

중국경제 성장세 둔화가 미국경제에 미치는 영향

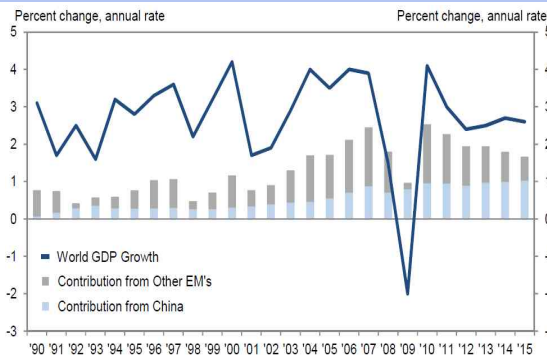
□ 최근 중국 주식시장의 급락*이 **중국경제의 성장세 둔화** 우려를 반영한 것으로 **미국경제**도 이에 따른 **부정적 영향**을 크게 받을 수 있다는 시장의 **우려**가 제기

* 금년 14.7월~15.6월초까지 약 150% 상승한 뒤 7.8일까지 한달여간 32% 하락한 후 다소 회복세를 보였으나 7.27~28일중 다시 10% 급락

○ 최근 들어 세계경제 성장의 35~40%를 기여하는 중국경제의 성장세 둔화는 미국과 중국경제간 상관관계가 **낮더라도*** 미국경제 성장률 및 물가상승률에 상당한 영향을 줄 가능성이 있음

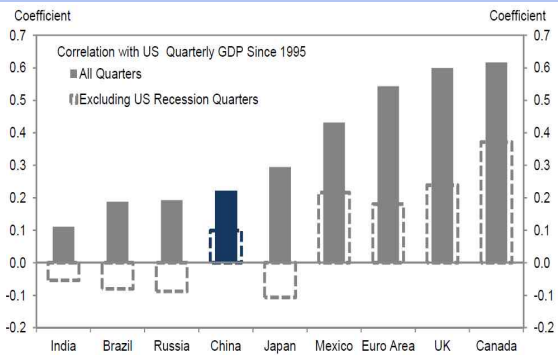
* 미국과 중국간 1995년 이후 분기별 경제성장률간 상관관계는 0.2이며 침체기를 제외할 경우에는 0.1정도로 매우 낮은 것으로 측정

중국경제의 세계경제 성장에의 기여도



자료: IMF

미국경제 성장률과 상관관계



자료: Goldman Sachs

(미국경제 성장률에 미치는 영향)

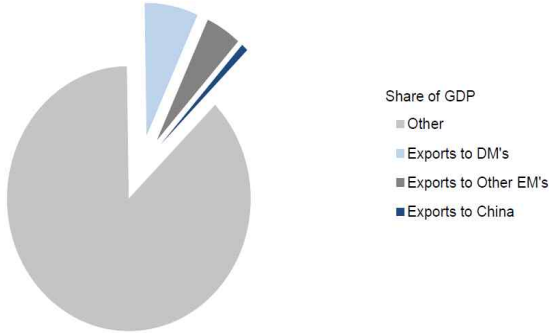
□ 시장에서는 중국경제의 성장세 둔화가 미국경제 성장률에 미치는 영향 (spillover)을 ① **수출**을 통한 경로 ② **금융부문**을 통한 경로 및 ③ **원자재 가격** 경로 등을 통해 분석

① **미국의 중국에 대한 수출비중**은 농업 등 특정 산업에서는 다소 높지만(10% 상회) 전체적으로 보았을 때는 **매우 제한적인** 수준

— 미국 GDP중 중국에 대한 수출비중은 1%미만이며 신흥국에 대한 수출비중도 5% 내외로서 주요 OECD 국가중 낮은 수준(OECD, 14.4월, 미국 GDP에서 수출이 차지하는 비중은 13% 정도)

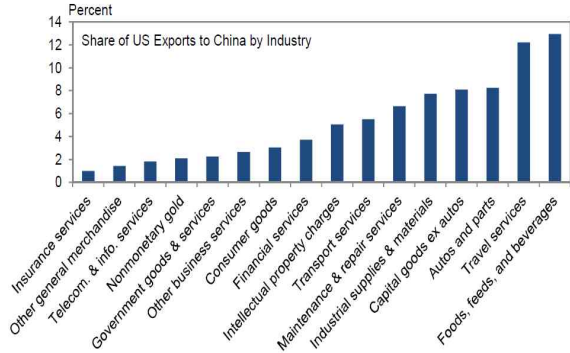
— 중국 GDP가 1%p 하락할 경우 미국 GDP는 수출경로를 통해 0.02~0.06%p 하락(FRB, OECD)

미국 GDP중 중국 수출 비중



자료: 미 상무성

미국내 산업별 중국 수출 비중



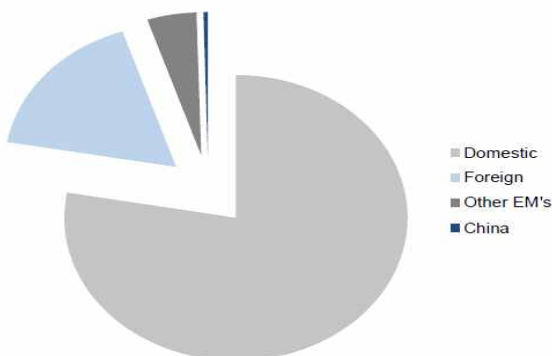
자료: 미 상무성

② **금융경로**를 통해 **미국경제**에 미치는 **영향도** 미국 전체의 기업이이익중 중국내 미국기업의 이익이 차지하는 비중이 0.5%에 그치고 미국 거주자의 중국 증권보유액(wealth effects)도 미미한 점* 등을 고려할 때 **아주 작을(minimal)** 것으로 예상

* 미국 거주자의 중국 증권 보유비중은 0.25%에 불과하며 미국내 기업의 해외로부터의 이익은 전체 기업이이익의 20% 정도를 차지하는데 반해 중국으로부터 얻는 이익은 0.5%에 불과

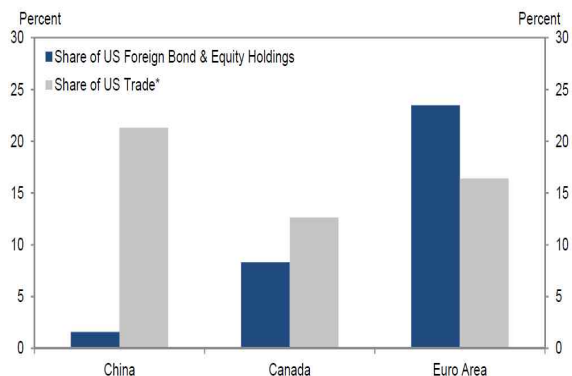
— 중국과의 금융연계정도는 무역을 통한 연계정도에 비해서도 크게 작으며 중국 GDP가 1%p 하락할 경우 미국 GDP는 금융경로를 통해 0.04~0.05%p 하락(FRB, OECD, Goldman Sachs)

미국 전체기업 이익의 지역별 비중



자료: 미 상무성

미국과 주요국의 금융 및 무역연계정도



자료: 미 재무부, FRB

③ 원자재 주요 소비국*인 중국경제 성장세 둔화(1%p 하락)는 **원자재가격을 하락**시키고 이는 미국의 경제성장률 상승(+0.04%p ~ 0.05%p) 요인으로 작용하며 **부정적 효과를 일부 상쇄**시킬 것으로 평가

* 국제원자재시장에서 차지하는 중국의 비중은 세계 석유, 석탄 및 철강수요의 각각 11%, 41% 및 54%를 차지(2011년 기준, Barclays)

□ 종합적으로 보면 시장에서는 대체로 **중국경제성장률이 다소 둔화**(1%p 하락)될 경우에도 세가지 경로를 통해 **미국 GDP성장률에 미치는 영향은 완만**(-0.06%p 내외)할 것으로 예상

중국경제성장률 둔화(1%p 하락)가 미국 GDP성장률에 미치는 영향

발표기관	무역경로	금융경로	원자재경로	합계
FRB	-0.03%p	-0.04%p	+0.05%p	-0.02%p
IMF Spillovers Report(2014)				-0.025%p
OECD(2014)	-0.06%p	-0.05%p		-0.11%p
Goldman Sachs(15.7월)	-0.07%p	-0.05%p	+0.04%p	-0.08%p
Morgan Stanley(15.6월)				-0.07%p
평균 추정치	-0.05%p	-0.05%p	+0.04%p	-0.06%p

□ 다만 시장 일각에서는 **중국경제둔화의 폭이 크게 확대**(경착륙 등)될 경우 **다양한 직·간접 경로**를 통해 **미국 경제에도 중대한 영향**을 미치고 결론적으로 **연준의 금리인상**시기에까지 **영향**을 줄 수 있다는 **의견**을 함께 제기

① 엘런 연준의장도 중국 경제상황이 향후 미국 경제에 중대한 영향(substantial risks)을 미친다고 판단될 경우에는 금리결정에 영향을 미칠 수 있다고 언급(7월 하원 금융서비스위원회)한 바 있음을 상기할 필요(Barclays, 15.7월)

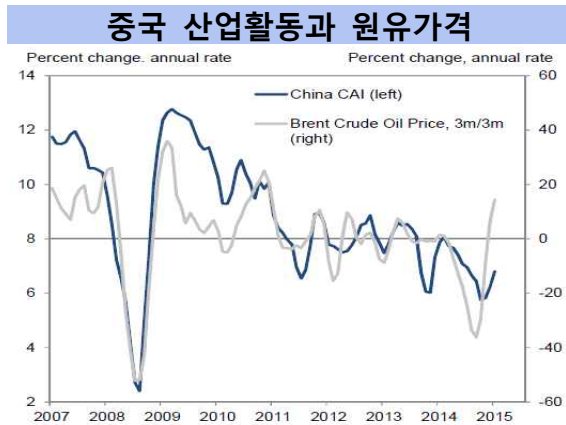
② 주요 신흥국 및 원자재 수출국의 경기 부진으로 미달러가 강세를 보일 경우 금융경로를 통해 미국의 실물경제에 미치는 부정적 영향이 보다 커질 수 있음(Morgan Stanley, 15.7월)

③ 또한 신용버블 붕괴 등을 통해 중국경제 경착륙이 발생할 경우에는 미국 경제에 미치는 부정적 영향이 다소 커질 가능성도 제기(Goldman Sachs, 15.7월)

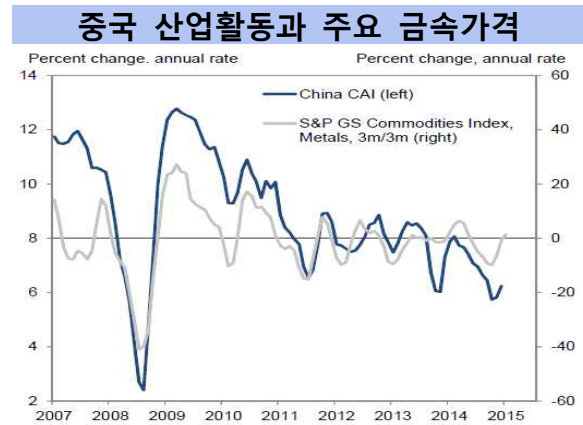
— 에너지가격 하락이 미국 에너지기업 실적 하락으로 이어질 경우 주가하락 등을 통해 성장에의 부정적 영향이 확대될 수 있음

(미국 물가상승률에 미치는 영향)

- 중국경제 성장세 둔화로 인한 원자재가격 하락은 소비자물가 하락을 통해 미국의 근원물가 하락 압력으로 작용하며 연준의 2% 물가달성을 다소 어렵게 한다는 것이 시장의 중론
 - 중국경제 둔화가 원자재가격 하락을 유도하여 미국경제 성장에 미치는 부정적 영향을 일부 상쇄한 것과 달리 중국경제 성장세 둔화(greater slack) 및 원자재가격 하락은 동시에 미국 근원인플레이션 하락 요인으로 작용
 - 대외부문의 slack이 미국 물가상승률에 미치는 영향은 크지 않은 것이 일반적이거나 중국경제 성장세 둔화(1%p 하락)는 원자재가격 하락과 더불어 미국 근원물가를 0.03~0.05%p 하락시킬 것으로 분석(IMF, Goldman Sachs, 15.7월)



자료: Department of Energy, S&P



(미 연준의 통화정책적 함의)

- 그리스 사태가 어느 정도 진정된 상태에서 향후 중국 경제상황 등 대외 여건의 불확실성이 미국경제 및 연준 통화정책에 미치는 영향에 대한 평가 여부가 시장참가자들의 관심을 불러 모으고 있음
 - 하지만 그리스와 중국 등 해외 불안요인들이 급속한 경기하방 위협으로 확대되지 않는 이상 연준은 기존 통화정책 정상화 의지를 지속적으로 견지해 나갈 것으로 보는 견해가 대다수