

중국경제의 잠재 뇌관, 부채 리스크

사동철 수석연구원, 동향분석센터 (dsa@posri.re.kr)

목차

1. 중국 부채發 금융위기 우려 확산
2. 중국경제 성장 둔화 속 부채 급증
3. 기업의 과다부채와 부실화 확대가 최대 리스크
4. 향후 전망 및 시사점

Executive Summary

- 최근 중국경제의 최대 리스크로 부채 문제가 부각되면서 부채發 금융위기에 대한 우려 확산
 - 중국경제가 과도한 부채로 인해 미 서브프라임 사태처럼 금융위기가 발생하거나 장기 불황으로 갈 수 있다는 비관적 전망들이 제기됨
- 경제성장을 둔화 속 지속적인 부채 증가가 우려되는 가운데, 1995년 이후 지난 10년간 연평균 18%의 가파른 증가세가 더 큰 문제
 - 국제결제은행(BIS)은 중국의 총부채 규모가 지난 해 말 현재 RMB 172.3조(약 3경 1,014조 원)로 GDP의 255%에 이르는 것으로 추정
- 부채 급증은 과거 부채의존형 경기부양에 따른 결과이며, 최근엔 경기둔화로 기업들이 채무 이자 상환과 해외 기업인수 자금을 대출로 조달했기 때문
 - 2008년 금융위기 극복 위해 정부 주도로 RMB 4조 규모의 경기부양책을 펼치면서 은행대출, 그림자금융 등을 통한 자금 조달로 대대적인 투자를 감행
 - 기업 수익성 악화로 채무 이자 상환을 위해 기업들이 은행 차입을 하고, 해외 기업 인수자금 대부분을 은행 차입으로 조달하면서 기업부채가 급증
- 중국 부채문제는 과다한 기업부채에 있으며, 기업부채 부실화로 회사채 시장의 신용리스크 우려가 확대되고 은행권의 부실채권이 증가하고 있음
 - 중국의 기업부채는 GDP의 171%로 전세계에서 네 번째로 높은 수준이며 정부가 은행대출을 줄이는 차원에서 회사채발행을 적극 유도해 급증
 - 부채가 급증한 상황에서 실물경기 둔화와 제조업의 공급과잉, 수출둔화 등으로 제조업 중심에 있는 국유기업의 수익성 악화로 국유기업의 디폴트까지 발생
 - 기업 부도위험이 커지면서 은행 부실채권 규모가 증가하고 부실채권 비율이 상승해, 당국이 부실채권의 출자전환과 자산유동화 등 부실채권 해소책 강구
- 중국 정부의 공급측 구조개혁에 따른 한계기업 퇴출 등 본격적인 구조조정이 이루어지면서 기업부채의 부실화로 인한 신용리스크가 확대될 가능성이 있음
- 중국의 과다부채, 특히 기업부채의 급증은 실물경제에 지속적으로 경기하방 압력을 가하는 '테일 리스크(발생가능성은 낮지만 현실화 시 충격이 큰 리스크)'로 작용하므로 이에 대비한 상시 리스크 관리를 강화할 필요가 있음
 - 미 금리 인상 가능성과 영국의 EU 탈퇴(Brexit) 등 향후 예상되는 대외 불안요인들이 현실화 시 이로 인한 중국 금융시장의 불안 확대 가능성에 유의

1. 중국 부채發 금융위기 우려 확산

□ 중국경제의 성장세가 둔화하는 가운데, 중국의 부채 급증에 따른 위험성에 대해 경고음이 나오고 중국경제 위기론이 재부상

○ 중국이 부채 급증으로 금융위기가 촉발될 수 있다는 이른바 ‘민스키 모멘트’ 임박설 부상

- Emerging Advisors Group의 조너던 앤더슨은 중국의 부채 의존형 경기부양으로 부채규모가 역대 최고 수준에 이르렀고 과도한 부채 급증이 은행 부실화를 초래함으로써 중국경제가 ‘민스키 모멘트’에 직면했다고 진단

[참고 1] 민스키 모멘트(Minsky Moment)

- 과도한 부채 확대에 의존한 경기호황이 끝난 뒤 채무자의 부채상환 능력이 악화돼 채무자가 건전한 자산까지 팔기 시작하면서 자산가치가 폭락하고 금융위기가 시작되는 시점을 말함
- 미 경제학자 하이먼 민스키(Hyman Minsky)의 금융 불안정성 가설(Financial Instability Hypothesis)에 근거한 이론으로 금융위기 이후 재조명 받고 있음

