

# 최근 중국 부동산 동향과 향후 전망

2023년 제4회 한·중 경제포럼

- 주 제: 최근 중국 부동산 동향과 향후 전망
- 일 시: 2023. 9. 22(금) 14:00~16:00
- 발표자: 중국거시경제연구원(AMR) 투자연구소 런룽룽(任荣荣) 박사

## 1. 최근 부동산 형세 판단

### □ 부동산업 발전의 단계별 특징

- 1998년 도시 주택 제도개혁 이후 중국 부동산 시장은 전반적으로 지속적인 발전 추세를 보이고 있으며 산업 규모가 빠르게 확대됨.

그림 1. 상업용 부동산 판매면적(억㎡)

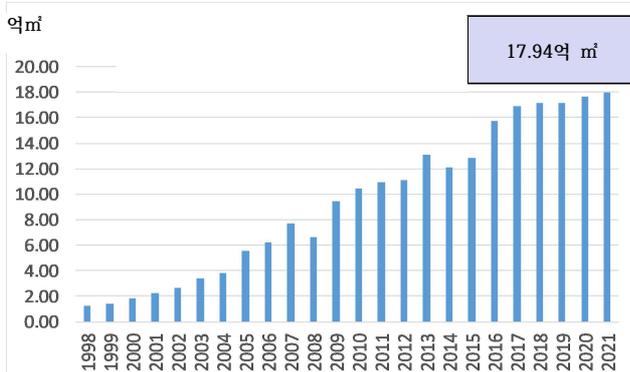


그림 2. 부동산기업 주택 신규착공 면적(억㎡)

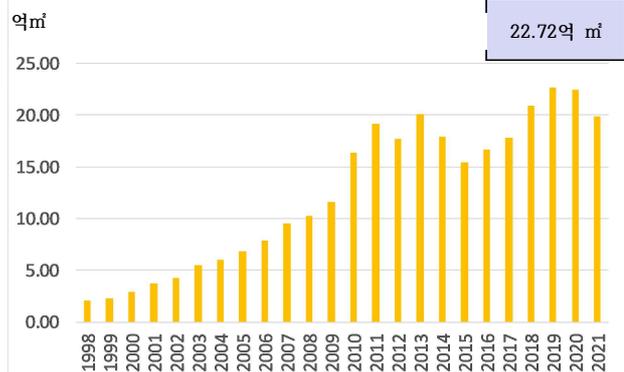


그림 3. 부동산업 종사자 수 (만 명)

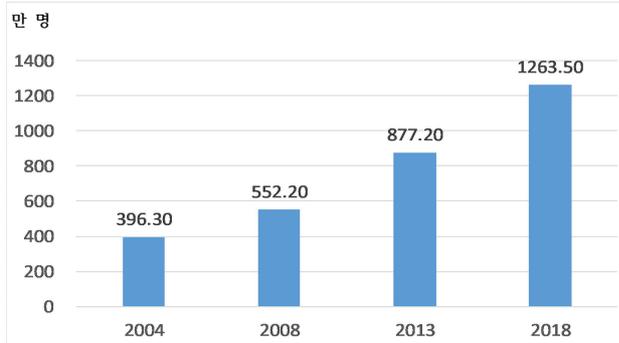
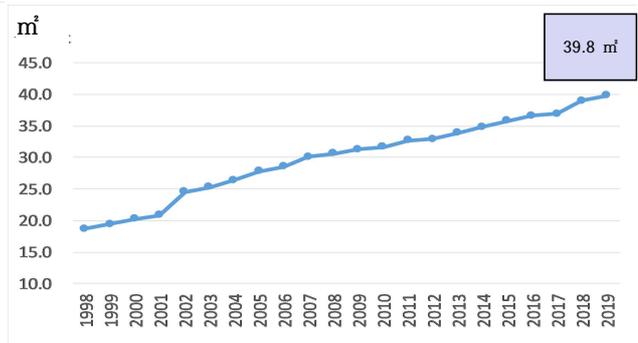


그림 4. 도시주민 1인당 평균 주택면적(m<sup>2</sup>)



