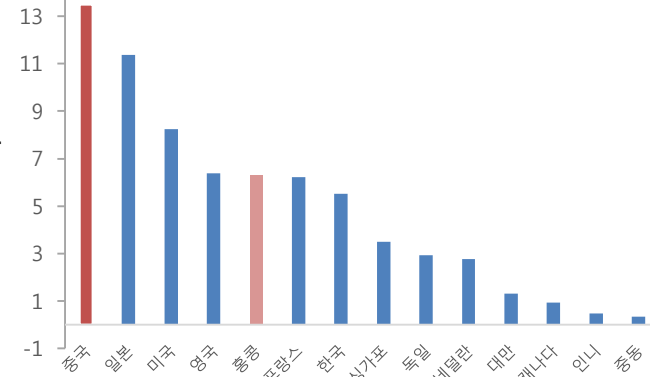
차이나머니의 국내 금융투자 증가. 은행 차입금도 수위



[채권] 최대 외국인 보유국. 금년 미국과 격차 3배로 확대

- 중국 23.2조원(비중: 21.2%) > 미국 7.6조원(비중: 7.0%(<'19년 03월말 기준>))

<국내 소재은행의 국가별 차입금 비율(%)>



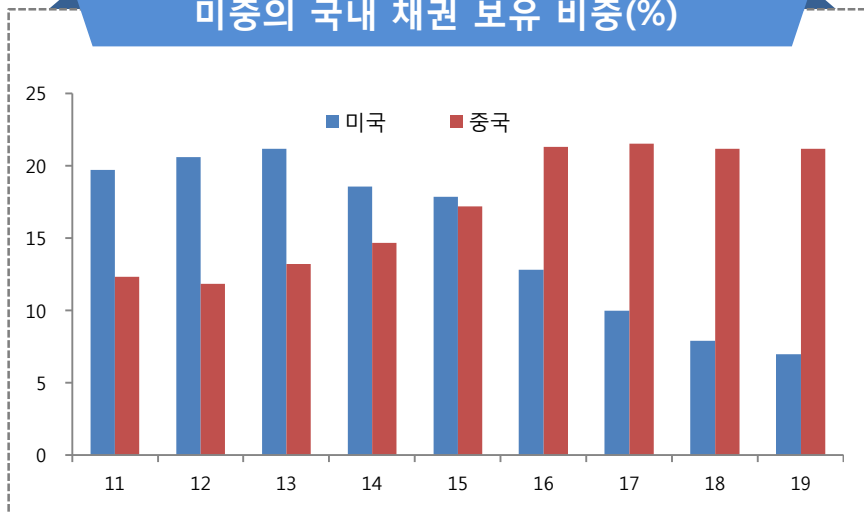
[주식] 중국의 국내 주식투자는 보합

- 전체 외국인자금 중 비중: '17년 1.7%에서 '18년 1.7%로 상승

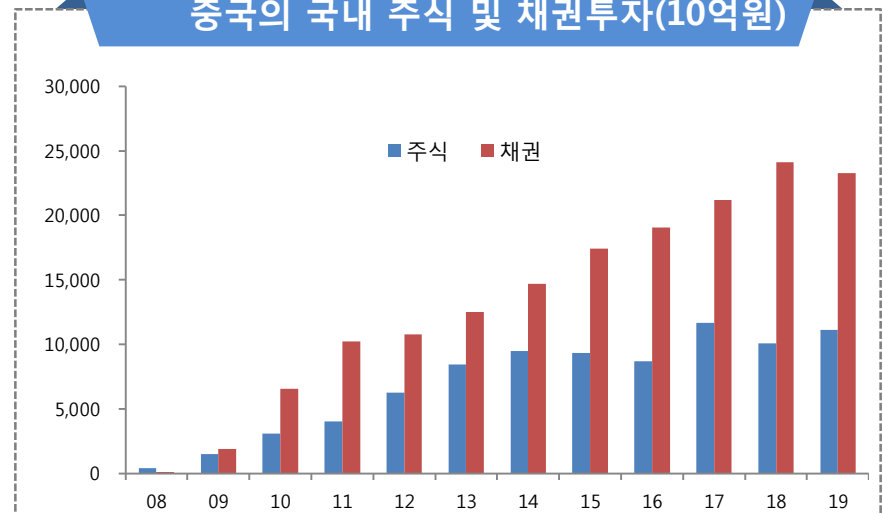
[은행 차입금] 비중 13.5%로 수위(홍콩을: 19.8%)