○ 또한 과도한 부채로 美 서브프라임 사태처럼 금융위기가 발생하거나 중국경제가 경착륙을 맞거나 장기 저성장에 빠질 수 있다고 경고

- 조지 소로스는 부채로 일궈온 중국경제가 2008년의 미국 금융위기 상황과 상당히 유사하다며 중국 경제위기 가능성을 언급했고, 케네스 로고프 하버드대 교수도 중국경제는 과도한 부채 위험으로 경착륙 가능성이 높다고 분석
- 마이클 페티스 베이징대 교수는 중국경제는 부채로 인해 2020년경에 크게 경기하강을 겪을 수 있고, 고착화시 일본식 장기 저성장 가능성이 있다고 지적

○ 국제신용평가사들은 최근 부채 문제를 이유로 중국의 신용등급 전망을 ‘부정적’으로 하향 조정

- Moody's와 S&P는 최근 중국의 부채 급증에 따른 재정 취약성을 지적하며 중국의 국가 신용등급 전망을 ‘안정적’에서 ‘부정적’으로 전환했으며, S&P는 신용대출 증가세가 성장률을 상회할 경우 추가 강등 가능성까지 언급
- 한편 피치(Fitch)는 중국 신용등급 전망을 ‘안정적’으로 유지하면서도, 중국의 부채 증가 시 금융권 시스템 리스크를 고조시킬 것이라고 경고

2. 중국경제 성장 둔화 속 부채 급증

□ 중국의 성장률이 2010년(10.6%) 이후 6%대로 둔화세를 보이는 가운데 부채는 10년째 두 자리 증가세를 보이며 지속적으로 증가

○ BIS에 따르면 2015년 말 중국의 총부채(가계+비금융기업+정부의 부채) 규모가 RMB 172.3조로 GDP의 254.8%에 달하는 것으로 나타남

- 이는 아시아 국가 중 일본(388.2%)에 이어 두 번째이며, 신흥국(179.3%) 수준을 크게 상회하고 G20(237.1%)보다도 높은 수준
- 해외 기관별로 중국의 부채가 GDP의 200~350%에 달하는 것으로 추정됨

〈기관별 중국의 GDP 대비 총부채비율 추정치〉

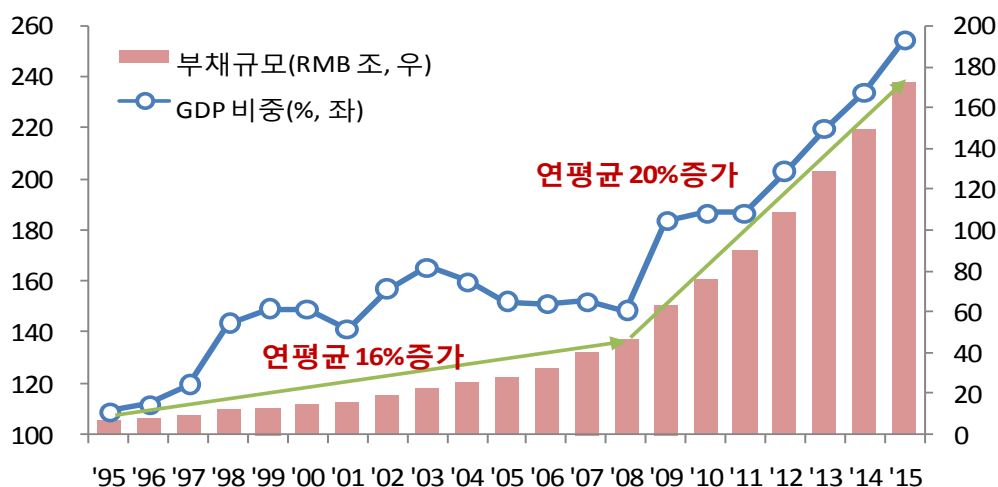
	맥쿼리	IIF*	맥킨지	무디스	Economist	BIS	블룸버그	FT	GS
%	350	295	282	280	260	255	247	237	218
시점	'16.4.	'16.5.	'14.12.	'15.12.	'15.12.	'15.12.	'15.12.	'16.3.	'16.1.

