

Macro hot issue

중국 부동산 리스크 점검: 중국 경제 하강의 변곡점이 될 것인가?

September 2023 · 삼일PwC경영연구원



중국 부동산 리스크를 촉발했던 헉다(恒大, Evergrande)가 2023년 8월 미국 법원에 파산 보호를 신청했다. 최근에는 헉다와 함께 업계 1위를 다투던 비구이위안(碧桂園, Country Garden)까지 채무 상환 위기에 직면하며, 부동산 관련 리스크가 중국 경제 전반에 먹구름을 드리우고 있다. 시장에서는 금번 사태가 중국판 잃어버린 20년, 혹은 제2의 리먼 브러더스(Lehman Brothers) 사태가 될 수도 있다는 우려부터, 찻잔 속 태풍에 그칠 것이라는 의견까지 다양한 해석을 내놓고 있다. 이에 본 보고서에서는 중국 부동산 관련 이슈와 함께 경제 전반적 현황을 살펴보고, 해당 사안이 한국 경제에 미칠 수 있는 영향을 점검해 보고자 한다.



Contents

1. 중국의 부동산 시장 동향
2. 중국 부동산 시장 부진의 파급 효과
3. 향후 전망
4. 한국 경제로의 영향 점검

1. 중국의 부동산 시장 동향

1 부동산 시장: 수주 및 신규착공 감소, 가격 하락, 재고 증가

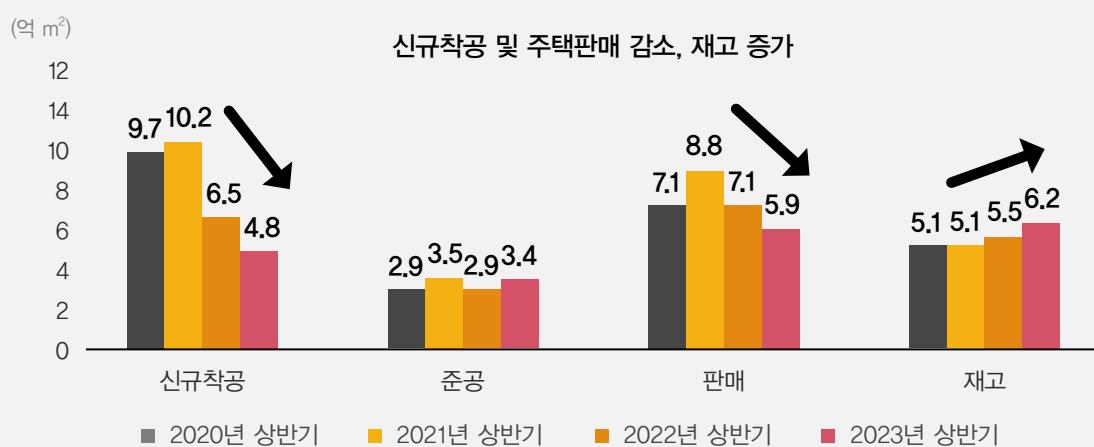
- 중국 부동산 시장은 경제 성장세 둔화, 부동산 규제 강화 및 소비자심리 악화 등으로 2021년 하반기 이후 부진한 흐름을 지속. 신규착공면적, 주택판매면적 및 주택가격 등 전방위적인 주택 관련 지표 큰 폭 하락

중국 주택가격 상승률



※ 자료: Bloomberg, 삼일PwC경영연구원

중국의 주요 부동산 지표



※ 자료: 중국 국가통계국, 삼일PwC경영연구원

- 부동산은 중국 경제성장의 주요 축. 부동산 부문이 GDP에서 차지하는 높은 비중으로 인해 부동산 시장 침체 시 소비와 투자 위축 및 유관 산업 부문이 리스크에 노출되는 결과를 초래
 - 중국의 부동산 산업은 직·간접적으로 GDP의 24%를 차지. 직접적으로는 부동산 서비스(7%)와 건설(5%)을 통해서, 간접적으로는 관련 산업(12%)을 통해 영향을 미침 (2021년 기준, UBS)
 - 주요 경제 항목 내 중요도를 보면, 가계자산의 59%, 투자의 23%, 고용의 16% 수준을 부동산이 차지

…▶ 부동산 시장 리스크 증가에 따라 부동산 신규 투자 부진, 건설·비금속 제조업 등 전·후방 산업 성장 둔화, 소비 위축, 실업률 증가 등이 나타나며 중국 경제성장에 하방 압력으로 작용

중국 경제 항목별 부동산 비중 (2022년 기준)



※ 자료: NH투자증권, 삼일PwC경영연구원

중국의 주요 경제지표

(전년 동기 대비, %, %p)	2021년	2022년	2022년 상반기 (A)	2023년 상반기 (B)	(B) - (A)
실질 GDP	8.4	3.0	2.5	5.5	3.0
고정투자	4.9	5.1	6.1	3.8	-2.3
소매판매	12.5	-0.2	-0.7	8.2	8.9
수출	29.6	7.0	13.8	-2.2	-16.0
수입	30.0	1.0	5.6	-6.7	-12.3

