

2023. 8. 31(목)



정책 집행력 관찰하며 숨고르기

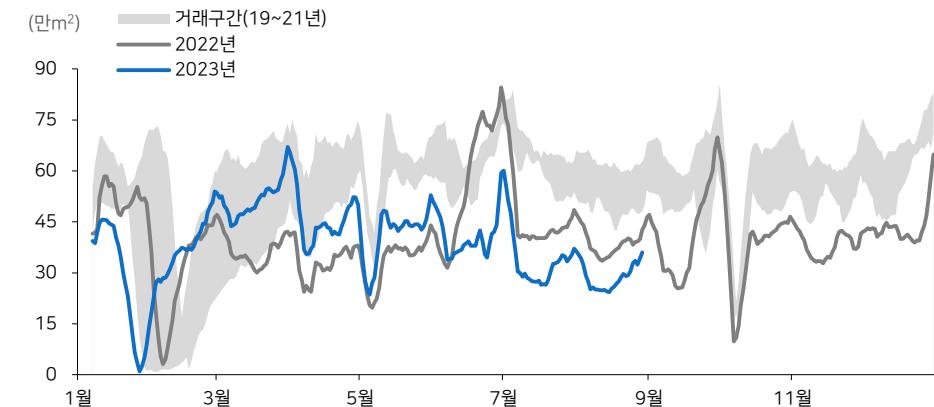
What's new

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

광저우 · 선전시가 완화된 1주택 판정 기준 시행을 공식화

- 30일 광저우시가 가장 먼저 8월 18일부터 모든 은행들은 완화된 1주택 판정 기준에 따라 모기지를 집행할 것임을 공식화. 이는 25일 주택건설부가 해당 정책 발표 후 첫 번째 시행을 공식화한 지역이라는 점에서 의미 있음. 단 세부 조치가 예상 부합 수준이라는 점에서 금융시장 영향은 중립적이었고, 룽후, 화룬 등 광저우시에 보유자산이 많은 개별기업의 주가 차별화로 반영. 잇따라 늦은 저녁 선전시도 31일부터 정책 시행을 공식화하며 더 많은 지역의 참여가 기대되는 상황. 한편 기존 모기지에 대한 금리 인하 정책과 인하폭은 현재 시장의 최대 관심사
- 30개 주요 도시의 8월 주택 거래량은 전일과 비슷. 컨트리가든은 전일 주가 대비 15.4% 할인된 가격으로 3.5억주의 유상증자를 시행해 기준 2.7억HKD의 채무를 상환하는 계획을 발표. 유증 후 해당 지분률은 1.25%이고, 현금 유입은 없음
- 신용위험에 대한 금융시장 경계감은 완화됐지만 자산가격은 숨고르기 흐름. 해외 투자등급(IG) 크레딧 스프레드와 CDS 스프레드 모두 소폭 하락했고, 본토 내 크레딧 스프레드도 우하향. 다만 정부의 유동성 공급에도 본토 내 단기금리가 계속 상승했고, 외국인은 17거래일째 A주를 계속 순매도 중. 디벨로퍼 주가도 기발표 정책의 집행과 그 실효성에 대해 관찰하며 최근 상승 후 숨고르기 돌입

그림1 30개 주요도시 부동산 일간 거래량: 8월 월간 누적 -25.0% YoY(-0.4%p DoD)



