

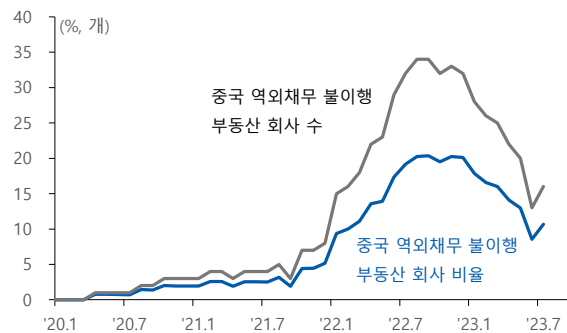


중국이 잡은 발목

1. 중국 부동산 리스크 우려

- 월초 이후 중국 부동산 리스크에 대한 우려가 반복. 지난 2021년恒大그룹 사태 이후 중국의 역외채무 불이행 부동산 기업 수는 급증. 올해 연초 이후로는 진정되는 듯하다 다시 확산될 조짐
- 2021년말 기준 중국 부동산 업체 수는 약 10.5만 개. 이들의 총부채도 91조 위안으로 2016년 이후 디레버리지에도 꺾이지 않은 상황
- 국내증시는 1차적으로恒大 사태와 유사한 궤적을 그리며 부진한 모습

恒大그룹 사태 이후로 급등했던 중국 부동산 기업의 디폴트, 다시 확산될 우려 발생

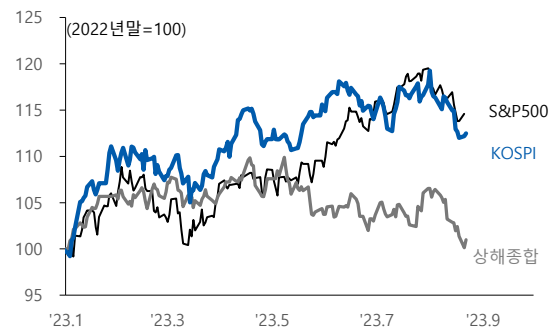


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 한국 직접적 영향은 제한, 간접적으로 발목 잡아

- 금융위에서 평가한 국내 금융사의 중국 부동산 개발사 노출규모는 약 4000억원 수준. 직접적 영향은 거의 없는 정도
- 간접적으로 환율, 안전자산 선호도와 같은 측면에서 영향을 미칠 수 있는 상황. 그러나 리스크 확대 방지 차원에서 중국 정부의 부양책 강화될 것으로 예상
- 또한 국내증시는 대중 수출보다 대미 수출을 늘려가듯 중국증시보다 미국증시와 상관관계를 높여가고 있다는 점도 긍정적

5월말 엔비디아 AI 이슈 이후 국내증시는 중국보다 미국쪽으로 뚜렷하게 상관관계를 높여가는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 중국 부동산 리스크 우려로 발목 잡힌 국내증시

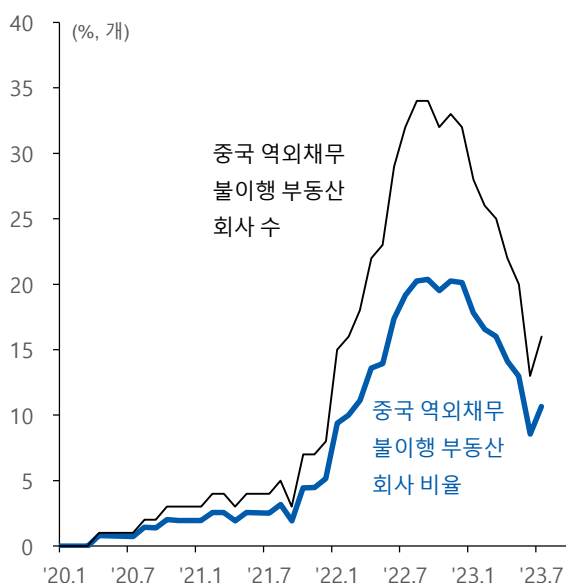
중국 단체관광 허용에 대한 흥분이 채 가시기도 전에 중국 부동산에 대한 우려가 다시 떠오르고 있다. 지난주 KOSPI의 -3.4% 급락 및 5주 연속 하락 이후 이번주는 반등을 시도하고 있으나, 장 초반 상승분을 지켜내지 못하는 모습을 반복했다.

2021년말 기준으로 중국의 부동산 업체 수는 약 10.5만 개로 집계된다. 이들의 총부채는 약 91조 위안으로 2016년 중국 시진핑 주석의 '방주불초'로 대표되는 디레버리지 시작에도 꺾이지 않았다.

2021년 9월恒大그룹 사태 이후로 중국의 역외채무 불이행 부동산 기업 수는 3개 기업에서 22년 여름 34개 기업까지 급증했다. 중국 정부의 '질서 있는 파산' 유도로 진정되는 모습을 보이다 최근 다시 확산되고 있다.

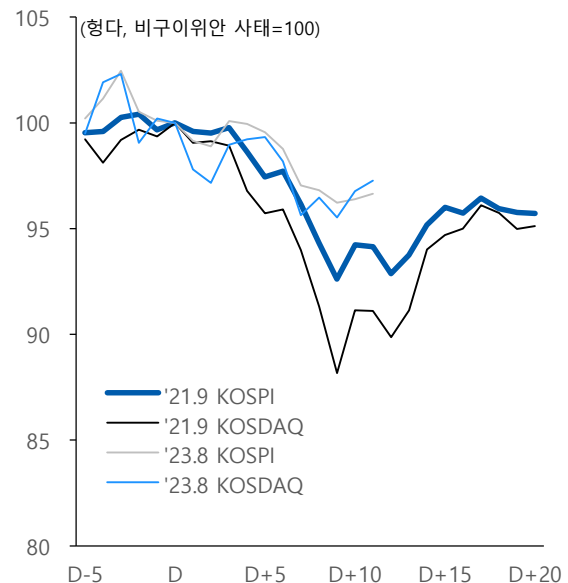
국내증시는 최대 낙폭은 제한되는 상황에서 일단은 지난恒大 사태와 유사한 궤적을 그리고 있는 것으로 확인된다. 1차적으로는 중국 부동산 우려를 반영한 수준으로 판단된다.

[차트1]恒大그룹 사태 이후로 급등했던 중국 부동산 기업의 디폴트, 다시 확산될 우려 발생



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 지난 21년 9월과 유사한 궤적을 그리며 중국 이슈에 발목 잡힌 국내증시



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

2. 2021년 형다그룹 부도 사태와 비교

문제는 이번 사태가 형다그룹 사태처럼 단기 충격 이후 소화되는 과정으로 진행될 수 있는가에 대한 것이다. 결론적으로는 그렇다고 생각하고, 그 과정에서 중국의 부양책이 좀 더 강화될 수밖에 없다는 판단이다.

먼저 지난 형다그룹 사태와 유사한 점은 그 때와 같이 현재도 자금경색 조짐이 나타나지 않고 있다는 것이다. 예컨대 중국의 M2 증가율은 7월 기준 전년비 +10.7% 수준으로 22년 4월 이후 16개월 연속으로 두 자릿수 증가율을 유지하고 있다. 유동성 공급 측면에서는 문제가 없다는 의미다.

반면 다른 점은 형다 사태가 중국의 레드라인 규제 등 의도된 구조조정의 일환이었다면, 지금은 부동산 시장의 부진의 여파라는 점이다. 형다 사태 당시에는 그래도 평균적인 부동산 가격이 견조하게 버텨주는 상황이었으나, 지금은 그렇지 않다.

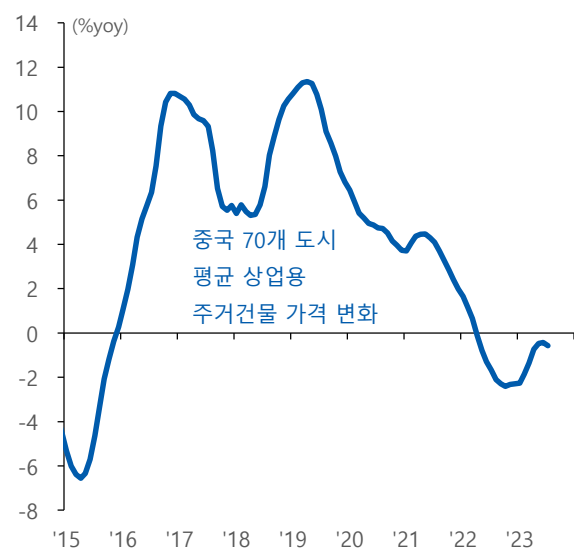
따라서 부동산 시장이 회복되지 못하는 경우 리스크는 더 확산될 수밖에 없으며 이를 막기 위한 중국 정부의 부양책이 더욱 강화될 가능성이 높다고 판단된다. 수단은 금리보다는 직접적으로 거래에 관련될 것으로 예상된다.

[차트3] 중국 자금시장 움직임은 자금경색 우려를 보이지 않고 있는 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 바닥을 찍고 점차 나아지고 있는 듯했던 부동산 가격이 다시 하방으로 전환



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 한국 직접적 영향은 제한, 간접적 영향으로 발목 잡아

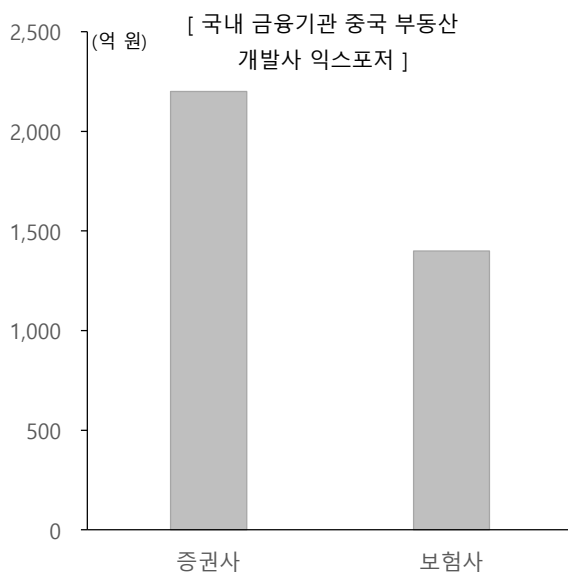
한편 전일(8/22일) 한국 금융위원회에서는 금융시장 현안 점검회의가 열렸는데, 국내 금융사들의 중국 부동산 개발사에 대한 직접적 노출규모는 증권사 2200억원, 보험사 1400억원 등 총 4000억원 수준으로 직접적 영향은 거의 없을 것으로 평가했다.

또한 중국 내부적으로 보더라도 홍콩 항셍 내 부동산 섹터 지수의 주가는 연초 이후 약 27% 폭락한 반면, 본토 상해거래소 내 부동산 섹터 지수는 3% 가량 소폭 하락한 점을 감안하면 중국 내부에서도 본토 및 국유기업들과 정부 정책에 대한 신뢰도는 남아있는 것으로 판단된다.

결국 중국 부동산 시장의 위험이 직접적으로 국내까지 전이될 가능성은 낮은 가운데 환율이나 안전자산 선호도와 같은 측면에서 증시에 간접적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

이런 상황에서 국내증시가 점차 미국증시와 상관관계를 높여가고 있는 점을 참고할 필요가 있다고 판단된다. 중국은 말그대로 '발목'을 잡는 요인 정도로 작용할 것으로 예상된다.

[차트5] 금융위에서 종합한 국내 금융사들의 중국 부동산 직접 노출규모는 약 4000억원으로 크지 않은 수준



자료: 금융위원회, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 5월말 엔비디아 AI 이슈 이후 국내증시는 중국보다 미국쪽으로 뚜렷하게 상관관계를 높여가는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터