



Korea Institute for
International
Economic
Policy

중국의 거시부채 현황 및 평가

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



차 례

1. 서론
2. 중국의 경제주체별 부채 현황
 - 2.1. 지방정부 부채
 - 2.2. 가계부채
 - 2.3. 기업부채
3. 평가 및 전망

주요 내용

- 2023년 1분기 중국 GDP 대비 거시부채 비율은 281.8%로 최근 상승추세를 기록하고 있음.
 - 코로나19 기간(2020년 이후)에 각 경제주체의 부채가 급증하면서 재정건전성 악화와 소비 둔화가 심화될 것이란 우려가 커지고 있음.
 - 특히 코로나19로 인해 각 경제주체 중 지방정부의 재정 여력이 가장 큰 타격을 받았으므로 이를 위주로 중국 부채 현황을 분석할 필요가 있음.
- 중국 지방정부의 부채는 공식적인 부채 외에도 '그림자 부채'로 인해 전체 규모를 파악하기 어려워 불확실성이 더 큰 상황임.
 - 2023년 5월 기준 중국 지방정부의 부채 규모는 37.5조 위안으로 꾸준히 증가함.
 - 코로나19 이후 일부 지방정부의 재정 악화 상황이 수면 위로 드러나면서 그림자 부채의 위험성이 더욱 부각됨.
 - 최근 지방정부의 부채위기가 두드러진 원인으로는 ▲경제성장 둔화에 따른 재정수입 감소 ▲부동산 경기침체 ▲단기부채의 만기도래 등이 거론됨.
 - 지방정부 부채는 중앙정부가 책임져야 할 과도한 인프라 투자 등이 주요 원인이므로 부채 문제를 해결하기 위한 중앙정부의 역할이 필요함.
- 중국의 가계 및 기업부채는 2000년대 이후 급격히 증가하고 있음
 - 중국의 가계부채는 최근 꾸준히 증가해왔지만, 코로나19 이후 증가세가 주춤하고 동시에 저축률이 높아지는 추세를 보이고 있음.
 - 중국의 가계부채는 가처분소득 대비해서는 높은 편이며, 청년층도 44.5%가 부채를 가진 것으로 나타남.
 - 비금융기업의 GDP 대비 부채비율은 2016년 이후 공급측 개혁으로 상승세가 주춤하다가 최근에는 다시 상승세로 전환해 2022년 160%를 넘어섰음.
 - 국유기업의 경우 2021~2025년 중국정부의 정책 기조가 부채비율 감소에서 부채비율 안정화로 전환되면서 당분간 부채비율 감소폭이 크지 않을 것으로 전망
- 중국의 부채 문제는 세계경제에도 큰 파급효과를 지녔으므로 지속적인 관리가 필요함.
 - 다만 중국 학자들은 부채 문제에 대해 관리 가능한 수준임을 강조하며 금융위기로 이어지기 어렵다고 판단하고 있음.
 - 중국 정부는 부채 문제를 안정적으로 관리하기 위한 정책적 수단을 꾸준히 활용하고, 지속적인 경제성장, 통화정책 조절 등을 위해 노력해야 함.

1. 서론

■ 2023년 1분기 중국 GDP 대비 거시부채 비율은 281.8%를 기록하며 상승세를 기록하고 있음.¹⁾

- 코로나19 기간(2020년 이후)에 일부 경제주체의 부채가 급증하면서 재정건전성 악화와 소비둔화가 심화될 것이란 우려가 커지고 있음(그림 1 참조).
- 2022년 GDP 대비 부채비율은 2021년보다 10.4%p 상승한 273.2%로 경제성장 둔화가 주요 원인으로 지목됨.
- 2023년 1분기 부채비율은 2022년 말 273.2%에 비교해 8.6%p 상승하였으며, 민간기업 부채비율(6.1%p)이 가장 많이 상승하였음.
- 이는 2022년 국내 자금시장 이자율의 완화 기조로 인한 기업 대출 증가가 주요 원인임.
- 정부부채는 코로나19 기간 방역 대응과 경기침체로 인해 급상승했고(그림 2 참조) 특히 지방정부는 부동산 경기침체로 재정수입 감소가 겹쳐서 재정건전성이 크게 악화되었지만(그림 3 참조), 공식 통계에 잡히지 않는 부채가 더욱 상당할 것으로 예측되고 있음.
- 가계 부문은 코로나19의 영향을 받아 부동산 등 자산 구매력이 떨어지고 소비도 줄면서 대출을 줄여 2020년 이후 오히려 부채증가율이 감소하는 추세를 보임(그림 2 참조).
- 이는 과거 부동산 구매 등으로 부채를 꾸준히 늘려오던 기조와는 다른 양상임(그림 4 참조).

그림 1. 중국 GDP 대비 거시부채 비율 추이 (1992~2022년)

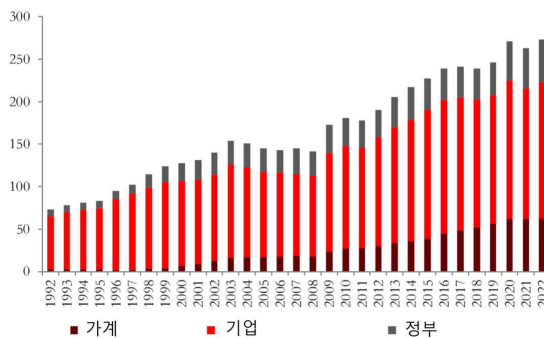
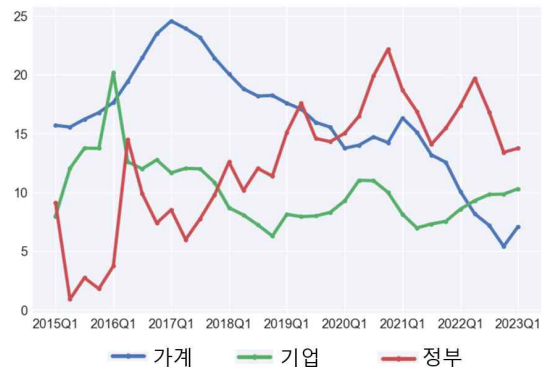


그림 2. 중국의 경제주체별 부채 증감률 (2015년 1분기~2023년 1분기)



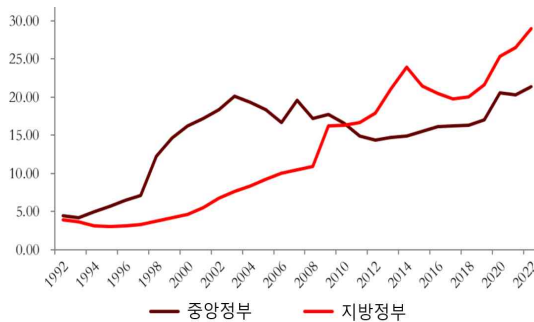
- 코로나19로 인해 각 경제주체 중 지방정부의 재정 여력이 가장 큰 타격을 받았으므로 이를 위

1) 「【一周宏观】企业和政府部门加杠杆，宏观杠杆率有所上行」, 『凯联资本』(2023. 2. 27)

주로 중국 부채 현황을 분석할 필요가 있음.

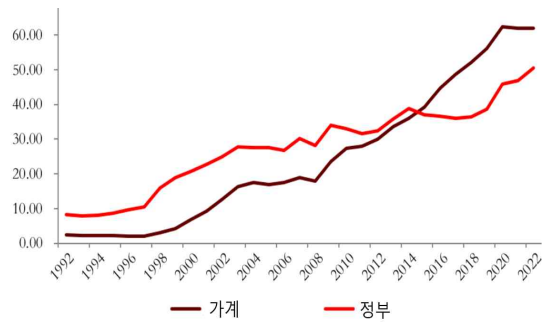
- 특히 중국의 지방정부는 특수법인을 통한 ‘그림자 부채’를 안고 있어서 그 부채 규모와 영향을 쉽게 파악하기 어려운 실정임.
- 기업과 가계부문의 부채는 경기 활성화 및 소비와 연관되기 때문에 중요한 지표로 인식되고 있음.

그림 3. 중국 중앙·지방정부 부채비율 추이
(1992~2022년)



주: 세로축은 그래프는 전체 GDP 대비 중앙·지방정부의 부채비율을 나타내며 단위는 %임.
자료: 凯联资本(2023. 2. 27)

그림 4. 중국 가계·정부 부채비율 추이
(1992~2022년)



주: 세로축은 그래프는 전체 GDP 대비 가계·정부의 부채비율을 나타내며 단위는 %임.
자료: 凯联资本(2023. 2. 27)

2. 중국의 경제주체별 부채 현황

2.1. 지방정부 부채

■ 중국 지방정부 부채는 공식적인 부채 외에도 ‘그림자 부채’로 인해 전체 규모를 파악하기 어려워 불확실성이 더 큰 상황임.²⁾³⁾

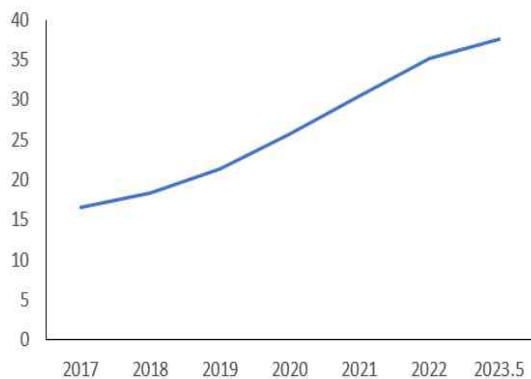
- 2023년 5월 기준 중국 지방정부 부채 규모는 37.5조 위안으로 꾸준히 증가세를 보임(그림 5 참조).
- 중국 정부부채는 다른 나라에 비해 중앙정부의 부채비율이 낮고, 지방정부의 부채비율이 높은 특징을 지니고 있음(그림 6 참조).

2) 「部分地区财政承压，扩大中央债务能否破局？」《财经》特别报道，《财经杂志》(2023. 7. 10)

3) 「李迅雷：化解地方债务风险需先就关键问题达成共识」，《中国金融四十人论坛》(2023. 6. 27)

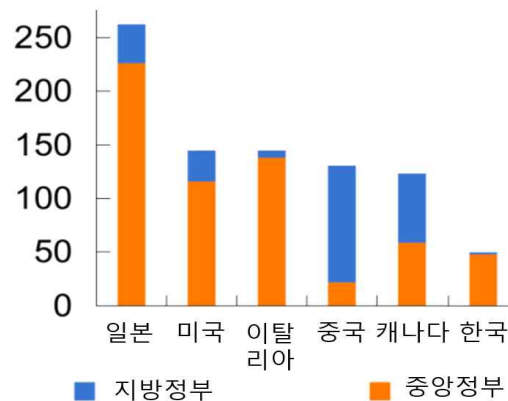
- 2022년 기준 중국의 GDP 대비 정부부채 비율은 주요국과 비슷한 수준으로 나타남.
- 하지만 지방정부의 부채비율(그림자 부채 포함)이 전체 정부부채의 74%를 차지하여 주요국에 비해 압도적으로 높은 수치를 기록
- 중앙정부 부채 비중이 높은 다른 국가의 경우 주로 국채를 발행하여 자금을 조달하므로 신용도가 높아 지방정부 부채 비중이 높은 중국에 비해 자금조달 비용이 낮다는 장점이 있음.

