

중국 부양여력 감소와 건설 부동산 역할론

이철웅 연구위원 lcy@lgeri.com

1. 서론 : 중국 정부의 고민
2. 경기부양 드라이브의 효과와 후유증
3. 중국 경제에서 건설부동산 부문의 위상
4. 중국 부동산 시장의 최근 동향
5. 중국 부동산시장의 향후 흐름과 그 의미

올해 상반기 기대 이상의 성장을 한 가운데 대대적인 경기부양책의 후유증이 커지자 중국 정부가 성장방식의 전환을 꾀하고 있다. 정부와 공공부문이 경제 일선에서 한 발 물러나는 대신 민간 투자와 소비가 성장 동력이 되도록 하는 방향이다. 이러한 전환은 즉각 이루어지기 힘들기 때문에 과도기에 성장을 지탱해줄 부문이 필요하다. 중국 정부는 민간 부문에서 가장 영향력이 큰 건설 부동산 부문이 이런 역할을 해줄 것으로 기대하고 있다.

건설 부동산 부문이 중국 경제에서 차지하는 부가가치 생산이나 투자 면의 비중은 한국, 일본, 미국 등에 비해 크지 않으나, 고용 창출이나 연관산업에 대한 영향력 면에서 기여도가 높고 정책에 민감하게 반응하는 특성이 있어 지주산업(支柱産業)으로서 기대가 되고 있다.

중국 부동산 시장은 올해 2월 바닥을 찍은 이후 상승세를 보이고 있으며, 현재 회복의 초기 단계를 지나고 있는 것으로 판단된다. 7월 이후 당국의 유동성 미세조정 방침이 시장 참여자들에 의해 긴축 시그널로 받아들여지면서 거래량이 위축되는 등 조정 움직임이 나타나고 있으나, 중국 정부의 정책 의도나 중국의 거시경제 환경, 부동산 시장 여건 등으로 미뤄볼 때 부동산 시장의 상승 추세가 꺾일 가능성은 높지 않아 보인다.

중국 정부의 미세조정이 성공적으로 실시된다면 중국의 부동산 부문은 올 하반기 이후에도 다소 완만하지만 지속적인 상승세를 이어가면서 철강, 전자재, 가전, 화학 등 연관산업에 새로운 성장 탄력을 제공함으로써 중국 경제의 안정성장 궤도 진입을 도울 것으로 예상된다. ■

“ 올해 중국 정부의 경제정책 운영은 ‘경제성장률 제고’와 ‘사회안정’을 목표로 삼고 있다. ”

1. 서론 : 중국 정부의 고민

중국 정가에서 올해 국정운영의 어려움을 이야기할 때 자주 등장하는 말이 둘 있다. 바로 ‘계도경제(季度經濟)’와 ‘주년정치(周年政治)’이다. ‘계도경제(季度經濟)’란 분기별로 경제 흐름을 꼼꼼히 챙겨봐야 할 정도로 리스크 요인이 많은 경제상황을 중시해야 한다는 관점이다. 올 들어 중국 수출이 20% 이상 줄어든 것에서 알 수 있듯이 중국 경제 역시 글로벌 금융위기 같은 외부충격에 상당히 취약한 것으로 드러났다. ‘주년정치(周年政治)’란 사회적 파장이 큰 사건들의 상징적 주년이 올해 유난히 많이 돌아옴에 따라 잠재적으로 불안한 정치 및 사회 정세에 대한 대응을 우선시해야 한다는 뜻이다. 중국 건국 60주년, 티베트 독립운동 50주년, 천안문 광장 사태 20주년, 파룬궁 사태 10주년 등이 대표적인 사례들이다. 계도경제의 키워드가 ‘경제성장’이라면, 주년정치의 키워드는 ‘사회안정’이다. 계도경제 관점은 과감하고 대대적인 경기부양책으로 중국 경제를 급속히 회복시키는 것을 목표로 삼는다. 반면, 주년정치는 무리하게 성장 목표를 달성하려 하기보다는 현재의 위기 국면을 안정성장의 기틀을 마련하는 계기로 활용하는 긴 안목을 가질 것을 제안한다.

올해 중국 정부의 경제 운영은 ‘계도경제’와 ‘주년정치’를 두 축으로 해서 이루어져왔다. 1분기 거시경제 지표들이 발표된 4월 중순까지 중국 정부 내에서 계도정치와 주년정치는 서로 협력했다. 지난해 11월 4조 위안 규모의 공공투자 계획 발표, 올 상반기 사상 최대 규모(7조7,300억 위안)의 은행 신규대출 등으로 집약되는 대대적인 경기부양책은 ‘8% 경제성장률 달성’과 ‘전면적 사회안정’이 조기 경제회복에 달려 있다는 판단에서 나온 ‘계도경제와 주년정치의 합작품’이었다. 하지만 1분기 성장률이 중국 정부의 예상치인 5.5%을 웃도는 6.1%로 집계되고, 뒤이어 은행 대출, 주식 시장, 부동산시장 등 곳곳에서 과열 현상이 빚어지자 계도경제와 주년정치가 서로 대립하기 시작했다. 과도한 경기부양 드라이브의 후유증이 커져가고 기대를 상회하는 2분기 성장률이 발표된 7월 중순 이후에는 성장을 우선시하는 경제정책 기조에 대한 근본적인 재검토 및 수정이 필요하다는 주장이 대세를 점하게 됐다. 새로운 기조는 9월에 열리는 17차 4중전회에서 토론되고 연말의 중앙경제공작회의에서 확정될 것으로 예상되지만, 대체적으로는 정책 기조를 ‘전면적 경기부양’에서 ‘미세조정’

“ 하반기 들어 대대적 경기부양의 후유증을 줄이는 정책 기조 전환의 필요성이 높아지고 있다. ”

으로 전환하는 동시에 정부와 공공부문이 경기부양 일선에서 한 발 물러나고 민간 부문의 역할을 강화함으로써 ‘국진민퇴(國進民退 · 경제에서 정부 부문의 위상과 비중이 강화되고 민간 부문의 위상과 비중이 약화되는 현상)’의 부작용을 최소화하는 방향으로 가닥이 잡혀가고 있다.

경제정책 기조 전환 과정에서 주목을 받고 있는 것이 부동산 부문이다. 사실 중국 부동산 부문의 과열 현상은 대대적 경기부양책이 낳은 한 가지 큰 부작용이라고 할 수 있다. 그런데도 그것이 경기부양책의 부작용을 줄이는 정책 전환 과정에서 새삼 역할이 부각되고 있으니, 아이러니라고 하지 않을 수 없다. 이 아이러니는 이렇게 이해할 수 있다. 현재 논의 중인 정책 기조 전환은 ‘성장을 아예 하지 말자’는 것이 아니라 ‘지금까지의 성장 방식의 후유증을 줄이고 지속가능한 성장을 하기 위해 성장 메커니즘을 전환하자’는 것이며, 그 핵심은 정부의 역할을 줄이는 대신 민간의 역할을 늘리는 것이다. 그런데 정부가 한 발짝 뒤로 물러났으나 민간수요가 곧바로 확충되어 지속성장의 기반이 마련되지 않는다면 성장 동력에 공백이 생기게 될 것이다. 따라서 과도기에 정부 재정투자가 이끌어온 성장세를 유지해나갈 무언가가 필요하다. 중국 정부는 건설 부동산 부문이 어느 정도 이 역할을 수행할 수 있다고 보고 있는 것이다.

