

Global Stocks' Talk



Global Strategy **우지연** 02) 6915-5663 / dnwidus2170@ibks.com

글로벌 부동산 위기를 기회로

금번 비구이위안 사태는 진정됐으나, 불안감은 잔존

금번 비구이위안의 디폴트 사태는 다행히 진정된 듯하다. 비구이위안은 지난 9/2일 만기 예정인 위안화 채권에 대한 상환 기한 연장이 승인된 가운데, 앞서 8월 상환 유예를 신청하며 중국 부동산 위기를 촉발시킨 역외 달러화 채권에 대한 이자 지급에도 성공하며 급등했던 동사의 부도 위험은 진정된 모습이다.

그러나 향후 디폴트 이슈가 재차 부각될 가능성이 높으며 지속해서 경계감을 유지할 필요는 있다. 최근 중국 정부는 부동산 경기 부양을 위해 다방면적으로 정책 지원 강도를 높이는 데에 총력을 기울이고 있다. 정책금리 인하를 통한 유동성 공급, 외자 유치 확대를 위한 자본시장 활성화 정책 등을 비롯해 주택 구매 관련 세금 우대 정책 연장 및 ‘생애 첫 주택 구매자 혜택’ 요건 완화 등 수요 측면을 중심으로 한 중국 정부의 적극적인 지원책이 연이어 발표되고 있다.

문제는 부동산 개발업체 즉, 부동산 공급 측면에 대한 재정 건전성 강화 정책이 아직 부족한 점이다. 시장 수요 진작을 통한 부동산 개발업체들의 실적 개선 및 자금 여력을 증진시키는 산업 구조적 변화 지원 정책은 장기적인 관점에서 중요하나 단기간내 발생할 기업들의 디폴트 문제를 해결하는 것도 시급해 보인다. 이번에 간신히 디폴트를 모면한 비구이위안도 내년 1월까지 전체 잔존 부채의 약 10%에 달하는 원리금을 상환해야 한다는 부담을 안고 있다. 설사가상으로 금번 사태와 달리 향후에는 달러채 표시의 역외 채권 비중이 높은 것으로 보인다. 부동산 경기 침체 장기화, 위안화 약세 심화로 중국 기업들은 역내 보다는 역외 부채 상황에 어려움을 겪고 있으며, 현재 중국 기업들의 역외 부채 중 60% 이상이 부실채권(Distressed Debt)로 분류되어 있다. 여기에 만약 정부의 주요 진작 정책 효과가 나타나지 않는다면 중국 부동산 침체 발 금융 위기는 재차 부각될 수 밖에 없다.

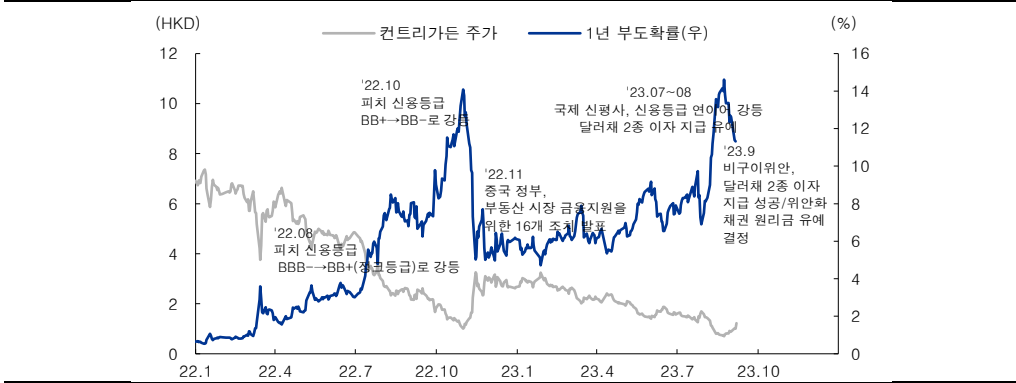
글로벌 부동산 위기의 수혜주, 일본 리츠(REITs) ETF

부동산 침체 발 금융 위기론은 비단 중국만의 문제가 아니다. 미국 상업용 부동산 위기 불안감은 여전히 잔존하고 있으며, 최근에는 독일 부동산 개발업체들의 잇따른 파산 소식도 들려온다. 고강도 긴축 여파로 인한 자금조달 비용 상승과 건축 자재 등 원자재 값 상승하며 부동산 개발업체들의 비용부담이 높아지는 가운데, 에너지 효율성 기준 강화 등으로 신규 건설 수요가 위축됐기 때문이다.

전 세계 부동산 위기에 대한 불확실성이 높아지는 가운데, 안정적인 수익성이 기대되는 일본 리츠(REITs) ETF에 대해 주목할 필요가 있다. 코로나 이후 재택근무 선호 트렌드가 자리잡은 가운데, 고강도 긴축, 은행 리스크에 따른 자금조달 비용 증가로 상업용 부동산 수요가 위축되며 전 세계 상장 리츠(REITs) 시장 침체가 장기화되고 있으나, 일본 리츠는 나홀로 순항 중이다. 글로벌 부동산 위기가 가시화된 올해의 경우 일본 리츠와 여타 주요국들간의 주가 디커플링 기조는 심화되고 있다.