그림 5. 중국 지방정부 부채 규모 추이
(2017년~2023년 5월)



주: 단위 조 위안
자료: WIND data

그림 6. 주요국 정부부채 비율 비교(2022년)



주: 그래프는 2022년 기준 각국의 GDP 대비 정부부채 비율을 나타내며, 단위는 %임. 파란색은 지방정부의 부채이며 그림자 부채를 포함함.
자료: 中国金融四十人论坛 (2023. 6. 27)

- 중국 지방정부 부채는 지방정부 명의로 채권발행을 통한 공식 부채와 지방정부용자기구(이하 'LGFV')를 통해 조달하는 '그림자 부채'가 있음.
- 과거 중앙정부는 지방정부의 독자적인 지방채 발행을 금지했기에 지방정부는 LGFV를 통해 편법적으로 자금을 조달하였고 이를 '그림자 부채'라 함.
- LGFV란 지방정부가 직접 또는 산하기관을 통해 출자하는 방식으로 설립한 형식상의 독립법인을 말하며, 지방정부 자산(부동산 등)을 담보로 대출 및 채권발행을 통해 지방정부의 사업자금을 조달하는 역할을 함.
- 지방정부는 LGFV를 통해 조달한 자금을 인프라 건설이나 공공서비스 제공에 활용하기에 LGFV는 수익성을 추구하는 국유기업과는 차이를 보임.
- 2015년 재정부에서 발행한 <지방정부 일반 지방채권 관리방안>에 따라 성급 이상의 지방정부에 지방채 발행을 허용했지만, 성급 미만의 지방정부는 여전히 LGFV에 의존하고 있음.
- LGFV에 대한 공식적인 통계는 발표되지 않지만, 리슨레이 중타이증권 수석이코노미스트는 2022년 기준 51.96조 위안으로 전망(그림 7 참조)⁴⁾
- 중국 지방정부가 발행하는 지방채는 일반채권과 특별채권으로 구분되며 그 중 특별채권을 중심

으로 빠르게 규모가 증가하고 있음(그림 8 참조).⁵⁾

- 중앙정부는 2015년 이후 성급 지방정부가 지방채를 발행하도록 허용하였고, 2022년 말 기준으로 일반채권과 특별채권의 발행 규모는 각각 14.39조, 20.67조 위안으로 총 약 35조 위안 규모임. 이는 2015년 대비 각각 55.4%, 276.2% 증가한 규모임.
- 특히 2019년 이후에는 채권 발행 규모의 연간 성장률이 15% 이상으로 유지되고 있으며, 이는 중국 GDP 성장률의 3배 수준임

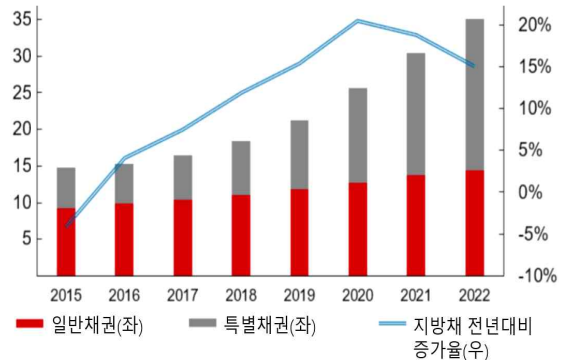
그림 7. 중국 LGFV 부채 규모 추이
(2011~2022년)



주: 좌측은 부채 규모로 단위는 조 위안, 우측은 전년 대비 부채증
증가율로 단위는 %임.

자료: 中国金融四十人论坛 (2023. 6. 27)

그림 8. 중국 지방채권 발행 규모 추이
(2015~2022년)



주: 좌측은 채권발행 규모로 단위는 조 위안, 우측은 전년 대비 지방
채 증가율로 단위는 %임.

자료: 中国金融四十人论坛 (2023. 6. 27)

■ 최근 코로나19 이후 일부 지방정부의 재정 악화 상황이 수면 위로 드러나면서 그림자 부채의 위험성이 더욱 부각되고 있음.⁶⁾⁷⁾

- 중앙재정경제대학 지방재정투자금융연구소 원라이청 소장은 공식 부채 규모는 관리 가능한 수준이지만 문제는 주로 그림자 부채에서 발생한다고 설명
- 최근 지방정부 재정 상황은 세수 부족에 시달리는 동시에 고정지출을 줄이지 못하고 부채를 늘릴 수도 없는进退양난의 상황에 직면했다고 분석함.
- 최근 일부 지방정부의 재정 악화 상황이 공개적으로 드러나면서 실질적인 재정위기로 이어질지

4) LGFV 부채 추정치는 기관마다 상이한데, 중국 신용평가사인 청신국제는 LGFV 부채 규모를 2021년 기준 52조~58조 위안으로, 골드만삭스는 2022년 기준 지방정부 총부채를 23조 달러(약 164조 위안), IMF는 2020년 기준 39조 위안으로 추정하고 있음. 본고에서는 리선레이 중타이증권 수석이코노미스트의 분석치(2022년 기준 51.96조 위안)를 기준으로 함.

