

최진영's China/Commodity Trends

중국 경기 지표 발표, 커져만 가는 우려? 부양 기대감도 커진다



China / Commodity

최진영

02 3779 8689

jychoi@ebestsec.co.kr

정부 목표치 상회 Vs. 하락 추세의 성장률

2018년 중국의 GDP 성장률은 6.6%로 정부 목표치를 상회했다. 하지만 4/4분기 GDP 성장률은 6.4%로 추세적으로 둔화된 모습을 보였다. 실물지표 역시 크게 낙관적이지 않았다. 소매판매는 시장 컨센서스와 이전치를 모두 상회했으나, 부동산개발투자는 계절성 영향으로 이전치 대비 0.1%p 하회했으며, 고정자산투자는 포함하는 수준에 머물렀다.

일각에서는 또 다시 중국의 경착륙 가능성을 거론하고 있다. 올해 중국의 경착륙은 불가피한 것일까? 분명 12월 지표만 놓고 보면 우려의 시각으로 접근할 수 있다. 그러나 경착륙을 기정사실로 받아들이기 보다는 커져만 가는 우려가 중국정부로 하여금 보다 적극적인 부양책을 유도할 수 있다는 것에 주목해야 한다.

우려가 커질수록 새롭게 찾아오는 기회

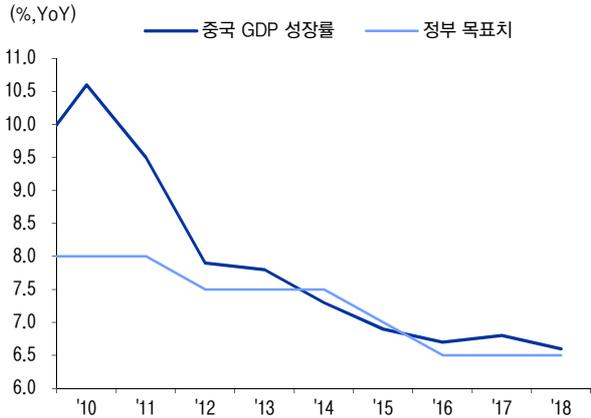
닝저 발개위(NDRC) 부주임은 경제회고 기자회견(전문 뒷면 참조)에서 농촌 진흥전략과 지역 동반성장을 실현시키기 위해 교통 인프라 투자 확대를 다시 한번 확인시켰다. 실제로 지난 8일 전인대 상무회에서 지방정부 특정채 발행한도를 사전에 인가한 데 이어, 재정부는 9월말까지 특정채의 조기 발행 지침을 시달렸다.

특히, 철도총공사는 올해 철도 착공구간을 전년대비 2,117km 확대했으며, 발개위(NDRC)에서 12월부터 현재까지 회신 처리한 인프라 사업만 1조위안(시행성 연구, 비준, 계획 등 포함)에 육박하고 있다. 물론 이 가운데 계획 분야는 과거 사례를 고려하면 지표 상 반영되기까지 오랜 시간이 걸릴 수도 있겠지만, 올해부터 사업 심사기간이 평균 200일에서 120일로 단축된다는 점을 감안하면 예상 밖의 지표 개선을 기대할 수 있다.

정부의 인프라 투자에 대한 의지는 확인됐다. 이제 감세안과 소비 촉진책만이 남았다. 지난 18일 對소형기업 감세안은 발표됐지만 증치세와 법인세 등 추가 감세안은 아직까지 대기 중이다. 소비 부문 역시 마찬가지이다. 발개위는 3~4선 도시의 수요를 활용한 자동차, 가전제품 소비 촉진책을 내놓을 것이라 전했지만 구체적인 내용은 나오지 않은 상태이다. 이는 어쩌면 美中 경제·무역협상 결과와 경착륙 우려의 정도를 통해 대책 강도를 조절하기 위한 것으로 해석된다.

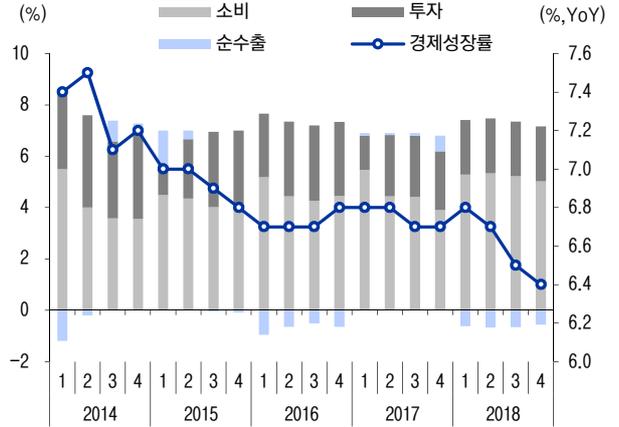
중요한 것은 경착륙 우려가 커지면 커질수록 추후 나올 부양책의 강도가 강해진다는 점이다. 지난해 지표만 놓고 보면 신중론에 무게를 둘 수 있다. 그러나 지금까지의 대책과 앞으로 내놓을 부양책을 놓고 볼 때 중국에 대한 적시적인 판단이 필요한 때이며, 미래 수요를 끌어오는 중국정부의 불가피한 선택에 집중할 때이다.

그림1 정부 목표치를 상회한 2018년 GDP 성장률



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 4/4 분기 GDP 성장률의 둔화는 경착륙을 의미?



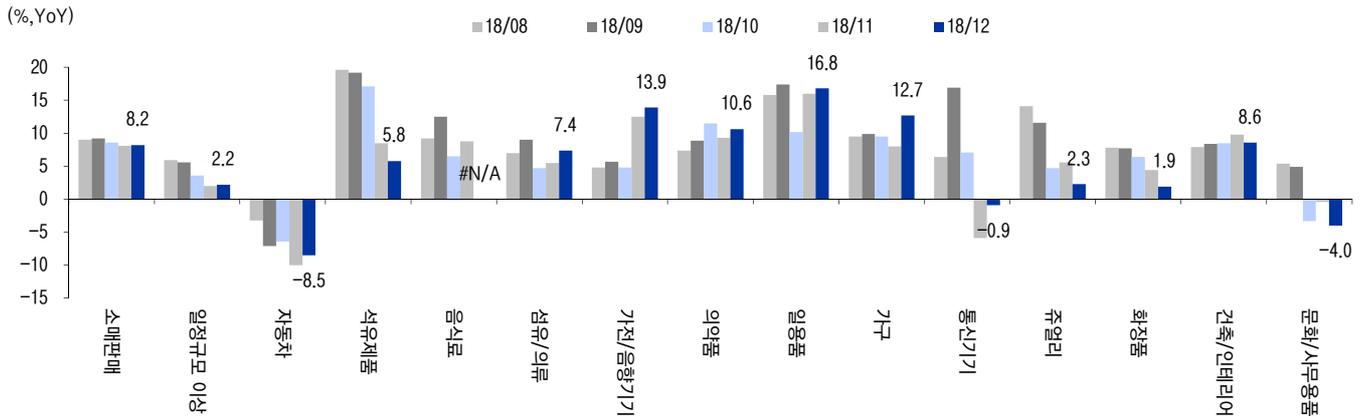
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 12월 산업생산(월간 기준)은 비교적 안정세 유지

| 구분 | 증감률(% YoY) | | | | | | | | | | | | MoM(%p) |
|-----------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| | 17/12 | 18/02 | 18/03 | 18/04 | 18/05 | 18/06 | 18/07 | 18/08 | 18/09 | 18/10 | 18/11 | 18/12 | |
| 산업생산 | 6.2 | 7.2 | 6.0 | 7.0 | 6.8 | 6.0 | 6.0 | 6.1 | 5.8 | 5.9 | 5.4 | 5.7 | 0.3 |
| 광산업 | -0.9 | 1.6 | -1.1 | -0.2 | 3.0 | 2.7 | 1.3 | 2.0 | 2.2 | 3.8 | 2.3 | 3.6 | 1.3 |
| 제조업 | 6.5 | 7.0 | 6.6 | 7.4 | 6.6 | 6.0 | 6.2 | 6.1 | 5.7 | 6.1 | 5.6 | 5.5 | -0.1 |
| 유틸리티 | 8.2 | 13.3 | 5.8 | 8.8 | 12.2 | 9.2 | 9.0 | 9.9 | 11.0 | 6.8 | 9.8 | 9.6 | -0.2 |
| 식품/농산물 가공 | 8.2 | 6.8 | 9.3 | 5.8 | 3.2 | 5.9 | 6.9 | 6.0 | 5.5 | 4.7 | 2.2 | 5.9 | 3.7 |
| 식품 | 9.5 | 7.3 | 7.5 | 5.2 | 5.6 | 5.0 | 6.2 | 5.3 | 4.5 | 7.7 | 8.6 | 8.5 | -0.1 |
| 방직 | 3.9 | 2.8 | 0.8 | 2.2 | -1.5 | -0.1 | 0.6 | 0.0 | 0.8 | 1.1 | 1.5 | 0.2 | -1.3 |
| 화학 | 3.7 | 2.4 | 4.3 | 5.2 | 4.3 | 2.9 | 3.5 | 4.8 | 5.0 | 4.4 | 1.9 | 1.8 | -0.1 |
| 의약 | 13.1 | 12.3 | 9.8 | 9.7 | 10.9 | 10.2 | 8.1 | 8.3 | 9.7 | 7.0 | 6.6 | 8.8 | 2.2 |
| 고무/플라스틱 | 6.5 | 3.6 | 2.7 | 6.6 | 2.7 | 3.8 | 3.7 | 2.0 | 2.2 | 2.4 | 1.2 | 3.7 | 2.5 |
| 비금속 | 0.8 | 4.2 | -0.8 | 1.9 | 2.6 | 3.7 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 7.7 | 6.9 | 8.8 | 1.9 |
| 철강 | -1.5 | 1.7 | 5.2 | 5.0 | 7.4 | 7.8 | 6.6 | 5.9 | 10.1 | 10.1 | 10.4 | 9.2 | -1.2 |
| 비철금속 | 5.4 | 4.4 | 5.9 | 5.8 | 5.9 | 4.0 | 5.6 | 9.5 | 9.8 | 8.7 | 12.8 | 13.2 | 0.4 |
| 금속품 | 5.7 | 5.5 | 2.8 | 5.4 | 2.5 | 1.4 | 2.5 | 4.4 | 3.7 | 3.1 | 3.9 | 4.0 | 0.1 |
| 범용설비 | 8.5 | 9.1 | 6.8 | 9.7 | 6.6 | 6.8 | 6.9 | 5.9 | 6.1 | 6.8 | 6.7 | 6.5 | -0.2 |
| 전용설비 | 10.7 | 10.3 | 11.4 | 13.2 | 9.6 | 11.5 | 11.2 | 9.8 | 9.7 | 8.1 | 12.4 | 11.7 | -0.7 |
| 자동차 | 9.6 | 4.9 | 9.5 | 11.9 | 13.2 | 14.0 | 6.3 | 1.9 | 0.7 | -0.7 | -3.2 | -4.1 | -0.9 |
| 운수설비 | 9.1 | 4.9 | 4.2 | 2.9 | 2.5 | 0.7 | -1.9 | -0.5 | 2.4 | 5.0 | 12.7 | 13.8 | 1.1 |
| 전기기계 | 9.9 | 9.4 | 8.4 | 9.0 | 6.4 | 3.8 | 5.7 | 3.3 | 5.2 | 6.8 | 9.0 | 10.1 | 1.1 |
| 통신장비 | 12.4 | 12.1 | 12.8 | 12.4 | 13.5 | 10.9 | 13.5 | 17.1 | 12.6 | 14.6 | 12.3 | 10.5 | -1.8 |

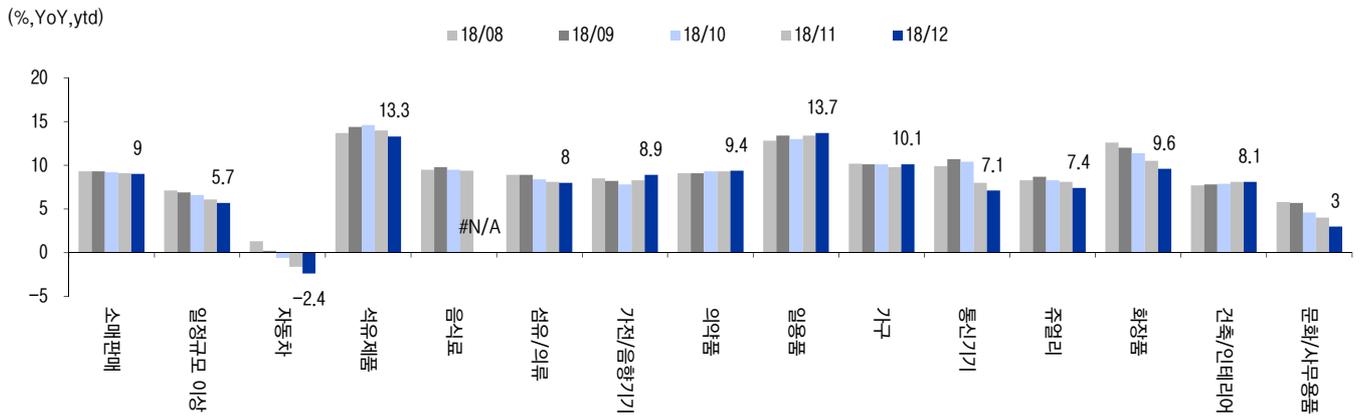
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12월(YoY 기준) 소매판매 및 세부 지표



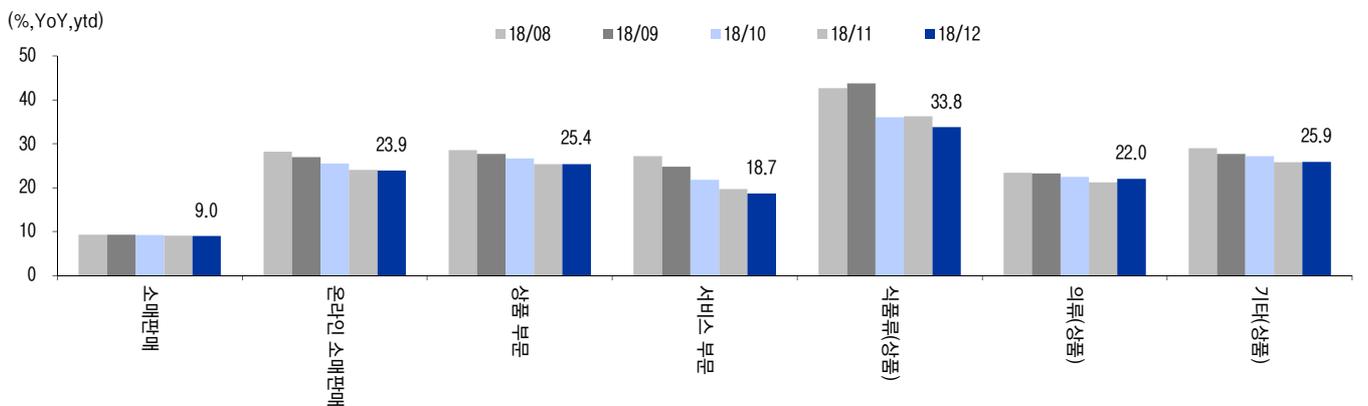
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12개월 누적(YTD 기준) 소매판매 및 세부 지표



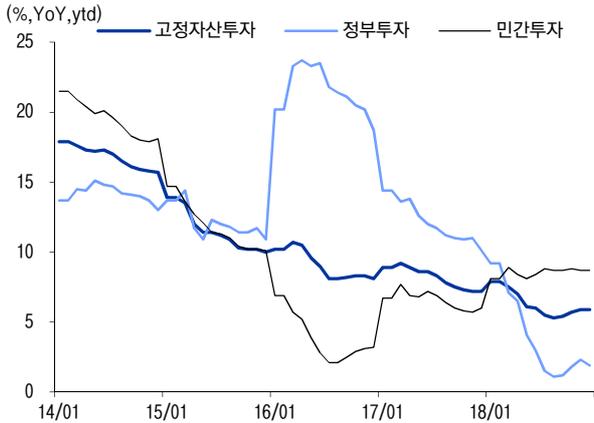
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 12개월 누적(YTD 기준) 온라인 소매판매 및 세부 지표



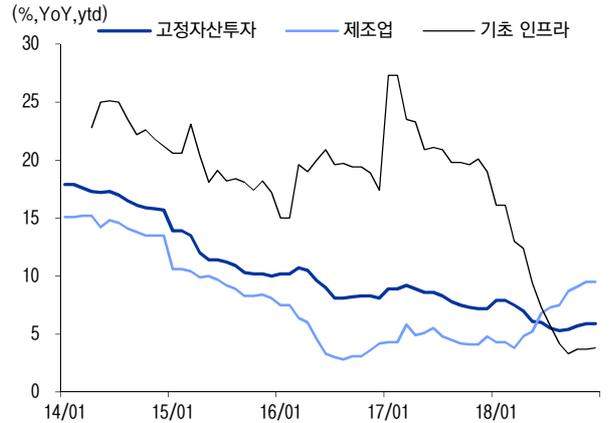
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 보험 수준에 머물렀던 고정자산투자



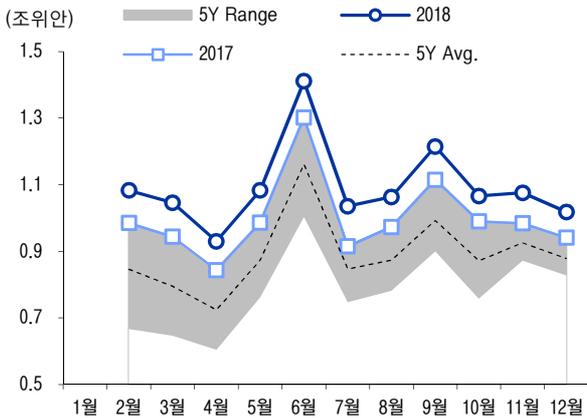
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 제조업과 인프라 투자는 안정적인 흐름 유지



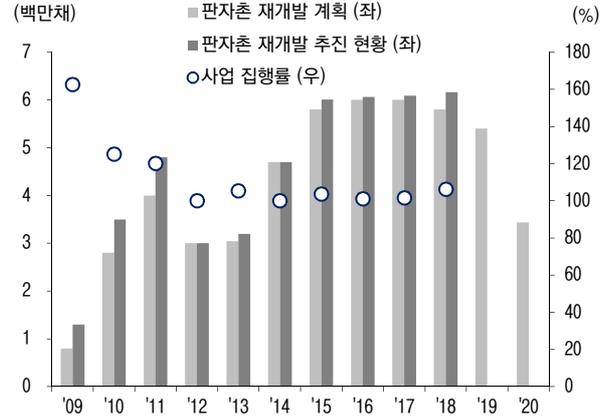
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 계절적 한계에 부딪힌 부동산개발투자



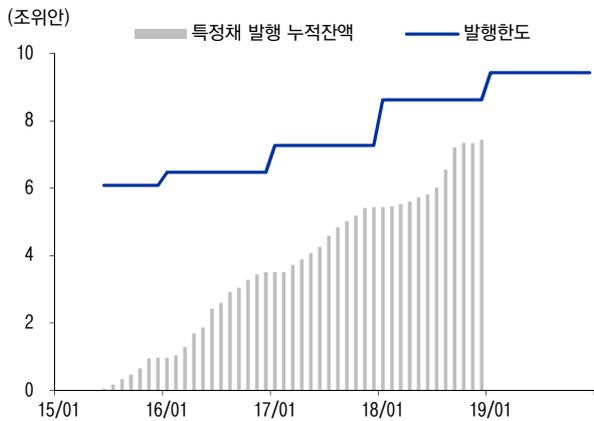
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 정부 판자촌 재개발 계획 고려, 부동산개발투자 둔화 예상



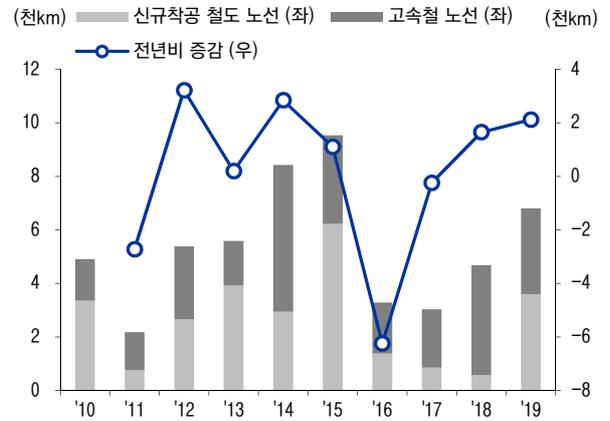
주: 2019~2020년 판자촌 재개발 물량은 2018~2020년 정부 목표치 고려 추정치
자료: 중국 주택건설부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 그러나 발행한도 추가분 조기 발표 통해 부양 기대감 Up



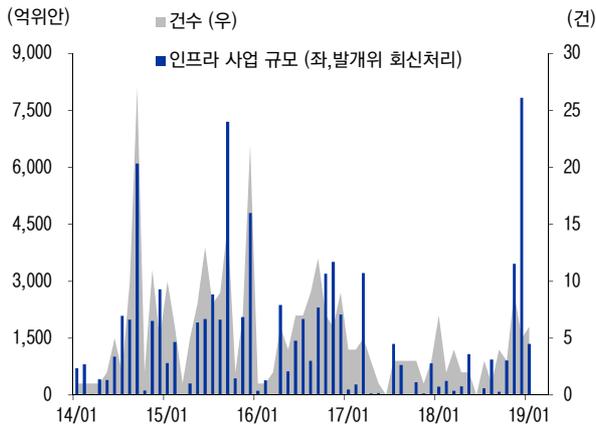
자료: 중국 재정부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 2019년 신규착공 계획 전년비 2,117km 순증



