



Korea Institute for  
International  
Economic  
Policy

# 중국의 초장기 특별국채 발행의 배경 및 평가

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



## 차 례

1. 초장기 특별국채의 발행 배경
2. 초장기 특별국채의 발행 목적
3. 초장기 특별국채 발행 계획 및 재정정책과 통화정책의 연관성
4. 평가 및 전망

## 주요 내용

- 코로나19 이후 중국의 경제는 점차적으로 회복하고 있었으나 그 속도는 다시 둔화되어 예상 성장 기대치에 못 미치고 있음.
  - 2024년 2분기 GDP 성장률은 전년동기대비 4.7%p 증가했지만 지난 1분기 GDP 성장률인 5.3%에 비해 둔화됨.
  - 경제성장 지연 요인으로는 대표적으로 수요와 소비의 부진을 나타내는 소매 판매 총액의 감소와 전국부동산개발투자율의 감소가 있음.
- 중국 정부는 점진적으로 경제를 촉진시키기 위해 초장기 특별국채를 발행함.
  - 2024년 3월 5일에 개최되었던 제14기 전국인민대표회의 2차회의에서 초장기 특별국채 발행 계획에 대해 발표
  - 이와 같은 계획은 사회주의 현대화 강국 건설 및 중화민족의 위대한 부흥을 이룩하고 주요 사업의 자금난을 체계적으로 해결하기 위해 발행됨.
  - 1조 위안 규모의 초장기 특별국채는 20년, 30년, 50년 세 가지로 나뉘며, 각각 20년물 7차레, 30년물 12차레, 50년물 3차레에 걸쳐 분할 발행되고, 모두 반기마다 이자 지급 예정
  - 과거에도 중국 재정부는 1998년, 2007년, 2020년에 각기 다른 특수 목적을 가진 특별국채를 발행한 이력이 있음.
- 초장기 특별국채 발행의 의의로는 크게 5가지가 있고 모두 중국 국내 경제 회복의 모멘텀을 강화하기 위함임.
  - 초장기 특별국채의 발행의 주요한 목적은  $\Delta$ 총수요 확대 및 경제 회복 기반 강화,  $\Delta$ 공급 구조 최적화 및 경제 운용 효율성 향상,  $\Delta$ 국채 비율 증가로 부채 구조 최적화와 부채 위험 감소,  $\Delta$ 금융 투자 상품의 다양화와 개인 투자자의 투자 경로 확대,  $\Delta$ 중앙은행의 국채 매입 장치 제공 및 금융과 재정의 협력 촉진이 있음.
- 초장기 특별국채 발행 이후 대부분의 중국 전문가들은 긍정적인 견해를 보이는 반면 우려하는 입장도 있음.
  - 전반적 중국 전문가들은 이번 초장기 특별국채의 발행으로 중국 경제 회복과 경기 부양에 큰 기여를 할 것으로 전망
  - 이와 반대로 초장기 특별국채의 발행이 불려울 시장의 혼란과 금리 인하의 가능성 등의 요인을 우려하는 전문가들도 있음.

## 1. 초장기 특별국채의 발행 배경

■ 코로나19 이후 중국의 경제는 점차적으로 회복하고 있었으나 그 속도는 다시 현저하게 줄어들어 예상 성장 기대치에 못 미치고 있음.

- 최근 중국국가통계국의 발표에 따르면 2024년 2분기 GDP 성장률은 전년 동기 대비 4.7%p 증가했다고 발표, 2024년도 상반기 국민경제는 안정을 유지하고 있다고 발표함.<sup>1)</sup>
- 중국의 2분기 GDP 성장률은 서방 전문가들이 예상한 성장률인 5.1%p 보다 낮게 나왔고 1분기 GDP 성장률인 5.3%에 비해 둔화됨(그림 1. 참조).<sup>2)</sup>
- 경제 성장 지연의 요인으로는 대표적으로 수요와 소비의 부진을 나타내는 소매 판매 총액의 감소와 전국부동산개발투자율의 감소가 있음.
  - 중국국가통계국의 보도에 따르면 2024년 6월 소매 판매 총액은 4조732억 위안으로 전년 동월 대비 2% 증가했지만 시장의 예상치인 3.3%와 전월 소매 판매 총액인 3.7%를 밑돌았음(그림 2. 참조).<sup>3)</sup>
  - 중국국가통계국의 발표에 따르면 전국부동산개발투자율은 4조632억 위안으로 전년 대비 10.1% 감소(그림 3. 참조)<sup>4)</sup>
- 중국의 GDP 대비 국가부채 비율은 최근 5년 사이에 가파르게 상승하였으며 2023년에는 288% 도달(그림 4. 참조)<sup>5)</sup>
- 중국 정부는 작년 말부터 내수 경기 부양과 소비 촉진을 위해 다양한 정책을 펼쳐왔지만 기대한 만큼의 결과가 나오지 못함.
  - 서방 외신 보도에 따르면 현재 중국이 직면한 경제 성장 둔화에 대응하기 위해 또한 수요와 소비를 증가시키기 위해 재정 및 부동산인 주택 분야와 관련 더 많은 정책 완화가 필요하다고 전함.<sup>6)</sup>
  - 중국 국내에서도 경제 회복과 성장을 위해 2022년 하반기부터 자금 조달을 위한 정책적 지원이 필요하다는 목소리가 나오기 시작함.

1) 「上半年国民经济运行总体平稳，稳中有进」. 2024. 『国家统计局』(07.15).

2) 「China's Q2 GDP grows 4.7% y/y, below forecast」. 2024. 『Reuters』(07.15).

3) 「2024年1—6月份社会消费品零售总额同比增长3.7%」. 2024. 『国家统计局』(07.15).

4) 「2024年1—5月份全国房地产市场基本情况」. 2024. 『国家统计局』(06.17).

5) 「China's Economic Slump Is Here to Stay」. 2024. 『Time』(03.04).

