KIEP 지역경제 포커스
REGIONAL ECONOMIC FOCUS
2011년 5월 17일 | Vol. 5 No. 21
ISSN 1976-0507

중국 지방정부의 자금조달 실태와 중국 재정 상황 평가

최필수 세계지역연구센터 중국팀 부연구위원 (pschoi@kiep.go.kr, Tel: 3460-1022)

대외경제정책연구원
Korea Institute for International Economic Policy
http://www.kiep.go.kr

차 례

1. 중국 재정 관련 주요 현황
2. 중국 지방정부의 자금조달 사례
3. 중국 재정 리스크 평가

주요 내용

▶ 중국의 공식적인 국가채무는 2010년 말 현재 GDP 대비 17%로 매우 낮은 수준이나, 2011년 중국이 발표한 공식적인 국가채무 집계는 지방정부 채무를 포함하고 있지 않음.

- 중국과 해외의 언론 및 투자기관들은 지방정부 채무까지 포함할 경우 중국의 채무 수준이 공식 집계보다 몇 배나 높을 것으로 추측하고 있음.

▶ 중국 지방정부는 공식적으로 채권발행 권한이 없으나 다양한 지방 융자 플랫폼 회사를 설립하여 자금을 조달해옴.

- 2009년 6월 말 현재 총 8,221개의 지방 융자 플랫폼 회사가 존재하며, 이 중 현(縣)급 이하 지방정부가 설립한 회사가 4,907개에 달함. 은행이 플랫폼 회사에 대출해준 금액은 총 8조 8,000억 위안에 달하며, 은행감독관리위원회에 따르면 2009년 9월 말 현재 5조 5,600억 위안의 대출 잔액이 남아 있음.

▶ 지방정부의 채권 리스크가 존재하나, 이로 인해 중국이 위기에 빠질 가능성은 매우 낮음.

- △ 지속적으로 성장하는 경제(2011년 GDP 성장 전망치 9~9.5%) △ 여전히 낮은 자금조달 비용(10년 만기 채권 이자율 3.94%) △ 성장률보다 빠른 세수증대(2010년 증가율 21.3%) △ 낮은 외채비율(외환보유액 대비 약 1.83%) 등을 고려할 때 중국이 채무 위기에 빠질 가능성은 매우 낮은 편임.

▶ 중국정부는 숨겨진 리스크를 공식적으로 반영하기 위해 지방정부의 채무를 공식 채무에 포함시키려는 등의 노력을 하고 있으며, 좀더 근본적인 대책으로 투자에 의존하는 성장 방식에서 내수 위주 성장으로 전환하려는 정책기조를 수립함.

1. 중국 재정 관련 주요 현황

■ 중국의 공식적인 국가채무 및 재정적자는 매우 낮은 수준임.

- 2010년 12월 기준 현재 중국의 공식적인 국가채무는 6조 7,000억 위안으로 GDP(약 39조 8,000억 위안)의 17% 수준이며, 2010년 재정적자는 1조 500억 위안으로 GDP의 2.6% 수준임(표 1 참고).

표 1. 중국 국가채무의 GDP 비율

(단위: 십억 위안)

연도	GDP	국가채무	비율
2005	18,494	3,261	17.64%
2006	21,631	3,502	16.19%
2007	26,581	5,207	19.59%
2008	31,405	5,327	16.96%
2009	34,090	6,024	17.67%
2010	39,798	6,753	16.97%

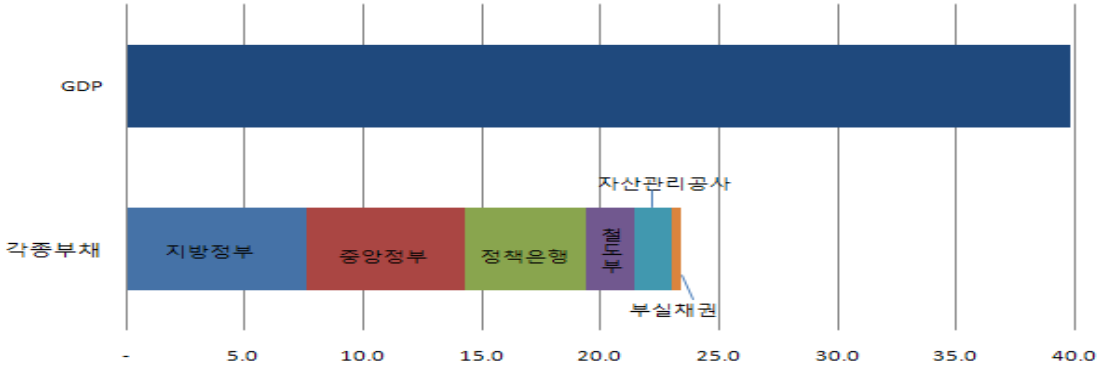
자료: CEIC

○ 이는 미국(약 100%)이나 일본(약 200%) 등에 비교해보면 건전한 수준임.

