

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 7. 18 (화)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

Risk-on 확산을 기대할 때 고려할 점

오늘의 차트

중국 청년 실업률 상승의 배경과 전망

칼럼의 재해석

홍콩 LTV 완화 조치에 따른 부동산 시장 회복 기대

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 추천 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.

Strategy Idea



▲ 글로벌 투자전략 - 선진국
Analyst 황수욱
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr

risk-on 확산을 기대할 때 고려할 점

- ✓ 주가의 금리 민감도 약화+달러 약세=risk-on 확산 기대 형성, 경기민감주 등 소외 업종 반등
- ✓ 경기와 금리 사이클의 괴리 나타나고, 경기순환지표의 실제 경기 국면 측정력 의구심
- ✓ 순환지표 저점 통과 이후 탄력 크지 않을 수도, 경기와 무관한 기술주 아웃퍼폼 지속 가능성

이전과 다른 금리에 대한 주가 민감도+달러 약세 = risk-on 확산 기대

이전과 다르게 6월 이후
금리 상승에도 주가 상승

지난주 미국 물가지표 발표 이후 risk-on 분위기가 확산 중이다. 7월 미국채 10년물 금리가 4%를 재차 터치했음에도 작년과 올해 연저점 부근까지 주가가 하락했던 것에 비하면 금리에 대한 주가 반응이 무뎌졌다. 작년부터 올해 5월까지만해도 금리가 상승할 때 주가가 하락했었는데, 6월 이후로는 금리가 상승하는 동안 주가가 상승했다는 점도 달라진 분위기를 보여준다.

'22년 4월 이후 처음으로
달러인덱스 100pt 하회

달러 약세도 심화되었다. 지난주 달러 인덱스는 한주만에 2.3% 하락, 2022년 4월 이후 처음으로 100pt를 하회했다. 위험 선호에 따른 전통적인 주가와 금리의 상관관계가 회복하고, 약달러 현상이 나타나면서 미국 시장은 좁은 길의 골디락스에 들어선 것처럼 보였다.

그림1 S&P500과 미국 10년 금리



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 달러 인덱스는 '22년 4월 이후 처음으로 100pt 하회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

경기 반등 기대까지 유입, 연초 이후 소외된 경기민감업종 주가 반등

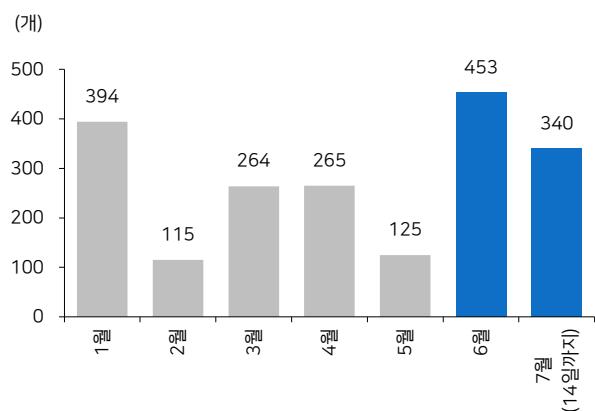
경기 무관한 기술에 대한 기대가
상반기 증시 추세를 이끌었음

6월 이후 경기민감업종의 수익률
아웃퍼폼, risk-on에 따른 종목
확산 기대

연초 이후 중시 흐름은 경기와 무관한 AI와 반도체 산업 기대에서 비롯되었다. 시총 상위 종목 중심의 주가 상승으로 지수는 상승추세가 이어졌지만 상승 종목 수는 한정적이었다. 5월까지 지수 상승에 기여했던 종목은 과반을 넘지 않는다. 글로벌 증시가 동반상승했던 1월을 제외하면 2월부터 5월까지 S&P500 종목 중 (+) 수익률을 기록한 종목은 173종목 뿐이다.

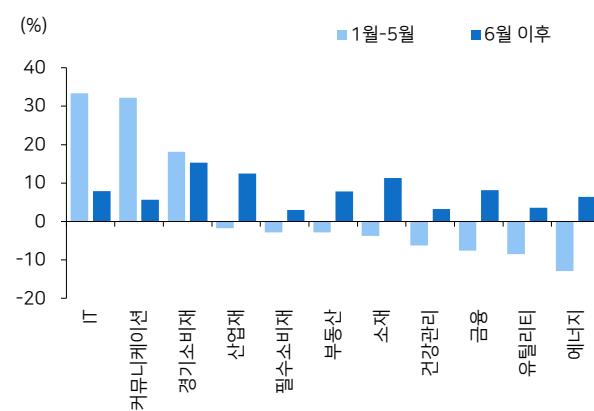
그런데 6월 이후 분위기가 바뀌었다. 6월 한달 동안 시장 전반이 상승하면서 7월 14일 기준으로 2월 이후 (+) 수익률 종목 수는 245개로 늘어났다. 업종별 수익률도 이전과 차별화가 나타났는데, 1~5월까지는 IT, 커뮤니케이션 업종만 아웃퍼폼했다면, 6월 이후에는 경기소비재, 산업재, 소재, 금융업종 수익률이 기술 업종 수익률을 앞섰다. 배경에는 경기 저점 통과 기대가 반영되었는데, 지난주에도 소비자심리지수가 반등했고, 미국 주간 경제활동지수도 6월 이후 느리게 반등 중이다.

