

+ POSRI 보고서

신창타이 중국경제, 낙관론을 경계해야 할 시점

안병국 수석연구원, 북경사무소 (achates@posri.re.kr)

최영훈 책임연구원, 북경사무소 (yh.choi@posri.re.kr)

[목 차]

1. 증시 급변동으로 다시 고개 드는 중국 위기론
2. 증시변동의 실물경제 파급력은 차별적으로 나타나
3. 중국 증시보다 경제 펀더멘털 약화가 더 문제
4. 중국 경제구조 변화는 철강산업에 得보다 失이 많아
5. 중국 경제·철강 신창타이 시대, 돌발사태 대비해야

Executive Summary

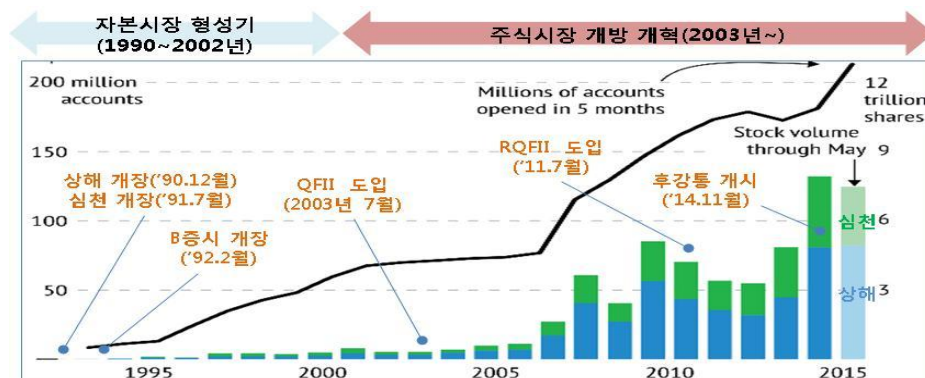
- 증시가 재차 급락세를 보이면서 중국경제 위기론 재부상
 - 중국 증시는 '14.11월~'15.6월 기간 113% 급등했으나, '15.6월~8월말 기간에 38% 급락한 이후, '15.12월말~'16.1월초 다시 15% 하락
- 하지만, 중국 증시와 실물경제간 괴리가 크게 때문에 증시 폭등락이 실물 경제에 미치는 파장은 제한적일 것으로 판단
 - 중국 증권시장의 역사가 25년으로 매우 짧은 데다, 사회주의 시장경제의 특성상 기관투자자 및 외국인의 증시진입이 제한적이고, 정부도 증권시장을 국유기업 자금조달 통로로만 간주해왔기 때문임
- 다만, 증시폭락은 소비심리를 위축시켜 자동차 등 내구재 소비감소의 원인으로 작용하고 있는 것으로 판단
 - 지난해 초 중국 승용차 판매 증가율은 비교적 높은 수준을 유지했으나, 증시 폭락기인 6월~8월 기간에는 감소세로 전환
- 증시하락 보다 경제 펀더멘털 약화가 더 문제
 - 산업생산 등 주요 실물경기 지표들은 '10년을 기점으로 지속 하락 추세
 - 이는 과도한 투자중심 성장에 따른 공급과잉 심화로 디플레 압력이 심화되고 있으며, 요소투입 중심 성장의 한계로 자본생산성이 하락하고 있기 때문
- 단기간 내 위기발생 가능성 낮지만, 당면한 상황이 과거보다 복잡하기 때문에, 위기관리 및 개혁작업 실패에 따른 경착륙 가능성 배제 못해
- 중국 경제가 경착륙하지 않는다고 해도, 성장둔화, 수요감소 등 구조변화는 철강산업에 부정적 영향이 클 전망
 - 패널분석 결과, GDP 성장둔화는 중국 철강사 경영실적에 가장 부정적
 - 중국 건설 등 최종수요둔화는 한중일 금속산업 부가가치 감소를 초래
- 중국 내 전반적인 수요위축은 철강 등 설비과잉 산업 내 기업들의 대량 파산과 인수합병 등 구조조정을 촉진시킬 가능성
 - 현실적으로 성사되기 힘들 것으로 여겨졌던 보강-무강과의 합병이 정부주도로 성사될 가능성 배제 못해
- 중국 경제의 중저속 성장과 경착륙 가능성은 한국기업들에게 상당한 충격을 줄 뿐만 아니라, 대중 사업전략에 있어서 근본적인 변화를 요구
- 중국경제 구조변화와 함께 철강산업의 저성장, 저수익 국면은 당분간 개선되기 힘들고, 또한 유동성 위기에 몰린 철강사들의 연쇄파산 가능성 등이 있어 이러한 돌발사태에 철저히 대비해야 함
 - 미국, 유럽 등 선진국들의 과거 사례와 중국 내 실업 및 지방정부 세수 문제 등을 감안할 경우, 철강산업의 구조조정은 단기간에 효과 내기 힘들 전망

