

# 최근 중국의 채권 디폴트 증가와 시사점

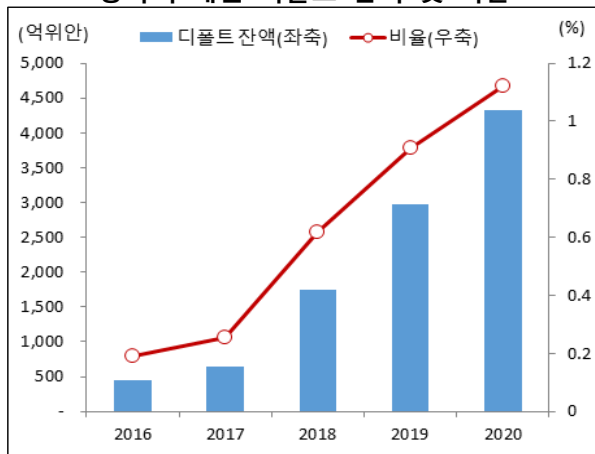
KDB미래전략연구소 미래전략개발부  
이은영 (liey@kdb.co.kr)

- ◆ '20년 중국의 채권 디폴트 잔액은 40% 이상 증가하였으며, 지난 11월 용청석탄전력, 칭화유니그룹과 같은 최고 신용등급 국유기업의 디폴트로 인해 시장 불안심리 점증
- ◆ 그 여파로 채권발행을 취소하거나 연기하는 사례가 급증하여, 12월 들어 중국 채권 시장을 통한 순자금조달 규모는 마이너스를 기록
- ◆ 이는 중국의 신용평가 취약성을 노출한 것임과 동시에 부실 국유기업에 대한 정부의 구조조정 의지를 반영한 것으로, 당분간 디폴트 증가는 불가피하나 글로벌 신용평가사 진출과 대내 제도 개혁 등으로 시장 질서가 점차 개선될 것으로 예상

## □ 최근 중국의 채권 디폴트가 증가하는 가운데, 일부 우량 신용등급 국유기업이 만기 상환에 실패하는 사례도 발생

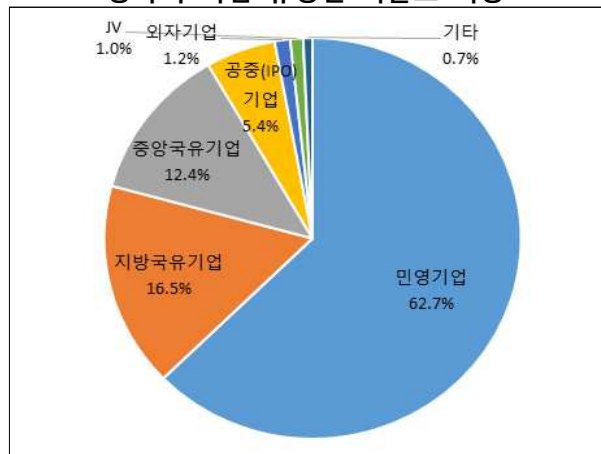
- 채권 디폴트 잔액은 '20.12.16일 기준 약 4,330억위안(약 72.7조원)으로 전년 대비 약 46% 증가하였고 디폴트 비율도 1%를 상회
  - 이 중 민영기업 비중은 62.7%로 가장 높으며, 다음으로 지방정부 산하 지방 국유기업, 중앙부처 산하의 중앙 국유기업이 각각 16.5%, 12.4%를 차지
  - '20년 신규 디폴트 기업 수는 27개로 '18년 40개, '19년 43개보다 축소됐으나, 기존 디폴트 기업의 채무불이행 규모가 확대되면서 디폴트 잔액 증가세 지속
  - 신규 디폴트 기업 중 국유기업 비중은 26%로, '18년 13%, '19년 16%를 상회

중국의 채권 디폴트 잔액 및 비율



주 : '20.12.16일 기준  
자료 : WIND

중국의 기업 유형별 디폴트 비중



주 : '20.12.16일 기준  
자료 : WIND

- 최근 최고 신용등급 AAA를 부여받은 국유기업 중 만기 상환 실패 사례가 연이어 발생하면서 중국 채권시장과 신용등급 신뢰도에 대한 불안심리 점증
    - '20.11월 최고 신용등급 지방국유기업인 용청석탄전력에 이어 중국의 '반도체 굴기'의 주력이자 중앙국유기업인 칭화유니그룹이 만기 채권 상환에 실패
      - 동사는 칭화대 산하의 산학협력기업으로 '19.12월 베이징대 산하 산학협력 기업인 베이다광정그룹의 디폴트 직후 달러채 가격이 급락한 바 있음
    - WIND 집계('20.12.16)에 따르면, '20년 신용채\*를 발행한 기업 중 신용등급이 AAA인 비중은 46%에 달함
- \* 중국은 국채, 지방정부채, 중앙은행 어음, 정책은행채를 '금리채'로 분류하고, 금융채와 기업채(중앙 정부 소속기관, 국유독자 및 지배기업 발행), 회사채, MTN, 사모채, ABS, CB 등을 '신용채'로 분류

중국 AAA 등급 기업의 디폴트 사례

(단위 : 억위안)

최초 시점	기업명	유형	디폴트 규모		비고	최신 신용등급
			최초	잔액		
'19.04.08	중국민성투자	민영기업	8.5	8.5	실질적 디폴트	AAA('18.11)
'19.09.30	칭하이엔후공업	지방국유기업	15.0	61.7	'20.6.24에도 이자 미지급	BB('20.7)
'19.12.02	베이다광정그룹	중앙국유기업	20.0	365.4	실질적 디폴트	C('20.7)
'20.04.15	하이난항공그룹	지방국유기업	3.9	33.9	만기 연장 합의	AAA('19.6)
'20.04.20	중룽신다그룹	민영기업	6.5	21.5	'20.12.10에도 이자 미지급	C('20.7)
'20.09.08	보하이리스	기타	5.0	-	만기 연장 합의	AAA('19.9)
'20.10.23	화천자동차그룹	지방국유기업	10.0	132.0	실질적 디폴트	C('20.12)
'20.11.10	용청석탄전력	지방국유기업	10.0	-	50% 상환, 나머지 연장	B('20.12)
'20.11.16	칭화유니그룹	중앙국유기업	13.0	63.0	실질적 디폴트	B('20.12)

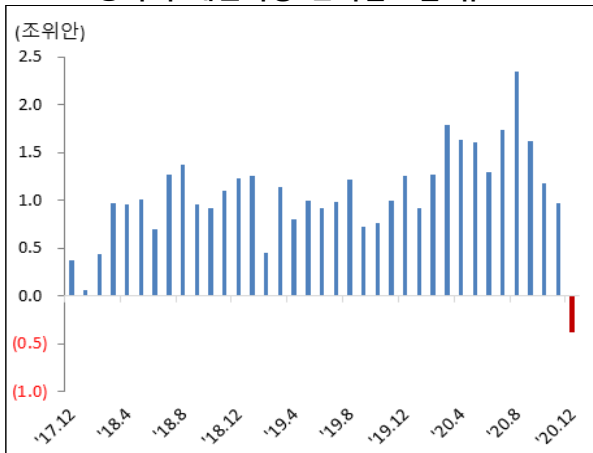
주 : '20.12.16일 기준. 채권 발행시 신용등급 AAA 기업 위주로 정리. 디폴트 잔액에 연체 이자는 미포함  
 자료 : Wind, 중국 현지언론 보도 정리

□ 연이은 국유기업 및 최고 신용등급 기업 디폴트 여파로 '20.12월 중국 채권시장을 통한 순자금조달 규모는 12.16일 기준 마이너스 기록

- '20.12월 중국 채권시장 순자금조달 규모는 16일 기준 △3,794억위안으로 신규 발행이 만기 도래 규모를 하회
  - 동월 신규 발행 규모는 약 3.2조위안이며, 만기 도래 규모는 약 3.6조위안
    - 신규 발행 증가율은 전월 대비 △33.1% 기록
  - 월간 순자금조달 규모가 마이너스를 기록하는 것은 '13년 이래 전무

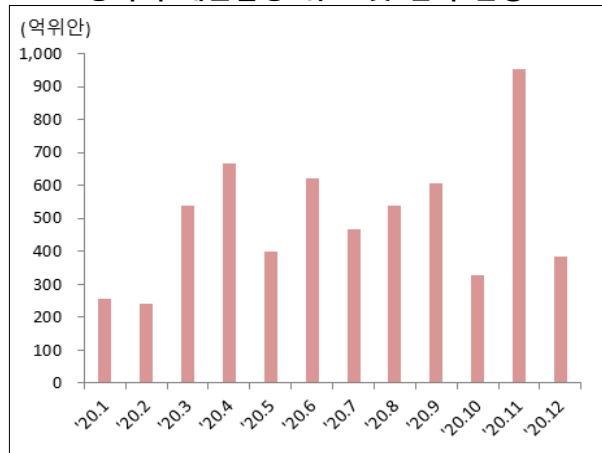
- 지난 11월부터 채권시장 투자심리 등을 감안하여 채권발행을 취소하거나 연기 하는 사례 급증
  - 특히 용청석탄전력의 디폴트가 발생한 11.10일부터 12.16일까지의 발행 취소 및 연기 물량은 약 1,273억위안이며, 이 중 약 90%가 국유기업 물량
  - 동기간 채권발행을 취소·연기한 AAA 등급 중앙국유기업 수는 15곳에 달함

중국의 채권시장 순자금조달 규모



주 : '20년 수치는 '20.12.1~16일 누적치  
자료 : WIND

중국의 채권발행 취소 및 연기 물량



주 : '20년 수치는 '20.12.1~16일 누적치  
자료 : WIND

□ 기업 신용평가 취약성 등으로 중국의 채권 디폴트는 당분간 지속될 전망이나 자본시장 '개혁개방'이 진전됨에 따라 점차 시장 질서가 개선될 것으로 판단

- 우량 신용등급 국유기업의 채권 디폴트는 중국내 신용평가 취약성을 노출함과 동시에 부실 국유기업에 대한 중국 정부의 구조조정 의지를 반영
  - 칭화유니와 같은 전략적 중요도가 높은 기업의 디폴트는 우량 신용등급의 중앙국유기업도 '디폴트 안전지대'가 아니라는 시그널로 해석\*
    - \* 중국의 국채수익률은 3대 글로벌 채권지수 편입, 외국인의 투자 확대에도 불구하고 견조한 경제 펀더멘털과 통화정책 긴축 전환 전망 등을 반영하여 상승세 지속. 외국인의 채권보유액은 '20.1~11월 전년 동기대비 93% 증가하였으나, 미·중 2년물 국채 금리차는 '20.2.12일 84bp에서 11.20일 296bp로 상승
- 글로벌 신용평가사에 대한 시장 개방 등으로 중국의 채권 신용평가 시스템이 개선되고 외국인 자금 유입세도 지속될 것으로 예상
  - '19.1월 S&P가 중국내 자회사 설립을 승인받고 위안화 채권 신용평가 시장에 진출한 데 이어, '20.5월 Fitch도 자회사 설립 승인 취득
  - 인민은행은 '20.12.11일 신용평가업 발전좌담회를 개최하고 관리감독 강화 예고