

2023. 9. 7(목)



안되면 될 때까지

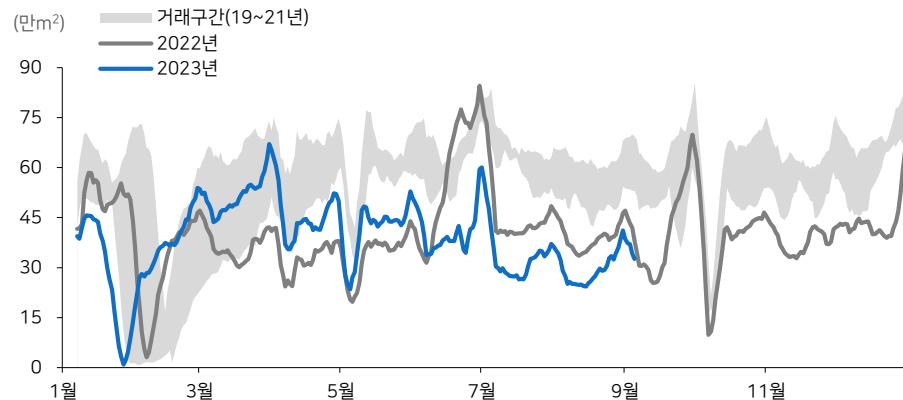
What's new

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

다시 부각된 부동산 추가 완화 기대에 홍콩 부동산주 폭등

- 중앙정부 차원의 추가 공식 부양책은 부재. 그러나 증권감독관리위원회 산하 기관인 증권시보에서 투자신뢰를 회복하고 부동산 경기를 부양하기 위해 1선도시 외 기타 지역에서는 주택 구매제한 요건을 풀 수 있는 만큼 빨리 풀어야 한다고 보도해, 지역별 추가 완화책 출범에 대한 기대가 부각됨. 또한 외신에서는 베이징, 상하이, 선전 등 1선도시 내 핵심구역 외 기타 구역에서의 주택구매제한도 푸는 등 강력한 부양책을 앞으로 몇 주안에 발표할 것이라고 보도. 이에 정책당국의 공식 언급은 없었으나, 정책 기대감에 홍콩에 상장된 민영 디벨로퍼 주가는 일제히 급등. 특히 부도 위기에 처한 헉다와 SUNAC 주가는 각각 83%, 68% 폭등.
- 9/5일까지 30개 주요도시의 주택 거래면적은 전년대비 24% 감소. 속도는 느리지만 전일대비 4%p의 낙폭을 축소하는 모습은 긍정적.
- 정책 기대에 중국발 신용위험이 안정화되고 있지만, 그렇다고 빠르게 해소되어 가는 것도 아직 아님. 9월 분기말 앞두고 중국의 단기자금금리는 횡보, 크레딧 스프레드도 소폭 반등, 역외 위안화 환율은 7.32위안/달러까지 절하함. 그러나 역외 달러채권 스프레드는 컨트리가든의 달러 이자 상환으로 소폭 하락함. 전반적으로 중국 정부의 정책 효과를 기다리며 시장의 관망세가 짙어지는 분위기

그림1 30개 주요도시 부동산 일간 거래량: 9월 -23.7% YoY(+4.3%p DoD)



주: 9/5일 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 만기도록 예정인 "16벽계05" 채권 상환기간을 3년 연장. 각 고객계좌 당 10만위안을 선지급, 만기도록 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(16벽계05)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%
2023-09-02	■ 첫 본토채권 "16벽계05"(잔고 39억 위안) 3년 연장 방안이 채권단회의 통과, 2주 간의 시간이 소요되었고 당사의 부도 위험 하락
2023-09-05	■ 8월 7일 만기었던 달러채 이자를 30일 유예기간(9/6일까지)에 성공적으로 상환하며 디플트를 피면
■ 기타 디벨로퍼 부도 진행 상황	
2023-06-23	■ 중국 허난성 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	■ 헝다, 홍콩거래소 상장 요건을 겨우 만족하면서 8월 29일부터 거래 재개. 17개월 만의 재개
2023-08-27	■ 헝다, 1H23 실적 발표. 매출액은 1,281.8억 위안, 순이익은 392.5억 위안 손실. 부채총액은 2.389조 위안
2023-08-28	■ 헝다, 금일 개최 예정이었던 채권자와의 협상 회의를 9월 26일로 약 29일간 연기

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

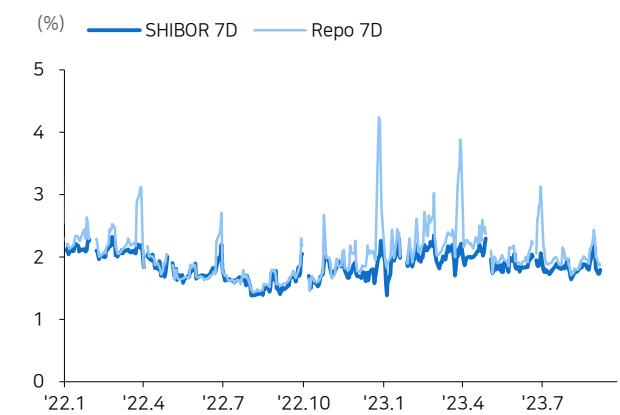
표2 중국 정부의 부양책 내역

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
	2023-08-30	기존 모기지 대출금리 인하 관련 가이던스 발표. 신규 모기지금리는 최소 대출 당시 해당 지역의 모기지 하한선 이상일 것
	2023-09-05	4대 대형은행의 기존 모기지 금리 인하 4가지 요건 발표: 23년 8월 31일 이전의 1주택 주거용 상업대출만 가능하며, 대출금리는 대출 받은 당시 해당 지역의 모기지금리 하한선을 기준으로 조정
주택건설부	2023-08-25	가족 구성원들이 주택을 구매 시 구매자 명의 하에 대출기록이 없으면 1주택 구매기준으로 모기지금리 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
	2023-09-01	상하이시와 베이징시, 9월 2일부터 완화된 1주택 판정 요건 적용 실시 → 4개 1선도시에서 해당 정책 발표 완료
	2023-09-05	항저우시, 9월 5일부터 완화된 1주택 판정 요건을 적용하여 시행하기로 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-financing을 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: 추가 하락



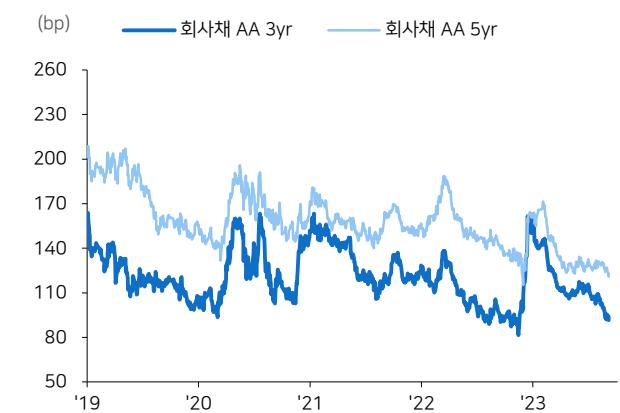
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림3 홍콩의 7D HIBOR 금리: 간만에 반등



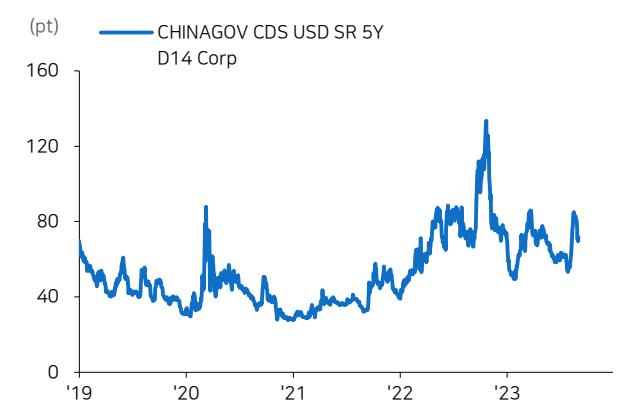
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 본토 위안화 크레딧 스프레드: 소폭 상승



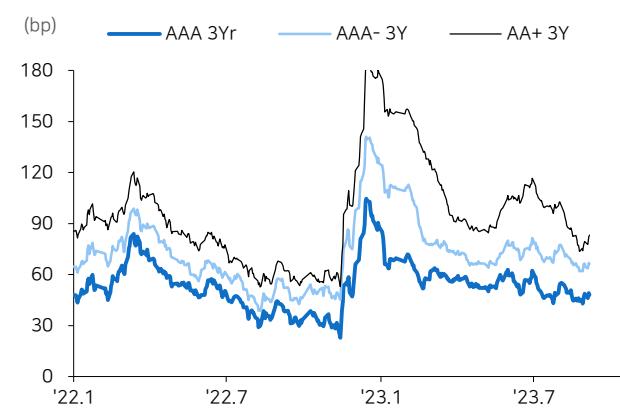
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 CDS 프리미엄: 72.1pt (+0.4pt DoD)



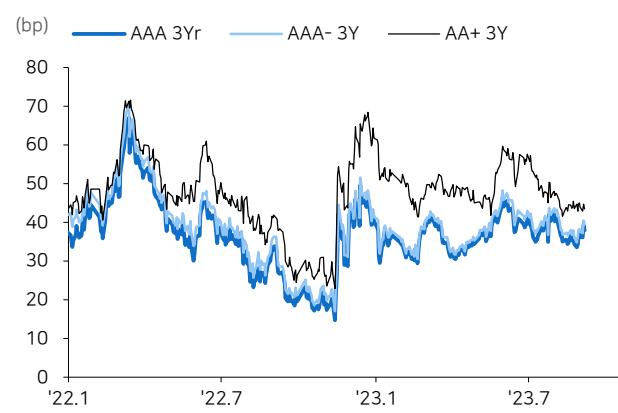
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 본토 등급별 LGFV 스프레드: 반등



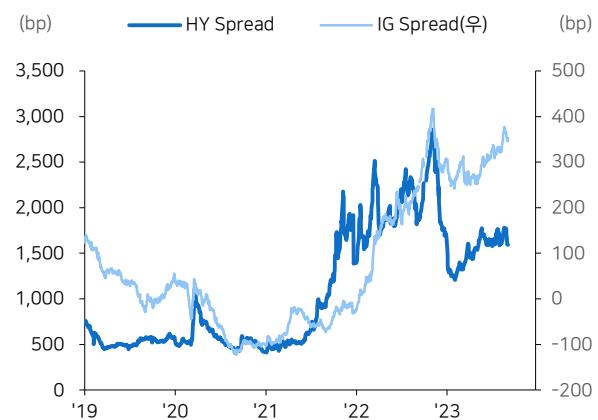
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국본토 등급별 상업은행채 스프레드: 반등 지속



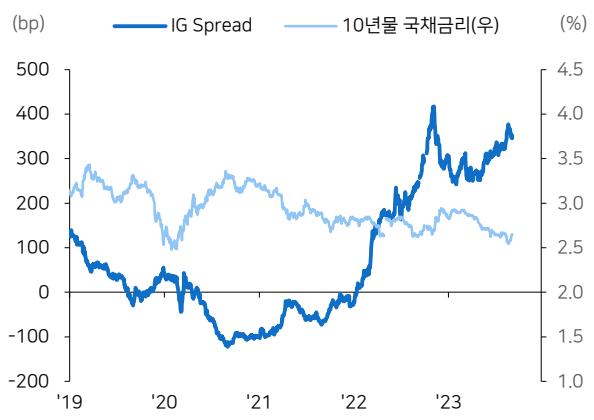
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 역외 하이일드(HY)와 투자등급(IG) 크레딧 스프레드



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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



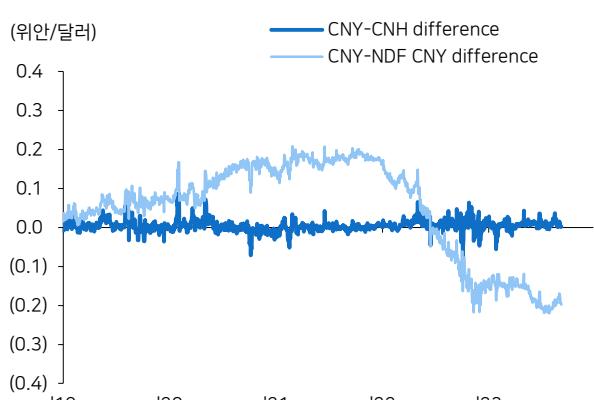
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 위안화 환율(CNH): 7.3208(+0.2% DoD)



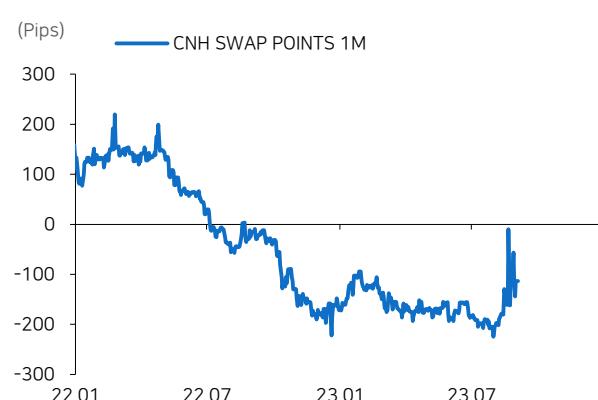
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 역내외 및 선물환 위안화 스프레드 하락



