

# 물가가 中 정부(부양)을 압박한다

[Economist] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com / 류진이 2122-9210 jinlee@hi-ib.com



2023-06-12

## ■ 디플레이션 터널 속에 있는 중국 경제

미국 등 주요 선진국이 인플레이션 리스크 해소에 정책적 노력을 집중하고 있는 가운데 중국 경제는 디플레이션 리스크에서 제대로 탈출하지 못하고 있는 형국이다. 중국 5월 생산자물가 상승률은 전년동월 -4.6%로 전월(-3.6%)은 물론 시장 예상치인 -4.3%를 하회했다. 전월대비로도 4월 -0.5%에서 5월 -0.9%로 낙폭이 확대되었다. 디플레이션 리스크가 해소되기 보다는 더욱 심화되는 양상이다.

중국 경제의 디플레이션 리스크는 곳곳에서 확인되고 있다. 4월에 이어 5월 제조업 PMI 지수가 위축국면을 보인 것은 <그림 2>의 제조업내 재고 부담과 무관치 않다. 수출 경기 부진과 함께 내수 경기 정상화 지연으로 기업활동 부진 흐름이 지속되고 있는 것이다. 여기에 각종 부채부담, 즉 지방정부 및 기업부채 그리고 부동산관련 부채 등은 중국 경제 정상화에 커다란 아킬레스건으로 작용하고 있다.

미-중 갈등 역시 중국 경제의 정상화 지연과 디플레이션 압력 지속의 또 다른 원인이다. 5월 대미 수출증가율은 전년동월 -18.2%로 전체 수출증가율(-7.5%)를 크게 하회했다. 글로벌 경기 둔화에 따른 수출 경기 둔화를 피하기 어려운 것이 사실이지만 상대적으로 대미 수출이 크게 부진한 현상은 중국 제조업 경기 회복에 커다란 걸림돌로 작용하고 있음이 분명하다.

## ■ 추가적 부양책 실시가 절실한 상황

경기 정상화를 떠나 중국 경제가 최소한 디플레이션 리스크에서 벗어나기 위해서라도 소비와 부동산 경기 회복에 초점을 맞춘 부양책 실시가 절실하다.

이러한 요구를 반영하듯 중국 정부가 자동차 판매 촉진 캠페인 카드를 내 놓았다. 주요 내용은 다음과 같다.

올해 연말까지 자동차 판매 촉진을 위해 100개 도시를 선정, 지방정부가 보조금 지원 등 판매촉진 정책을 시행할 계획이다. 또한 자동차 업체의 구매 우대 조치와 더불어 금융기관들에 대해서도 자동차 구매 관련 신용대출 확대를 유도할 것으로 알려졌다. 이 밖에도 중국 정부가 생산활동과 내수진작을 지원하기 위해 2009년 6월부터 1년간 시행한 바 있었던 이구환신(以舊換新, 중고 자동차와 가전 제품을 새것으로 바꿀때 국가가 보조금을 제공한 정책) 정책을 적극적으로 권장할 것으로 보도되었다. 무엇보다 주목되는 자동차 판매 촉진 조치는 농촌지역의 신에너지차 보급 확대 차원에서 농촌형 신에너지차 모델 개발과 충전망 등 인프라 확충 계획이다. 물론 이번 자동차 판매 촉진 정책이 이전만큼 큰 효과를 내기는 어렵지만 하반기 소비 및 제조업 경기 반등에 어느 정도는 기여할 공산이 높다.

소비 촉진정책과 함께 내수경기 회복에 또 다른 중요 걸림돌인 부동산 경기 회복을 위해서도 미시적 부동산 부양책을 내 놓을 전망이다. 모기지 금리 인하 및 구매제한 조치 해제 등을 통한 주택구매 확대를 유도할 것으로 기대한다.

그리고 기준율 혹은 정책금리 인하 실시 가능성도 배제할 수 없다. 내수 경기 활성화 및 부동산 기업들을 중심으로 자금경색 리스크 완화 차원에서 유동성 확대 혹은

정책금리 인하에 나설 공산이 한층 높아졌다. 실제로 중국 대형은행들이 예금금리 인하에 나설 것으로 알려지고 있다. 이런 관점에서 이번 6 월 FOMC 회의에서 미 연준의 금리인상 동결이 중국 통화당국에 정책적 여유를 제공해줄지가 주목된다.

■ 미국의 대중국 디리스크(De-risking) 전략 본격화되나

당사의 지난 6 월 7 일자 보고서(미국의 대중 전략, 디커플링에서 디리스크(De-risking)으로)에서 지적했듯이 미국의 대중 전략 변화 분위기가 잇따라 감지되고 있다. 지난 8 일에도 엘런 재무장관이 미국이 시급한 글로벌 과제들을 해결하기 위해 중국과 협력하길 희망한다고 또 다시 중국을 겨냥한 유화적 발언을 했다. 동시에 토니 블링컨 미국 국무장관이 18 일 베이징에서 중국 측과 회담할 것으로 알려졌다.

물론 미-중 관계가 급속히 해빙될 가능성은 낮다. 그러나 내년 대선을 앞둔 바이든 대통령입장에서 물가안정과 경기 회복을 위해서는 중국과의 관계개선이 일정부분 필요하고 중국 역시 디플레이션 리스크 탈출을 위해서 대미 갈등 완화가 필요하다.

디플레이션 리스크 탈출을 위해 중국 정부가 추가 부양조치를 내놓는 동시에 미-중 갈등이 일부 해소된다면 하반기 중국 경기 정상화 속도가 개선될 여지가 있다.

그림1. 디플레이션 압력이 확대되고 있는 중국 경제

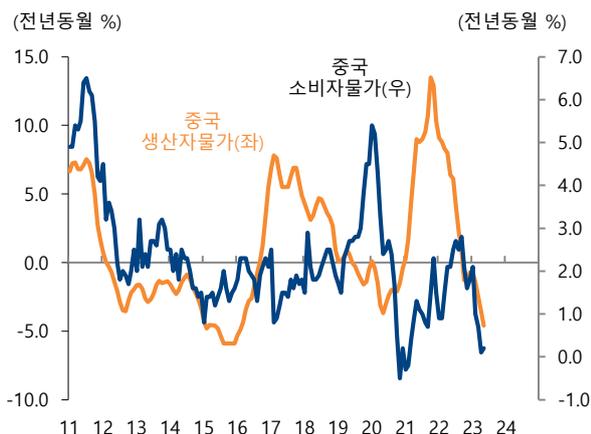


그림2. 중국 제조업 재고 추이: 디플레이션 압력을 높이는 요인 중에 하나

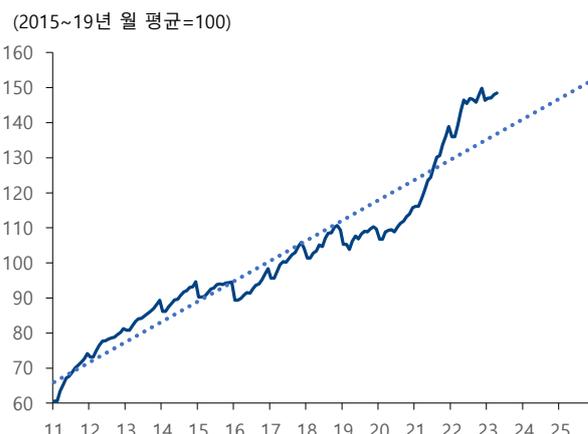


그림3. 6 월들어 중국 경기활동이 재차 큰 폭으로 둔화되는 추세임



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 유동성 확대 등 완화적 통화정책을 유지 중이지만 정책 효과가 가시화되지 못하고 있음

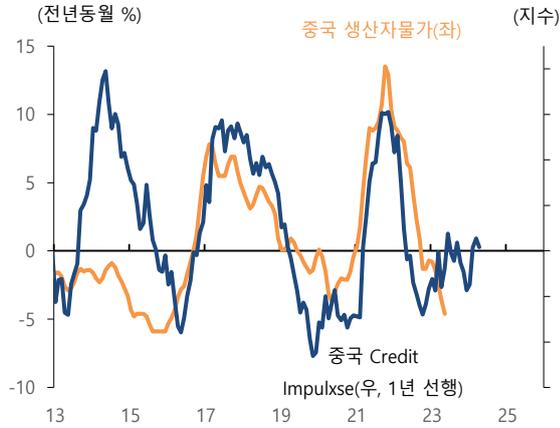


그림5. 미-중간 정책 금리 역전 현상이 중국의 통화정책을 제한하고 있음. 6월 FOMC 회의 결과가 중국 통화정책 기조에도 큰 영향을 미칠 수 밖에 없음



그림6. 미국의 대중국 전략이 디커플링에서 디리스크잉으로 전환될 수 있다는 분위기 확산되면서 미국의 '세계 질서 패러다임' 변화가 주목받고 있음

**미국의 '세계 경제질서 패러다임' 변화**

워싱턴컨센서스	신워싱턴컨센서스				
<p>1989년 미국 학자 존 윌리엄슨이 만든 개념. 아시아·남미 등 비서구 세계를 시장경제·자유무역 체제로 편입시키기 위한 전략. 2001년 중국이 WTO에 가입하면서 정점을 이루었다.</p>	<p>모두에게 더 공정하고 지속적인 세계질서 구축 2023년 미국 제이크 설리번 보좌관, 재닛 옐런 재무장관 구상</p>				
	<table border="0"> <tr> <th style="text-align: left;">실행 방향</th> <th style="text-align: left;">미국의 새로운 대중 전략</th> </tr> <tr> <td style="vertical-align: top;"> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 미국 내 첨단산업 기반 구축</li> <li>• 동맹·파트너국과 탄력적 공급망</li> <li>• 새로운 국제경제 파트너십 진전</li> </ul> </td> <td style="vertical-align: top;"> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 국가 안보가 경제적 이익보다 우선</li> <li>• 디커플링(decoupling)이 아니라 디리스크잉(de-risking)과 다양화(diversifying)</li> <li>• 미·중 무역 선별적 협력</li> </ul> </td> </tr> </table>	실행 방향	미국의 새로운 대중 전략	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 미국 내 첨단산업 기반 구축</li> <li>• 동맹·파트너국과 탄력적 공급망</li> <li>• 새로운 국제경제 파트너십 진전</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 국가 안보가 경제적 이익보다 우선</li> <li>• 디커플링(decoupling)이 아니라 디리스크잉(de-risking)과 다양화(diversifying)</li> <li>• 미·중 무역 선별적 협력</li> </ul>
실행 방향	미국의 새로운 대중 전략				
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 미국 내 첨단산업 기반 구축</li> <li>• 동맹·파트너국과 탄력적 공급망</li> <li>• 새로운 국제경제 파트너십 진전</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 국가 안보가 경제적 이익보다 우선</li> <li>• 디커플링(decoupling)이 아니라 디리스크잉(de-risking)과 다양화(diversifying)</li> <li>• 미·중 무역 선별적 협력</li> </ul>				

자료: Bloomberg, CEIC, 매일경제, 5월 18일 기사, 하이투자증권 리서치본부

**Compliance notice**

▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.  
▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현, 류진이)  
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.