1. 증시 급변동으로 다시 고개 드는 중국 위기론

□ 금년 들어 중국 증시가 2015년에 이어 재차 급락세를 보이면서 경제 위기론 재부상

- 상해 주식시장은 '14.11월~'15.6월 기간 113% 급등했으나, '15.6월~8월말' 기간에 38% 급락한 이후(1차), '15.12월말~'16. 1월초 다시 15% 하락(2차)
 - 1차 급락은 정부의 증시활성화 정책으로 유입된 단기차입 등 신용거래로 유발된 거품이 붕괴되었던 것의 주요 원인임
 - 중국 정부는 '90년부터 상해증시, 심천증시, B증시¹를 순차적으로 설립하였으며, '03년 이래로 QFII², RQFII³, 후강통⁴ 등 도입을 통해 자본시장 개방을 본격화 하였음
 - 중국 주식거래량은 '14년부터 큰 폭 증가하였으며, 특히 '15년 1~5월 기간 신규계좌수는 4,500만개로 '14년(1,600만개)의 2.8배를 기록
 - 2차 조정기는 지난해 대폭락 이후 중국 증시의 건전성에 대한 시장의 신뢰가 상실되었고, 산업생산 등 거시지표 악화 및 갑작스런 위안화 평가절하 등으로 중국경제 대한 전망이 비관적이었던 것이 주요 원인
 - 증시가 정부의 인위적 개입으로 유지되었다는 인식이 형성되면서, 주식거래의 85%를 차지하는 개인투자자들이 작은 악재에도 과잉반응
 - 더불어, 올해부터 실시된 서킷브레이커⁵ 제도 등 금융시장의 미성숙도 개인 투자자의 불안심리를 가중시켜 공황매도에 영향을 미침

[그림 1] 상해 및 심천증시 추이



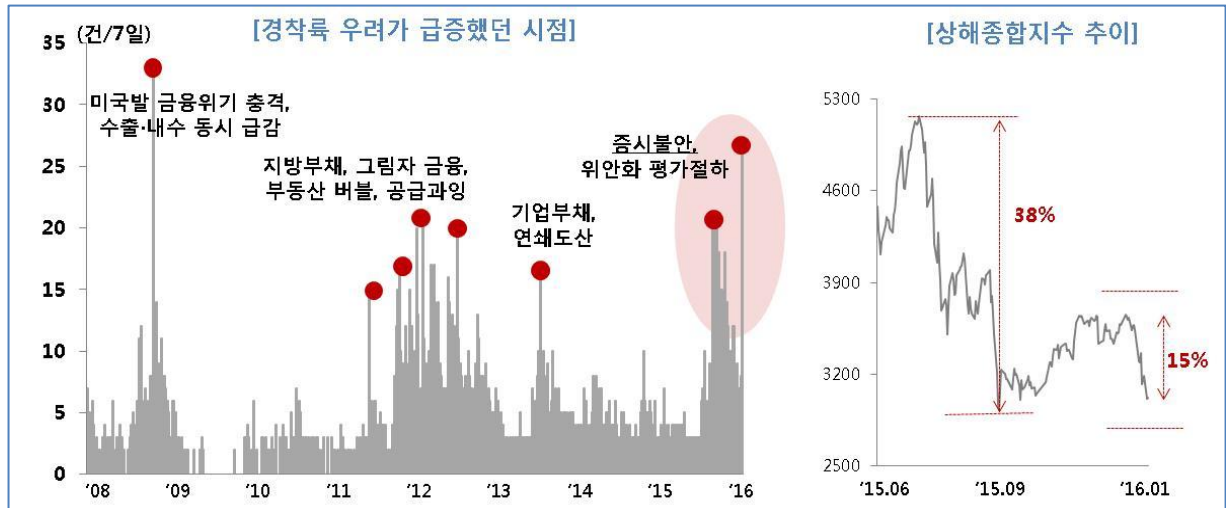
자료: Bloomberg 등 종합

1 중국 본토에는 상해와 심천에 거래소가 있으며, 각 거래소에는 같은 기업주식이라도 내국인만 투자 가능한 A주와 내외국인 모두 투자 가능한 B주가 있음
 2 Qualified Foreign Institutional Investor, 적격해외기관투자자
 3 RQFII-RMB Qualified Foreign Institutional Investor, 위안화 적격외국인투자자
 4 홍콩과 상해증시간의 교차거래제도
 5 CSI300(상해/심천통합지수) 기준 5% 급등락시 15분간 거래정지, 7% 급등락시 거래마감

○ 증시불안이 지속되는 가운데, 중국경제 경착륙 가능성이 다시 대두됨

- 중국 경제 위기론이 제기된 것은 이번이 처음이 아니며, 중대한 경제환경 변화가 예상되는 시기에 위기론이 집중적으로 제기되었음
- '08~'09년 기간에는 미국발 금융위기 충격, '11~'13년 기간에는 지방부채, 그림자금융, 부동산 버블, 공급과잉이 '15년 이후에는 증시불안과 위안화 평가절하 등이 중국 경제 위기론의 주요 근거로 부각됨

