

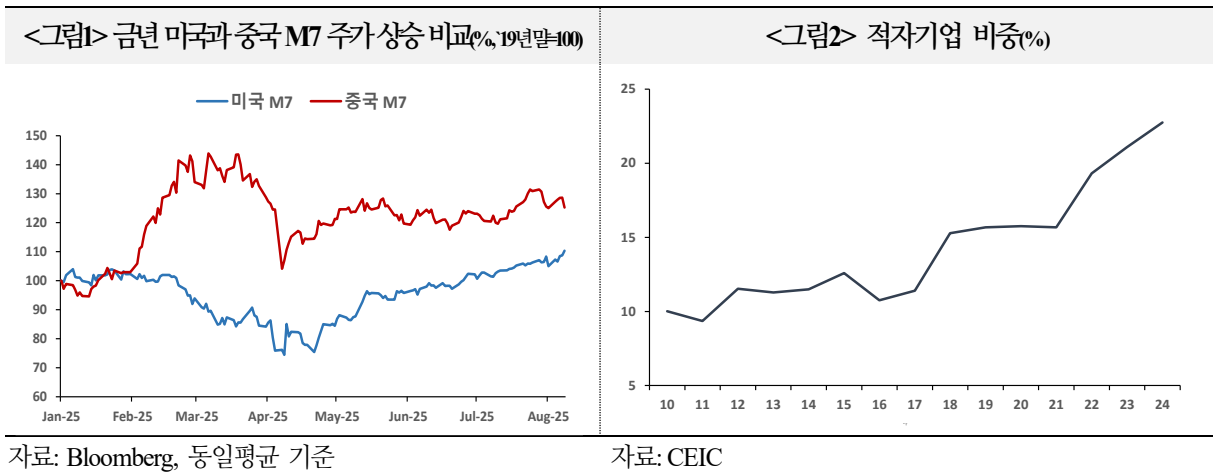
## 중국의 기업 양극화 평가 및 시사점

김기봉, 이치훈(3705-6161, 6230)

- [이슈] 연초 딥시크 출시를 기점으로 중국판 M7을 포함한 일부 우량 테크기업이 활황을 보이는 반면 여타기업들의 이익은 축소되는 등 양극화 움직임이 뚜렷
  - 금년 중국 M7 주가 상승률은 25%로 미국 M7(10%)은 물론 상하이주가지수(8%)를 크게 상회
- [현황] 전통기업 부진이 장기화되는 가운데 첨단분야 내에서도 절반 이상의 기업이 과잉경쟁 등으로 본격적인 구조조정기에 진입
  - (전통기업 부진) 수년간의 규제 및 봉쇄 충격 등으로 인한 기업심리 위축이 섬유, 가구 산업 등의 매출·이익 둔화 및 부실채권 악화 등에 반영
  - (첨단경쟁 심화) 정책자원이 첨단분야에 쏠리면서 관련기업이 급증한 결과 과잉공급(4개 부문 中 생산량>글로벌수요) 및 적자가 심화. 중국기업의 최대 위협은 美 견제가 아닌 내부 출혈경쟁(Bloomberg)
    - 일례로 통신장비 기업 수는 '19년 대비 50% 이상 급증하였으며 관련 분야 적자기업 비중도 '19년 8%에서 '23년 27%로 급상승(소프트웨어 16%→40%, 약약품 21%→32% 등)
- [전망] 대규모 구조조정 관련 충격이 내년까지 이어질 가능성. 그러나 장기적으로는 산업개편에 따라 첨단산업 생산성이 회복되면서 전통산업 부진을 상당부분 상쇄하고 기업 간 양극화도 어느 정도 해소할 소지
  - (구조조정 충격) 수익성 급감에 따른 폐업에 반도체·AI 산업의 하락사이클 진입 가능성도 제기되면서 2년간 0.9%p 가량의 성장 피해가 예상(IMF)
    - 일부에서는 높은 민간기업 비중·첨단기업 세입 등을 근거로 구조조정 피해 장기화 우려
  - (장기성장 견인) 첨단수요가 꾸준히 늘어나는 가운데, 구조조정에 따른 경쟁력 제고 등으로 관련제품 가격 +7%, 기업수익 +10% 뿐 아니라 성장률도 약 5년간 1%p씩 높일 전망
- [시사점] 우리나라도 중국 구조조정 충격과 산업혁신 이후 생산성 증가 등 양방향 리스크에 유의하면서 경쟁력 제고를 위한 극도의 선택과 집중이 요구
  - 중국의 수요 둔화와 구조조정에 따른 생산성 증가 등으로 우리나라의 반도체 선도기업들의 수익성이 과거(LED, 태양광 등)와 같이 시차를 두고 급감할 가능성에 유의
    - 中 공급량의 자국 수요 초과 2년 뒤 해당분야 글로벌 선도기업 이익은 평균 75% 급락(BCG)

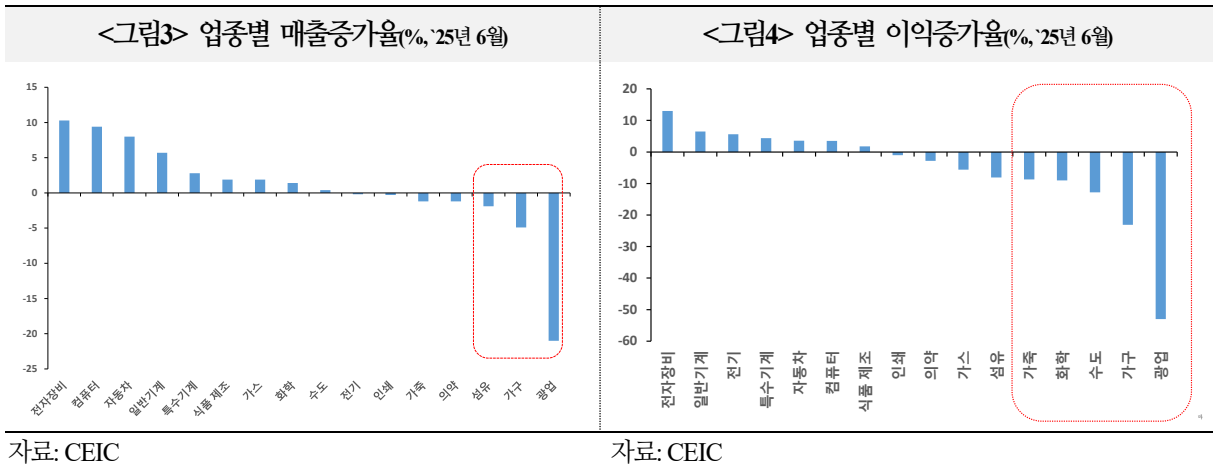
□ [이슈] 연초 덩시크 출시를 기점으로 중국판 M7을 포함한 일부 우량 테크기업이 활황을 보이는 반면 여타기업들의 이익은 축소되는 등 양극화 움직임이 뚜렷

- 금년 중국 M7(텐센트·알리바바·샤오미·바이다·메이탄·SMIC·레노버) 주가 상승률은 25%(8.8 기준)로 미국 M7(10%)은 물론 상하이주가지수(8%)를 크게 상회하면서 일부 기술기업 활황세를 반영<그림1>
  - 중국 M7 중 4개 기업이 반도체, 전자제품 생산 등 첨단제조업에 집중된 가운데 덩시크 등 일부 소수기업들의 이익은 5배 이상 증가하는 등 호조
- 반면 7월 공업기업의 이익(ytd) 증가율은 -1.8%로 2개월 연속 마이너스이며 적자기업 비중도 사상 최고치(24년 23%)를 기록하는 등 기업 간 차이가 확대되는 모습<그림2>

