

[ BOX 3 ]

**중국 경제의 위험 요인 및 영향\***

- 중국 경제는 팬데믹 여파에서 벗어나 빠르게 회복했지만 2021년 하반기부터 팬데믹 재확산, 홍수피해, 전력난, 부동산 규제 등으로 소비·생산·투자가 모두 위축되어 성장세가 둔화
  - 2020년 하반기 이후 빅테크기업 규제부터 시작하여 부동산 기업 디폴트 가능성, 전력난, 미중 갈등 장기화 등 각종 위험요인이 부각
  - 따라서 위험 요인 및 그 영향을 점검할 필요

**(기업규제 강화)**

- 2020년 11월 앗트그룹 상장 무기한 연기로부터 시작하여 빅테크기업, 사교육·게임·엔터테인먼트, 부동산 업종에 대한 중국당국의 규제가 강화됨에 따라 관련 기업들의 규제 리스크 부각

〈표 1〉 중국기업 규제 내용

	주요 내용
빅테크기업	· 2020.11 알리바바 자회사 앗트그룹 상장을 무기한 연기 · 2021.4~10 알리바바, 텐센트, 메이투안에 과징금 부과 · 2021.5 메이투안에 대한 반독점 조사 착수 · 2021.7 디디추싱에 대한 인터넷 안보심사 및 고강도 조사 진행 · 2021.7 바이트댄스, 핀뉘뉘 면담
사교육·게임·엔터테인먼트	· 2021.7 교육관련 기업을 비영리 기업으로 전환 · 2021.9 청소년들의 게임 시간을 제한하고 게임 판호 발급을 중단 · 2021.9 과도한 오락화를 배격
부동산	· 2020.8 ‘3대 레드라인’ 발표 · 2021.10 일부 지역 부동산세 시범 도입 결정

- 빈부격차 심화로 인한 사회불안 확대로 시진핑 국가주석은 공동부유론<sup>19)</sup>을 주장하며 관련 기업들의 규제를 강화한 것으로 풀이

\* 거시금융실 선임연구원 김은화(ehkim@kcmi.re.kr)

19) 2021년 8월 18일 제10차 중앙재경회의에서 시진핑 주석은 ‘공동부유는 사회주의 본질적 요구’임을 강조

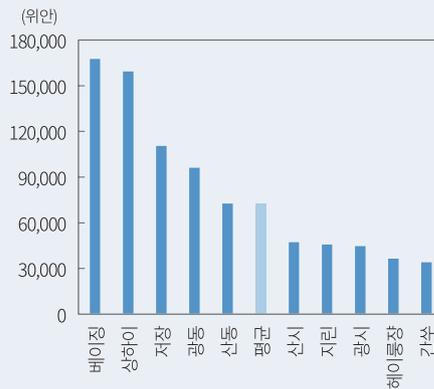
- 중국은 G2로 급성장하는 과정에서 빈부격차 확대, 부동산 가격 급등, 인구구조의 변화 등에서 구조적 문제에 직면
  - 지역 및 계층 간 불균형이 심화되는 가운데 빈부격차와 계층 간 소득 불균형을 나타내는 지니계수는 2019년 기준 0.465로 주요국 대비 높은 수준
  - 높은 사교육비와 부동산 문제는 출산율 저하와 내수 부진을 초래
- 따라서 공동부유론은 소득 재분배를 통해 중산층을 확대하고 소비를 진작시키려는 것이 핵심 목표
- 또한 빅테크기업에 대한 규제 강화는 금융시스템 안정 및 공산당 집권체제 안정을 위한 조치
  - 플랫폼 보유 데이터 확보를 위한 3대 플랫폼 법안<sup>20)</sup>을 통해 데이터센터의 국유화 완료<sup>21)</sup>

〈그림 1〉 주요국 지니계수



자료: 국가통계국, OECD

〈그림 2〉 주요 지역 1인당 GDP



자료: 각 지역 통계국

- 내수 확대 및 집권체제 안정을 위한 기업규제 불확실성은 상당기간 지속될 것으로 판단
  - 2022년 공산당 창당 100주년 및 시진핑 주석의 3연임을 앞두고 있어 집권체제 안정 강화 필요성 증대

20) 반독점법, 개인정보보호법, 데이터안보법

21) KB증권, 2021.10.15, 중국발 리스크 진단, 무엇이 진짜 리스크일까?