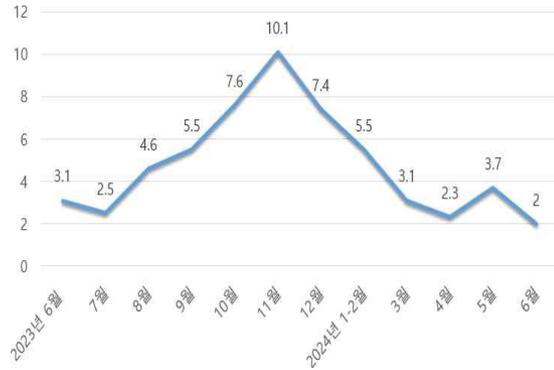
6) 「China's economy falters, raises pressure for more stimulus」. 2024. 『Reuters』(07.16).

그림 1. 중국 GDP 성장률(%)



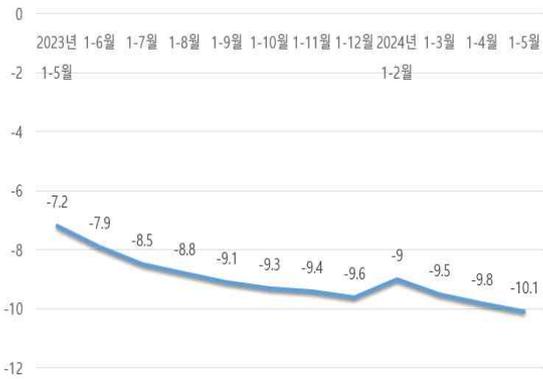
자료: 중국국가통계국.

그림 2. 중국 소매판매액 증가율(%)



자료: 중국국가통계국.

그림 3. 중국 부동산개발투자 증가율(%)



자료: 중국국가통계국.

그림 4. 중국 국가부채 비율(%)



자료: 중국금융발전실험실 NIFD.

■ 중국 정부는 점진적으로 경제를 촉진시키기 위해 초장기 특별국채를 발행함.

- 2024년 03월 05일에 개최되었던 제14기 전국인민대표회의 2차 회의에서 초장기 특별국채 발행 계획에 대해 발표함.7)
- 《정부업무보고서》에 따르면 사회주의 현대화 강국 건설 및 중화민족의 위대한 부흥을 이룩하고 주요 사업의 자금난을 체계적으로 해결하기 위해 초장기 특별국채 발행 계획 발표
- 2024년 05월 13일 중국 재정부는 《일반국채 및 초장기 특별국채 발행에 관한 통지》 발표8)

7) 「“一万亿超长期特别国债”，如何解读？」. 2024. 『金融界』(03.05).

8) 「关于公布2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排的通知」. 2024. 『中华人民共和国财政部』(05.13).

- 국가 주요 전략 실행과 안보 역량을 구축하기 위해 올해 1조 위안 규모의 초장기 특별국채 발행 예정
- 초장기 특별국채는 20년, 30년, 50년 세 가지로 나뉘며, 각각 20년물 7차례, 30년물 12차례, 50년물 3차례에 걸쳐 분할 발행되고, 모두 반기마다 이자를 지급할 예정<sup>9)</sup>
- 중국 정부가 그동안 발행한 초장기 특별국채 중 50년 만기 채권발행은 이번이 최초

■ 과거에도 중국 정부는 경제 위기를 대응 및 극복하기 위해 총 다섯 차례 특별국채를 발행한 이력이 있음(표 1 참조).<sup>10)</sup>

- 중국 재정부는 전국인민대표대회 상무위원회와 중국공산당 중앙정치국 회의의 심의와 승인을 거쳐 1998년, 2007년, 2020년에 각기 다른 특수 목적을 가진 특별 국채 발행<sup>11)</sup>
- 1998년 제8기 전국인민대표대회 상무위원회 제30차 회의에서 1997년 외환위기 대응과 중국 국유은행의 부실채권비율과 자기자본비율을 제고하기 위해 2700억 위안 규모의 30년 만기 특별국채 발행
  - 1998년 특별국채 발행의 결과는 중국 경제에 미치는 영향은 비교적 제한적이나 중국 4대 국유은행의 자본적정성 비율 증축, 자산 유동성 증가, 자산건전성 개선, 시스템적 금융위기 감소 등에 긍정적 영향을 미침.
- 2007년 제10기 전국인민대표대회 상무위원회 제28차 회의에서 중국투자공사 설립의 자금원으로 외화 매입과 외환보유액 운용 및 관리를 위해 1.55조 위안 규모의 10년, 15년 만기 특별국채 발행
  - 2007년에는 인플레이션의 영향으로 중국 중앙은행의 긴축 통화정책이 시장 동향에 미치는 영향이 상대적으로 컸으며, 특별국채 발행 후 중국 채권시장에 미치는 영향은 크지 않았음.
- 2017년에는 2007년에 발행된 일부 특별국채가 만기되어 6000억 위안 규모의 특별국채가 갱신됨.
  - 2017년과 2022년 모두 기존과 동일하게 중앙은행이 유통시장에서 특별국채를 매입하여 시장의 유동성에 큰 영향을 미치지 않음.<sup>12)</sup>
- 2020년 3월 중국공산당 중앙정치국 회의에서 코로나19 확산에 대응하고 경기 부양을 위해 1조 위안 규모의 10년 만기 특별국채 발행 결정
  - 2020년 특별국채는 공개입찰을 통해 발행 후 당시 채권시장에 비교적 큰 공급 충격을 주었음.<sup>13)</sup>
- 2022년에는 2007년에 발행된 특별국채의 만기가 도래되고 재정 자금 조달 및 국가 경제와 사회 발전을 지원하기 위해 7500억 위안 규모의 특별국채가 갱신됨.

9) 「2024年超长期特别国债本周首发」. 2024. 『新华网』(05.15).