- 국내 진출 외국계은행 포함

미중의 국내 채권 보유 비중(%)



중국의 국내 주식 및 채권투자(10억원)



미중 '마찰'과 '타협' 모두 부작용 초래



■ 통상마찰로 인한 글로벌 수요 둔화, 경제심리 위축

- 중국의 부품 수입 축소 등으로 아시아 지역 벨류체인이 동반 충격 가능성
- 중국은 아시아 국가에게 미국보다 중요한 수출 시장으로 부상 <FT>. 호주의 경우 對中 수출이 對美 수출의 8배 수준
- 대외 수요둔화 + 중국정부의 경기대응 = 중국의 과잉생산 악화로 글로벌 타격 확대

■ 글로벌 해외직접투자(FDI)도 위축

- 개도국은 선진국 투자 의존도가 상당

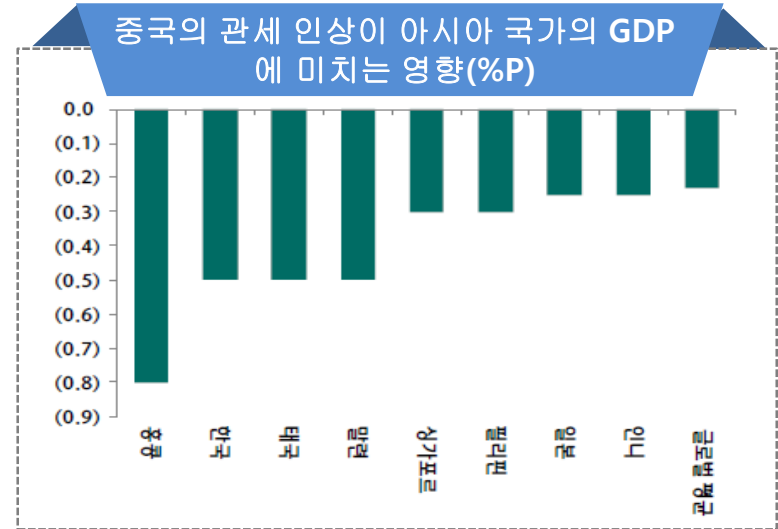
■ 미중 합의가 차이메리카를 유발할 소지

- 농산물, 에너지보다 반도체 등 첨단산업 협력의 영향 상당
- 조만간 중국의 대규모 구매사절단 파견 예상
- 미중 투자협정(BIT) 등에 배타성 노출될 우려

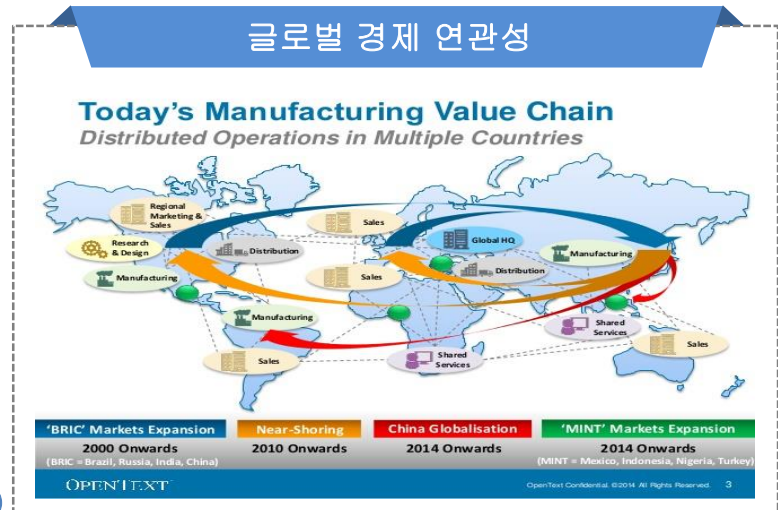
⇒ 미국의 화살이 불특정 다수로 전환될 가능성

(ex. 자동차 관세 25% 부과 추진 무역확장법 232조 180일 연기(5.17)