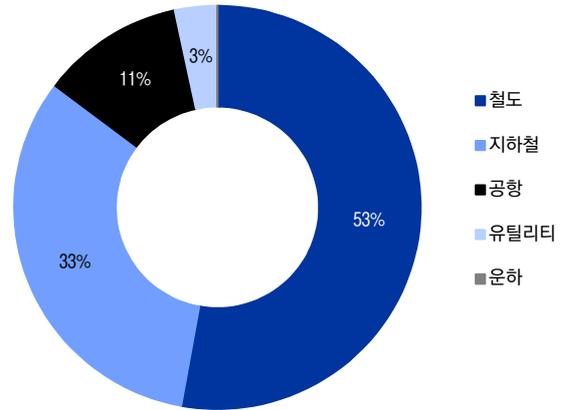
자료: 중국 철도총공사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 발개위에서 회신 처리한 인프라 급증



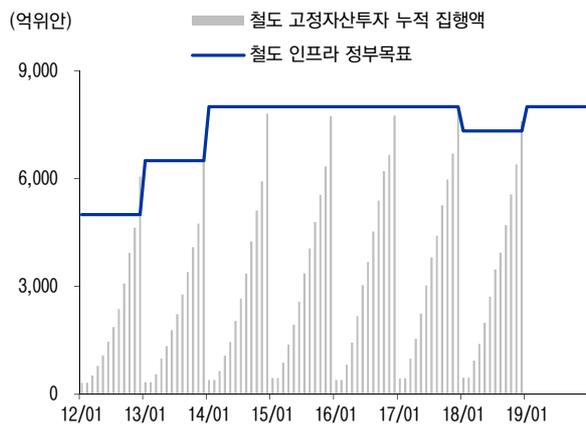
주: 시행성 연구, 비준, 계획 등 전체 인프라 사업 종합
 자료: 중국 발개위(NDRC), 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 12월부터 현재까지 회신 처리된 인프라 철도, 지하철 위주



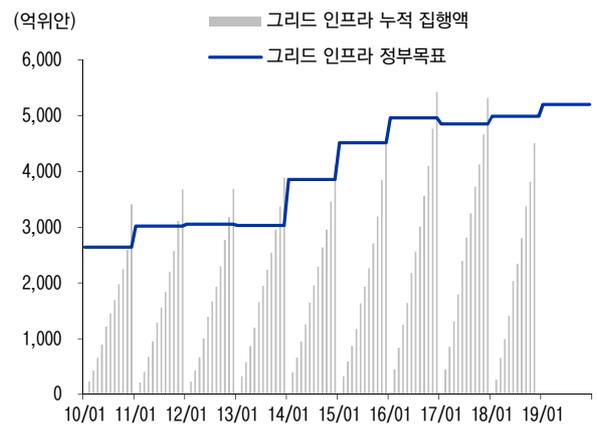
주: 시행성 연구, 비준, 계획 등 전체 인프라 사업 종합
 자료: 중국 발개위(NDRC), 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 올해 다시 상향 조정될 것으로 예상되는 철도 인프라 투자



자료: 중국 철도총공사, CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 중국 내 전력망 인프라 투자 목표치 상향 가능성 부상 중



자료: State Grid, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

③공급 사이드 개혁이 보다 심화됨에 따라 삼거일강일보(공급과잉 해소, 부동산 미분양 재고 해소, 레버리지 축소, 기업 원가 절감, 유효공급 확대)에서 지속적인 효과가 나타났습니다.

공급과잉 설비 퇴출 부문은 정부 목표를 조기 달성했습니다. 시장화와 법치화라는 수단을 통해 공급과잉 설비는 크게 개선됐습니다. 2018년 철강 생산 Capa.는 3천만톤 이상 축소됐으며, 석탄 생산 Capa.는 1.5억톤 이상 퇴출되는 등 정부 목표를 조기 달성했습니다.

레버리지와 관련하여 안정세가 두드러졌습니다. 2018년 11월말 기준, 기업의 자산부채비율은 전년대비 0.4%p 축소됐습니다. 재고 축소 역시 큰 성과를 보였습니다. 연말 분양주택 매물 면적은 2017년말 대비 6,510만㎡ 축소됐습니다. 지난 2년간 1.7억㎡의 미분양 재고가 해소됐습니다. 비용 절감 역시 마찬가지로 큰 성과를 거뒀습니다. 지난해 초 기업과 개인의 비용 절감 목표는 1.1조위안이었으나, 실제로 약 1.3조위안 이상 비용이 절감됐습니다. 유효공급 역시 확대됐습니다. 환경보호, 농업 등 사회 분야에서 빠른 변화가 나타났습니다. 기업의 이익 역시 크게 호전됐습니다. 2018년 11개월 누적, 규모 이상 기업의 경상이익은 YoY 11.8% 증가했습니다.

④경제구조 역시 전반적으로 최적화됐으며, 새로운 성장 동력 역시 더욱 커졌습니다. 수요의 구조조정으로 투자와 소비의 관계는 보다 합리적인 변화를 보였습니다. 소비가 경제성장에 미치는 기여는 전년대비 18.6%p 제고된 76.2%로 총자본형성 대비 43.8%p 제고됐습니다. 투자의 내부 구조 역시 민간투자자와 제조업 투자 모두 빠른 속도로 성장했습니다.

산업구조는 지속적인 변화를 보이고 있으며, 서비스업이 안정의 역할을 주도하고 있습니다. GDP 내 3차 산업 비중은 52.2%입니다. 성장성에 있어 3차 산업은 2차 산업 대비 1.8%p 높은 성장을 보였습니다. 산업 내 구조를 보면 첨단산업의 약진이 두드러집니다. 2018년 첨단기술 제조업의 증가율은 전년비 11.7% 성장했으며, 산업생산 내 비중은 13.9%에 달했습니다. 특히, 이들 산업은 연안 인근 지역 내 비중이 높은 것으로 나타났습니다. 장비 제조업은 산업생산에서 가장 빠른 성장을 보여주고 있습니다. 이외, 농업에서는 종자 구조조정을 통해 식량 생산량이 안정됐습니다.

신산업, 신제품, 새로운 유망 업종, 새로운 모델들이 지속적인 성장을 보였습니다. 전략적 신흥 제조업과 전략적 신흥 서비스업 모두 빠른 성장세를 유지했습니다. xEV, 광섬유, 스마트 TV 생산량은 큰 폭으로 증가했으며, 온라인 소매판매 증가율은 20%를 상회했습니다.

주요 과학기술 성과 역시 두드러졌습니다. 2018년 베이더우 3호는 성공적으로 운영되고 있으며, 최초 지진 감측 위성, 홍콩-주하이-마카오 대교 개통 등 기술을 통한 주요 분야의 지속적인 발전이 두드러졌습니다. 올해 초 창어 4호 달 탐사선은 세계 최초로 달의 뒤 표면에 착륙한 바 있습니다.

⑤개혁개방과 함께, 성장 활력 역시 지속적으로 강화됐습니다. 주요 산업의 개혁 추진으로 시장 기능과 서비스 개선 분야의 효율성이 두드러졌습니다. 세계은행에서 발표한 경영 환경 보고서에 따르면, 190개 국가 가운데, 중국은 전년대비 32단계 상향됐습니다.