자료: 언론 기사 종합 및 기관별 자료, 주: *International Institute of Finance

○ 중국의 부채는 1995년부터 지난 해까지 연평균 18%로 증가했으며, 글로벌 금융위기 이후부터 더 가파른 증가세(연평균 20%)를 보이고 있음

- 2001년(4.9%)과 2005년(9.8%)을 제외하고는 부채가 두 자리 증가세 유지하면서 글로벌 금융위기 이후 10년도 안돼 4배 가까이 증가

〈중국의 총부채 잔고 및 GDP 대비 총부채비율 추이〉



자료: BIS

- 부채 급증은 부채에 의존한 경기부양 방식에 기인하며, 최근에는 기업들이 채무 이자 상환과 해외 기업 인수 위해 대출로 조달했기 때문
- 중국 부채의 급격한 증가 원인은 2008년 글로벌 금융위기 당시 RMB 4조 규모의 정부 경기부양책과 통화완화 정책 기조 때문
 - 금융위기 극복을 위해 정부(국유기업) 주도로 중화학공업 설비투자, 부동산 투자 등의 대대적인 투자를 은행대출, 그림자금융 등을 통해 자금 조달
 - 금융위기 이후 정부의 통화완화 정책과 부동산 활성화 대책 등으로 인해 가계의 주택담보대출이 증가하면서 가계부채 증가
- 중국 기업들이 기존 채무에 대한 이자비용 상환을 위해 다시 차입을 확대한 데 기인
 - 경기 침체 등으로 기업 수익성이 크게 떨어지면서 유동성 확보에 어려움을 겪는 기업이 이자를 상환하기 위해 다시 빚을 내는 상황이 발생
 - 블룸버그에 따르면 지난 해 중국 기업들이 신규로 조달한 부채 중 45% 정도가 기존 채무 이자 상환용인 것으로 나타남
- 또한 중국기업들의 해외기업 M&A가 급증하는 가운데, 중국기업들이 인수 자금을 대부분 은행 차입으로 조달하면서 기업부채가 급증하는 양상
 - 중국기업들의 해외 M&A는 정부의 장려 속에 공급과잉과 경쟁심화로 인한 자국 내에서의 성장 정체로 급증하고 있는데, 2015년 해외 M&A는 전년대비 112% 증가한 U\$1,181억으로 사상 최대를 기록
 - 중국기업들의 해외 M&A를 위한 은행차입이 2014년 U\$150억에서 지난 해 U\$233억으로 증가했고, 금년 2월까지 U\$363억을 기록하는 등 급증세

3. 기업의 과다부채와 부실화 확대가 최대 리스크

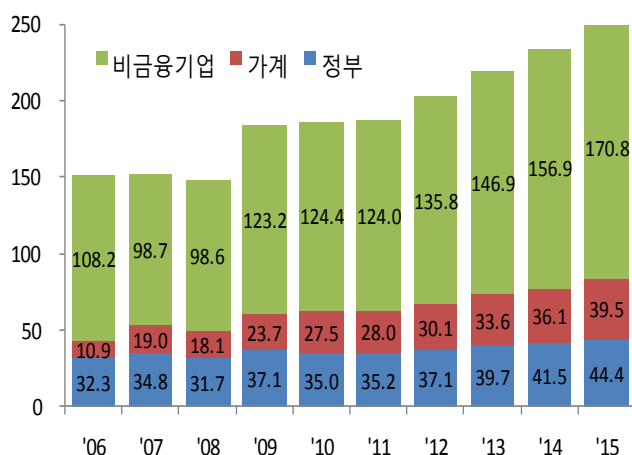
- 부문별로 보면, 기업부채가 중국 총부채의 67%를 차지하며 부채 문제의 중심에 있고, 정부 및 가계부채 규모는 상대적으로 크지 않음
- 지난 해 말 중국의 기업부채는 RMB 115.5조로 GDP 대비 부채비율이 171%로 세계에서 네 번째로 높고, 연평균 20.6%로 총부채 증가를 주도

- 중국의 GDP 대비 기업부채 비율은 BIS가 집계한 42개국 중 룩셈버그(329%), 홍콩(214%), 아일랜드(187%)에 이어 네 번째로 높으며, 신흥국(104%)과 G20(92%)의 평균 비율을 크게 상회
- 2008년 GDP 대비 기업부채 비율이 98.6%(RMB 31.2조)이었으나 금융위기 이후에 신용확대 중심의 경기부양책으로 급상승하며 중국 부채 증가를 주도
- 중국 정부 당국은 과도한 기업부채가 중국경제의 주요 리스크이며 거시경제에 위험요인으로 인식하고 심각성에 대해 깊이 우려

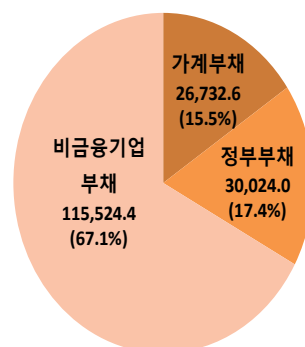
○ 기업부채 증가는 중국 정부가 기업들의 회사채 발행을 적극 유도했기 때문