주: 8/29일 누적 기준 / 자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

주요 정책 동향 및 뉴스 플로우

표1 디벨로퍼 디플트 관련 뉴스 플로우

날짜	내용
Country Garden 진행 상황	
2023-08-08	■ 8월 7일 달러채 이자 상환 실패. 해당 채권 발행규모는 5억\$이고 싱가포르 상장, 만기일은 2023/02/06, 2030/08/06
2023-08-10	■ 상반기 실적 공시: 1H23 순이익 -450~550억 위안 기록. 이는 판매부진, 마진율 하락, 일부 자산 상각 및 달러 환율에 따른 환손실 때문
2023-08-11	■ 회사 공식 사과 성명 제출하고, 채무조정 준비에 돌입했다고 내부 관계인사가 밝혀
2023-08-12	■ 8월 14일부터 중국 내 거래중인 회사채들이 모두 거래정지 될 것이라고 공시
2023-08-18	■ 9월 2일 만기도래가 예정인 "16벽계05" 채권 상환기간을 3년 연장. 각 고객계좌 당 10만위안을 선지급, 만기도래 후 이자지급 방안 제기
2023-08-25	■ 보유자산 지분 매각 공시. 광저우 야원춘(Yayun Catsle) 프로젝트의 26.67% 지분을 국영기업 China Overseas에 12.9 억 위안에 매각
2023-08-29	■ 제2차 채권단협의회에서 9/2일 만기되는 본토 회사채(16벽원05)에 대해 40일간의 구조조정 유예기간 부여키로 결정
2023-08-30	■ 주당 0.77 HKD에 3.5억주의 유상증자 공시. 유증가격은 전일대비 15.4% 할인됐고 투자자는 기존 채권자(2.7억 HKD), 지분율은 1.25%
■ 기타 디벨로퍼 부도 진행 상황	
2023-06-23	■ 중국 하난성 민영기업인 건업그룹(建業), 부동산 시장 부진에 해외 달러채 이자 상환을 전면 중단한다고 발표
2023-08-14	■ 중국의 중앙국영기업인 원양그룹(Sino-Ocean) 달러채 이자 상환 실패. 해당 채권의 발행규모는 7억달러이고 국영기업 첫 디플트 사례
2023-08-25	■ 무디스, 롱후(Longfor)그룹의 신용 평가등급을 Baa2→Baa3로 하향 조정 및 네거티브 리스트에 편입
2023-08-25	■ 형다, 홍콩거래소 상장 요건을 겨우 만족하면서 8월 29일부터 거래 재개. 17개월 만의 재개
2023-08-27	■ 형다, 1H23 실적 발표. 매출액은 1,281.8억 위안, 순이익은 392.5억 위안 손실. 부채총액은 2.389조 위안
2023-08-28	■ 형다, 금일 개최 예정이었던 채권자와의 협상 회의를 9월 26일로 약 29일간 연기

