Issue Analysis
2025. 10. 17
국제금융센터

중국 부동산시장 회복 가능성 및 시사점 점검

백진규 | 부전문위원(3705-6131)

■ **[동향] 중국 부동산시장이 금년 하반기 들어 연초 대비 더욱 부진하면서 4년간 위축**

○ `21.8월 대비 중국 주택가격이 19.3% 하락하고 거래량도 55.8% 감소

■ **[부진 요인] 최근 중국의 내수 회복세가 지연되는 가운데 여유자금이 예금·주식 등으로 집중되고 인구구조 변화도 가속화되면서 주택수요 회복을 제약**

○ **(부동산 수익률 저조)** 주요국 대비 주택가격이 높고 임대 수익률은 낮은 데다, 금년 주가가 반등하면서 여유자금이 부동산보다 주식시장으로 집중

○ **(인구구조 변화)** 중국 인구가 `22년부터 줄어들면서 고령화가 가속화되고, 혼인 건수도 최근 수년간 빠르게 감소하면서 주택 수요가 둔화될 소지

■ **[회복 요인] 부동산 개발 축소로 신규주택 공급이 줄어드는 가운데, 당국의 부양조치가 추가 가격하락을 방지하면서 대도시의 주택 수요 확대와 투자 수익성 개선 등을 기대**

○ **(신규주택 공급 축소)** 주택 거래량 감소에도 불구, 당국의 규제 등으로 신규주택 공급이 지난 2년간 약 40% 줄어들면서 주택 재고도 완만하게 줄어드는 추세

○ **(대도시 주택 수요 상당)** 도시 호구(호적) 발급으로 주택 실수요층이 확대되는 데다 주택가격이 하락하면서 1선도시의 임대 수익률은 1.8%로 상승하여 국채금리를 역전

■ **[전망 및 평가] 중국 부동산시장이 `26년 하반기부터 완만히 회복될 것으로 기대되며, 최근의 부진이 정부재정, 금융시장 등에 미치는 영향도 과거에 비해 제한적일 소지**

○ **(부동산 경제영향 축소)** 부동산투자 위축과 지방정부의 재정수입 감소 등이 경기 회복을 지연시키나, 과도한 부동산 의존도가 축소되면서 경제 체질도 일부 개선

○ **(금융 건전성도 양호)** 헝다(Evergrande)를 비롯한 일부 부실에도 불구, 개발업체의 채무불이행이 크게 감소한 데다 모기지 대출 부실률도 0.7% 미만으로 안정적

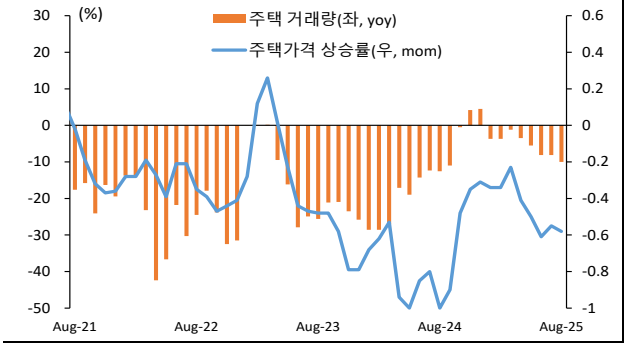
■ **[시사점] 당분간 중국 부동산시장 부진이 경제 성장을 저해하겠으나, 1~2년 내에 완만히 회복할 것으로 기대. 또한 과도한 부동산시장 의존도가 축소된 점은 중장기적인 경제 안정 측면에서 긍정적일 소지**

□ [동향] 중국 부동산시장이 금년 하반기 들어 연초 대비 더욱 부진하면서 4년간 위축

○ 중국 주택가격과 거래량이 작년 말 일시적으로 개선되었으나, 금년 하반기에는 시장이 더욱 악화되면서 `21.8월부터 장기간 부진<그림1>

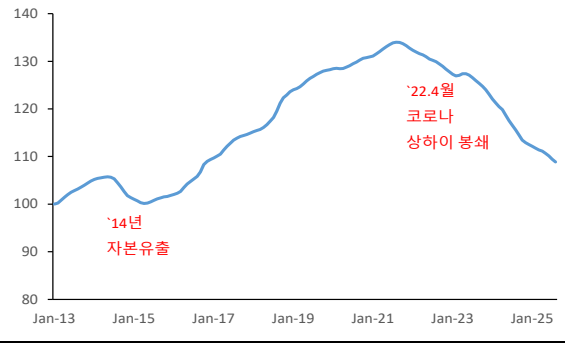
- 중국 8월 주택가격(기존주택, mom) 상승률이 -0.58%로 28개월 연속 마이너스이며, `21.8월 대비 기존주택 가격이 19.3%, 신규주택 가격이 10.6% 하락<그림2>
  - 지역별로는 1선도시(베이징, 상하이, 광저우, 선전) 기존주택 가격이 지난 4년간 14.0% 하락하고, 2선도시는 20.1%, 3선도시는 23.4% 하락<그림3>
- 주택 거래량(yoy) 증가율은 작년말 일시적으로 플러스를 기록했으나, 금년 8월에는 전년비 10.0% 줄어들면서 `21.8월 대비로는 55.8% 감소
  - 기존주택 거래량은 8월 전년비 11.0% 증가한 반면, 신규주택 거래량이 17.1% 감소하면서 전체 거래량이 축소(신규주택 거래규모는 기존주택의 1.8배)<그림4>
  - 지역별로는 동부지역 거래량(yoy) 증가율이 -15.2%로 서부지역 -2.7% 대비 부진. 다만 지난 4년간 감소폭은 동부 -57.4%와, 서부 -57.7%가 비슷

〈그림1〉 중국 주택가격 및 거래량



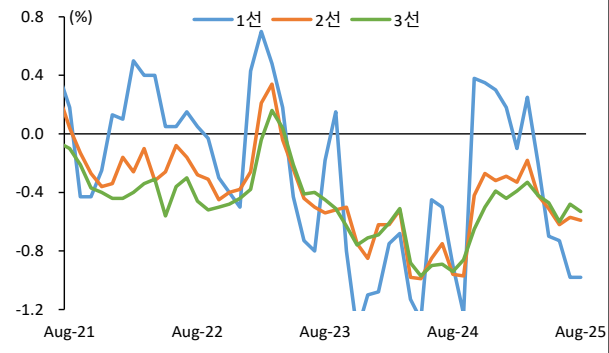
자료: CEIC

〈그림2〉 중국 주택 가격 장기 추이



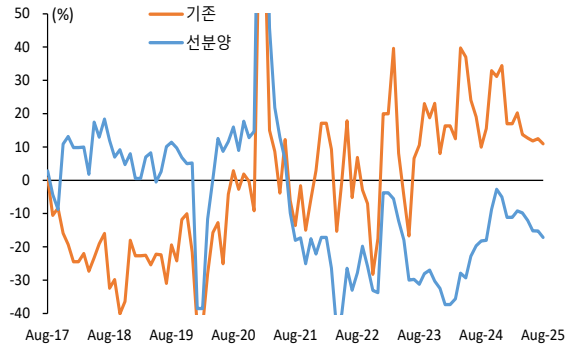
자료: CEIC. `13.1월=100. 기존주택 기준

〈그림3〉 1~3선 도시별 주택가격 상승률



자료: Bloomberg

〈그림4〉 기존주택 및 신규주택 거래면적 증가율



자료: CEIC

○ 사무용 및 상업용 부동산의 경우 변동폭이 상대적으로 큰 편이나, 주택시장과 마찬가지로 지난 4년간 가격이 하락하고 거래량도 감소

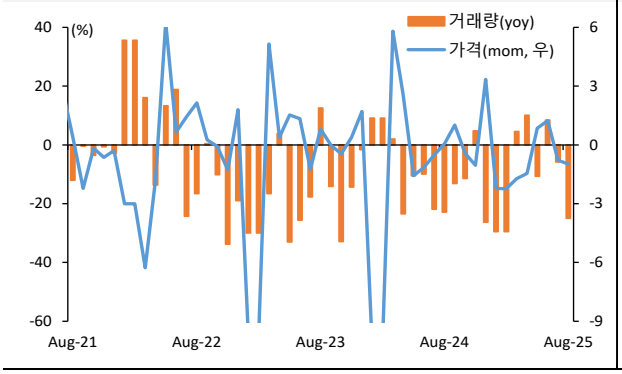
- 사무용 부동산의 8월 가격(mom) 상승률은 -0.97%로, `21.8월 대비 12.0% 하락. 동기간 기존 사무용 부동산 가격은 14.3%, 신규 사무용 부동산은 11.4% 하락

  • 8월 거래량(yoy) 증가율은 -25.0%로 `21.8월 대비 45.6% 감소. 4년간 기존 사무용 부동산의 거래량은 7.6% 증가한 반면, 신규 사무용 부동산은 67.7% 감소

- 상업용 부동산의 8월 가격(mom) 상승률은 -0.27%로, `21.8월 대비 14.4% 하락. 동기간 기존 상업용 부동산 가격은 10.9%, 신규 상업용 부동산은 11.3% 하락

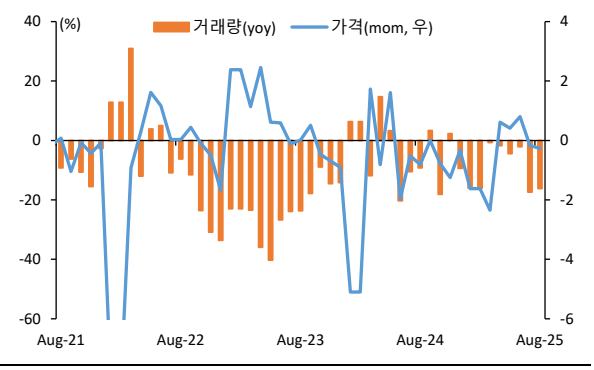
  • 8월 거래량(yoy) 증가율은 -16.2%로 `21.8월 대비 45.6% 감소. 4년간 기존 상업용 부동산 거래량은 9.6%, 신규 상업용 부동산은 62.6% 감소

〈그림5〉 사무용 부동산 가격 및 거래량



자료: CEIC

〈그림6〉 상업용 부동산 가격 및 거래량



자료: CEIC

□ [부진 요인] 최근 중국의 내수 회복세가 지연되는 가운데 여유자금이 예금·주식 등으로 집중되고 인구구조 변화도 가속화되면서 주택수요 회복을 제약

○ **(내수 회복세 지연)** 금년 상반기 성장률이 5.3%로 견조한 반면, 하반기 들어 내수 회복세가 지연되는 한편 유동성공급 확대에도 불구하고 부동산대출도 정체

- 최근 소비(yoy) 증가율이 7월 3.7%→8월 3.4%, 생산이 5.7%→5.2% 수출이 7.2%→4.4%로 둔화되었으며, 투자(ytd)는 1.6%→0.5%로 크게 부진

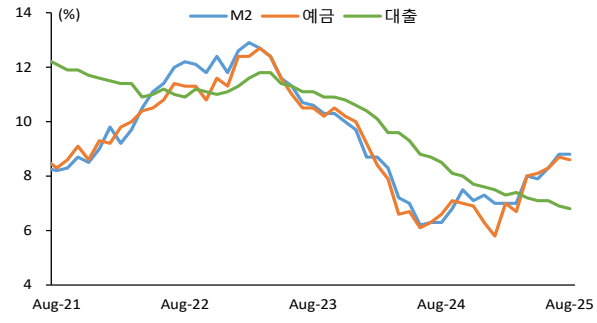
  • 중국 당국이 공급과잉을 규제하면서 기업의 신규투자가 둔화되고 청년 실업률도 8월 18.9%로 상승

  • 금년 2분기 GDP디플레이터가 -1.2%로 9분기 연속 마이너스를 기록하여 저물가가 장기화되고 소비자신뢰지수도 89.0으로 3년 이상 기준선을 하회

- 작년 하반기부터 M2 증가율이 상승(`24.6월 6.2%→`25.8월 8.8%)하면서 예금 증가율도 동반 상승(6.1%→8.7%)한 반면, 대출 증가율은 완만히 하락(8.8%→6.9%)<그림7>

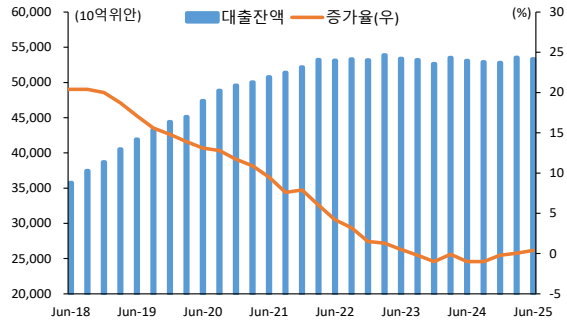
  • 특히 부동산대출 규모는 6월말 53.3조위안으로 지난 2년간 증가율이 -0.7%에 불과하여 동기간 대출 증가율 5.4%에 비해 크게 저조<그림8>

〈그림7〉 중국 M2·예금·대출 증가율



자료: CRIC, WIND

〈그림8〉 부동산대출 잔액 및 증가율



자료: CEIC

○ **(부동산 수익률 저조)** 주요국 대비 주택가격이 높고 임대 수익률은 낮은 데다, 금년 주가가 반등하면서 여유자금이 부동산보다 주식시장으로 집중

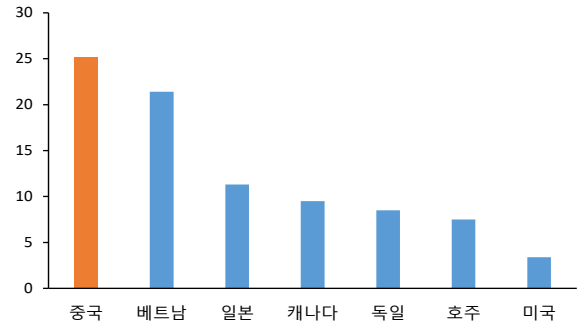
- 중국의 소득대비 주택가격 배율(Price to Income Ratio)이 `21년 29.0에서 `25년 25.2로 다소 낮아졌으나, 여전히 베트남(21.4), 일본(11.3) 등에 비해 높은 수준<그림9>

  • 지난 4년간 주택가격이 하락했음에도 불구, 샤먼(40.1), 베이징(37.1), 상하이(36.4)의 PIR이 전세계 도시 상위 2~4위를 차지하는 등 부담감이 상당

- 베이징 등의 중국 5개도시 평균 부동산 임대 수익률은 2.6%로 미국 6.5%, 캐나다 5.6%, 일본 4.5% 등의 절반 이하로 투자 매력이 저조(Global Property Guide)<그림10>

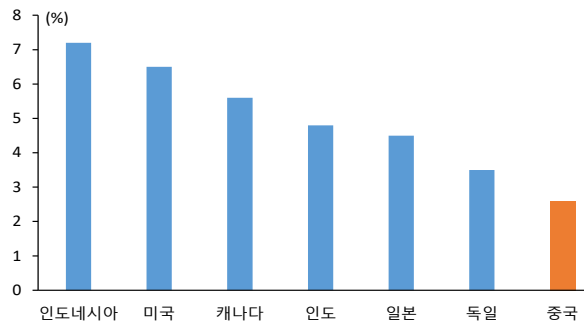
- 한편, 중국 상하이지수가 작년말 대비 16.3% 상승(10.10일 상하이지수 3,897) 하면서 상대적으로 부동산 투자심리가 약화될 소지

〈그림9〉 주요국 소득대비 주택가격 배율



자료: Numbeo

〈그림10〉 주요국 부동산 임대 수익률



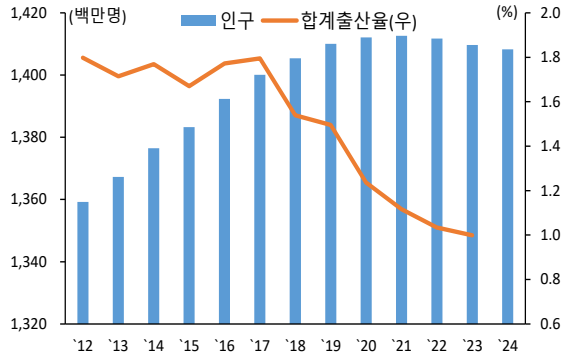
자료: Global Property Guide

○ **(인구구조 변화)** 중국 인구가 `22년부터 줄어들면서 고령화가 가속화되고, 혼인 건수도 최근 수년간 빠르게 감소하면서 주택 수요가 둔화될 소지

- 중국 인구가 `21년 14억1,260만명으로 정점을 기록한 뒤 `24년 14억830만명으로 줄어들었으며 65세 이상 인구는 `21년 2억명을 넘어서면서 고령사회에 진입<그림>

  - 출생자 수가 `16년 1,786만명에서 `24년 954명으로 감소하고 합계출산율도 `16년 1.8명에서 `23년 1.0명으로 하락

〈그림11〉 중국 인구 및 합계출산율



자료: CEIC, World Bank

- 혼인 건수도 `14년 1,307만건에서 `24년 610만건으로 10년간 절반 이하로 감소

  - 설문조사에서 중국 미혼 여성중 44%가 결혼할 의사가 없다고 응답하는 등, 결혼을 늦추거나 하지 않는 문화가 확산

□ **[회복 요인] 부동산 개발 축소로 신규주택 공급이 줄어드는 가운데, 당국의 부양조치가 추가 가격하락을 방지하면서 대도시의 주택 수요 확대와 투자 수익성 개선 등을 기대**

○ **(신규주택 공급 축소)** 주택 거래량 감소에도 불구, 당국의 규제 등으로 신규주택 공급이 지난 2년간 약 40% 줄어들면서 주택 재고도 완만하게 줄어드는 추세

- 금년 1~8월 신규주택 완공면적은 전년동기비 18.5% 감소하고, 연도별 완공 면적은 `23년 7.4억$m^2$에서 `25년 4.4억m^2(연환산)으로 2년 연속 축소될 전망<그림12>

  - 신규주택 착공면적도 전년비 18.4% 감소하였으며, 연도별 착공면적은 `19년 16.7억m2에서 `25년 4.4억m2로 6년전 대비 약 1/4 수준으로 축소될 전망

  - 중국 당국이 개발중인 주택의 완공 자금을 중점 지원하면서 완공면적보다 착공면적이 상대적으로 빠르게 감소

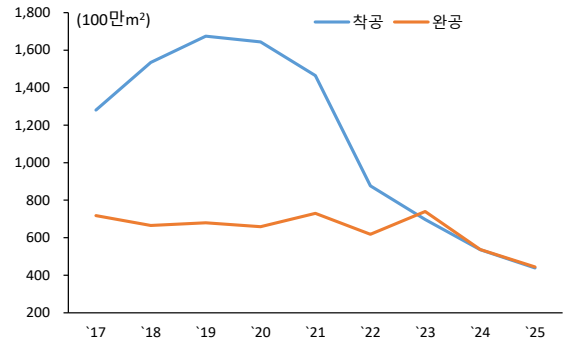
- 주택 공급이 빠르게 감소하면서, 80개 주요도시의 주택재고 면적은 `20.12월 5.5억$m^2$에서 `25.6월 4.8억m^2로 완만히 감소<그림13>

  - 지역별로는 1선도시가 전체 재고의 8.4%, 2선도시가 48.5%, 3~4선도시가 43.1%를 차지하는 가운데 `21년부터 2선도시를 중심으로 재고물량이 축소

- 한편, 금년 1~8월 사무용 건물 완공면적은 9.3% 증가(`24년 -35.2%)하였으나 상업용 건물 완공면적은 16.8% 감소(`24년 -31.6%)

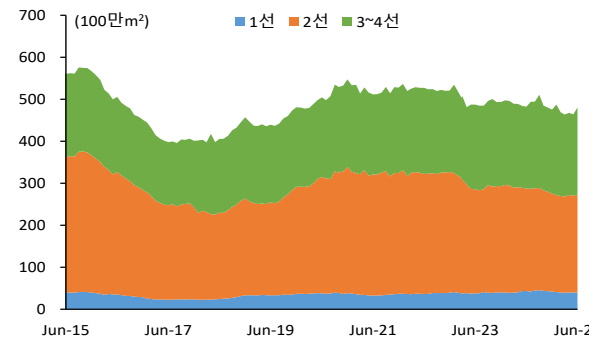
  • 동기간 사무용 건물 착공면적은 전년비 21.9% 감소(`24년 -27.7%)하고 상업용 건물 착공면적도 21.3% 감소(`24년 -23.3%)

〈그림12〉 중국 주택 착공 및 완공 면적



자료: CEIC. `25년은 7월 기준 연환산

〈그림13〉 중국 80개도시 주택재고 면적



자료: CRIC

○ **(정부 부양책 지속)** 지난 2년간 △주택수요 촉진 △관련 금리 인하 △개발업체 자금 지원 등을 강화한 가운데 금년에도 주택구매 자금을 지원하고 규제를 완화

- 주택공적금(청약저축과 유사) 사용 범위를 확대하고 주택 이구환신(以舊換新, 새 것으로 교환) 정책을 연장하여 보조금을 지급과 취득세 감면 조치 등을 지속

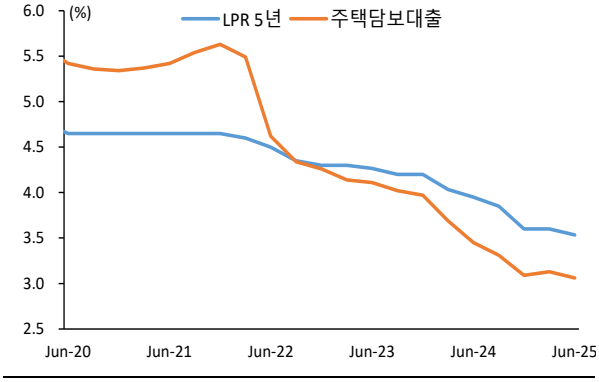
  • 지방정부의 미분양주택 매입과 재임대를 지원하기 위해 특별채권 발행을 장려하고 3,000억위안 규모의 주택 재융자 프로그램도 연장

  • 금년 하반기부터 베이징, 상하이, 선전 등에서 기존주택 보유자도 도시 외곽의 추가 주택 구입이 가능하도록 규제를 완화

- 주택담보대출 금리를 `21년말 5.6%에서 `25.8월 3.1%로, 5년물 대출우대 금리(Loan Prime Rate)는 4.7%에서 3.5%로 내렸으며 향후 소폭 추가 인하도 기대<그림14>

  • 작년 1~2선 도시의 주담대 금리 하한선을 폐지했으며, 향후 미국의 금리인하 등에 따라 인민 은행이 대출금리를 추가 인하할 소지

〈그림14〉 주담대 금리와 LPR 금리 추이



자료: CEIC

- 안정적인 주택 공급(완공)을 지원하기 위한 화이트리스트 대출도 연장 시행하여 `25.9월까지 모두 7조위안의 자금을 지원

  • 작년 부동산 개발업체에 대한 대출 규제 완화에 이어, 금년 10월에도 정상적인 건설 자금 공급을 위한 금융권의 지원을 강조

○ **(대도시 주택 수요 상당)** 도시 호구(호적) 발급으로 주택 실수요층이 확대되는 데다 주택가격이 하락하면서 1선도시의 임대 수익률은 1.8%로 상승하여 국채금리를 역전

- 대도시 비호구 가구의 주택 소유 비중은 10%에 불과할 것으로 추정되며(GS), 꾸준한 경제 성장과 정부의 호구 발급 확대 등으로 수요가 확대될 가능성

  • 중국의 도시화율은 `24년 67.0%까지 상승했으나, 호구 보유자 기준 도시화율은 48.3%에 불과해 잠재적인 구매자가 충분<그림15>

- 중국 도시의 평균 주택공급비율은 1.0배로 평형 수준이나 스페인(1.4배), 일본(1.2배), 미국·싱가포르(1.1배) 등에 비해 낮아 장기적인 수요도 확보(Goldman Sahcs)

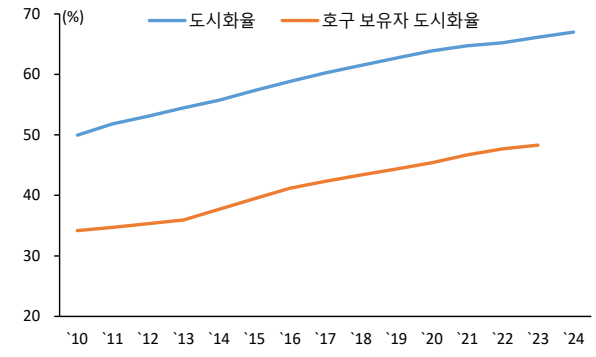
  • 1선도시의 주택공급비율이 0.7배, 2선도시는 0.9배로 낮은 반면 3~4선도시는 1.02배로 도시별 편차가 큰 편이며 대도시 위주로 추가 개발 여력이 상당

  • 당국은 실제 거주지를 기준으로 호구를 등록하는 제도를 `24.8월부터 확대 시행하고 금년 9월부터 인구수 300만 이하의 도시를 중심으로 호구 제한도 폐지

- 1선도시 임대수익률이 `22.8월 1.4%에서 `25.8월 1.8%로 완만히 개선된 데다, 중국 국채금리 하락으로 작년 하반기부터 수익률이 역전(UBS)<그림16>

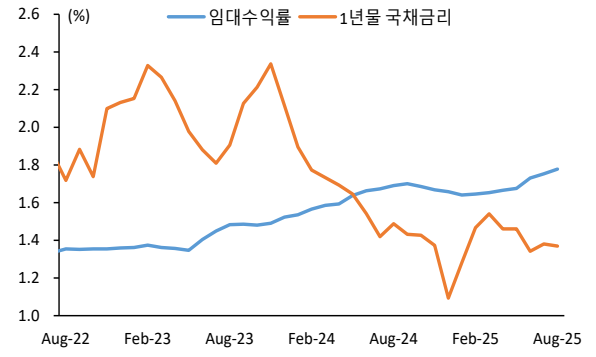
  • 부동산 가격이 4년째 하락하면서 상대적으로 임대수익률이 개선된 데다 서비스업 소비 활성화와 등으로 관련 수요도 회복될 가능성

〈그림15〉 중국 80개도시 주택재고 면적



자료: CEIC

〈그림16〉 1선도시 임대수익률과 국채금리



자료: CEIC, UBS

□ **[전망 및 평가] 중국 부동산시장이 `26년 하반기부터 완만히 회복될 것으로 기대되며, 최근의 부진이 정부재정, 금융시장 등에 미치는 영향도 과거에 비해 제한적일 소지**

○ **(`26년 하반기 회복 기대)** 금년 부동산시장 위축에도 불구, 주요 IB들은 `26년 하반기부터 누적된 공급 축소와 기저효과 등으로 시장이 회복될 것으로 예상

- 주요 기관의 금년 주택가격 전망(Reuters 설문)은 2월 -2.5%에서 5월 -4.8%로 약화된 뒤 9월 -3.8%로 다소 개선되었으나 여전히 부진(8월 주택가격은 -3.5%)

  • 1선도시의 주택재고 개월수(주택 재고량/월평균 판매량)가 금년 3월 16개월에서 8월 21개월까지 확대되는 등 수급 부담이 당분간 확대될 가능성(Citi)<그림17>

  • UBS는 금년 상반기에 중국 부동산 회복시점을 `26년 중반으로 예상했다가, 금년 8월 들어 `27년 이후로 조정

- 중국 대도시와 중소도시 간의 불균등한 성장을 개선하고 부동산시장이 전반적인 회복세로 접어들기에는 상당한 시간이 필요할 소지

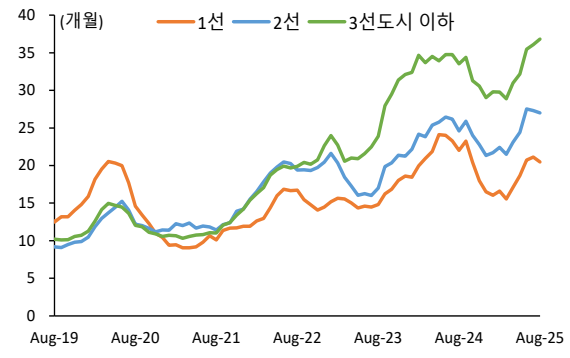
  • Moody's는 부동산 규제 완화 등의 효과가 대도시에 집중되는 반면, 중소도시는 과거 무분별한 개발과 인구 유출 등의 부담이 지속될 수 있다고 지적

- 다만, 내년 하반기부터는 1~2선 도시의 주택 수요가 회복되면서 시장이 안정세로 접어들고 `27년부터 평균 주택 가격이 상승 전환할 것이라는 전망이 다수

  • BoA는 신규주택 공급이 줄어든 가운데, 초장기채권 발행을 통한 유휴주택 매입 효과가 `26년부터 가시화되면서 수급 균형에 도달할 것으로 전망

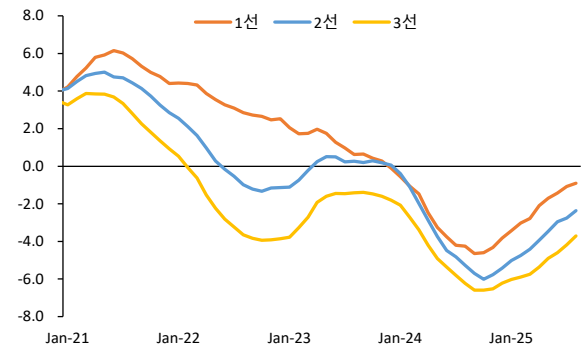
  • S&P도 부양책 확대 등으로 1선도시의 주택가격지수(주택가격, 거래량 등을 합산)가 -0.9에서 내년에는 1.0으로 상승하고, 2선도시도 안정될 것으로 예상<그림18>

〈그림17〉 중국 도시별 주택재고 개월수



자료: CRIC

〈그림18〉 1~3선 도시별 주택가격지수



자료: 중국 국가통계국, CEIC

○ **(부동산 경제영향 축소)** 부동산투자 위축과 지방정부의 재정수입 감소 등이 경기 회복을 지연시키나, 과도한 부동산 의존도가 축소되면서 경제 체질도 일부 개선

- 부동산투자 증가율(ytd)이 8월 -12.9%로 작년 -10.6% 대비 더욱 감소한 가운데 전체 고정자산 투자 증가율도 8월 0.5%로 빠르게 둔화

  • 중국 GDP에서 부동산투자가 차지하는 비중도 `22년 5.3%에서 `25년 상반기 3.2%로 줄어들고 전체 투자의 GDP 비중도 37.1%에서 16.8%로 축소<그림19>

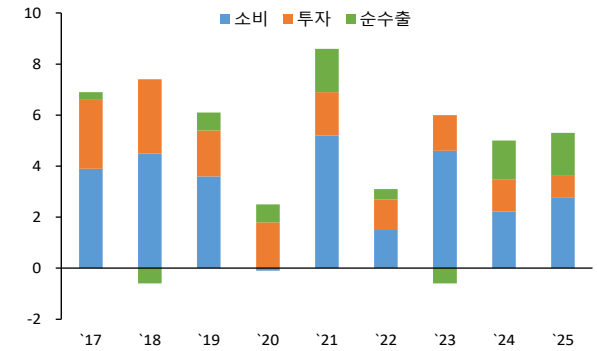
- 금년 토지사용권 매각세입이 4.6조위안으로 `21년 대비 절반으로 줄어들면서 정부 재정수입에서 차지하는 비중도 43.0%에서 21.1%로 축소될 전망<그림20>

  • 반면, 개발업체 대출 지원과 지방정부의 주택매입 보조금 지출, 부동산 취득세 감면조치 등으로 지방정부의 재정 부담은 더욱 확대

- 다만, 부동산시장 부진으로 인해 지방정부의 과도한 토지사용권 의존도가 낮아진 점 등은 경제 체질개선 측면에서 오히려 긍정적(Goldman Sachs 등)

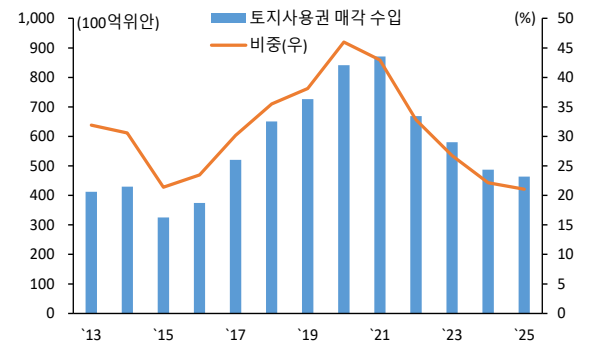
  • 토지사용권 매각이 축소되면서 주요 지방정부들이 재정수입을 다각화하는 한편 중앙정부의 지원도 확대되고 있어 건전성 우려도 제한적(BoA)

〈그림19〉 중국 소비·투자·순수출의 성장 기여도



자료: CEIC. `25년은 상반기 기준

〈그림20〉 토지매각수입 및 정부수입 비중



자료: CEIC. `25년은 1~8월 수치를 연환산

○ **(금융 건전성도 양호)** 헝다(Evergrande)를 비롯한 일부 부실에도 불구, 개발업체의 채무불이행이 크게 감소한 데다 모기지 대출 부실률도 0.7% 미만으로 안정적

- 헝다그룹이 8월 홍콩거래소에서 상장 폐지된 데다 카이사(Kaisa), 수낙(Sunac) 등의 해외 부채 구조조정도 진행 중이어서 불안 상존

  • 역외 채무불이행 기업 중 구조조정을 완료한 기업이 1/5에 불과하며, 주택 거래량 부진 등으로 채무 청산에 상당 기간이 소요될 우려(BoA)

- 금년 상하이지수가 16.3% 상승(10.10일 상하이지수 3,897p)한 반면, 부동산지수는 1.3% 하락하여 투자자들의 우려를 반영

- 다만, 금년 9월까지 개발업체 디폴트 규모가 65억위안으로 작년의 15.6%에 불과하며<그림21>, 최근 일부 IB들이 관련 종목 매수를 추천할 정도로 평가가 개선

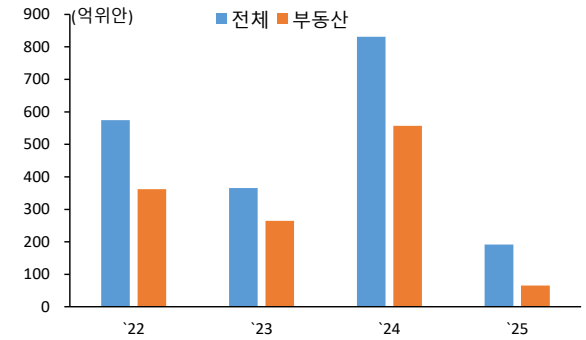
- 금년 디폴트 규모 축소는 작년 헝다그룹 282억위안 채무불이행에 따른 역기저효과도 있으나, 중국 당국이 개발업체 대출 지원을 확대한 영향도 상당

- Citi, JPMorgan 등은 `26년 말까지 개발업체의 실적이 완만히 개선될 것이라면서 저가매수를 추천. UBS도 유사시 개발업체에 대한 당국의 지원이 확대될 것이어서 투자 위험도가 낮아진 것으로 분석

- 한편, 모기지대출의 부실 비율은 `20년 0.3%에서 `24년 0.66%로 다소 상승하였으나, 여전히 전체 은행대출 부실률 1.26%의 절반 수준으로 안정적<그림22>

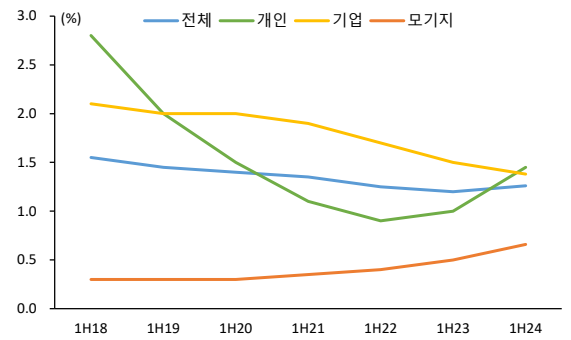
- 모기지대출 총액도 `22년 40.5조위안에서 `24년 39.2조위안으로 줄어들면서 전체 은행대출에서 차지하는 비중도 18.9%에서 15.3%로 축소

〈그림21〉 중국 회사채 디폴트 규모



자료: WIND

〈그림22〉 중국 은행대출의 NPL 비율



자료: BoA

□ **[시사점] 당분간 중국 부동산시장 부진이 경제 성장을 저해하겠으나, 1~2년 내에 완만히 회복할 것으로 기대. 또한 과도한 부동산시장 의존도가 축소된 점은 중장기적인 경제 안정 측면에서 긍정적일 소지**

○ 지난 3년간 중국의 부동산시장 위축이 GDP 성장률을 직·간접적으로 1.2~1.4%p 상쇄한 것으로 추정되며, 금년에도 성장률을 1.3%가량 끌어내릴 가능성<그림23>

- 1~2년 내에 부동산 시장이 반등할 것으로 기대되나, 부동산 관련 투자 회복에는 좀 더 시간이 필요하며 향후 2~3년 이상 성장률을 제약할 우려(JPM, GS 등)

- 장기간 누적된 부동산시장 부진→ 투자·성장 제약→ 경제심리·고용 둔화→ 물가 하락→ 부동산 수요 약화의 악순환이 단기간에 해소되기는 어려울 소지(Barclays)

○ 다만, 유사시 중국 당국이 유휴주택 매입과 관련 재정지원 등을 확대할 것이어서 부동산시장의 추가 위축 가능성은 매우 낮은 것으로 분석

- 중국 경제가 첨단산업 및 서비스소비 등을 중심으로 중속 성장을 지속하는 가운데, 향후 대도시를 중심으로 부동산 수요도 완만히 개선될 전망

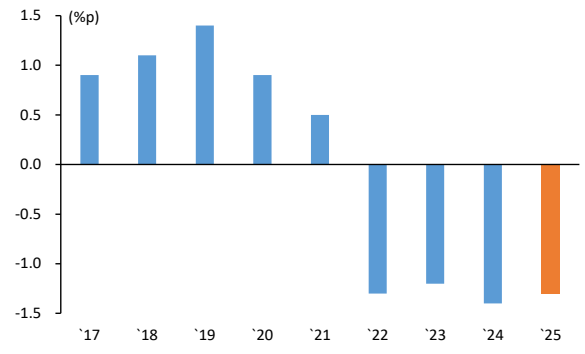
○ 수년간 가계와 정부가 부동산에 대한 과도한 의존도를 일부 축소하면서, 향후 부동산시장 회복이 다소 지연되더라도 경제 충격이 심화되지는 않을 소지

- 정부 재정수입에서 토지사용권 매각 비중이 `20년 46%에서 금년 21%로 낮아져 부담이 가중되었으나, 과거의 높은 부동산 의존도는 지속 가능하지 않았으며 오히려 최근 지방정부의 수입 다각화 노력이 구조적 건전성 개선에 기여

- 중국 가계 자산에서 부동산이 차지하는 비중이 `15년 66%에서 `23년 52%로 낮아지고 주식채권 등의 금융자산 비중이 13%에서 21%로 높아지는 등의 자산 다각화도 안정적인 경제 성장 측면에서 긍정적<그림24>

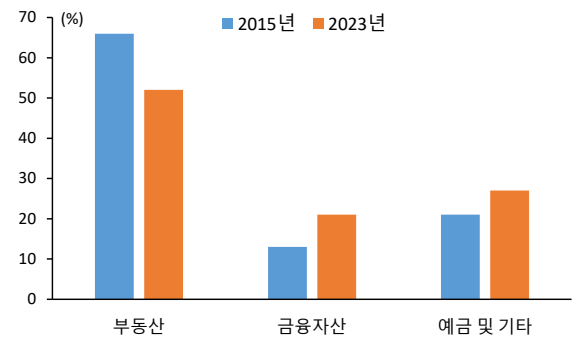
  • 과도한 부동산 편중 현상이 소비 회복과 금융시장 발전을 저해하였으나, 부동산시장 조정으로 투자가 다각화되고 금융 안정성도 제고될 가능성

〈그림23〉 중국 부동산시장의 성장 기여도 추정



자료: JPMorgan

〈그림24〉 중국 가계자산 구성 비중



자료: CEIC, JPMorgan

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6131 혹은 jgbaek@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr