# Ⅱ. 핵심이슈

# 중국 성장구조 전환과정과 파급영향 점검

조사국 중국경제팀 김보성 이준영 최창원
국제무역팀 남석모
아태경제팀 박동훈
경제통계국 투입산출팀 정영호

목 차

검토배경 ..... 46

중국 성장구조 전환과정 ..... 47
- 부동산 부문 디레버리징
- 첨단산업 육성

중국 성장구조 전환의 파급영향 및 시사점 ..... 51

# 중국 성장구조 전환과정과 파급영향 점검

## KEY TAKEAWAYS

① **중국은 2010년대 중반 이후 부동산 위주의 투자에서 소비와 첨단산업으로 성장동력을 전환하는 리밸런싱을 추진해 왔다.** 부동산 부문의 디레버리징과 제조업 고도화가 진행되는 과정에서 팬데믹 이후 부동산 침체 심화에 따른 경기부진과 첨단기술을 둘러싼 서방과의 갈등은 중국경제 성장구조 전환을 제약하는 요인으로 작용하고 있다.

② **그간 중국경제의 주된 성장동력으로 작용해온 부동산에 대한 과잉투자와 부채 누증을 완화하기 위해 중국정부는 2010년대 후반 이후 부동산 부문의 디레버리징을 추진해왔다.** 이 과정에서 팬데믹 충격의 영향이 겹치면서 발생한 부동산경기 침체에 대응하여 부양조치가 시행되었는데, 이는 부동산 부문의 디레버리징을 다소 지연시키는 측면도 있을 것으로 보인다.

③ **중국은 첨단산업 중심으로의 성장구조 전환을 위해 2010년대 중반부터 제조업 고도화를 추진해 왔으며, 이에 따라 전기차·이차전지·태양광 등 신성장산업이 빠르게 발전해 왔다.** 다만 첨단기술을 둘러싼 미국 등 서방과의 갈등으로 중국에 대한 직접투자가 감소하고 선진기술에 대한 접근이 제한되면서 향후 첨단산업의 성장세가 제약될 가능성이 있다.

④ **국제산업연관표를 통해 살펴본 결과, 중국의 성장구조 전환으로 중국경제 성장이 무역경로를 통해 주변국 성장에 미치는 영향이 축소된 것으로 분석되었다.** 한편 중국경제의 성장구조 전환이 부동산투자 위축, 중간재 자급률 상승 등을 초래함으로써 중국내에서도 성장에 따른 수입유발효과가 축소된 것으로 나타났다.

⑤ **앞으로 우리 경제는 중국경제의 중간재 자립도가 높아지고 기술경쟁력 제고로 경합도가 상승함에 따라 과거와 같은 중국 특수를 누리기 어려워질 것으로 보인다.** 따라서 우리 경제는 중국경제의 구조적 변화에 대응하기 위해 중간재 중심의 대중 수출을 소비재 중심으로 확대하는 한편 기술개발을 통해 수출품의 대외경쟁력을 제고할 필요가 있다. 아울러 수출시장 다변화를 통해 중국에 편중된 수출 구조를 개선하기 위한 노력도 지속할 필요가 있다.

# 검토배경

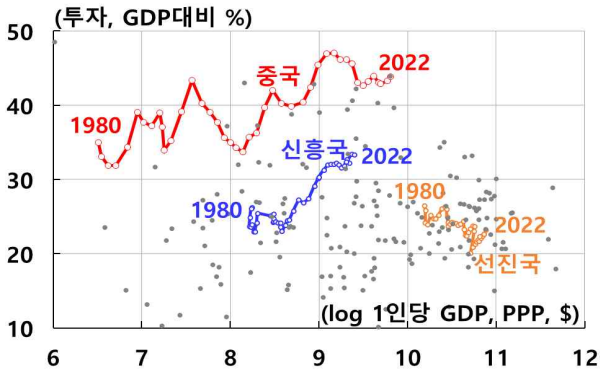
**1. 중국은 2010년대 중반 이후 부동산 위주의 투자에서 소비와 첨단산업으로 성장 엔진을 전환하는 리밸런싱을 추진해 왔다.** 중국정부는 그동안 '중국제조 2025(2015년)'와 '쌍순환 전략(2020년)'을 통해 제조업 고도화, 민간소비 확대, 자급률 제고 등을 추진해 왔다. 이는 질적 성장high-quality growth 추구, 투자중심에서 소비중심으로의 전환과 미중 갈등으로 인한 기술자립도 제고 등 경제구조 전환의 필요성을 반영한 것으로 보인다[1]. 특히 그간 고성장을 이끌어 온 부동산 투자 중심의 성장이 과잉투자에 따른 비효율성 증대, 부채누증 등으로 이어지면서 경제내 불균형이 확대됨에 따라 2010년대 후반 이후 부동산 부문의 디레버리징도 추진하고 있다.