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

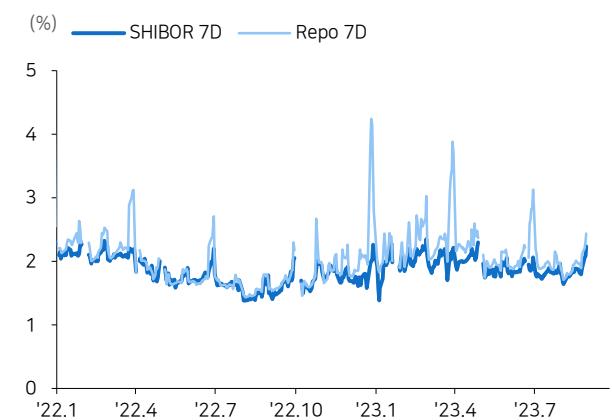
표2 중국 정부의 부양책 내역

기관명	발표일자	정책 주요 내용
인민은행(PBoC)	2023-08-20	각 상업은행들은 부동산에 대한 대출 정책 개선, 지원 확대할 것 (금융리스크 안전 화상 회의에서 언급)
	2023-08-21	1년물 LPR 금리 10bp 인하(3.55%→3.45%), 5년물 LPR 금리 동결(4.2%→4.2%)
	2023-08-24	건설은행 CFO, 기존 모기지에 대한 금리 인하 정책 검토 중, 인하 가능성이 높을 전망
	2023-08-29	초상은행 사장 비서, 기존 모기지에 대한 금리 인하 가능성은 매우 높아, 초안은 작성되었고 최종안 검토 중
주택건설부	2023-08-25	가족 구성원들이 주택을 구매 시 구매자 명의 하에 대출기록이 없으면 1주택 구매기준으로 모기자금리 및 대출한도 적용
	2023-08-30	광저우시, 8월 18일부터 모든 상업은행에서 완화된 1주택 판정 요건 적용 실시. 전국에서 가장 먼저 시행
	2023-08-30	선전시, 8월 31일부터 모든 상업은행에서 완화된 1주택 판정 요건 적용 실시, 광저우시에 이어 2번째 지역 발표
재정부	2023-08-25	기존주택을 매도하고 1년 내 신규주택 구매 시 기존주택에 대한 개인소득세 환급, 시행기간은 24/1/1~25/12/31
국무원 상무회의	2023-08-25	"보장성주택 건설 계획에 관한 지도의견" 발표. 보장성주택의 계획 건설을 잘하고 품질과 주변 인프라 구축 강화할 것
증감회	2023-08-27	부동산 상장사들의 Re-financing은 발행가격 하회, 적자 등 규제 요건을 더 이상 적용 받지 않음
인민상무위원회	2023-08-29	올해 재정 예산 집행 현황 심의. 하반기 업무 핵심은 지방정부 부채 리스크를 해소할 수 있는 패키지 방안 발표 및 집행

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

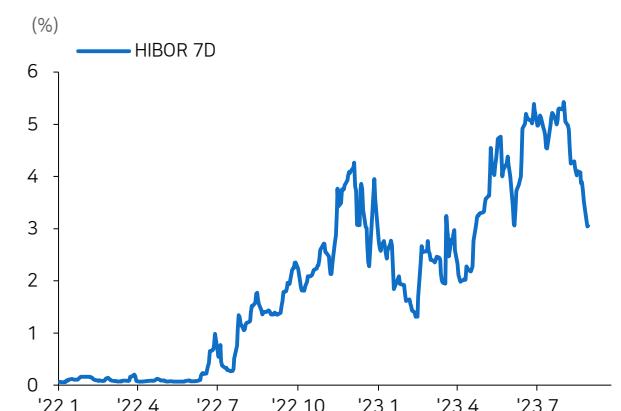
주요 Monitoring 지표 – 금리, 크레딧 스프레드, 환율

그림2 중국 역내 단기자금 금리: 월말 자금수요에 추가 상승



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림3 홍콩의 7D HIBOR 금리: 추가 하락



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 본토 위안화 크레딧 스프레드: 우향 지속



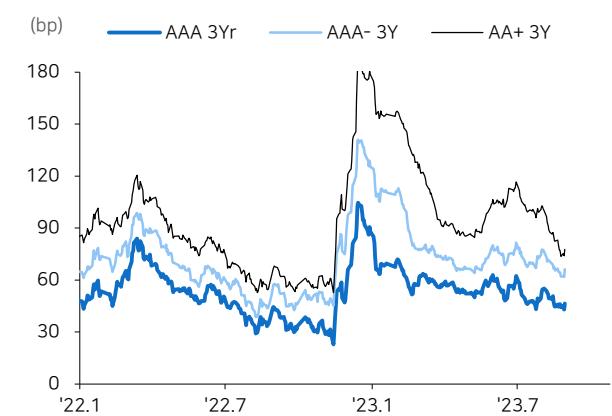
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 CDS 프리미엄: 79pt (-1.2pt DoD)



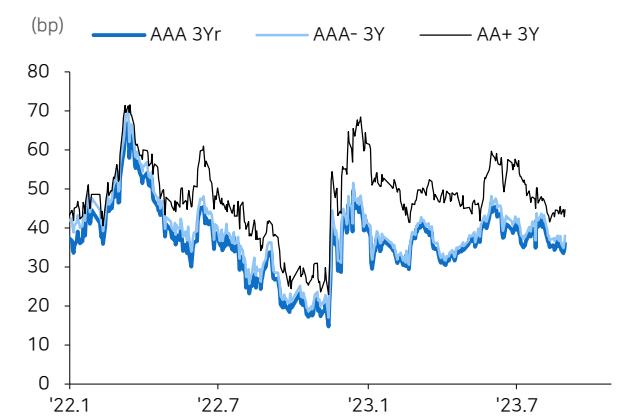
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 본토 등급별 LGFV 스프레드: 소폭 반등



