중국경제 위기론 진단 및 우리경제 영향

- 부동산, 거시경제, 미중대립 중심으로 -

-국제금융센터 이치훈-
010-3421-6890

2023.09

Table of Contents

01 부동산시장 동향 및 전망

02 부동산발 위험 및 안정요인

03 거시경제 장단기 전망

04 미중 대립 향방 및 국제질서 영향

05 우리경제 영향 및 대응방안

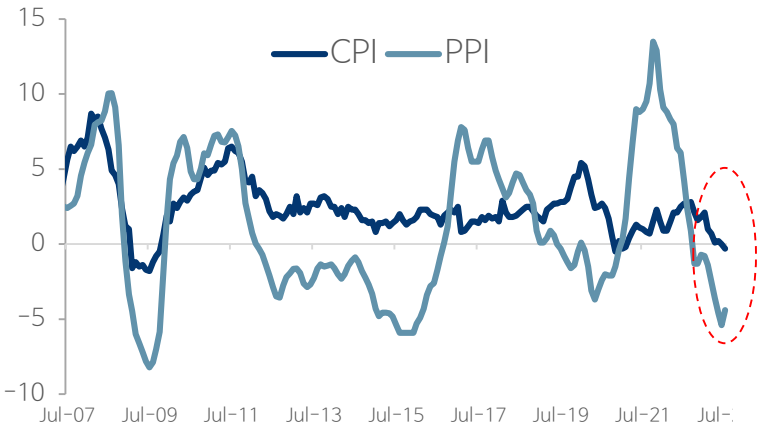
01 중국 부동산시장 동향 및 전망

중국경제, Reopening 불구 5월 이후 부진 심화

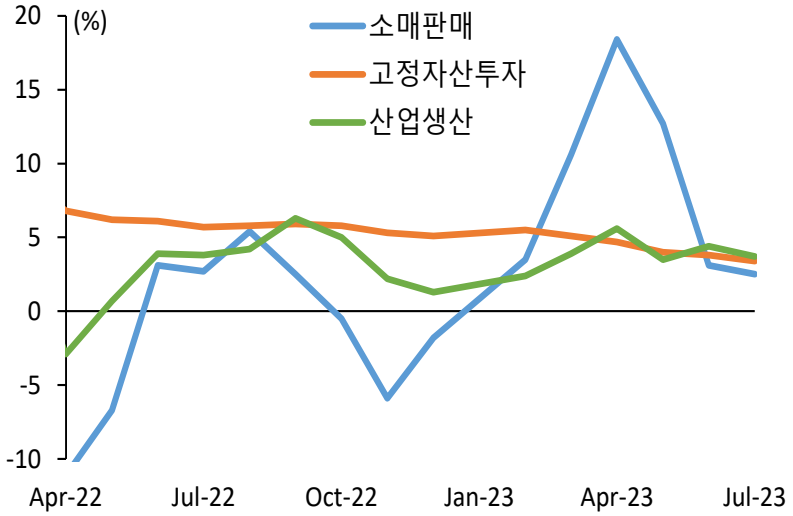
특히 7월에는 소비, 투자, 생산 등 주요 지표 증가세가 둔화되고 수출입 감소폭도 확대

소비자물가는 30개월만에 마이너스를 기록하면서 디플레 우려 증대

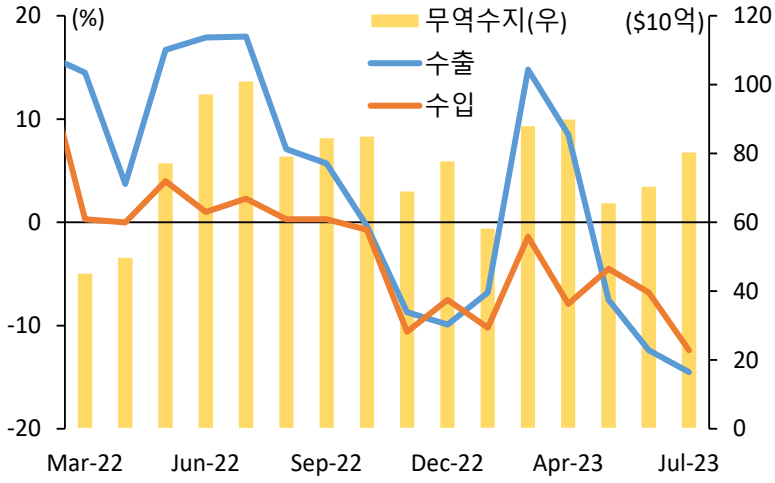
물가상승률(%)



거시경제 지표 증가율(%)



수출입 증가율(%)



금융시장도 위축. 주가보다 환율이 더 불안

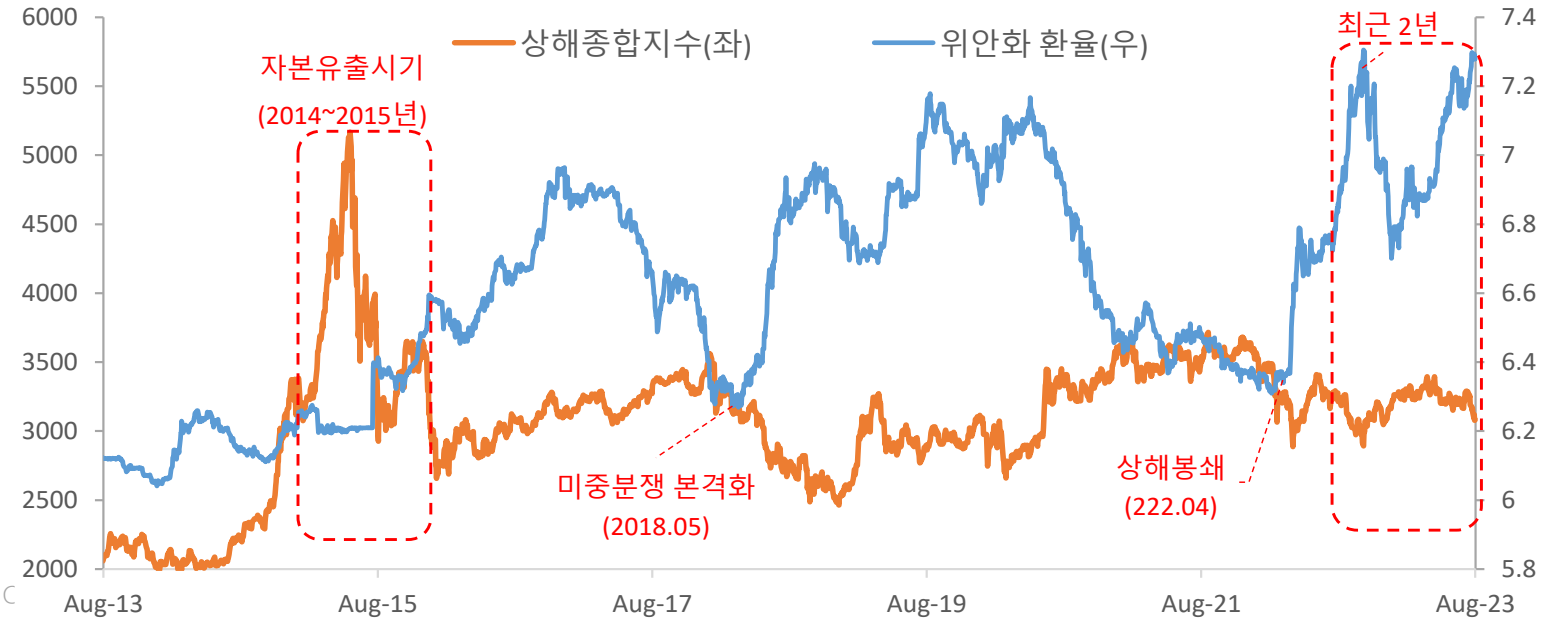
작년12월 경제 재개방 이후 일시적으로 회복세를 보였으나 5월 경제지표 발표 이후 빠르게 위축되었으며 특히 위안화 가치는 2년 연속 큰폭 하락(`22년 9.2%, `23년 5.5%)

위안화의 대미달러 환율은 연초 양방향 변동성을 보이다가 연간으로 5.5* 절하되어 역대 최고치(7.3, `22.11.3)에 근접한 7.28을 기록. 5월 이후에만 5.2% 절하〈8/25일 기준, 그림5〉

* 5.5%는 신흥국 통화 절하폭 4.0%보다 크고 달러인덱스가 0.6% 상승에 그친 점과 대비

주가는 리오프닝에 따른 경기 회복 기대로 연간으로 -0.2% 하락하여 전세계가 11.7% 상승한 것과 대조(신흥국 2.7%↑). 특히 5월 이후에만 7.3% 하락〈8/25일 기준, 그림5〉

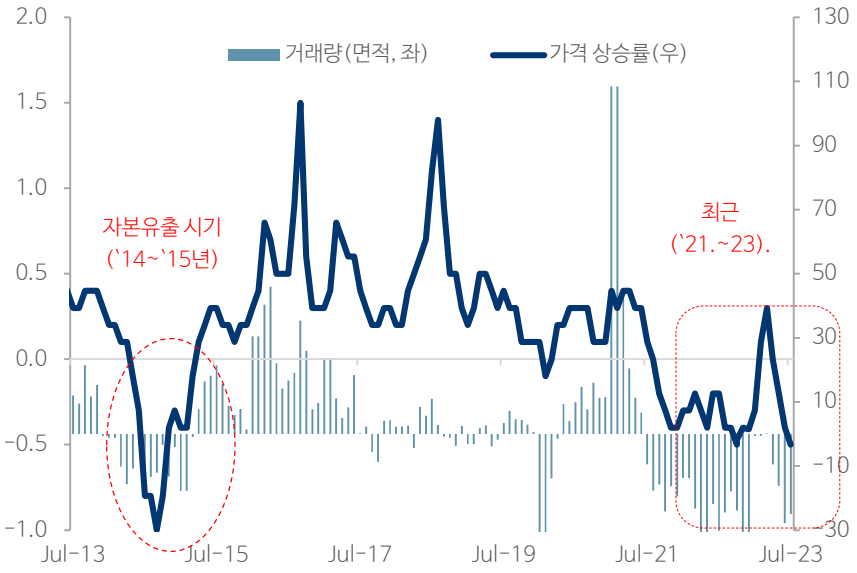
주가 및 환율 변화



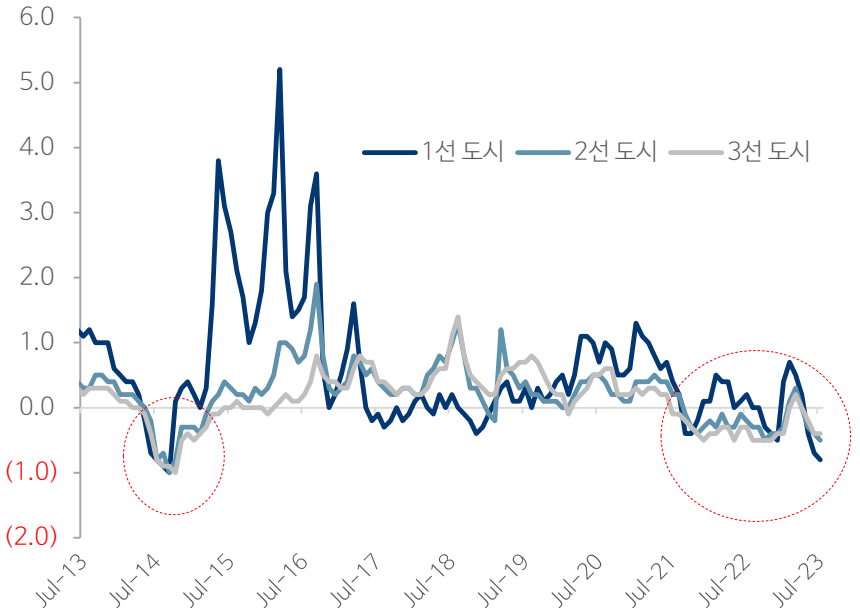
부동산시장 Double dip으로 경계감 고조

- 주택가격 및 거래량이 역대 최장기인 20~24개월 마이너스를 기록
- 7월들어 잇따른 개발업체 디폴트로 위기감 고조(완다그룹, 비구이위안 등)

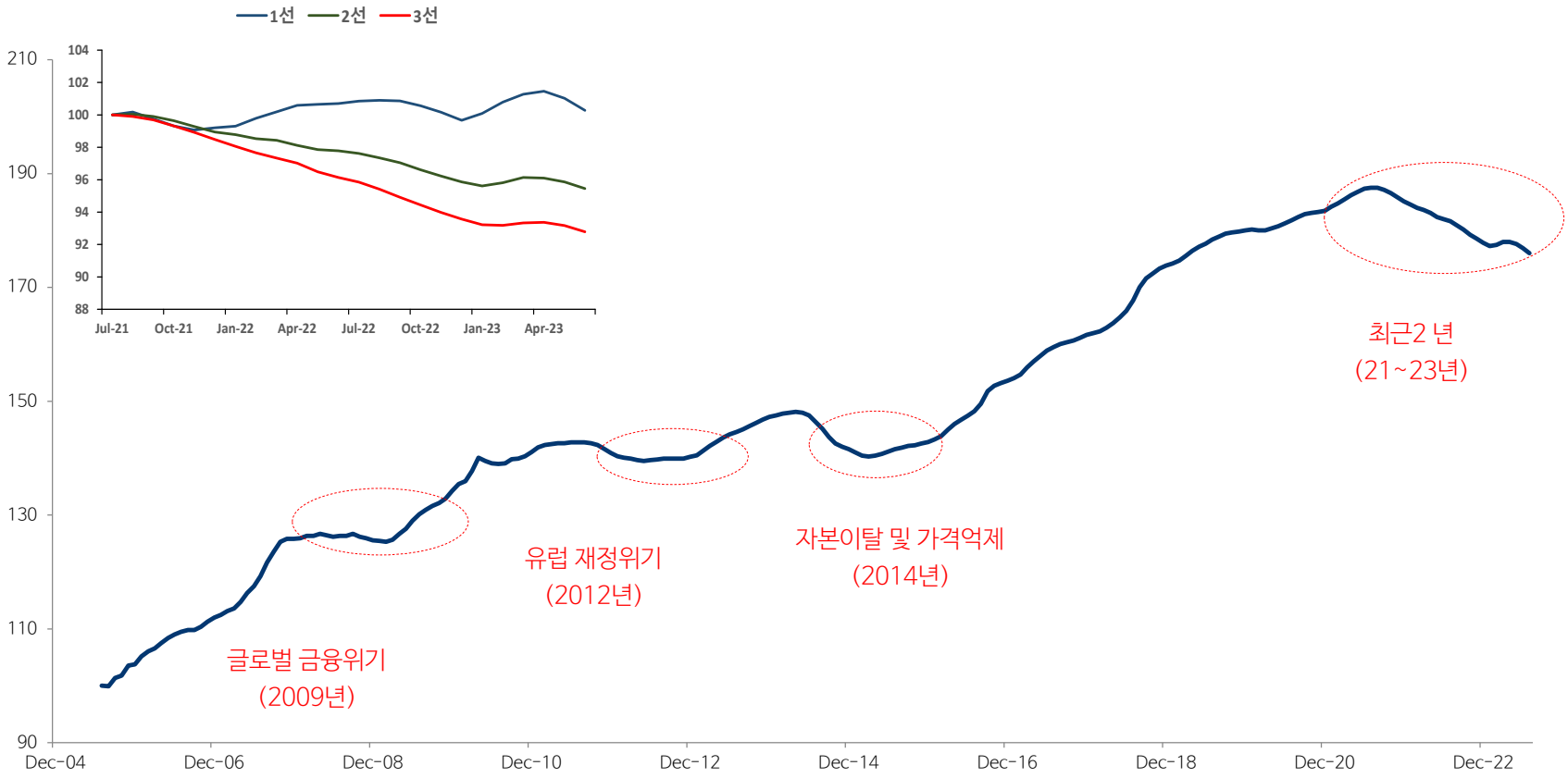
70개 주요도시 가격 및 거래량(%)



70개 주요도시 규모별 가격 상승률(%)



중국의 역대 위기 시, 주택가격 누적 하락폭(%)



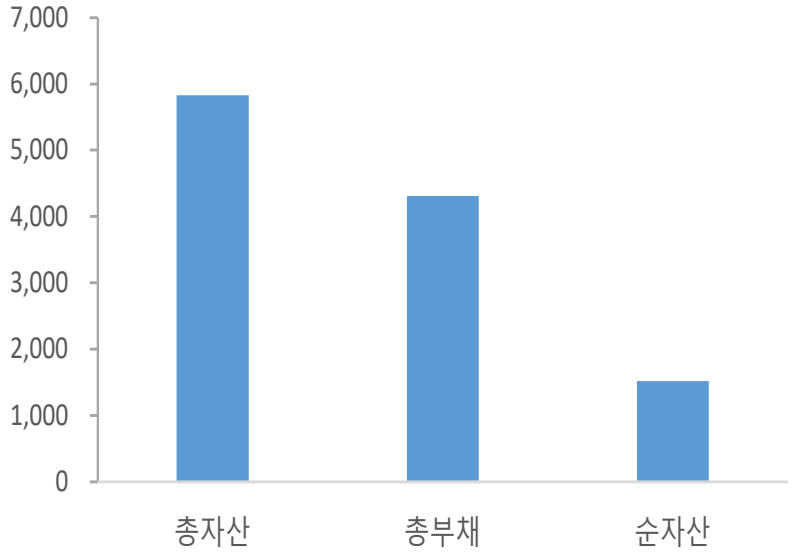
자료: CEIC. 2005년 =100

주요 부동산 개발업체 재무상황 악화

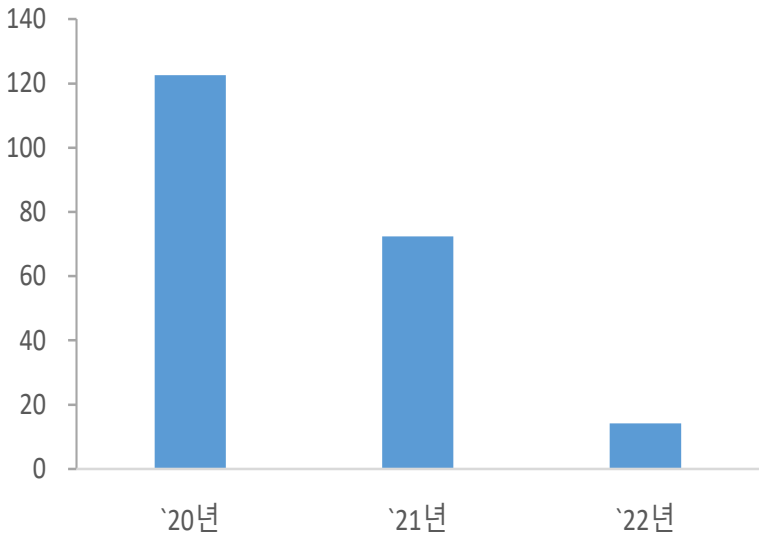
- 주요 28개 부동산 개발업자 중 약 45%가 정부의 재정 건전성 규제 기준에 부합하지 못한 상황이며 36%는 작년에 적자를 기록. **`23년 상반기 절반 이상이 적자 추정**

  – 아직까지는 평균적으로는 순자산이 플러스를 유지하고 있으나 자산대비 부채 비율이 73.9%로 정부 권고치(70% 이하)를 상회하고 평균 이익이 2년 연속 감소하면서 경영환경이 빠르게 악화 중

28개 개발업체 자산 및 부채(억위안)



28개 개발업체의 평균 순이익 변화(억위안)



중국 부동산개발업체 재무현황(3조홍선 기준, 24개기업)*

기업이름	자산부채비율		순부채비율		현금/단기부채비		순자산	순이익		
	`21년	`22년	`21년	`22년	`21년	`22년	`22년	`20년	`21년	`22년
CR Land	60.4%	59.0%	30.4%	38.8%	1.96	1.52	26,998	24,136	26,596	26,998
COLI	53.6%	59.1%	32.3%	45.2%	2.41	2.16	24,420	35,696	34,538	24,420
CMSK	61.7%	62.4%	42.8%	48.1%	1.25	1.30	3,387	9,082	8,859	3,387
C&D Int'l	67.4%	63.3%	58.4%	52.6%	4.10	5.50	4,219	2,214	3,228	4,219
Longfor	67.4%	65.0%	46.7%	58.1%	6.11	3.52	22,540	18,690	22,440	22,540
Vanke	68.4%	67.6%	29.7%	43.7%	1.50	2.10	19,762	40,238	22,382	19,762
Seazen	70.0%	67.9%	48.6%	49.9%	1.07	1.00	185	8,564	7,044	185
Midea RE	**72.1%**	68.2%	46.3%	43.9%	1.71	1.60	1,969	4,306	3,898	1,969
Poly China	69.2%	68.4%	55.0%	63.6%	2.31	1.57	17,968	28,201	26,826	17,968
COGO	69.4%	68.7%	35.6%	48.8%	1.60	1.60	3,193	4,369	4,975	3,193
Jinmao	67.8%	68.8%	58.1%	63.7%	1.24	1.40	910	3,230	4,827	910
Yuexiu	69.1%	68.8%	47.1%	62.7%	1.36	1.39	4,240	4,020	4,150	4,240
Hopson	63.2%	61.2%	72.8%	79.4%	**0.94**	**0.57**	1,081	12,784	4,756	1,081
Agile	67.1%	66.7%	50.8%	57.3%	**0.77**	**0.35**	**- 11,748**	8,346	6,314	**- 11,748**
China SCE	67.3%	67.2%	70.7%	79.6%	1.00	**0.62**	106	3,354	3,106	106
Powerlong	69.7%	68.2%	76.7%	81.9%	**0.88**	**0.50**	2,451	3,596	3,766	2,451
SZI	63.3%	68.5%	31.2%	60.2%	1.67	**0.97**	3,103	4,553	3,890	3,103
Country Garden	**74.0%**	69.4%	45.4%	40.0%	1.86	**0.90**	2,612	32,362	26,932	2,612
Greentown	**71.1%**	**71.2%**	52.0%	62.6%	2.20	2.60	4,785	2,670	3,572	4,785
Sino-Ocean	69.4%	**76.6%**	85.2%	**183.0%**	1.55	**0.12**	**- 13,847**	2,227	2,810	**- 13,847**
KWG	**71.6%**	**77.2%**	79.2%	**161.8%**	**0.38**	**0.46**	**- 8,142**	6,514	3,979	**- 8,142**
GZ R&F	**76.2%**	**79.3%**	**137.0%**	**170.8%**	**0.03**	**0.05**	**- 10,993**	4,336	**- 15,583**	**- 10,993**
Times	**74.6%**	**83.9%**	76.7%	**206.4%**	1.90	**0.08**	**- 9,565**	4,964	3,309	**- 9,565**
Sunac	**85.1%**	**88.8%**	**202.5%**	**301.9%**	**0.06**	**0.05**	**- 13,860**	30,260	**- 25,300**	**- 13,860**

*3조홍선 내용

1) 선수금을 제외한 자산부채비율이 70% 이하여야함. 2) 순부채비율(부채-현금)/자기자본이 100%를 초과 금지. 3) 현금/단기부채비율이 1배를 상회해야 함

중국 부동산개발업체 재무현황(28개기업 기준, 백만위안)

기업명		총자산	총부채	순자산	순이익		
		`22년	`22년	`22년	`20년	`21년	`22년
헝다	Evergrande	1,838,338	612,391	1,225,947	17,576	-412,453	-89,263
완커	Vanke	1,757,124	1,352,133	404,992	40,238	22,382	19,762
비구이위안	Country Garden	1,744,467	1,434,894	309,573	32,362	26,932	2,612
바오리	Poly China	1,470,464	1,148,273	322,192	28,201	26,826	17,968
룽촹중궈	Sunac	1,090,167	1,003,765	86,403	30,260	-25,300	-13,860
화룬	CR Land	1,081,332	739,625	341,707	24,136	26,596	26,998
중국해외발전	COLI	913,253	540,156	373,097	35,696	34,538	24,420
자오상서커우	CMSK	886,471	602,031	284,440	9,082	8,859	3,387
룽후	Longfor	786,774	553,595	233,179	18,690	22,440	22,540
스마오	Shimao	616,211	274,036	342,175	12,283	-12,825	-23,251
뤼디	Greentown	535,077	423,664	111,413	2,670	3,572	4,785
신청	Seazen	463,474	370,460	93,014	8,564	7,044	185
진마오	Jinmao	421,896	309,209	112,687	3,230	4,827	910
젠파궈지	C&D Int'l	393,463	314,043	79,420	2,214	3,228	4,219
쉬후이	CIFI	386,133	108,450	277,683	8,026	7,284	-5,202
광저우푸리	GZ R&F	368,921	301,980	66,941	4,336	-15,583	-10,993
위에슈	Yuexiu	346,352	261,559	84,793	4,020	4,150	4,240
허성촹잔	Hopson	298,714	200,336	98,378	12,784	4,756	1,081
룽광	Logan	278,322	226,451	51,870	12,040	9,580	-8,978
야쥐러	Agile	273,382	197,655	75,727	8,346	6,314	-11,748
메이디	Midea RE	251,939	201,625	50,314	4,306	3,898	1,969
위안양	Sino-Ocean	246,072	198,186	47,886	2,227	2,810	-13,847
바오룽	Powerlong	233,751	171,149	62,602	3,596	3,766	2,451
허징타이푸	KWG	199,884	159,685	40,199	6,514	3,979	-8,142
중쥔	China SCE	193,964	157,339	36,625	3,354	3,106	106
중국해외굉양	COGO	180,782	143,381	37,401	4,369	4,975	3,193
선전쿵구	SZI	163,468	113,911	49,557	4,553	3,890	3,103
스다이중궈	Times	149,927	130,021	19,906	4,964	3,309	-9,565

개발업체 역외 디폴트는 정부 규제에서 시작

- 중국정부 `20년 8월 부동산 개발업자에 대한 3개 레드라인 등 규제〈표1〉를 강화
- 부동산시장 위축 + 회사채 발행 둔화가 역시너지 효과

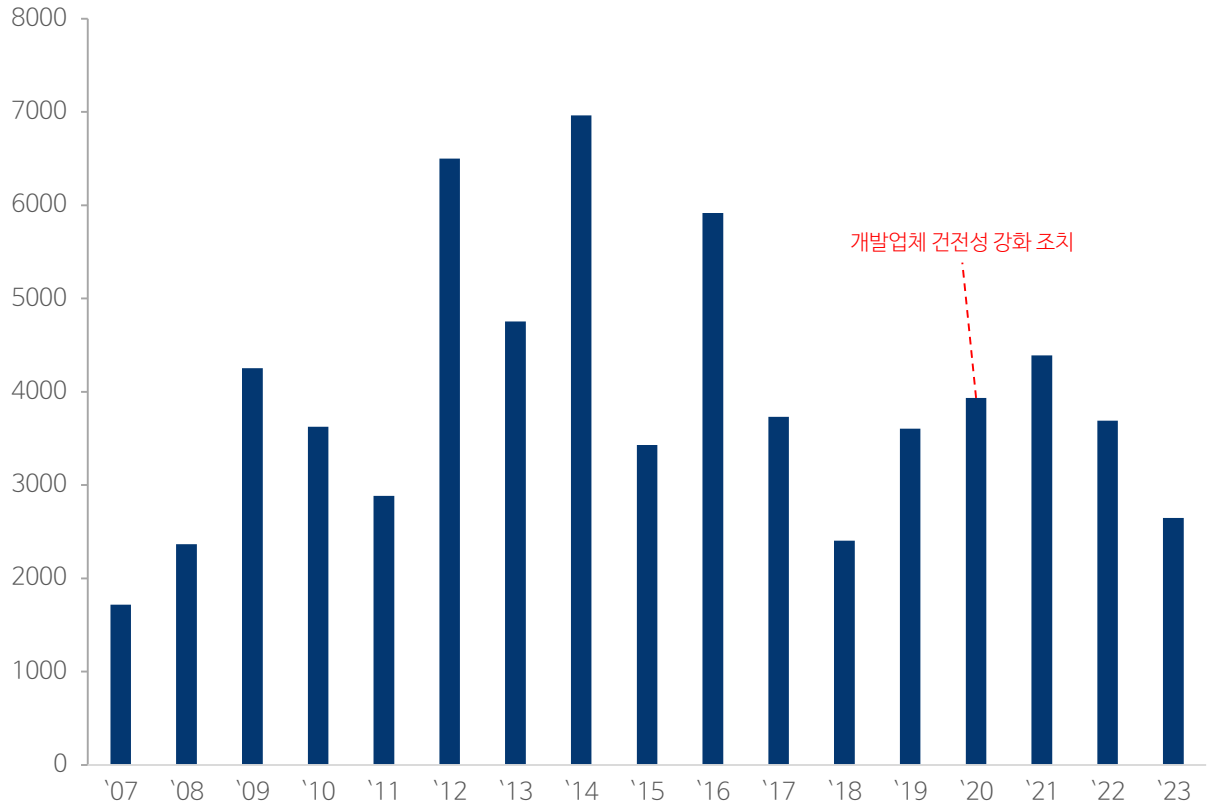
부동산 개발업자에 대한 3개 레드라인(삼조홍선 규제)

삼조홍선 (three red lines)	선수금(advance receipt)을 제외한 부채자산비율 70% 초과 불가		
	'순부채비율=(부채-현금)/자기자본'이 100% 초과 불가		
	현금/단기부채 비율이 100% 초과		
4개 구분/영역	Red	3개 위반	이자를 부담하는 부채 증가 불가
	Orange	2개 위반	이자 부담 부채 연 증가율 5% 제한
	Yellow	1개 위반	이자 부담 부채 연 증가율 10% 제한
	Green	0개 위반	이자 부담 부채 연 증가율 15% 제한

디폴트 배경: 디레버리징 및 건전성 강화로 회사채 발행 감소

- 풍선 효과로 역외 발행 증가. 역외 발행의 약 80%가 홍콩

中 연도별 회사채 발행 규모(억위안)



부동산시장 전망. 정부정책 일부 효과 기대

- **부동산시장이 금년 말 경에는 정부의 시장활성화 조치 등에 힘입어 어느 정도 안정**

7월 정치국 회의, 주택은 투기목적이 아니라는 문구를 7년만에 삭제
수요 진작을 위한 규제 완화 및 금융 지원이 핵심.
부동산 개발 업체에 대한 대출도 확대

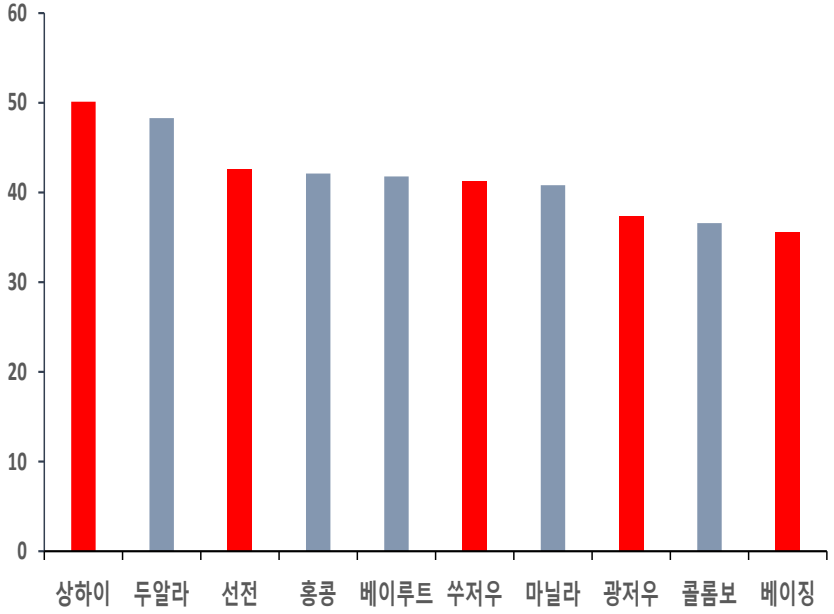
중국의 주택수요 촉진 정책 유형 및 비중

유형	금융관련 지원			구매·판매 규제완화		
세부항목	계약금 비율 하향조정	주택대출 한도 상향	주택구매시 보조금 지급	주택구매 자격 완화	주택재판매 제한기간 단축	추가 주택구매 허용
대상지역	안후이 성 등	산시성 등	장쑤성	장쑤성, 저장성 등	푸젠성, 양저우시 등	푸젠성, 랴오닝성 등
전체정책 중 비중	30%	30%	4%	17%	13%	4%

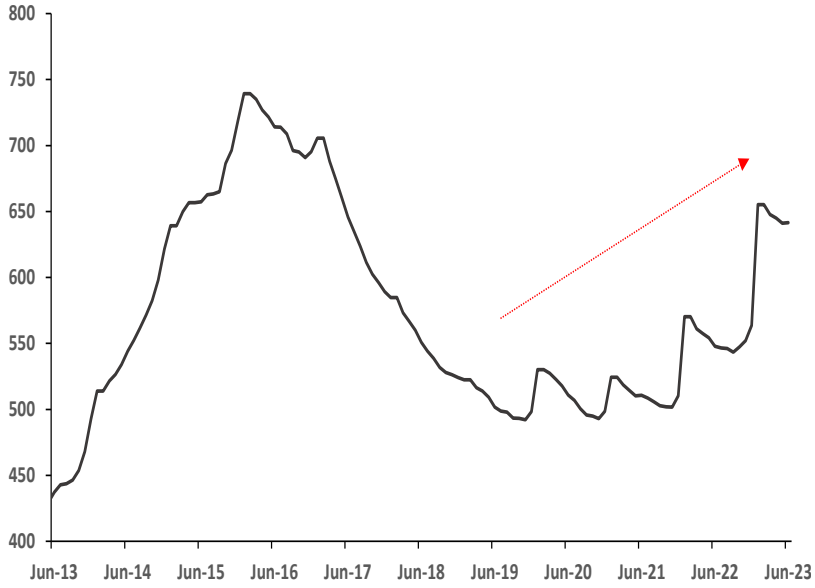
부동산시장 전망. 구조적 전환기에 진입

- **높은 가격 및 공실에 대한 경계감이 상당**
- **수요 역시 인구 고령화 등으로 연간 3%씩 줄어들며 시장이 둔화**
  - 중국의 주택수요 역시 `17년 이미 정점에 도달. 향후 고령화, 정체된 도시화율 등으로 연간 3%씩 감소할 전망(GS)
  - 중국의 자가주택보유율이 90%에 달하며(미국, 일본 60%대) 다주택자 비율도 20% 이상으로 주요 선진국들을 상회

`23년 전세계 상위 10개 도시 PIR



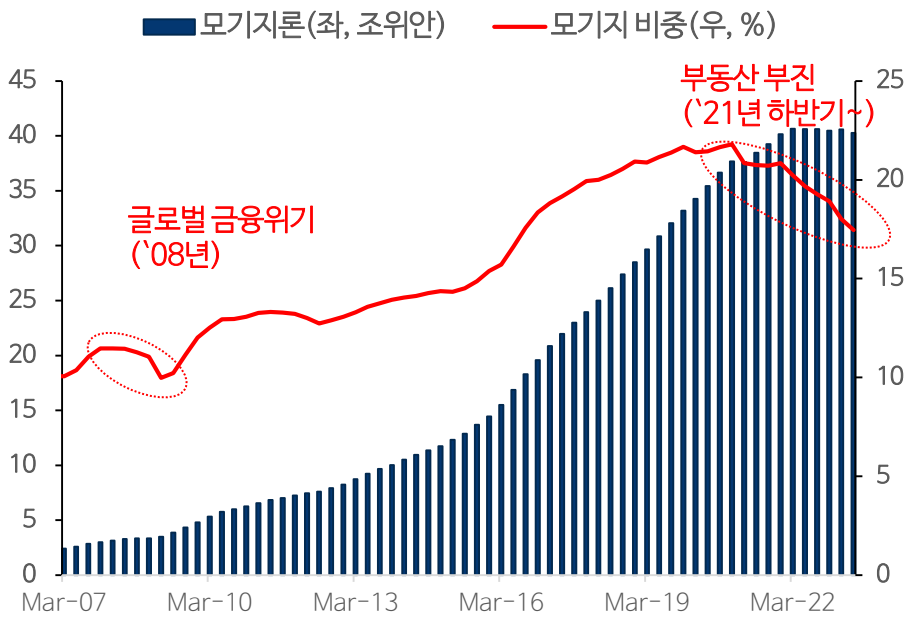
중국의 공실면적(평방키로미터)



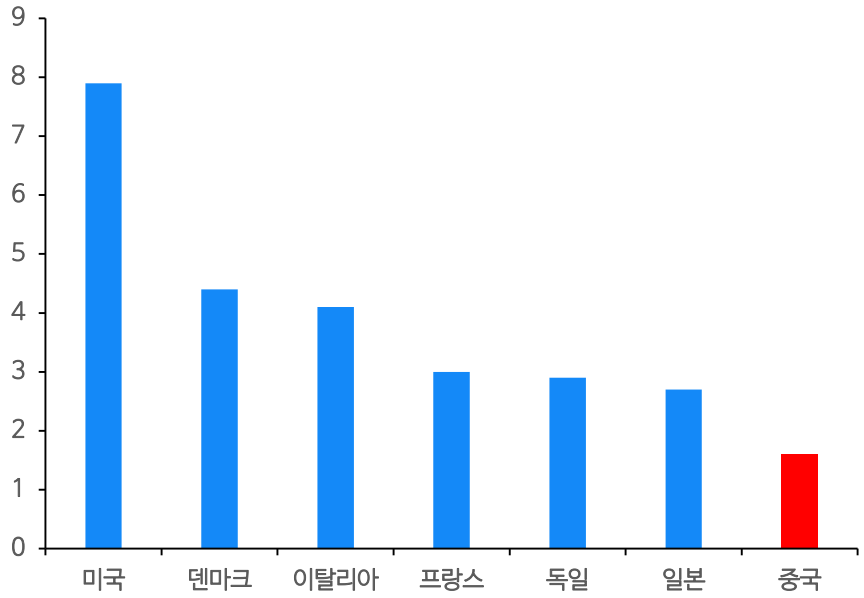
부동산시장 전망. 투자심리 위축

- **모기지 대출 기피 현상이 과거 위기때보다 길고 정도도 강함**
  - 가계·기업 등이 향후 경제위축을 우려하여 부채를 갚고 주택투자 등을 기피하는 '대차대조표 불황'
- **반면 임대수익률(약 2%)은 국채(2.7%)보다 낮은 수준**
  - 시장 위축 장기화시 자본 이득 기대 감소로 상업용 부동산 위축 가능성 충분

중국의 모기지 대출



주요국 임대 수익률(%)



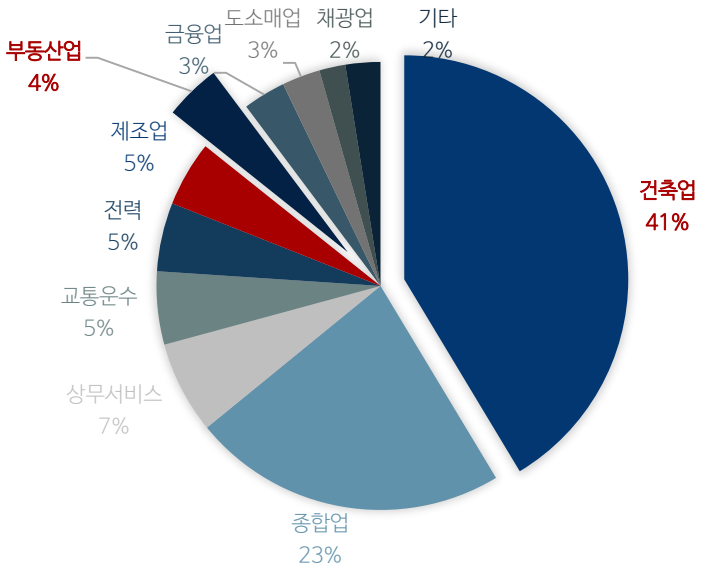
자료: NUMBEO

03 中 부동산發 위험 요인 및 시스템 위험 억제 요인

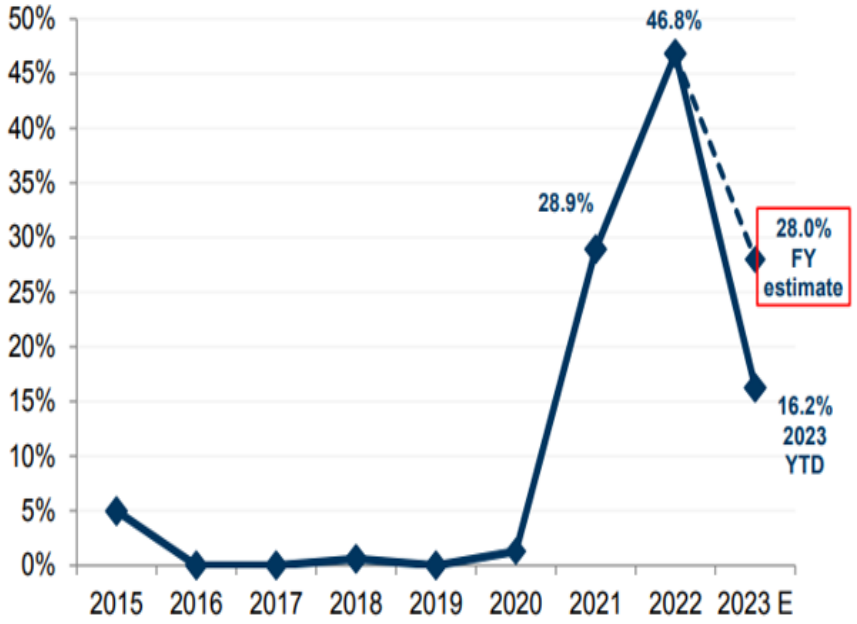
신용 리스크 확산(회사채 연관성)

- 중국 회사채의 65% 내외가 부동산을 담보로 발행되고 있으며 1년내 만기 도래 회사채 중 부동산 관련 업종(건축업, 부동산업) 비중이 45%로 수위를 차지
- 최근 역외 하이일드 채권 금리가 평균 100%에 육박

업종별 회사채 만기도래(1년내, %)



역외 하이일드 채권 디폴트 비율(%)



신용 리스크 확산(Cash flow 취약)

- 부동산 개발업자의 자산 중 현금 비중은 9%에 불과하며 재고가 60%에 육박
- 역외채권을 발행하는 상위 20개 민간 개발기업의 단기부채 대비 현금비율도 시장악화 등으로 '20년 수준의 20%('20년 말 1.5→'22년 말 0.3)로 낮아져 상환여력이 크게 악화
- 다만 전체 기업 예금은 증가하여 기업별 업종별 차별화 현상 뚜렷

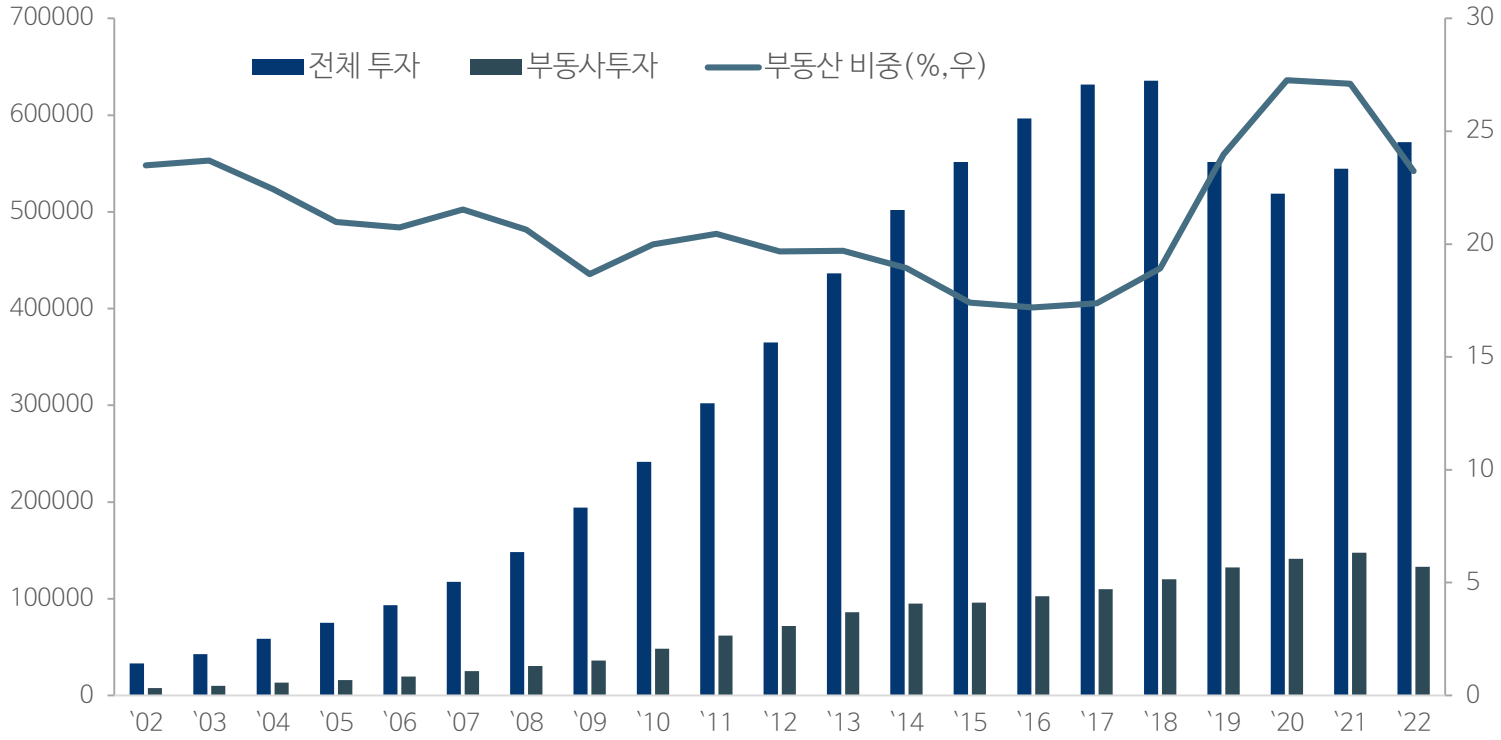
주요 부동산 개발업체의 현금/단기부채 비율(배)
(정부 기준 1배 상회해야 함)

CR Land	LCOL	CMSK	C&D Int'l	Longfor	Vanke	Seazen	Mideа RE	Poly China	COGO	Jinmao	Yuexiu	Hopson	Agile	China SCE	Powerlong	SZI	Country Garden	Greentown	Sino-Ocean	KWG	GZR&F	Times	Sunac
1.5	2.2	1.3	5.5	3.5	2.1	1.0	1.6	1.6	1.6	1.4	1.4	0.6	0.4	0.6	0.5	1.0	0.9	2.6	0.1	0.5	0.1	0.1	0.1

부동산 침체- 성장 동력인 투자 위축을 초래

- 부동산 투자가 전체 투자에서의 비중 ¼. 간접효과도 상당

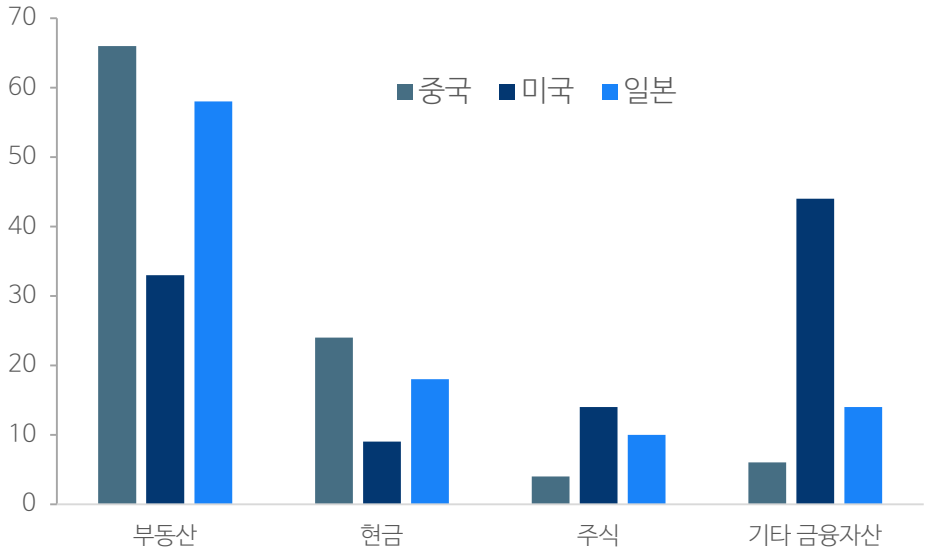
전체 투자에서 부동산 비중 추이(%)



부동산 침체, 소비 심리 위축 초래

- 전통적인 부동산 선호현상으로 선진국과 대비
- 소비심리와 부동산경기지수 상관성 높게 나타남

미중일의 가계자산 중 부동산 비중(%)

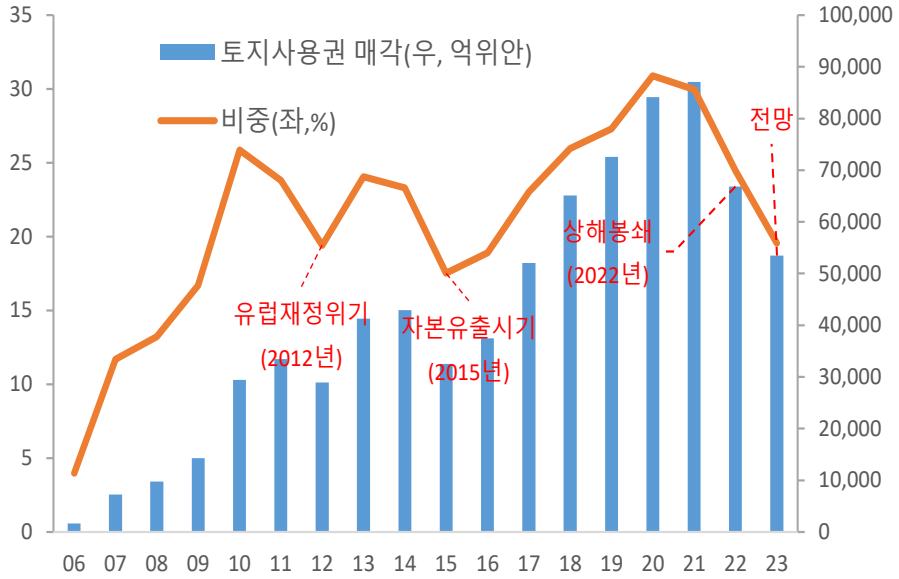


중국의 소비 및 부동산 경기지수 비교

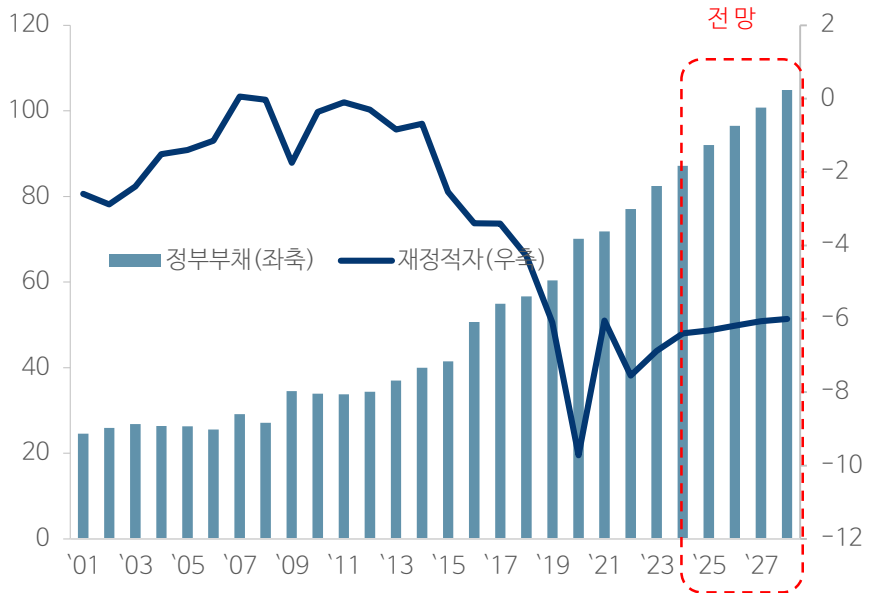
정부 재정 악화 – 세수 감소 우려

- 코로나 이후 지속된 확장적 재정정책으로 정부 재정 악화
- 토지사용권 매각 수입 2년 연속 급감– 정부수입의 약 25% 차지
- 도시개발 이익의 약 50%를 정부가 차지

정부수입 중 토지사용권 매각 수입(%)



정부의 GDP 대비 재정적자,부채 비율(%)



부동산: 『기업』-『 은행』-『 지방정부』간 연결고리의 핵심

- 가격 하락 장기화시, 금융불안 및 경기하방 압력 증폭
- LGFV의 상환능력 악화→부동산매각→가격 하락→정부 재정 악화로 이어지는 악순환 구조가 형성될 가능성

✓ 난개발 여전
- 중소도시 재고 증가

✓ 가격 억제 등 정책 전환 가능성
- 소득격차 등 사회불안 대응

〈부동산, 성장의 버팀목〉

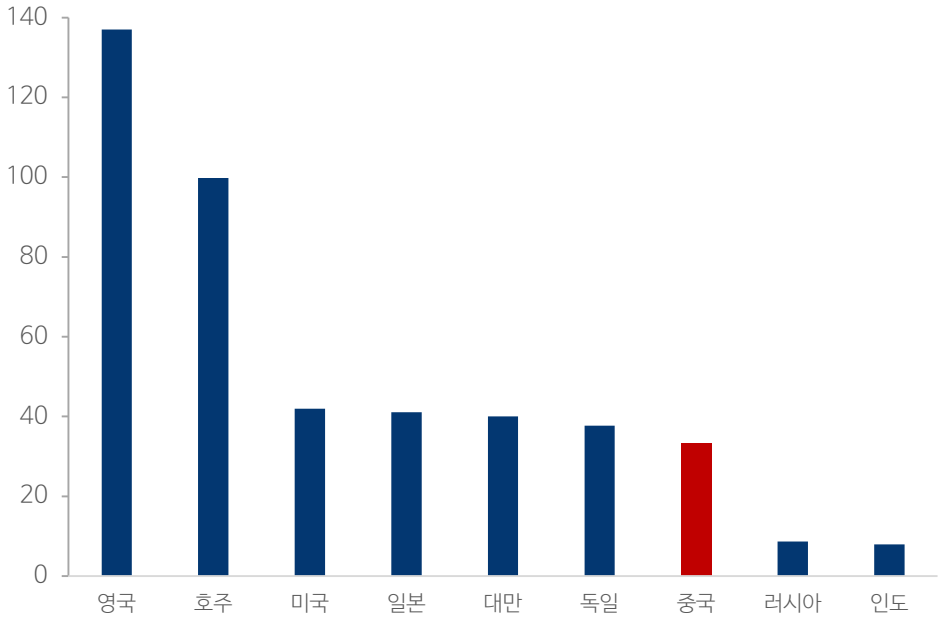
기타 최근 IB들의 경고 시각

- (Goldman Sachs) 중국 부동산 위기 심화시 10% 손실율을 가정하면 1.9조 위안(2,610억달러)의 신용손실, 이중 중국은행이 1.2조위안의 손실 예상
- (Saxo Markets) 외국인자금이 이탈하면서 중국 부동산 불안이 금융시스템 위험으로 확산되는 것을 우려
- (Guardian) 중국 문제는 제로코로나 정책이나 경기사이클 문제가 아니라 경제개발 모델의 추락임. 그러나 시진핑 정부가 이를 해결할 의지가 있는지 의문
  - 국가자본주의의 한계. 시진핑 경제 라인이 작동 안하는 듯

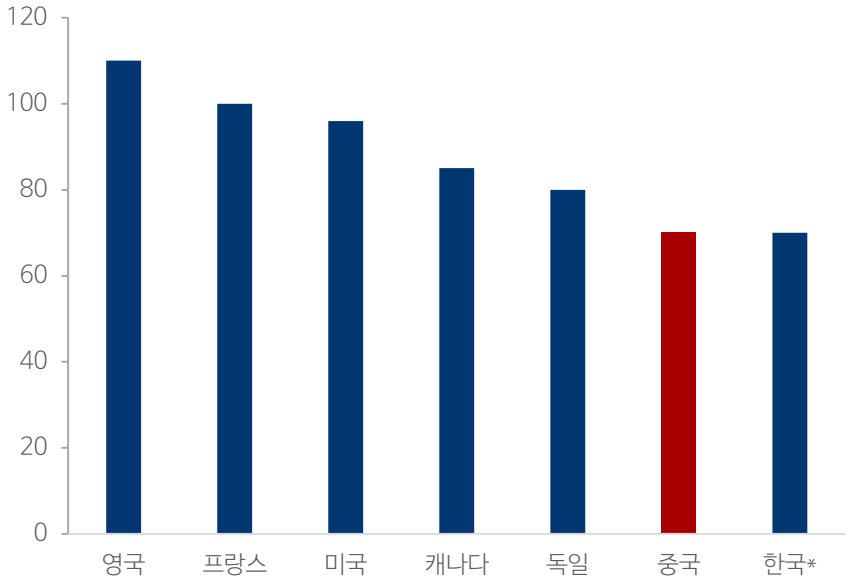
부동산發 시스템 위기 억제 요인(대출 구조)

- **중국은행의 주택담보 인정 비율은 50~70%로 타국가대비 낮은 수준**
  - 신축 70%, 기존 60%, 다주택자 50~60%
- **중국의 모기지대출 형태도 과거 우리나라와 달리 20~30년 간 장기 원리금 균등 상환 구조로 비교적 안정적인 측면**

주요국의 GDP 대비 모기지 비율(%)



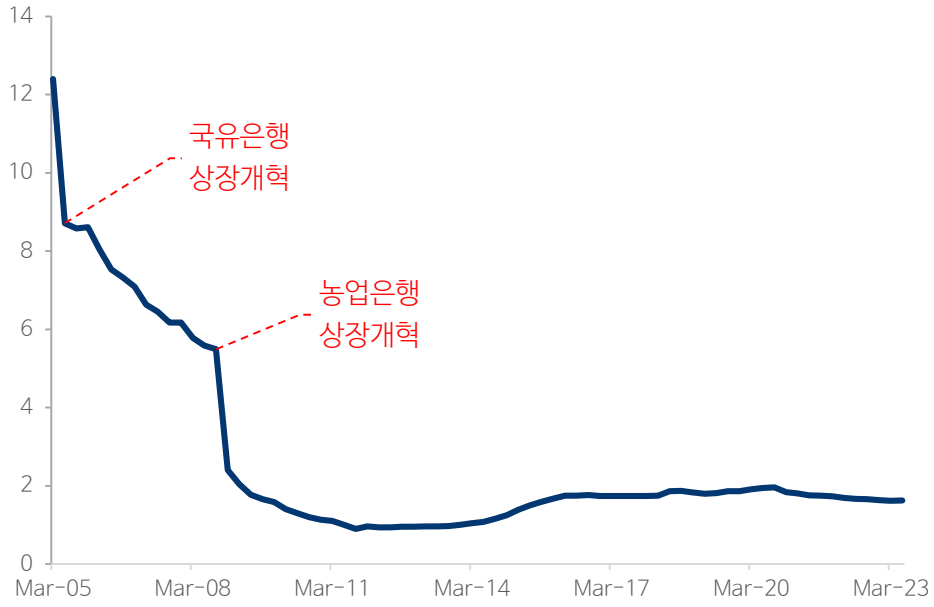
주요국의 최대 담보인정비율(%)



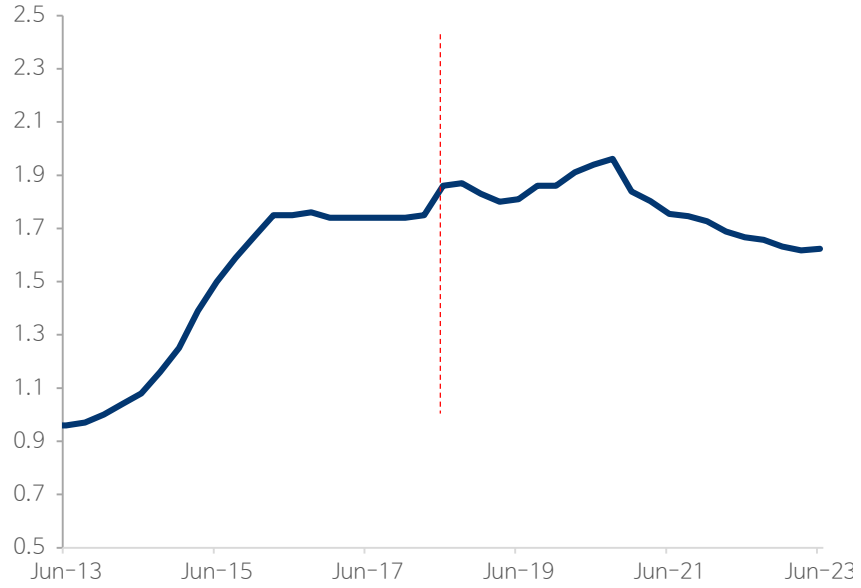
부동산發 시스템 위기 억제 요인(NPL)

- 은행 부실채권비율(NPL)은 안정적인 수준을 유지
- 과거 은행의 상장 과정에서 부실채권을 4대 자산관리공사로 이전하면서 은행건전성이 크게 제고
- 특히 코로나 이후에도 대출이 국유기업 등으로 쏠리면서 NPL 비율은 추가로 하락

중국은행의 NPL(%, 장기)



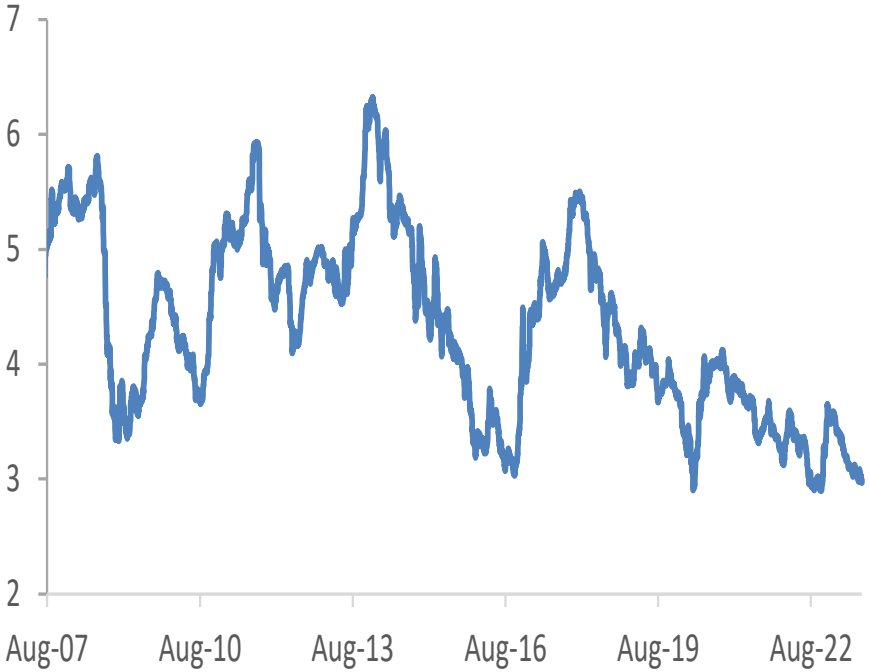
중국 은행의 NPL(%, 단기)



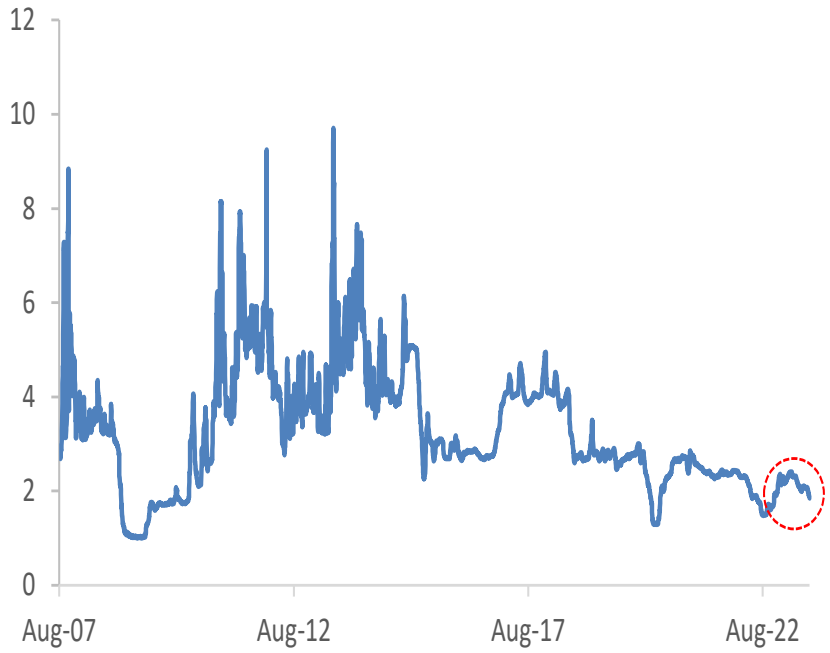
부동산發 시스템 위기 억제 요인 (시중자금 안정)

- 코로나19 등으로 지속된 다소 완화적인 통화정책으로
  회사채 금리와 은행간 단기자금 금리도 과거 위기시에 비해 크게 안정

중국 회사채금리(AAA, 5Y, %)



중국 은행간 콜금리(1M, %)



04 거시경제 장단기 전망

- IB 및 국제기구 시각

IB 전망(단기): 정부 목표치 5%내외는 달성

- 정부 목표치에 부합하는 5%내외 예상하나 하향 조정 추세(연초 5.7% →8월 5.1%)
- 금년 수출이 위축되는 반면 소비와 서비스업이 성장을 뒷받침하고 정부 주도의 투자도 일정수준 유지되는 가운데 경기하방 압력은 지속

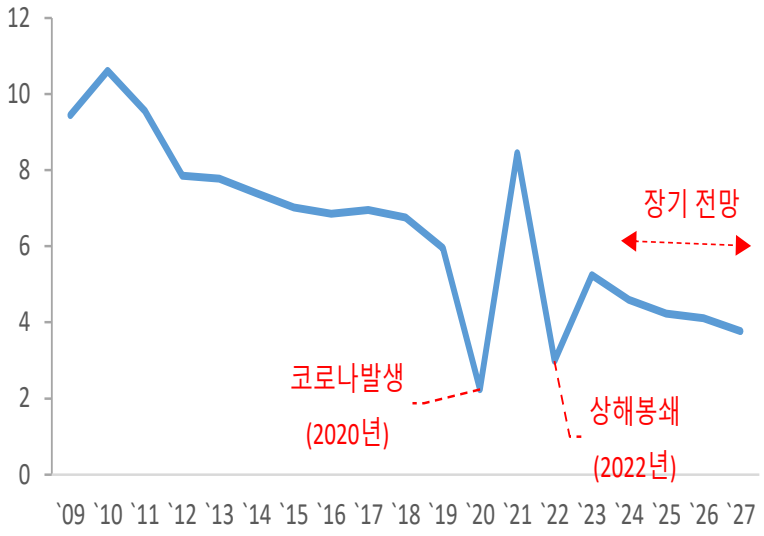
IB 평균 분기별 성장률 전망(%)

실적			전망					
'22. 4Q	'23. 1Q	23. 2Q	23. 3Q	23. 4Q	24. 1Q	24. 2Q	24.3Q	24. 4Q
2.9	4.5	6.3	4.6	5.0	4.4	4.9	4.7	5.0

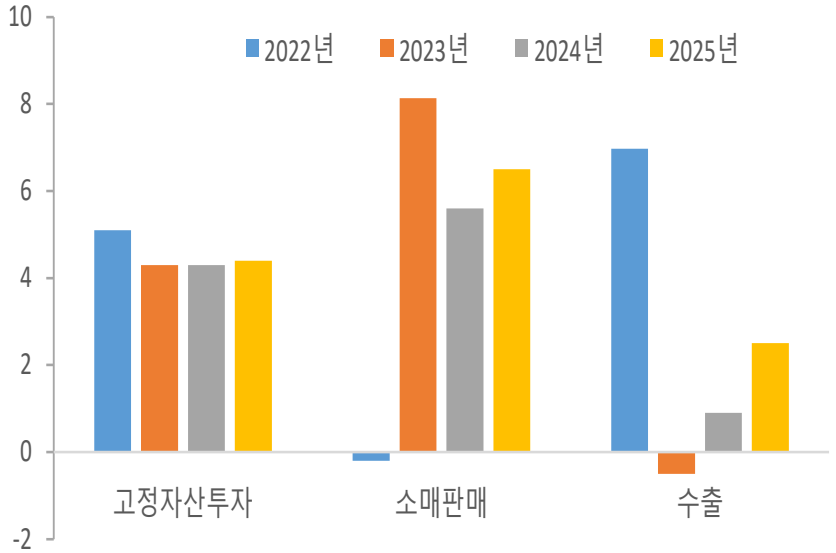
IB 전망(장기): 완만한 경기 둔화에 무게

- `23~`25년 중 내수가 성장을 뒷받침하면서 4%대의 성장을 이어간 후, `27년 3.7%로 하락 예상〈IMF, IB 평균〉
- 수출은 낮은 성장세에 머무나 투자가 일정수준 유지되는 가운데 특히 소비가 성장을 견인하면서 내수위주의 성장 구조가 일정 수준 정착

중국의 GDP 성장률 추이 및 전망(%)



주요 경제 지표의 연도별 실적 및 전망치(%)

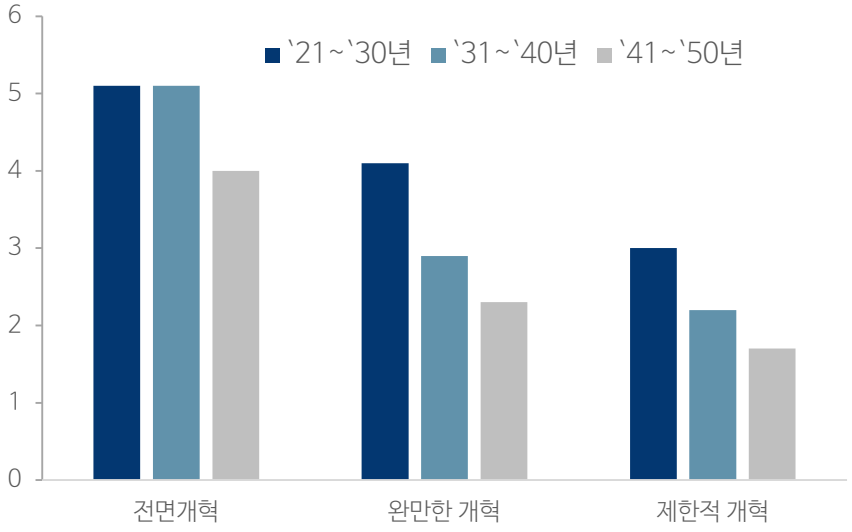


IB 전망(장기), 구조개혁이 성장을 좌우

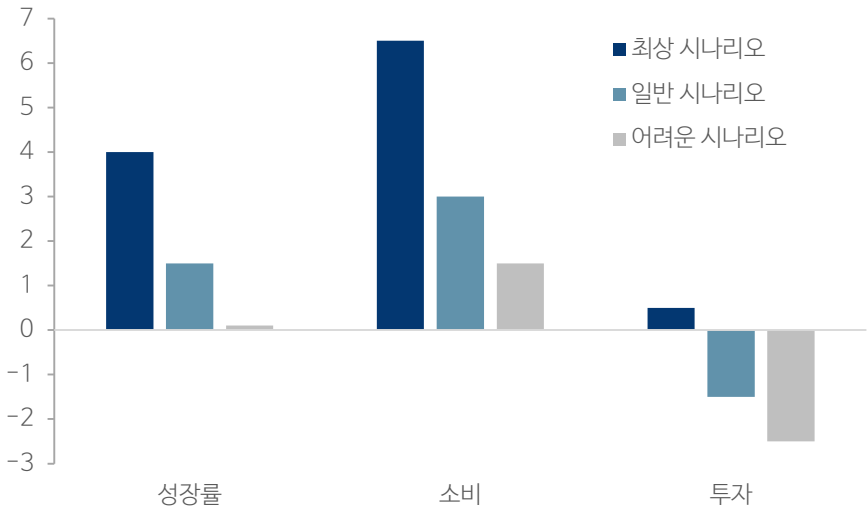
- 중국 내외 기관은 경제구조 개혁 성공시 `30년까지 5%에 육박하는 성장을 지속하나 개혁 실패시 2~3% 수준을 예상 (중국정부도 1.5%p 격차를 예상)
- △소비위주로의 성장 전환 △국유기업 개혁 △노동 개혁을 중심으로 포괄적 개혁이 관건 – 총요소 생산성, 시장경쟁 강화, 공급 및 수요 개혁, 기술력 제고 등이 필요