[그림 2] 중국 경제 시기별 위기론 촉발 요인



주: Naver에서 '중국경제 경착륙'을 키워드로 검색하여 언론노출 빈도수 측정

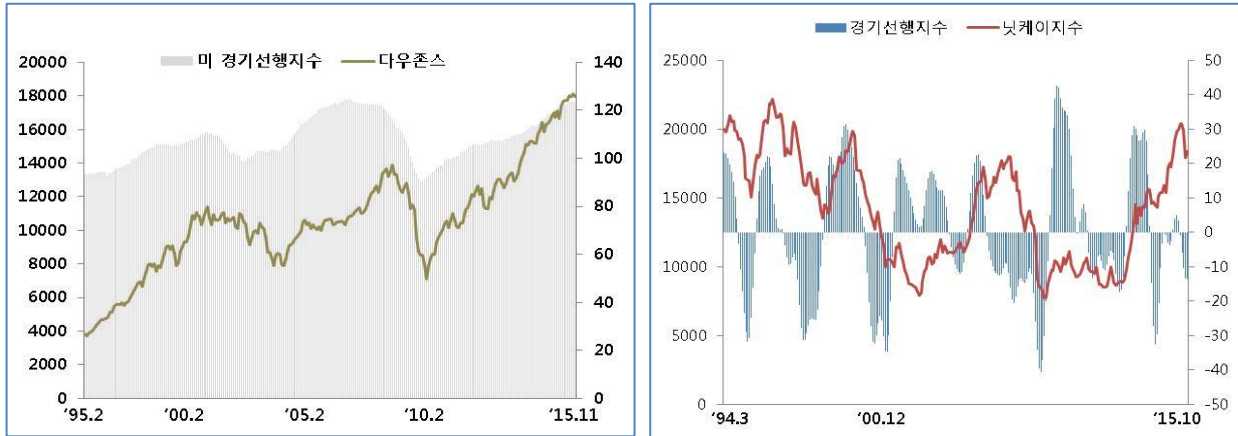
2. 증시변동의 실물경제 파급력은 차별적으로 나타나

□ 중국의 특수성으로 인해 증시와 실물경제간 괴리가 크기 때문에 증시 폭등락이 실물경제에 미치는 파장은 제한적일 것으로 판단

○ 일반적으로 증시는 실물경제 펀더멘탈과 크게 유리될 수 없으며, 상장 기업들의 재무실적과도 연동됨

- 미국, 일본 등 주요국에서 발표하는 경기선행지수에는 종합주가가 핵심 구성지표로 포함됨
- 실제로 미국은 1995년 2월부터 2015년 11월까지의 경기선행지수와 주가지수간의 상관관계가 0.67의 정의 상관관계를 보이고 있음
 - 일본은 두 변수간 상관관계가 1994년부터 2000년까지는 0.39로 비교적 높았으나, 2001년부터 현재까지는 -0.07의 역의 상관관계를 나타냄
 - 이는 일본의 증시가 2000년 이후부터 실물경기 보다는 정부의 유동성 유입 등 증시 활성화 정책에 더 큰 영향을 받았기 때문인 것으로 판단

[그림 3] 미국(左), 일본(右)의 경기선행지수 및 증시 추이



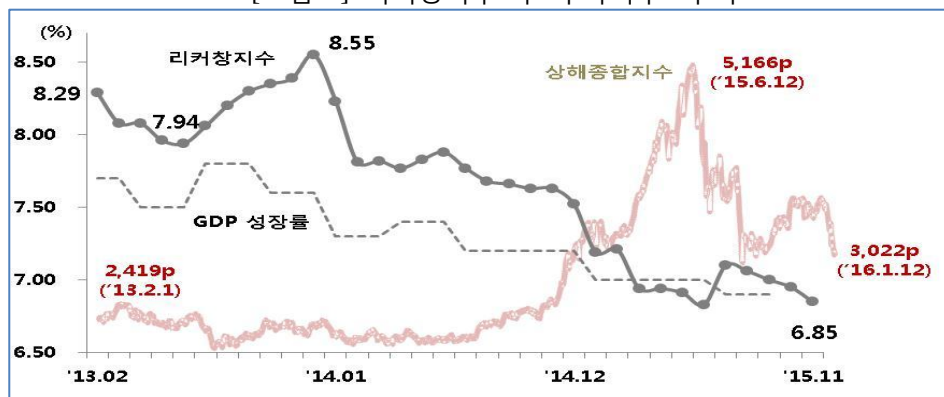
주: 경기선행지수는 계절요인 제거 후 순환변동요인 추출하여 사용

자료: 국제금융센터, 포스코경영연구원 북경사무소

○ 하지만 중국의 증시는 제도적인 요인과 시장의 미성숙으로 인해 실물경제와 상당히 괴리되어 있어, 실물경기와의 관련성이 낮은 편임

- 중국 증권시장의 역사가 25년으로 매우 짧은 데다, 사회주의 시장경제의 특성상 기관투자자 및 외국인의 증시진입이 제한적이고, 정부도 증권시장을 국유기업 자금조달 통로로만 간주해 옴
 - 주식이 가계자산에 차지하는 비중은 10% 내외
 - 증시 및 채권시장 시가총액에서 차지하는 외국인 지분은 7% 대
 - 민간기업들의 주식시장 자금조달 비중도 5% 내외 수준
- 실제로, 중국 실물경기를 보다 정확하게 파악하는 데 활용되고 있는 ‘리커창지수’와 주가지수간 상관성이 매우 낮은 것으로 나타남 (그림4 참조)
- 또한, 중국 시가총액의 GDP 대비 비중은 지난해 버블조정 직전 80%대에서 50%대로 낮아졌으며, 이는 1989년 일본 버블붕괴 당시 주식시장 규모가 GDP의 140%대였던 것과 비교하면 낮은 수준임 (World Bank)

[그림 4] ‘리커창지수’와 ‘주가지수’ 추이



자료: 포스코경영연구원, 국제금융센터

□ 다만, 증시폭락은 소비심리를 위축시켜 자동차 등 내구재 소비감소의 원인으로 작용하고 있는 것으로 판단

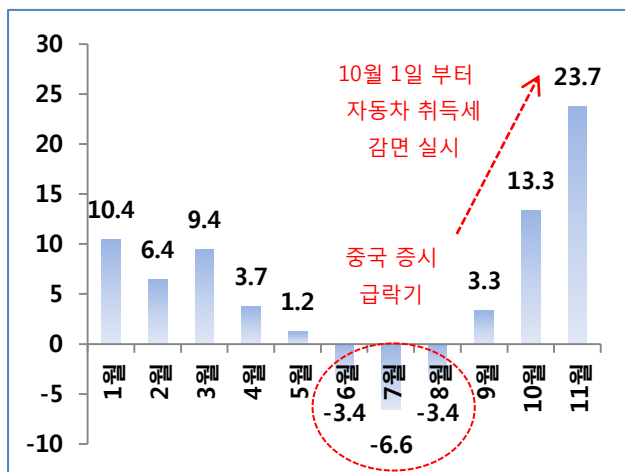
○ 지난해 초 중국 승용차 판매 증가율은 비교적 높은 수준을 유지하고 있었으나, 증시가 폭락했던 6~8월 기간 마이너스(-) 증가율로 전환

