

제목

최근 중국의 물가상황에 대한 현지 평가

※ 본 보고서는 중국 거시경제 관련 전문가들과의 면담, 현지 투자은행 보고서 등에 기반하여 작성

1

최근 물가상황

□ 다수의 현지 전문가들은 1/4분기 실질성장률(5.3%)에 대해 올해 중국경제가 순조로운 출발을 했다고 평가하면서도, **GDP디플레이터***가 **4분기 연속 마이너스 증가율**을 보인 점에 우려를 제기

* GDP디플레이터는 명목GDP를 실질GDP로 나누어 도출되며, CPI, PPI 등 일반적인 물가지수보다 포괄범위가 넓어 종합적인 물가지수로 인식

○ 중국의 4분기 연속 GDP디플레이터 마이너스 증가율은 매우 이례적*이며, 이처럼 낮은 명목성장률이 장기간 지속됨에 따라 **가계·기업의 소득, 정부의 세수** 등에 미치는 **부정적 영향**이 커질 것으로 예상

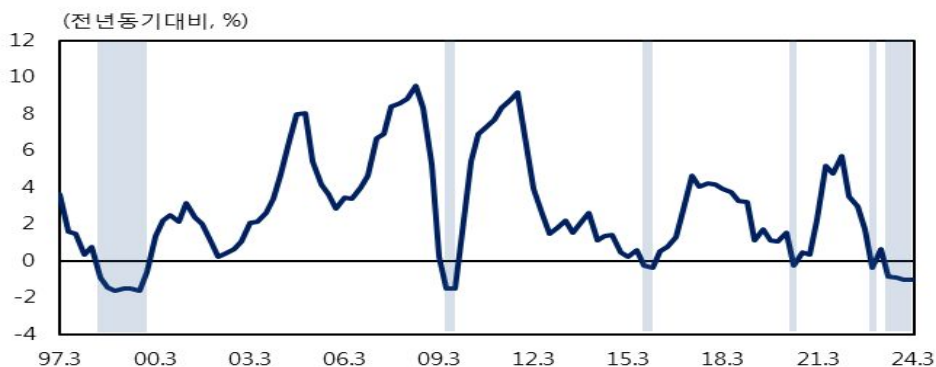
* 과거 GDP디플레이터가 2분기 이상 마이너스를 기록한 사례:

98.2/4~99.4/4분기(7분기), 09.2/4~3/4분기(2분기), 15.3/4~4/4분기(2분기)

— 기업의 매출액 및 영업이익 부진은 투자유인을 저하시키는 동시에, 고용과 임금상승 둔화로 이어져 민간소비에도 부정적 영향을 줄 우려

— 또한 명목성장률 둔화에 따른 세수 증가율 하락은 재정여력을 축소시킴으로써 향후 정부지출 증가를 제약하는 요인으로 작용할 소지

중국의 GDP디플레이터 추이



작성자 : 북경사무소 신동주 과장

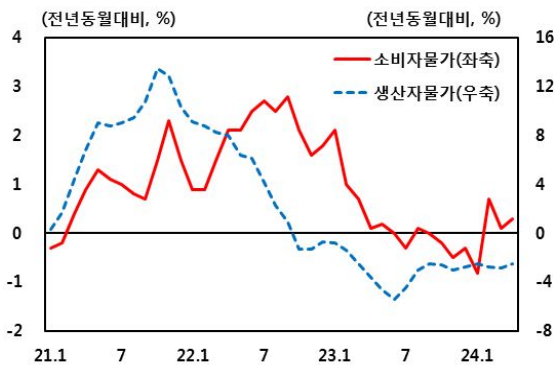
- GDP디플레이터를 구성요소별로 살펴보면, **내수와 교역조건** 모두 **GDP디플레이터 하락에 기여**하고 있는 것으로 추정*

* GDP디플레이터 = (소비 deflator + 투자 deflator) + (수출 deflator - 수입 deflator)
 = 내수 deflator + 교역조건

중국 국가통계국은 지출부문별 디플레이터를 공개하지 않고 있어 내수 및 교역조건 디플레이터의 증감률, 전체 GDP디플레이터에 대한 기여도 등을 정확하게 산출하기 어려움