- 정부가 기업들로 하여금 직접 위험을 부담케 하면서 은행들의 악성 대출을 줄이기 위해 회사채 발행 관련규제를 크게 완화한 데 기인
- 경기둔화로 수익성이 악화된 기업들이 기존 채무 상환을 위해 신규 회사채를 발행했기 때문임
- 2015년 하반기부터 회사채 발행이 급증하기 시작했으며, 금년 1~4월 발행규모(RMB 1.2조)가 지난 해 연간 발행규모(RMB 1.3조)만큼 증가

〈중국의 부문별 GDP 대비 부채비율 추이(%)〉



〈부문별 부채('15년 말, RMB 십억)〉



자료: BIS

[참고 2] 중국의 가계부채

- 가계부채는 2015년 말 RMB 26.7조로 GDP 대비 39.5%를 차지하며 양호한 편이지만 연평균 25%로 빠르게 증가
- 중국의 GDP 대비 가계부채 비율은 미국(79.2%)과 일본(65.9%), 한국(88.4%)에 비해 상당히 낮은 수준이며, 세계경제포럼(WEF)의 위험수준 가계부채 임계치(75%)를 크게 하회
- 한편, 금융위기 이후 당국의 통화완화 정책과 부동산경기 활성화 대책 등으로 주택담보대출이 크게 증가했으며, 가계부채 중 주택담보대출의 비중이 80%로 부동산 가격 급락에 따른 리스크 상존
- 가계와 비금융기업의 부채를 합한 중국의 민간 부채는 RMB 142.2조로 GDP의 210.4%를 차지

[참고 3] 중국의 정부부채

- 중앙정부와 지방정부를 포함한 중국 정부의 GDP 대비 부채비율은 지난 해 말 44.4%로 IMF 권고치(60%)를 하회하며 비교적 양호한 수준
- 정부 공식 통계에 따르면, 2013년 6월말 정부부채 RMB 30.3조 중 지방정부 부채가 RMB 17.9조(GDP 대비 34.4%)로 59%를 차지하며 2008년(RMB 5.6조) 대비 3.2배로 증가
- 금융위기 당시 지방정부가 RMB 4조 규모 경기부양 자금의 55%를 담당해 부채가 급증했고, 대부분 지방정부융자플랫폼(LGFV) 통해 은행 대출로 조달

□ 기업부채는 대부분이 국유기업 부채이며, 국유기업 중심으로 수익성이 악화되고 이로 인한 부실화로 초유의 국유기업 채무불이행 사태 발생

○ 무디스에 따르면 2015년 국유기업의 부채 규모는 GDP의 115%, RMB 77.8조로, 2008년 RMB 31조에서 10년도 안돼 2배 이상 급속히 증가

- 중국의 국유기업 부채는, 일본과 한국 국영기업의 2014년 기준 부채비율이 각각 GDP의 31%와 29%이었던 것과 비교해보면 상당히 높은 수준
- 중국 재정부에 따르면 지난 해 기준 중앙정부와 지방정부가 소유한 국유기업의 부채 규모가 RMB 79조로, 무디스의 집계치(RMB 78조)를 약간 상회
- 국유기업의 부채가 전체 기업부채의 70~80%를 차지하며, 국유기업이 많은 석탄, 철강, 조선, 비철금속 등 설비과잉 업종에서 부채 리스크가 크게 증가

○ 부채가 급증한 상황에서 지속된 경기둔화와 제조업의 공급과잉, 수출 둔화로 주요 제조업의 핵심을 차지하고 있는 국유기업의 수익성 악화

- 특히 철강, 석탄, 석유화학 업종의 국유기업들은 지난 해 글로벌 경기 위축에 따른 수요 침체로 경영실적 악화
 - 국유기업의 매출과 영업이익은 각각 2013년에 전년대비 10.8%, 5.3% 증가에서 2015년에는 전년대비 5.4%와 6.7% 감소
- 실물경기 둔화가 지속되면서 부채상환을 못해 부도를 내는 기업들이 급증하고 있고 심지어 국유기업에서도 디폴트가 빈번하게 발생
- 상장 기업들의 부채상환능력 지표인 이자보상배율(=영업이익/이자비용)이 2010년 6배에서 2015년에는 2배로 하락해, 영업이익의 절반을 이자로 지불
 - 2014년 중국 채권시장에서 사상 첫 회사채 디폴트가 발생했고 작년 4월에는 국유기업에서 디폴트가 발생한 이래 최근까지 국유기업의 디폴트가 증가
 - 중국 정부는 파산유도, 구조조정 중심의 국유기업 개혁 차원에서 시스템 위기를 초래하지 않는 한 과잉설비 업종 부실 국유기업 퇴출을 용인하는 입장

〈최근 중국 기업의 주요 디폴트 사례〉

기업	최초발생	업종	기업유형	비고
Shanghai Chaori Solar	'14.3.	태양광	민영	원금상환
Cloud Live Technology	'15.4.	식품	민영	원금상환
Baoding Tianwei	'15.4.	태양광	중앙국유	미해결
Zhuhai Zhongfu	'15.5.	식품	민영	원금상환
Baoding Tianwei Yingli New Energy Resources	'15.10.	태양광	민영	미해결
Sinosteel	'15.10.	금속광업	중앙국유	미해결
Sichuan Shengda	'15.12.	금속광업	민영	미해결
Shanghai Yunfeng Group	'16.1.	부동산	민영	미해결
Yabang Investment Holdings	'16.2.	투자	민영	원금상환
Guangxi Nonferrous Metal	'16.2.	금속광업	민영	미해결
Zibo Hongda	'16.3.	금속광업	지방국유	원금상환
Nanjing Yurun Foods Co	'16.3.	식품	민영	원금상환
Dongbei Special Steel Group	'16.3.	금속광업	지방국유	미해결
Shanxi Huayu Energy	'16.4.	금속광업	중앙국유	원금상환
Inner Mongolia Nailun Group	'16.5.	식품	민영	미해결
Evergreen Holdings Group	'16.5.	운송물류	민영	미해결

자료: Bloomberg, Goldman Sachs 등 자료 종합

□ 국유기업의 디폴트 확대로 정부의 국유기업에 대한 ‘암묵적인 보증’ 관념이 무너지면서 회사채 디폴트 확산과 신용리스크 우려 확대

○ 최근 국유기업의 디폴트를 비롯해 중국 기업들의 디폴트 증가로 회사채 금리가 급상승하면서 역내 회사채 시장이 전반적으로 크게 위축

- 대부분 민간기업에 국한되었던 디폴트가 국유기업까지 확산되자 정부의 국유기업에 대한 ‘자금방패’ 역할 기대가 무너지면서 회사채 투자심리가 급랭
- 회사채 금리 급등에 따른 차입비용 증가로 금년 들어 72개 기업이 회사채 발행 계획을 취소했고 16개 기업은 발행을 연기하는 등 채권 시장 크게 위축
 - 회사채(AAA 3년 만기) 금리는 금년 1월 14일 2.91%에서 저점 기록 후 4월 25일 3.63%까지 상승세를 보였고 6월 2일 현재 3.34% 기록
- 국제신용평가사 S&P는 금년 들어 63개 중국 기업의 신용등급을 하향 조정해 회사채 신용리스크 확대를 반영

○ 기업들의 회사채 만기도래 규모가 급증하고 차환발행 부담도 커지면서 자금압박이 최고조에 달하고 신용리스크 고조로 채권시장 불안 지속 전망

- 블룸버그는 올해 중국 기업들의 회사채 상환만기가 집중 도래할 예정이며 회사채 상환규모가 RMB 4조 1,200억에 달할 것으로 전망
- 경기회복이 지연되는 상황에서 회사채 금리 상승으로 기업들의 자금조달에 어려움이 가중되고 부실기업의 신용경색과 실물경제 위축이 심화될 가능성
- 정부가 회생 불가능한 국유기업의 디폴트 허용 입장을 강조함에 따라 향후 부도사태가 증가하고 채권시장에 부정적 영향을 미칠 전망

□ 경기침체에 따른 기업 경영난 악화로 부도위험이 커지면서 부실채권 규모가 증가하고, 부실채권 비율도 2011년 3분기 이래 최고 수준 도달

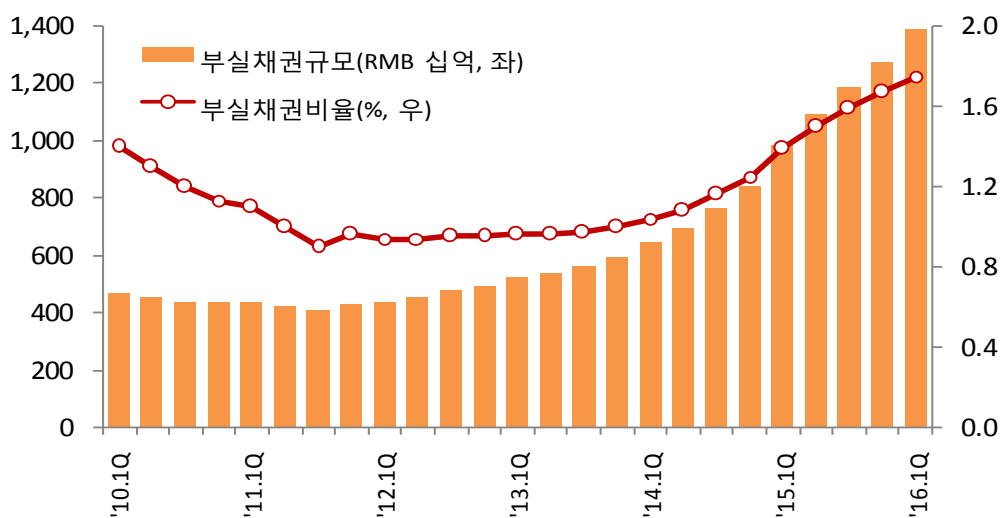
○ 중국 금융당국에 따르면, 은행 부실채권 규모는 올해 1분기말 약 RMB 1.4조(전년동기비 42% 증가)이며 부실채권 비율은 1.75%에 이릅니다

- 부실대출 증가는 주로 철강, 석탄, 시멘트, 조선 등 과잉생산 업종과 부동산 개발업에서 나타남
- 5대 대형 국유은행이 전체 부실채권 중 절반 이상(54.2%)을 차지하고 있고, 농촌상업은행의 부실채권 비율이 2.56%로 가장 높음

○ 그러나 글로벌 주요 IB와 금융기관들은 대체로 실제 NPL 비율을 공식 통계보다 높은 5~10% 내외 수준으로 추정

- IMF는 6%, IIF는 5%, BNP는 9%, 골드만삭스는 8~9%, JPMorgan은 8.3%, 중국계 투자은행인 CICC도 8.1%로 추정
- 글로벌 증권사 CLSA는 중국 은행권의 부실채권 비율을 공식 통계의 9배가 넘는 15~19%로 추정

〈중국 은행의 부실채권(NPL: Non Performing Loan) 추이〉



2016년 1분기말	대형 국유 ¹⁾	주식제 상업 ²⁾	도시 상업	농촌 상업	외국	전체
NPL 규모(RMB 십억)	754.4	282.5	134.1	206	15	1,392.1
비중(%)	54.2	20.3	9.6	14.8	1.1	100.0
NPL 비율(%)	1.72	1.61	1.46	2.56	1.30	1.75

자료: CEIC 주:1) 중국공상은행, 중국건설은행, 중국은행, 중국농업은행, 교통은행, 2) 민관합자 형식으로 설립된 주식회사제 은행

○ 기업부채 부실로 인한 부실채권 급증이 은행의 자산건전성 우려를 확산시켜 은행의 신용리스크가 지속되고 신용경색 국면이 도래할 가능성

- 경기둔화 및 구조조정 등에 따른 기업대출 부실화로 은행 수익성이 악화되고 부실채권에 대한 총당금 적립 수준이 하락해 은행의 건전성 악화 우려 증대
 - 부실채권에 대한 대손충당금 적립비율은 2012년 말 295.5%에서 금년 3월말 175.0%로 중국은행업감독관리위원회의 기준(150%)까지 지속 하락

- IMF는 중국의 상장기업 재무제표 분석 결과 부실채권으로 인한 은행권의 손실 규모가 당국 발표치의 약 4배(RMB 5.6조)가 될 것으로 추정
- 은행권의 수익성 악화는 은행의 대출여력 축소와 대출심사 강화로 이어져 기업들의 자금조달 여건이 악화되고 실물경제로의 신용지원이 악화될 우려
- 중국 당국은 중국경제의 위험 요인으로 부상하고 있는 은행권 부실채권 문제 해결을 위해 부실채권의 출자전환 및 자산유동화 등을 추진
 - 정부는 국유기업의 부실 축소를 위해 상업은행 부실채권을 주식으로 전환하는 출자전환(Debt-Equity Swap) 추진 고려
 - 부실채권 출자전환 규모는 RMB 1조(총 부실채권의 72%)이며 3년 동안 일시적으로 부실위기 국유기업을 대상으로 시행할 것으로 예상
 - 은행권은 부실채권을 기초로 자산유동화증권(ABS)을 발행하며 금융당국은 6개 대형은행에게 시범적으로 총 RMB 500억까지 ABS 발행을 허용 예정
- 하지만 정부의 부실채권 출자전환이 미봉책에 불과하고 궁극적으로 은행 부실화를 크게 악화시키는 결과를 초래할 가능성
 - 출자전환이 단기적으로 부채 리스크 감소에 도움이 될 수 있지만, 국유기업의 도덕적 해이를 초래하고 국유기업의 부실이 단지 은행으로 전이되는 것에 불과
 - 자산유동화의 경우도 부실채권 대부분이 사실상 한계기업들의 채권이라는 점에서 '중국판 서브프라임 사태'가 발생할 가능성을 배제할 수 없음

□ 제도권 밖에 있어 감독 및 규제를 받지 않는 그림자금융에서 발생하는 부채나 부실채권 문제가 오히려 더욱 심각해질 가능성이 있음

- 중국 그림자금융은 정확한 규모 파악이 어려우나, 전체 은행대출의 58%로 추정될 정도로 상당하며 매년 지속적으로 규모가 확대
 - 무디스에 따르면 2015년 기준 그림자금융 규모가 전년대비 31% 증가한 RMB 53.4조(GDP의 79%, 은행대출의 58%)에 이르는 것으로 추정
- 규제를 받지 않는 그림자금융의 규모 확대로 인해 위기 발생 시 중국 은행의 시스템 리스크로 확산될 가능성 상존
 - 은행이 아닌데 자금중개기능을 담당하지만 엄격한 감독과 규제를 받지 않으며 예금자보호 제도가 없어 파산 시 예금자들이 모든 손실을 감수해야 하는 위험 존재

- 특히 여타 금융부문과의 복잡한 연계성으로 위기 발생 시 전체 금융시스템으로 전이되면서 금융권 시스템 위기로 확산될 가능성이 큼

[참고 4] 그림자금융(Shadow Banking)

- 그림자금융이란 은행과 비슷한 기능을 하면서도 은행과 같은 엄격한 건전성 규제를 받지 않는 금융기관의 거래행위
- 비은행권이 시중에 유동성을 공급하는 금융활동, 사채 및 전당포 등 제도권 밖에서 창출되는 민간대출, 그리고 은행의 부외활동을 통한 신용창출을 포함
- 기업자금조달의 대부분을 차지하는 은행은 우량기업 중심으로 대출하므로 저신용 및 중소기업은 그림자금융 이용이 불가피함. 더욱이 정부가 대출총량과 예대율 등으로 은행대출을 통제하기 때문에 그림자금융 수요가 증가
- 그림자금융에서 비중이 큰 자산관리상품(WMP)의 문제점은 1)폭발적인 증가세와 은행의 암묵적인 지급보증 2)만기 불일치 3)고금리-고위험 상품 등임
- Moody's는 중국 그림자금융 규모가 RMB 45조로 GDP의 71%에 이른다고 분석하고 있는 반면, 중국 사회과학원은 RMB 20조 정도로 추정

4. 향후 전망 및 시사점

□ 중국경제의 성장방식 전환으로 성장률 둔화가 가시화되는 가운데, 구조조정 가속화로 향후에도 부채발 리스크는 지속되고 높아질 전망

- 제조업에서 서비스업으로, 투자·수출 위주에서 소비 주도 경제로의 체질 개선을 위한 전환기에 처한 중국경제는 향후 성장세 둔화가 불가피
 - 중국경제는 성장패러다임 변화, 생산가능인구 비중 감소, 생산성 증가세 둔화 등으로 점진적으로 성장률이 하락할 것으로 전망됨
 - 세계은행은 중국경제 성장률이 2015~2020년 연평균 7.2%, 2020~2025년 6.1%, 2025~2030년 5.2%로 하락할 것으로 전망
- 중국 정부가 공급측 구조개혁에 대한 강한 의지를 보이면서 구조조정 본격화로 인해 기업 부채의 부실화에 따른 리스크가 더욱 커질 가능성
 - 경기둔화로 인한 기업의 수익성 악화와 한계기업 퇴출 등 기업 구조조정 과정에서 대출상환 지연, 회사채 디폴트 등으로 신용리스크가 확산될 가능성

○ 한편 중국 정부가 13차 5개년 계획기간(2016~2020년)에 설정한 목표 성장률(6.5%) 달성을 위해 부채 증가가 향후 지속될 가능성이 있음

- 목표성장률이 경제규모에 비해 여전히 높은 수준이므로 이를 달성하기 위해서는 투자주도형 성장방식 의존이 불가피해 부채가 증가할 가능성
- 향후 5년간 목표성장률과 최근 2년간 평균 부채증가세(15.5%)를 가정할 경우 2020년에 중국의 GDP 대비 부채비율이 382%까지 증가할 것으로 전망됨
- 만약 정부의 부채 축소가 순조롭지 못하고 실제 경제성장률이 목표치를 하회할 경우에는 GDP 대비 부채비율이 더 높아질 가능성도 있음

□ 과도한 부채 특히 기업부채는 구조적인 문제로 실물경제에 지속적으로 경기하방 압력을 가하는 테일 리스크(Tail Risk)로 작용할 것임

○ 성장둔화 국면에서 과다 부채는 당국의 경기부양에 제약으로 작용하므로 경제가 회복하지 못하고 저성장에 빠지는 악순환을 초래할 것임

- 심지어 디플레이션 상황 하에서는 ‘부채-디플레이션 리스크’ 발생 우려. 즉 실질금리 상승→채무 상환부담 증대→자산매각 재촉→자산가격 하락→채무 상환부담 증가로 나타나는 소위 ‘피셔(Fisher)의 위대한 역설’ 현상 발생

○ 부채 리스크가 금융권으로 전이되어 시스템 리스크(System Risk)가 현실화되면 그 파급효과는 글로벌 금융위기 때보다 더 크게 나타날 것임

- 자본시장 개방 및 위안화 국제화 진전, 중국경제의 글로벌 경제에 대한 영향력 등을 감안할 때 중국의 부채 리스크가 현실화된다면 중국경제뿐 아니라 세계경제에 미치는 충격은 더욱 확대될 것임
- 특히 對中 수출 비중이 25%로 중국경제 의존도가 높은 우리나라는 다른 나라보다 더 큰 충격을 받을 것으로 우려됨

□ 따라서 전환기 중국경제의 구조변화를 면밀히 주시하면서 잠재된 테일 리스크 현실화 가능성에 대비해 ‘상시 리스크 관리’를 강화해야 할 것임

○ 중국경제의 잠재 리스크 현실화에 대비해 최악의 상황을 감안한 시나리오별 컨틴전시 플랜을 수립하고 리스크 관리를 더욱 강화할 필요

- 미 금리 인상 가능성과 영국의 EU 탈퇴(Brexit) 등 향후 예상되는 대외 리스크들이 현실화될 경우, 이로 인해 중국 금융시장의 불안 확대 가능성 고조
- 중국 정부가 부채문제를 조속히 해소하는 과정에서 발생 가능한 급격한 경기

위축, 감독규제를 받지 않는 그림자금융 급증과 부동산시장과의 높은 연계성으로 인해 부동산시장 침체 관련 잠재리스크 발생 가능성에 주목할 필요

- 또한 중국 의존도가 높은 우리 경제는 중국경제의 공급측 개혁에 따른 공급과잉 산업 구조조정 진행상황에 대한 지속적인 모니터링과 함께 중국의 산업구조 변화 향방을 선제적으로 반영할 필요

○ **국내 기업들도 중국경제 및 산업 변화에 대한 상시 유연한 전략적 대응 및 ‘상시 리스크 관리’를 통해 경쟁력을 강화해야 할 것임**

- 국내 기업들도 중국경제의 과거 성장방식에 의한 구조적 문제에서 비롯된 구조개혁 과정에서 발생 가능한 잠재 리스크와 기회요인을 면밀히 살피면서 위기 현실화에 대비해 상시적으로 재무건전성을 강화할 필요

이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구원의 공식 견해와는 다를 수 있습니다.

[참고자료]

[보고서/논문]

Goldman Sachs, “China Default Watch: A sense of calm though we expect defaults and credit stresses to continue their upward trends”, 2016. 5.19

International Monetary Fund, “Debt-Equity Conversions and NPL Securitization in China-Some Initial Considerations”, 2016. 5.16

Jonathan Anderson, “China’s Impending Minsky Moment”, China Economic Quarterly, March 2016

McKinsey&Company, “Debt and (not much) deleveraging”, February 2015

Moody’s, “Quarterly China Shadow Banking Monitor”, April 2016

Moody’s, “Government of China: Sovereign Exposed to Sizeable, Rising Contingent Liabilities”, 2016. 5.10

[서적]

장화차오, *중국의 거짓말*, 한국경제신문, 2014

The Economist, *A Special Report on China’s Coming Debt Bust*, 2016.5.7

Michael Pettis, *Avoiding the fall: China’s economic restructuring*, Carnegie Endowment for International Peace, 2013

[홈페이지]

BIS (<http://www.bis.org/>)

CEIC (<http://www.ceicdata.com/>)

[언론]

“China’s: The state-owned zombie economy”, FT, 2016년 3월 1일자

“It’s Never Been This Hard for Chinese Debtors to Pay Interest”, Bloomberg, 2016년 4월 12일자

“China debt load reaches record high as risk to economy mounts”, FT, 2016년 4월 26일자

“불붙은 中 경제 논쟁”, 조선일보 Weekly Biz, 2016년 5월 21일자