시장의 주체 역시 크게 증가했습니다. 2018년 중국 내 새로 등기된 기업은 전년대비 10.3% 증가했으며, 일 평균 1.84만곳이 새로이 등기한 것으로 나타났습니다. 재정 시스템 개혁 역시 보다 넓은 영역에서 전개됐습니다. 국유기업과 국유자본에 대한 개혁, 가격 개혁, 투자 개혁 등 점진적인 진척이 있었으며, 재산보호 제도 역시 지속적으로 개선됐습니다. 대외개방 수준 역시 제고됐으며, 외자유입 역시 양호한 모습을 보였습니다.

세계에서 글로벌 투자가 크게 위축됐음에도 2018년 중국의 외자사용 규모는 YoY 3% 증가한 1,350억위안에 달했습니다. 특히, 제조업 분야는 20% 증가했으며, 비중 역시 30%에 달했습니다. 대외투자 역시 지속적으로 성장했습니다. 일대일로 연선 국가간 교역량 역시 큰 폭으로 확대됐습니다. 일대일로 연선 국가간 수출입과 이들간 비금융 투자는 가장 두드러진 증가세를 보였습니다.

⑥국민들의 소득과 소비 역시 비교적 빠른 성장세를 보였으며, 국민들의 생활 역시 지속적으로 개선됐습니다.

국민소득과 경제성장은 전반적으로 비슷한 모습을 보였습니다. 2018년 중국의 1인당 평균 가처분소득은 6.5% 증가했으며, 1인당 평균 GDP 역시 6.1% 성장했습니다. 이 가운데, 농촌 지역 국민들의 소득 증가세가 도시 지역 보다 높은 성장세를 보였습니다. 통계국에서 추산하기로 중간소득계층 인구는 이미 4억명에 도달했습니다. 18대 공산당 이래 중간소득계층의 규모는 지속적으로 확대되고 있습니다.

국민들의 소비 증가폭 역시 빠르게 올라서고 있습니다. 2018년 국민들의 1인당 소비지출은 6.2%로 전년대비 0.8%p 높은 것으로 나타났습니다. 농촌 지역 국민들의 1인당 소비지출은 8.4%로 도시 지역의 소비지출 증가율을 압도했습니다.

소비구조 역시 지속적인 변화를 보였습니다. 2018년 중국의 엔겔계수는 전년대비 0.9%p 하락한 28.4%로 나타났습니다. 참고로 OECD 가입국 또는 선진국들의 엔겔계수는 30% 이하이며, 중국 역시 이와 비슷한 수준으로 나타났습니다. 서비스 소비 역시 지속적으로 성장했습니다. 2018년 중국의 국내 여행객과 여행매출은 10% 이상 성장했으며, 영화관람 매출은 약 10% 증가한 600억위안을 돌파했습니다.

이와 함께, 경제 전반에서 '안정 속 변화도 있으나, 변화 중 우려' 역시 있었습니다. 가장 큰 변화는 외부 환경의 변화입니다. 현재 대외적으로 불확실성 요소가 넘쳐나고 있습니다. 과거 1년간 금융시장과 원자재 가격은 커다란 변동성을 보였습니다. 글로벌 투자는 크게 위축됐으며, 보호무역주의와 일방주의가 만연했습니다. 이것이 말해주는 것은 중국이 이미 세계 2대 경제주체로서 수출입이 GDP에 변화를 줬다고도 볼 수 있습니다.

국내 환경 역시 큰 변화를 보이고 있습니다. 장기적으로 누적된 구조적 모순은 여전히 상존하고 있습니다. 경제 전환기에서 성장통을 보였으며, 이 역시 변화라면 변화라고 할 수 있겠습니다. 변화에서는 분명 모순과 도전, 어려움이 있습니다. 이 가운데, 거세진 하방압력이 바로 그것입니다. 우리 모두 중국의 경제성장을 추가 둔화 우려를 주목하고 있습니다. 대외 환경이 긍정적이지 못하다면 경제는 합리적인 구간을 유지하기 쉽지 않을 것입니다. 성과 역시 낙관하기 어려울 수 있으며, 당연히 이러한 문제는 고도로 중시되어야 될 부분입니다.

중앙경제공작회의에서 이미 2019년 경제에 대한 명확한 내용들을 제시했습니다. 앞서 '안정 속 변화와 변화 중 우려가 있다'고 언급한 바 있습니다. 분명 어려움과 문제도 있겠지만 위기에서 기회 역시 있습니다. 중국의 성장에서 전략적인 기회는 있습니다. 어려움과 문제들이 상존한다면 이에 대한 대대적인 대책 역시 취할 것입니다. 구조적으로 시스템 문제를 더욱 개선할 것이며, 정책적으로 보장 기능을 강화할 것입니다. 당과 국무원의 지도 하, 각 지역과 주요 부처, 국민들은 자신감을 가지시길 바랍니다. 중국정부는 2019년 중국의 경제를 합리적인 구간으로 유지할 수 있는 능력이 있습니다.

Q2. 2가지 질문을 드리겠습니다. 하나는 방금 변화에서 우려가 있다고 말씀하셨는데 이러한 우려는 어디에서 온다고 보십니까? 미국간 무역갈등에서 어느 정도의 영향이 온다고 보십니까? 두 번째로 실업률과 관련하여 질문 드리겠습니다. 방금 지난해 연말 실업률이 4.9%라고 말씀하셨는데, 이전 대부분 언론매체에서 푸스캉 측이 대규모 해고를 단행했다고 보도한 바 있습니다. 발개위 측 역시 농민공들이 춘절 보다 이른 시기에 귀향 길에 올랐다고 밝혔던 바 있습니다. 4.9%의 실업률은 중국의 실업 상황을 확실하게 반영한 것입니까?

A2. 지난해 2/4분기를 시작으로 美中 무역갈등은 우려의 실마리를 제공했습니다. 이에 따라 중국정부는 6가지 안정책(고용, 금융, 무역, 외자, 투자, 예상 가능한 안정책)을 활용했었습니다. 분명 美中 무역갈등은 중국경제에 일정부분 영향을 줬습니다. 그러나 이러한 영향은 어디까지나 통제 가능한 수준입니다. 이를 전 수출입 지표를 발표한 바 있습니다. 중국경제를 보면 일반적으로 4/4분기는 해외 영향을 가장 많이 받는 기간입니다. 12월 데이터를 세부적으로 볼 필요가 있습니다.

과거 2개월 동안 중국경제는 상승과 하락이라는 엇갈린 모습을 보였지만 전반적으로 여전히 안정적인 모습을 유지했습니다. 12월을 중심으로 투자, 소비, 제조업, 서비스업 등 주요 지표는 지속적으로 안정세를 보이는 한편, 일부 지표에서는 상승하는 모습까지 보였습니다.

12개월 누적 고정자산투자는 5.9%로 지난 11개월 누적 지표와 동일한 모습을 보였습니다. 소매판매 증가율 역시 YoY 8.2%로 전월비 0.1%p 상승했습니다. 산업생산은 5.7%로 전월비 0.3%p 상승했습니다. 서비스업 생산지수는 YoY 7.3% 성장했으며, 전월비 0.1%p 상승했습니다. 제조업 PMI가 위축됐기는 했지만 비제조업 경영활동지수는 상승했으며, 건설업 지수는 큰 폭으로 상승했습니다.

美中 무역갈등은 美中 양국의 경제에 미치는 영향을 넘어 글로벌 경제에 영향을 미쳤습니다. 그러나 중국정부는 이를 극복하기 위해 계속 앞으로 나아갈 것입니다. 美中 경제는 서로 협력하면 이득이 되지만, 서로 다투면 모두가 실패하는 구조입니다. 협력하면 모두가 승리하는 것이고 글로벌 모든 국가들에게도 이익이 돌아가는 것입니다.

지난해 12월 1일 아르헨티나에서 美中 양국 정상회담을 기점으로 양측 협상단은 긴밀한 소통을 지속해 나아가고 있습니다. 다방면에서의 협상을 진행하고 있으며, 커다란 진전 역시 있습니다. 이는 美中 양국을 넘어 세계경제에도 중대한 소식입니다.

개인적으로 양국간 협상이 바다 건너편의 주식시장에 미치는 영향을 주목하고 있습니다. 장기적으로 글로벌 경제 발전의 세계화 추세는 변화가 없을 것입니다. 중국경제는 이미 글로벌화되었으며, 美中 양국의 교역량은 6,300억달러를 넘어섰습니다. 양국의 상호 이익이라는 본질은 변함이 없으며, 협력을 원하는 수요만 더 클 뿐입니다.

중국의 경제성장은 전반적으로 내수가 주도합니다. 2018년 소비가 성장에 미치는 기여와 투자가 미치는 기여는 이미 100%를 넘어섰습니다. 순수출의 기여는 오히려 (-)입니다. 또한 중국 국내 시장은 여전히 넓은 발전공간이 남아있습니다. 무역갈등은 결코 중국의 경제발전에 근본적인 변화를 줄 수는 없을 것입니다. 중국경제는 충격이 있더라도 잠재력이 충분합니다. 장기적으로 안정 속 성장 추세는 변함이 없을 것입니다.

다음으로 실업률 문제에 관해 답변 드리겠습니다. 정부에서 이전 활용한 도시 등기실업률은 근로부문에 등기된 것을 기준으로 합니다. 지난해부터 통계국은 도시 조사실업률을 활용하고 있습니다. 해

당 데이터는 지난 5년간 이미 내부에서 시범적으로 활용했었던 데이터입니다. 제도적 방법과 표본 분포를 막론하고 모두 국제노동기구(ILO)의 기준으로 진행된 것입니다. ILO는 유럽 지역의 영향이 비교적 큼니다. 중국정부의 조사실업률과 유럽 지역 지표의 방법, 제도 모두 일치하다는 것을 알 수 있습니다. 미국의 조건은 분명 중국에 비해 덜 반영했을 것으로 짐작됩니다.

12월 중국의 도시 조사실업률은 4.9%, 미국은 3.9%로 집계됐습니다. 3/4분기 미국의 경제성장률은 3.4%, 중국의 2018년 경제성장률은 6.6%입니다. 유럽 지역의 조사실업률은 평균 약 8% 수준으로 개별 국가는 10% 이상이 됩니다. 이들 지역의 경제성장률은 약 2% 수준입니다. 일본의 경제성장률은 약 1% 수준입니다. 당연 일본은 노동력이 부족한 문제를 가지고 있으며, 일본의 조사실업률은 주로 선진국 가운데 가장 낮은 수준일 것입니다. 만일 조사실업률을 글로벌과 비교하면 이는 더욱 이해하기 쉬울 것입니다.

분명 방금 말씀하신 것처럼 대규모 해고 문제 역시 있었습니다. 그러나 이 가운데 새로운 기업들이 중국으로 진입한 것을 놓쳐서는 안될 것입니다. 서비스업과 제조업을 막론하고 100억위안 규모의 기업들 역시 진입하고 있으며, 다국적 기업들 역시 지속적으로 유입되고 있습니다. 이는 직업의 이전과 재취업이라는 환경을 동반하게 됩니다.

또한 연안 지역과 중서부 지역을 막론하고 기업들에서 기술자와 숙련공, 새로운 산업의 인재들이 부족한 현상 역시 발생하고 있습니다. 고용의 구조적 모순은 여전히 큼니다. 방금 말씀하신 현상은 정부 역시 주목하고 있는 부분입니다. 고용 촉진은 정부에서 우선시 되는 사안입니다. 충분한 고용과 국민 생활의 지속적인 개선은 정부에서 늘 관심을 가지고 보는 부분입니다.

Q3. 현재 시장에서는 2019년 외부 환경에 대해 여전히 비관적으로 바라보고 있습니다. 국제조직에서는 중국의 경제성장을 전망치를 하향 조정한 바 있습니다. 2019년 중국의 경제는 어떤 방향으로 나아갈 것으로 보십니까? 상저하고의 모습이 나타날 것으로 보십니까?

A3. 2019년에 들어섰습니다. 모든 이들이 2019년 중국경제와 글로벌 경제의 방향에 주목하고 있습니다. 중국정부는 국제조직에서 글로벌과 중국, 선진국의 경제성장을 전망치를 하향 조정한 것에 주목하고 있습니다.

중국경제를 보면 2019년 외부 환경은 분명 복잡한 양상입니다. 대외 환경은 불안정한 모습을 보이고 있으며, 불확실성을 가지고 있습니다. 보호무역과 일방주의, 포퓰리즘이 커져가고 있습니다. 대내적으로는 구조적 모순들이 상존하고 있습니다.

그러나 모순과 어려움, 문제, 도전, 위기도 봐야 하지만 희망과 기회 역시 바라봐야 합니다. 2019년 중국경제는 위기에서 기회 그리고 안정 속 성장이라 말할 수 있겠습니다. 중국경제는 다져진 기반을 가지고 있으며, 경제를 합리적인 구간에서 이끌어갈 수 있는 능력 역시 가지고 있습니다.

글로벌 경제성장 모두 둔화할 것으로 우려되고 있습니다. 글로벌 경제성장에서 중국의 기여는 매우 높은 편입니다. 월별, 분기별 지표는 분명 요동칠 것입니다. 그러나 이는 정상적인 것입니다. 크게 우려할 필요는 없습니다. 중요한 것은 2019년 한 해와 방향, 추세, 흐름을 바라봐야 합니다. 경제의 세계화와 정보화, 정치 다극화, 문화 다변화 등 이러한 변화는 지속적으로 나아가는 추세입니다. 다자주의, 평화, 발전, 협력 모두 세계화의 흐름입니다.

지금의 중국은 여전히 장기적으로 성장의 중요한 전략적 호기입니다. 경제의 장기적 방향은 근본적으로 변함이 없습니다. 중국은 여전히 사회주의 초보 수준의 단계로 큰 변화는 없습니다. 여전히 가장 방대한 개발도상국입니다. 여전히 강한 성장 잠재력을 가지고 있습니다. 19대 당의 지침에 따라 반드시 질적 성장을 도모할 것이며, 중고속 성장을 유지할 것입니다.

경기에 유리한 조건은 여전히 많습니다. 글로벌 경기와 중국의 새로운 변화는 또 다른 새로운 기회를 가져올 것입니다. 중국과 여타 국가들은 개방을 통한 협력과 상호 이익을 통해 글로벌 경제의 변혁을 더욱 힘차게 이끌 것입니다. 또한 중국은 구조적 변화와 첨단기술 능력, 혁신 능력을 제고시켜 개혁개방을 심화시킬 것이며, 친환경 발전을 통해 성장의 기회를 가져올 것입니다.

중국은 세계에서 가장 큰 잠재력을 가진 소비 시장입니다. 인구 규모는 약 14억명에 달하며, 중간소득계층 역시 성장성이 가장 높은 국가입니다. 2017년 이미 중간소득계층은 4억명을 넘어섰으며, 2018년에는 이 보다 더 높을 것으로 짐작됩니다.

정부에서 말하는 기준은 중간소득계층의 기준에 있다고 봐야 할 것입니다. 중국은 전형적으로 1가정에 3인 구조를 가지고 있습니다. 이들의 연간 평균 소득은 10~50만원안 정도입니다. 4억명이라는 중간소득계층은 1.4억 가구를 의미하며, 이들은 자동차와 주택 구매, 여행 등 다양한 소비 능력을 두루 갖추고 있습니다. 그러므로 소비는 중국경제를 안정적으로 유지시키는 원동력일 것입니다. 4억명 이외에도 고소득층과 중저소득계층이 있습니다. 국민들의 소득 증가는 소비 환경을 개선시키고 제품의 질적 수준을 제고시킬 것입니다. 이를 통해 강력한 내수 시장을 갖추게 될 것이며, 중국의 소비 잠재력은 점진적으로 더욱 확대될 것입니다.

중국은 매우 풍부한 인프라와 인재들을 갖추고 있습니다. 개혁개방 40년 동안 기초 인프라는 지속적으로 개선되고 있으며, 기술 인프라 역시 풍부해지고 있습니다. 특히, 약 9억명이라는 노동력과 고등 교육, 직업교육을 받은 인재만 1.7억명에 달하며, 매년 800만명이 대학을 졸업하고 있습니다. 중국은 여전히 방대한 노동력을 가진 국가이며, 인구에서 오는 보너스는 여전히 존재합니다.

개혁의 가속화 역시 주목해야 될 부분입니다. 지난해는 개혁개방 40주년이 되는 해이며, 올해는 신중국(중화인민공화국) 건국 70주년이 되는 해입니다. 개혁의 과거와 현재, 미래 모두 중국의 경제성장에 커다란 동력원입니다.

거시정책을 활용할 도구 역시 충분합니다. 오늘날 중국의 통화팽창 수준과 재정적자비율은 글로벌 기준과 비교 시, 여전히 낮은 수준입니다. 충분한 외환보유액을 갖추고 있기에 거시정책 측면에서 활용할 수 있는 다양한 방안들이 존재한다고 볼 수 있습니다. 올해 거시정책은 역주기 조절을 강화하는 것이며, 적극적인 재정정책과 온건한 통화정책을 시행하는 것입니다. 적극적인 재정정책의 강도를 강화하는 한편, 효율성을 올릴 것이며, 온건한 통화정책은 적시적으로 강도를 조절할 것입니다. 여타 정책 역시 함께 보조를 맞춰 시행할 것입니다.

중국정부는 다양한 조정 도구와 수단들을 가지고 있으며, 거시 조절에 있어 풍부한 경험과 방안들을 갖추고 있습니다. 20년전 아시아 금융위기와 10년전 글로벌 금융위기 등 경험들을 통해 여러 방안을 축적했습니다. 경기 하방압력을 상쇄시킬 수 있는 동력을 가지고 있으며, 이를 통해 안정적인 경제 성장과 질적 성장을 촉진할 것입니다.

Q4. 2018년 소비 증가율은 안정적인 모습을 보였으나, 최근 지표 부진은 시장으로 하여금 소비 둔화 우려를 가지게끔 하고 있습니다. 이에 대해 어떻게 보십니까? 소비가 중국의 경제성장이 미치는 기여에 주목하고 있습니다. 4/4분기(누적 지표) 기여는 78%에서 76.2%로 위축됐습니다. 이에 대해 어떻게 보십니까?

A4. 2018년 경제성장에 소비가 주는 기여는 전년대비 확대됐습니다. 방금 3/4분기 누적 지표의 미세한 변화에 대해 말씀하셨는데 이것이 변화를 야기한다는 것에는 설명이 부족하다고 보입니다. 전반적으로 볼 때, 국민소득 수준은 높아졌으며, 소비의 전반적인 구조는 커다란 변화를 보였습니다. 앵겔계수를 보더라도 지난 몇 년간 하락한 모습을 보였으며, 국민소비에서 非실물 지출이 크게 늘었습니다.

중국의 제품 소비는 고품질을 원하는 방향으로 나아가고 있습니다. 가격이 싸고 질도 좋은 제품은 판매가 많을 수 밖에 없습니다. 그러나 가격이 높은 제품임에도 중고소득계층 가정이 증가하면서 이들 제품의 판매는 두드러졌습니다.

서비스 소비 비중은 확대됐습니다. 국내 여행객은 두 자릿수 성장을 보이고 있으며, 해외여행 역시 큰 폭으로 증가하고 있습니다. 설사 국내에서 여행객이 많아졌다 하더라도 이를 통한 소비의 노출 효과가 분명 나타나고 있습니다.

문화 소비, 정보 소비, 교육 소비, 건강 등 이들 분야에서의 소비 역시 지속적으로 빠르게 성장하고 있습니다. 현재 이에 대한 추산이 여전히 부족합니다. 이에 따라 통계국은 현재 소매판매에서 서비스 소비까지 도입하는 것을 연구 중에 있습니다.

설사 그렇다 하더라도 2018년 소매판매는 9%대의 성장을 보였습니다. 이는 결코 낮은 수준이 아닙니다. 중국은 고성장에서 중고속성장으로 전환됐습니다. 이에 따라 이러한 변화에 초점을 맞출 필요가 있습니다. 소비에 대한 투자와 소비의 인프라 개선을 위해 이를 위한 구조적 개선 역시 필요한 때입니다. 소비를 통한 보너스와 소비를 통한 경제성장은 중국의 성장에 밑거름이 될 것입니다.

Q5. 지난해 물가가 예상 보다 낮은 수준을 유지했다고 말씀하셨습니다. 12월 CPI와 PPI 역시 추세적으로 하락했습니다. 올해 CPI와 PPI는 어떻게 보십니까? 디플레이션 리스크는 어느 정도 입니까? 거시정책에 있어 역주기 조절을 언급하셨는데, 거시정책과 관련된 요소에 있어 다시 한번 소개해주시길 바랍니다.

A5. 12월 CPI는 2%를 하회했으며, PPI 역시 하락했습니다. 2018년 한 해를 놓고 볼 때, CPI는 2.1%, PPI는 3.5%로 안정된 모습을 보여줬습니다. 2018년 CPI가 상승한 이유는 여러 가지가 있습니다. 가장 중요한 것은 수급 영향입니다. 여기에는 공산품과 농산품 수급 영향이 포함됩니다.

중국의 농산품 공급은 매우 풍부한 상황이며, 곡물 생산량 역시 안정적입니다. 공산품 소비 수급 역시 안정적인 균형을 가지고 있습니다. 대부분 공산품은 공급우위인 상황입니다.

가격의 배후는 수급 관계에 있습니다. 수급을 이해한다면 중국의 물가의 방향을 이해할 수 있습니다. PPI는 국내 수급뿐 아니라 국제 원자재 가격의 변화에도 영향을 받습니다. 중국은 수출입 대국입니다. 4/4분기 유가 하락은 중국의 PPI에 지대한 영향을 줬습니다. 2019년 여전히 다양한 변수가 있습니다. 그렇기에 거시경제 연구와 물가에 대한 연구는 국내뿐 아니라 글로벌 변수까지 고려해야 합니다.

일부 언론에서는 중국의 디플레이션에 대해 걱정합니다. 지난 10년 동안 중국은 디플레이션이 단 한번도 발생한 적이 없습니다. 물론 어떤 때는 구조적으로 디플레이션의 요소들이 나타난 적은 있습니다. 디플레이션에 대한 단어는 올해와 맞지 않다고 생각합니다. 경제 환경과 배경 등을 종합하여 결과를 도출해야 합니다. 올해 물가는 안정과 상승을 예측할 수 있습니다. 물가의 본질은 현상이며, 배우에는 시장의 수급에 있습니다.

역주기 거시정책과 관련하여 해당 정책은 구조적 모순을 해결하기 위한 정책입니다. 이는 전반적인 수급을 고려하여 추진해야 하는 정책입니다. 경기 하방압력을 직면한 상황에서 추진하는 대대적인 역주기 조절 정책은 하방압력에 충격을 주는 구조적인 조치입니다. 공급 사이드 개혁의 방침에 따라 이는 수급 개선에 도움이 됩니다. 구조적으로 공급과잉, 레버리지 등에 유효하다고 볼 수 있습니다.

이와 함께, 수요의 안정을 고려해야 합니다. 현재 정책의 방향은 매우 명확합니다. 지속적으로 적극적인 재정정책과 온건한 통화정책을 추진하는 것이 바로 그것입니다. 적극적인 재정정책의 강도와 효율성을 높이는 한편, 온건한 통화정책을 적시적으로 조절하는 것입니다. 여기에 대규모 감세 정책과 대규모 지방정부 특정채권 발행을 통해 유효공급을 확대하는 것입니다.

온건한 통화정책은 적시적으로 조절하면서 유동성을 합리적인 수준에서 유지시키는 것이며, 통화와 대출, 사회융자총액을 합리적으로 유지하는 것입니다. 자금조달 구조와 대출 구조를 조정하는 한편, 민간기업에 대한 금융기관의 대출을 확대시키는 것이 정책의 주된 기능입니다. 중소기업에 대한 금융 서비스를 제고시켜 정책의 효율성을 올리는 것이 거시정책의 요소라 할 수 있겠습니다.

Q6. 2018년 출생인구는 2년 연속 위축됐습니다. 출생인구와 인구 자연증가율은 사상 최저치를 기록했습니다. 이에 대해 통계국에서는 어떻게 보십니까? 중국의 경제성장에서의 인구 보너스가 조기에 소실될 것이란 점에 있어 어떻게 보십니까?

A6. 2018년 중국의 인구 증가율 이외, 출생인구 역시 비교적 컸습니다. 출생인구는 1,523만명으로 집계됐습니다. 여전히 낙관적이라 볼 수 있습니다. 인구증가율과 출생인구 증가율의 하락은 지난해만 놓고 봐서는 안됩니다. 장기적으로 역사적으로 인구의 구조적 변화를 바라봐야 합니다. 이에 대해 오 판해서는 안됩니다. 인구 구조는 경제성장에 큰 변화를 줍니다. 앞서 인구 보너스가 여전히 존재한다고 말씀 드렸습니다. 중국은 9억명의 노동력을 갖추고 있습니다. 농민공은 여전히 2.88억명에 달합니다.

현재 중서부 지역의 발전이 이어지고 있는 가운데, 외자기업과 국내 연안 지역에 위치한 기업들이 중서부 지역에 대한 투자를 늘리고 있습니다. 중서부 지역의 교통과 기초 인프라가 개선되고 있으며, 이들 지역의 성장전략 역시 적극적으로 추진되고 있습니다. 귀향한 농민공들의 창업이 이어지고 있으며, 많은 이들이 2~3차 산업에 진입하고 있습니다.

노동력의 질은 제고되고 있습니다. 매년 800만명에 달하는 대학생들이 졸업하고 있으며, 이들은 산업의 변화와 인구 보너스에서 가장 큰 원동력을 제공합니다. 다시 말해 인구 보너스는 여전히 유효합니다. 중장기적으로 중국경제에서의 인구 보너스는 큰 변화가 없을 것입니다.

Q7. 2019년 초 인프라 투자가 가장 큰 이슈로 떠오르고 있습니다. 발표된 데이터를 볼 때 올해 인프라 투자는 지난 3/4분기를 기점으로 지속적으로 반등할 것으로 예상됩니다. 2019년 인프라 투자가 경제에 주는 영향과 기여는 점진적으로 커질 것으로 보십니까? 주로 어떤 영역에서 유효공급이 확대된다고 보십니까?

A7. 지난 몇 년간 투자는 소비 지표 대비 상대적으로 낮은 모습을 보였습니다. 2018년 당 중앙정치국과 국무원의 요구에 따라 유효공급 확대는 공급 사이드 개혁의 주요 임무로 선정됐습니다. 중국에서 유효공급이 확대될 영역은 여전히 다양합니다. 설사 중국이 중고소득계층이 진입한 단계이고 2대 경제대국이 되었다 하더라도 성장에 있어 여전히 불균형이 존재합니다.

지역간 인프라 수준은 여전히 커다란 격차를 보이고 있습니다. 인프라는 여전히 유효공급의 중요한 영역입니다. 10월부터 유효공급이 크게 확대됐습니다. 고정자산투자 증가율은 지난 몇 개월 동안 반등 추세를 이어가고 있습니다.

투자 안에서 가장 중요한 지표는 제조업과 기초 인프라, 부동산개발투자일 것입니다. 기초 인프라 투자는 제조업에 비해 투자 증가율이 비교적 약한 수준입니다. 한마디로 요약하자면 기초 인프라 건설 강화는 소비 환경을 개선시키는 중요한 부분입니다. 이는 농촌 진흥전략과 지역 동반성장에서 가장 부족한 부분을 메워주는 역할을 합니다.

설사 중국의 고속도로와 고속철도가 세계에서 가장 많다고 하더라도 선진국에 비해 설비가 부족한 수준입니다. 국민 생활에 직결되는 서비스의 질을 제고시키기 위해 도농 기초 인프라 건설을 중시할 것입니다.

유효공급 확대의 기타 영역에는 보금자리 주택 공급도 포함됩니다. 여기에는 판자촌 재개발, 공공임대주택 건설 등이 있습니다. 당연 농업, 수리공정 역시 중요한 부분이며, 이는 농촌 진흥전략과 직결됩니다. 교통 인프라에서는 도시 공공교통, 도시간 교통 설비 등 역시 개선되어야 될 부분입니다.

도시화율은 60%에 근접했습니다. 도시 내 지하철이 빠른 속도로 증가하고 있습니다. 그러나 여전히 국민들의 수요를 완전히 만족시키지는 못하고 있습니다. 국민들의 생활과 밀접한 이러한 부분들에 중점을 둘 것입니다. 올해 정책의 지속성을 통해 투자 지표는 전년대비 강한 모습을 보일 것입니다.

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최진영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.