

제목 최근 중국 실물투자 동향에 대한 현지 평가

1

개황

□ 과거 **중국의 실물투자***는 연간 7%를 상회하는 높은 성장세(15~19년 연평균 7.3%)를 나타내며 **중국의 빠른 성장을 이끈 주요 동력****으로 역할

* 국가통계국이 매월 발표(단 1월의 경우 1~2월 합산 통계 발표)하는 고정자산투자 기준

** GDP 개념으로 확장할 경우 고정자산투자와 가장 유사한 계정은 총자본형성임. 15~19년 분기 평균 총자본형성의 GDP 기여율은 39.4%를 기록

○ 부동산시장의 호황이 장기간 이어진 데다, 정부의 산업 및 기반시설 확충 정책이 지속됨에 따라 **투자 쏠부문에 걸쳐 호조세**를 보인 점이 특징

□ 그러나 **2020년 이후** 고정자산투자는 코로나19 확산, 부동산시장 부진 등의 영향으로 **성장세가 둔화**되었으며, 금년 들어서는 **부문간 차별화도 뚜렷**

○ 2022년 이후 투자 증가세는 과거 평균치를 하회하는 가운데, **올해 들어 증가율이 점차 하락**(3월: 4.5% → 4월: 4.2% → 5월: 4.0%, 누적기준)

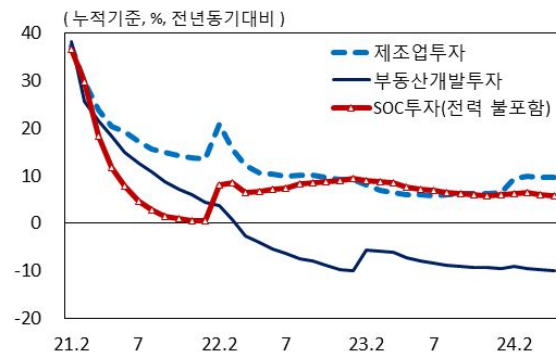
○ 부문별로 보면 **제조업투자**(4월 9.7% → 5월 9.6%)는 **양호한 흐름**을 이어간 반면, **인프라투자**(6.0% → 5.7%)는 **증가세가 둔화**되고 **부동산개발투자**(-9.8% → -10.1%)는 **부진이 더욱 심화**

고정자산투자¹⁾ 증가율



자료 : 국가통계국, WIND

부문별 고정자산투자¹⁾ 증가율



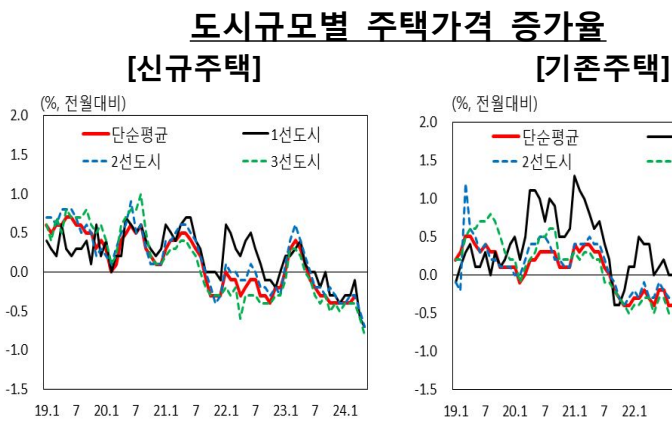
자료 : 국가통계국, WIND

작성자 : 북경사무소 신동주 과장

① (부동산개발투자) 올해 **부동산시장**은 주택가격 및 거래량 하락세가 이어지는 등 전반적으로 **위축**된 모습을 보임에 따라, **부동산개발투자**도 **부진**을 지속

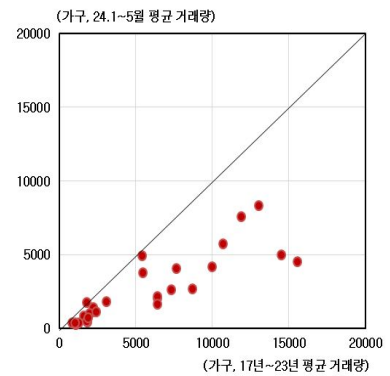
○ 주택상품별(신규·기존주택), 도시규모별*(1선·2선·3선) 동향을 살펴보면 **가격 하락흐름**이 뚜렷하고, 대부분의 도시에서 **주택거래**가 **작년에 비해 감소**

