



Korea Institute for
International
Economic
Policy

최근 중국 부동산산업의 발전 추이, 정책 동향 및 전망

KIEP 북경사무소(kucho@kiep.go.kr, Tel: 86-10-8497-2870)



차 례

1. 중국 부동산산업 현황
2. 중국 부동산산업의 성장 과정
3. 중국의 최근 부동산 정책 기조
4. 전망과 평가

주요 내용

- 중국의 부동산 시장은 관련 산업을 포함하여 전체 GDP의 30%에 달할 정도로 중국경제에서 중요한 위치를 차지하고 있으며 경제성장의 주요 원동력이 되어 왔음.
 - 중국의 부동산 관련 투자 규모는 2009년 이후 줄곧 미국을 추월하였고, GDP대비 15% 내외 수준을 기록하고 있음.
- 중국의 부동산 시장은 2000년대 이후 베이징, 상하이 등 1선 도시를 중심으로 급성장해왔으며 이들의 소득대비 주택가격은 세계 최고 수준임.
 - 중국 정부는 부동산 시장 과열을 막기 위한 정책도 꾸준히 제시해왔지만, 경제 위기 때마다 경기부양을 위해 부동산 활성화 정책을 발표하여 부동산 시장의 성장에 기여해왔음.
 - 지방정부는 부동산 경기 활성화에 일조하며 재정수입의 상당 부분을 토지개발과 관련된 세수로 충당하고 있음.
 - 중국의 부동산 시장은 수요와 공급에서 모두 투기적 성향이 강하게 나타나며 이는 부동산 가격상승을 부추기고 있음.
 - 중국 부동산 시장의 고속 성장은 지방정부와 가계의 막대한 부채를 유발함으로써 잠재적 금융리스크 요인으로 평가됨.
- 2016년 부동산 경기과열에 대해 중국 정부는 ‘부동산은 투기의 대상이 아닌 주거의 대상(房住不炒)’임을 분명히 하였고 현재까지 부동산정책의 중요한 정책기조의 역할을 함.
 - 2020년부터는 부동산 기업들의 재무건전성을 위한 3가지 레드라인 설정, 은행 규모별 대출한도 제시, 22개 중점도시에서의 토지공급 규제 등 전방위 규제를 실시
 - 2021년 9월恒大그룹의 채무 위기가 불거지자 은행의 대출심사가 엄격해졌고, 다른 기업들로 유동성 위기가 확산됨.
- 향후 장기적으로 ‘공동부유’ 목표의 실현을 위해 부동산 시장에 대한 규제기조를 유지할 것이라는 전망이 우세
 - 2021년 12월 부동산산업의 활성화를 위해 ‘양성순환’을 촉진하는 새로운 정책 기조가 발표되어 단기적으로 경기 회복에 대한 기대감이 높아짐.
 - 공동부유의 목표 아래 향후 중국의 장기적인 부동산정책 방향은 민생 보장의 관점에서 가격 안정화에 중점을 두는 방향으로 전개될 것

1. 중국 부동산업 현황

■ 2021년 12월 9일, 국제 신용평가사 피치가 중국의 부동산 기업 헝다그룹의 신용등급을 '제한적 디폴트' 상태로 강등하면서 중국 부동산 시장 불안에 대한 국제사회의 우려가 증폭

- 중국 부동산 업계 2위인 헝다그룹에 이어 유수의 부동산 기업들이 파산위기에 처하면서 그 파장에 대해 전 세계의 이목이 집중¹⁾
 - 2020년 이후 발표된 강력한 규제 정책에 부동산 기업들의 유동성 위기가 최근 주목을 받고 있음.
- 2021년 12월 개최된 중앙경제공작회의에서는 불안정한 부동산 시장에 대해 '양성순환'을 강조하며 앞으로 시장의 안정적 성장에 초점을 맞출 것을 천명함.²⁾
 - 2016년 이후 중국 정부는 부동산 시장의 규제를 강조해 왔지만 향후 경기침체가 가시화되면서 부동산 경기 활성화를 통해 부동산 기업 회생과 경기 회복을 도모할 것으로 예상

■ 중국 부동산업은 연관 산업을 포함하면 전체 GDP의 30%에 달할 정도로 중국경제에서 중요한 위치를 차지하고 있으며 경제성장의 주요 원동력이 되어옴.

- 부동산업은 건축, 교통, 소매(가구, 가전), 보험 등 다양한 산업과 연관되어 있어 국가경제의 중요한 부분을 차지함.
 - Rogoff and Yang (2021)의 연구결과에 따르면 중국의 부동산업은 관련 산업을 포함하여 2016년 기준 전체 GDP의 29%를 차지하고 있는 것으로 나타남.
 - 관련 산업들은 도시취업자의 20%를 담당하여 경제 파급효과가 큰 것으로 나타남.
- 중국의 부동산업의 부가가치는 시장거래가 시작된 1998년 이후부터 급증(그림 1 참조)
 - 1978년부터 2020년까지 부동산업의 부가가치는 연평균 17.7% 성장하면서 동기간 연평균 경제성장을 8.3%를 크게 상회함.³⁾
 - GDP에서 차지하는 비중도 1978년 2.7%에서 2017년 6.5%로 꾸준히 상승하며 개혁개방 이후 중국의 경제성장에 큰 공헌을 한 것으로 평가됨.
- 중국의 부동산 관련 투자는 절대 투자금액으로 2009년 이후 줄곧 미국을 추월하였고, GDP 대비 15% 내외 수준을 기록하고 있음(그림 2 참조).
 - 중국의 GDP 대비 부동산 투자는 2014년 14.8%로 정점에 도달한 후 매년 감소세이지만 5% 이하인 미국에 비해서는 월등히 높은 수준임.
 - 중국의 부동산 개발 투자는 2002년 이후 2018년까지 매년 꾸준히 증가하여 2015년 이후엔 15억 달러를 이상을 기록하고 있으며, 2018년 기준 미국의 2배 수준에 해당함.

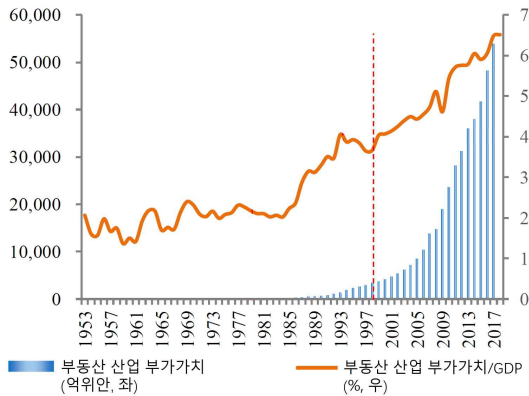
1) 「国内评级公司下调中国恒大信用等级，上周被评企业身负万亿债务」(2021. 12. 18), 『腾讯网』.

2) 「中央经济工作会议对房地产市场提出调控思路 重申“房住不炒”探索发展新模式」(2021. 12. 22), 『中国消费者报』.

3) 「中银研究：中国房地产市场对经济增长和就业的影响测算」(2021. 12. 21), 『中国银行研究院』.

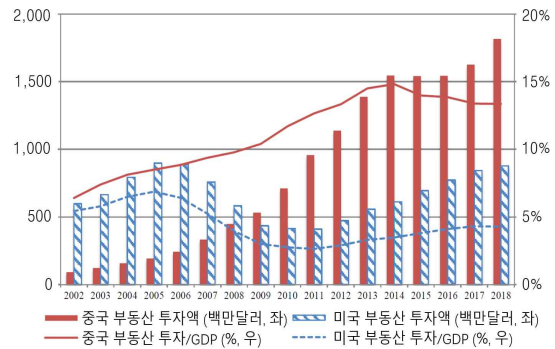
- 부동산 개발 투자의 GDP 성장률에 대한 기여율은 2002~20년 연평균 7.8% 수준으로 나타남⁴⁾.

그림 1. 중국 부동산산업의 부가가치 추이
(1953~2017년)



자료: 恒大研究院 (2019)

그림 2. 마중 간 부동산 투자 규모 비교
(2002~2018년)



자료: Rogoff and Yang (2021)

■ 1998년 주택실물분배제도가 폐지되고 시장거래가 시작되면서 중국의 부동산 시장이 본격적으로 형성되기 시작⁵⁾

- 국유기업 종사자가 대부분인 1990년대 이전의 주택은 복지의 개념으로 국유기업 혹은 집체단위에서 공공 임대주택을 무상 배분하였음.
- 1998년 중국 정부는 기업에 의한 주택 무상분배를 지양하고 주택거래를 장려함⁶⁾
 - 개혁개방이 본격화된 1990년대부터 민간기업이 급성장하면서 기존의 주택 복지혜택 대상자가 줄어들자 중국 정부는 민간거래 시장을 활성화하려함.
 - 부동산 활성화를 위해 은행의 주택담보 한도와 상환기간을 자유화하는 정책적 지원도 제공
 - 이후 중국경제의 고속 성장과 더불어 부동산 시장은 급속도로 발전하기 시작함.

2. 중국 부동산업 성장 과정

■ 중국의 부동산 시장은 2000년 이후 1선 도시⁷⁾를 중심으로 급성장해왔으며 이들의 소득대비 주택가격은

4) 「中国改革: 中国房地产下一程」(2021. 11), 『财新』.

5) 「中国住房制度: 回顾, 成就, 反思与改革」(2019. 7. 11), 『恒大研究院』.

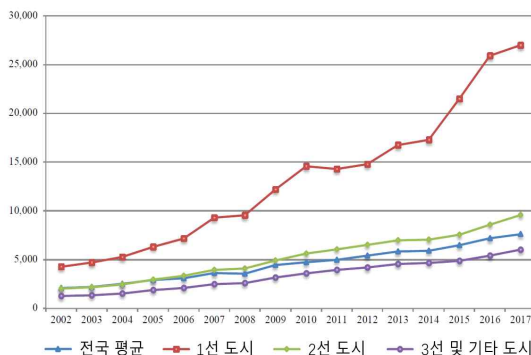
6) 「关于进一步深化城镇住房制度改革, 加快住房建设的通知」(1998. 7. 3), 『国务院』.

7) 중국의 도시를 경제수준에 따라 1선, 2선, 3선 도시로 구분함. 1선 도시는 경제가 가장 발달한 베이징, 상하이, 광저우, 선전 등 4개 도시를 의미함.

세계 최고 수준으로 상승

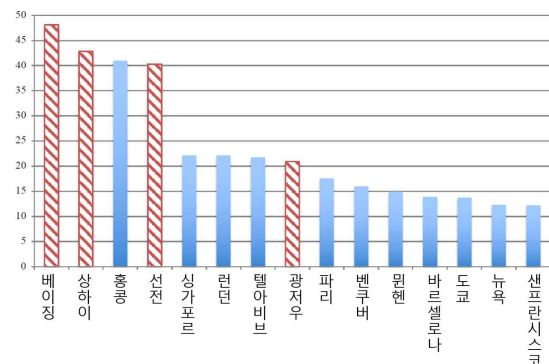
- 베이징, 상하이, 광저우는 각각 2000년대 초반에 국제행사를 유치하며 부동산 시장이 본격적으로 활성화됨.
- 베이징은 2008년 올림픽 개최지로 선정된 2001년, 상하이는 세계박람회 개최도시로 선정된 2002년, 광저우는 2010년 아시안게임 개최지로 선정된 2004년 이후에 재개발 수요가 급증
- 2002년부터 2017년까지 1선 도시의 주택가격은 6배 가까이 상승하였고 이는 세계적으로 유례가 드문 사례에 해당(그림 3 참조)
- 비슷한 기간에 부동산 가격이 급등한 미국(2002~2005년 80% 상승), 스페인(1996~2007년 230% 상승) 등과 비교해도 급격한 상승세에 해당함.
- 그 결과 베이징, 상하이, 선전 등의 주택가격은 연간 소득수준의 40배를 넘어 주택구매의 난이도가 세계 최고수준을 기록함(그림 4 참조)
- 중국 부동산 시장이 고속 성장한 주요 원인으로 ▲중앙 및 지방정부의 정책지원 ▲투기적 성향의 수요와 공급을 들 수 있음.