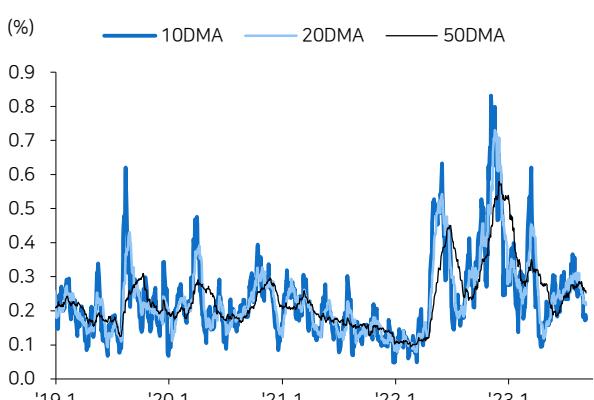
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 위안화(CNH) 스왑 포인트 횡보, 약세 압력 유지



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 위안화 환율 변동성은 계속 하락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주요 Monitoring 지표 – 주가, 외국인 수급

그림14 본토 부동산 업종 지수: +2.3% DoD



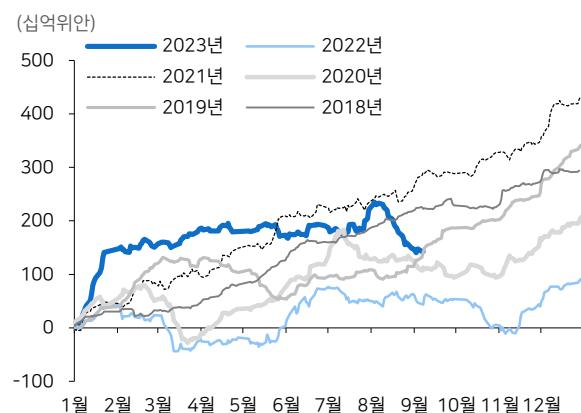
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림15 홍콩 상장 부동산 업종 지수: +3.6% DoD



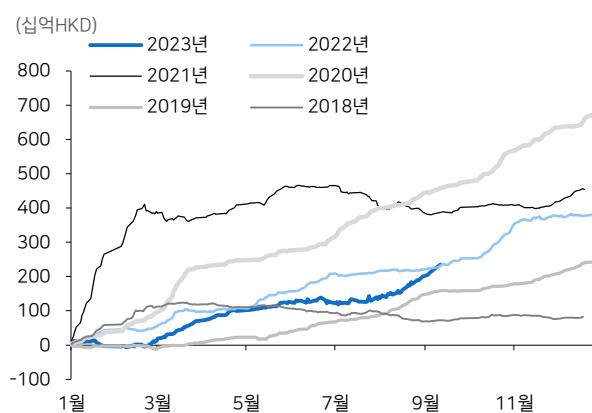
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림16 외국인의 본토A주 연도별 순매수: 보합



자료: 본토 증권거래소, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국인의 홍콩주식 연도별 순매수: 12거래일째 매수



자료: HKEX, 메리츠증권 리서치센터

표3 중국 부동산 디벨로퍼 주가 수익률 (시총 기준)

(%)	1D	5D	1M	YTD
화룬	-0.6	1.5	-2.5	-3.8
풀리	2.0	-4.5	-2.2	-6.9
방케	2.1	-0.2	-7.0	-22.1
짜오상서커우	2.1	-6.5	-4.3	9.7
룽후	4.6	3.2	-7.8	-26.3
루자주이	1.3	-5.5	-10.6	1.3
녹지그룹	1.1	-6.2	-12.5	-3.4
금지	3.7	-4.5	-13.1	-26.8
신성홀딩스	4.7	0.9	-7.8	-25.2
빈장그룹	4.4	-3.5	0.6	20.2
신후	2.0	-1.9	-8.5	1.6
컨트리가든	20.8	38.6	-14.7	-54.3
뤼청	3.9	7.9	9.9	-12.7
찐마오	6.1	6.1	-0.8	-28.0
SUNAC	68.4	174.2	92.8	-41.9

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표4 중국 은행/보험 주가 수익률 (시총 기준)

(%)	1D	5D	1Y	YTD
공상은행	0.4	0.4	-2.7	6.2
농업은행	0.4	3.8	1.5	3.0
중국은행	1.1	0.4	-2.5	-4.6
건설은행	1.2	3.3	0.0	-11.5
인수보험	0.3	4.9	-9.6	-6.9
평안보험	1.2	4.3	-10.0	-5.0
초상은행	0.8	5.4	-4.4	-10.5
우체국은행	0.0	-1.3	-11.9	-18.8
교통은행	0.4	2.2	0.4	1.6
홍콩거래소	0.7	3.2	-1.6	-7.4
홍업은행	0.7	3.2	-1.6	-7.4
중신은행	0.3	2.0	-2.2	3.8
PICC	0.7	3.0	-4.2	6.9
평안은행	0.4	2.7	-7.1	-13.1
SPDB	0.7	0.9	-6.5	-2.6

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.