- '15년 1분기까지만 해도 승용차 판매 증가율(전년동월비)은 6~10%의 높은 수준을 유지했으나, 6월($\Delta 3.4\%$), 7월($\Delta 6.6\%$), 8월($\Delta 3.4\%$)에는 감소세로 전환

※ 지난해 10.1일부터 실시된 취득세 감면정책 효과로 10월(+13.3%), 11월(+23.7%)에는 승용차 판매량이 빠르게 회복

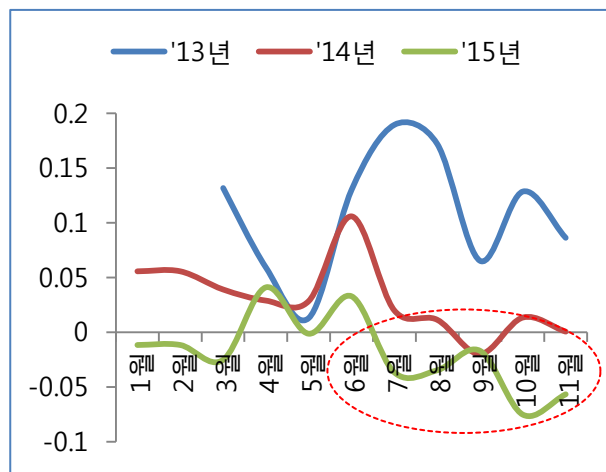
○ 가전생산도 증시급락 이후 감소폭이 커지는 경향이 나타남. 다만, 증시 뿐만 아니라, 추세적인 수요둔화도 생산감소의 중요한 배경으로 작용

[그림 5] '15년 중국 승용차 판매 증가율



자료: 중국자동차공업협회

[그림 6] 중국 가전생산 증가율 추이



주: 가전은 냉장고, 세탁기, 에어컨을 포함

[참고] 중국 철강사 실적과 주가의 비동조화 원인은?

- 중국 철강업종지수는 '14.6월~'15.5월 기간 170% 상승하여 동기간 CSI300지수 (상해/심천 통합지수) 상승폭인 120%를 큰 폭 상회하였음
 - 특히 '15.1분기 상당수 철강사들의 적자에도 불구하고 주가는 큰 폭 상승
 - 동기간 철강사 경영실적 악화 불구 주가가 폭등한 것은 현재까지 철강주가 저평가 되었고, ▶투기자본유입, ▶철강자산 추가상장을 통한 자본증식, ▶철강전자상거래·일대일로 등 정책호재에 기인함
- 지난해 6월 이후 중국 증시가 큰 폭 조정되면서, 철강업종지수도 약 33%하락 조정되었음 ('15.6월 1,282p~'15.12월 863p)
 - 지난해 보강고분(-20.4%), 안강고분(-22.4%) 주가가 상대적으로 큰 폭 하락

[표 1] 주요 상장 철강사 순이익 및 주가 추이

철강사	2014 년			2015 년 1 분기			2015 년		
	순이익 (억 위안)	전년비	주가 상승폭	순이익 (억 위안)	전년비	주가 상승폭	주가 (‘14.12.31)	주가 (‘15.12.31)	주가 상승폭
보강고분 (宝钢股份)	58.23	0.08%	73.50%	15.47	2.50%	1.00%	7.01	5.58	-20.4%
안강고분 (鞍钢股份)	9.28	20.52%	92.80%	0.19	-93.40%	2.80%	6.15	4.77	-22.4%
무강고분 (武钢股份)	12.57	124.10%	65.00%	4.59	75.40%	31.10%	3.58	3.47	-3.07%
하북강철 (河北钢铁)	6.97	500.10%	91.50%	1.89	16.70%	8.30%	3.83	3.33	-13.0%
사강고분 (沙钢股份)	0.35	24.70%	48.10%	0.01	-62.60%	246.3%	4.8	거래중지	-
수도강철고분 (首钢股份)	0.63	-36.60%	103.40%	-3.17	적자전환	15.50%	4.15	4.08	-1.69%
중경강철 (重庆钢铁)	0.5	흑자전환	35.40%	-8.29	적자확대	15.30%	3.33	3.29	-1.2%
삼명강철 (三钢闽光)	0.32	-40.70%	35.10%	-1.75	적자확대	53.60%	6.16	7.08	14.94%
화룽강철 (华菱钢铁)	0.75	-29.40%	100.00%	-1.7	적자확대	13.80%	3.92	3.26	-16.84%
소강송산 (韶钢松山)	-11	적자전환	75.80%	-4.3	적자확대	69.60%	3.2	4.99	55.9%
팔일강철 (八一钢铁)	-20.3	적자전환	34.70%	-4.21	적자확대	30.00%	5.55	9.85	77.4%
중원특강 (中原特钢)	-0.45	적자전환	28.80%		적자확대	20.90%	11.23	13.99	24.5%

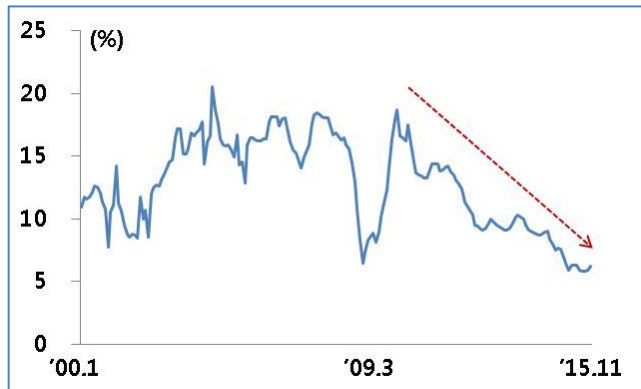
자료: 大智慧, 포스코경영연구원 북경사무소 정리

3. 증시하락 보다 경제 펀더멘털 약화가 더 문제

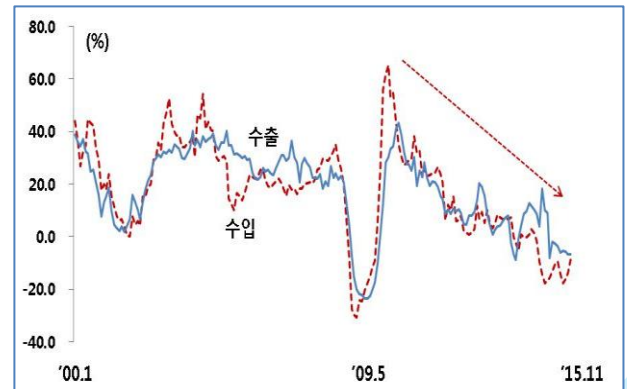
□ 중국의 주요 실물경기 지표들은 '10년을 기점으로 지속 악화 추세

- 산업생산 증가율은 '09.11월 +18.7%까지 상승하였으나, '15.11월 6.2%까지 하락하여, 금융위기 당시 저점(+6.4%) 보다 낮은 수준 기록
- 수출 증가율의 경우, '10.5월 +43.5%까지 급등하였으나, 이후 지속 하락하여, '15.3월부터는 마이너스(-) 성장으로 전환됨

[그림 7] 산업생산 증가율 추이



[그림 8] 수출입 증가율 추이



자료: 중국국가통계국 (3개월 이동평균선)

□ 이는 구조적 문제가 누적되면서 성장잠재력이 하락하고 있기 때문

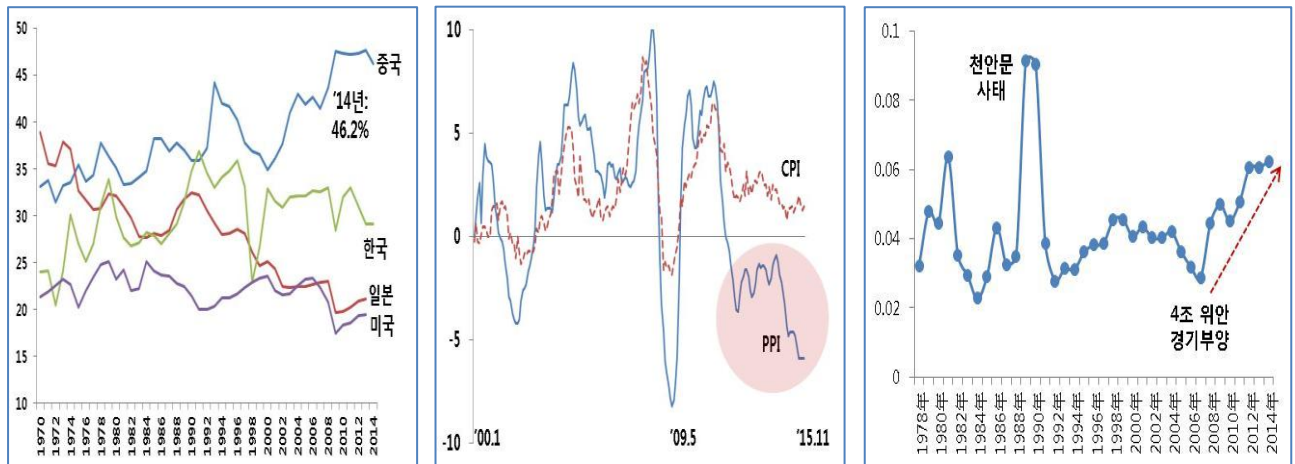
○ 과도한 투자중심 성장에 따른 공급과잉 심화로 디플레이 압력 심화

- 중국의 GDP대비 투자비중은 개혁개방 이래로 평균 40%를 유지하고 있으며, '13년에는 47.6%로, 일본(21.1%), 한국(29.1%), 미국(19.4%) 대비 18%p~28%p 높은 수준임
- 생산자물가는 '12.3월부터 '15.11월까지 45개월간 연속 마이너스(-) 상태

○ 요소투입 중심 성장의 한계로 자본생산성 하락

- 4조 위안의 대규모 경기부양이 시행되었던 '08년부터 한계자본계수⁷가 급증하였는데, 이는 투자자본의 비효율성이 악화되었음을 의미
- 현재 중국의 한계자본계수는 1989년 천안문 사태 당시를 제외하면, '78년 개혁개방 이후 최고로 높은 수준임

[그림 9] 투자/GDP 비중(左), 물가지수 추이(中), 한계자본 계수 추이(右)



자료: World Bank, 중국국가통계국

□ 중국이 당장 경착륙 위기에 빠지진 않겠지만, 현재 당면한 문제들의 성격과 난이도가 과거와 다르기 때문에 경기급락 가능성 배제 못해

○ 중국 정부의 위기대응 역량, 중국 경제의 구조적 특수성 등을 고려할 때, 단기간 내 경착륙 발생 가능성은 낮을 것으로 판단

- 전통적 통화정책(기준율 및 금리 인하 등), 재정정책(지방채 발행, 지방정부 부채 차환 등) 뿐만 아니라, 여의치 않은 경우, 개혁과 구조조정을 희생하고 대대적인 경기부양(인프라 투자, 지방채 매입 등)도 실행 가능
- 중국은 오랜 기간 동부연안 중심의 성장을 추구해 왔으며, 이로 인해 중서부 발전 잠재력이 크고('14년 GDP 비중: 동부 55%, 중부 25%, 서부 20%), 도시화 발전 여력이 여전히 많음 ('14년 도시화율: 중국 54%, 일본 93%, 한국 82%)