그림 3. 중국의 도시 급별 주택 가격 추이
(2002~2017년)



자료: Rogoff and Yang (2021)

그림 4. 전 세계 도시별 소득대비 주택가격 비교
(2018년 기준)



자료: Rogoff and Yang (2021)

■ [중앙정부의 정책지원] 중국 정부는 부동산 시장 과열을 막기 위한 정책도 꾸준히 제시해왔지만, 경제 위기 때 마다 경기부양을 위해 부동산 활성화 정책을 발표

- 2003년 중국 국무원은 부동산업을 국가경제의 기간산업이라 일컬으며 본격적으로 부동산 시장 발전을 위한 정책적 지원을 시작함⁸⁾.
- 인민은행은 주택매매 활성화를 위해 부동산 담보대출 규정을 처음으로 제도화함.

8) 「国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知」(2003. 8. 12), 『国务院』.

- 2005년 중국 정부는 과열된 부동산 시장에 대해 주택가격 안정화 대책을 발표했지만⁹⁾, 2008년 금융위기 직후 다시 부동산 시장 부양으로 정책 기조를 전환함.
 - 2005년 3월 국무원은 당시 주택가격 폭등에 대해 ‘국팔조(国八条)’라 불리는 8대 주택가격 안정화 정책을 발표하여 일부 지역 주택가격 급상승이 전체 시장에 악영향을 미치는 것을 예방하고자 함.
 - 서민용 주택 및 토지공급의 확대, 토지 재양도의 규제 등 관련 규제방안이 잇달아 발표되었으나 부동산 상승세를 막지 못함.
 - 2008년 글로벌 금융위기 이후 경기둔화가 심각해지자, 정부는 부동산 규제 완화정책으로 경기부양을 시도함.¹⁰⁾
 - 당시 부동산 거래세 완화, 부동산 담보대출 금리 인하, 대출규모 확대 등 부양책에 힘입어 부동산 경기가 회복됨.
- 2016년 이후에 투기억제 정책 기조가 뚜렷하게 나타나기 전까지, 부동산 경기 침체와 과열에 따른 안정화 대책이 반복적으로 제시¹¹⁾
 - 대표적인 주택시장 과열 방지 정책으로 2010년 국십조(国十条), 2011년 신국팔조(新国八条) 등의 규제 정책과 2011년 상하이와 충칭에서 시범 시행된 부동산세 등이 있음.
 - 당시 규제정책은 주요 39개 도시에서는 해당 지역의 호구가 있거나, 직업이 있는 경우에만 주택구입이 가능하도록 제한했지만, 부동산 경기 침체 이후 2014년 대부분 도시에서 해당 제도를 폐지함.

■ [지방정부의 정책지원] 지방정부는 재정수입의 상당 부분을 토지개발과 관련된 세수로 충당하여 부동산 경기를 지속적으로 활성화시킬 인센티브를 갖음(그림 5 참조).

- 1994년 세제개혁 이후 ‘토지재정’은 지방정부의 주요 재정 수입원의 역할을 하게 됨.¹²⁾
 - 1994년 이후 전체 세수 증 지방정부 비중이 줄어들자 지방정부 관할인 토지 양도금이나 토지개발과 관련된 수입에 집중하였고, 이러한 수입은 지방정부 재정수입의 약 30%를 담당
 - 부동산 경기가 활성화될수록 토지 양도금이 상승하여 재정에 도움이 되므로 지방정부는 부동산 경기 활성화를 촉진할 유인이 생긴.
 - GDP 성장률로 평가받는 지방관료들은 인프라 개발 과정에서 막대한 부채를 안게 되고, 토지양도금으로 이를 보전하려하여 부동산 가격이 상승하는 악순환이 발생함.

■ [투기적 수요와 공급] 중국의 부동산 시장은 수요와 공급에서 모두 투기적 성향이 강하게 나타나며 이는 부동산의 가격상승을 부추기고 있음.

- 중국의 자산시장에서 부동산은 미국과 일본에 비교해서 매우 높은 비중을 차지하고 있음(그림 6 참조).

9) 「国务院办公厅关于切实稳定住房价格的通知」(2005. 3. 26), 『国务院』.

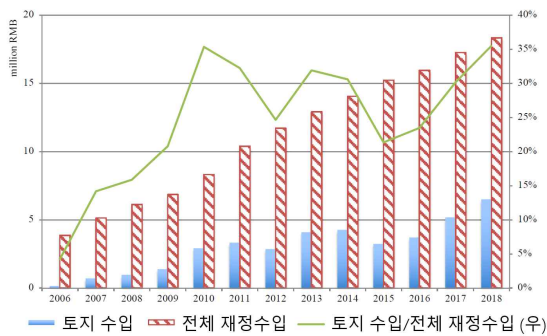
10) 「国务院会议要求降低住房交易税费支持居民购房」(2008. 10. 19), 『新华网』.

11) 「2003年-2013年中国房地产调控政策一览」(2013. 2. 27), 『第一财经』.

12) 「张荣楠:完善分税制化解“土地财政”」(2013. 3. 25), 『人民网』.

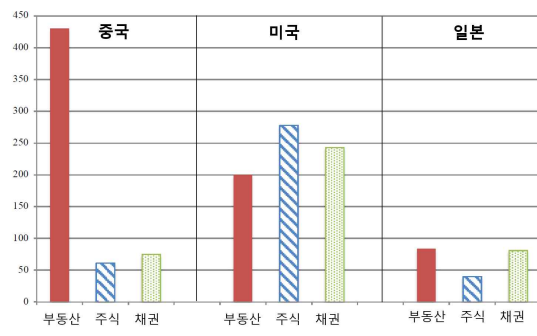
- 부동산 자산 가치는 전체 자산 가치의 78%를 점유하고 있으며 이는 35%를 차지하는 미국이나 40%를 차지하는 일본에 비해 월등히 높은 수준임.
- 이는 중국에서의 부동산이 단순히 주거 기능뿐만 아니라 투자 대상으로서 실질적인 자산의 역할을 하는 것으로 해석할 수 있음.

그림 5. 중국 지방정부 재정수입 중 토지수입 비중
(2011~2017년)



자료: Rogoff and Yang (2021)

그림 6. 국가별 자산시장 항목별 비중
(2017년 기준)



자료: Rogoff and Yang (2021)

- 중국의 부동산 시장은 빈 주택 비율이 높은 특징이 있으며, 이는 도시 급별로 서로 다른 요인에 서 기인함.
 - 2017년 기준으로 1선 도시의 빈 주택 비율은 17%, 2선과 3선 도시는 모두 22% 수준을 상회하며, 전국적으로 빈 주택이 6,500만 채에 이를 것으로 추산(그림 7 참조)
 - 중국 전체 평균으로도 20%를 넘는 수준인데 이는 스페인과 이탈리아에 이어 전 세계 3위에 해당(그림 8 참조)
 - 인구 고령화로 빈 집이 늘어나는 유럽, 일본과 달리 중국은 투기 및 과잉 공급이 빈 집 증가의 주요 원인으로 작용
- 1선 도시의 경우 집값이 빠르게 상승하므로 인테리어 비용을 들여 임대하는 것보다 빈 집 상태로 매매하는 것이 더욱 경제적이란 판단에서 빈 주택을 유지¹³⁾
 - 중국은 부동산 보유세가 없기 때문에 빈 주택 상태로 유지하는 경우 추가 비용이 들지 않는 것도 빈 주택 증가의 원인이며 이는 공급을 제한하여 부동산 가격을 상승시키는 주요 원인으로 작용하고 있음.
 - 전국정치협상회의 양웨이민 부주임은 투기 목적으로 비어있는 주택에 대해 정책적 수단을 통해 실질적인 주택공급으로 이어지도록 하는 것이 중요하다고 강조¹⁴⁾
- 지방 도시의 경우 대도시로의 인구 유출 등으로 인한 주택 수요부족이 빈 주택 증가의 주요 원

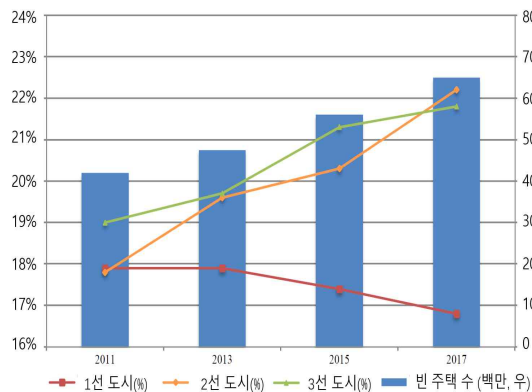
13) 「2017 中国城镇住房空置分析」(2018. 12. 21), 『中国家庭金融调查与研究中心』.

14) 「高层关注空置房源 税费调整或是下一步动作」(2019. 3. 20), 『第一财经』.

인이며 유령도시(鬼城)라 불리는 지역이 다수 존재함.¹⁵⁾

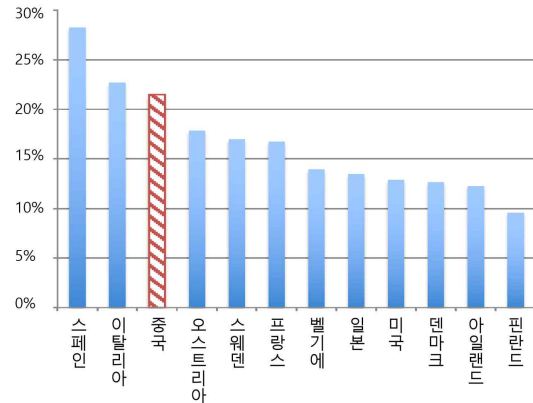
- 이러한 과잉 공급은 중국 정부의 부동산 업계에 대한 공급규제 정책을 펼치는 주요 원인으로 작용

그림 7. 중국 도시 급별 빈 주택 비율 및
전체 빈 주택 수 (2011~2017년)



자료: Rogoff and Yang (2021)

그림 8. 국가별 빈 주택 비율
(2017년 기준)



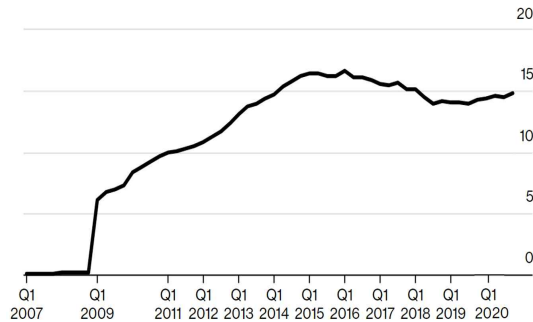
자료: Rogoff and Yang (2021)

■ 중국 부동산 시장의 고속 성장은 지방정부와 가계의 막대한 부채를 유발하여 잠재적인 금융리스크 요인이 되고 있음.

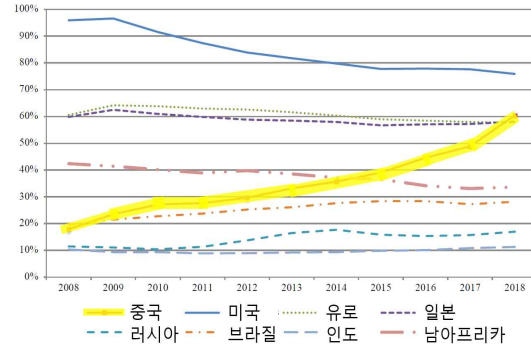
- 지방정부가 인프라개발에 투자하면서 비공식 통계 부채규모가 꾸준히 상승하고 있음.
 - 지방정부는 부채를 조달하여 인프라 개발에 투자하고 도시개발을 통한 지역 경제성장을 도모하려함.
 - 이러한 성과는 지방관료의 중요한 업적평가 요소인 동시에 토지양도금의 상승을 통한 재정보호에도 유리하게 작용함.
 - 일종의 우회적 자금조달 창구인 지방정부 융자플랫폼(LGFV)을 통한 부채는 정부 공식통계에 포함되지 않는데, 그 규모는 2020년 15조 위안에 육박할 것으로 추산(그림 9 참조)¹⁶⁾
 - 이는 금융시장에 큰 부담으로 작용할 것으로 전망되며 연간 7,000억 위안에 해당하는 이자비용이 소요될 것으로 추산됨.
- 소비자들도 주택구매 시 부동산 담보대출에 의존하면서 GDP 대비 가계부채 비율은 지난 10년간 미국을 제외한 주요 선진국을 모두 추월함(그림 10 참조).
 - GDP대비 가계부채 비율은 2008년 18%에서 2018년 60%로 크게 상승함.
 - 향후 중국의 경제성장을 둔화와 함께 가계소득 증가율의 둔화도 예상됨에 따라 가계부채 위기는 점점 심각해질 것으로 우려됨.

15) 「中国有1.3亿套房屋空置无人住! 空置税呼之欲出?」(2021. 8. 11), 『东方财富网』.

16) 「China's \$2.3 Trillion Hidden Debt Could Climb Even Further」(2021. 3. 24), 『Bloomberg』.

그림 9. 중국 지방정부 그림자 부채 추이
(2009~2020년)

주: 단위는 1조 위안
자료: Bloomberg (2021. 3. 24)

그림 10. 국가별 GDP대비 가계부채 비율
(2008년~2018년)

자료: Rogoff and Yang (2021)

3. 중국의 최근 부동산 정책 기조

■ 2016년 부동산 경기과열에 대해 중국 정부는 ‘부동산은 투기의 대상이 아닌 주거의 대상(房住不炒)’¹⁷⁾을 분명히 하였고, 이는 현재까지 부동산정책의 중요 정책기조의 역할을 함.

- 2014~2015년 부동산 경기부양책으로 시장이 과열되자 2016년부터 규제를 강화하였고 이후 중앙경제공작회의에서 매년 강조되었음.¹⁸⁾
- 이와 함께 도시 실정에 맞는 정책의 시행(因城施策)과 임대주택 보급은 현재까지 부동산 정책의 주요 원칙으로 작용하고 있음.
 - 각 지역 실정에 맞는 정책 실행으로 지방정부의 책임을 강조하여 부동산 투기를 근절하고자 함.
- 2019년 중앙정치국 회의에서는 향후 부동산정책을 단기 경기부양책의 수단으로 활용하지 않을 것임을 밝힘¹⁹⁾
 - 실제로 2020년 코로나19 충격에도 부동산 정책은 유동성 공급을 원활히 하는 수준에 그침.
- 지속된 부동산 규제정책에도 부동산업은 대체로 활황을 이어갔으며 부동산 투자액은 2018년 12조 위안에서 2020년 14.1조 위안으로 연평균 8.8% 성장함.²⁰⁾

17) 「中央经济工作会议明确楼市发展方向:“房子是用来住的,不是用来炒的”」(2016. 12. 16), 『新华社』.

18) 「中央经济工作会议中房地产政策的“变”与“不变”」(2021. 12. 18), 『中国经营报』.

19) 「不将房地产作为短期刺激经济的手段——从中央政治局会议透视房地产市场发展」(2019. 7. 31), 『新华社』.

20) 「中国改革: 中国房地产下一程」(2021. 11), 『财新』.

■ 2020년 투기근절 정책 기조의 연장선상에서 중국 정부는 부동산 기업과 은행에 대한 재무건전성 강화를 위한 가이드라인을 제시하지만, 경기침체로 2021년 하반기부터 완화기조로 전환

- 2020년 8월, 중국 정부는 부동산 기업들의 과도한 은행차입을 막기 위해 세 가지 레드라인을 설정하고, 그에 따른 유이자부채 허용기준치를 제시함(표 1 참조).²¹⁾
- 3대 레드라인으로 ▲자산 대비 부채비율 한도 70% ▲자기자본 대비 순 부채 한도 100% ▲단기차입금 대비 현금비율 1배 이상 등을 제시함.
- 위반한 레드라인 갯수에 따라 기업을 4개 등급으로 나누고, 이에 따라 유이자 부채 허용기준치를 공표함.
- 2019년 기준 상위 32개 부동산 기업 중 가장 높은 등급인 녹색은 6개, 노란색은 16개, 오렌지색은 5개이고, 낮은 등급인 빨간색에 해당하는 기업은 5개로 나타남.

표 1. 부동산 업체 3대 레드라인과 등급 기준

3대 레드라인	레드라인 기준		
	- 1. 자산 대비 부채비율 한도: 70% 이상인 경우 위반		
	- 2. 자기자본 대비 순 부채 한도: 100% 이상인 경우 위반		
	- 3. 단기차입금 대비 현금비율: 1배 이하인 경우 위반		
4등급 구분	등급	기준	유이자 부채 허용치
	녹색	모든 레드라인 준수	유이자 부채 연 증가율 15% 이하
	노란색	1개 레드라인 위반	유이자 부채 연 증가율 10% 이하
	오렌지색	2개 레드라인 위반	유이자 부채 연 증가율 5% 이하
	빨간색	3개 레드라인 위반	유이자 부채 증가 불허

자료: 第一财经 (2021. 12. 16)

- 2020년 12월, 인민은행과 은행보험감독관리위원회(은보감회)는 은행의 과도한 부동산 대출을 막기 위해 은행을 규모에 따라 5개 등급으로 구분하고 부동산 대출한도를 제한함(표 2 참조).²²⁾
- 대출한도 기준은 ▲전체 대출 중 부동산대출의 비중 ▲전체 대출가능 잔액 중 개인부동산 대출가능 잔액의 비중이며 각각 상한과 하한을 정함.²³⁾
- 해당 제도는 2021년부터 시행되며 각 은행들은 제시된 기준의 2.5%p 내외에서 부동산대출을 관리해야 함.

21) 「房企资产证券化融资对三道红线指标的影响」(2022. 1. 19), 『联合资信』.

22) 「关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知」(2020. 12. 31), 『国务院』.

23) 「央行银保监会分五档考核银行房地产贷款集中度 按季报告执行情况」(2020. 12. 31), 『第一财经』.

표 2. 은행 규모별 부동산대출 한도 기준

등급 기준 해당은행	전체 대출 중 부동산대출의 비중	전체 대출가능 잔액 중 개인부동산 대출가능 잔액의 비중
1. 국내 대형은행(7개) : 6대 국유은행 및 국가개발은행	40.0%	32.5%
2. 국내 중형은행(17개)	27.5%	20.0%
3. 국내 소형은행 및 비현금 농협	22.5%	17.5%
4. 현금 농협	17.5%	12.5%
5. 농촌 은행	12.5%	7.5%

자료: 第一财经 (2020. 12. 31)

- 2021년 2월 22개 중점도시에서는 '토지 2개 집중 공급규칙(两集中)'을 발표하여 토지 매각 및 양도를 제한하는 정책을 발표함.²⁴⁾
 - 부동산 과열을 억제하기 위한 토지공급정책으로, 이 정책의 발표로 부동산 기업, 은행 대출에 이어 토지공급까지 제한하는 강력한 규제를 펼침.
- 이러한 강력한 규제에 기업들의 재무건전성은 점진적으로 개선되었지만, 부동산 경기 침체로 이어져 기업 건전성이 다시 악화되는 악순환이 나타남.
 - 2021년 기준 부동산 기업들 중 녹색등급에 해당하는 기업 수는 71개로 2020년 10개 이하에서 크게 증가함.²⁵⁾
 - 부동산 기업들은 채무부담을 줄이기 위해 기업 간의 협력프로젝트를 늘리거나 합병을 통해 재무건전성을 강화하고 있음. 합병규모는 2020년 1,716억 위안, 2021년 10월까지 1,505억 위안에 달함.
 - 전년 동기대비 부동산 투자 증가율은 2019년 9.9%, 2020년 7.0%로 상승세였지만, 2021년은 10월까지 -5.5%를 기록함.²⁶⁾
 - 2016년 이후 부동산 대출 증가율 및 전체 대출에서 부동산 대출이 차지하는 비중은 점차 하락하는 추세임(그림 11 참조).
 - 2021년 하반기부터 중국 부동산 경기침체가 본격화되기 시작하였으며, 2021년에는 최근 10년 만에 처음으로 상위 100대 기업의 매출액이 마이너스 성장을 기록함(그림 12 참조).²⁷⁾
- 2021년 부동산정책 중 상반기는 규제에 초점을 두었으나, 하반기 부동산 경기침체가 본격화되자 완화 기조가 나타남.²⁸⁾

24) 「二季度北京商品住宅市场表现平淡」(2021. 7. 7), 『经济参考网』.

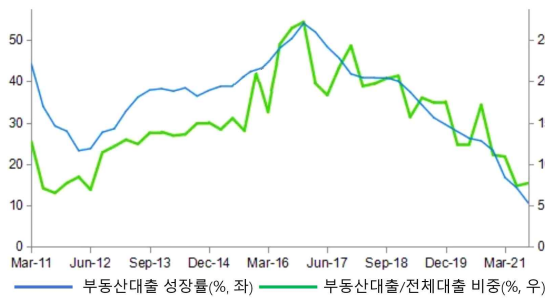
25) 「三道红线实施一周年! 威力显现」(2022. 1. 29), 『腾讯网』.

26) 「中国房地产信贷条件有望触底回升」(2021. 12. 16), 『第一财经』.

27) 「罕见负增长! 百强房企大洗牌, 恒大这个指标跌出前60! 」(2022. 1. 2), 『中国基金报』.

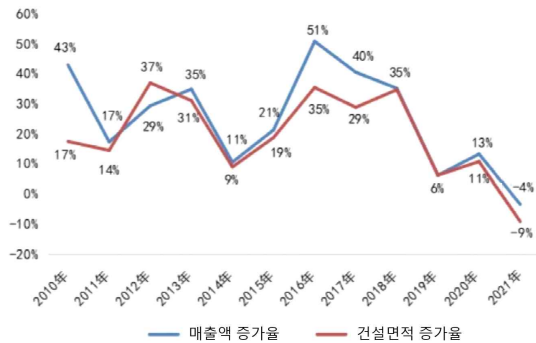
- 2021년 상반기는 부동산 기업에 대한 3대 레드라인 준수를 강조하고, 임대주택 공급 및 부동산 대출 규제 등 강력한 규제를 이어감.
- 그 결과 2021년 9월 부동산 투자 증가율은 -3.5%로 2016년 이래 처음으로 마이너스 성장을 기록
- 게다가 9월恒大그룹의 채무 위기가 현실화되자 12월 인민은행은 지급준비율을 0.5%p 인하함.

그림 11. 부동산 대출 증가율 및 전체 대출 중 비중(2011.3월~2021.3월)



자료: 第一财经 (2021. 12. 16)

그림 12. 100대 부동산 기업 매출 및 건설면적 증가율(2010~2021년)



자료: 中国基金报 (2022. 1. 2)

표 3. 2021년 기준 유이자 부채 규모 상위 부동산 기업 현황

부채 순위	기업 명	유이자 부채 규모 (억 위안)	현금 규모 (억 위안)	부채/현금 비율 (%)	2020년 기업순위
1	형다(中国恒大)	5700	867.7	15	1
2	바오리(保利发展)	3341.1	1554	47	6
3	컨트리가든(碧桂园)	3242.4	1679.2	52	2
4	수낙(融创中国)	3035.3	1010.9	33	4
5	녹지그룹(绿地控股)	2869	882.6	31	15
6	중국철도건설(中国铁建)	2797	1397	50	33
7	원커(万科)	2697.1	1952	72	3
8	중하이(中海地产)	2285	1174.3	51	5
9	화사상푸(华夏幸福)	1855.38	139.8	8	12
10	룽후(龙湖集团)	1739.8	989.8	57	7
11	자오상셔커우(招商蛇口)	1650.84	841.6	51	17
12	스마오그룹(世茂集团)	1645.14	747.7	45	11

자료: 中房网(2020. 3. 18), 中国房地产报(2021. 9. 4)

28) 「2021 三道红线下的房地产」(2022. 1. 29), 『腾讯网』.

■ 2021년 9월 헝다그룹의 채무 위기가 불거지자 은행의 대출심사가 엄격해졌고, 다른 기업들로 유동성 위기가 확산됨.

- 부동산 기업들은 대출금으로 부동산 개발에 착수하고, 완공 후 분양대금을 받는 자금흐름이 일반적이므로 대형기업들의 부채비율이 높은 상황(표 3 참조)²⁹⁾
 - 2021년 상반기 기준 상위 50대 기업의 총 현금보유 규모는 2.65조 위안이며, 총 부채규모는 총 21.52조 위안, 그중 유이자 부채규모는 6.37조 위안으로 이자 규모만 연 4,500억 위안에 달함.
 - 그동안 부채를 통한 부동산 사업은 관행으로 여겨졌으나, 부동산 경기 침체로 자금조달이 어려워지면서 부채위기로 확대
- 국내시장뿐만 아니라 해외 자본시장 접근도 어려워지면서 대형기업들이 유동성 위기에 직면함.
 - 헝다에 이어 재계 10위권의 스마오그룹도 채무위기에 직면하면서 다른 대형기업으로 위기가 전이될지 관심이 증폭되고 있음.

■ 2021년 12월 8일, 중앙경제공작회의에서는 부동산은 여전히 투기대상이 아니라는 정책 기조를 유지하는 동시에 ‘부동산업의 양성순환’을 촉진하는 새로운 정책 기조가 추가됨.³⁰⁾

- 이번 회의에서 부동산업은 제조업, 디지털 산업과 함께 ‘국내경제 활성화를 위해 공급측 개혁이 필요한 주요 산업’으로 언급됨.
 - 부동산업의 고속성장 시기는 지났지만 임대주택의 보급, 지능형 가전 시스템 도입 등 서민형 주택 보급 확대와 디지털화의 과정을 통해 여전히 국내경제에서 중요한 역할을 할 것을 강조
- ‘양성순환’은 시장안정화와 경기 하락세 방지에 방점을 둔 정책으로 부동산 경기 부양책으로 해석할 수 있음.
 - 양성순환의 첫 번째 의미는 일부 기업의 채무 위기가 다른 기업으로 전이되는 것을 막는 것이고, 둘째로는 부동산 경기침체가 기업의 유동성위기로 이어지는 악순환을 막는 것임.³¹⁾
 - 부동산 경기 회복을 위해 수요자가 만족할 수 있는 부동산 시장 형성을 지원하기로 함.
 - 2021년 하반기부터 시작된 부동산 경기침체가 관련 기업들의 디폴트 사태로까지 확산되자 다시 부동산 시장 부양책을 내놓은 것으로 해석
 - 부동산 업체 베이커의 쉬샤오러 선임연구원은 규제 완화정책으로 2022년 부동산 경기가 다시 회복되어 경착륙 위험에 빠지지 않을 것이라 전망
 - 하지만 중국거시경제연구원의 리우린 연구원은 단기적으로 부양책을 펴더라도 중국 정부가 ‘부동산은 투기대상이 아니라는’ 장기적인 목표를 지켜나갈 것으로 전망함.³²⁾

29) 「TOP50上市房企有息负债超6万亿元 谁存债务危机?」(2021. 9. 4), 『中国房地产报』.

30) 「畅通国民经济循环下的房地产：房住不炒是基础，“新模式”雏形渐显」(2021. 12. 21), 『21世纪经济报道』.

31) 「重申“房住不炒” 中央释楼市调控三大信号」(2021. 12. 13), 『中国新闻网』.

32) 「“房住不炒”才能“良性循环”」(2021. 12. 22), 『中国经济时报』.

4. 전망과 평가

■ 중국 부동산 시장이 버블 붕괴와 같은 큰 위기에 직면할 것인가에 대해서는 학자들간 이견이 나타나고 있음.

- UBS 왕타오 수석 이코노미스트는 부동산 시장의 10% 수준의 침체는 중국 GDP의 2.5% 하락으로 이어질 것으로 경고함.³³⁾
 - 부동산업이 중국경제에 미치는 영향이 광범위하므로 관련 리스크의 파장이 클 것으로 전망
- 우샤오링 전 인민은행 부행장은 2016년 이후 부동산 규제정책이 꾸준히 발표되었지만 버블을 연착륙시키지는 못했으므로 아직도 버블 붕괴 가능성이 있음을 시사³⁴⁾
- Rogoff and Yang (2021)의 연구에서는 중국의 부동산 시장은 예상과 달리 버블 붕괴 위험을 맞을 것이라 예측하기 쉽지 않음을 밝힘.
 - 중국경제의 ▲민간의 꾸준한 소득 증가 ▲가계의 충분한 저축 규모 ▲소수의 부동산 대체투자자 등을 고려할 때 부동산 버블 붕괴가 쉽게 나타나지 않을 것으로 전망

■ 향후 부동산 정책 기조에 대해서는 단기적으로 부양책이 나오더라도 장기적으로 '공동부유' 목표의 실현을 위해 규제 기조를 유지할 것이라는 전망이 우세

- Bloomberg는 중국 정부가 부동산 시장을 국영기업 위주의 공익과 안정을 추구하는 시장으로의 전환을 도모할 것이라고 전망³⁵⁾
 - 중국 정부는 부동산업에서 첨단기술 및 친환경 산업으로 자금의 흐름을 전환하려 하지만 상당한 시간이 소요될 것으로 예상
 - 헝다그룹의 디폴트 상태를 사실상 방치하여 다른 기업에게 과도한 차입을 경고하는 메시지를 보낸다고 해석함.³⁶⁾
 - 동시에 수요자들에게 부동산 가격이 더 이상 과도하게 인상되지 못할 것이라는 기대심리를 심어주는 의도도 내포하며 중국 정부가 장기적으로 부동산 가격 안정화에 집중할 것으로 예상
 - 더불어 국유기업 위주의 부동산 개발을 통해 공익 추구 및 안정화를 목표로 할 것으로 전망
- 한원수 중앙재경위원회 부주임은 공동부유의 실현을 위해 안정적인 부동산 정책은 필수적이라고 주장함.³⁷⁾
 - 공동부유의 목표 아래 교육, 의료, 양로, 주거환경 등 민생에 대한 폭넓은 개혁을 추진 중이므로 향

33) 「汪涛：中国房地产行业热点解析」(2021.10.15), 『新浪财经』.

34) 「央行原副行长吴晓灵：做好退潮的准备，在泡沫中狂欢的日子不多了」(2021. 10. 22), 『腾讯网』.

35) 「Xi Reshapes China Property Market Paving Way for State Dominance」(2022. 1. 14), 『Bloomberg』.

36) 「China's Real Estate Bubble Started With 'State Capitalism」(2021. 10. 23), 『Bloomberg』.

37) 「关于共同富裕、房地产、资本，中央经济工作会议透露哪些信号？」(2021. 12. 13)『中国经济网』

- 후 부동산정책 방향은 민생 보장의 관점에서 전개될 것
- 실거주자를 위한 정책을 위해 보장형 주택의 보급, 장기 임대시장의 조성 등 합리적인 부동산 시장을 강조
 - 리위춘 광둥성 부동산정책센터 연구원은 정부의 유동성 공급으로 2022년부터 부동산 시장이 안정화될 것으로 기대³⁸⁾
 - 중국 정부는 부동산 기업들의 채무 위기가 국가경제에 큰 충격을 줄 수 있으므로 중국 정부는 대출 규제 완화를 통해 유동성 공급을 확대할 것으로 예상됨.
 - 하지만 기업구제가 아닌 부동산 프로젝트의 과도한 부채를 막는 것에 초점을 두고 있음.
 - 2022년 1분기까지 하락세가 이어지겠지만 2021년 4분기에 비해 하락폭은 축소되고 점점 반등세를 보일 것으로 전망
 - 2022년에 경기침체가 예상되는 만큼 부동산 경기 부양을 어느 수준까지 허용하는지에 따라 향후 관련 리스크 확대 여부가 판가름 날 전망
 - 부동산 기업, 지방정부 및 가계 부채가 부동산업과 관련되어 있는 상황에서 부동산 경기 부양과 금융리스크 관리 간의 균형있는 정책 시행이 요구됨. **KIEP**

[참고자료]

1. 중문 참고자료

- 「“房住不炒”才能“良性循环”」. 2021. 『中国经济时报』(12.22).
- 「2003年-2013年中国房地产调控政策一览」. 2013. 『第一财经』(2.27).
- 「2017 中国城镇住房空置分析」. 2018. 『中国家庭金融调查与研究中心』(12.21).
- 「2021 三道红线下的房地产」. 2022. 『腾讯网』 (1.29).
- 「2022经济展望系列之一：纠偏之后，2022年楼市走向何方？」, 2022. 『21世纪经济报道』(1. 6).
- 「TOP50上市房企有息负债超6万亿元 谁存债务危机？」. 2021. 『中国房地产报』(9.4).
- 「不将房地产作为短期刺激经济的手段——从中央政治局会议透视房地产市场发展」. 2019. 『新华社』 (7.31).
- 「二季度北京商品住宅市场表现平淡」. 2021. 『经济参考网』(7.7).
- 「房企资产证券化融资对三道红线指标的影响」. 2022. 『联合资信』(1.19).

38)「2022经济展望系列之一：纠偏之后，2022年楼市走向何方？」(2022. 1. 6)『21世纪经济报道』

- 「高层关注空置房源 税费调整或是下一步动作」. 2019. 『第一财经』(3.20).
- 「关于共同富裕、房地产、资本，中央经济工作会议透露哪些信号？」. 2021. 『中国经济网』(12.13).
- 「关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知」. 2020. 『国务院』(12.31).
- 「关于进一步深化城镇住房制度改革，加快住房建设的通知」. 1998. 『国务院』(7.3).
- 「国内评级公司下调中国恒大信用等级，上周被评企业身负万亿债务」. 2021. 『腾讯网』(12.18).
- 「国务院办公厅关于切实稳定住房价格的通知」. 2005. 『国务院』(3.26).
- 「国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知」. 2003. 『国务院』(8.12).
- 「国务院会议要求降低住房交易税费支持居民购房」. 2008. 『新华网』(10.19).
- 「罕见负增长！百强房企大洗牌，恒大这个指标跌出前60！」. 2022. 『中国基金报』(1.2).
- 「三道红线实施一周年！威力显现」. 2022. 『腾讯网』(1.29).
- 「汪涛：中国房地产行业热点解析」. 2021. 『新浪财经』(10.15).
- 「央行银保监分五档考核银行房地产贷款集中度按季报告执行情况」. 2020. 『第一财经』(12.31).
- 「央行原副行长吴晓灵：做好退潮的准备，在泡沫中狂欢的日子不多了」. 2021. 『腾讯网』(10.22).
- 「张莱楠：完善分税制化解“土地财政”」. 2013. 『人民网』(3.25).
- 「中国房地产开发企业500强测评研究报告」. 2020. 『中房网』(3.18).
- 「中国房地产信贷条件有望触底回升」. 2021. 『第一财经』(12.16).
- 「中国改革：中国房地产下一程」. 2021. 『财新』(11月).
- 「中国有1.3亿套房屋空置无人住！空置税呼之欲出？」. 2021. 『东方财富网』(8.11).
- 「中国住房制度：回顾、成就、反思与改革」. 2019. 『恒大研究院』(7.11).
- 「中央经济工作会议对房地产市场提出调控思路 重申“房住不炒”探索发展新模式」. 2021. 『中国消费者报』(12.22).
- 「中央经济工作会议明确楼市发展方向：“房子是用来住的，不是用来炒的”」. 2016. 『新华社』(12.16).
- 「中央经济工作会议中房地产政策的“变”与“不变”」. 2021. 『中国经营报』(12.18).
- 「中银研究：中国房地产市场对经济增长和就业的影响测算」. 2021. 『中国银行研究院』(12.21).
- 「重申“房住不炒” 中央释楼市调控三大信号」. 2021. 『中国新闻网』(12.13).

2. 영문 참고자료

- Rogoff, Kenneth S., and Yuanchen Yang. Peak China Housing. No. w27697. National Bureau of Economic Research, 2020.
- 「China's \$2.3 Trillion Hidden Debt Could Climb Even Further」. 2021. 『Bloomberg』(3.24).

「China's Real Estate Bubble Started With 'State Capitalism」. 2021. 『Bloomberg』 (10.23).

「Xi Reshapes China Property Market Paving Way for State Dominance」. 2022. 『Bloomberg』(1.14).

자료 정리: 중국 대외경제무역대학 국제무역학과 박사과정 김동현
(brenze1@naver.com)