  시간이 갈수록 구조 개혁의 효과가 누증될 전망

중국의 GDP 성장률 추이 및 전망(%)



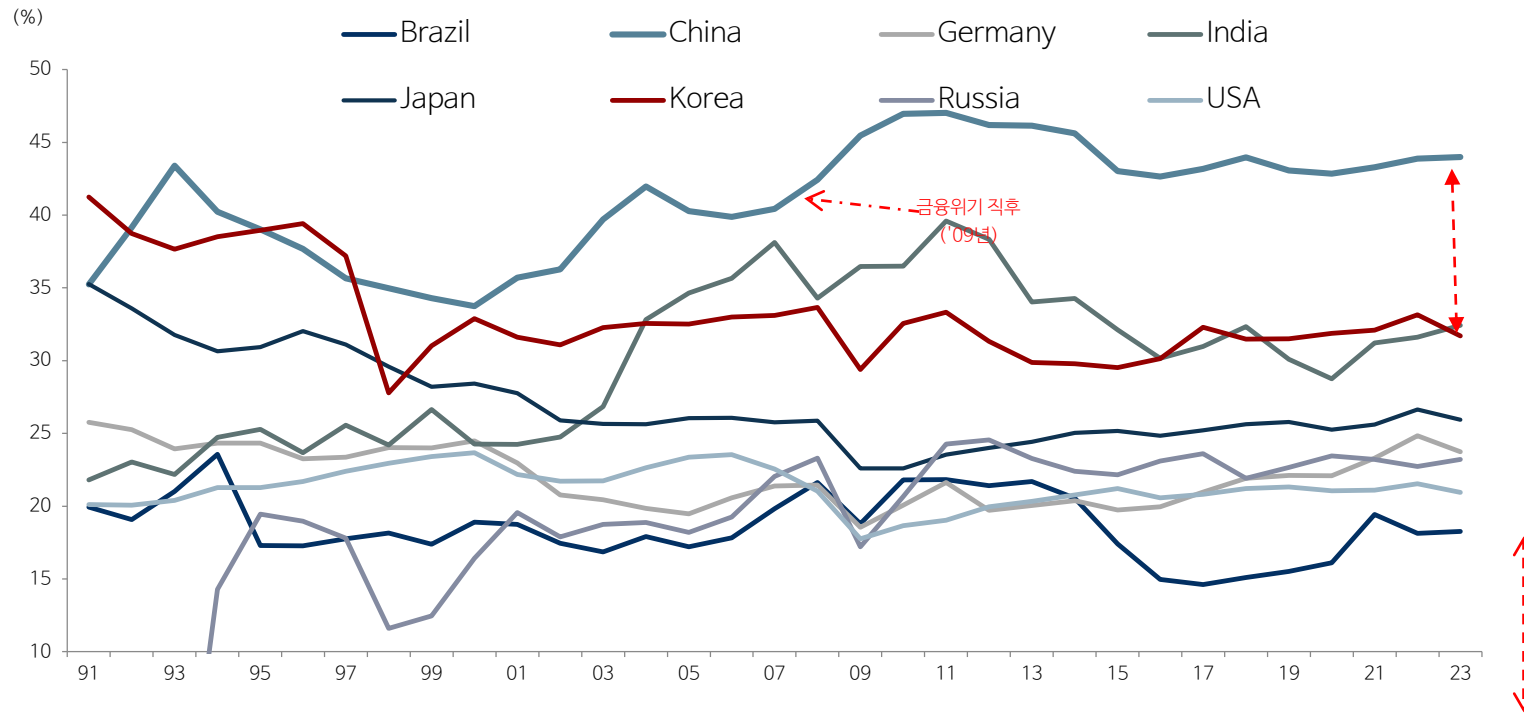
주요 경제 지표의 연도별 실적 및 전망치(%)



<참고> 중국, 투자 위주의 불균형 성장 지속 중

- **투자의존도,**
  `08년 글로벌 금융위기 이후 급증한 이후 둔화되다가 대내외 위기 때마다 반등

주요국의 GDP 대비 총 투자율(%)



04 거시경제 장단기 전망

- 종합평가

<종합평가> 단기내 위기 가능성 낮으나 하방압력 상당

- 향후 중국 경제의 성장률이 IB들의 예상치(`23년 5.1%, `23~`25년 평균 4.5%)를 하회할 가능성이 우세
- 특히 부동산 시장 침체 장기화 등 대내외 환경 악화 시 단기 및 장기성장률이 각각 4%와 2%대에 그칠 가능성도 충분

"성장 하방 위험 요인"

부동산시장 위축

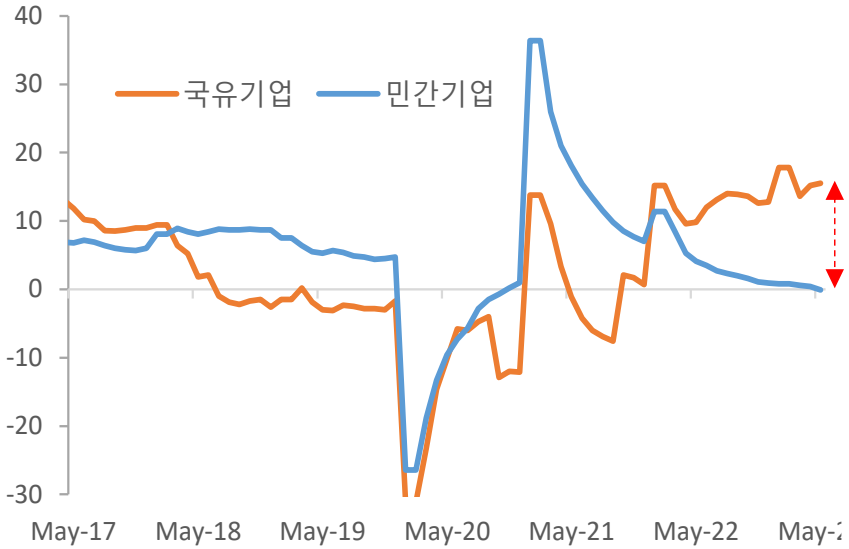
IMF,
중국에 향후 2년 내로 임박한 위험요인(글로벌 침체 관련 피해, 사회불만 폭발 등) 중 부동산 침체 관련 피해가 가장 클 것으로 분석

정책딜레마 | 민간심리 위축 | 외환수급 불안 | 미국의 견제

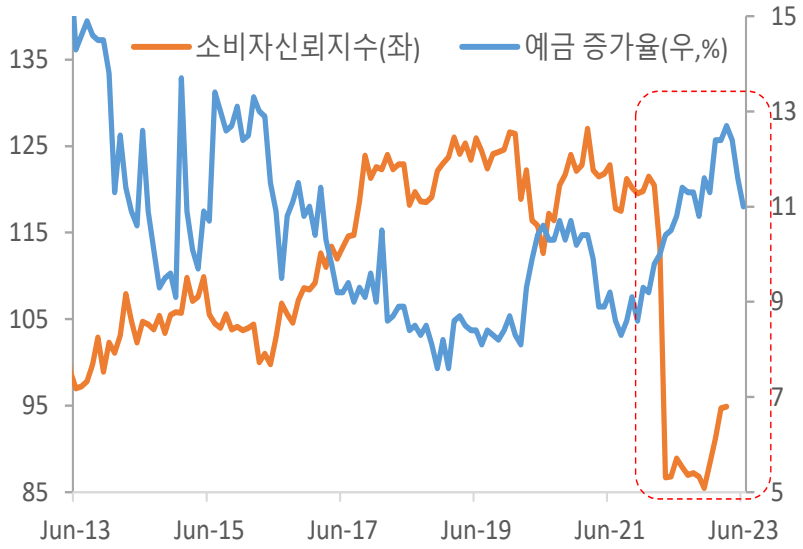
민간부분 위축, 과거 위기때를 상회

- 기업규제 및 코로나 봉쇄 등 국가자본주의 강화에 따른 트라우마에 부동산 시장 위축도 가세
- 대차대조표 불황 조짐
  - 최근 가계와 기업의 경제 심리 위축으로 대출보다 예금이 더 빠르게 증가하는 현상이 `12년 유럽 재정위기 이후 처음으로 재현

국유 및 민간기업 투자 증가율(%)



소비자신뢰지수 및 예금 증가율(%)

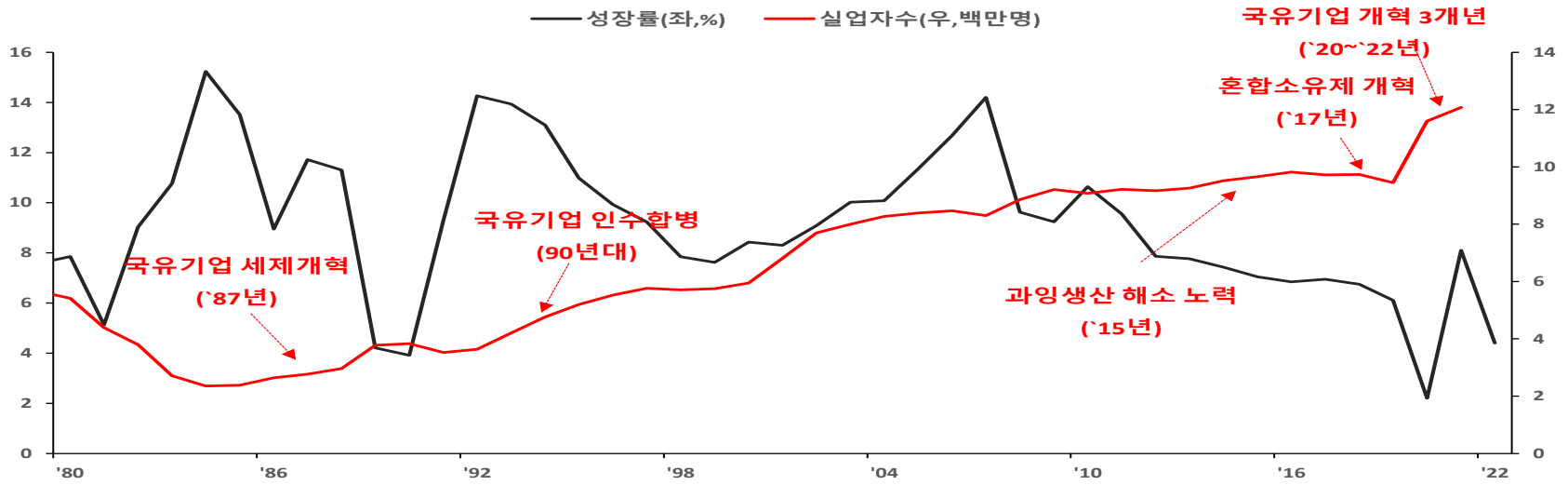


정책 딜레마 산재

- 성장과 개혁간 정책 충돌이 심화되면서 정책 역량이 분산되는 현상 지속
  - △부동산시장 활성화↔빈부격차 △국유기업 개혁↔고용불안 △사회보장제도 강화 ↔재정악화 △탄소규제↔성장둔화 △자본시장 개방↔외환시장 불안 등 산재

- 특히 부동산시장 활성화로 사회불평등 축소를 위한 구조개혁도 지연될 우려

국유기업 개혁시기별 경제 성장률 및 실업자수 변화



경제개혁의 핵심, 국유기업 구조조정 제약요인 산재

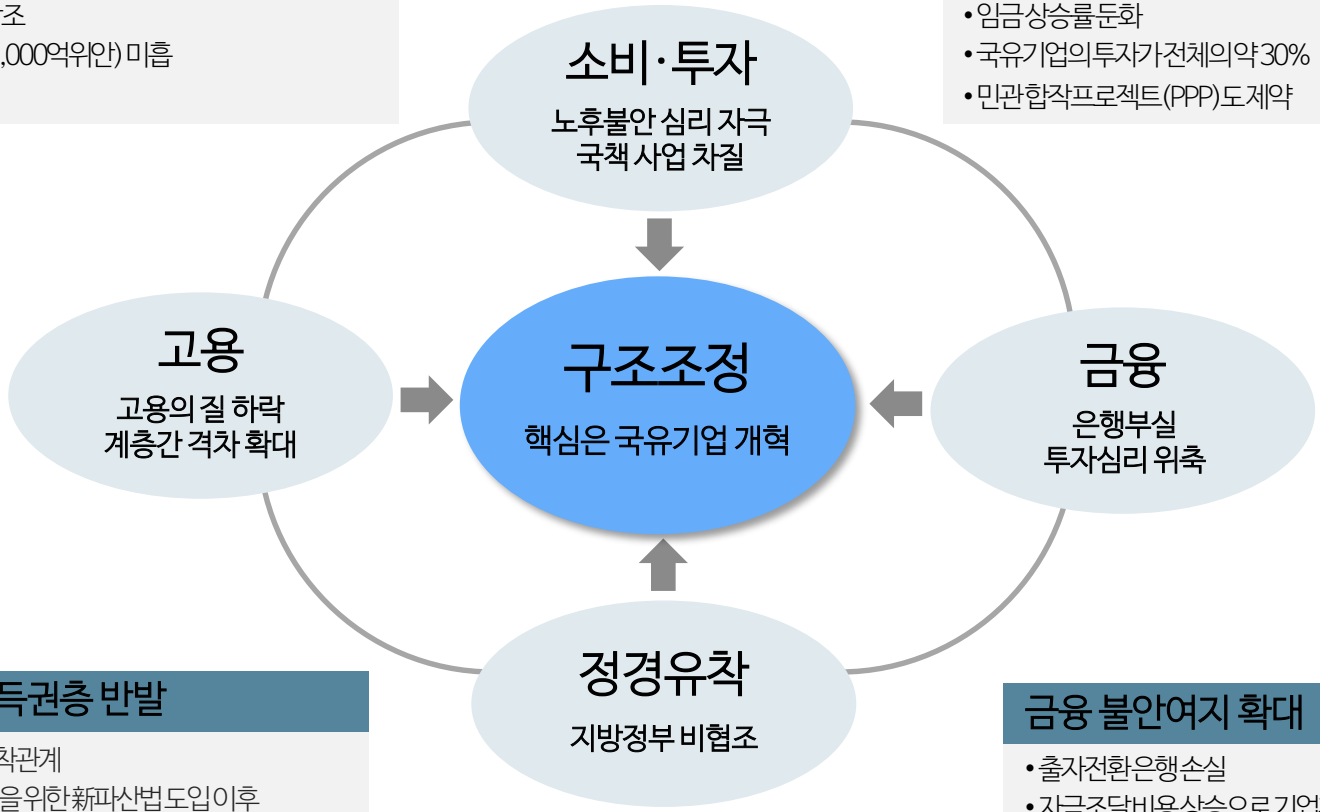
『구조개혁이 성장 둔화뿐만 아니라 사회불안을 초래』

단순인력 해고 증대, 인력 재배치 애로

- 성장률보다 고용을 강조
- 실업지원 특별예산(1,000억위안) 미흡

소득 감소, 투자 위축

- 임금상승률 둔화
- 국유기업의 투자가 전체의 약 30%
- 민관합작프로젝트(PPP)도 제약



지방정부 등 기득권층 반발

- 기업-지방정부간 유착관계
  ('06년 구조조정 촉진을 위한 新파산법 도입 이후 국유기업 파산이 오히려 정체)
- 누적된 부패문제 노출

금융 불안여지 확대

- 출자전환 은행손실
- 자금조달 비용 상승으로 기업환경 악화
- 기업파산 증가로 증시 불안 재연
- 정부 지원시, 재정건전성 저하

부동산發 사회불안 요인도 잠재

- 부동산, 빈부격차의 핵심 요인
- 시장의 태풍인 전면적 보유세 도입을 약 10년째 연기

중국의 주택관련 세제

세목	보유기간	내용	기타 조항
거래세	보유기간 5년 이상	매매 차액의 5.6% 면적 144m² 이하 소형 주택은 면제	2주택자는 주택 가격의 1.5% 가산 적용
	보유기간 5년 이하	주택가격의 5.6%	
양도세 (소득세)	보유기간 5년 이상	없음	
	보유기간 5년 이하	주택가격의 2% 또는 매매차액의 20% 중 택1	
보유세		주택가격의 0.2~1.2%로 차등 적용 (주택면적, 다주택 여부, 거주 인원, 주택가격 등에 따라 도시별로 차등 적용)	1주택 면제

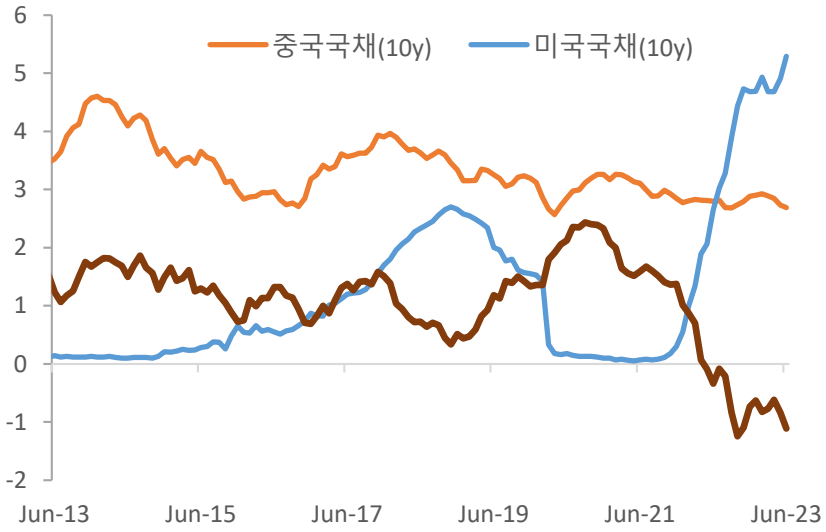
주요국 최고 상속세율(%)

프랑스	일본	한국	독일	미국	스페인	대만	중국	캐나다	인도
60	55	50	50	40	34	20	0	0	0

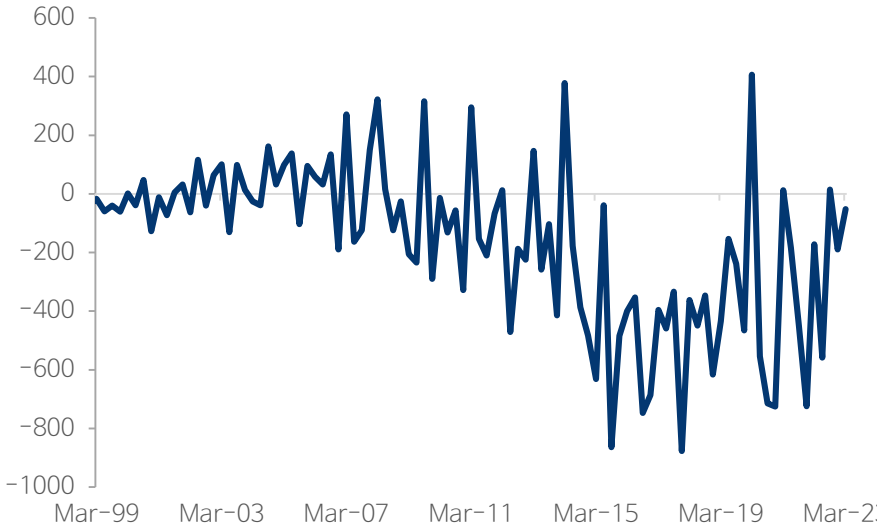
외환 수급 불안

- 중장기적으로 경상흑자 축소가 불가피한 가운데 채권자금 이탈도 미중 금리차 지속 등으로 심화될 전망. 다른 한편으로는 외국인의 부동산투자 유인도 축소될 우려
- 다만 대외건전성은 양호하여 외환위기 발생 가능성은 낮은 것으로 평가
  - 대외순자산이 `17년 2.1조달러에서 `22년 2.5조달러로 꾸준히 증가한 반면 단기외채 비중은 축소되는 등 외채구조도 개선

미중 국채금리차 추이(%)



국제수지의 오차 및 누락(억$)



05 미중 대립 향방 및 국제경제 질서 영향

미국 디커플링에서 디리스킹으로 전환?

`23년 6월 이후 블링턴 국무장관 등 美 고위급 인사의 연이은 중국 방문 성사

미국 상무부는 중국 배터리 기업 등 27개 기업과 단체에 대해
잠정적 수출통제 대상 명단(미검증명단)에서 제외 발표(`23.08.22)

- 미 상무장관은 8.27~30일 중국을 방문할 계획. 방문에 앞서 22일 셰펑 주미 중국대사를 만나 미중 무역, 미국 기업의 도전과제, 잠재적인 협력분야에 대해 논의

⇒ 중국 외교부는 정상적 교역 측면에서 환영하며 향후 소통을 강조

"향후 미중간 기술과 대만을 둘러싸고 갈등이 심화되는
이원적 구조가 뚜렷해질 전망"

"미국의 對중국 기술견제가 제도화되는 가운데 연합세력 구축도 본격화. 반도체 우회 수출 경로인 美기업의 클라우드 서비스에 대한 중국기업의 접근을 제한하는 법안을 추진 중"

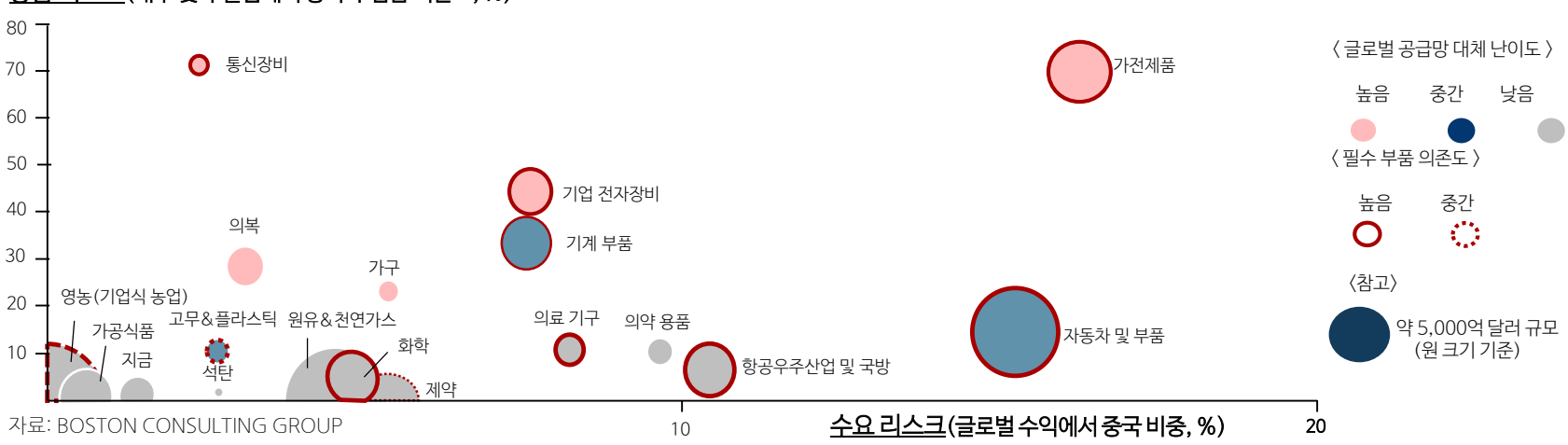
<참고> 미국發 디커플링, 美 경제에도 부담

향후 중국의 공급망 및 막대한 내수시장이 선진국의 디커플링을 크게 제한

- **과거 20여 년간 구축된 상호의존적 경제구조 해체에 막대한 기회비용이 발생**
  - 1) 새로운 물류 네트워크 2) 중국내 산업클러스터 3) 숙련 노동자 4) 중국 내수시장
- **美기업의 중국으로부터 수익이 中기업의 미국 수익에 약 3배**〈Boston Consulting〉
  - 중국의 견조한 수요와 구매력이 기업들의 결정을 망설이게 하는 최대 요인
  - 美 7대 산업의 글로벌 매출 중 중국이 10~16%를 차지, 소비가전 등 일부 중국제품의 경우 대체 곤란
  - 미국 반도체 협회 대중 수출 제한 반대 성명('23.08)

⇒향후 최첨단 제조업 중심으로 디커플링 진행 예상

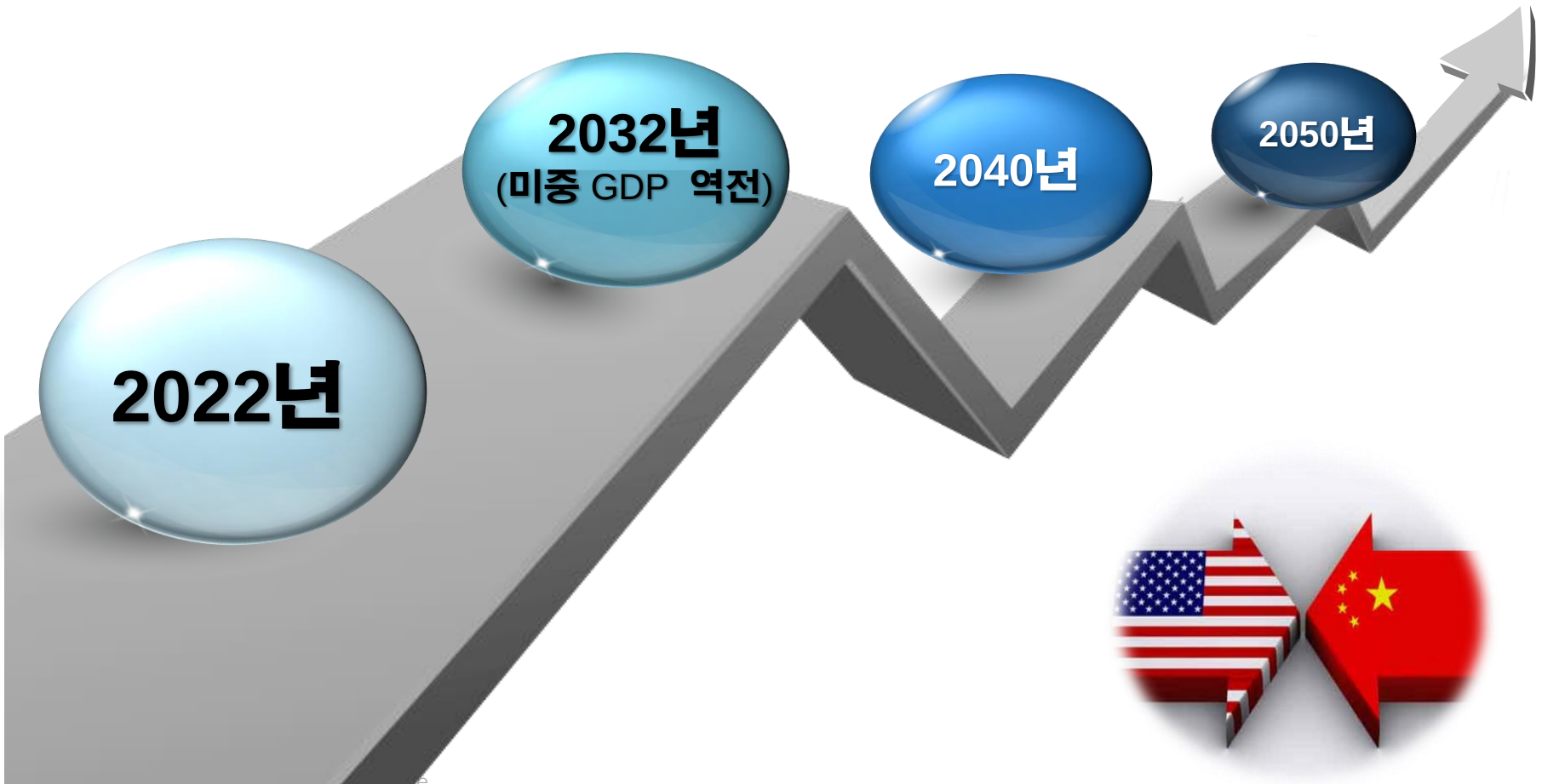
| 미국의 산업별 對중국 공급 및 수요 의존도 분해 |



자료: BOSTON CONSULTING GROUP

향후 미중대립 전망 : 장기화 불가피

미국과 중국
어느 한쪽이 무너질때 까지 지속



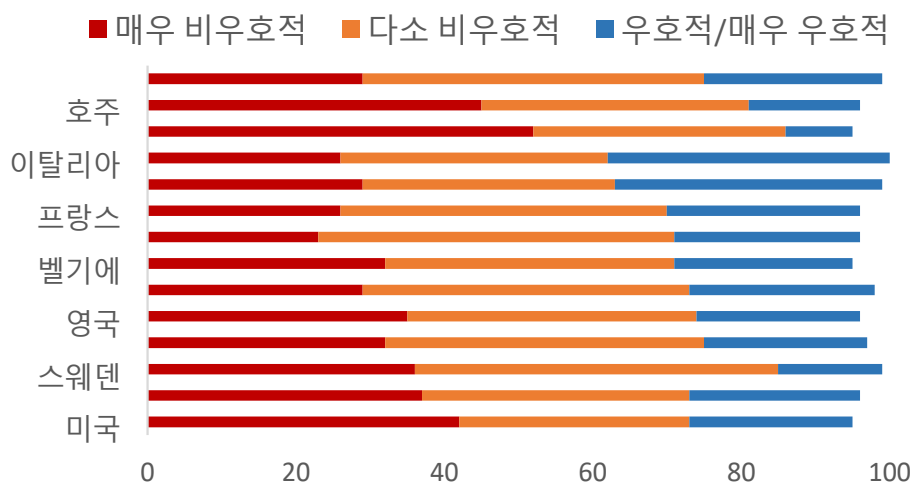
미국의 견제: 中 아킬레스건 반도체

- 중국의 경우 기술경쟁의 핵심인 반도체 산업의 육성 노력에도 불구하고 자급률이 17%로 목표치(70%)를 크게 하회하여 미국의 견제에 따른 첨단부문 피해 확산이 우려

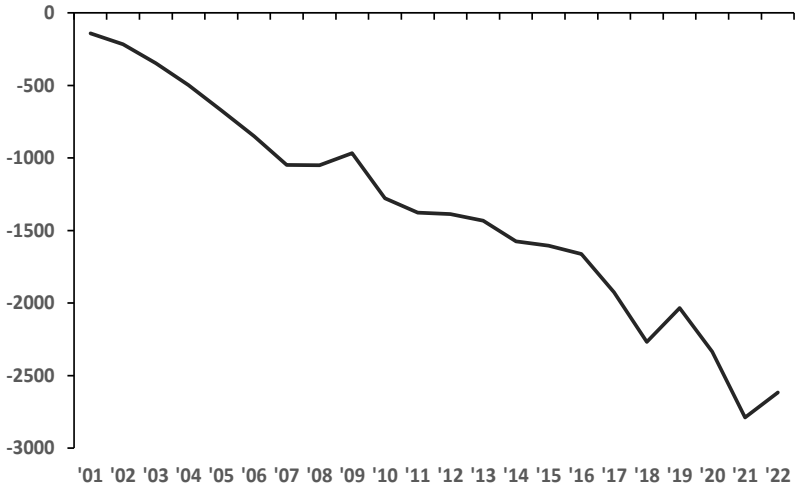
  – 반도체가 전자제품에서 차지하는 비중이 '10년 26%에서 '21년 33%로 증가. 향후 추가 확대 불가피

- 미중 기술대립이 반도체 및 첨단부품 제조 중심지인 대만으로 귀결되면서 우발적 군사충돌이 발생할 경우 경제안보 불안 등 파급력이 배가될 소지

주요 선진국의 중국에 대한 인식(%)

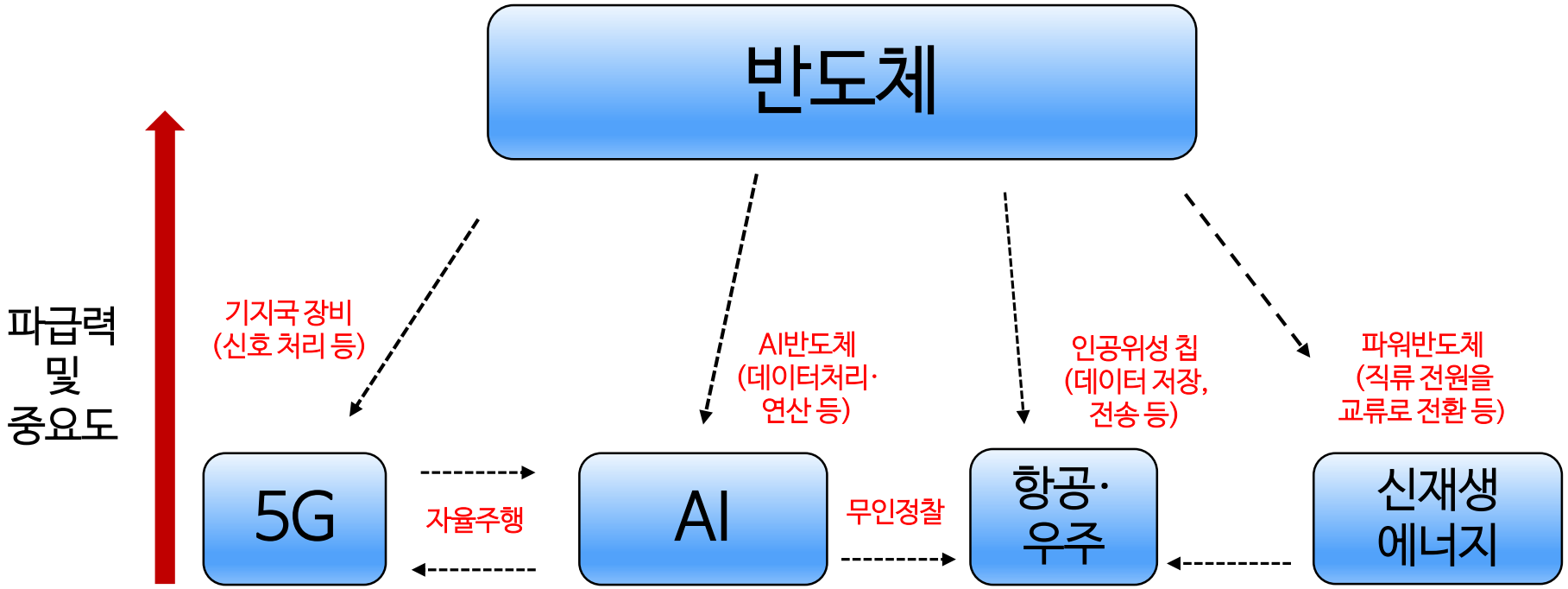


중국의 반도체 무역적자(억$)



미국의 목적: 기술견제가 핵심

- **중국이 차세대 첨단기술 분야에서 선전 예상**
  - 중국 우세 전망 : 5G, 신재생 에너지, AI. 미국 우세 전망 : 항공우주, 반도체
- **美 첨단 기술을 국가안보와 동일시하면서 반도체에 견제 역량을 집중할 전망**
  - 반도체 : 첨단 피라미드 꼭대기에 위치해 여타 산업을 지배. 설비 및 고부가 반도체 수출 억제



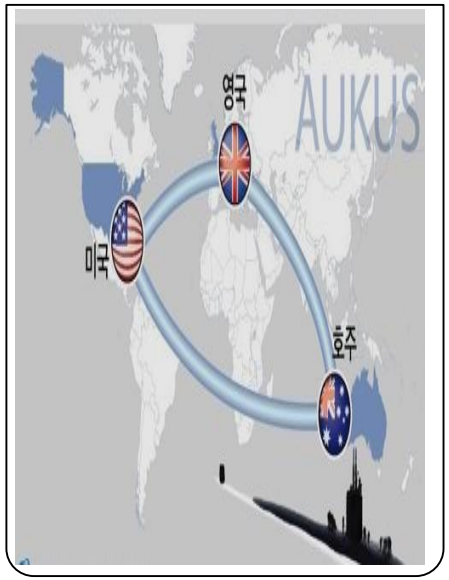
美 연합전략, 최근 마무리 단계 진입

오커스

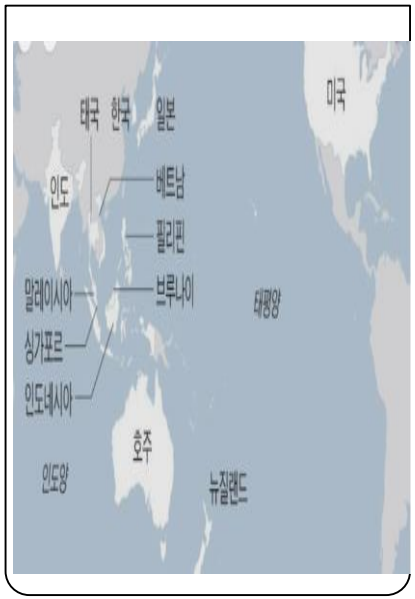
미국, 영국, 호주 등 3개국이 2021년 9월 15일 공식 출범시킨 외교안보 3자 협의체.

이들 3개국은 오커스를 통해 정기적인 고위급 협의를 가지면서 국방과 외교정책 등의 교류는 물론 첨단기술과 정보 공유. 미영 양국이 호주의 핵잠수함 개발을 공동 지원하는 것이 핵심

AUKUS ('21.09)



IPEF ('22.05)



인도태평양경제협력틀

상품,서비스 시장개방을 목표로하는 **전통적 무역협정과 달리 공급망, 디지털, 청정에너지 등 新통상 이슈를 중심의 새로운 경제 협력체**로 경제 안보와 밀접

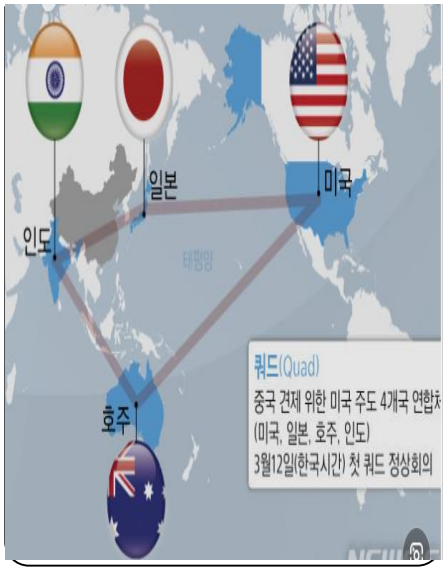
참여국: 미국, 한국, 일본, 호주, 인도, 브루나이, 인도네시아, 말레이시아, 뉴질랜드, 필리핀, 싱가포르, 태국, 베트남 등 13개국

쿼드

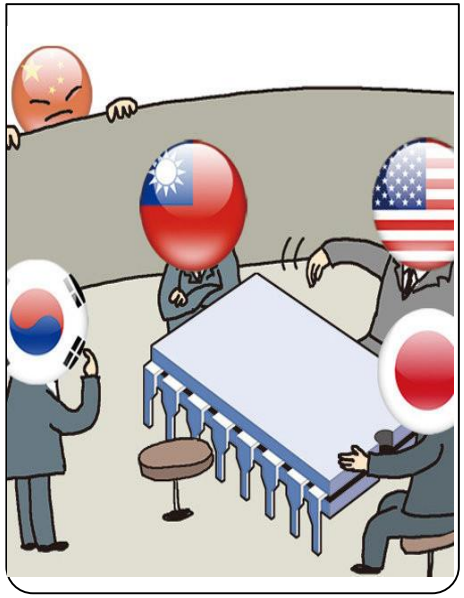
인도·태평양 전략의 당사자인 미국·인도·일본·호주 등 4개국이 참여하는 다자간 안보협의체.

2007년 이들 4개국이 처음 개최한 '4자 안보 대화

QUAD ('21.03)



Chip 4



칩 4 동맹

미국은 반도체 설계기술 및 장비, 한국은 메모리, 대만은 파운드리, 그리고 일본은 장비 분야에 강점을 보유.

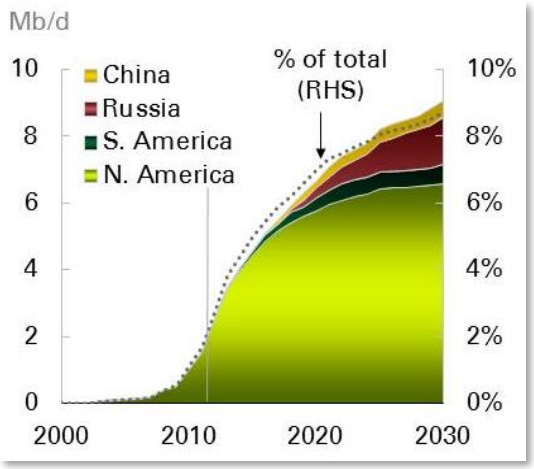
특히 'Chip4' 4개국은 전 세계 반도체 장비의 73%, 파운드리의 87%, 설계 및 생산의 91%를 장악

미국 우위 3대 Key로 중국을 압박

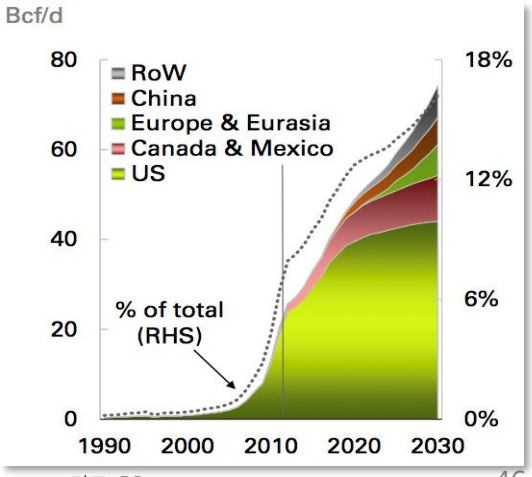
미국 우위: △기술력 △기축통화 △에너지 안보

- **최근 높은 생산 원가로 美 세일 혁명의 실효성 약화 불구, 에너지 안보의 보루로 작용**
  - 셰일오일 3,450억배럴(전통유 1.6조배럴, 현 생산기준 약 50년 사용)
  - 셰일가스 7,299조cf(전통가스 6839조cf, 전세계 115년 이상 사용)

국가별 셰일오일 생산량



국가별 셰일가스 생산량



*자료: BP

<미중 대립을 바라보는 관점>

	미국	중국	러시아	영국	프랑스	일본
핵보유[1]	O	O	O	O	O	△
기축통화	달러[2]	X[3]	X	△	유로	엔
에너지 자립	O	△	O	△	△	X

중국의 대외정책도 거대 전환기에 진입

• “자급자족” → “도광양회” → “유소작위” → “신형대국관계” → “글로벌 패권 추구”

대외 정책 흐름

자급자족 (`50년 미국의 경제봉쇄)

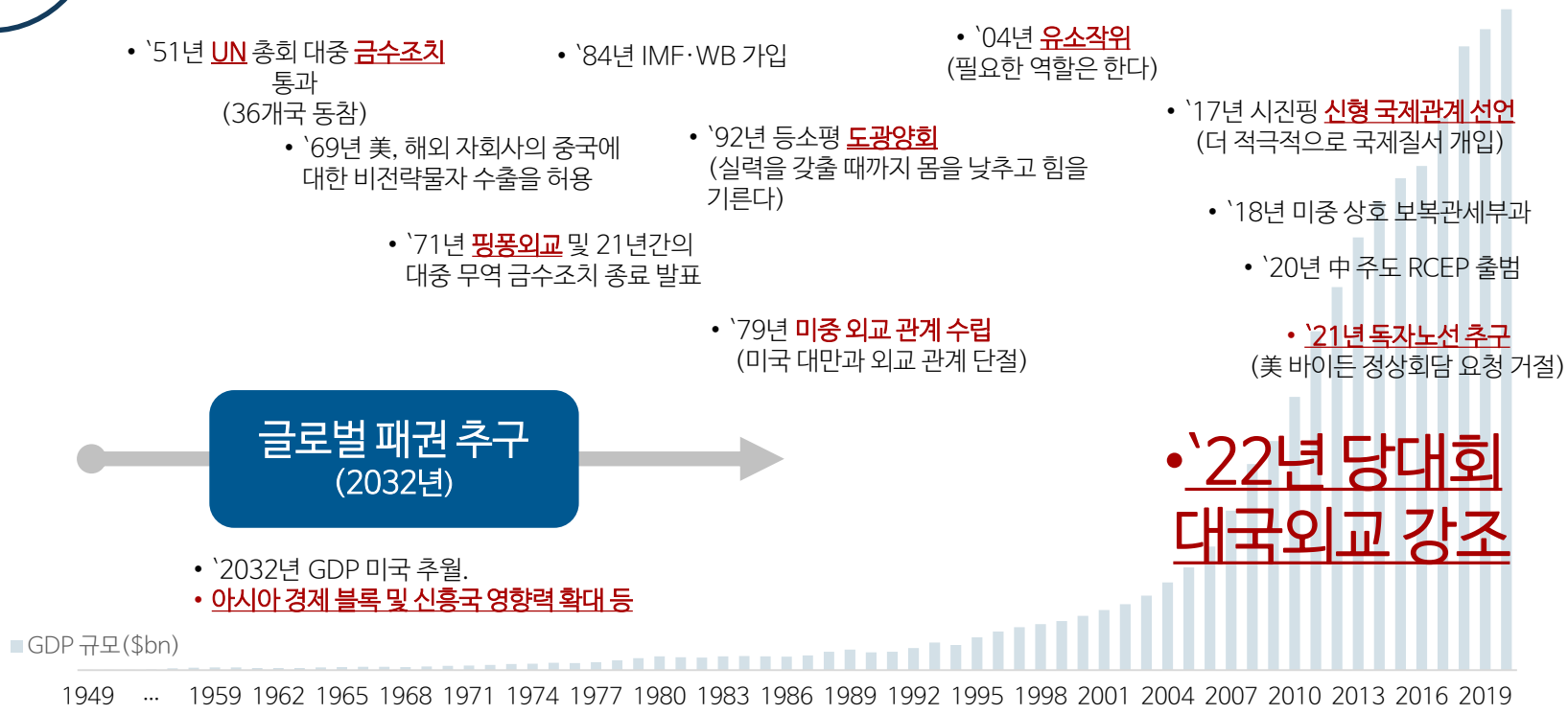
협력·상호의존 (`79년 미중 수교 체결)

대립·경쟁 (`20년 대미 강경대응)

글로벌 패권 추구 (2032년)

- `51년 UN 총회 대중 금수조치 통과 (36개국 동참)
- `69년 美, 해외 자회사의 중국에 대한 비전략물자 수출을 허용
- `71년 핑퐁외교 및 21년간의 대중 무역 금수조치 종료 발표
- `79년 미중 외교 관계 수립 (미국 대만과 외교 관계 단절)
- `84년 IMF·WB 가입
- `92년 등소평 도광양회 (실력을 갖출 때까지 몸을 낮추고 힘을 기른다)
- `04년 유소작위 (필요한 역할은 한다)
- `17년 시진핑 신형 국제관계 선언 (더 적극적으로 국제질서 개입)
- `18년 미중 상호 보복관세부과
- `20년 中 주도 RCEP 출범
- `21년 독자노선 추구 (美 바이든 정상회담 요청 거절)
- `2032년 GDP 미국 추월.
- 아시아 경제 블록 및 신흥국 영향력 확대 등

•`22년 당대회 대국외교 강조



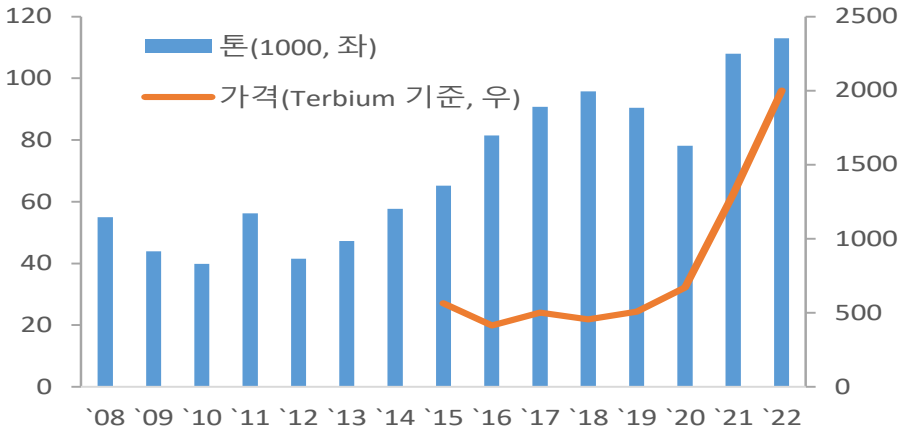
<참고> 중국의 미국 경제 타격 가능성

〈공급망 + 내수시장 비관세 장벽이 주된 무기〉

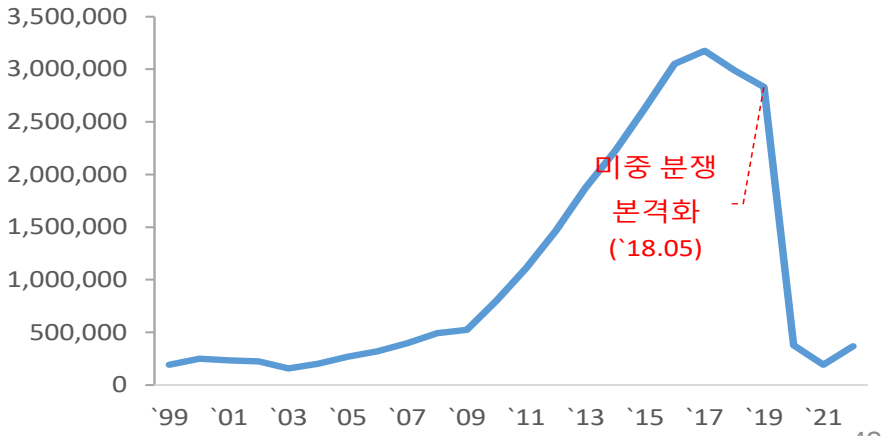
미국 제재 사례

- **[기업 제재] 중국이 금년 2월 대만에 무기를 판매한 록히드마틴과 레이시온 테크놀러지를 '신뢰할 수 없는 기업' 목록에 추가하여 중국 내 투자 및 수출입활동을 금지**
- [데이터] `21년 12월 중국이 신장위구르 생산품 판매를 중단한 선전시 월마트에 대해 사이버 보안법위반을 적발
- [자원] 중국 정부가 `21년 말 우광그룹 등 희토류 관련 5개 기업을 희토그룹으로 통합하여 관리를 원활히 한 가운데 금년 상반기에는 채굴 목표치를 역대 최대로 설정하는 등 관리 감독을 강화
- [기술] 중국 상무부가 작년 말부터 희토류 정제, 가공 기술을 수출금지 및 제한기술에 포함. 태양광 기술도 금지 고려
- **[개인 제재 등] `21년 6월 중국에 대한 제재에 참여한 개인 등에 대해 비자, 입국 거부 및 자산동결 등을 할 수 있는 反외국제재법을 시작으로 반 간첩법, 대외관계법 등 을 통과하여 즉시 시행**
- **[관세] 동일 대응 원칙 견**

희토류 국제 가격과 중국의 수출 규모



미국 방문 요우커 수(명)



<참고> 중국의 외국 제재 관련 법

반외국제재법 (`21.06)

보복조치의 대상은 외국 정부의 차별적 제한 조치에 참여한 개인과 조직이며,

보복조치의 종류에는

① 비자 발급 거부, 입국 금지, 비자 말소 또는 추방

② 중국 국내의 동산, 부동산 및 기타 각종 재산에 대한 차압, 압류, 동결

③ 중국 단체, 개인과 거래, 협력 등 활동의 금지 및 제한

④ 기타 필요한 조치가 포함됨

사이버 보안법 (`17.06)

중국에서 영업하는 모든 IT 기업은 데이터를 반드시 중국 내에 보관하고,

중국 정부가 요구하면 데이터 암호 해독 정보를 언제든 제공할 의무

특히 사이버 보안법은 '강력한 감시와 검열', '기업핵심기술위협', '데이터 자국화' 3가지 큰 이슈로 정리

해당 이슈 법안들도 모두 하위 규정과 적용범위가 불명확하게 명시되어 악용 소지 상당

반간첩법 (`23.07)

반간첩법은 간첩행위에 '기밀 정보 및 국가안보와 이익에 관한 문건·데이터 등에 대한 정탐·취득·매수·불법 제공'을 추가했다.

'안보'나 '국익'과 관련 있다고 중국 당국이 규정할 수 있는 정보의 범위가 매우 광범위하기에 중국 내 외국인, 또는 외국인과 자주 교류하는 중국인들은 외국에 비밀을 넘기려는 의도가 없더라도 '간첩'으로 처벌받을 수 있는 가능성이 이전보다 커졌다고 인식할 수 있다.

대외관계법 (`23.07)

국제사회가 가장 주목하는 대목은 "국제법과 국제관계의 기본준칙을 위반하고 중국의 주권, 안보 및 발전 이익을 침해하는 행위에 대해 상응하는 반격 및 제한 조치를 취할 권리가 있다"는 제33조의 내용

외국의 특정한 제재 조치가 없더라도 외국이 중국의 주권, 안보, 발전 이익을 해치는 행위를 하면 그에 맞서 조치를 취할 수 있게 한다는 점에서 한결 적극적이고 포괄적인 대응 방침을 포함

향후 미중대립 : 3대 특징

향후 미국 진영의 견제가 최첨단 기술에 집중하는 반면 중국과의 경제협력은 유지하는 이원적 구조가 뚜렷해지나 정치적 요인이 가세하면서 갈등 수위와 범위가 확대될 전망

對중국 견제, 기술에 집중

반도체 등 중국의 첨단산업 육성을 적극 견제하면서 대립 구조가 강화될 소지

(미국의 반도체 장악력 상당, 중국은 반도체가 최대 약점)

美中 경제 협력 구조는 유지

미국 연합의 높은 중국경제 의존도 등으로 전면적인 중국 디커플링 가능성은 제한적

(대중국 FDI 급증 및 QUAD국 무역 증가 등)

정치發 대립 격화

미국의 선거, 중국내 사회불안 등이 미중 갈등 증폭의 촉매제

(대만 및 남중국해에서 우발적 군사 충돌 우려)

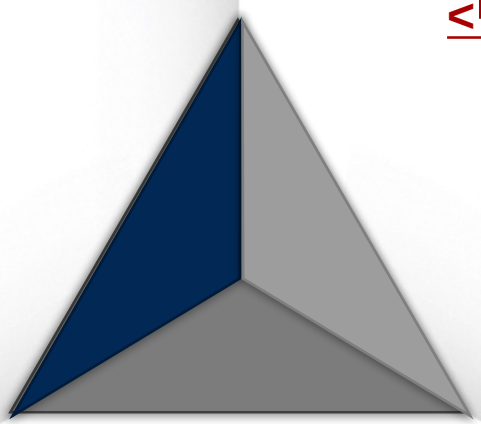
미중대립: 대만發 갈등이 뇌관

- “러-우 사태” 등 여타 지정학적 리스크의 영향을 크게 상회
- 미중 군사 충돌시 글로벌 금융위기에 준하는 파급력 우려

<전세계 해상물류 타격>

중국을포함한
동아시아 전체의 해상교역에 타격.
유럽, 미국에도 영향

남중국해가
세계해상물동량의1/3에 달함



<반도체 등 전자부품 공급망 마비>

대만은
세계 파운드리 시장 점유가 60%를
상회.
중국 수입 1위(38%),(한국 2위(28%)

반도체 공급망에서
핵심 공급 차질이 발생할 경우
전자, 자동차 등 여타 글로벌산업에도
악영향

<아시아 외국인자금 이탈>

대만해협에서의 충돌은
대만 및 동아시아 뿐만 아니라 신흥국
전체 금융시장 불안을 야기

대만 증시 의 외국인 투자액은 신흥국내
4 위(약 4,000억$) 로
여타 지정학적 취약국에 비해 매우 큰

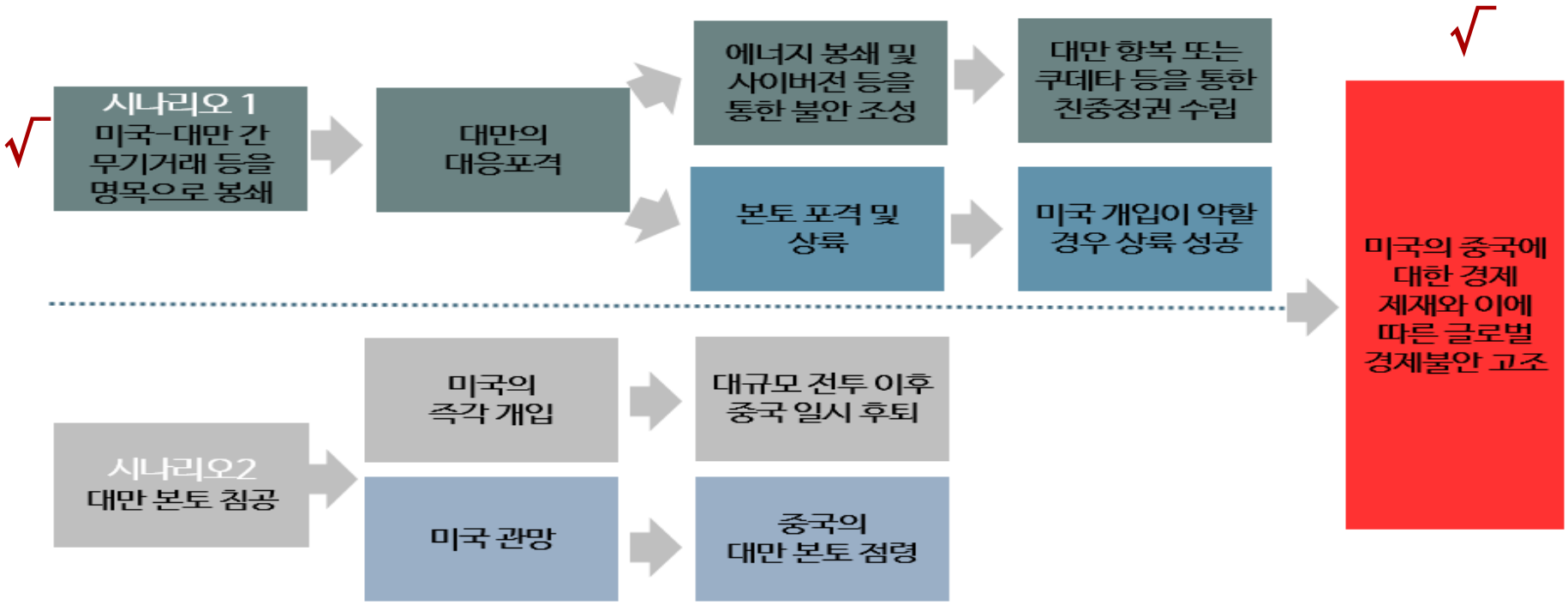
중국의 대만 침공 시나리오

- **중국경제가 미국의 반도체를 중심으로 한 기술견제로 경제시스템 한계에 봉착할 경우 중국이 대만총선 등 특정 시기에 대만에 대한 "봉쇄 중심" 의 군사행동을 감행할 가능성**

※중국 대만간 높은 경제의존도, 미국의 억지력, 중국의 경제여력 미흡 등이 단기적 전면 침공을 제약

- 식량·에너지 봉쇄 및 사이버전 등을 통해 미국의 개입명분을 최소화하면서 대만 제압을 시도할 가능성이 우세
- 침공 또는 충돌 시기는 '24년(대만 대선) 또는 `27년(시진핑 3연임 종료, 인민해방군 100주년) 등이 거론

<중국의 대만 침공 시나리오>



<참고> 중국의 대만 침공 관련 미중의 우위론

중국 우위론

- 美랜드연구소 `20년경에는 미국이 대만을 더 이상 보호하지 못할 것 (`09년)
- 미국이 이라크군을 격퇴하기 위해 6개 항공모함단이 필요했던 경험. 중국을 격퇴하기 위해 " 차세대기술"과 **재래식 전력의 80%를 투입해야 가능**
- 장기전으로 **미중 모두 심각한 피해.** 중국이 미국을 의지를 꺾기 가장 효과적인 방법으로 핵무기 사용 검토〈SCMP〉

미국 우위론

- 미국은 중국을 제압하기 위해 중국이 대만을 침공하기만을 학수고대 중
- **대만 연안은 상륙이 어려운 구조.** 중국군이 2027년에야 상륙역량을 갖출수 있을 것〈자유시보〉
- 중국은 **"러-우 전쟁"**에서 러시아의 고전을 보고 침공 결정이 어려울 것

미중 대립의 국제질서 영향

향후 진영 중심으로 기술 및 공급망 블럭이 강화
중국의 對중동·아세안 경제 영향력 확대.
진영내 이해관계 상충 및 정경분리 등도 가세하여 국제관계가 복잡다기화

최근 中國의 신흥국 영향력 확대 이벤트

중동
미군 철수(`21.09), 사우디 관계 악화

미국의 세일오일 생산으로 중동의 전략적 가치 축소

친미 성향의 사우디와 중국 협력 증가

아시아
홍색공급망 (`16년 이후)

아세안 뿐만 아니라 한국 일본도 중국 의존도 급증

남미 반미 정부 증가(`22년)

베네수엘라, 니카라과, 쿠바 등 전통적 반미 국가에 이어

콜롬비아, 페루, 칠레 등 경제 불안 등으로 좌파 정권 수립.

브릭스
확대 움직임(`22년)

이란, 아르헨티나 BRICS에 가입신청서 제출(`22.06).

BRICS 단독 결제 시스템 추진(`22.06)

BIS
위안화 대외 유동성 지원 협약(`22년)

인도네시아, 말레이, 싱가포르, 칠레 중앙은행과 합의(`22.07)

국제금융시장 영향력, 미국의 압도적 우위

- 다만 중국은 실물경제 및 무역 분야 파워가 상당

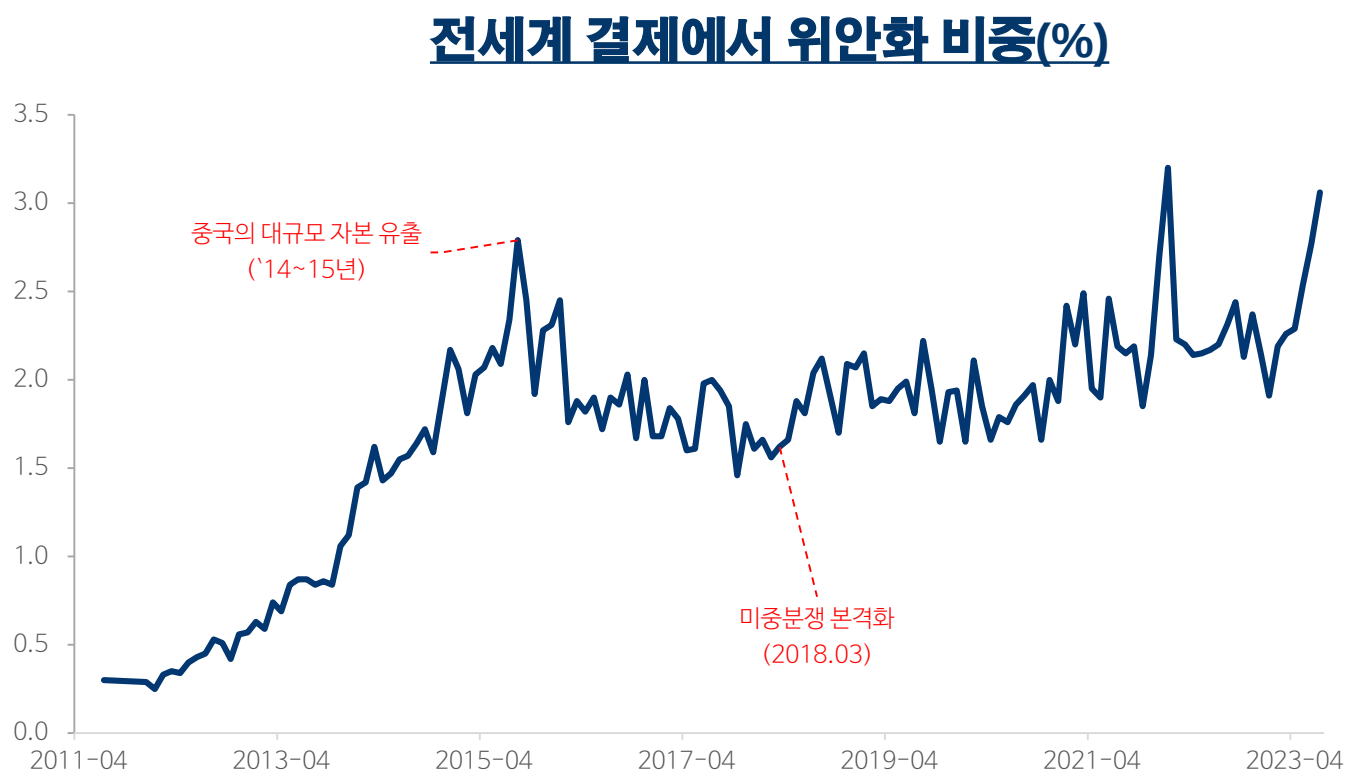
<달러화 및 위안화의 글로벌 거래 비중> (%)

	글로벌 GDP ('22년) <구매력기준>	글로벌 무역 ('22년)	SWIFT 결제 ('22.12월)	외환거래 ('22.4월)	외환보유액 ('22.12월)	국경간 대출 ('22.9월)	국제 채권발행 ('22.9월)
달러	美 25.4% <15.3%>	美 10.7%	41.9%	88.5%	58.4%	47.2%	50.1%
위안	中 18.1% <18.9%>	中 15.0%	2.2%	7.0%	2.7%	0.1%?	5.8%

자료: World Bank, IMF, BIS, Bloomberg, 국제금융센터

전세계 결제에서 위안화 비중 점증

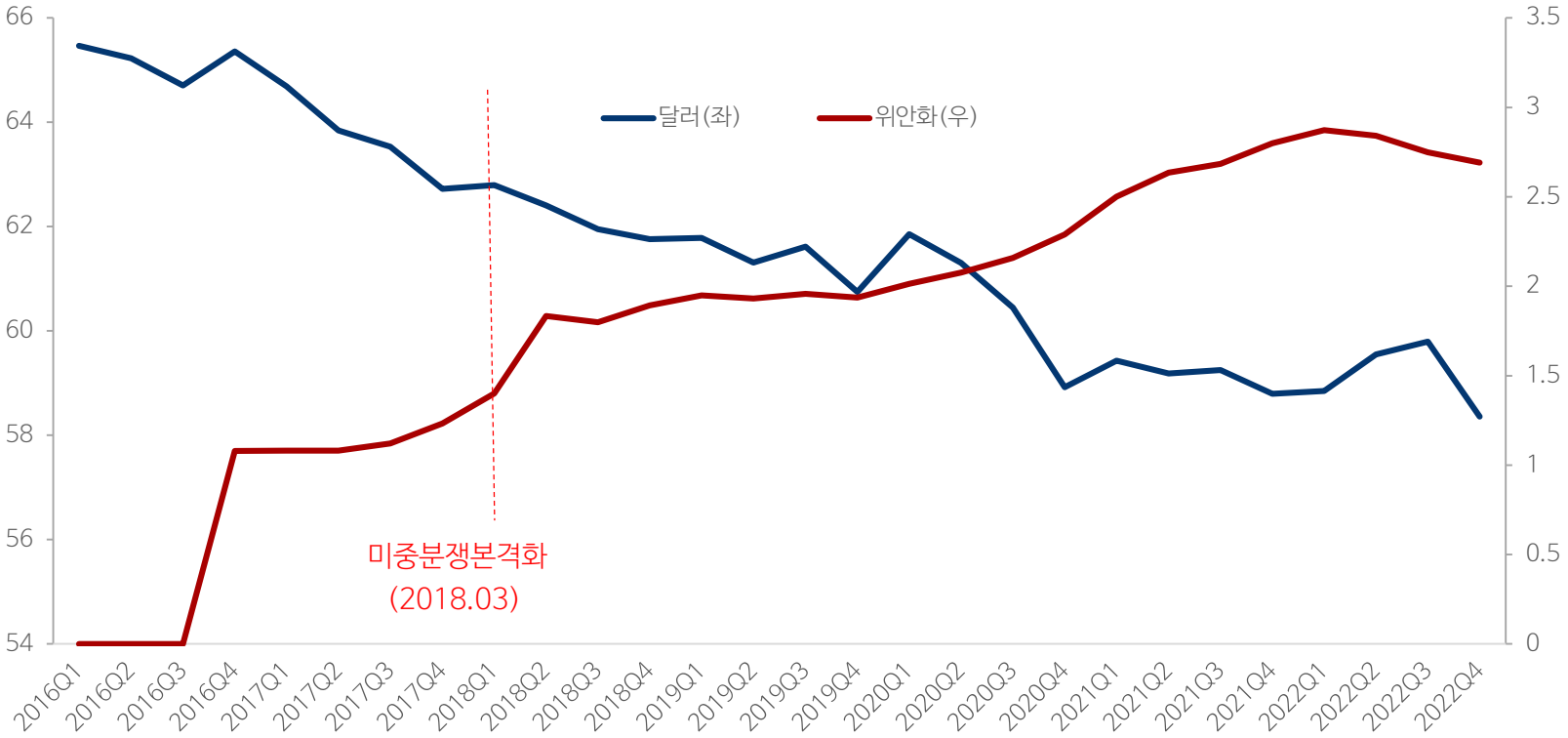
- `14~`15년 중국의 대규모 자본 유출 이후 주춤. `21년 이후 소폭 증가
- `18년 본격화된 미중 분쟁의 영향은 제한적



전세계 위안화 외환보유고 증가세

- `18년 미중 분쟁 본격화 이후 위안화 비중 오히려 증가한 반면 달러화는 감소

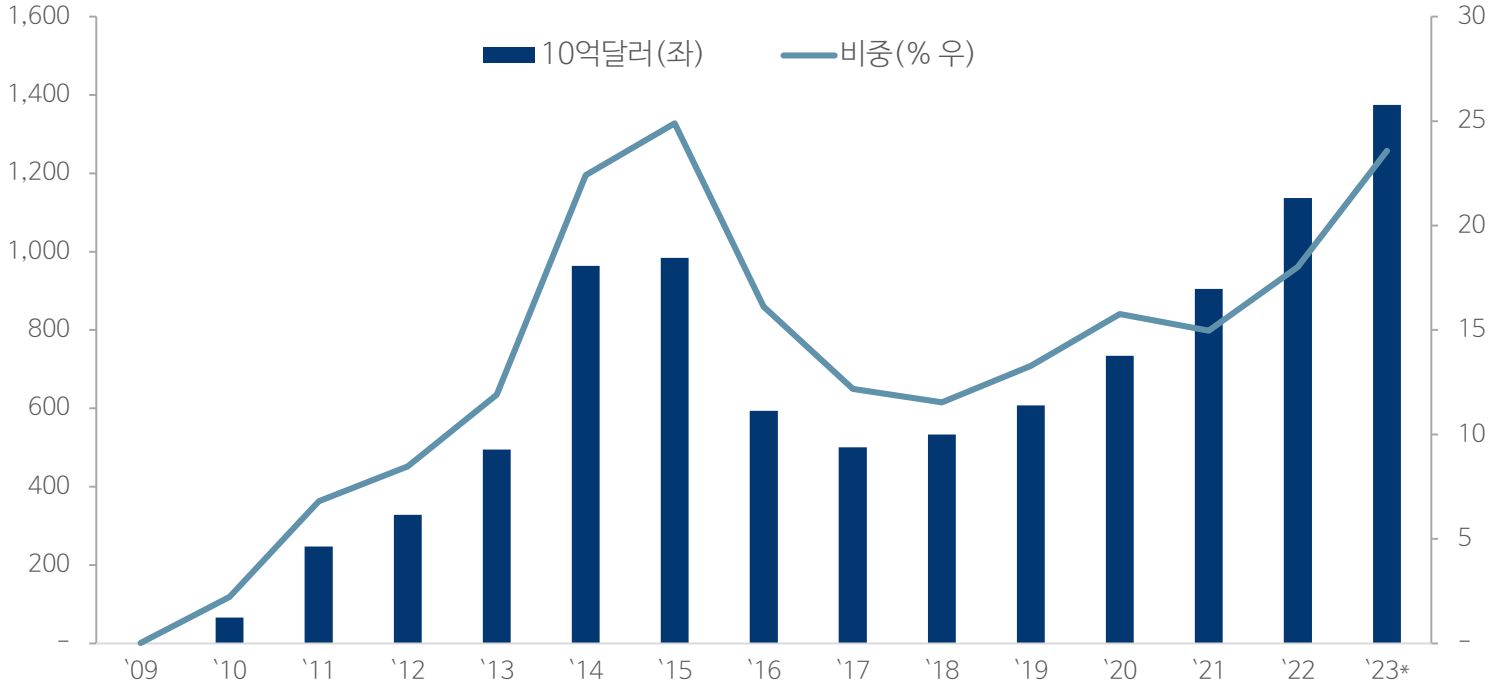
전세계 외환보유액에서 위안화 비중(%)



위안화 무역결제 빠르게 회복

- 전체 상품 무역에서의 비중이 `22년 18%에서 `23년 1-7월 23.8%로 상승

중국의 위안화 무역결제 규모 및 비중(상품기준)



`23년은 1-7월을 연으로 환산

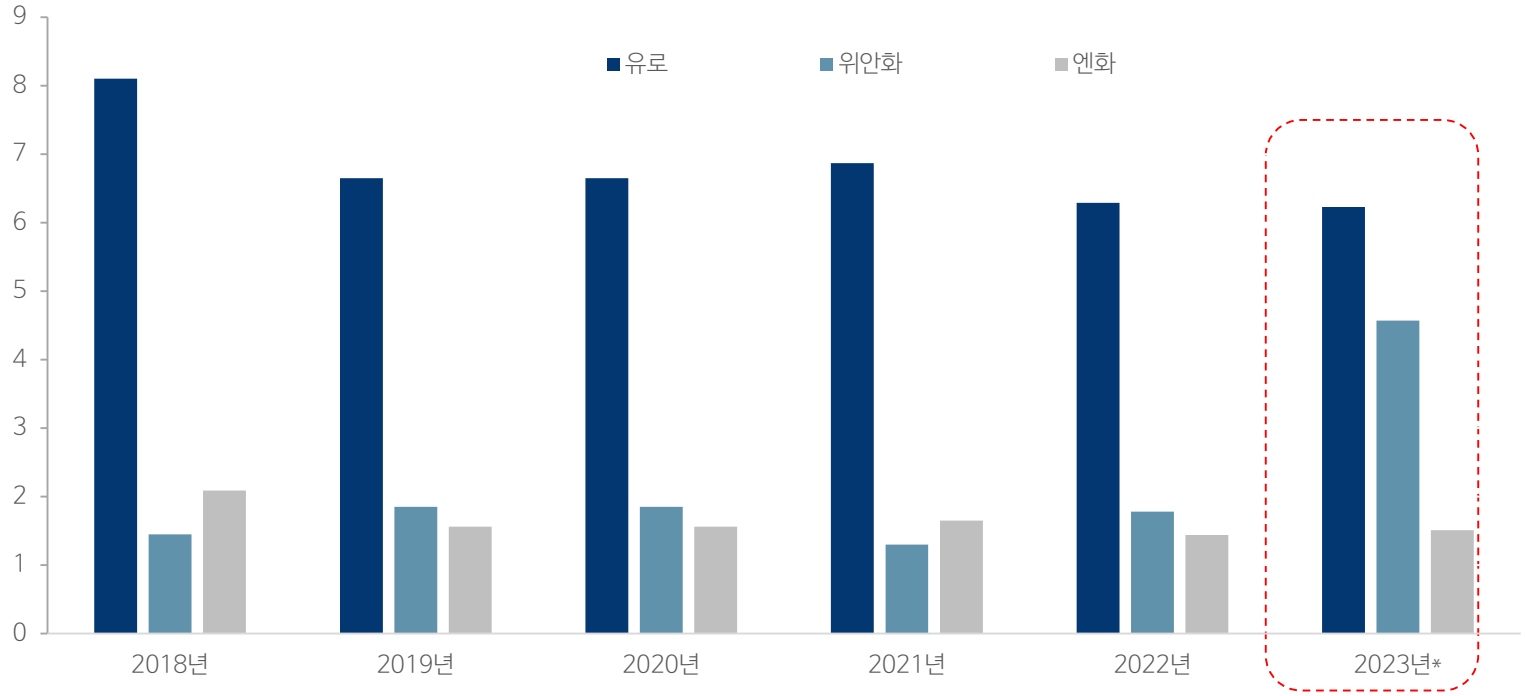
`23년 들어 무역금융 측면에서 위안화가 두각

- 달러화가 85% 내외로 절대적인 가운데 유로화, 위안화, 엔화가 경쟁

  - 위안화 비중 `22년 1.8%에서 `23년 4.6% 상승(유로6.2%, 엔 1.5%, `23년 7월 기준)

- 러-우 전쟁, 중-사우디 협력 등에 따른 원유 결제 증가가 주된 원인으로 추정

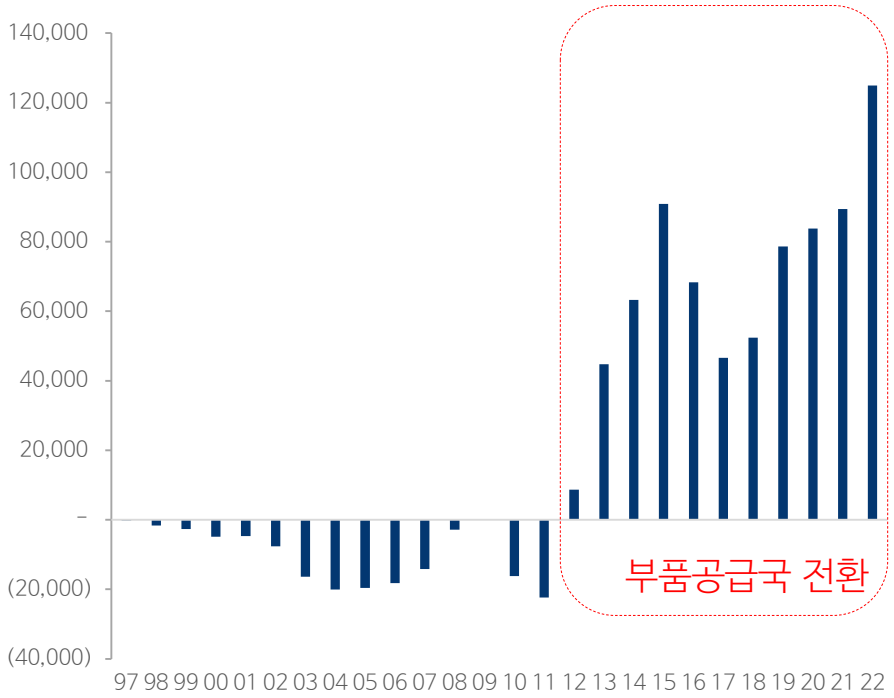
전세계 무역금융에서 통화별 비중(%)



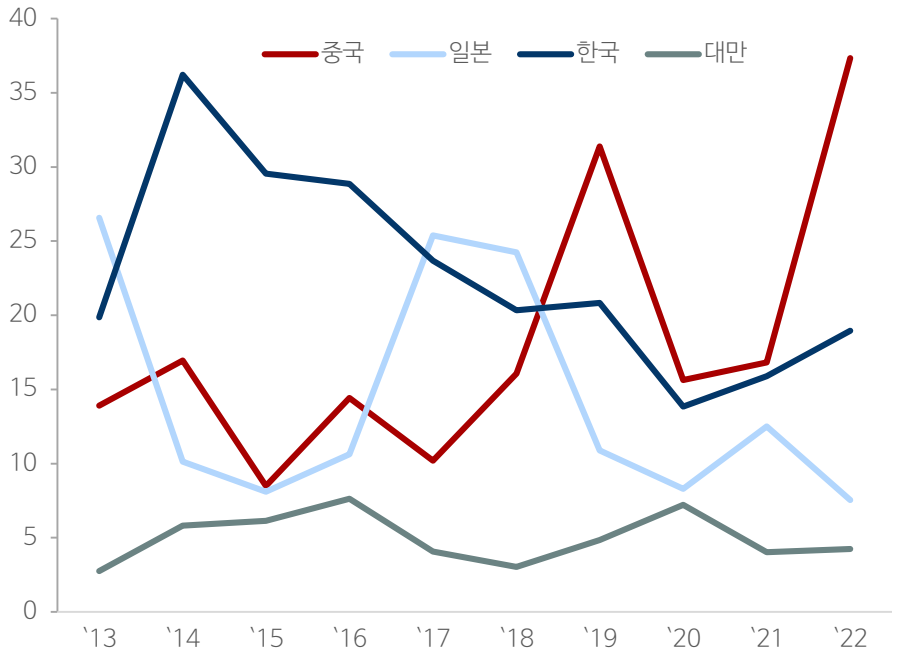
中 글로벌 역할 변화 : 對아세안 무역

- 아세안을 과거 원료 수입국에서 현재 가공 생산 기지로 활용 전환 현상 고착화
- 중국의 베트남 직접투자 4년 연속 한국을 제치고 1위. `22년 격차 2배로 확대

중국의 對아세안 무역수지 변화(M$)



주요국의 對베트남 직접투자 비중(%)

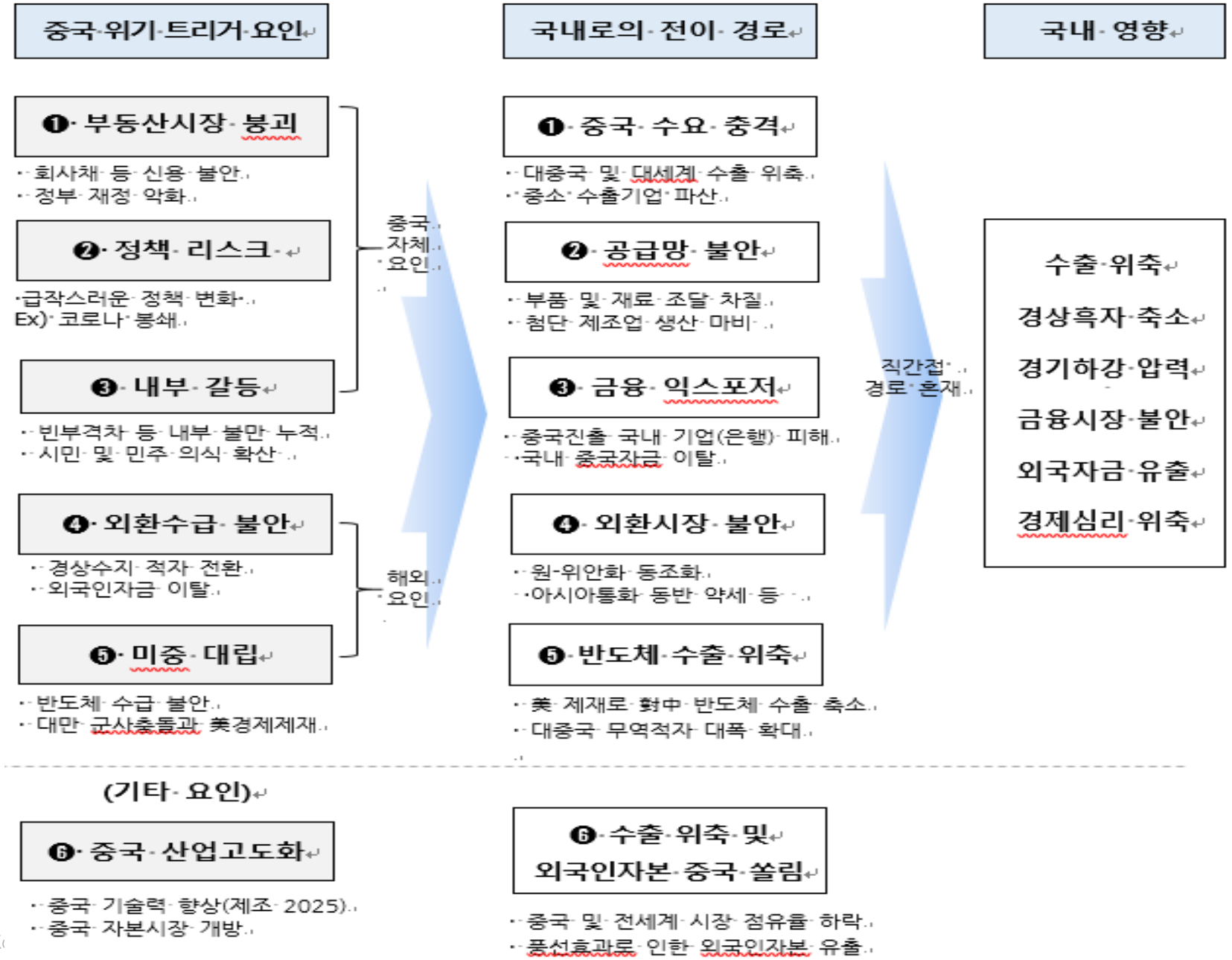


향후 글로벌경제 지역블럭화와 중간지대 혼재 가능성

- 美 중심의 선진국 연대 세력이 우세하나 中-신흥국 경제 블럭 움직임도 대두
- 제 3자 선택: 디커플링-대립의 "불안정한 중간지대"가 형성될 전망
  - 국제리더쉽 약화: 美자국우선주의, UN WTO 등 국제기구 역할 약화 등
- 일부 국가에서 달러 의존도 축소가 불가능하지 않다는 인식도 증대

06 중국의 우리경제 영향 및 대응방안

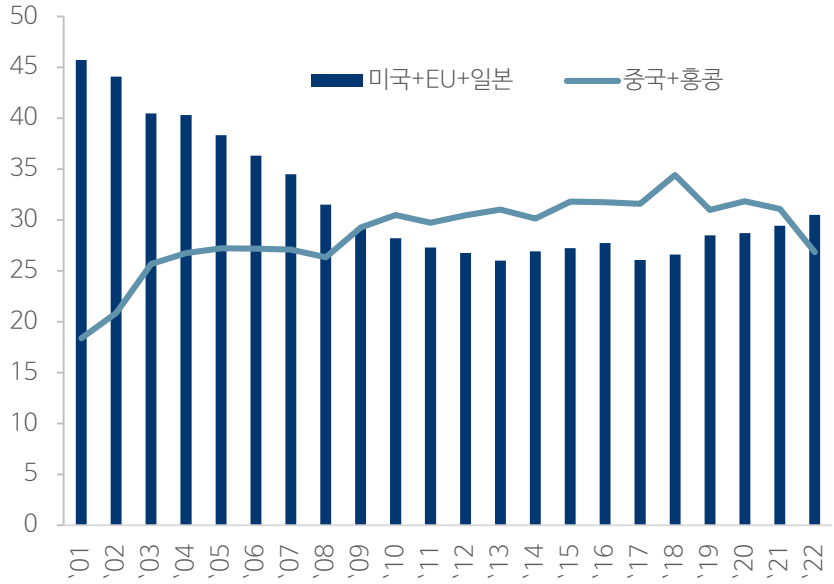
차이나리스크의 국내 전이 경로



중국發 충격 완화 필요 : 수요 측면

- 우리나라의 중국 수요 충격이 미국의 약 2배에 달함
  - 우리나라의 전체 수출기업 중 34%(15,694개사)가 중국으로 수출을 진행 중이며 이 중 54%가 수출의 절반 이상을 중국에 집중. 특히 중국에만 수출하는 기업도 23%에 달함(KITA)
  - 미국으로 수출하는 기업은 전체 수출기업의 20%이고, 이 중 수출의 절반 이상을 미국에 의존하는 기업이 41% 미국에만 수출하는 기업은 12%
- 특히 반도체의 경우 우리나라의 반도체 수출에서 중국의 비중이 55.3%(홍콩 포함)

우리나라의 대중 수출 비중(%)



월별 대중국 수출 규모 및 증가율

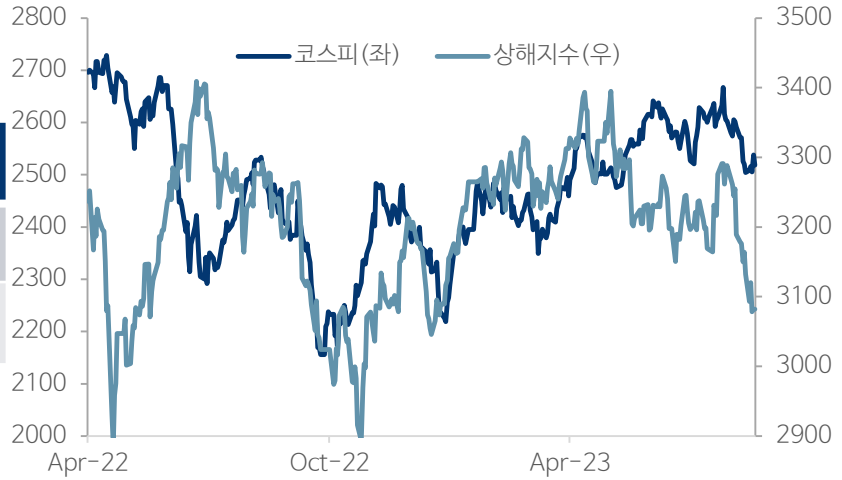
중국발 충격 완화 : 금융 측면

- 중국경제 위기시 중국 진출 국내 기업(금융사), 중국 자금 및 외국인 자금 유출 등 우려

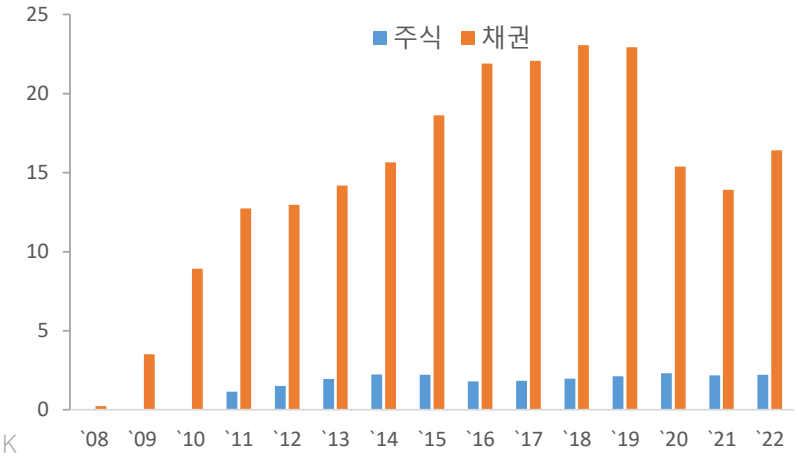
한중의 상호 투자 익스포져(억$)

	직접투자	채권	주식	기타투자	합계
한국의 對中 투자	1,020	66	188	372	1,664
중국의 對韓 투자	157	285	145	267	860

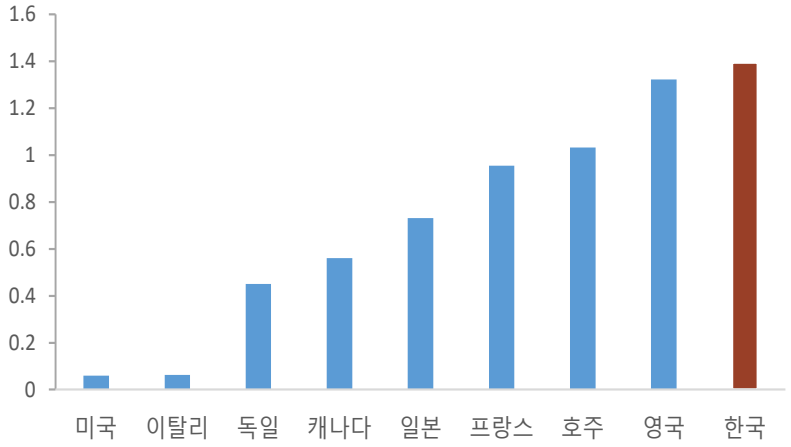
한중 증시 비교



외국인의 국내 증권투자 중 중국 비중(%)



주요국 은행의 GDP 대비 대증 익스포져

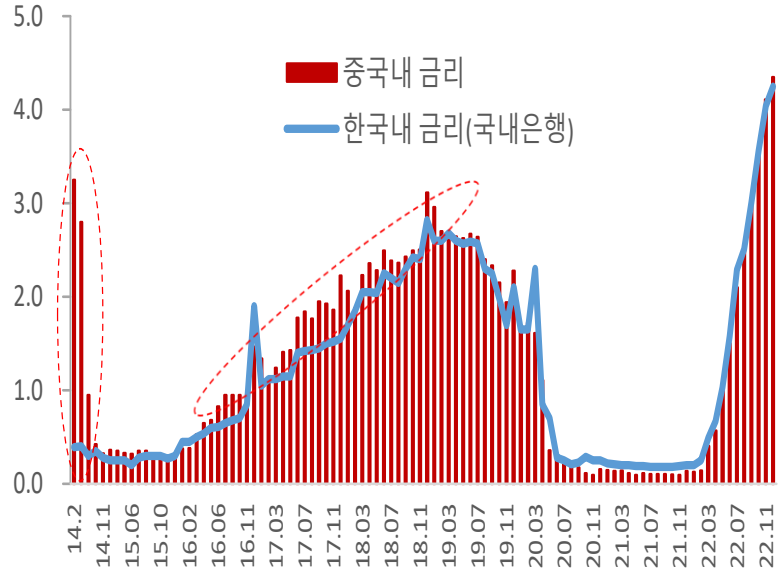


중국발 충격 완화 : 외환 측면

- 원-위안화 환율 동조화뿐만 아니라 중국의 국내 외환시장 거래 등으로 인한 전이
  - 국내 은행간 콜거래 시장에서 중국계 자금 비중 50~60% 수준
- 그밖에 중국과 경제블럭이 공고한 동남아를 경유한 국내시장 불안도 우려

원-위안화의 대미달러 환율

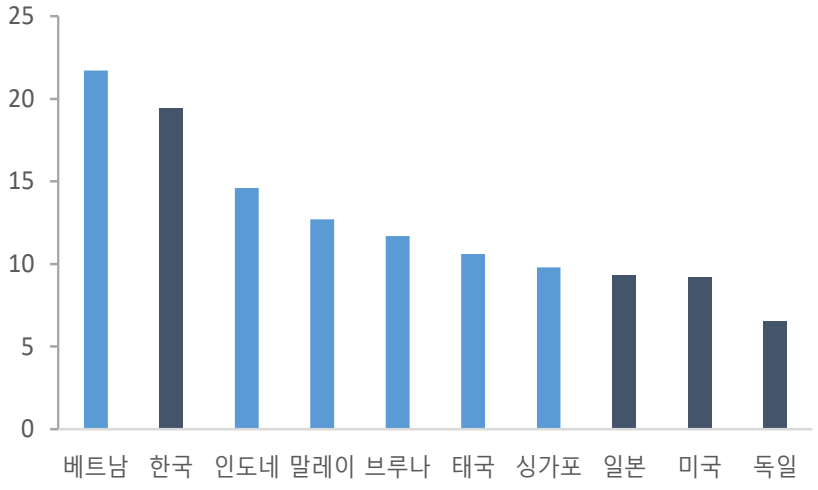
한중의 외화 콜금리 비교(%,1M)



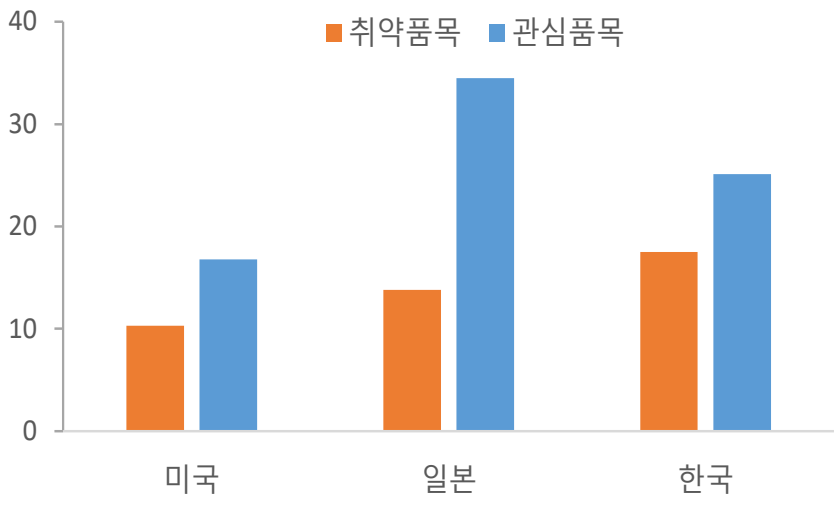
중국발 충격 : 공급망. 디리스킹 필요 But….

- 우리나라의 생산 공정에서 중국공급망(GVC) 의존도가 주요국의 2배 수준
  - 특히 중국 공급망 의존도가 독일 등 4대 선진 제조강국은 물론 태국 등 아시아 생산 기지국보다 높은 것으로 평가
- 한국의 對중국 수입 품목 중 전략적 취약성이 관측된 품목은 총 1,088개이며 이 중 604개가 중간재로 반도체·배터리 등 차세대 산업의 필수 재료를 포함

주요국의 중국 공급망 의존율(%)



美日韓 중국산 취약 및 관심품목 비중(%)



디리스킹: 중국 GVC 의존도 축소

다원화 공급망 시스템 구축

- 기존 공급망 + 중국 공급망 + 미국 공급망

소재 및 부품 공급

차이나 플러스원, 조달선 다변화

일본 사례:
`00년 일본의 중국산 버섯 관세부과가 중국의 보복을 초래하였으나 일본의 경우 보복품목의 중국의존도가 낮아 강경 대응을 뒷받침. 희토류의 경우에도 중국 의존도를 `10년 83%에서 `12년 49%로 낮춤

핵심 기술 공정

국내 유턴 및 투자 활성화

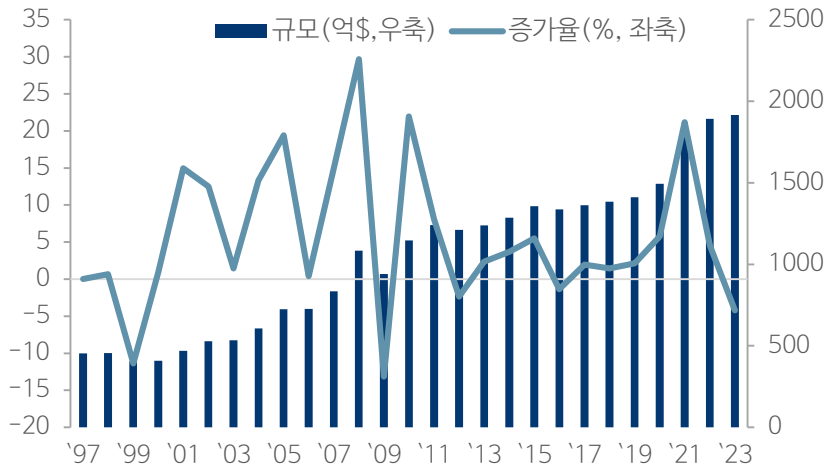
기업들의 가치사슬 핵심 공정에 대한 국내 투자 활성화도 유도

국내 유턴기업 지원

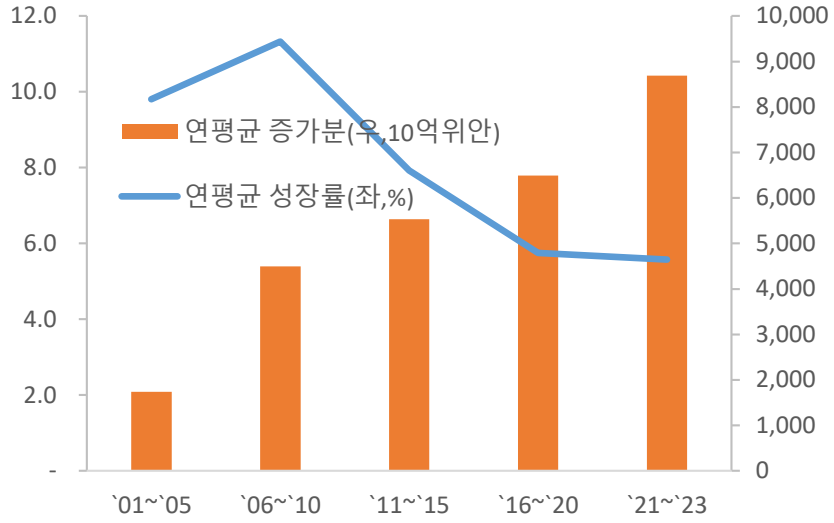
중국시장 진출 다변화도 필요

- 피크 차이나 불구, 향후 5년간 중국경제 GDP 증가분 미국의 1.5배 전망〈IMF〉
- 중국경제 증분 펜데믹 이후 오히려 상승
- EX) 중국 실버산업 `22년 10.3조위안에서 `27년 21.1조위안으로 두배 이상 확대될 전망. 최근 미국과 일본이 중국진출 외국기업 점유율의 57.5%를 차지(韓1%)
- SK 하이닉스 인터뷰

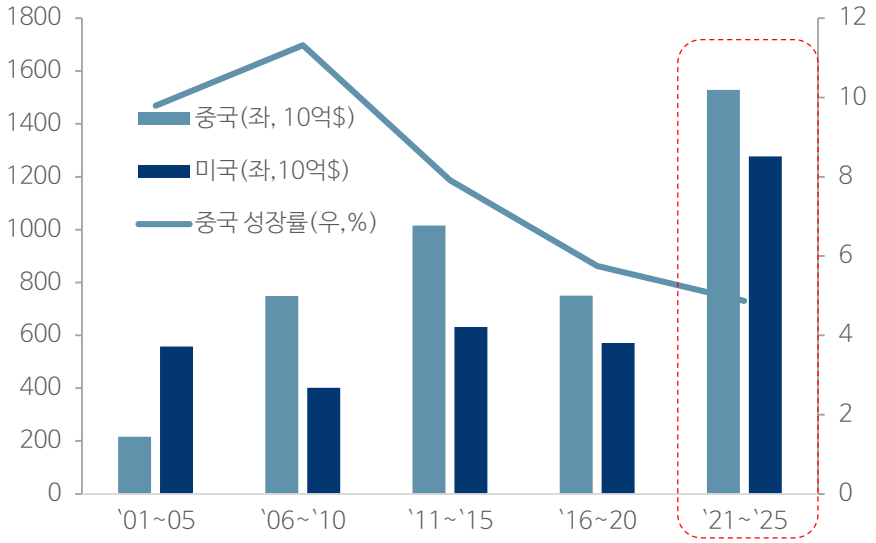
외국인의 대중국 직접투자



중국의 시기별 GDP 증분(10억$)

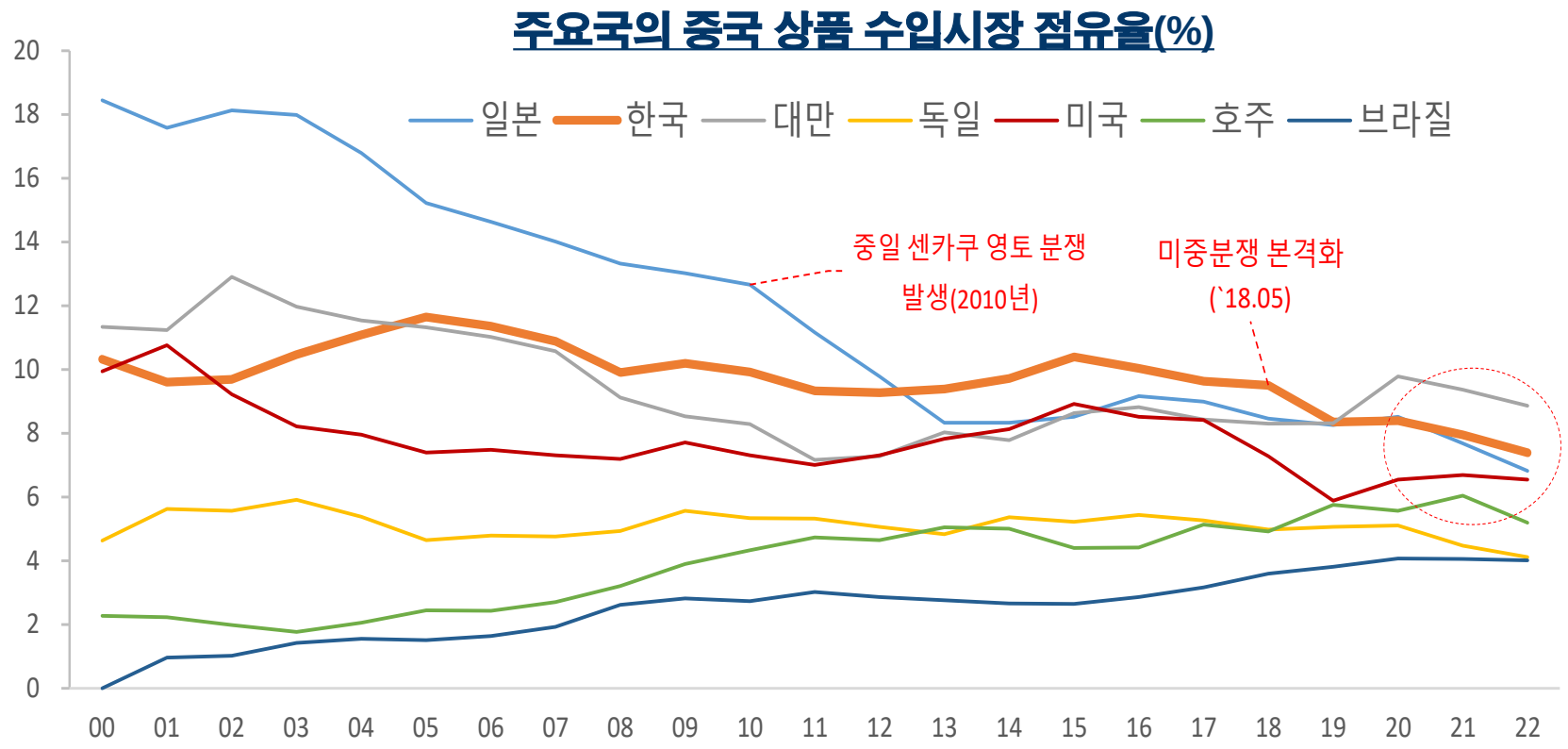


미중의 GDP 증가분 규모(10억$)



<참고> 중국 수입시장 점유율 빠르게 변화

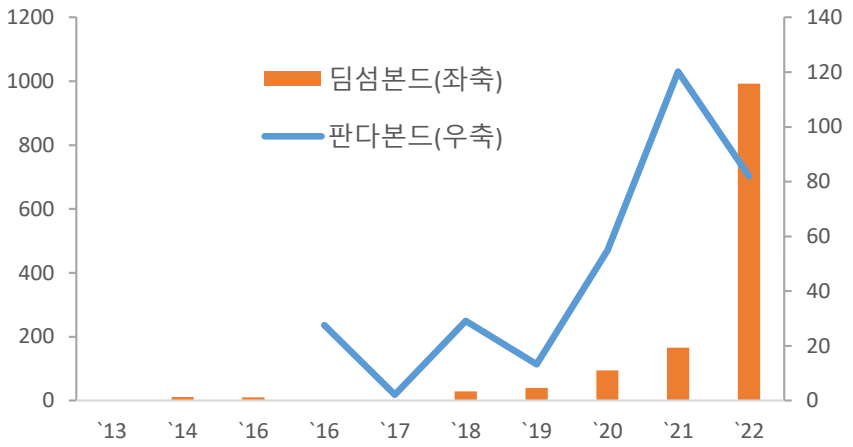
- 우리나라, 7년간 1위에서 `23년 5위로 추락
- 중국과 대립 중인 미국이 선전하며 부상. 기존 서비스시장에서 대중 흑자는 이미 상당



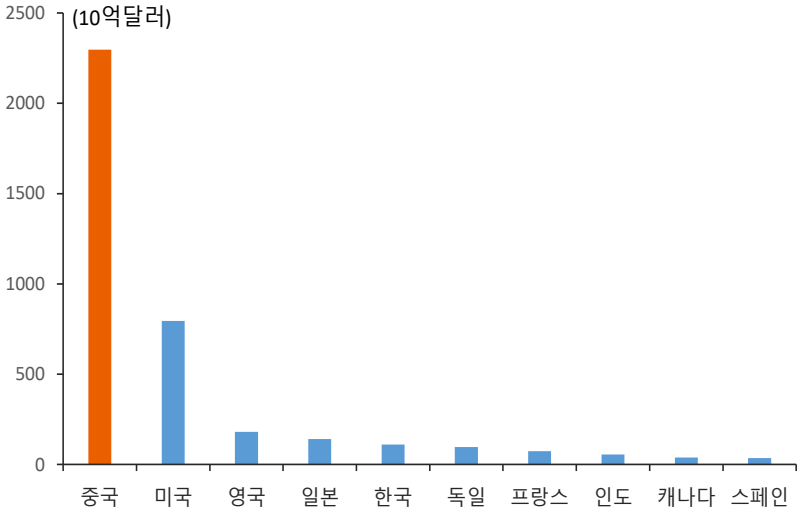
중국시장 진출 다변화 전략 지원

- 급성장 하는 중국의 온라인, 서비스시장 진출 지원을 강화
- 이를 뒷받침하기 위한 중국 내 IPO 등 중국자금 활용도 적극 지원

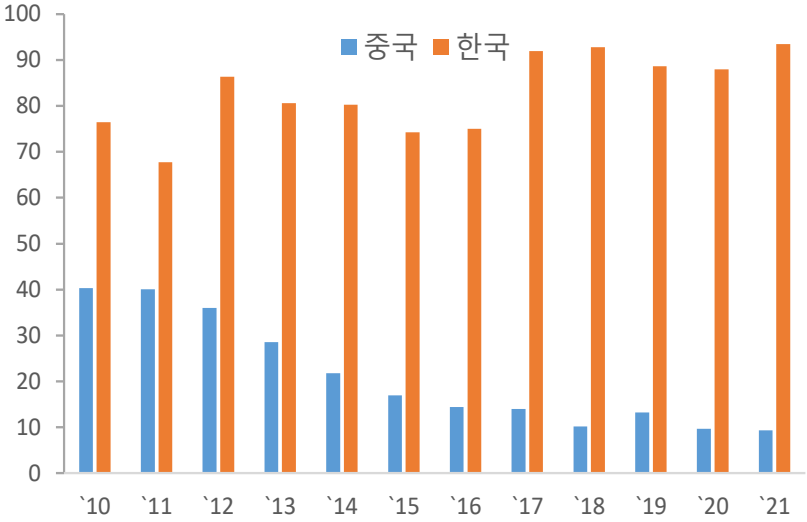
딤섬 및 판다본드 발행 규모(억$)



주요국 온라인 소비 이용규모



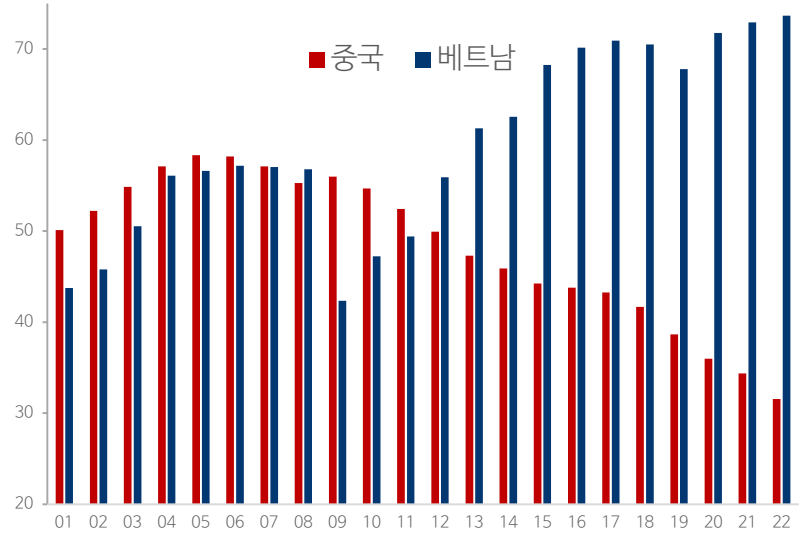
전세계 및 한국의 對중국 FDI 제조업 비중(%)



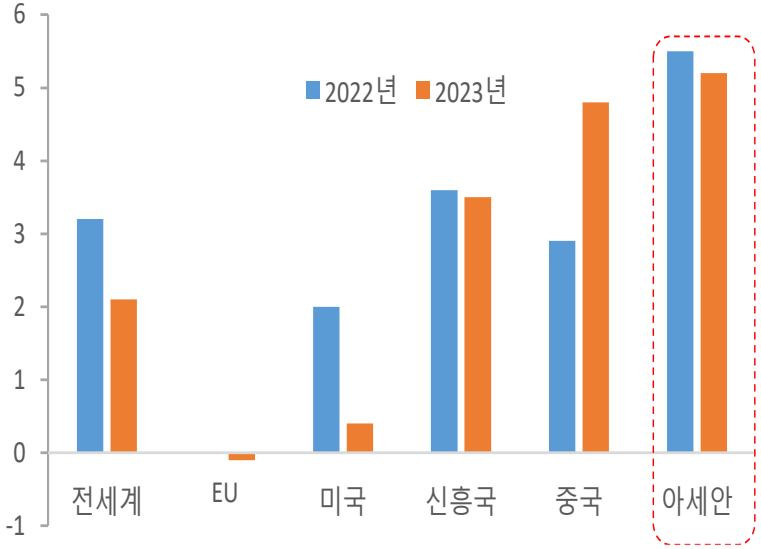
제 3시장 진출 확대 : 아세안

- 아세안 지역은 향후에도 5% 내외의 높은 성장세를 유지하면서 신흥국 전체 성장을 견인할 것으로 기대
- ADB는 `30년까지 아세안 지역의 인프라 투자 수요가 5조$에 달할 것으로 전망

중국-베트남의 외자기업 수출 비중 변화(%)



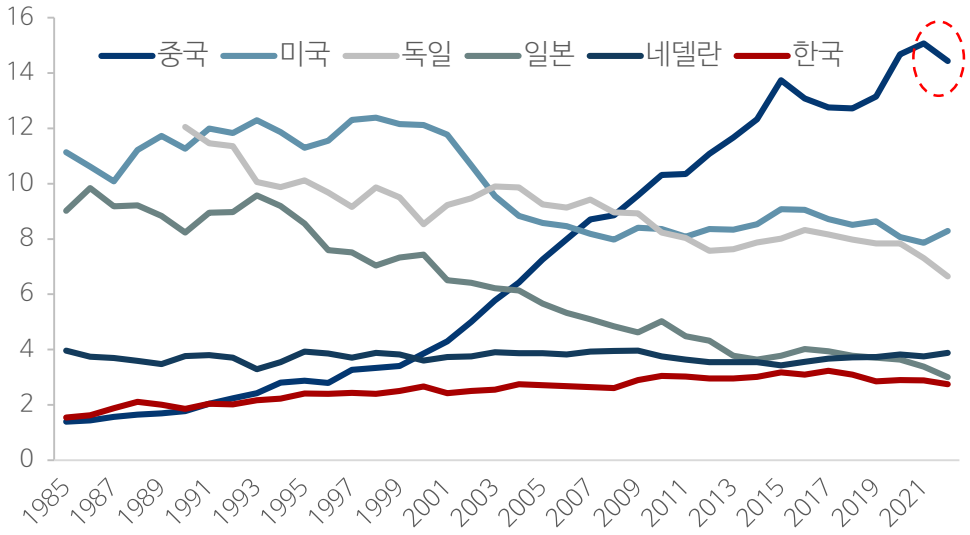
전세계 지역별 GDP 성장률 전망(%)



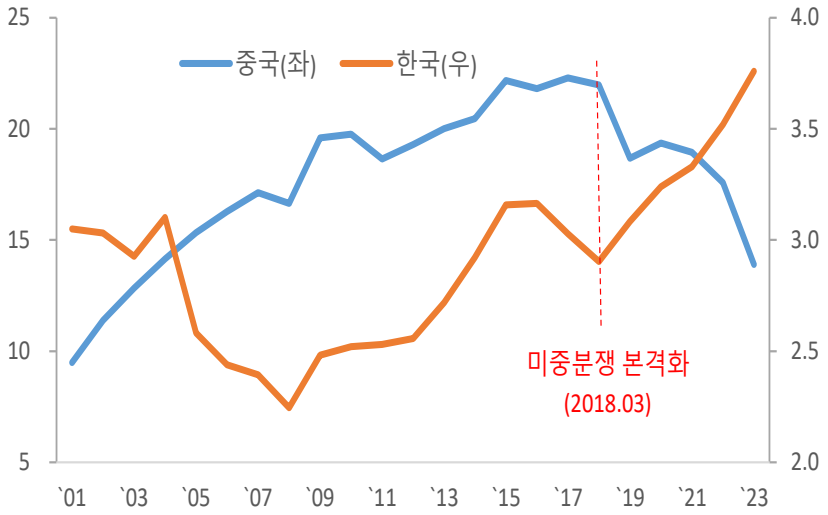
미중 대립 활용

- 미국의 기술견제를 대중국 비교우위 격차 유지의 마지막 기회로 적극 활용
  - 특히 지적재산권 보호 측면에서 미국과의 연대를 대폭 강화
- 프렌드 쇼어링 등 미국의 정책이 유발하는 신규 기회요인 적극 활용
- 미중 사이에서 숨은 캐스팅보트 역할도 검토: ex) 대만 & 남중국해 등 민감 사안

주요국의 전세계 수출 시장 점유율(%)



한중의 미국 수입시장 점유율 변화(%)



기술력 제고가 핵심

경쟁력 제고는 G2관계 우위뿐 만아니라 기업 생존과도 직결

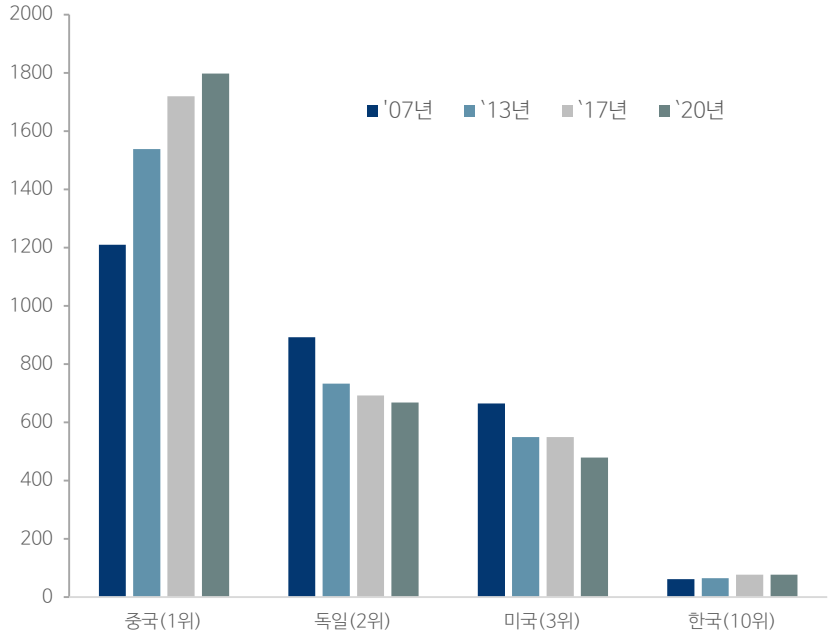
對중국 관계의 우위 확보 여부는 궁극적으로 기술 경쟁력에 있음을 인지하고
반도체 등 차세대 산업의 비교우위 유지/확보를 위해 국가 역량을 집중할 필요

중국의 독자기술 개발과 중간재 국산화가 가속화되는 추세

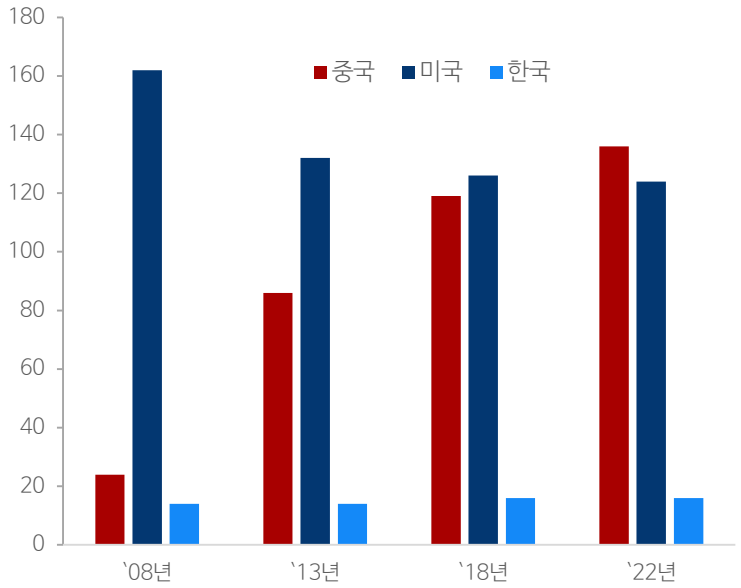
<참고>

- 중국의 경쟁력 미국에 근접

주요국의 전세계 점유율 1위 품목(개)



한미일의 글로벌 500대 기업수(개)



감사 합니다

문의: 010-3421-6890
chlee@kcif.or.kr