5) 지방채 항목 중 일반채권은 공공재정으로 분류되어 재정적자 산정 시 포함하나 특별채권은 수익성 사업으로 창출된 수익으로 상환하기 때문에 공공재정에 포함하지 않고 있음.

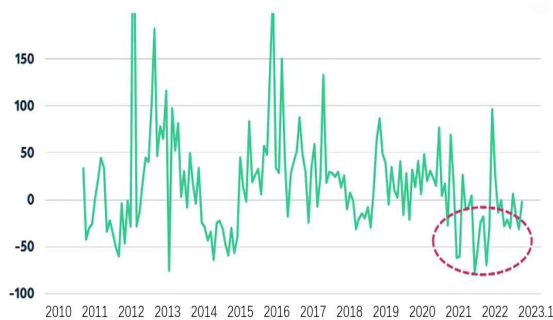
6) 「部分地区财政承压, 扩大中央债务能否破局?」《财经》特别报道, 『财经』(2023. 7. 10)

7) 「地方政府债务风险几何? 财政部最新回应→」, 『第一财经』(2023. 6. 5)

주목

- 2023년 4월 구이저우성 정부는 현재 재정 상황이 열악하고 채권발행도 어려워 재정건전성을 유지하기 어렵다고 밝히며 중앙정부에 공개적으로 도움을 요청했는데, 이는 지방정부가 부채 문제를 공개적으로 드러낸 첫 사례로 평가되고 있음.
- 2023년 5월에는 윈난성 쿤밍시의 LGFV가 만기채권을 연체하면서 채무 상황을 여실히 드러냄.
- 웨카이증권 뤼지형 수석이코노미스트의 분석에 따르면 2022년 말 재정 여력 대비 부채비율이 100%를 넘는 성이 23개에 달했고, 그중 톈진, 지린, 윈난 등 8개 성·시는 150%를 넘어선 것으로 드러났으며 특히 중서부 지역에 집중되었음.
- 최근 지방정부 부채 위기가 두드러진 원인으로는 ▲경제성장 둔화에 따른 재정수입 감소 ▲부동산 경기침체 ▲단기부채의 만기 도래 등이 거론되고 있음.
- [재정수입 감소] 경제성장 둔화와 동시에 세금 감면 등 확장적 재정정책으로 재정수입이 감소하고 지출이 늘어나면서 각 지방정부의 재정수지가 악화됨.
- [부동산 경기침체] 코로나19 충격이 본격화된 2020년 이후 토지판매는 줄곧 감소세를 보였으며(그림 9 참조), 이는 지방정부 수입의 약 50%를 담당하는 토지사용권 매각 수입 감소로 이어졌음(그림 10 참조).
- LGFV는 보통 지방정부 소유의 부동산 담보를 통해 대출을 받는데 부동산 경기침체는 담보가치 하락으로 이어져 부실위험이 증가할 가능성이 높아짐.
- [단기부채의 만기도래] LGFV 부채 중 단기 부채 비중이 24.1%에 달하고 2021~2025년 사이 만기가 가장 많은 것으로 나타났으며 상환해야 할 금액은 연평균 3.2조 위안에 이르는 것으로 나타남.

그림 9. 중국 토지판매 증가율 추이
(2010년~2023년 1월)



주: 그래프는 전년대비 토지판매 증가율을 나타내며, 단위는 %임.
자료: True insight (2023. 7. 6)

그림 10. 중국 지방정부 토지매각수입 추이
(2011~2022년)



주: 좌측 단위는 조 위안, 우측 단위는 % 임. 정부성기금예산(政府性基金预算收入)이란 국가가 사회징수, 토지양도, 복권발행 등을 통해 얻는 재정수입으로, 기초 인프라 건설 및 사회사업 발전에 쓰임.
자료: 中信建投证券 (2022. 12.)

■ 지방정부 부채 문제를 해결하기 위해서는 중앙정부의 적극적인 개입이 필요하다는 의견이 나오고 있음.

- 중국사회과학원 위용딩 위원은 지방정부 LGFV 부채의 원인이 다양하므로 구체적인 원인 분석을 통해 해결책을 제시해야 한다고 주장함.⁸⁾
 - 지방정부의 관료주의적 형식주의로 인한 그림자 부채 증가요인이 존재하므로 지방정부 스스로 책임을 물어야 할 부분이 있음.
 - 하지만 그동안 지방정부는 기본적으로 수익성이 낮은 인프라투자에 많은 자본을 투자해왔고 2021년 기준 중앙정부가 인프라투자에 기여한 자금은 0.1%에 불과함.
 - 반면에 지방정부의 기여도는 10%이며 이 자금을 LGFV를 통해 조달하므로 자금조달비용이 상대적으로 높아 부채비용이 상승하기 쉬운 구조를 갖고 있음.
 - 이처럼 지방정부가 국가 기초 인프라건설에 기여하면서 부채를 키운 측면이 있기에 중앙정부가 나서서 지방정부의 그림자 부채를 해소해주어야 할 필요성이 제기되고 있음.
- 리쉴레이 상하이신금융연구소 연구원은 지방정부 부채 문제 완화를 위한 여러 방안을 제시함.⁹⁾
 - 부채조달비용을 줄이기 위해 중앙정부가 특별국채를 발행하거나, 정책은행에서 지방정부에 저금리로 자금을 제공하는 방안을 고려할 수 있음.
 - 중국 정부의 부채 수준은 국제적으로 높은 수준이 아니기에 지방정부 부채한도를 늘려서 유동성을 공급할 필요가 있음.
 - 지방채 중 특별채권으로 마련한 기금은 새로운 인프라 투자나 민생과 관련된 부분으로 용도를 제한해야 함.