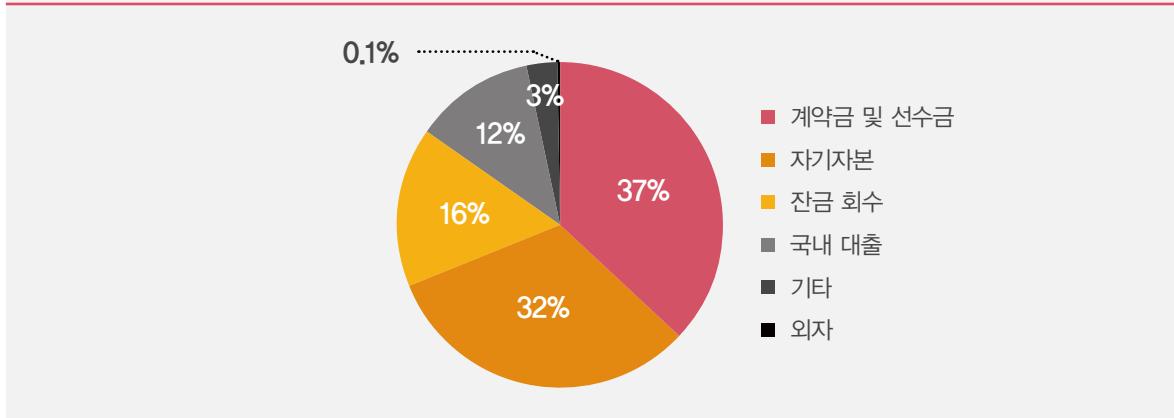
※ 자료: 중국 국가통계국, 삼일PwC경영연구원

2 부동산 기업: 신규착공 감소와 판매부진으로 전반적 자금난에 봉착

● 부동산 시장 둔화와 함께 관련 기업의 부실 위험 증가

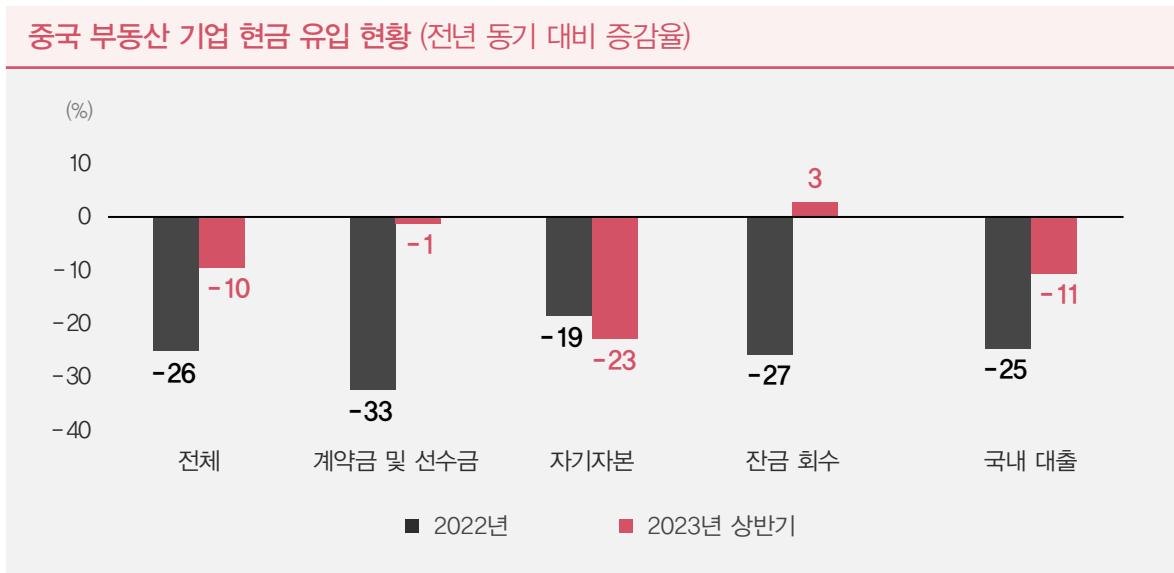
- 중국 부동산 기업의 자금 출처를 살펴보면, 계약금과 선수금이 37%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 자기자본 32%, 공사 진척도에 따른 잔금 회수 16%, 국내 대출 12% 순. 외국자본 조달의 경우는 0.1%에 불과
- 헉다그룹 디플트 리스크가 불거진 2021년 9월 이후 부동산 신규착공 지속 감소. 2023년 상반기 신규착공 면적은 5.0억㎡로 2021년 대비 절반에도 미치지 못하는 수준. 부동산 기업의 주요 자금 출처가 계약금 및 선수금인 점 고려시, 신규착공 감소에 따라 자금난에 봉착한 것으로 판단됨

중국 부동산 기업 자금 출처 (2021년 기준)



※ 자료: 중국 국가통계국, 삼일PwC경영연구원

중국 부동산 기업 현금 유입 현황 (전년 동기 대비 증감율)



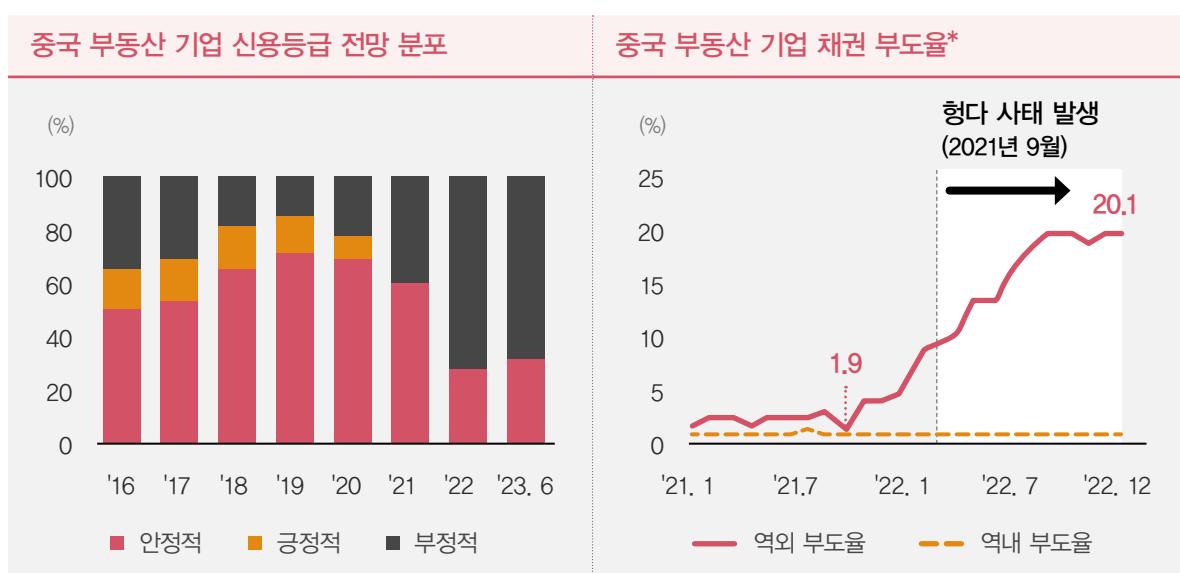
※ 자료: 중국 국가통계국, 삼일PwC경영연구원

- 중국 부동산 기업의 평균 부채비율은 2010년 293%에서 2020년 417%까지 지속 상승하며, 임계점(부채의 생산성이 마이너스로 바뀌는 시점)을 지난 것으로 보여짐. 또한 순부채 규모는 65.2조 위안으로 중국 GDP의 64.2%에 달함. 2021년 형인(Evergrande)를 시작으로 Kaisa, Shimao 등 중국 대형 부동산 기업들의 부도가 이어지고 있으며, 최근에는 비구이위안(Country Garden)까지 디폴트 위험에 노출. 중국 정부가 부동산 개발 기업들이 국내 채무를 우선 변제하도록 강제하면서 역내채권 디폴트 비율은 1% 내외의 비교적 안정적 수준에서 유지 중이나, 역외채권 채무불이행이 큰 폭 증가 중

중국 부동산 개발 기업 신용 이벤트 히스토리

날짜	기업	채권액	
		외화 (십억 달러)	위안화 (십억 RMB)
2021년 9월	헝다(Evergrande)	20.7	55.9
2021년 10월	Fantasia	4.0	6.4
2021년 11월	Kaisa	12.2	1.5
2022년 1월	Guangzhou R&F	4.9	14.7
2022년 3월	Logan	3.9	20.6
2022년 4월	Sunac	7.7	16.7
2022년 6월	Greenland	3.8	3.9
2022년 10월	CIFI	4.6	12.9
2023년 5월	KWG Group Holdings	4.4	10.3
2023년 8월	비구이위안(Country Garden)	10.1	37.3

※ 자료: NH투자증권, 기사 종합, 삼일PwC경영연구원



※ 자료: 무디스, NH투자증권, 삼일PwC경영연구원

※ 자료: 한국은행, 삼일PwC경영연구원

* 최근 12개월 간 채무불이행 기업 수 ÷ 12개월 전 시장 내 채권 발행기업 수

- 중국 정부는 지난해부터 대출 만기 연장과 부동산 구매 제한 철폐 등 부동산 시장을 부양하기 위한 대책을 발표하고 있으나, 정책 효과는 불확실
 - 중국 경제의 근본적인 리스크 요인으로 지목되어 온 기업부채 비율이 글로벌 최고 수준까지 올라온 상황에서, 부동산 기업 구제를 위한 대규모의 지원책을 펼치기에는 부담스러운 상황
 - 또한, 실업률 증가·인구 감소·부동산 가격 하락에 따른 소비심리 위축 등 고려시, 가계의 주택 매수심리 회복에는 상당기간 시일이 소요될 것으로 전망

중국 경제주체별 GDP 대비 부채비율(2022년 기준): 가계 61.4%, 정부(중앙 + 지방) 52%, 기업 158.2%

글로벌 주요국의 부채 수준 비교 (2022년 말 기준)

순위	가계부채		정부부채		기업부채(비금융기업)	
	국가	GDP 대비 부채비율	국가	GDP 대비 부채비율	국가	GDP 대비 부채비율
1	스위스	128%	일본	264%	홍콩*	293%
2	호주	112%	베네수엘라*	241%	레바논*	265%
3	한국	105%	수단*	182%	중국	158%
6	캐나다	102%	그리스	171%	베트남*	137%
5	홍콩	96%	싱가포르	168%	싱가포르*	135%
6	네덜란드	95%	에리트레아	164%	한국	120%
7	뉴질랜드	95%	레바논*	151%	일본	118%
8	스웨덴	88%	이탈리아	145%	유로	105%
9	태국	88%	미국	129%	칠레*	103%
10	덴마크	56%	카보베르데	127%	러시아*	83%

※ 자료: BIS, 삼일PwC경영연구원

* 2021년 수치



2. 중국 부동산 시장 부진의 파급 효과

1 경제 전반: GDP 성장률 최대 1%p 하락

- 중국 경제생산(GDP)에서 부동산이 차지하는 비중은 24%. 수준. 부동산 시장 침체에 따라 주요 글로벌 IB들은 연초 대비 중국 GDP 성장률을 잇따라 하향 조정했으며, 올해 GDP 성장률이 기준 대비 최대 1%p까지 낮아질 것으로 전망. 향후 정부의 경기부양 강도에 따라 달라질 수 있지만, 올해 중국 GDP 성장률은 정부의 목표치인 5.0%를 하회할 가능성도 존재하며, 이러한 추세는 2024년에도 지속될 것으로 전망

중국 경제 성장률 추이

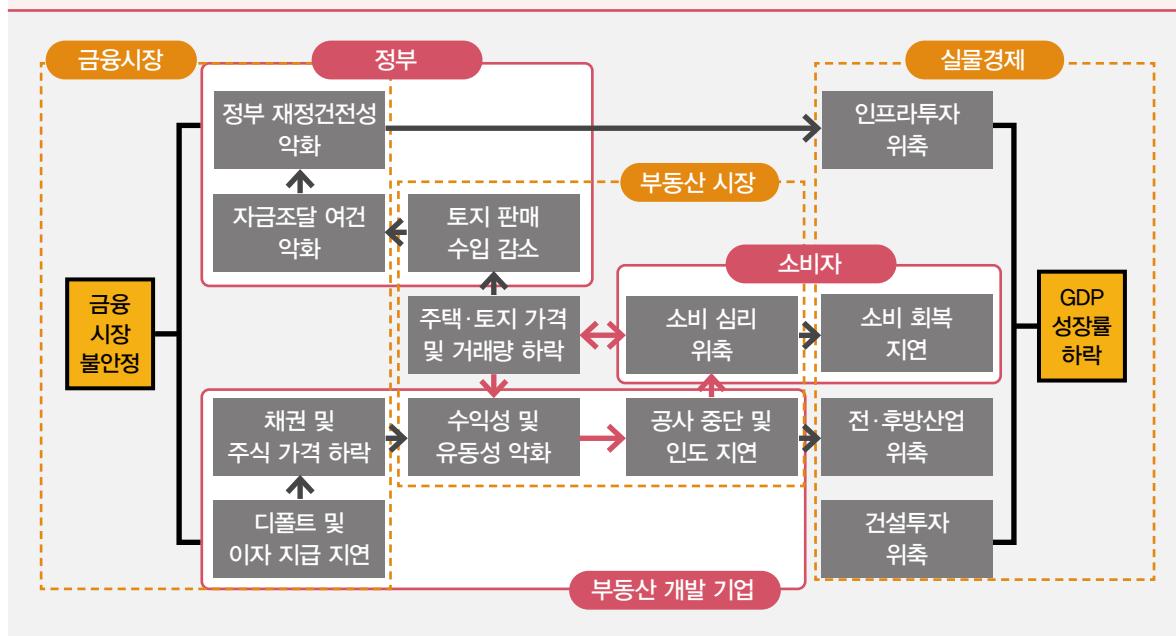
실적			전망 (IB 평균)					
'22. 4Q	'23. 1Q	'23. 2Q	'23. 3Q	'23. 4Q	'24. 1Q	'24. 2Q	'24. 3Q	'24. 4Q
2.9%	4.5%	6.3%	5.0%	5.4%	4.2%	4.7%	4.7%	4.9%

※ 자료: Bloomberg (2023년 7월 기준), 삼일PwC경영연구원

2 경제 주체별 영향도: 소비자, 기업, 정부 등 모든 경제 주체에 부정적

- 중국 부동산 시장 부진으로 인한 충격은 전·후방산업과 소비 등 실물경제와, 채권·주식 등 금융시장 경로를 통해 파급되며, 최종적으로는 정부 재정에도 부정적인 영향을 미침

부동산 시장 부진의 파급 경로



※ 자료: 한국은행, 삼일PwC경영연구원

● 소비자: 자산 감소 및 실업 증가 … 소비여력 감소 및 사회적 불안정 증대

- 중국 가계자산에서 부동산이 차지하는 비중은 59%. 부동산 시장 침체에 따른 자산 감소 효과로 소비 부진이 이어질 가능성 높음
- 부동산 산업의 고용 유발효과(전체 고용 내 부동산 관련 비중 15%) 고려시, 실업률 증가 및 이로 인한 사회적 불안 증대 전망

● 기업: 전·후방산업

- 부동산 침체 시 제조 및 광업, 금융까지 전방위적으로 영향. 특히 건축물의 주재료인 철근, 시멘트 등과 관련된 비금속 및 금속 제조, 광업이 큰 영향을 받는 것으로 보여짐

부동산 충격에 따른 전후방 산업 영향도 (2020년 기준)