**2. 부동산 부문의 디레버리징과 제조업 고도화가 진행되는 과정에서 팬데믹 이후 부동산 침체 심화에 따른 경기부진과 첨단기술을 둘러싼 서방과의 갈등은 중국경제 성장구조 전환을 제약하는 요인으로 작용하고 있다.**

**3. 중국경제는 앞으로도 상당기간 구조적 전환 과정을 겪을 것으로 보인다. 이에 본고에서는 중국경제 성장구조 전환의 진행상황과 주변국에 대한 파급영향spillover을 점검해본 후 우리 경제에 대한 시사점을 살펴보았다.**

중국의 투자비중은 여타국에 비해 매우 높은 수준

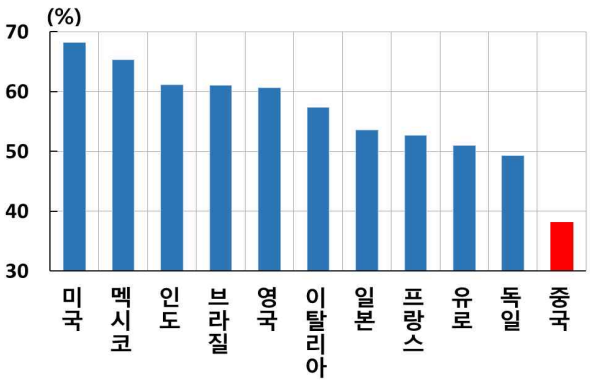
[그림 1] 중국과 선진국·신흥국의 투자비중[1]




주: 1) GDP대비 비중, 회색점은 171개국 분포(2022년 기준)
자료: IMF WEO

중국의 민간소비 비중은 여타국에 비해 낮은 수준

[그림 2] 주요국 민간소비 비중[1]




주: 1) GDP대비 비중(2022년 기준)
자료: World Bank

1) 인민은행(PBoC) 판궁성 총재는 부동산 및 인프라 투자에 의존하는 전통적 성장모델은 성장률을 높일 수 있으나 구조조정을 지연시키고 성장의 지속가능성도 저해하며, 신성장동력으로의 경제전환(economic transformation)은 길고 힘든 여정일 수 있으나 반드시 필요하다고 강조하였다.(Bloomberg, 11.28일)

# 중국 성장구조 전환과정

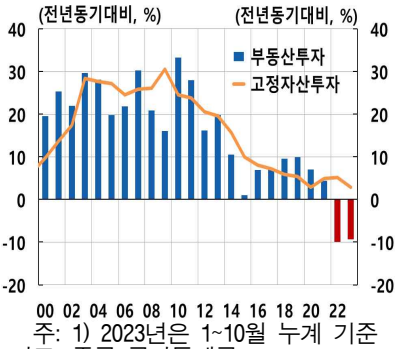
## 부동산 부문 디레버리징

**4. 부동산 부문은 2000년대 이후 중국경제의 주된 성장동력으로 작용해 왔으나 과잉투자 지속으로 부채누증과 자원배분의 비효율성을 야기하면서 중국경제의 취약성을 증대시켰다.**

**5. 중국정부는 이러한 취약성을 완화하고 지속가능한 성장을 위해 2010년대 후반부터 부동산 부문의 디레버리징을 추진하였다.** 이를 위해 2018년중 부동산 업체들의 건전성 규제를 강화한 데 이어 2020년에는 3대 레드라인(8월)과 대출제한(12월)을 도입하는 등 부동산 규제를 한층 강화하였다.

