

부동산 침체와 디플레이션 압력에 놓인 중국경제

2015.4.13, 차이신망

2015년 경제 및 금융의 최대 리스크는 두 가지이다. 부동산 침체와 디플레이션 압력. 이러한 상황에서 어떤 정책으로 대응해야 할까?

이번 부동산 조정기의 특수성

2004년부터 2014년까지, 중국 정부는 부동산 과열로 버블을 우려하기 시작하면 부동산을 급전직하로 억제하다가, 경제가 버티기 어려워져 규제를 풀면 부동산이 다시 급격히 버블화되곤 해 왔다. 하지만 지난해부터 시작된 이번 부동산 조정기는 기존과 확연하게 다른 특징을 가지는데, 그 한 가지는 수요공급 관계에서 변화가 발생한 것이고, 다른 한 가지는 부동산 수요의 펀더멘털 면에서 변화가 발생한 것이다.

수요공급 관계 측면에서 보면, 과거 10년간 공급이 지속적으로 증가한데 비해 수요는 표면적으로만 대단히 왕성한 것처럼 보였을 뿐, 실제 수요는 계속 안정을 유지하면서 특별히 빠르게 증가하지 않았다. 따라서 부동산 분야에서는 전면적인 공급과잉이 나타나게 되었다. 2013년 준공면적은 약 11억 평방미터로서 1100만 채(한 채당 100평방미터로 계산)에 해당되는데, 이 1100만 채 중 개선성 수요는 500-600만 채이고, 여기에 300만 채의 경직성 수요(매년 신규 증가되는 도시인구가 주택을 구매하는 비율 10%를 감안, 신규증가되는 2000만 명이 실제 가져온 신규 주택수요를 300만 채로 추산)를 합쳐도 약 900만 채에 불과하다. 1100만 채 준공면적, 1400만 채 신규착공면적, 1300만 채의 판매중인 주택을 합쳐 보면 800-900만 채 수준의 수요에 비해 얼마나 과잉인지 알 수 있다.

도표 1) 부동산 수요공급 현황

年增幅 (百万套)

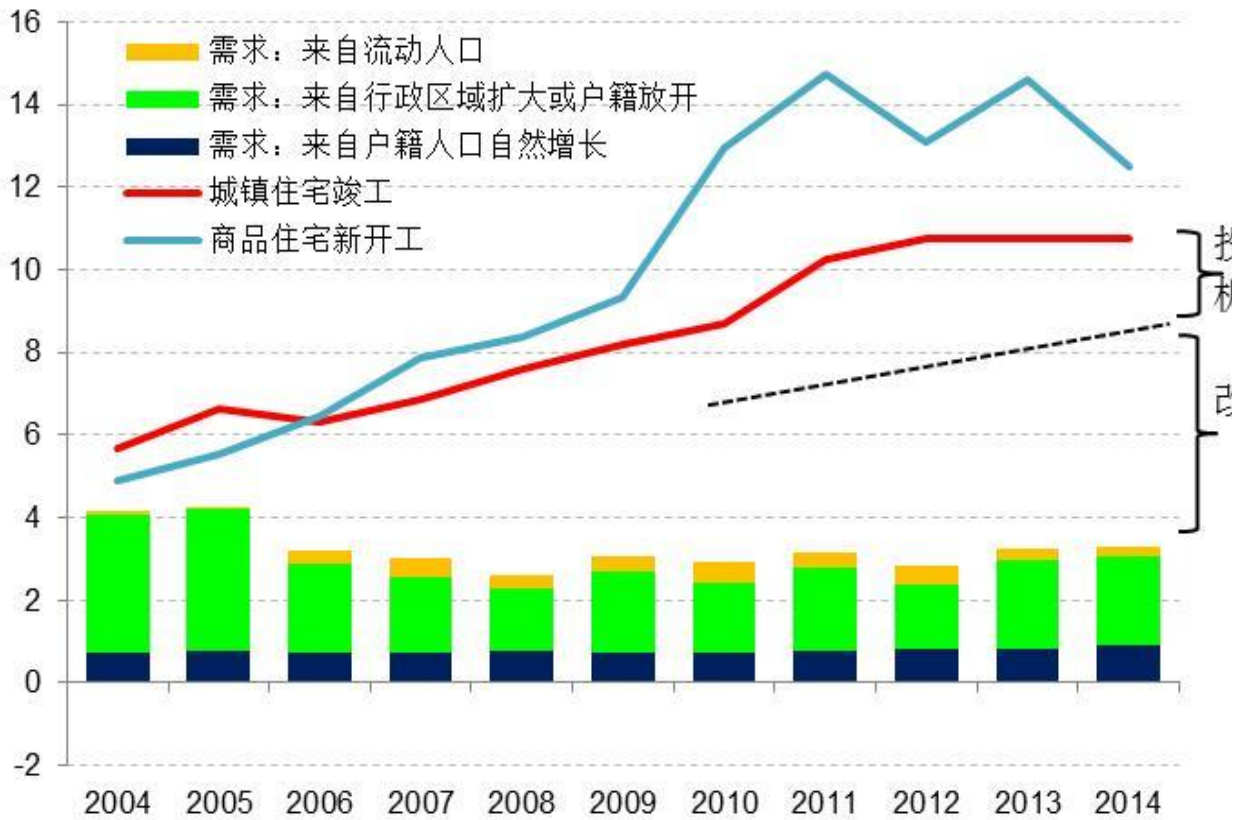


도표 1 아래의 파란색, 녹색, 황색 그래프는 3 가지 각기 다른 종류의 도시화 수요(도시 호적인구 자연증가, 행정구역 변동, 유동인구)를 나타낸다. 이 부분은 최근 10 년동안 대체로 안정을 유지하며 특별히 빠른 증가를 보이지 않았다. 하지만 공급은 10 년 전 준공면적 600 만 채에서 현재의 1100 만채로 증가하면서, 단순히 수량 뿐만 아니라 수요공급의 차이가 점점 벌어지고 있다.

투자성 수요 측면에서는, 최근 3 년 동안 새로운 투자상품이 나타나면서 주민들의 금융자산이 이쪽으로 이동되었고, 최근 2 년 동안의 실질 금리가 상승하면서(도표 3) 주택구매 매력이 줄어들었다. 위안화 국제화가 진행되면서 자본 계정 관리제도가 점차 완화되고 자금의 해외 이동도 쉬워지면서, 최근 2-3 년 동안 많은 중국인들이 해외에서 주택을 구매하였다. 반부패 또한 부동산에 일정부분 부정적인 영향을 끼쳤고, 특히 일부 대도시 또는 반부패 척결이 엄중한 도시에서는 더욱 그러했다.

도표 3)

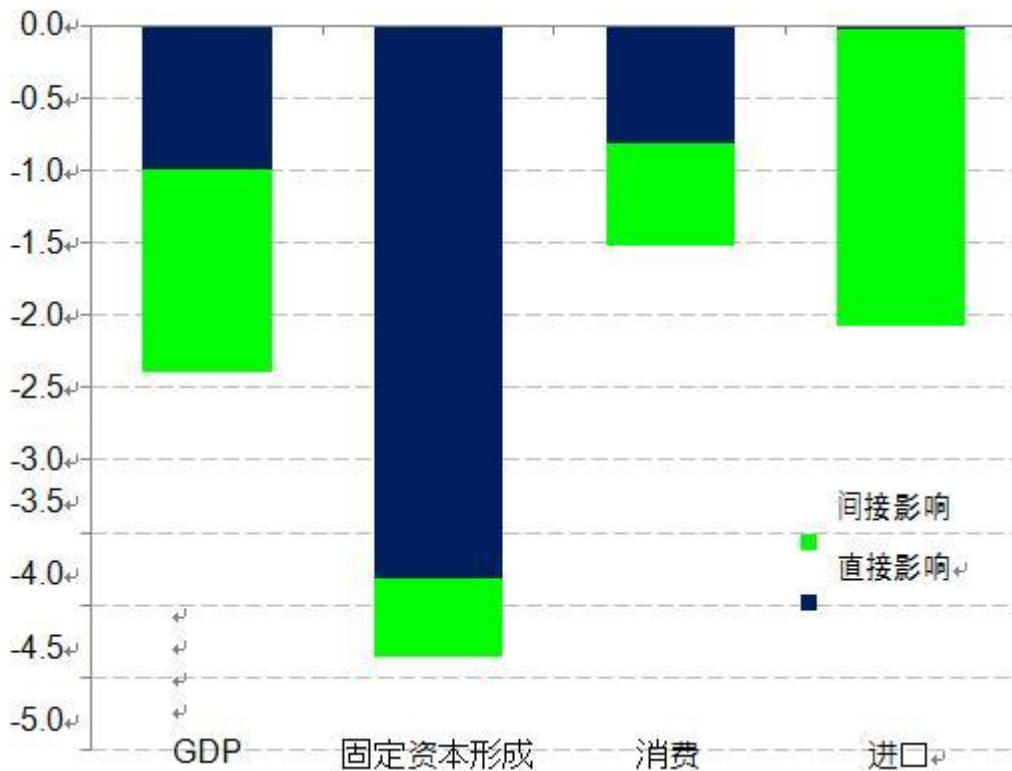


자료출처: CEIC, 스위스은행 추산

부동산 조정의 영향

부동산 건설 감소는 여러 업종에 영향을 미치는데, 특히 중공업 분야에 대한 영향이 크다. 예를 들어 철강, 시멘트의 경우 35%에서 40%가 부동산 건설에 소요된다. 투입산출량 계산에 따르면, 만약 전체 건축량 증가율이 20%에서 10%로 하락할 경우, GDP 실질증가율이 2.5% 포인트 하락한다. 즉, 성장률이 7%에서 4.5%로 떨어지게 된다.(도표 2) 지난해 전체 부동산건설 증가율이 1.5% 포인트 떨어졌는데, 올해 전체 경제에 미치큰 하방 압력이 더 커지게 될 것이다. 이밖에 은행시스템 내의 부동산 리스크는 40-50%에 달하고 있다.

도표 2) 부동산 및 건축업 산출량 10% 하락시 거시경제에 전체적으로 미치는 영향(백분율, %)



자료출처: 국가통계국, 스위스은행 추산

취업 분야에서는 성장을 하락이 큰 영향을 미치지 않는다. 이는 한 측면에서 경제구조가 천천히 변화하면서 3 차산업 비중이 커지고 있기 때문이고, 다른 측면에서 경제 규모가 커지면서 노동력 공급 또한 변화하면서 신규 취업하려는 노동력도 같이 감소하기 때문이다. 정부는 성장을 하락으로 인한 사회안정 저해 문제를 우려할 필요는 없다.

부동산 침체는 가격 조정을 가져온다. 중국은 세계 대중상품의 최대 소비국이고, 부동산은 또한 대중상품이 최대로 소요되는 곳이므로, 부동산에 문제가 생기면 대중상품 가격 또한 필연적으로 조정을 겪게 된다. 따라서 부동산 침체는 또한 디플레이션 압력을 증대시키게 된다.

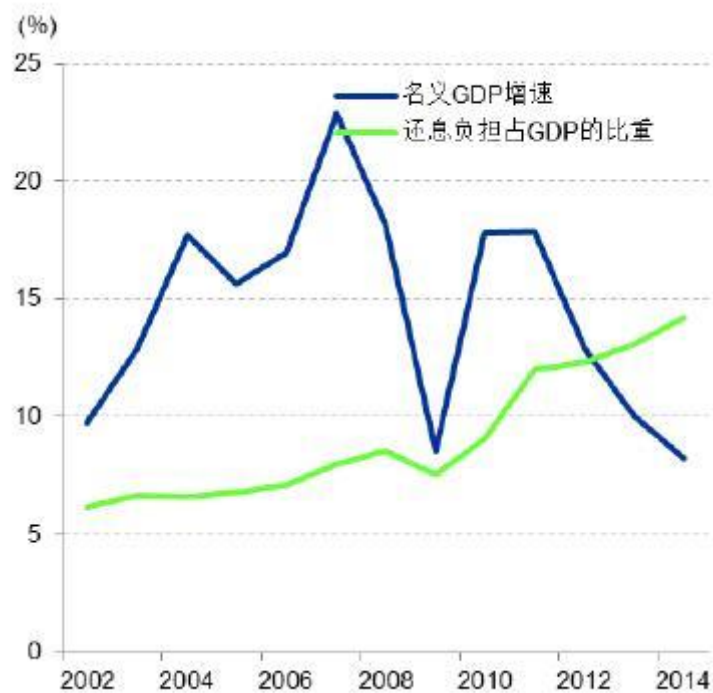
어떻게 경제 리스크를 줄일 것인가?

첫째, 비교적 중요한 것은 유동성 안정을 유지하는 것이다. 하나는 시장의 유동성(은행간 시장)이고, 다른 하나는 경제 내부의 유동성(대출총량으로 판단)이다. 올해에도 큰 규모의 자본 유출이 나타날 전망인데, 중앙은행은 여전히

지준를 인하 등 수단을 통해 유동성 안정을 유지할 필요가 있을 것이다. 은행간 시장금리와 어음할인 수익률을 낮추는 것도 도움이 될 수 있다.

둘째, 금리를 더 낮추어 실질적인 금융원가를 낮추어야 한다. 도표 3 에서 나타났듯이 실질금리는 2012 년이후 빠르게 상승했다. 도표 4 에서 나타났듯이 2008년 이래 채무 레버리지화가 빠르게 증대되어, 금리 원가 또한 따라서 빠르게 상승하였다. 가중평균금리(weighted average rate)는 대체로 7% 수준인데, 실제 채무부담이 계속 가중되면서 금리인하가 대단히 절실해졌다. CPI 는 지난해 2%였는데, 올해는 1.2% 수준으로 지난해보다도 더 낮아질 전망이다. 공업제품 가격도 모두 하락하고 있는데, 이런 상황들은 채무부담 문제에 대한 우려를 증대시키고 있다.

도표 4)



자료출처: CEIC, 스위스은행 추산

셋째, 지방정부 채무를 재구성해 금리 부담을 줄여야 한다. 최근 재정부부는 1 조 위안을 투입하여 지방정부 대출을 채권으로 전환기로 했는데, 이 채권전환은 금리 원가를 낮출 수 있는 중요한 조치이다. 지방정부가 은행에서 자금을 빌리면

평균적으로 적어도 6.5%의 금리를 부담해야 하는데, 채권을 발행할 경우 4% 수준으로서 거의 2% 포인트의 금리부담을 줄일 수 있다. 만약 3년에서 5년짜리 대출을 7년, 10년 짜리 채권으로 발행하여 연장할 수 있다면, 원리금 상환 부담이 크게 감소될 것이다. 채권 전환은 은행에게도 유리한 부분이 있다. 현재 지방정부의 신규증가 대출 중 상당부분은 이자 상환을 통해 다시 은행 시스템으로 돌아오고 있는데, 채무를 재구성하면 은행의 부실대출 리스크를 낮출 수 있다. 또한 대출금에서 채권으로 보유형태가 바뀌면서 자본금을 줄이면서 예대 비율을 낮출 수 있으므로 유동성을 높일 수 있다. 따라서 이 정책 적용을 확대해야 할 것이다.

어떻게 안정적 성장을 이룰까?

첫째, 인프라시설 투자와 공공서비스 지출을 늘려야 한다. 중점 대상을 기존의 “철도-도로-공항”에 국한하는데서 공공교통, 신에너지, 환경보호, 수리, 의료서비스, 공공사업, 물류 등 분야로 전환해야 한다.

둘째, 성장에 유리한 방향으로 개혁을 빠르게 단행해야 한다. 예를 들어 호적개혁, 사회보장시스템 개선, 공공사업 및 서비스업 개혁, 농촌토지 개혁, 행정간소화 및 권한하부이양 등을 가속 추진해야 한다.

셋째, 부동산 규제를 완화해야 한다. 안정적 조정을 달성하기 위해 정부는 적절하게 부동산 정책을 완화할 수 있는데, 예를 들어 초기납입금 하한비율 축소, 구매제한정책 완화, 초기납입 금리인하, 더욱 많은 지방정부가 기존 주택을 보장성 주택으로 변경하도록 장려 등을 들 수 있다.

넷째, 통화정책 및 대출정책을 완화해야 한다.

다섯째, 수출 회복과 낮은 유가가 긍정적으로 작용할 수 있다. 유럽과 미국 경제가 지난해보다 호전되면 이는 수출증가에 도움이 되고, 유가 하락은 중국경제 성장에 일정부분 도움이 될 것이다. 저자는 2015년 GDP 성장률이 6.8%일 것으로 예측한다.

- 저자: 왕타오(汪涛), 스위스은행 중국 수석경제학자,

- 본문은 2015년 3월 26일 제 73회 중국-유럽 상하이루라주이(陆家嘴)금융살롱에서의 강연내용을 정리한 것임.