

2011. 5. 24

중국 인플레이션의 원인 및 전망

글로벌연구실
심상형 外

Executive Summary

중국 인플레이션의 원인 및 전망

- 중국 소비자물가 상승률은 2010년 목표치(3%)보다 높은 3.3%를 기록한 데 이어, 올해 1/4분기에는 5.0%(올해 목표치 4%)로 인플레이션 압력이 지속
 - 소비자물가는 식료품 및 주거비 상승이 주도하고 있으며, 국제 원자재가격의 상승으로 생산자물가도 고공행진 중(3월, 7.3%). 지난 10여 년간 지속되었던 “고성장·저물가” 시대의 종료 예고
- 인플레이션은 식품가격 상승 및 국제 원자재가격 급등에 의한 수입물가의 상승, 대내외 유동성 과잉, 임금·토지 등 요소가격의 상승으로 일시적 요인과 구조적 요인이 상호 작용한 결과
 - 식품가격 상승은 자연재해에 의한 일시적 공급 차질과 소득 증가에 의한 수요 증가 및 생산가격 상승, 경작지 면적 축소 등 구조적 요인이 결합
 - 유동성 과잉은 2009년과 2010년 확장적 재정정책의 시차 효과에 의한 대내 요인과 선진국의 양적 완화로 글로벌 자금 유입이 증가하는 대외 요인이 혼합
- 인플레이션 요인의 복잡성과 정책적 제어가 어려운 외부 요인, 그리고 비용 상승(cost push) 때문에 올해 중국 물가상승 압력은 지속될 전망이다. 하반기 이후에는 물가가 다소 안정되는 반면 긴축 정책 영향으로 경기가 둔화될 가능성도 상존
 - 중국 정부는 지난 6개월간 금리 4회 인상과 기준율 6회 인상을 시행하며 인플레이션 억제에 나섰지만, 안정 성장으로 고용을 유지해야 하는 입장이라서 미세한 정책 조정을 지속해 나갈 것으로 예상
 - 이에 따라, 인플레이션 통제에 실패할 가능성도 있으며, 이 경우 긴축 강화에 의해 경기둔화 폭이 확대될 리스크도 우려
- 중국 철강산업은 경제성장률과 투자증가율이 둔화되면서, 철강수요 증가율이 3.7%(6억 2,200만 톤)에 그치며, 순수출 대상량은 증가할 전망이다
 - 한국 경제는 중국 요인에 의해 국내 물가의 동반 상승과 대중 수출 및 경제 성장 등에 부정적 영향을 받을 수 있으며, 세계 경제도 중국의 수출 단가 상승에 의한 인플레이션 발생 요인과 중국의 긴축 리스크에 노출
- 국내 기업은 중국의 긴축 정책 및 경기둔화 가능성이 있으므로 현지투자법인의 리스크와 대중 수출 감소에 대한 대응책을 마련하고, 중국의 장기적인 ‘저성장·고물가’ 전환의 기회요인을 활용할 방안 준비 필요



Contents

목 차

I . 최근 중국의 인플레이션 동향	1
II . 중국 인플레이션 발생의 원인과 향방	3
III . 중국 정부의 정책 대응 방향	8
IV . 향후 전망 및 영향	10
V . 시사점 및 대응 방안	14