- 민간부문에 대한 과도한 규제는 관련 분야 실업률 증가와 더불어 경기 둔화 요인으로 작용할 소지가 있지만 장기적으로 중산층 확대를 통한 내수 부양에 긍정적

**(부동산 기업 부채 리스크)**

□ 팬데믹으로부터 정상화가 진행되는 과정에서 당국의 적극적인 부양책에 따라 기업부채 비율이 사상 최대치를 기록한 가운데, 과도한 부채로 대형 부동산개발 기업들의 디폴트 가능성이 제기

- GDP 대비 기업부채 비율은 2017년 금융 디레버리징 정책 시행으로 하락세를 보이다가 팬데믹 기간 동안 다시 상승
  - 2016년 159.5% → 2018년 149.1% → 2020년 160.6%
- 부동산 기업들은 최근 몇 년간 주택 가격 상승으로 인한 무분별한 투자로 높은 부채 의존도를 유지한 가운데 부동산 경기 둔화세에 직면
  - 부동산개발 기업 부채 규모는 약 18조 4,000억위안으로 전체 GDP의 18% 수준<sup>22)</sup>
  - 2021년 2월 이후 부동산 관련 판매·투자 증가율 모두 하락

〈그림 3〉 GDP 대비 기업부채 비율



자료: BIS

〈그림 4〉 부동산 판매·투자 증가율



자료: 국가통계국

22) The Economist, 2021.9.30, How a housing downturn could wreck China's growth model.

- 중국당국은 과도한 부동산 기업 부채로 인한 금융시스템 리스크 확산 방지를 위해 개발 기업들의 자금조달 규제를 강화
  - 중국당국은 부동산개발 기업의 부채와 관련된 지표인 ‘3대 레드라인’<sup>23)</sup>을 도입하여 차입을 제한하고 은행들의 부동산 대출 상한제를 실시
  - 규제 강화에 따른 관련 기업들의 유동성 악화로 2021년 상반기 부동산 업종 디폴트율은 평균 회사채 디폴트율인 0.5%를 크게 상회한 1.8%를 기록<sup>24)</sup>
    - 특히 중국 2위 부동산 개발업체인 헝다그룹(Evergrande)은 막대한 부채에 대한 이자지급에 실패하면서 디폴트 우려 증가
  
- 부동산 기업 부채가 금융시스템 전반의 위기로 확대될 가능성은 제한적이거나 부동산 경기 둔화는 중국 경제 성장 모멘텀 약화 요인으로 작용할 것으로 판단
  - 부동산 업종 유동성 위기는 중국당국의 규제 강화에 따른 결과이며, 헝다그룹의 부채는 당국의 재정 여력을 감안할 때 법적·제도적으로 해결 가능한 수준인 것으로 평가<sup>25)</sup>
    - 중국 은행들의 헝다그룹 부채에 대한 직접적 노출은 제한적이지만 자본상태가 취약한 금융기관에 내재된 리스크는 클 것으로 판단
    - 또한 그림자금융을 포함한 각종 금융기관의 채무는 상호 연결되어 상황이 악화될 경우 금융시스템 전반의 위기로 확장될 가능성
    - 그러나 2020년 기준 GDP 대비 정부부채 비율은 67.1%로 주요국 대비 양호한 수준이며, 금융시스템 통제 능력 보유
  - 다만, 중국 GDP에서 부동산개발 투자의 비중은 14% 수준으로, 부동산 경기침체 발생시 전반적인 경기 모멘텀 약화 요인으로 작용할 전망

23) 2020년 8월 주택건설부, 인민은행은 다음과 같은 ‘3대 레드라인’을 설정하고 기업별 차별화 등급을 부여하여 등급별 차기 연도 부채 증액 한도를 설정 ① 선수금을 제외한 자산부채비율 <70%, ② 순부채비율 <100%, ③ 현금성자산 대비 단기부채 비율 >100%)

24) Sinolink Securities, 2021.07.14, 上半年信用债违约有何特点?