그림3 S&P500 월간 (+) 수익률 기록 종목 수



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 S&P500 업종별 수익률: 1-5월 vs 6월 이후



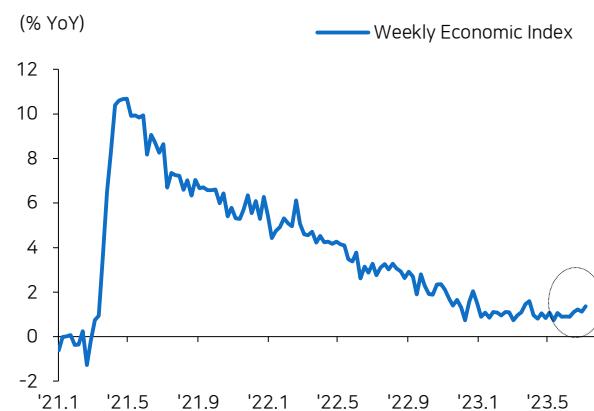
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미시건대 서베이 기대 인플레 상승에도 소비심리 반등



자료: University of Michigan, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 Weekly Economic Index 반등



자료: New York Fed, 메리츠증권 리서치센터

Risk-on의 경기민감업종의 확산: 연장될 수 있을까

제조업→서비스업의 산업구조 전환을 잘 포착하지 못할 수 있는 경기순환지표

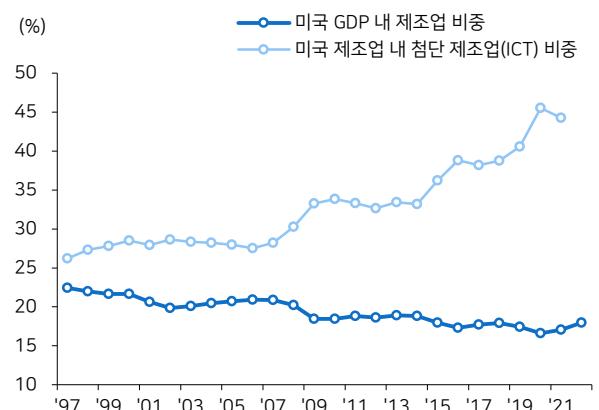
경기 저점통과 기대 형성 중이나,
업종 전반에 걸친 실적 상향 확산
은 두고봐야할 것

경기 저점 통과라고 한다면 1) 투자심리 개선과, 2) 실적추정치 상향을 기대해 볼 수 있겠다. 더 이상 하락하지 않는다는 자신감은 반등의 강도를 키워준다. 최근 변화는 올해 주가가 이미 많이 올랐음에도 1)에 대해 추가 상승 기대감을 조성하기 충분해 보인다. 다만 2)가 주식시장 전반에 걸쳐 확산될지는 지켜봐야 한다.

경기순환지표의 반등, 그러나
서비스업 중심으로 지지되었던
최근 완만한 경기 흐름은
포착하지 못하는 느낌

경기 바닥 통과 기대감은 경기순환지표가 저점을 잡고 반등할 때 나타난다. 그런데 해당 지표들이 최근에는 경기 사이클을 제대로 보여주지 못하고 어긋나 있는 것 같다. 과거 고안된 경기순환지표는 구성항목으로 제조업 관련 항목을 주로 포함한다. 경기의 early indicator라는 장점이 있지만, 21세기 이후 미국은 제조업에서 서비스업이 중심인 국가가 되었다. 2010년 이후 제조업 중심의 경기순환지표는 이전 유사 레벨에서 침체가 나타났던 경험에 시장을 두려워하게 했다. 그러나 서비스업이 베티면서 현실화 되지 않았던 적이 더 많다.

그림7 미국 제조업/서비스업 GDP 구성비



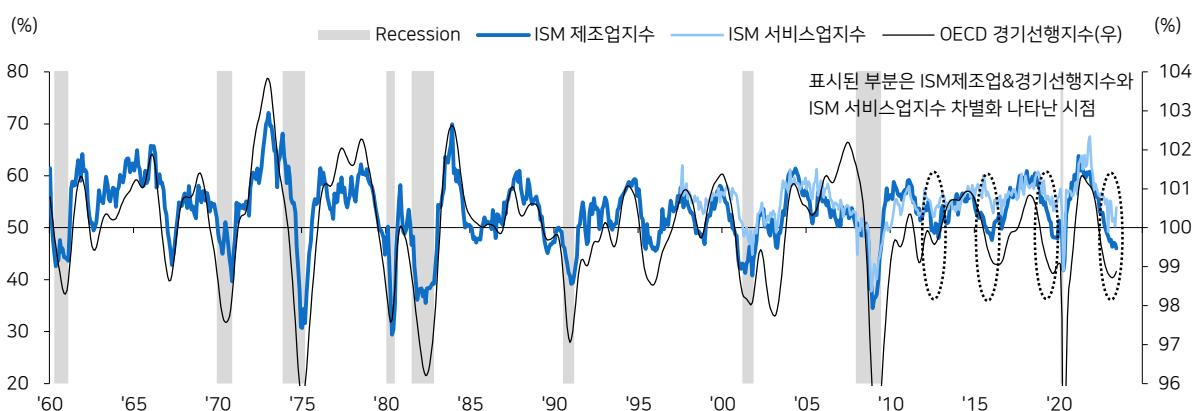
자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 경기선행지수 구성요소

컨퍼런스보드	OECD
Leading credit Index	주택착공
S&P500 주가지수	내구재 신규주문
10년-연방기금금리 스프레드	NYSE 종합지수
기업환경에 대한 소비자 기대	미시간대 소비자심리지수
ISM 제조업 신규주문	제조업 주간 평균 근로시간
단독주택 건축허가	ISM 제조업지수
주간 평균 근로시간	금리 스프레드
제조업 자본재 주문(국방, 항공 제외)	
제조업 신규 주문(소비재, 소재)	
주간 평균 실업수당 청구건수	