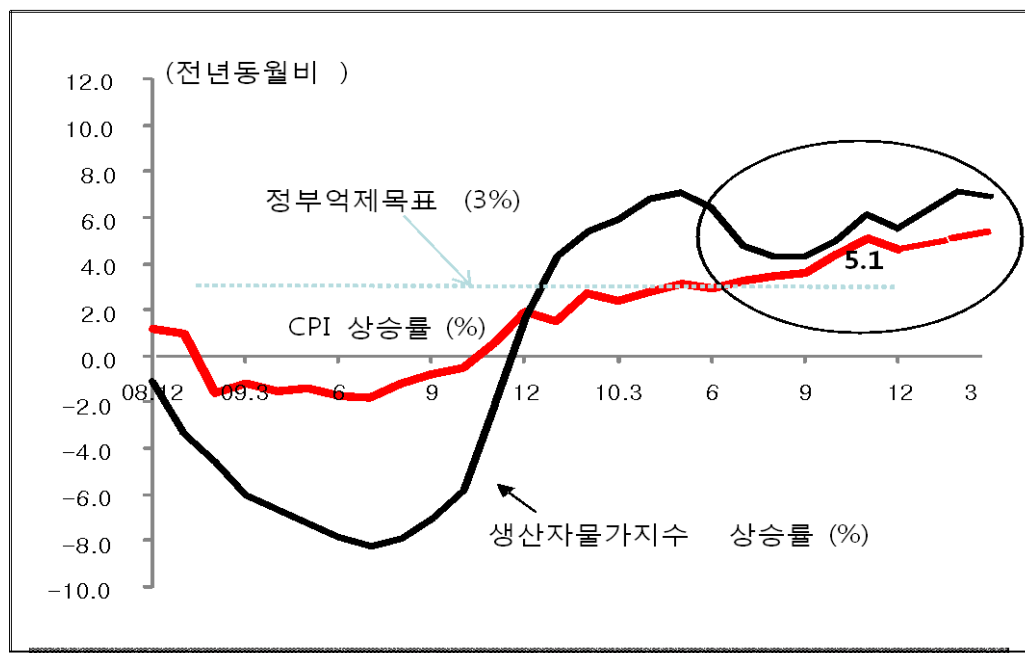
I. 최근 중국의 인플레이션 동향

1. 지속되는 인플레이션 압력

□ 중국 소비자물가 상승률은 2010년 5월 이후 정부의 물가상승 정책 목표를 계속해서 웃도는 상황

- 중국 정부의 물가상승 억제 목표는 지난해 3%였으나, 연간 3.3% 증가율을 기록했으며, 올해 1/4분기에는 5.0%로 상승하여 올해 물가상승률 목표인 4%를 초과
- 특히, 지난 4월 전년 동기 대비 소비자물가(CPI) 상승률은 5.3%로 2008년 7월에 기록한 6.3% 이후 가장 높았던 3월(5.4%)의 상황이 지속

<그림 1> 중국의 생산자 및 소비자 물가 월별 추이



2. 식품 및 주거비가 물가 상승 주도

□ 중국의 CPI 상승률은 물가 지수의 30%가량을 구성하고 있는 식료품 가격 및 부동산가격 상승이 주도

○ 식료품 물가지수 상승률은 지난해 연말 10% 넘게 상승했고, 최근까지 11.5%(2011.4)의 높은 증가율 지속

○ 특히, 부동산가격 상승률은 정부의 부동산가격 상승 억제 정책으로 2010년 4/4분기에 7% 내외로 둔화되는 양상이었으나, 올해 1분기에 10.8%로 재상승하면서 전체 CPI 증가율과 체감물가 상승에 영향

※ 중국 소비자물가지수는 2010년 말까지 식료품 비중이 32.4%로 구성되었으나, 중국 경제 수준에 비해 식료품비가 지나치게 높아 명목상 물가상승률이 높게 나타난다는 분석 하에 2011년 1월부터 31%로 반영 비율을 변경

□ 2010년 5.5%의 증가율을 기록했던 생산자물가 역시 고공행진을 계속하면서 4월에는 6.8%의 증가율을 기록

○ 특히, 생산자물가 구성 항목 가운데 원자재 부문의 물가상승률은 10%를 초과하여, 기업 생산비 증가와 출하 가격 상승을 주도

3. 고성장·저물가 시대 종료 예상

□ 최근의 물가 상승은 중국 경제가 2000년대 들어 10년간 누려 온 “고성장·저물가 시대”의 종료를 예고

○ 1980년대 이후 나타났던 세 번의 인플레이션 가운데 1988년과 1994년의 물가 급등은 수요 대비 공급이 부족한 데 따른 것

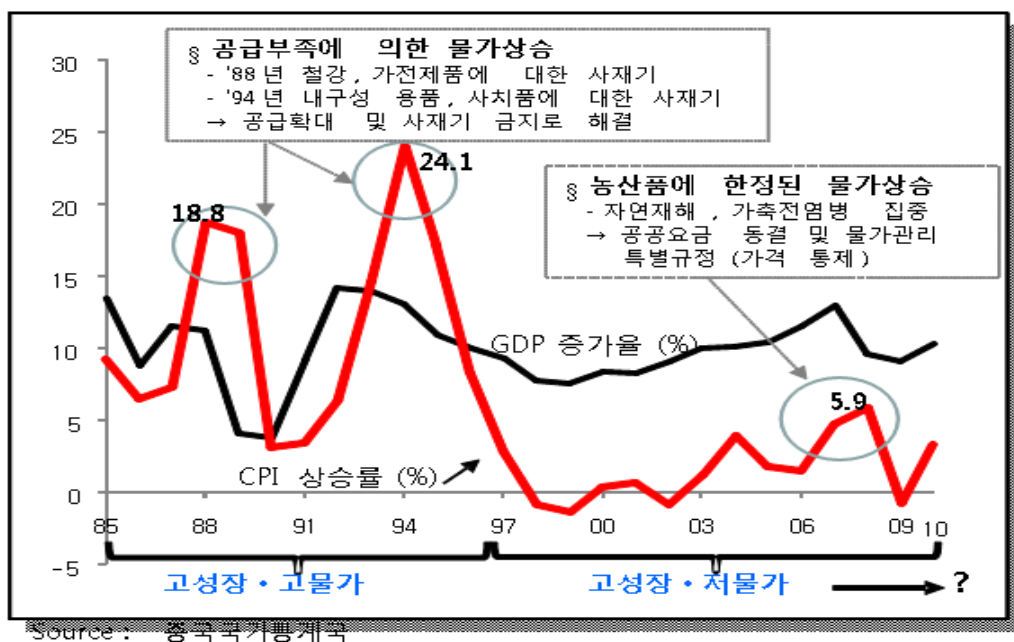
- 1988년에는 시장경제 확대를 위한 자유가격제가 시행되고 1994년에는 대외개방 확대 정책과 함께 정부의 계획생산시스템이 완화되는 등 인플레이션 발생 시기 이전에 경제 개혁 조치 시행

○ 2008년의 경우, 자연재해와 가축 전염병이 집중되면서 물가가 상승했으나 농산품에 국한해 가격이 오르다가, 글로벌 금융위기 발생과 함께 물가상승세가 진정

○ 중국은 1997년부터 물가상승률이 5% 미만으로 하락했으며, 이후 WTO 가입과 함께 고성장이 이어지는 상황 속에서도 물가 안정이 지속되는 “고성장·저물가” 시대에 진입

- 그러나 고성장이 지속되는 가운데서도 저물가가 가능했던 것은 결국 경제 성장의 결과가 가계 및 근로자에게 돌아가지 못한 채 저임금이 유지되었기 때문으로 귀착
- 이와 함께, 위안화 절상 억제와 수출 위주의 성장 등 중국 경제 고성장의 이면에 누적되었던 구조적 문제 등 고성장·저물가를 가능하게 했던 메커니즘도 향후 바뀔 것으로 예상

<그림 2> 경제성장률과 물가지수 추이(1985~2010)



II. 중국 인플레이션 발생의 원인과 향방

1. 식품가격의 상승: 공급·수요 요인과 일시적·구조적 요인 혼재

□ 자연재해 발생으로 공급에 차질이 발생한 반면, 곡물 수요는 지속적으로 증가하면서 공급 부족분이 확대되는 양상

- 중국은 지난해 홍수 발생으로 전체 경작지 면적의 4.2%가 피해를 입었으며, 지난해 10월부터 지속된 가뭄으로 올해 1/4분기 말 경작지의 30%가 피해

- 가뭄의 영향으로 올해 중국의 밀 생산량은 전년보다 10%가량 감소할 것으로 전망(WSJ, 2011. 2. 8)

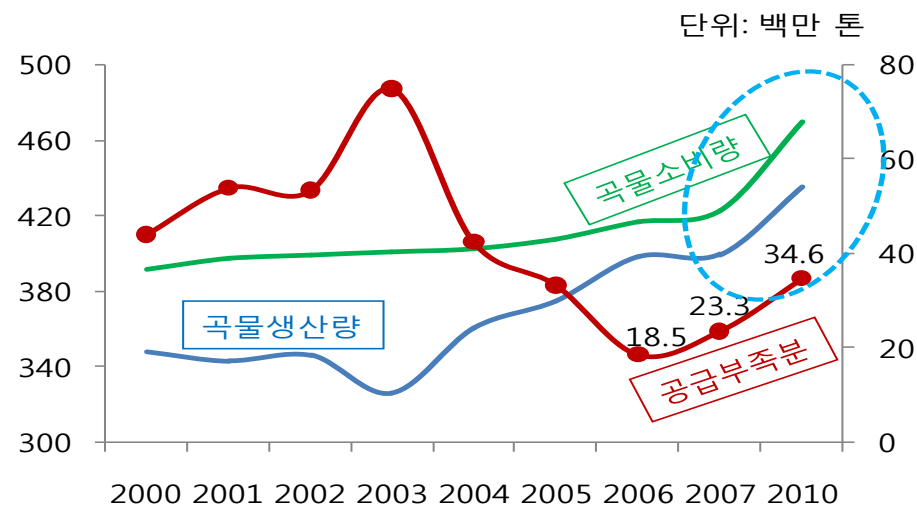
- 세계 곡물가격 역시 러시아, CIS, 남미, 호주 등 주요 생산국의 가뭄과 홍수 등 기상이변에 의한 생산 감소와 신흥국 수요 증가의 영향으로 상승세가 지속될 전망

* 미국 농업부(USDA)는 올해 세계 곡물 생산량이 전년보다 1.7% 감소하며, 곡물소비량은 2.0%가 증가하여 공급 부족이 1억 2천만 톤에 이를 것으로 예측(2011. 1)

○ 일시적인 공급 차질과 함께 수요 측면에서는 공업용 곡물 수요 증가와 소득 증가에 의한 식품소비 증가 현상이 발생

○ 이에 따라, 중국의 곡물 부족량은 2006년 1,850만 톤에서 2010년 3,460만 톤까지 증가

<그림 3> 중국의 곡물생산량과 소비량 추이(2000~2010)



주: 곡물은 밀, 쌀, 옥수수, 대두 등 4대 품목 기준
자료: Food and Agricultural Organization.

□ 한편, 농산물 생산비 측면에서 생산요소 가격의 상승과 경작지 면적 축소 등 구조적인 가격 상승요인(cost push)이 존재

- 농기구, 비료, 사료 등 농산물 생산에 필요한 요소가격은 2000년 이후 2009년까지 60%가량 급등
- 한편, 급속한 도시화로 경작지 면적도 축소되어 농산물 생산비용에 대한 상승 압력 가중
 - 1인당 경작지 면적: 1,233㎡/인(2000년) → 1,189㎡/인(2009년)

2. 유동성 과잉: 확장적 통화정책의 시차 효과와 대외 유동성 유입 영향

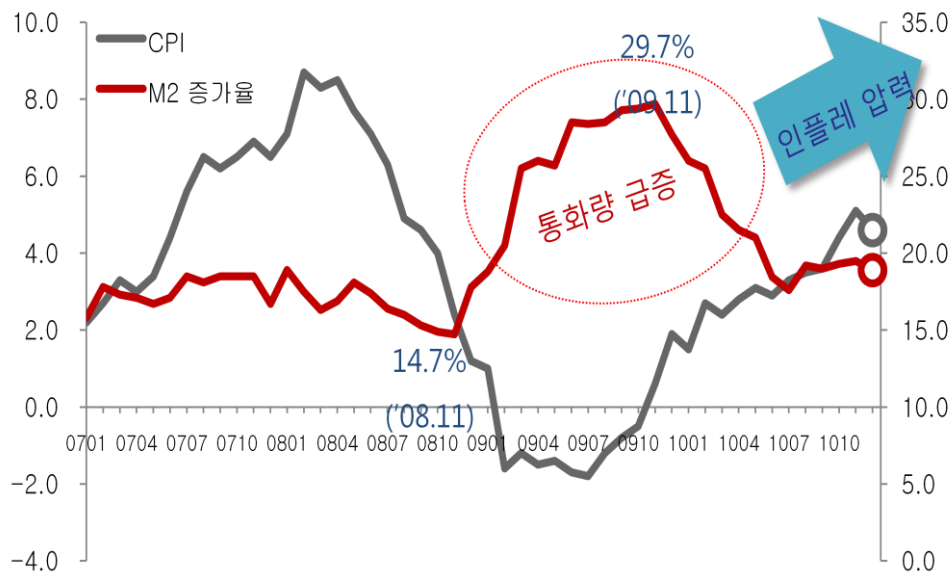
□ 금융위기 극복을 위해 2009년과 2010년 중국 정부가 취한 통화공급 확대 정책이 9개월~12개월의 시차를 두고 올해 안에 인플레이 압력으로 작용

- 중국의 통화증가율(M2)은 2005년~2008년 평균 17%였으나, 1조 4천억 위안의 경기부양책과 느슨한 화폐정책이 시행된 2009년과 2010년 통화량은 각각 27.7%와 19.7%로 높은 수준 기록
 - 지난 2년간 신규 대출액 역시 GDP의 50% 수준인 17조 위안이 증대
 - 통화량 증가가 물가 상승으로 이어지는 시차 효과를 감안할 때, 중국의 물가상승 압력은 올해 내내 지속될 전망

□ 한편, 선진국의 양적 완화로 늘어난 글로벌 유동성이 핫머니 형태로 중국에 유입되면서 중국 내 유동성을 더욱 확대시키는 양상

- 2010년 11월부터 시작된 미국의 2차 양적 완화에 따라 매월 750억 달러가 미국 시장에 투입되고 있으며, 일본 역시 2010년 10월부터 총 5조 엔의 자금으로 부실채권 등을 매입하는 정책 시행
 - 선진국의 유동성 확대는 경기회복세가 뚜렷한 신흥국의 채권이나 주식 매입 등을 통해 금융시장으로 흘러 들었으며, 신흥국 수요 증가에 의해 가격이 상승한 국제 원자재 시장으로 유입되어 추가 가격 상승을 유발
- 2009년 중국에 유입된 핫머니 규모는 1,700억 달러에 이르며, 2010년에도 1,600억 달러가량이 추가 유입된 것으로 파악

<그림4> 중국의 통화량증가율과 물가상승률

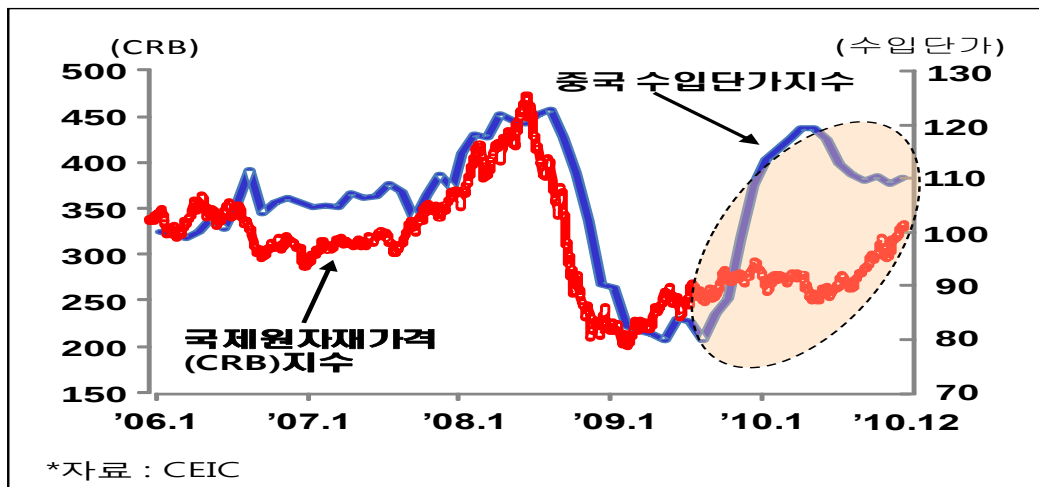


3. 수입물가의 상승: 중국의 수입 증가와 국제 원자재가격의 급등

□ 중국 경제의 회복으로 원자재 수입이 크게 증가한 가운데 국제 원자재가격이 강세를 보이면서 수입물가 상승 부담도 증가

- 2010년 중국의 경제성장률은 10.3%로 빠르게 회복되었으며, 이에 따라 수입이 증가하여 연간 수입증가율은 38.7%에 이르렀으며, 지난해 세계 원유 수요 증가분의 35%를 중국이 수입
 - 중국의 경기호조세는 올해 1/4분기에도 지속되고 있어, GDP증가율은 9.7%, 수입증가율은 32.6%에 도달
- 한편, 국제 원자재가격은 수급불균형과 글로벌 유동성 유입에 의해 강세가 지속될 것으로 전망
 - 원유가격은 글로벌 수요 증가에 따라 수급불균형이 발생하면서 기관에 따라 올해 11.1%(캠브리지 에너지연구소, 2011. 1)에서 17.5%(IEA, 2011. 1) 오를 것으로 예상
 - 철광석과 원료탄 역시 각각 17%와 27%가량 상승할 전망(도이치증권, 2011.1)

〈그림 5〉 국제 원자재가격과 중국의 수입물가



4. 요소가격의 상승: 임금, 에너지, 토지 가격 상승에 의한 비용 증가

□ 최근 중국의 임금이 큰 폭으로 상승하면서 제조업의 인건비 부담 증가가 상품가격의 상승 압력으로 작용

○ 2010년 주요 대도시의 최저임금은 평균 24% 증가한 데 이어, 올해 들어서도 21%가 인상된 것으로 나타났는데, 이와 같은 임금 상승 추세는 중국 정부가 내수 주도의 성장 전환을 위해 소득 분배 개선을 추진하면서 향후에도 지속될 전망

– 중국 정부는 12·5규획 기간(2011~2016) 근로자의 임금 수준을 2배로 증가시키겠다는 소득분배 개선 목표를 제시

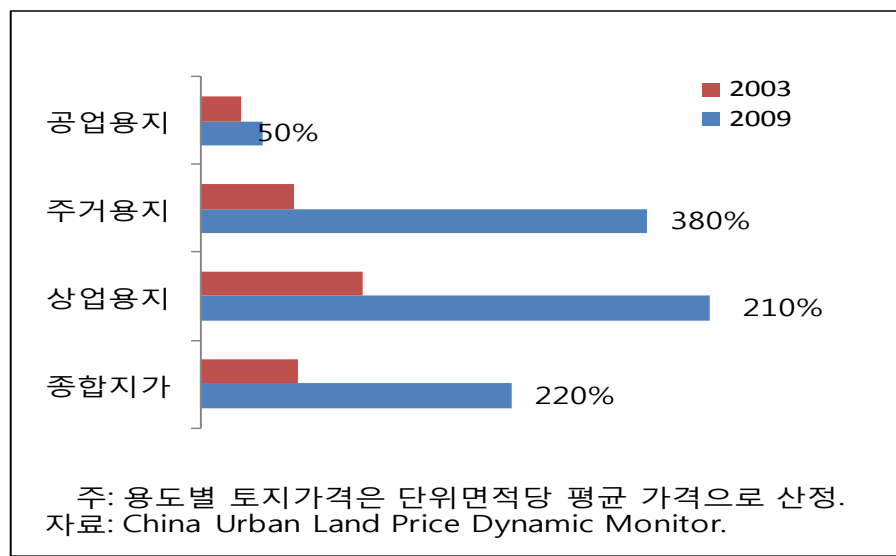
○ 최근 5년간 인건비 상승률은 15%로 생산성 증가율(11.1%)을 추월했으며, 부가가치에서 차지하는 인건비 비중도 2007년 40.5%에서 2009년 44.4%로 높아져 기업의 생산비 증가 부담으로 작용

□ 중국 정부의 자원 및 에너지, 토지 등 요소가격의 합리화 조치로 이들 가격의 상승세도 지속

○ 중국 정부가 적극적인 소득 분배 개선에 나서면서 임금 상승을 용인하고 있는 것과 함께, 과거 강력한 통제를 취하던 에너지, 토지 등의 가격을 현실화시키고 합리화하는 정책 시행

- 과거 정유업계의 대형 국유기업을 통해 물가조절 수단으로 강력하게 통제되었던 유류가격은 2008년 이후 14회가 인상되는 등 가격체제에 변화 발생
- 또, 효율적인 자원 활용을 위해 일부 지역에 자원세를 시범적으로 도입
- 토지의 경우 최근 부동산 경기 상승에 의한 투기적인 수요의 확대와 경쟁매매 방식의 도입으로 지가가 급등

<그림 6> 용도별 토지가격의 변화



Ⅲ. 중국 정부의 정책 대응 방향

1. 중국 정부의 물가안정 대책

□ 중국 정부는 인플레이션의 억제를 경제 정책의 최우선 순위에 놓고, 통화 긴축과 함께 다양한 미세 조정 조치를 시행

○ 연초부터 올해 업무중점이 물가 안정화와 부동산 시장 조정이라고 밝힌 가운데(원자바오 총리, 2011.1.18), 통화증가율은 17%선에서(2010년 19.7%), 신규대출은 전년보다 1억 1천만 위안 축소하여 운용한다는 가이드라인 발표

- 특히, 2010년 이후 4회에 걸쳐 기준금리를 인상하고, 10회에 걸쳐 기준율을 인상 조치를 취하는 등 유동성 회수를 위해 긴축 통화정책 시행
 - 이에 따라 1년 만기 예금이자 2010년 9월의 2.25%에서 현재 3.25%로 1%p 증가했으며, 기준율은 20%에 도달
- 시장을 통한 인플레이 억제 정책 시행과 함께 가격통제 등 정부의 직접적인 개입도 실시
 - 올해 1월부터 주요 곡물에 대해 가격 상한제를 실시하고, 일부 국가 비축분을 방출했으며, 인플레이 기대심리 차단을 위해 판매 거부나 투기 행위에 대한 단속도 강화
 - 또한 부동산가격의 안정화를 위해 보유세를 도입·확대하고, 국영기업들이 무분별한 대출을 통해 부동산 개발에 뛰어드는 것을 막기 위해 부동산 개발을 주 업종으로 하는 기업에만 대출을 허용하는 것으로 제한
 - 이에 따라 기존에 부동산 사업을 하던 78개의 국영기업 가운데 16개 기업만 부동산 개발 및 대출이 가능한 상태로 전환

□ 그러나 물가를 억제하는 한편 안정적인 성장을 통해 고용을 유지해야 하는 중국 정부로서는 인플레이 상황에 대한 정책 효과를 예의주시하면서, 미세한 정책 조절을 지속할 것으로 전망

- 중국 정부는 수입물가 하락 효과가 발생하는 위안화 환율의 점진적인 절상에 동의했으며, 핫머니의 유출입 경로와 동향을 파악하고 부동산 가격 급랭 시 발생할 수 있는 은행부실 규모에 대한 스트레스 테스트 등을 실시하는 등 경제 전반의 리스크를 면밀히 점검 중

2. 장기적 관점에서의 정책 방향

□ 중국 경제가 장기적으로 내수 위주 성장으로 전환하면서 향후 지속적인 물가상승 압력이 발생

- 중국은 12·5계획을 통해 투자 및 수출 위주에서 내수 중심으로 성장 방식을 전환함으로써 지속 가능한 성장체제를 구축할 계획임을 천명
 - 임금 인상과 세제 개편, 사회안정망 확충 등을 통해 내수 기반을 확대해 나간다는 방침
- 내수 확대는 임금 등 요소가격의 상승과 구매력 및 수요 증가에 의한 가격 상승을 수반

□ 중국 정부는 단기적인 물가 급등 리스크를 제어하기 위해 노력하지만, 장기적으로 기존 물가억제 정책은 물가를 관리하는 방향으로 전환될 전망

- 중국은 지금까지 3%로 유지되었던 물가상승률 목표를 2011년 들어 4%로 상향 조정하여 물가상승 요인으로 작용하는 대내외적 환경의 불확실성을 수용
 - 올해 정부 정책 방향을 제시하는 핵심 키워드에서 기존에 쓰던 “인플레이션 억제(抑通脹)” 대신 “인플레이션 관리(管通脹)”라는 표현을 사용함으로써 현실 인식과 정책 방향을 암시
- 장기적으로 임금 등 요소가격의 상승을 용인하는 반면, 위안화 환율 절상으로 수입물가를 낮추며 수출의존도를 줄여 경제를 안정화하는 방향으로 나아가게 될 것

IV. 향후 전망 및 영향

1. 인플레이션이 중국 경제에 미치는 영향

□ 중국 경제는 인플레 제어를 위한 정부의 긴축 정책이 시행되면서 둔화될 것으로 예상

- 중국 정부의 금리 인상과 긴축 통화정책이 지속되면서 인플레 기대심리에 의해 발생했던 가수요 규모는 축소될 전망
- 물가상승률은 정부 정책 효과의 시차와 전년 동기비 기저효과를 반영하여, 상반기 동안 높은 증가율을 지속하다가 하반기부터 다소 완화될 것으로 예상
- 따라서 올해 경제성장률은 전년 대비 9%, 물가상승률은 연간 4.5% 내외를 기록할 것으로 예상(포스코경영연구소, 2011. 3)
 - 또한, 화폐조절의 시차효과로 긴축 정책의 영향이 내년에도 지속되어, 2012년 경제성장률이 추가로 둔화될 가능성이 큰 상황

<표 1> 주요 기관의 중국 경제 및 물가상승률 전망

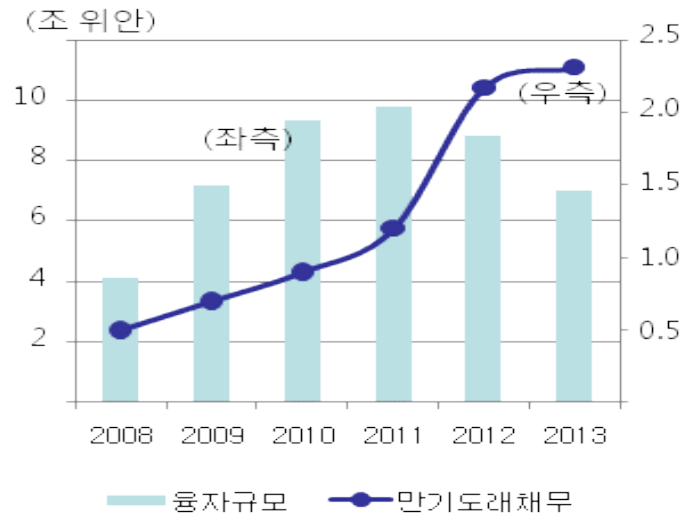
	경제성장률(%)			물가상승률(%)		
	'10년	'11년	'12년	'10년	'11년	'12년
시티은행		9.2	9.0		4.6	4.0
도이치은행		8.7	8.4		4.4	3.5
골드만삭스		10.0	9.5		4.3	3.0
JP모건	10.3	9.6	9.0	3.3	4.6	3.5
노무라연구소		9.8	9.5		4.5	5.0
맥쿼리		8.5~9.0	8.5~9.0		4.0	5.0

□ 특히, 정부가 인플레이 통제에 실패하여 긴축 정책을 강화할 경우 경기 둔화 폭이 커질 수 있는 리스크가 상존

- 정부의 금리 인상과 신규 대출 축소에도 불구하고 12·5규획(2011~2016) 첫 해로서 지방정부의 투자 확대 유인이 존재하여, 투자 증가에 의해 인플레이션이 추가로 확대될 가능성이 있음
- 2010년 10월 이후 최근까지 6개월 동안 정부의 긴축 정책이 집중되고 있으나, 1/4분기 GDP 증가율은 전분기(9.8%)와 비슷한 수준(9.7%)을 기록했으며, 투자증가율은 전분기(23.8%) 증가율을 넘어서 25%를 기록
- 한편, 긴축 정책의 부작용을 우려한 완만한 정책 실행은 물가 억제 실패를 유발할 수도 있음
- 금리 인상이 과도할 경우, 2009년 이후 확대된 지방정부 용자의 부실화와 핫머니 유입 증가로 이어질 수 있어, 중국 정부의 미조정이 이루어지고 있기 때문
 - 글로벌 금융위기 발생 시 지방정부가 경쟁적으로 경기부양을 시행하는 과정에서 대출이 급증(2009년 말 지방정부의 은행대출이 총 대출의 42%까지 증가)
 - 이 가운데 회수가 어려운 부실투자액은 약 1조 5천억 위안에 이르며 특히, 대부분의 투자가 인프라 건설 등 투자 회수에 장시간이 소요되는

프로젝트인 반면 대출상환은 3~4년 내에 이루어지는, 기간불일치(mismatch) 문제에 직면할 가능성도 상존

<그림 7> 중국 지방정부의 용자 규모와 만기도래 채무



* 자료: CICC, 만기도래채무는 포스리 추정

2. 한국 및 세계 경제에 미치는 영향

□ 한국 경제는 중국 요인에 의해 물가의 동반 상승은 물론 대중 수출 및 경제 성장 등에서 부정적 영향을 받을 수 있음.