본고는 이 같은 관점에서 중국 부동산 시장의 그 간의 흐름과 향후 전망에 대해 살펴보고자 한다. 먼저 최근 중국 경제의 회복 과정에서 어떠한 구조적인 문제점들이 나타났으며, 그 결과 부동산 부문의 역할이 어떤 측면에서 새로운 조명을 받게 되었는지를 살펴본다. 이어 중국 부동산 시장의 최근 흐름을 살펴보고, 마지막으로 주요 부동산 시장 여건, 특히 정책 환경에 유의하면서 향후 중국 부동산 시장의 흐름과 그 의미를 짚어본다.

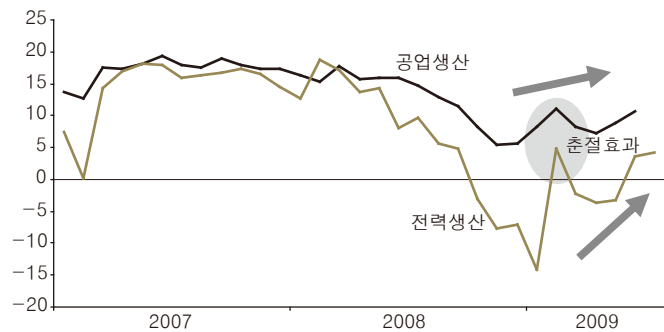
2. 경기부양 드라이브의 효과와 후유증

중국 경제가 지난해 말~올해 초 바닥을 찍고 빠른 회복세를 보이고 있다. 상반기 경제성장률이 7.1%(1분기 6.1%, 2분기 7.9%)로 나와, “7-8-9”(2분기 7% 이상, 3분기 8% 이상, 4분기 9% 이상) 성장을 통해 연간 8% 성장을 한다’는 중국 정부의 목표

달성 가능성이 높아졌다. 중국 정부의 GDP 통계를 믿지 않는 외국 연구기관들이 GDP 대리지표로 간주하는 전력 생산량이 전년대비 기준으로 6월과 7월에 2개월 연속 증가했다(〈그림 1〉 참조). 두 달 연속 증가는 올 들어 처음이다. 2월 춘절효과¹에 따른 단기 상승세 전환을 제외하면, 지난해 10월 이후의 8개월 연속 감소세에서 완전히 벗어난 모습이다. 중국 공식지표 중 경기 동향을 가장 잘 보여준다는 제조업 PMI지수 역시 3월 이후 경기판단 분기선인 50을 넘은 뒤 지속적인 상승세를 보이고 있다(〈그림 2〉 참조). 홍콩에 본사를 둔 투자은행 크레디리요네(CLSA)가 별도의 표본으로 조사하는 CLSA 제조업PMI 지수 역시 7월에 4개월 연속 증가를 기록하면서 지난해 8월 이후 가장 빠른 상승세를 보여주었다(〈그림 3〉 참조).

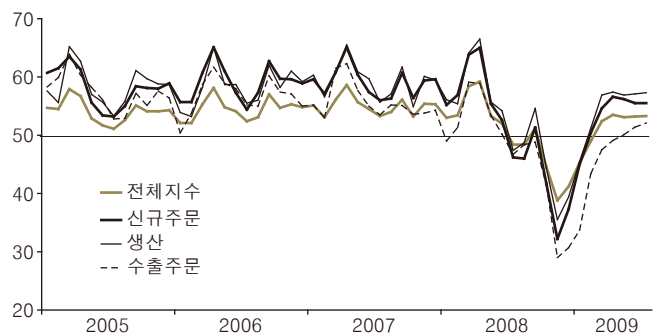
올 상반기 중국 경기회복의 주된 동력은 무엇이였을까? 최종수요 항목들이 경제성장에 얼마나 기여했는지를 살펴보면, 1분기의 경우 소비의 성장기여도가 4.3%로 가장 기여가 컸으며, 투자는 2.0%를 기여했다. 순수출(수출-수입)은 기여도가 -0.2%로 성장에 기여하기는커녕 되려 성장률을 깎아먹었다. 한편, 중국 정부의 발표에 따르면 상반기 성장률 7.1% 가운데 투자가 기여한 몫이 6.2%로 가장 컸고, 소비가 3.8%를 기여했으며, 순수출의 기여도는 -2.9%였다. 2분기 기여도는 발표되지 않았는데, LG경제연구원의

〈그림 1〉 중국의 전력생산과 광공업생산(工業增加值) 추이



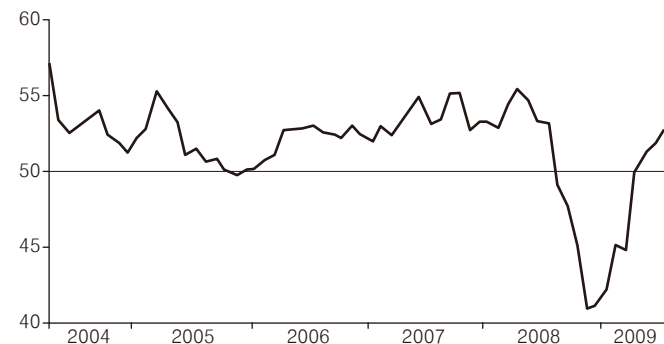
주 : 전년동기대비 증가율
자료 : CEIC, LG경제연구원

〈그림 2〉 중국 제조업 PMI지수(국가통계국 발표)



주 : 50 이상은 경기 개선을 의미
자료 : CEIC

〈그림 3〉 CLSA 중국 제조업PMI지수



주 : 50 이상은 경기 개선을 의미
자료 : CLSA

1 작년에는 춘절 연휴가 2월에 있었고 올해에는 1월에 있었다. 이에 따라 올해 2월의 전력 생산량은 극심한 경기둔화 와중에도 전년 대비 플러스(+)를 기록했다.

“ 중국 경제는 투자를 원동력으로 하여
완전한 회복 흐름을
보이고 있다. ”

계산에 따르면 소비 3.2%, 투자 10.7%, 순수출 -6% 등으로 추정된다. 올 상반기 소비와 투자의 실질증가율은 각각 8%와 15%로, 예년 평균 수준을 웃돌았다(〈표 1〉 참조). 특히 투자는 2분기에 실질증가율이 2001년 이후 평균치의 2배에 달하는 25%로 나타났다. 이렇게 볼 때 올 상반기 중국 경제의 성장을 이끈 것은 투자였다고 말할 수 있다.

그렇다면 올 상반기 투자의 성격은 어떠한가? 중국에서 국유기업이나 정부지배 기업(控股)이 최근 몇 년간 전체 고정자산투자의 43%를 차지하고, 올해 투자를 정부 재정투자가 주도한 점, 그리고 투자의 주요 자금원인 은행 대출이 철저히 국유기업

을 중심으로 이루어진 점 등을 감안할 때, 상반기 투자의 성장기여도 6.2% 중 4~5% 는 정부 및 공공부문 투자의 몫인 것으로 추정된다.² 그런데 정부의 역할은 투자 확대에 그치지 않았다. 소비와 관련해서도 가전제품이나 자동차를 구매할 때 보조금을 지급하는 양대 하향(가전하향, 자동차하향)과 이구환신(以舊換新) 등 각종 소비진작책을 써서 소비가 예년 수준의 성장률을 유지하는데 크게 기여했다. 이렇게 볼 때 투자나 소비 양 측면에서 올 상반기 중국의 경제성장은 정부의 경기부양책이 지탱했다고 해도 과언이 아니다.

문제는 앞으로는 경기부양책의 강도가 점차 약화될 것이라는 점이다. 왜냐하면 지난해 말 이후 올 상반기까지 당초 계획된 재정투자(혹은 공공투자)나 유동성 공급 목표의 상당부분이 이미 달성됐기 때문이다.

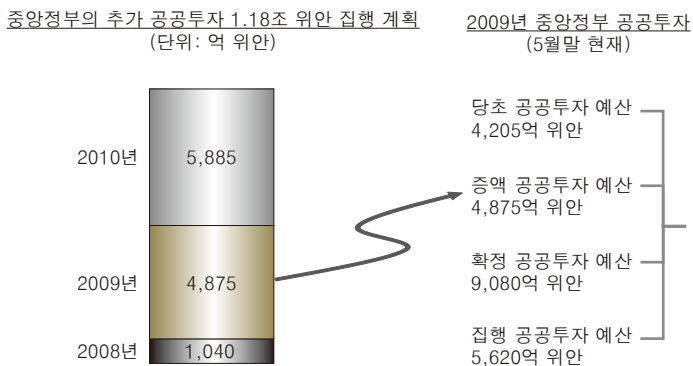
첫째, 중앙정부의 추가 공공투자 여지가 크지 않다. 중국 정부의 발표에 따르면 지난 5월 말 현재 올해 예정된 공공투자 예산의 61.9%가 이미 집행된 것으로 나타났다(〈표 2〉 참조). 2분기에 투자의 성장기여도가 높게 나타난 것은 이처럼

〈표 1〉 경제성장에 대한 기여도(%P, %)

	2008년	2009년		
		1Q	2Q	1H
소비	4.1	4.3	3.2	3.8
투자	4.1	2.0	10.7	6.2
순수출	0.8	-0.2	-6.0	-2.9
경제성장률	9.0	6.1	7.9	7.1

주 : 2009년 2분기는 LG경제연구원 추정
자료 : CEIC, LG경제연구원

〈표 2〉 중앙정부 공공투자 추진 경과



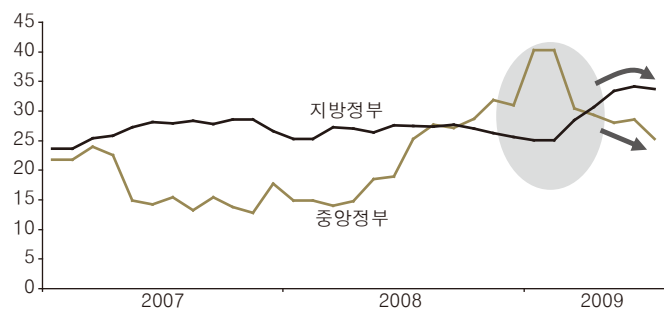
2 전체 투자의 20% 가량을 차지하는 민간기업 고정자산투자의 월 평균 증가율은 2005~2008년 50.9%였으나 2009년 들어 7월 까지 28.4%로 떨어졌다. 반면 전체 투자의 30% 가량을 차지하는 국유기업의 고정자산투자 증가율은 해당 기간에 20%에서 46%로 증가했다.

“ 정부의 재정투자
여력이 빠르게 줄어들고
있으며, 신규대출도
감소할 것으로
예상된다. ”

공공투자 예산의 조기집행에 힘입은 바가 크다. 이는 달리 말하면 당초 계획대로 재정투자가 집행된다면 하반기에 갈수록 중앙정부의 재정투자의 탄력이 약화될 것임을 의미한다.³ 이렇게 볼 때 향후 투자의 증가 속도는 지방정부 공공투자나 민간투자에 달려있는 상황이다. 3분기 들어 정부 부문의 고정자산투자의 증가세가 꺾이는 가운데, 지방정부들의 투자가 중앙정부 투자보다 빠른 속도로 증가하고 있는 것은 이러한 맥락에서 이해할 수 있다(〈그림 4〉 참조). 그런데 향후 지방정부들의 추가 공공투자는 크게 증가하기 어려운 여건이다. 지방정부들의 투자자금은 대부분 대출에 의존하는데, 지방 재정 악화와 이에 따른 대출 부실화 우려가 높아지고 있어, 상반기에 앞다퉈 지방정부에 거액을 빌려 줬던 은행들이 이제는 입장을 바꿔 추가 대출을 꺼리고 있는 형편이다.⁴ 지방정부의 공공투자는 지방정부와 지방 기업들 간의 유착으로 비효율적으로 이루어지고 중복과 낭비의 요소가 많아 중앙정부가 달갑게 생각하고 있지 않다. 이러니 중앙정부는 하루 빨리 민간투자가 회복되기를 간절히 바라고 있는 것이다.⁵

둘째, 신규대출 확대를 위주로 한 관용적 통화정책의 강도 역시 하반기에는 축소될 전망이다. 상반기에 이뤄진 은행 신규대출은 7조3,667억 위안으로 이미 정부의 올해 목표치 5조 위안을 넘어섰다. 은행들은 정부 계획과는 별도로 올해 9조~9조5,000억 위안의 신규대출 목표치를 세운 것으로 알려져 있다. 그렇다면 앞으로 남은 신규대출 금액은 1조8,000억~2조4,000억 위안(올해 목표치의 20~25%)에 그친다. 7월 신규대출 금액은 3,559억 위안으로 전년 동기대비 6.8%, 전월대비 76.7%가 줄어들었으며, 대출 줄이기가 이미 시작됐음을 시사한다.

〈그림 4〉 중앙정부와 지방정부의 사회고정자산투자 증가율 추이(%)



주 : 연초 이후 누적치(ytd)의 전년동기대비 증가율
자료 : CEIC

- 3 재정투자의 효과는 당초 예상보다 빠르게 나타나고 있다. 재정투자의 집행 스케줄을 감안할 때 2분기나 3분기에 재정투자의 성장 제고 효과가 정점에 이를 것으로 보인다.
- 4 지방정부에 대한 대출은 지방정부가 재정투자 사업을 하는 별도법인들을 세우고 은행이 이 법인에 대출을 하는 방식으로 이루어지는데, 은행들은 지방정부가 산하 법인 대출에 보증을 서는 점을 믿고 막대한 금액을 대출했다.
- 5 중앙 정부부처의 행정목표지상주의가 이러한 바람을 허망하게 만드는 측면도 있다. 중국 언론들의 보도에 따르면, 8월 들어 중국 재정부가 올해 재정수입 8.2% 증대 목표를 채우기 위해 지방정부들에게 '올해 재정수입을 11% 늘리라'고 압박하고, 지방정부들은 세입을 늘리기 위해 지방기업들의 체납 세금을 대거 거둬들이면서 지방기업들의 투자 가용 재원이 크게 줄어들고 있다는 것이다.

“ 정부의 역할 축소는
국진민퇴의 부작용을
줄인다는 점에서
바람직한 방향이라고
할 수 있다. ”

경기부양의 실탄이 얼마 안 남았다는 점 이외에 의욕적인 경기부양의 부작용이 하나 둘 나타나기 시작한 점도 향후 정부의 경제 개입이 줄어들 것이라는 전망에 힘을 실어준다. 경기부양책의 부작용으로 △재정투자자와 관련해서는 재정투자의 비효율성과 과다 및 중복 투자, 재정건전성 악화 △통화정책과 관련해서는 대출 과다가 주식 투기 붐과 부동산 과열을 초래했다는 점이 자주 거론된다. 그런데 이러한 부작용들 자체는 다분히 원론적이며 당초 경기부양책의 규모를 감안하건대 어느 정도 예상되었던 문제들이라고 할 수 있다. 중국 정부는 이러한 부작용들이 초래하는 사회정치적인 반향, 이른바 ‘국진민퇴(國進民退)’ 현상에 대해 큰 걱정을 하고 있다. 예를 들어, ‘7조 위안이 넘는 그 많은 대출이 누구한테 나갔는지’를 따져보자. 중국 금융회사인 인롄(銀聯)에 따르면, 민간기업과 개인에 대한 신규 인민폐 대출 증가분은 올 3월에 79.9억 위안, 4월 29.73억 위안으로 줄어들었다. 심지어 5월에는 -7.37억 위안으로 마이너스를 기록했다. 민간기업과 개인들은 엄청나게 풀린 돈의 혜택을 보기는커녕 오히려 빚 독촉에 시달렸다는 얘기가. 그럼 사상 최대의 대출 붐의 혜택은 누가 누렸을까? 바로 국유기업이나 정부지배기업들이다. 이들 기업은 그 돈 중 적지 않은 금액을 재테크나 민간기업 인수에 활용했다. 최근 산둥성 최대의 국유기업인 산둥(山東)철강이 적자에 허덕이면서도 2400억 위안에 달하는 은행들의 여신 제공 의향서와 산둥성 정부의 지원을 등에 업고 중국 10대 민영 철강기업 중 하나로 꾸준히 흑자를 내온 르차오(日照)철강을 상대로 인수담판을 벌이기 시작한 것이 대표적인 사례이다. 국유기업인 중량집단이 중국 식품업체 가운데 인지도가 높은 민간기업인 멍니우(蒙牛)의 주식을 20%가량 확보하여 대주주 지위에 오른 점도 국진민퇴의 두드러진 사례로 회자된다. 국유기업들은 전통적으로 고만고만한 민간기업들이 힘겨루기를 하던 토지경매 시장에까지 뛰어들었다. 지난 6월말 베이징 시내 토지 경매에서 국유기업인 중화집단 소속의 팡싱디찬(方興地產)이 유명한 민간기업 SOHO와 맞붙어 40억6,000만 위안이라는 엄청난 가격으로 낙찰을 받아낸 적이 있다. 부동산 업계에서는 올 들어 고가로 경매된 ‘금싸라기땅(地王)’ 중 절반 이상이 국유기업들의 손아귀에 들어갔다는 얘기가 돌고 있다. 이 같은 국진민퇴 현상은 지난 30년간의 개혁개방 과정에서 ‘국퇴민진’을 주창해온 중국 정부의 기본 방침을 거스르는 일일뿐더러 민심을 급속도로 악화시킬 수 있는 악재이다.

“ 중국의 건설부동산 부문은 경제 내 비중 측면에서 한국, 일본, 미국에 비해 작은 편이다. ”

요컨대, 중국 경제에서 하반기 이후 정부 역할의 축소는 한편으로는 추가 부양 가능 규모가 연초 계획에 비해 작아졌다는 점에서 불가피한 선택이고, 다른 한편으로 국민민퇴의 부작용을 줄일 수 있다는 점에서 바람직한 방향이라고 하겠다. 이 같은 여건에서 8% 성장 목표를 달성하려면 민간부문의 역할이 강화될 필요가 있다. 특히 민간부문 중에서 가장 빠르게 업종 경기가 회복되고 있으며, 민간 소비 및 투자에 고루 긍정적인 영향을 줄 수 있는 부동산 부문에 대한 기대가 커지고 있는 것이다.

3. 중국 경제에서 건설부동산 부문의 위상

2007년 현재 중국 건설부동산 부문의 부가가치 생산 규모가 전체 부가가치 생산액, 즉 국내총생산(GDP)에서 차지하는 비중은 10.1%에 그친다. 18.2%에 달하는 일본은 물론 한국(13.8%)이나 미국(16.9%)보다 낮다(〈표 3〉 참조).⁶ 부동산 부문만 보면 비중이 4.6%로 미국의 4분의 1, 한국의 3분의 2 수준에 불과하다. 이처럼 해당 국가경제에서 건설 부동산 부문이 차지하는 덩치는 중국이 다른 나라들에 비해 크지 않다.

하지만 국가경제에 간접적으로 기여하는 측면에서 중국의 건설부동산 부문은 ‘지주산업(支柱産業)’으로 불릴 정도로 큰 역할을 한다. 첫째, 관련된 다른 산업들의 생산을 유발하는 후방연관 효과의 크기가 한국이나 일본에 비해 크다. 한편 다른 산업들에 의해 생산이 유발되는 정도는 한국, 미국, 일본에 비해 낮다. 둘째, 고용 창출 측면에서도 다른 나라들에 비해 큰 역할을 하고 있다. 고용 측면의 기여도는 국가경제 내 고용 비중과 부가가치 생산 비중 간의 차이를 계산해보면 알 수 있다. 부가가치 생산 관점의 비중, 즉 GDP에서 차지

〈표 3〉 건설부동산 관련 주요 지표 국가별 비교(%)

	중국	한국	일본	미국
GDP 내 건설부문(2차) 비중	5.5	6.7	6.3	4.1
GDP 내 부동산부문(3차) 비중	4.6	7.1	11.9	12.5
GDP 내 건설부동산부문 비중	10.2	13.8	18.2	16.6
건설부문 고용 비중	8.3	5.4	8.6	5.4
부동산부문 고용 비중	1.3	2.7	1.3	1.1
건설부동산부문 고용 비중	9.6	8.1	9.9	6.5
후방연관효과(영향력계수)	1.13/0.82	0.97/0.66	1.11/0.64	1.13/0.89
전방연관효과(감응도계수)	0.44/0.68	0.48/1.70	0.63/0.62	0.63/1.63

주 : 한국과 중국, 미국은 2007년 기준. 한국의 부동산부문은 '부동산 및 임대업'을 말함.
일본은 2006년 기준. 전후방연관효과는 건설부문/부동산부문 순임.
자료 : BEA, 일본통계청, CEIC, ECOS

6 부동산 부문은 3차산업에, 건설 부문은 2차산업에 포함된다. 부동산 투자와 건설 투자는 서로 직접적인 관련성이 있는 점을 감안하여 여기서는 두 부문을 한데 묶어 국가 간 비교를 한다.

“ 중국의 건설부동산 부문은 고용창출 기여도, 연관산업에 대한 영향력, 정책적 활용 가능성 측면에서 지주산업의 역할을 수행하고 있다. ”

하는 비중이 작지만 고용에서 차지하는 비중이 크다면, 자기 덩치 이상으로 고용 창출을 하고 있다고 볼 수 있다. 반면 GDP 내 비중에 비해 고용 비중이 작다면 고용 측면에서 국가경제에 대한 기여도가 높지 않다고 판단할 수 있다. 중국의 경우 2007년 현재 건설부동산 부문의 부가가치 비중이 10.1%이고, 고용 비중은 9.6%로서, 고용 비중이 부가가치 비중에 다소 못 미친다. 건설 부문은 고용 비중이 부가가치 생산 비중보다 2.8%p 높지만, 부동산 부문은 도리어 부가가치 생산 비중이 고용 비중에 비해 3.3%p 낮다. 하지만 다른 나라들과 비교하면 그나마 건설부동산 부문의 고용 기여도가 높은 편이다. 한국의 경우 건설부동산 부문의 고용 비중은 8.1%로 부가가치 생산 비중 13.8%에 비해 5.7%p가 낮다. 미국은 그 차이가 10.1%p에 달하며, 일본도 8.3%p로 고용 기여도가 상당히 작은 것으로 나타난다.

이상과 같은 국가경제 내 역할 이외에 정책의 영향을 많이 받는다는 점, 즉 정부 정책이 상대적으로 잘 먹힌다는 점도 건설부동산 부문이 지주산업으로 기능하는 또 다른 이유이다. 중국은 여전히 토지에 대한 국유제와 공유제를 기본으로 하는 사회주의 국가이다. 부지를 토지 경매를 통해 정부로부터 구입하지 않으면 부동산 개발이 불가능한 구조이다. 정부는 토지 공급 규모와 가액을 조절함으로써 부동산 공급 여건에 변화를 줄 수 있다. 중국 부동산 시장은 또한 다른 나라들과 마찬가지로 수요와 공급 양 측면에서 타인자본에 대한 의존도가 높은 시장인데, 중국의 경우 금융기관에 대한 절대적인 지배력을 통해 정부가 부동산 시장에 개입할 수 있는 여지가 상대적으로 크다고 할 수 있다.

부동산 부문은 일반적으로 관련 기업들의 투자를 불러일으킬 뿐만 아니라 ‘부(富) 효과’를 통하여 소비를 증대시키는 효과를 갖고 있다. 부동산 부문은 가계가 재테크를 위해 목돈을 투자하는 유력한 투자처이기도 하기 때문이다. 유로중앙은행(ECB)의 한 연구 결과에 따르면 중국의 경우 자산 가격 상승에 따른 부 효과의 강도는 주식 가격 상승에 따른 부 효과의 2배 정도이고, 임금 상승에 따른 소비 증대에 비해서는 효과가 절반에 그치는 것으로 나타났다.⁷ 부동산 투자의 저변이 빠르게 확산되어가고 있는 점과 부동산 부문의 직간접적인 고용 창출 효과가 비교적 큰 점을 감안할 때 부동산 시장의 성장이 가져오는 소비 촉진 효과는 앞으로 갈수록 커질 것으로 예상된다.

7 Tuomas A. Peltonen, Ricardo M. Sousa, Isabel S. Vansteenkiste, "Wealth Effects in Emerging Market Economies", ECU Working Paper Series, No. 1000, January 2009. 다만 부동산 자산 가격 상승에 따른 부 효과의 통계적 유의성은 주식 가격 상승에 따른 부 효과의 경우에 비해 낮게 나타난다.

이상의 이유들로 인해 중국의 건설부동산 부문은 올 하반기 이후 경기부양책의 강도가 점차 약해지는 상황에서 민간 설비투자가 본격적으로 살아날 때까지 경기회복의 흐름을 유지해가는 역할을 할 수 있는 유력한 산업으로 기대를 모으고 있다.

“중국 부동산 시장은 올 2월을 바닥으로 하여 빠르게 회복되고 있다.”

4. 중국 부동산 시장의 최근 동향

- # 1. 올해 3월 충칭 주청취(主城區)에 있는 한 건물의 평당가격이 갑자기 오르기 시작했다. 다른 건물들의 가격은 움직이지 전이었다. 그 건물을 갖고 있던 개발상 직원들은 ‘기회는 바로 이 때다’ 싶어 부지런히 판촉활동을 벌여 미분양 물건을 다 팔아치웠다. 하지만 회사 사장은 장려금을 주기는커녕 판매팀장에 감봉 조치를 내렸다. “가격이 그렇게 오르는데 순식간에 다 팔아치운 걸 보면 실력이 없는 게 틀림 없다”는 게 이유였다.
- # 2. 올해 상반기 부동산 시장의 열기가 뜨거웠던 허시(河西) 지역에서 분양된 한 호텔식 아파트의 최초 분양예정가는 ㎡당 1만1,000위안. 분양 개시 며칠 전 업계의 한 인사가 분양 책임자한테, “1만1,000위안은 너무 싸니 분양가를 올리는 게 좋겠다”고 귀띔했다. 분양 책임자는 즉석에서 사장에게 전화를 걸어 “분양가를 1,000 위안 인상하자”고 건의를 했다. 하지만 나중에 최종 결정된 분양가는 1만3,000위안. 분양 책임자가 전화를 한 번 더 걸었던 것이다. 전화 두 번에 20% 가까이 분양가가 인상된 셈이다.

올해 중국 부동산 시장의 빠른 회복세를 보여주는 단면들이다.

중국 부동산 시장은 주택 가격을 기준으로 볼 때, 올 2월을 바닥으로 하여 빠르게 반등하고 있다. 기존주택 가격은 올해 2월부터 7월까지 월 평균 기준으로 3.9%, 신규주택 가격은 3.0% 상승했다(〈표 4〉 참조). 기존주택이나 신규주택 모두 7월 말 현재 지난해 7월의 고점 수준을 상회하는 가격 수준으로 올라 있다. 베이징, 상하이, 선전, 광주 등 1급 도시들은 글로벌 금융위기 이후의 최저 수준에서 20~25% 상승한 것으로 보도되고 있다. 물론 주택가격이 오른 곳이라 하더라도 지역에 따라 상승 폭에 차이가 있으며, 전반적인 상승세 속에서도 여전히 가격 하락을 면치 못하는

〈표 4〉 중국 주요 도시별 기존주택 및 신규주택 가격 상승률

기존주택 가격 상승률(%)						
	전국	베이징	상하이	선전	광주	충칭
'08.7~'09.7	3.0	-3.0	0.8	9.5	-1.4	2.8
'09.2~'09.7	3.9	0.2	3.8	17.5	0.4	4.5

신규주택 가격 상승률(%)						
	전국	베이징	상하이	선전	광주	충칭
'08.7~'09.7	0.5	0.8	0.6	-5.0	-0.1	-0.4
'09.2~'09.7	3.0	2.8	2.7	7.5	10.4	1.8

주 : 월 평균 가격 기준
자료 : CEIC 데이터 이용해 계산

〈그림 5〉 중국 부동산 가격의 역사적 추이



〈표 5〉 주요 부동산 경기 부양책

금융	- 4차리에 걸쳐 주택대출금리 144bp 인하 - 주택 구입 시 최소 납입금 비율을 종전 30%에서 20%로 인하 - 두번째 주택 구매 시 우대금리 적용 - 저가 소형주택 공급하는 부동산 개발회사에 대한 대출 확대 - 상품주택 프로젝트의 최저자본금 비율을 35%에서 20%로 하향조정
세제	- 90㎡ 이하 최초 주택 구매자에 대해 취득세 1% 인하 - 생애 첫 90㎡ 이하 주택 구입자의 양도세 종전 3~5%에서 1% 인하 - 주택 구입 시 토지거래세(1%)와 인지세(0.5%) 면제 - 1가구 2주택 보유자에 대한 취득세 종전 1.5%에서 1%로 인하 - 영업세 면제되는 주택 보유 기한 종전 5년에서 2년으로 하향조정
외국인	- 외국인 임대사업자 세금 종전 16%에서 12%로 인하 - 외국인 주택 구매에 대한 거주 기한 제한 등 '09년 12월까지 적용 중단

자료 : 중국 정부 발표 요약

곳들도 있다. 전국 70개 대도시 중 7월 말 현재 월 평균 기존주택 가격이 2월 수준보다 낮은 곳이 8곳에 이른다. 하지만 70개 대도시 전 지역에서 시간이 갈수록 상승 폭이 커지거나 하락 폭이 작아지는 현상이 관찰된다. 기존주택 가격이 지난해 7월 수준보다 높은 곳은 올 1월에 18곳이었으나, 3월 20곳, 5월 30곳, 7월 39곳 등으로 꾸준히 증가하고 있는 추세이다.

주택 가격 상승세에 섰던 것이 거래 급증이었다. 1~7월 누적치 기준으로 상품 방(판매 목적의 주택이나 건물) 판매 면적은 전년동기대비 37.1% 증가했다. 부동산 판매금액은 전년 같은 기간에 비해 60.4% 증가했다.

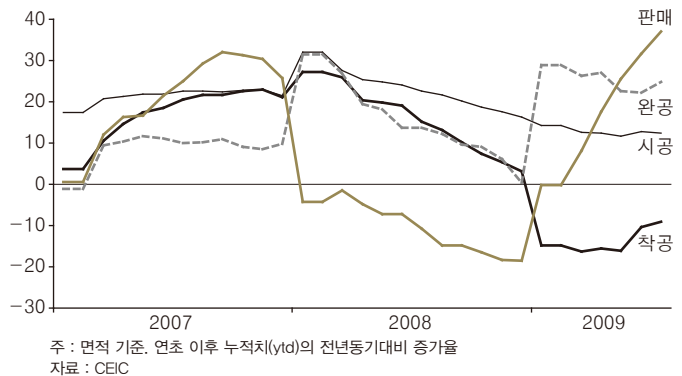
올 들어 중국 부동산시장이 빠르게 회복된 것은 부동산 경기부양책 덕분이었다(〈그림 5〉와 〈표 5〉 참조). 전체 투자의 4분의 1을 차지하는 부동산 투자를 살려내기 위해 중국 정부는 지난해 말~올해 초 유동성 다량 공급, 세금 인하, 외국인 투자 기회 확대 등 다방면에 걸친 부양책을 쏟아냈다. 종전 4.8%(5년 이하)였던 주택 담보대출 금리가 3.3%로 떨어지고 대출 가능 금액이 실제 집값의 80%로 많아지자 개인 투자자들의 주택 구입이 늘어나기 시작했다. 여기에 많은 기업들이 은행에서 빌린 돈을 본래 사업에 쓰지 않고 사업 성

과 부진을 만회하기 위해 대거 부동산 투자에 나서고, 해외 핫 머니가 투기 차익을 노려 대량 유입되면서 부동산 가격을 더욱 밀어 올렸다.

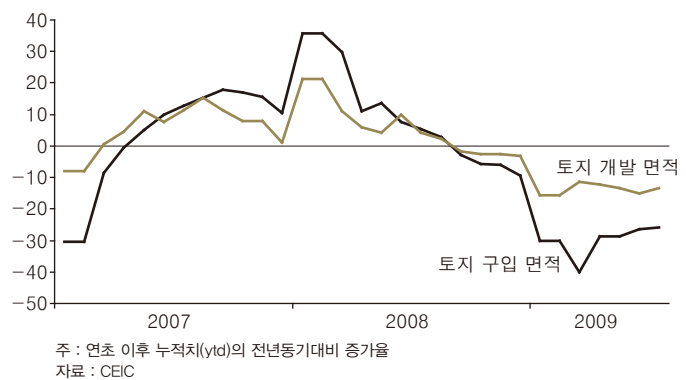
부동산 경기가 살아나자 부동산 개발업체들이 점차 사업을 정상화하고 있다. 공사 단계별로 상품방의 공급 현황을 살펴보면, 판매 급증으로 건설 경기에 대한 긍정적인 전망이 확산되면서 완공되는 공사가 늘고 있다. 하지만 아직 착공이 느는 단계까지는 이르지 못한 실정이다(〈그림 6〉 참조). 토지 구입이나 토지 개발이 예년 수준으로 회복되지 못한 것도 이런 양상과 맥이 닿아 있다(〈그림 7〉 참조). 토지 구입은 부동산 투자 과정에서 가장 큰 금액이 들어가는 곳이라서, 미래 사업에 대한 전망이 뚜렷이 서지 않고서는 선불리 늘리지 못한다.

부동산 개발업체들의 경제성장에 대한 기여 정도를 보여주는 부동산 개발 투자 역시 예년 수준을 회복하지 못한 상황이다. 하지만 연초 이후 지속적인 증가세를 보이고 있는 점이 눈길을 끈다. 1~7월 부동산 개발투자는 전년동기에 비해 11.6% 증가했다. 주택(8.2%)보다는 상업용 건물(28.2%)이나 오피스빌딩(24%)가 빠른 회복세를 보이고 있다(〈그림 8〉 참조). 지역별로 명암이 뚜렷한 편이다. 베이징(1~7월 누계기준 80.3% 증가), 산시(山西, 70.1%), 허난(33.6%), 허베이(40.9%), 윈난(65.6%) 등 지역은 오름세가 뚜렷하고, 쓰촨(-15.6%), 광둥(-19.2%), 상하이(-4.4%) 등지는 하락세를 면치 못하고 있다.

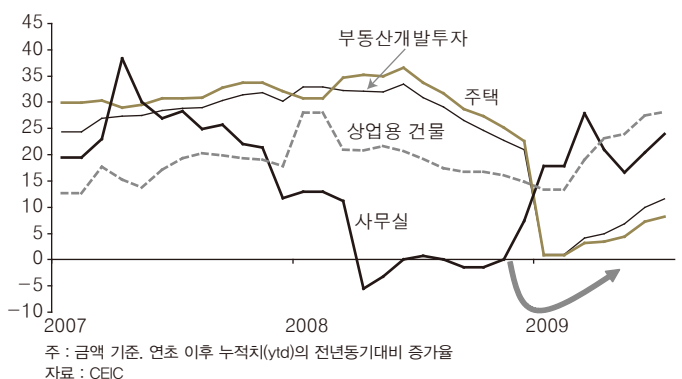
〈그림 6〉 중국 상품방(商品房)의 착공, 시공, 완공, 판매의 증가율 추이(%)



〈그림 7〉 토지 구입 및 개발 면적의 증가율 추이



〈그림 8〉 중국 부동산 개발투자 증가율 추이(%)



“ 아직까지는 수요가
시장 흐름을 주도하는
가운데, 공급업체들이
사업 확장을 타진하고
있는 단계이다. ”

이상의 지표들의 움직임을 토대로 살펴볼 때, 올 들어 지금까지 중국 부동산 시장은 공급 측면보다는 수요 측면이 흐름을 주도하는 모습이다. 부동산 공급업체들은 왜 적극적으로 움직이지 않고 있는 것일까? 부동산 개발업체들은 부동산 경기의 회복 정도에 따라 점진적으로 사업을 확대하는 경향이 있다. 주택 건설업체를 예로 들면, △1단계: 경기회복의 초기 단계에서는 완제품 재고를 털어내는데 주력하면서 공사가 중단된 사업장의 공사 재개를 타진하고, △2단계: 경기 회복이 예상보다 강하다고 판단하면 이미 확보해놓은 부지에서 터파기 공사를 진행하면서 신규분양에 나서고, △3단계: 경기가 확실히 살아나고 또 지속될 것이라는 확신이 생기면 앞다퉈 새로운 사업부지 확보 경쟁에 뛰어들게 된다. 이 같은 3단계 흐름에서 볼 때, 현재 중국의 부동산 경기는 1단계에서 2단계로 옮겨가고 있는 중이다. 즉, 부동산 수요 측면에서는 어느덧 회복을 넘어 과열 기미까지 엿보이고 있으나, 공급 측면에서 보면 이제서야 비로소 부동산 개발회사들의 사업 전망이 다소 낙관적인 방향으로 움직이기 시작한 상황이라고 볼 수 있다.

5. 중국 부동산시장의 향후 흐름과 그 의미

7월 들어 중국 부동산 시장에서 한 가지 의미 있는 변화가 나타났다. 부동산 거래량이 전월대비로는 2월 이후 처음 감소한 것이다. 전국의 상품방 판매면적은 6월에 비해 19.2% 감소했다. 베이징(-7.8%), 상하이(-16.6%), 광둥(-31.7%), 충칭(-27.2%) 등 주요 성시(城市)들의 판매면적이 일제히 감소했다. 다만 거래 가격의 상승 흐름은 계속되었다. 8월 들어서도 ‘거래량 감소 속의 가격 상승’ 현상이 지속되고 있다.

거래량 감소의 직접적인 원인은 유동성 감소 우려였다. 중국 은행감독위원회는 7월 하순 1가구 2주택 보유자에 대한 주택 담보대출 대출 한도를 낮추라는 지침을 각 은행에 내렸다. 이어 중앙은행인 인민은행은 8월 초 유동성 공급과 관련하여 ‘미세조정’ 방침을 밝혔다. 이와 함께 통안증권 발행을 통한 부분적인 통화환수 조치가 이루어졌으며, 올 들어 대출을 많이 한 일부 은행들에 대해 추가대출을 제한하는 창구지도가 뒤따랐다. 이러한 일련의 조치들이 ‘긴축 시그널’로 받아들여지면서 중국

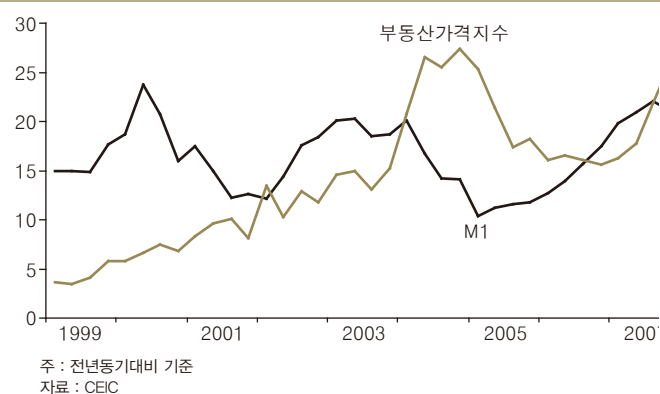
“ 7월 하순 통화당국이 ‘유동성 미세조정’ 방침을 밝힌 이후 부동산 거래량이 감소세로 반전하고 있다. ”

증시는 7월 말 이후 20%에 가까운 큰 폭의 조정을 겪었다. 부동산 시장도 거래가 위축되면서 ‘이제 부동산은 끝났다’는 류의 ‘8월 변곡점론’까지 터져 나왔다. 중국에서 부동산 가격과 유동성 여건은 최근 몇 년간 뚜렷한 상관관계를 보여주고 있는 만큼, 시장 참여자들로서는 유동성에 대한 정부의 시각 변화에 민감하게 반응하지 않을 수 없었던 것이다(〈그림 9〉 참조).

지금 시장의 관심은 온통 미세조정 of 진의, 즉 그것이 말 그대로 미세한 조정에 그칠지, 아니면 실제로는 본격적인 조정의 시발점이 될 것인지에 쏠려 있다. 이는 중국 정부가 중국 경제의 현 국면을 어떻게 보고 있는지, 특히 관용적 화폐정책이 가져온 부작용에 대한 생각이 어떤지에 대한 독법과 연결되어 있다. 과잉 신규대출은 △ 자산시장 버블을 위협한 수준으로 키우고 △ 지방정부에 대한 대출을 중심으로 심각한 대출 부실화와 금융기관 건전성 악화를 초래하고 △ 고용 창출 기여도가 높은 민간 기업들이 아닌 중공업 위주의 국유기업들에게 대출이 집중됨으로써 취업 기회 감소, 기업간 양극화, 소득분배 악화 등의 부작용을 낳을 것으로 우려되고 있다. 이러한 부작용이 현재 심각하게 진행되고 있거나 머지 않은 미래에 급속히 악화될 가능성이 있고, 따라서 경기회복 흐름에 찬물을 끼얹는 대가를 치르더라도 신속히 대응해야 하는 상황이라면, 이번 조치는 본격적인 조정의 일환이라고 판단할 수 있다. 이와 달리 과잉대출의 폐해가 아직 크게 문제 삼을 만한 정도는 아니지만, 그것이 가져올 수 있는 잠재적 위험요인들에 대해 선제적으로 대응할 필요가 있는 상황이라면, 이번 조정은 미세조정에 그칠 가능성이 높다고 볼 수 있다.

하지만 불확실한 상황에서 경제운영 방향을 고민 중인 중국 정부의 입장을 생각해본다면 이번 조정의 강도를 속단하기 어렵다. 현재 중국 정부는 중국 경제의 회복 속도에 대해 확실한 입장을 내놓지 않고 있다. 상반기에는 기대에 부합하는 7.1%의 성장을 거두었지만 올해 연간으로 목표한 바대로 8% 성장을 이룰 수 있을지에 대해서는 말을 아끼고 있다. 이러한 상황에서 경제성장률 하락을 대가로 치르면서 본격적인 조정을 유도

〈그림 9〉 중국 통화지표(M1)과 부동산(房屋)가격지수 간의 관계



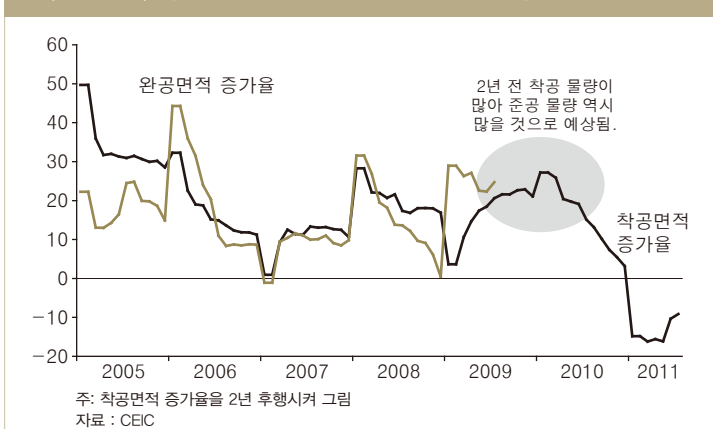
“ 유동성 조정의
정책수단과 강도는
국면에 따라 유연하게
결정될 것으로
보인다. ”

해 경제 과열을 식히는 것은 상당히 어려운 선택으로 보인다. 하지만 그렇다고 해서 성장률 제고를 위해 관용적 화폐정책의 리스크에 대해 눈을 감을 수 있는 상황도 아니다. 상반기에 이미 목표를 초과달성한 과잉 신규대출은 그대로 방치할 경우 연말까지 목표액의 2배에 달하는 유동성을 공급하는 결과를 낳아 두고두고 중국 경제에 좋지 않은 영향을 미칠 것이 분명하다. 더욱이 전체 신규대출의 절반이 장기 대출이기 때문에 유동성 증발은 겉으로 보이는 것보다 훨씬 규모가 크고 고질적인 문제가 될 것으로 우려된다. 따라서 현재의 유동성 공급 흐름을 제어할 이유는 충분하지만, 미리 계획된 수단을 예정된 강도로 쓰는 것이 아니라 제반 경제여건이 불확실한 상황에서 ‘안정적 성장’이라는 쉽지 않은 목표를 달성하기 위해 국면에 따라 수단과 강도를 조절해가는 것이 현명한 방법이 될 수 있다. 통화당국이 당초 미세조정 방침을 밝히면서 굳이 “동태적” 미세조정이라는 표현을 쓴 데는 이러한 이유가 있다.

이러한 동태적 미세조정 과정에서 부동산 시장은 어떠한 변화를 겪을 것인가? 유동성의 힘으로 회복됐다고도 볼 수 있는 올해 부동산 시장은 불가피하게 유동성 미세조정기에 의해 시장 열기가 악화될 것이다. 하지만 그것이 연초 이후의 상승세를 꺾는 정도로 강력한 악재가 되지는 않을 것으로 보인다. 무엇보다 중국 정부가 그러한 상황을 바라지 않기 때문이다. 유동성 문제를 관장하는 금융당국들이 동시다발적으로 미세조정 시그널을 보낸 것과 대조적으로 부동산 시장을 주관하는 국무원 산하 부서들은 최근 부동산 시장의 심상치 않은 움직임에 대해 여전히 침묵을 지키

고 있다. 부동산 담당 부총리는 최근 회의석상에서 “가격 변동을 관심 있게 지켜봐야겠지만 가격 상승 폭이 지난 2년간에 비해 크지 않기 때문에 기본적으로 부동산시장의 회복을 지원하는 기조를 유지할 것”이라고 밝힌 것으로 알려졌다. 즉 부동산 문제를 유동성 문제와 분리해 접근하자는 것이 현재 중국 정부 내 주된 기류라고 볼 수 있겠다. 이는 부동산 부문이 연관산업들에 두루 영향을 미치는 지주산업으로서의 성격을 갖고 있다는 인식과 부동산 부문의 회복 및 발전은 토지경매

〈그림 10〉 중국 상품방 착공 및 완공 면적 증가율 추이



수입을 주 수입원으로 하는 지방정부의 재정 건전성 문제에 직결되어 있다는 현실적인 고려, 그리고 최소한 올해 주년정치의 정점인 10월 1일 건국 60주년 기념일까지는 정책 기조를 바꾸지 않는 것이 좋겠다는 정치적 판단 등이 어우러진 결과로 풀이된다. 이렇게 볼 때 부동산 시장은 앞으로 1년간 유동성 미세조정의 충격을 주식시장보다 상대적으로 덜 받으면서 상승세를 유지해나갈 것으로 전망된다. 다만 미세조정의 영향으로 투기수요가 일부 견히고, 공급 물량이 많아지면서 주택시장의 경우 가격 상승 속도는 다소 둔화될 것으로 전망된다(〈그림 10〉 참조).

좀더 장기적으로 중국 부동산 시장이 어떻게 될 것인지는 중국 경제의 성장률과 부문별 회복속도에 달려 있다. 만약 △수출 회복 등에 힘입어 경제성장률이 8% 이상으로 나올 것이 확실시되고 △소비자물가지수(CPI)와 생산자물가지수(PPI)가 전년동기대비 플러스로 전환된다면, 부동산 정책의 기초 자체가 바뀔 가능성이 높다. 부동산의 과도기 교량으로서의 역할이 필요 없어지며, 성장보다 경제안정 과제가 전면에 부상할 것이기 때문이다. 이 경우 중국판 출구전략이 본격 시행되면서 부동산 시장은 본격적인 조정을 받게 될 공산이 크다.

당분간 부동산 시장의 안정적인 성장세가 예상됨에 따라 중국의 건설부동산 부문은 중국 경제 내에서 지주산업으로서 긍정적인 영향력을 발휘할 것으로 보인다. 중국 부동산 업계의 통설에 따르면, 부동산 거래가 활발해진 뒤 2, 3개월이면 부동산 투자가 회복되고, 다시 2, 3개월이 지나면 신규개발 면적이 증가하는 경향이 있다. 이런 연쇄관계가 이번에도 들어맞는다면, 올 3, 4분기에 부동산 투자가 회복되고, 올해 말~내년 초에 신규개발 면적이 증가하게 될 것이다. 그 경우 이르면 내년 초쯤 기계장비, 철강, 시멘트, 전자재 등 직접 연관산업이 긍정적인 영향을 받게 되며, 나아가 가전, 화학 등 이차적 연관산업들도 차차 추가적인 성장 탄력을 얻게 될 전망이다. 부동산 가격의 지속적인 상승세는 또한 중장기적으로 가계의 자산가치 증대를 통해 가계 소비를 늘리도록 하는 유인이 됨으로써 내구재와 소비재 산업 전반의 회복을 앞당기는데 도움을 줄 것으로 예상된다. 부동산 부문에 부여된 역할은 전체 경제의 회복을 촉발시키는 것이기 때문에, 부동산 및 연관 부문의 성장기여도는 경제여건의 불확실성이 클수록 커지고, 경제가 회복될수록 점차 줄어들 것이다. www.lgeri.com

“부동산 문제를 유동성 문제와 분리해 접근하는 것이 현재 중국 정부 내 주된 기류이며, 이에 따라 부동산 시장은 완만한 상승세를 유지할 것으로 보인다.”