10) 「罗志恒：超长期特别国债，中国现状、国际比较与意义」. 2024. 『新浪财经』(05.20).

11) 「特别国债：回眸1998/2007 展望2020」. 2020. 『新浪财经』(03.31).

12) 「财政部将定向发行7500亿特别国债：系到期特别国债的续作，不会对市场流动性产生影响」. 2022. 『21世纪经济报道』(12.09).

13) 「全力拼经济，7500亿特别国债来了！2年前曾发1万亿抗疫特别国债」. 2022. 『金融界』(12.09).

- 2023년에도 10월 전국인민대표대회 상임위원회에서 재해(홍수) 관련 복구 및 재건을 지원하고 추후 재난 예방 및 구호 역량을 강화하기 위해 1조 위안 규모의 국채 발행에 대해 승인함.<sup>14)</sup>
  - 2023년 특별국채 발행 후 국가 재정 적자가 3조8800억 위안에서 4조8800억 위안으로 늘어났고, 재정 적자율도 3%에서 3.8%로 소폭 증가함.<sup>15)</sup>
- 1998년과 2007년에 발행된 특별국채는 은행과 투자공사를 위한 대규모 재정 자금 조달 및 투입의 목적이 강한 반면, 이후에 발행된 두 차례의 특별국채는 중국 내 경제 부양을 목적으로 발행됨.
- 과거에 발행 되었던 특별채권의 종합적 결과는 기대한 만큼의 경기 회복 속도는 좋지 않았고, 정책 실행 효과도 부진하였음.<sup>16)</sup>

표 1. 역대 중국의 특별국채 발행 이력

연도	발행 목적	발행 금액
1998년	4대 국유은행(중국은행, 건설은행, 농업은행, 공업은행)의 자본금 보충과 개혁 촉진을 위해 발행	2700억 위안
2007년	중국투자공사(CIC)를 설립하여 외환 투자 관리 및 인플레이션 억제와 외화 수준을 높이기 위해 발행	1.55조 위안
2017년	2007년 발행된 특별국채 만기 및 갱신을 위해 발행	6000억 위안
2020년	코로나19 영향에 대응 및 퇴치를 위해 발행	1조 위안
2022년	2007년 발행된 특별국채 만기 및 갱신을 위해 발행	7500억 위안

자료: 저자 정리

## 2. 초장기 특별국채의 발행 목적

### ■ 일반 국채와 초장기 특별국채를 비교했을 때 몇 가지 차별화된 점을 가짐.<sup>17)</sup>

- 일반 국채란 정부가 다양한 목적을 이루기 위해 또한 재정자금을 조달하기 위해 발행하는 채권을 지칭하고 일반 공고 예산 계정에 포함되어 재정 적자에 포함
- 발행 대상에 따라 개인을 대상으로 직접 판매되는 저축국채와 기관 투자자를 대상으로 발행되는 기장식 국채 두 가지로 나뉨.

14) 「将增发1万亿元国债! 怎么用? 权威回应」. 2023. 『中国政府网』(10.25).

15) 「增发万亿元国债将带来哪些影响? 如何用好管好国债资金?」. 2023. 『湖南日报』(11.22).

16) 「如何理解地方会议提及的“超长期特别国债”?」. 2024. 『国金证券』(01.23).

17) 「罗志恒: 超长期特别国债, 中国现状, 国际比较与意义」. 2024. 『新浪财经』(05.20).

- 단기 국채는 발행 만기가 1년 이내인 국채로 1개월, 2개월, 3개월, 6개월 네 가지 종류가 있고, 관건만기국채(장기 국채)는 발행 만기가 1~10년인 국채로 1년, 2년, 3년, 5년, 7년, 10년 여섯 가지 종류가 있으며, 초장기 국채는 발행 만기가 10년 이상인 국채로, 20년, 30년, 50년 세 가지 종류가 있음.
- 초장기 특별국채에서 초장기란 만기가 10년 이상인 장기 국채를 말하고, 특별국채란 명확하고 특정 목적을 수행하기 위해 특정 기간 동안 정기적으로 발행되는 국채를 지칭
- 2024년 3월 초 양회에서 보고된 《정부업무보고서》에 따르면 사회주의 현대화 강국 건설 및 중화민족의 위대한 부흥을 이룩하고 주요 사업의 자금난을 체계적으로 해결하기 위해 1조 위안 규모의 초장기 특별국채 발행 계획에 관하여 발표했고 올해 5월부터 발행에 착수함.
- 초장기 특별국채를 발행하여 국가 주요 전략과 중점 사업인 높은 수준의 과학 기술의 자립 및 실현 가속화, 도시와 농촌의 통합 발전 촉진, 지역의 조화로운 발전 촉진, 식량 및 에너지 자원의 안전 보장 역량 강화, 고품질 인구 개발 촉진, 아름다운 중국 건설을 전면적으로 촉진하는데 중점을 둬.
- 일반 국채와 다르게 초장기 특별국채는 자금의 용도, 승인 절차 및 예산 관리에 차이점이 있음.
- 첫째, 일반 국채는 재정 적자를 보완하기 위해 일상적 채무 도구로 사용되지만, 특별국채는 주요 정책 목표를 달성하거나 중대한 공공 위기에 대응하기 위해 특수한 배경을 가지고 발행되며 특정 용도로만 사용됨.
- 둘째, 일반 국채를 발행하기 위하여 매년 전국인민대표회의의 예산 적자를 승인하고 중앙 적자는 일반 국채 발행으로 충당하는 반면 특수국채는 특성상 긴급한 경우가 많으며 국무원은 전국인민대표대회 상무위원회에 심의를 요청하고 승인 후 재정부가 시행하며 발행이 비교적 유연하고 승인 절차가 효율적임.
- 셋째, 특별국채는 일반 국채와는 다르게 재정 적자에는 포함되지 않으며, 중앙 예산을 조정할 필요가 없고, 해당 연도의 국채잔액한도관리에만 포함되며, 수입과 지출은 중앙정부 기금예산에 포함됨.
- 넷째, 일반 국채와 달리 초장기 특별국채의 정기적인 발행은 중앙정부가 미래에 레버리지를 높이는 데 선도적인 분위기를 조성하는데 기여

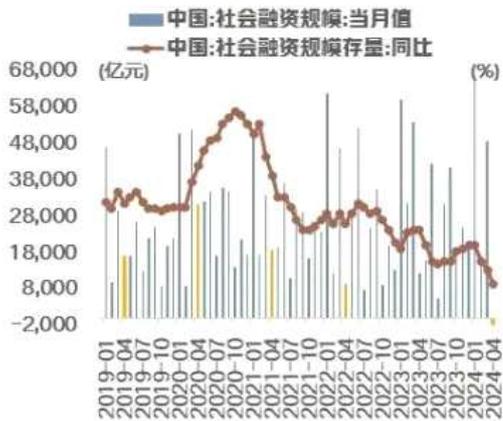
#### ■ 초장기 특별국채를 발행한 이유와 의의에는 몇 가지가 있음.

- 이번에 발행한 초장기 특별채권의 주요 원인으로는 민간과 기업 부문의 수요의 부진과 지방채의 부채비율의 상승으로 인해 정부의 정책적 지출이 필요해짐.<sup>18)</sup>
- 2024년 4월 금융 데이터에 따르면 신규 사회 용자액은 -1,987억 위안으로 2006년 이후 처음으로 마이너스를 기록했고, 전년 동기 대비 사회 용자 증가율도 8.3% 감소함.
- 주민 부분의 단기 대출은 소비에 해당하는데 주민 신규 단기대출은 3,518억 위안 감소, 신규 장기대출은 1,666억 위안 감소, 신규 주택대출은 5,184억 위안 감소, 전반적인 주민 부분의 소비 감소를 나타냄.
- 중국의 협의 통화량을 나타내는 M1 지수는 2024년 4월에 발표된 자료에 따르면 전년 동기 대비 -

18) 「8幅图：聊聊对于超长期国债的理解」, 2024. 『天天基金』(05.15).

- 1.4%의 성장률을 나타내고 이는 기업의 당좌예금이 감소하고 있음을 보여줌.
- 지방정부가 자금 조달을 위해 발행한 지방채는 재정 적자로 포함되며 2022년 말에 발표된 보고에 따르면 지방정부의 소득 대비 부채 비율은 이미 120%를 초과한 상태로 지방정부의 부담 가중<sup>19)</sup>
- 이로써 민간 부분의 수요와 소비의 감소가 부동산 투자 시장에도 일련의 타격을 주고 자금의 흐름도 유동적이지 않아 중국 정부는 현 상황을 주시하고 시장에 자금 조달을 위해 초장기 특별국채를 발행하기로 결정하였음.

그림 5. 중국 사회융자총액 증가율(%)



주: 좌측은 사회융자규모: 당월치, 우측은 사회융자규모: 전년 동기 대비 변동률(%)  
 자료: 天天基金(2024년 05월 15일)

그림 6. 중국 M1 증가율(%)



주: 좌측은 중국:M1: 전년대비, 우측은 기업예금 전년 동기-거주자 예금 전년동기 변동률(%)  
 자료: 天天基金(2024년 05월 15일)

- 초장기 특별국채 발행의 의의로는 크게 5가지가 있고 모두 중국 국내 경제 회복의 모멘텀을 강화하기 위함임.<sup>20)</sup>
- 첫째, 총수요 확대 및 경제 회복 기반 강화: 초장기 특별국채의 발행은 정부가 더 많은 재정 자금을 제공하여, 강대국 건설 및 민족 과정에서 일부 주요 프로젝트 건설에 사용하여, 총수요와 시장 신뢰를 제고하게 하여, 총수요가 증가가 민간 부분의 수입으로 전환되어 경제 활동을 더욱 촉진시킴.
- 둘째, 공급 구조 최적화 및 경제 운용 효율성 향상: 초장기 특별국채의 발행으로 과학기술 수준과 혁신 능력을 향상시켜 중국 경제의 장기 경쟁력을 강화하고, 과학기술 혁신, 도시와 농촌의 융합 발전, 아름다운 중국 건설 등 양질의 자산 형성을 통해 공급 구조를 최적화하여 경제 운용 효율성을 높이고 경제 운용비용을 줄일 수 있음.
- 셋째, 국채 비율 증가로 부채 구조 최적화와 부채 위험 감소: 중앙 정부의 장기 국채 발행은 국채 비율을 높여 부채 구조를 최적화하고 전체 부채 위험을 줄이는 데 도움이 되고, 또한, 지방 정부의

19) 「数据显示国内逾半数省份债务率超过120%预警红线」. 2023. 『大宇观世界』(02.28).

20) 「罗志恒:超长期特别国债,中国现状,国际比较与意义」. 2024. 『新浪财经』(05.20).

과도한 레버리지로 인한 부채 위험을 방지하고 재정 부담을 줄일 수 있음.

- 넷째, 금융 투자 상품의 다양화와 개인 투자자의 투자 경로 확대: 이번에 발행된 30년 만기와 50년 만기 초장기 특별국채는 금융 시장의 투자 상품을 풍부하게 하고, 투자자들의 장기적이고 안정적인 수익에 대한 투자 수요를 충족시켜 금융 시장의 건강한 발전을 촉진할 수 있고, 개인 투자자의 경우, 상업은행 또는 증권 회사를 통해 초장기 특별 국채를 구매할 수 있음.
- 다섯째, 중앙은행의 국채 매입 장치 제공 및 금융과 재정의 협력 촉진: 초장기 특별국채 발행을 통해 정부는 자금을 조달하고, 중앙은행은 이를 매입하여 발행 금리 상승 문제를 완화하여 유동성 공급 도구를 다양화하게 하고, 양질의 수단을 제공하여 통화 조절을 더욱 유연하게 할 수 있음.

### 3. 초장기 특별국채 발행 계획 및 재정정책과 통화정책의 연관성

■ 초장기 특별국채는 20년, 30년, 50년 세 가지로 나뉘며, 각각 20년물 7차례, 30년물 12차례, 50년물 3차례를 총 22차례 분할 발행될 계획(표 2. 참조)<sup>21)</sup>

- 지난 5월 17일 중국 정부는 400억 위안의 특별국채(1단계)를 금리 2.57%, 30년 만기의 저금리 장기채로 발행을 시작하여 올해 안으로 1조 위안의 초장기 특별국채를 발행할 계획임.
- 5월 24일 중국 정부는 400억 위안의 특별국채(2단계)를 금리 2.49%, 20년 만기의 저금리 장기 채로 발행함.
- 20년 만기의 특별국채 발행 금리인 2.49%는 30년 만기의 특별국채 금리보다 최저 수준으로 하락하여 발행 및 자금 조달 비용의 절감 효과를 기대할 수 있음.<sup>22)</sup>
- 6월 14일 중국 정부는 350억 위안의 특별국채(3단계)를 금리 2.53%, 50년 만기의 저금리 초장기채로 최초 발행함.
- 중국 재정부는 경쟁 입찰을 통해 각각 다른 만기의 초장기 특별국채를 발행하고 인민은행과 주요 국유은행에서 특별국채를 매입해 시장에 충격을 최소화하고 자금 공급 유동성 확대
- 중국 재정부는 경쟁 입찰을 통해 05월 17일에 2024년 초장기 특별국채의 1단계인 30년 만기를 발행하였으며 총 액면가는 400억 위안이고, 05월 20일에 배분되었고, 05월 22일에 상장 및 거래됨.
- 중국 재정부는 경쟁 입찰을 통해 05월 24일에 2024년 초장기 특별국채의 2단계인 20년 만기를 발행하였고 총 액면가는 400억 위안이고, 05월 27일에 배분되었고, 05월 29일에 상장 및 거래됨.<sup>23)</sup>
- 중국 재정부는 경쟁 입찰을 통해 06월 14일에 2024년 초장기 특별국채의 3단계인 50년 만기를 발행하였고 액면총액은 350억 위안이고, 06월 17일에 배분되었고, 06월 19일에 상하이증권거래소와

21) 「50년超长长期特别国债即将发售！个人怎么买？最新情况一文看」. 2024. 『中国政府网』(06.11).

22) 「20年期超长长期特别国债上市 低利率有助于降低融资成本」. 2024. 『中国经营报』(05.30).

23) 「第二期超长长期特别国债来了！期限20年，5月24日招标」. 2024. 『东方财富网』(05.17).

- 선전증권거래소에 상장 및 거래됨.<sup>24)</sup>
- 올해 발행된 초장기 특별국채는 모두 시장 지향적인 방식을 채택하며, 모두 기장식국채인수조합원을 대상으로 경쟁 입찰을 통해 발행됨.
  - 초장기 특별국채는 일반 기장식국채와 비슷하게 개인 투자자는 직접 입찰에 참여하고 구매할 수는 없지만 거래소 시장이나 상업은행 장외시장에서 계좌를 개설하여 구매 및 거래 가능<sup>25)</sup>
  - 다수의 보험사기관들도 초장기 특별국채의 배분에 참여하였고 많은 외국계 보험사도 배분에 참여함.<sup>26)</sup>

표 2. 초장기 특별국채 발행 계획

만기 연도	입찰 일자	최초 발행/재발행	이자 지불 방식
20년	05월 24일	최초 발행	반기마다 이자 지급
	06월 19일	재발행	
	07월 19일	재발행	
	08월 14일	최초 발행	
	09월 20일	재발행	
	10월 18일	재발행	
	11월 08일	재발행	
30년	05월 17일	최초 발행	반기마다 이자 지급
	06월 07일	재발행	
	06월 21일	재발행	
	07월 05일	재발행	
	07월 24일	최초 발행	
	08월 02일	재발행	
	08월 21일	재발행	
	09월 06일	재발행	
	09월 24일	최초 발행	
	10월 11일	재발행	
	10월 25일	재발행	
50년	06월 14일	최초 발행	반기마다 이자 지급
	08월 09일	재발행	
	10월 16일	재발행	

자료: 중국 재정부 홈페이지

- 초장기 특별국채 발행에 따른 기대효과로는 크게 세 가지로 국가가 추진하는 대형 프로젝트의 원활한 자금 조달을 통한 경기 부양 강화, 시장 지향적 발행을 통한 시장 압력 완화, 지방 부채 위험 해결에 도움 등이 있음.

24) 「350亿元! 50年期超长期特别国债将于6月14日招标发行」. 2024. 『澎湃新闻』(06.06).

25) 「超长期特别国债来了, 如何发行? 个人可否购买? 有何影响?」. 2024. 『北京日报』(05.17).

26) 「超长期特别国债火热发行 多家保险机构“抢票”进场」. 2024. 『和讯网』(05.29).