※ 자료: 중국 국가통계국, 한국은행, 삼일PwC경영연구원



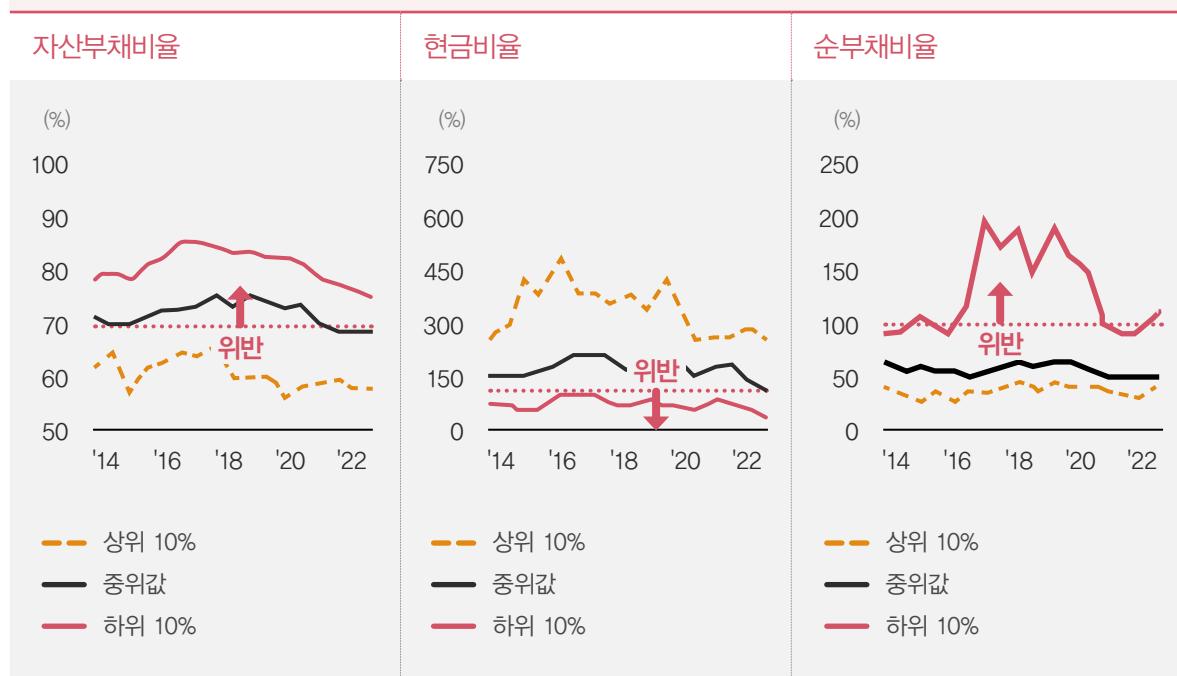
● 기업: 부동산

- 중국 부동산 개발기업 중 상당수가 정부의 3대 레드라인* 미준수로 신규차입 규제 대상으로 분류되는 등 자금조달 여건이 악화. 한국은행의 연구(2023년 1월)에 따르면 2022년 6월 말 기준 중국의 20개 주요 부동산 개발기업 중 3가지 규제를 모두 준수한 기업은 7개에 불과하며(35%), 하위 10%의 기업은 레드라인 중 1개의 기준도 통과하지 못한 상황. 연초 이후 부동산 경기가 더욱 악화된 점 고려시, 2023년 현재 시점에는 기업 자금조달 어려움이 더욱 가중되었을 것으로 판단

* 부동산 기업은 다음의 3가지 기준을 충족해야 하며, 규제 미준수 시 기업의 신규 차입을 차등 규제

- ① 자산부채비율(= 부채 / (자산 - 선수금)) 70% 미만
- ② 현금비율(= 현금성자산 / 단기부채) 100% 이상
- ③ 순부채비율(= (부채 - 현금성자산) / 자본) 100% 미만

중국 정부의 부동산 개발기업 3대 레드라인



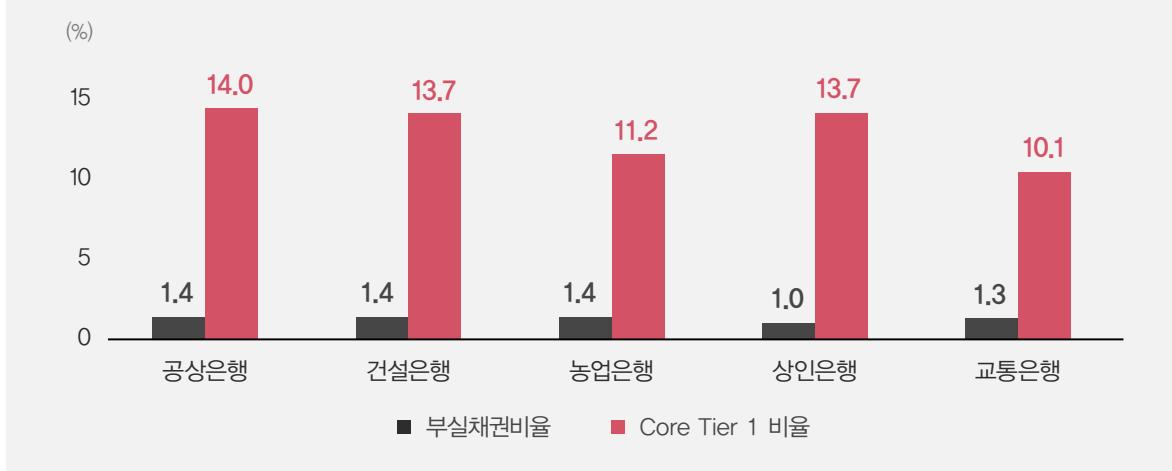
※ 자료: 한국은행, 삼일PwC경영연구원

- 중장기적으로 부채 부담이 높고 경쟁력이 낮은 부동산 기업의 부도가 지속되며, 시장 개편 및 일부 부동산 기업의 국유화가 진행될 것으로 전망

● 기업: 금융기관

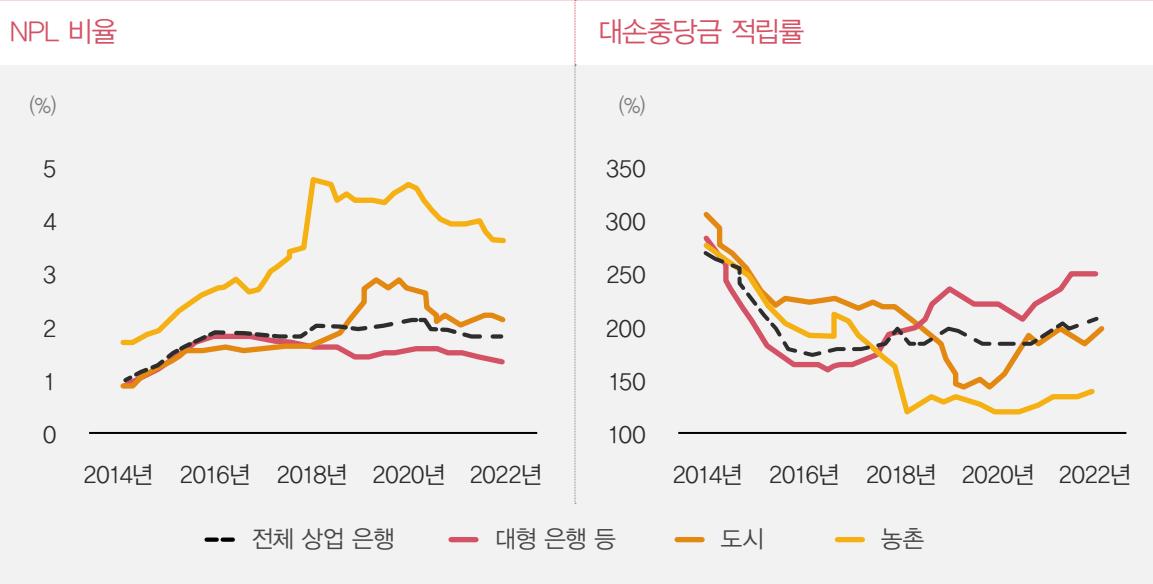
- 부동산 기업의 디풀트 증가로 금융기관의 건전성 악화 가능성은 존재하나, 중국의 주요 은행은 자본적정성 및 자산건전성이 대체로 양호하며, 보수적인 대출 규제(LTV 70%) 등을 고려할 경우 부동산 시장 침체가 은행권 전반의 시스템 리스크를 야기할 가능성은 높지 않음. 다만, 일부 지방(농촌) 은행의 부동산 리스크가 상당하다는 우려가 상존하는 만큼, 지방은행을 중심으로 한 금융 리스크 전략에 유의해야 함

중국 대형 은행 건전성 현황 (2023년 3월 기준)



※ 자료: S&P, 기사 종합, 삼일PwC경영연구원

중국 은행권 부실채권비율 및 충당금



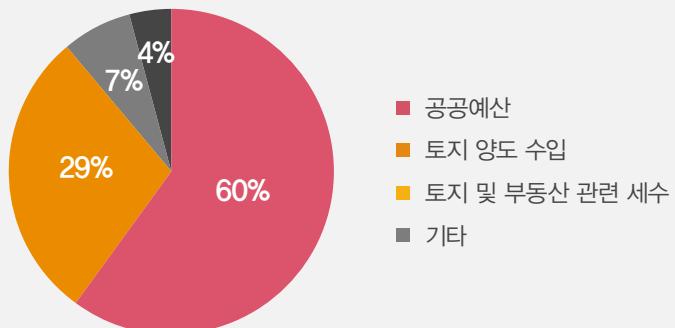
※ 자료: 중국 은행보험감독위원회, 한국은행, 삼일PwC경영연구원

- 정부: 중국 경제 성장의 주력이던 지방정부와 지방정부자금조달기구(이하, LGFV*)의 재정건전성이 악화

- 중국 정부의 재정수입에서 토지 양도 수입이 차지하는 비중은 29%에 달하며, 토지 및 부동산 관련 세수 7%를 포함할 경우 중국 전체 재정수입에서 부동산 관련 수입은 36%를 차지(2021년 기준). 중국 중앙 정부의 부채비율은 GDP의 23% 내외로 낮은 편이지만, LGFV와 지방정부까지 포함하였을 때 그 비중이 108%까지 상승. 향후 중국 부동산 침체 및 경제성장을 둔화에 따라 세수가 감소할 경우, 정부부채 비중이 가파르게 상승할 것으로 판단

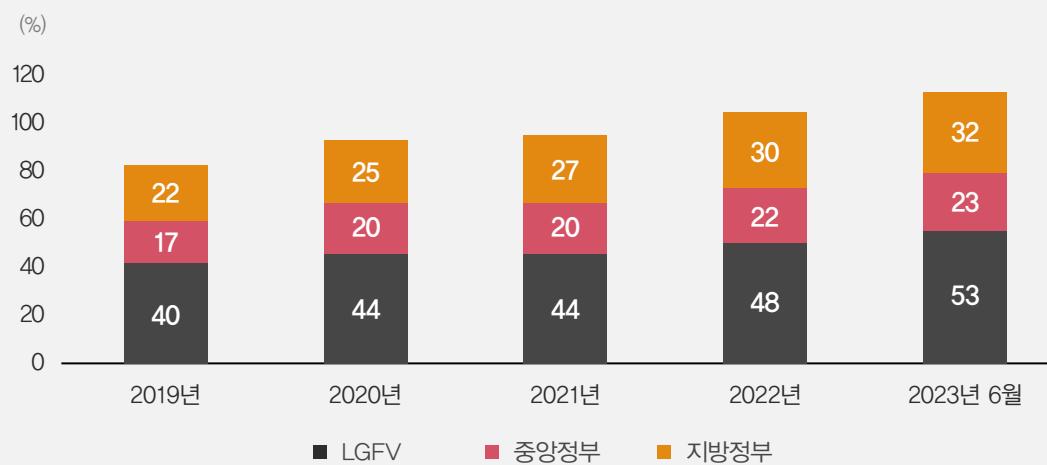
* 지방정부자금조달기구(LGFV, Local Government Financing Vehicles): 중국의 지방정부가 직접 또는 산하기관을 통해 출자하여 설립된 형식적인 독립 법인. 지방정부가 보유한 부동산 등 각종 자산을 담보로 은행에서 대출받거나 채권을 발행해 자금을 조달하고, 지방정부는 그 자금을 도시 인프라 건설 및 정비 등에 사용

중국 정부 재정수입 구조



※ 자료: 중국 재정부, 삼일PwC경영연구원

중국 GDP 대비 정부부채 비중



※ 자료: IMF, 국제금융센터, 삼일PwC경영연구원

3. 향후 전망

- 중국의 경제 회복 속도가 올해 초 기대한 것보다 더디게 진행됨에 따라 경기 부양책을 도입할 가능성이 높아짐. 다만 과거 부동산 부양책의 부작용 및 높아진 빈부격차, 기업부채 조정의 필요성 등을 감안한다면 전국 단위 대규모 부동산 부양책을 펼칠 가능성은 제한적일 것으로 전망. 또한 부양정책에도 불구하고 관련 심리의 상흔 효과, 2~3선 도시*의 주택공급 부담 등으로 부동산 시장이 빠르게 반등하기에는 어려울 것으로 예상

* 2선 도시: 인구 500만~1,000만 명 수준의 중간급 도시

3선 도시: 인구 300만~500만 명 수준의 중소규모의 도시

- 중국의 부동산 침체가 심화될 경우 일본과 같은 부동산 버블 붕괴 및 장기 경기침체, 또는 리먼 브러더스 사태와 유사한 금융 시스템 전반의 위기가 재현될 수 있다는 우려가 존재. 그러나 경제 전반의 리스크 확산에도 불구하고, 중국 정부의 통제력을 기대하는 이유는 ① 중국은 금융 중개의 약 75%가 은행에 의존하는 구조로, 특정 부문의 문제 발생 시 채권·주식 시장 등 금융 시스템 전반으로 파급되는 효과가 약하며, ② 중국 정부는 전체 사회적 부의 60% 이상을 차지하는 국유자산을 바탕으로 경제 전반의 부실화된 부문을 클린화할 수 있는 능력을 갖고 있기 때문

…> 부동산 시장의 급격한 회복을 기대하기는 어려우며, 당분간은 구조조정 기간을 거칠 것으로 전망. 다만, 중국 정부의 산업 및 금융 장악력을 고려시 금번 부동산시장 침체가 중국 경제 전반의 시스템 리스크로 번질 확률은 낮다고 판단

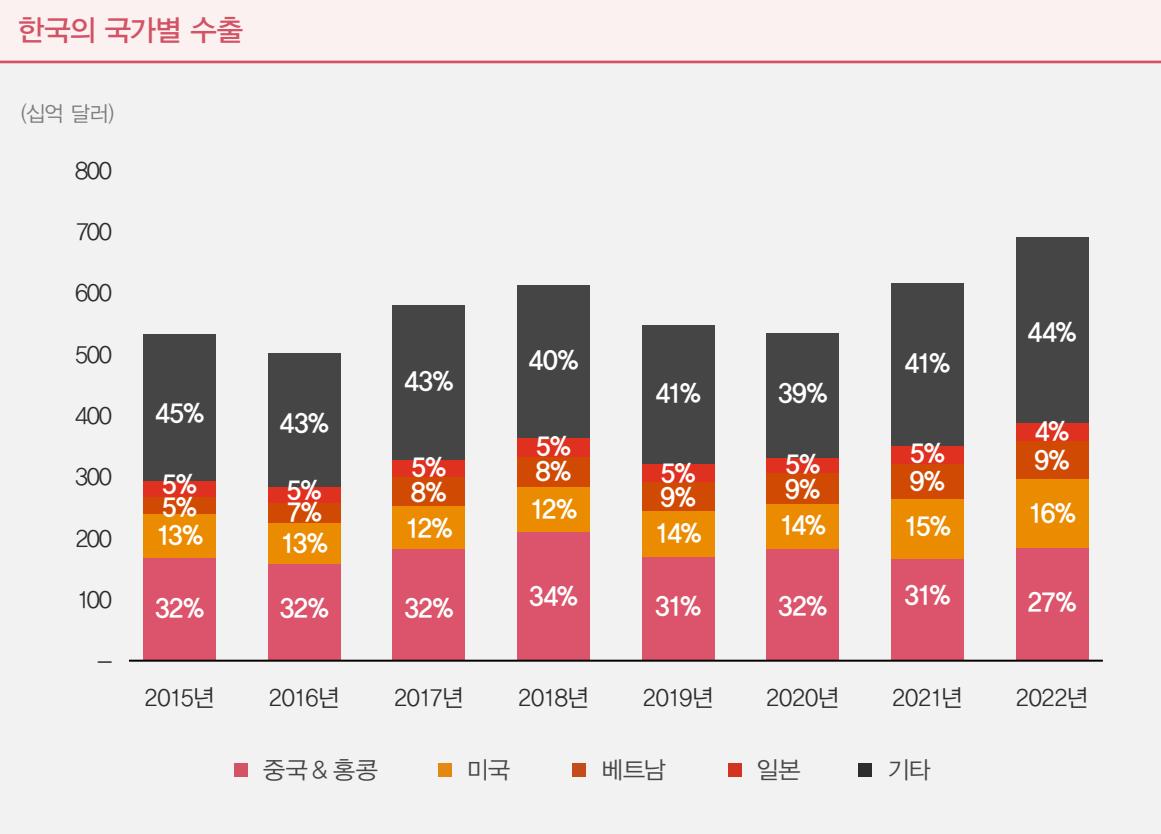
…> 중국 부동산 시장 부진이 지속될 경우, GDP 성장을 둔화, 소비 위축 등이 발생할 가능성이 높으며, 중국 경제와 연관도가 높은 우리나라의 경우 해당 리스크 관리에 유의할 필요가 있음



4. 한국 경제로의 영향 점검: 단기적으로 리스크 증가, 중장기적 기회

(1) 경제 전반

- 중국의 경제성장을 둔화에 따라 한국 수출 부문의 타격이 예상. 이로 인해 연초 예상했던 '상저하고'의 경제 회복세를 기대하기 어려울 수 있으며, 하반기 경제성장을 하향 조정 가능성 높음
- 2018년 이후 중국 영향도가 지속 감소하고 있지만, 2022년 기준 대중국 수출은 1,830억 달러로, 전체 수출의 27%를 차지하며, 1위 수출 상대국의 위상 유지
- 2022년 12월 리오프닝에 따라 중국향 수출 증가 기대했으나, 중국 부동산 침체 및 경기부진, 소비심리 위축에 따라 수출 회복이 저조한 상황 (2021~2022년 월평균: 160억 달러 … 2023년 1월~7월 평균: 100억 달러로 기존 대비 38% 감소)



※ 자료: 한국산업연구원, 삼일PwC경영연구원

(2) 산업 및 기업별

- 업종별로는 중국 수출 비중이 높은 디스플레이, 반도체, 화학, 기계, 비철금속이 중국 경기 부진에 따라 영향을 크게 받을 것으로 판단되며, 자동차, 조선, 전지 부분의 영향은 미미. 특히 반도체는 한국 수출 전체에서 차지하는 비중이 19%에 달하는 상황에서, 중국 노출도가 40%에 육박하고 있어, 해당 부문 부진에 따라 국내 GDP 성장률이 저하될 것으로 전망

업종별 수출 기여도 및 중국향 수출 비중 (2022년 기준)

	전체 수출 내 기여도 (= 해당 산업 수출액 / 전체 수출액)	해당 산업 수출 내 대중국 비중 (= 중국 수출액 / 해당 산업 수출액)
반도체	19%	40%
자동차	12%	2%
석유화학	11%	38%
석유정제	10%	7%
기계	8%	19%
철강	5%	11%
정밀화학	3%	34%
정밀기기	3%	40%
비철금속	3%	26%
조선	3%	1%
전지	1%	6%
음식료	1%	21%
디스플레이	1%	59%

※ 자료: 한국산업연구원, 삼일PwC경영연구원

- 한편 중국의 정치·사회적 리스크로 인해 몇 년 전부터 'Exit-China'를 통해 생산지 다각화를 추진하고 있는 국내 기업뿐만 아니라 글로벌 기업들은 금번 중국의 부동산발 경제 리스크로 인해 중국 내 생산기지를 멕시코 및 동남아로 이전하거나, 자국 내 생산시설을 확충하는 움직임을 가속화할 것으로 판단

… 중장기적으로는 수출 의존도 및 생산기지 쓸림 완화의 기폭제가 될 수 있을 것으로 기대

(3) 종합 평가

- 지난 2021년 9월 헝다 사태 이후 중국 부동산 리스크가 지속되고 있지만, 비관론자들이 제기하는 바와 같은 '중국발 리먼 브러더스 사태'로 번질 가능성은 낮다고 판단
- 그러나 최근 중국 경제주체들의 심리 약화 및 경제에 정치논리가 개입되는 정도가 강화되어 경제 인센티브가 줄어들고 있는 상황. 여기에 인구 감소 등 추세적 악영향 요소까지 겹치며, 금번 부동산에서 촉발된 리스크가 중국형 경제성장 모델 종언의 변곡점으로 작용할지 관찰 필요

Author contacts

삼일PwC경영연구원

최재영 삼일PwC경영연구원장
jaeyoung.j.choi@pwc.com
+82-2-709-8820

이은영 Managing Director
eunyoung.lee@pwc.com
+82-2-709-0824

오선주 Senior Manager
sunjoo.oh@pwc.com
+82-2-3781-9344

강서은 Manager
seoeun.kang@pwc.com
+82-2-3781-9137

최형원 Senior Associate
hyungwon.choi@pwc.com
+82-2-3781-9638

신서윤 Assistant Associate
seoyoona.shin@pwc.com
+82-2-3156-5334

www.samil.com

S/N: 2309W-RP-037

© 2023 Samil PricewaterhouseCoopers. All rights reserved. "PricewaterhouseCoopers" refers to Samil PricewaterhouseCoopers or, as the context requires, the PricewaterhouseCoopers global network or other member firms of the network, each of which is a separate and independent legal entity.