

2025. 8. 26 (화)

최설화의 Real China



글로벌 투자전략-신흥국
Analyst 최설화
02. 6454-4883
xuehua.cui@meritz.co.kr

중국 부동산, 정부는 살릴 수 있을까?

- ✓ 5월부터 부동산 경기 모멘텀 재둔화 → 8월 지역별 부양책 가속화
- ✓ 9~10월 추가 부양책 기대 가능 → 올해 하반기 부동산 경기의 하방 위험 완화
- ✓ 근본적인 해결법은 정책당국의 주택재고 매입 가속화, 관련 변화 모니터링 필요

8월부터 속도 내는 부동산 부양책

8월부터 지역별 부동산
부양책 잇따라 발표

8월부터 중국 내 부동산과 관련된 부양책이 늘어나고 있다. 8일 베이징은 외곽 지역의 주택구매 제한을 폐지했고, 주택공적금의 사용 범위를 확대하는 정책을 발표했다. 쑤저우에서도 잇따라 12일 주택공적금 사용을 늘렸고, 25일에는 상하이시도 베이징과 비슷한 부양 조치를 내놓았다<표 1>.

추가 정책 발표 기대에
부동산 대표주 급등

한편 상하이시는 <도시 업그레이드 행동 방안(2026-2028)> 계획안을 공개하며 '26년부터 도시 내 판자촌 개조'를 본격적으로 시작할 것이라는 입장을 밝혔다. 이에 부동산 부양책 기대감이 높아지며, 25일 중국 본토증시에서 대형 디벨로퍼인 방케(Vanke)가 상한가(10%)를 기록하는 등 다수 디벨로퍼 주가가 급등했다. 중국 부동산에 다시 봄이 오는 것일까?

표1 올해 8월 이후 중국 주요 도시에서 발표된 부동산 부양책

	베이징(8/8)	쑤저우(8/12)	상하이(8/25)
구매제한 완화	· 도시 외곽의 주택구매 수량 제한 폐지 (기존 2채) · 미혼 성인: 시내에서 2채, 외곽에서 구매 제한은 폐지	·	· 외곽 지역의 구매수량 제한 폐지 · 미혼 성인: 시내에서 2채, 외곽에서 구매 제한은 폐지
주택공적금 사용 확대	· 2주택 대출한도: 60만 → 100만 위안(+67%) · 공적금으로 주택 계약금 지불 가능 · 계약금 비율: 시내/외곽 상관 없이 30%로 통일	· 공적금으로 주택 구매 시 계약금 비율 최저 15%로 통일 · 주택 구매자는 아파트 관리 명목으로 공적금 인출 허용	· 공적금 인출사용 한도 +15% 상향 조정 · 공적금 대출한도 +15% 상향 조정
대출금리	-	·	· 1~2주택 구분 없이 금리 결정
시행시점	· 25년 8월 9일부터	· 25년 9월 1일부터	· 25년 8월 26일부터

주: 베이징과 상하이 주택 정책의 대상자는 해당 도시에서 2년 이상 보증을 납부한 사람이거나 해당 지역 호구를 보유한 사람 대상
자료: 각 지방정부 공문, 메리츠증권 리서치센터

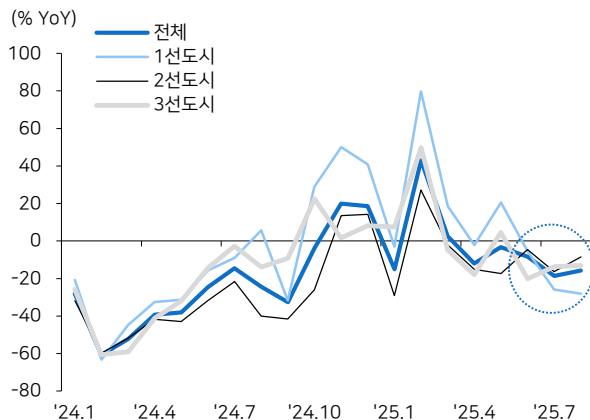
정책 강화의 배경은 부동산 경기 재둔화

부양책 강화의 배경은
5월부터 경기 재둔화 때문

중국이 부동산 관련 부양책을 강화하는 이유는, 5월부터 주택 경기가 재차 둔화되고 있기 때문이다. 작년 9월 말의 부양책에 힘입어 반등했던 주택 거래량은 올해 4월부터 다시 모멘텀이 꺾이면서 전년동기대비 감소로 전환했다(그림 1). 따라서 주택 가격의 전월비 상승률도 신규주택이든 기존주택이든 불문하고 모두 하락세로 전환했으며, 1~7월의 부동산투자자는 전년동기대비 12% 감소하며 6월(-11%) 대비 낙폭이 확대되었다(그림 2~3). 1~7월의 토지양도수입도 전년동기대비 4.6% 하락하며, 올해 수입이 증가할 것이란 정책당국의 연초 예상을 빗나갔다(그림 4).

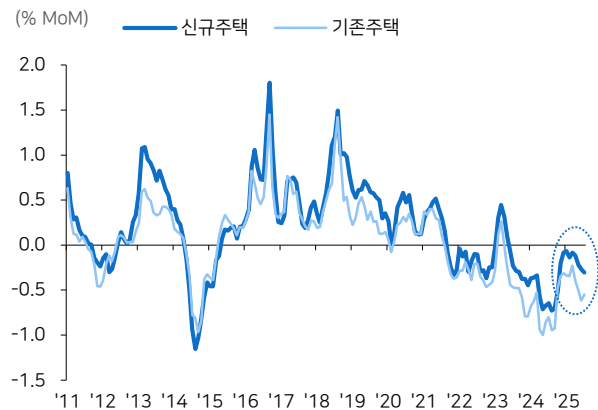
따라서 지난 18일 국무원 전체회의에서 리창 총리는 하반기 부동산 시장의 추가 하락을 방지하고 안정적인 회복을 위한 조치들을 강구할 것으로 지시했다. 시장 참여자들이 오는 9~10월에 추가적인 부동산 부양책이 발표될 것으로 기대되는 이유이다.

그림1 주요 도시의 주택 거래면적 증가율: 4월부터 낙폭 확대



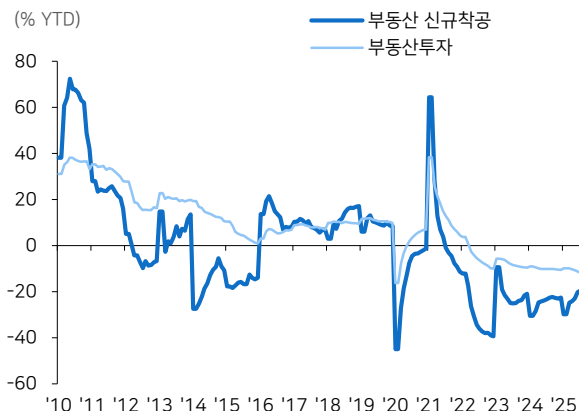
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국 주택가격 전월비 상승률: 신규, 기존 모두 하락



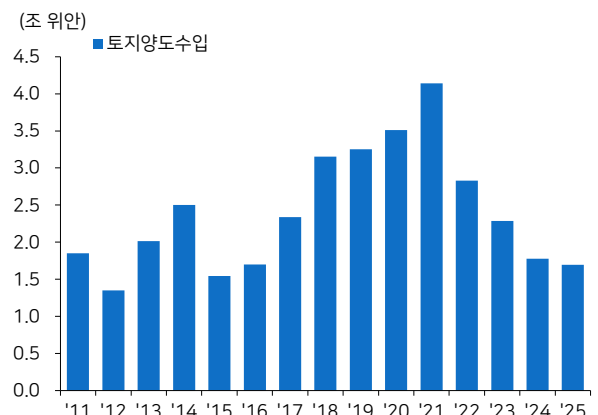
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림3 중국 부동산 투자 증가율: 7월 -12%로 낙폭 확대



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림4 매년 토지양도수입액 비교 (1~7월)



자료: 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

이제는 부동산 경기가 바닥을 찍을까?

예상되는 추가 부양책:

1)주택구매 제한 완화, 공적금 사용 확대

2)판자촌 개조 확대,

3)필요시 모기지금리 추가 인하

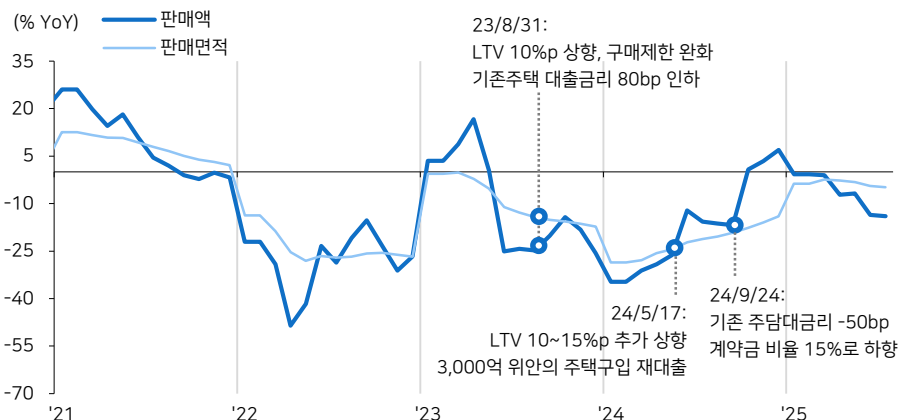
이번 조치로 하반기 부동산 경기 하방 위험 완화 예상. 단 일시적일 것

사실 중국 정부의 부동산 부양책 발표는 어제 오늘의 일이 아니다. <그림 5>에서 확인할 수 있듯이 23년부터 주택구매 규제 완화, LTV 비율 상향 조정, 금리 인하, 계약금 비율 인하 등 다양한 수요 부양책들을 발표해 왔다.

올해에도 정책당국은 9~10월의 전통적인 주택 판매 성수기를 앞두고 추가 부양책을 통해 부동산 경기의 하방 리스크를 완화하려는 움직임을 보이고 있다. 이에 따라 향후 예상되는 정책 방향은 ① 베이징·상하이에 이어 선전, 광저우 등 주요 도시로의 구매 제한 완화 및 주택 공적금의 사용 제도 개선, ② 지역별 여건에 따른 도시 내 판자촌·성중촌 개조 추진, ③ 필요 시 추가적인 주택담보대출 금리 인하 등으로 정리할 수 있다<표 2>.

상기 정책들은 하반기 중국 부동산 시장의 하방 리스크를 일정 부분 완화할 것으로 예상된다. 다만 과거 사례에서 확인되듯 부양책의 효과는 짧게는 1개월, 길게는 6개월 내 약화되는 경향이 있어, 이번 조치 또한 단기적 효과에 그칠 가능성이 높다.

그림5 23년부터 부동산 부양책 효과는 적게는 1개월, 길게는 6개월 이후 약화



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

표2 오는 9~10월 중국에서 발표가 예상되는 부동산 부양책

구분	기대 가능한 부양책
구매제한	- 선전, 광저우 등 기타 주요 도시의 구매제한 완화
주택공적금	- 지역별 상황에 따라 공적금 사용제도 개선
금리	- 필요하면 추가 10~15bp의 모기지금리 인하
투자	- 지역별 도시 내 판자촌, 성중촌 개조 등 도시 업그레이드 추진

자료: 메리츠증권 리서치센터

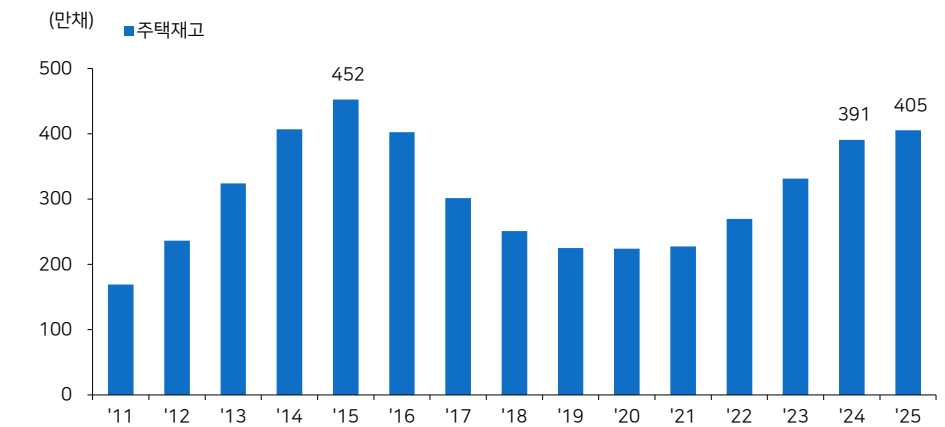
근본적인 해결책은 재고의 소진

현재 중국 부동산의 보다 근본적인 문제는 많아진 주택 재고이다. 올해 7월 기준 중국 내 주택 재고는 약 405만채로 추산된다(그림 6). 이는 사상 최고치였던 '15년의 452만채보다는 적지만, 작년 말의 391만채 대비 늘었다. 정부의 다양한 수요 부양책에도 주택 가격이 계속 하락하고 있어 가계가 부동산 투자에 여전히 소극적이기 때문이다.

정책당국의 재고 매입 마중물이 더 필요한 상황

따라서 중국에서 가장 필요한 부양책은 정책당국의 주택 재고 매입이라는 마중물이다. 즉 정부가 주택 재고의 일부를 매입해주면서 주택 가격의 반등을 유도해 낸다면 그 이후에는 가계의 투자심리가 개선되며 반등할 수 있기 때문이다. 작년 5월에 인민은행이 이미 3,000억 위안의 '보장성주택 매입 재대출' 프로그램을 가동했지만, 여러 가지 이해관계로 해당 재대출 사용률은 아직 10%에 불과한 것으로 조사된다. 따라서 지금 발표되는 가계 구매를 유도하는 부양책도 좋지만, 올해 하반기에는 정부의 주택 재고 매입이 빠르게 이루어지는지 여부가 더 중요할 것이다. 관련하여 주택 재고 소진 현황과 주택가격의 전월비 상승률을 주요 모니터링 지표로 관찰할 것을 권고 드린다.

그림6 올해 중국의 주택재고는 405만채로 작년 말의 391만채보다 증가



주: '25년은 7월 말 기준. 1채 당 100m² 기준으로 계산
자료: 국가통계국, Wind, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.