

중국 지방채치환 프로그램 실시 현황과 전망

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

차 례 ●●●

1. 중국 지방정부 채무 현황
2. 지방채치환(地方債置換) 프로그램 실시 현황
3. 향후 전망

주요 내용 ●●●

- 중국 지방정부의 부채규모는 현재 18조 위안에 달해 2년 전인 2013년(10조 9천억 위안)보다 65% 증가했으며, 이는 중국 국내총생산(GDP)의 3분의 1에 달하는 규모임.
 - 중국 심계서(審計署)에 따르면 2013년 6월 기준 중국 지방정부의 채무는 2012년 말 대비 12.6% 증가한 17.9조 위안에 이르며, 2015년에 총 2.8조 위안의 부채가 만기도래함.
 - 채무 주체를 기준으로 지방정부의 채무구조를 보면 융자 플랫폼의 채무가 39%이며, 전체 채무액의 80%가 은행 대출임.
- 중국정부는 최근 지방정부의 채무문제를 해결하기 위해 기존 고금리 채무를 저금리의 신규채권으로 전환하는 지방채치환 프로그램을 발표함.
 - 지방부채가 막대한 규모로 급증하며 중국 경제개혁에 큰 걸림돌이 되자, 이를 해결하기 위해 20년 만에 지방정부를 대상으로 지방채 직접발행을 허용함.
 - 저금리 지방채에 대한 시장수요가 부진하자 2015년 5월 재정부, 인민은행 및 은감회가 지방채를 은행에 지정 발행하여 기존의 지방정부 대출과 맞교환하는 등의 지방채 치환방안을 발표함으로써 지방정부 채무부담을 경감하기 위한 프로그램을 추진함.
- 지방채치환 프로그램은 지방정부의 채무부담 완화, 투자여력 확대 등 긍정적인 효과가 있는 반면, 은행업에는 수익성 악화 등의 영향을 줄 수 있음.
 - 저금리·장기 지방채로 기존의 고금리·단기 채무를 차환함으로써 지방정부의 채무부담이 완화되어 부도 위험이 감소할 것으로 예상됨.

1. 중국 지방정부 채무 현황

■ 중국 심계서(審計署)에 따르면 2013년 6월 기준 중국 지방정부의 채무는 2012년 말 대비 12.6% 증가한 17.9조 위안에 이르며, 2015년에 총 2.8조 위안의 부채가 만기도래할 예정임.

- 특히 장쑤성의 경우 2015년 만기 채무액이 2,767억 위안에 달해 채무상환액이 가장 높은 지역으로 나타남(표 1 참고).

○ 그 뒤로 광둥 1,704억 위안, 저장성 1,254억 위안 순으로 채무규모가 높게 나타남.

표 1. 중국 주요 지방정부의 채무규모

(단위: 억 위안)

	채무잔액	GRDP 대비	2015년 만기
전국	178,908	28%	27,771
베이징	7,554	35%	1,021
상하이	8,456	36%	1,259
텐진	4,834	31%	616
광둥	10,165	15%	1,704
장쑤	14,769	23%	2,767
저장	6,928	17%	1,254
산둥	7,108	12%	1,239
쓰촨	9,230	32%	1,472

자료: Wind, 국태군안증권, 재인용: 『하나금융경영보고서』(2015), 「중국, 지방정부 채무 교환 전격 가동」, 제5권22호 (6月8日)

그림 1. 지방정부 채무규모

(단위: 백만 위안)

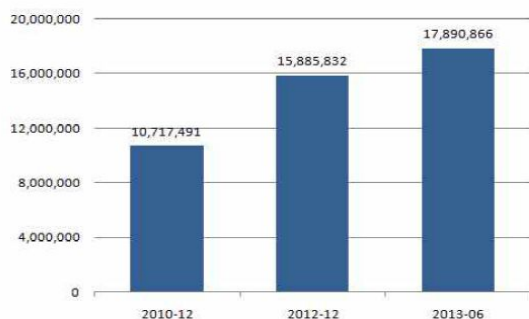
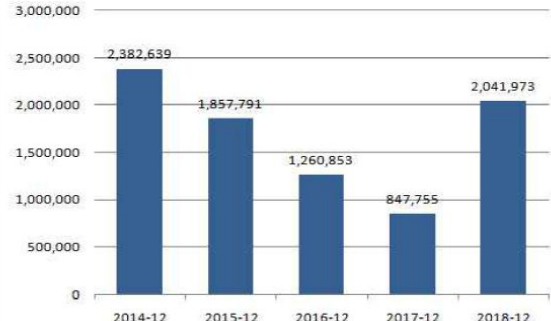


그림 2. 연도별 지방정부 만기상환 부채

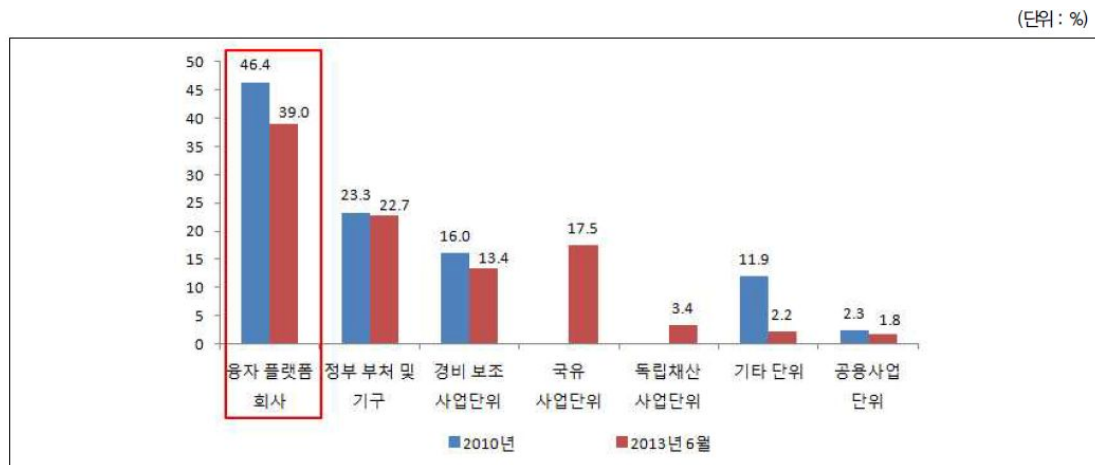
(단위: 백만 위안)



자료: CEIC(검색일: 2014. 6. 23), 재인용: 「중국 지방채 발행 시범사업의 확대 현황과 평가」(2014), KIEP 참고.

- 채무 주체를 기준으로 지방정부의 채무구조를 보면 용자 플랫폼의 채무가 39%이며, 채무자금 출처의 80%가 은행 대출임.
- 특히 지방정부의 채무상환은 토지 양도수입과 지방정부 용자 플랫폼에 크게 의존하고 있기 때문에 최근 부동산 시장의 침체는 채무상환의 어려움을 가중시킬 전망이다.
- 중국 심계서(审计署)에 따르면 2012년 말 11개 성, 316개 시, 1,396개 현 정부가 토지 양도수입으로 상환을 보증한 채무는 약 3.5조 위안에 달하며, 이는 같은 지역 전체 상환금액의 약 37%에 달하는 수준임.
- 2013년 6월 말 기준 지방정부 채무 중 39%가 여전히 플랫폼 회사로부터 조달되어 가장 큰 비중을 차지함.

그림 3. 중국 지방정부 채무의 주체별 비중



자료: CEIC(검색일: 2014. 6. 23), 재인용: 「중국 지방채 발행 시범사업의 확대 현황과 평가」(2014), KIEP 참고.

- 중국 지방정부의 채무는 규모가 크고 프로젝트 수익성이 낮아 위험요인이 확대되고 있음.
- 중국 지방정부의 부채규모는 2013년 6월 기준 17.9조 위안에 달해 2년 전인 2013년(10조 9천억 위안) 보다 65% 증가하여, 중국 국내총생산(GDP)의 3분의 1에 달하는 규모임.
- 2015년 6월 28일 심계서(审计署) 보고서에 따르면 9개 성의 지방채무가 2013년 6월 말에 비해 46% 증가하였음.
- 중국 국무원 소속 회계감사기구인 심계서(审计署)에 따르면 2013년 중국 지방채 듀레이션은 비교적 짧은 편으로, 5년 이내 상환책임채무 규모는 81.2%에 달함.
- 그중 2014년과 2015년은 채무 상환액 부담이 최고조에 달하는 시기로, 2014년 상환 채무액은 2.38조 위안(전체 채무액의 21.89%)이었고, 2015년 만기가 돌아오는 상환금액은 1.86조 위안(전체 채무액의 17%)임.
- 현재 지방정부 채무는 GDP 대비 28%인 17.9조 위안으로 규모가 큰 데다, 수익성이 낮은 프로젝트에

많은 자금이 투입되어 부도에 대한 우려가 확대됨.