- 상업용 부동산 판매 면적이 1998년 1억m<sup>2</sup> 미만 수준에서 2021년 17.94억m<sup>2</sup>까지 증가
  - 부동산기업 주택 신규 착공 면적은 1998년 1억m<sup>2</sup> 수준에서 2019년 22.72억m<sup>2</sup>까지 급증
  - 부동산업 종사자 수는 2004년의 396.3만 명이었고 2018년에는 1,263.5만 명 정도에 도달(부동산업 종사자: 개발 기업, 주택 관리 회사, 부동산 중개 등)
  - 도시주민 1인당 평균 주택면적은 1998년에는 20m<sup>2</sup> 미만이었으나 2020년에는 39.8m<sup>2</sup>까지 증가
- 부동산업 내부요인과 거시 펀더멘털의 변화로 볼 때, 중국 부동산업 발전은 크게 두 단계로 나누어 볼 수 있음

그림 5. 총인구 및 도시인구 증가율(%)



그림 6. 고령화(65세 이상 인구) 비중(%)

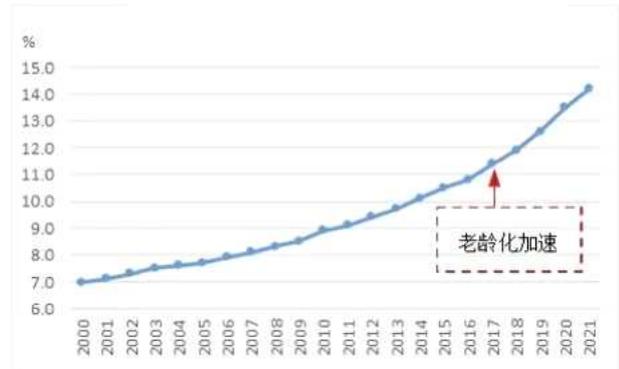


그림 7. 25-44세 인구 수(만 명)

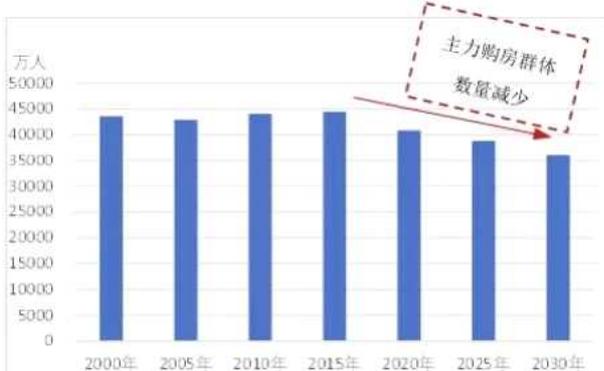
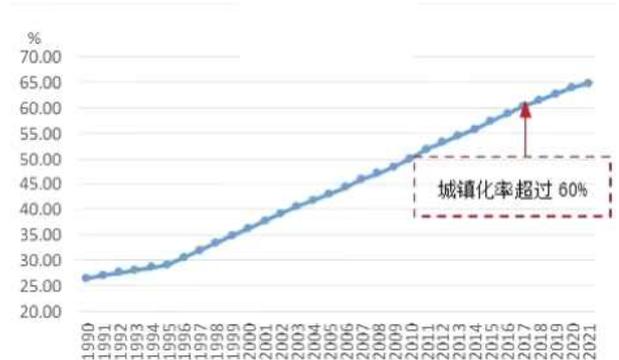


그림 8. 도시화율(%)



- 【1998-2017년】: 지속적이고 비교적 빠른 성장기
- 【2018-2021년】: 정점과 안정기

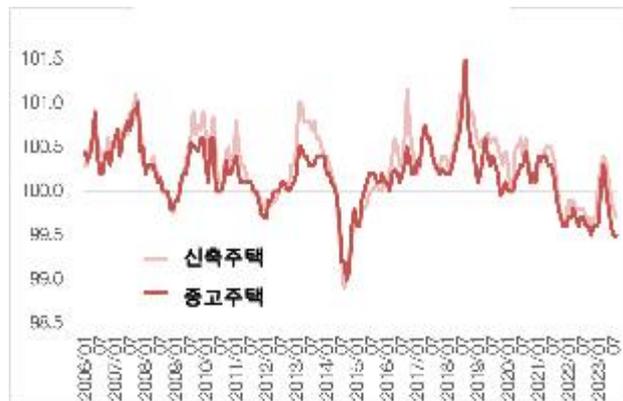
□ 이번 시장 조정과 이전 시기의 차이

- 거시 펀더멘털의 차이
  - 부동산 시장 수급관계에 증대한 변화가 발생
- 시장 조정의 원인 차이

【시대 배경】

- 2008년: 글로벌 금융위기
- 2014년: 중국경제 ‘삼거·일강·일보(三去一降一补)’
- 2021년: 부동산 용자 긴축정책(적극적 레버리지 감축)과 코로나19 재발로 인한 경제 하락

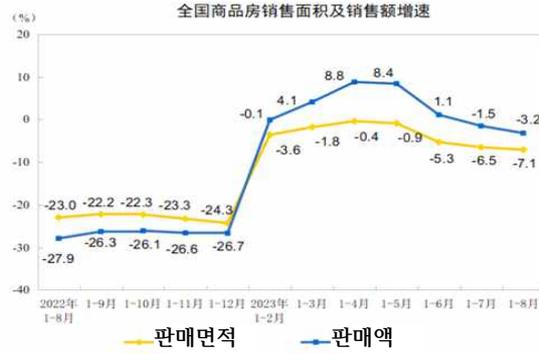
그림 9. 70대 도시 부동산가격지수(전기대비)



□ 최근 부동산 시장의 추세와 특징

- 중장기 및 단기 조정이 중첩되면서 시장의 회복이 어려움에 처해 있으며, 현재 시장은 여전히 하향 조정 과정에 있음.
- 수요는 여전히 침체되어 있으며, 시장 관망세가 짙음.
- 상품주택 판매 면적의 경우, 전년동기대비 7.1% 하락함.

그림 10. 전국 상품주택 판매면적 및 판매액 증가율(%)



◦ 공급은 지속적으로 감소하고 있으며, 토지시장 하락폭이 비교적 큼.

그림 11. 전국 부동산개발 투자증가율 (%)



◦ 기업의 자금압박이 상승하였으며, 채무 리스크가 여전히 존재함.

그림 12. 전국 부동산개발기업 자금조달액 증가율 (%)



- 부동산 리스크 발발의 도화선 (국제 사례)
  - 일본 90년대의 '버블경제' → 통화 및 신용대출 정책의 지속적·급격적인 긴축과 인구구조의 변화로 인해 발발
  - 미국 서브프라임 모기지론 위기 → 통화 및 신용대출 정책의 지속적·급격적인 긴축과 인구구조의 변화로 인해 발발
  - 1998년 홍콩지역의 부동산 리스크 → 동남아 금융위기로 인해 발생
  - 한국의 부동산 시장 침체 → 거시경제 하방 조정과 단기간 내 주택공급 급격한 증가로 인하여 유발
- 현재 나타난 것은 부동산 기업의 유동성 위기이지 자산 위기가 아님.
- 시스템 리스크를 예방·통제할 수 있는 유리한 조건을 구비
  - 올해 통화정책 환경에 전반적으로 여유가 있어 단기 내 지속적인 긴축 압박은 존재하지 않음.
  - 부동산의 금융화 정도가 높지 않고 체인이 길지 않아 리스크 파급효과는 상대적으로 통제가 가능
  - 도시화 공간이 남아 있고 주택에 대한 잠재수요가 여전히 큰 편임.
  - 전반적으로 재고가 많지 않고, 지역 구조적 기회가 있음.
- 산업 리스크가 산업 체인과 민간부문에 전이되는 것을 방지
- 부동산 시장은 분화되고, 낮은 수준으로 회복되며, 시장의 회복은 점진적이고 완만함.
  - 부동산 공급은 역사상 최저치로 조정됨(신규 착공 면적 및 부동산 개발 투자 감소).
  - 부동산 수요는 점차 회복될 것으로 전망함.

## 2. 부동산 시장의 중장기 추세 전망

### □ 부동산업 규모의 변화

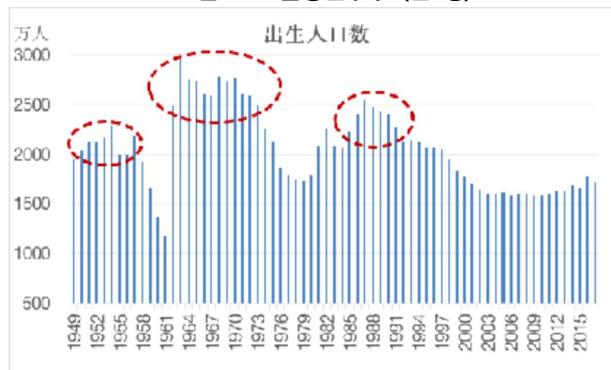
- 총인구 규모가 정점에 달하고 도시화 진행 속도가 완만하여 도시 인구의 증가 속도가 저하될 것이며, 이로 인하여 부동산업 규모는 새로운 수준으로 조정될 것임.
- 노령화 가속, 주택구매 주력 계층 감소 가속화
  - 25~44세 인구층은 '14차 5개년 계획' 및 '15차 5개년 계획' 기간 동안 각각 5.4%, 7.7% 감소할 것으로 추산됨.
  - '14차 5개년 계획' 기간 말에 노인인구 부양 비율이 50%를 초과하면서 인구 보너스(人口红利)<sup>1)</sup>의 문이 닫힐 것으로 예상됨.
  - 2035년경 심각한 고령화 단계에 접어들면서 전반적인 주택 소비성향 저하로 이어질 것으로 예상함.
- 도시지역의 주택 상황이 일정 수준에 도달한 후 주택 개선 동력이 둔화.
  - 제7차 인구센서스 통계 데이터에 따르면, 2020년 중국의 1인당 주택 건축면적은 41.76㎡<sup>2)</sup>이고, 그중 도시지역의 1인당 주택 면적은 38.6㎡<sup>2)</sup>였음.
  - 초반에 1인당 GDP가 성장함에 따라 1인당 주택 면적도 대폭 증가했지만, 후기에는 1인당 주택 면적이 완만한 추세를 보이고 있어 1인당 주택 면적과 1인당 GDP 간에 뚜렷한 로그함수 관계가 나타남.

1) 인구 보너스(人口红利): 노동인구가 노령인구를 크게 웃돌아 경제에 활력을 가져다주는 효과를 의미함.

□ 부동산산업 구조의 변화

- 부동산산업은 빠른 발전에서 고품질 발전으로 전환되어 구조적 변동 특징이 뚜렷하게 나타나며 이를 계층구조, 지역구조, 산출구조 세 부분으로 나누어 파악할 수 있음.
- 계층구조
  - 세 차례의 '베이비 붐':
    - 【제1차(1950-1957년)】: 매년 평균 출생인구 약 2,100만 명
    - 【제2차(1962-1973년)】: 매년 평균 출생인구 약 2,700만 명
    - 【제3차(1985-1991년)】: 매년 평균 출생인구 약 2,400만 명

그림 13. 출생인구수 (만 명)



- 개선 수요: 향후 5~10년 내, 25~34세 강성 수요 연령대 인구가 감소하고 35~44세 개선수요 연령대 인구가 늘어날 것(제3차 '베이비 붐').
- 양로 수요: 2015년부터 제1차 '베이비 붐' 세대의 인구가 점차 65세에 진입함. 2027년부터 제2차 '베이비 붐' 세대의 인구가 점차 65세에 진입하게 되고, 제1차 '베이비 붐' 세대의 인구가 75~80세 고연령 단계에 들어서게 되면서 중국 양로 거주 수요가 실질적인 변화를 가져오게 됨.

그림 14. 개선수요의 변화 (만 명)

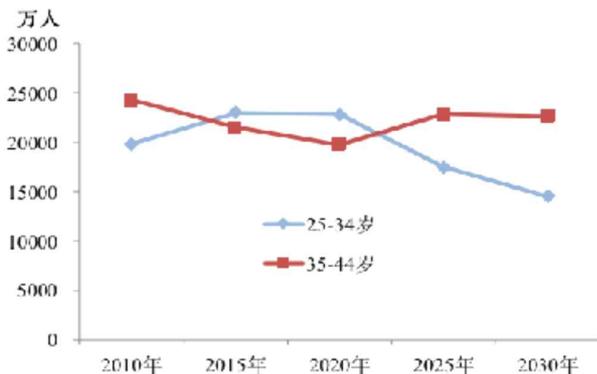
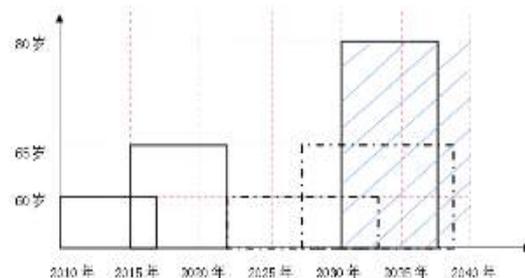


그림 15. 양로 수요의 변화



그림에서 실선 프레임과 점선 프레임은 각각 1950-57년 '베이비 붐'과 1962-73년 '베이비 붐'을 표시함.

## - 지역 구조

- 부동산 시장의 지역별 분화가 더욱 심화될 것이며 향후 일정 기간 내 중국 부동산 시장은 주로 도시군의 공간 형태로 발전할 것.
- 중국공산당 제19차 당대회 보고서에서 '도시군을 주체로 대·중·소 도시의 조화로운 발전 구도를 구축한다'고 명확히 제기함.
- <14·5 계획 강요>에서 도시군 일체화 발전을 추진하고 현대화 도시권을 건설한다고 명확히 제기함.
- 도시권은 전 세계적으로 도시발전의 주요한 추세임. 미국과 일본의 경험으로 살펴본다면 빠른 도시화 후기에 인구가 도시권으로 집중되는 추세가 선명하고 신규 주택수요가 지역적으로 분화되는 추세가 더욱 두드러짐.
- **【미국】** 미국 인구의 지역분포 집중도를 보면, 2차 대전부터 빠른 도시화가 완성된 1970년 기간에 인구분포의 공간 집중도가 상승됨. 인구 규모가 가장 큰 10개 주의 인구수가 전체 인구에서 차지하는 비중이 1945년에 52.58%였다가 1970년에 54.85%로 상승하였고, 그 후에 선명한 추세적 변화가 나타나지 않음.
- **【일본】** 일본의 주택시장 발전과정을 보면, 도시화율이 60%에서 72%로 발전하는 과정에서 일본의 47개 1급 행정구(도(都), 도(道), 부(府), 현(縣)) 중 20개 행정구의 인구수가 뚜렷하게 감소하였고, 도쿄, 오사카, 가나가와 등 소수 행정구의 인구 규모가 비교적 빠르게 증가

## - 산출 구조

- 지난 20년간 부동산 기업의 발전모델은 확장형과 조방형의 대표적 특징이 있었으며, 특히 '삼고(三高)<sup>2)</sup>'라는 특징을 가짐(주택 준공 면적은 1998년의 6.6억㎡에서 2021년 97.5억㎡로 증가).
- 부동산업의 규모가 축소됨에 따라 예전의 고부채율·빠른 자금주기의 수익모델이 점점 더 큰 도전에 직면하게 됨. 이번 시장 조정 중에서 소·중·대형 부동산 기업들이 매우 큰 어려움을 겪게 되었고 부동산기업들의 재고소진(出清) 과정은 시장이 부동산업의 발전 전환에 대해 객관적인 요구를 제기했음을 나타냄.
- 지난 2년간 공급과 수요 간의 균형이 기본적으로 마무리되었고 중국 부동산 시장이 점차 재고시장(存量市場)으로 전환되고 수익률이 떨어지는 추세임. 이 과정 중에서 기업 자체의 부채 상황을 개선하고 채무 위약 발생을 방지하는 관건은 부동산 기업의 경영방식을 판매중시·고부채율의 조방형 발전에서 경영 중시·저부채율의 정밀화 자산관리 모델로 전환하는 것임.
- 최종수요를 더욱 잘 만족시키기 위하여 고품질 주택상품과 서비스를 창출하는 것을 업무 탐구방향으로 해야 함. 부동산 업무의 경우, 예전의 단일한 부동산 개발 비중이 줄어들고 중개서비스, 금융서비스, 주택관리서비스, 파생서비스 등 분야의 비중이 상승할 것임. 또한 부동산 기업들은 재고주택시대의 주택소비 업그레이드 수요와 부동산서비스에 대한 수요 확대에 능동적으로 적응해야 하고 자체 자산관리 능력, 재고자원을 통합하는 능력, 경영 및 서비스 종합 능력도 향상시킴으로써 경쟁력을 제고해야 함.
- 부동산 기업들이 새로운 발전모델을 모색하기 위한 사례로 첫 번째는 재고시장 단계를 돌파하기 위한 '자산' 전환 모드로 전환하는 것임. 두 번째는 경자산을 전환하여 위탁건설을 발전시키는 것이고 이 외에 전반적인 디지털 전환이라는 시대의 수요에 부응하여 회사 경영이나 기술력을 향상시키고자 하는 모색 등이 있음.

2) 삼고(三高): 하이 레버리지(高杠杆), 고부채(高負債), 고회전(高周轉)

## 질의응답(Q&A):

Q 1. 부동산업 현황을 파악하는 데 있어서 도시화 공간이 아직 남아 있고 주택에 대한 잠재수요가 여전히 크다고 하신 부분에 대한 질문임. 올해 8월 말 발표된 부동산 정책에서 중국 정부가 그동안 인정하지 않던 수요 부족에 대해 인정하고 그에 맞춰서 정책을 발표했는데, 그렇다면 실제 수요와 연구에서 말씀하신 잠재수요 간에 괴리가 있어 보이는데 이러한 괴리가 발생한 원인이 무엇이라고 생각하시는지?

A 1. 잠재수요와 실제수요의 관계는 경제연구 측면에서 일반적으로 실제 GDP와 잠재 GDP 간의 관계와 같다고 봐도 무방함. 잠재수요라고 하는 것은 기본 펀더멘탈에 따른 어떤 객관적인 수요를 가리키며, 실제수요는 해당 시점에 처한 환경 및 소비자 기대심리 그리고 시장 분위기를 가리킴. 예를 들어 잠재 GDP가 5%라면 실제 GDP가 올해는 6% 내년에는 4%가 될 수도 있음. 주택수요 측면에서는 과거 10년간 잠재수요가 13억 제곱미터였으며, 낮을 때는 10억 제곱미터, 높을 때는 15억 제곱미터에 달했음. 개인적으로는 실제수요가 잠재수요보다 계속해서 낮을 것이라 생각하고, 앞서 말씀드렸다시피 실제로도 실제수요는 작년에 20%, 올해 5% 정도 감소하였음. 현재 주택에 대한 실제수요는 구매자들의 기대나 심리가 크게 작용함. 주민들의 기대심리가 3년간 코로나의 영향을 받았고, 경제가 회복단계에 접어들면서는 흔히 말하는 상흔효과(疤痕效应)<sup>3)</sup> 등의 영향을 받아 현재 주민들의 기대심리는 비관적인 편임. 구매자들의 심리로 봤을 때, 최근 2년간 많은 부동산기업이 생기면서 구매자들의 관망세가 커짐. 이런 여러 가지 요인들로 인해 실제수요가 잠재수요보다 낮은 상황이라 중국 정부는 여러 정책을 통해 강성수요 및 개선수요를 격려하고 있음.

Q 2. 중장기 전망과 관련된 부분에서 개선수요와 양로수요의 인구구조에 대해 언급하시며 '앞으로도 개선수요와 양로수요가 꾸준히 있을 것'이라고 평가해주셨는데 여기서 말하는 개선수요와 양로수요는 모두 기존 주택을 가지고 계시는 분들일 텐데 이 수요를 충족시키기 위해서는 기존 주택들이 다시 주택 시장에 나와야 하는 것이 아닌지, 그리고 총수요는 인구가 점점 줄어들면서 수요 자체가 줄어들게 될 텐데 과연 이 수요가 어떻게 유지될 수 있을지?