- 05월 13일에 개최되었던 회의에서 국무원 총리인 리창은 《이중》 건설인 국가 대형 프로젝트와 중대한 전략 사업을 지원하기 위해 초장기 특별국채 발행을 늘려 자금을 충족하여 단기적과 장기적으로 경제 발전에 기여할 것이라고 밝힘.<sup>27)</sup>
  - 초장기 특별국채의 발행을 통해 국가 대형 프로젝트와 핵심 전략 사업인 과학기술 혁신 발전, 도시 농촌의 통합 발전, 지역 조화 발전, 식량 및 에너지 자원의 안전 보장 역량 강화, 고품질 인구 개발, 아름다운 중국 건설 등에 자금을 조달하여 국가의 요구와 지역 역량의 결합을 통해 장기적으로 전반적인 경제적 기반을 다질 수 있고 지역 경제 발전을 기대해볼 수 있음.<sup>28)</sup>
  - 산업 분야에서는 산업의 녹색 및 저탄소 전환에 도움 되는 핵심 프로젝트, 신형 산업과 미래 산업의 더 나은 발전에 도움 되는 주요 프로젝트, 생활수준 향상과 건전한 발전에 도움 되는 프로젝트, 국제 협력 및 연결을 더욱 강화하는데 도움 되는 프로젝트 등을 통해 산업 경쟁력 향상에 기대<sup>29)</sup>
  - 차세대 인공지능과 같은 새로운 기반시설, 핵심기술 연구 및 첨단과학기술 프로젝트, 대규모 과학시설 설치 등을 통해 인프라 시설을 구축하여 경제적 및 사회적 측면 모두 발전 기대
  - 이처럼 초장기 특별국채의 발행을 통해 국가 및 지역 프로젝트의 원활한 자금을 조달하여 경제 기반 시설 구축에 도움 되어 경기 부양을 촉진하여 반등을 기대해볼 수 있고 특히 소비와 수요의 정상화와 기업 투자 촉진으로 부동산 리스크도 잠재울 것으로 예상됨.
- 초장기 특별국채의 발행은 시장 지향적이며 채권 시장 참여자를 늘려 유동성을 높이면 국채 공급으로 인한 시장 압력을 완화할 것으로 기대<sup>30)</sup>
  - 채권 시장에 안전자산이 부족하면 장기 국채수익률에 영향을 미치는 반면 시장 지향적인 초장기 특별국채의 발행을 통해 현재 채권시장의 자산부족 상황을 완화할 것을 기대
  - 시장 지향적 초장기 특별국채의 발행을 채택함으로써 비은행기관 등에 장기자금을 도입하여 은행기관의 초장기 국채 비중을 축소시켜 은행들의 만기 불일치 위험 완화에 기대해볼 수 있음.
- 초장기 특별국채를 통해 지방 부채의 위험을 해결하는데 도움을 줄 수 있음.
  - 중국의 지방정부의 부채 비율은 2023년 말 32.3%에서 32.8%로 증가하여<sup>31)</sup> 2010년 이후 중앙정부 부채 비율에 비해 꾸준히 증가하고 있고 중앙정부 부채에 비해 지방부채가 상대적으로 큰 비중 차지함.
  - 초장기 특별국채의 발행을 통해 지방정부의 레버리지 확대에 의한 위험을 피할 수 있고 지방정부의 부채 구조를 최적화하고 부담을 줄일 수 있을 것 기대<sup>32)</sup>

■ 특별국채의 발행을 늘림으로써 적극적 재정정책으로 경제 발전 촉진에 기여하고 통화정책과도 연관성이 있음.

27) 「图解」高质量支持“两重”建设, 2024. 『中国经济网』(06.05).

28) 「注重三个结合推进“两重”建设, 2024. 『光明网』(07.11).

29) 「高标准谋划项目投向——高质量支持“两重”建设述评(上), 2024. 『经济日报』(05.27).

30) 「国海固收：特别国债发行猜想, 2024. 『金融界』(05.13).

31) 「一季度宏观杠杆率上升6.8个百分点, 居民部门增速最低, 2024. 『第一财经』(04.24).

32) 「一文读懂1万亿超长期特别国债, 特别在哪? 投向哪?」, 2024. 『第一财经』(03.06).

- 올해 3월 초에 보고된 《정부업무보고》에 따르면 재정정책의 강도와 재정 위험 수준을 나타내는 재정적자율은 3%로 발표되었고 적극적인 재정정책을 강화하여야 한다고 밝힘.<sup>33)</sup>
  - 적자율은 3%이지만 GDP 분모가 커졌기에 올해 재정 적자 규모는 4조600억 위안에 달했고 이는 지난해 초 예산보다 1,800억 위안 증가함.
  - 지방정부의 특별채무도 1,000억 위안 증가한 3조9000억 위안에 도달함.
  - 올해 편성된 일반 공공예산 지출은 28조 5000억 위안으로, 지난해보다 1조 1000억원 위안 증가함.
  - 올해 보고된 재정적자율이 작년에 발표된 재정적자율보다 낮아진 것은 아니며 이는 정부의 부채 비율을 제어하고 재정 지속 가능성을 강화하여 위험과 정책에 대처하고 전반적인 경제 성장과 개선에 부합하여 필요한 자금 지원과 지출을 늘린다는 것을 의미함.
- 즉, 초장기 특별국채의 발행을 통해 국가의 대형 프로젝트 및 주요 사업에 장기적 자금 지원을 의미
  - 금리와 지급준비율의 조절을 통해 시장에 유동성을 공급하는 통화정책과 국채의 발행을 통한 재정정책은 연관성이 있으나 차이점도 있음.
  - 통화정책인 금리 인하와 지급준비율을 인하하여 시장에 자금을 공급하는 정책을 중국은 지속적인 금리 인하를 통해 시장에 유동성을 공급하여 소비와 투자를 촉진하는데 사용하였지만 이는 인플레이션 유발과 자산 가격 버블을 형성하는 위험이 있고 특정 산업과 지역에 직접적인 자금 조달과 지원에 어려운 문제가 있음.
  - 경제 회복을 위한 계속된 중국의 금리 인하는 세계 기축 통화의 금리 인상과는 반대되므로 외환보유액 감소, 자본 유출, 환율 약세 등의 내외부적인 영향을 줌.
  - 또한 금리가 이미 낮은 수준에 추가적 금리 인하를 진행하여도 소비와 투자가 살아나지 못하고 실물 경제에 영향을 미치지 못하는 유동성 함정에 빠질 수 있는 위험 도래<sup>34)</sup>
- 이와 반대로 국채 발행을 통한 재정정책을 채택할 경우 장기적으로 자금을 조달할 수 있어 중국 정부는 경기부양책으로 초장기 특별국채 발행을 통한 재정정책을 채택한 가능성이 큼.
  - 통화정책과 다르게 국채 발행을 통한 재정정책을 통해 중국 정부가 계획한 대형 프로젝트와 핵심 전략 사업에 자금을 장기적이고 효과적으로 지원 및 배분할 수 있음.
  - 이번에 발행한 초장기 특별국채를 통해 금융 시장에 안정성을 제공하고 또한 신뢰도 높일 수 있음.
  - 인프라 건설과 장기 주요 프로젝트를 통해 지속 가능한 경제 성장을 이룰 수 있을 것으로 예상

## 4. 평가 및 전망

- 초장기 특별국채 발행에 대해 발표 후 중국 전문가들은 전반적인 긍정적 분위기를 나타내는 반면 우려하는 입장도 표명함.

33) 「赤字率为何拟按3%安排? 超长期特别国债投向哪? ……」, 2024. 『中国政府网』(03.08).

34) 「如何避免“流动性陷阱”?」, 2023. 『金融界』(09.08).

- 전반적 중국 전문가들은 이번 초장기 특별국채의 발행으로 중국 경제 회복과 경기 부양에 큰 기여를 할 것으로 전망<sup>35)</sup>
  - 주커리(朱克力) 중국정보협회 상무이사 겸 국연신경제연구원 창업원장은 초장기 특별국채의 발행을 통해 국가 재정의 단기적 압박을 완화하는데 도움을 주고, 《이중》 건설을 지원함으로써 핵심 분야와 기술 혁신과 산업 업그레이드를 촉진하여 전체 산업 사슬의 조화로운 발전을 촉진할 것이며, 자금 배분과 사용 효율성을 높여 중국 경제의 고품질 발전에 새로운 동력과 활력을 불어 넣을 것 기대
  - 뤼즈형(羅志恒) 웨카이증권 수석 경제학자이자 연구원장은 이번 초장기 특별국채의 발행으로 중국 경제를 촉진하고 공급 구조를 최적화하고, 부채 위험을 줄이는 등 긍정적 영향을 미칠 것이며 또한 총 수요와 소비를 촉진시켜 시장의 신뢰를 높이고 중국 경제 회복의 기반을 견고히 하는데 도움을 줄 것으로 예상
- 이와 반대로 초장기 특별국채의 발행이 불러올 시장의 혼란과 금리 인하의 가능성 등의 요인을 우려하는 전문가들도 있음.<sup>36)</sup>
  - 초장기 특별국채의 발행 시기가 다른 일반 국채와 지방정부의 특별채권의 발행 시기와 겹칠 수 있어 시장의 유동성에 일정 수준 압박이 가해질 것으로 예상됨.
  - 우차오밍(吳超明) 재신연구원 부원장 및 펑린(冯林) 동방금성연구개발부 총감독 등 초장기 특별국채의 발행으로 단기적 자금 압박은 줄어 단기 지준율과 금리 인하의 필요성은 줄었지만 거시정책을 효과적으로 이행하기 위해서는 통화정책과도 협력해야할 것이고 여전히 금리 인하의 가능성은 배제할 수 없다고 밝힘.

■ 국제기구들의 올해 중국 경제성장을 전망치는 초장기 특별국채의 발행의 재정정책 지원으로 대부분 상향 조정되었으나 내년 전망치는 하향 조정됨.

- 세계은행에서 발표된 자료에 따르면 2024년 중국의 GDP 성장률은 4.8%p로 예상되며, 이는 2023년 12월 전망치에서 0.3%p 상향 조정됨.<sup>37)</sup>
  - 집계된 전망치의 상향 조정에는 예상보다 강력한 수출과 부동산 시장을 지원하는 정책적 조치와 재정 지출의 증가가 반영되었고, 제조업 및 인프라 투자와 서비스에 대한 소비자 지출도 강제하였다고 발표함.
- 국제통화기금(IMF)에서 보도된 2024년 중국의 GDP 성장률은 5%p로 상향 조정하여 경제 회복을 유지할 것으로 예상하고, 2025년에는 하향 조정된 4.5%p로 둔화할 것으로 전망함.<sup>38)</sup>
  - 상향 조정된 배경으로는 강력한 2024년 1분기 GDP 데이터와 최근 중국 정부가 이행한 정책적 조

35) 「超长期特别国债助力新质生产力培育 提升中国经济内生增长动力」, 2024. 『证券日报』(05.21).

36) 「发行超长期特别国债既“利当前”又“惠长远”货币政策协同配合降准降息仍有空间」, 2024. 『证券日报』(05.17).

37) 「Structural Reforms Needed to Sustain Growth Momentum - World Bank Report」, 2024. 『World Bank Group』(06.14).

38) 「IMF Staff Completes 2024 Article IV Mission to the People's Republic of China」, 2024. 『International Monetary Fund』(05.28).

치에 따라 집계되었다고 밝힘.

- 내년 전망치부터 2029년까지의 GDP 성장률은 하향 조정될 것으로 예상하였고, 이는 고령화와 생산성 증가의 둔화와 부동산 부문의 위험 증가가 반영되었다고 평가함.
- 지속 가능한 경제 성장을 위해 부동산 시장 위험 완화, 국내 수요 지원, 지방 정부 부담 완화, 금융 시장 위험 완화, 고품질 성장을 위한 구조적 개혁 필요, 녹색 전환 촉진, 등에 주력해야한다고 밝힘.

■ 중국 정부가 재정정책을 위해 채택한 초장기 특별국채의 추가 발행 가능성에 대해서는 다소 희미해졌음.

- 몇몇 전문가들의 우려대로 최근 중국 중앙은행은 대출우대금리인 LPR 금리를 5개월 만에 0.1% 추가적으로 인하함으로써 초장기 특별국채의 추가 발행 가능성은 미미해짐.<sup>39)</sup>
- 중국은 재정정책을 통해 자금을 조달하고 또한 국채 금리의 상승을 기대하였으나 예상과는 반대로 국채 금리는 지속적으로 하락하여 2.18%라는 역대 최저치를 기록하였고 채권 시장의 쏠림 현상 우려 발생<sup>40)</sup>
- 채권 금리의 계속되는 하락은 경제 성장에 부정적 영향을 미칠 수 있고, 디플레이션, 경기 둔화, 시장의 혼란 등을 나타낼 수 있으며, 더 나아가 은행의 만기 불일치 등의 위험이 도래할 가능성이 높아짐.
- 위와 같은 상황을 감지하고 시장에 유동성을 공급하기 위해 통화정책인 금리를 인하한 것으로 예상되고 이로써 단기적으로 초장기 특별국채의 추가 발행 가능성은 감소되었음. **KIEP**

39) 「中国降息0.1%，人民币贬值令宽松空间受限」, 2024. 『日经中文网』(07.24).

40) 「China Surprises With Rate Cut After Xi's Big Meeting Disappoints」, 2024. 『BNN Bloomberg』(07.22).

## [참고자료]

### 1. 증문 참고자료

- 「上半年国民经济运行总体平稳，稳中有进」. 2024. 『国家统计局』(07.15).
- 「2024年1—6月份社会消费品零售总额同比增长3.7%」. 2024. 『国家统计局』(07.15).
- 「2024年1—5月份全国房地产市场基本情况」. 2024. 『国家统计局』(06.17).
- 「“一万亿超长期特别国债”，如何解读？」. 2024. 『金融界』(03.05).
- 「关于公布2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排的通知」. 2024. 『中华人民共和国财政部』(05.13).
- 「2024年超长期特别国债本周首发」. 2024. 『新华网』(05.15).
- 「罗志恒：超长期特别国债，中国现状、国际比较与意义」. 2024. 『新浪财经』(05.20).
- 「特别国债：回眸1998/2007 展望2020」. 2020. 『新浪财经』(03.31).
- 「将增发1万亿元国债！怎么用？权威回应」. 2023. 『中国政府网』(10.25).
- 「财政部将定向发行7500亿特别国债：系到期特别国债的续作，不会对市场流动性产生影响」. 2022. 『21世纪经济报道』(12.09).
- 「全力拼经济，7500亿特别国债来了！2年前曾发1万亿抗疫特别国债」. 2022. 『金融界』(12.09).
- 「增发万亿元国债将带来哪些影响？如何用好管好国债资金？」. 2023. 『湖南日报』(11.22).
- 「如何理解地方会议提及的“超长期特别国债”？」. 2024. 『国金证券』(01.23).
- 「8幅图：聊聊对于超长期国债的理解」. 2024. 『天天基金』(05.15).
- 「数据显示国内逾半数省份债务率超过120%预警红线」. 2023. 『大宇观世界』(02.28).
- 「50年超长期特别国债即将发售！个人怎么买？最新情况一文看」. 2024. 『中国政府网』(06.11).
- 「20年期超长期特别国债上市 低利率有助于降低融资成本」. 2024. 『中国经营报』(05.30).
- 「第二期超长期特别国债来了！期限20年，5月24日招标」. 2024. 『东方财富网』(05.17).
- 「350亿元！50年期超长期特别国债将于6月14日招标发行」. 2024. 『澎湃新闻』(06.06).
- 「超长期特别国债来了，如何发行？个人可否购买？有何影响？」. 2024. 『北京日报』(05.17).
- 「超长期特别国债火热发行 多家保险机构“抢票”进场」. 2024. 『和讯网』(05.29).
- 「图解|高质量支持“两重”建设」. 2024. 『中国经济网』(06.05).
- 「注重三个结合推进“两重”建设」. 2024. 『光明网』(07.11).
- 「高标准谋划项目投向——高质量支持“两重”建设述评(上)」. 2024. 『经济日报』(05.27).
- 「国海固收：特别国债发行猜想」. 2024. 『金融界』(05.13).

- 「一季度宏观杠杆率上升6.8个百分点，居民部门增速最低」. 2024. 『第一财经』(04.24).
- 「一文读懂1万亿超长期特别国债，特别在哪？投向哪？」. 2024. 『第一财经』(03.06).
- 「赤字率为何拟按3%安排？超长期特别国债投向哪？……」. 2024. 『中国政府网』(03.08).
- 「如何避免“流动性陷阱”？」. 2023. 『金融界』(09.08).
- 「超长期特别国债助力新质生产力培育 提升中国经济内生增长动力」. 2024. 『证券日报』(05.21).
- 「发行超长期特别国债既“利当前”又“惠长远” 货币政策协同配合降准降息仍有空间」. 2024. 『证券日报』(05.17).
- 「中国降息0.1%，人民币贬值令宽松空间受限」. 2024. 『日经中文网』(07.24).

## 2. 영문 참고자료

- 「China's Q2 GDP grows 4.7% y/y, below forecast」. 2024. 『Reuters』(07.15).
- 「China's Economic Slump Is Here to Stay」. 2024. 『Time』(03.04).
- 「China's economy falters, raises pressure for more stimulus」. 2024. 『Reuters』(07.15).
- 「Structural Reforms Needed to Sustain Growth Momentum - World Bank Report」. 2024. 『World Bank Group』(06.14).
- 「IMF Staff Completes 2024 Article IV Mission to the People's Republic of China」. 2024. 『International Monetary Fund』(05.28).
- 「China Surprises With Rate Cut After Xi's Big Meeting Disappoints」. 2024. 『BNN Bloomberg』(07.22).

자료 정리: 중국 청화대학교 공상관리 박사과정 조인정  
(joy9379@naver.com)