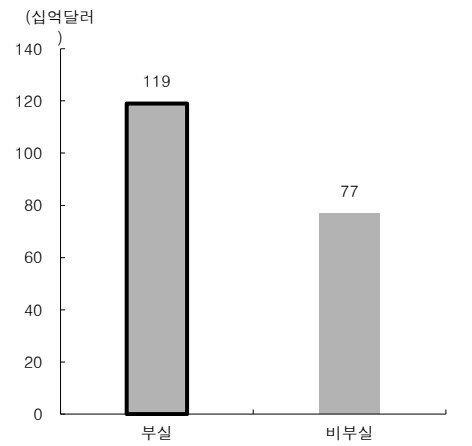
글로벌 대형 사모펀드들의 투자 확대 속 일본 상업용 부동산 시장의 호황은 장기화될 것으로 예상된다. 여타 국가 대비 낮은 오피스 공실률을 보이며 견고한 수요가 유지되고 있는 가운데, 중국인 단체 관광 허용에 따른 일본 인바운드 관광 회복 기대감 속 호텔 수요 급증하며 올해 일본 상업용 부동산 시장은 가파른 성장세를 보일 것으로 전망된다. 글로벌 고강도 긴축 압력에도 불구하고 유지되고 있는 일본은행(BOJ) 완화적 정책기조와 이에 따른 엔저 현상 심화로 기대 수익률 높아지며 해외 투자자 자금 유입이 더욱 확대될 것으로 기대된다.

그림 1. 비구이위안 주가 및 1년 부도확률



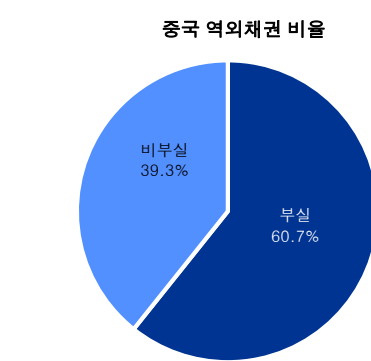
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림2. 중국 역외 부실 채권 규모



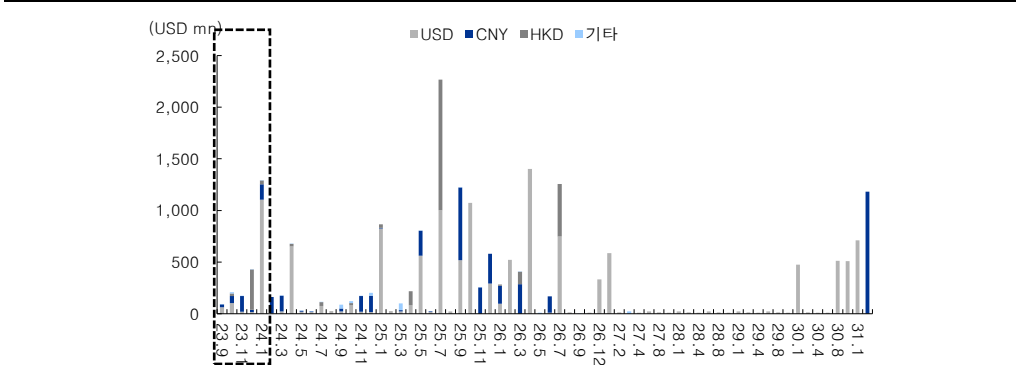
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 중국 역외 부실 채권 비율



자료: Bloomberg, IBK투자증권

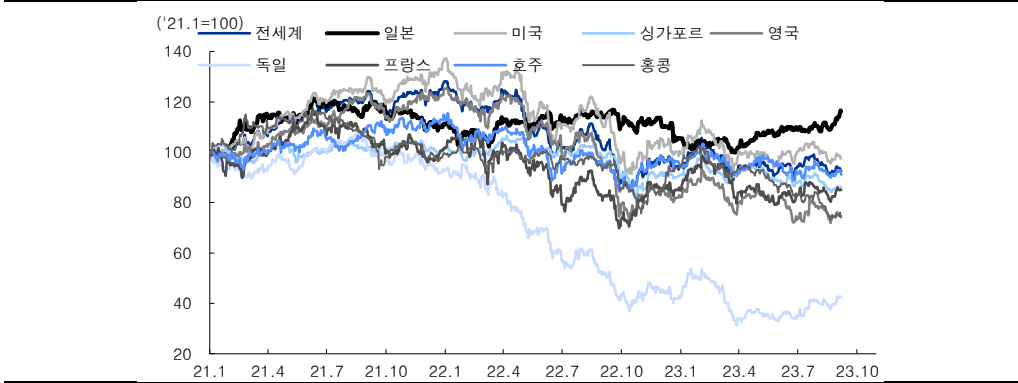
그림 4. 비구이위안 부채 상환 일정



자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: 미공시 금액 27.4억 달러(위안화 표시)는 제외

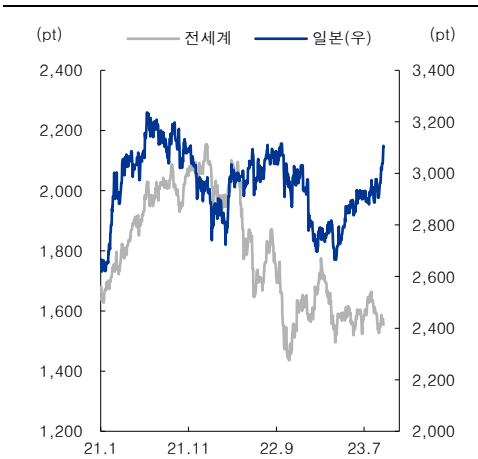
그림 5. 주요국 상장 REITs 지수 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

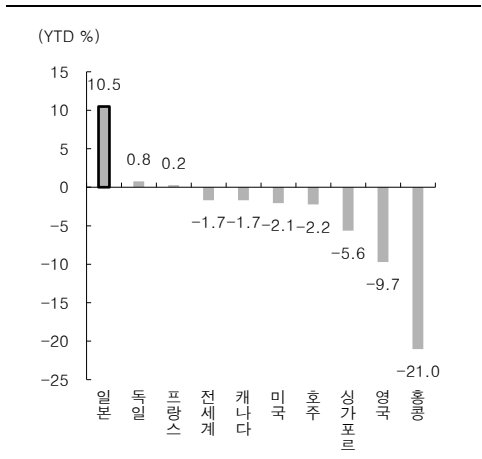
주: 미공시 금액 27.4억 달러(위안화 표시)는 제외

그림 6. 전세계 및 일본 상장 REITs 지수 추이 비교



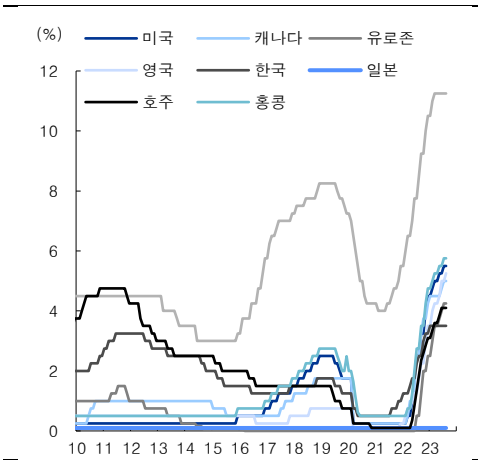
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 7. 연초대비 주요국 상장 REITs 지수 추이



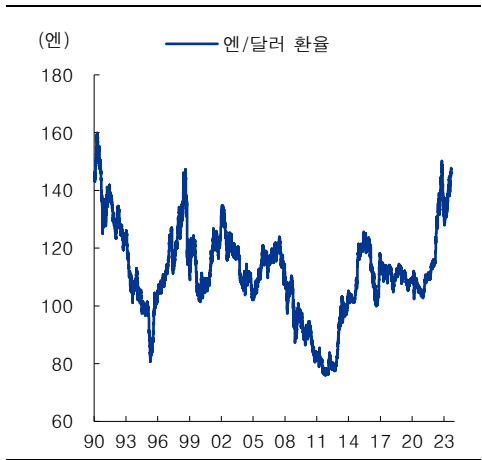
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 8. 주요국 기준금리 추이 비교



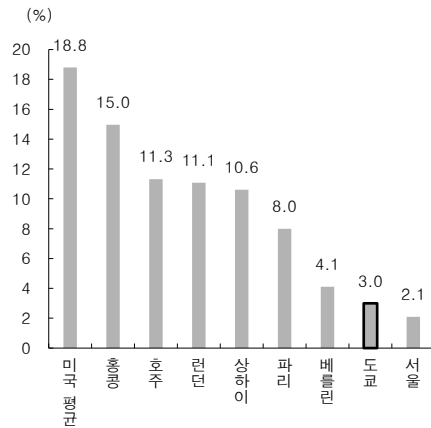
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 9. 엔/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

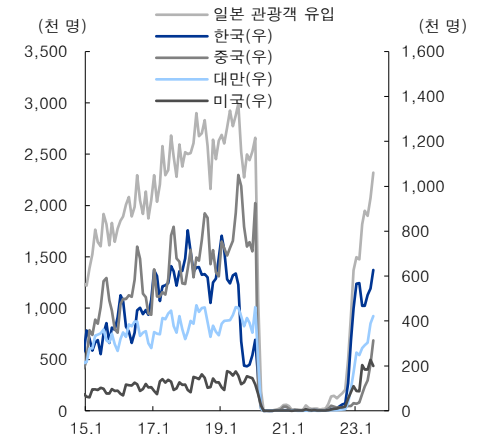
그림 10. 주요 도시 및 지역 오피스 공실률 비교



자료: Collinergs, IBK투자증권

주: 2Q23 기준 / 호주와 도쿄는 프라임 오피스를 기준

그림 11. 일본 관광객 유입 추이



자료: Collinergs, IBK투자증권

주: 2Q23 기준

그림 12. 주요 일본 REITs ETF 주가 수익률 비교