멕시코 10/1일 부터 25%관세 부과(5/30). 인도, 개도국 특혜 중단(5/31)



*자료: Daiwa. 중국이 15% 관세 인상시



*자료: JPMorgan

기회요인 발생: 미국의 통상압박으로 금융시장 개방 확대



■ 미국의 통상압력이 중국의 개방 정책과 맞물려 시장개방이 가속화

- 시진핑, 정부조달협정(GPA) 이룬 시일에 가입 방침('18.04.10)
- 인민은행장 금융개방 3대원칙: △네거티브제 △환율제도 개혁 △금융리스크 감독('18.05.29)
 - '21년까지 금융회사에 대한 외국인지분 한도를 단계적으로 철폐('17.11)
- QFII 허용 규모 2배 확대(1500억→3000억\$), 허용 기준 완화. QFII-RQFII 통합 발표('19.01)

미국의 압박

미국의 요구:
농산물, 세일원유 수출 확대와
“금융시장 개방”에 집중

- 중국 온라인 결제서비스, 금융(은행, 보험, 운용, 증권) 영상미디어 등 개방

백악관: 중국의 금융업 외국인투자 제한 완화 조치를 환영하지만 이는 여러 문제 중에 하나에 불과

미중 100일 계획('17.04)에 합의된 10대 항목 중 금융(서비스, 파생거래, 전자결제, 채권발행, 은행 감독) 등 금융 관련이 절반



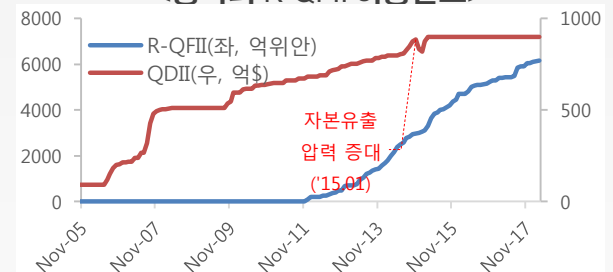
중국의 개방정책

**금년 전인대, 전면적 대외개방을
주요 정책과제로 제시**

- 후강동, 선강통, 채권통 등 금융시장 개방 확대 추세
- 국무원. 자동차에 이어 가전 등 소비재 관세 대폭 인하(5/31)

*가전(20.5%→8%, 의류 15.9%→7.1% 수산물 및 생수 15.2%→6.9, 화장품 8.4%→2.9%)

<중국의 R-QFII 허용한도>



중국 서비스 시장 활용 기회 증가



01

한중 금융 서비스 FTA

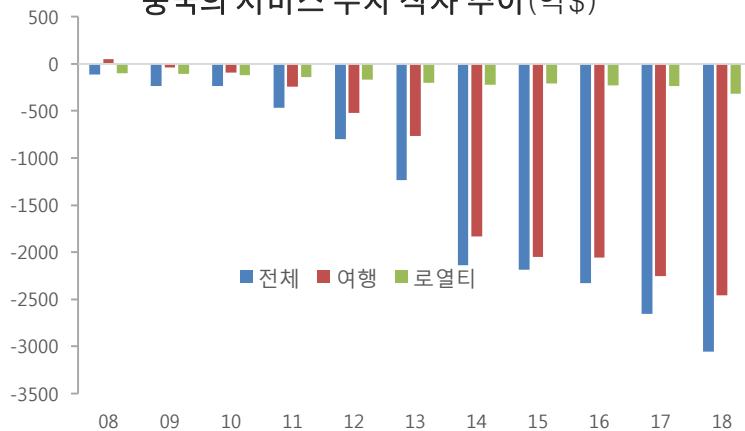
한중 경제 연관성 더욱 밀착

여타 주요국 대비, 우리 경제 및 대중 무역 규모 우위

– 최근 5년간 누적 대중 무역흑자 4,119억\$

중국의 시장 개방으로 금융 및 서비스 분야에서의 기회 증대

중국의 서비스 수지 적자 추이(억\$)



