

현안과 과제

■ 중국의 부채 구조와 시사점

 현대경제연구원

1. 중국의 부채 규모 급증

○ 최근 중국의 부채 규모가 급증하는 등 중국 경제의 리스크로 부각되면서 부채발 리스크 확산에 대한 우려가 커지고 있음

- 중국의 부채가 GDP에서 차지하는 비중은 한국, 미국, EU 등 과거 금융위기를 겪었던 국가들의 위기 시기 수준을 상회

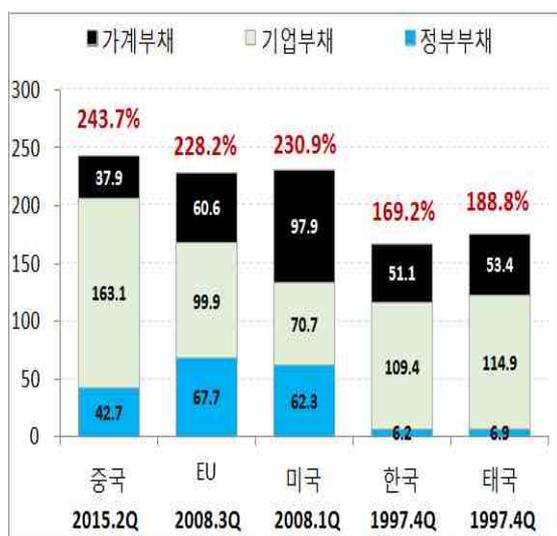
- BIS의 추정에 따르면, 2015년 2/4분기 기준 중국의 GDP 대비 부채비율은 243.7%로, 2008년 금융위기를 맞았던 EU(228.2%)와 미국(230.9%)의 수준을 상회
- 또한, 1997년에 외환위기를 맞았던 한국 및 태국과 비해서도 높은 수준

- 중국 부채 규모가 급증하면서 금융 리스크 확산으로 이어질 우려도 제기

○ 본 연구에서는 중국의 정부, 기업, 가계 등 경제주체별 부채규모 및 증가요인을 살펴보고 이에 대한 시사점을 도출하고자 함

- 정부부채는 중앙 및 지방 정부 부채를 포함, 기업부채는 외국계 및 홍콩·마카오·대만계 기업을 제외한 국유 및 민간기업의 비금융사를 대상으로 함
- 가계부채는 부동산모기지 대출규모, 신용카드대출 및 자동차 대출 규모 등을 대상으로 살펴봄

< 주요국의 GDP대비 총부채비율 >
(비중, %)



자료 : BIS.

< 중국 경제주체별 부채 추정 범위 >

구분	범 위
정부 부채	- 중앙정부 부채
	- 지방정부 부채 · 지방정부융자플랫폼, 신탁대출 등
기업 부채	- 국유기업 부채 · 중앙지방정부 지배 비금융사
	- 민간기업 부채 · 광공업, 에너지공급업, 부동산, 건축업, 도소매판매업, 음식숙박업 등 비금융사 · 외국계, 홍콩·마카오·대만계 기업 제외
가계 부채	- 가계 대출 · 부동산모기지대출, 신용카드 대출, 자동차 대출 등

자료 : 현대경제연구원.

2. 중국의 부채규모 추정

1) 중국 부채 규모 추정

○ 중국의 전체 부채규모는 비교적 빠른 속도로 증가하고 있으며, 기업부문의 부채가 대부분을 차지

- 2009~2014년 사이 중국의 부채규모는 연평균 19.7%의 속도로 증가
 - 중국의 전체 부채규모는 2009년 63조 위안에서 2014년 154.8조 위안으로 최근 5년간 약 2배 증가
 - 전체 부채가 GDP에서 차지하는 비중도 동기간 182.4%에서 243.4%로 60%p 이상 증가
- 경제주체별로 볼 때, 중국의 부채는 기업부문의 부채규모가 가장 크고, 가계부문의 부채 증가속도가 가장 빠름
 - 경제주체별 부채의 GDP 대비 비중을 볼 때, 2014년 기준 정부부채는 57.0%, 기업부채는 162.2%, 가계부채는 24.2%를 차지
 - 규모별로는 기업부문의 부채가 가장 크고, 증가속도는 가계부문이 가장 빠름

< 중국의 경제주체별 부채구조 >

(단위 : 조 위안)

구분	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2009~2014년 연평균증가율
전체 부채	63.0	78.9	95.6	113.7	134.7	154.8	19.7%
GDP 대비 비중	(182.4)	(192.9)	(197.4)	(212.9)	(229.2)	(243.4)	
정부 부채	15.9	19.1	22.7	26.6	31.6	36.3	18.0%
GDP 대비 비중	(45.9)	(46.7)	(46.9)	(49.9)	(53.8)	(57.0)	
지방정부	8.4	11.0	13.7	17.1	21.1	25.5	
기업 부채	41.6	52.3	64.0	76.6	90.1	103.2	19.9%
GDP 대비 비중	(120.5)	(127.8)	(132.2)	(143.4)	(153.3)	(162.2)	
제조업	14.2	17.3	20.2	23.6	27.3	30.0	
부동산업	10.6	14.4	18.7	23.5	29.0	34.7	
가계 부채	5.5	7.5	8.9	10.4	13.0	15.4	22.7%
GDP 대비 비중	(16.0)	(18.4)	(18.3)	(19.6)	(22.1)	(24.2)	
부동산모기지	4.8	6.3	7.2	8.2	10.0	11.7	

자료 : IMF, 中國國家統計局, 中國人民銀行 자료를 바탕으로 현대경제연구원 추정.

주 : 1) 연평균 증가율은 CAGR(Compound Annual Growth Rate) 기준임.

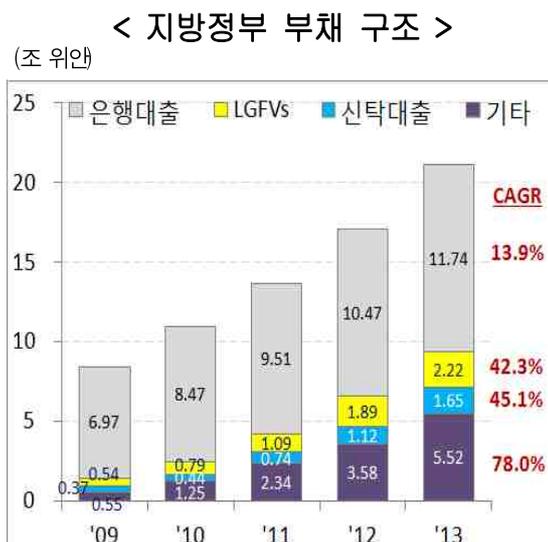
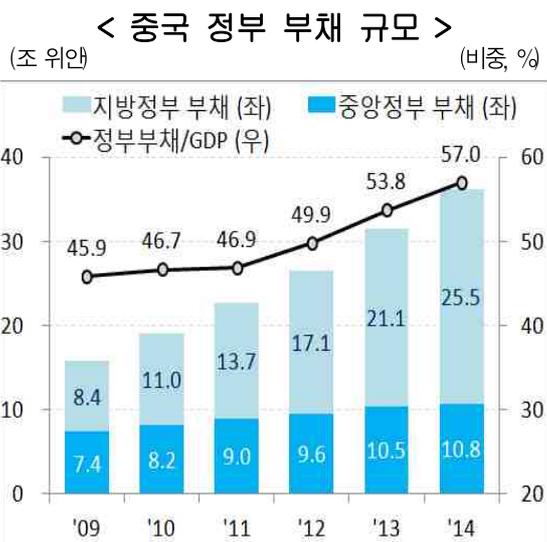
2) ()의 GDP대비 비중 단위는 %임.

2) 경제주체별 부채 증가 요인

① 정부 부채

○ 중국의 정부 부채는 주로 지방정부 부채가 대부분인 가운데, 지방정부의 부채해소를 위한 채무조정 프로그램이 시행되나 단기적 처방에 그칠 우려가 상존

- 중국 정부의 GDP 대비 부채비율은 57%로 비교적 안정적인 수준
 - 중국 정부의 부채비율은 2009년 45.9%에서 2014년 57.0%로 안정적인 수준
 - 그 중에서 지방정부 부채가 대부분을 차지
- 하지만 지방정부의 고금리 은행대출과 LGFV¹⁾를 통한 자금조달 구조가 중국 경제의 구조적 리스크로 나타남
 - 지방정부의 은행대출 규모가 연평균 13.9%의 속도로 확대되고 있음
 - 또한, 중국 지방정부는 직접적인 자금 차입에 대한 규제 때문에 지방정부 산하에 LGFV를 설립하고 간접적으로 자금을 조달해옴
 - LGFV의 자금조달 규모는 중국정부의 2009년 4조 위안 경기부양책 실시 이후 급증, 2009년 0.54조 위안에서 2013년 2.22조 위안 기록
 - 그러나 토지가격 하락과 부동산시장 불황 등으로 지방정부의 채무상환 압박이 커지는 양상을 보임



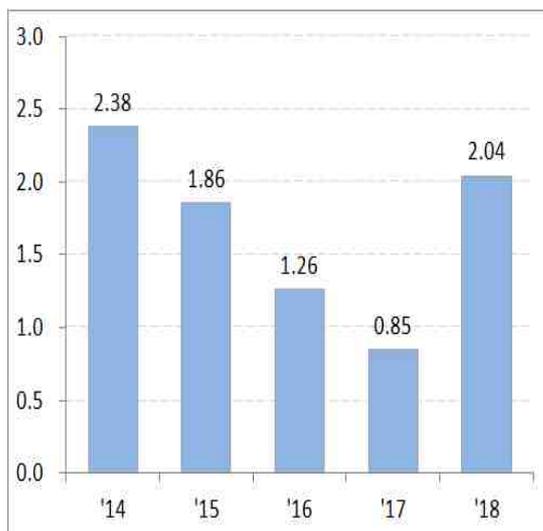
자료 : IMF, 中國國家統計局 자료로 현경연 추정.

자료 : IMF(Country report - China, 2014.6)

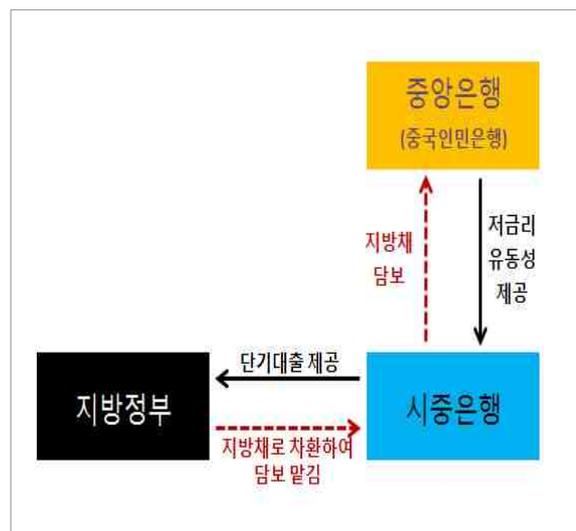
1) LGFV(Local government financing vehicle, 지방정부융자플랫폼)는 중국 지방정부가 우회적으로 자금을 조달하기 위해 설립한 지방정부 산하 페이퍼컴퍼니임.

- 이에 따라, 지방정부의 채무상환 압박이 더욱 가중
 - 지방정부의 부채 중에서 2016년 만기도래 예정인 부채규모는 1.26조 위안으로 점차 감소 추세
 - 하지만 2018년에는 2.04조 위안으로 확대되는 등 채무상환 부담이 증가
 - 특히, 일부 지방정부의 경우 재정상황이 열악하여 채무상환에 어려움을 겪고 있음
- 지방정부의 채무상환 압박이 가중되면서 중국정부는 채무조정 프로그램을 실시하나, 단기적 효과에 그칠 우려도 있음
 - 지난 2015년 3월2) 중국 정부는 지방정부의 대출과 채권을 차환하는 채무조정 프로그램을 본격적으로 도입
 - 이 프로그램은 지방정부가 채무상환을 위해 발행한 채권을 담보로 시중은행으로부터 유동성을 공급받고, 중앙은행은 시중은행이 보유하고 있는 채권(지방채)을 담보로 저금리로 자금을 지원하는 형태
 - 이를 통해 지방정부는 기존의 고금리 대출채무에 대한 이자부담을 줄여 지방정부의 부채상환 압박 완화가 기대되나, 단기적 처방에 그칠 우려도 상존

< 만기도래 예정 지방정부 부채규모 > < 지방정부 채무조정 프로그램 개념도 >
(조 위안)



자료 : 審計署.
주 : 지방정부의 상환의무 채무만 포함. 보증채무와 기타관련 채무는 제외.



자료 : 현대경제연구원.

2) 2015년 5월 중국 장수(江蘇)성이 처음으로 522억 위안 규모의 지방채권을 성공적으로 발행하였음.

② 기업 부채

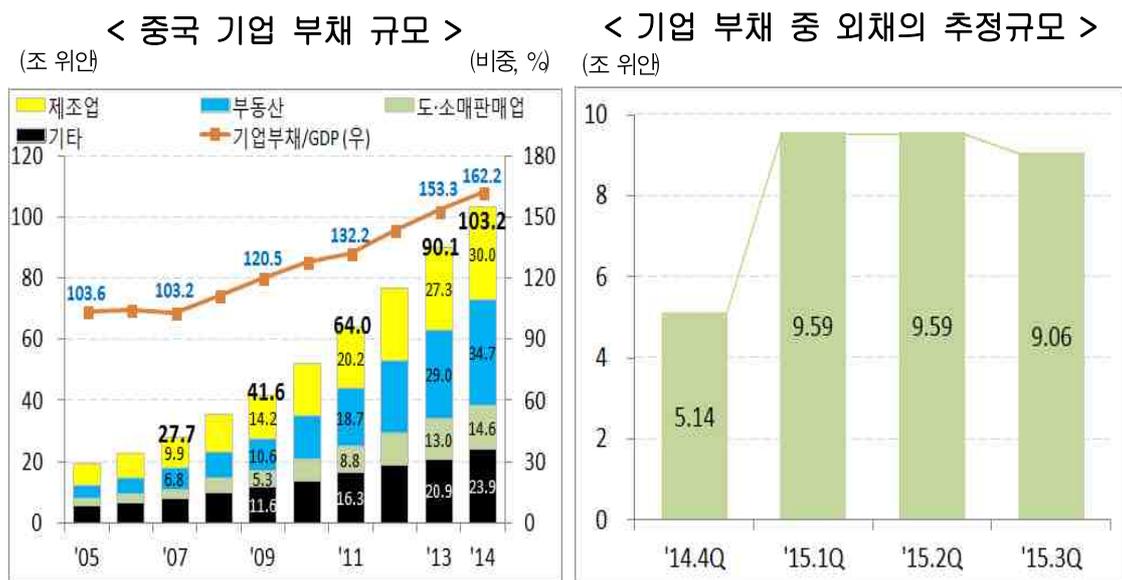
○ 최근 중국 기업부문의 부채 규모는 제조업과 부동산업을 중심으로 빠르게 증가

- 중국의 기업부문 부채는 GDP 대비 162.2%로 급증

- 중국 내자(內資, 본토자본) 비금융기업의 총부채는 글로벌 금융위기 직전인 2007년 27.7조 위안에서 2014년 103.2조 위안으로, 연평균 20.7% 급증
- 특히, 부동산 부문의 부채는 동기간 6.8조 위안에서 34.7조 위안으로 최근 5년 사이 연평균 26.3%의 속도로 증가
- 제조업 부문의 기업부채도 동기간 9.9조 위안에서 30.0조 위안으로 연평균 17.2%의 속도로 증가

- 한편, 대내외 금리차 축소로 최근 들어 기업들의 해외차입이 급증

- 최근 중국금리인하에 따른 대내외 금리차 축소로 인해 중국기업들의 해외 차입이 2014년 5조 위안 규모에서 2015년 9조 위안 이상으로 급증
- 2015년 3/4분기 현재 중국의 기업부문 외채규모는 전체 기업부채의 10%미만인 9.06조 위안으로 추정



자료 : 中國國家統計局 자료로 현경연 추정.
주 : 기타에는 광업, 에너지생산·공급업, 건축업 등이 포함.

자료 : 中國國家外匯管理局, 中國人民銀行.
주 : 1) 기업부문 외채의 추정규모는 총외채에서 정부외채를 제외한 부분으로 간주함.
2) 분기별 평균 위안/달러 환율에 근거, 달러화를 위안화로 환산함.

○ 더욱이, 중국 금융당국의 IPO 중단 등 정책 조치로 기업 자금조달에 어려움이 생기면서 올해 정부주도의 기업구조조정이 속도를 낼 것으로 보임

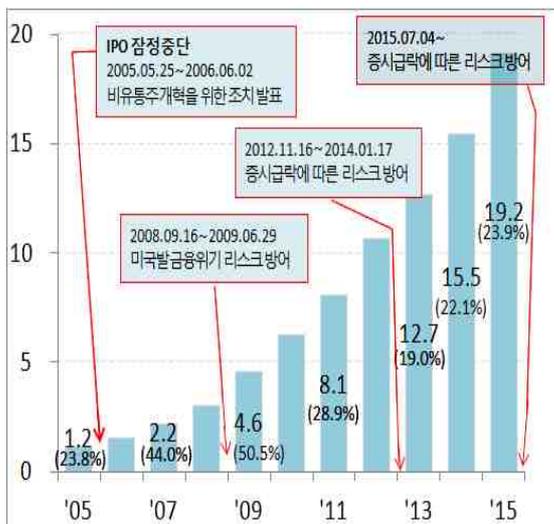
- 중국 기업들의 직접금융 규모가 빠른 증가세를 보이고는 있으나 중국정부의 잦은 IPO 중단조치로 기업 자금조달 환경개선이 지연

- 중국 기업들이 주식이나 채권발행을 통해 조달하는 자금규모는 2015년 현재 전년대비 23.9% 증가한 19.2조 위안을 기록
- 기업들의 직접금융 규모가 빠르게 증가하면서 막대한 기업부채 문제를 해결하기에는 어려운 상황
- 더욱이, 중국 정부가 증시변동성 등 리스크에 대한 관리차원에서 IPO 중단 조치 등 단기처방 반복은 기업부채 문제 해결을 지연시킬 것으로 우려됨

- 한편, 중국정부는 올해 경제운영 방향으로 기업의 과잉생산, 재무구조 문제 해결에 중점을 두는 등 기업부문 구조조정 노력을 강구

- 지난 2015년 12월 중국 중앙경제공작회의에서 채택된 2016년 경제운영 방향에서 기업부문의 과잉설비투자 문제 해소, 기업비용 절감, 채무부담 해소를 위한 금융지원 등 방안을 내놓음

< 중국기업의 직접금융 자금조달 추이 > < 2016년 중국 경제운영 방향(기업부문) >
(조 위안)



	주요 내용
과잉설비 해소	- 과잉투자산업 및 한계기업 정리 · 신속한 파산/청산 행정 진행 · 부실자산 처리 · 기업합병 환경을 위한 자본시장 개방 · 추가 과잉생산에 대한 엄격한 관리
기업비용 절감	- 기업의 세금부담 경감 · 불합리한 세금/수수료 정리 · 공정한 납세환경 조성 - 기업의 재무비용 경감 · 금리 자유화를 통한 실물경제 활성화
유효공급 확대	- 전면적인 기업지원 강화 · 기업의 기술/설비 개선 지원 · 기업 채무부담 감소(금융지원) 등

자료 : 中國人民銀行 등 자료로 현경원 계산.
 주 : 1) 직접금융은 회사채발행 및 주식발행을 통한 자금조달 형태를 의미함.
 2) ()는 전년대비 증가율임.

자료 : 中國國務院 자료로 현대경제연구원 정리.
 주 : 중국 중앙경제공작회의(2015.12)에서 채택한 2016년 중국경제 운영을 위한 5대 정책과제 중 기업부문을 발췌하여 정리.

③ 가계 부채

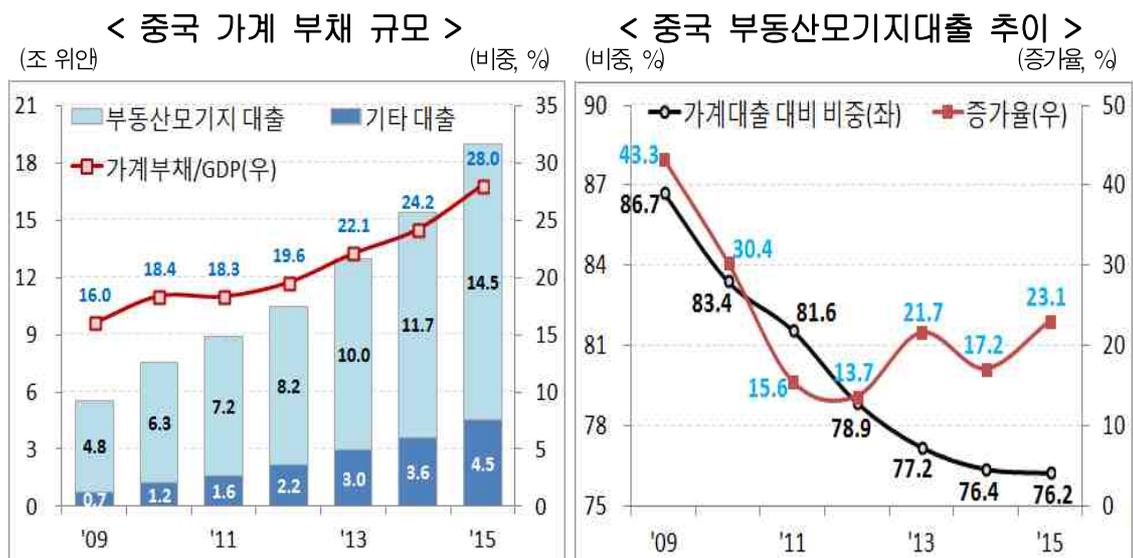
○ 중국 가계부채 수준은 비교적 양호한 편이나, 여전히 부동산모기지 대출에 편중되어 있음

- 중국 가계대출이 GDP에서 차지하는 비중은 30% 미만 수준

- 가계대출 총액은 글로벌금융위기 발생 직후인 2009년 5.5조 위안에서 2015년 19.0조 위안으로, 연평균 22.8%의 빠른 속도로 증가
- 가계대출 규모는 빠른 증가세를 보이고는 있으나 전반적으로 상당히 양호한 수준에서 통제되고 있음

- 가계부채의 대부분은 부동산모기지대출(房屋貸款)³⁾이며, 최근 빠르게 증가하는 양상을 보임

- 2009~2015년 사이 부동산모기지대출은 4.8조 위안에서 14.5조 위안으로 급증, 증가율도 2011년 이후 상승세를 보임
- 반면, 전체 가계대출에서 차지하는 비중은 동기간 86.7%에서 76.2%로 감소하였으나 여전히 높은 수준임
- 이에 따라 부동산 가격이 급락하는 등 리스크가 발생할 경우 가계에 대한 직접적인 충격을 줄 가능성도 상존



자료 : 中國人民銀行 등 자료로 현경원 추정.
주 : 기타대출에는 신용카드대출, 자동차 대출 등이 포함.

자료 : 中國人民銀行 자료로 현경원 계산.

3) 부동산모기지대출(房屋貸款)이란, 은행이 대출 시 담보물인 부동산에 저당권(mortgage)을 설정하고 이를 근거로 자금을 대출하는 형태를 말함.

3) 종합평가

- 평가 결과, 중국의 부채 가운데 기업부채가 급격히 늘어나고 있으나, 올해 중국정부의 구조조정 성과가 가시화될 경우, 중국 경제의 급락으로 이어질 가능성은 낮음
- 정부부채는 주로 재정자립도가 낮고 재정 건전성이 약화되고 있는 지방정부를 중심으로 확대될 것으로 보임
 - 일부 지방정부는 토지개발에 대한 재정수입 의존도가 높은 상황에서 부동산 경기 둔화가 일정기간 지속되면서 지방재정 악화 압력으로 작용
 - 더욱이, 지방정부 자산매각, 채권발행 등 정책이 미흡하여 부채 상환 부담은 당분간 지속될 것으로 예상
- 기업부문은 최근 제조업 및 부동산 경기 위축으로 부채상환 여건이 악화될 우려가 있음
 - 기업부문 부채는 주로 제조업과 부동산 부문에 편중되어 있어 경기 둔화 지속으로 더욱 확대 가능성이 있음
 - 또한, 정책당국의 반복적인 IPO 중단조치 등으로 주식발행, 회사채 발행 등 직접금융 경로도 불투명
 - 최근 한계기업 퇴출 등 중국정부 주도의 기업구조조정이 가속되나 단기적인 부채문제 해소는 어려울 것으로 예상
- 한편, 가계부문은 부동산모기지 대출에 크게 편중되어 있어 향후 부동산 시장 회복 지연에 따른 가계 부채 확대도 예상됨

< 중국 부채 구조에 대한 평가 >

구분	문 제 점	평 가
정부부채	- 지방정부 부채 비중 확대 지속 · 재정자립도 수준 미흡 · 자금조달 능력 부족	준위험 수준
기업부채	- 제조업, 부동산업 부문의 부채 급증 · 업황 불경기에 따른 이익창출 모멘텀 약화 - 자금조달 여건이 악화 · 당국의 IPO 중단 등으로 직접금융 규모 부족 - 단기적 기업구조조정의 성과를 기대하기 어려움	위험 수준
가계부채	- 부동산모기지대출 편중 심화 · 부동산시장 리스크 발생 시 가계부문의 타격 우려	양호한 수준

자료 : 현대경제연구원.

3. 시사점

- 중국의 부채발 리스크 확대에 따른 경기 둔화가 금융시장 및 실물경제로의 전이 가능성이 우려되는 만큼 이에 대한 대책 마련이 필요
 - 첫째, 중국 부채발 리스크 확대에 따른 경기 둔화가 對중국 수출 둔화로 이어질 가능성에 대비 필요
 - 중국경제의 성장 둔화 속 기업 부채 등 구조적 리스크 확대는 수요 감소로 이어져 對중국 수출 둔화 장기화가 우려
 - 이에 따라, 對중국 수출 다변화 모색과 동시에 한중 FTA 등을 적극 활용하여 서비스 수출 등 새로운 수출 전략도 강구
 - 둘째, 중국의 구조조정 과정에서 발생 가능한 돌발 리스크에 대비해 금융시장 안전판 강화 필요
 - 중국은 올해 3월에 예정된 양회(兩會)에서 한계기업 퇴출과 인수합병 등 정책방향을 확정하고 기업구조조정을 가속화 할 전망
 - 그러나, 구조조정 과정에서 기업의 레버리지비율이 상승하고 디폴트가 증가하면서 신용리스크가 확산되면 금융시장 불안정 가능성이 존재
 - 이에 따라 증시 불안 등 금융 리스크 확대가 국내 외국인투자자의 이탈로 이어질 가능성이 크므로 이에 대비한 상시 모니터링 강화도 필요
 - 셋째, 중국의 지역별 경제변수를 고려한 對 중국 투자 전략을 마련
 - 향후 일대일로(一帶一路) 등 중국의 인프라투자가 가속될 경우, 지방별 부채 리스크도 지속 확대될 가능성이 높음
 - 이에 따라, 중국의 지역별 경제변수를 고려한 對중국 투자 리스크 최소화 전략 마련이 필요

천용찬 선임 연구원 (2072-6274, junius73@hri.co.kr)

한재진 연구위원 (2072-6225, hzz72@hri.co.kr)