

글로벌 산업구조 재편과 우리의 대응전략

VIP REPORT

중국 경제의 버블 가능성 점검

① 중국 부동산 시장의 향방과 시사점

발행인 : 김 주 현
편집주간 : 한 상 완
편집위원 : 주원, 이장균, 이철선
발행처 : 현대경제연구원
서울시 종로구 연지동 1-7
Tel (02)2072-6235 Fax (02)2072-6249
Homepage. <http://www.hri.co.kr>
인쇄 : 서울컴퓨터인쇄사 Tel (02)2636-0555

- 본 자료는 기업의 최고 경영진 및 실무진을 위한 업무 참고 자료입니다.
- 본 자료에 나타난 견해는 현대경제연구원의 공식 견해가 아니며 작성자 개인의 견해를 밝혀 둡니다.
- 본 자료의 내용에 관한 문의 또는 인용이 필요한 경우, 현대경제연구원 산업전략본부(02-2072-6237)로 연락해 주시기 바랍니다.

목 차

■ 중국 경제의 버블 가능성 점검

- ① 중국 부동산 시장의 향방과 시사점

Executive Summary	i
1. 중국 부동산 시장 현황과 버블 가능성	1
2. 부동산 버블 형성의 원인	5
3. 중국 정부의 대응 조치 및 버블 조정의 영향	8
4. 정책적 시사점	13

■ HRI 경제 지표

14

■ 중국 부동산 시장 현황과 버블 가능성

(현황) 2009년 중국은 대규모 경기부양책에 힘입어 ‘바오파(保冢)’ 실현에 성공하였다. 그러나 그 부작용으로 부동산 버블 문제가 우환이 되고 있다. 쿠쉬먼 앤 웨이크필드(Cushman & Wakefield)에 따르면, 2009년 중국의 부동산 투자금액은 약 1,562억 달러로 전 세계 부동산 투자(3,650억 달러)의 40%를 상회하였다. 그 결과 2009년 중국 주요 도시의 주택가격 평균 상승률은 25.1%를 기록하고 있고, 북경 지역의 주택가격 상승률은 128.5%에 달하고 있다.

(버블 판단) 중국 내 자체적인 평가에 의하면 2009년 중국 도시지역의 PIR(Price Income Ratio : 가치분소득대비 주택가격비율)은 8.3 배로 임계치인 6 ~7 배 楊紅旭 2009년)를 초과하고 있다. 중국사회과학원이 글로벌 프로퍼티 가이드(Global Property Guide)의 자료를 이용하여 ‘Green Book’에 인용한 수치에 따르면, 2009년 중국 인당 GDP 대비 1㎡당 주택가격 비율은 85.5%로 미국(31.8%), 일본(35.8%)보다도 높은 것으로 나타났다.

■ 부동산 버블 형성의 원인

중국 부동산 버블 형성의 주된 원인은 첫째, 저금리 정책으로 금융권내 과잉 유동성의 문제가 대두되었다. 금융위기 직후 중국은 기준금리와 기준율을 각각 2.16%p와 2.0%p를 인하함에 따라 유동성이 급증하였다. 그 결과 2009년 중국의 유동성은 27.1% 증가하여 정부 목표치(17%)를 10%p 이상 상회하였다. 둘째, 기대 인플레이 상승으로 부동산에 대한 수요가 급증하였다. 기대 인플레이의 상승은 실물자산인 부동산에 대한 수요를 증대시켰으며, 이로 인해 부동산 관련 대출이 급증하였다. 2009년 중국 부동산 관련 대출은 3조 위안으로 신규 대출의 3분의 1에 근접한다. 셋째, 경기부양책으로 선택된 부동산경기 진작책이 과열을 조장하였다. 금융위기 직후 중국은 부동산 등록세를 1%로 인하하고 양도세와 취득세를 면제하였다. 또한 ‘가구 주택’ 규제를 ‘인 주택’으로 완화 적용하고 주택담보대출금리를 대출 기준 금리의 70%까지 할인하였다.

■ 중국 정부의 대응 조치 및 버블 조정의 영향

(대응 조치 및 버블의 방향) 중국은 경기과열과 부동산 버블에 대응하기 위해 첫째, 다각적인 유동성 흡수 정책을 추진하고 있다. 2010년 3월까지 중국은 통안채 발행과 국채 Repo 거래를 통해 총 6,020억 위안의 유동성을 흡수하였다. 둘째, 금리와 기준율 인상을 통해 대출 통제에 나서고 있다. 중국은 2009년 말부터 부동산대출을 억제하기 위해 창구지도를 강화하고 있으며, 기준율을 2회에 걸쳐 1%p 인상한 바 있다. 또한 2/4분기 중에 기준금리 인상이 확실시되고 있다. 셋째, 부동산 투자 우대정책을 금융위기 이전 수준으로 환원시키고 있다. 4대 국유상업은행들은 4월 1일부터 주택담보대출금리

에 대한 할인율 적용을 취소하였다. 또한 주택 구매 시 선불금 비율을 상향 조정하였다. 특히 2010년 하반기부터는 부동산 재산세를 전격 도입할 예정이다. 이러한 중국 정부의 부동산 버블 해소 의지를 고려해 볼 때 부동산 버블은 조정이 불가피해 보인다.

(버블 조정의 영향) 중국은 부동산 버블이 조정을 받더라도 도시화가 진행 중이어서 수요기반이 견고하기 때문에 90년대 일본이나 이번 금융위기 시 미국의 부동산 버블 붕괴의 경우보다 가격 하락 정도가 제한적일 것으로 판단된다. 특히 중국 부동산 버블 조정이 중국 경제에 미칠 영향은 제한적일 것이다. 그 이유는 **첫째, 정부가 시장에 대한 절대적인 통제력을 유지하고 있어 대응여력이 충분하다.** 국유기업의 부동산시장 점유율은 60%를 상회하며 국유은행의 시장점유율은 90%를 상회한다. **둘째, 부동산 관련 대출채권 구조가 단순하기 때문에 파급 범위가 제한적이다.** 중국은 자본시장 미발달로 인해 대출채권에 대한 증권화 및 파생상품화가 진전되어 있지 않다. **셋째, 자본시장의 개방정도가 미약하여 외부에 미칠 직접적인 영향도 제한적이다.** 중국은 QFII(적격외국기관투자자), QDII(적격국내기관투자자) 제도를 운영함으로써 해외자본의 국내 투자와 국내 자본의 해외 진출을 통제해 왔다.

다만 부동산 버블이 조정될 경우 **투자 위축으로 중국의 경제의 성장력이 일정 부분 취약해질 것으로 예상된다.** 2009년 중국 경제성장률에 대한 투자의 기여도는 92.3%에 달하고 부동산 관련 투자의 기여도는 25%에 달하고 있다. 또한 **부동산 경기 하락은 정부의 재정 부담을 가중시키고 금융기관 건전성을 훼손할 것으로 예상된다.** 2009년 지방정부의 토지양도 수입은 재정의 70%를 상회함에 따라 부동산 경기 악화는 정부의 재정 부담을 가중시킬 것으로 보인다. 또한 2009년 말 현재 금융기관 대출 잔액 중 부동산 관련 대출 비중은 18.3%에 달해 버블 조정에 따른 건전성 악화가 불가피하다.

■ 정책적 시사점

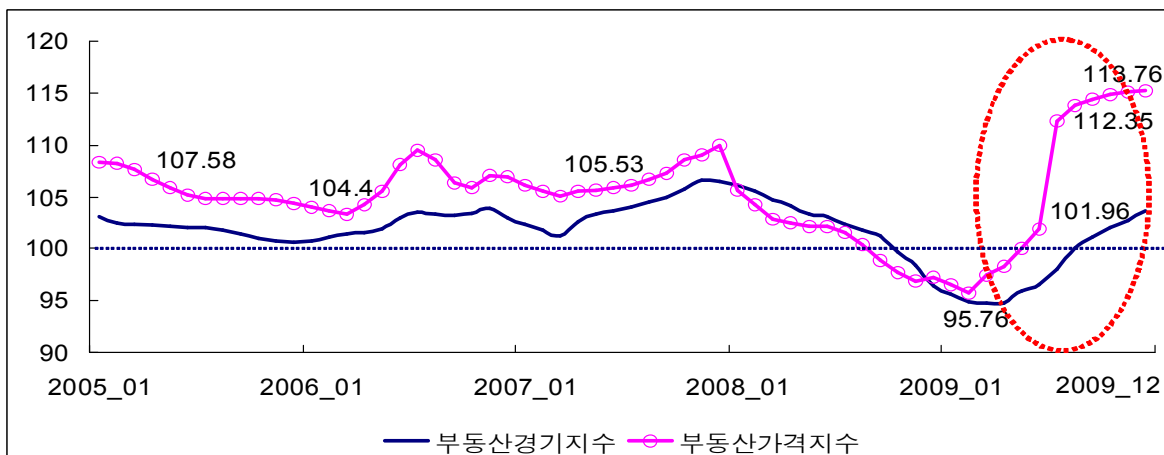
한중간 경제적 연관성이 높기 때문에 우리는 중국 부동산 버블 조정에 따른 경제 여건 변화에 적극 대응해야 한다. 이를 위해서는 **첫째, 현지 진출 한국 금융기관의 리스크 관리 요건을 강화할 필요가 있다.** 최근 국내 금융기관들의 중국 현지 영업기반이 확대됨에 따라 중국 금융시스템 부실에 따른 동반 부실의 가능성이 점차 커지고 있다. **둘째, 중국 진출 기업들의 재무 건전성 제고를 유도해야 한다.** 중국 금융기관의 부실이 현실화되면 중국 진출 기업들의 자본조달 비용이 상승할 수 있다. 따라서 기업들이 중장기 자본조달계획을 미리 검토하고 대책을 세울 수 있도록 관련 정보와 가이드라인을 제공해야 한다. **셋째, 중국 부동산 버블 조정의 영향이 크지 않을 것으로 보여 G2 국가인 중국에 대한 수출 확대 노력을 지속해야 한다.** 다만 부동산 버블 조정 시 중국의 경기 회복세가 일정부분 둔화될 것이 불가피해 보이기 때문에 중국 내수 시장에 대해 지역별, 소득계층별로 차별적인 마케팅 전략 수립이 필요하다.

1. 중국 부동산 시장 현황과 버블 가능성

○ (부동산 경기 급반전) 글로벌 금융위기 직후인 2009년 초부터 중국 부동산 경기는 조정국면에서 상승세로 급반전

- 부동산가격지수 상승세로 반전 : 2009년 말 현재 중국 부동산가격지수는 역대 최고치를 기록 중임
 - 중국 부동산가격지수는 2008년 1월부터 2009년 2월까지 14개월 간 하락세를 지속하였으나 2009년 3월을 기점으로 급상승세로 반전함
 - 2009년 12월 말 현재 중국 부동산가격지수는 115.2를 기록함으로써 금융위기 이전 최고치인 109.97을 큰 폭으로 상회함
- 부동산경기지수 반등 : 중국 부동산 시장은 2008년 1월을 기점으로 조정국면에 진입하였으나 2009년 초부터 상승세로 급반전함
 - 중국 부동산경기지수는 2009년 2월 저점(95.76)을 기록한 후 상승세를 지속하여 2009년 12월 현재 101.96을 기록 중임
 - 부동산시장 선행 지표인 부동산경기지수가 100을 상회하고 있어 시장에는 향후 일정기간 동안 부동산 가격 상승에 대한 기대가 우세한 것으로 보임

< 중국 부동산경기지수와 부동산가격지수 추이 >



자료: 중국 국가통계국, Reuters Ecwin.

주: 중국 부동산경기지수와 부동산가격지수는 2000년을 100으로 함.

① 중국 부동산 시장의 향방과 시사점

○ (주택 가격 급상승) 2001년 이후 중국 주요 도시의 주택 관련 부동산 가격은 상승세를 지속

- 2009년 중국 주택가격은 2001년 이래 최고 상승률을 기록함
 - 중국 국토자원부의 조사에 따르면, 2009년 중국 전역 105개¹⁾ 주요 도시의 주택가격은 25.1% 상승²⁾하여 2001년 이래 최대 상승폭을 기록함
 - 북경시 정부기관의 발표에 따르면, 2010년 4월 초 현재 북경 지역의 주택 평균 거래가격은 전년동기대비 128.5% 상승함

- 2009년 중국 주요 대도시의 주택용지가격은 주택가격에 비해 더 빠른 속도로 상승하고 있어 주택가격의 상승을 견인함
 - 2009년 35개 대도시의 지가와 주택 가격의 상관계수는 0.85에 달함
 - 중국 국토자원부의 2009년 7월 조사 결과에서는 주택가격대비 지가 비율은 23.2%로 나타났으나, 2009년 12월의 조사 결과에서는 31.29%로 급상승함

< 중국 도시지역 주택가격과 상승률 추이 >

(단위 : 위안/m², %)

연도	주택 가격	
	가격 (위안/m ²)	상승률 (%)
2002	2,092	3.7
2003	2,197	5.0
2004	2,608	18.7
2005	2,937	12.6
2006	3,119	6.2
2007	3,645	16.9
2008	3,576	△1.9
2009	4,474	25.1

자료: 중국 국토자원부 『China Urban Land Price Dynamic Monitor』, 국가통계국.

주: 주택가격 자료는 국토자원부의 조사대상인 105개 주요 도시의 평균 가격임.

1) 국토자원부의 조사대상 도시 수는 105개이며 국가통계국은 70대 도시를 조사함.

2) 국가통계국은 전국 70대 주요 도시의 2009년 주택가격 상승률을 1.5%로 발표하였지만 신빙성이 극도로 낮음.

○ (버블 형성 기정사실) 현 시점에서 중국의 주택가격은 경제의 고속성장을 감안하더라도 과도하게 높은 수준임

- 소득수준 대비 과대평가 : 중국 도시지역의 가처분소득 대비 주택가격 비율이 과도하게 높음
 - 2009년 중국의 도시 지역의 소득 대비³⁾ 주택 가격 비율(PIR : Price to Income Ratio)은 8.3배로 버블 판단 임계치인 6~7배⁴⁾를 상회함
 - 1990~2009년 동안 중국 도시지역의 주택가격은 17.5배로 상승, 가처분소득은 11.8배 상승하여 주택가격이 상대적으로 빠르게 상승함
- PIR 상승 지속 : 1990~2009년 동안 중국 PIR 비율은 상승세를 지속함
 - 중국 도시지역의 PIR은 1990년 5.58배에서 2000년에 6% 대로 상승하였으며, 2005년에는 7배를 넘어 2009년에는 8.31배로 상승함

< 중국 도시지역 소득 대비 주택가격 비율 추이 >

(단위 : 천 위안, 배)

	도시 주택가격 ^①	도시 가구 가처분소득 ^②		①÷②
			1인당 가처분소득	
1990	25.3	4.5	1.5	5.58
1995	77.0	12.9	4.3	5.99
2000	128.6	18.9	6.3	6.83
2005	237.9	31.5	10.5	7.56
2006	262.0	35.4	11.8	7.43
2007	317.1	41.4	13.8	7.67
2008	348.9	47.4	15.8	7.37
2009	441.6	53.1	17.7	8.31

자료: 중국사회과학원, 『Blue Book of China's Economy : 2010』에서 재인용.

주: 1) 도시가구 가처분소득은 3인 가구를 기준으로 여기에 1인당 가처분소득을 곱해 계산함.

2) 도시지역 주택 면적은 1990, 1995, 2000, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009년의 1인당 주거 면적을 각각 12, 17, 22, 27, 28, 29, 30, 31㎡로 가정함.

3) 도시주민의 소득은 중국 국가통계국의 가처분소득으로 대체함.

4) 楊紅旭, 張露(2009) 『我國房價收入比』에 따르면, 중국의 경제성장율을 감안하면, 소득 대비 주택가격 비율은 6~7배가 적절하며 7배를 넘으면 버블의 가능성이 큰 것으로 판단함.

① 중국 부동산 시장의 향방과 시사점

- 주요국에 비해 과대평가 : 중국의 소득 대비 주택가격 비율은 선진국과 비교해도 현저히 높은 수준임
 - 2009년 중국의 1인당 GDP 대비 1m² 당 주택 가격 비율은 85.5%로 미국(31.8%), 일본(35.8%) 등 선진국에 비해서도 두 배 정도 높은 것으로 나타남

< 국가 간 소득 대비 주택 가격 비율 비교 >

(단위 : 달러, %)

	주택 1m ² 당 가격(a)	1인당 GDP(b)	(a)÷(b)
중국	2,834	3,315	85.5
미국	14,898	46,859	31.8
영국	17,305	43,785	39.5
일본	13,814	38,559	35.8

자료: 중국사회과학원 『Green Book of Housing Market : 2009~2010』 .

주: 1) 중국사회과학원은 Global Property Guide 자료를 인용함.

2) 주택가격은 2009년 1분기 자료이며, GDP 자료는 2008년 자료임.

- 투기적 수요 : 2009년 중국 주요 도시의 임대료 수익률은 2008년에 비해 하락한 반면 주택가격은 큰 폭으로 상승함
 - 북경의 경우 2009년 임대료 수익률은 3.81%로 2008년(4.59%)에 비해 0.78%p 하락하였으나, 주택가격상승률은 9.2%로 전년에 비해 8.2%p 상승함
 - 상해는 2008~09년 동안 임대료 수익률은 0.96%p 하락하였으나 주택가격상승률은 9.1%p 상승함

< 중국 주요 도시의 임대료수익비율과 주택가격 상승률 >

(단위 : %)

	임대료 수익률			주택가격 상승률		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
북경	4.83	4.59	3.81	15.0	1.0	9.2
심천	4.34	4.17	3.62	16.4	△15.2	18.9
상해	5.50	4.71	3.75	9.3	△1.7	7.4
항주	5.28	5.57	3.84	13.7	△0.1	11.5
천진	5.11	4.58	3.97	7.6	2.1	8.7
청도	5.30	4.13	3.37	8.3	1.1	4.1

자료: 중국발전과개혁위원회, 국토자원부.

주: 1) 주택가격은 중국발전과개혁위원회 자료 인용, 임대료수익률은 국토자원부 자료 인용함.

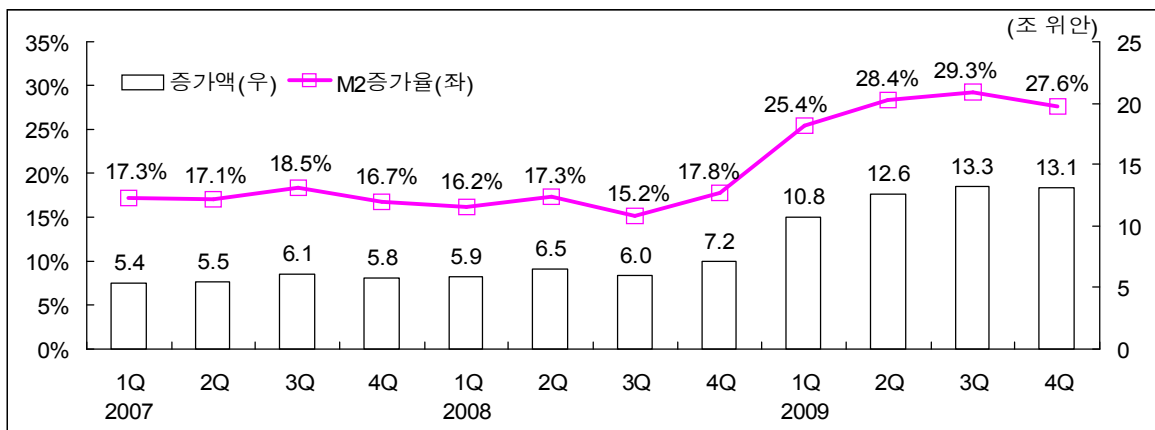
2) 임대료수익률 = 임대료수익÷주택가격.

2. 부동산 버블 형성의 원인

○ (과잉 유동성 대두) 금융위기 직후 중국이 저금리 정책을 실시함에 따라 과잉 유동성 문제가 대두됨

- 금리, 기준율 인하 : 금융위기 직후 중국은 기준금리를 5회 인하하였으며 기준율을 2회 인하 조치함
 - 2008년 9월~12월 동안 중국은 대출 기준금리(1년 만기)를 7.47%에서 5.31%로 2.16%p 인하하고, 지급준비율을 17.5%에서 15.5%로 2%p인하함
- 유동성 증가 : 2009년 중국의 M2(광의통화량) 증가율은 정부의 당초 목표치를 훨씬 초과함
 - 2009년 중국의 M2 증가율은 27.6%에 달해 당초 정부의 목표치인 17%를 10%p 이상 상회하여 과잉 유동성 문제가 대두됨
 - 또한 동일 기간 동안 M1(협의통화량) 증가율은 32.4%를 기록하여 시중 유동성이 단기화(短期化)되는 경향을 보임
 - ※ 유동성의 단기화 경향은 자산시장에 대한 투기적 수요를 반영하는 것으로서 자산가격의 추가 상승을 유발할 수 있음

< 중국 M2 증가액과 증가율 추이(2007.1Q ~ 2009.4Q) >



자료: 중국인민은행.

주: M2 증가액과 증가율은 전년동분기대비로 계산함.

① 중국 부동산 시장의 향방과 시사점

○ (대출 급증) 시장에서의 기대 인플레이 상승으로 부동산에 대한 수요가 증가함에 따라 부동산 관련 대출이 급증함

- 대출 급증 : 2009년 중국 금융기관 신규 대출은 정부의 목표치를 큰 폭으로 상회함
 - 2009년 중국의 연간 신규대출 규모는 9조 6,000억 위안으로 당초 정부 목표치(5조 위안)를 두 배 가까이 초과함
- 부동산 관련 대출 급증 : 2009년 부동산에 대한 수요가 증가함에 따라 부동산 관련 대출이 급증함
 - 2004~2008년 동안 중국 금융기관의 부동산 관련 대출의 연평균 증가율은 20.7%인 것에 비해 2009년에는 76.5%에 달해 가속화되는 양상을 보임
 - 2009년 중국 부동산 관련 신규 대출은 3조 위안에 달해 2008년에 비해 1조 3,000억 위안 증가하였으며, 전체 금융기관 신규 대출의 31.3%를 차지함

< 금융기관 신규 대출(flow) 중 부동산 관련 대출 비중 >

(단위 : 억 위안)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
금융기관 신규대출 [㉠]	19,000	18,000	31,000	40,000	42,000	96,000
부동산 대출증가분 [㉡]	8,000	13,000	16,000	22,000	17,000	30,000
㉡÷㉠	44.4%	70.0%	50.2%	55.1%	41.2%	31.3%

자료: 중국사회과학원, 『Green Book of Housing Market』, 중국인민은행, 『貨幣政策執行報告』.

○ (부동산 경기 부양) 금융위기 이후 중국은 부동산 관련 대출금리 인하와 세제감면 조치를 통해 부동산 시장 활성화를 도모

- 대출 우대 : 2008년 10월부터 중국은 주택담보대출 금리를 인하하고 선불금 비율을 하향 조정함
 - 2008년 10월 중국은 주택담보대출 금리를 대출 기준금리의 70%까지 할인 적

- 용하고 주택적립금⁵⁾대출 금리를 일제히 0.27%p 인하함
 - 또한 '1가구 2주택'규제를 '1인 2주택'으로 기준을 완화하여 적용하고 주택 구매 시 선불금 비율을 30%에서 20%로 인하함
- **세제혜택 부여** : 2008년 11월부터 중국은 주민의 주택거래에 대해 대대적인 세제 혜택을 부여함
- 면적이 90m² 이하인 주택 구입 시 등록세율을 최대 1%까지 인하하고 주민의 주택 거래 시 양도세와 취득세를 면제함
 - 또한 주택 거래 활성화를 도모하기 위해 개인의 주택 매각 시 토지 부가가치세를 면제함

< 글로벌 금융위기 직후 중국의 주택시장 활성화 조치 >

구분	시점	정책 내용	비고
세제혜택	2008년 11월	면적 90m ² 이하 주택 구입 시 등록세율을 1%로 인하	'1가구 2주택' 규제를 '1인 2주택'으로 완화 적용
		개인의 주택 거래 시 양도세와 취득세를 면제	
		개인이 주택 매각 시 토지 부가가치세 면제	
		부동산 개발, 투자, 거래에 관한 행정수수료 책정에 있어 지방정부에 자율권 이양	
대출우대	2008년 10월	주택담보대출금리를 최대 대출기준 금리의 70%까지 할인	'1가구 2주택' 규제를 '1인 2주택'으로 완화 적용
		주택적립금 대출 금리를 0.27%p 인하	
		선불금 비율을 30%에서 20%로 인하	

자료: 중국 재정부, 중국인민은행.

5) 중국에서 주택적립금대출(公積金貸款)은 사회보장제도의 일종으로, 근로자와 사용자가 정기적으로 일정비율에 따라 적립금을 불입하고 일정기간이 경과하면, 근로자가 주택구매 시 저리로 대출을 받을 수 있는 제도임.

3. 중국 정부의 대응 조치 및 버블 조정의 영향

(1) 중국 정부의 대응조치

- 올해 전인대(全國人民代表大會)에서 중국은 2010년 거시정책 기초를 '성장유지(保增長)'에서 '성장방식전환(調結構)'으로 수정함
 - 중국은 2010년 경제성장 목표를 전년도보다 0.7%p 낮은 8.0%로 설정함으로써 성장 속도보다는 성장의 질에 중점을 둠
- (과잉 유동성 해소) 중국은 과잉 유동성을 축소하기 위해 통화흡수 및 공개 시장조작을 강화할 것으로 보임
 - 통화정책 변경 : 중국은 통화정책 기초를 변경하고 통화 공급 목표치를 전년도보다 낮은 수준으로 설정함
 - 중국은 급진적 통화완화정책(寬松的貨幣政策)을 적당히 느슨한 통화완화정책(適度寬松的貨幣政策)으로 전환하고 목표 통화량(M2) 증가율을 전년도보다 10%p 낮은 17.0%로 설정함
 - 공개시장 조작 확대 : 중국은 2010년 들어 시중 유동성을 흡수하기 위해 공개 시장 조작의 빈도와 강도를 대폭 강화함
 - 중국인민은행에 따르면, 2010년 1월~3월까지 동안채 순발행 규모는 1,480억 위안에 달해 전년동기(△4,675억 위안)에 비해 6,000억 위안 정도 증가함
 - 2010년 1/4분기까지 국채 Repo 거래의 순 증가분(유동성 흡수)은 4,540억 위안에 달해 총 6,020억 위안의 유동성을 흡수함
- (대출 억제) 중국은 대출 억제를 위해 금융기관에 대한 창구지도를 강화하는 동시에 기준율을 인상하였으며, 금리 인상을 계획하고 있음

- **지준을 인상, 창구지도 강화** : 2009년 4분기부터 중국은 두 차례에 걸쳐 지준율을 1%p 인상하였으며, 대출 축소를 위해 금융기관에 대한 창구지도에 나섬
 - 2009년 말 중국 금융감독 당국은 주요 은행에 부동산 관련 대출 상한을 설정하고 리스크 관리를 강화할 것을 요구함
 - 중국인민은행에 따르면, 2010년 1월과 2월 두 차례의 지준율 인상 조치는 총 6,129억 위안의 대출 억제 효과가 있는 것으로 나타남

- **정책당국의 시그널링** : 중국인민은행 고위층(저우샤오촨, 리다오쿠이⁶⁾ 등)들도 2/4분기⁷⁾에 기준 금리를 인상할 것이라는 강한 시그널을 보내고 있음

○ **(부동산 정책 변화) 중국은 부동산 관련 우대 정책을 취소하고 토지 공급체계를 개선**

- **우대정책 취소** : 중국은 금융위기 이후 실시한 부동산 우대 정책을 취소함
 - 중국 4대 국유상업은행⁸⁾은 2010년 4월 15일부터 주택담보대출 금리의 하한을 대출 기준금리의 1.1배로 설정하고, 선불금 하한을 20%에서 30%로 인상하였으며, 1가구 2주택부터는 선불금 비율을 50%로 인상함
- **국유자본 퇴출** : 중국은 부동산 시장에서 국유자본을 퇴출시키고 토지 공급체계를 개선함으로써 地價 상승을 억제함
 - 중국 국유자산관리위는 부동산개발업을 주영업활동으로 하지 않는 국유기업 78 곳(전체 국유기업 시장 점유율의 15%에 해당)을 퇴출시킴
 - 또한 현행 가격 중심의 토지 입찰 제도에 지역 요소, 수요자 특성 등을 반영함으로써 국가의 독점적 토지 공급체계를 개선함

6) 저우샤오촨(周小川)은 중국인민은행 행장이며, 리다오쿠이(李稻葵)는 금융통화위원임.

7) 리다오쿠이는 중국의 기준금리 인상 시기는 월별 CPI 증가율이 3% 선을 넘는 시점이 될 것이며, 2/4분기가 가장 유력하다고 함.

8) 4대 국유상업은행은 중국공상은행, 중국은행, 중국건설은행, 중국농업은행을 의미하며, 자산 기준으로 여신 금융기관 전체의 55%를 차지함.

① 중국 부동산 시장의 항방과 시사점

- **신규세제 도입** : 2010년 하반기부터 부동산 재산세(物業稅)를 전격 도입할 계획임
 - 중국은 2005년부터 부동산 재산세 도입을 준비해 왔으며, 금융위기 발발로 인해 도입이 잠시 중단되었다가 최근 다시 논의되고 있음
 - 중국은 부동산 재산세 세목 수립에 필요한 조사를 완료하였으며, 2010년 하반기 중에 도입할 가능성이 큼
 - 중국 부동산 재산세 세율은 부동산 가격의 1%~2% 선에서 결정될 것으로 보이며, 부동산 시장 과열 해소에 일정부분 효과가 있을 것으로 기대됨

(2) 버블 조정의 영향

○ (주택가격 하락) 중국이 부동산 시장에 대한 정책방향을 긴축기조로 전환하면 주택가격은 하락이 불가피 할 것으로 보임

- 2001년부터 2008년까지 중국의 연평균 주택가격 상승률은 10.5%인 것에 비해 2009년 주택가격은 25.1%나 상승하여 상승 폭이 과도함
- 중국의 부동산 경기 억제책으로 인한 주택가격 하락은 북경, 상해 등 대도시 위주로 심하게 나타날 것으로 예상됨
 - 2001년부터 2008년까지 북경 지역의 연평균 주택가격 상승률은 12%인 것에 비해 2009년 주택가격 상승률은 128.5%에 달해 부동산 버블 조정이 본격화될 경우 대도시 지역의 조정 폭이 상대적으로 클 것으로 예상됨
- 하지만, 중국은 수요기반이 튼튼하여 과거 일본이나 글로벌 금융위기를 유발시킨 미국의 경우보다는 조정 정도가 미약할 것으로 보임
 - 중국 사회과학원에 따르면, 중국의 인구는 2040년경에 최고치를 기록할 것으로 예상하고 있으며, 도시화 진전은 2050년까지 지속하여 70%에 달할 것으로 전망하고 있음⁹⁾

9) 중국사회과학원(2009), 「2050中國能源和炭排放報告」.

○ (국내외에 미치는 영향 제한적) 중국 부동산 버블 조정이 중국과 세계 경제에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상됨

- 중국 정부는 부동산 시장과 금융권에 대한 절대적인 통제력을 유지하고 있기 때문에 부동산가격의 급락에 대처할 수 있는 여력이 있음
 - 2009년 기준 중국 부동산 시장에서 국유기업의 시장점유율은 60%¹⁰⁾를 상회하고 있음
 - 또한 4대 국유상업은행의 여신시장 점유율은 50%를 상회하며, 정부가 대주주인 사실상의 국유은행인 주식제 상업은행, 도시상업은행의 시장점유율을 합산할 경우 전체 금융기관 대출의 90%를 상회함

- 중국 금융기관의 부동산 관련 대출 채권은 구조가 단순하여 부실화가 초래되더라도 금융시스템 내에 미칠 파장 범위는 제한적일 것으로 판단됨
 - 중국은 증권시장이 미발달하여 대출채권의 증권화와 파생상품화가 진전이 지연되고 있음

- 또한 중국은 자본거래에 대한 비완전 개방으로 인해 자산버블 조정이 외부에 파급될 가능성은 낮으며, 그 파장도 제한적일 것으로 보임
 - 중국은 외국 자본의 자본시장 진입에 대해서는 QFII¹¹⁾ 제도를 운영하고 있으며, 국내 자본의 해외 진출에 대해서는 QDII¹²⁾ 제도를 운영하고 있음
 - 중국은 자본의 유출보다는 유입을, 단기 자금보다 장기 자금을, 채권투자보다는 지분투자 우선 개방 원칙을 적용하고 있음

10) 홍콩 다공바오(大公報) 2009년 11월 21일 짜에 따르면, 런즈창(任志强) 화원(華遠)부동산그룹 총재는 2009년 중국 부동산 시장은 국진민퇴로 인해 국유기업의 점유율이 60%를 넘었다고 발표함.

11) QFII(Qualified Foreign Institutional Investor : 적격외국기관투자자)는 중국이 2004년부터 외국 기관투자자들에게 중국 증시 투자 자격을 부여하는 제도로 2010년 3월말 현재 총 94개 기관이 QFII 자격을 획득함.

12) QDII(Qualified Domestic Institutional Investor) : 적격국내기관투자자)는 중국이 2006년부터 국내 기관투자자들에게 해외 증시 투자 자격을 부여하기 위해 실시한 제도임

① 중국 부동산 시장의 항방과 시사점

○ (경제성장 둔화) 중국 경제성장에 대한 투자의 기여도가 높기 때문에 자산 시장 버블 조정에 따른 투자 위축으로 인해 경제성장 둔화가 불가피함

- 2009년 중국경제 성장에 대한 투자의 기여율은 92.3%로 2008년에 비해 50%p 정도 상승함
 - 2009년 중국 투자 증가에 대한 부동산 투자의 기여율은 60%를 상회함에 따라 부동산 경기 급락은 중국경제성장에 극히 부정적인 영향을 미칠 것임
 - 또한 자산가격 급락으로 인해 소비가 위축될 것으로 보이며, 이로 인해 경제 성장이 한층 더 둔화될 것으로 예상됨

○ (금융·재정 부실) 부동산 버블 조정 시 정부 재정과 금융기관 건전성이 훼손될 것으로 보임

- 은행 대출 중 부동산 관련 대출 비중이 높아 부실채권이 양산될 가능성이 있음
 - 2009년 중국 은행기관의 부동산 관련 대출잔액은 7.3조 위안으로 전체 대출 중에서 18.3%를 차지함
 - 중국사회과학원은 금융기관의 대출 분류를 조정할 경우 부동산 관련 대출 규모는 11조 위안으로 확대되어 전체 대출잔액의 27.5%에 달할 것으로 추산함
- 중국 지방정부 재정은 토지 양도 수입¹³⁾에 대한 의존도가 과도하게 높음
 - 2009년 기준 중국 지방정부의 토지 양도 수입에 대한 재정 의존도는 70%를 상회, 연간 토지 양도수입의 규모는 1조 5천억 위안(270조 원)에 달하며, 그 중 부동산 개발 관련 토지 양도 수입 비중은 80%에 달함
- 중국 지방정부의 재정악화는 국가 전반의 재정건전성을 악화시킬 것임
 - 2009년 중국의 재정적자는 7,400억 위안으로 GDP 대비 2.2%까지 상승, 부동산 버블 조정으로 지방정부의 재정을 보전할 경우 적자 확대가 불가피하며, 따라서 GDP 대비 재정적자 비율이 3%의 임계치를 넘을 가능성이 큼

13) 1994년부터 중국은 토지 양도 수입의 전액을 지방정부에 귀속¹⁾시켰으며 이는 지방 정부의 부외(off balance sheet) 재정 수입으로써 주로 사회보장, 공공건설 등 부문에 사용되었음.

4. 정책적 시사점

○ 한중간 경제적 연관성이 높기 때문에 우리는 중국 부동산 버블 조정에 따른 경제 여건 변화에 적극 대응해야 함

첫째, 현지 진출 한국 금융기관의 리스크 관리 요건을 강화할 필요가 있다.

- 최근 국내 금융기관들의 중국 현지 영업기반이 확대됨에 따라 중국 금융시스템 부실에 따른 동반 부실의 가능성이 점차 커지고 있음
- 따라서 중국 금융시스템의 리스크가 중국 진출 국내 금융기관을 매개로 국내로 전이되는 것을 차단하기 위해 리스크 관리 요건을 강화해야 함

둘째, 중국 진출 기업들의 재무 건전성 제고를 유도해야 한다.

- 중국 금융기관의 부실이 현실화되면 중국 진출 기업들의 자본조달 비용이 상승하여 재무적 곤경에 처할 가능성이 큼
- 따라서 정부는 중국 진출 기업들이 중장기 자금조달계획을 미리 점검할 수 있도록 관련 정보와 가이드라인을 제공할 필요가 있음

셋째, 중국 부동산 버블 조정의 영향이 크지 않을 것으로 보여 G2 국가인 중국에 대한 수출 확대 노력을 지속해야 한다.

- 다만 부동산 버블 조정 시 중국의 경기 회복세가 일정부분 둔화될 것이 불가피해 보이기 때문에 중국 내수 시장에 대해 지역별, 소득계층별로 차별적인 마케팅 전략 수립이 필요함 **HRI**

이만용 연구위원 (danieli@hri.co.kr, 02-2072-6237)

HRI 經濟 指標

🔴 主要 經濟 指標 推移와 展望

主要 經濟 指標 推移와 展望

구 분	2006	2007	2008 ^P	2009 ^P				연간	2010 ^E		
				1/4	2/4	3/4	4/4				
국민계정	경제성장률 (%)	5.2	5.1	2.3	-4.3	-2.2	1.0	6.0	0.2	4.5	
	최종소비지출 (%)	5.1	5.1	2.0	-2.0	0.7	1.7	4.7	1.3	3.5	
	민간소비 (%)	4.7	5.1	1.3	-4.4	-1.0	0.7	5.8	0.2	3.3	
	총고정자본형성 (%)	3.4	4.2	-1.9	-7.4	-2.3	0.4	7.1	-0.2	4.9	
	건설투자 (%)	0.5	1.4	-2.8	2.8	5.1	4.4	5.0	4.4	3.2	
	설비투자 (%)	8.2	9.3	-1.0	-23.1	-17.3	-7.0	13.3	-9.1	9.5	
대외거래	경상수지 (억 \$)	54	59	-64	86	132	103	101	421	180	
	통관기준	무역수지 (억 \$)	161	146	-133	30	170	102	124	426	261.6
		수출 (억 \$)	3,255	3,715	4,220	744	907	950	1,046	3,646	4,120.4
		증감률 (%)	(14.4)	(14.1)	(13.6)	(-25.2)	(-20.8)	(-17.4)	(12.3)	(-13.6)	(12.9)
		수입 (억 \$)	3,094	3,568	4,353	714	737	848	921	3,221	3,855.2
증감률 (%)	(18.4)	(15.3)	(22.0)	(-32.7)	(-35.8)	(-31.0)	(0.7)	(-26.0)	(19.7)		
소비자물가 상승률 (%)	2.2	2.5	4.7	3.9	2.8	2.0	2.3	2.8	3.1		
실업률 (%)	3.5	3.2	3.0	3.8	3.8	3.6	3.6	3.7	3.4		
국제유가(평균, Dubai, \$/배럴)	62	68	94	44	59	68	75	62	85		
원/달러 환율 (평균, 원)	956	929	1,103	1,418	1,286	1,239	1,176	1,280	1,110		

주: 1) P(Preliminary)는 잠정실적치, E(Expectation)는 전망치

2) 국민계정 2008년 및 2009년 수치는 2010. 3. 26. 한은 보도자료 결과를 반영.