



# 중국 부동산 시장의 버블 붕괴 논란과 시사점

채원영 연구원

## ■ 2015년 1/4분기 이후 중국 주거용 부동산시장에서 버블 논란이 제기되고 있음.

- 주택 가격 거품은 주택의 기본가치(fundamental value, 예를 들어 해당 주택에서 얻을 수 있는 임대수익의 현재가치의 합)와 실제가격 간의 차이로 정의함.
- 2015년 12월 중국 100대 도시 주택가격은 10,980위안/m<sup>2</sup>로 역사적 고점을 기록했던 2014년 4월 11,013위안/m<sup>2</sup>에 근접한 수준임.<sup>1)</sup>
  - 중국 주택가격은 2015년 5월부터 지속적인 상승세를 보이고 있음.

## ■ 부동산 버블을 측정하는 방법으로 정량적 지표와 정성적 지표를 사용함.

- 버블측정에 대한 정량적 지표로 주택가격소득배율, 주택가격 대비 임대료 비율<sup>2)</sup>을 사용함.
  - 주택가격소득배율(PIR: Price to Income Ratio)은 차입 없이 가계 소득만을 이용하여 주택을 구입할 경우 소요되는 기간을 측정하는 비율로 본고에서는 '전국 평균 주거용 부동산가격 / 가구당 명목 GDP'<sup>3)</sup>로 계산함.
  - 주택가격 대비 임대료 비율은 120m<sup>2</sup> 주거용 건물의 매매가격을 1년 임대료로 나눈 값으로 Global Property Guide가 주요 글로벌 도시에 대해 발표함.
- 버블측정에 대한 정성적 지표로 인민은행에서 실시하는 서베이 조사결과를 사용하였음.
  - 중국 인민은행의 중국 도시 예금자 서베이는 인민은행이 매분기 50개 도시 내 400개 은행 지점 고객 2만 명의 예금자를 대상으로 경제 전체의 판단, 현재 가격 만족도, 미래 가격 기대 등을 조사함.<sup>4)</sup>

1) 중국 지수연구원, <http://fdc.fang.com>.

2) 120m<sup>2</sup> 주거용 건물의 매매가격을 1년 임대료로 나눈 값으로 Global Property Guide가 주요 글로벌 도시에 대해 발표함.

3) 한국은행(2011. 11. 17), 「중국 부동산가격의 평가 및 전망」, <http://www.bok.or.kr>.

4) 인민은행, <http://www.pbc.gov.cn>.

■ 최근의 주택가격소득배율, 주택가격 대비 임대료 비율, 인민은행 서베이 결과 등을 살펴볼 때 중국 부동산 시장의 버블이 상당히 크게 존재할 가능성이 있음.

- 2015년 12월 전국 주택가격소득배율은 7.2배로 UN이나 World Bank에서 합리적 수준으로 간주하는 3~6배를 벗어나고 있음.<sup>5)</sup>
- 중국 주택가격(전국) 대비 임대료 비율은 37.6년으로 최근 주택가격 버블로 우려가 높아지고 있는 영국(31.2년), 독일(29.9년), 홍콩(35.5년), 호주(22.8년) 등<sup>6)</sup>보다 높은 것으로 나타남.<sup>7)</sup>
- 인민은행의 2015년 3/4분기 중국 도시 예금자 서베이 결과, 2015년 상반기까지 지속된 부동산 가격조정에도 주택가격이 받아들이기 힘들 정도로 높다고 생각하는 응답자가 49.7%로 나타남.
- 또한 Hanming Fang(University of Pennsylvania) 교수는 가계의 미래 가치분소득 증가, 부동산 추가 상승에 대한 기대감 등으로 중국 가계가 대출을 통해 부동산을 구입하는 등 주택시장 내 투기수요로 인해 부동산 가격이 상승하고 있다고 분석하였음.<sup>8)</sup>

■ 그러나 중국 부동산 가격 데이터는 중국 부동산 시장상황을 정확히 반영하고 있지 못할 가능성이 있음.

- 중국 부동산 가격 데이터는 상대적으로 가격이 저렴한 공공주택 가격을 반영하지 않아 과대평가되어 있을 가능성이 있음.
- Thomas G. Rawski 교수는 최근 중국 국가 통계의 유효성은 개선되었으나 일부 데이터의 경우 정확성·신뢰성 문제 및 정부개입 의혹은 여전한 것으로 평가함.<sup>9)</sup>
  - 중국 국가통계국은 국제 기준에 따른 통계 집적 방법을 도입하는 등 국가 통계의 질을 향상시켰으나 과거 데이터를 현재 방법으로 조정하지 않아 기간에 따라 차이가 발생

■ 그럼에도 불구하고 중국 부동산 가격에 버블이 존재한다는 의견이 우세한 듯하며, 이러한 경우 향후 중국 부동산 버블 붕괴로 금융<sup>10)</sup> 및 실물 경기에 부정적인 영향을 미칠 수 있음.

- 중국 부동산 경기는 투기자금 유출 여부, 중국 정부의 부동산 경기 부양책의 성공 여부, 중소도시 지역의 부동산 재고 해소 속도 등에 영향을 받을 것임. **kiri**

5) 한국은행(2011. 11. 11), 『중국 부동산 가격 버블 평가와 전망』을 참고하여 최근의 수치를 계산함.

6) “The Global Risks Report 2016”(WEF(2016. 1. 14), <http://www.weforum.org>)에서는 영국, 독일 등 유로존 지역과 중국, 홍콩, 호주 등 아시아태평양 지역 국가의 자산(주식, 채권, 부동산) 버블을 경제적 위험 요인으로 지적함.

7) <http://www.globalpropertyguide.com>.

8) 국제금융센터(2016. 1. 19), 「2016 AEA: 中 부동산시장의 위험요인」, <http://www.kcif.or.kr>.

9) 국제금융센터(2016. 1. 19), 「2016 AEA: 中 부동산시장의 위험요인」, <http://www.kcif.or.kr>.

10) 중국 기업과 지방정부는 주로 그림자 금융을 통해 자금조달을 해왔는데, 중국 부동산 자산 가격이 하락하고 부동산 개발 시장이 침체되면 금융안정성에도 부정적인 영향이 있을 것으로 전망됨.