* 베이징·상하이·선전·광저우 등 4개 도시를 1선도시, 각 성(省)의 성도(省都)급 도시 31개를 2선도시, 나머지 35개를 3선도시로 구분



자료 : 국가통계국, WIND

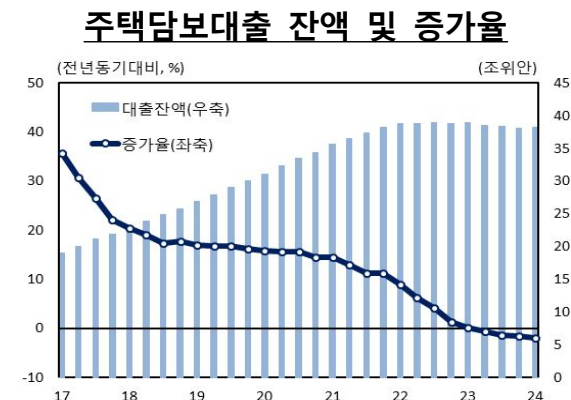
주요 도시¹⁾의 주택거래량 변화



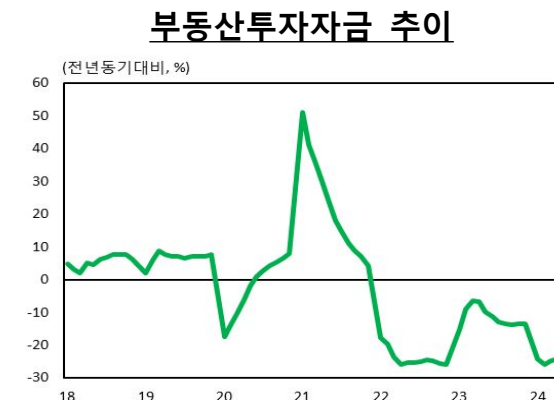
주: 1) 30개 도시 기준
자료: CEIC

○ 또한 주택시장 관련 **수요**가 여전히 **위축**된 가운데 **부동산개발기업의 자금 조달 여건**도 **악화**된 모습

— 정부의 부동산시장 활성화 정책(주담대 금리 인하, 주택 구입시 계약금 비중 하향 조정, 우량기업의 프로젝트 지원 등)에도 불구하고, 주택담보대출 잔액이 여전히 감소세를 보이고 있으며 개발업체의 투자자금도 부족한 것으로 분석



자료 : 인민은행, CEIC



자료 : 국가통계국, WIND

② (인프라투자) 지방정부의 부채 누증, 부동산경기 부진 등의 영향으로 **인프라 투자* 추진 속도**가 **더딘** 모습

* 국가통계국에서 발표하는 인프라투자에는 운송, 환경, 수자원관리, 공공시설(도로·가로등 등 시내교통시설, 위생시설), 정보통신시설, 지하철·광역철도 등이 포함

○ 올해 지방정부 전용채권의 발행한도는 3.9조위안으로 작년보다 0.1조위안 증가하였으나, 4월(누적 기준) **지방정부의 특수채권 신규발행액**은 연간 계획 대비 18.5%에 그쳐 **22년(34.7%), 23년(41.0%)** 수준을 **크게 하회**

○ 특히 구이저우성, 윈난성, 랴오닝성, 헤이룽장성 등 **부채비율(GDP대비)**이 **높은 지역**일수록 **특수채권 신규발행 실적**이 **크게 저조***

* 구이저우성(23.5월 누적 130억위안), 윈난성(475억위안), 랴오닝성(444억위안), 헤이룽장성(267억위안)의 경우, 올해 5월 현재 신규발행 실적이 전무

— 올초 중앙정부가 高부채 지방정부에 대해 관할지역 내 프로젝트 추진을 잠정 중단할 것을 지시*한 것과 관련이 있을 것으로 추정

* 중앙정부가 예외적으로 허가했거나 시민을 위한 저가 주거용 단지 조성 외에는 관할 지역내 프로젝트 건설 또는 투자를 중단할 것을 지시(Reuters, 24.1월)

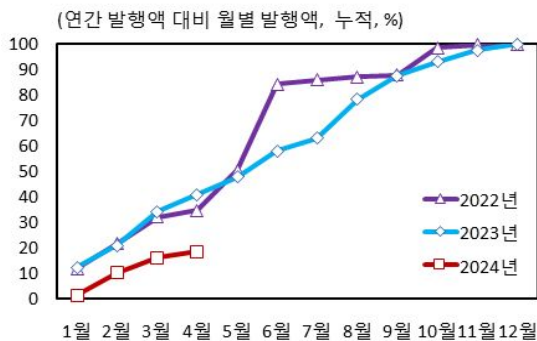
□ 향후 **인프라투자**의 증가세는 **특수채권 발행 속도**에 크게 **영향**을 받을 것으로 예상되는 가운데, 만약 인프라투자 개선세가 더딘 경우에는 **낙후지역 개발**뿐 아니라 **농민공의 고용·소득여건**에도 적지 않은 영향을 끼칠 전망

○ 인프라투자의 경우 고용유발 효과가 높아 취약계층인 농민공의 고용안정에 기여*해 온 점을 감안해 볼 때, **인프라투자 둔화에 따른 취약계층의 소득 여건 악화 가능성**이 상존

* 농민공의 산업별 구성 비중(%), 23년 기준, CEIC

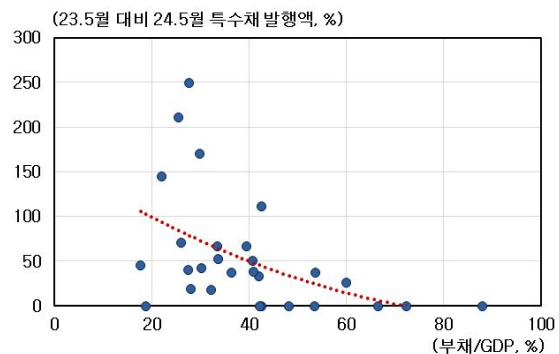
제조업: 27.5, **건설업: 15.4**, 도소매업: 13.2, 개인서비스: 12.7, 운송·우편: 7.1, 음식·숙박: 6.7

지방정부 특수채권 신규발행액¹⁾



주 : 1) 2024년은 연간발행계획(3.9조위안) 적용
자료: 국가통계국, WIND

지방정부의 부채비율¹⁾ 및 특수채권 발행액



주: 1) 2023년 연간 기준(지방정부의 23년도 명목 GDP가 미공표되어 실질GDP를 활용)
자료: CEIC

③ (제조업투자) 중국정부의 강력한 정책지원 등에 힘입어 **첨단부문***을 중심으로 **호조세**를 지속

* 국가통계국은 첨단부문 제조업투자의 범위에 대해 명확히 언급하고 있지 않으나, 여타 정부자료 등에 비추어 볼 때 반도체·인공지능 등 IT, 바이오, 신소재, 신에너지자동차, 로봇, 항공우주장비 등이 포함되어 있을 것으로 예상

○ 금년 1월 정부는 정보통신, 소재, 에너지 등 **6개 분야**를 「**미래산업**」으로 지정하여 2027년까지 첨단기술의 산업화 및 중점산업의 규모화 달성을 목표

— 미래산업을 단순히 신규 먹거리 사업 창출 차원이 아니라 **국가전략·안보 분야**로 간주하여 정책역량을 집중하고 있으며, 초장기 특별국채 발행* 등을 통해 재정적으로도 뒷받침

* 당국은 초장기 특별국채를 수년간 연속 발행할 계획이며, 올해는 5~11월중 1조위안 (20년물: 3천억위안, 30년물: 6천억위안, 50년물: 1천억위안)을 발행할 예정

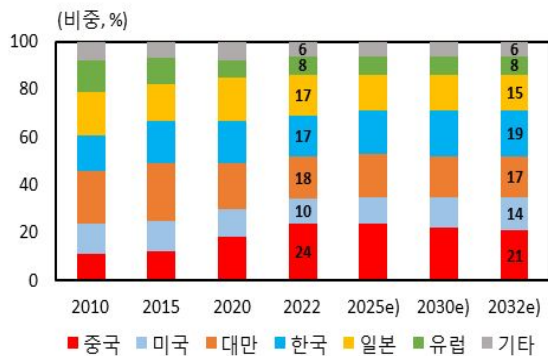
□ 첨단분야 투자는 안정적인 전력망 확보, 그린경제 전환 등 **중장기적 정책 로드맵** 하에서 **추진**되고 있는 만큼, **앞으로도 높은 성장세**를 나타낼 전망

○ 특히 AI 시장 선점을 위한 글로벌 경쟁이 심화되면서 안정적인 전력망 확보가 경쟁력의 핵심적인 요소로 부각*됨에 따라, 중국정부는 데이터센터 등 **IT 투자**와 함께 풍력발전, 태양광 등 **신재생에너지 양산 확대도 병행**

* 미 전력연구소 연구(24.5월)에 따르면 Google 1회 검색에 사용되는 전력은 0.3Wh에 불과하나, ChatGPT 검색시에는 약 10배인 2.9Wh가 소요되는 등 AI 산업이 발전할수록 소요되는 전력량은 기하급수적으로 증가할 것으로 예상

— 중국정부는 해상풍력 발전을 2060년 탄소중립 달성을 위한 주요 과제로 인식하고 있으며, 스마트제어 기술을 적용한 태양광 발전기지를 사막(네이멍구 등)에 조성하여 발전효율을 높이는 등 전력생산 원가를 낮추고자 노력

주요국의 반도체팹 생산능력 점유율 전망¹⁾



주: 1) 200mm 이상의 상업용 반도체 팹(fab) 기준
 자료: 미국반도체산업협회(SIA)

중국정부가 지정한 6대 미래산업

분야	세부 분야
제조	스마트바이오·나노 제조, 메타버스 등
정보통신	양자기술, 대규모 언어모델 등
소재	고성능 탄소섬유, 초전도 소재 등
에너지	원자력 핵융합 수소에너지, 태양전지 등
공간	우주비행, 달 탐사, 심해작업 설비 등
바이오·의료	유전자 기술, 첨단 의료장비 등

자료: 工业和信息化部(24.1월)

- 전문가들은 **향후 재정정책 확대에 따른 실물투자 개선 효과**를 기대하면서도, 단기적으로 유효수요 부진, 기상여건 악화 등으로 **개선세가 크지 않을 가능성**을 우려
 - 5월 이후 초장기 특별국채가 발행되고 지방정부 특수채권 발행도 점진적으로 이루어질 것으로 예상됨에 따라, **앞으로 인프라투자가 대체로 양호한 흐름**을 이어갈 것으로 전망(中金公司)
 - 다만 올해 여름철에 예상되는 기상여건 악화*는 인프라 건설 및 투자에 부정적 영향을 끼칠 소지(浙商宏观)
 - * 중국기상국은 "올여름 중국 대부분 지역에서 기온이 과거보다 높고, 일부 지역에서는 고온 일수가 늘어나는 등 극심한 고온 현상이 나타날 것"이라고 예상(6.14일)
 - **부동산투자**의 경우, 금년 들어 착공 프로젝트가 감소세를 이어가고 있는데다 부동산 인도 리스크도 상존*하고 있어 **당분간 부진한 흐름을 이어갈 전망**(申万宏源, JP Morgan)
 - * 올해 예정된 부동산 입주물량이 많은 상황에서 준공률이 낮아 인도 리스크가 상존하고 있음
- 한편 중장기적으로는 첨단분야를 중심으로 **제조업투자가 높은 성장세**를 나타낼 것으로 예상되는 가운데, 자본 및 기술의 자생력 강화를 통해 **산업재편 가속화, 생산성 제고** 등을 기대
 - 이에 따라 첨단제조업 집중 투자로 인해 **산업 및 경제 부문간 불균형이 심화**될 가능성도 상존
 - 만약 ① 첨단산업 발전에 따른 일자리 보완효과보다 대체효과가 크고, ② 「성장 ↔ 분배」 간의 선순환이 제대로 작동하지 않을 경우, 실물경제와 체감경기 간의 괴리가 발생할 소지
 - 아울러 첨단산업을 중심으로 하는 중국경제의 구조 변혁은 **주요국과의 갈등**을 초래할 가능성이 높으며, 이는 중국의 쌍순환 전략* 추진에도 적지 않은 영향을 미칠 것으로 예상
 - * 20.5월 중앙정치국회의에서 언급된 전략적 개념으로서, 국내순환(내순환)과 국제순환(외순환) 두 가지를 포괄하며 내수와 수출입이 함께 성장하며 시너지를 발휘한다는 의미