



SERICChina
Review

2009. 11. 4.

(제09-18호)

중국의 주택 정책과 시장 전망

요약

1. 중국 주택시장의 회복
2. 주택시장의 경쟁 왜곡과 버블
3. 주택시장 전망
4. 정책 제언

작성 | 馬茲暉(Ma Zihui) 수석연구원

감수 | 劉晉碩 수석연구원

< 요약 >

1998~2007년 기간 중국 일반아파트(商品房)의 판매면적과 매출액은 연평균 각각 24.3%, 33.2% 증가했으나 2008년 중국 주택시장은 거래량과 가격이 동반 하락하면서 전반적으로 위축되었다. 2008년 연간 판매면적과 매출액이 각각 전년대비 19.7%와 20.1% 감소했고 연간 판매가격은 10년만에 최초로 하락하였다. 부동산 산업의 위축은 정책 조정과 글로벌 금융위기에 기인한 바 중국 정부는 2007년부터 금리와 지급준비율을 수 차례 상향 조정하였고 부동산업체는 대출 축소로 자금 압박에 직면했다.

2009년 들어와 거래량과 가격이 동반 상승하면서 주택시장이 활성화되기 시작했는데, 금융위기 이후 중국 정부가 추진한 대출 완화정책이 주택시장 회복에 작용한 결과이다. 이에 따라 주택시장 버블이 재현될 조짐을 보이고 있다. 일부 도시의 주택가격 상승이 지나치게 빠르고 대도시의 판매가격과 임대료, 판매가격과 소득 비율이 불균형을 보이고 있으며 부동산 개발업체가 앞다투어 고가로 토지를 매입함에 따라 토지 구매가격이 합리적인 수준을 벗어나 버블이 형성되고 있다. 현재 주택시장 버블은 주로 대도시의 국부적 버블이지만 향후 2급 도시로 확산될 가능성도 있다. 지방정부, 시중은행과 부동산업체가 공동이익을 기반으로 주택가격 인상을 추진하기 때문에 중앙정부의 조정이 어려운 점이 주택시장 버블의 잠재적 원인으로 작용하고 있다. 주택시장 버블은 금융 및 실물 자원의 효과적 배분을 저해하고 빈부격차와 사회모순을 격화시킨다. 버블이 붕괴되면 금융위기로 이어질 가능성이 있다.

단기적으로 주택시장 활성화에 따라 아직 주택가격이 낮은 중소도시도 주택가격 인상 압력을 받을 전망이나 장기적으로 중국 주택가격은 하향조정 압력에 직면해 있다. 현재의 자산버블을 지탱하는 저금리 및 느슨한 신용대출 정책은 지속 불가능하며 향후 인플레이션 압력 증대로 신용대출 긴축정책이 실시될 전망이다. 또한 수급 불균형에 따른 상대적 과잉으로 가격인하가 불가피할 것으로 보인다. '경착륙' 가능성 보다는 '연착륙' 가능성이 더 높는데, 중국은 도시화를 빠르게 실현하는 단계이기 때문에 주택의 실질수요가 지속적으로 증가할 전망이다. 중국 내륙 도시나 중소형 도시에서는 부동산 과열사태가 심각하지 않기 때문에 전반적 불균형 사태는 발생하지 않고 있다.

주택 정책은 안정적 경제발전 환경을 조성하면서 연속성 유지가 중요하다. 개인신용제도 구축으로 개인소득 심사를 강화함과 동시에 주택 대출 리스크를 통제해야 한다. 부동산 자금조달 다원화를 장려하고 은행 직접융자를 제한함과 동시에 금융 리스크 관리시스템을 구축해야 한다. 장기적으로 토지정책 개혁이 관건이며 저가 임대주택 공급 보장제도를 구축하고 저원가 주택을 제공해 주택시장의 안정성을 강화해야 한다.

1. 중국 주택시장의 회복

2009년 들어와 중국 주택시장이 회복

□ 2008년 중국 주택시장¹⁾은 거래량과 가격이 동반 하락, 전반적으로 위축

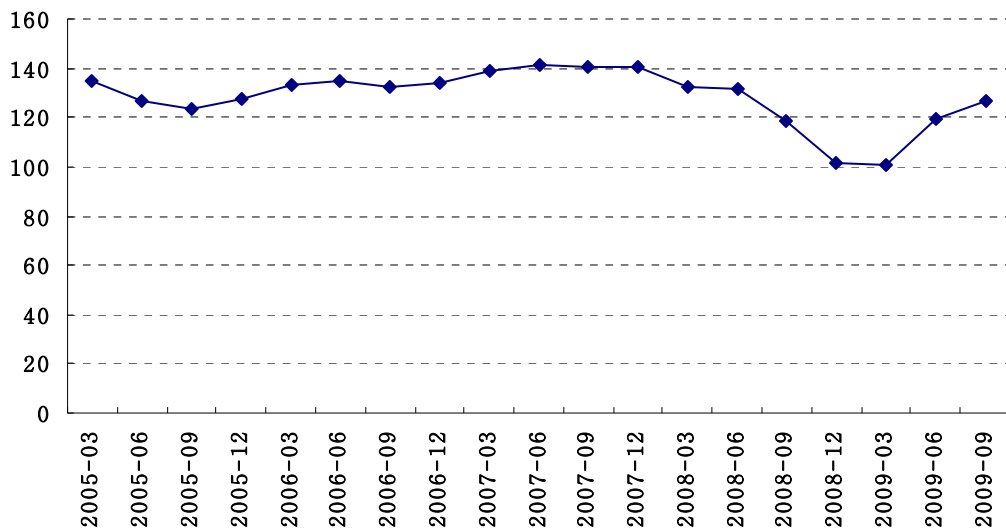
- 1998~2007년 기간 중국 일반아파트(商品房)의 판매 면적과 매출액은 연평균 각각 24.3%, 33.2% 증가
- 중국 일반아파트 매출은 2008년 초부터 위축되어 8월 이후 판매가격이 전월 대비 하락하기 시작, 연간 판매 면적과 매출액이 각각 전년 대비 19.7%와 20.1% 하락, 연간 평균 판매가격은 10년만에 최초로 하락
 - 선전(深圳), 베이징, 상하이 등 일부 지역의 주택가격은 한때 2007년 최고치보다 30% 이상 하락
- 부동산 산업의 위축은 정책 조정과 글로벌 금융위기에 기인
 - 중국 정부는 2007년부터 금리와 지급준비율을 수 차례 상향 조정해 1가구 2주택자의 대출비율을 낮추고 엄격한 대출관리로 구매 수요를 억제
 - 국유은행의 부동산업체에 대한 대출 축소로 자금 압박에 직면
 - 미국의 부동산 버블 붕괴와 글로벌 금융위기로 해외 고객 및 중국 일부 대형 고객의 투자형 구매력이 약화되고 다수 잠재 구매자는 관망 시작

1) 중국에서 '부동산(중국어로 房地產)'은 통상 주택을 지칭, 토지는 국가 소유로서 국가가 개인이나 기업에게 사용권을 파는 방식

□ 2009년 들어와 고정 수요²⁾가 주택시장 회복을 견인

- 2009년 춘제(春節, 구정) 이후 중국 주택시장이 반등하고 2008년에 구입 계획을 지연했던 일부 수요자가 구입하기 시작
- 주거용 주택의 최초 구입자가 다수로 소형 아파트 거래가 많고 투자형 구입은 적으며, 거래량은 상승했으나 주택가격은 지속적으로 하락
- 중국경제정보망에 따르면, 2009년 3월 일반아파트 판매면적은 전년동기 대비 8.2% 증가했으나 70개 중대형 도시의 판매가격은 전년동기 대비 1.3% 하락했으며, 실질 하락 폭은 더 클 가능성³⁾

중국 부동산업체의 경기지수⁴⁾



자료: 中國經濟信息網

- 2) 경기에 크게 상관 없이 고정적으로 계속해서 수요가 있는 부분을 의미, 결혼을 준비하는 젊은층의 주택구입 수요, 중국의 '주거지역에 따른 입학' 제도와 호적제도로 인해 자녀의 호적을 해당 지역에 등록시키기 위한 주택구입 수요 등
- 3) 이 시기 대다수 부동산 개발업체는 판촉방식으로 가격을 인하했는데 실질 하락폭은 통계치보다 클 가능성. 베이징, 상하이, 선전 등 지역의 하락 폭은 30%에 달했지만 노무라증권은 중국 전역의 부동산 평균 가격이 2008년 최고치보다 7.2% 하락했다고 평가
- 4) 중국 부동산업체 경기지수는 부동산산업의 발전 및 경기 현황을 반영하는 종합 지수. 부동산산업 발전에 필요한 토지, 자금 및 시장수요 등 3가지 조건을 근거로 부동산개발 투자, 자금원, 토지양도 수입, 토지개발 면적, 착공 면적, 완공 면적, 주택 판매가격 등의 통계 및 가중평균을 통해 얻은 총지수를 1994년 12월 대비 백분율로 표시한 지수체계. 동 지수는 중국 국가통계국에서 발표.

□ 2009년 2/4분기 이후 주택 거래량과 가격이 동반 상승하면서 활성화

- 시장 전망과는 달리 2/4분기 주택시장이 지속적으로 가열되는 가운데 일부 고가주택 거래가 활성화되기 시작
 - 2009년 3월 70개 중대형 도시의 주택가격이 2009년 들어 최초로 전월 대비 상승하고 6월에는 전년동기 대비 상승
 - 베이징 지역의 주택가격은 30% 이상 반등해 최고치를 갱신
- 부동산 개발업체가 토지 경매에 적극적으로 참여함에 따라 토지가격⁵⁾도 거듭 최고치를 갱신

주택시장 회복의 특징과 원인

□ 금융위기 이후 중국 정부가 추진한 대출 완화정책이 주택시장 회복에 작용

- 2008년 9월 글로벌 금융위기 이후 중국 정부가 4조 위안의 경기부양책을 실시하고 대출정책을 '안정'에서 '적정한 완화'로 전환함에 따라 2009년 상반기 대출규모가 폭증
 - 2009년 1~6월 중국의 은행 신규 대출은 7.36조 위안으로 증가량과 증가율 모두 사상 최고치를 갱신
- 대부분의 유동성이 가격 변동과 투기성이 큰 자산시장에 유입
 - 유동성이 증가하면 금리 하락으로 기업투자를 촉진하나 중국 자본시장의 미발달로 인하여 담보와 신용이 미흡한 중소기업은 여전히 융자 난에 직면, 또한 해외수요 위축으로 생산능력 과잉 현상이 심각하며 고수익 투자기회가 부족
 - 따라서 유동성이 가격 파동이 심한 자본시장에 유입되어 투기 기회 모색

5) 엄격히 말하면 '토지사용 가격'

- 대출 완화로 인해 자본비용이 하락하고 인플레이션 기대가 야기되면서 자산가격이 폭등
- 유동성이 자본시장에 과다 유입돼 오버슈팅(overshooting)⁶⁾이 출현하고 중국 주가지수는 최저점에서 100% 이상 반등하고 주택가격도 폭등
- 통화·대출 규모 급증으로 인플레이션 기대가 형성되면서 기업과 가계는 주택 구입을 통해 인플레이션에 대비하여 주택가격 상승 심화