부동산투자가 2015년 이후 둔화된 데다 2022년부터는 감소세

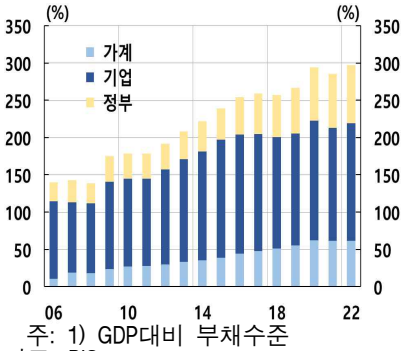
[그림 3] 부동산투자[1)]




주: 1) 2023년은 1~10월 누계 기준
자료: 중국 국가통계국

중국의 부채수준이 기업 및 정부를 중심으로 크게 상승

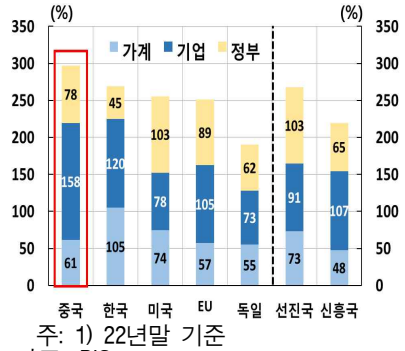
[그림 4] 중국의 매크로 레버리지[1)]




주: 1) GDP대비 부채수준
자료: BIS

중국의 부채수준이 신흥국, 선진국에 비해 매우 높은 수준

[그림 5] 중국의 매크로 레버리지 수준[1)] 국별 비교



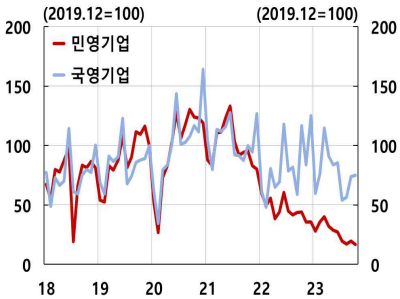

주: 1) 22년말 기준
자료: BIS

**6. 이 과정에서 팬데믹 충격의 영향이 겹치면서 지난해 이후 부동산 부문의 침체가 지속되고 있다.** 실제로 주택판매 부진으로 미분양이 증가하는 등 중국 부동산시장은 공급초과[2)] 상태가 지속되고 있다. 특히 신규주택 판매가 축소되면서 민영기업을 중심으로 유동성 리스크가 지속되고 주택가격 하락폭[3)]도 확대되었으며, 이에 따라 부동산 개발기업의 채무불이행과 금융기관의 부실 우려가 부각되었다[4)].

2) 중국은 자가주택보유율이 90% 수준에 이른 데다 미분양 규모도 전국적으로 720만채(Reuter, 23.9월)에 이르는 등 주택 초과공급이 시장 하방압력으로 작용하고 있다.
3) 기존주택가격(전월대비, %) : 8월 -0.5 → 9월 -0.5 → 10월 -0.6
4) 비구이위안이 달러채권 이자를 미상환(10.25일)하였으며 중국의 대형 자산관리회사인 중즈그룹도 심각한 초과채무상태에 처한 상황이다.