25) IMF, 2021.10, Global Financial Stability Report.

- 부동산 가격의 하락은 소비와 건설투자 부진을 초래할 가능성

**(전력난 문제)**

- 2021년 상반기 경제지표 호조로 전력 수요가 급증한데 반해, 탄소 배출 목표 달성을 위한 화력 발전 제한과 일부 탄광 폐쇄는 전력 공급 불균형을 초래하여 전력난 문제 발생
  - 팬데믹 발생 이후 대외부문 수출 호조로 산업생산이 급격하게 증가하면서 전력 소비 급증
  - 지방정부 탄소 배출 목표 달성을 위한 화력 발전 제한 및 대내외적인 석탄 공급 제한으로 공급이 크게 감소
- 2021년 상반기 생산과 수출 증가율이 크게 확대되면서 전력 사용량이 크게 증가하자 지방정부의 탄소 배출량 목표치 달성을 위해 전력 공급을 제한
- 전체 전력공급에서 화력발전이 2020년 기준 68.5%를 차지하고 있는 가운데, 탈탄소 정책 추진 과정에서 기존 화석연료 발전이 제한된 반면 신재생에너지로의 전환 속도가 따라가지 못하면서 공급 불일치 문제 발생
- 한편, 전기요금 인상 제한으로 화력발전소들이 생산단가를 전가하지 못하는 상황에서 전기 생산을 중단
- 일부 탄광 폐쇄 및 해외로부터의 수입 축소로 석탄 공급 역시 감소

〈그림 5〉 주요 지표 증가율



자료: 국가통계국

〈그림 6〉 발전량 및 석탄 생산량 증가율



자료: 국가통계국, Bloomberg

- 단기적으로 중국의 전력난 문제는 글로벌 공급망에 영향을 줄 것으로 예상되지만, 석탄 공급 확대와 전기요금 조정으로 전력공급이 겨울철 이후 점차 원활해질 것으로 전망
  - 전력난 문제로 촉발된 공장 가동 중단이 제조업 위기로 확산되어 글로벌 공급망 충격 우려 확대
  - 또한 전력 부족 및 전기료 인상으로 인한 원자재 가격 상승 요인이 확대되면서 인플레이션 압력이 가중될 경우 성장 전망에 부정적
  - 그러나 중국당국의 전력생산 안정화를 위한 개입으로 겨울철 이후 전력공급 문제가 점차 완화될 것으로 예상
    - 2021년 10월 8일 국무원 상무회의에서 석탄 생산 확대, 전력 요금 기준선 인상 허용, 석탄 수입 확대 등의 석탄 공급을 보장하기 위한 조치 발표

**(미중 갈등 장기화)**

- 무역분쟁으로 촉발된 미중 갈등은 바이든 행정부 출범 이후 경제·정치적 이익 및 글로벌 패권을 둘러싸고 전방위적으로 확대
  - 우선 정치적으로 대만 독립, 홍콩과 신장위그르 인권문제 등을 둘러싼 중국의 국가주권과 다자주의 원칙을 강조하는 바이든 행정부 간 첨예한 대립구도 발생
  - 또한 미국은 동맹국과 함께 반중국 전선을 구축하여 미국 주도의 새로운 공급망 체계 구축 계획
  - 다만 2020년 1월 미중 1차 합의를 통해 통상부문 갈등은 다소 완화
- 미중 갈등 장기화에 대비하여 중국은 내수 확대와 대외 영향력 강화를 위한 쌍순환 정책을 시행
  - 쌍순환 전략은 내수 중심의 성장을 도모하는 ‘국내대순환’과 대외적으로 수출과 개방을 지속하는 ‘국제대순환’을 통해 대외 영향력을 강화 하는 것이 핵심

- 통상 부문의 갈등 완화에도 불구하고 안보, 첨단기술 측면에서 양국이 강경 입장을 유지하고 있어 미중 갈등 악화 시 미국과 중국 수출 의존도가 높은 국가들에 부정적 영향 예상
  - 다만 2021년 10월 6일 미중 정상회담 개최가 합의됨에 따라 향후 관계 개선의 가능성도 제기
    - 바이든 행정부는 기후문제처럼 미중 목표가 일치한 부문에서는 중국과 협력하고 인권, 대만 문제, 항해의 자유 및 기술경쟁 등의 부문에서는 대립 지속<sup>26)</sup>

〈표 2〉 미중 분쟁 내용

	분쟁 내용
통상	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2018.3~2019.9 양국 관세부과 시행</li> <li>· 2019.8 중국 환율조작국 지정</li> <li>· 2020.1 4차 관세율 인하 및 일부 품목에 대한 관세 부과 무기한 연기</li> </ul>
기술	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2018.7 연방정부 중국 기술기업과 거래 금지</li> <li>· 2018.8 외국인 투자 및 인수 규제</li> <li>· 2020.8 IT 기술 관련 중국 기업 제품 배제, 동맹국과 반중국 전선 구축</li> <li>· 2020.10 쿼드플러스</li> </ul>
금융	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2020.5 연방공무원 퇴직펀드 중국 주식투자 금지</li> <li>· 2020.6 홍콩 특별지위 철회</li> <li>· 2020.12 외국기업책임법 발효</li> <li>· 2021.5 59개 중국기업 투자 금지</li> </ul>
안보	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 2019.11 홍콩인권민주법 통과</li> <li>· 2020.6 위그르법 통과</li> <li>· 2020.8 아시아에 중거리 미사일 배치 추진</li> <li>· 2021.1 신장 면화 수입금지</li> <li>· 2021.3 중국·홍콩 고위관리 비자 발급 제한</li> <li>· 2021.5 신장 인권문제 우려</li> <li>· 남중국해 갈등</li> </ul>

자료: 신한금융투자<sup>27)</sup>

26) Financial Times, 2021.09.23, A US-China clash is not unthinkable.

27) 신한금융투자, 2021.6.21, G2 분쟁 심화에 대비가 필요.

- 유엔무역개발회의(UNCTAD)는 “미중 무역 갈등에 따른 양국간 무역 비용 증가는 교역 감소와 소비자 가격 상승을 초래하며, 양국의 소비자와 수출업체가 최대 피해자가 될 것”이라고 지적<sup>28)</sup>
  - 갈등 장기화 시 미중 양국뿐만 아니라 양국과 교역이 많은 여타 국가에도 부정적 영향 불가피

**(중국 및 글로벌 경제에 미치는 영향)**

- 종합해보면 기업규제 강화, 부동산 기업 부채 리스크, 전력난, 미중 갈등 장기화에 따른 불확실성으로 인해 경제가 경착륙할 가능성은 낮으나, 상당기간 중국 및 글로벌 경제 둔화 요인으로 작용할 것으로 판단
  - ‘공동부유’ 목표 달성을 위한 부동산, 기술, 게임, 엔터테인먼트 및 교육 전반에 대한 공격적인 규제 정책은 단기적으로 경기 둔화 요인으로 작용하지만, 장기적으로 불평 등 해소를 통한 지속가능 성장 도모 측면에서 긍정적
    - 부동산 시장 규제는 단기적인 경기 침체 요인임에도 불구하고, 장기적인 불안 요인을 축소한다는 측면에서 긍정적 평가도 제기
    - 한편, 공동부유 정책에는 정치적 불확실성이 존재하지만, 소득 재분배가 원활하게 진행될 경우 장기적으로 민간소비 확대 등의 긍정적인 측면이 공존
  - 부동산개발 기업의 부채 문제는 현재 재정적으로 취약한 기업들에 집중적으로 발생하고 있는 가운데, 중국당국은 개입할 수 있는 수단이 있다는 평가
    - 다만, 상황이 악화될 경우 중국 경제와 금융부문에 영향을 미치면서 글로벌 자본 시장에 크게 영향을 미칠 가능성<sup>29)</sup>
  - 미중 갈등 장기화는 양국뿐만 아니라 글로벌 경제 전반에 부정적 요인으로 작용

28) UNCTAD Research Paper No.37, 2019.11.05, Trade and trade diversion effects of United States tariffs on China.

29) IMF, 2021.10, Global Financial Stability Report.