- 특히 지방정부의 채무상환은 토지 양도수입과 지방정부 융자 플랫폼에 크게 의존하고 있기 때문에 최근 부동산시장의 침체는 채무상환의 어려움을 가중시킬 전망이다.
- 또한 정부의 암묵적 지급보증으로 이와 관련된 투자자산은 고수익 무위험자산으로 인식되면서 자금이 비효율 부문에 대량으로 유입되었으며, 이로 인해 중소기업 자금조달이 더 어려워지는 등 자금배분상의 심각한 문제가 발생함.
- 이러한 비효율 자금은 무위험수익률을 끌어올려 신흥산업, 혁신중소기업의 자금조달 비용을 상승시켜 경제개혁의 큰 걸림돌이 됨.

2. 지방채치환(地方債置換) 프로그램 실시 현황

- 2015년 중국 양회에서는 정부 예산 및 부채 관리강화, 지방정부의 채권발행을 통한 안정적인 자금조달 시스템 개선, 정부지출의 효율성 강화, 구조적 감세정책 및 각종 수수료 인하를 통한 중소기업의 조세부담 경감 등을 재정정책의 중점과제로 제시함.
- 2015년 재정부가 제출한 정부 예산안 보고에 따르면, 중앙정부의 재정적자가 1조 1,200억 위안, 지방정부는 5,000억 위안으로, 2015년 GDP 대비 재정적자 비중(2.3%)은 2014년에 비해 0.2%p 상향 조정됨.
- 2015년 3월 중국정부는 지방정부의 재정 건전성 강화 및 채무문제 해결을 위해 기존 고금리 채무를 저금리의 신규 채권으로 전환하는 ‘지방채치환(local government debt replacement)’ 프로그램을 발표함.
- 지방부채가 막대한 규모로 급증하며 중국 경제개혁에 큰 걸림돌이 되자, 이를 해결하기 위해 20년 만에 지방정부를 대상으로 지방채 직접발행을 허용함.¹⁾
 - 최근 지방채치환 프로그램 등을 시행하면서 지방채 발행량이 빠르게 증가하고 있음.
- 중국 재정부는 2015년 총 3차례 지방채치환 쿼터를 확대하는 조치를 취하였는데, 2015년 3월에는 1조 위안, 6월에는 1조 위안, 8월에는 1.2조 위안의 쿼터를 설정함.

1) 그동안 지방정부의 채무구조를 개선하기 위해 2009년에 중앙의 재정부가 모든 지방채를 대리 발행하고 원리금을 대리 상환하는 방식으로 지방채 시범발행을 시행했음. 2011년부터 일부 지방정부가 비준한도 내에서 자체적으로 채권을 발행하고, 재정부가 원리금을 대리 상환하는 형태로 시범사업을 전개해왔음.

- 이로써 2015년 총 지방채치환 한도액은 3.2조 위안이며, 이미 지방채교환 프로그램을 통해 3월과 6월에 각각 1조 위안의 치환 발행을 통해 1조 8,600억 위안의 기존 채무를 상환함.²⁾

■ 2015년 상반기에 지방정부에서 발행한 채권 중 5년 이상 장기채권의 비중이 84%에 이름.

- 참고로 2015년 상반기에 발행된 3년 만기 채권은 1,397억 위안으로 전체 발행 채권의 16.1%를 차지, 5년 만기 채권은 2,640억 위안으로 30.4%, 7년 만기 채권은 2,560억 위안으로 29.5%, 10년 만기 채권은 2,086억 위안으로 24.0% 비중임.
- 3년 만기 지방채 금리는 2.87~2.92%, 5년 만기 금리는 3.17~3.27%, 7년 만기 금리는 3.52~3.55%, 10년 만기 금리는 3.58~3.63%임.

표 2. 2015년 상반기 지방채 발행 현황

지방채 만기	지방채 발행 금액	비중	금리
3년 만기	1,397억 위안	16.1%	2.87~2.92%
5년 만기	2,640억 위안	30.4%	3.17~3.27%
7년 만기	2,560억 위안	29.5%	3.52~3.55%
10년 만기	2,086억 위안	24.0%	3.58~3.63%

자료: 『新浪财经』(2015), 「光大银行: 理顺地方债发行机制 增强银行购买意愿」. (7월9일)

■ 2015년 5월 재정부, 인민은행 및 은감회는 저금리 지방채에 대한 시장수요가 부진하자, 지방채 지원방안을 발표함.

- 중국정부는 지난 5월 지방채 발행을 촉진하기 위해 1조 위안 한도 내에서 지방채 만기를 연장(롤오버)하거나 고금리채를 저금리채로 전환해주는 방식을 적용함.
- 또한 지방채의 투자매력도를 높이기 위해 이를 중앙은행 유동관리도구의 담보물에 포함시켜 은행이 지방채를 담보로 인민은행 대출을 받을 수 있도록 허용함.
- 이에 2015년 5월 장쑤성은 지방정부 중 처음으로 522억 위안 규모의 지방채 발행에 성공하였으며, 그중 308억 위안은 지방채치환을 위한 채권이며, 이후 지방채 발행을 통한 채무치환이 본격화되기 시작함.

2) 中国经济报(2015), 「地方政府债务置换跟踪」. (9월2일)

- 장쑤성 지방채의 발행 금리는 3년물 2.94%, 10년물 3.41%로, 국채(3년물 2.77%, 10년물 3.39%)대비 다소 높은 수준임.

- 연이어 신장정부도 지방채 발행에 성공하였으며, 산둥, 후베이, 광시, 충칭 등 지방정부도 지방채치환 프로그램을 통해 지방채를 발행함.

■ 민생증권연구소에 따르면 2015년 9월 18일 기준 지방채 발행금액은 약 2.4조 위안으로, 신규발행액 약 0.44조 위안을 제외하고 대부분은 지방채치환 프로그램을 통해 발행됨.

- 2015년 현재 지방채치환 프로그램에 의해 발행된 지방채 규모는 약 1.9조 위안임.
- 지방채치환 발행(1.9조 위안) 중 공개발행 채권교환은 1.4조 위안, 확정 채권교환은 0.5조 위안임.
- 확정 채권발행은 지방정부와 상업은행 사이에 협상 과정이 필요하므로, 공개 채권교환이 더 순조롭게 진행되었을 것으로 예상됨.

그림 4. 지방채 발행 규모

(단위: 억 위안)

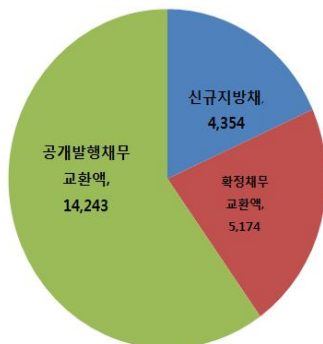
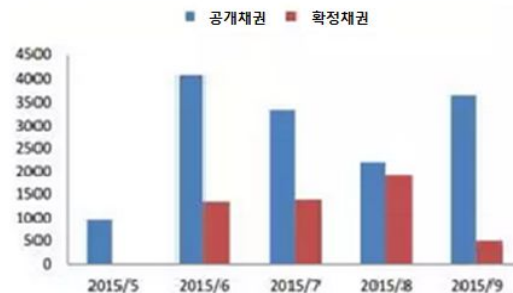


그림 5. 지방채무 교환 진행 상황

(단위: 억 위안)



자료: wind, 民生证券研究院(검색일: 2015. 9. 18).

자료: wind, 民生证券研究院(검색일: 2015. 9. 18).

- 2015년 기준 34개 지방정부에서 발행한 지방채 총액은 약 2.4조 위안이며, 산둥성 1,966억 위안, 장쑤성 1,931억 위안, 허베이성 1,420억 위안 순으로 높게 나타남.

표 3. 2015년 각 지방정부 지방채 발행규모

(단위: 억 위안)

2015년 중국 지방채치환 프로그램 실시 현황과 전망

지역	지방채 발행금액	지역	지방채 발행금액
베이징	608	산둥	1,966
톈진	453	칭다오	179
허베이	1,420	허난	836
산시(산서성)	196	후베이	1,387
네이멍구	855	후난	545
랴오닝	663	광둥	1,037
다롄	136	광시	873
지린	370	하이난	136
헤이룽장	243	충칭	824
상하이	642	쓰촨	998
장쑤	1,931	구이저우	1,296
저장	1,416	윈난	805
닝보	407	산시(섬서성)	692
안후이	764	간쑤	376
푸젠	403	칭하이	299
샤먼	59	닝샤후이족자치구	119
장시	494	신장웨이우얼자치구	693

자료: wind(검색일: 2015. 9. 21).

3. 향후 전망

■ 지방채치환 교환프로그램 시행으로 지방정부의 채무부담 완화, 투자여력 확대 등 긍정적 효과가 기대됨.

- 기존의 고금리·단기 채무를 저금리의 장기 채무로 전환함으로써 지방정부의 채무부담이 완화되어 부도위험이 감소할 것으로 예상됨.
- 또한 지방정부의 유동성이 개선되고 자금조달 비용이 줄어들어 투자여력이 확대될 것이며, 최근 경기둔화세가 가속되는 상황에서 성장률 확보를 위한 투자도 늘어날 것으로 기대됨.

■ 지방채치환 프로그램은 은행업에는 수익성 악화 등의 영향을 줄 수 있음.

- 전체 지방정부 채무에서 은행대출이 51%로 가장 큰 비중을 차지함. 은행은 저금리 지방채를 인수하여 기존 대출과 치환해야 하므로 이자수익 감소가 불가피하며, 채무비중 확대로 수익성 확보를 위한 자산포트폴리오 조정이 불가피함.
- o 지방채 금리는 3.7~4.0%로 최근 중국 국채금리(3.4%)보다 30~60포인트 높은 편임. 그러나 여전히 일반대출 금리(평균 6.6%)보다 낮은 수준임. 은행 입장에서 유동성 프리미엄을 고려했을 때 손실의 가능성이 커짐.
- 그러나 지방채 이자소득세가 면제되고 지방채를 담보로 인민은행 대출을 받을 수 있으므로, 은행에 대한 영향은 제한적일 것으로 예상됨.

■ 지방채 발행은 정책 시행 초반에 지방정부의 채무 부담을 완화시키는 효과가 있으나, 채무 상환을 연장하는 것에 불과하여 장기적으로 채무 부담 문제는 지속될 것임.

- 지방채 발행을 통해 지방정부는 약 7%의 고금리 단기은행대출 상환에 필요한 자금을 확보하게 됨.
- o 지방정부 입장에서 지방채 발행은 약 7% 수준이던 이자 부담이 3~4%대로 떨어질 것으로 보임.
- 중국정부는 현 정책의 시행을 통해 지방채 발행은 허용하였으나, 민간 투자자들을 끌어들이기 위한 적절한 금리를 내놓지 못한 데다 시장의 유동성마저 부족한 실정임.
- o 중국의 지방채는 이자가 너무 낮고 거래 목적에서도 유동성이 떨어져, 결국 은행들이 지방채를 인수할 수밖에 없을 것으로 보임.
- 반면 이 같은 방안을 긍정적으로 보는 전문가들은 지방채 발행을 통해 지방정부의 재정 건전성을 강화하고, 대형인프라 건설 등에 쓰일 자금 조달원을 다각화하는 것은 물론, 중국 전체 경제성장에 도움을 줄 것으로 기대함.

■ 지방채 자체 발행을 통한 자금의 합리적인 사용을 위해서는 투명한 채권정보 공개와 독립적이고 공정한 채권등급 평가 및 채무 리스크 조기경보 시스템 구축이 동반되어야 함.

- 지방채 발행제도가 향후 더욱 확대될 것으로 전망되므로 지방채에 대한 의존도가 과도하게 높아질 것에 대비하고, 지방채에 대한 정확한 신용평가와 정보 제공도 이루어져야 함.
- 재정부는 「2014년 지방채 자체발행·자체상환 시범사업 신용등급평가에 관한 지도의견」을 발표하여 투자자가 채권의 상황을 판단할 수 있도록했음.

〈참고자료〉

- 『中国金融新闻网』. 2015. 「地方财政赤字能化解地方债隐忧吗」. (3月10日)
- 『中证网』. 2015. 「财政部：地方债务置换不增加债务余额」. (3月15日)
- 『和讯网』. 2015. 「地方债置换细节公布 银行业“吃亏是福”？」. (5月20日)
- 『新浪财经』. 2015. 「华安期货(月报)：地方债置换继续施压债市」. (6月25日)
- 『一财网』. 2015. 「审计署：个别地区债务偿还出现困难」. (6月28日)
- 『中国经营网』. 2015. 「地方政府性债务因何快速增长？」. (6月29日)
- 『新浪财经』. 2015. 「地方政府债务置换对商业银行的影响」. (7月7日)
- 『和讯债券』. 2015. 「建议央行购买地方债 实施中国版QE」. (7月7日)
- 『新浪财经』. 2015. 「光大银行：理顺地方债发行机制 增强银行购买意愿」. (7月9日)
- 『腾讯财经』. 2015. 「中国经济分析：地方债置换额度增至3.2万亿，进一步印证了政府的放松立场」. (9月21日)
- 『和讯网』. 2015. 「民生国收团队：地方债发行下半场」. (9月23日)
- 『하나금융경영보고서』. 2015. 「중국, 지방정부 채무 교환 전격 가동」, 제5권22호. (6월8일)
- KIEP. 2014. 「중국 지방채 발행 시범사업의 확대 현황과 평가」. (10월7일)
- 『AWSJ』. 2015. 「China's Plan for Local Debt Amounts to a Bailout」. (6월23일)

자료 정리: 인민대학 재정금융학원 박사과정 이은혜(ene0529@naver.com)