7 한계자본계수(marginal capital coefficient)이란 1단위 경제성장을 이루기 위해 필요한 투자단위를 나타내는 지표로 {(총자본형성/명목GDP)/실질 GDP 증가율}로 계산

- 지금까지의 구조조정으로 서비스업('14년 GDP 비중 3차산업 48.1%, 2차산업 42.7%)의 비중이 높아져, 공급과잉으로 인해 경착륙 우려가 높은 제조업발 경기침체에 대한 버팀목 역할이 강화될 것으로 판단

○ 역사적 경착륙 사례와 비교해 봐도 중국경제 붕괴 가능성은 낮아 보임

- 중국의 경제, 금리여건, 부채상태는 과거 선진국 위기 사례와 비교할 때, 크게 안정되어 있음. 중국 경제는 6% 이상의 성장을 하고 있으며, 대출금리 및 NPL(무수익여신) 비율은 각각 5.6%, 1.4%로 낮기 때문임
- 외환위기를 겪은 신흥국의 공통점은 경상수지 적자, 높은 외채비율 대비 낮은 외환보유고였음. 반면 중국의 경상수지는 구조적 흑자이며, 외환 보유고는 외채 대비 400%로 높아, 우월한 대외 건전성을 갖추고 있음
- 다만, 민간부채 비율이 141.8%로 높고, 중국의 부동산 시장이 여전히 과열 양상이라는 점에서 잠재적인 자산버블 우려가 존재

[표 2] 주요 선진국 및 신흥국 경착륙 사례 비교

	국가	시기	위기원인	GDP 성장률 하락 현황		경상수지	민간부채 (% of GDP)	대출금리	NPL	총외채 (% of GDP)	외환보유고 (% of 총외채)
선진국	영국	1974 년	외환위기	6.5%	-2.5%		33.6%	8.0%			
	스웨덴	1991 년	자산버블	2.7%	0.8%	-2.4%	118.5%	16.7%			
	일본	1992 년	자산버블	3.3%	0.8%	2.9%	192.5%	7.5%			
	미국	2008 년	금융위기	1.8%	-0.3%	-5.0%	206.3%	8.1%	1.4%		
	그리스	2010 년	재정위기	-4.3%	-5.5%	-10.9%	88.1%		7.0%		
	이탈리아	2012 년	재정위기	0.6%	-2.8%	-0.4%	94.6%	4.6%	11.7%		
신흥국	멕시코	1995 년	외환위기	4.7%	-5.8%	-5.6%	30.9%	19.3%		26.2%	9.5%
	태국	1997 년	외환위기	5.7%	-2.8%	-8.0%	60.8%	13.4%		61.6%	33.0%
	인도네시아	1998 년	외환위기	4.7%	-13.1%	-1.5%	147.2%	21.8%	48.6%	63.2%	15.6%
	한국	1998 년	외환위기	5.8%	-5.7%	-1.8%	57.6%	11.9%	5.8%	28.8%	5.5%
	인도네시아	2012 년	재정위기	6.6%	5.1%	-4.8%	50.7%	10.2%	2.7%	18.3%	78.1%
	러시아	2015 년	경기침체	0.6%	-3.8%	3.2%	59.3%	11.1%	6.7%		
	브라질	2015 년	경기침체	0.1%	-3.0%	-4.4%	69.1%	32.0%	2.9%		67.2%
	중국	2015 년	자산버블, 금융위기	6.9%	6.5% (E, '16)	3.1%	141.8%	5.6%	1.4%	9.3%	400.5%

자료: 교보증권 재인용

- 하지만, 중국 정부가 증시관리에 어려움을 겪고 있고, 전반적인 경제관리 능력의 불투명성과 취약성에 대한 우려가 커지고 있기 때문에, 중국 경제에 대한 관성적인 낙관론을 경계해야 할 시점임

4. 중국 경제구조 변화는 철강산업에 得보다 失이 많아

□ 경착륙하지 않는다고 해도, 성장속도 둔화·수요감소 등 중국 경제의 신창타이로의 전환은 철강산업에 부정적인 영향이 클 것으로 전망

○ GDP 성장둔화는 중국 철강사 경영실적에 가장 부정적 요인으로 작용

- 패널분석 결과, 중국 철강사들의 영업이익이익률은 GDP성장률 > 강재소비증가율 > 열연가격증가율 > 철광석 수입가격 순으로 민감하게 반응

[그림 10] 중국 주요 철강사 영업이익의 민감도 분석

분석
개요

시계열 데이터 확보의 한계로 8개 철강사의 영업이익률(종속변수)과 GDP·강재 명목소비·강재가격·수입 철광석 가격(설명변수) 데이터를 패널데이터로 구축하여 분석
- 대상: 8개 상장사 (보강, 무강, 안강, 하북강철, 태원강철, 수도강철, 강소사강, 산둥강철)
- 기간: 2001년~2013년까지 연간 데이터

분석
결과

[8개 철강사 통합 패널분석 추정계수]

$$om = C + 1.10630gdp + 0.33395asug + 0.10697steelpg - 0.03118iipg + \epsilon$$

(2.81) (4.75) (3.41) (-1.86)

※ om(영업이익률), gdp(경제성장률), asug(강재명목소비증가율), steelpg(열연가격 증가율), iipg(수입철광석가격 증가율)를 의미하며, 괄호안은 t값을 나타냄.

※ om이 asug보다 gdp에 더 민감하게 반응하는 것은, asug가 '생산+수입-수출' 산식에 기반한 추정치이며, 실수요량과 상당한 갭이 존재하기 때문인 것으로 판단

자료: 포스코경영연구원 북경사무소 자체 추정

○ 중국의 주요 산업 경기둔화는 한중일 금속산업 부가가치 감소를 초래

- 부가가치 기준으로 측정한 결과⁸, '11년 기준, 중국 건설산업의 최종수요가 1단위 감소하면, 한국 중국, 일본 금속산업의 부가가치는 각각 0.014단위, 0.83단위, 0.035단위 하락함
- '01~'11년 기간, 중국 건설산업 최종수요로 인해 창출되는 부가가치에서 한국이 차지하는 규모는 커졌지만, 비중은 1.8%에서 1.4%로 낮아졌음
- 이는 일본의 경우도 마찬가지이며, 중국의 비중만 높아졌음. 이는 중국 로컬기업들이 향상된 경쟁력을 기반으로 중국 건설시장 내에서 선전하고 있다는 것으로 풀이될 수 있음

[표 3] 중국 건설산업으로 창출되는 각국 부가가치

(백만 달러)	'01 년(규모)	'11(규모)	'01 년(비중)	'11(비중)
한국	393.6	2,454.9	1.8%	1.4%
중국	17,742.5	142,343.1	80.0%	83.4%
일본	1,334.6	5,938.3	6.0%	3.5%
기타	2,703.6	19,863.7	12.2%	11.6%
총계	22,174.3	170,600.1	100.0%	100.0%

자료: WIOD(World Input Output Data) 이용하여 자체 계산

주: 지금까지 발표된 WIOD 중에서 2011년도가 가장 최신임

- '11년 기준, 중국 금속산업의 최종수요가 1단위 감소하면, 한국 중국, 일본 금속산업의 부가가치는 각각 0.007단위, 0.73단위, 0.016단위 하락함

⁸ 부가가치 유발액은 부가가치 대각행렬 A^v , 생산유발계수 $[I-A]^{-1}$, 최종수요 Y 를 곱해 $VA=A^v [I-A]^{-1} Y= A^v L Y$ 로 표현할 수 있음. $A^v L$ 은 부가가치 유발계수 행렬로서 국내재화에 대한 수요가 한 단위 늘어날 경우 해당국 산업에서 직간접적으로 유발되는 부가가치 단위를 의미함

- '01~'11년 기간, 중국 금속산업 최종수요로 인해 창출되는 부가가치에서 한국이 차지하는 규모는 커졌지만, 비중은 0.9%에서 0.7%로 낮아졌음
- 이는 중국과 일본의 경우도 마찬가지이며, 이는 중국 금속산업으로 인해 창출되는 부가가치 중에 역외(기타)로 유출되는 규모가 커졌음을 의미함

[표 4] 중국 금속산업 최종수요의 국가별 부가가치 창출

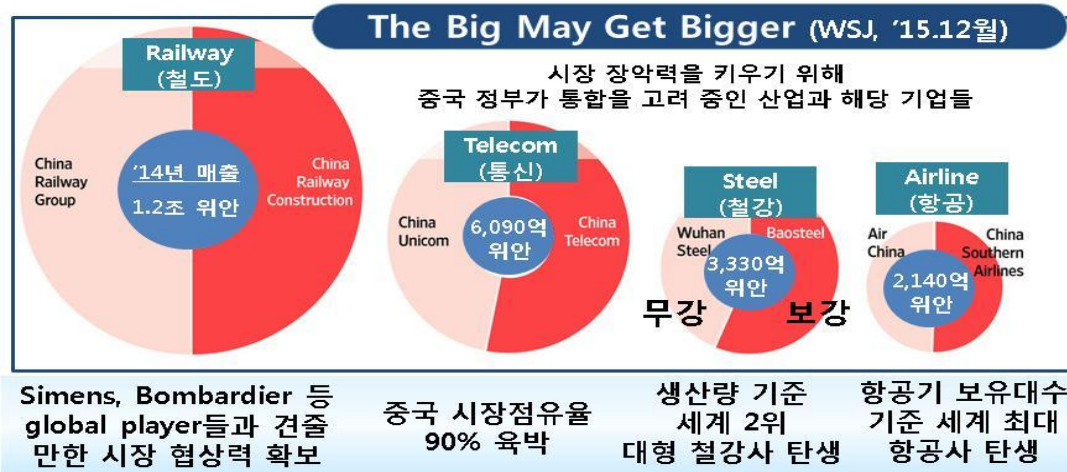
(백만 달러)	'01 년(규모)	'11(규모)	'01 년(비중)	'11(비중)
한국	82.2	509.1	0.90%	0.70%
중국	7,864.5	52,150.1	84.40%	73.30%
일본	242.5	1,126.3	2.60%	1.60%
기타	1,133.2	17,382.5	12.20%	24.40%
총계	9,322.4	71,168.0	100.00%	100.00%

자료: WIOD(World Input Output Data) 이용하여 자체 계산

□ 중국 내 전반적인 수요위축은 철강 등 설비과잉 산업 내 기업들의 대량 파산과 인수합병 등 구조조정을 촉진 시킬 가능성이 높음

- 시진핑은 '15.11월 중앙재경영도소조에서 '공급측 개혁' 제시하면서 향후 공급과잉 산업에 대한 강력한 구조조정 추진을 시사
 - 공급측 개혁이란, 고도화된 수요를 만족시키지 못하는 불필요한 공급을 개혁을 통해 유효공급으로 전환시켜 새로운 수요를 창출한다는 개념
 - ▲공급과잉 해소 ▲세제개혁 통한 기업원가 절감 ▲부동산 재고 해소 ▲금융 위험 회피가 핵심이며, 한계기업 퇴출과 국유기업 개혁 등 강도 높은 구조조정이 불가피
- 현실적으로 성사되기 힘들 것으로 여겨졌던 대형 국유 철강사간의 합병이 정부 주도로 성사될 가능성 배제 못해

[그림 11] WSJ가 제시한 합병 가능한 국유기업들



자료: WSJ, 포스코경영연구원 북경사무소

5. 중국 경제·철강 신창타이 시대, 돌발사태 대비해야

- 중국 증시와 실물경기간의 괴리가 크다는 점을 고려할 때, 일부 해외 언론이 제기하는 증시급락에 의한 경제침체 가능성은 크지 않다고 판단
 - 또한, 최근 증시 급락 이후의 PER(20), P/E(12), P/B(2)는 '07년 주가급락 시점의 PER(70), P/E(35), P/B(6) 보다 현저히 낮아 버블정도가 심각하지 않음
- 하지만 중국은 성장방식 전환(투자→소비, 2차산업→3차산업 등)과 함께 경제전반에 활기를 잃어가고 있으며, 변동성, 불확실성이 확대된 상황
 - 위기관리(지방부채, 그림자 금융, 부동산 버블 등)와 개혁작업(국유기업 개혁, 예금 금리 자유화, 위안화 국제화 등)을 성공적으로 추진할 경우, 안정적인 성장궤도로 연착륙할 것으로 전망
 - 하지만, 당면한 현안들이 더욱 복잡해 진 상황이기 때문에, 위기관리 실패에 따른 경착륙 가능성을 완전히 배제할 수는 없음
 - 만약, 중국에서 경착륙이 발생한다면, 경제성장률, 금리여건, 부채상태, 대외 건전성 등을 고려해 볼 때, 외환위기와 같은 신흥국 사례보다는 자산버블과 같은 선진국형 위기 발생 가능성이 높아 보임
- 중저속 성장과 경착륙 가능성은 한국기업들에게 상당한 충격을 줄 뿐만 아니라, 대중 사업전략에 있어서 근본적인 변화를 요구
 - 중국 경제성장이 둔화되거나 경착륙 한다고 해서, 맹목적으로 사업 철수(Exit)를 서두르는 것은 지양해야 할 필요
 - 왜냐하면, 중국은 중서부 지역을 중심으로 도시화 발전 가능성이 크고, 성장률이 둔화되더라도 신에너지차, 첨단장비제조업 등 신사업 기회가 꾸준히 생겨날 수 있는 여전히 성장 잠재력 큰 국가이기 때문
 - 중국의 경제구조 변화를 비즈니스 게임 룰 변화의 계기로 받아들이고 유망한 사업분야에서 시장경쟁 구도, 소비자 니즈, 규제, 제도 등의 변화 추세를 살피고, 중저속 성장 이후를 대비할 필요
- 중국 경제 구조변화와 함께 철강산업의 저성장, 저수익 국면은 당분간 불가피 할 것으로 전망되며, 이에 대한 전사 차원의 전략적 대응 필요
 - (위기경영) '진짜 위기는 지금부터'라는 위기의식으로 재무장하고 다양한 중국 철강시황 시나리오별 경영계획을 수립하여 민첩하게 대응
 - (혁신경영) 새로운 경쟁환경에 대응하여 체질개선 노력을 강화하고 핵심역량을 집중함으로써 차별화된 China Business Model 개발

- (창조경영) 기존시장의 제품과 서비스를 초월한 신규 니즈를 발굴하고
한중일 공통 주력시장인 ASEAN에 대한 전략 재점검
- 단기적으로 철강상황이 개선되기 힘들기 때문에, 향후 유동성 위기에
몰린 철강사들의 연쇄파산, 인수합병 등이 빈번해 질 가능성 높아짐
 - 미국, 유럽 등 선진국들도 철강산업 구조조정에 10~20년 소요되었으며, 이는
철강 구조조정 과정이 결코 쉽지 않음을 의미
 - 중국 지방정부는 세수, 일자리 등 경제적, 사회적 파급효과가 큰 철강사 구조
조정을 기피하는 성향이 강하기 때문에 시장기능이 발달한 서방국가들보다
더 오랜 시간이 소요될 가능성
- 중국 철강 구조조정 동향을 밀착 모니터링 하여, 향후 돌발사태에 대비할
필요
 - 철강 구조조정 대상이 기존 민영에서 국유 철강사로 확대될 전망
 - 초대형화, 기술 선진화 되어가고 있는 중국 철강사와의 본격적인 글로벌
경쟁에 선제적으로 대응 필요

[참고자료]

[홈페이지]

大智慧(<http://www.gw.com.cn/>)

搜狐汽车(<http://auto.sohu.com/>)

中国国家统计局(<http://www.gw.com.cn/>)

World Bank(<http://www.worldbank.org/>)

WIOD(http://www.wiod.org/new_site/data.htm)

국제금융센터(www.kcif.or.kr)

네이버 트렌드(<http://trend.naver.com/>)

[보고서]

안병국, 최영훈 “뉴노멀 시대 중국 철강산업의 특징 및 시사점”, 포스코경영연구원, 2014.12.17

정철호, “중국 증시와 경제를 보는 시각”, 포스코경영연구원, 2015.8.20

박래정, “중국경제 위기의 본질은 낙후된 금융”, LGERI 리포트, 2015.9.20

이철용, “중국 경제의 경착륙 가능성과 영향”, LGERI 리포트, 2015.10.28

임동민, “중국 부채위기 및 실물경제 경착륙 우려 과잉”, 교보증권, 2016.1

소재용, “중국에서 나타나는 두 가지 데자뷰 현상”, 하나금융투자, 2016.1

박석중 외 2명, “온고지신”, 신한금융투자, 2016.1

[언론]

WSJ, China's Plan to Merge Sprawling Firms Risks Curbing Competition, 2015.12