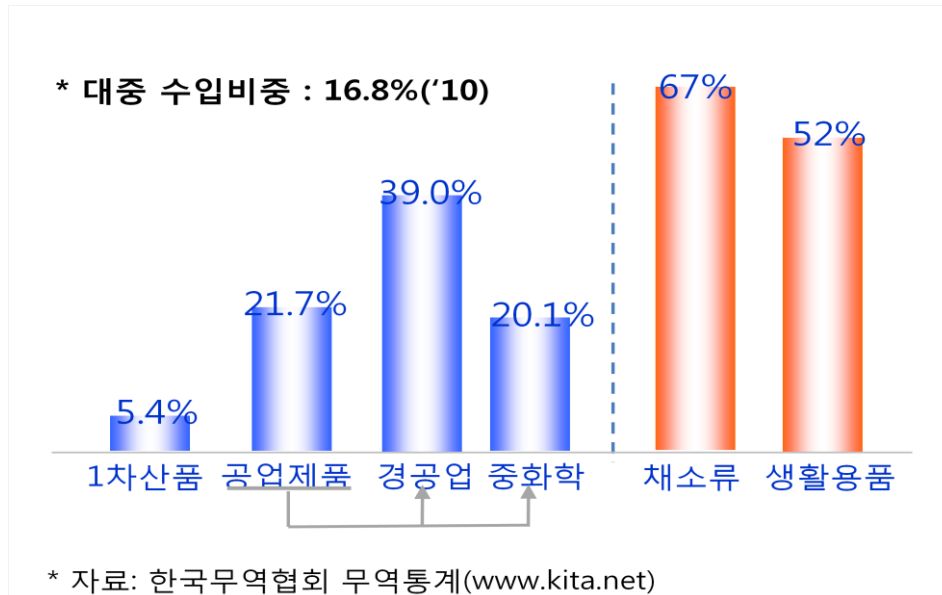
○ 중국의 인플레이션은 국내 물가 상승 요인으로 작용할 수 있으며 특히, 한국의 대중 수입 가운데 소비재 비중이 높아서(20.3%, 2010년), 체감물가에 대한 영향이 크게 나타날 가능성이 높은 상황

— 중국산 수입 비중은 생활용품의 경우 52%, 채소류는 67%(2010)

○ 하반기 이후 중국의 경기 둔화가 가시화될 경우, 대중 수출 감소와 그에 따른 성장률 둔화도 예상

* 중국 GDP가 1%p 하락할 때, 국내 경제성장률은 0.22~0.38%p 감소(한국은행)

<그림 8> 산업 및 부문별 중국산 수입 비중



□ 중국의 인플레이가 세계로 전이되어 글로벌 인플레이 요인을 제공하고, 중국의 긴축 리스크에 노출될 우려도 존재

- 2000년대 이후 중국이 수출했던 저가 제품들은 세계 경제의 고성장과 저물가 시대를 유지하는 기반
- 향후, 중국 경제의 구조적인 물가 상승이 예상되는 가운데, 중국의 수출물가 상승은 글로벌 인플레이 압력 요인이 될 수 있는데, 즉 중국의 고성장·저물가 시대 종료는 세계 전체의 고성장·저물가 시대의 종료로 이어질 수 있다는 것

V. 시사점 및 대응 방안

□ 단기적으로 예상되는 중국 경제의 긴축 및 경기하락 가능성에 대응하여 리스크 관리 강화 필요

- 경기 긴축을 위해 취했던 정책의 누적 효과가 한꺼번에 출현하여 2008년 중반과 같이 경기가 급락할 가능성 등 중국의 경기변동 리스크는 중대
- 중국에 진출한 현지법인의 경우 경기 둔화 및 자금경색 가능성 등에 대한 대비가 필요하며, 대중 수출기업의 경우 중국 내 고객관리 강화, 모니터링 강화 등의 대응이 필요

□ 장기적으로 중국의 성장구조 전환에 따라 발생할 변화에 대한 대비책과 기회활용 방안 마련 필요

- 중국이 내수 위주의 성장 구조로 전환하면서 향후 5년간 임금 수준은 현재의 2배까지 증가할 것으로 예상되며, 따라서 장기적으로 중국의 수출경쟁력은 감소하는 반면, 수입은 확대될 것으로 예상
- 이에 대응하여, 중국 투자법인의 경우 현지의 인건비 상승을 상쇄할 수 있는 제조 및 프로세스의 혁신과 생산성 향상 추진 필요
 - 특히, 중국 로컬기업과의 다양한 네트워크를 구축하여 물류와 마케팅 등 가치사슬의 전 부문에서 중국 시장이 보유하고 있는 경쟁우위 요소들을 활용할 수 있어야 할 것임
- 또한, 고급제품에 대한 내수시장 확대 기회를 포착하기 위하여, 현지 생산 및 판매체계의 전략적 고도화를 검토해야 할 시점

포스코경영연구소 심상형(e-mail: shshim@posri.re.kr) 外

☞ 이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구소의 공식 견해가 아니며, 작성자 개인의 의견임을 밝힙니다.