

미국과 중국의 부동산시장 동향과 평가

안지연 국제거시금융실 국제금융팀 부연구위원 (jyan@kiep.go.kr, Tel: 3460-1141)

오승환 국제거시금융실 국제거시팀 전문연구원 (ohsh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1228)

양다영 국제거시금융실 국제금융팀 연구원 (dyyang@kiep.go.kr, Tel: 3460-1223)

차 례 ● ● ●

1. 머리말
2. 미국 부동산시장
3. 중국 부동산시장
4. 평가와 전망

주요 내용 ● ● ●

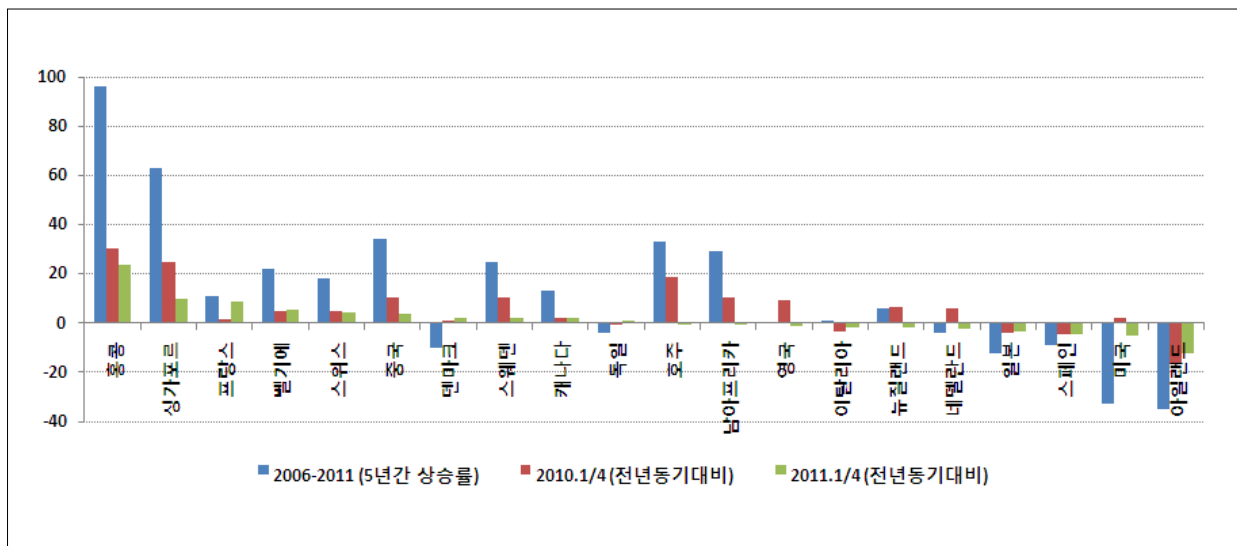
- ▶ 이 글에서는 미국과 중국의 부동산시장 동향을 살펴보고 양국의 주택가격 변동과 실물경제 지표의 관계를 분석하여 현 상황을 진단하였음.
- ▶ 미국의 주택가격 하락세가 지속되고 있어, 부동산시장의 지속적인 침체와 실물경기 악화의 연관성이 우려되고 있음.
 - 현재 저금리 기조 유지와 투자 목적의 부동산 수요 증가로 부동산 경기에 대한 긍정적 시각도 존재하나 미국 경기 재침체 가능성 등에 따라 부정적 의견이 지배적임.
- ▶ 미국의 부동산 경기침체는 최소 향후 2년 이상 지속될 것으로 전망되며, 부동산 경기침체 지속에 따른 지방은행의 추가 파산 발생이 예상됨.
 - 미국의 부동산시장 회복을 위해서는 고용회복과 시장에 대한 비관적 투자심리를 돌리기 위한 노력이 선행되어야 함.
- ▶ 중국은 최근 주택가격 상승률이 둔화되면서 주택시장의 거품 붕괴 우려 및 이에 따른 경기위축 우려가 대두되고 있음.
 - 중국의 경제성장률, 실업률, 주가지수에 거의 변화가 없는 가운데, 주택가격 상승률이 둔화된 것은 부동산 규제에 의한 투자심리 위축에서 주로 비롯된 것으로 판단됨.
- ▶ 중국 부동산시장은 시장규제 정책이 지속될 것으로 예상됨에 따라, 단기적으로 더 위축될 가능성이 있음.
 - 중국에서는 급속한 도시화에 따라 주택 수요가 지속적으로 존재하므로 현재의 주택가격이 급격히 하락할 가능성은 낮음.
 - 다만 부동산 관련 투자가 중국 GDP의 11.7%임을 감안할 때, 부동산 경기가 급격히 위축되면 중국경제에 상당한 부담으로 작용할 수 있으므로 부동산 관련 투자 변화를 주시할 필요가 있음.

1. 머리말

- 2011년 1/4분기 세계 부동산시장 동향을 보면, 스페인, 미국, 아일랜드 등에서는 주택가격 하락세가 지속되고 있으며, 홍콩, 싱가포르, 중국 등에서는 주택가격 급등세가 다소 진정되고 있음.
- 일본, 스페인, 미국, 아일랜드 등에서는 실물경기 침체의 영향, 주택가격 거품 붕괴 등으로 주택가격 하락세가 나타나고 있음.
- 홍콩, 싱가포르, 중국에서는 주택공급 부족, 급격한 해외자본 유입, 투기 등으로 인해 주택가격이 지속적으로 상승해왔음.

그림 1. 세계 주택가격 지수 변동률

(단위: %)



자료: The Economist(2011, 7).

- 특히 세계 부동산시장 변동의 양상은 부동산 침체가 지속되고 있는 가운데 경기 재침체를 보이고 있는 미국과 부동산시장 위축과 경기 경착륙 가능성이 제기되고 있는 중국을 대표주자로 세계경기 변동과 비슷한 추세를 보이고 있음.
- 양국의 부동산 경기에 대한 우려는 실물경기에 대한 우려로 이어져 세계경제 불확실성을 높이고 있음.
 - 미국의 주택가격 하락세가 지속되고 있어 부동산시장의 지속적인 침체와 실물경기 악화와의 연관성이 우려되고 있음.
 - 중국의 경우 글로벌 금융위기 이후 주택가격이 급격히 상승했지만, 최근에는 주택가격 상승률이 둔화되면서 주택시장의 거품 붕괴 및 이에 따른 경기위축 우려가 제기되고 있음.

- 이 글에서는 미국과 중국의 부동산시장 동향을 살펴보고, 양국의 주택가격 변동과 실물경제 지표의 관계를 분석하여 부동산시장 현황을 진단하였음.

2. 미국 부동산시장

가. 동향

- 미국 부동산시장 상황을 나타내는 주요 지표들이 잇달아 추가 하락세를 보이고 있으며, 시장에서는 부동산 경기의 장기적인 침체 가능성이 거론되고 있음.
 - 미국 주택가격을 대표하는 Case-Shiller지수는 최고점이던 2006년 7월 이후 2011년 5월까지 약 32% 하락하였으며, 지난 1년간 4.5% 하락하였음.
 - 6월 신규 주택판매는 전월대비 1% 감소한 31만 2천 채를 기록하였으며, 기존 주택판매도 전월보다 0.8% 감소한 477만 채를 기록하는 등 주택거래시장이 위축됨.
 - 건설지출액은 5월 7,535억 달러를 기록하며 6개월 연속 하락세를 보였으며, 이는 2000년 이후 최저 수준임.
 - 7월 주택 건설업지수는 전월보다 소폭 상승한 15를 기록하였으나, 기준인 50보다 훨씬 낮아 여전히 시장에 대한 비관적 전망이 우세한 상황임.¹⁾

그림 2. 미국 주택매매 추이

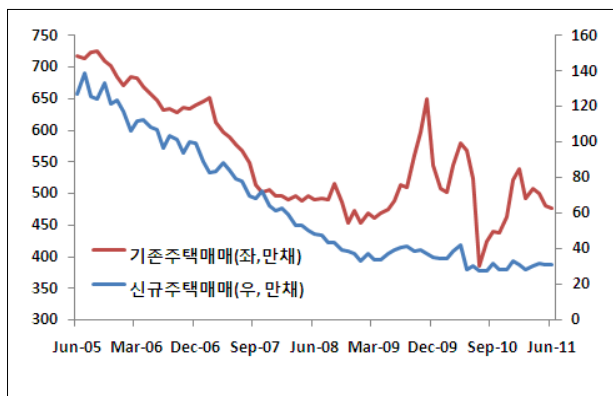
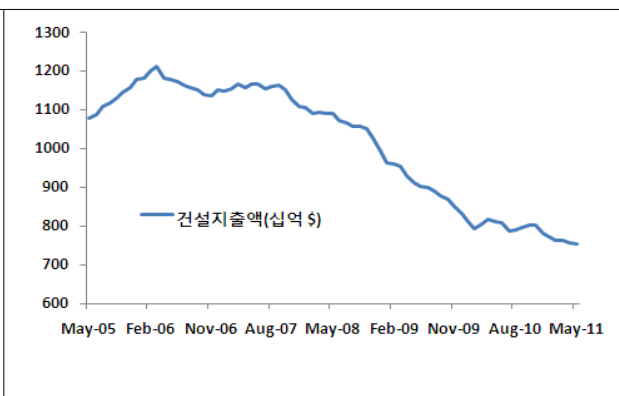


그림 3. 미국 건설지출액 추이



자료: Bloomberg.

- 올해 초에는 건조한 경기회복에 대한 기대와 주가상승 및 실업률 하락으로 주택수요가 증가할 것으로 예상되었으나, 2/4분기 이후 경기둔화 가능성이 대두되면서 주택시장에 대한 불안감이 증가하고 있음.

1) 전미주택 설립협회(NAHB)에서 발표하는 건설업지수는 주택공급자 및 수요자의 현재와 미래에 대한 신뢰도를 지수화한 것으로 50 이상은 낙관적, 50 미만은 비관적 상황을 의미함.

- 올해 미국의 경제성장률 전망치에 대해 IMF는 종전(4월) 2.8%에서 최근(6월) 2.5%로, FRB는 종전(4월) 3.1~3.3%에서 최근(6월) 2.7~2.9%로 하향 수정하였음.
- 지난해 하반기 이후 상승세를 보이던 미국 주가지수는 올해 5월 이후 하락하였으며, 이러한 자산가치 하락은 부동산시장에 부정적인 영향을 미치고 있음.
- 실업률은 지난해 11월 이후 4개월 연속 하락하며 3월 8.8%를 기록하였으나, 이후 다시 상승하여 6월 실업률이 9.2%를 기록하였음.

그림 4. 미국 주가지수 추이

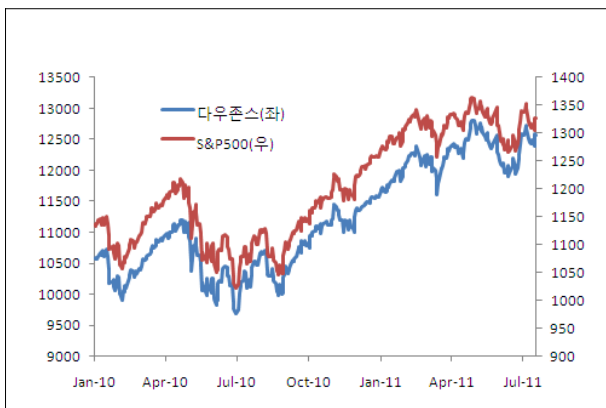
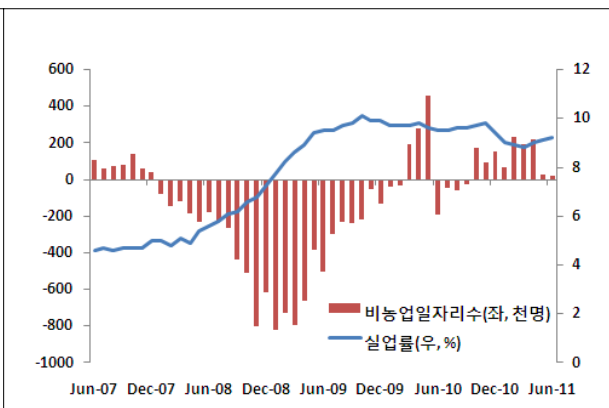


그림 5. 실업률 추이



자료: Bloomberg.

■ 주택시장에서는 최근 담보주택 차압 증가에 따른 경매 물건 및 급매물 증가가 가격하락의 주요 원인으로 작용하고 있음.

- 전체 담보주택 차압비율은 금융위기 이전 1%대 수준이었으나 이후 4% 중반대로 상승하였으며, 특히 서브프라임 주택의 경우 2분기 연속 상승하여 올해 1/4분기 14.7%를 기록하였음.
- 모기지 연체비율의 경우 지난해 1/4분기 최고치를 기록한 이후 하락추세를 보였으나 올해 1/4분기 다시 상승하였으며, 이러한 모기지 연체 증가는 담보주택 차압으로 이어질 가능성이 높아 추가 가격하락 압력으로 작용할 수 있음.

그림 6. 담보주택 차압 비율 추이

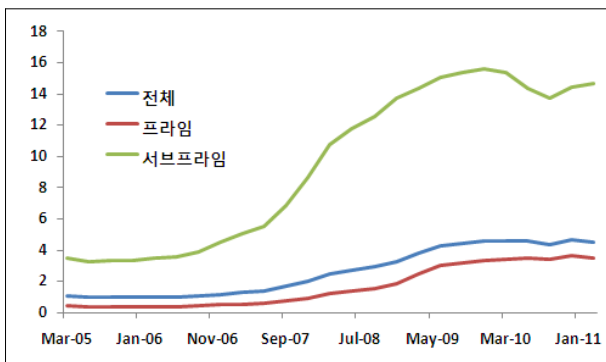
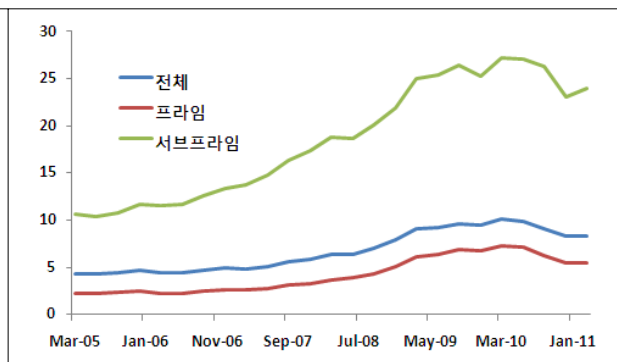


그림 7. 모기지 연체 비율 추이



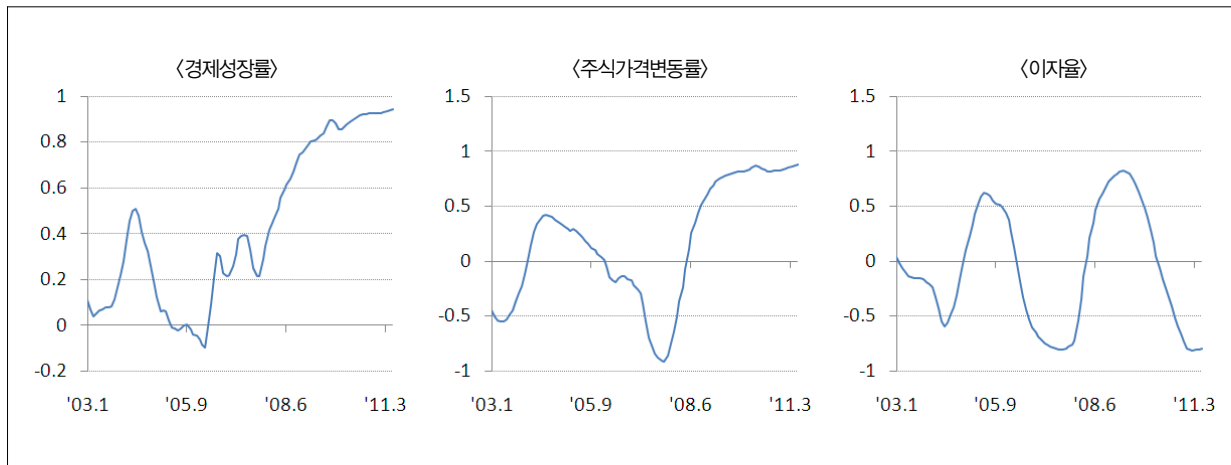
자료: Bloomberg.

- 결국 미국 거시경제지표가 일부 개선되었지만 경기회복에 대한 기대가 여전히 불투명하여 개인 소비지출과 주택구입 수요가 위축된 것이 부동산 경기회복을 어렵게 하고 있음.

나. 주택가격 변동과 경제지표

- 미국 부동산시장은 2007년 서브프라임 사태 이후 주택가격 변동과 경기변동 간의 연관성이 깊어져, 최근 주택가격 하락과 경기침체가 동조되는 경향을 보이고 있음.
 - 경제성장률과 실질 주택가격 변동률의 상관계수는 2007년 이전의 최고치가 0.51이었으나, 이후 지속적으로 상승하여 2011년 6월 현재 상관계수 값이 0.94임.
 - 실질 주택가격 변동률과 주식가격 변동률 간 상관계수는 2007년 이후 양의 부호로 돌아섰으며, 계수 값이 지속적으로 증가하고 있어 금융시장과 주택시장의 연관성 역시 강해지고 있음을 보여줌.
 - 그러나 이자율과 주택가격 변동률 간의 상관계수가 일정한 추이를 보이지 않아 두 변수 간의 상관관계를 단정하기 어려운데, 이는 이자율 조정을 통해 주택시장을 부양하는 데 어려움이 있음을 시사함.

그림 8. 주택가격 변동률과 주요 경제지표 상관계수 추이



주: 3년 rolling-window 상관계수추이임.

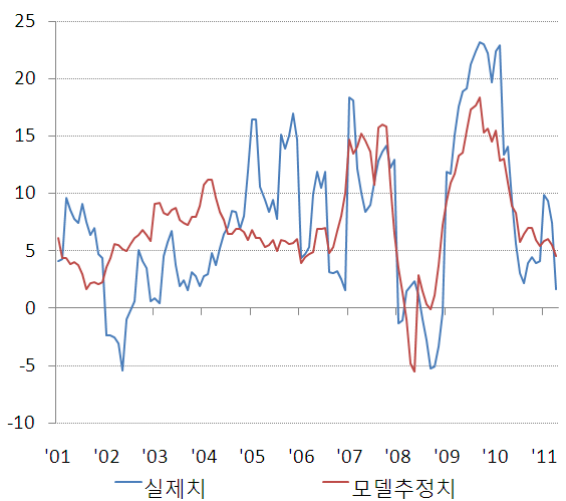
- 회귀분석 결과 2000년대 이후 실업률, 경제성장률, 이자율, 주가지수변동률 등이 미국 주택가격 변동률을 통계적으로 유의하게 67% 수준에서 설명하고 있음(표 1 모델(3) 참고).
 - 특히 실업률이 1% 상승할 경우 미국 주택가격은 평균적으로 전년 동월대비 2.39% 하락하였으며, 경제성장률이 1% 하락할 경우 미국 주택가격은 평균적으로 전년 동월대비 4.17% 하락하였음.
 - 즉, 미국 주택가격 하락은 높은 실업률 및 낮은 경제성장률과 관련이 있어, 미국 경기회복이 부동산 침체를 극복하는 데 주요한 변수임을 시사함.

- 다만, 2010년 하반기 이후 주택가격의 실제 하락률이 모델의 추정치보다 큰 것으로 나타났는데, 이는 모델에 반영되지 않은 투자자의 부정적 심리요인과 대외요인 등에 의해 주택가격이 추가적으로 하락했기 때문인 것으로 판단됨(그림 9 참고).
- 대외요인의 경우, 상대적으로 투자매력도가 높아진 신흥시장에 비해 미국 내 부동산 투자의 매력도가 낮아져 투자수요가 감소한 효과가 있음.

표 1. 회귀분석 결과

	미국 주택가격 변동률		
	(1)	(2)	(3)
실업률	-2.482** (0.347)	-4.087** (0.559)	-2.394** (0.677)
경제성장률	4.212** (0.366)	3.842** (0.364)	4.167** (0.728)
이자율		-2.103** (0.590)	-1.318* (0.622)
물가상승률			0.965 (0.696)
주가지수변동률			-0.198** (0.060)
금융위기더미			-9.108** (3.226)
R ²	0.58	0.62	0.67
관측치	124	124	124

그림 9. 실제치와 추정치 비교



주: 1) () 안의 숫자는 표준오차이며, *, **은 각각 5%, 1% 유의수준에서 유의함을 표시함.
 2) 주택가격 변동률, 경제성장률, 소비자출 증가율, 주가변동률은 실질가격의 전년 동월대비 변화율이며, 상수항 결과는 생략.
 3) 분석기간은 2000. 1~2011. 4이며, 월별 자료임.

다. 부동산 경기침체와 금융위기

- 미국의 부동산시장이 회복되기 위해서는 부동산 관련 금융시장의 구조적 개선과 경기회복 선행이 필요하므로 상당한 시일이 걸릴 것으로 예상됨.
- 현재의 부동산 경기침체는 2008년 금융위기를 초래하였으며, 그 결과 모기지 대출 등 부동산 관련 금융거래가 극도로 위축된 상태임.
- 레인하르트와 로고프(2008)의 연구에 따르면, 과거 금융위기가 주택가격 하락과 동시에 진행된 경우 주택가격 하락폭은 평균 35.5%이었으며 주택시장 회복에 소요된 기간은 평균 6년이었음.

표 2. 실질 주택가격과 금융위기: 주택가격 하락폭과 주택가격 침체 회복기간

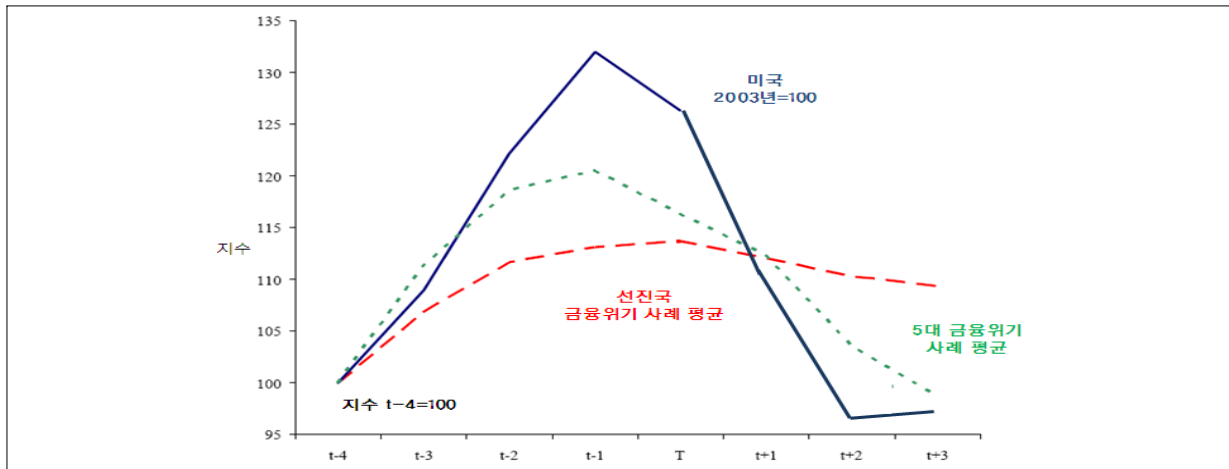
주택가격 하락폭*	주택가격 침체 회복기간		
	5년 미만	5년 이상~10년 미만	10년 이상
-10% 이상~20% 미만	말레이시아(1997년), 태국(1997년)	미국(1929년)	
-20% 이상~40% 미만	한국(1997년), 아르헨티나(2001년) 스웨덴(1991년), 스페인(1977년) 노르웨이(1987년)	* 침체 회복기간 평균 6년 * 가격 하락폭 평균 -35.5%	일본(1992년)
-40% 이상~60% 미만		노르웨이(1899년), 핀란드(1991년) 인도네시아(1997년), 콜롬비아(1998년) 필리핀(1997년), 홍콩(1997년)	

주: * 주택가격 하락폭은 최고치 대비이며, () 안의 숫자는 금융위기 발생연도를 가리킴.

자료: Reinhart and Rogoff(2009), *The Aftermath of Financial Crises*, NBER working paper, 그림 1 참고.

- 특히 부동산 가격하락폭이 40% 이상에 이르렀던 은행위기의 경우, 주택시장이 침체에서 회복하는 데 5~10년이 소요되었음.
- 5대 금융위기 사례인 스페인(1977), 노르웨이(1987), 핀란드(1991), 스웨덴(1991), 일본(1992)의 경우 주택가격 하락폭은 20% 이상이었음.

그림 10. 은행위기 기간의 실질 주택가격



주: T년은 금융위기가 발생한 연도임.

자료: Reinhart and Rogoff(2008), *Banking Crises: An Equal Opportunity Menace*, NBER working paper, 그림1을 최신 자료로 수정함.

- 즉, 미국 주택시장이 과거 사례보다 심각한 수준에서 하락세를 경험한 것을 감안할 때, 주택시장 침체는 최소 향후 2년 이상 지속될 수 있음.
- 금융위기 발생 이후 4년이 지난 시점(2010년 말)에서 미국의 주택가격 하락폭은 과거 5대 금융위기의 평균이나 선진국 금융위기 사례 평균보다도 큰 수준임.
- 또한 미국의 부동산시장 침체 지속은 은행부문에 계속 부정적인 영향을 미칠 것으로 보이는데, 실제로 서브프라임 위기 동안 모기지 및 건설 프로젝트 대출비중이 높았던 지방은행들의 파산이 증가하였으며, 향후에도 당분간 추가 파산이 발생할 것으로 예상됨.

- 미국예금보험공사(FDIC, Federal Deposit Insurance Corporation)의 자료에 따르면 2004~07년 사이 7건에 불과했던 은행 파산은 2008년 25건, 2009년 140건, 2010년 157건으로 증가하였으며, 올해도 현재까지 48개 은행이 파산한 것으로 보고되었음.
- 또한 미국예금보험공사의 자료에서 문제가 있는 은행 리스트에 오른 은행 수는 2008년 252개, 2009년 702개, 2010년 884개로 증가추세에 있어 향후 은행의 추가 파산 우려가 여전히 있음.

표 3. 미국 파산은행 및 문제은행 추이

연도	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011,6
파산은행	4	0	0	3	25	140	157	48
문제은행	80	52	50	76	252	702	884	-

자료: FDIC.

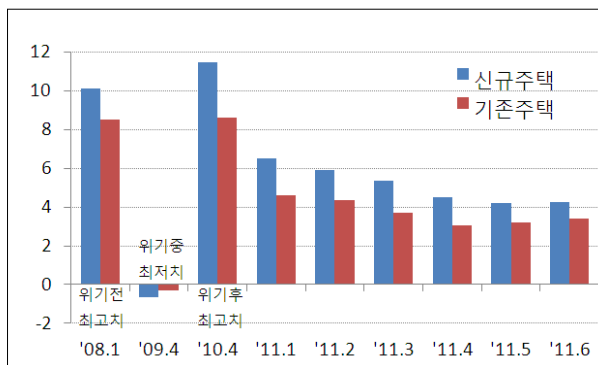
3. 중국 부동산시장

가. 동향

- 금융위기 이후 급격하게 과열되었던 중국 부동산시장이 최근 다소 위축되면서, 중국이 미국, 일본과 같은 부동산시장의 거품 붕괴 현상을 겪을 수 있다는 우려가 나타나고 있음.
- 중국 부동산 경기지수(Real Estate Climate Index)는 2010년 3월 105.9로 최고치를 기록한 후 감소하여 2011년 6월 현재 전년동월대비 3.1% 하락한 101.8을 기록함.
- 2011년 6월 전국 신규 주택가격은 전년동월대비 평균 4.2% 상승하여 2010년 최고치(11.5%)에 비해 상승세가 큰 폭으로 둔화되었으며, 기존 주택가격도 전년동월대비 평균 3.4% 상승하여 2010년 4월(8.6%)에 비해 상승률이 많이 하락하였음.

그림11. 중국 전국평균 주택가격 상승률

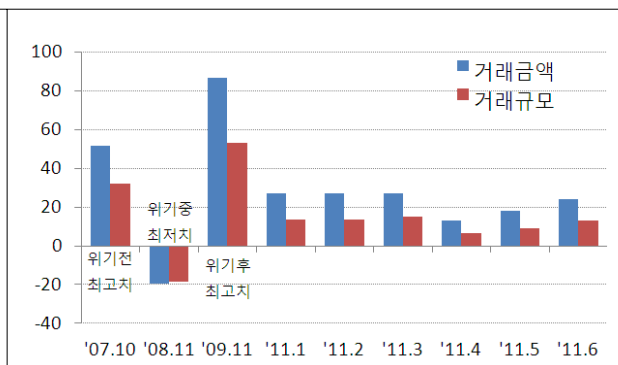
(단위: 전년동월대비, %)



자료: CEIC.

그림12. 중국 부동산 거래금액 및 거래면적 증가율

(단위: 전년동월대비, %)



- 중국 부동산 가격, 거래동향, 자금조달 등 공식 통계를 보면, 중국 부동산시장은 금융위기 이후 최고 수준에 비해 다소 위축되었음.
- 부동산 거래금액 및 거래면적 증가율은 2009년 하반기 각각 90%와 50%에 근접했지만, 이후 급격히 하락하여 2010년 하반기부터 각각 20%와 10% 수준을 나타내고 있음.
- 2010년 초 전년대비 70% 이상 증가했던 부동산 자금조달 총액은 2011년 6월 현재 증가율이 전년대비 21.6%로 하락하였음.
- 특히 중국정부의 긴축통화정책 시행으로 인해 대출금액 조달 증가율 둔화가 두드러졌으며(전년대비 49% → 7%), 대출금액의 자금조달 총액 대비 비중도 금융위기 후 최고치인 27.7%에서 2011년 6월에는 17.1%로 줄어들었음.

그림 13. 중국 부동산 자금조달 추이

(단위: 십억 위안(연간 누적), %(전년동월대비))

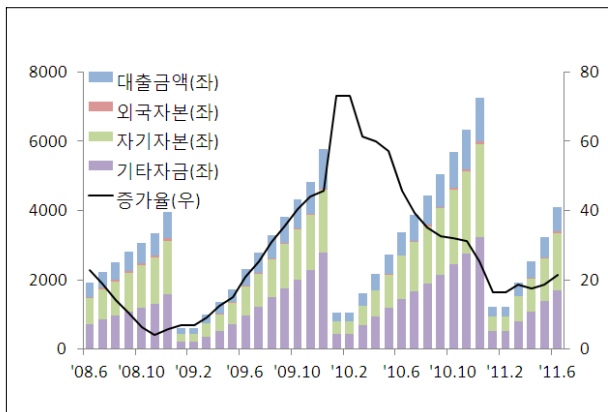
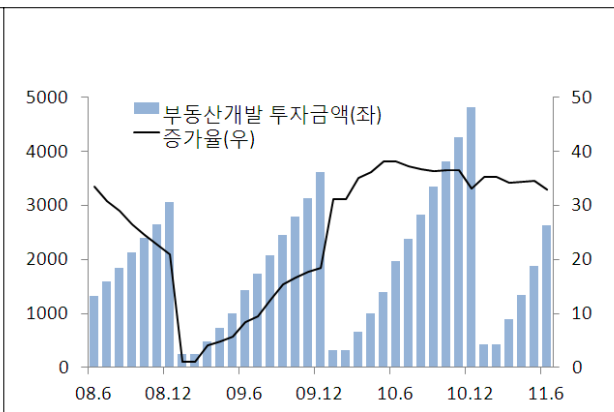


그림 14. 중국 부동산개발 투자금액 추이

(단위: 십억 위안(연간 누적), %(전년동월대비))



자료: CEIC.

- 그러나 부동산 가격상승률과 거래증가율 하락에 비해 부동산 개발 관련 투자는 여전히 활발한 것으로 나타남.
- 2010년 부동산 개발 투자금액은 3조 6,232억 위안으로 전년대비 33.2% 증가하였으며 2010년 1월 이후 현재까지 30% 수준의 증가율을 유지하고 있음.
- 금융위기 이후 중국 부동산시장은 구조적 요인과 단기적인 유동성 요인이 동시에 작용하며 급격히 과열되었음.
- 주요 대도시를 중심으로 경제개발이 이루어지면서 농촌 인구의 대도시 유입이 두드러져 대도시 주택가격 상승의 가장 큰 요인으로 작용하였음.
- 또한 중국은 빠른 경제성장에 비해 금융시장의 개방과 발전이 더딘 상황으로, 투자자들의 다양한 수요에 부응할 금융상품이 부족하여 부동산이 주요 투자대상으로 부상하게 됨.

- 이러한 구조적 요인과 더불어 금융위기 이후 다양한 경기부양정책 시행으로 늘어난 유동성이 부동산 시장으로 유입되면서 부동산 가격을 급격히 상승시켰음.

■ 부동산 가격이 급격히 상승함에 따라 중국정부는 긴축통화정책과 더불어 강력한 부동산 가격안정 조치를 시행하였음.

- 2009년 12월 중국정부는 2008년부터 실시한 부동산 활성화 조치를 거두고 대출자금의 부동산시장 유입에 대한 규제와 관리감독을 강화함.

- 이후 2010년 4월과 2011년 1월에 걸쳐 부동산 가격안정 조치를 발표함.

- 중국정부의 부동산 시장규제는 그동안 부동산 가격상승세를 주도하던 주요 대도시를 대상으로 하였으며, 실제로 이들 도시의 상승률 저하가 두드러지게 나타남.

표 4. 중국의 주요 부동산 관련 정책

시행시기	수요억제정책		공급확대정책
	직접규제	간접규제(금융규제)	
2010년 4월	<ul style="list-style-type: none"> 부동산 개발업체에 대한 관리 강화: 토지 사재기, 판매 지연 등 불법행위 단속, 사전 승인 없이 미완공 아파트에 대한 선수금 수취 금지, 판매가격 공개 의무화 	<ul style="list-style-type: none"> 주택구입 계약금 최소비율을 첫 번째 주택 구매자의 경우 30%로, 두 번째 주택 구매자의 경우 50%로 상향조정 세 번째 주택 구매자와 거주 승인을 받지 않은 구매자들에 대한 모기지 대출 중단을 권고 	<ul style="list-style-type: none"> 자가 임대주택 등 보급형 주택 건설계획 면적 확대: 2009년 7.6만ha → 2010년 18만ha)
2011년 1월	<ul style="list-style-type: none"> 외국인의 투기적 주택구입을 규제 주택구입 시 거주 증명(세금납부, 사회보험 증명)을 의무화 (베이징시) 세 번째 주택 구매를 금지 	<ul style="list-style-type: none"> 두 번째 주택 구매자의 주택구입 계약금 최소비율을 60%로 상향조정. 대출금리는 기준금리의 1.1배 이상 주거용 부동산에 대한 보유세를 주요 대도시에서 시험 도입한 후 확대할 계획 발표 	<ul style="list-style-type: none"> 재무부, 자가주택 건설을 위해 2011년 437억 위안(67억 달러)을 지원할 계획을 발표

자료: 기사 종합

■ 중국 부동산 시장은 경기순환적 요인이 아닌 정책적 요인으로 인해 위축된 것으로 판단되며, 당분간 시장규제 정책이 지속될 것으로 예상됨에 따라 단기적으로 더 위축될 가능성이 있음.

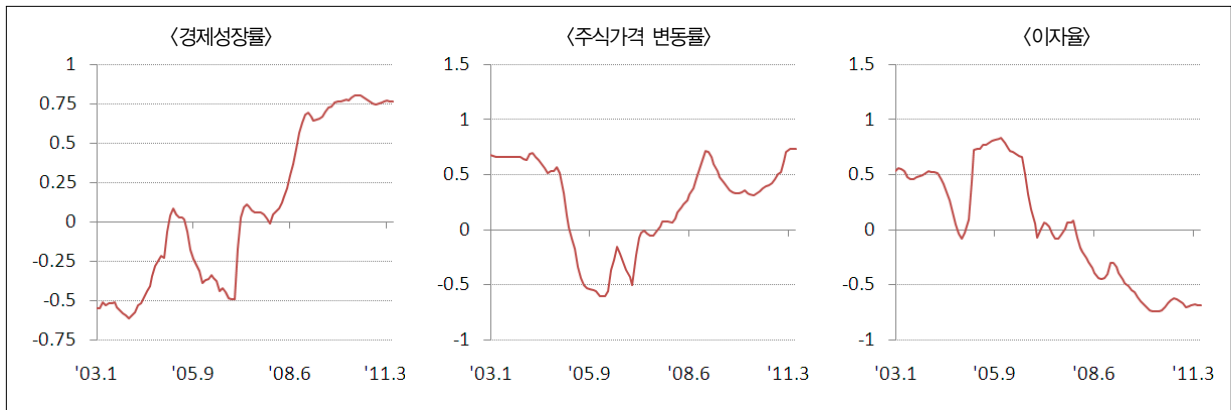
- 하지만 단기적으로는 조정을 거쳐도 장기적으로는 도시화 등에 따른 주택수요 증가로 다시 활성화될 것으로 전망됨.

나. 주택가격 변동과 경제지표

■ 중국의 주택가격 변동과 경제성장률, 주식가격 변동률, 이자율 간의 상관계수는 2000년대 중반 이후 일정한 부호의 관계를 보임.

- 이는 중국의 거시 및 금융시장과 부동산시장 간의 연관성이 정립되고 있음을 반영함.
- 회귀분석 결과 2000년대 이후 중국 주택가격 상승은 낮은 이자율 및 금융시장의 변동과 관련이 있으며, 중국 주택가격 변동에 주요경제지표 이외의 추가적 요인이 있는 것으로 분석됨(표 5 모델(3) 참고).
- 이자율이 1% 하락할 경우 중국 주택가격은 평균적으로 전년동월대비 5.09% 상승하였으며, 주가지수 변동률이 전년동월대비 1% 상승할 경우 중국 주택가격은 평균적으로 전년동월대비 0.08% 상승하였음.
- 중국 주택가격 변동률은 거시 및 금융지표로는 40%의 낮은 수준에서 설명됨.

그림 15. 주택가격 변동률과 주요 경제지표 상관관계 추이

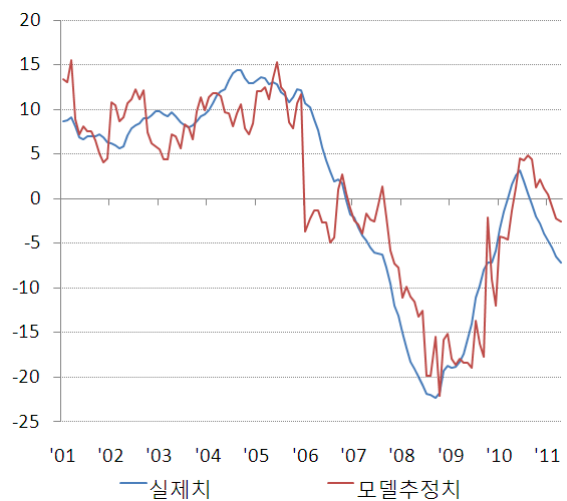


주: 3년 rolling-window 상관관계추이임.

표 5. 회귀분석 결과

	중국 주택가격 변동률		
	(1)	(2)	(3)
실업률	0.397 (1,678)	0.235 (1,672)	2,234 (2,678)
경제성장률	1.674** (0,334)	1.621** (0,334)	0.207 (0,444)
이자율		-1.251 (0,804)	-5.094** (1,498)
물가상승률			0.072 (0,340)
주가지수 변동률			0.075** (0,014)
금융위기 더미			6.854** (1,957)
R ²	0.25	0.26	0.40
관측치	136	136	124

그림 16. 실제치와 추정치



주: 1) () 안의 숫자는 표준오차이며, *, **은 각각 5%, 1% 유의수준에서 유의함을 표시함.

2) 주택가격 변동률, 경제성장률, 소비자출증가율, 주가변동률은 실질가격의 전년동월대비 변화율이며, 상수항 결과는 생략함.

3) 분석기간은 2000. 1~2011. 4이며, 월별 자료임.

- 즉, 중국 주택가격 변동은 경제지표 변동을 일부 반영하고 있으나, 투기와 시장규제 같은 경기변동 이외 요인의 영향을 더 크게 받고 있음.
- [그림 16]에 따르면 최근 6개월간 모델 추정치에 의한 주택가격 변동은 5% 내외 수준에 머물러 있으나, 실제 변동률은 최저 2%에서 최고 10%로 변화폭의 차이가 큼.
- 최근의 부동산 경기둔화 현상은 분석에 반영되지 않은 요인, 즉 부동산 규제 등의 효과로 판단됨.

다. 부동산 경기 위축과 경제성장

- 중국의 금융시장과 은행시스템을 고려할 때 향후 부동산 경기가 둔화되더라도 미국 서브프라임 위기와 같은 상황으로 발전되지는 않을 것으로 전망됨.
- 중국에서 부동산 관련 대출시장은 주로 4대 국유은행에 의해 주도되고 있으며, 주택담보 인정비율이 평균 60% 내외로 서브프라임 위기 당시 미국의 85%에 비해 상대적으로 낮은 편임.
- 중국 은행들의 부실채권 비율은 지난 수년간 지속적으로 감소하여 2011년 3월 현재 1.1%를 기록하고 있으며, 부동산 관련 대출 규모는 계속해서 증가하고 있으나 전체 대출의 20% 수준에 불과해 주택담보대출의 부실화가 금융시스템에 미치는 영향은 제한적일 것임.
- 중국의 부동산 관련 대출이 GDP에서 차지하는 비중도 약 14.1%로 미국(72.4%)에 비해 크게 낮은 수준임.
- 그러나 중국의 부동산 투자는 경제 성장에 많은 기여를 하고 있어(GDP 대비 11.7%) 부동산시장 침체가 중국경기에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있음.
- 2010년 기준으로 중국 전체 GDP에서 투자가 차지하는 비중은 49%이며, 고정자산투자 중 24%가 부동산 관련 투자임.
- 또한 재정의 많은 부분을 부동산 관련 수입에 의존해오던 지방정부의 수입이 감소함에 따라 그동안 주요 성장동력으로 작용해온 정부 주도의 투자가 크게 위축될 가능성이 있음.
- 그동안 중국 지방정부는 토지사용 권리 판매로 상당한 수입을 얻어 왔으며, 이러한 재정구조가 중국의 부동산 시장 과열을 가져오는 원인으로 작용하기도 하였음.
- 중국 지방정부는 경매에서 가장 높은 낙찰가를 제시한 개인이나 기업에 토지사용 권리를 제공했으며, 지방정부가 경매를 통해 올린 수익은 2009년 기준으로 연간 예산의 43.7%에 달하였음.
- 부동산시장 위축으로 지방정부의 수입 축소가 예상됨에 따라 그동안 중국경제 성장을 견인해오던 정부의 투자 위축이 불가피할 전망이다.
- 지방정부의 열악한 재정상황(2010년 기준 중국 지방정부 부채: 10조 7,000억 위안(GDP의 27%))은 이러한 현상을 심화시킬 수 있음.

- 미국, 유럽, 일본 등 주요 수출대상국의 경기회복이 불투명한 상황에서 급격한 부동산 투자 위축은 중국 경제의 성장둔화로 이어져 세계경제에 악영향을 끼칠 수 있으므로, 부동산 경기를 지속적으로 주시할 필요가 있음.

4. 평가와 전망

가. 미국

- 미국 부동산시장에 대해서는, 현재 저금리 기조 유지와 투자 목적의 부동산 수요 증가로 인해 부동산 경기에 대한 긍정적 시각도 존재하나 부정적 의견이 지배적임.
- 올해 미국경기는 연초의 예상보다는 더디게 진행될 것으로 보이며, 이에 따라 부동산시장의 빠른 회복은 기대하기 어려워 보임.
- 또한 하반기에 FRB의 추가적인 양적완화정책이 계획되어 있지 않고, 유로지역 재정위기 등 국제금융시장의 불안으로 유동성 위험을 지닌 은행들이 모기지 대출조건을 강화하고 있으며, 장기간의 고실업률 지속으로 가계수입이 감소하여 주택수요도 매우 위축된 상태임.

표 6. 미국 주택경기에 대한 시각

미국 주택경기에 대한 긍정적 시각	미국 주택경기에 대한 부정적 시각
<ul style="list-style-type: none"> · 모기지 금리 하락 및 저금리 기조 지속 · 주택가격 하락에 따른 투자 목적의 수요 증가 · 해외 자산의 미 부동산시장 투자 가능성 	<ul style="list-style-type: none"> · 미국 경기회복세 둔화 지속 가능성 · 실업률 악화로 인한 주택수요 감소 가능성 · 소비심리 하락 · 주식 등 자산가치 하락 · 2차 양적완화정책 종료에 따른 유동성 감소 가능성

- 과거 사례와 현재 미국의 경기 재침체 기조를 보았을 때, 미국의 부동산 경기침체는 최소 향후 2년 이상 지속될 수 있음.
- 부동산 경기침체 지속에 따른 지방은행의 추가 파산 발생이 예상됨.
- 미국은 주택가격 하락과 경기침체의 동반적 성향이 높기 때문에, 노동시장 회복이 부동산시장 회복에 매우 중요한 요인임.
- 고용회복에 따른 가계소득 증가가 모기지 상환비율을 높이고 주택수요를 증가시키는 역할을 하게 될 것임.

- 다른 한편으로는 부동산시장에 대한 비관적 심리로 인한 가격하락세가 존재하므로, 부정적 심리요인의 개선이 선행되어야 함.
- 통계분석 결과에 따르면, 미국 부동산시장은 2011년 1/4분기 이후 금융 및 거시 지표와의 간극이 벌어지고 있어, 현재의 부동산 침체에는 시장에 대한 비관적인 심리요인이 작용하고 있는 것으로 판단됨.
- 글로벌 금융위기가 서브프라임 사태로 인한 미국 주택시장 침체에서 시작된 경험, 즉 또 다른 금융위기를 초래할 수 있다는 우려가 시장의 정상적인 작동을 방해하고 있음.

나. 중국

- 중국은 지방정부 재정과 은행건전성에 대한 정보가 불투명하여 부동산 경기에 대한 부정적 시각이 존재하나, 지속적인 주택수요와 부동산 관련 대출 시장의 건전성이 높아 주택경기 침체 가능성은 낮음.

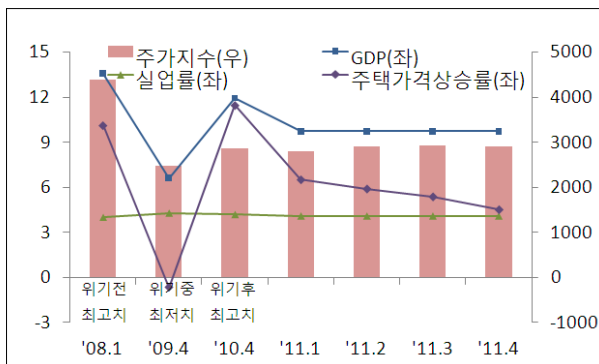
표 7. 중국 주택경기에 대한 시각

중국 주택경기에 대한 긍정적 시각	중국 주택경기에 대한 부정적 시각
<ul style="list-style-type: none"> · 도시화(농촌인구의 도시 유입)에 따른 주택수요 지속 · 상대적으로 건전한 부동산 관련 대출 시장 · 경기 모멘텀이 아닌 규제로 인한 시장 위축 	<ul style="list-style-type: none"> · 지방정부 재정악화로 인한 투자 위축 · 은행부실에 대한 명확한 정보 부재 · 긴축통화정책과 부동산 규제로 인한 투자심리 위축

- 중국의 경제성장률, 실업률, 주가지수에 큰 변화가 없는 가운데, 주택가격 상승률이 둔화된 것은 부동산 규제로 인한 투자심리 위축에서 주로 비롯된 것으로 판단됨.
- 중국의 주택시장에는 도시화에 따른 지속적인 주택 수요가 존재하므로 현재의 주택가격이 급격히 하락할 확률은 낮음.

그림 17. 중국 주요 경제지표와 주택가격

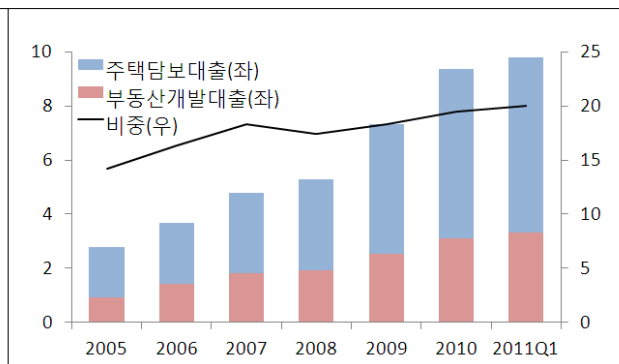
(단위: 전년동월대비, %)



자료: CEIC

그림 18. 중국 부동산관련 대출 추이

(단위: 십억 위안, %)



- 중국 부동산시장은 시장규제 정책이 지속될 것으로 예상됨에 따라, 단기적으로 더 위축될 가능성이 있음.
 - 그러나 주택가격이 경제성장세를 일부 반영하고 있으므로 중국이 9% 이상의 고성장을 지속하는 한 규제로 인한 주택가격의 급격한 하락 가능성은 낮은 것으로 판단됨.

- 다만 부동산 관련 투자가 중국 GDP의 11.7%임을 감안할 때, 부동산 경기가 급격히 위축되면 중국경제에 상당한 부담으로 작용할 수 있으므로 부동산 관련 투자 변화를 주시할 필요가 있음.
 - 주택담보와 부동산 개발 대출이 증가하고 있어 은행 부실을 방지하기 위한 정책이 요구됨.
 - 중국 주택시장이 급격히 침체될 경우, 이는 중국경기를 위축시켜 세계경제에 부정적 파급효과를 불러올 수 있는 위협요인 됨. **KIEP**