

중국경제 동향: 1분기 GDP 성장을 및 연간 전망

15. Apr. 2015 이치훈
(02-3705-6230)

Summary

■ [동향] 1분기 GDP 성장률 7.0%로 전분기 7.3%를 하회하여 둔화 추세 지속

※분기성장률: `13.4Q 7.6% → `14.1Q 7.4% → 2Q 7.5% → 3Q 7.3% → 4Q 7.3% → `15.1Q 7.0%

- (거시경제) 소비·투자가 전분기에 못미쳐 내수부진이 심화된 가운데, 상대적으로 양호했던 수출도 변동성이 커지면서 증가율이 둔화. 이에 따라 산업생산의 위축세가 지속
 - 특히, 기존 성장동력인 투자가 제조업 및 부동산개발을 중심으로 크게 부진
- (물가) 3월 소비자물가 상승률은 전월과 같은 1.4%로 안정세를 유지하였고, 생산자 물가는 하락폭이 소폭 축소되었으나 36개월 연속 마이너스를 기록
- (유동성) 3월 총통화 증가율이 하락하였으나, 은행의 신규 대출 증가세는 유지. 은행간 콜금리는 4월들어 통화공급 확대로 안정세 회복(3월 4.3%→4월 중순 2.9%)

■ [IB 전망] 주요 기관들은 통화정책 완화 등으로 금년 성장률 목표치 7.0% 달성이 가능할 것으로 예상하나, 경기 위축에 대한 우려는 증가

- 저물가에 따른 통화정책 완화 및 하반기부터 본격화될 일대일로(一帶一路) 등 정부의 낙후지역 인프라 투자가 성장세 약화를 억제
- 금년 소매판매는 정부 목표치에 부합하나, 고정자산투자와 수출은 소폭 미달할 것으로 예상하면서 분기별 성장률 전망치를 약 0.1%p씩 하향 조정

■ [종합평가] 부동산시장 부진과 제조업 위축에 따른 경기하방압력 지속으로 금년 성장률이 7%에 미치지 못할 가능성이 증대된 것으로 평가

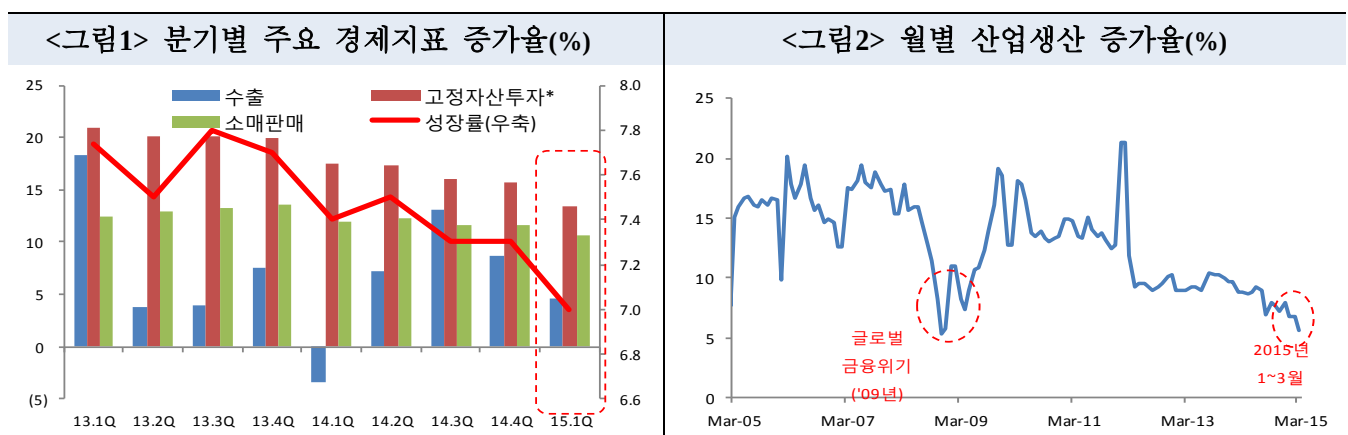
- 반부패 정책의 단기 부작용과 함께 경제전반에 영향이 큰 부동산시장의 위축이 지속되어 내수 회복을 제약할 것으로 예상
 - 부동산시장의 부진이 장기화될 조짐을 보이는 가운데, 여타 성장동력 약화로 부동산경기-경기선행지수간의 상관성이 과거에 비해 증대(상관계수: `04~`09년 0.59→`10~`15년 0.88)
- 최근의 수출 위축도 대외수요 저조와 요소가격 상승 등 내부요인이 결합된 구조적 원인에 기인한 것으로 평가되며, 국제자본의 유출 압력도 지속될 전망
 - 3월초 위안화의 절상에도 불구하고, 선물환율(12M)은 여전히 1.8% 내외의 절하 기대를 반영

■ [동향] 1분기 GDP 성장률 7.0%로 전분기 7.3%를 하회하여 둔화 추세 지속<표1>

※분기성장률: `13.4Q 7.6% → `14.1Q 7.4% → 2Q 7.5% → 3Q 7.3% → 4Q 7.3% → `15.1Q 7.0%

○ (거시경제) 소비·투자가 전분기에 못미쳐 내수부진이 심화된 가운데, 상대적으로 양호했던 수출도 변동성이 커지면서 증가율이 둔화. 이에 따라 산업생산의 위축세가 지속<그림1>

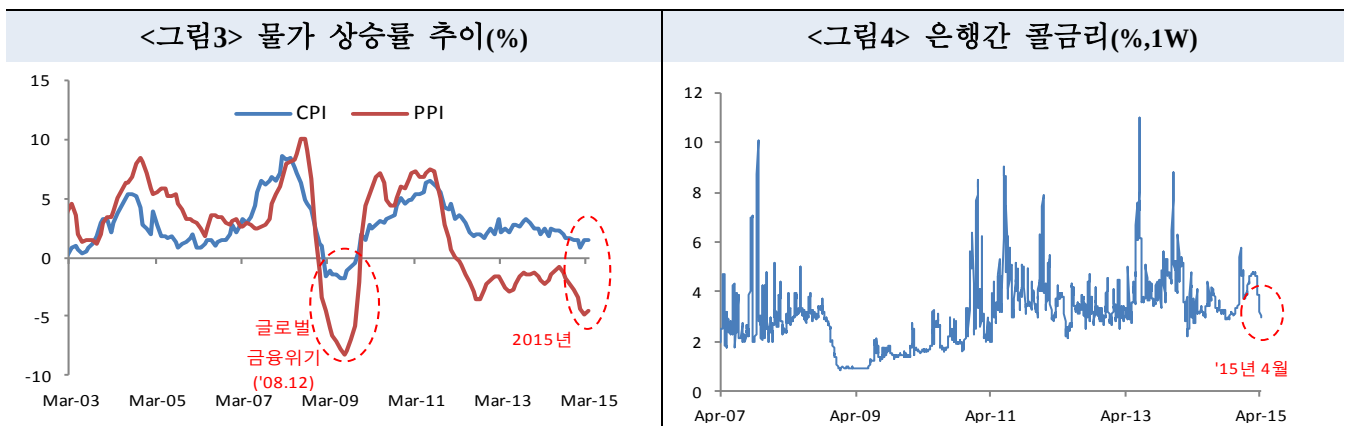
- 고정자산투자 증가율, 전분기 15.7%에서 13.5%로 하락. 부동산 개발(8.5%)과 과잉생산 억제 정책의 영향이 큰 제조업(11.0%)이 투자 위축을 주도
 - 월별로도 작년 6월 17.3%에서 금년 2월과 3월 각각 15.7%와 13.5%로 9개월 연속 둔화
- 소매판매 증가율, 전분기 11.9%에서 10.6%로 하락. 반부패 정책의 영향이 큰 보석류(3.6%) 및 기업요식비(5.5%)와 함께 석유화학류(-7.2%) 부진에 주로 기인
 - 월별로도 작년 12월 11.9%에서 금년 2월과 3월 각각 10.7%와 10.2%로 둔화
- 수출 증가율, 전분기 8.6%에서 4.7%로 하락. EU와 非아시아 신흥국 수요가 위축된 데 주로 기인. 수입은 17.6% 감소하여 무역수지흑자가 사상 최대인 1,237.3억 달러를 기록
 - 지역별로는 아세안과 미국이 각각 20.6%와 11.2%로 양호하였으나, 유럽과 기타 지역이 각각 2.4%와 0.1% 증가
 - 월별로는 금년 1월 -3.3%에서 2월과 3월 각각 48.3%와 -15.0%로 큰 폭으로 등락
- 이에 따라 산업생산 증가율도 4분기 7.6%에서 6.4%로 하락
 - 월별로도 작년 12월 7.9%에서 금년 2월과 3월 각각 6.8%와 6.5%로 둔화<그림2>



*자료: CEIC, yoy. 고정자산투자는 누계기준

○ (물가) 3월 소비자물가 상승률은 전월과 같이 안정세를 유지하였고, 생산자물가는 하락폭이 소폭 축소되었으나 여전히 큰폭의 마이너스를 지속<그림3>

- 소비자물가는 식료품 가격이 2월과 비슷한 2.3% 상승하였으나, 비식료품 가격이 0.9% 상승에 그쳐 금년 억제 목표치 3.0%를 크게 하회
- 생산자물가 상승률은 -4.6%로 전월(-4.8%)에 비해 하락폭이 축소되었으나, '12년 3월 이후 36개월 연속 하락세를 지속<그림3>
- (유동성) 3월 총통화 증가율이 소폭 하락하였으나, 은행의 신규 대출 증가세는 유지. 3월 4.3% 내외로 상승하였던 은행간 콜금리는 4월 들어 통화공급 확대에 힘입어 2.9%로 안정<그림4>
- 3월 총통화 증가율이 11.6%로 2월(12.5%)에 비해 하락하였으나, 1월(10.8%)에 비해 높은 수준
- 은행의 신규대출은 최근 3개월 연속 1,000억위안을 상회(14년 월평균 815억위안)
 - 인민은행은 3월 중기대출(MLF)의 만기 도래분 3,500억위안을 전액 연장하고 신규로 1,500억 위안을 공급. 4월에도 RP 매입을 통해 350억위안을 공급(금리 10bp 인하)



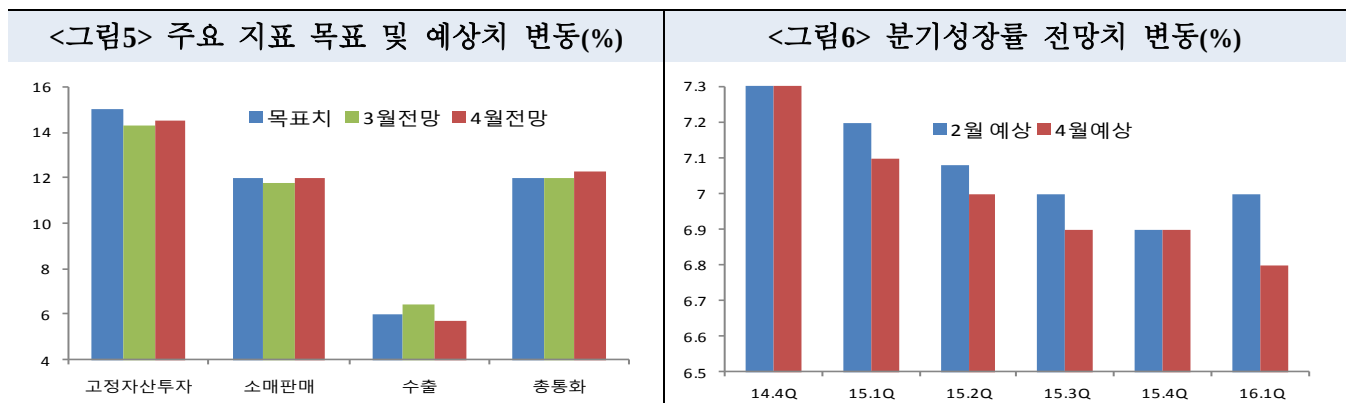
*자료: CEIC

<표1> 주요 경제지표 추이

내 용	2014 년	2014 년(분기별)				2015 년			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1 월	2 월	3 월
성장률(yoy)	7.4	7.4	7.5	7.3	7.2	7.0	7.0	7.0	7.0
소매 판매(yoy)	12.0	12.0	12.3	11.6	11.7	10.6	10.7	10.7	10.2
고정투자(ytd)	15.7	17.6	17.3	16.1	15.7	13.5	13.9	13.9	13.5
제조업 PMI	50.7	50.3	50.3	51.3	50.4	49.9	49.8	49.9	50.1
비제조업 PMI	54.4	54.3	54.5	54.2	53.9	53.8	53.7	53.9	53.7
총통화(yoy)*	12.2	12.1	14.7	12.9	12.2	11.6	10.8	12.5	11.6
산업생산	8.3	8.8	9.2	8.0	7.6	6.4	6.8	6.8	5.6
CPI(yoy)	2.0	2.3	2.4	2.3	1.5	1.2	0.8	1.4	1.4
PPI(yoy)	-1.9	-2.0	-2.3	-1.3	-2.8	-4.6	-4.3	-4.8	-4.6
수출(yoy)	6.0	-3.4	5.0	13.0	8.6	4.7	-3.3	48.3	-15.0
수입(yoy)	0.5	1.6	1.5	1.2	-1.6	-17.6	-19.9	-20.5	-12.7
무역수지(억\$)	3,821	170	863	1,281	1,495.9	1,237.3	600.3	606.2	30.8

*자료: CEIC. 총통화는 기간말 기준

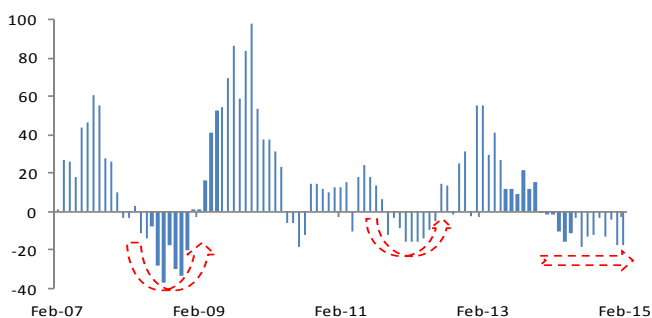
- **[IB 전망] 주요 기관들은 통화정책 완화 등으로 금년 성장률 목표치 7.0% 달성이 가능할 것으로 예상하나, 경기 위축에 대한 우려는 증가**
 - 저물가에 따른 통화정책 완화 및 하반기부터 본격화될 일대일로(一帶一路) 등 정부의 낙후 지역 인프라 투자가 성장세 약화를 억제<HSBC, BoA>
 - 통화정책, 신중한 태도를 견지하되 디플레이션 및 성장 둔화에 대응하여 추가 기준율 및 금리 인하 등 완화 기조를 유지할 것으로 예상
 - 1~2차례의 추가 기준율과 1차례의 금리 인하와 함께 산업구조 전환 등 중장기 정책에 부합되는 분야에 대한 선별적 금융지원을 확대
 - 금년 소비자물가 상승률 전망치가 원자재 가격 안정 등으로 연초 2.0%에서 1.6%로(목표치 3.0%) 낮아져 통화정책 완화의 여건도 양호
 - 금년 총통화 증가율 예상치(목표치 12.0%)를 3월 12.0%에서 4월 12.3%로 상향 조정 <그림5>. 인민은행 총재도 디플레이션 징후를 경계해야 한다고 언급(3/30)
 - 정부가 금년도 철도 및 수리 시설에 대한 투자를 지난해보다 80.7% 확대한 1.6조위안으로 확정. 하반기부터 일대일로와 관련된 인프라 투자가 본격화될 전망
 - 지난해 하반기부터 철도 중심의 인프라 투자를 확대해 왔으며, 금년 중 7조위안 규모의 300개 인프라 투자를 착공하고 이에 대한 금융지원을 강화
 - 주요 IB들은 소매판매가 정부 목표치에 부합하나, 고정자산투자와 수출은 소폭 미달할 것으로 예상하면서 분기별 성장률 전망치를 약 0.1%p씩 하향 조정<그림5>
 - 특히, 수출 증가율 전망치를 비교적 크게 하향 조정(6.4%→5.7%)하여 대외 수요에 대한 시각이 부정적으로 전환 중
 - 이에 따라 연간 성장률 전망치는 7.0%로 변동이 없으나, 분기 성장률은 약 0.1%p 하향 조정 <그림6>



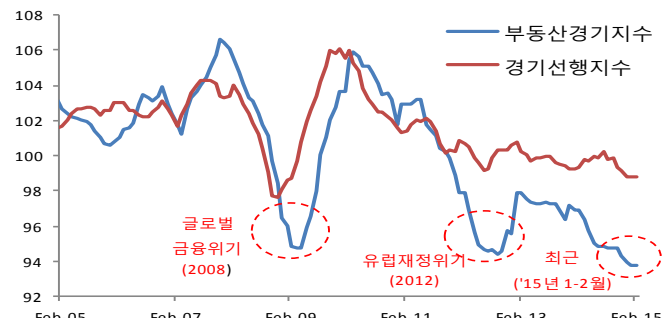
*자료: WIND 및 Bloomberg, yoy

- [종합평가] 부동산시장 부진과 제조업 위축에 따른 경기하방압력 지속으로 금년 성장률이 7%에 미치지 못할 가능성이 증대된 것으로 평가
 - 반부패 정책의 단기 부작용과 함께 경제 전반에 영향이 큰 부동산시장의 위축이 장기화되면서 내수 회복을 제약할 것으로 예상
 - 지난해부터 본격화된 기업 요식비 지출 및 사치품 소비 위축이 지속되어, 금년 정부의 소매판매 증가율 목표치 12% 달성이 어려울 가능성(14년 목표 14.5%, 실적 12.0%)
 - 정부의 부동산 활성화 조치(3/30)¹에도 불구하고, 부동산시장 위축이 최소한 상반기까지 지속되면서 투자 위축 등 경기 회복에 부정적 영향을 미칠 우려
 - 금년들어 주택가격 하락 외에도 거래량 감소세가 과거 침체기에 비해 장기화될 조짐을 나타내고 있어 부동산시장이 구조적 전환기에 진입해 있음을 반영<그림7, 붙임1>
 - 지난해 정부수입의 약 23%를 차지하는 토지사용권 매각 수입이 부동산시장 침체로 급감하면서 지방정부와 관련 기업의 투자여력을 제약할 가능성<붙임2>
 - 참고로 부동산경기지수와 경기선행지수간의 상관계수가 '04~'09년 0.59에서 '10~'15년 0.88로 상승<그림8>
 - 최근의 수출 위축도 대외수요 저조와 요소가격 상승 등 내부요인이 결합된 구조적 원인에 기인한 것으로 평가되며, 국제자본의 유출 압력도 지속될 전망
 - 금년 3월 수출주문지수가 48.3으로 지난해 평균치 49.6을 하회하여 향후 1~3개월 후 저부가가치제품을 중심으로 수출이 크게 위축될 가능성<붙임3>
 - 3월초 위안화의 절상에도 불구하고, 선물환율(12M)은 여전히 약 1.8%의 절하 기대를 반영<붙임4>
 - 국가통계국도 최근 대외환경이 복잡해 졌고 경기하방 압력도 커진 것으로 평가(4/15)

<그림7> 주택 거래 면적 증가율(%)



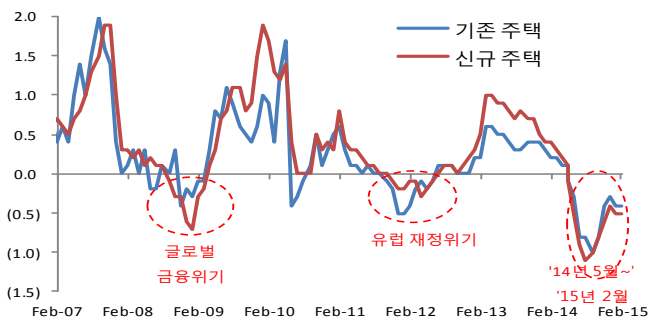
<그림8> 부동산경기 및 경기선행지수 비교



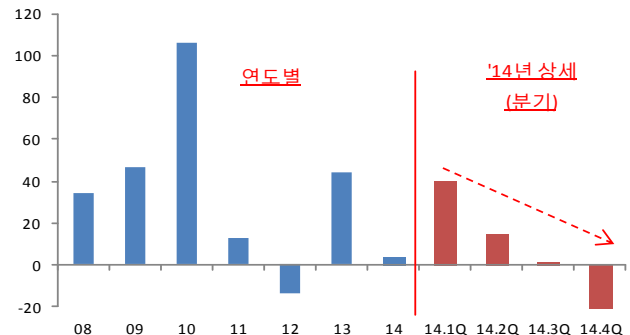
*자료: CEIC

¹ ①주택담보대출 비율 상향 조정: 1주택자 추가 구매시 기존 40%→60%, ②일반주택을 매도할 경우 거래세 면제 요건 완화: 거주 기간 5년→2년 ③주택 공급 축소: 주택 용지 공급 규모를 축소 또는 일시 정지

<붙임1> 주택 가격 상승률(전월비,%)

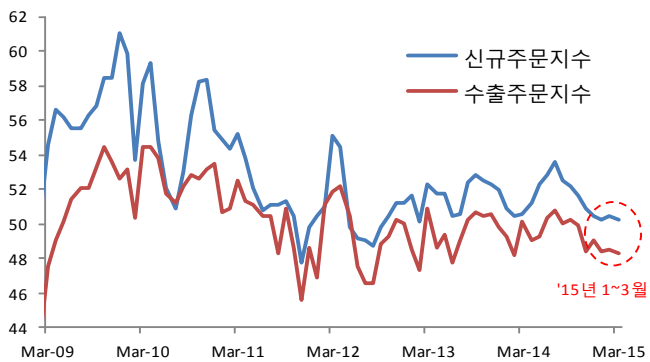


<붙임2> 정부의 토지사용권 수입 증가율(%)

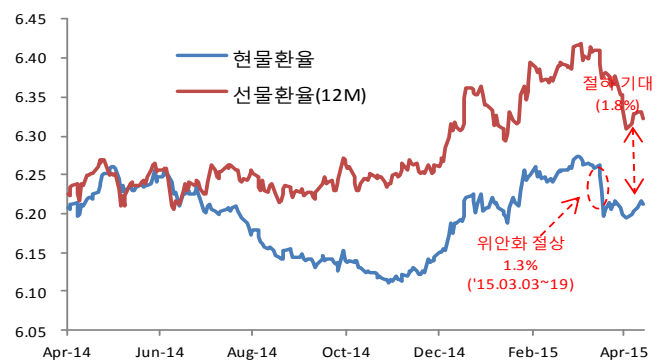


*자료: WIND, CEIC

<붙임3> 신규 및 수출 주문지수(%)



<붙임4> 위안화 대달러화 현물 및 선물 환율



*자료: CEIC, Bloomberg

당 센터의 사전 동의 없이, 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3 자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다. 문의: 02-3705-6230 혹은 chlee@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr