



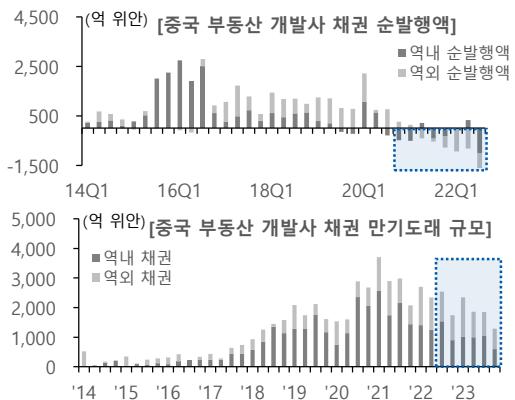
2022.7.25

중국 부동산 시장은 저점 통과 중

1. 중국 부동산 개발사의 유동성 리스크 부각

- 중국 부동산 시장의 급격한 둔화세로 부동산 개발사의 유동성 문제가 부각. 일부 도시서 부동산 개발사업 좌초로 아파트 공사가 중단.
- 당국의 디레버리징 정책과 부동산 가격 하락으로 개발사들의 자금조달도 어려운 상황인데 반해, 올해 하반기 만기도래 채무 규모는 여전히 부담스러운 수준.
- 부동산 개발사의 급격한 디폴트에 따른 피해가 은행권과 주택 구입자에 파급되지 않기 위해 정부는 일부 완화적 정책을 발표.

역내외 채권 자금조달이 어려운 상황에 반해 하반기와 내년 채무 규모는 여전히 부담스러운 수준

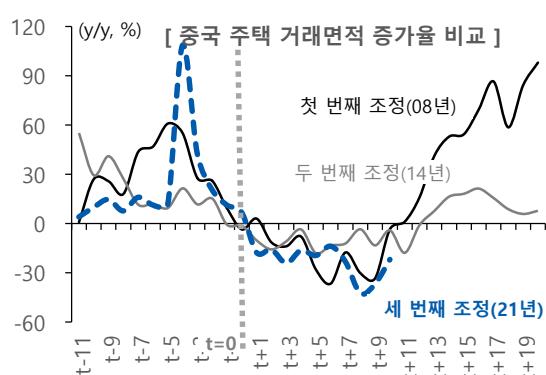


자료: Wind, 유인타증권 리서치센터. 주) 역외 채권은 각 연도별 환율 평균치를 적용

2. 중국 부동산 시장은 현재 저점 통과 중

- 부동산 시장의 둔화는 당국의 중장기적 가격 규제 기조에도 불구하고 주택 가격의 회복을 근본적인 해결책으로 제시.
- 중국 주택 거래면적이 MoM +74%, YoY -7.23%(5월 대비 37%p 개선) 기록하며 일부 긍정적 신호가 관측.
- 08년과 14년 수요 부진으로 인한 부동산 사이클 특징 감안하면 기간과 강도 측면에서 현재 부동산 시장은 저점을 통과하고 있을 가능성 높은 것으로 판단.

중국 부동산 사이클 특징 감안 시 부동산 시장은 현재 저점을 통과하고 있을 가능성성이 높음



자료: 국가통계국, 유인타증권 리서치센터

1. 중국 부동산 개발사의 유동성 리스크 부각

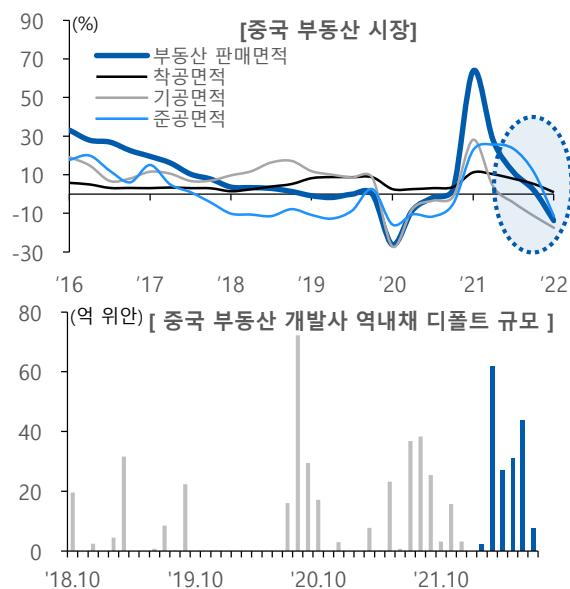
중국 부동산 시장의 급격한 둔화세로 부동산 개발사의 유동성 문제가 부각되고 있다. 일부 도시에서는 부동산 개발사업 좌초로 아파트 공사가 중단되자 수분양자들의 대출 상환 거부 운동과 같은 사회적 현상이 발생했다.

당국의 디레버리징 정책과 부동산 가격 하락으로 개발사들의 자금조달도 쉽지 않은 상황이다. 당국 경고에도 무분별한 확장으로 야기된 헝다 디폴트 사태로 역외 채권 발행량이 대폭 줄어들었고 역내 채권도 국유 개발사와 대형 민간 개발사 중심으로만 발행되고 있는 상황이다(국유 개발사와 대형 민간 개발사 상반기 역내 채권 순발행량 비중 89%).

부동산 개발사의 역내외 자금조달이 어려워지면서 올해 1~7월 부동산 개발사의 역내 채권 디폴트 규모만 지난해 전체 규모의 90%를 기록했다. 그러나 올해 하반기와 내년에 만기가 도래할 부동산 개발사의 채무 규모는 여전히 부담스러운 수준이다.

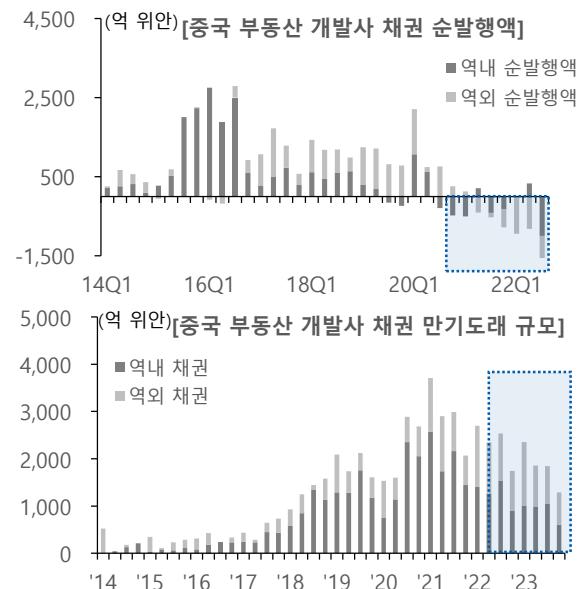
다만 중국 정부는 부동산 개발사의 급격한 디폴트에 따른 피해가 은행권과 주택 구입자에 파급되지 않기 위해 최근 세금 우대와 대출 확대 등 정책을 발표하고 있다. 중장기적으로는 하위 개발사의 질서 있는 퇴출을 유도하기 위해 주력할 것이다.

[차트1] 1) 부동산 시장 둔화 2) 1~7월 중국 부동산 개발사 역내 채권 디폴트 규모가 지난해 전체의 90%를 차지.



자료: Wind, 국가통계국, 유인티증권 리서치센터

[차트2] 1) 역내외 채권 자금조달이 어려운 상황에 반해
2) 하반기와 내년 채무 규모는 여전히 부담스러운 수준.



자료: Wind, 유인티증권 리서치센터. 주) 역외 채권은 각 연도별 고시환율 평균치를 적용

2. 중국 부동산 시장은 현재 저점 통과 중

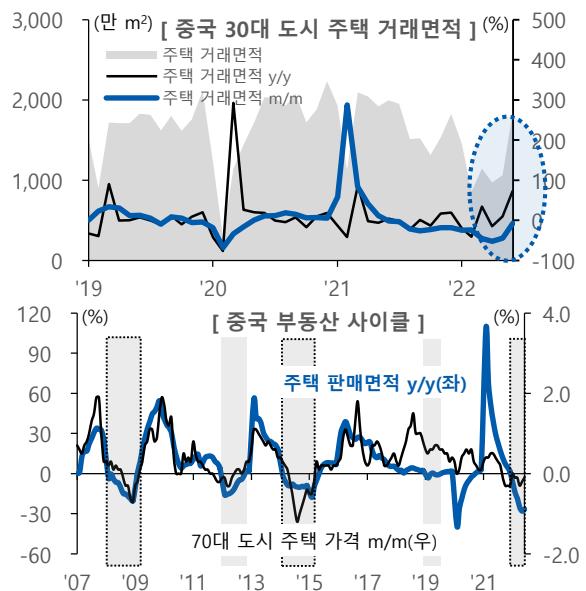
부동산 개발사의 유동성 리스크와 경기 둔화에 따른 수요 부진으로 야기된 부동산 시장의 둔화는, 당국의 중장기적 가격 규제 기조에도 불구하고 단기적으로 주택 가격의 회복을 근본적인 해결책으로 제시하고 있다.

다행인 점은 추세 전환을 위한 긍정적인 신호가 일부 관측되고 있다. 중국 6월 30대 도시주택 거래면적은 전월대비 +74%, 전년대비 -7.23%(5월 하락폭 대비 37%p 개선) 기록 하며 일부 회복세를 시현하고 있고 부동산 개발을 위한 장비구매금액이 5월 +1.2%, 6월 +4.6%(YTD YoY) 증가했다.

중국 부동산 사이클은 크게 1) 수요 부진으로 인한 대형 사이클(07~08년, 14~15년, 20~현재) 2) 주택 가격 규제 정책에 기인한 소형 사이클(11년, 18년)로 구분할 수 있으며 지속 기간은 각각 11~16개월(평균 하락폭 8%~17%), 6~7개월 정도이다.

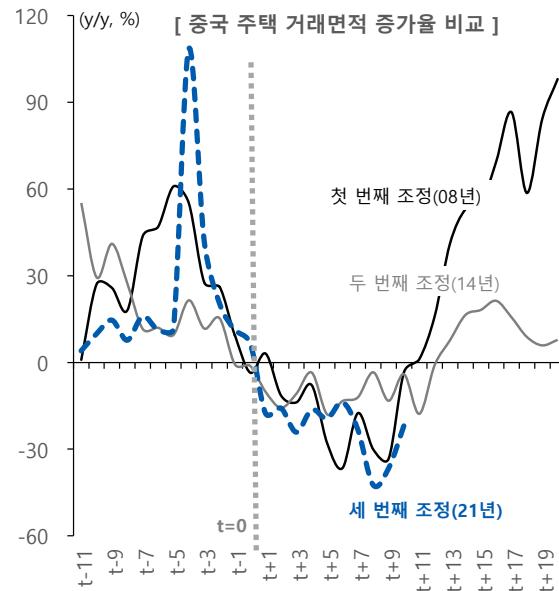
이번 조정이 이미 11개월을 지속하고 있고 평균 하락폭이 23%를 상회하고 있는 만큼 기간과 강도 측면에서 부동산 시장은 저점 국면을 통과하고 있을 가능성이 높다. 당국의 LTV상향, 대출금리 인하 등 정책도 시장 회복에 일조할 것으로 판단된다.

[차트3] 1) 중국 30대 도시 주택 거래면적 일부 회복세가 관측 2) 중국 부동산 사이클 특징.



자료: 국가통계국, 유인티증권 리서치센터

[차트4] 중국 부동산 사이클 특징 감안 시 부동산 시장은 현재 저점을 통과하고 있을 가능성이 높음.



자료: 국가통계국, 유인티증권 리서치센터 주) t=0은 거래면적 첫 마이너스 증가율 진입 시기