2025-12-18

Economy Brief

빨라진 중국 경기 둔화, 중국만의 문제가 아니다

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

11월 주요 경제지표는 중국 내수 경기가 싸늘하게 식고 있음을 보여주는 동시에 우려보다도 중국 경기 둔화 속도가 빨라지고 있음을 시사

부동산 개발업체인 완커의 유동성 위기는 중국 경제에 큰 악재로 작용할 수 있음

중국 경기 둔화 현상이 외면되어 왔지만 중국 경기 둔화 리스크가 또 다시 중국만의 리스크가 아닐 수 있음

빨라지는 경기 둔화 속도에 또 다른 부동산 개발업체 유동성 위기

우려보다도 중국 경기 둔화 속도가 빨라지고 있다. 11월 주요 경제지표는 중국 내수 경기가 싸늘하게 식고 있음을 보여주었다. 대표적으로 중국 내수 경기를 보여주는 소매판매 증가율은 11월 전년동월 1.3%에 그쳤다. 시장 예상치를 크게 하회했다. 내수 경기의 또 다른 가늠자 역할을 하는 주택시장 부진은 더욱 심화되었다. 전년동월 기준 신규 주택가격 하락세가 44개월째 지속되고 있지만 주택가격 및 판매 등 주요 주택지표에서 개선 조짐이 전혀 나타나지 않고 있다. 내수 경기 회복이 실타래를 풀기 더욱 어려지는 형국이다.

투자 역시 우려되는 것은 마찬가지다. 고정투자 증가율은 전년동월 기준으로 3개월째 하락세를 이어가는 동시에 하락폭도 확대되었다. 올해 중국 고정투자가 연간기준 30년 여년 만에 처음으로 감소를 기록할 것이 확실시되고 있다. 앞서 지적한 바와 같이 부동산투자가 감소세를 이어가는 동시에 그 동안 중국 투자사이클을 지탱했던 제조업 투자마저 1~11월 기준 전년동기 1.9% 수준에 그치는 부진을 보여주고 있다. 중국의 고정투자가 이처럼 감소하는 것은 매우 이례적 현상으로 투자과잉 혹은 부채 리스크가 제대로 해소하지 못하면서 이제는 투자사이클이 과소 투자국면으로 진입하고 있음을 의미한다. 동시에 중국 경제가 본격적인 디플레이션 국면에 진입하는 것이 아닌가 하는 의구심이 든다.

중국 경제에 대한 불안감을 더욱 자극하는 이벤트도 발생했다. 대형 부동산 개발업체인 완커(Vanke)의 유동성 위기다. 완커는 지난 15일 만기 예정인 채무 상환을 1년 연장하려고 했지만 채권자들의 반대로 연장에 실패하면서 헝다와 같은 유동성 위기에 직면할 가능성이 현실화되고 있다. 완커의 유동성 위기, 즉 디폴트(채무 불이행) 위기가 현실화된다면 중국 부동산 시장은 물론 경기에 치명타를 줄 수 있다. 골드만삭스의 경우 완커 디폴트 사태가 현실화된다면 내년 중국 성장률은 최대 0.5%p 낮아질 수 있다고 추정했다. 다만, 완커가 중국 부동산 시장을 대변하는 기업이라는 상징성을 감안하면 중국 정부입장에서 완커의 유동성 위기를 방관하지 않을 수 있어 당장 유동성 위기가 현실화될지는 미지수다. 그럼에도 불구하고 설사 완커가 채무 연장에 합의하더라도 유동성 위기에서 쉽게 벗어나지 못할 것이며 이는 중국 부동산 경기의 추가 악화로 이어질 공산이 크다. 따라서 중국 부동산 투자 감소세 지속 등으로 내수 경기가 더욱 위축될 수 있음은 26년 중국 경제에 큰 부담이다.

중국 경기 둔화 리스크, 또 다시 중국만의 리스크가 아닐 수 있다.

국내를 포함한 전세계가 중국 경기 둔화를 어느정도 상수로 받아들이면서 중국 경기 둔화에 큰 신경을 쓰지 않았다. 그러나 중국 경기 둔화 속도가 예상보다 빨라질 경우 중국 경기 둔화 리스크를 가볍게 보기 어렵다. 중국 경제가 여전히 미국 경제와 함께 전세계 경제를 견인하는 G2 국가라는 점에서 중국 경기 리스크는 직간접적으로 글로벌 경제에 악영향을 미칠 것이기 때문이다. 특히, 중국 저성장 리스크에 다소 내성이 강화되던 한국 등 아시아 경제에 중국 경기 리스크가 또 다시 악재로 대두될 수 있다.

성장률 둔화 리스크는 물론 외환시장 및 주식시장 등 금융시장에 부담을 줄 수 있는 악재이다. 즉, 글로벌 자금의 탈중국 현상으로 인해 국내 주식시장에서 외국인 자금의 추가 이탈 및 원화 환율에 악재로 작용할 수 있다. 이 밖에 중국 내수 경기 부진 현상이 심화될수록 중국의 저가 수출 공세가 더욱 강화될 것은 분명하다. 소위 중국이 자국의 디플레이션 리스크를 더욱 공세적으로 전세계로 수출하는 경향이 강화될 것이고 이는 전세계 제조업 경기 회복에 악재가 될 것이다.

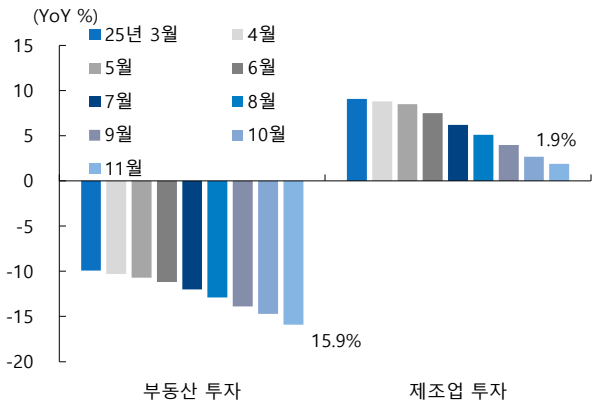
그 동안 다소 무시되었던 중국 경기 둔화 및 부채 리스크가 내수 부진 현상 심화와 또 다른 유동성 위기로 증폭될 수 있음은 한국을 포함한 전세계 금융시장이 긴장해야 할 리스크다.

그림1. 부진 늪에서 빠져나오지 못하고 있는 중국 부동산 시장

(전년동월 %, %)	25.3	25.4	25.5	25.6	25.7	25.8	25.9	25.10	25.11
70대 대도시 주택가격(YoY %)	-5.0	-4.6	-4.1	-3.7	-3.4	-3.0	-2.7	-2.6	-2.8
70대 대도시 주택가격(MoM %)	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4
주택판매	-0.4	-1.9	-2.8	-5.2	-6.2	-7.0	-7.6	-9.4	-11.2
착공면적	-24.8	-24.1	-23.0	-20.1	-19.5	-19.5	-19.0	-19.9	-20.6
부동산 투자	-9.9	-10.3	-10.7	-11.2	-12.0	-12.9	-13.9	-14.7	-15.9
정책 금리	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0

자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 부동산투자 감소세가 확대되고 있는 가운데 제조업 투자 역시 둔화 속도가 빨라지고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 중국 연간 고정투자 추이: 과소 투자국면에 진입한 중국 투자사이클

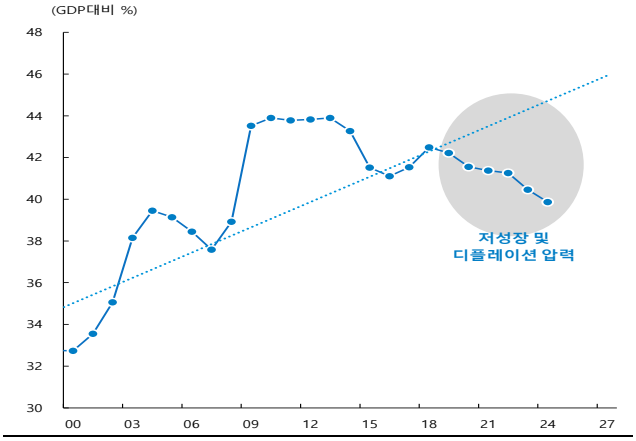
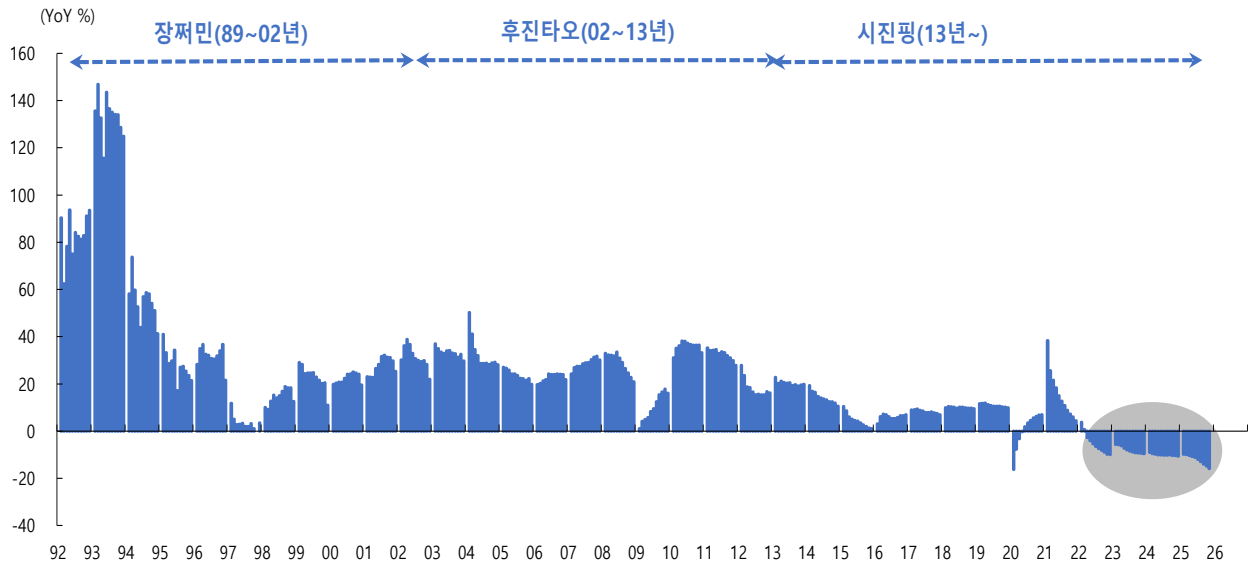


그림4. 추락하고 있는 완커 주가 추이

자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 완커 회사채 가격도 급락(26년 6월 만기 회사채)

그림6. 중국 장기 부동산투자 추이: 중국 경제가 직면한 디플레이션 리스크가 커지고 있음을 보여주고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(박상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.