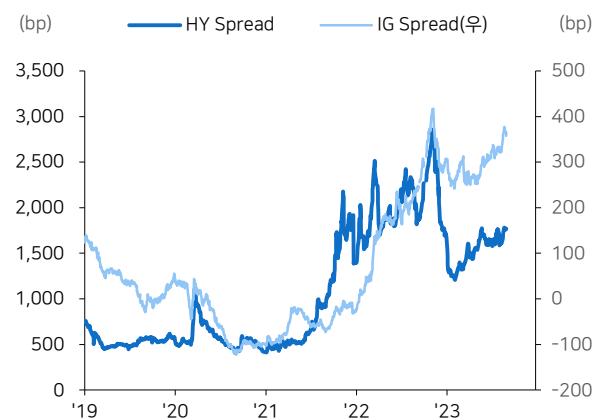
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국본토 등급별 상업은행채 스프레드: 소폭 상승



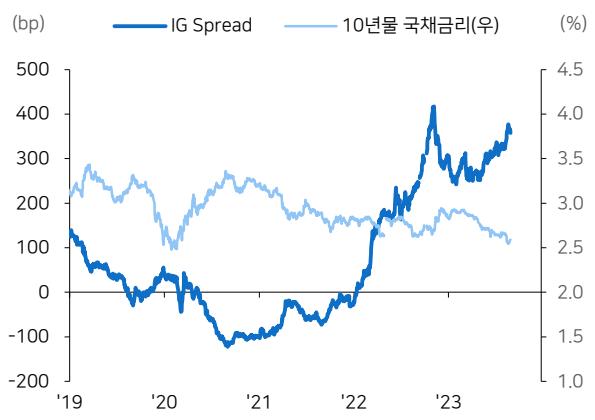
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 역외 하이일드(HY)와 투자등급(IG) 크레딧 스프레드



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 중국의 역외 투자등급(IG) 크레딧 스프레드와 10년 국채금리



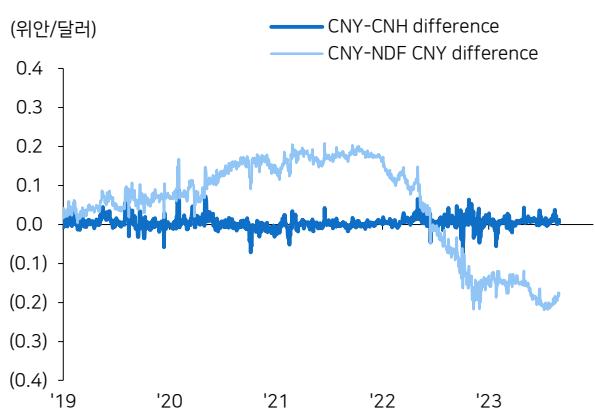
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 위안화 환율(CNH): 7.303(+0.3% DoD)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 역내외 및 선물환 위안화 스프레드: 약세압력 제한적



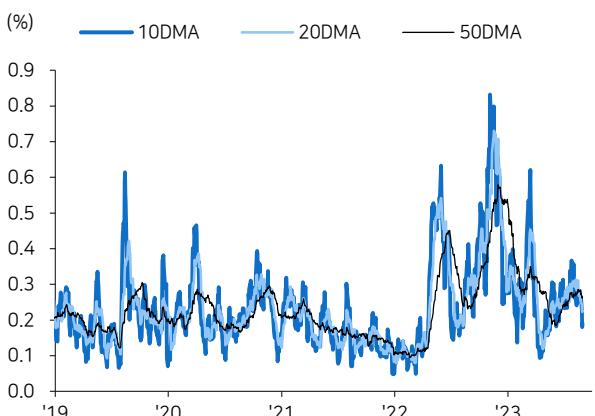
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 위안화(CNH) 스왑 포인트: 소폭 하락, 단기약세 부담



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 위안화 환율 변동성: 추가 하락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주요 Monitoring 지표 – 주가, 외국인 수급

그림14 본토 부동산 업종 지수: -0.5% DoD



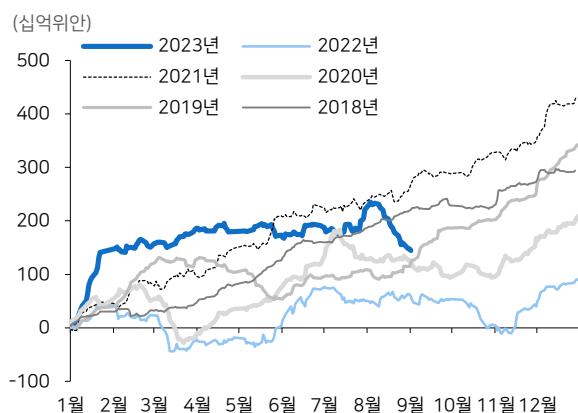
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림15 홍콩 상장 부동산 업종 지수: +0.3% DoD



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림16 외국인의 본토A주 연도별 순매수액: 17거래일째 매도



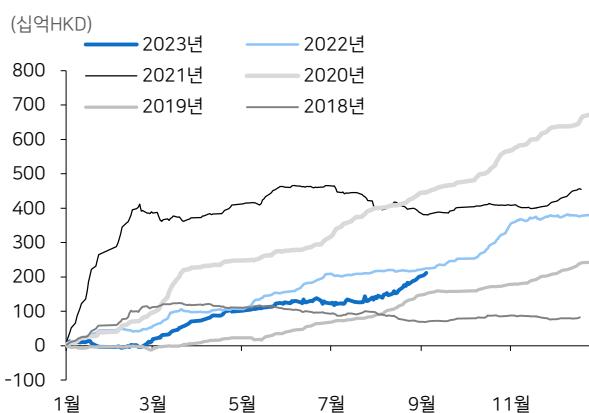
자료: 본토 증권거래소, 메리츠증권 리서치센터

표3 중국 부동산 디벨로퍼 주가 수익률 (시총 기준)

(%)	1D	5D	1M	YTD
화룬	2.0	7.4	-8.8	-3.0
풀리	1.7	4.4	0.8	-0.9
방케	0.0	6.4	-2.0	-18.0
짜오상서커우	0.9	8.3	4.9	18.2
룽후	0.9	7.4	-16.4	-25.7
루자주이	-1.1	3.6	-3.6	9.9
녹지그룹	0.3	3.7	-5.0	2.7
금지	-1.8	5.8	-4.1	-20.7
신성홀딩스	-0.8	6.5	-6.0	-25.2
빈장그룹	-0.2	11.0	5.6	27.8
신후	-1.5	3.5	-2.6	5.8
컨트리가든	-3.3	21.3	-46.2	-65.9
뤼청	1.8	25.3	3.1	-14.8
찐마오	-2.6	8.3	-6.4	-29.1
SUNAC	-1.0	-2.0	-29.0	-78.6

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국인의 홍콩주식 연도별 순매수액: 8거래일째 매수



자료: HKEX, 메리츠증권 리서치센터

표4 중국 은행/보험 주가 수익률 (시총 기준)

(%)	1D	5D	1Y	YTD
공상은행	-0.9	0.2	-3.3	13.8
농업은행	-0.4	5.5	-2.9	8.8
중국은행	-0.4	3.8	-5.2	4.1
건설은행	-0.2	3.4	-6.3	-5.9
인수보험	0.3	5.7	-12.0	-7.8
평안보험	0.4	6.4	-16.6	-6.3
초성은행	-1.2	2.3	-8.7	-9.3
우체국은행	-0.7	1.5	-15.5	-11.9
교통은행	-0.2	4.4	-4.3	8.2
홍콩거래소	-1.3	0.5	-3.0	-2.2
흥업은행	-1.3	0.5	-3.0	-2.2
중신은행	-1.4	3.8	-4.5	13.4
PICC	-0.7	4.6	-8.4	11.5
평안은행	-1.6	-0.5	-7.7	-11.9
SPDB	-0.6	0.9	-5.7	1.5

자료: Refinitiv, 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.