A 2. 신규주택 수요는 첫째, 도시화 과정에서 농촌인구가 도시로 이전하면서 생겨난 수요, 둘째, 기존 인구 속에서 가정이 소형화, 분화되면서 발생한 수요, 셋째, 노후주택이 환경 및 기능적 문제로 인해 철거되면서 생겨난 신규주택에 대한 수요 등 총 3가지 방면이 있음.

이 세 가지 수요로 볼 때 주택 신규수요는 계속해서 존재하는 것으로 봐야 함. 단지 그 안에서 새롭게 생겨난 수요가 얼마나 많고 적느냐의 차이만이 있을 뿐임. 개선수요와 양로수요로 인해 그들이 가지고 있던 주택이 다시 중고 시장으로 나오게 되어 중고주택 시장은 발전을 이루게 됨. 이런 현상을 주택 필터효과(过滤效应)라고도 부름. 신규수요는 새 주택을 통해서도, 중고주택을 통해서도 만족할 수 있으며, 도시 주택 수요는 인구 증감의 변화와 관계없이 계속해서 존재할 것임. 중국 부동산이 새로운 단계에 들어서서 중고주택 매매도 활발하게 이루어지면서 신규주택과 함께 발전하는 새로운 형태가 되어 이러한 수요들을

3) 상흔 효과(疤痕效应): 충격이 단기에 그치지 않고 장기적으로 지속되는 효과. '낙인 효과(烙印效应)'로 불리기도 함.

만족시킬 수 있을 것이라 생각함.

Q 3. 발표 중에 현재 부동산 시장에 나타난 위기는 부동산기업의 유동성 위기 때문이라고 말씀하셨는데, 현재 중국에서 실시되고 있는 부동산기업에 대한 '3대 레드라인 정책(三道红线)'을 어떻게 평가하고 있는지?

A 3. 현재 3대 레드라인 정책이 부동산 위기를 유발한 것은 아닌가에 대한 많은 논의가 이루어지고 있음. 저는 개인적으로 3대 레드라인 정책이 가장 주된 원인인가에 대해서는 다른 견해를 가지고 있음. 3대 레드라인 정책의 주요 내용은 디레버리징으로, 사실 이 정책이 발표된 배경은 2015년부터 부동산 시장이 발전하는 중에 부동산기업의 부채율이 너무 높고 자금회전율이나 너무 빠른 현상들이 존재했기 때문임. 예를 들어 3대 레드라인 정책이 2021년 시장조정기에 발표되지 않고 2011년이나 금융위기 시에 발표되었다면 이는 또 다른 문제가 됨. 그렇기 때문에 현재 나타난 부동산 기업들의 유동성 위기가 중국 부동산 시장에 발생한 공급·수요 관련 중대 변화와 코로나로 인한 상흔 효과(疤痕效应), 그리고 중국 거시경제가 회복기에 처해있는 요인 등과 관계가 있다고 생각함. 3대 레드라인 정책이 발표된 시기가 2021년의 시장 조정기였고, 그 당시 코로나19가 심각해 해당 정책으로 인해 부동산업 리스크가 심화되기는 했지만 그렇다고 해도 이것이 부동산 위기를 유발한 주원인이라고는 생각하지 않음.

Q 4. 7월 정치국회의 이후 8월부터 부동산과 관련해 많은 정책이 발표되고 있음. 그러나 이런 정책들은 부동산 수요 측면과 관련한 정책들이 대부분을 차지하고 있는 것 같음. 반면 부동산기업들, 즉 부동산 공급 측면에 관한 정책은 2021년 발표된 3대 레드라인 정책이 유지되는 등 변화가 없는 것 같은데, 이러한 상황을 고려해보면 부동산기업 또는 부동산 산업에서의 공급측 구조개혁에 대한 중국 정부의 의지가 여전히 강하게 작용하고 있다는 생각이 듭. 이에 대한 박사님의 견해가 궁금함.

A 4. 8월 이후부터 부동산 관련해서 수요 측면에 관한 정책, 즉 주택 수요를 장려하는 정책들이 많이 발표되고 있는데, 그 출발점은 부동산 시장이 침체되는 주요 원인을 고려하여 정책들이 발표되고 있다고 생각함. 수요 정책이 발표되기 전에, 작년엔 '금융 16조(金融十六条)'라 하는 용자에 관한 정책이 발표되었음. '금융 16조'에 대해서 중국 내에서는 3개의 화살을 동시에 쏜다는 표현으로 부르기도 하는데 이는 은행, 채권, 증권시장을 가리키며 우수한 부동산 기업들을 도와서 용자난을 해결하기 위한 목적을 가지고 출시됨.

Q 5. 몇몇 외국 연구기관들은 중국 부동산 시장의 침체가 장기화되면서 중국의 경기부진이 장기화되는 것이 아니냐 하는 분석을 내놓고 있음. 심지어 대차대조표 불황이론을 적용해 일본식의 장기불황으로 접어들 수 있다는 의견도 나오고 있음. 이러한 의견들에 대해 어떠한 견해를 가지고 계신지?

A 5. 결론부터 말씀드리자면, 저는 그러한 의견에 동의하지 않음. 앞서서도 말씀드렸지만, 이러한 위기들은 단계적인 시각에서 단기, 중기, 장기를 복합적으로 봐야 함. 장기적인 시각으로 봤을 때, 부동산 시장이 처해있는 이러한 조정기는 객관적인 수요에 의해서 발생한 것이며, 이러한 부동산 시장의 침체가 장기화될

것이라고 생각하지 않음. 부동산 시장은 현재 공급과 수요 두 가지 요소가 균형을 이루는 발전 단계에 들어섰고, 이에 따라 새로운 균형을 이루는 발전 단계에 맞는 균형 잡힌 발전이 이루어질 것이라고 생각함. 대차대조표 불황 이론은 자산이 끊임없이 축소하는 것에서 시작하고, 현재 중국의 주택 가격을 봤을 때 대도시의 주택 가격들은 아직 잘 버티는 중임. 현재 중국의 부동산 정책들은 모두 문제의 핵심에 착안해 발표되고 있으며, 수요 측면에서는 '구매 제한 조치 취소' 등의 정책을 펼치고 있고, 부동산기업들의 자금 유동성 문제 및 구조개혁 측면에서도 중국 정부는 문제 해결을 위해 노력하고 있음. 전반적으로 저는 중국 경제가 회복됨에 따라 부동산 시장도 회복될 것으로 예상하고 부동산 회복에 앞서 중국경제 회복이 선행되지 않을까 생각함.

Q 6. 앞서 말씀하신 자료에서 2018~21년까지 정점 및 안정기라고 하셨는데 그럼 현재 22~23년은 과거 정점 및 안정기로 돌아갈 수 있다고 보시는지, 아니면 코로나19 등 부정적인 변화에 의해서 또 다른 조정 또는 균형으로 가는 건지? 이와 관련해서 만약 2018~21년의 안정기로 돌아간다고 생각하신다면 언제쯤 거래 장이라던가 가격이 과거 수준으로 회복할 수 있다고 보시는지 그 시기도 궁금함.

A 6. 저는 새로운 균형 단계에 들어설 것으로 보고, 그 규모는 정점 시기보다는 약간 떨어질 것으로 예상함. 새로운 시기에 들어서 새로운 규모가 얼마나 될지는 주택수요의 잠재적인 수요에 달려있다고 생각함. 그리고 이러한 잠재수요의 창출, 즉 신규 잠재수요라고 하는 것은 앞서 말씀드린 3가지 방향의 수요, 즉 농촌인구의 도시 유입 및 가정의 소형화 등 수요에 따르게 될 것임. 제가 도시인구 및 도시화율, 그리고 가정 규모와 가정 구조 등 여러 가지 요인들을 복합적으로 계산해 예측한 결과, 신규 잠재수요는 10억 제곱미터 수준이 될 것으로 예상되고, 주택 판매면적은 15억 제곱미터 수준에서 정점을 찍은 후 13억 제곱미터 수준까지 조정될 것으로 예상됨.