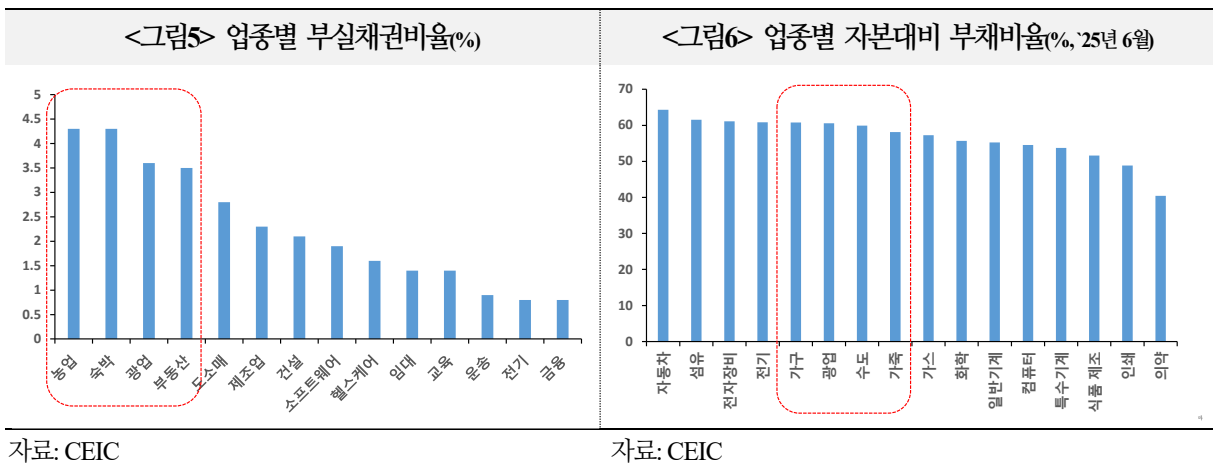


□ [현황] 전통기업 부진이 장기화되는 가운데 첨단분야 내에서도 절반 이상의 기업이 과잉경쟁 등으로 본격적인 구조조정기에 진입

- (전통기업 부진) 4개 주요 지표 중 3개(매출이익·부실채권)에서 전통산업이 고부가 산업 대비 크게 부진. 이는 수년간의 규제·봉쇄 충격에 부동산부진에 따른 내수둔화에 기인
  - **매출증가율(ytd):** 섬유(-2%), 가구(-5%), 광업(-21%) 등의 전통산업 매출증가율이 전자장비(10%), 컴퓨터(9%) 등 매출 상위 산업 대비 크게 부진하여 대비<그림3>
  - **이익증가율(ytd):** 매출증가율과 유사하게 수도(-13%), 가구(-23%), 광업(-53%) 등의 전통 제조·인프라 업종 이익이 전자장비(13%), 일반기계(7%) 대비 약세<그림4>



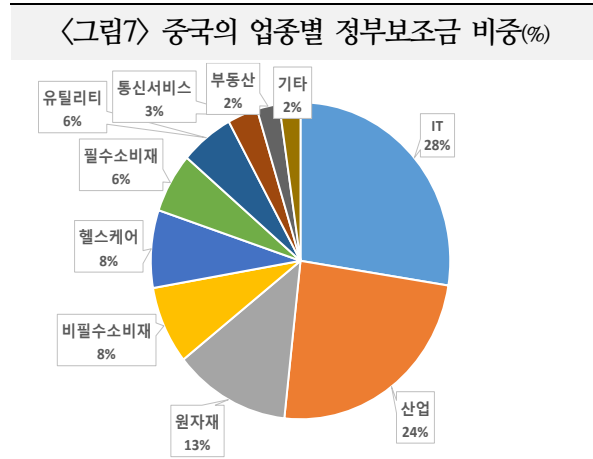
- **부실채권비율(%)**: 광업(3.6%), 부동산(3.5%) 등의 부실채권 비율이 전체 업종 중 상위권에 위치하여 부채상환 우려가 상당함을 시사<그림5>
- **자본 대비 부채비율(%)**: 업종별 편차가 크지 않은 가운데 가구(61%), 가족(58%) 등의 전통산업의 자본대비 부채비율은 중위권으로 여타 지표 대비 비교적 양호<그림6>



- **전통산업 부진배경**: 산업구조가 고도화되는 가운데 '21년 전방위적(교육, IT, 부동산 등) 규제와 '22년 상하이 봉쇄 여파 등으로 기업들의 투자심리가 저조 일례로 6월 기업심리지수는 109로 코로나19 이전(124)을 크게 하회
- 특히 부동산의 GDP 대비 비중은 25%로 첨단부문(17%)보다 높으나, 시장부진이 4년 연속 이어지고 정책지원도 첨단산업에 집중되면서 관련 기업들이 소외. 실제로 제조업 대출 증가분은 전략산업 활성화 추진 등으로 '22년부터 부동산을 지속 상회
- 외국인 직접투자(FDI)도 미중분쟁에 따른 투자환경 악화 등으로 2년 연속 감소하였으며, 소비 보조금도 내구재에 집중되면서 서비스기업 지원이 미약

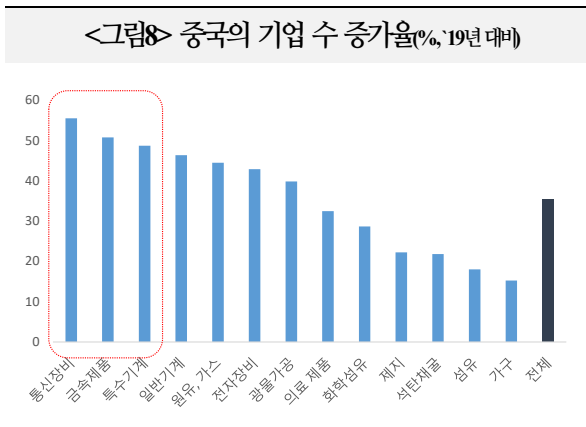
- 미중갈등이 지속되는 가운데 '21년 데이터보안법, '23년 반간첩법 등 중국 내 제재도 심화되면서 외국인 투자 심리가 약세를 보이는 모습
- (첨단경쟁 심화) 과도한 정책지원 등으로 과잉생산이 차세대 첨단분야(로봇·AI·데이터센터·6G)로 확대. 중국 기업들의 최대 위협요인은 미국의 견제가 아닌 내부 출혈경쟁(Bloomberg)

- **정부지원 쏠림:** 정부보조금의 절반 이상이 전체 기업 중 20%에 불과한 첨단분야(IT, 고부가 제조 등)에 집중되고 있으며 중장기 매출도 크게 확대<그림7>. 그 결과 유니트리(로봇), 딥시크(AI) 등 선도기업들의 매출은 전년비 20% 이상 급증

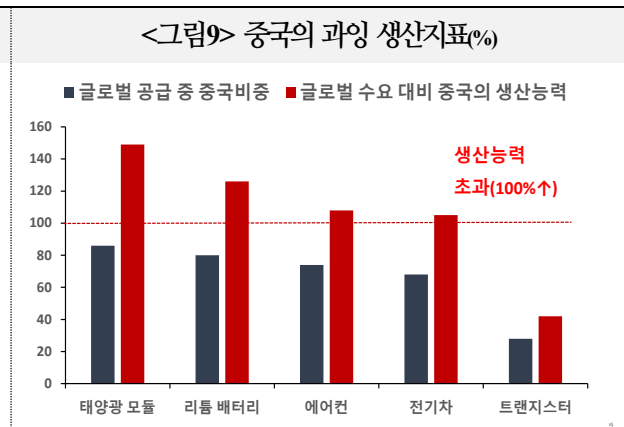


자료: Bloomberg, 2300여개 상장사 기준

- **기술기업 급증:** 그러나 첨단시장 성장세보다 기업 수가 훨씬 더 많이 늘어나면서 과잉생산에 따른 출혈경쟁이 AI, 데이터센터 등 신산업으로 확산되기 시작
- 실제로 '24년 통신장비, 특수기계 등 고부가산업 기업 수는 각각 '19년 대비 56%, 49%씩 늘어나면서 전체증가율(35%)을 크게 상회하는 등 기업난립이 심화<그림8>
- **초과공급:** 5대 첨단 부문 중 4개는 중국의 생산용량이 전체 글로벌 수요를 초과하며, 공급비중도 평균 70%에 달하는 등 과잉생산 문제가 심각(GS)<그림9>



자료: CEIC



자료: GS

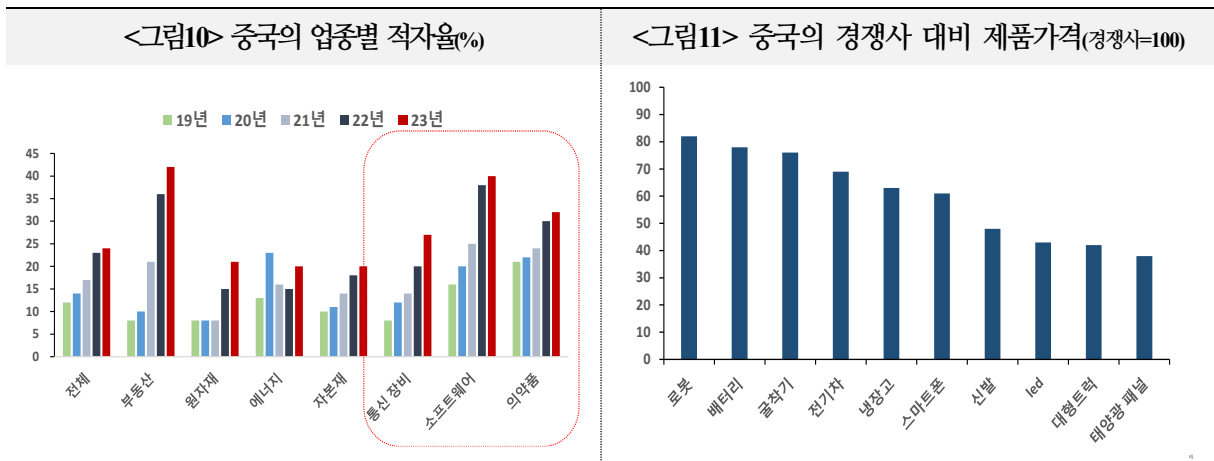
- 특히 AI의 경우 중국 기업이 비용경쟁에 돌입하면서 최근 1년간 상위 10대 중국 챗봇이 애플 앱스토어에서 창출한 매출은 총 100만달러\*에 불과하여 챗

GPT(7억달러)를 크게 하회. 데이터센터 가동률도 과다한 건설 등으로 손익분기점(70%)에 크게 미달한 20% 수준에 불과

※ 작년 5월~금년 5월까지의 애플 앱스토어 매출 한정. 참고로 100만달러 중 대부분을 차지했던 바이두의 챗봇인 어니봇은 3월부터 시장점유율 확보 등을 위해 무료로 전환

- **적자확대:** 과다한 첨단기업 증가, 초과공급에 따른 수익성 급감으로 '23년 기술부문의 적자기업 비중은 '19년 대비 급증(의약품 21→32%, 소프트웨어 16→40%, 통신장비 8→27% 등)<그림10>

• 중국 제품은 이미 경쟁사 대비 최대 60%까지 저렴하여 추가적인 가격인하 여지가 거의 없는 상황<그림11>. 과다한 투자에 따른 부채와 심각한 출혈경쟁 등으로 중국 기업들의 수익성(return on capital)은 글로벌 기업의 60%에 불과(S&P)



자료: CEIC

자료: GS

□ [전망] 대규모 구조조정 관련 충격이 내년까지 이어질 가능성. 그러나 장기적으로는 산업개편에 따라 첨단산업 생산성이 회복되면서 전통산업 부진을 상당부분 상쇄하고 기업 간 양극화도 어느 정도 해소할 소지

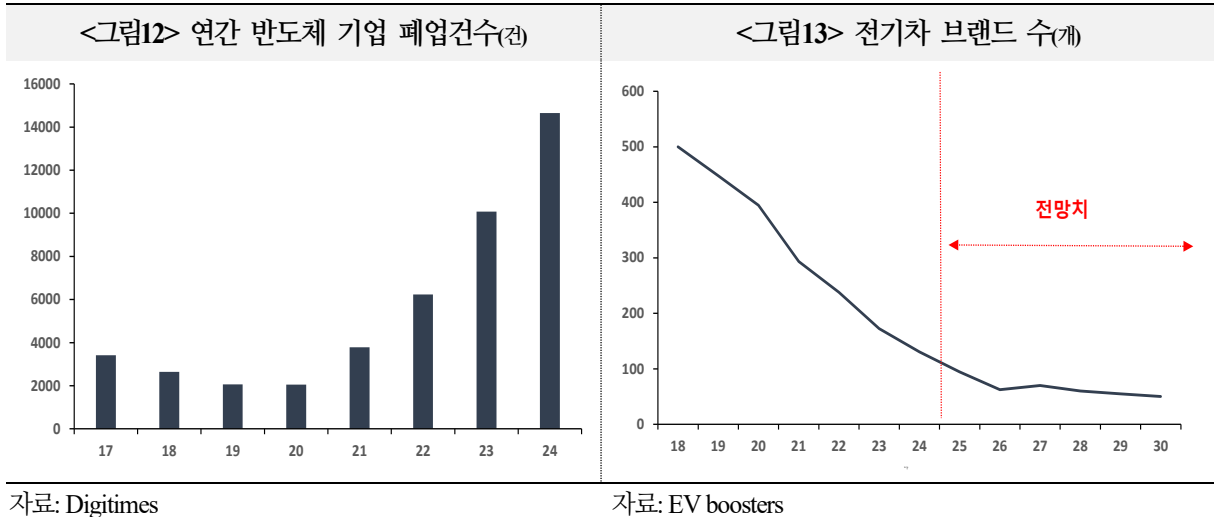
○ (구조조정 충격) 수익성 급감에 따른 폐업에 반도체·AI 산업의 하락사이클 진입 가능성도 제기되면서 2년간 0.9%p 가량의 성장하방압력이 예상(IMF). 시장혼란을 방치할 경우 기술부문에서도 제2의 헝가리 사태가 발생할 가능성(Great Wall Motor)

- 7월 시진핑 주석은 모든 기업이 AI, 전기차 등 유망분야에만 매달려서는 안된다고 질책. 정치국회의에서도 무질서한 경쟁 방지와 핵심 산업의 생산능력 조정에 초점을 맞추면서 조만간 첨단산업 구조조정이 단행될 가능성

• AI의 경우 오픈소스로 코드 공유가 활성화된 결과 많은 모델들의 구조가

유사하여 차별성이 전무(Reuters 등)

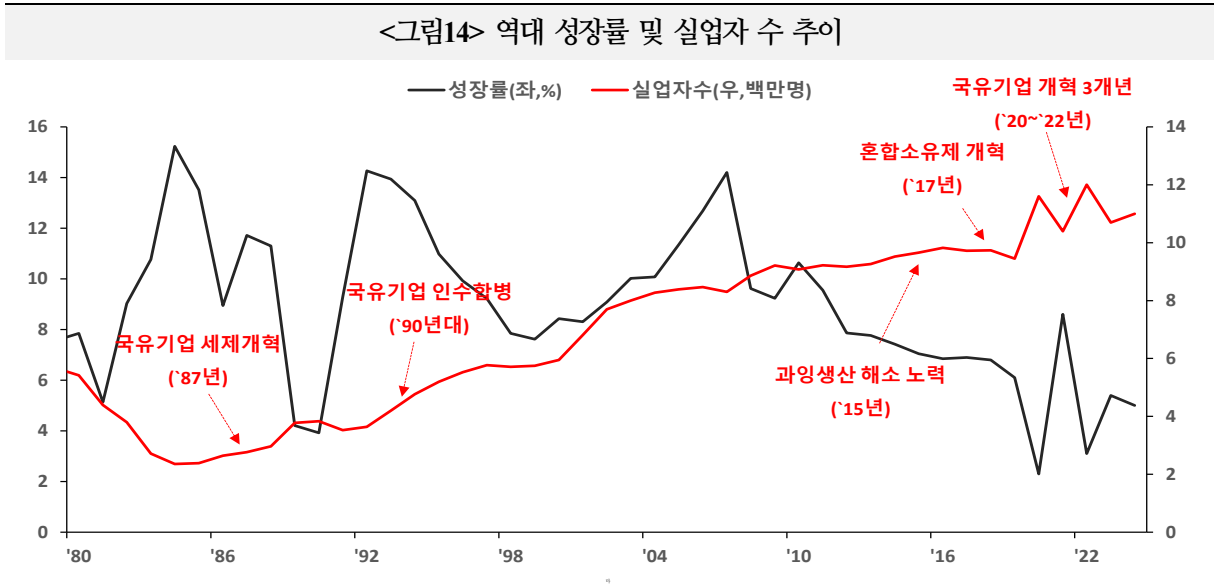
- 실제로 첨단산업 폐업이 과다한 공급과 수요 부진 등으로 급증하면서 정부 주도의 질서있는 구조조정 필요성이 증가
- 반도체의 경우 '24년 폐업건수가 '20년의 7배에 육박하고<그림12> 전기차 브랜드 수도 5년간 매년 25%씩 줄어들며 무분별한 도산에 따른 피해가 확대(EV boosters)<그림13>



- '16년 철강·석탄 산업 구조조정 사례를 볼 때, 기업 파산과 지방정부 세입 감소 등으로 구조조정에 따른 단기 성장 피해가 약 0.9%p에 달할 전망(IMF)
  - 그러나 일부에서는 과거와 달리 현재는 민간기업 비중과 첨단기업의 세입 비중이 높아 구조조정이 지연되고 관련 피해도 장기화될 가능성을 제기
  - 미중분쟁에 따른 첨단투자 필요성이 여전한 가운데, 부동산세입을 첨단기업이 대체하고 각 지방정부에서도 첨단제품 생산량에 따라 승진 등이 결정되므로 구조조정 추진에 난관이 예상(GS)
- **(실업 확대)** 첨단산업 구조조정에 따른 실업 문제가 서비스, 수출 고용불안과 맞물리면서 성장동력을 약화시키는 동시에 내재된 사회불안을 자극할 소지
- 미국 관세와 미흡한 정책지원 등으로 전체 고용의 20%, 50%를 차지하는 수출 및 서비스 부문의 부진이 예상되는 가운데, 청년층 고용 비중이 높은 첨단부문 실업까지 늘어날 경우 고용이 급격히 악화될 소지
  - 실제로 과거 주요 개혁 마다 실업률 및 실업자 수가 급증하였던 사례를 볼 때,

금번에도 실업이 크게 늘어날 가능성<그림14>

- 기업 합병 등의 구조조정 충격은 약 2년간 지속. 특히 실업률 상승에 미치는 영향이 가장 큰 것으로 평가(IMF)

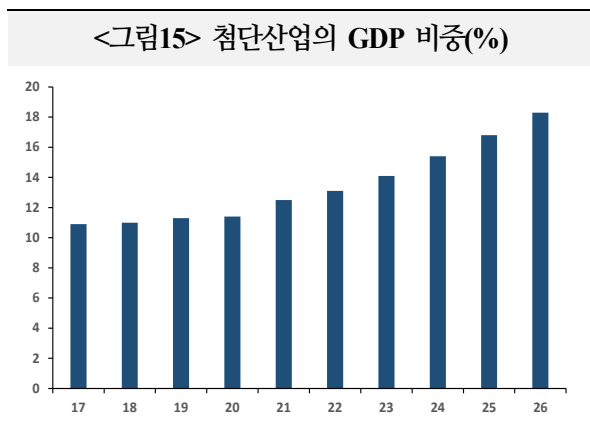


자료: CEIC

- (장기성장 견인) 첨단수요가 꾸준히 늘어나는 가운데, 구조조정에 따른 경쟁력 제고 등으로 관련제품 가격 +7%, 기업수익 +10% 뿐 아니라 성장률도 약 5년간 1%p씩 높일 전망

- 첨단분야 구조조정 이후 성장세가 회복되면서 부동산 기업 부진을 단기적으로 50%, 장기적으로는 90% 가량 상쇄할 전망(GS)

- 내년 중국 첨단산업의 GDP 비중이 18%로 '17년(11%) 대비 급상승하는 가운데, 향후 5년간 약 1%p씩의 성장률 제고 효과를 가져올 전망(GS)<그림15>



자료: Bloomberg, '25년부터는 전망치

- 구조조정 이후 유망 기업을 위주로 생산성이 집중되면서 첨단 제품 가격 7%, 수익성 10% 회복 등이 전망(RBA 등)

- 일례로 철강, 석탄분야의 경우 '15년 구조조정 이후 5년만에 기업 수가 각각 30%,

60%씩 줄어들면서 수익성·생산성이 회복된 결과 기업당 매출이 30%, 12%씩 증가

□ [시사점] 우리나라도 중국 구조조정 충격과 산업혁신 이후 생산성 증가 등 양방향 리스크에 유의하면서 경쟁력 제고를 위한 극도의 선택과 집중이 요구

○ (중국 수요 둔화) 중국 경제가 구조조정 충격으로 둔화되면서 우리나라의 대중국 수출 및 기업이익 급감을 유발할 가능성

- 미국발 관세 피해가 하반기부터 가시화되는 가운데, 첨단 구조조정 충격까지 더해질 경우 우리나라 전체 수출의 25%를 차지하는 중국 수요가 줄어들 소지

- 중국의 내수위축이 초과공급 문제를 심화시키면서 반도체 등 우리나라 선도기업의 매출을 저해할 우려

• 중국의 국내 공급이 수요를 초과하고 2년 뒤 글로벌 선도기업들의 수익이 평균 75% 급감(LED -70%, 태양광 모듈 -80% 등)한 전례(BCG)

○ (경쟁 심화) 우리나라의 10개 주요 수출 품목 중 5개가 중복(HS 2단위 기준)된 가운데, 중국 첨단기업 생산성이 늘어날 경우 해외시장에서 우리나라 기업과의 경쟁이 격화될 소지

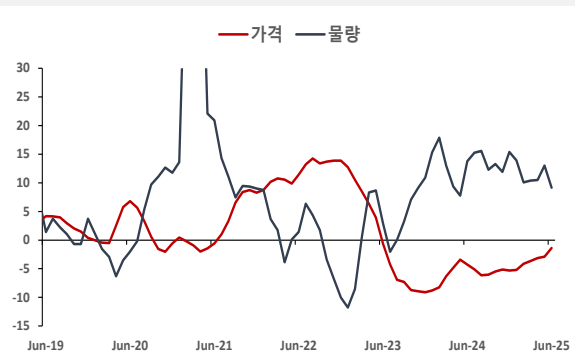
- 중국의 수출가격 증가율이 마이너스를 이어가는 가운데, 향후 로봇반도체 등 주요 첨단수출 물량이 급증하면서 동남아 등 제3국을 중심으로 가격경쟁이 심화될 가능성<그림16>

• 실제로 구조조정이 활발한 전기차와 철강 부문의 경우 상위 6개 중국기업의 글로벌 점유율이 50%에 육박하는 등 대형화가 상당부분 진행되면서 우리기업을 위협

- 특히 첨단분야는 기술경쟁 심화 및 제품시장 급변 등으로 산업사이클이 짧아지고 있어 선도기업의 점유율

사수가 어려워지는 추이. 이에 따라 지속적인 기술 초격차 확보 노력이 요구

<그림16> 중국의 수출 가격, 물량증가율(%·3개월 이동)



자료: CEIC

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: 02-3705-6161 혹은 kbkim@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr