



# KERI Insight

## 중국의 정치·경제리스크와 한국경제에 대한 시사점

이태규

한국경제연구원 선임연구위원  
(tklee@keri.org)

해외 연구기관들이 예측하는 중국의 장기 성장률 저하가 현실화된다면 이는 소득 증가에 따른 자연스러운 성장률 하락이라기보다는 중국 경제체제의 구조적 리스크의 결과일 가능성이 크다. 현재 중국경제의 부동산 비중이 매우 높은 수준이므로 부동산 경기가 전체 경기변동을 좌지우지할 가능성이 크다. 또한 소득증가 속도보다 빠른 부동산 가격 상승은 결국 민간부채의 증가로 연결되고 이는 GDP 대비 민간부채 비중의 지속적 증가로 나타나고 있다. 특히 LGFV(지방정부용자기구)를 활용한 경제개발 과정에서 지방정부의 실질 부채규모가 공식 통계보다 훨씬 크다는 점은 큰 문제이다. 중국경제의 보다 근본적인 리스크는 생산성의 하락이다. 노동생산성 증가율은 추세적으로 하락 중이며 과거 성장을 견인하였던 총요소생산성(total factor productivity, TFP)도 급격히 하락 중이다. TFP 증가율은 소득 수준이 올라갈수록 하락하는 경향이 있는데도 불구하고 OECD 국가들과 비교하여도 중국의 TFP 증가율은 2015~19년 5년 평균 1.82%p나 낮다. 이와 같은 구조적 리스크들로 인해 시진

핑 3기 체제의 핵심 발전전략인 쌍순환 전략은 그 효율성은 저하될 것으로 예상된다. 특히 쌍순환 전략이 지향하는 ‘자립경제’는 지식파급(knowledge spillover) 효과를 감소시켜 총요소생산성에 상당한 부정적 영향을 미칠 것이다. 이는 실증분석을 통해서도 뚜렷하게 확인된다. 따라서 시진핑 체제의 큰 변화가 없는 한, 미·중 갈등이 없다 하더라도 한국경제에서 중국의 비중을 줄이는 것은 합리적인 선택이라 판단된다. 다만 미국 주도의 공급망 재조정 과정에서 인위적으로 중국비중을 축소를 해야 하는 경우는 그 자체가 기업의 효율성을 저하시키는 과정이므로 정부의 적절한 지원이 필요하다. 특히 중소기업에 대해서는 탈중국의 직접비용 지원뿐만 아니라 수출 및 원자재 수급처 다변화 등에 대한 정책적 지원을 충분히 받을 수 있는 제도 구축이 필요하다. 그런 의미에서 아직도 국회계류 중인 ‘공급망관리기본법’ 등과 같은 법률의 조속한 통과가 시급하다.

## 1. 논의의 배경

□ 지난 3월 10일 전국인민대표대회(‘전인대’, 중국의 국회에 해당) 투표를 통해 2,952명 만장일치<sup>1)</sup>로 국가주석에 취임함으로써 중화인민공화국 건국 이래 최초로 3연임 시작

- 건국 직후 27년 간 집권한 모택동도 국가주석을 3연임하지 않았고 대신 공산당 중앙위원회 주석과 중앙군사위 주석을 30년 이상 역임하면서 사실상 권력을 행사하였음

□ 시진핑의 국가주석 3연임을 위해 그동안 진행되어 왔던 우상화와 함께 소위 ‘시진핑 사상’ 학습도 심화되고 있어 사실상 종신집권으로 진행될 가능성도 높아지고 있음

- 최근 ‘시진핑 사상’(시진핑 신시대 중국 특색 사회주의 사상) 학습이 대대적으로 추진되고 있으며 이를 통해 시진핑은 모택동, 등소평을 넘어서는 중국의 지도자로 자리매김하고자 함
  - 지난 4월 3일 시진핑 사상을 학습하고 관철하기 위한 주제 교육 공작회의가 베이징에서 개최되었으며 ‘시진핑 선집’을 대학교재로 사용하라는 당의 통지가 하달되었음(인민일보 4/11 보도)

□ 시진핑 개인으로는 정치적 목적을 달성하였지만 중국의 장래에 대해서는 부정적 전망이 오히려 확산

- 뉴욕타임즈에서는 ‘Thank You, Xi Jinping’이라는 컬럼<sup>2)</sup>을 통해 시진핑의 3연임이 미국과 다른 자유국가에게는 축복이 될 것이라고 비꼬면서 중국은 이전 10년보다 후퇴할 것이라고 진단

□ 특히 해외 주요 기관에서는 중국의 장기성장 전망을 낙관적으로 보지 않고 있으며 일부 기관에서는

십여 년 후 2%대 성장 가능성이 상당히 높을 것으로 전망하고 있음

- 일부에서는 중국이 ‘중진국 함정(middle-income trap)’에 빠질 가능성도 있다고 전망

- Glawe & Wagner(2017)이 제시한 시나리오는 중국이 3-4%대의 성장률로 하락할 경우 중진국 함정에 빠질 것으로 전망

□ 만약 중국의 장기 성장을 하락이 현실화된다면 이는 소득 증가에 따른 자연스러운 성장을 하락이라기보다는 중국 경제체제의 구조적 리스크의 결과일 가능성이 큼

- 주류경제학 성장이론에서 제시하는 수렴(convergence) 현상은 일본, 한국에서는 나타났지만 구조적 문제점으로 인해 중국에서는 나타나지 않을 가능성이 큼

- 게다가 중국의 경우 일본, 한국과 달리 선진국 수준으로의 소득 수렴이 나타나기 훨씬 이전에 인구 노령화의 충격이 예상되고 있어 중국의 장기 성장을 하락과 중진국 함정의 가능성을 더욱 크게 하고 있음

□ 본 보고서는 중국의 구조적 리스크가 시진핑 체제로 더욱 고착화되고 있으며 체제의 변화가 없는 한 중국의 장기 성장을 저하는 불가피함을 주장하면서 한국경제에 대한 시사점을 제시하고자 함

- 이미 몇몇 연구에서 중국의 구조적 리스크를 파악한 바 있으나 이들 연구에서는 구조적 리스크와 정치체제를 직접적으로 연관시켜 언급하기를 회피하고 있으나 본 보고서는 중국 구조적 리스크의 본질은 현재의 중국 체제와 밀접한 관계를 가질 수밖에 없음을 주장함

1) 전국인대 대표들이 자신의 자리에서 투표용지에 펜으로 반대와 기권을 표시하는 방식으로 진행되어 찬성일 경우에는 별도 표시를 하지 않아도 되므로 펜을 들고 움직이는 순간 반대나 기권이 명확히 드러나 만장일치가 나올 수밖에 없는 구조였다(동아일보, 3/11. 2023).

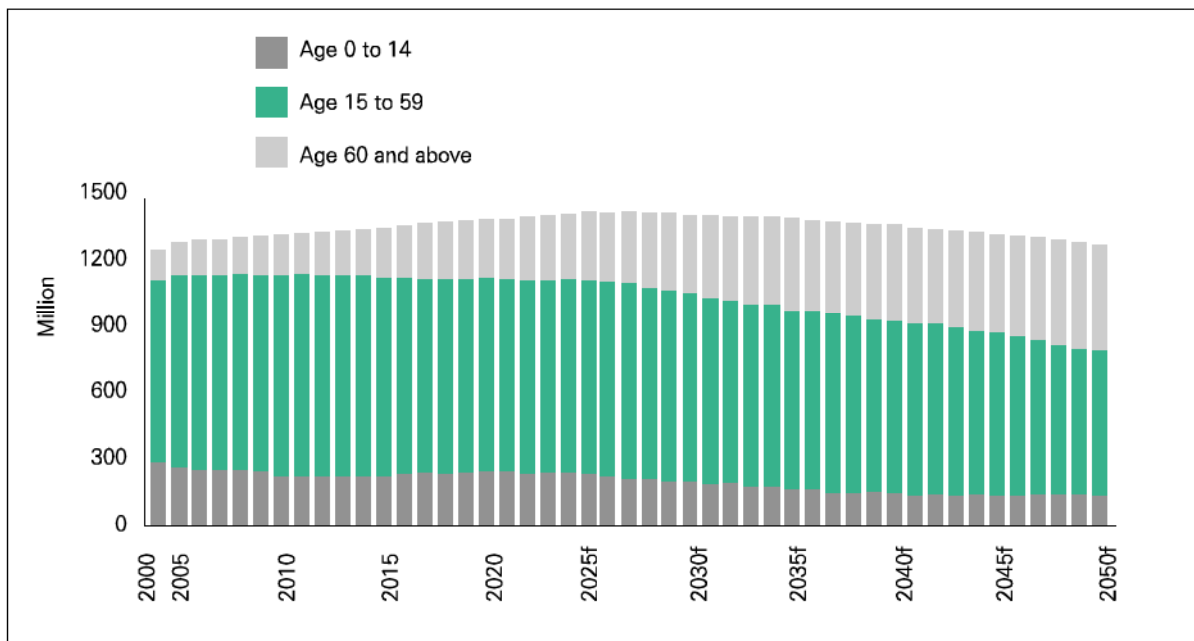
2) ‘Thank You, Xi Jinping’, Bret Stephens, New York Times, Opinion, 2022. 10. 18

〈표 1〉 주요 기관의 중국의 장기성장 전망

기관	2020~2030	2020~2050
International Energy Agency(2021)	5.2%	3.6%
World Bank Innovative China(2019)	5.1%	3.4%
Bloomberg(2021)	5.0%	3.7%
Lowy Institute(2022)	4.2%	2.5%
OECD(2018)	4.0%	2.6%
PwC(2017)	4.2%	3.0%

자료: Rajah & Leng(2022)에서 발췌

〈그림 1〉 중국 인구구조 추이 예측



자료: CEIC, UN, ADB, Peschel & Liu(2022)에서 재인용

## II. 시진핑 일인 장기집권 시대의 개막

### 1. 시진핑 일인 장기집권체제의 구축

- 작년 10월 중국 공산당 제20차 당대회를 통해 시진핑이 총서기 3연임에 성공하였기 때문에 전 인대에서 국가주석 3연임은 이미 사실상 확정된 상태
  - 중국공산당 20차 당대회를 통해 시진핑 일인 장기집권을 가능케하는 정치적 토대 구축
  - 중국공산당 20차 당대회와 연이어 열린 20기 중앙위 1차 전체회의(1중전회)를 통해 시진핑 3연임과 시진핑 집권 3기를 이끌 지도부(상무위원) 확정
    - 파벌이 공존하면서 집단지도체제를 유지하였던 과거와 달리 시진핑 본인을 제외한 상무위원 6명 전원이 이른바 측근 그룹인 '시자권(习家军)'으로 분류되어 사실상 시진핑 1인체제 완성
- 20차 당대회를 통해 중국공산당의 집단지도체제 관행이 파괴되어 이제 사실상 1인 장기집권체제로 진입한 것으로 판단됨
  - 각 계파별로 일정비율 기용되는 집단지도체제는 사실상 와해되었고 최고 지도자가 차차기 후계

자를 지명하는 '격대지정', '7상8하<sup>3)</sup>', 부총리 경력자가 총리에 기용되는 관행 등도 훼손되었음

- 시진핑 3기의 중앙정치국 위원 및 상무위원 중에서 57세 이하인 인물이 한 명도 존재하지 않으며 후계자에 대한 논의도 없는 것으로 보아 시진핑의 향후 10년 이상 장기집권 가능성 증대

### 2. 중국공산당 제20차 당대회와 업무보고 내용

- 당대회에서는 시진핑 공산당 총서기가 중앙위원회를 대표하여 향후 정책방향과 지도이념을 담은 15개 부문으로 구성된 보고서(업무보고)를 발표
  - 이 보고를 통해 지난 10년을 평가하고 시진핑 3연임 체제 정책방향을 제시한다는 점에서 그 내용은 상당히 중요한 의미를 담고 있음
    - 지난 10년에 대해서는 중국 특색 사회주의의 신 시대에 진입하였고 샤오강사회(小康社會)의 달성이라는 첫 번째 백년 목표를 성공적으로 달성하였다고 평가
    - \* '샤오강사회'는 1979년 덩샤오핑이 제시한 개념으로서 1982년 제12차 당 대회에서 처음으로 인용되어 전략목표로 설정된 바 있으며 의식주의 고통에서 해방되어 기본적인 생활이 충족된 사회와 부유한 사회의 중간 발전단계를 의미

〈표 2〉 20차 중국공산당 당대회 이후 정치국 상무위원 변화

	19기			20기		
	이름	계파	전문분야	이름	계파	전문분야
1	시진핑	-	-	시진핑	-	-
2	리커창	공청단(후진타오계)	경제	리창	시진핑 측근	행정
3	리잔수	시진핑 측근	-	자오러지	시진핑 측근	행정, 반부패
4	왕양	공청단(후진타오계)	경제	왕후닝	시진핑 측근	이데올로기
5	왕후닝	무계파	이데올로기	차이치	시진핑 측근	행정
6	자오러지	시진핑 측근	행정, 반부패	당쉐상	시진핑 측근	행정
7	한정	상하이방(정쩌민계)	경제	리시	시진핑 측근	행정, 반부패

자료: 표나리(2022)

3) 67세까지는 지도부에 잔류할 수 있고 68세부터는 퇴진하는 관례

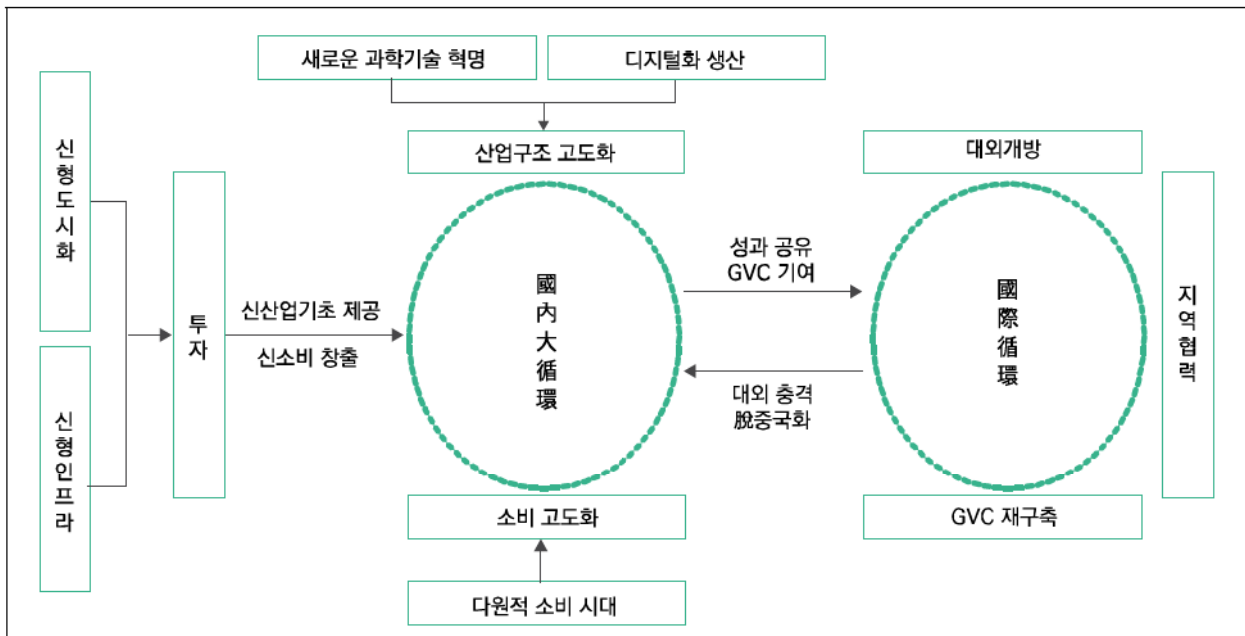
□ 경제부문을 중심으로 보면 다음과 같은 몇 가지 키워드로 경제 관련 보고 내용을 요약할 수 있음4)

- 중국식 사회주의 현대화
  - 신형 공업화를 통한 중국경제의 고도화
  - 공동부유 달성을 통한 분배개선
- 쌍순환을 통한 새로운 발전전략
  - 국내-국제 쌍순환을 통한 새로운 발전구조 구축
  - 내수확대와 함께 높은 수준의 대외개방을 추진하여 다원적이고 안정적인 국제경제구조 수호
- 과학강국 건설 및 기술 자립 추진
  - 선도적인 과학기술 개발과 핵심기술전쟁에서 우위 확보
  - 인재강국 건설을 위한 인재 양성과 전략적 배치, 그리고 글로벌 경제에서 인재 분야 우위 확보

□ 경제분야 외에서는 국가안보와 사회안정 확보, 대만 문제 해결에 있어 무력사용 포기를 선언하지 않겠다는 점도 중요한 메시지임

- 당과 국가 업무 모든 부문에서 총체적 국가안보관을 확고히 하여 사회안정 확보를 강조
  - 사회, 문화 등을 포함하는 국가 전 부문에 있어 국가안보를 강화한다는 것은 시민사회에 대한 통제를 강화한다는 의미
- 중국 공산당은 대만 통일을 '중화민족의 위대한 부흥'을 위한 필연적 요건으로 규정하고 있으며 사실상 무력통일의 가능성도 열어 놓았다는 점을 공식화

〈그림 2〉 중국의 쌍순환 전략 구조



자료: 과학기술&ICT 정책·기술 동향, No.178(2020)

4) 20차 당대회 업무보고 내용 전체에 대해서는 허재철 외(2022), '중국 20차 당대회의 주요 내용과 시사점', KIEP, 오늘의 세계경제, Vol.22 No. 15 참조

- 
- 특히 시진핑 3기체제의 핵심 발전전략인 ‘쌍순환 전략’은 당 대회 이전 2020년 중앙정치국 상무위원 회의에서 이미 제시된 바 있으며 미·중 경쟁에 따른 디커플링에 대처하기 위한 전략임
    - 미·중 경쟁의 장기화는 피할 수 없는 현실임을 고려하면 ‘쌍순환 전략’은 중국 성장전략의 핵심틀로서 작용할 것임
      - 내수확대와 국내 공급사슬 안정화를 통해 자립경제를 구축하고 친중 주변국들과의 GVC를 강화하여 미국의 디커플링 압박에 대응함
  
  - 업무보고 전체 내용을 키워드로 분석해보면 ‘안전’, ‘안보’, ‘현대화’, ‘고질량’ 등의 단어가 많이 사용되었고 개혁은 과거에 비해 감소한 것으로 분석됨<sup>5)</sup>
    - 특히 ‘중국식 현대화’, ‘경제안보’, ‘신발전구도’ 등은 20차 당대회에서 처음 등장한 단어로 파악됨

---

5) 전게서

### III. 중국경제의 구조적 리스크와 전망

#### 1. 과도한 부동산 부문

□ 중국경제에서 부동산 부문이 차지하는 비중이 다른 국가들에 비해 매우 높은 수준이므로 부동산 경기가 전체 경기변동을 좌지우지할 가능성이 큼

- 중국 GDP에서 부동산 관련 부문이 차지하는 비중에 대해서는 여러 추정치가 있는데 종합하면 25% 내외로 추정되고 있는 반면 주요국의 경우 대부분 20% 미만의 비중을 차지

- Rogoff·Yang(2021)의 2020년 기준 중국의 부동산 관련 부문의 비중 추정치는 23.6%

- Rogoff·Yang(2020) 연구에서는 2016년 기준 중국 부동산 관련 부문의 비중을 28.7%로 추정

- 지난 20여 년간 중국경제에서 부동산 비중이 차지하는 비중은 급속히 증가해왔는데 최근 성장세가 꺾이면서 비중이 다소 하락

- 부동산 비중이 30%까지 육박한 적도 있으며 따라서 그동안 중국의 빠른 성장에 부동산 경기가 기여한 바는 매우 큰 것으로 추정됨

- 따라서 부동산 경기하락이 성장률에 미치는 부정적 영향은 타 국가에 비해 더 클 것으로 전망

〈그림 3〉 주요국의 부동산 관련 부문 GDP 비중 추이



자료: Rogoff·Yang(2020)

□ 중국 부동산 가격도 지난 십여 년간 가파르게 상승하여 인당 GDP 증가 속도보다 더 빠르게 상승

○ 코로나19 위기 이전까지 2005~19년 연평균 인당 GDP 증가율은 8.35%인데 비해 주거용 부동산 가격지수(매년 4분기 기준)의 연평균 증가율(전년 동기 대비)은 17.12%에 달함

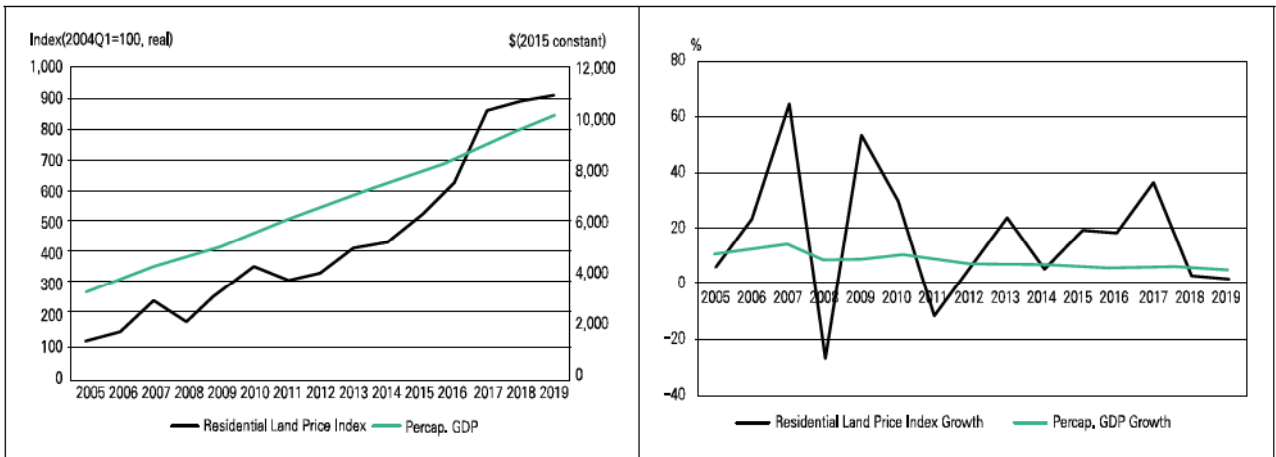
□ 중국 주요 대도시의 소득 대비 주택가격(Home Price-to-Income)은 미국 주요 대도시에 비해 월등히 높은 수준이며 지난 수년 간 그 격차는 더욱 벌어짐

○ 선전, 상해, 북경 등 중국의 대도시의 소득 대비 주택가격은 미국의 LA, 뉴욕, 샌프란시스코에 비해 3~5배 높은 수준이며 최근 수년 간 그 차이는 더욱 커진 상태

- 특히 경제특구인 선전의 경우 2020년까지 상해, 북경의 소득 대비 주택가격 비율이 하락하는 최근 추세와는 반대로 더 증가하는 양상을 보였음

- 선전의 소득 대비 주택가격은 2020년 기준 39.8을 기록하고 있으며 이는 2021년 기준 미국 샌프란시스코 11.3, 뉴욕 7, LA 10.3에 비해 3배 이상 높은 수준

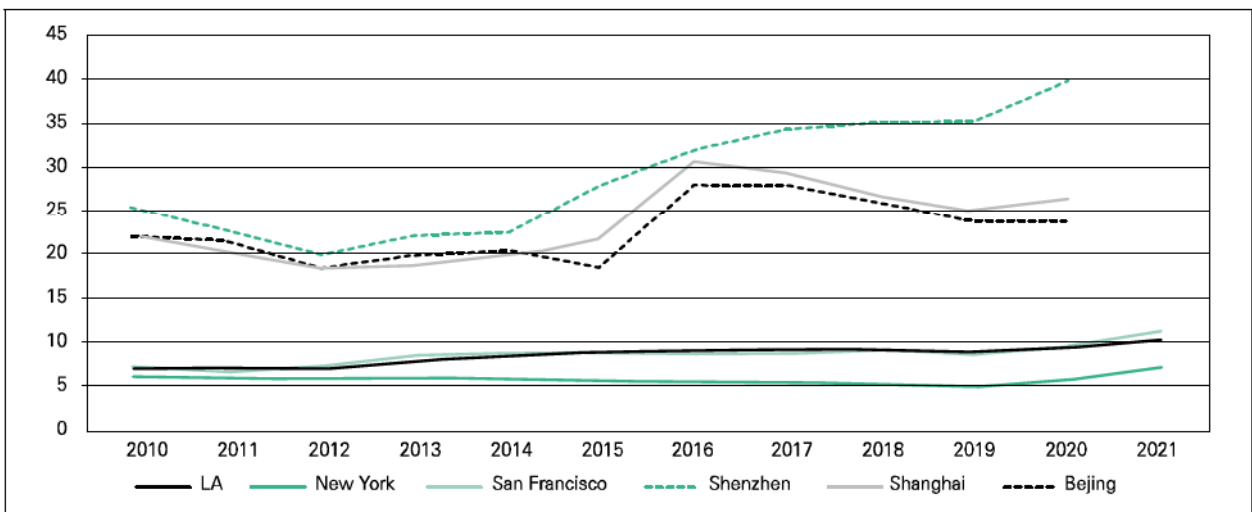
〈그림 4〉 중국 주거용 부동산 가격과 증가율 추이



주: CRLPI는 매년 4분기 기준 값

자료: Wharton/Tsinghua Chinese Residential Land Price Indexes(CRLPI), World Bank

〈그림 5〉 미국·중국 주요 도시의 소득 대비 주택가격



자료: Bloomberg 재인용, E-House China Research and Development Institute, Harvard's Joint Center for Housing Studies

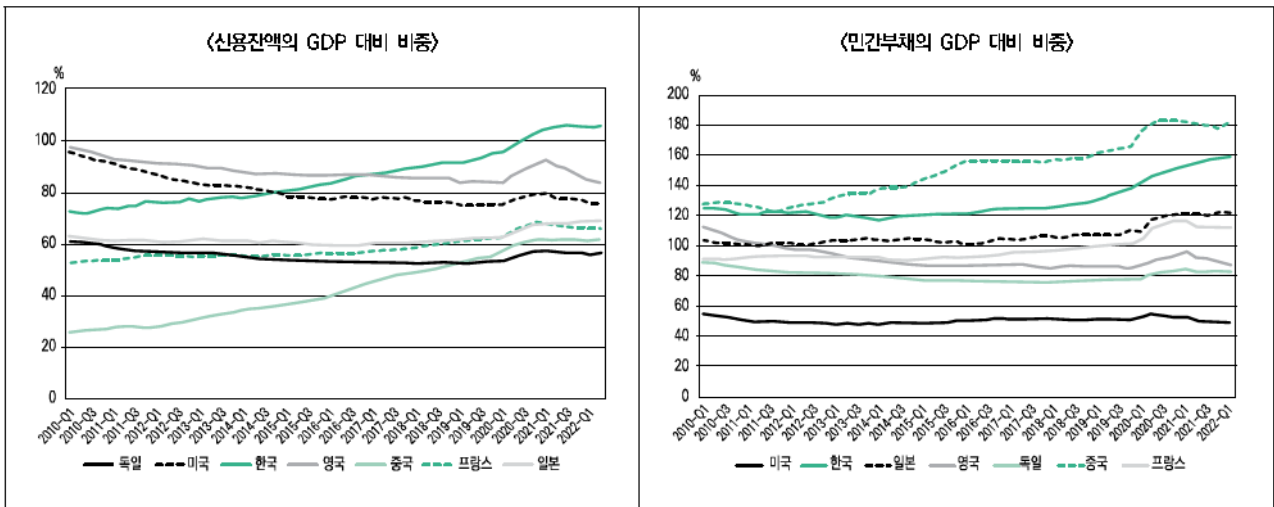


## 2. 부채리스크의 증가

- 소득증가 속도보다 빠른 부동산 가격 상승은 결국 민간부채의 증가로 연결되는 것이 자명하며 이는 중국의 GDP 대비 민간부채 비중의 지속적 증가로 나타나고 있음
  - 가계와 가계지원 비영리단체(NPISH: Non-profit Institutions serving Households)에 대한 신용잔액의 GDP 대비 비중은 2022년 2분기 기준 61.6%를 기록하고 있으며 그 증가속도는 주요국에 비해 상당히 빠른 수준
  - 중국 민간부채(가계+비금융기업 부채)의 GDP 대비 비중은 2022년 1분기 기준 182%를 기록하고 있으며 지난 10여 년 증가속도도 주요국에 비해 빠르지만 절대 수준도 매우 높은 수준

- 지난 십여 년 간 GDP 대비 부채비중의 증가 폭을 보아도 중국이 주요국에 비해 훨씬 높은 수준이며 부채리스크에 시달리는 한국보다도 증가 폭이 큰 수준
  - 2010년 1분기와 2022년 1분기 간의 부채비중 차이를 보면 가계부채의 경우 중국은 35.8%p 증가하였고 민간부채(가계+비금융기업) 비중의 경우 동 기간 동안 54.1%p 증가하였음
    - 이 수치는 주요국에 비해 압도적으로 높은 증가 폭이며 특히 가계부채 비중보다 민간부채 비중 증가 폭이 훨씬 큰 것으로 보아 기업 부문의 부채 증가 수준이 상당한 것으로 판단됨
    - 반면 부채리스크에 시달리고 있는 한국의 경우 가계부채 비중과 민간부채 비중 간 증가 폭이 큰 차이가 없어 부채증가의 대부분이 기업보다는 가계 부문에 의해 이루어지고 있다는 것을 알 수 있음

〈그림 6〉 중국과 주요국의 신용잔액 및 민간부채 비중 추이



자료: BIS

〈표 3〉 주요국의 가계부채와 민간부채 증가 폭

(단위: %p)

구분	중국	한국	미국	영국	독일	프랑스	일본
가계부채 비중 증가 폭 (2010. 1분기-2022. 1분기)	35.8	32.8	-20.0	-12.6	-5.1	13.8	5.8
민간부채 비중 증가 폭 (2010. 1분기-2022. 1분기)	54.1	34.1	-5.7	-24.8	-6.5	20.8	17.5

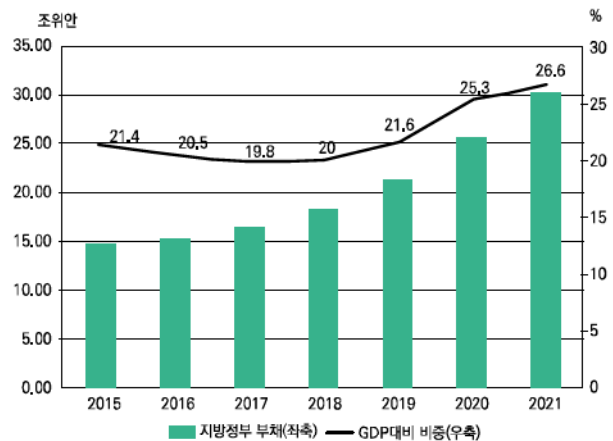
자료: 저자 계산

〈표 4〉 중국 지방정부 부채규모

연도	지방정부 부채 (조 위안)	증가율
2015	14.74	-
2016	15.30	3.80
2017	16.47	7.67
2018	18.39	11.60
2019	21.31	15.90
2020	25.64	20.34
2021	30.42	18.63

자료: 국가통계국

〈그림 7〉 중국 지방정부 부채와 GDP 대비 비중



□ 중국 지방정부 부채규모도 최근 큰 폭으로 증가하여 2015년 대비 2021년 지방정부 부채는 2배 이상 증가

- 지방정부 부채규모: 2015년 14.7조 위안 → 2021년 30.4조 위안
- 2018~21년 최근 4년간 지방정부 부채증가율은 두 자리 수를 계속 기록 중이며 GDP 대비 비중(명목 기준)은 2015년 21.4%에서 2021년 26.6%까지 증가하였음

□ 중국 지방정부 부채에 있어 가장 큰 문제점은 LGFV(지방정부융자기구)를 활용한 경제개발 과정에서 실질적인 부채규모가 공식 통계보다 훨씬 크다는 점

○ LGFV(Local Government Financial Vehicle): 지방정부가 직접 또는 산하기관을 통해 출자하여 설립한 특수 목적 법인으로 이 법인을 통해 자금을 조달(대출 또는 채권발행)하여 지방정부의 사업을 수행함

- LGFV의 부채는 실제로는 지방정부의 부채임에도 지방정부의 대차대조표에 반영되지 않으므로 일종의 '그림자 부채'로 존재
- 2008년 금융위기 이후 지방정부의 재정여건이 어려워짐에 따라 LGFV의 수가 크게 증가한 것으로 알려지고 있으며 현재 약 9,000여 개의 LGFV가 활동 중인 것으로 추산됨<sup>6)</sup>

○ LGFV의 부채규모에 대한 공식통계가 없어 정확한 부채규모 산정이 되지 않고 있기 때문에 상당한 불확실성 존재

6) 「지방정부융자기구의 부채리스크 현황과 평가」, 한국은행 북경사무소 동향분석, 2022. 1.18

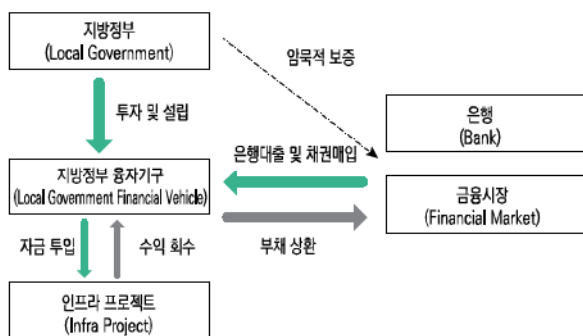
- 지방정부 부채 이상으로 최근 LGFV의 부채도 상당한 규모로 추정되고 있으므로 LGFV의 부채까지 합친 지방정부의 실질적 부채는 훨씬 큰 규모이며 만약에서 LGFV에서 채무불이행 사태가 발생한다면 이는 중국경제에 큰 리스크로 작용
  - 기관마다 LGFV 부채규모에 대해서는 다른 추정치를 제시하고 있는데 가장 최근 IMF의 추정치(IMF Country Report, Feb. 2023)는 2023년 66조 위안에 달함
    - IMF는 2023년 LGFV의 부채가 명목 GDP의 53%에 달할 것으로 추정하고 있음
    - 골드만 삭스의 경우 2020년 기준 중국 LGFV의 부채규모는 48조 위안으로 추정하고 있으며 이는 명목 GDP의 47%에 해당
  - IMF는 LGFV 부채 추정치를 합한 지방정부의 부채규모를 2023년 기준 106조 위안으로 추정하고 있음
    - 2022년 중국의 명목GDP는 114조 3,670억 위안으로 집계되었으니 LGFV 부채를 포함한 지방정부의 부채 규모는 명목GDP의 93%를 넘을 것으로 추정됨
  - S&P에 따르면 2022년 중국 LGFV의 해외채권발행(overseas debt issue) 규모는 역대 최대수준

인 \$39.5십억 달러를 기록하였음<sup>7)</sup>

- S&P는 중국 LGFV의 해외채권발행의 상당부분은 기존 채무상환을 위한 목적에 있다고 추정하면서 LGFV의 채무리스크가 점점 높아지고 있다고 진단하였음
- 짐증하는 채무리스크에도 불구하고 아직까지는 발행된 채권에 대해 공식적 디폴트를 선언한 LGFV는 없다고 함
- 싱크뱅크 MarcoPolo의 중국 주요 지방정부의 채무리스크 분석에 따르면 'High Risk'로 분류될 수 있는 지방정부는 7개 정도로 추정됨
  - 각 지방정부의 채무(liability)와 자산(asset) 규모를 추산하여 신용리스크(default risk)를 산정

- 지방정부의 LGFV 부채규모까지 포함한 중국의(금융부문 제외) 전체 부채규모는 GDP의 300%에 가까운 수준으로 추정되고 있는 상황
  - 중앙정부+지방정부+LGFV+가계+비금융기업의 부채 합은 IMF 추정에 의하면 2022년 348조 위안으로 추정되며 이는 GDP의 291%에 달함
  - IMF(2023)는 이 수치가 2023년에는 GDP 대비 306%으로 증가할 것으로 추정하고 있음

〈그림 8〉 LGFV의 구조



자료: 한국은행<sup>8)</sup>

〈표 5〉 LGFV 부채 기관별 추정

(단위: 조 위안, %)

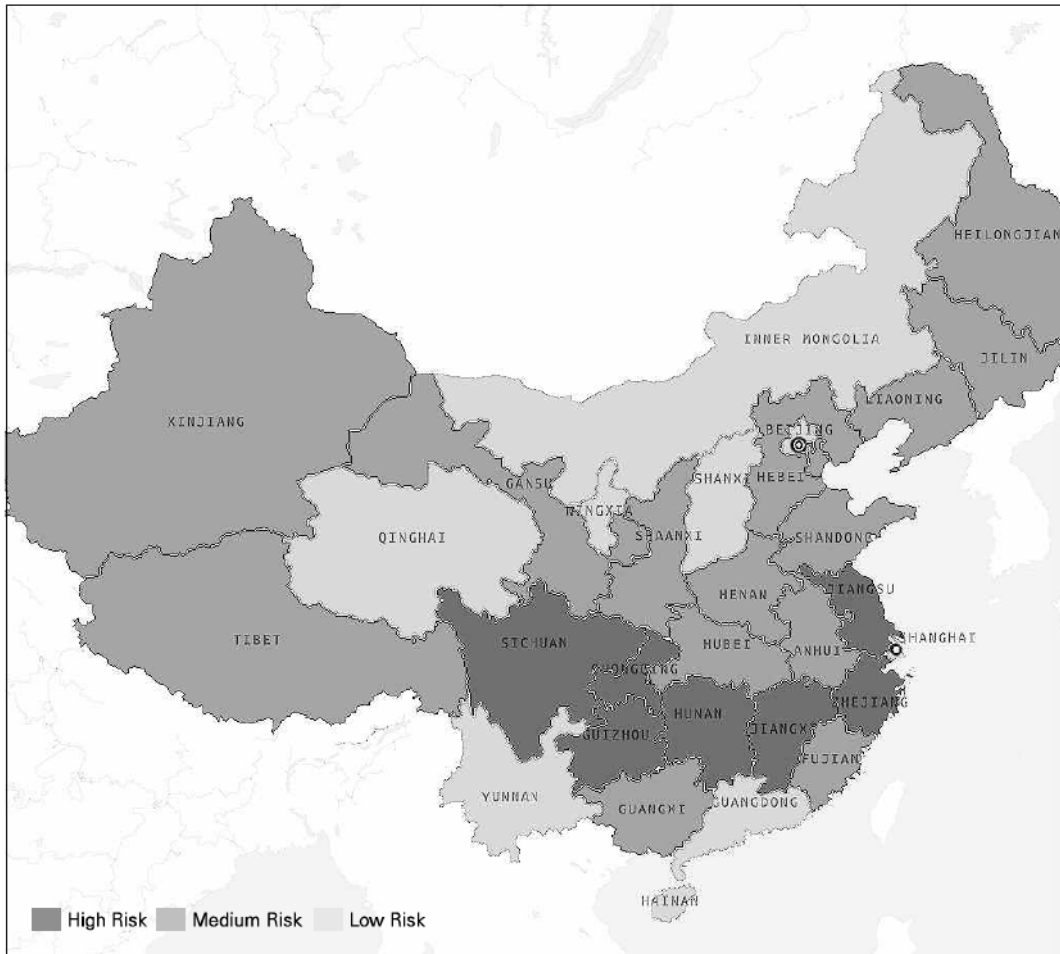
기관	2018	2019	2020
IMF	31 (34)	35 (35)	39 (38)
Goldman Sachs	36 (40)	40 (40)	48 (47)
Nomura	40 (44)	43 (44)	45 (44)

주: 괄호 안은 명목 GDP 대비 비중

7) "Record overseas debt raises risks at Chinese local government financiers" S&P Global Market Intelligence, 2023, Jan. 11

8) 「지방정부용자기구의 부채리스크 현황과 평가」(한국은행 북경사무소 동향분석, 2022. 1.18), 「중국의 중장기 성장을 제약하는 구조적 리스크 요인에 대한 평가」(한국은행 국제경제리뷰 제2021-28호)

〈그림 9〉 중국의 지방별 신용리스크 현황



자료: Marco Polo(<https://macropolo.org/digital-projects/china-local-debt-hangover-map/>)

### 3. 생산성 저하

- 중국의 노동생산성 증가율은 다른 나라들과 달리 변동성이 매우 작은 양상을 띠는 가운데 추세적으로 하락 중
  - ILO가 추산한 2022년 중국의 노동생산성 증가율은 3.4%이며 최근 십여 년 동안 지속적 하락 추세를 보이고 있음
  - 다른 나라들과의 차이점은 절대적 수치보다는 '하락세의 지속성'인데 변동성이 강한 다른 나라들과는 달리 뚜렷한 하강추세를 보이고 있음

- 2022년 -0.1%를 기록한 한국은 최근 십여 년 동안 상당한 변동성을 보이며 특별한 추세를 보이지 않고 있으며 중국과 비슷한 소득수준(만 달러 ~ 만오천 달러)의 국가들의 경우도 노동생산성의 절대수준은 높고 변동성은 낮으나 뚜렷한 하락추세를 보임
- 2011~21년 간 노동생산성 증가율의 분산을 보면 중국은 1.7에 불과한데 비해 다른 나라들은 이보다 훨씬 높은 수준

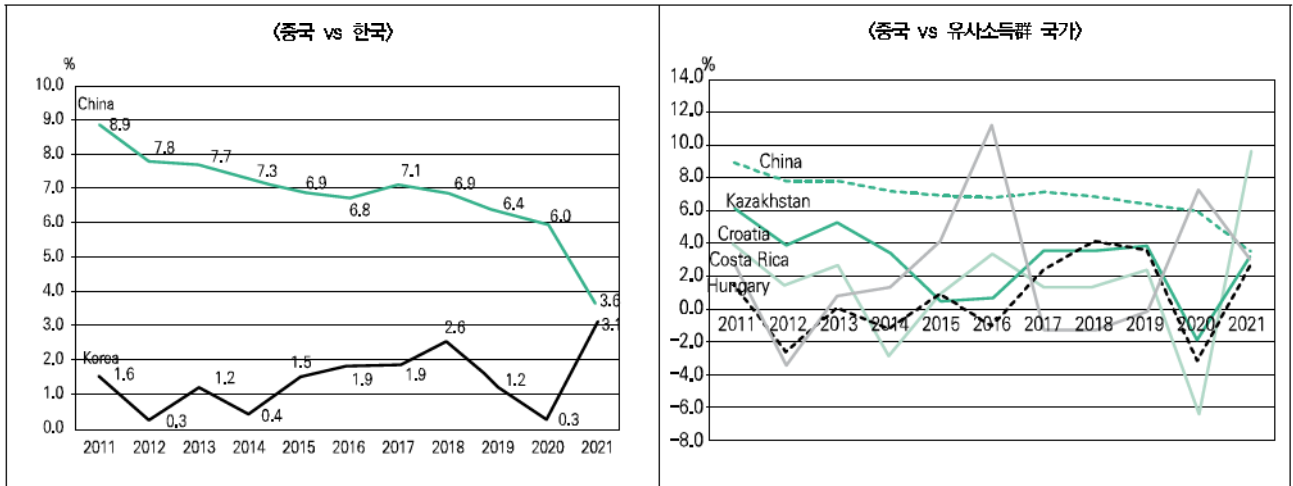
□ 중국 노동생산성 증가율의 추세적 하락에도 불구하고  
인당 소득 대비 노동생산성 증가율은 세계  
다수국 평균에 비해 높은 수준

○ 세계 179개국 노동생산성 증가율의 최근 5년

평균과 평균 인당소득을 분산형 그래프로 그려  
보면 중국은 추세선 상단에 위치

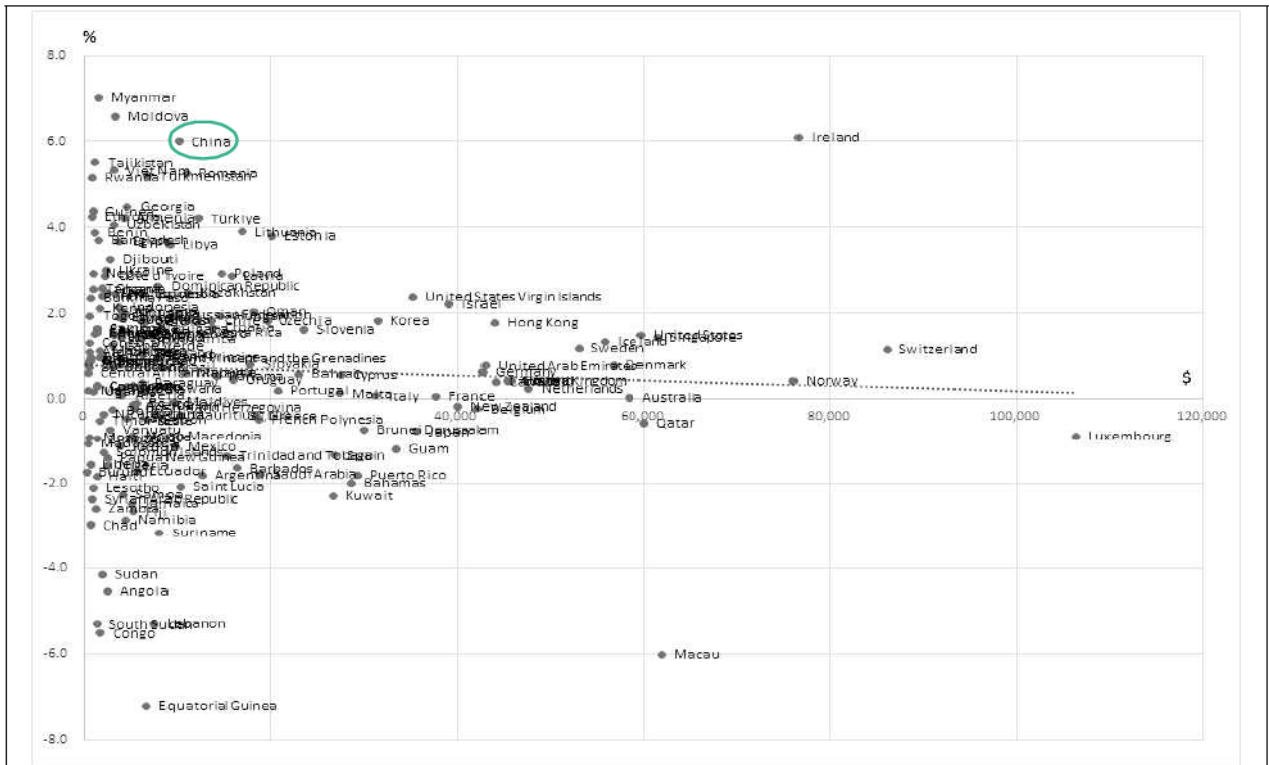
- 즉 최근 5년을 볼 때 중국은 인당 소득 대비 상  
대적으로 높은 노동생산성을 시현

〈그림 10〉 중국과 한국의 노동생산성 증가율(%) 비교



자료: ILO

〈그림 11〉 세계(179개국)의 인당 소득과 노동생산성 증가율(최근 5년 평균)

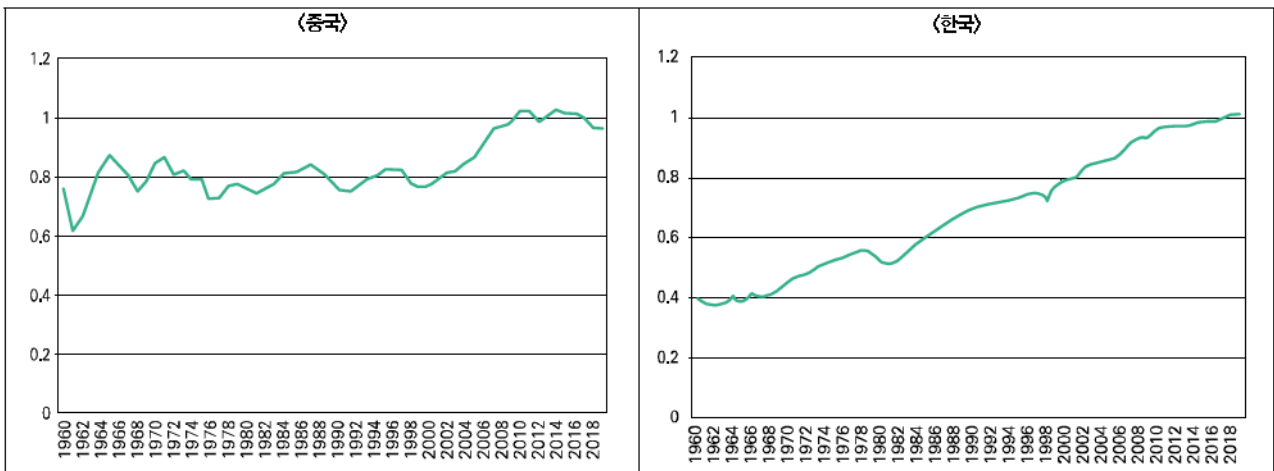


자료: 저자 작성

- 중국 생산성의 보다 큰 문제는 노동생산성 하락 추세보다는 총요소생산성(total factor productivity, TFP)의 급격한 증가세 둔화에 있으며 최근에는 마이너스 성장률까지 보이고 있음.
- 국가 간 비교를 위해 작성된 PWT 데이터에 따르면 중국의 TFP(실질 기준, 2017=1)는 최근 단순히 증가율의 둔화가 아니라 레벨 자체가 하락세를 보이고 있음

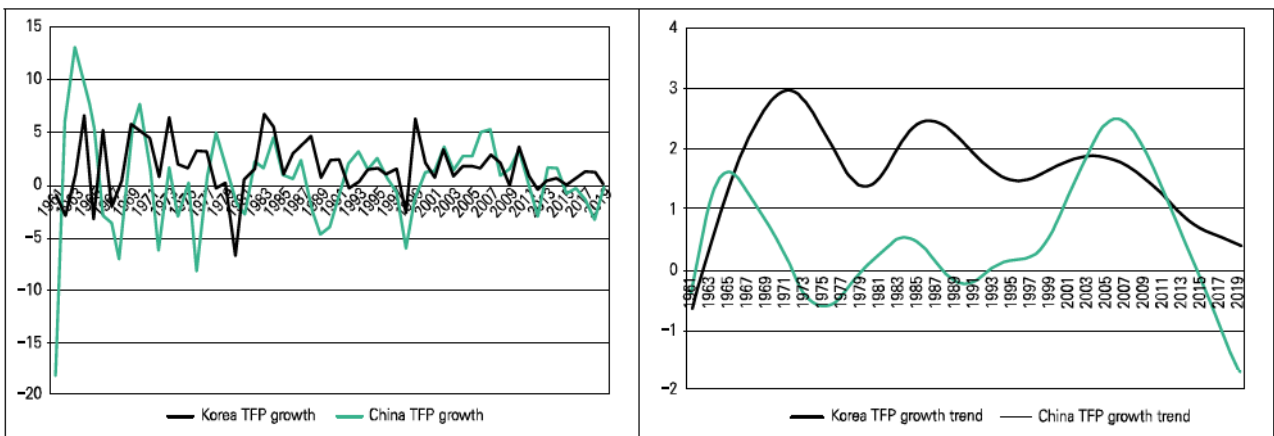
- 한국의 경우 TFP 성장률은 과거에 비해 많이 둔화되었지만 레벨은 증가를 하고 있지만 중국의 경우 2015년부터 성장률이 마이너스 전환
  - 한국 TFP: 0.98(2015년) → 1.01(2019년), '10~'19년 TFP 평균 성장률 0.85%
  - 중국 TFP: 1.02(2015년) → 0.97(2019년), '10~'19년 TFP 평균 성장률 -0.19%

〈그림 12〉 한·중 총요소생산성 추이



자료: PWT

〈그림 13〉 한·중 총요소생산성 성장률과 추세



주: 추세선은 HP(Hodrick-Prescott) Filter를 통해 산출  
자료: PWT

□ TFP는 중국경제 성장에 상당 부분 기여해 왔으나 금융위기 이후 증가세가 눈에 띄게 약화되면서 성장률 둔화의 주요 원인으로 지목

○ 총요소생산성은 중국 경제성장률의 약 29.2%(10~19년 평균 기여율)를 설명하며 금융위기 이후 성장률 둔화('00~09년: 10.3% → '10~19년: 7.7%)는 대부분 총요소생산성 하락(-2.4%p)에 기인한다고 평가)

○ 중국경제가 저개발국가의 성장과정에서 흔히 나타나는 '중진국 함정'에 빠지지 않고 고소득국가로 진입하기 위해서는 TFP의 급속한 하락을 극복해야 함

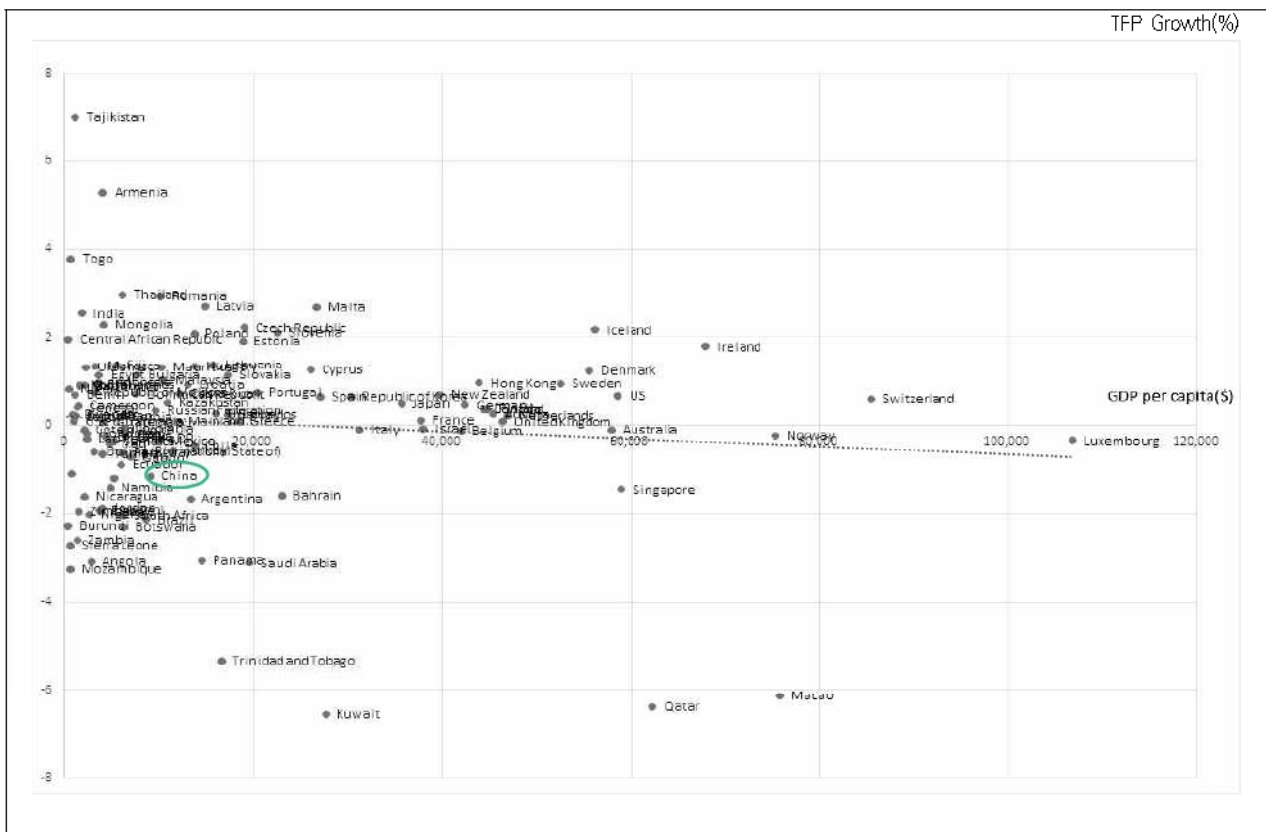
□ 중국의 TFP 증가율 하락은 세계 여러 국가들과의 비교는 물론 OECD 국가들과 비교하여도 하락 속도가 빠른 편

○ TFP 증가율은 소득 수준이 올라갈수록 하락하는 경향이 있지만 중국은 자국 소득수준을 감안하더라도 하락 속도가 빠른 편

- 세계 여러 국가들의 인당 소득과 TFP 증가율 관계(2015~19년 5년 평균)를 그려볼 때 중국은 추세선의 아래 영역에 위치하고 있으며 OECD 국가들과 비교하여도 추세선의 상당히 아래 영역에 위치(아래 <그림 14>, <그림 15> 참조)

- OECD 국가의 5년 평균 TFP 증가율은 0.67%인데 비해 중국은 -1.15%로 1.82%p나 낮은 수준임

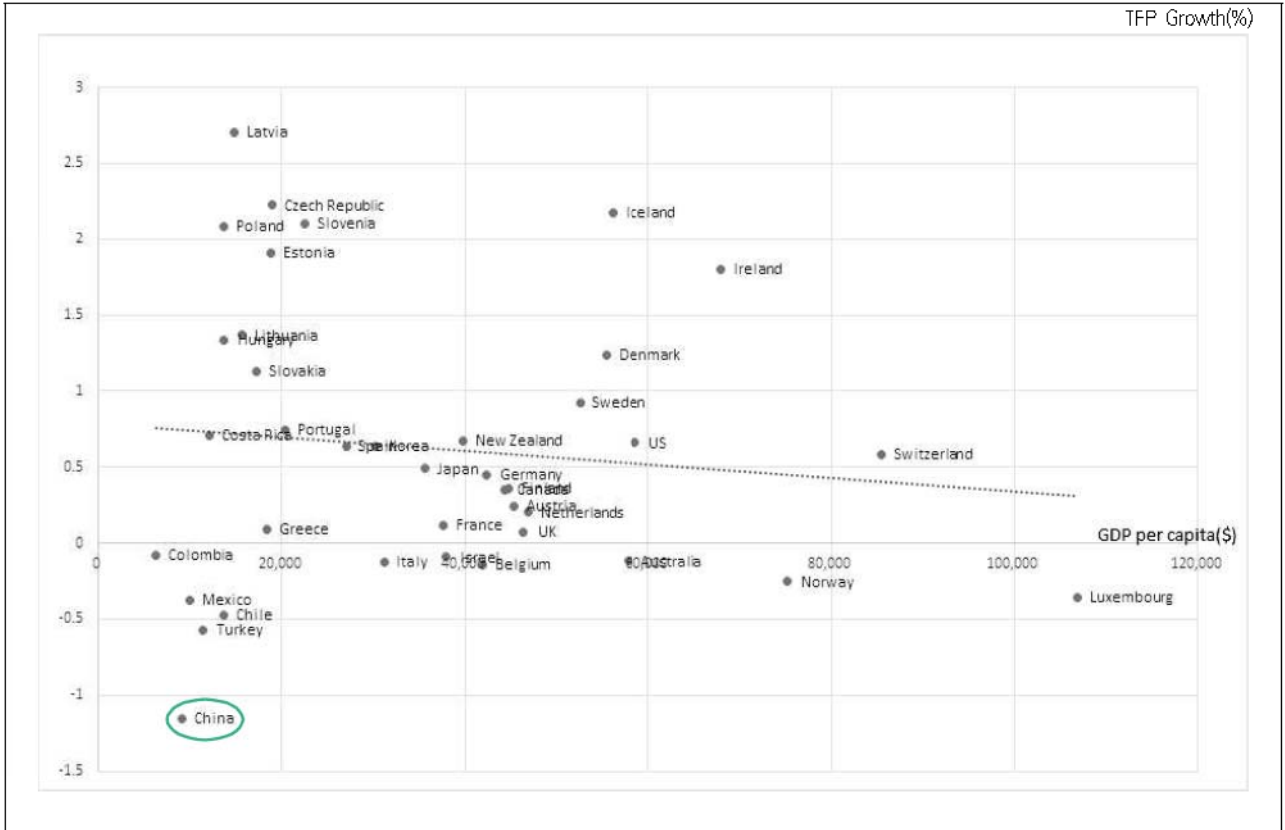
〈그림 14〉 세계(116개국)의 인당 소득과 TFP 증가율(2015~19년 평균)



자료: 저자 작성

9) 한채수 외(2021) '중국의 중장기 성장을 제약하는 구조적 리스크 요인에 대한 평가', 국제경제리뷰 제2021-28호, 한국은행

〈그림 15〉 OECD 국가와 중국의 인당 소득과 TFP 증가율(2015~19년 평균)



자료: 저자 작성



## 4. 중국체제의 방향과 중요소생산성

### 1. 쌍순환 전략과 중요소생산성

□ 시진핑 3기 체제의 핵심 발전전략인 쌍순환 전략은 중국 체제가 처한 구조적 리스크로 인해 그 효율성은 저하될 것으로 예상

○ 쌍순환 전략에서 국내순환은 중국의 부채 리스크로 인해 상당한 제약이 있을 수밖에 없으므로 내수확대를 통한 성장전략의 성공 가능성 저하

- 지방의 SOC 투자, 지방정부의 소비 등 지방 소비의 상당한 비중을 차지해 온 LGFV는 부채 부담으로 인해 그 역할이 상당히 제한될 수밖에 없는 상황

○ 국제순환은 미국과 미국의 우호국(또는 동맹국)의 탈중국 또는 디커플링 추진으로 이 또한 상당한 제약에 직면할 수밖에 없는 상황

- 지난 5월 19일~21일 열린 히로시마 G7 회담에서 G7 국가들은 중국에 대한 의존도를 줄이고 중국의 강압적이고 반시장적 행태에 대한 강경한 대처를 분명히 하였고 관련하여 별도의 플랫폼을 설치할 것을 천명하였음

○ 중국도 미국과 주요 선진국의 대중국 압박에 대한 대항으로 중앙아시아 5개국과의 정상회담 개최, 상하이 협력기구의 결속 강화 등을 추진

- 중국은 히로시마 G7 회담에 대한 맞불 성격의 제1회 중국-중앙아시아 5개국(카자흐스탄·우즈베키스탄·키르기스스탄·타지키스탄·투르크메니스탄) 정상회담을 5월 18일~19일에 개최

- 또한 중국, 러시아가 주도하는 상하이 협력기구<sup>10)</sup>는 2021년 이란을 정회원국으로 가입시켰고 이 기구를 통해 반서방 연대 강화를 추진

○ 하지만 미국의 우호국들과 중국의 우호국 간의 질적 차이는 너무나 뚜렷하므로 중국과 중국 우호국 중심의 국제순환 전략으로 미국의 디커플링 효과를 상쇄하기에는 역부족으로 예상됨

□ 쌍순환 전략이 지향하는 '자립경제'와 중국의 우호국과의 GVC 재구축은 결국 지식파급(knowledge spillover) 효과를 감소시켜 중요소생산성에 상당한 부정적 영향을 미칠 것

○ 기술적으로 우위에 있는 국가로부터의 수입은 무역수지 측면에서는(-)에 해당하지만 해당 수입품이 유발하는 지식파급 효과는 수입국가의 장기적 생산성에 긍정적 영향을 미침

○ 중국의 우호국이 제공하는 GVC의 전반적 수준이 서방 선진국의 그것보다 높지 않기 때문에 GVC 재구축의 생산성 제고 효과는 매우 제한적일 것

- 중간재의 품질, 시장의 규모 측면에서 서방 선진국이 제공하는 GVC의 수준은 러시아, 중앙아시아, 일부 중동국가 등이 제공하는 GVC 수준에 비해 월등히 우위를 점유

□ 중요소생산성은 한 사회의 총체적 효율성을 대변한다고 볼 수 있으며 시진핑 3기 체제는 중요소생산성의 저하를 더욱 가속화시킬 것

○ 시장의 자율적 질서에 우선하는 정부의 통제에 의한 질서, 국진민퇴(國進民退)로 대표되는 공공 부문 증대 민간 부문 위축, 자국 제품에 대한 강력한 보호망 속에서 수입대체를 통한 국내 공급망의 완결성 지향 등 열린 시장경제의 철학과는 정반대로의 경제체제 구축을 지향

10) 1996년 4월 26일 중국 상하이에서 모인 러시아, 중국, 카자흐스탄, 키르기스스탄, 타지키스탄 정상들이 《국경 지대의 군사적 신뢰 강화를 위한 조약》을 체결하면서 시작된 유라시아의 정치, 문화, 안전 보장에 관한 국제기구이다. 현재 중국, 러시아, 이란, 인도, 파키스탄 등의 9개 정회원국과 십여 개국의 참관국, 대화파트너 국가 등으로 구성되어 있다.

## 2. 총요소생산성 결정요인

□ 중국체제의 방향이 총요소생산성 증가에 미치는 영향을 간접적으로 파악하기 위해 총요소생산성 증가율에 대한 회귀 추정 시도

○ 총요소생산성 증가율은 콥-더글라스(Cobb-Douglas) 생산함수로부터 유도

$$- \text{생산함수: } Y_t = A_t K_t^\alpha (L_t H_t)^{1-\alpha}$$

단, A = 생산성, K = 자본, L = 노동, H = 인적 자본(human capital)

- 증가율 형태로 유도하면 아래의 식 도출

$$\hat{Y}_t = \alpha \hat{K}_t + (1-\alpha) \hat{L}_t + (1-\alpha) \hat{H}_t + \widehat{TFP}_t, \text{ 여기서 } \widehat{\text{hat}}(\wedge) \text{ 표시는 증가율을 의미}$$

○ 총요소생산성 증가에 미치는 요인에 대해서는 상당한 많은 변수들이 보고<sup>11)</sup>되었으나 분석대상, 표본크기 등 개별 연구의 조건에 따라 각 변수의 영향력이 달라지는 상황

○ 본 보고서에서는 가장 많이 사용되는 무역개방도, R&D 투자, 직접투자 관련 변수를 사용하여 중국의 총요소생산성 증가율 결정요인을 추정

- 무역개방도로 수입비중(수입/GDP)을 사용하였는데(수출입/GDP) 변수를 사용하기도 하나 지식과 급 효과라는 측면에서는 수입비중이 더 적절

- R&D 투자는 R&D 비중(R&D지출/GDP), 직접투자 비중은(inward 직접투자스톡/GDP) 변수를 사용

- 또한 인당 소득이 높아짐에 따라 총요소생산성이 하락하는 경향이 있으므로 인당 소득변수도 추정식에 추가

○ 사용된 변수의 출처

- 총요소생산성 증가율: PWT, 수입 비중과 인당 GDP: World Bank Economic Indicator, R&D 비중: OECD database, 직접투자비중: UNCTAD

□ 추정결과, 수입비중의 영향력이 가장 뚜렷하게 확인되므로 시진핑 체제가 지향하는 자립경제가 총요소생산성에 미치는 부정적 영향이 분명하게 확인됨

○ 인당 소득과 수입 비중을 기본으로 하고 다른 변수들을 추가하면서 추정결과를 확인(R&D 비중과 FDI 비중은 표본기간이 짧음)

○ 아래 추정결과에서 수입비중은 모든 추정식에서 높은 통계적 유의성을 보여주며 총요소생산성 증가율에 미치는 양(+)의 영향이 확인됨<sup>12)</sup>

- 반면, R&D 비중과 직접투자 비중의 경우 통계적 유의성이 확보되지 못함

○ 즉 모든 조건이 일정한 상황에서 수입비중이 1%p 증가하면 총요소생산성 증가율이 0.33~0.38%p 증가 → 반대로 수입비중이 줄면 총요소생산성 증가율 감소

○ 자립경제 구축을 통해 미·중 경쟁의 압력을 해소한다하여도 총요소생산성 증가율 감소를 통해 주어 장기 성장률에는 부정적 영향 초래

11) Loko & Diouf(2009), 'Revisiting the Determinants of Productivity Growth: What's New', IMF WP/09/225 참조

12) 수입비중 대신 무역개방도를 대표하는 수출입비중 변수를 사용하여도 유사한 결과를 얻으나 추정계수값은 수입비중의 계수값보다 작게 추정된다. 즉 이는 지식 파급의 총요소생산성 증가 작용은 수출보다는 수입을 통해 이루어지는 측면이 더 크다는 것을 의미하며 따라서 수출입비중의 추정계수가 수입비중보다는 작게 나타난다.

〈표 6〉 중국 TFP 증가율 추정식

추정식: TFP 증가율 = 상수 + β*설명변수 + 오차			
설명변수	추정1	추정2	추정3
상수	7.055(2.767 <sup>***</sup> )	31.462(2.230 <sup>**</sup> )	23.289(1.277)
ln(인당GDP)	-1.572(-5.056 <sup>***</sup> )	-5.456(-2.328 <sup>**</sup> )	-3.890(-1.211)
수입 비중(%)	0.332(5.048 <sup>***</sup> )	0.381(4.405 <sup>***</sup> )	0.356(4.026 <sup>***</sup> )
R&D 비중(%)	-	4.772(1.639)	2.742(0.670)
Inward FDI stock 비중(%)	-	-	-0.117(-0.719)
Adj. R-squared	0.237	0.393	0.375
표본기간	1980-2019	1991-2019	1991-2019

주: 괄호 안은 견고한(robust) t값임. \*, \*\*, \*\*\* 표시는 각각 10%, 5%, 1%의 통계적 유의성을 의미함

〈표 7〉 TFP 증가율 패널 추정식

추정식: TFP 증가율 <sub>it</sub> = 상수 + β*설명변수 <sub>it</sub> + 오차 <sub>it</sub>			
설명변수	추정1	추정2	추정3
상수	10.634(1.6178)	1.744(0.229)	0.996(0.130)
ln(인당GDP)	-1.217(-1.655)	-0.334(-0.423)	-0.252(-0.318)
수입 비중(%)	0.020(2.044 <sup>**</sup> )	0.029(2.874 <sup>***</sup> )	0.026(2.570 <sup>***</sup> )
R&D 연구자 수(인구 백만명 당)	-	0.0002(1.371)	0.0002(1.390)
Inward FDI stock 비중(%)	-	-	0.001(1.187)
Adj. R-squared	0.170	0.239	0.239
표본기간	2001-2019	2001-2019	2001-2019
국가 수	115	96	96

주: 괄호 안은 t값임. \*, \*\*, \*\*\* 표시는 각각 10%, 5%, 1%의 통계적 유의성을 의미함

□ 분석대상을 확대하여 세계 100여국의 자료를 활용하여 패널분석을 하여도 유사한 결과를 얻을 수 있음.

○ 전 세계 100여 국을 대상으로 2001~19년 자료를 이용한 고정효과(fixed-effects) 패널분석을 통해서도 유사한 결과를 얻을 수 있음

- 단 R&D 비중 자료는 선진국 중심으로만 확보 가능하여 대신 R&D 연구자 수(백만명 당, World Bank Economic Indicator)를 사용하여 추정

- 수입비중의 계수값은 중국만을 대상으로 하였을 때보다 훨씬 축소되는 것으로 추정되며 이는 고소득국가들이 표본에 포함되면서 수입비중의 영향력이 축소되는 것으로 예상됨

○ OECD 국가만을 대상으로 추정하면 수입비중의 통계적 유의성은 사라지는 반면 다른 변수의 통계적 유의성이 미약하나마 확보되는 것으로 나타나 소득이 높아질수록 수입을 통한 지식과 급효과는 줄어드는 것으로 해석됨

〈표 8〉 TFP 증가율 패널 추정식(OECD 국가)

추정식: $TFP\ 증가율_{it} = \alpha + \beta * 설명변수_{it} + 오차_{it}$			
설명변수	추정1	추정2	추정3
상수	17.380(2.075 <sup>***</sup> )	21.406(2.462 <sup>***</sup> )	21.587(2.478 <sup>***</sup> )
ln(인당GDP)	-1.684(-2.038 <sup>**</sup> )	-2.015(-2.329 <sup>**</sup> )	-2.051(-2.364 <sup>**</sup> )
수입 비중(%)	0.006(0.687)	0.010(1.014)	0.004(0.388)
R&D 비중(%)	-	-0.493(-1.661)	-0.415(-1.380)
Inward FDI stock 비중(%)	-	-	0.007(1.859)
Adj. R-squared	0.367	0.398	0.239
표본기간	2001-2019	2001-2019	2001-2019
국가 수	38	36	36

주: 괄호 안은 t값임. \*, \*\*, \*\*\* 표시는 각각 10%, 5%, 1%의 통계적 유의성을 의미함

## V. 한국경제에 대한 시사점

- 중국경제의 장기 성장에 대한 부정적 전망은 여러 연구에서 확인되는 바, 본 보고서에서는 이 같은 전망을 생산성의 관점에서 확인하고 있음
- 중국의 생산성, 특히 총요소생산성 증가율 하락이 의미하는 바는 일반적인 소득 증가에 따른 자연스런 생산성 하락과는 다른 양상이며 비슷한 소득수준의 국가들보다 하락세가 크다는 것임
- 시진핑 체제가 지향하는 중국체제의 방향은 총요소생산성에 부정적 영향을 미칠 가능성이 크고 특히 가중되는 미·중 경쟁 하에서(자의 또는 타의에 의한) 자립경제의 구축은 총요소생산성에 부정적 영향을 미칠 것임이 실증적으로 확인되었음
- 따라서 이 같은 점을 고려하면 시진핑 체제가 추구하는 방향에 큰 변화가 없는 한, 미·중 갈등이 없다 하더라도 한국경제에서 중국이 차지하는 비중을 줄이는 것은 합리적인 선택이라 판단됨
  - 미·중 갈등으로 인해 중국비중 축소의 속도가 더 빨라지는 측면은 있지만 중국 성장속도의 큰 폭의 둔화(생산성 하락)가 중국비중을 축소해야 할 보다 근본적 이유임
- 결국 중국경제 펀더멘털 저하에 따른 중국비중 축소는 효율성을 제고하는 과정이 되며 비중축소의 속도와 시기는 개별 기업이 처한 상황에 따라 판단할 문제
- 문제는 미국 주도의 공급망 재조정 과정에서 인위적으로 중국비중을 축소를 해야 하는 경우이며 이는 기업의 효율성을 저하시키는 과정임
  - 반도체와 같은 전략상품, 전략적 원자재 등의 중국제조기지 이전, 대중국 수출제한 등을 통한 비자발적 중국비중 축소는 상당한 비용을 초래하고 기업의 효율성을 저해
- 인위적인 탈중국에 대해서는 해당 기업이 이 비용을 감당하기가 어렵거나 기업경쟁력에 상당한 제약될 경우 정부지원이 필요
  - 특히 대기업의 협력기업으로서 대기업의 탈중국에 동행해야 하는 경우 그 비용은 상당한 부담이 될 수 있으므로 이에 대한 지원이 필요
  - 중소기업에 대해서는 탈중국의 직접비용 지원뿐만 아니라 수출 및 원자재 수급처 다변화 등에 대한 정책적 지원을 충분히 받을 수 있는 제도 구축이 필요
- 글로벌 공급망 재조정에 있어 가장 적극적으로 미국과 보조를 맞추고 있는 일본의 경우 2022년 「경제안보보장추진법」을 제정하여 전략상품 및 물자의 공급망의 안정적 확보를 위한 체계적 지원제도를 구축
  - 동 법은 “일본 국민의 안전이나 경제활동에 심대한 영향을 미치고 안전보장상 문제가 초래될 가능성이 있거나 국외에 과도하게 의존할 우려가 있는 물자의 안정적인 공급확보를 위한 대응책을 마련하는 것”을 목적으로 함
    - 동 법에서는 “경제 합리성을 해치지 않는 범위 내에서 민간사업자 등에 의한 안정공급확보의 대처를 지원”해야 한다고 적시
  - 공급망 재구축에는 대규모 및 장기투자가 필요한 경우가 있으며 이 경우 민간 금융기관만으로 충분한 자금공급 어려울 수 있으므로 정책 금융기관(일본정책금융공고(주))으로부터 저리·장기의 자금공급이 가능한 구조 마련
- 우리나라의 경우 공급망 관리를 위한 ‘공급망안정기본법’, ‘자원안보특별법’ 등의 제정을 2022년부터 추진해왔으나 아직도 국회의 문턱을 넘지 못하고 있는 상황
  - 일본은 경제안보보장추진법을 제정하기로 결정(2021. 10월)한 후 7개월만에 국회를 통과

(2022. 5월)한 반면 우리나라의 공급망안정기본법(경제안보를 위한 공급망 안정화 지원 기본법)은 2022년 10월 발의된 후 아직도 위원회에 계류 중

- 자원안보특별법(국가자원안보에 관한 특별법)은 2022년 8월, 2023년 3월 두 개 법안이 발의되어 위원회 계류 중
- 공급망안정기본법의 경우 단일안으로 상정되어 있으므로 조속한 통과 가능

○ 공급망안정기본법 주요 내용

- 공급망의 원활한 작동을 보장하기 위하여 공급망 안정화 계획을 수립 및 시행하고, 국민의 생활에 필수적인 물자 등을 경제안보 품목으로 지정
- 공급망 위협을 사전에 파악하고 선제적으로 대응하기 위해 조기경보시스템을 운영 및 관리
- 공급망 안정화 선도 사업자 지정으로 민간과의 협력을 통해 공급망안정화를 도모하고, 수입국가 다변화 지원·국내외 생산기반 지원 등 안정화 사업에 대한 지원
- 공급망 위기상황에 대비하여 위기대응 매뉴얼을 작성하고, 위기 발생시 위기품목 지정, 위기대책본부 설치 및 운영 등을 통해 공급망 위기에 대한 대응책을 마련
- 공급망 안정화를 위한 사업을 체계적으로 지원하여 우리 기업의 공급망 리스크 피해를 최소화하기 위해 공급망 안정화 기금을 설치

□ 공급망 재편의 중요성과 시급성을 감안할 때 공급망 안정화 관련 법안의 신속한 제정이 필요

- 일본보다 중국 의존도가 더 큰 우리나라가 오히려 공급망 안정화 체제구축에 더 소홀히 하고 있는 상황
- 법적 장치가 빨리 제도화되어야 기업도 공급망 재정비 및 중국비중 축소의 크기와 시간 등을 미리 결정할 수 있으므로 법안의 신속처리가 필요

## 〈참고문헌〉

- 과학기술기획평가원, '미국의 탈중국화 전략과 중국의 대응', 과학기술&ICT 정책·기술 동향, No.178(2020)
- 포나리, "중국공산당 제20차 당대회 분석: 주요 쟁점과 외교적 함의", IFANS 2022-34
- 한국은행, 「지방정부융자기구의 부채리스크 현황과 평가」, 한국은행 북경사무소 동향 분석, 2022. 1.18
- 한채수 외(2021) '중국의 중장기 성장을 제약하는 구조적 리스크 요인에 대한 평가', 국제경제리뷰 제 2021-28호, 한국은행
- 허재철 외(2022), '중국 20차 당대회의 주요 내용과 시사점', KIEP, 오늘의 세계경제, Vol.22 No. 15
- IMF, People's Republic of China Country Report, Feb. 2023
- Loko, Boileau & Mame Astou Diouf, 'Revisiting the Determinants of Productivity Growth: What's New', IMF WP/09/225, 2009
- Glawe, Linda and Helmut Wagner, 'The People's Republic of China in the Middle-Income Trap?', No. 749, 2017, Asian Development Bank Institute
- Rajah, Roland & Alyssa Leng, 'Revising down the rise of China', Lowy Institute Analysis, Lowy Institute, 2022
- Rogoff, Kenneth & Yuanchen Yang "Has China's Housing Production Peaked?" China and the World Economy 21(1): 1-31., 2021
- Rogoff, Kenneth & Yuanchen Yang, "Peak China Housing" NBER Working Paper 27697, 2020
- S&P, "Record overseas debt raises risks at Chinese local government financiers" S&P Global Market Intelligence, 2023, Jan. 11

**keri** 한국경제연구원

발행일 2023년 8월 2일 | 발행인 김병준 | 발행처 한국경제연구원 | 주소 서울특별시 영등포구 여의대로 24 FKI TOWER 46층

