

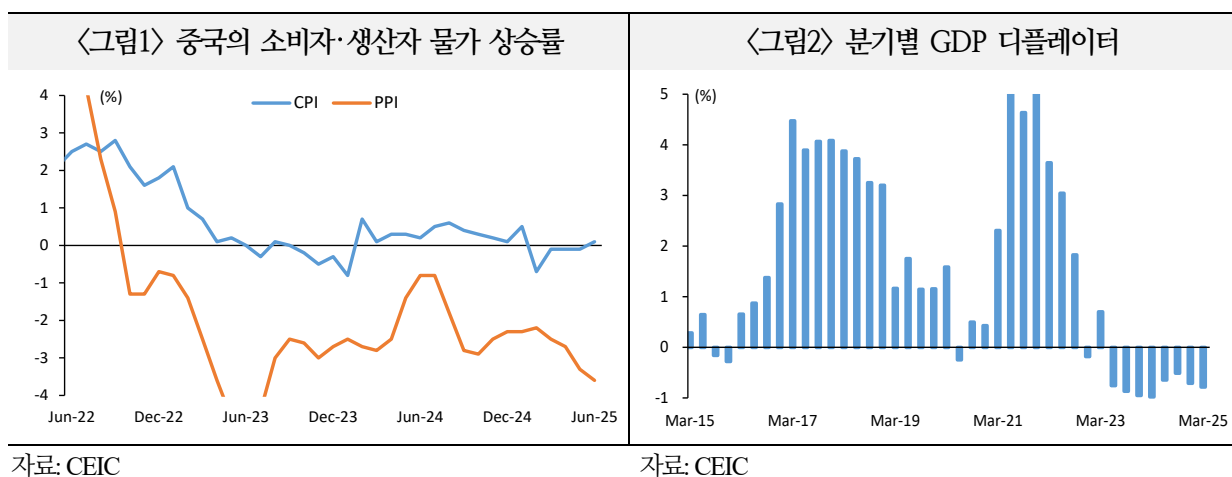
중국 저물가의 특징 및 시사점

백진규 | 부전문위원(3705-6131)

- [동향] 중국의 금년 상반기 소비자물가 상승률이 -0.1%(근원 0.4%), 생산자물가 상승률이 -2.8%로 예상보다 부진하면서 저물가 우려가 장기화
 - 소비자물가 상승률은 6월 0.1%(근원 0.7%)로 전월 대비 소폭 개선되었으나, 생산자물가는 -3.6%로 더욱 하락. 1분기 GDP 디플레이터도 -0.8%로 8분기 연속 마이너스
- [배경 및 특징] 견조한 소비 증가세에도 불구하고 가격 경쟁이 심화된 데다, 과잉생산에 따른 재고 부담과 부동산시장 부진 등이 누적되면서 일부 소비 패턴도 변화
 - (소비-가격 괴리 심화) 중국 당국의 구매 보조금 확대 등으로 소비가 예상보다 견조하나, 밀어내기식 판매와 온라인 할인행사 등이 소비재 가격 하락에 영향
 - (공급측 경쟁 과열) 제조업 투자와 과잉 생산에 의존하는 경제성장이 장기화되면서 수급 불균형이 심화되고 재고 누적으로 상품 가격이 더욱 하락
 - (소득 증가세 둔화 등) 부동산시장 부진 등으로 가처분소득 증가율이 둔화되는 가운데 청년들의 저가 품목 선호 현상과 예비적 저축 확대 등이 심화
- [전망] 미국과의 관세전쟁이 물가를 더욱 끌어내리고 당국의 유동성 공급 효과도 제한적이어서 당분간 저물가가 지속될 전망(25년 CPI 전망치 0.2%, Bloomberg)
 - (미중갈등 영향) 미국의 고율관세 영향이 부각되면서 관련 수출과 투자가 둔화되고 생산자물가 상승률이 금년과 내년(-2.4%, -0.4%)에도 마이너스를 지속할 가능성
 - (정책 효과 약화) 중국 정부가 유동성 공급을 확대하고 과잉생산을 규제하고 있으나, 민영기업의 경쟁 심화 등으로 물가 회복 효과가 제한적일 우려
 - (저물가 고착화 우려) 중국의 물가상승률이 장기간 목표치를 하회하는 가운데 주요 IB들은 저물가 기조가 향후 1~2년 이상 이어질 것으로 전망
- [평가 및 시사점] 중국이 금년에도 상대적으로 완만한 성장세를 이어갈 것으로 기대되나, 저물가가 고착될 경우 기업 실적 악화 등이 소비심리 제약으로 이어지는 악순환 가능성에도 유의

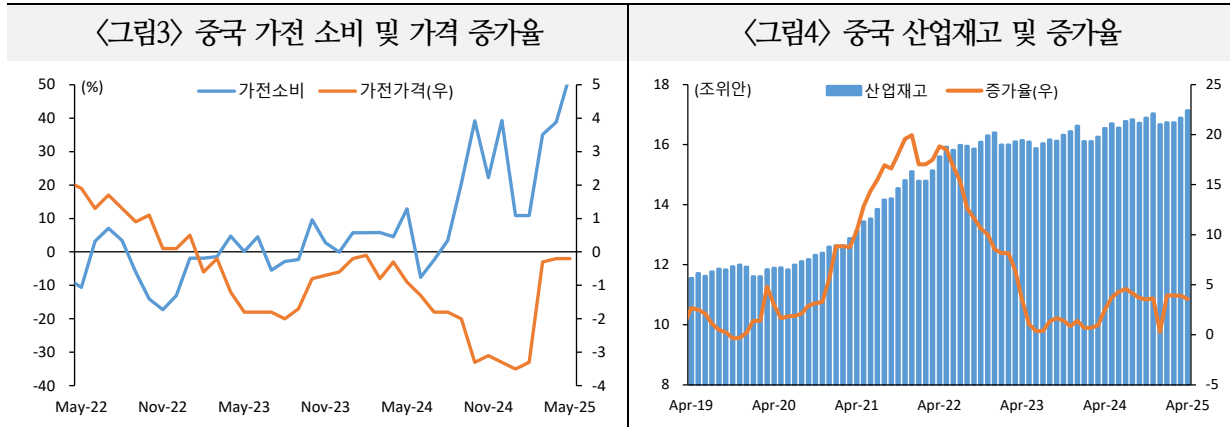
□ [동행] 중국의 금년 상반기 소비자물가 상승률이 -0.1%(근원 0.4%), 생산자물가 상승률이 -2.8%로 예상보다 부진하면서 저물가 우려가 장기화

- 소비자물가 상승률은 6월 0.1%로 전월(-0.1%) 대비 소폭 개선되었으나, 생산자물가는 -3.6%로 더욱 하락하여 저물가가 3년째 지속(CPI '23년 0.2%→'24년 0.2%. PPI -3.0%→-2.2%)
 - 근원 CPI 상승률이 6월 0.7%로 전월(0.6%) 대비 소폭 오르고 서비스 가격도 0.5%로 상승세를 유지. 반면 식품 가격은 0.3%, 소비재 가격은 0.2% 각각 하락
 - 6월 가전(1.0%) 가격이 다소 회복되었으나, 돼지고기(-8.5%), 신선채소(-0.4%) 등의 식품 가격 변동폭이 확대된 가운데 주택 임대료(-0.1%)도 하락
 - ※ 중국의 소비자물가지수는 식료품 30.4%, 주거 19.9%, 교육·문화·오락 19.9%, 교통·통신 12.6% 등으로 구성
 - 생산자물가 상승률은 6월 -3.6%로 23개월래 최저를 기록했으며, 생산재(-4.4%)와 소비재(-1.4%) 모두 가격 하락세를 지속
 - 품목별로는 철광석 및 원자재 가격이 각각 13.2%, 5.5% 낮아졌으며 자동차 생산가격은 2.2%, 식품 생산가격은 2.0% 하락
- 금년 1분기 GDP 디플레이터는 -0.8%로 8분기 연속 마이너스이며 개혁개방(1978년) 이래 최장기간 부진을 기록<그림2>
 - 연간 기준으로는 '23년에 -0.51%로 14년만에 마이너스로 전환하였으며 '24년에는 -0.71%로 하락세가 심화



□ [배경 및 특징] 견조한 소비 증가세에도 불구하고 가격 경쟁이 심화된 데다, 과잉생산에 따른 재고 부담과 부동산시장 부진 등이 누적되면서 일부 소비 패턴도 변화

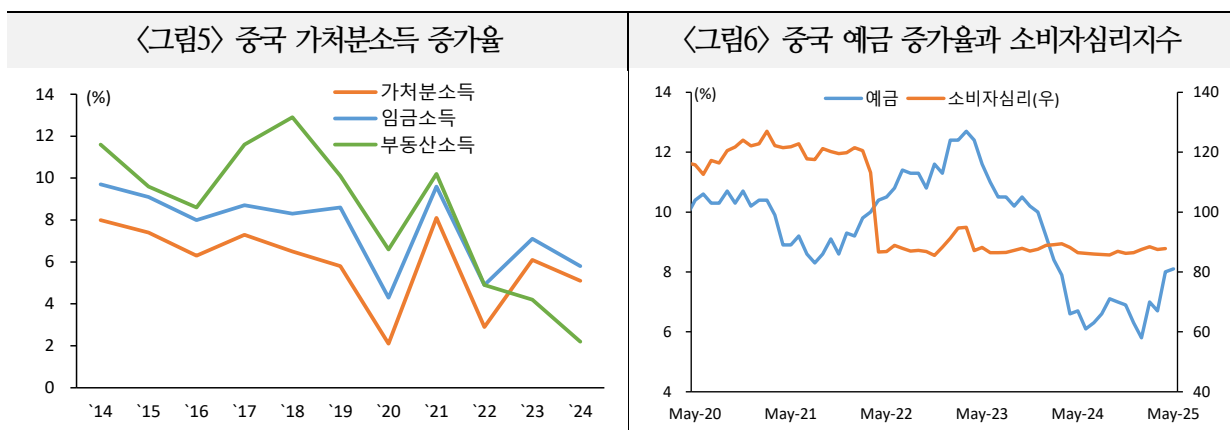
- **(소비-가격 괴리 심화)** 중국 당국의 구매 보조금 확대 등으로 소비가 예상보다 견조하나, 밀어내기식 판매와 온라인 할인행사 등이 소비재 가격 하락에 영향
 - 금년 1~5월까지 소매판매 증가율이 5.0%로 작년 3.5%를 상회하였으며, 특히 5월까지 가전(30.2%), 가구(21.4%) 등의 내구재 매출이 크게 개선<그림3>
 - 중국 정부가 금년 이구환신(以舊換新, 새 제품으로 교환) 보조금을 3,000억위안으로 작년 대비 2배로 늘리고 상반기 예산집행을 확대하면서 소비 촉진에 기여
 - 반면, 1~5월 가전 가격이 1.5% 내리면서 소비재 물가도 0.4% 하락. 보조금 지급에 따른 소비 촉진에도 불구하고, 물가 상승 효과는 크지 않은 것으로 분석(中 중신증권)
 - 보조금 확대로 가전·가구의 가격 경쟁이 과열된 데다, 일부 고객이 보조금 차액을 위해 스마트폰 등을 구매한 뒤 중고로 되팔면서 가격이 더욱 하락(中 평파이산문)
 - 중국 소매판매에서 온라인이 차지하는 비중이 약 27%로 높은 가운데, 전자상거래 플랫폼의 마케팅 경쟁이 저물가를 더욱 심화
 - 징둥, 알리바바 등이 참여하는 금년 618 할인행사는 역대 최장기간(5.13일~6.19일) 동안 개최되었으며 일부 판매자들은 고객 확보를 위해 역마진 상품도 판매
- **(공급측 경쟁 과열)** 제조업 투자와 과잉 생산에 의존하는 경제성장이 장기화되면서 수급 불균형이 심화되고 재고 누적으로 상품 가격이 더욱 하락
 - 제조업 투자(5월 8.5%, ytd)와 생산(6.3%)이 장기간 소비(5.0%)를 상회하는 가운데 특히 신에너지차(43.7%), 태양광 셀(18.8%) 등의 생산이 급증하면서 가격이 하락
 - 생산설비를 빠르게 확대한 전기차, 철강, 시멘트 등이 가격 하락을 주도. 일례로 전기차 업체 BYD는 금년 주요 모델의 가격을 최대 34% 인하
 - 특히 중국의 산업 보조금은 기업 매출액 대비 4.5%에 달해 OECD 평균 0.7%의 6배에 달하여 과잉 생산을 가속화
 - 보조금 우회 지급 과정에서 일부 국유기업들이 산업용 토지와 중간재를 시장 가격 이하로 공급받으면서 제조 원가가 더욱 하락(Rhodium Group)
 - 중국의 금년 4월 산업재고는 17.1조위안으로 전년비 3.8% 증가하였으며, 코로나 이후 수급 불균형이 심화되면서 '19년말에 비해 43.7% 확대<그림4>
 - 가격 인하를 통한 재고 소진 노력에도 불구하고, 기업들이 과잉 생산에 의존하면서 악순환이 지속(HSBC)



자료: CEIC

자료: CEIC

- (소득 증가세 둔화 등) 부동산시장 부진 등으로 가처분소득 증가율이 둔화되는 가운데 청년들의 저가 품목 선호 현상과 예비적 저축 확대 등이 심화
 - 부동산소득 증가율이 '23년 4.2%→ '24년 2.2%, 임금소득 증가율이 7.1%→5.8%로 둔화되면서 가처분소득 증가율도 코로나 이전 7%에서 작년 5.1%로 완만<그림5>
 - 평균임금지수도 '15년 110.1에서 '24년 102.8로 하락하였으며, 청년실업률도 5월 14.9%로 높은 수준을 유지하면서 주민 소득을 제약
 - 청년들을 중심으로 '소비 다운그레이드(消費降級)'가 유행하면서 화장품, 커피 등의 저가 구매 인증이 확산되고 일부 명품 가격도 전년비 20% 이상 하락
 - 예금 증가율이 5월 8.1%로 높은 반면, 소비자심리가 87.8로 3년 이상 기준선(100)을 하회하면서 저가품 위주로 수요가 확대<그림6>



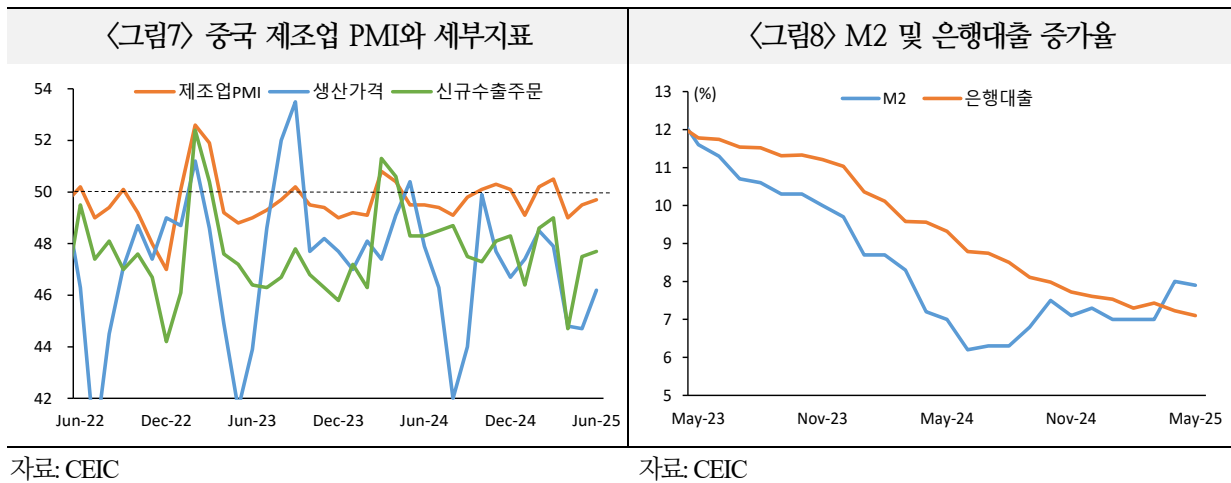
자료: CEIC

자료: CEIC

□ [전망] 미국과의 관세전쟁이 물가를 더욱 끌어내리고 당국의 유동성 공급 효과도 제한적이어서 당분간 저물가가 지속될 전망('25년 CPI 전망치 0.2%, Bloomberg)

- **(미중갈등 영향)** 미국의 고율관세 영향이 부각되면서 관련 수출과 투자가 둔화되고 생산자물가 상승률이 금년과 내년(-2.4%, -0.4%)에도 마이너스를 지속할 가능성(Bloomberg)
 - 중국의 전체 수출에서 15%를 차지하는 대미 수출이 급감하는 가운데, 일부 물량을 자국 내에서 소화하면서 상품 가격이 더욱 하락할 우려
 - 고율관세 영향이 본격화된 5월 중국의 대미 수출은 전년비 34.5% 급감하였으며, 기존의 先수출 물량에 따른 미국내 재고 정리에도 시간이 필요(BoA)
 - 아직까지는 대미 수출 둔화의 영향이 주로 원자재 가격 하락에 집중되고 있으나, 앞으로는 제조업, 가공업 등의 생산자물가 하방 압력이 가중될 전망(中 중신증권)
 - 제조업PMI가 6월 49.7로 3개월 부진한 가운데, 하부 지수인 신규수출주문이 47.7로 저조하고 생산가격지수도 46.2로 13개월 연속 기준선을 하회
 - 또한 대외 불확실성을 우려한 중국 제조업체들이 당분간 신규 투자와 인력 채용을 축소하면서 경제심리 회복이 지연될 소지
 - 수출 둔화에 따른 설비투자 지연 등으로 금년 중국의 일자리가 8만개 이상 줄어들 가능성(美 Tax Foundation)
- **(정책 효과 약화)** 중국 정부가 유동성 공급을 확대하고 과잉생산을 규제하고 있으나, 민영기업의 경쟁 심화 등으로 물가 회복 효과가 제한적일 우려
 - 경기부양을 위한 특별국채 발행과 금리 인하에도 불구하고, 잉여자금이 물가를 끌어올리기보다 저축과 부채상환에 집중되는 '대차대조표형 불황'이 심화될 가능성
 - M2 증가율이 연초 7.0%에서 5월 7.9%로 확대되었으나 은행대출 증가율은 둔화되고 있어 유동성 공급 효과가 약화(Nomura)
 - 또한 지방정부의 부채 부담이 가중되는 가운데, 하반기에는 일부 지방정부의 소비 보조금 지급이 상반기보다 축소되면서 구매 인센티브도 약화될 전망
 - 중국 정부가 금년 6월부터 전기차 업체 등에 과도한 가격 할인과 보조금 남용을 중단하라고 지적했으나, 과잉생산에 따른 경쟁이 단기간에 해소되기는 어려운 상황
 - 과거 공급측개혁(15년) 시기에는 철강 등의 국영기업이 과잉생산을 주도하여 정부 개입이 용이했으나, 현재는 민영기업이 가격 경쟁을 주도하여 정책 효과가 지연
 - 최근 중국 지도부가 공무원 반부패를 위한 금주령 등을 언급하면서 일부 소비심리를 더욱 위축시킬 가능성

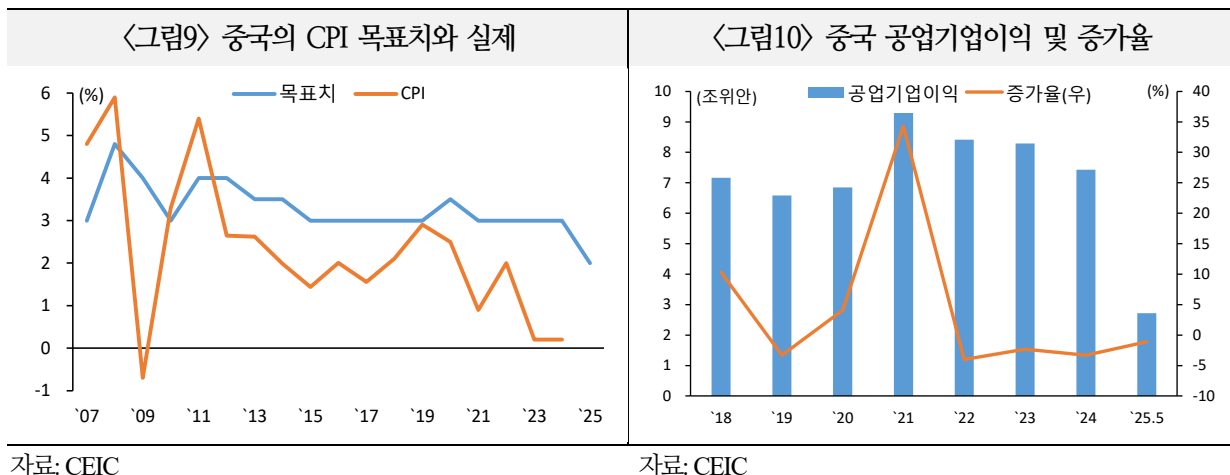
- 금년 들어 고가 백주인 마오타이 가격이 20% 하락한 가운데, 고급 연회 수요 등이 축소되면서 관련 식당 물가가 더욱 하락할 우려



- (저물가 고착화 우려) 중국의 물가상승률이 장기간 목표치를 하회하는 가운데 주요 IB들은 저물가 기조가 향후 1~2년 이상 이어질 것으로 전망
 - 중국의 소비자물가 상승률은 13년 연속 정부 목표치에 미달해 왔으며, 금년에는 목표치를 3.0%에서 2.0%로 하향했음에도 불구하고 사실상 달성이 불가능<그림9>
 - 주요 IB들은 금년 중국의 소비자물가 상승률 전망치를 연초 0.9%에서 금년 7월 0.2%로, 내년 전망치도 1.4%에서 1.0%로 하향(Bloomberg)
 - 특히 중국의 가계 자산에서 부동산이 차지하는 비중이 약 30%에 달하여 부동산시장이 회복되기 전까지는 뚜렷한 물가 회복이 어려울 소지(Citi)
 - 또한 중국의 출산율이 '23년 1.0%로 6년 연속 하락하면서 장기적인 민간 수요 부진도 우려
- [평가 및 시사점] 중국이 금년에도 상대적으로 완만한 성장세를 이어갈 것으로 기대되나, 저물가가 고착될 경우 기업 실적 악화 등이 소비심리 제약으로 이어지는 악순환 가능성에도 유의
 - 중국의 경제 성장세가 견조한 가운데, 주요 기관들은 중국 정부가 성장률 방어를 위한 생산·투자 확대보다 물가 안정을 위한 소비 촉진에 더욱 주력해야 한다고 지적
 - 중국의 1분기 성장률이 5.4%를 기록한 데다 2분기에도 소비와 수출 등이 견조할 것으로 예상되면서 주요 IB들은 최근 연간 성장전망치를 4.5%에서 4.6%로 상향
 - 부동산시장 부진에 따른 투자 둔화와 미중 갈등에도 불구하고, 경기부양책이 관세

충격을 상당부분 상쇄한 것으로 분석

- 반면, 중국이 현재의 유동성 공급만으로는 저물가를 해소하기 어려우며 △재정 △통화 △고용 △사회보장 △부동산시장 등의 종합적인 대책이 필요(GIS 등)
 - 인민은행은 1분기 통화정책보고서에서 이례적으로 저물가를 지적하고 기존의 생산 확대를 고품질 개발로, 독점 방지를 무질서한 경쟁 방지로 전환해야 한다고 언급
 - HSBC, Nomura 등도 5% 성장 목표에 집착하기 보다 가계소득 확대, 민간수요 회복, 지방정부 부채 완화, 저출산 대응 등의 구조적 노력이 필요하다고 강조
- 중국의 저물가가 고착화될 경우 실질금리(명목금리-물가상승률)가 상승하면서 투자 및 소비심리가 더욱 위축될 가능성
 - 생산자물가 하락 장기화와 실질금리 상승 등으로 중국 공업기업이익은 '22년부터 3년 연속 둔화되는 추세이며 금년 1~5월에도 전년비 1.1% 감소<그림10>
 - 중국이 물가 하락→ 임금 둔화→ 소비심리 악화→ 재고 확대→ 물가 하락을 지속 하면서 저물가가 자기 실현적으로 영속화(Self-Perpetuating)될 소지(Morgan Stanley)
 - 최근 전기차, 태양광 셀 등의 가격 경쟁으로 구조조정이 가속화되면서 관련 임금 정체도 심화. 저물가 장기화로 소득과 보상이 둔화되면서, 소모적인 내부 경쟁을 의미하는 ‘안으로 굽는다(內卷)’는 신조어까지 유행할 정도로 경제심리가 악화



국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6131 혹은 jgbaek@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr