

 POSRI 보고서

2015년 對新중국 3대 리스크 요인 및 영향 분석

정철호 수석연구원, 동향분석센터 (chchung@posri.re.kr)

[목 차]

1. 2015년 對新중국 경제 3대 리스크 요인
2. 리스크 ①: 미국 금리인상시 자본/외환시장 교란
3. 리스크 ②: 유가하락에 따른 국가별 득실
4. 리스크 ③: 중국 경기 급락시 국가별 영향
5. 종합 및 시사점

Executive Summary

- 세계경제의 성장엔진인 신흥국 경제의 향방이 3대 글로벌 리스크 요인, 즉 미국 금리인상, 유가하락, 중국 경기 급락 가능성에 의해 좌우될 전망이다
 - 현재로선 미 금리의 점진적 인상 전망이 우세하나 과거 미 금리인상 이후 신흥국 경제위기가 발생했다는 점에서 주의가 요망됨
 - 작년 8월 이후 국제유가가 급락세를 보이고 있으며, 향후 저유가가 지속될 가능성이 높은 상황이어서 산유국들의 경제적 충격이 예상됨
 - 중국 성장률이 서서히 둔화되는 연착륙 가능성이 높다고 판단되지만 중국 경제에 다수의 불안요인이 있어 경기급락 가능성을 배제할 수 없음
- 리스크 요인별 영향을 분석한 결과, 국가간 차이가 크며 전체적으로 아시아보다 중남미, 아프리카, 동유럽 국가의 취약성이 높은 것으로 나타남
 - 아시아 국가들은 미국 금리인상에 따른 영향에서 상대적으로 안전하고, 중국경기 하강에 따른 충격을 유가하락의 효과가 상쇄하는 측면이 있음
 - 동유럽, 중남미, 아프리카의 경우 미국 금리인상에 취약한 국가가 많으며, 특히 산유국 및 자원수출국들은 유가하락 및 중국경기 급락에 모두 취약
 - 터키, 남아공, 베네수엘라, 리비아, 예멘, 알제리, 이집트, 아르헨티나, 러시아, 브라질 등은 취약성이 높아 주의 관찰이 요망됨

리스크 요인	주요 취약 국가	상대적 안정 또는 양호 국가
미국 금리인상	동유럽, 중남미, 아프리카 신흥국 (터키, 남아공, 베네수엘라, 헝가리, 아르헨티나, 브라질, 이집트 등)	아시아 (중국, 한국, 대만, 태국, 필리핀, 베트남)
유가 하락	산유국(리비아, 베네수엘라, 예멘, 알제리, 러시아, 이라크, 콩고공화국, 쿠웨이트)	아시아 (싱가포르, 대만, 태국, 한국, 인도 등)
중국경기 급락	아시아(싱가포르, 한국, 말련, 태국,인니) 및 자원수출국(중동 산유국 및 남아공, 브라질, 러시아 등)	동유럽 및 중남미 (체코, 헝가리, 폴란드, 터키, 멕시코, 아르헨티나 등)

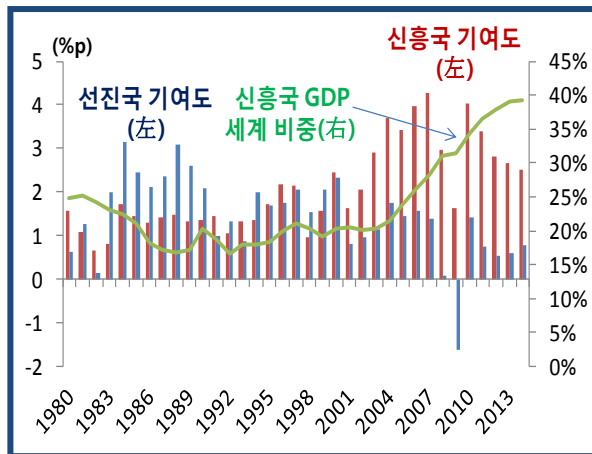
- 기업들로서는 ①달러강세에 대비한 환리스크 관리 강화, ②유가하락에 따른 수요 증가 대응 및 에너지 사업 수익성 확보 강화, ③시장 다변화로 China Shock 분산 추구 및 중국 구조조정 기회 활용 가능성 검토 등 필요
 - 해외 현지법인에 대한 환리스크 가이드 라인 제시, 달러 강세 및 엔화와 유로화 약세 추세 장기화에 대응한 차입통화 다변화 등 검토
 - 유가하락에 따른 수요 증가에 대비하는 한편, 에너지 관련 사업부문 수익성 방어 노력 강화. 저유가 수혜국向 투자/판매 확대도 추진
 - 중국 경기급락에 대해서는 선제적 수출시장 다변화, 시장 점유율의 도전적 목표 운영과 더불어 중국 구조조정 참여 기회 등 모색 필요

1. 2015년 對新중국 경제 3대 리스크 요인

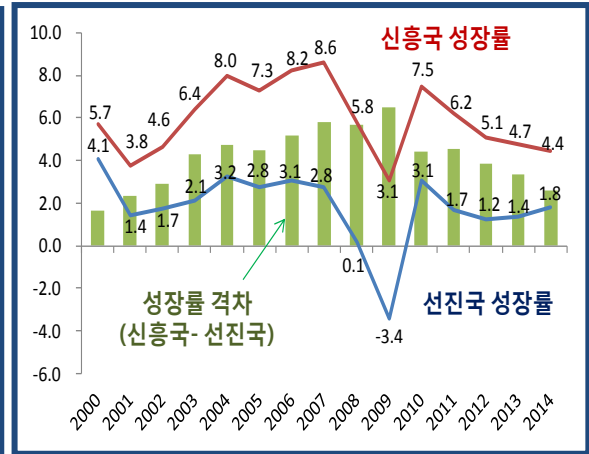
□ 신중국 경제의 향방이 세계경제 성장을 좌우하는 핵심변수가 되고 있는 가운데, 올해 신중국에 영향을 미칠 리스크 요인이 다수 있음

- '00년대 이후 신중국의 세계성장 기여도가 선진국의 3~4배에 달하고 신중국 GDP의 세계 비중이 10년 간 약 20%p나 상승하는 등 신중국이 세계경제의 성장 엔진으로 부상
 - 2000년대 들어서면서부터 신중국의 세계성장 기여도는 선진국을 크게 상회하였으며, 이 기간 중 세계성장의 70~80%를 신중국이 견인
 - 신중국의 GDP가 세계전체에서 차지하는 비중은 2003년 20.3%에서 2014년 39.3%까지 급상승

<선진국과 신중국 세계성장 기여도 추이>



<선진국과 신중국 성장률 추이>



자료: IMF, WEO Database (2014.10월)

○ 올해 세계경제 성장률이 작년보다 높아질 것으로 전망되고 있으나, 다수의 글로벌 리스크 요인이 상존하고 있어 하방 리스크가 큰 편임

- IMF는 금년 1월 전망에서 2015년 세계경제성장률이 작년의 3.3%에서 소폭 상승한 3.5%를 기록할 것으로 예측하였으나, 이는 작년 10월 전망 대비로는 0.3% 포인트 하향 조정한 수치임
- 금년에 예상되는 글로벌 리스크 요인으로는 ▶미국의 금리인상 단행에 따른 세계경제 파급영향 ▶유로존 리스크(그리스의 유로존 탈퇴 가능성, 디플레이션 우려 등) ▶유가급락에 따른 영향 ▶중국의 경기급락 우려 ▶지정학적 리스크(우크라이나 사태, 중동분쟁 등)이 거론되고 있음

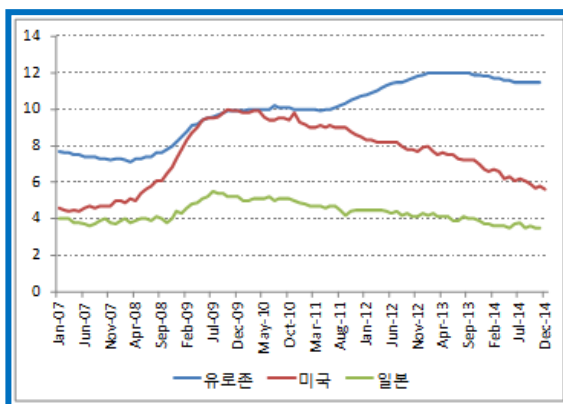
□ 특히 3대 리스크 요인 즉, ①미국 금리인상, ②유가하락, ③중국 경기하강이 신중국 경제에 직접적인 충격을 미칠 수 있는 대표적인 요인들로 꼽히며, 이들 요인의 신중국 경제 파급영향이 주목됨

2. 리스크 요인 ① 미국 금리인상시 자본/외환시장 교란

□ 미국의 경기회복이 본격화되면서, 중앙은행(FRB)은 작년 11월 양적완화(QE)를 종료하였으며, 금년에는 금리를 올릴 가능성이 높음

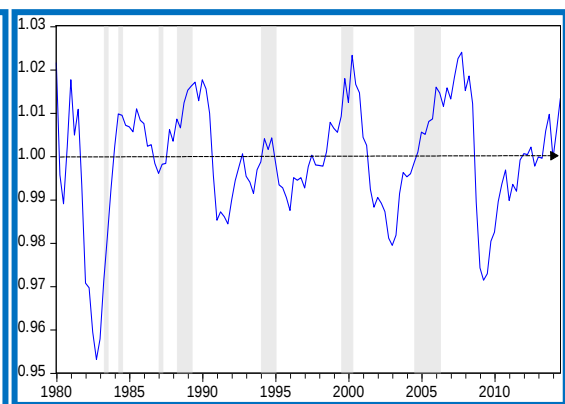
- 미 중앙은행은 '08년 11월부터 3차에 걸쳐 양적완화 정책을 시행하였고, 정책금리는 '08년 12월부터 현재까지 제로 수준을 유지해 오고 있음
 - FRB는 2008년 리먼 브러더스 파산 이후 정책금리를 종전 1.0%에서 0~0.25%로 낮추고, 국채와 모기지 채권을 대규모로 매입하여 통화공급량 자체를 늘리는 비전통적 통화정책을 실시했음
 - 양적완화 정책은 2008년 11월부터 2014년 11월까지 6년간 총 3차례 실시하였으며, 제로금리는 아직까지 유지하고 있음
- 사상 유례없는 통화완화정책에 힘입어 실업률이 위기 직전 수준까지 하락하고, 성장률이 잠재성장률을 상회하는 등 금리인상 분위기가 무르익고 있음
 - 미국의 실업률은 '09년 10월 10.0%에서 '14년 12월 5.6%까지 하락하였으며, 이는 '08년 6월 이래 가장 낮은 수준인 동시에 유로존의 최근 실업률('14년 12월 11.4%) 대비 절반 이하 수준임
 - 한편 미국의 산출물 갭(Output Gap)을 살펴보면, 실질GDP가 잠재GDP 수준을 소폭 상회하고 있으며, 과거 금리인상 시기의 Output Gap과 비교할 때 금리인상 시점이 멀지 않았음을 예고하고 있음
 - IMF는 금년 1월 전망에서 미국 성장률이 작년 2.4%에서 금년 3.6%로 높아질 것이라는 예측을 제시하였으며, 이는 작년 10월 전망대비 0.5%p 상향 조정한 수치임

<주요 선진국 실업률 추이>



자료: 연합뉴스 DB

<미국의 Output Gap 추이>



자료: FRB

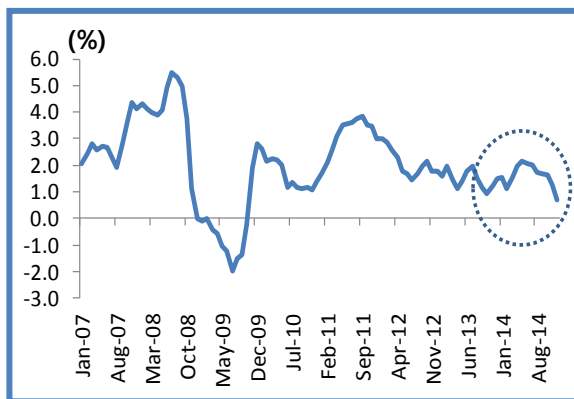
주: shade는 금리인상시기 표시. Output gap은 실질GDP를 H-P filter로 구한 추세치로 나눈 값

□ 현재로선 미 금리의 점진적 인상 전망이 우세하나, 과거 미 금리인상 이후 신중국 경제위기가 발생했다는 점에서 주의가 요망됨

○ 최근 유가하락 등으로 인플레이션에 대한 우려가 약화되면서, 미국 금리인상 시기가 늦추어질 것이라는 견해가 늘어나고 있음

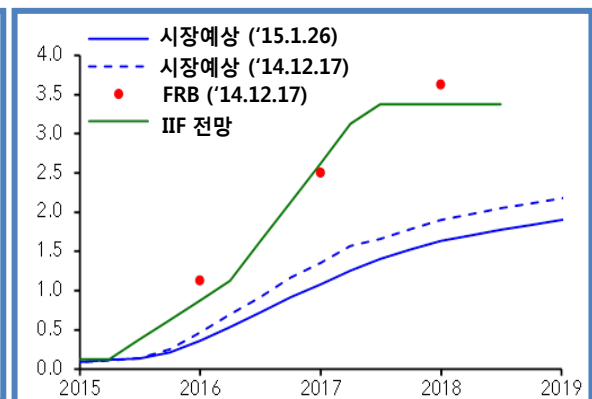
- 미국 소비자물가가 작년 하반기부터 진행 중인 유가 급락세의 영향 등으로 작년 12월 전년동월비 0.7% 상승에 그치는 등 물가 안정세가 지속됨
- 최근 발표된 작년 4분기 성장률도 2.6%(전기비 연율)로 3분기 성장률(5.0%) 및 시장기대치(3.0~3.2%) 보다 낮게 나타나면서, 향후 경기회복세가 약화될 것이라는 우려가 커진 상황임
- 금년 1월 Bloomberg 조사에 따르면, 3년 후 정책금리에 대한 시장기대치가 12월 조사대비 37 basis point 하락하는 등 시장에서는 미국 금리인상 속도와 강도가 더 완만해질 것으로 예상하고 있음

<미국 소비자물가 추이>



자료: FRB

<금리인상 시점에 대한 예상>



자료: Bloomberg, IIF

○ 그러나 미국의 금리인상을 둘러싸고 다양한 의견 차이가 존재하며, 특히 금년 내 금리 인상을 단행할 가능성은 여전히 높은 것으로 판단됨

- 시장기대와 달리, 미 연준의 금리인상 경로에 대한 시그널은 향후 3년 내 정책금리가 3.5%까지 상승할 것이라는 것으로 알려지고 있고, 국제금융연구소(IIF)도 이러한 빠른 금리인상을 전망하고 있음
- 최근 미국 연방기금금리 선물시장 참가자 조사에 따르면 상반기중 금리 인상 확률은 13%에 불과하지만, 10월과 12월 FOMC회의에서 금리인상이 이루어질 확률은 각각 65%와 74%로 나타나 여전히 연내 금리인상 전망이 우세한 것으로 관측되고 있음

<미국 연방기금금리 선물시장 참가자가 보는 금리인상 시점>

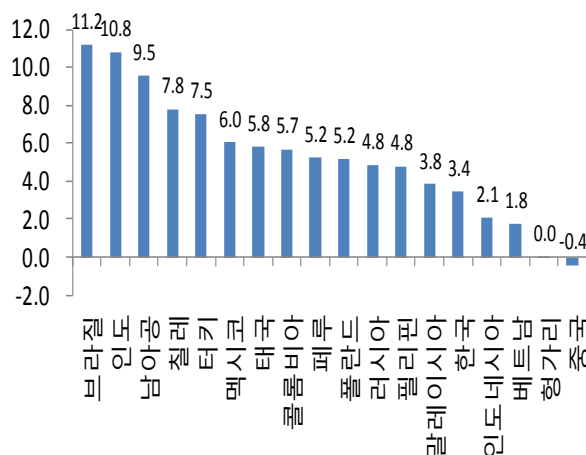
FOMC회의 (일시)	'15년 2차 (3.19)	3차 (4.29)	4차 (6.17)	5차 (7.29)	6차 (9.17)	7차 (10.25)	8차 (12.16)
금리인상 확률	0%	2%	13%	31%	47%	65%	74%

- 한편 과거 미 연준은 경기 후행적인 물가보다는 고용 추이를 금리인상의 우선적인 기준으로 삼아왔으며, 최근 고용지표가 호조를 보이고 있어 금리인상 시기가 시장 기대보다 앞당겨질 가능성도 존재함

○ 특히 지난 2013년 5월 미국의 양적완화 축소 방침 발표 만으로 신흥국 금융시장 불안이 크게 고조된 바 있어 낙관하기는 어려움

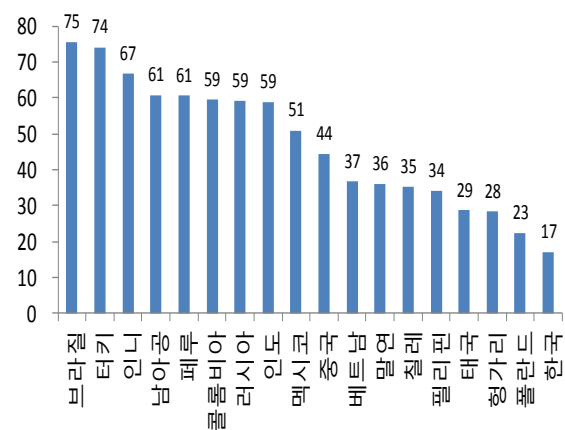
- 2013년 5월에는 미국 FRB의 버넝키 의장이 의회에서 양적완화(QE)를 축소할 수 있다는 발언을 하자마자 신흥국에서 자본유출이 발생하고 일부 국가의 환율 및 CDS(Credit Default Swap) 프리미엄이 급등하는 등 신흥국 금융시장이 크게 요동친 바 있음

<대미환율 상승률('13.5.1~6.30)>



자료: 연합인포맥스

<CDS프리미엄 상승('13.5.1~6.30)>



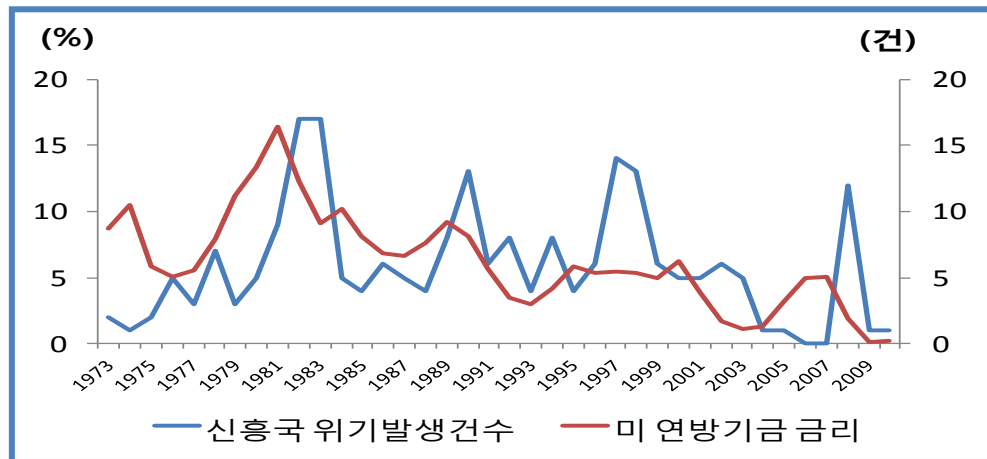
주: 5년물 기준, 자료: 연합인포맥스

□ 미국 금리인상을 전후하여 특히 경제 펀더멘털 및 외환사정이 취약한 신흥국을 중심으로 금융불안이 커질 것으로 예상됨

○ 과거 미국의 통화정책과 신흥국 경제 위기간에는 밀접한 관련성을 보이고 있으며, 크게 4차례에 걸쳐 신흥국 위기가 반복된 바 있음

- 미국 연방기금금리와 신흥국 위기발생 건수 추이를 비교해 보면, 미국 금리인상 이후 시차를 갖고 신흥국 위기 발생이 늘어나는 패턴을 보임
- 과거 미국의 저금리 정책은 신흥국으로의 자본이동에 기여하였고, 그 이후 미국의 통화 긴축정책이 취해지면서 신흥국 위기가 발생한 바 있음
 - 예를 들어 1982년의 세계외채위기, 1994년의 멕시코 페소 위기, 1997~1998년 아시아 외환위기 등이 미국 통화긴축 및 금리 인상의 직접적인 영향을 받은 것으로 보임
 - 한편 2008년 세계금융위기 이후 미국이 제로금리와 3차례에 걸친 양적완화 정책을 펴다가 2013년 5월 FRB 버넝키 의장이 양적완화 축소 발언(taper talk)을 하자 일부 신흥국에서 환율이 급등하고 주식이 급락하는 현상이 발생한 바 있음

<미연방기금 금리와 신흥국 위기발생건수 추이>



자료: IIF

- 신흥국을 중심으로 30개 국가의 경제 펀더멘털과 외환사정을 점검해 본 결과, 터키, 남아공, 베네수엘라, 헝가리가 가장 취약한 국가군에 속함
 - 신흥국 위기에 대한 연구에 따르면, 조기 경보지표로서 외채규모와 단기 외채 비중, 외환보유고, 경상수지, 인플레이션 등이 유용한 것으로 나타남
 - 데이터 비교가 가능한 30개국을 대상으로, 6개 지표에 대한 취약성 순위를 매기고 상위에 랭크된 횟수가 높은 국가를 도출하였으며, 그 결과는 아래 표와 같이 요약됨
- 6개 지표: ①총외채/GDP, ②단기외채/외환보유고, ③경상수지/GDP, ④인플레이션, ⑤재정수지/GDP, ⑥경제성장률 (③~⑥은 2015년 전망치)

<30개 국가 대상 경제위기 취약성 분석 결과>

Top10 지표 개수	국가명
4~6개	터키(6개), 남아공(5개), 베네수엘라(4개), 헝가리(4개)
3개	아르헨티나, 브라질, 말레이시아, 싱가포르, 이집트, 수단, 튀니지, DR콩고
2개	인도, 러시아, 멕시코, 폴란드, 에콰도르
1개	인도네시아, 콜롬비아, 파키스탄, 카자흐스탄, 우즈베키스탄, 예멘, 앙골라
0개	중국, 한국, 대만, 태국, 필리핀, 베트남

자료: IMF, Worldbank, ADB 데이터를 활용하여 필자가 계산

- 2013년에 Fragile 5(인도, 인도네시아, 브라질, 터키, 남아공)로 거론되던 국가 중 터키와 남아공은 여전히 취약성(vulnerability)이 높은 반면, 인도와 인도네시아는 경제상황이 호전되면서 취약성이 낮아진 것으로 평가됨
- 아시아 국가들의 경우는 대부분 경제 펀더멘털과 외환사정이 비교대상 국가들 대비 상대적으로 양호한 것으로 나타나고 있음

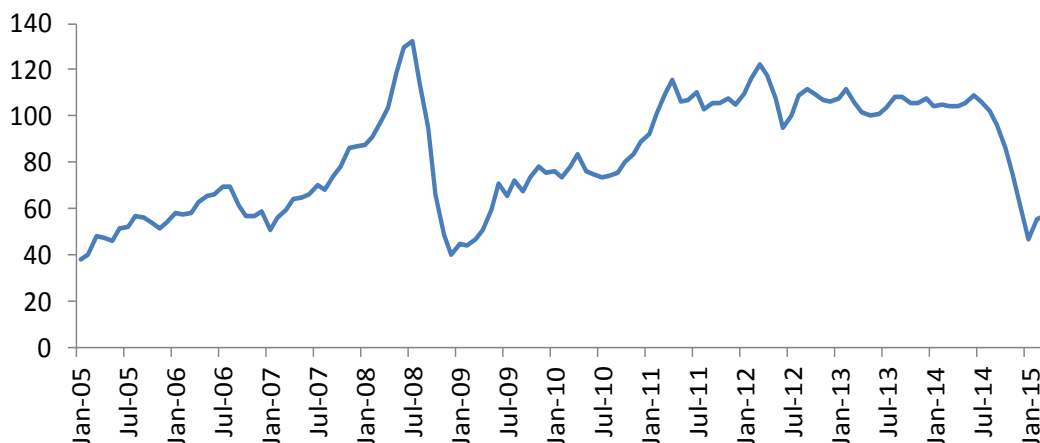
3. 리스크 요인 ② 유가하락에 따른 국가별 득실

□ 작년 8월 이후 유가가 급락세를 보이고 있으며, 향후 유가가 반등 하더라도 저유가가 지속될 가능성이 높은 것으로 판단됨

○ 국제유가(두바이)가 '14년 8월 배럴당 평균 102.2 달러에서 '15년 1월 48.2 달러까지 50% 이상 하락한 후 2월 이후 소폭 상승세 시현

- 2월 이후 유가(두바이)가 소폭 반등하면서 3월 13일 종가 기준 배럴당 54.35달러를 기록 중임
- 이번 유가급락은 수요측보다 공급측 요인이 더 크게 작용한 것으로 보임
 - 수요측 요인으로 중국의 수요감소를 많이 거론하지만, 원유의 경우 중국의 소비비중(11%)이 니켈, 구리, 철강 등 다른 원자재(45~50%) 대비 상당히 낮은데도 원유가격은 타 원자재 대비 급락세를 보였음
 - 공급측면에서는 미국의 셰일오일 생산 증가가 지속되는 가운데, 리비아 석유수출 재개, 최대 산유국 사우디의 감산 거부 등이 과다 요인으로 작용

<국제유가(두바이) 월평균 추이>



자료: IMF database

○ 향후 국제유가가 반등할 가능성이 있으나, 현재로서는 저유가가 당분간 지속될 것이라는 전망이 우세한 상황임

- 최근 Citigroup은 과잉공급 및 재고 증가로 유가가 더 하락할 여지가 있으며, WTI 유가의 경우 일시적으로 배럴당 20달러까지도 하락할 수 있다고 밝힌 바 있음
- 한편 세계은행은 최근 보고서(Commodity Market Outlook, '15.1.22)에서, 국제유가(브렌트, 두바이, WTI 평균)를 '15년 배럴당 53달러, '16년 57달러로 전망한 바 있음

□ 유가하락에 따른 국가간 이해 득실은 비교적 명확하며, 원유수입국에게는 긍정적 영향, 원유수출국에게는 부정적 영향이 예상됨

- 원유 순수입(소비-생산) 금액이 GDP에서 차지하는 비중이 높은 국가들중에는 싱가포르, 대만, 태국, 한국, 인도 등 아시아 국가들이 상위를 차지
 - 동 분석은 British Petroleum의 통계(Statistical Review of World Energy 2014)를 이용하여 세계 81개국을 대상으로 실시한 결과임
 - 각국의 2013년 원유소비량에서 생산량을 차감 후 연평균 유가를 곱해 원유 순수입액을 산출한 후 명목 GDP로 나누어 국별 비중 계산
 - 2013년 석유 순수입 금액이 GDP에서 차지하는 비중은 싱가포르가 16.8%로 1위를 차지하였고, 한국은 7.5%로 6위를 기록(세계 81개국 대상 분석)

<원유 순수입/순수출액의 GDP대비 비중(상위 10개국, 2013년)>

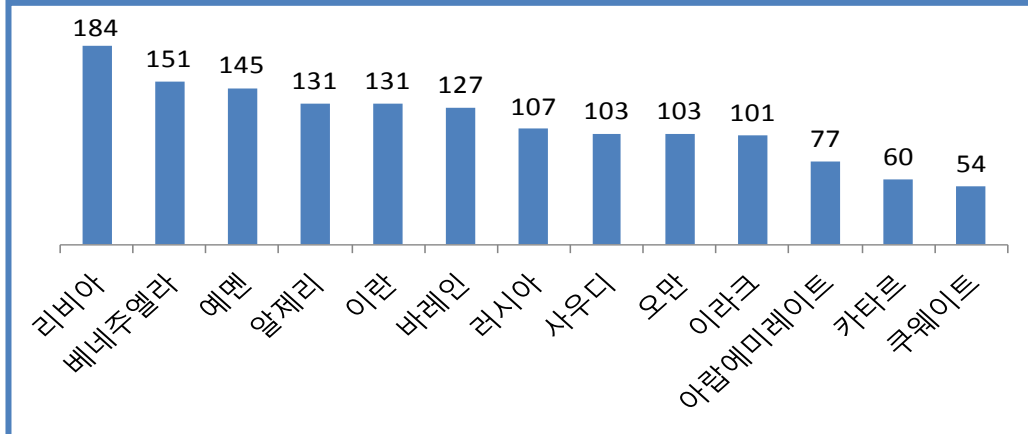
원유순수입/GDP			원유순수출/GDP	
1	싱가포르	16.8%	적도기니	79.1%
2	벨라루스	9.8%	리비아	59.8%
3	대만	7.9%	쿠웨이트	59.4%
4	태국	7.7%	앙골라	57.5%
5	파키스탄	7.6%	이라크	54.3%
6	한국	7.5%	가봉	48.8%
7	남아공	6.4%	오만	48.4%
8	불가리아	6.4%	사우디아라비아	44.8%
9	인도	6.0%	콩고공화국	37.2%
10	우크라이나	5.8%	카타르	33.8%

주: BP의 원유소비 및 생산데이터와 IMF의 GDP 데이터를 이용하여 산출

- 한편 원유 순수출이 GDP에서 차지하는 비중이 높은 국가들 중에는 중동 산유국 및 아프리카 산유국들이 상위를 차지
 - 동 비중 상위 10개국에는 중동산유국(쿠웨이트, 이라크, 오만, 사우디, 카타르)와 아프리카 산유국(적도기니, 리비아, 앙골라, 가봉, 콩고공화국)이 각각 절반씩 차지
 - 한편 Citigroup 분석에 따르면, 대부분의 산유국들의 경우 재정수지를 균형으로 유지하기 위한 유가 수준이 '15년에 배럴당 100달러를 상회하는 것으로 나타나고 있어, 저유가 장기화시 재정악화 및 경기위축이 우려됨
 - 2015년 재정수지 손익분기 유가가 100달러를 상회하는 국가로는 리비아, 베네수엘라, 예멘, 알제리, 이란, 바레인, 러시아, 사우디, 오만, 이라크 등이 포함됨
 - 이미 심각한 경기침체와 초인플레이션 상태에 빠진 베네수엘라의 경우 최근 S&P가 국가신용등급을 한 단계 강등(CCC+→CCC)하였고, 작년

3월 크림반도 합병사태 이후 서방의 경제제재와 최근 유가하락으로 경제적 어려움을 겪고 있는 러시아도 S&P가 국가신용등급을 투기등급(BB+)으로 조정한 바 있음

<주요 산유국들의 재정수지 손익분기 유가 (2015년)>



자료: MEES, IMF, Citi Research

4. 리스크 요인 ③ 중국경기 급락시 국가별 영향 비교

□ 중국정부가 ‘지속가능 성장’을 위해 양적 성장에서 질적 성장으로 성장방식 전환을 추진하면서 중국의 성장률이 하락세를 지속

- 개혁개방 이후 중국경제는 연평균 10%의 성장률을 기록하였으나, 2012년 이후 3년 연속 7%대 성장률을 지속하고 있음
 - 최근의 7%대 성장률은 2007년(14.2%)에 비해서는 절반 수준에 불과함
 - 최근 성장률 추이: 7.7%(2012년)→ 7.7%(2013년)→7.4%(2014년)
 - 한편 IMF는 지난 1월 전망에서 중국 경제성장률이 2015년 6.8%, 2016년 6.3%로 하락세를 지속할 것이라는 예상을 제시
- 현재로선 중국경제의 점진적 성장둔화 가능성이 높다고 판단되지만, 다수의 불안요인이 상존하고 있어 경착륙 가능성을 배제하기는 어려움
 - 중국경제에 다수의 위기요인이 상존하고 있지만, 중국정부가 이를 어느 정도 억제할 수 있는 수단과 능력(예: 재정건전성, 도시화 여력, 1% 미만의 금융기관 부실채권비율, 3.84조 달러의 외환보유고)을 보유하고 있음
 - 그러나 불안요인들이 일시에 겹칠 경우, 즉 ①부동산 경기 급락, ②지방정부 부채 만기집중, ③그림자금융 문제로 bank-run 및 부도 확산, ④사회 불만 폭발 등이 결합될 경우 성장률 급락 가능성을 배제할 수 없음
 - 개혁개방 이후 35년간 중국의 연간 GDP성장률이 2%p 이상 급락한 경우는 총 6차례(4%p 이상 급락은 4차례-’79,’86,’89,’08년) 있었음

□ 중국경기 급락 시에는 아시아 신흥국과 자원보유국이 받는 충격이 특히 클 것이며, 한국경제 충격도 매우 큰 편에 속함

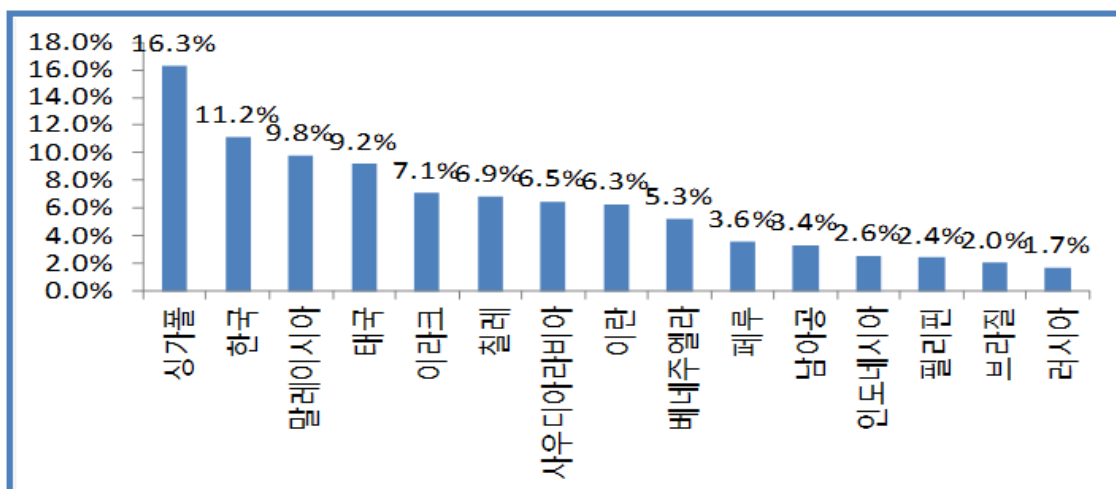
○ 중국은 현재 세계 2위의 수입대국이자 외국인투자 유치국이며, 세계 최대 자원소비국으로서, 무역 및 투자 채널을 통해 세계 각국에 막대한 경제적 영향을 미치고 있음

- 중국의 2014년 수입액은 1조9,603달러, 2014년 연간 외국인직접투자액(실행 기준)은 1,126억 달러를 기록
 - 중국의 10대 수입국('13년): 일본, 한국, 대만, 미국, 독일, 호주, 말레이시아, 브라질, 사우디, 태국 순
 - 대중국 외국인직접투자 상위 10개국('14년): 홍콩, 싱가포르, 대만, 일본, 한국, 미국, 독일, 영국, 프랑스, 네덜란드 순
- 중국의 주요 원자재에 대한 소비는 대부분 세계의 절반에 육박하고 있음
 - 중국의 세계소비 비중('14년, EIU): 석탄 49.5%, 알루미늄 49.0%, 구리 48.4%, 니켈 47.0%, 아연 46.1%, 주석 44.4%, 철강 44.4%, 원유 11.1%

○ 중국 성장률 1%p 하락시 전세계에 미치는 영향은 미국의 약 45% 수준이나 대중국 수출규모가 큰 신흥국, 특히 아시아 지역 및 원자재 생산국에 대한 영향은 미국을 능가하는 것으로 분석됨 (JP Morgan)

- 33개 주요국의 GDP대비 중국 수출비중(2013년)을 보면, 싱가포르가 16.3%로 가장 높게 나타났으며 한국은 11.2%로 싱가포르에 이어 2위를 차지함
- 지역별로 보면 아시아(싱가포르, 한국, 말레이시아, 태국, 인도네시아)와 중동 산유국(이라크, 사우디, 이란), 기타 원자재 수출국(칠레, 베네수엘라, 남아공, 브라질, 러시아 등)이 상위를 차지하고 있음

<주요국의 GDP대비 대중국수출 비중 (2013년)>

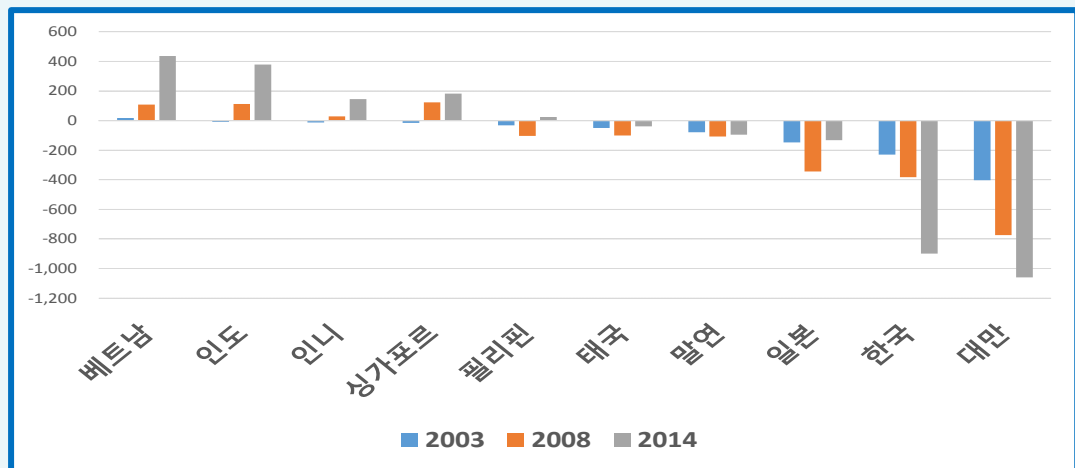


자료: IMF, WEO database 및 Direction of Trade Statistics

[참고] 중국과 아시아 주요국간 분업구조 변화 추이

- 지난 10년간 중국의 산업구조가 변화되면서 중국의 아시아 국가들과의 교역구조에 큰 변화가 나타남
- 중국의 자본재 산업 비중이 높아지면서 자본재 및 중간재에 대한 경쟁력이 높은 한국과 대만에 대한 무역수지는 적자가 계속 확대되고 있음
- 한편 경공업 및 자본재 부문에서 중국의 경쟁력이 상승하면서 베트남, 인도, 인도네시아, 싱가포르 등에 대해서는 시간이 흐를수록 중국의 무역흑자 폭이 커지는 양상을 보임
- 필리핀, 태국, 말레이시아, 일본에 대해서는 2008년 이후 중국의 적자 폭이 크게 줄어들고 있음(필리핀에 대해서는 '13년부터 흑자로 반전)
- 향후 중국의 산업구조 고도화 및 기술 추격이 가속화되면서 아시아 국가간 경쟁이 더욱 심화될 전망이다
- 특히 가공무역 비중이 높고 중위기술 분야에서 우위를 유지해온 한국의 경우 중국의 내수중심 성장 및 제조업 경쟁력 강화로 대중 무역수지 흑자가 점차 줄어들 가능성 큼

<중국의 아시아 주요국에 대한 무역수지 변화 추이(단위:억\$)>



주: 한국무역협회, K-stat 국가별 통계

5. 종합 및 시사점

[분석결과 종합]

- 리스크 요인별 국가간 취약성의 차이가 크며, 전체적으로 아시아 보다는 중남미, 아프리카, 동유럽 국가의 취약성이 높은 것으로 분석됨
- 아시아 국가들은 미국 금리인상에 따른 영향에서 상대적으로 안전하고, 중국경기 하강에 따른 충격을 유가하락의 효과가 상쇄하는 측면이 있음

- 중국, 한국, 대만, 태국, 필리핀, 베트남 등 아시아 국가들의 경우 미국 금리인상에 따른 위기취약성 지표들에서 상대적으로 안정적인 위치를 차지
- 아시아 국가들은 또한 대중국 수출의존도가 높아 중국 경기급락에 취약하나, 원유 순수입의 GDP비중이 높아 유가하락에 따른 긍정적 요인이 중국경기 급락에 따른 부정적 요인을 상쇄하는 것으로 판단됨
- 동유럽, 중남미, 아프리카의 경우 미국 금리인상에 취약한 국가가 많으며, 특히 산유국 및 자원수출국들은 유가하락 및 중국경기 급락에 모두 취약
- 터키, 남아공, 베네수엘라, 리비아, 예멘, 알제리, 이집트, 아르헨티나, 러시아, 브라질 등의 취약성이 높아 주의 관찰이 요망됨

<3대 리스크 요인별 국가별 영향 비교>

리스크 요인	주요 취약 국가	상대적 안정 또는 양호 국가
미국 금리인상	동유럽, 중남미, 아프리카 신흥국 (터키, 남아공, 베네수엘라, 헝가리, 아르헨티나, 브라질, 이집트 등)	아시아 (중국, 한국, 대만, 태국, 필리핀, 베트남)
유가 하락	산유국(리비아, 베네수엘라, 예멘, 알제리, 러시아, 이라크, 콩고, 쿠웨이트)	아시아 (싱가포르, 대만, 태국, 한국, 인도 등)
중국경기 급락	아시아(싱가포르, 한국, 말련, 태국,인니) 및 자원수출국(중동 산유국 및 남아공, 브라질, 러시아 등)	동유럽 및 중남미 (체코, 헝가리, 폴란드, 터키, 멕시코, 아르헨티나 등)

[기업 영향 및 대응방안]

□ (미 금리인상 영향) 달러 강세에 대비한 환리스크 관리 강화

- 해외 현지법인들의 환리스크 관리 능력이 상대적으로 취약하므로, 본사 차원에서 환리스크 대응을 위한 가이드라인 제시
- 달러 강세 및 엔화와 유로화 약세 추세 장기화에 대응한 차입통화 다변화로 환리스크 최소화 모색

□ (유가 급락 영향) 자동차용 강재 수요 증가에 대응 및 에너지 관련 사업의 수익성 확보 노력 강화

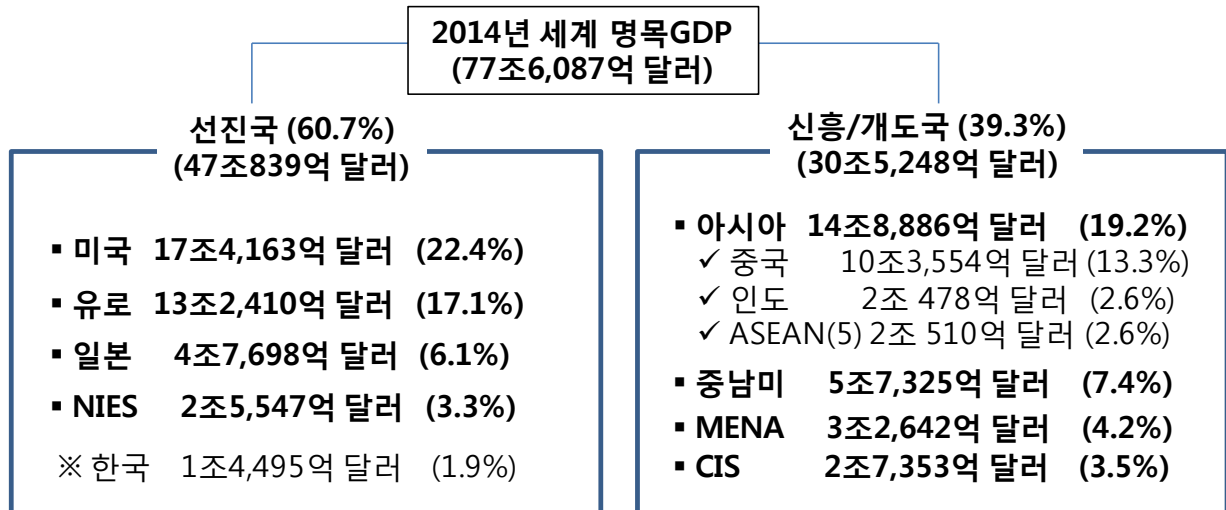
- 유가하락에 따른 자동차 판매 확대에 대비한 자동차 강판 판매 확대 모색
- 저유가에 따른 에너지 관련사업의 수익성 확보 노력 강화 및 저유가 수혜국에 대한 판매/투자 확대