2.2. 가계부채

- 중국의 가계부채는 최근 꾸준히 증가해왔지만 코로나19 이후 증가세가 둔화되고 동시에 저축률이 높아지는 추세를 보이고 있음.
- 2022년 중국의 GDP 대비 가계부채 비율은 62.1%로 한국(106%), 미국(78%), 일본(67%) 등 선진국보다 낮고, 인도(35%) 등 개발도상국에 비해서 높은 수준임.¹⁰⁾
- 가계부채는 대출의 목적에 따라 부동산구매, 소비지출, 개인사업용으로 나눌 수 있음(그림 11 및 그림 12 참조).
 - 부동산과 소비지출 목적의 대출 증가율은 각각 2016, 2017년 이후 대체로 감소하는 추세를 보이고 있음.
 - 특히 코로나19 봉쇄가 극심했던 2022년에는 부동산과 소비지출을 목적으로 한 대출의 증가율(전년

8) 「余永定：我对当前中国宏观经济若干问题的思考」, 『上海发展研究基金会』(2023. 7. 15)

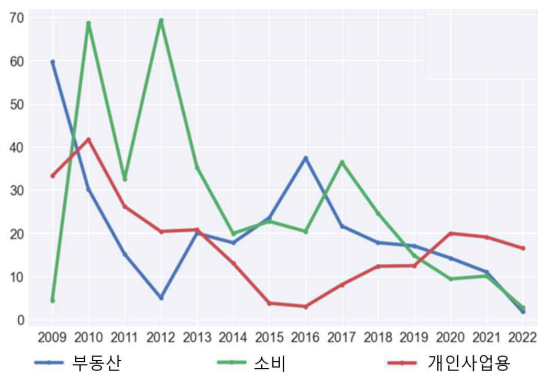
9) 「李迅雷：化解地方债务风险需先就关键问题达成共识」, 『中国金融四十人论坛』(2023. 6. 27)

10) IMF자료: https://www.imf.org/external/datamapper/HH_LS@GDD/CAN/GBR/USA/DEU/ITA/FRA/JPN/VNM/CHN

대비)이 각각 1.8%, 2.8%로 사상 최저치를 기록하였음.

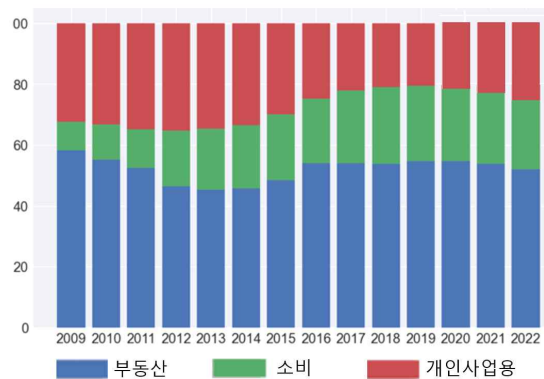
- 부동산 대출 증가율의 하락은 부동산 수요 감소를 반영한 것으로, 앞서 언급한 부동산 경기침체의 직접적인 원인이 되고 있음.
- 반면 개인사업 목적의 대출 증가율은 2016년 이후 상승추세이고 코로나19 충격이 시작된 2020년 이후에도 다른 대출과 달리 하락폭이 크지 않음.
- 이는 코로나19 기간에 소규모 기업에 대한 대출지원책을 늘리고 확장적 통화정책으로 간접적인 금융지원을 했기 때문으로 풀이됨.

그림 11. 중국의 가계부채 유형별 증감률 추이
(2009~2022년)



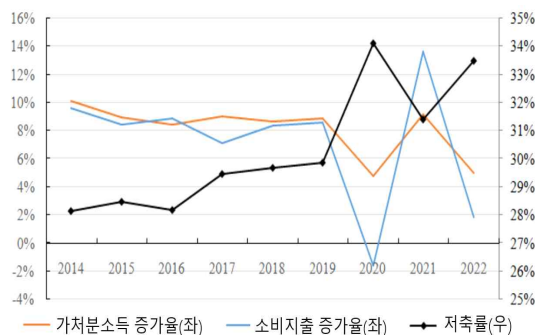
주: 단위 %
자료: 第一财经 (2023. 2. 13)

그림 12. 중국의 가계부채 유형별 구성 비율 추이
(2009~2022년)



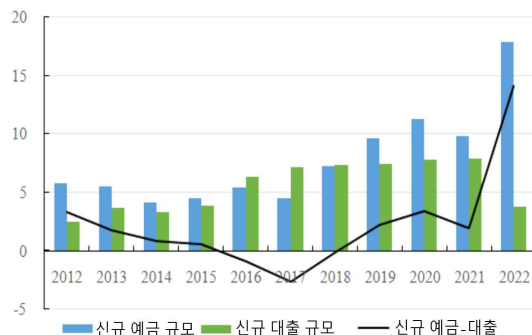
주: 단위 %
자료: 第一财经 (2023. 2. 13)

그림 13. 중국 가계의 금융지표 추이
(2015~2020년)



주: 단위 %
자료: 第一财经 (2023. 2. 13)

그림 14. 중국 가계의 신규 저축 및 대출 추이
(2018년~2023년 5월)



주: 단위 억 위안
자료: 第一财经 (2023. 2. 13)

- 코로나19 기간 민간대출과 소비가 주춤한 반면, 민간저축률은 꾸준히 상승
 - 2022년 민간소비 증가율은 크게 하락한 반면, 저축 증가율은 2020~2022년 동안 코로나19 이전 수준보다 높게 나타나고 있어서 가계부문 금융불안 위험은 낮아지고 있음(그림 13 참조).
 - 이러한 추세는 2020년 이후 신규예금을 크게 증가시켰고 경기침체로 대출도 축소되면서 2022년 예금과 대출 규모의 차이가 크게 벌어졌음(그림 14 참조).

■ 중국의 가계부채는 가처분소득 대비해서는 높은 편이며 청년층도 44.5%가 부채를 지닌 것으로 나타남.

- 사회과학원 류위후이 주임은 현재 중국 가계의 가처분소득 대비 부채비율이 138%에 달할 것으로 분석함.¹¹⁾
 - 인민은행 통계를 인용하면서 중국의 약 14억 인구 중 7억 명이 부채를 갖고 있으며, 이는 경제활동 인구의 대부분에 해당한다고 분석함.
 - 중국 가계의 가처분소득 대비 부채비율은 138% 정도로 미국(약 90%)에 비해 매우 높은 수준이고, 부채 이자도 가처분소득의 15%에 달할 것으로 예상함.
- 2019년 조사기관 닐슨에서 발간한 <중국청년부채현황>에 따르면 청년층(18~29세)도 부채에서 자유롭지 않으며 실업률이 높은 최근에는 그 상황이 더욱 악화되었을 것으로 예상¹²⁾
 - 청년층의 소득 대비 실질부채비율은 12.52%로 나타났으며, 전체 청년 중 44.5%가 부채를 갖고 있는 것으로 조사됨.
 - 하지만 고소득자(64%)인 경우 저소득자(34%)에 비해 부채를 갖는 청년의 비율이 높았으며, 석사 이상 학력자(64%)인 경우 전문대 이하 학력자(39%)에 비해 부채를 갖는 청년의 비율이 높게 나타났는데, 부채 상환능력이 충분한 이들을 위주로 부채를 갖는 것으로 분석됨.
- 중인증권 쉬가오 수석이코노미스트는 중국의 가계부채는 우려할 만한 수준은 아니라고 진단¹³⁾
 - 중국의 가계부채에서 부동산 대출이 차지하는 비율이 절반에 가깝고 부동산 가격이 크게 하락하기 어려우므로 건전한 수준이라 평가함.

2.3. 기업부채

- 중국 비금융기업의 GDP 대비 부채 비율은 2016년 이후 공급측 개혁으로 상승세가 주춤하다가 최근에는 다시 상승세로 전환하면서 2022년 160%를 넘어섰음(그림 15 참조).

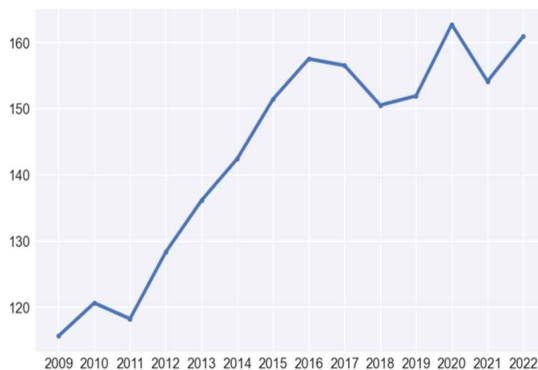
11) 「经济学家说，中国家庭负债138%」, 『一城资本论』(2023. 4. 12.)

12) 「《中国年轻人负债状况报告》」, 『尼尔森』(2019. 11)

13) 「中银证券首席经济学家徐高：中国居民资产负债率相当健康 不需太过担心」, 『财联社』(2022. 9. 2)

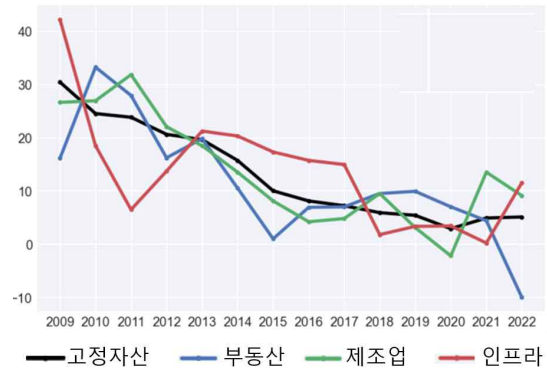
- 이는 미국(83.5%), 일본(114.2%) 등 선진국에 비해 높은 수준이며, 기간별로는 2010년대에 부채 수준이 매우 빠르게 증가함.
- 중국 기업의 GDP 대비 부채비율은 2008년 95.2% 수준에서 빠르게 상승했으며 이는 가계부문이나 정부부문에 비해 빠른 증가 속도임.
- 코로나19 기간 정부의 통화정책이 완화적 기조를 보이며 기업 차입이 증가하였음.¹⁴⁾
- 2020년 이후 인민은행은 지급준비율을 5차례 내렸으며, 2022년 3분기 기준 가중평균 대출이자 4%대로 개혁개방 이후 가장 낮은 수준을 보였음.
- 은행도 기업대출에 적극적으로 나서면서 채권보다는 대출 위주로 기업부채가 증가함.
- 하지만 부동산경기 침체 등으로 기업부채가 바로 투자로 이어지지 않는 못하면서 2022년 고정자산투자 증가율은 5.1%에 머물렀는데, 이는 코로나19 이전 수준보다 낮은 수준이었음(그림 16 참조).

그림 15. 중국 비금융기업의 GDP 대비 부채비율
(2009~2022년)



주: 단위 %
자료: 第一财经 (2023. 2. 13)

그림 16. 중국의 유형별 투자 증가율 추이
(2018년~2023년 5월)



주: 그래프는 전년대비 투자증가율을 나타내며, 단위는 %임
자료: 第一财经 (2023. 2. 13)

■ 민영기업의 자산 대비 부채 비율은 2010년 50.82%에서 2020년 54.98%로 4.16%p 상승하였으며, 제조업만 보았을 때는 58.6%로 역대 통계상 가장 높은 수준을 기록함.¹⁵⁾

- 부동산 등 일부 산업의 부채비율이 높고, 단기부채 비중은 상승추세이지만 당국의 엄격한 관리가 수반되고 있음.
- 특히 부동산, 건설, 무역, 가전, 광산채굴업은 2020년 기준 자산 대비 부채 비율이 평균 50%를 넘어섬.

14) 「地方政府债务风险几何? 财政部最新回应→」, 『第一财经』(2023. 6. 5)

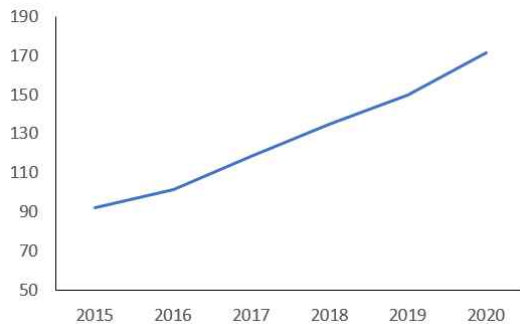
15) 「我国民营企业高负债问题的发展现状、主要原因及政策建议」, 『国际金融杂志』(2022-08-05)

- 단기부채 비중은 2016년 69%에서 2020년 74.3%로 상승하여 부채상환에 어려움이 더욱 커졌을 것으로 예상됨.
- 상장기업 중 자산 대비 부채 비율이 70%가 넘는 기업의 비중은 2020년 18.02%에서 2020년 14.65%로 오히려 감소하여 부실기업에 대한 관리가 엄격히 진행되었음을 알 수 있음.
- 민영기업 부채 상승의 주요 원인으로는 무분별한 투자와 경기침체로 인한 이익률 감소의 영향을 들 수 있음.
- 특히 부동산업에서는 부채를 이용해 무분별한 대규모 투자를 단행하여 수익성이 악화되었음.
- 민영기업의 대금회수에 걸리는 기간은 2010년 53일에서 2020년 83일로 늘어나 유동성이 과거에 비해 악화되었으며, 자기자본이익률(ROE)도 같은 기간 14.99%에서 9.41%로 하락함.

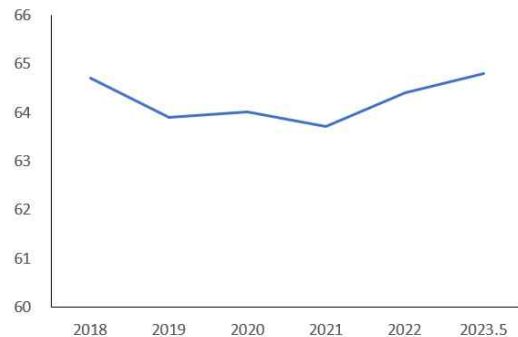
■ 국유기업의 경우 2021~2025년 중국 정부의 정책 기조가 부채비율 감소에서 부채비율 안정화로 전환되면서 당분간 부채비율 감소폭이 크지 않을 것으로 전망¹⁶⁾

- 중국의 국유기업은 전체 기업 수의 5%, 전체 기업매출의 23%를 차지하고 있으나, 전체 기업부채의 40%를 차지하고 있어 중국 정부는 그동안 국유기업 공급측 개혁을 통한 부채감축에 주력해왔음.
- 하지만 최근 정부는 국유기업이 경영 효율성을 개선하는 데 집중해 이윤을 높이고 부채증가 속도를 늦추기를 요구하고 있음.
- 이는 2010년대에 강조해온 과잉생산 감축, 노후설비 개선 등 공급측 개혁과 부채감축보다는 경영 효율성을 통한 이윤 확대에 초점을 맞춘 것임.
- 국유기업의 부채 규모는 2020년 170조 위안에 달하며, 자산 대비 부채비율은 최근 하락추세에서 2022년 이후 다시 상승세를 보임(그림 17 및 그림 18 참조).
- 2022년 국무원 국유자산감독관리위원회는 국유기업 목표과제에 전년도와 같이 국유기업의 자산 대비 부채 비율을 65% 이하로 유지할 것을 요구할 뿐 부채 문제가 크게 강조되지 않았음.
- 자산 대비 부채비율은 이미 65%를 하회하므로 국무원의 요구수준은 현상유지를 의미함.
- 부채비율이 이미 높은 경우에는 부채관리를 중점적으로 요구하지만, 부채비율이 낮고 재무적으로 안정적인 국유기업의 경우 국가 인프라투자 등에 참여하여 더 많은 투자를 하도록 허용할 것임.

16) 「中国国有企业(国企) | 2022-23年受评国企的杠杆率仍将维持在较高水平」, 『穆迪投资者服务』(2022. 8. 10)

그림 17. 중국 국유기업의 부채 규모 추이
(2015년~2020년)

주: 단위 조 위안
자료: WIND data

그림 18. 중국 국유기업의 자산 대비 부채비율
(2018년~2023년 5월)

주: 단위 %
자료: WIND data

3. 평가 및 전망

■ 중국 학자들은 부채 문제에 대해 관리 가능한 수준임을 강조하며 금융위기로 이어지기 어렵다고 판단하고 있음.

- LGFV를 통한 그림자 부채는 중국경제의 위험요소로 꾸준히 지목되고 있으며, 중앙정부 역시 관심을 기울이고 있음¹⁷⁾
 - 중신증권 밍밍 수석이코노미스트는 LGFV 부채의 채무 불이행 확률이 낮고 전반적인 위험은 통제 가능한 범위에 있다고 언급함.
 - 최근 재정부 발표에 따르면 2017년 이후 중앙정부는 단속을 통해 그림자 부채 규모를 1/3 이상 감소시켜 관리가능한 수준이 되었다고 발표하였으며 실제로 부채증가율도 감소하고 있는 것으로 평가
 - 광둥, 베이징 등 재정 여력이 비교적 양호한 지방정부는 최근 그림자 부채를 완전히 해소한 것으로 알려짐.
- 중국사회과학원 위용딩 위원은 중국의 기업부채를 안전한 수준으로 평가하며 지나친 긴축정책을 경계함.¹⁸⁾
 - 중국기업은 자금조달을 직접금융에 의존하는 비율이 높기 때문에 주식 등 간접금융에 의존하는 미국 기업에 비해 부채비율이 높은 경향이 있음.
 - 기업의 불량채권 비율도 2%에 불과해 비교적 안전한 범위에 속하여 기업부채를 줄이려는 인위적인 정책이 오히려 경제성장률을 하락시키는 부작용을 야기할 수 있다고 주장함.
- 중인증권 쉬가오 수석이코노미스트는 중국의 외채보다 대외채권의 규모가 더 크기 때문에 외화

17) 「地方政府债务风险几何? 财政部最新回应→」, 『第一财经』(2023. 6. 5)

18) 「余永定: 我对当前中国宏观经济若干问题的思考」, 『上海发展研究基金会』(2023. 7. 15)

부채로 인한 위험도 적다고 분석함.¹⁹⁾

- 중국의 해외순자산은 2.3억 달러 수준으로 외국으로부터 빌린 돈보다 빌려준 돈이 더 많음.
- 따라서 중국은 과거 동아시아 금융위기와 같은 외환위기를 겪을 가능성이 희박하다고 주장

■ 중국정부는 부채 문제를 안정적으로 관리하기 위한 정책적 수단을 꾸준히 활용해야 함.

- 중국사회과학원 산하 금융연구소 장밍 부소장은 부채 수준을 안정적으로 관리하기 위한 정부정책을 제시하고 있음²⁰⁾
- 중국정부는 지속적인 경제성장을 통해 부채를 충분히 건딜 수 있는 수준을 갖춰야 함.
- 높은 이자율은 부채부담을 가중시키므로 지나치게 빠른 통화긴축 정책을 피할 것을 주장
- 중국은 개발도상국에 대한 대외채권을 상당히 보유한 국가이므로 중국의 금융위기의 파급효과는 매우 클 것으로 예상되며 글로벌 경제 안정을 위해서도 안정적인 부채관리가 중요함. KIEP

19) 「徐高VS 赵建的辩论回顾：如何看待中国的债务问题」, 『首席经济学家论坛』(2023. 2. 20)

20) 「张明：漫谈中国的宏观杠杆率」, 『清华金融评论』(2022. 6. 3)

[참고자료]

1. 증문자료

- 「张明：漫谈中国的宏观杠杆率」. 2022. 『清华金融评论』(6. 3)
- 「我国民营企业高负债问题的发展现状、主要原因及政策建议」. 2022. 『国际金融杂志』(8. 5)
- 「中国国有企业(国企) | 2022-23年受评国企的杠杆率仍将维持在较高水平」. 2022. 『穆迪投资者服务』(8. 10)
- 「中银证券首席经济学家徐高：中国居民资产负债率相当健康 不需太过担心」. 2022. 『财联社』(9. 2)
- 「徐高VS 赵建的辩论回顾：如何看待中国的债务问题」. 2023. 『首席经济学家论坛』(2. 20)
- 「【一周宏观】企业和政府部门加杠杆，宏观杠杆率有所上行」. 2023. 『凯联资本』(2. 27)
- 「经济学家说，中国家庭负债138%」. 2023. 『一城资本论』(4. 12.)
- 「地方政府债务风险几何？财政部最新回应→」. 2023. 『第一财经』(6. 5)
- 「李迅雷：化解地方债务风险需先就关键问题达成共识」. 2023. 『中国金融四十人论坛』(6. 27)
- 「部分地区财政承压，扩大中央债务能否破局？ | 《财经》特别报道」. 2023. 『财经杂志』(7. 10)
- 「余永定：我对当前中国宏观经济若干问题的思考」. 2023. 『上海发展研究基金会』(7. 15)
- 「【NIFD季报】宏观杠杆率再度攀升——2023Q1宏观杠杆率」. 2023. 『国家金融与发展实验室』(5. 16)

2. 영문자료

- 「Chinese LGFVs contribute to lower growth and disinflation」. 2023. 『TRUE INSIGHT S』(7. 6)

3. 참고 데이터

IMF 데이터:

https://www.imf.org/external/datamapper/HH_LS@GDD/CAN/GBR/USA/DEU/ITA/FRA/JPN/VNM/CHN

중국 WIND 데이터

자료 정리: 중국인민대학 응용경제학과 박사후 연구과정 김동현
(brenzel@naver.com)