자료: Conference Board, OECD, 메리츠증권 리서치센터

그림9 미국 경기선행지수와 ISM 제조업의 역사적 동행성. ISM 서비스업은 1997년 이후 발표, 2010년대 이후 몇차례 괴리 발생



자료: OECD, US ISM, US NBER, 메리츠증권 리서치센터

물가안정에 초점을 맞춘 통화정책으로 과거에는 드물었던 경기 사이클과 금리 사이클의 괴리

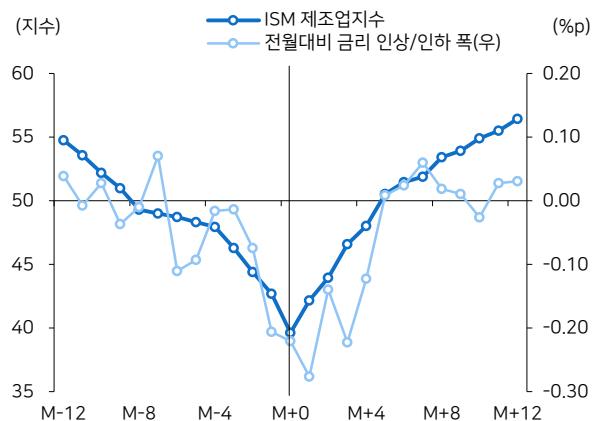
실제 경기의 골이 깊지 않아 순환지표 바닥 통과에도 옛날같은 반등 탄력을 제한적일 가능성

경기 사이클과 금리 사이클의 괴리. 골이 깊지 않은 만큼 반등 기대도 제한

지금은 과거와 다르게 인플레이션에 초점이 맞춰진 통화정책 사이클과 경기 사이클이 어긋나 있다. 과거에는 경기 저점 부근에서 부양정책이 저점 이후 반등의 탄력을 키웠다. 지금은 경기가 저점 이후 자생적으로 반등한다 하더라도 반등 탄력은 부양정책이 뒷받침하는 과거 경기 저점보다 크지 않을 가능성이 높다.

그리고 실제로 경기가 침체의 골에서 반등하느냐는 점에서도 차이가 있다. <그림 12>에서와 같이 과거 경기순환지표 기준 경기 저점 통과 이후에는 생산, 투자, 소비 지표의 뚜렷한 반등이 나타났다. 그런데 지금은 생산과 투자가 과거 경기 저점보다 낙폭도 크지 않아 반등이 체감되지 않을 수 있어 보인다. 소비는 4 분기 학자금 대출 상환 재개 등 둔화시킬 요인들이 남아있다는 점도 고려해야 한다.

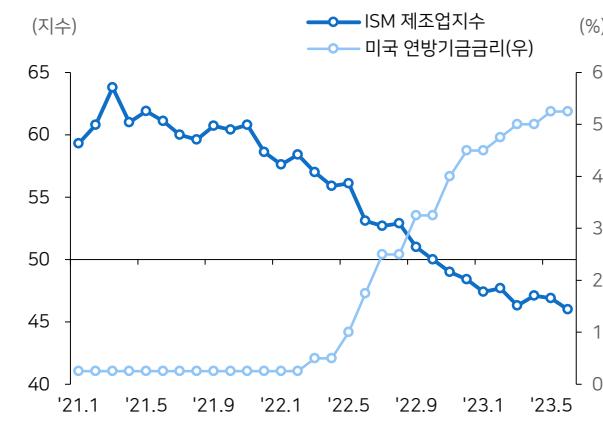
그림10 과거에는 경기 저점 부근에서 금리인하 집중



주: 1948년 ISM 제조업지수 발표 이후 17번의 단기 저점 사례에서 금리인하 등 통화완화 정책 수반한 저점 사례들의 평균 움직임

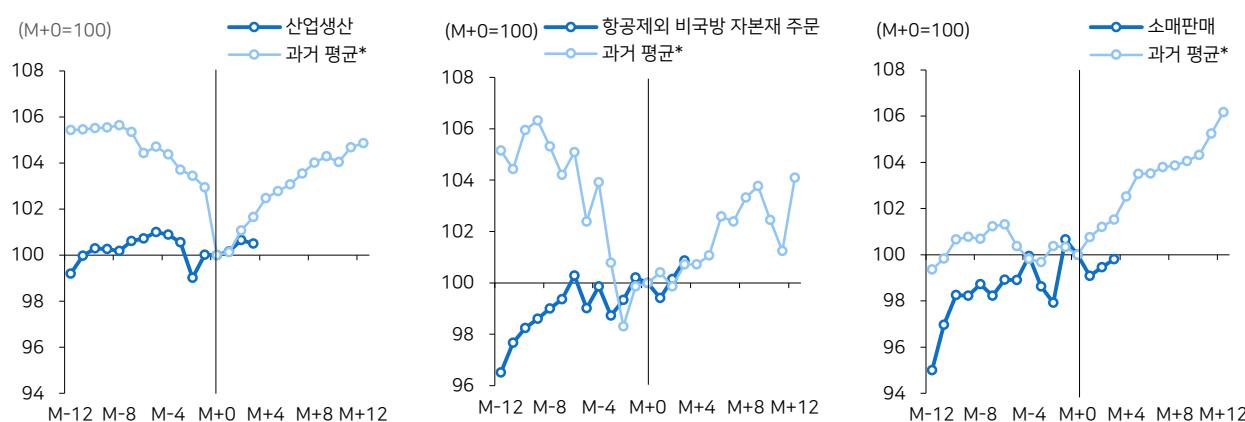
자료: US ISM, Federal Reserve, St. Louis Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림11 지금은 제조업 경기 저점 향하면서 금리 인상 지속



자료: US ISM, Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

그림12 미국 실물지표의 저점 전후 비교: 과거와 같은 변동성이 없거나(생산, 투자), 경기 저점 이후 상승 모멘텀 부재(소비)



*주: 경기선행지수 기준 단기 경기 저점을 M+0으로 두고 M+0의 수준을 100으로 볼 때, 과거 평균과 2023년 저점 전후 실물지표 추이 비교(1995, 2003, 2009, 2011, 2016년 저점 평균 vs M+0=23.2월을 저점을 두고 비교, 2020년은 제외)

자료: OECD, US Census Bureau, Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

경기와 상관성 없이 상승 중인 기술주 중심 추세 지속 예상

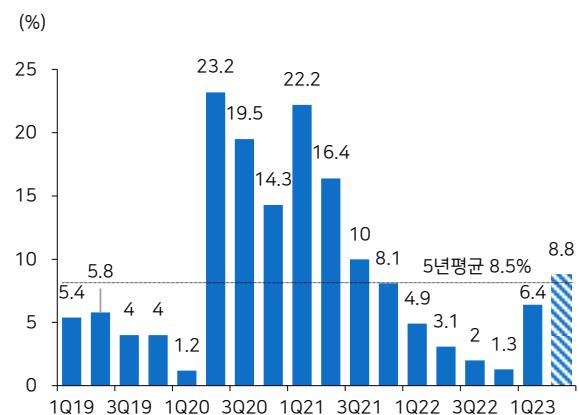
Risk-on의 수혜는 실적에 따른 업종 및 종목간 차별화

경기민감주를 향한 risk-on의 확산을 기대하는 것은 신중해야 할 것이나, 경기와 낮은 상관성으로 상승하는 추세에 있는 기술주는 수혜를 볼 수 있다는 생각이다. 이번 실적시즌은 펀더멘털 상향을 기반으로 한 기술주들의 주가 모멘텀에 연료가 될 수 있다. FactSet에 따르면, 2Q23 실적시즌의 예상 서프라이즈율은 8.8%로 과거 5년 평균(8.5%)을 상회하고 주가 고점이었던 4Q21 이후 가장 높은 서프라이즈율을 기록할 것으로 기대된다.

S&P500 업종별 실적 상향은 여전히 기술 섹터 중심

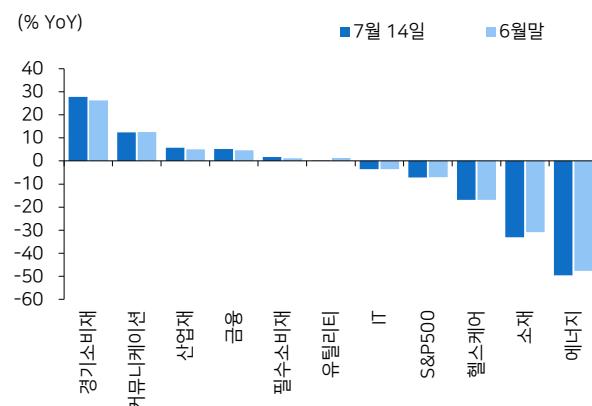
업종별로는 경기소비재, 커뮤니케이션, 산업재의 실적 성장이 가장 기대된다. 이중 경기소비재의 경우 업종 전반이 긍정적이라기보다 테슬라, 아마존 등 빅테크의 비중을 고려할 필요가 있다. 이를 제외한다면 최근 인프라 투자 활황이라는 개별 이슈를 지난 산업재 외에 경기민감주의 실적 기대는 당장 크지 않아 보인다. S&P500 12MF EPS 추정치도 에너지, 소재, 금융 업종은 아직 하향 추세에 있다.

그림13 S&P500 실적 서프라이즈율은 5년 평균 상회 전망



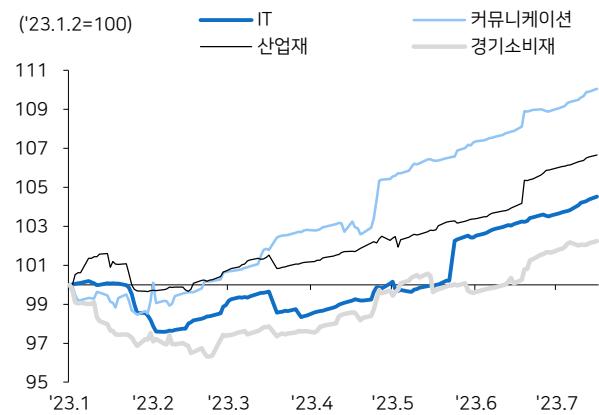
자료: FactSet, 메리츠증권 리서치센터

그림14 2Q23 업종별 실적 추정치 성장을 전망(YoY)



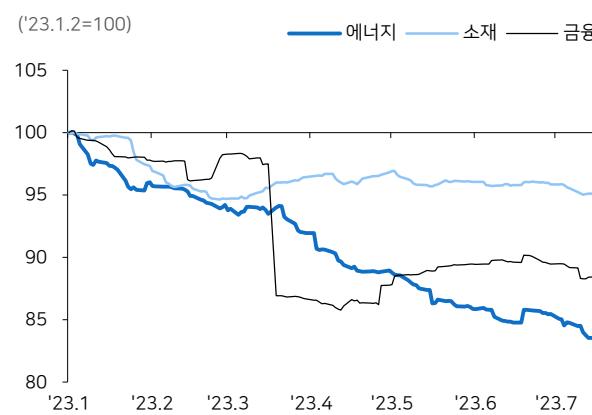
자료: FactSet, 메리츠증권 리서치센터

그림15 S&P500 12MF EPS 상향 지속 업종



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 S&P500 12MF EPS 하향 지속 업종



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

AI, 반도체가 주도하는 시장 흐름 지속 가능성에 무게

7월에도 AI, 반도체 기대감 이어짐

반면 기술주에 대한 기대감은 아직 식지 않았다. 7월 들어서도 AI, 반도체 관련 기업의 주가 목표치 상향은 계속되고 있다. 최근 JPM, MS는 마이크로소프트의 목표주가를 상향했다. AI 산업 성장성에 대해 긍정적인 전망이 계속 등장하고 있다. NVIDIA도 기업들의 AI 서버 수요 확대로 AI 반도체 수요 전망도 상향 중이다.

Goldman Sach는 AI 봄이 과거 IT 봄과 차이가 있다고 분석했다. 스타트업이 주도하여 과장되었던 IT 봄과는 달리, 글로벌 대기업이 주도한 기술의 변화라는 것이다. 이는 갑작스러운 구조 변화의 중단, 혹은 구조 변화에 오랜 시간이 걸리는 것에 대한 리스크를 줄일 수 있다고 보았다.

Growth, Quality 팩터 아웃퍼폼
지속 가운데 size 팩터 반등 관심

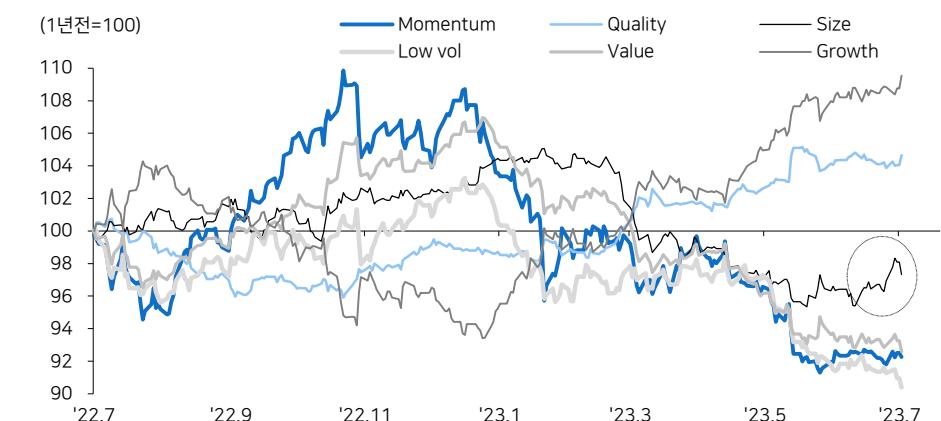
S&P500 스마트팩터의 상대강도를 비교해도 6월 이후 여전히 Quality, Growth 팩터가 아웃퍼폼 중으로 빅테크의 상대 우위를 보여준다. 다만 risk-on 확산에 따른 변화가 있다면 7월 이후 size 팩터가 반등하고 있다는 점이다. risk-on의 수혜가 중소형주로 확산될 수 있음을 염두에 두어야 한다.

표1 AI, 반도체 기업 및 산업 관련 최근 뉴스 플로우: 아직 식지 않은 기대감

구분	날짜	내용
Microsoft	6월 15일	JPM, MS 비중 확대, 목표주가 315달러→350억 달러. MS의 AI 사업은 100억달러 규모로 빠르게 성장 중. Mizuho, 목표주가 340달러→360억 달러 상향. 생성형AI의 수익 창출 잠재력
	7월 5일	Wedbush, 목표가 375달러 제시. MS 성장동력 1)Azure, Office 365, 2)ChatGPT와 AI를 통한 소비자/기업의 전방위적 결합
	7월 6일	Morgan Stanley, 목표가 335달러 → 415달러 상향. AI 기술 혁신속도 가속, 업무 생산성 향상에 기여. FY2025에 최대 900억 달러 매출 성장 기여할 것으로 전망
NVIDIA	6월 16일	Morgan Stanley, 목표가 450달러 → 500달러. 기존 탑픽 AMD → NVIDIA 제시. 기업들의 AI 트레이닝 지속적 수요, 새 고객층 형성
	7월 11일	KeyBanc Capital, 목표가 500달러→550달러 제시(시장 최고가), 데이터센터 수익 4배 증가 예상
	7월 11일	VC자금의 AI 스타트업 유입 활발. 소프트웨어 플랫폼에 AI 기능 추가 활발
META	7월 12일	Evercore, 동사 벤류에이션은 여전히 낮은 수준. 비용절감에 대한 노력 효과 나타날 것 목표가 350달러 제시
AI 산업	6월 26일	Goldman Sachs, 테크니션 사이에 기술 변화 실제로 나타나는 중. 이전의 테크 버블때와 같이 과장된 모습이 아님. 1,400명 미국 비즈니스 리더 대상 설문에서 3/4 이상의 리더가 업무에서 생성형 AI를 활용하고 있다고 답변. AI 봄은 IT 버블때 스타트업이 주도한 과장된 테크 봄과 다른. 글로벌 대기업 주도의 기술 변화. 구조변화의 갑작스러운 중단과 오랜 구조 변화 시간 소요에 대한 리스크를 줄일 수 있음

자료: 언론보도 종합, 메리츠증권 리서치센터

그림17 S&P500 스마트팩터의 S&P500 지수 대비 상대강도 비교

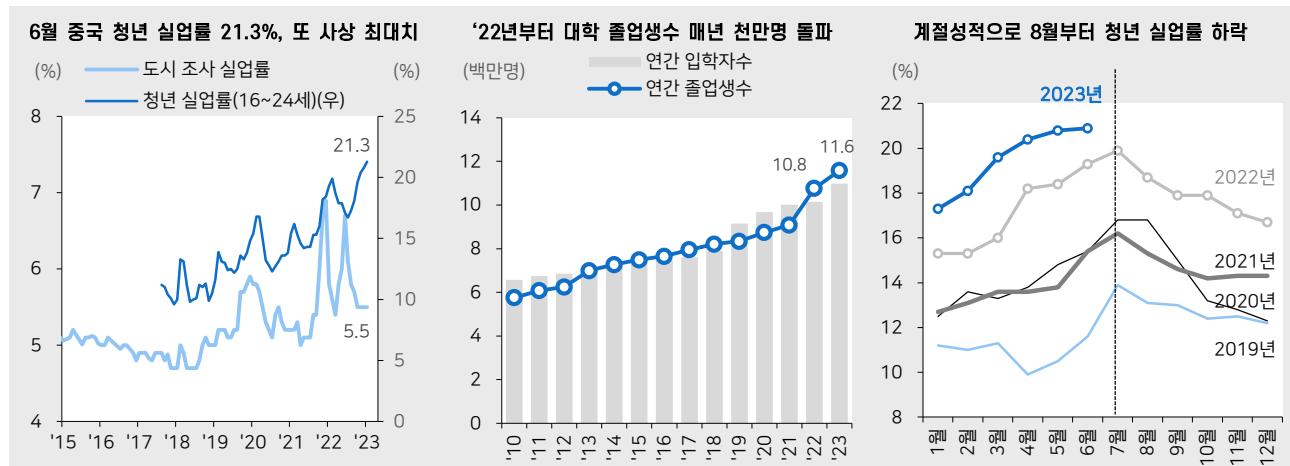


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

최설희 연구위원

중국 청년 실업률 상승의 배경과 전망



자료: 국가통계국, 교육부, 메리츠증권 리서치센터

6월 중국 청년 실업률 21.3%,
또 사상 최고치 경신

6월 중국의 청년(16~24세) 실업률이 21.3%로 또 사상 신고치를 경신했다. 이는 같은 기간 전국의 도시 조사 실업률이 5.5%로 하락한 것과 대조된다. 중국 정부의 일자리 안정화 노력에도 청년 실업률이 이슈는 잘 해결되지 않고 있다.

일자리 감소 대비 졸업자의 빠른
증가에 따른 수급 불균형 때문

중국 청년 실업률 급증의 배경에는 1) 중국 경기 둔화 및 플랫폼/사교육 등 산업 규제로 일자리수가 감소한 가운데, 2) '22년부터 연간 대학 졸업생수가 1,000만명을 돌파하며 빠르게 증가해 수급 불균형이 나타났기 때문이다.

특히 석사 이상 학력자의 실업률
상승 → 양질의 일자리 부족

특히 중국 통계국에서 모든 취업자를 대상으로 발표한 학력별 실업률을 보면 석사 이상 학력자의 실업률은 올해 2월의 3.0%에서 3.2%로 유일하게 상승했다. 이는 같은 기간 고등학교 학력자의 실업률이 5.2%→4.4%로, 학사 학력 실업률이 4.1%→3.9%로 하락한 것과 대조된다. 중국인들의 높아진 학력 대비 양질의 일자리가 부족함을 설명하는 대목이다.

8월이후 계절적으로 하락 예상

그러나 8월부터 중국의 청년 실업률이 하락할 것으로 예상된다. 통상 7월은 중국의 정규 졸업시즌이다. 이에 매년 청년 실업률도 계절적으로 7월까지 상승했으나, 8월부터 일자리가 구해지거나 석·박사로 진학하며 실업률이 하락한다. 올해에도 이런 계절성이 나타날 전망이다.

단, 청년 실업률 레벨이 상승하는
구조적 문제 단기 해결은 어려워

대신 중국의 청년 실업률 레벨이 계속 높아지는 구조적 문제는 당분간 해결되기 쉽지 않다는 생각이다. 매년 대학 입학자수가 꾸준히 증가하는 것 대비 ▲글로벌 기업들의 탈중국과 ▲국내 민영기업 수요 약화 등 문제들이 일자리 공급의 발목을 잡기 때문이다. 올해 정책당국은 신규 채용 기업에 보조금을 지급하고, 플랫폼 기업 때리기도 멈췄지만 여전히 뚜렷한 효과가 없다. 어쩌면 국내 수요를 개선할 수 있는 제도적 개선과 정부의 신뢰 회복이 더 근본적인 해법일 수 있다.

칼럼의 재해석

조혜빈 연구원

홍콩 LTV 완화 조치에 따른 부동산 시장 회복 기대 (Bloomberg)

최근 홍콩의 부동산 경기 침체로 홍콩 정부가 부동산 시장을 부양하고자 모기지 정책을 완화했다. 세계에서 가장 비싼 도시로 꼽혀 오던 홍콩의 부동산이 높은 모기지 금리, 인구 감소로 인해 가격이 하락하고 거래량도 감소했다. 홍콩 모기지 금리는 2022년 3월 1.7%에서 2023년 4월 3.5%로 두 배 이상 상승했으며, 2020년 이후 인구 순유출이 지속되고 있다. 이러한 상황으로 홍콩의 부동산 기업 주가는 항셍 지수를 하회 중이다. 그러나 홍콩 정부의 LTV 완화 등 부동산 부양 정책과 인구 유입 정책 효과가 가시화될 시 부동산 수요의 점진적 회복을 기대할 수 있다. 따라서 현재 PBR 기준 저평가된 홍콩의 4대 부동산 기업인 CK Asset Holdings, New World Development, Sun Hung Kai, Henderson Land의 벌류에이션 매력이 부각되고 있어 향후 관심이 필요하다.

홍콩 정부, 부동산 부양 정책 발표

홍콩 통화청(HKMA),
LTV 상향 및 DSR 폐널티 폐지

홍콩 통화청(HKMA)이 주택담보대출비율(Loan To Value; 이하 LTV)을 상향했다. 실거주용 주택의 경우, HKD 1,500만 이하 구간에서 70%, HKD 1,500만에서 HKD 3,000만 구간에서는 60%로 완화했다. 2008년 이후 처음으로 주택 모기지 규정을 완화한 것이다. 또한 소득이 주로 홍콩 외부에서 발생하는 경우 LTV와 총부채원리금상환비율(Debt Savings Ratio; 이하 DSR)을 10%씩 낮추던 폐널티와 주택담보대출 신청자의 총 대출액이 통상적인 LTV를 20% 초과하는 경우 DSR을 5% 낮추던 폐널티도 없앤다.

2022년 기준,
주택 가격: -15% YoY
거래량: -39% YoY

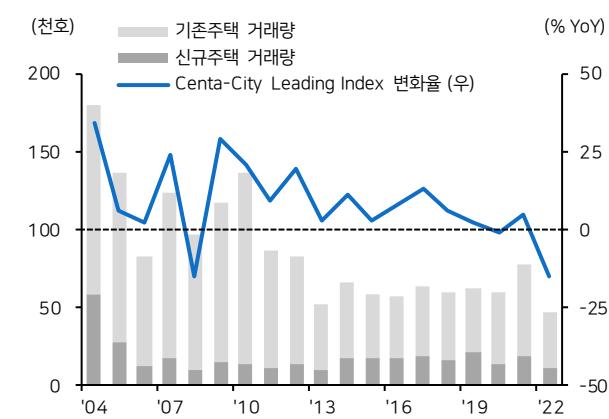
부동산 부양 정책의 배경은 부동산 가격 하락과 거래량 감소이다. 홍콩의 주택 가격 지수(Centa-City Leading Index)는 2022년 기준 전년대비 15% 하락하면서 세계에서 가장 비싼 도시로 꼽혀오던 홍콩의 집값 상승세가 13년 만에 꺾였다. 주택 거래량도 2021년 7.7만건에서 2022년 4.7만 건으로 39%로 급감했다(신규 -43% YoY, 기존 -37% YoY). 거주용 주택 가격뿐만 아니라 상업용 등 비거주용 주택 시장 상황도 비슷하다. 부동산 가격이 정점이었던 2019년 대비 2022년 가격은 사무실의 경우 20%, 상업용 매장은 17%, 공장은 8% 하락했다.

표1 홍콩 정부 주택 가격 구간별 LTV 완화 정책

구분	구간	기준	변경
실거주용 주택	HKD 1,500만 이하 (약 25억원)	50%~60%	70% (완화)
	HKD 1,500만 초과 (약 25억원) HKD 3,000만 이하 (약 50억원)	50%	60% (완화)
	HKD 3,000만 초과 (약 50억원)	50%	50% (유지)
비거주용 주택	-	50%	60% (완화)

자료: Hong Kong Monetary Authority, 메리츠증권 리서치센터

그림1 홍콩 부동산 가격 지수 및 거래량



자료: Centaline Property Agency, Midland Realty, 메리츠증권 리서치센터

홍콩 부동산 시장 하락 원인

1) 높은 모기지 금리:

2023년 4월 기준

모기지 금리 3.5%

(vs. 2022년 3월 1.7%)

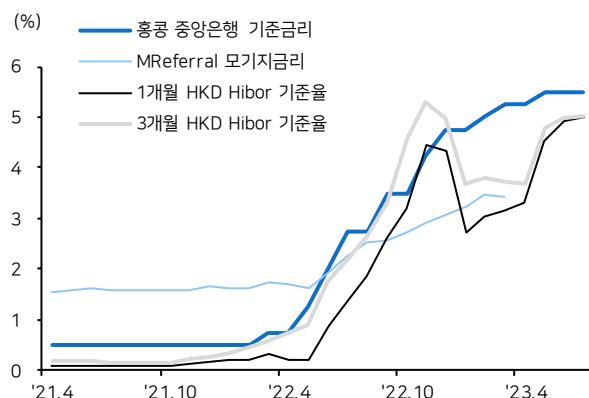
최근 부동산 시장 침체의 주요 원인은 1) 높은 모기지 금리, 2) 인구 감소이다. 홍콩은 달러 폐그제를 채택하고 있어 미국 Fed의 금리정책을 그대로 추종한다. 미국의 본격적인 금리 인상이 시작되면서 홍콩 모기지 금리는 2022년 3월 1.7%에서 2023년 4월 3.5%로 두 배 이상 상승했다. 이에 따라 주택구입능력 지수는 2022년 말 73%로 상승하며 2003년~2022년 장기 평균인 51%를 큰 폭 상회했다(주택구입능력 지수는 높을수록 주택구입부담이 증가함을 의미).

2) 인구 감소:

최근 2년간 16만명 감소

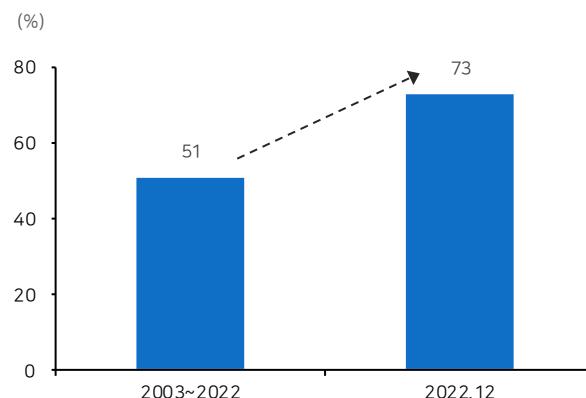
또한 2020년 홍콩의 국가보안법이 도입된 이후 노동인구 기준 16만명 감소했다 (2019년 12월 395만명 vs. 2022년 12월 379만명). 특히 홍콩은 금융 산업이 사무실 공간의 약 30%를 차지한다. 미국과 중국의 긴장이 고조되는 가운데 국가보안법 도입 후 글로벌 은행들이 아시아계 투자은행 인력을 줄여 상업용 부동산에 도 타격이 불가피했다. 이로 인해 사무실 공실률은 2022년 14%로 2004년 이후 최고 수준을 기록하며 상업용 부동산 공실률 상승을 견인했다(2022년 기준 사무실 14.4%, 상업용 매장 10.5%, 공장 5.3%, 주택 4.4%).

그림2 홍콩 기준금리 및 모기지 금리



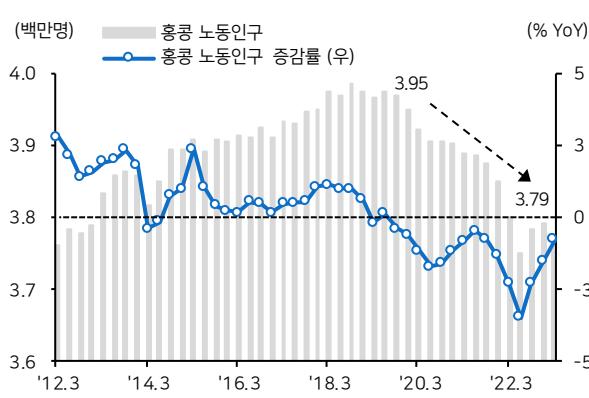
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 홍콩 주택구입능력 지수



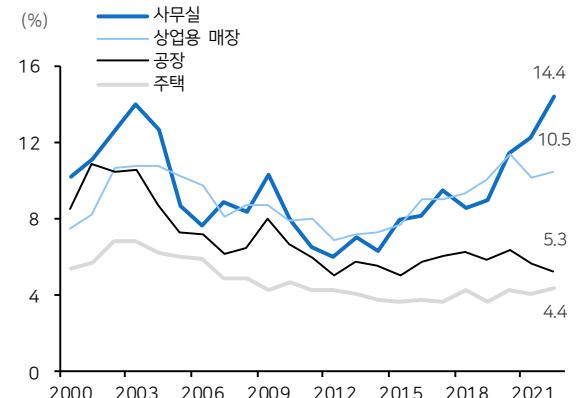
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 홍콩 노동인구 추이



자료: 홍콩 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림5 주택 및 상업용 부동산 연간 공실률 추이



자료: Hong Kong Housing Bureau, 메리츠증권 리서치센터

홍콩 부동산 시장 점진적 회복 기대

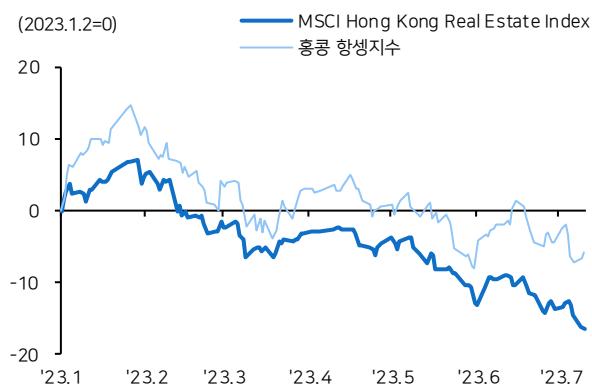
- 1) LTV 완화 등 부동산 부양책
- 2) 인구 유입 정책

여전히 높은 금리 수준으로 인해 부동산 기업 주가는 항셍 지수를 하회 중이다. 그러나 홍콩 정부의 1) LTV 완화 등 부동산 부양 정책과 2) 인구 유입 정책 효과가 가시화될 시 점진적인 부동산 수요 회복을 기대할 수 있다. 홍콩 행정장관은 작년 말 해외 인재를 유치하기 위한 계획을 발표하고 올해 초부터 현재까지 100,000건 이상의 이주 지원서를 접수해 60% 이상을 승인했다. 인재 유치 프로그램을 통해 외국인이 유입되면서 부동산 거래 활성화도 기대된다.

4대 부동산 기업에 주목

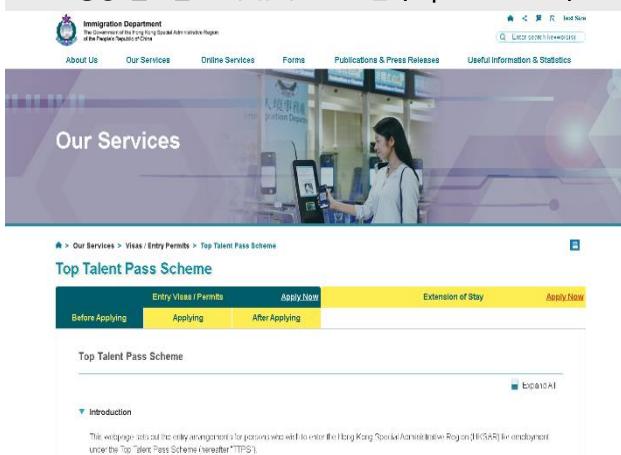
현재 홍콩 4대 부동산(CK Asset Holdings, New World Development, Sun Hung Kai, Henderson Land) 기업들의 평균 PBR은 0.37배('22.7.14 기준)로 매력적인 가격 수준에 도달했다. 앞선 두 가지 정책들의 효과가 확인될 시, 대형 부동산 기업 중심으로 주목할 필요가 있다.

그림6 부동산 기업 지수 및 항셍지수



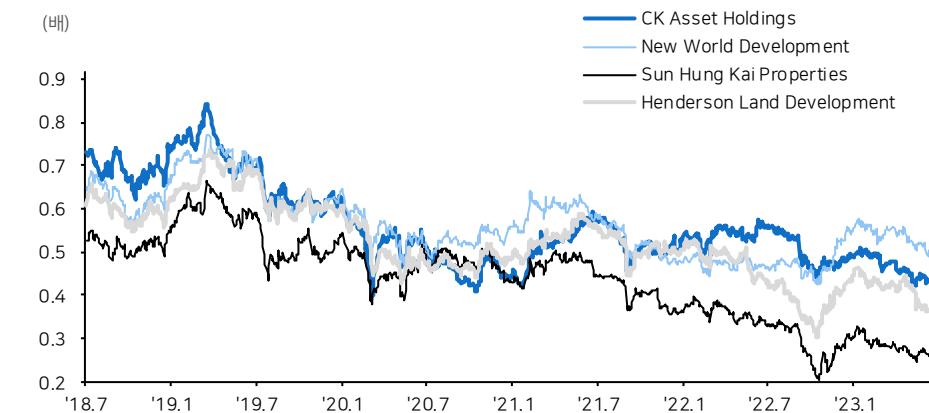
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 홍콩 글로벌 인재 유치 프로그램 (Top Talent Pass)



자료: 홍콩 입국사무처

그림8 홍콩 4대 부동산 기업 PBR 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

원문: *Hong Kong Mortgage Easing Is Cold Comfort to Buyers With High Rates (Bloomberg)*