□ 정부의 적극적 지원이 주택시장 반등의 주요 요인

- 정부는 투자형⁷⁾ 부동산 구입의 일시불 요구에 대한 모니터링을 완화
 - 2007년 중국 은행감독관리위원회는 부동산 투기를 억제하기 위해 1가구 2주택자의 일시불 비율을 최저 40%로 규정
 - 금융위기 이후 각지의 시중은행은 20%의 일시불을 허용해 투자형 주택 구입을 자극
- 지방정부는 보조금 지급 등 정책을 통해 부동산 산업을 지원
 - 다수 도시에서 '주택 구매자에게 현지 호적 등록을 허용'하는 정책을 채택하고 산시(陝西)省 시안(西安) 시정부는 주택 구입자에게 1.5%의 보조금을 지급

□ 부동산 기업의 유동성 위기 해소로 시장 붕괴를 회피하고 반등을 촉진

- 2008년 하반기~2009년 초 부동산 개발기업의 이윤이 하락하는 가운데 일부 기업은 파산에 직면
 - 2008년 유명 부동산업체 완커(萬科)와 비구이위안(碧桂園)의 순이익이

6) 경제에 어떤 충격이 가해졌을 때 상품이나 금융자산의 시장가격이 일시적으로 폭등·폭락하여 장기균형가격에서 벗어나거나, 단기균형가격의 변동이 장기균형가격보다 크게 나타나는 현상

7) 주택 수요는 일반적으로 주거형 수요, 투자형 수요 및 투기형 수요로 구분. 투자형과 투기형 수요 양자의 차이점은 명확하지 않으나, 일반적으로 투자형 주택구입자는 장기적인 대출상환 능력이 있고 보다 장기적으로 주택을 보유할 주택구입자이고 투기형 주택구입자는 장기적인 대출상환 능력이 없고 주택을 단기적으로 보유하는 주택구입자를 가리킴

2007년 대비 각각 16.7%와 66.7% 하락하는 등 거래량 감소와 가격 하락으로 부동산 개발업체의 수익이 폭락

- 부동산 개발 주기가 길고 가동된 프로젝트 개발에 자금을 지속 투입해야 하므로 경쟁력이 취약하고 토지비축이 과다한 기업은 자금난에 직면

- 부동산 개발업체는 완화된 대출정책에 힘입어 채무 조정을 통해 일부 채무를 해결

뤄청(綠城) 사례

- 홍콩에 상장한 료청중국유한공사(綠城中國控股有限公司, 이하 '료청중국')는 2008년 152억 위안의 매출액을 기록해 중국 8위 부동산업체로 자리매김
 - 주요 사업은 저장(浙江)省 항저우(杭州)에 집중, 주로 중고가 부동산개발
 - 료청중국은 2008년 말 매출액 감소와 은행대출 긴축으로 자금난에 시달림
 - 2009년 1/4분기 중저가 부동산 시장은 회복됐으나 중고가 부동산 개발에 주력하는 료청의 매출액은 25.8억 위안에 불과
- 이 시점에 료청중국은 정부와 은행의 대대적인 지원을 받음
 - 항저우 정부에서 부동산업체에 대한 토지양도금 징수를 반년간 연기한다는 정책으로 료청중국은 10억 위안 이상의 현금흐름을 절감
 - 2009년 초 중국 주요 은행들이 료청중국에 200억 위안의 크레디트라인을 지급해 신규 프로젝트 개발에 사용
- 2009년 4월부터 부동산 시장의 지속적 활황으로 료청중국의 판매량이 급증
 - 2009년 5월까지 료청중국은 계약 및 협의 판매를 통해 131억 위안을 회수해 유동성 위기를 해소
- 료청중국은 지나친 확장으로 위기에 빠졌다가 지방정부와 시중은행의 잇따른 지원으로 파산을 회피하고 시장 호전과 함께 회복된 전형적 사례

□ 투자형 구매가 비정상적 과열을 야기하고 있는 것이 이번 회복의 특징

- 고정 수요로 1/4분기에는 소형 아파트와 저가 주택이 인기 있었으나 2/4분기 이후 지속적 활성화 단계에는 도시 중심의 위치가 좋은 주택판매가 양호했고 주택가격과 판매량이 동반 상승
- 현재 중고가 주택의 가격 상승폭이 큰데 이는 2007년 주택시장 활성화기에 저·중·고가 주택이 전반적으로 상승하던 국면과는 상이
 - 2009년 상반기 주거면적 140㎡ 이상의 고가 주택 판매량은 77.2% 증가한 반면, 90~140㎡인 중소형 주택 판매량은 10.7% 감소⁸⁾
- 이는 2008년 중고가 주택가격의 대폭 하향 조정으로 반등폭도 크고, 1/4분기 이후 고가의 투자형 구입이 다수를 차지하는 반면 일반 소비자는 여전히 관망하는 태도를 보이고 있기 때문

□ 또한 민영기업이 신중하게 관망하는 반면 국유기업은 적극적인 것도 특징

- 2009년 5월과 6월 베이징 광취먼외(廣渠門外) 10호 토지와 광취루 15호 토지경매에 낙찰된 부동산업체는 국유기업인 푸리(富力)부동산과 중화팡싱(中化方興), 국유 부동산업체는 상하이, 청두(成都) 등에서도 적극적으로 토지를 매입
 - 완커를 비롯한 민영업체도 토지경매에 적극적으로 참여하지만 가격이 높다고 판단될 경우 과감히 퇴출하며 현재 주로 2급 도시의 토지 매입

8) 李樂(2009. 7. 27). "高檔豪宅領先俏銷 樓市回暖結構存疑." 『中國經營報』, B15p.

