

중국의 부동산 가격과 부동산 시장 조정에 대한 분석

2010년 제4회 한·중 경제포럼

1. 주 제 : 중국 부동산 가격 및 부동산 시장 조정에 대한 분석
2. 일 시 : 2010. 6. 3 (목) 16:00~18:00
3. 발표자 : 전국공상업연합회 부동산상회 네메이생(聶梅生) 회장

1. 중국 부동산 가격의 추이와 가격 상승 및 하락 요인

가. 부동산 가격의 추이

- 중국의 부동산가격은 연속 14개월 상승세를 지속하고 있으며, 부동산 투자증가율은 사상 최고점을 기록하였음(그림1, 2 참조).

나. 부동산 가격 상승 및 하락 요인

- 중국 부동산 가격의 상승 및 하락 요인은 시간별로 장기(5~10년), 중단기(1~3년), 단기(1년 이내)로 나누어 볼 수 있음.

- 장기 요인: 경제성장, GDP성장, 도시화 비율 증가, “철도, 도로, 공항”등 인프라시설에 대한 투자 확대 등
- 중 단기 요인: 조정정책, 통화정책, 토지정책, 외부요인 등
- 당기 요인: 통화정책 조정, 유동성 관리, 부동산 과열 및 경제과열 방지, 높은 레버리지로 인한 높은 부동산가격 리스크, 세계경제 회복 중에서의 불안정 요인, 기대 인플레이션, 위안화 절상 등

그림1. 중국의 부동산가격 상승률 (2007년 1월~2010년 4월)

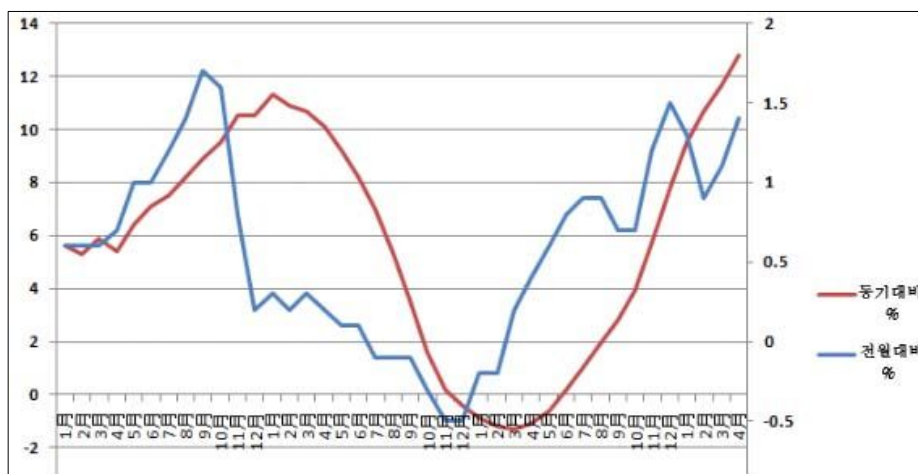


그림2. 중국의 부동산 투자 증가율 (2008년 10월~2010년 4월)



1) 장기요인

□ GDP와 도시화의 빠른 발전은 중국 부동산의 장기 발전 원동력임.

- 대부분의 서방 선진국은 2차 세계대전 이전에 도시화 비율이 50%를 넘어섰으며, 2차 세계대전 이후 30년 사이에 공업화를 완성하였음(일인당 GDP가 3,000달러에서 15,000달러로 증가).
- 선진국과 달리 중국의 경제성장과 도시화는 동시에 발전하고 있음. 2009년 일인당 GDP가 3,000달러와 2,500달러를 초과한 성과 직할시가 각각 17개와 24개에 달하였음.
- 2009년은 철도, 도로, 공항 등 인프라시설에 대한 투자가 경제 성장을 견인하였고 GDP와 도시화를 촉진하였으며, 궁극적으로 부동산의 발전을 촉진하였음.
- 중국의 도시화 비율은 연간 1%p씩 상승하고 있으며, 도시인구는 1,400만 명씩 증가하고 있음. 도시화는 내수확대의 주요 동력임. 중국 도시별 인구가 1명 증가할 때 내수규모는 약 10만 위안 증가함.

표1. 중국의 GDP 성장률과 도시화 비율 추이

연도	GDP 성장률 (%)	도시화 비율 (%)
1996	10.0	30.5
1997	9.3	31.9
1998	7.8	33.4
1999	7.6	34.8
2000	8.4	36.2
2001	8.3	37.7
2002	9.1	39.1
2003	10.0	40.5
2004	10.1	41.8
2005	10.4	43.0
2006	11.1	43.9
2007	11.4	44.8
2008	9.6	45.7
2009	8.7	46.6

2) 중단기 요인

□ 토지가격

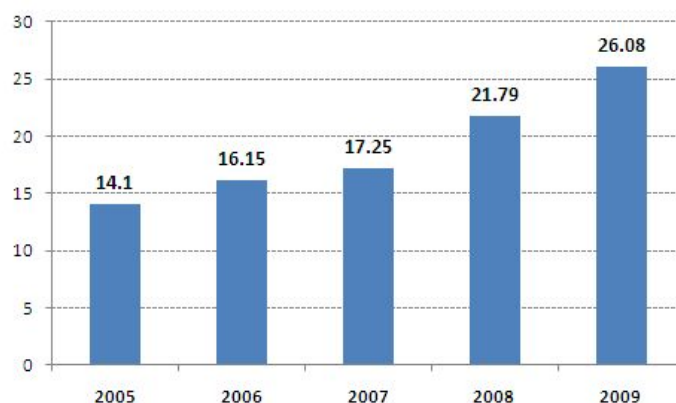
- 2009년 전국 토지수입은 1조 4,200억 위안을 기록하였고 이주자와 농민에 대한 보조금 등 지출이 5,189억 위안에 달하였음. 2008년 토지수입은 1조 375억 위안을 기록하였고 이주자와 농민에 대한 보조금 등 지출이 3,778억 위안에 달하였음(정부 토지원가: 토지소득=1: 3).
- 국토자원부의 2010년 4월 9일 공고에 의하면, 2009년 전국 84개 도시의 토지 담보대출은 전년 동기대비 42.8% 증가한 2조 5,856억 위안을 기록하였음. 토지 가치의 급등은 부동산가격 상승을 가져왔음.

3) 당기 요인

□ 유동성

- 도농 주민소득의 대폭적인 증가로 유동성 과잉 문제가 현저

그림 3. 2005~2009년 도농주민의 위안화 저축예금 잔액 (단위: 조 위안)



□ 부동산 개발업체의 자금은 풍부

- 국가통계국에 따르면, 1-3월 부동산개발 투자와 부동산 개발기업 자금원은 각각 6,549억 위안(전년 동

기대비 35.1% 증가)과 1조 6,250억 위안을 기록(전년 동기대비 61.4% 증가)하였음.

- 1~3월 부동산투자와 부동산 개발업체 자금원 비율은 1:2.46을 기록함. 2009년 평균 비율은 1:1.58 이었음. 즉 부동산 개발업체의 자금이 비교적 풍부한 상황임.

표2. 최근 중국의 부동산 투자 자금 관련 통계

	부동산 투자 (억 위안)	도시 고정자산투자 (억 위안)	부동산 비중 (%)	부동산 신용대출 총액 (억 위안)	신규 대출 총액 (억 위안)	부동산 비중 (%)
2009년	36,232	194,139	18.7	19,706 (개인대출: 8,413)	95,900	20.5
2010년 ¼분기	6,594	29,793	22.1	8434 (개인대출: 5,227)	26,000	32.4

□ 수요와 공급의 자금 레버리지 비율이 빠르게 상승

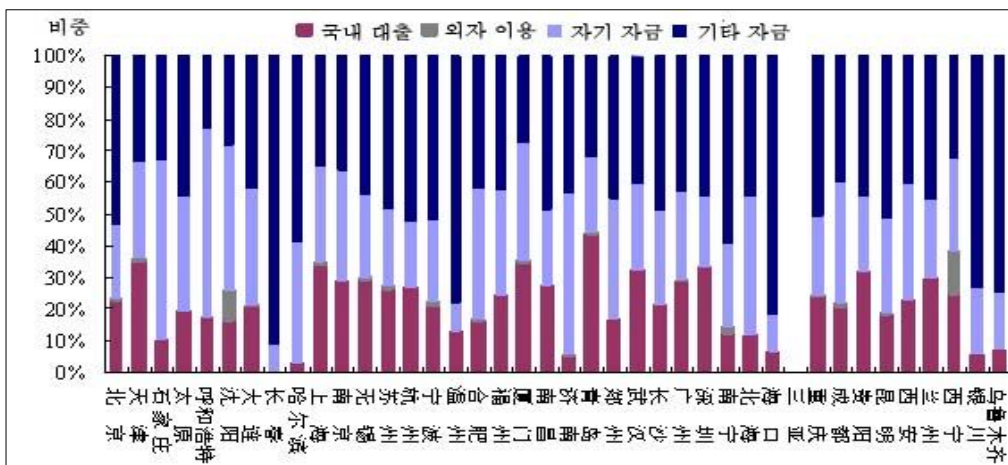
- 1/4분기 부동산의 각종 데이터 중 가장 빠른 증가세를 보인 것은 자금의 증가임. 자금의 공급과 수요는 모두 40% 이상 증가율을 기록하였으며, 자금의 수요 증가율이 공급 증가율을 초과함.
- 개인 대출 증가율이 53.4%였으며, 투자형 부동산 구입 레버리지 비율이 상승하였음.
- 2010년 ¼분기 데이터에 따르면, 공급과 수요 자금 레버리지 비율이 동시에 상승하였음. 이는 부동산 버블 누적이 빠르게 이루어지고 있음을 의미함. 따라서 조정정책을 통한 레버리지 억제는 피할 수 없는 추세임.

□ 부동산투자의 레버리지 비율

- 가지가본 35%를 기준으로, 부동산 원가 자금 레버리지 비율은 2.86배에서 6.67배로 상승함. 2009년 말 중점도시의 레버리지 비율은 약 10배에 육박하였음.
- 토지부분의 레버리지(각종 타입의 주식융자 펀드)를 고려한다면, 자기자금 레버리지 비율은 최소 2배 증가

- 현재 중점도시의 자기자금 100%의 레버리지 비율은 20배 이상을 기록할 전망이다.
- 개발업체의 유동성을 억제하고 토지 담보대출에 대한 규정을 강화하기 시작하였으며, 부동산을 투기하는 기업의 채용자를 일시적으로 중단시켰음.

그림 4. 2010년 1/4분기 40개 중점도시의 부동산개발 자금원 구조



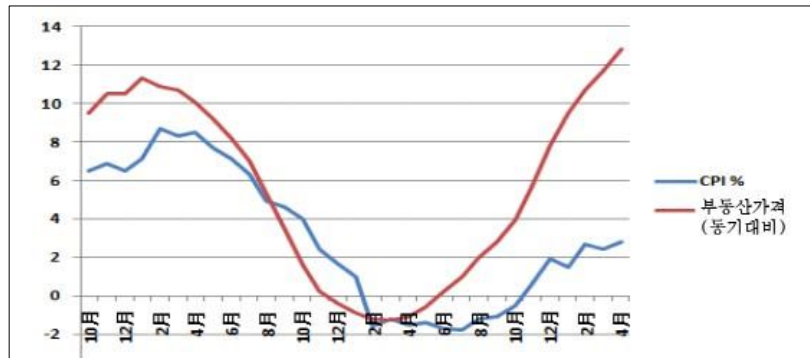
□ 개인의 부동산 구입 레버리지 수익률

- 첫 번째 주택구입: 2년 동안 부동산가격 상승률을 80%로 예측할 경우, 20%의 자기자금은 약 5배의 수익을 얻을 수 있음. 또한 기타 투자에 비해 안정적이고 높은 수익을 창출할 수 있음. 투자자의 수익률은 대출 이자율에 대해 민감하지 않음. 수익은 부동산 가격 상승에 따라 결정되며, 이자율 조정 효과가 뚜렷하지 않음.
- 2년 후 두 번째 주택구입: 2년 후 투자자가 두 번째 주택을 구입한다면 선불금이 20%일 경우 주택 가격은 선불금의 23.4배, 30%일 경우 15.6배, 40%일 경우 11.7배임. 두 번째 주택의 선불금 비례 인상 조정의 효과가 분명함. 2년 사이 부동산가격이 150% 상승하였을 경우 두 번째 주택의 선불금을 30%로 하여 투자한다면 본래자금의 레버리지 비율은 27배에 달함.
- 이상에서 투자자가 2년 내 두 번째 주택을 한번 구입하는 상황에 대해서만 설명하였지만, 사실부동산 투기자들의 구입수량은 이보다 훨씬 많음. 투자 시 자기자금 비율이 30% 이하일 경우 실제 레버리지 비율은 더욱 높음.

□ CPI

- 인플레이션이나 기대인플레이션이 나타났을 경우 부동산 가격지수는 CPI보다 높음. 특히 이자율 인상 조정 이후 마이너스 이자의 발생은 부동산가격의 상승을 더욱 촉진하게 됨.

그림5. 중국 CPI와 부동산 가격 성장률 추이(2008년 10월~2010년 4월)



□ 위안화 평가절상

- 유로화의 평가 절하로 인해 위안화는 이미 14% 절상되었음.
- 위안화의 절상 폭이 클수록 수익이 많기 때문에 핫머니는 위안화 절상을 기대하고 있음. 중국 은 부동산 투자기금을 조성하여 외자와 경쟁을 해야 함. 민간 투자 권장 36조를 적시에 발표 실시해야 함.
- 올해 금융정책은 인플레이션, 자산버블, 위안화 절상에 대한 통제와 안정적인 경제성장을 위주로 조정을 진행할 전망이다.

다. 2010년 4월 중국 부동산 시장 현황

- 2010년 4월 중국 부동산 시장은 개발업체의 공급이 감소하고 거래량이 감소하였으나, 가격 상승세는 지속됨.
- 2010년 4월 전국 상품방(commercial housing)¹⁾ 판매 면적은 8,051만㎡(전월대비 155만㎡ 감소), 이중

주택 면적은 7,249만㎡에 (전월대비 180만㎡ 감소) 달함.

- 4월 70개 대중도시 상품방 가격과 주택 가격은 각각 동기대비 12.8%, 17.3% 상승하였음. 매출액은 4,448억 위안(전월대비 587억 위안 증가), 이중 주택 매출액은 3,846억 위안(전월대비 553억 위안 증가)에 달함.
- 4월 전국 부동산개발 투자액은 3,338억 위안으로 전월대비 3.3% 하락함. 이중 상품방 투자액은 2,302억 위안(전월대비 0.73% 하락)으로 부동산개발 투자총액의 69.0%를 차지하였음.
- 4월 전국 부동산 개발업체의 주택 시공면적은 2.24억㎡(전월대비 31.1% 하락), 주택 신규 착공면적은 1.34억㎡(전월대비 23% 하락), 부동산 준공면적은 3,903만㎡(전월대비 22.2% 하락)임. 이중 주택 준공면적은 3,114만㎡(전월대비 24.5% 하락)임.

2. 부동산 시장 조정 정책에 따른 효과

가. 단기효과

- 높은 부동산 가격과 보장성 주택의 장기적인 부족은 사회 안정에 영향을 끼치는 만큼 보장성 주택 공급 증가는 피할 수 없는 추세임.
- 경제안정을 위해 ¼분기 통화정책의 최우선은 유동성 조절과 인플레이션 방지였음. 부동산 가격 상승에 대한 억제는 필연적임.
- 부동산가격 상승 억제는 투자성장과 전후방 산업에 영향을 미치게 될 것임. 부동산가격 상승을 억제하는 동시에 국내 사회경제의 안정적인 발전을 확보해야만 외부의 복잡한 위안화 절상과 기대 인플레이션에 대처할 수 있음.

1) 부동산 개발업체가 영리를 목적으로 투자 개발하며, 건설완료 후 매매, 임대하는 등의 경제활동에 쓰이는 각종 주택을 말함. 중국의 상품방은 주택, 상업용방, 사무용방, 공업용방 등으로 구분되며, 분양과 매매가 가능한 주거 건물을 말함.

- 현재 직접적인 영향을 받은 대상은 대출을 활용한 부동산 투기업체, 토지 담보대출을 이용하여 고가로 토지를 획득한 후 토지를 투기하는 개발상, 투기목적으로 대량 토지를 구매한 ‘토지왕’타입의 상장회사 등이 될 것임.

나. 예상되는 시장의 후속 반응

- 정책 예측효과로 인해 부동산가격 상승세가 멈추었고 판매량이 하락하였음. 중점도시의 경우 가격 하락 폭은 30~40%에 달함.
- 중고주택을 시급히 판매하고, 판매가 잘 되지 않을 경우 가격이 하락하게 되어 신규 주택시장의 가격에도 영향을 미치게 될 것임. 따라서 점차적으로 부동산가격의 빠른 상승을 억제하여 조정목표를 달성할 전망이다.
- 신규, 중고주택이 지속적으로 판매되지 않을 경우 판매량의 하락은 투자하락을 가져오고, 토지 담보대출을 엄격하게 집행할 경우 개발업체의 자금유동성은 축소될 것임.
- 그러나 공급 감소로 인해 부동산가격은 상승세를 지속할 것으로 전망됨.

<질의·응답>

질문 1.

최근 뉴스에 의하면, 5월 주택거래량이 감소하였고 그에 따라 부동산 가격의 하락세가 나타났음. 이는 부동산 거품이 꺼지기 시작한 것을 의미하는가? 부동산 가격이 어느 정도까지 하락할 것으로 예상하는가? 더욱 엄격한 안정화 정책이 실시될 것으로 예상하는가?

답변 1.

2010년 5월에 발표된 데이터는 4월의 상황을 반영한 것임. 새로운 조정정책은 4월 17일부터 실시 되었으므로 현재 데이터로 정책효과를 판단하기에는 아직 이룸.

현재 거래량은 하락하였지만, 판매가격은 별로 하락하지 않았음. 베이징 부동산 시장을 예로 들면, 판매가격이 하락한 주택은 극히 소수였고 그 중 대부분은 2010년 들어서 급속한 상승세를 지속하였던 주택이었음. 베이징 통저우(通州)의 주택가격이 다소 하락하였는데 이는 이 지역의 주택이 올 1/4분기에 과도 급속하게 상승(30%~40%)하였기 때문임. 즉 가격의 상승폭이 커 하락폭도 큰 것임. 다른 지역의 주택가격은 별로 하락하지 않았음.

중국정부에서 더욱 엄격한 부동산 안정화 정책을 실시할지 여부는 중국의 전반적인 경제상황에 따라 결정될 전망이다. 엄격한 조치 하에서 주택가격이 대폭 상승하는 것은 불가능하지만, 전국적으로 주택가격이 대폭 하락하는 것도 불가능함. 왜냐하면 현재 조정이 엄격한 부분은 지난 몇 개월 사이 주택가격이 폭등한 일부 도시이기 때문임. 가령 선전(深圳)은 2009년에 주택가격이 매우 빠르게 상승하였는데 이번 조정의 영향을 받아 하락폭도 비교적 컸음.

질문 2.

현재 중국의 주택가격 상승은 수요공급 보다는 투자나 투기행위 때문이라고 생각함. 정부에서도 투기행위를 단속하기 위해 이번 조정정책을 발표하였음. 혹시 두 채 이상 주택을 보유한 사람들에게 대한 통계가 있는가?

답변 2.

중국 주택가격이 높은 이유는 두 가지로 요약됨. 첫째, 중국의 토지가격이 높기 때문임. 미국의 경우 토지매매가 자유로워 토지가격이 전체 부동산가격에서 차지하는 비중은 10% 정도에 불과함. 하지만 중국은 경매방식으로 토지를 판매하고 토지판매 소득은 지방정부 소득에 속함. 따라서 지방정부와 부동산 개발상 사이에 공동 이익이 존재하고, 지방정부는 토지가격을 상승시키려고 함. 이에 따라 토지가격이 주택가격에서 차지하는 비중은 무려 50%에 달함. 중국이 세계 다른 국가와 달리 이러한 방식으로 토지를 판매하는 이유는 토지 소유제도가 개인소유제가 아니라 정부소유제이기 때문임.

둘째, 중국에는 600여개의 도시가 있는데, 정부 통계에 따르면 주택가격이 높은 도시는 10개를 초과하지 않음. 이들 10개 도시는 모두 국제화된 대도시로 베이징(北京), 상하이(上海), 광둥(廣東), 항저우(杭州), 난징(南京), 톈진(天津), 청두(成都) 등임. 이들 도시의 높은 주택가격은 투자, 투기행

위의 영향을 많이 받았다고 할 수 있음. 하지만 중국의 대부분 도시, 특히 중소도시의 주택가격은 합리적임. 투기, 투자목적으로 구입한 주택이 전체 주택에서 차지하는 비중은 15~20%로 비교적 합리적임. 20% 이상일 경우에는 투기행위가 과도하게 많음을 설명함.

관련 자료에 따르면 현재 베이징의 신규 분양주택 구입자 중 50%는 베이징 도시 거주자가 아님. 이들 50% 구입자는 지방 거주자들이거나, 홍콩, 대만, 심지어 한국, 일본, 미국 등 국가 사람들이 구입하였을 가능성이 있음. 이러한 50%의 구입자는 최소 두 채 이상의 주택을 보유한 것으로 판단됨. 이에 따라 이번 베이징의 지방 부동산 안정화 조치에는 베이징 호구가 아닌 사람이 베이징에서 주택 구입할 경우, 반드시 1년 이상의 납세증명서를 제공해야 한다고 규정하였음.

질문 3.

현재 중국 대도시의 주택가격만 비교적 높은 수준이고 중소도시 주택가격은 합리적이라고 하였는데 최근 뉴스에 의하면 일부 투기자들이 중소도시로 투자를 확대하고 있고, 중소도시에서는 중앙에서 발표한 조정정책을 실시하지 않을 가능성도 높음. 이렇게 될 경우 높은 주택가격이 대도시에서 중소도시까지 과급되어 전국적으로 주택가격이 상승하지 않겠는가?

답변 3.

중소도시 주택에 대한 투기행위는 새로운 조정이 발표되기 전에 비교적 심각하였음. 이는 개발상 특히 규모가 비교적 큰 개발상이 중소도시를 목표로 확정한 것과 밀접한 관련이 있음. 이전에는 대도시의 이윤이 비교적 높은 관계로 대형 개발상이나 부동산 상장기업은 베이징이나 상하이와 같은 대도시에 주택을 많이 건설하였지만, 중국정부에서 대도시와 중소도시의 발전을 함께 도모하는 지역경제 발전 전략을 실시하면서 중소도시로 많이 이전하였음. 예를 들면 환발해(環渤海)지역에 많은 경제지대가 형성되었고, 정저우(鄭州)와 창사(長沙)를 중심으로 하는 경제지대가 형성되었음. 즉 중국정부의 서부대개발, 중부지역개발 등 정책에 힘입어 지방의 경제발전이 빠른 동시에 인프라 시설이 점차 완비되어 개발상들도 점차 대도시에서 중소도시로 투자를 이전하였음. 하지만 이러한 대형 개발상들이 건설한 주택은 당연히 현지 개발상이 건설한 주택보다 품질 상 우위가 있어 가격도 당연히 원래 주택의 가격보다 어느 정도 상승하게 될 것임. 또한 투기자들은 개발상에 따라 동시에 움직이게 되는 것임.

중앙 정부에서 발표한 이번 조치는 지방에서 실시하지 않을 수 없는 것임. 예컨대, 이번 조정에서 두 번째 주택 구입 시 1.1배의 대출 이자율에 적용하고 선불금을 반드시 50% 이상 납부해야 한다고 규정하였는데 이는 대도시든 중소도시든 모두 지켜야 하는 것임. 전국의 금융시스템이 연결되어 있기 때문에 지방정부도 피할 수도 없는 것임. 따라서 투기자들이 중소도시의 주택을 투기할 가능성이 크지 않을 것으로 판단됨. 오히려 호텔, 오피스텔 등 상업용 주택에 대한 투기나 투자가 증가할 것으로 전망됨.

질문 4.

2009년 이후 주택가격이 급등하였고 은행대출도 급증하였는데 만약 부동산 가격이 하락할 경우 은행의 건전성에 어떠한 영향을 미칠 것으로 보는가?

답변 4.

중국 주택가격은 대폭 하락하지 않을 것이며, 그 근거는 다음과 같음.

첫째, 전국적으로 일부 중점도시의 주택가격에 거품이 있을 뿐 대부분 도시, 특히 중소도시의 주택에는 거품이 없음. 따라서 이러한 중소도시로 자금이 유입될 것이며, 이에 따라 중소도시의 주택은 안정세를 유지하면서 상승할 것으로 전망됨. 지역이 광범위한 중국은 싱가포르 등 작은 국가처럼 주택가격이 하락하면 전국 범위에서 모두 하락하는 것이 아니라, 일부 도시의 부동산가격만 하락하는 것이고 대도시의 주택가격이 하락하게 되면 그 자금이 다시 중소도시로 유입되어 중소도시 주택가격의 상승을 촉진할 수 있음.

둘째, 중국 경제의 발전은 부동산의 발전에 기반을 두고 있음. 2008년 중국 주택의 대폭적인 하락은 경제발전에 막대한 영향을 미쳤을 뿐만 아니라 주변국가의 경제발전에도 영향을 미쳤음. 부동산의 안정적인 발전은 중국경제의 안정적인 성장에 필수적이므로 중국 정부가 주택가격의 대폭적인 하락을 방관하지는 않을 것임.

셋째, 현재는 2008년과 다름. 2008년은 개발상이 대량의 토지를 구입하여 자금부족으로 인해 주택가격이 대폭 하락하였고 은행에도 영향을 미쳤으며, 많은 개발상이 도산하였음. 하지만 현재는 개발상의 자금이 풍부하여 주택 거래량이 적을지라도 올 연말까지 가격을 인하하지 않고도 건널 수 있다고 판단됨.

질문 5.

2010년 초부터 중국 부동산의 급속한 상승을 억제하기 위해 지금까지 총 7가지 정책이 발표되었음. 그 효과로 인해 당분간은 부동산 가격이 하락하겠지만, 곧 반등할 것으로 예상됨. 만약 부동산 가격이 하락하지 않고 계속하여 상승할 경우 중국정부가 어떤 정책을 실시할 것으로 예상하는가?

답변 5.

현재 중국의 많은 학자들이 중국 부동산가격이 반등할 것이라고 예상하고 있음. 과거의 경우를 보면, 부동산가격에 대한 억제 조치를 취하였을 때 궁극적으로 모두 반등하였고 원래 가격 수준을 훨씬 초과하였음. 개인적으로도 중국 부동산가격이 상승할 것이라고 판단함. 5~10년 장기적으로 중국의 부동산가격은 여전히 상승세를 지속할 전망이지만, 올해는 반등하지 않을 것이라고 예상함.

만약 올해 부동산가격이 지속적으로 상승할 경우 정부에서는 후속적인 조치를 취할 것임. 예를 들면, 현재 논의 중에 있는 ‘부동산 소유세(物業稅)’의 도입임. 현재 物業稅는 검토 중이며, 이는 부동산가격 상승 억제에 대한 정부의 결심을 나타내는 일종 신호임. 이러한 조세징수를 통해 여러 채의 주택을 소유한 사람들과 별장 및 대저택을 보유한 부자들의 조세부담을 가중시키려는 것임. 만약 부동산가격의 빠른 상승이 억제되었을 경우 物業稅는 1~2년 후에 발표될 것이지만, 부동산가격의 빠른 상승이 억제되지 못하였을 경우 빠른 시일 내에 부과될 것이며, 상하이 등 대도시에서 우선 시범적으로 실시될 가능성이 높은 것으로 판단됨. 이외에 금리 인상 등 후속적인 조치도 있을 것으로 예상함.

질문 6.

현재 중국에 저탄소 녹색건축의 사례가 있는가?

답변 6.

있음. 부동산상회에서는 2001년부터 적극적으로 녹색건축을 추진하여 왔음. 현재 중국의 녹색건축 시범공사 면적은 1,500만 평방미터에 달하고, 총 50여개 건축이 있음. 녹색건축에 대한 중국정부의 기준도 이미 발표되었음.