□ (중국 경기하강 영향) 시장 다변화로 충격 분산 추구 및 중국 구조 조정의 기회 활용 가능성 검토

- 국내 **captive** 수요 확보 및 선제적 수출 시장 다변화로 충격 분산 추구
- 핵심 시장 방어를 위한 시장별 점유율에 대한 도전적 목표 운영
- 중국 시황 악화에 따른 원자재 가격 하락 기회 활용 → 최적 적기 구매 실현으로 원자재 구입비용 절감 극대화
- 중국 산업 구조조정 촉진에 따른 외자 참여기회 확대에 대비

[별첨 자료]

<세계 GDP 의 지역별/국가별 구성>



자료: IMF, WEO database(2014.10)

<1980년대 이후 미국 FRB의 금리 인상 사례>

	인상시작 시점	마지막 인상시점	지속기간(개월)	인상 시작시 금리	인상 종료시 금리	변동폭
1	1983.3.31	1983.8.11	4개월여	8.500	9.563	1.063
2	1984.3.29	1984.8.09	4개월여	9.375	11.500	2.125
3	1985.1.24	1984.3.28	2개월	8.125	8.500	0.375
4	1985.7.25	1985.9.06	1.5개월	7.688	8.000	0.313
5	1986.4.02	1986.4.02	0개월	7.250	7.322	0.072
6	1986.5.22	1986.6.05	0.5개월	6.750	6.875	0.125
7	1987.1.05	1987.5.22	4개월여	5.875	6.750	0.875
8	1987.9.03	1987.9.24	1개월	6.750	7.313	0.563
9	1988.3.30	1989.5.17	14개월	6.500	9.813	3.313
10	1994.2.04	1995.2.01	12개월	3.000	6.000	3.000
11	1997.3.25	1997.3.25	0개월	5.250	5.500	0.250
12	1999.6.30	2000.5.16	11개월	4.750	6.500	1.750
13	2004.6.30	2006.6.29	24개월	1.000	5.250	4.250

자료: Federal Reserve Bank of St. Louis, FRED economic data

<분석 대상 국가들의 경제위기 취약성 관련 지표>

	총외채/GDP	단기외채/외환보유고	경상수지/GDP	인플레이션	재정수지/GDP	경제성장률
앙골라	19.3	0.5	2.0	7.3	n.a.	5.9
아르헨티나	22.3	126.3	-1.1	n/a	-5.2	-1.5
브라질	21.5	10.5	-3.6	5.9	-2.8	1.4
중국	9.2	16.1	2.0	2.5	-0.5	7.1
콜롬비아	24.3	27.7	-3.8	2.6	-1.4	4.5
콩고공화국	45.1	26.6	-9.2	4.1	n.a.	2.5
에쿠아도르	21.6	15.0	-2.4	3.0	-3.1	4.0
이집트	16.4	17.0	-4.0	13.5	-11.1	3.5
헝가리	148.8	49.3	2.0	2.3	-2.8	2.3
인도	23.3	29.3	-2.2	7.5	-6.6	6.4
인도네시아	32.8	46.0	-2.9	6.7	-2.2	5.5
카자흐스탄	64.0	38.1	-0.7	6.1	n.a.	4.7
한국	32.1	34.9	5.8	2.4	0.7	4.0
말레이시아	68.1	77.0	4.2	4.1	-3.0	5.2
멕시코	34.1	59.8	-2.0	3.6	-4.0	3.5
필리핀	24.6	10.1	2.6	3.9	-1.5	6.3
파키스탄	24.3	25.1	-1.3	8.0	n.a.	4.3
폴란드	68.2	42.3	-2.1	0.8	-2.3	3.3
러시아	40.8	17.0	3.1	7.3	-0.8	0.5
싱가폴	430.9	377.5	16.6	2.5	4.1	3.0
남아공	41.1	58.4	-5.6	5.8	-4.8	2.3
수단	33.6	2789.2	-6.3	20.6	n.a.	3.7
대만	28.0	28.5	11.3	2.0	-1.8	3.8
태국	35.0	35.9	2.1	2.0	-1.2	4.6
튀니지아	55.0	83.2	-6.6	5.0	-2.3	3.7
터키	51.8	98.9	-6.0	7.0	-3.5	3.0
우즈베키스탄	18.7	40.8	0.5	11.2	n.a.	6.5
베네수엘라	52.3	118.9	6.4	62.9	n.a.	-1.0
베트남	38.4	47.5	3.4	5.2	n.a.	5.6
예멘	19.0	5.3	-1.1	11.4	n.a.	4.6

주: 경상수지/GDP, 인플레이션(CPI상승률), 재정수지/GDP, 경제성장률은 2015년 IMF 전망치이며, 총외채/GDP와 단기외채/외환보유고는 데이터 가용성 차이로 인해 12개국(싱가폴, 중국, 아르헨티나, 터키, 남아공, 멕시코, 인도네시아, 폴란드, 한국, 인도, 러시아, 브라질)의 경우에는 2014년 1분기 수치를 사용하고 나머지 국가들은 2013년 데이터를 사용

자료: IMF, World Economic Outlook Database, October 2014/ ADB, Key Indicators 2014/WorldBank, World Development Indicator

[참고자료]

[보고서]

Economist Intelligence Unit, world commodity forecasts: industrial raw materials

Institute for International Finance, "Fed Exit and Emerging Market Crises", 2015.1.14

Rabah Arezki and Oliver Blanchard, "Seven Questions About The Recent Oil Price Slump", 2014.12.22

이외 POSRI 내부 보고서

[홈페이지]

IMF (www.imf.org), World bank(www.worldbank.org),

ADB, Key Indicators 2014 (www.adb.org/publications/series/key-indicators-for-asia-and-the-pacific)

Federal Reserve Board, FRED (<http://research.stlouisfed.org/fred2/>)

British Petroleum (<http://www.bp.com/>)

[언론]

Financial times "Winners and losers of oil price plunge", 2014.12.15