- 그러나 이는 중앙정부의 부채만을 포함한 것으로 최근 고속철도 건설로 막대한 부채를 안고 있는 철도부와 지방정부, 각종 국영 금융기관의 채무까지 포함하면 GDP의 59% 가까이 될 것으로 추산됨(그림 1 참고).

그림 1. 중국 부채 비율

(단위: 조 위안)



자료: Wall Street Journal(2011. 3. 9).

■ 2011년 현재 중국이 발표한 공식적인 국가채무 집계는 지방정부 채무를 포함하고 있지 않음.

- 중국 지방정부는 중앙정부의 비준을 거치지 않고 채권을 발행할 수 있는 권한이 공식적으로는 없으나 여러 가지 형태의 불법·편법으로 지방정부가 보증을 선 채권이 발행되고 있음.
- 특히 2008년 말 이후 정부가 4조 위안의 투자 등 대규모 재정투자 정책을 구사하는 중 지방정부 채권발행이 크게 늘어남.
- 지방정부 채권의 유형에는 △ 노골적인 불법채권 발행 △ 국유 금융회사의 채권 발행 △ 지방정부의 암묵적인 보증으로 이뤄지는 지방 국유기업 채권발행 등 다양한 형태가 존재하며, 각각의 규모에 대해 정확한 집계가 이뤄지지 않은 상황임.

■ 중국 지방정부의 채무 규모에 대해서는 다양한 추산이 존재함.

- 은행감독관리위원회(이하 은감위)는 지방정부의 은행 관련 채무액이 2009년 6월 말 기준 8조 8,000억 위안, 2010년 6월 말 기준 7조 6,000억 위안이라고 밝힘.
- 중국의 '21세기 경제보도'는 은감위의 발표에 기초하여 지방정부의 종합채무가 2010년 말 기준 10조 위안이 될 것으로 추산함(2011. 3. 31).
- 2010년 11월 중국 재정부 산하 재정과학연구소의 지아캉(贾康) 소장은 각종 회색 채무를 포함하여 지방정부의 채무 규모가 8조 위안 이상일 것으로 추산된다고 밝혔으며, 은감위가 밝힌 7조 6,000억 위안 중 23%인 1조 7,600억 위안은 회수 가능성이 매우 낮은 위험한 채권이라고 분석함.
- 한편 2011년 3월 6일 셰쉬런(謝旭人) 재정부장은 2010년 재정적자가 1조 500억 위안이며, 그 중 중앙정부 적자가 8,500억 위안, 지방정부 적자가 2,000억 위안이라고 공식적으로 밝힘.

2. 중국 지방정부의 자금조달 사례

■ 지방정부의 경쟁적인 채권발행은 2008년 금융위기에서 주로 기인함.

- 2008년 말 중국정부는 4조 위안 규모의 경기부양 투자계획을 밝히면서 그 중 1조 1,800억 위안을 중앙에서, 나머지는 지방에서 투자하도록 했으나 지방정부가 이에 과도하게 호응하여 18조 위안 규모의 투자계획을 경쟁적으로 제출함.
- 이러한 투자계획은 실제로 상당 부분 집행된 것으로 알려졌으며, 이를 충당하기 위한 지방정부의 채권발행이 현재에 이르러 문제가 되고 있는 것임.

○ 공식적으로 채권을 발행할 권한이 없는 지방정부는 불법·편법적인 방법을 통해 자금을 조달해옴.[1)]

1) 中國經濟網(2010. 7. 5).

가. 금융위기 이전의 지방정부 자금조달 사례

■ 노골적인 불법 발행

- 쓰촨성 청두시 칭양구(四川省 成都市 靑羊區) 정부는 1992년부터 2001년까지 10년간 총 3억 7,500억 위안의 채권을 불법으로 발행함.
- 이는 요행히 드러나지 않기만을 바란, 매우 노골적인 불법행위로 이러한 유형의 채권발행은 많이 보고되지 않음.

■ 지방 금융회사를 통한 발행

- 2003년 6월 23일 랴오닝성 안산시(遼寧省 鞍山市) 정부는 출자 상장회사인 '안산신탁'에 위탁하여 '안산시 도시 인프라 건설자금 신탁계획'을 설립하고 상하이 증권거래소에서 3억 위안 어치의 채권을 발행함.
- 그 해 7월 10일 안산시 인민대표대회(의회)는 '안산신탁'을 이용한 도시 인프라 건설을 비준하고, 해당 채권 발행액을 2003년 재정예산에 포함시키기로 결의함.
- 이러한 채권발행을 위해서는 △ 컨트롤할 수 있는 상장회사가 있어야 하고 △ 증권감독관리위원회의 규정을 따라야 하며 △ 유가증권 발행에 따른 정보공개의 의무를 지켜야 함.
- 이상의 감독 기제가 비교적 엄격히 작용하고 있기 때문에 이 같은 유형의 채권발행이 그리 많지 않음.

■ 은행을 통한 발행

- 은행과의 협의를 통한 대출 획득이 지방정부가 이용하는 가장 일반적인 자금조달 방법임. 이러한 사례는 아시아 금융위기 당시인 1998년 중앙정부가 확장적 재정정책을 구사한 데에서 기인함.
- 지방정부는 대출받기 어려운 프로젝트를 회사 법인화하고, 금융기관은 동 법인 혹은 해당 지방정부에 직접 대출을 실시함.
  - ○ 2002년 11월 안후이성(安徽省) 정부는 국가개발은행과 대출 협약을 맺고, 수백억 위안을 획득하여 이러한 채권발행 방식의 첫 번째 사례가 됨.
  - ○ 그 후 기타 국유 상업은행들도 이와 같은 유사한 방식으로 채권발행을 시도함.
- 일반적으로 은행들은 토지판매 수익금이나 재정자금을 담보로 거액의 장기대출을 시행하여 지방정부의 인프라 건설 수요를 충족시켜옴.
- 그러나 2006년 중앙정부는 지방정부와 은행 간의 여신(與信) 행위를 금지시킴.

나. 금융위기 이후의 지방정부 자금조달 사례

■ 지방 융자 플랫폼 회사

- 현재 가장 보편적이지만 가장 문제시되고 있는 방법임. 2009년 6월 말 현재 총 8,221개의 지방 융자 플랫폼 회사가 존재하며, 이 중 현(縣)급 이하 지방정부가 설립한 회사가 4,907개에 달함. 은행이 플랫폼 회사에 대출해 준 금액은 총 8조 8,000억 위안에 달하며, 은감위에 따르면 2009년 9월 말 현재 5조 5,600억 위안의 대출 잔액이 남아 있음.

- 국무원 규정에 따르면 지방 융자 플랫폼 회사는 지방정부 혹은 그 예하 부서나 기관이 재정출자 혹은 토지·지분 출자를 통해 설립하며, 정부 투자 프로젝트에 대한 융자 기능을 담당함. 지방 융자 플랫폼 회사는 독립법인 자격의 경제 주체로 도시건설투자공사, 도시개발공사, 도시자산공사 등 다양한 형태가 존재하며 명칭도 다양함.

- 충칭시(重慶市) '8대 국유투자회사'가 대표적인 예임. 2002년 말부터 충칭시는 국채·토지·자산투입 및 세수반환 등의 방법으로 충칭부동산그룹(重慶地产集團), 상하수도그룹(水务集團) 등 8개 정부건설 투자그룹을 설립함.

  ○ 이 그룹에 속한 12개 융자 플랫폼은 순자산총액이 1,390억 위안에 달하며, 은행으로부터 거액의 대출을 받아옴. 이러한 융자 플랫폼의 자본금은 대부분 국가개발은행의 대출로 충당한 것으로, 장기대출을 자본금으로 삼아 일반 융자를 실시한 셈임.

- 이러한 방식은 중앙정부가 인정했을 뿐 아니라 세계은행도 '충칭국유투자그룹 모형'이라고 칭한 바 있음. 이후 충칭 모형은 전국 각지에 보급되어 성(省)·시(市)·현(縣) 단위에도 유사한 조직들이 발생함.

■ 지방 융자 플랫폼 회사의 운용 사례

- '은행-신탁회사-정부' 협력 모델: 은행이 재테크 상품을 발행하여 신탁회사의 신탁상품을 구매하고, 이렇게 획득된 자금을 지방정부 융자 플랫폼의 지분이나 채권에 투입함. 정부는 은행과 신탁회사에 자금회수 서약서를 제출함.

  ○ 일례로 2008년 7월 '중롱(中融)신탁'과 쿤밍(昆明) 시정부, 그리고 '푸전(富滇)은행'은 연합으로 20억 위안의 '신쿤밍신탁' 재테크 상품을 내놓음. 중롱신탁은 동 상품에 대한 수탁금을 2년 만기로 '쿤밍토지개발투자경영공사'의 증자 자금으로 투입함. 계약 시 쿤밍시 국유자산관리위원회가 만기 후 중롱신탁의 쿤밍토지개발경영공사 지분을 사들이기로 했으며, 쿤밍시가 이를 보증함. 즉 이 자금은 쿤밍시 재정 예산에 포함됐으며, 의회에 동의신청을 함.

  ○ 쿤밍의 이 같은 방식은 순식간에 모방되어 2009년 1월부터 5월까지 각지에서 1,000억 위안 규모의 유사 채권이 발행됨.

- 도시투자채권: 도시투자회사가 지방정부가 공개 발행한 기업채나 어음을 구매하는 방식으로 최종 채무상환 책임은 주로 지방정부의 재정에서 옴. 따라서 이 방식은 지방정부의 재정 형편과 밀접한 관계가 있음.

  ○ 이러한 방식의 기원은 1992년 상하이(上海) 푸동(浦東) 개발에 있음. 당시 중앙정부는 상하이 푸동 개발을 위해 1992년부터 1995년까지 매년 5억 위안의 채권을 발행하기로 결정함. 2006년 9월 안후이성 허페이시(合

肥市) 건설투자공사가 이를 모방한 이래 전국으로 퍼져나갔으며, 특히 금융위기 후 2009년부터 급속히 확대됨. 2005년부터 2008년까지 도시투자채권의 총 발행량은 1,585억 위안이었으나 2009년 1~8월간 발행액은 845억 위안에 달함.

- 플랫폼 회사의 직접 대출: 2009년 3월 금융위기 극복을 위해 인민은행은 '신용대출 구조조정과 국민경제 안정 고속 발전을 위한 지도 의견'을 발표하고, "조건을 갖춘 지방정부의 융자 플랫폼 건설을 권장하고 기업채 및 어음 발행 등의 방법을 통해 중앙정부 투자 프로젝트 목적에 부합하는 자금 융자 채널을 넓힌다"고 제시함.

○ 이 문건으로 중국 전역에 각종 융자 플랫폼 회사가 기하급수적으로 증가했으며, 교통 인프라나 도시 건설 등 전통적 영역뿐 아니라 서비스업 발전 등 새로운 영역까지 융자 플랫폼 회사가 발을 넓힘. 이로써 기존의 대출규제가 무력화되고 각종 투자 프로젝트가 급속도로 실행됨.

3. 중국 재정 리스크 평가

■ 지방정부의 채권 리스크가 존재하나 이로 인해 중국이 위기에 빠질 가능성은 매우 낮음.

- △ 지속적으로 성장하는 경제(2011년 GDP 성장 전망치 9~9.5%) △ 여전히 낮은 자금조달 비용(10년 만기 채권 이자율 3.94%) △ 성장률보다 빠른 세수증대(2010년 증가율 21.3%) △ 낮은 외채비율(외환보유액 대비 약 1.83%) 등을 고려할 때 중국이 채무 위기에 빠질 가능성은 매우 낮은 편임.

- 올해 들어 세 차례나 단행한 금리인상도 중국 당국이 채무 위기를 심각하게 받아들이고 있지 않다는 방증임.

○ 또한 2010년에 홍콩에서 처음으로 발행된 위안화 표시 국채가 큰 수요를 일으키는 등 해외 자금조달 여력도 상당히 높은 편임.

■ 그러나 중국정부는 지방정부가 집행하는 과도한 투자의 위험성을 인식하고 과잉투자 산업 지정과 대출심사 강화 등의 노력을 하고 있음.

- 2009년 12월 24일 인민은행과 은감위 등 경제부처는 연합으로 '중점산업 금융서비스 개선과 과잉 산업 억제에 관한 지도 의견'을 발표하고 중국정부가 2009년 9월 지정한 바 있는 9대 과잉투자 산업에 대한 대출 제한을 실시한다고 밝힘.

○ 중국에서는 많은 한계 산업들이 중앙정부의 도태 방침에도 불구하고 지방정부의 보호 아래 연명하고 있으며, 지방정부의 대출도 상당 부분 이러한 낙후된 국유기업으로 흘러들어오고 있음.

- 2010년 2월 25일 은감위는 지방정부의 채무실태가 드러나자 은행들에 투자 프로젝트에 대한 대출심사를 엄격히 할 것을 지시하였으며, 같은 해 6월 13일 '지방정부 융자 회사 관리 강화에 관한 통지'를 발표하고 재정수입을 담보로 하는 공공사업에 대한 대출을 금지한다고 발표함.

- 이러한 노력의 결과 2010년 지방정부의 채무는 2009년보다 1조 위안 이상 줄어들었으나(8조 8,000억 → 7조 6,000억 위안) 부실채권의 정확한 규모는 여전히 짐작하기 어려운 상황임.

■ 또한 중국정부는 지방정부의 채무라는 숨겨진 리스크를 공식적으로 반영하기 위해 노력하고 있음.

- 2009년부터 은감위를 중심으로 무분별한 지방채권 발행 현황을 실사 조사함.
- 세쉬런 재정부장은 "지방정부의 융자액을 전체 재정 집계에 포함시키는 작업이 마무리 중"이라고 밝힘(2011. 3. 22).
- 저우샤오촨(周小川) 인민은행장도 "지방정부가 공식적으로 채권을 발행하도록 허용하는 방안을 검토할 수 있다"고 밝힘(2011. 4. 19).

■ 좀더 근본적인 대책으로 투자에 의존하는 성장방식에서 내수 위주의 성장으로 전환하려는 정책기조를 수립함.

- 2009년에는 금융위기로 부진을 겪는 수출 수요를 만회하기 위해 집중적인 투자를 시행하였으며, 2010년에도 투자의 성장률 기여도가 50%를 넘는 등 과도한 수준의 투자로 인한 리스크가 상존하고 있음(표 2 참고).

표 2. 각 부문의 GDP 성장률 기여도

(단위: %)

연도	소비	투자	순수출	GDP 성장률
2006	40.0	43.9	16.1	12.7
2007	39.2	42.7	18.1	14.2
2008	43.5	47.5	9.0	9.6
2009	45.4	95.2	-40.6	9.1
2010	37.3	54.8	7.9	10.3

자료: CEIC.

- 중국정부는 2011년 3월 초 전인대에서 통과된 '12차 5개년 규획'에서 △ 위안화를 점진적으로 절상하고 △ 내수확대를 통해 내실 있는 성장을 추구하는 등의 적절한 조치를 취하고 있음.
- 그러나 과도한 투자의 주범인 △ 비효율적인 국유 부문이나 △ 관치 금융 같은 근본적인 문제에 대한 개혁은 매우 느리게 진행되고 있어 우려를 낳고 있음.
- 또한 중앙정부가 낮은 성장률 목표를 제시해도 지방정부는 이를 무시하고 고속성장을 추구하며, 과도한 투자에 따른 리스크를 중앙에 떠넘기는 도덕적 해이도 근본적인 문제 중 하나임.

○ 중앙정부는 12차 5개년 규획의 성장률 목표를 7%로 제시했으나 각 지방정부의 성장률 목표치는 8% 이하가 없는 상황임[2](표 3 참고).

2) 자세한 내용은 다음 자료를 참고. 이승신 외(2011),「2011년 양회(兩會)를 통해 본 중국의 경제정책 방향 및 시사점」, KIEP 오늘의 세계경제 제11-11호, 대외경제정책연구원.

표 3. 12 · 5규획 지역별 GDP 연평균 성장률 목표

지역명	성장률 목표치(%)	지역명	성장률 목표치(%)
광둥성	8	헤이룽장성	12
장쑤성	10	광시성	10
산둥성	9	장시	11
저장성	8	톈진시	12
허난성	10	산시성	13
허베이성	8.5	지린성	12
랴오닝성	11	충칭시	12.5
쓰촨성	12	윈난성	10
상하이시	8	신장	12
후난성	10	꾸이저우	12
후베이성	10	간쑤성	12
푸젠성	10	하이난	13
베이징시	8	닝샤	12
안후이성	10	칭하이	12
네이멍구	12	시장	12
산시(陝西)성	12	–	

자료: 南方周末(2011. 2. 24).