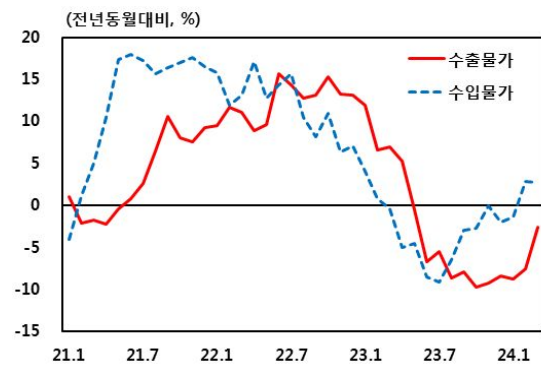
- (내수) **소비자물가 상승률**(24.4월 0.3%)은 24.2월(0.7%) 이후 플러스를 기록하고 있지만 여전히 **0%대의 낮은 수준**에 머무르고 있으며, **생산자물가 상승률**(24.4월 -2.5%)은 22.10월(-1.3%) 이후 **19개월 연속 마이너스**를 기록
- (교역조건) **수출물가 상승률**(24.3월 -2.6%)은 23.10월(-9.7%)을 저점으로 최근 들어 반등하는 모습을 보이고 있으나 **수입물가**(24.3월 2.7%)에 비해 **개선세가 빠르지 않아 전반적으로 교역조건이 악화**

소비자물가 및 생산자물가 상승률



자료 : 국가통계국, WIND

수출물가 및 수입물가 상승률



자료 : 해관총서, WIND

2

현지 평가 및 전망

- 이처럼 중국 내 저물가 현상이 나타나고 있는 주된 원인으로 **산업내 공급과잉 및 경쟁 심화**(공급측 요인), **가계의 저가소비 패턴 고착화**(수요측 요인) 등이 거론
- 철강, 석유화학, 전기차, 유통 등 다수 산업에서 설비투자 확대, 정부 지원 등으로 **공급과잉**이 지속됨에 따라 업체간 **경쟁도** 점차 **심화**되고 있는 가운데, 업체들은 공격적인 **가격할인**을 통해 **재고 소진, 시장점유율 확보** 등을 도모

- 극심한 가격경쟁에도 불구하고 대다수 기업들(태양광 등 일부 분야 제외)은 **여전히 수익**을 내고 있는 것으로 추정*됨에 따라 중국 산업계의 **가격할인 전략은 당분간 지속될** 전망

* 업계 상황에 따라 다를 수 있겠으나, 중국 산업계가 평균적으로 손익분기점을 상회하고 있는 것은 값이 싼 러시아·이란산 원유 수입 등을 통해 원가경쟁력을 확보한 점도 일부 관련이 있는 것으로 평가

- 또한 중국 가계는 부동산 자산 집중도(60~70%)가 높아 집값·토지가격 변동이 소비에 큰 영향*을 미치는데, 최근 집값 하락세가 지속되고 있고 고용부진까지 더해지면서 **저가소비 패턴**이 굳어짐에 따라 **물가개선세를 제약**

* Gary Painter et al.(2022)에 따르면, 중국 가계의 경우 부동산 자산규모가 1% 증가할 때 소비는 평균적으로 0.14% 늘어나며, 소득 불확실성이 높은 가계일수록 동 수치는 더욱 증가

- 다수의 현지 전문가들은 5% 내외의 안정적 성장 등을 근거로 중국경제가 일본화(japanification) 될 수 있다는 일부의 주장을 일축하면서도,

공급과잉, 저가소비 패턴 등이 단기간내 해결되거나 정상화될 수 없기 때문에 **저물가 상황***은 **앞으로 상당기간 지속될** 것으로 전망

* 다수 현지 IB들은 금년 소비자물가 상승률이 1%(전년대비)를 밑돌 가능성이 높은 데다 내년에도 2%에 못미칠 것으로 예상

- 이에 따라 가계가 가격하락을 예상하여 현재소비를 미래로 이연시키려는 유인이 강화되면서 물가가 더욱 하락하게 되는 「**자기실현적 저물가**」 현상*이 나타날 **가능성을 크게 경계**하는 분위기

* 지난 3.22일 인민은행이 발표한 23.4/4분기 도시 예금자 서베이에 따르면, 다음 분기 주택가격이 하락할 것으로 예상한 응답자 비중은 전체 응답자의 20.2%를 기록하며 19년 서베이 실시 이후 역대 최고치를 기록

- 또한 물가상승세 둔화로 인해 높은 수준의 실질금리(명목금리 - 물가상승률)가 지속됨에 따라 **중소기업**을 중심으로 기업의 **실질 차입비용**이 더욱 **상승**하고 **수익성이 둔화**될 수 있다는 우려도 제기

- 아울러 **중국 제품에 대한 미국의 관세율 인상***으로 인해 중국 업체들이 여타국으로의 저가 수출을 늘릴 경우, 중국의 **교역조건**은 더욱 **악화**될 수 있으며 이에 따라 **GDP디플레이터의 빠른 개선은 쉽지 않을** 소지

* 5.14일 바이든 美 대통령은 중국의 불공정 무역 관행과 그에 따른 피해에 대응하기 위해 중국산 전기차, 배터리 등의 품목에 적용되는 관세율 인상을 지시했으며, 같은날 美 무역대표부 대표는 중국의 멕시코 우회수출에 대해서도 규제에 나설 가능성을 시사