**민영 부동산개발기업을 중심으로 매출 부진 심화**

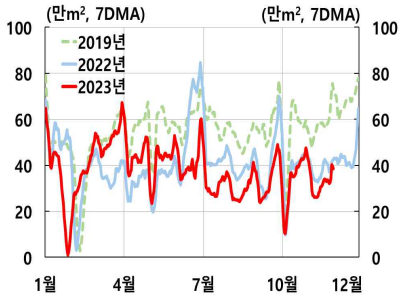
[그림 6] 부동산개발기업[1] 매출




주: 1) 주요 7개 국영기업, 11개 민영기업 기준
자료: WIND

**신규주택 판매 부진 지속**

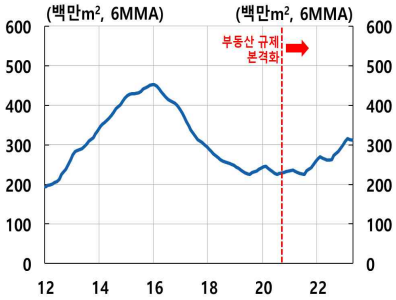
[그림 7] 신규주택 판매면적




자료: WIND

**미분양면적 증가세 지속**

[그림 8] 미분양면적



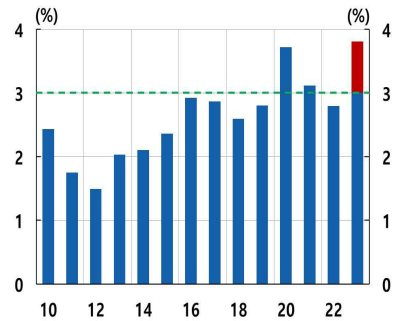

자료: 중국 국가통계국, CEIC

**7. 부동산 경기 침체가 지속됨에 따라 최근 중국정부가 부양조치를 시행[5]하였는데, 동 조치로 인해 부동산 부문의 디레버리징이 다소 지연되는 측면도 있을 것으로 보인다.**

시장에서는 동 조치를 그간의 수요진작책에도 부동산경기 부진이 지속됨에 따라 중앙정부의 역할 확대와 부동산개발기업에 대한 자금지원을 통해 부동산경기의 급격한 위축을 완화하기 위한 것으로 평가하고 있다. 한편 중국정부는 2020년 '쌍순환 전략[6]'을 통해 소비중심의 성장구조 전환을 도모하고 있는데, 최근 부동산경기 부진에 따른 소비심리 위축을 완화하기 위해 문화·여행 소비쿠폰 지급, 가전·가구 구매 지원, 전기차 취득세 감면 및 보조금 지급 등 민간소비 촉진책을 시행하였다.

**재정적자율 상향 조정**

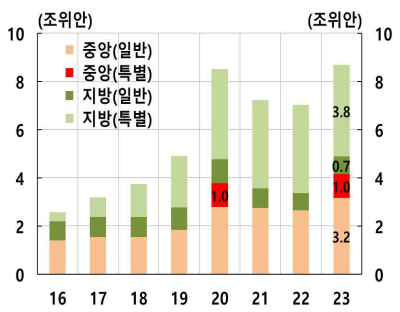
[그림 9] 재정적자율[1]




주: 1) 명목 GDP 대비
자료: CEIC

**특별국채 1조위안 추가 발행**

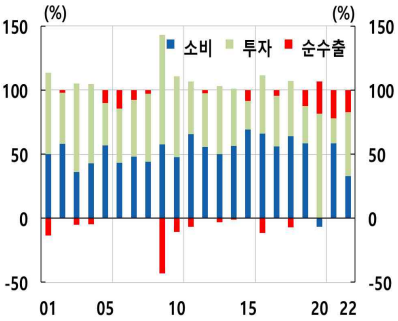
[그림 10] 중국정부의 국채발행 한도




자료: 중국 재정부, CEIC

**소비의 낮은 성장기여율**

[그림 11] 중국 성장률 부문별 기여율




자료: 중국 국가통계국

5) 중국정부의 모기지금리 인하, 주택구매제한 완화 등 주택수요확대 정책에도 불구하고 부동산경기 부진이 지속됨에 따라 중앙정부의 재정지출 확대와 민영 부동산개발기업에 대한 자금지원 등 정책대응을 강화하였다. 중앙정부는 LGFV 부채문제 등으로 재정여력이 제한적인 지방정부의 인프라투자를 지원하기 위하여 이례적으로 재정적자율을 상향 조정(3.0% → 3.8%)하고 특별국채(1조위안)를 발행하기로 결정(10.24일)하였다. 아울러 중앙금융공작회의(10.30~31일)에서는 국영 및 민영 부동산개발기업의 자금수요를 차별하지 않고 도시별 맞춤형 정책을 통해 부동산의 실수요와 개선형 수요를 지원할 방침을 발표하였다.

6) 쌍순환은 중국경제를 국내순환과 국제순환으로 구분하여, 국내순환을 경제 성장 및 정책의 핵심으로 삼겠다는 경제 전략이다.

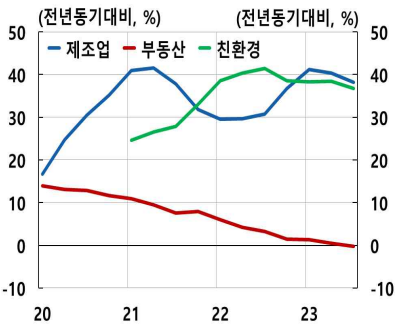
## 첨단산업 육성

**8. 중국은 부동산 중심의 투자에서 첨단산업 중심의 성장구조 전환을 위해 2010년대 중반부터 '중국제조 2025' 등 제조업 고도화를 위한 정책을 지속적으로 추진해 왔다.** 중국정부는 성장동력 전환뿐만 아니라 탄소중립 달성을 위해 AI, 재생에너지, 전기차, 로봇, 반도체 등 신성장산업에 대한 자금지원 확대[7] 등 정책지원을 강화해 왔다. 최근에는 미국의 기술제재에 대응하여 첨단기술[8]에 대한 R&D[9], 공공 AI[10] 등에 대한 지원도 강화하고 있다.

**9. 이에 따라 섬유·의류·컴퓨터 등 기존 산업이 축소된 반면 전기차·이차전지·태양광 등 신성장산업은 빠르게 발전해 왔다.** 금년 들어 중국의 수출은 글로벌 경기둔화 등으로 감소세를 이어가고 있으나, 전기차·이차전지 등 신성장산업 및 관련 핵심광물의 수출은 호조를 보이면서 성장에 기여하고 있다. 특히, 최근 전기차를 중심으로 자동차 수출이 호조를 보이면서 중국은 독일, 일본을 제치고 최대 자동차 수출국[11]으로 부상하였다. 아울러 이차전지, 태양광 등의 글로벌 점유율[12]도 높은 수준을 지속하고 있으며, 고급 기술 품목의 수출 비중도 꾸준히 상승하고 있다. 다만 시장에서는 이러한 신성장산업의 발전이 부동산 등 기존 산업을 대체할 정도로 성과를 내기에는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상하고 있다.

제조업 및 친환경산업 대출 증가세 지속

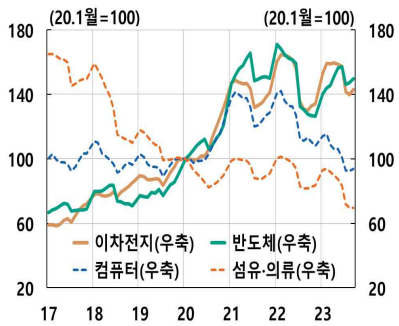
[그림 12] 부문별 대출[1)]




주: 1) 제조업은 중장기대출 잔액 기준
자료: WIND

신성장산업 생산 증가세

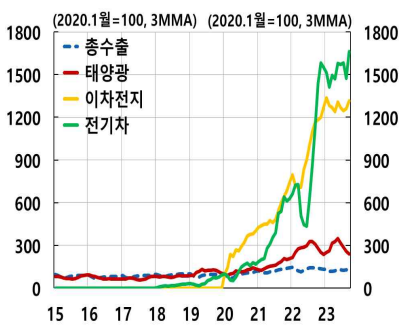
[그림 13] 품목별 생산




자료: CEIC

전기차 및 이차전지 수출 큰 폭 증가

[그림 14] 전기차 · 이차전지 수출




자료: CEIC

7) 최근 시진핑 주석은 더 많은 금융자원이 선진 제조업으로 배분될 필요성을 강조하였다.(The New York Times, 11.6일)
8) 중국 공업정보화부는 '인간형 로봇 혁신발전 지도 의견'을 발표(11.2일)하였다. 이에 따르면 2025년까지 핵심기술 개발을 통해 완제품 수준을 글로벌 선진 수준까지 높이고, 산업 클러스터도 2~3개 조성할 계획이다. 2027년까지는 기술혁신 능력을 현저히 높여 국제 경쟁력을 갖춘 산업공급망을 구축하고, 관련 제품이 경제의 중요한 성장 엔진이 되도록 할 방침이다.
9) 중국정부는 첨단기술 국산화 등을 지원하기 위하여 집적회로·공작기계 기업의 연구개발비에 대한 세액공제를 27.12월말까지 확대하였다.(경제관찰보, 9.18일)
10) 23.5월 현재 지방정부의 지원을 받는 AI 데이터센터 프로젝트가 최소 40개 이상 진행중이다.(Gavekal, 10.31일)
11) 23.1~9월 자동차 수출은 중국 349만대, 일본 319만대, 독일 244만대 등으로 현재 중국이 최대 수출국이다.
12) 중국산 이차전지 및 태양광의 글로벌 점유율은 각각 62.9%(SNE 리서치), 80~95%(국제에너지기구, 니케이 등)이다.

**10. 다만 첨단기술을 둘러싼 미국 등 서방과의 갈등으로 중국에 대한 직접투자가 감소하고 선진기술에 대한 접근이 제한되면서 향후 첨단산업의 성장세가 제약될 가능성이 있다.** 다국적기업들이 China+1 전략의 일환으로 생산설비를 중국 이외의 지역으로 다변화하면서 외국인직접투자가 축소되고 있으며 반도체 등에 대한 첨단 기술·장비 도입도 제약[13]되고 있다. 중국기업들도 국내 비용상승, 미·중 갈등 등에 대응하여 ASEAN 등 주변국에 대한 직접투자를 확대하고 있다.

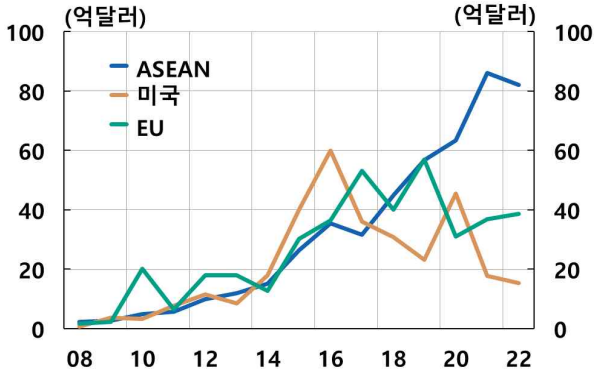
**대중국 직접투자 감소세 지속**

[그림 15] 그린필드 FDI 유입[1)]

주: 1) 한국, 일본, ASEAN5, 인도 합산
자료: UNCTAD

**중국의 ASEAN 등으로의 직접투자 증가**

[그림 16] 중국의 국별 ODI[1)]




주: 1) 제조업 해외직접투자 기준
자료: CEIC

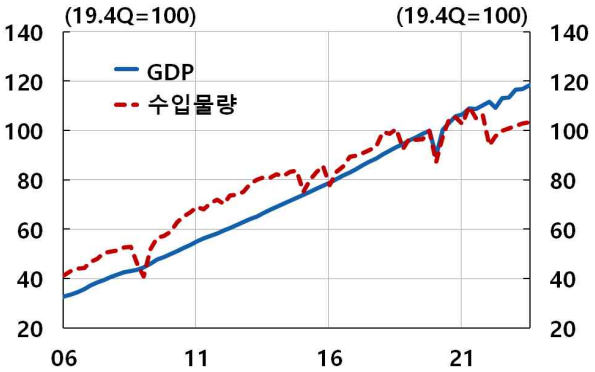
13) 미국 리서치그룹 Rhodium에 따르면 반도체 분야 외국인 투자를 목적지별로 보면 중국 비중이 2018년 48%에서 2022년 1%로 크게 하락하였다.(9.13일)

# 중국 성장구조 전환의 파급영향 및 시사점

**11. 우선 중국의 성장구조 전환이 부동산투자 위축, 중간재 자급률 상승 등을 초래함으로써 중국 내에서 성장에 따른 수입유발효과가 축소되는 모습이다.** 중국의 수입물량 계수(수입물량/실질GDP)가 자급률 상승 등으로 그간 지속적으로 낮아져 왔으며, 부동산 투자가 위축되기 시작한 2021년 이후에는 성장과 수입물량 간의 관계가 이전에 비해 크게 약화되었다. 또한 중국의 산업연관표를 통해 살펴보면 2020년중 소비·투자·수출 등 최종수요의 수입유발계수가 2017년[14]에 비해 하락하였다. 이는 수입유발효과가 높은 중국의 투자가 축소되고 기술 개발 등으로 중간재 수입도 줄어들면서 우리나라를 비롯한 주변국의 대중수출이 과거에 비해 감소할 가능성을 시사한다.

**중국의 경제성장과 수입과의 격차가 확대**

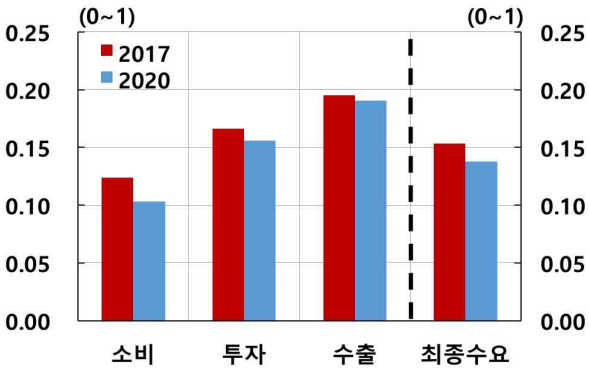
[그림 17] 중국의 경제성장 및 수입[1)]




주: 1) 자체 계절조정 기준
자료: Haver, 조사국

**중국 최종수요의 수입유발효과 하락**

[그림 18] 중국의 최종수요 항목별 수입유발계수



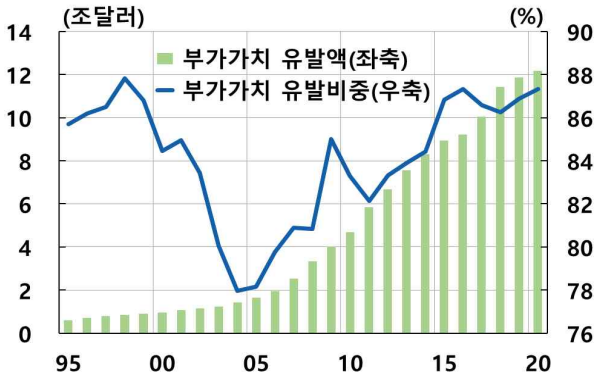

자료: 중국 국가통계국

**12. 다음으로 국제산업연관표[15]를 통해 살펴본 결과, 중국의 성장구조 전환으로 중국 경제 성장이 무역경로를 통해 주변국 성장에 미치는 영향도 축소된 것으로 분석되었다.** 2000년대 중반 이후 중국의 최종수요가 자국내 부가가치 유발 비중이 상승세를 나타낸 반면, 우리나라를 포함한 주변국의 경우 동 비중은 하락세를 보였다[16)17)].

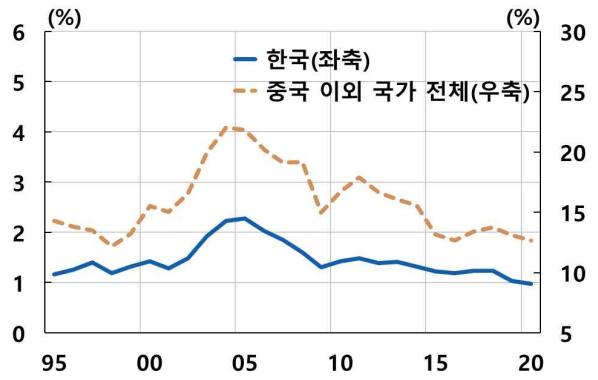
14) 중국 국가통계국은 국산거래표 및 수입거래표를 각각 작성한 비경쟁수입형표를 2017년 이후 발표하기 시작하였다.
15) OECD의 ICIO(Inter-Country Input-Output Table)는 OECD 회원국 38개국을 포함한 총 77개국(총 45개 산업)을 대상으로 작성한 국제 투입산출표(시계열은 1995~2020년까지)로 2020년 통계는 금년 8월에 발표되었다. ICIO와 관련한 보다 자세한 내용은 <참고 1>을 참조하기 바란다.
16) 중국의 최종수요가 우리나라의 부가가치를 유발하는 비중은 18년 1.2%에서 20년 1.0%로 소폭 하락하였다.
17) 국가별로 보면 우리나라와 같이 중국으로 중간재를 수출하는 경우 대중 부가가치 유발액이 축소되었으나, 소비재 또는 원자재를 수출하는 경우에는 부가가치 유발액이 글로벌 평균보다 빠르게 확대되는 등 국가별로 차별화되는 모습을 보였다.

**중국의 최종수요가 유발하는 자국의 부가가치는 증대된 반면, 여타국의 부가가치 유발은 축소**

[그림 19] 중국 최종수요의 자국 부가가치 유발[1)]




[그림 20] 중국 최종수요의 여타국 부가가치 유발[1)]




주: 1) 유발비중 = (국가별 중국 최종수요에 의한 부가가치 유발액)/(중국 최종수요에 의한 총 부가가치 유발액)
자료: OECD

**13. 앞으로 우리 경제는 중국경제의 중간재 자립도가 높아지고 기술경쟁력 제고로 경합도가 상승함에 따라 과거와 같은 중국 특수를 누리기 어려워질 것으로 보인다.**

향후 중국은 과잉투자가 점진적으로 조정되면서 소비시장으로서의 중요성이 높아질 것으로 예상된다. 아울러 중국 수출품에 대한 기술수준과 경쟁력이 높아짐에 따라 글로벌 상품시장에서도 우리나라와의 경쟁이 확대될 것으로 보인다. 따라서 우리 경제는 중국경제의 구조적 변화에 대응하기 위해 중간재 중심의 대중 수출을 소비재 중심으로 확대하는 한편 기술개발을 통해 수출품의 대외경쟁력을 제고할 필요가 있다. 아울러 수출시장 다변화를 통해 중국에 편중된 수출 구조를 개선하기 위한 노력도 지속할 필요가 있다.

## 참고 1 ICIO(Inter-Country Input-Output Table)의 구조 및 주요 내용

**OECD-ICIO(Inter-Country Input-Output Table)는 여러 국가의 투입산출표를 연결한 세계 산업연관표로 국가별로 상이한 생산기술구조와 국가간 교역형태를 파악하기 위해 사용된다.** OECD-ICIO 이외에도 WIOT(World Input-Output Table), ADB-MRIO(Multi-Regional Input-Output Table) 등의 세계산업연관표가 작성되고 있는데, 글로벌 생산분업구조 및 국가간 산업경쟁력 분석뿐만 아니라 최근 탄소배출 등 환경 관련 이슈에도 활용도가 높아지고 있다.

<OECD-ICIO의 기본구조(축약형)>

자료: OECD

**ICIO는 77개 국가 및 45개 산업 부문을 대상으로 1995년부터 2020년까지의 시계열 데이터로 구성되어 글로벌 경제구조를 폭넓게 반영하는 분석도구이다.** ICIO는 다음의 과정을 거쳐서 작성된다. ① OECD 회원 38개국, 비회원 38개국 및 그외를 대상으로 45개 산업(농업(2), 광업(3), 제조업(17), 전기가스수도(2), 건설(1), 서비스업(20) 등) 부문으로 구성된 국가별 공급사용표, 투입산출표, 산업별 산출 및 부가가치와 함께 가계소비, 국제수지 데이터 등을 취합, ② 국가간 수출입 정합성 검증 및 보정, ③ 글로벌 공급사용표 표준화, ④ 국가간 교역흐름을 반영하여 세계산업연관표 작성. ICIO는 조사대상 국가들이 전세계 GDP의 94%를 차지하고 1995년 이후의 장기간의 시계열 데이터를 제공하여 세계경제에 대한 설명력이 높기 때문에 글로벌 가치사슬Global Value Chain 및 부가가치 기준 무역TiVA-Trade in Value Added 분석 등에 유용한 분석법이다.

# 참고문헌

강현주. (2016). 중국의 경제구조 변화가 한국의 대중 수출에 미치는 영향. 자본시장연구원, 연구보고서 16-05.

김경근. (2021). 우리 수출의 글로벌 소득탄력성 하락 요인 분석. 한국은행, BOK 경제연구 제2021-12호, 2021.8.18.

Ahuja, A., & Nabar, M. (2012). Investment-Led Growth in China: Global Spillovers. IMF Working Paper, 267, IMF.

Alfaro, L., & Chor, D. (2023). Global Supply Chains: The Looming "Great Reallocation". NBER Working Paper 31661.

Blagrave, P., & Vesperoni, E. (2016). Spillover implications of China's Slowdown for International Trade. Spillover Note 4, IMF.

Cerdeiro, D. A., Julia, E-F., Kamali, P., Kothari, S., Muir, D., Redl, C., & Xin, Weining. (2023). How Will Trend Growth in China Impact the Rest of Asia?. Regional Economic Outlook for Asia and Pacific, 2023 October, IMF.

Dieppe, A., Gilhooly, R., Han, J., Korhonen, I., & Lodge, D. (2018). The transition of China to sustainable growth – implications for the global economy and the euro area. ECB.

Dizioli, A., Hunt, B., & Maliszewski, W. (2016). Spillovers from the Maturing of China's economy. IMF.

Furceri, D., Jalles, J., & Zdzienicka, A. (2016). China Spillovers: New Evidence from Time-Varying Estimates. Spillover Note, 7, IMF.

Goldberg, P., & Reed, T. (2023). Is the Global Economy Deglobalizing? And if so, why? And what is next?. NBER Working Paper, 31115.

Kratz, A., & Boullenois, C. (2023). Irrational Expectations: Long-Term Challenges of Diversification Away from China. Rhodium Group.

OECD. (2023). OECD Economic Outlook, Volume 2023 Issue 2: Preliminary version. No. 114, OECD Publishing, Paris.

Peschel, D., & Liu, W. (2022). The Long-Term Growth Prospects of the People's Republic of China. ADB.

The Economist. (2023). Don't be fooled by America's "new" supply chains. The Economist, 2023.11.14.