주택시장의 버블 재현 조짐

□ 지방의 주택가격 상승이 지나치게 빠르고 대도시의 판매가격과 임대료, 판매가격과 소득 비율이 불균형

- 주택가격이 폭등하는 반면 임대료는 안정세를 유지
 - 2009년 6월 중국 주택임대료는 전년동기 대비 1.1% 상승했으나 베이징, 상하이 등 외지인이 많은 대도시의 임대료는 하락세
- 베이징, 상하이의 주택 임대료:판매가격⁹⁾은 1:350으로 국제적 평균의 상한선인 1:300을 상회
- 대도시의 주택 판매가격과 소득 비율¹⁰⁾은 23:1로 세계 평균수준인 7:1 보다 훨씬 높은 수준

□ 내집 마련 비율 하락과 투자형 구입 비율 상승으로 공실률도 상승세

- 2009년 2/4분기 이후 투자 목적 및 인플레이션 방어를 위한 투자형 구입 비율 상승과 함께 공실률도 동반 상승
- 특히 대도시 공실률이 높은 편
 - 2009년 4월 상하이 이취(易居)부동산연구원에서 발표한 「전국 일반아파트 공실에 대한 연구」 보고서에 따르면 2008년 베이징, 상하이의 공실률¹¹⁾은 전국 평균수준보다 각각 75%와 50% 높은 수준
 - 2009년 8월 기준 공실률은 국제적 평균의 상한선인 10%를 돌파하고 베이징, 상하이의 공실률은 위험수준인 20%에 육박할 것으로 예상

9) 주택임대료와 판매가격 비율은 실내면적(㎡)당 월세와 건축면적(㎡)당 판매가격의 비율로 주택투자 수익률 수준과 주택가격 합리성을 반영하는데, 국제경험에 따르면 합리적인 주택임대료와 판매가격 비율은 1:200~1:300이며, 1:300을 초과할 경우 판매가격 버블을 반영

10) 근로자 연평균 소득 대비 주택가격 비율

11) 공실률=공실 면적/최근 3년간의 준공 누계면적

- 공실률이 높다는 것은 실질 수요가 아닌 가격상승 기대로 인한 가수요 때문에 주택가격이 상승했음을 반영
- 주택가격의 상승 기대가 소멸될 경우 투자형 구입자는 보유했던 주택을 매각하며 버블이 붕괴될 가능성

□ 부동산 개발업체가 앞다투어 고가로 토지를 매입함에 따라 토지 구입가격이 합리적인 수준을 벗어나 버블이 형성

- 중국 부동산 건축용지는 주로 지방정부에서 경매하고 개발업체는 이를 통해 토지개발권을 획득
- 토지개발권을 획득한 개발업체는 토지를 담보로 은행에서 대출을 받는데 低금리, 高인플레이션으로 자본비용이 낮기 때문에 주택가격 상승의 기대 하에 앞다투어 토지를 사재기
- 베이징 일부 지역에는 '토지 가격과 아파트 가격이 동등'한 현상이 출현
- 2009년 6월 중화팡싱이 40.6억 위안으로 매입한 베이징 광취루 15호 토지의 평방미터당 가격은 1.5만 위안인데, 현재 주변 중급 수준의 아파트 가격이 평방미터당 1.6만 위안이므로 주변 아파트 가격이 연간 30%의 상승세를 유지해야만 준공되는 3년 후에 수익 창출이 가능¹²⁾

□ 현재 부동산 버블은 주로 대도시의 국지적 현상이지만 향후 2급 도시¹³⁾로 확산될 가능성

- 주택가격 상승은 주로 베이징, 상하이, 선전, 광저우 등 대도시에 집중되고 내륙도시, 중소도시의 가격은 안정적

12) 건축계획에 따라 추정하면 동 토지의 건축, 마케팅 비용은 각각 1㎡당 1.5만 위안, 총비용은 1㎡당 3만 위안에 달함. 건설계획이 3년 후에 완성된다고 계산하면, 주택가격이 1㎡당 3만 위안을 초과해야만 수익을 창출할 수 있음, 즉 3년 내에 주택가격이 100% 상승하고 연간 평균 30% 상승해야 함

13) 1급 도시는 베이징, 상하이, 광저우, 선전(深圳) 등, 2급 도시는 기타 대중형 도시, 예를 들어 省소재지 도시, 유명 관광도시, 징광(京廣: 북경-광주), 징후(京沪: 북경-상해) 등 주요 철도 주변의 대중형 도시 등

- 내륙 도시의 공실률, 임대료와 판매가격 비율은 여전히 안정적인 수준
 - 베이징, 상하이 등 대도시를 제외한 기타 도시의 공실률은 10% 미만으로 위험수준에 미달하고 월임대료와 판매가격 비율도 1:300 미만
- 대도시의 주택가격 상승은 2급 도시의 가격 상승을 견인하며 일부 부동산업체는 2급 도시로 진출 확대
 - 2009년 상반기 중국 부동산 선두기업인 완커가 2급 도시에서 405만 m²에 달하는 토지를 매입

2. 주택시장의 경쟁 왜곡과 버블

주택시장 참여자들의 이해관계로 경쟁 왜곡 발생 가능성

□ 주택시장 주도자인 중앙정부는 안정화 정책을 단행했으나 실시과정에서 정보 부실과 도덕적 리스크에 직면

- 중앙정부는 경제성장과 사회안정 유지를 위해 주택시장의 파동을 원하지 않음
 - 중국 총 고정자산투자의 20%를 차지하는 부동산 산업은 중국 경제성장의 주요 모멘텀으로 금융권과 기타 산업에 큰 영향을 미침
- 권력이 고도로 집중된 중국 중앙정부는 신용대출, 재정, 행정명령을 통해 주택시장을 강제 조정
 - 중앙은행을 통해 금리와 대출을 조정하고 금융관리부문을 통해 부동산 기업과 주택담보 대출자에 대한 자격조건을 강제 조정
 - 저가 임대주택, 가격제한 주택(限價房) 건설에 대한 재정투입을 통해 저가주택 공급을 확대함으로써 주택시장을 조정

- 그러나 중앙정부는 지방정부와의 정보 비대칭 문제로 '과열'을 뒤늦게 판단해 정책을 즉각 조정하기 어려움
 - 많은 정보가 지방정부로부터의 공급이 필요한데 지방정부는 자체 이익을 고려해 왜곡 또는 선택적으로 정보를 제공
- 중앙정부의 조정정책은 은행과 지방정부를 통해 실시되므로 도덕적 리스크와 정책 왜곡이 야기되기 쉬움

□ 주택 시장에 직접적인 영향을 미치는 지방정부는 높은 주택가격의 수혜자로 주택가격을 상승시킬 충동이 존재

- 토지공급자인 지방정부는 토지공급과 재정수단으로 주택가격 통제 가능
 - 토지는 국가 소유로 지방정부는 경매를 통해 토지사용권만 양도하며 공급 증감을 통해 토지가격을 좌우할 수 있음
 - 토지가격 변동은 주택가격에 대한 기대, 주변지역의 주택가격에 영향을 미치며, 주택가격 상승은 토지가격 상승을 견인¹⁴⁾
 - 지방정부는 재정 보조금, 세수 감면, 현지 호적 등록 등 정책으로 주택 시장을 지원
- 토지양도 소득은 지방정부의 주요 재원이며 중앙정부의 엄격한 관리감독을 받지 않아 지방정부는 주택가격 인상을 통해 토지가격을 인상시키길 희망
 - 2007년과 2008년 중국 토지양도 소득은 각각 1.2조 위안과 9,600억 위안으로 총 재정수입의 20%, 지방 재정수입의 50%를 차지
 - 현행 재정체제 하에서 토지양도 소득은 예산 내 수입에 불포함되고 지방정부에서 100% 소유

14) 2009년 6월 중국 국토자원부에 따르면 주택가격에서 토지원가가 평균 23%를 차지하는데 이는 토지가격이 주택가격에 미치는 영향이 작다는 것을 의미하지 않음. 현재 준공된 부동산은 대부분 2006~2007년 부동산 가격 폭등 전에 경매된 토지로 토지가격이 부동산 가격보다 낮은 편. 사실상 토지가격 상승은 부동산 가격 상승의 기대, 주변 부동산 가격 인상을 야기하며, 높은 토지가격 - 높은 부동산 가격의 피드백 순환은 베이징, 상하이 등에서 수 차례 발생

- 주택가격 상승은 GDP 성장을 견인해 지방정부의 실적에 유리하므로 지방정부는 주택가격 상승을 선호

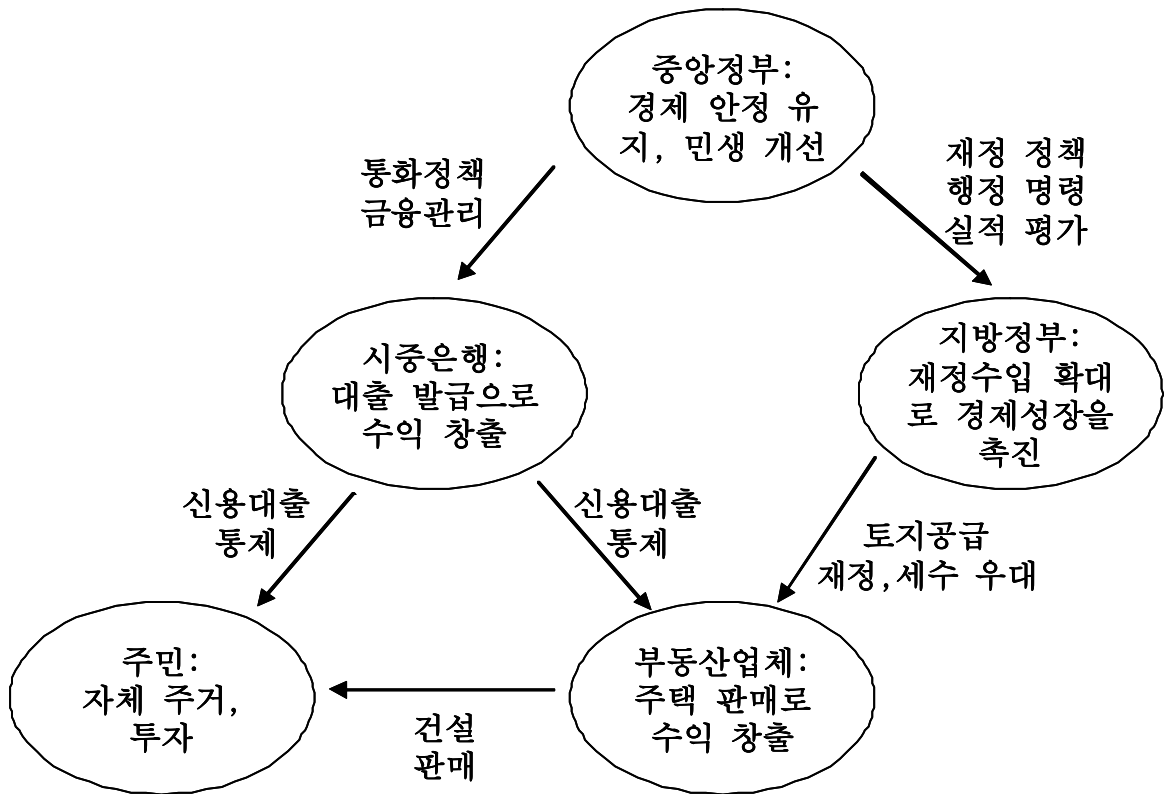
□ 고가를 선호하는 부동산 개발업체가 주택가격에 미치는 영향은 미미

- 토지공급이 엄격한 통제를 받고 부동산개발에는 일정한 시간이 소요되기 때문에 부동산업체는 고가·고수익을 선호
- 또한 경쟁이 심한 주택시장에서 단일 부동산 개발업체가 전반적 주택가격을 좌우하기는 불가능

□ 시중은행은 자체 이익 때문에 주택가격 인상과 부동산시장 호황을 선호

- 부동산 개발업체와 대다수 소비자는 은행 대출이 필요하며 시중은행의 주요 고객으로 이는 시중은행의 주요 수익원
- 2009년 상반기 베이징의 부동산개발 관련 신규 대출은 899.1억 위안으로 전체 신규 대출의 20.3%를 차지
- 주택가격이 폭락할 경우 은행이 거액의 악성 채무에 직면할 가능성이 있어 은행은 부동산 개발업체에 대한 강력한 조정을 바라지 않아 중앙정부의 정책 효과를 약화
- 2007년 9월 은행감독관리위원회가 「일반아파트 대출에 대한 관리강화 통지」를 발표하고 1가구 2주택자의 일시불 비율과 금리를 상향 조정했으나 각 시중은행은 실시를 지연

중국 부동산시장 참여자



□ 주택가격 상승이 일반 소비자에 미치는 영향은 상이하며 득과 失이 병존

- 중국 도시주민의 주택 보유율은 높은 편
 - 1990년대에 다수 도시주민이 주택제도 개혁을 통해 주택 소유권을 확보했으며 2007년 12월 기준 도시주민의 주택 보유율은 83%¹⁵⁾에 달함
- 다주택자, 부동산 투자 주민은 주택가격 상승의 수혜자
- 중국 경제성장과 함께 도시로 이전하는 농촌 인구, 대도시로 이전하는 소도시 주민 중 저소득층은 고가 부동산의 피해자

15) 건설부에서 발표한 이 수치의 정확성에 대한 논쟁은 많지만 전반적으로 중국 도시주민의 주택 보유율은 낮지 않음

- 지방정부, 시중은행과 부동산업체 3자가 모두 주택가격의 상승이 유리하여 주택가격 상승을 바라기 때문에 중앙정부의 조정이 어려운 점이 부동산 버블의 잠재적 원인으로 작용
 - 주택가격의 급상승에 대한 중앙정부의 통제는 시중은행과 지방정부의 정책 실행이 뒷받침되어야 하므로 중앙정부의 정책효과를 확보하기 어려움
 - 주택가격이 폭락할 경우에도 은행 부실 증가 및 지방정부의 재정난이 불가피하기 때문에 중앙정부는 주택가격 폭락보다 안정 유지를 희망

주택시장 버블의 부정적 영향

- 주택시장 버블은 금융 및 실물 자원의 효과적 배분을 저해
 - 주택시장 버블의 영향으로 대량의 자금이 부동산 산업에 유입되어 실물 경제의 신용대출 자금원을 압박
 - 주택시장 활황에 따른 투자의 고수익성 및 계약의 低위약률로 은행은 부동산 관련 신용대출을 우량자산으로 취급하며 대거 대출
 - 2009년 상반기 중국의 신용대출은 전례없는 속도로 빠르게 확장됐지만 신용대출이 실물경제보다는 주식시장, 부동산시장으로 유입되어 중소기업의 자금난은 여전히 심각
- 주택시장 버블로 빈부격차와 사회모순이 격화
 - 부동산업자가 벼락부자가 되는 등 빈부격차가 심화되며 사회모순을 야기
 - 주택가격 폭등으로 일반인들은 평생의 수입으로도 주택을 구매하기 어려워 도시 정착이 불가능

- 토지거래 과장에서 지방정부의 地代 추구 및 부패가 정부에 대한 국민의 불신임과 불만을 야기¹⁶⁾

□ 주택시장 버블은 자원 낭비 및 가계의 실수요를 벗어난 주택공급을 초래

- 중국의 일부 도시는 건축한지 10~20년 밖에 안된 주택, 품질 문제가 없는 아파트를 허물고 재건축함으로써 자원의 막대한 낭비를 초래
- 토지가격 폭등과 투자 목적의 수요 급증에 따라 부동산 개발업자는 저가 소형 주택 보다 고급·대형 주택을 건설해 공급과 실수요의 불균형 야기

□ 정상적 가격대를 벗어난 주택시장 버블은 지속 불가능하며, 부동산 산업은 금융업과 밀접한 연관성이 있기 때문에 버블이 붕괴되면 금융위기로 이어질 가능성

- 주택시장 버블 붕괴로 기업과 가계의 자산가치 대폭 하락, 은행부실 증가, 유동성 위축, 은행위기로 전이되며 전면적 경제위기 발발 가능성

16) 중국의 토지시장은 토지를 용도에 따라 산업용지, 농업용지, 상업용지, 주택용지 등으로 구분하여 용도별 토지가격의 책정이 상이. 산업용지는 보통 주택용지 가격보다 낮기 때문에 일부 지방정부는 법 절차를 위반하며 산업용지를 주택용지로 사용해 부동산 개발업자들이 막대한 수익을 획득

3. 주택시장 전망

중국 주택시장 전망과 리스크

□ 단기적으로 주택시장 활성화에 따라 아직 주택가격이 낮은 중소도시도 주택가격 인상 압력을 받을 전망

- 2009년 상반기 시장 활황과 신용대출 완화에 따라 자금이 풍족해진 부동산업체는 2006~2007년 높은 가격으로 매입한 토지를 해소해야 하기 때문에 주택가격은 당분간 높은 가격대를 유지할 전망
- 2008년 주택시장 침체로 인한 신규 아파트 공급 감소는 주택가격 인상을 촉진할 가능성
 - 2004~2007년 중국 주택 완공면적은 연평균 13.0% 증가한 반면 2008년은 3.5% 감소
 - 2008년 중국 부동산 개발업체의 토지매입 면적은 전년 대비 8.6% 감소한 3.7억㎡, 토지개발 완성 면적은 전년 대비 5.6% 감소한 2.6억㎡로 2009~2010년 신규 아파트 공급 물량은 줄어들 전망
- 대도시 주택가격은 이미 높은 수준에 도달했기 때문에 향후 투자자들은 省소재지 도시 등 지방경제 중심지로 투자를 확대할 전망

□ 장기적으로 중국 주택가격은 하향조정 압력에 직면

- 현재의 자산버블을 지탱하는 低금리 및 느슨한 신용대출 정책은 지속 불가능, 향후 인플레이션 압력 증대로 신용대출 긴축정책이 실시될 전망
- 고가 토지와 가격인상 기대에 따라 건설된 대형 고급주택은 저소득층 수요에 비적합하며 수급 불균형에 따른 상대적 과잉으로 가격인하 불가피

□ 현재까지 중국 주택시장의 핵심 리스크는 개발업체와 은행에 치중

- 부동산 개발업체는 부채 의존도가 높고, 사업주기가 길기 때문에 자본원가 및 유동성에 민감
 - 부채비율¹⁷⁾이 약 70~75%로 추정되는 부동산 개발업체는 입찰경쟁에서 얻은 토지를 담보로 차입 경영하고, 부동산 프로젝트는 대부분 수년동안 지속되기 때문에 대량의 자금이 뒷받침되어야 함
- 신용대출이 축소될 경우 자금경색으로 프로젝트를 중지한 부동산 개발업체는 자산가치 폭락으로 파산위험에 빠질 가능성

□ 향후 은행의 대출 리스크 가중을 경계할 필요

- 경기부양책을 실시하면서 시중은행의 대출규제 및 대출자격 심사가 완화되어 일부 은행은 중앙은행에서 발표한 '2번째 주택 구입시 일시불 비중 40% 이상'의 규정을 미준수
 - 투자 목적의 주택 붐에 따라 개발업체와 주택 구입자가 주택가격을 허위 보고해 은행대출을 받는 현상도 발생

'경착륙' 가능성 보다는 '연착륙' 가능성에 무게

□ 자산버블 확산을 효과적으로 통제하지 못할 경우 경착륙 가능성이 증가

- 중앙은행의 긴축 통화정책 실행으로 자금사정이 악화되고 자금이 부동산 시장에서 유출되면 실수요를 벗어난 주택가격이 급락하면서 버블이 급격히 붕괴될 전망

17) 자기자본 대비 부채의 비율, 2008년 말 중국 부동산업체의 평균 부채비율은 약 70~75% 수준

□ 일부 도시의 버블 붕괴가 전국으로 확산되면 거래량 위축과 부동산업체와 중개업체 경영난의 악순환이 예상

- 지역적으로는 동남 연해지역, 대도시 버블이 보다 심각하고 리스크도 큼
- 베이징, 하이난(海南), 상하이, 톈진, 광둥(廣東) 등 지역이 부동산 리스크 최고 지역

□ 주택가격 하락률이 30% 이상에 달하면 은행대출 악화, 유동성 위축과 더불어 금융 마비 및 경제 침체가 야기될 전망

- 주택가격 하락으로 담보물 가치가 하락하고 은행 리스크가 확대
- 마이너스 자산효과로 소비자 수요 감소와 경기침체가 우려

□ '경착륙'이 진행되더라도 중국은 미국식 폭발성 위기보다 일본식 장기적인 조정에 직면할 가능성이 큰 것으로 평가

- 국유은행 중심인 중국 은행시스템에 대한 신뢰가 충분
- 중국 대형 국유은행이 경영난에 빠질 경우 중국정부가 개입할 것이라는 보편적 인식

- 경착륙 발발시 중국은 일본식 위기에 빠져 경제의 급격한 하락으로 수년간의 조정이 필요할 전망

□ 중국경제의 발전구조 속에는 부동산 연착륙에 유리한 요소가 내포

- 중국은 도시화를 빠르게 실현하는 단계이기 때문에 주택의 실질수요가 지속적으로 증가할 전망
- 歐美, 일본 등 선진국과 다르게 현재 중국은 50% 이상이 농업인구이고 인구성장이 지속되어 향후 10~15년 사이에 도시인구가 급격히 성장하며 주택수요가 급증할 전망

- 가계 소득의 증가로 거주환경에 대한 요구수준도 상승함에 따라 고가 주택에 대한 감당 능력도 제고될 전망
 - 중국 내륙 도시나 중소형 도시에서는 부동산 과열사태가 심각하지 않기 때문에 전반적 버블 사태는 발생하지 않을 것으로 보임
- 정부는 주택가격 폭등 억제, 신용대출 확대 통제 등으로 연착륙을 유도
- 신용대출 완화는 주택가격 상승의 주 원인으로 경기가 회복되면서 신용대출 긴축정책을 실시함과 동시에 부동산 산업으로의 자금 유입을 감독관리
- 연착륙이 성공하면 중국경제는 빠르고 안정적인 성장세를 유지할 전망
- 주택가격의 안정 및 소폭 하락에 의해서 은행 부실률이 급상승하지 않아 경제에 대한 영향은 미미한 것으로 평가
 - 높은 가격으로 토지를 구입한 부동산업체는 경영난으로 도산하지만 산업 전반에 대한 영향은 크지 않을 전망

4. 정책 제언

- 부동산 정책은 일반 국민에 대한 안정적인 주택 공급 확보에 중점을 두고 주택가격의 급등락을 회피하며 지속적 경제발전 환경 조성을 중시
 - 부동산 산업은 거시경제와 밀접한 연관성이 있기 때문에 지나친 파동은 거시경제 안정에 불리
 - 지나친 주택가격 하락 조정을 자제할 필요
 - 정부가 가격관리를 실시할 경우 개발업체의 저질 주택 공급 및 시장 효율 침해 우려 등 부정적 효과가 예상
 - 정부가 투기목적의 주택거래에 대해 거래세를 인상하는 것은 비효율적
 - 정보 부족으로 주거용 주택과 투기용 주택을 구분하기 어려우며 대부분의 주택 구입자는 자체 주거 위주
- 부동산에 대한 조정수단은 간접수단 위주로 안정성과 연속성 유지가 중요
 - 2004~2007년 중앙정부는 미시적 간섭을 수 차례 실시했으나 효과는 미미
 - 2006년 중국정부는 '2006년 6월부터 신규주택 건설 중 건축면적 90㎡ 이하 주택 비중의 총건설면적 70% 이상'을 규정했으나 효과적 감독 부족으로 지방정부가 정책을 강력하게 추진하지 않거나 일부 개발업체가 대형주택을 명의상 2개 소형주택으로 나누는 사례도 발생
 - 정부 정책의 불확실성으로 리스크 증대
 - 정부는 거래세, 대출, 주택 형태 비중 등의 조정을 실시했으나 정책결정 과정의 불투명으로 헛소문이 돌아 시장파동을 야기
 - 2007년 시행한 2번째 주택의 일시불 비중 40% 이상 규정을 공개적으로 취소한 적은 없지만 2008년 각 시중은행은 규정을 엄격히 준수하지 않고 중앙은행도 묵인하는 태도

- 2009년 하반기 부동산 버블 사태가 두드러지자 은행들의 규정 집행을 요구했지만 이미 정부 정책의 신뢰는 저하

□ 단기적으로 통화정책과 금융정책의 결합을 통한 조정 실시

- 개인신용제도 구축으로 개인소득 심사를 강화함과 동시에 부동산 대출 리스크를 통제
 - 현행 주택대출은 객관적 표준의 미비로 고객 자질 심사가 엄격하지 않아 리스크 통제에 불리
- 부동산 자금조달 다원화를 장려하고 은행 직접융자를 제한함과 동시에 금융 리스크 관리시스템을 구축
 - 은행의 부동산 관련 산업에 대한 대출 비중이 지나치게 높은 실정
 - 우량 부동산업체의 上場을 장려함으로써 리스크의 은행 집중을 회피
- 점진적 정책 추진으로 시장에 대한 지나친 충격을 방지

□ 토지제도 개혁 심화 및 주택보장제도 구축

- 지방정부의 토지·주택가격 인상 억제를 위해 토지관리제도 개혁이 필요
 - 토지양도 수익을 예산에 편입, 관리하여 지방정부 재정을 엄격히 감독
 - 경작지 보장을 전제로 한 정책으로 농촌 택지와 소산권방(小産權房) 시장 유통을 유도¹⁸⁾

18) 중국에서 도시 토지는 국가 소유이고, 농촌 토지는 농촌 집단 소유로 사용권 매매를 불허. 택지는 농촌 주민이 주택을 건설하기 위해 집단이 소유한 토지를 점용하는 것을 의미. 도시화 발전에 따라 도시 인근의 농가가 택지나 집단 소유의 토지에 주택을 건설해 도시민에게 판매하지만 국가의 관련 법규를 위반해 정부로부터 소유권 증명 발급을 받지 못하기 때문에 소산권방(小産權房)이라고 불리우고, 가격은 일반 아파트보다 훨씬 저가. 현재 베이징과 기타 일부 도시의 소산권방 거래액은 총거래액의 20% 정도를 차지하기 때문에 정부의 단속이 쉽지 않은 실정

- 저가 임대주택 공급 보장제도를 구축하고 低원가 주택을 제공해 부동산 시장의 안정성을 강화
 - 정부는 주택 구매력이 없는 低소득층을 위해 저가임대 주택기금을 설립
 - 저가임대주택 운영과 개발업체의 이익이 모순되기 때문에 독립적 정부 부문을 설립해 저가임대주택 건설, 개조, 관리, 운영을 담당할 필요

- 토지매각 수입을 토지세로 징수하고, 소산권방의 세금을 징수한 이후 복지형 주택 운영업체를 설립
 - 토지매각 수입을 토지세로 전환해 세무부문에서 일괄적으로 관리
 - 대부분의 토지세는 지방정부에서 관리하고 일부분만 중앙정부에 납부해 예산관리에 편입

 - 세금을 납부한 소산권방에 정식 소유권을 부여하고 택지 및 농촌 집단 소유의 토지는 심사를 거쳐 토지세를 납부한 후 상업용으로 활용하며, 신규 규정을 위반한 소산권방은 승인하지 않는 방안
 - 세금을 납부한 소산권방의 소유권을 승인하고 일정 시간이 지난 후 매매를 허용
 - 이와 동시에 농촌 집단 토지의 유통제도를 구축하여 일정한 세금을 납부하고 정부 허가를 받은 농촌 토지의 상업적 개발을 허용
 - 시장에 대한 충격을 방지하기 위해 점진적인 정책 시행이 필요

 - 중앙정부 직속의 국유기업을 설립해 저가 임대주택, 양한방(兩限房, 가격과 주거면적을 제한한 주택) 등 복지형 주택을 운영
 - 지방정부가 납부한 일부분의 토지세로 운영하고 독립적인 심사운영체제를 구축하며 세수 우대를 적용
 - 저가 임대주택 건설을 중심으로 주택의 사용현황을 모니터링하고 장기적으로 주거한 임대주택은 공정가격으로 거주자에게 양도