

# 중국의 지방정부 부채 리스크와 주요 대응정책

**박진희** 세계지역연구센터 중국지역전략팀 전문연구원 (jhpak@kiep.go.kr, 044-414-1285)

**최지원** 세계지역연구센터 중국지역전략팀 전문연구원 (jwchoi@kiep.go.kr, 044-414-1290)



## 차 례

1. 지방정부 부채 현황 및 리스크 요인
2. 중국정부의 주요 대응조치
3. 평가 및 전망

## 주요 내용

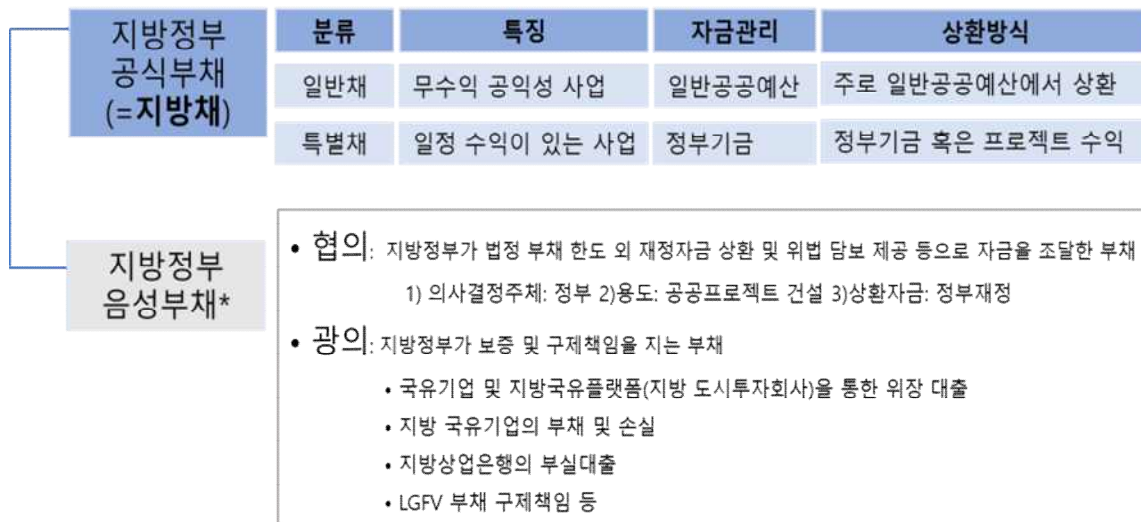
- ▶ 경기둔화 및 코로나19에 따른 지출 증가로 중국 지방정부의 부채가 급증했으며, IMF 추산에 따르면 지방정부의 공식부채는 GDP의 30%, 음성부채에 해당하는 지방정부융자플랫폼(LGFV) 부채는 GDP의 48%에 육박(2022년 기준)
  - 중국정부는 2014년 지방정부가 지방채(공식부채) 이외의 방식으로 자금을 조달하는 것을 금지하였으나, 지방정부는 인프라 투자사업 추진을 위해 LGFV 등 음성부채를 계속 활용
- ▶ LGFV의 채무 연체 및 디폴트 발생 시 일부 지역·지방의 소규모 은행을 중심으로 금융 시스템에 리스크가 전이될 수 있어 지방정부 부채 문제가 중국경제의 리스크로 여겨지고 있으며, 지방정부의 부채 부담은 인프라 투자여력을 감소시켜 중국의 경기부양을 제한할 수 있다는 우려도 발생
  - LGFV의 단기부채 비중이 늘고 있고 2023~24년 상반기에 만기가 도래하는 채권이 사상 최대 규모(5조 5,400만 위안)여서 재용자 압력이 높은 상황으로, S&P는 LGFV 부채 조정 과정에서 지역은행이 2조 2,000억 위안의 자본 타격을 입을 수 있다고 분석
  - 중국 인프라 투자 지출의 78%를 차지하는 지방재정의 악화는 인프라 투자 활성화에 부정적 영향을 미칠 가능성
- ▶ 중국 중앙정부는 지방정부의 자체 해결 노력을 강조하면서도 △중앙정부 재정으로 지방정부 재정난 완화 △음성부채의 공식부채(특수재용자채권) 전환 및 금리 인하·만기 연장으로 디폴트 방지 △신규 음성부채 증가 방지를 위한 중앙·지방 정부의 관리강화 조치 등을 시행
  - 중앙정부는 지방정부로의 이전지출(转移支付)을 늘리고, 1조 위안 규모의 특별국채를 발행해 지방정부의 재해 복구·예방 인프라 사업을 지원하는 등의 방식으로 지방정부 재정을 보충
  - 또한 지방정부에 특수재용자채권 발행을 허용해 고금리·만기도래 음성부채를 저금리의 공식부채로 전환하고 상환기간을 연장해주고 있으며, 국유은행에 LGFV의 대출 만기를 연장해줄 것을 요청
  - 중앙정부는 전국적인 조사를 통해 부채 현황을 파악하고 지방정부가 위법적으로 음성부채를 늘려 처벌된 사례를 경고 목적으로 공표하고 있으며, 일부 지방정부에서는 △합병 등을 통해 LGFV를 구조조정하고 △부채 리스크 관리를 지방간부 평가에 반영하는 조치가 논의되는 등 부채 관리를 강화
- ▶ 최근 일련의 대응조치가 당장 상황이 시급한 LGFV의 디폴트 리스크를 해결하고 지방정부의 인프라 투자동력을 촉진해 중국경제 활성화에 단기적으로 긍정적일 수 있으나, 현재의 중앙·지방 정부간 재정분배 구조로는 지방정부 부채 리스크를 근본적으로 해결하기 어려울 가능성
  - 지방정부는 LGFV 부채를 특수재용자채권으로 전환해 만기를 연장하고, 특별국채를 활용해 재정 악화 우려 없이 인프라 사업을 확대 가능
  - 그러나 음성부채를 특수재용자채권으로 전환하는 것은 리스크를 지연시킬 뿐이며, 예산제약이 지속되는 상황에서 지방정부가 자금을 조달할 수단은 제한적
  - 향후 중앙정부와 지방정부 부채 구조 최적화 및 장기 리스크 방지 메커니즘 구축 등이 지속 추진될 전망

# 1. 지방정부 부채 현황 및 리스크 요인

## 가. 지방정부 부채 개념 및 규모

- 2015년 「신예산법」 시행 이후 지방정부는 공식부채인 지방채를 통해 자금을 조달해야 하지만, 만성적인 예산제약을 겪고 있는 일부 지방정부는 인프라 건설 등 경기부양 목적의 투자를 위해 음성적인 방법으로도 자금을 조달해 음성부채가 발생하고 있음.<sup>1)</sup>
  - 공식부채인 지방채는 자금 사용 용도에 따라 일반채와 특별채로 분류됨.
    - 일반채는 무수의 사업에 발행되고 공공예산 수입에서 상환되며, △특별채는 수익이 창출되는 사업에 발행되어 정부기금이나 사업 수익으로 상환됨(그림 1 참고).
  - 2014년 지방채 발행이 전국적으로 허가된 이후 중앙정부는 지방정부의 경제·재정 규모에 따라 지역별 채권 발행 한도를 할당하고, 이 채권 발행이 아닌 지방정부의 보증·담보를 통한 자금조달을 금지함.<sup>2)</sup>
  - 이에 재정이 열악한 일부 지역은 경기부양 목적의 인프라 투자를 위해 정부의 담보 제공, 보증 등 음성적인 방식으로 자금을 조달해옴.<sup>3)</sup>

그림 1. 지방정부의 부채 구조



주: \*은 일부 지방정부에서 공식 발표한 문건을 바탕으로 정리한 내용으로, 2018년 이후 중국에서 통용되는 개념임.  
 자료: 开源证券(2023. 8. 18), 「地方化债方案复盘与思考」; 搜狐(2021. 11. 23), 「地方政府隐性债务”发文汇总! 附文件」.

1) 搜狐(2019. 2. 21), 「啥是隐性债务?」.  
 2) 2015년 이후 지방정부의 공식부채는 △지방채 △2014년까지 쌓인 지방정부 부채(지방정부에 상환책임이 있거나 재정부에 의해 지방정부가 갚아야 할 부채로 판정된 비정부채권 형식의 부채)로 구성되어 있었음. 그런데 이 중 후자(2014년까지 쌓인 지방정부 부채)는 2015~18년 치환채권(置换债券)을 통해 공식부채로 전환되었음. 国务院(2014), 「国务院关于加强地方政府性债务管理的意见」; 开源证券(2023. 8. 18), 「地方化债方案复盘与思考」.  
 3) 2015년 이후 △민간 자본투자 원금 환매약정, 투자 원금손실 보장 △민간 자본에 대한 최저수익률 제공 △주택 개조 용자가 포함된 불법 정부구매 서비스 등을 통해 음성부채가 신규 증가함. 开源证券(2023. 8. 18), 「地方化债方案复盘与思考」; 搜狐(2021. 11. 23), 「地方政府隐性债务”发文汇总! 附文件」.

- 음성부채에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 지방정부 융자 플랫폼(Local Governance Financing Vehicle, 이하 LGFV)으로, 중앙정부에서 금지했음에도 불구하고 지방정부는 여전히 LGFV를 활용해 위법적으로 자금을 조달해옴.
  - 1990년대 중후반부터 예산제약이 있는 지방정부<sup>4)</sup>는 성장에 필요한 자금을 조달하기 위해 LGFV를 설립하여 은행 대출 및 채권 발행을 시행했고, 중앙정부도 2009년 대규모 경기부양 과정에서 이를 독려했음.<sup>5)</sup>
  - 이후 LGFV를 활용한 자금조달 규모 및 리스크를 파악·관리하기 어렵다는 우려에 따라 2014년 중앙정부는 지방정부의 LGFV를 활용한 은행 대출 및 채권 발행을 금지함.
  - 그러나 여전히 LGFV는 지방정부의 암목적 보증하에 지방정부 자산을 담보로 사용하여 위법적으로 자금을 조달하고 있음(그림 2 참고).
    - LGFV 부채 구성은 은행 대출 60%, 채권 30%, 기타 금융 10%이며, 전체 기업의 은행 대출 중 LGFV 비중이 24%, 전체 기업 채권 중 LGFV 비중이 51% 수준임.<sup>6)</sup>

그림 2. LGFV 구조

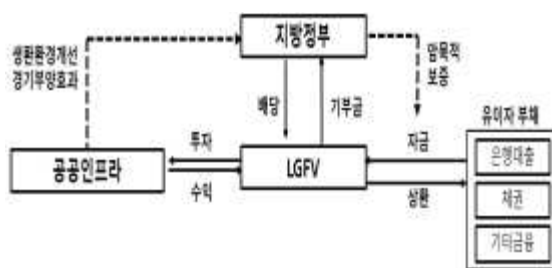


그림 3. 국가별 레버리지 비율 비교(2022년)



자료: JRI(2023), 「中国経済の新たなリスクに浮上した「地方融資プラットフォーム」, p. 24.

주: 레버리지 비율은 GDP 대비 명목부채(음성부채 포함).  
자료: 指股网(2023. 5. 28), 「如何处置中国地方债务的辨证思考」.

- 경기둔화, 코로나19에 따른 지출 증가로 지방정부의 공식부채가 역대 최대 규모로 증가했고, 상대적으로 고금리·짧은 만기의 음성부채 규모도 공식부채보다 빠르게 증가하여 지방정부의 재정건전성 우려가 증대됨.
  - 지방채 발행 규모가 점차 확대되어 2023년 부채 규모는 2019년 대비 약 두 배 증가한 40조 위안으로 추정되며, 이 수치를 토대로 5년간 연평균 증가율을 추산하면 17.3%에 달함(표 1 참고).
    - 지방채 규모는 GDP의 32% 수준으로 국채(23%)보다 많은데, 이는 특히 인프라 투자 증가, 코로나19 재정지출의 확대 등으로 특별채가 급격히 증가했기 때문
  - LGFV 부채는 음성부채의 80% 이상을 차지하는데, IMF는 2023년 LGFV 규모를 중국 GDP의 절반 이상(53%)으로 추산함(표 1 참고).

4) 1994년 분세제(分税制: 징수한 조세수입을 중앙정부와 지방정부가 일정 비율로 분배하는 제도) 도입으로 지방세를 상당 부분 국세로 전환하면서 세입은 중앙과 지방이 5:5로 양분하고, 세출은 지방이 80% 이상을 집행하게 됨에 따라 지방정부에 예산제약이 발생함. KIEP(2015. 9. 11), 「중국 리스크와 한국의 대응방향」, 『오늘의 세계경제』 Vol. 15, No. 23.  
5) 中央政府门户网站(2009. 3. 9), 「发展改革委:4万亿元投资项目的安排已做必要调整」.  
6) PIMCO(2023. 9. 1), 「Local Government Financing Vehicles: A Growing Risk for China's Economy?」

- 중국 중앙정부는 2014년 이후 LGFV 자금조달을 제한하고, LGFV를 통한 투자가 수익 잠재력이 높은 분야로 확대되도록 장려하는 등 지방정부 부채를 통제하려고 노력했으나, 코로나19로 인해 LGFV의 채권 발행이 큰 폭으로 증가했음.<sup>7)</sup>
- 2022년 기준 지방정부 부채의 레버리지 비율(음성부채가 포함된 명목부채의 GDP 대비 비중)은 74%로, 타국 지방정부에 비해 상당히 높은 수준임(그림 3 참고).

표 1. IMF가 분석한 중국 비금융부문의 부채잔고 추계치

차입주체	분류	조 위안							GDP 대비(% , %p)						
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	23-18	2018	2019	2020	2021	2022	2023	23-18
비금융부문 부채	a=b+i	227	252	285	315	348	380	153	248	254	278	277	291	306	58
광의의 정부부채	b=c+f	74	85	101	115	132	151	77	80	86	98	101	112	121	41
정부부채	c=d+e	33	38	47	53	61	69	36	36	39	45	47	52	55	19
- 중앙정부	d	15	17	21	23	26	29	14	16	17	20	20	22	23	7
- 지방정부	e	18	21	26	30	35	40	22	20	22	25	27	30	32	12
음성부채	f=g+h	41	47	54	62	71	82	41	44	47	53	54	60	66	22
- LGFV	g	35	40	45	50	57	66	31	38	40	44	44	48	53	15
정부인도기금	h	6	7	9	12	14	16	10	6	7	9	10	12	13	7
민간부문부채	i=j+k	153	166	184	199	215	228	75	167	168	180	175	180	184	17
- 가계	j	48	55	63	71	73	75	27	52	56	62	62	61	61	9
- 기업	k	105	111	121	128	142	153	48	115	112	118	113	119	123	

주: 2021년 이후는 추계치이고, 기업(k)에는 LGFV를 포함하지 않음.  
 자료: JRI(2023. 8), 「中国の政府債務は日本に次ぐ水準に」, p. 3.

## 나. 리스크 요인

- LGFV의 채무 연체 및 디폴트 우려가 증대되면서 LGFV 부채 리스크가 큰 일부 지역 및 지방 소규모 은행을 중심으로 금융 시스템에 전이될 가능성을 배제할 수 없음.
- 최근 LGFV 부채 부실화 우려로 만기 1년 미만의 단기부채 비중도 점차 늘어나 LGFV의 롤오버, 부채 상환 압박이 더욱 가중되고 있음.<sup>8)</sup>
- 특히 2023~24년 상반기까지 사상 최대 규모인 5조 5,400만 위안의 LGFV 채권 만기 도래가 예정되어 있어 재융자 압박이 더욱 확대되는 상황임.<sup>9)</sup>
- 그중에서도 텐진, 윈난, 칭하이의 2023년 만기 채권 비중은 각각 87.4%, 61.7%, 50.5%로 높아 만기 롤오버 압박이 높음.<sup>10)</sup>
- S&P는 LGFV 부채 조정 과정에서 지역은행이 2조 2,000억 위안의 자본 타격을 입을 수 있다고 언급했고, 피치 레이팅스도 향후 1~2년간 LGFV 부채에 대한 익스포저로 인해 소규모 은행을 중심으로 자산 건전성 및 수익성 압박이 가중될 것으로 분석함.<sup>11)</sup>

7) 한국은행(2021. 5. 21), 「중국 기업부채 현황 및 잠재 리스크 요인 점검」, p. 13.

8) LGFV 채권은 대부분 5년 내외로 채권을 발행하여 10년 내외의 장기 프로젝트에 자금을 투입함. Rhodium Group(2023. 6. 1), "Tapped Out."

9) 搜狐(2023. 7. 27), 「汪涛 张宁：解析中国财政挑战与地方融资平台债务风险」.

10) 2023년 상반기 완난성 쿤밍시에서는 LGFV 두 곳이 각각 2억, 10억 위안의 채권 만기 상환일을 지키지 못한 사례가 발생하기도 함. 金融界(2023. 8. 7), 「如何看待地方债务风险?当前地方债务风险形势如何」; 财新(2023. 10. 10), 「地铁欠薪风波背后的财政窘境昆明出路何在」.



- 중국 내부적으로는 현재 LGFV 부실률이 낮고, LGFV 부채로 인해 손실이 발생해도 은행에 미치는 영향은 감내할 수 있는 수준이므로 은행이 LGFV 리스크를 전반적으로 통제할 수 있다고 평가하고 있음.<sup>12)</sup>

■ 지방정부의 부채 부담 증가는 지방정부의 인프라 투자여력을 감소시켜 경기부양 효과를 제한할 수 있음.

- 2023년 양회에서 중앙정부는 5% 내외의 경제성장률을 달성하기 위해 정부 차원의 인프라 투자를 강조함.<sup>13)</sup>
  - 같은 해 7월 중앙정치국 회의에서도 ‘정부투자의 주도적 역할을 잘 수행하고, 주로 인프라 투자용 자금 조달에 사용되는 지방정부 특별채 발행 및 사용 가속화’를 강조함.<sup>14)</sup>
- 수익성은 낮으나 장기간에 걸쳐 대규모 자금을 조달해야 하는 인프라 건설에는 특별채 외에도 일반공공예산, 정부기금 등 지방정부 예산 투입이 필요하므로 지방정부 재정 여력이 인프라 투자 활성화에 중요한 요소임.<sup>15)</sup>
  - 2020년 지방정부의 인프라 투자 지출액은 50조 위안으로, 중국 전체 인프라 투자의 78%에 달함.<sup>16)</sup>
- 그러나 제로 코로나 정책 및 코로나19에 따른 경기둔화를 극복하기 위한 정부 지출이 늘어나고, 지방정부 기금 예산의 상당 부분을 차지하는 토지사용권 매각 수입이 부동산시장 침체로 감소하면서 지방재정이 악화되고 있음.

## 2. 중국정부의 주요 대응조치

■ 중국 중앙정부는 지방정부 부채가 전반적으로 통제 가능하나 일부 지방의 부채 리스크가 높은 편이라고 판단하여, 지방정부의 자체 해결 노력을 강조하면서도 리스크 관리를 위한 대응조치를 확대하고 있음.

- 중앙정부 재정으로 지방정부의 재정을 보충해주는 한편, 부채 리스크의 핵심인 LGFV 부채의 상환 압박을 줄이고 음성부채가 추가로 확대되지 않도록 하는 데 집중함.
- 특히 2023년 7월 말에 개최된 공산당 중앙정치국 회의에서 지방정부 부채 리스크 감축을 위한 종합적인 대책 마련을 촉구한 이후, 특수재융자채권 발행 등 대응조치가 강화됨.<sup>17)</sup>

11) Bloomberg(2023. 10. 19), “China’s Regional Banks Face \$300 Billion Hit on LGFVs, S&P Says”; Fitch Ratings(2023. 7. 17), “Pressure from LGFV Debt Varies Across Chinese Banks.”

12) 国信证券(2023. 7. 6), 「银行对城投敞口的规模与影响」; 21世纪经济报道(2023. 9. 4), 「多家银行融资平台业务余额占比下降, 业绩会回应“风险可控”」.

13) Bloomberg(2023. 4. 11), “China Bets \$1.8 Trillion of Construction Will Boost Economy.”

14) 이로 인해 2023년 상반기 신규 특별채 발행 진행률은 연간 할당량(3조 8,000억 위안)의 57.2%에 불과했으나, 그 이후 발행이 증가해 3/4분기에는 진행률이 90%를 넘어섬. 新华网(2023. 7. 25), 「以新气象新作为推动高质量发展取得新成效——从中央政治局会议看2023年下半年经济工作新动向」; 财政部网站(2023. 9. 9), 「2023年上半年中国财政政策执行情况报告」; 经济参考报(2023. 10. 25), 「新增专项债“提前下达”传递投资加力信号」.

15) 2009년 4조 위안 규모의 경기부양책 중 중앙정부 투자금은 1조 1,800억 위안(29.5%)이고, 2조 8,200억 위안(70.5%)은 지방정부 및 기업 투자로 충당했음. 中央门户网站(2009. 3. 9), 「发展改革委:4万亿元投资项目的安排已做必要调整」; 삼성증권(2022. 9. 8), 「중국 인프라투자 점검」, p. 5.

16) SCMP(2023. 11. 1), “China doubles down on tried, tested infrastructure spending, but is it still the right fit in a debt crisis?”  
17) 北京日报(2023. 8. 4), 「政策信号密集释放, 一揽子化债方案将加快出台」.

## 가. 중앙정부 재정으로 지방정부의 재정난 완화

- 지방정부로의 이전지출(转移支付)이 2023년 10조 6천억 위안으로 확대되었으며(전년보다 9천억 위안 증가), 특히 구이저우와 같이 부채 문제가 심각한 지역에 대한 이전지출 규모가 증대되도록 조치함.
  - 중국 중앙정부에서 지방정부로의 이전지출은 2021년 약 8조 2천억 위안, 2022년 약 9조 7천억 위안, 2023년 약 10조 6천억 위안으로 점차 늘어남.
    - 특히 올해에는 이전지출 지급을 서둘러, 8월까지 1년 목표액의 95.1%를 지방에 교부함.<sup>18)</sup>
  - 2019년까지 이전지출이 중앙 재정지출에서 차지하는 비중은 70% 미만이었으나 2020년부터 70% 이상으로 소폭 증가함.<sup>19)</sup>
  - 2022년의 경우 중앙정부의 이전지출액은 지방 공공예산 지출액의 40% 이상 규모로, 이전지출이 지방 재정에 미치는 영향이 큼.<sup>20)</sup>
  - 2023년 1월 재정부는 특별히 구이저우 지역을 대상으로 하는 재정 지원정책(「支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案」)을 마련해, 구이저우로의 이전지출을 확대하고 부채 리스크 예방·해결을 지원하겠다고 밝힘.<sup>21)</sup>
- 또한 중국정부는 10월 24일, 중앙정부가 원리금을 부담하는 1조 위안의 특별국채를 발행하여 지방정부의 재해 복구 및 예방 인프라 사업에 사용할 것이라 발표함.<sup>22)</sup>
  - 특별국채는 2023년과 2024년에 5천억 위안씩 사용될 예정이며, 모두 지방정부가 추진하는 프로젝트에 할당되나 중앙정부가 원금과 이자를 부담하므로 지방정부의 상환 부담은 없음.
  - 올해 여름 중국 북부지역에 140년 만의 폭우가 쏟아져 베이징, 톈진, 허베이, 지린 등지에 큰 피해가 발생했으며, 이번 특별국채는 주택·병원·학교 등 공공서비스 시설 복구 및 재건, 홍수 통제·관리 프로젝트, 관개시설 건설·개조 등 8개 분야 인프라 건설 및 민생 사업에 주로 사용될 예정임.<sup>23)</sup>
  - 중국 전문가들은 재정난을 겪고 있는 지방정부가 자체 투자 및 자금조달 능력으로 홍수 예방 및 재해 복구 관련 인프라 수요에 대응하기 어려운바, 특별국채가 지방부채 압박 완화에 도움이 될 것이라 평함.<sup>24)</sup>

18)中国青年报(2023. 9. 20), 「财政部:截至8月底中央对地方转移支付已下达9.55万亿元」.

19)中国新闻周刊(2023. 5. 22), 「中央转移支付创纪录背后:药不能当饭吃」.

20) 위의 자료

21) 중국재정부(2023. 1. 11), 「财政部关于印发《支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案》的通知」.

22) 国家发展改革委(2023. 11. 1), 「如何用好1万亿元增发国债」.

23) 8월 한 달간 폭우로 168명이 사망하거나 실종됐고, 가옥 12만여 채가 무너지거나 파손되었으며, 농경지 230억 7,300만 m<sup>2</sup>가 피해를 봄. 연합뉴스(2023. 10. 24), 「중국 184조 원 규모 국채 발행 추진...재해 복구·예방 등에 사용」; 国家发展改革委(2023. 11. 1), 「如何用好1万亿元增发国债」.

24) 国家发展改革委(2023. 11. 1), 「如何用好1万亿元增发国债」; 中国青年报(2023. 10. 31), 「增发万亿国债,意味着什么」.

## 나. 음성부채의 공식부채 전환 및 금리 인하·만기 연장으로 디폴트 방지

- 중서부 지역 등 부채 리스크가 큰 지역 및 올해와 내년 만기 도래 채권 비중이 높은 지역을 중심으로 지방정부가 특수재용자채권을 발행해, 고금리·만기도래 음성부채를 공식부채로 전환(置換)하도록 함.
  - 지방정부의 재용자채권은 원래 만기가 도래하는 지방채의 원금 상환에만 사용하는 채권이었으나, 중국정부는 2020년 12월 재용자채권의 용도를 확대하여 음성부채 상환에도 사용할 수 있게 했으며, 이는 ‘특수재용자채권’이라 불림.<sup>25)</sup>
  - 특수재용자채권을 통해 지방정부는 만기·고금리인 음성부채를 저금리 공식부채로 전환하고 상환기간을 연장함으로써 지역의 시급한 부채 상황 어려움을 해결하고 부채 관리를 강화할 수 있음.
  - 중국정부는 △2020~21년 랴오닝·구이저우 등 부채 리스크가 큰 지역의 일부 현·구 △2021~22년 베이징, 상하이, 광둥과 같이 부채 리스크가 상대적으로 작은 지역을 ‘음성부채 해결 시범지역(隐性债务风险化解试点)’으로 지정하고, 특수재용자채권을 발행해 음성부채를 대체하도록 함(표 2 참고).
    - 이로써 베이징, 광둥은 현재 전 지역에서 음성부채가 청산됨.<sup>26)</sup>
  - 2023년에는 10월 6일부터 네이멍구를 시작으로 총 24개 지방정부가 단기간에 1조 435억 위안에 달하는 특수재용자채권을 신속히 발행함(지역별 발행액은 부록 표 참고).
    - 7월 24일 중앙정치국 회의에서 지방의 부채 리스크를 효과적으로 예방하고 해결하기 위해 각 부처·기관이 종합적인 조치를 시행할 것을 요청한 후, 특수재용자채권 발행이 신속히 추진됨.

표 2. 중국 지방정부의 특수재용자채권 발행 사례

발행 시기	발행 지역	금액	특징
2020.12~2021.9	랴오닝, 충칭, 톈진, 구이저우의 일부 현·구	6,128억 위안	- 부채 리스크가 큰 지역
2021.10~2022.12	베이징, 상하이, 광둥	5,042억 위안	- 부채 리스크가 작은 경제발전지역 - 전 지역을 대상으로 음성부채 전체를 청산하도록 함
2023.10.6~10.25	윈난, 네이멍구, 랴오닝, 톈진, 구이저우 등 24개 지역	1조 435억 위안	- 베이징·상하이 등 일부 경제발전지역을 제외한 대부분의 지역 - 단기간에 여러 지역에서 신속히 발행됨.

자료: 21세기经济报道(2023. 10. 10), 「3200亿! 一大波特殊再融资债券来袭, 六省份已发」; 澎湃新闻(2023. 10. 29), 「24省发1万亿“特殊债”, 地产行业承压下地方债怎么走」 등 언론보도를 참고하여 작성.

### ■ 또한 은행들로 하여금 LGFV의 대출 만기를 연장해주고 금리를 인하하도록 함.

- 2022년 12월 말 구이저우성 준이(遵义)시의 대표적인 LGFV인 준이도로교각건설그룹(遵义道桥建设集团)은 금융기관과 협의를 거쳐 총 156억 위안 규모 대출의 만기를 20년으로 연장하고 금리를 3~4.5%로 낮췄으며, 처음 10년은 이자만 지불하고 원금은 상환하지 않기로 했다고 발표함.<sup>27)</sup>

25) 중국정부는 2015~18년 ‘치환채권(置换债券)’을 발행하여 12.2조 위안의 LGFV 부채를 지방정부 공식부채로 전환함. 동 조치로 정부 공식부채 이외의 부채가 청산되기를 바랐으나, 이후 음성부채가 다시 늘어남. 치환채권의 발행은 2018년에 공식 종료되었으므로 중국정부는 재용자채권의 용도를 확대해 치환채권과 유사하게 사용하고 있음. 그러나 이번 특수재용자채권은 일부 지역에 적용되었고 치환채권보다 작은 규모로 발행되고 있음. 이는 공식부채로의 전환작업에도 불구하고 다시 음성부채가 늘어나는 현상을 방지하고자 중국 중앙정부가 지방에 대한 컨트롤을 유지하며 좀 더 신중히 접근하고 있는 것으로 보임. 21세기经济报道(2023. 10. 10), 「3200亿! 一大波特殊再融资债券来袭, 六省份已发」.

26) 新京报(2023. 10. 19), 「特殊再融资债券重启: 19地发起超8千亿元, 中西部城市密集加入」.



- 준이시는 부채 리스크가 큰 지역이며, 만기를 20년이나 크게 늘려주는 사례는 흔치 않아 큰 주목을 받음.
- 이후 준이시 사례와 같이 구체적으로 공표된 사례는 없으나, 일부 보도에 따르면 10월 중순 중국 인민은행이 주요 국유은행들에 LGFV 대출의 만기 연장, 상환계획 조정, 미상환 대출금리 인하를 요청함.<sup>28)</sup>

## 다. 신규 음성부채 증가 방지를 위한 중앙·지방 정부의 관리 강화

■ 중국 재정부는 경고 및 교육의 목적으로 지방정부가 위법적으로 음성부채를 늘려 처벌된 대표사례를 2022년부터 세 차례에 걸쳐 홈페이지에 공표함.<sup>29)</sup>

- 2022년에는 2015~19년 기간 구이저우·충칭·장쑤 등 다양한 지역에서 음성부채를 불법적으로 늘려 정부 부채 담당자가 처벌된 16개 사례를 상세히 소개하였으며, 올해 11월에는 2022년에 적발된 8개 사례를 추가로 발표함.
- 이 발표에서 중국정부는 지방정부의 음성부채 예방과 해결을 중시하고 관계자에게 평생 책임과 사후 책임을 요구할 것이라 밝힘.

■ 2023년 5~6월에는 재정부 주도로 지방정부 부채 현황을 정확히 파악하기 위해 전국적으로 조사를 실시하였으며, 심계서(审计署: 중국의 회계감사기구)는 2022년 음성부채를 불법적으로 늘린 지역 수와 부채 규모를 공표하는 등 지방의 부채 현황을 정확히 파악하려는 조치를 시행함.

- 전국조사는 31개 성·시·자치구와 333개 시, 3천여 개 현(县)에 설문으로 부채 상황을 묻고 확인하는 방식으로 이루어졌으며, 이는 전체 부채 규모를 파악한 뒤 해결방안을 마련하려는 사전조치로 분석됨.<sup>30)</sup>
- 심계서는 6월에 발표한 보고서에서 2022년 한 해 동안 총 49개 지역(地区)<sup>31)</sup>이 불법적으로 415억 1,600만 위안의 음성부채를 늘렸다고 발표함.<sup>32)</sup>

■ 광시자치구는 LGFV의 자금 조달을 정부가 담보해서는 안 되며, 어떠한 형태로도 음성부채를 늘려서는 안 된다는 내용의 규범성 문건(办法)을 마련하고 있으며, 장쑤성에서는 종합적인 부채관리 시스템을 구축하고 LGFV 구조조정을 추진하고 있음.

- 광시자치구 발전개혁위원회는 6월 홈페이지에 게재한 「투자관리방법(广西壮族自治区政府投资管理办法)의 견수렴안」에서 지방정부 중 최초로 LGFV와 지방정부 간의 관계를 규범성 문건에 명확히 밝혀 주목을 받음.<sup>33)</sup>

27) 南方周末(2023. 1. 11), 「贷款展期20年, 遵义道桥为何越大越难?」.

28) Central Banking Newsdesk(2023. 10. 18); "PBoC asks state banks to roll over local government debt."

29) 财政部(2022. 5. 18), 「财政部关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报」; 财政部(2022. 7. 29), 「关于融资平台公司违法违规融资新增地方政府隐性债务问责典型案例的通报」; 北京日报(2023. 11. 6), 「问责地方政府隐性债务问题! 财政部通报8起典型案例」.

30) Bloomberg(2023. 6. 21), "China Begins Nationwide Push to Reveal Hidden Government Debt"; SBS(2023. 6. 22), 「中, 숨겨진 지방 부채 조사 나섰다」.

31) 성 혹은 시·현으로, 구체적인 지명은 공식문건에 밝히지 않음.

32) 审计署(2023. 6. 26), 「国务院关于2022年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告」.

33) 第一财经(2023. 6. 7), 「广西拟出新规约束政府投资, 债务率警戒线设定为300%」; 小红书分享(2023. 6. 13), 「广西明白表示, 城投债务不是政府债务! 城投信念瓦解, 是利是弊?」.

- 자치구 내 각급 정부는 △국유·국유지배기업을 통해 불법적으로 투자유치사업을 정부투자사업으로 전환할 수 없으며 △국유·국유지주기업의 자금 조달을 위해 정부가 어떠한 형태의 담보나 상환을 약속해서는 안 되고 △새로운 LGFV 설립을 엄격히 금지하고 △신규 음성부채를 엄격히 방지한다고 명시함.<sup>34)</sup>
- 장쑤성은 중국 최초로 공식부채와 음성부채를 모두 포괄하는 부채관리 시스템을 구축하고 있으며, LGFV 구조조정 작업도 선도적으로 추진하고 있음.<sup>35)</sup>
- 2022년부터 LGFV 간 합병을 활발히 추진하고 있으며, 올해에는 재정 여력이 좋지 않은 시·현급 LGFV를 중심으로 총 360건 합병함.<sup>36)</sup>
- 2022년 12월부터 2023년 9월까지 215개 이상의 LGFV가 더 이상 지방정부의 자금조달 기능을 수행하지 않고 부채도 자체 처리하는 독립된 기업으로 전환됨.<sup>37)</sup>

■ 후난성과 같은 일부 지방정부에서는 ‘부채 리스크 관리’를 지방간부 성과 평가의 중요한 지표에 포함해야 한다는 움직임도 나타나고 있음.

- 중국 중앙정부는 지방관료들이 발전지향적(경제성장률 중시) 성과에만 매몰되지 말고 민생에 도움이 되는 정치적 성과를 추구해야 하며, 이에 맞춰 간부 평가·선발 방법을 개선해야 한다고 촉구함.
- 경제성장률을 지방간부의 중요 평가지표로 삼는 것이 각 지방정부가 투자 확대를 위해 과도하고 위법적으로 부채를 늘리는 원인 중 하나라고 지적되고 있음.
- 후난성 당서기는 6월 열린 회의에서 “부채 리스크를 엄격히 관리하는 것을 정치적 성과로 봐야 한다”라고 주장하며, 간부들이 부채 리스크 예방과 해결에 정치적 책임을 가지고 LGFV와 정부 자금조달 기능을 확실히 분리하고 위법적인 자금조달을 엄정히 조사해야 한다고 강조함.<sup>38)</sup>

### 3. 평가 및 전망

■ 최근 중국정부는 △특수채용자채권 발행을 확대해 LGFV의 디폴트 리스크를 줄이고 △특별국채를 발행해 지방정부의 인프라 투자 재정을 지원하는 등 지방정부 부채 리스크에 보다 적극적으로 대응하고 있음.

- 각 지방정부는 디폴트 우려가 있는 LGFV 부채를 특수채용자채권으로 전환해 만기를 연장하고 금리를 낮출 수 있으며, 특별국채를 활용해 재정 악화 우려 없이 재해 복구 관련 인프라 사업을 추진할 수 있게 됨.<sup>39)</sup>

34) 第一财经(2023. 6. 7), 「广西拟出新规约束政府投资, 债务率警戒线设定为300%」; 小红姐分享(2023. 6. 13), 「广西明白表示, 城投债务不是政府债务! 城投信念瓦解, 是利是弊?」.

35) 21世纪经济报道(2023. 9. 7), 「1月内江苏45家国企宣告退平台: 为什么, 有何影响?」, 南方周末(2023. 9. 3), 「江苏200多城投公司为何退出政府融资平台?」.

36) 财联社(2023. 9. 28), 「城投整合高峰再来, 今年已至少360起, 江苏省遥遥领先」.

37) 21世纪经济报道(2023. 9. 7), 「1月内江苏45家国企宣告退平台: 为什么, 有何影响?」, 南方周末(2023. 9. 3), 「江苏200多城投公司为何退出政府融资平台?」.

38) 실제로 간부 평가방법에 부채 관리 관련 항목을 넣었다는 언급은 없음. 第一财经(2023. 8. 9), 「多省审计揭示地方仍有新增隐性债务, 为何屡禁而不止」; 第一财经(2023. 7. 8), 「严控债务风险, 湖南要求纠偏政绩观, 防“击鼓传花”风险蔓延」.

39) 라오닝성에서 이번에 발행한 특수채용자채권의 일부는 만기가 30년에 달함. 新京报(2023. 10. 19), 「特殊再融资债券重启: 19地发超8千亿元, 中西部城市密集加入」.

- 2023년 상반기까지 중국 중앙정부는 지방정부의 도덕적 해이가 확산될 것을 우려하며, 부채 문제에 대해 2021년 재정부 부부장이 언급한 ‘중앙이 구제해 줄 수 없다’는 원칙을 강조해옴.<sup>40)</sup>
- 그러나 리오픈링 후에도 경제가 빨리 회복되지 않는 상황에서 일부 지방정부 및 전문가들은 중앙정부의 지원을 촉구해왔으며, 5~6월 시행된 전국 부채 현황 조사 이후 지방정부 부채 리스크 해결에 보다 적극적으로 대응하는 방향으로 중앙정부의 정책기조가 조정됨.
  - 올해 1~6월 지방 토지판매 수익이 20% 하락하는 등 경기불황이 지속됨.<sup>41)</sup>
  - 구이저우성 정부 산하 연구기관은 올해 4월 구이저우성의 재원에 한계가 있어 부채 경감이 매우 어렵고, 성정부 자체적으로는 효과적 해결이 불가능하다는 글을 게재하기도 함.<sup>42)</sup>
  - 인민은행 통화정책위원을 역임한 리다오쿠이(李稻葵) 칭화대 교수는 올해 5월 칭화대에서 열린 포럼에서 지방이 자체적으로 부채 상환 비용을 충당하기 어려우므로 중앙재정 활용 확대가 필요함을 피력했으며, 장밍(張明) 중국사회과학원 부원장은 6월에 발표한 보고서에서 경제성장 및 투자유치 압박으로 생겨난 지방정부의 부채는 지방만의 책임이 아니므로 중앙정부와 은행이 짐을 나눠야 한다고 주장함.<sup>43)</sup>

■ 특수재용자채권 발행으로 당장 상황이 시급한 LGFV의 디폴트 리스크는 해결될 것이나, 현재의 중앙·지방 정부간 재정분배 구조로는 지방정부 부채 리스크를 근본적으로 해결하기 어려울 수 있음.

- 특수재용자채권으로의 전환은 리스크를 일시적으로 완화하고 지연시킬 뿐 LGFV 부채 총량은 줄지 않음.
- 지방정부가 중국 전체 조세수입에서 50%를 가져가면서 재정지출의 80%를 담당하는 현 상황에서, 재정여력이 약한 지방정부에 LGFV는 ‘인프라 투자 자금 갭을 급히 채워줄 수 있는 중요한 도구’임.<sup>44)</sup>
  - 코로나19로 지방정부 지출이 많아지고 부동산 경기불황으로 수입이 줄어 재정난이 심화되자 LGFV를 통한 자금조달이 급증한 사례가 이를 잘 보여줌.
- 이에 특수재용자채권을 임시방편책으로 보는 시각이 많으며, 중장기적으로는 재정이 취약한 지방을 중심으로 LGFV 디폴트가 발생할 가능성이 여전히 존재함.<sup>45)</sup>

■ 최근 일련의 대응조치는 지방정부의 재정난 완화 및 인프라 투자 여력 제고 등을 통해 경제 활성화에 도움이 될 수 있으며, 중국정부는 향후 지방정부 부채 리스크에 대한 관리를 지속할 것으로 보임.

- 1조 위안의 특별국채는 지방정부가 토지 사용권 판매수입 감소로 인한 재정 격차를 메우는 데 도움이 되고, 지방정부의 인프라 투자를 촉진해 중국 경제성장률 증가에 기여할 것으로 평가받고 있음.<sup>46)</sup>

40) 人民网(2021. 12. 16), 「财政部谈地方隐性债务风险：坚持中央不救助原则“谁家的孩子谁抱”」.

41) Caixin(2023. 8. 23), “China’s economy hostage to local government’ hidden debts.”

42) 박진희(2023. 5. 11), 「중국 구이저우, 지방정부 부채 관리 확대 움직임」, KIEP 지역연구 공동 동향 세미나.

43) 财经(2023. 5. 15), 「著名经济学家李稻葵：经济怎么稳增长，未来有几件事是非做不可的」; 연합뉴스(2023. 6. 21), 「중지방정부 부채 부담 “중앙정부·은행도 분담해야” 주장 나와」.

44) 최필수(2020), 「중국의 지방채권 발행의 의의와 특징」, 성균치이나브리프, Vol. 8; Caixin(2023. 8. 23), “China’s economy hostage to local government’ hidden debts.”

45) 국제금융센터(2023. 7. 31), 「중국 지방정부자금조달기구(LGFV) 위험 관련 해외사각」.

46) 중국의 한 증권회사는 이번 특별국채 발행으로 2024년 인프라 투자 증가율이 두 자릿수 성장을 이루고 명목 GDP 성장률이 올해보다 1~2%p 증가할 것으로 분석함. Yi Cai(2023. 11. 3), “Chinese Local Gov’ts Issue Record USD 1.2 Trillion Worth of bonds This Year”; 财经(2023. 11. 6), 「增发万亿国债，国家队出手了」.

- 또한 특수재융자채권 발행은 '중앙정부가 지방정부의 부채 문제 해결에 관여하고 있다'는 메시지를 시장에 전달해 LGFV 채권 판매가 급증하기도 함.<sup>47)</sup>
- 10월 말에 열린 제6차 중앙금융공작회의<sup>48)</sup>에서 중국정부는 지방부채 리스크 해소를 핵심 업무 중 하나로 거론하며, 향후 △중앙정부와 지방정부의 부채 구조 최적화 △장기적인 리스크 방지 메커니즘 구축을 위해 노력할 것을 강조함.<sup>49)</sup>
- 근본적인 해결을 위해서는 1994년 분세제 개혁 시 지방세수 비중을 줄이며 형성된 현재의 중앙·지방 재정 분배 구조를 조세배분율 조정, 중앙 지출 부담 확대 등으로 개선할 필요가 있음.<sup>50)</sup> KIEP

47) Bloomberg(2023. 9. 19), "China LGFV Bond Sales Boom Again as Beijing Steps Up Support."

48) 일반적으로 5년마다 개최되어 중국의 금융상황을 연구 및 판단하고, 향후 5년간의 금융발전 정책방향을 결정하는 회의임.

49) 전문가들은 이번 회의를 통해 지방정부 부채 관련 대응의 중점이 단순히 부채 증가를 통제하는 것에서 장기적 리스크 방지 및 관리를 엄격히 시행하는 것으로 전환되었다고 분석함. 구체적으로 어떤 조치를 취할 것인지는 발표되지 않았으나 △중앙·지방 부채 구조 개선을 위해 이번 특별국채와 같이 중앙의 부채 부담을 늘리는 조치가 추가될 수 있으며 △장기적인 리스크 방지를 위해 일부 지역에서 시도되고 있는 LGFV 구조조정 및 LGFV 부채를 포함하는 부채관리 시스템 구축, 간부 인사 평가에 부채 리스크 관리 반영 등의 조치가 확대될 수 있음. 界面新闻(2023. 11. 1), 「从严控增量转向机制建设, 中央对地方债问题作出新部署」.

50) 中国首席经济学家论坛(2023. 7. 14), 「张明: 双管齐下以化解地方政府债务」.

부록 그림. 중국 지역별 GRDP 및 채무율(2022년)



주: 1) 채무율은 중국 지방정부 부채 수준을 판단할 때 주로 사용하는 지표 중 하나로, 각 지방별 채무잔액(地方政府债务余额)/종합재정능력(综合财力)으로 계산하며, 동 자료에서는 종합재정능력을 일반 공공예산 수입+정부기금수입+이전지출로 추산함.  
2) 허베이·장시·헤이룡장·간쑤 4개 지역은 채무율 데이터가 없어 표시하지 않음.  
자료: GRDP는 CEIC Database; 채무율은 粤开证券(2023. 2. 15), 「2022年31省份地方债务全景」.

부록 표. 중국 지역별 특수재용자채권 발행 규모(2023년)

지역명	총액(억 위안)
윈난	1,076
네이멍구	1,067
랴오닝	1,006
텐진	948
구이저우	882.4
충칭	726
지린	690.2
후난	643.3
광시	623
헤이룡장	303
푸젠	282
산둥	282
허베이	281.2
쓰촨	280
장쑤	261
허난	256
간쑤	220
장시	156
산시	100
칭하이	96
후베이	92
닝샤	80
신장	56
산시	28
합계	10,435.1

주: 2023년 10월 6일~10월 25일 기간에 발행된 특수재용자채권임.  
자료: 澎湃新闻(2023. 10. 29), 「24省发1万亿“特殊债”,地产行业承压下地方债怎么走」 참고하여 작성.