02

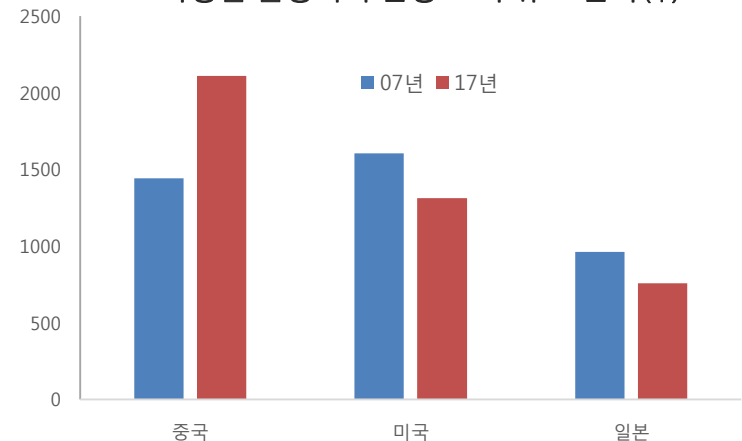
요우커

중국인의 국내 소비 증가

‘25년 요우커의 국내 소비 예상 규모 25.9조원
(‘17년 전체 상품 소매 판매의 6.4%)

– 최근 10년간 증가율(19.1%)과 인당 소비 2,108\$를 유지할 경우

미중일 관광객의 인당 소비 규모 변화(\$)



여타 신규 기회 요인도 증대. 미중의 전환 수요 기대

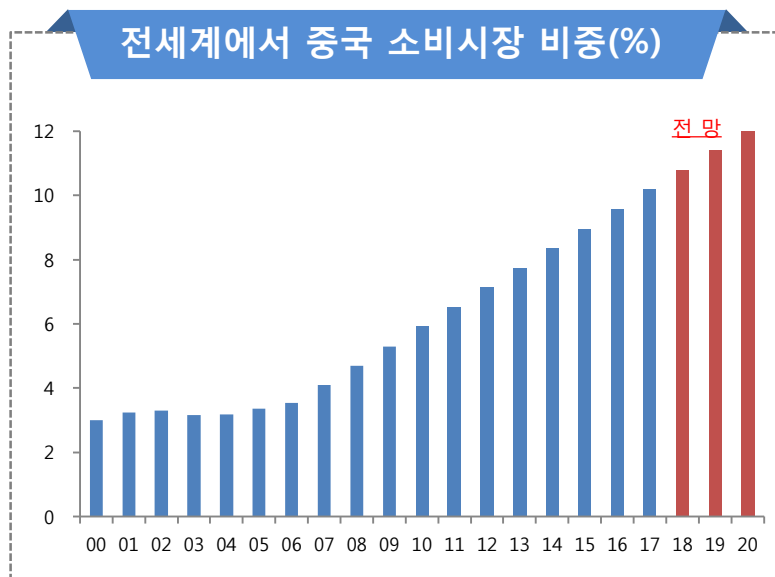


■ 지리적 인접성 등과 맞물려 新소비시장으로서의 기회도 상당

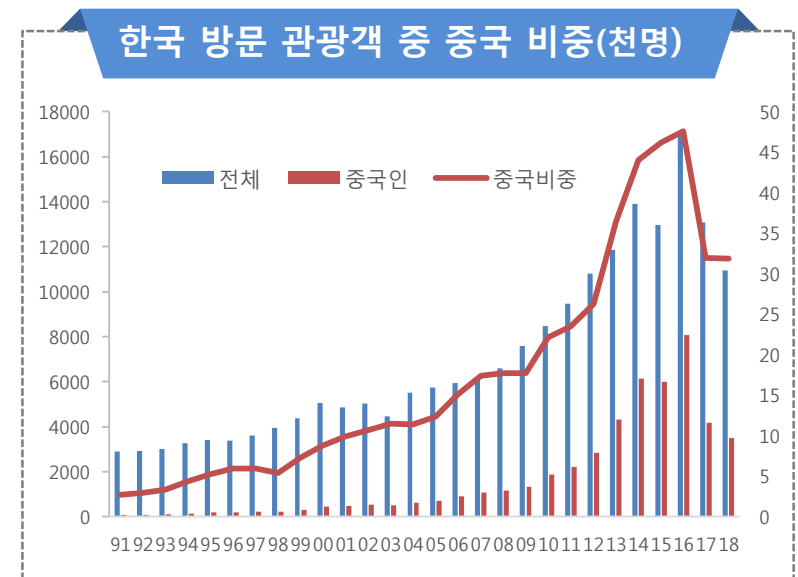
- 중국의 소비시장 확대 외에도 설비 및 기계부품 수요가 꾸준히 증가할 전망
 - 금년 상반기 제조장비(디스플레이 42.6%, 반도체 40.6%) 및 기계류(55.1%)로 높은 증가세 시현
- 한중간 상호보완이 가능한 △실버 △의료 △문화 △환경 △스마트 시티 △행정 자동화 △유통 △금융 △융합 IT 등 서비스업 시장에서의 신규 경제협력 영역이 창출될 전망

■ 미중의 상호 견제에 따른 기술제품 등의 신규 수요도 발생

- 화웨이 제재로 인한 우리 제품 수요 증가(EX. 한화테크윈, 삼성전자 등)



*자료:CEIC



*자료:CEIC, 홍콩제외

위기와 기회에 적극 대응 필요



NEGATIVE

경기부진
및
경쟁심화
(新고립주의)

▶▶ 『중국발 불안 & 경쟁 심화』

1. 글로벌 경기회복 제약 - 중국경제 경기하방 압력 장기화
2. 보호무역주의 확산 - 중국의 자체 조달 증가에 트럼프 효과도 가세
3. 중국기업과의 경쟁 심화 - 중국의 첨단산업 발전
4. 투자 심리 위축 및 금융불안 - 주식·외환시장 변동성 확대

『기회요인 증대』

1. 중국 내수시장 진출을 위한 기업 M&A 등 추진
2. 정부주도 사업의 외국인 개방 참여 - 일대일로와 연결
3. 중국내 IPO 및 판다본드 발행 등 중국자본 활용
4. 한중 신용평가기관간 협력 및 합작 검토
5. 한중 금융 FTA 적극 활용 - 한중 증시 교차 투자 등

중국 활용
루트 확대
(제조+금융+서비스)

POSITIVE

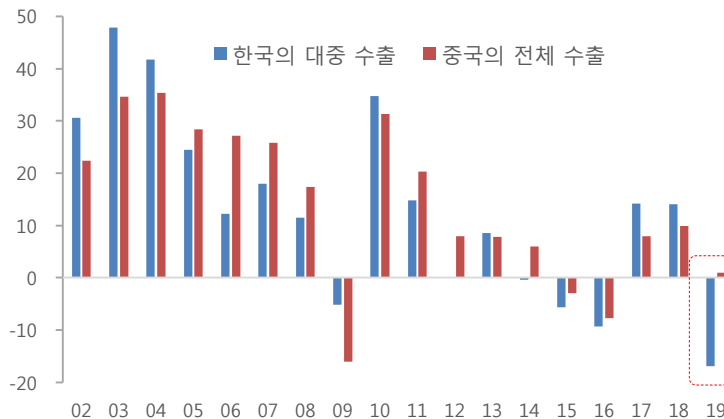


우리경제 경쟁력 약화 우려, 대중 수출에 반영

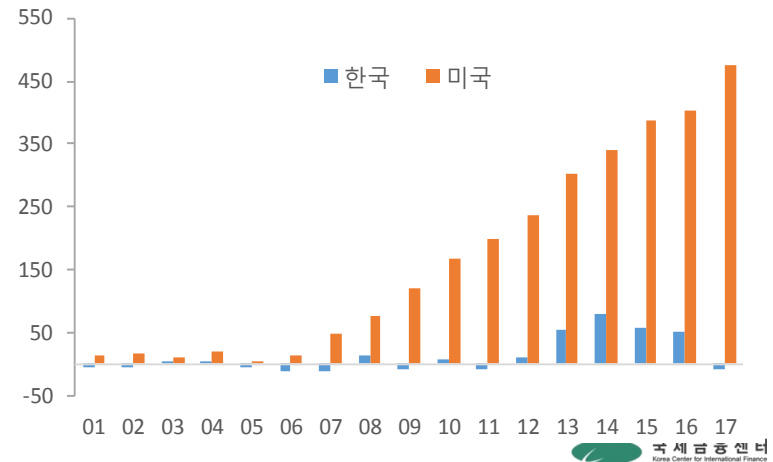


- `18년 경제성장률 2.7%, 반도체 제외 시 1.4% 불과
 - 10대 주력 산업의 경쟁력 약화 우려 증대
- 금년 우리나라의 대중 수출과 중국의 수출간 동조화 현상이 소멸될 조짐
 - 금년 1-7월 중 對중국 수출 증가율은 -16.9%로 중국의 전체 수출 증가율(+1.0%)을 대폭 하회 ('10~`18년 연평균 약 8% 동반 증가)
 - 우리나라의 對美 수출이 7.2% 증가했음에도 불구하고, 전체 수출은 -8.5% 감소
- 우리나라의 대중국 서비스 수지 적자로 전환되어 미국과 대비
 - 미국의 경우, 對中 무역적자에도 불구하고 서비스업 흑자가 최근 5년간 연평균 15.3% 증가

< 한국의 대중 및 중국의 수출 증가율(%) >



< 韓·美의 대중국 서비스수지 비교(억\$)>



대응 방안: 경쟁력 있는 분야에 선택과 집중



우리나라의 對중국 경제손실을 미국이 보상해 주기 어려운 구조

- 중국은 정경 동조화 VS 미국의 정경분리 등

향후 미중 분쟁의 대체 수요 발굴, 對중국 수출구조 개선 등의 방안 강구 필요

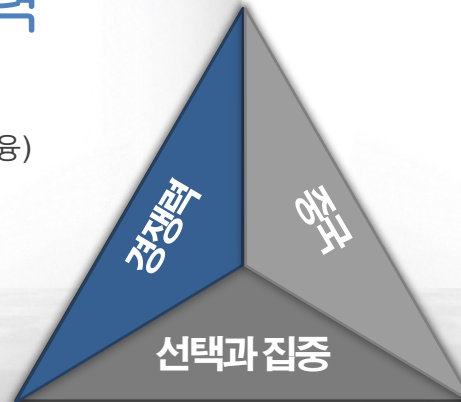
향후 우리경제의 증장기 성장을 결정하는 중대 요인

비교우위 확보 노력
(차세대 산업 등)

차세대 산업 집중 및 융합(제조+IT+금융)
기술, 혁신 서비스 등을 집중 지원

중국시장 진출
및 활용
(제조업+금융+서비스)

중국의 성장 동력인 소비 및 낙후지역 개발, 환경 등 기존
요인에 미중분쟁으로 인한 자본시장 개방 확대로 금융이
신규 요인으로 부각



선택과 집중으로 뒷받침

대중 의존도 축소는 여타 국가의 비중 확대로 실현



감사합니다

