

2023. 9. 12(화)

China credit risk daily update



정부 개입에 위안화 변동성 확대

What's new

글로벌 전략 - 신흥국

Analyst 최설화

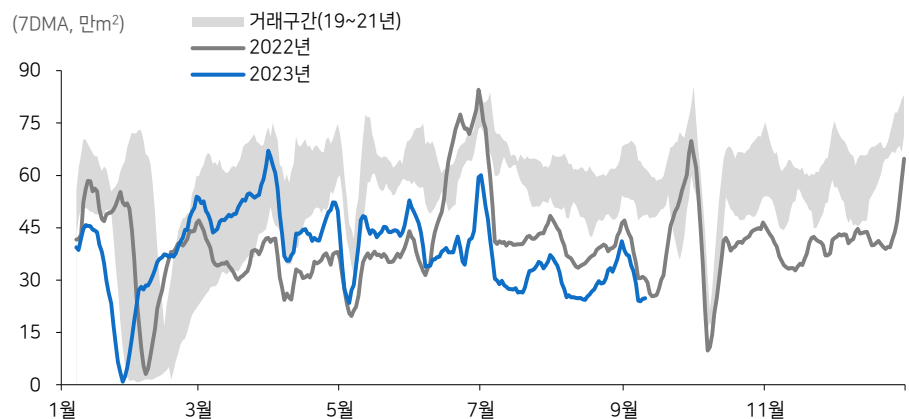
02. 6454-4883

xuehua.cui@meritz.co.kr

2선도시 중심의 구매제한 완화 지속, 정부 개입에 위안화 절상

- 11일 선전시, 쑤저우시, 지난시 등 지역들이 잇따라 구매제한 규제 완화 정책을 발표함. 9월부터 이미 30여개 도시가 구매제한 정책을 개선 혹은 기존규제들을 완화했고 2선도시의 비중이 높음. 앞으로 더 많은 지역의 동참이 예상됨
- 30개 주요도시의 9월 주택 거래면적은 전년동기대비 23% 감소. 전일대비 낙폭이 5.0%p가 개선되었으나 여전히 정책 발표 강도에 비해 미약한 수준. 그래도 2선 도시의 거래량이 가장 먼저 반등하며 정책효과가 점차 가시화되는 것은 고무적
- 정책 발표에도 거래지표 개선이 뚜렷하지 않으면서 본토와 홍콩에 상장된 디벨로퍼들의 주가는 소폭 하락하며 약세 흐름 지속. 단기자금금리도 계속 올랐고, 본토 회사채 스프레드는 전일보다 상승세가 진정됐으나 하락하지 않아 추가 관찰 필요
- 한편 중국정부가 위안화에 개입하며 위안화 변동성이 재차 확대됨. 인민은행은 어제 개최된 외화자율체제 전담회의에서 환 투기를 강력하게 통제할 것임을 밝혔고, 중국계 은행들이 달러를 대량 매도하며 위안화 가치가 장중 급등함. 게다가 일본의 매파적인 발언으로 달러 약세까지 더해지며 역외위안화(CNH)는 달러 당 7.36위안에서 7.30위안까지 0.8% 하락(절상)했고, 스왑 포인트도 낙폭이 축소되며 위안화 약세 기대가 한 풀 꺾임.

그림1 30개 주요도시 부동산 일간 거래량: 9월 -23.0% YoY(+5.0%p DoD)



주: 9/10일 누적 기준. 자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

주요 정책 동향 및 뉴스 플로우

표1 디벨로퍼 디폴트 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, 마진을 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 아원춘(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%
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 만기였던 달러채 이자를 30일 유예기간(9/6일까지)에 성공적으로 상환하며 디폴트를 피면
기타 디벨로퍼 부도 진행 상황	
2023-06-23	중국 허난성 민영기업인 건업그룹(建業), 부동산 시장 부진에 해외 달러채 이자 상황을 전면 중단한다고 발표
2023-08-14	중국의 중앙국영기업인 원양그룹(Sino-Ocean) 달러채 이자 상환 실패. 해당 채권의 발행규모는 7억달러이고 국영기업 첫 디폴트 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

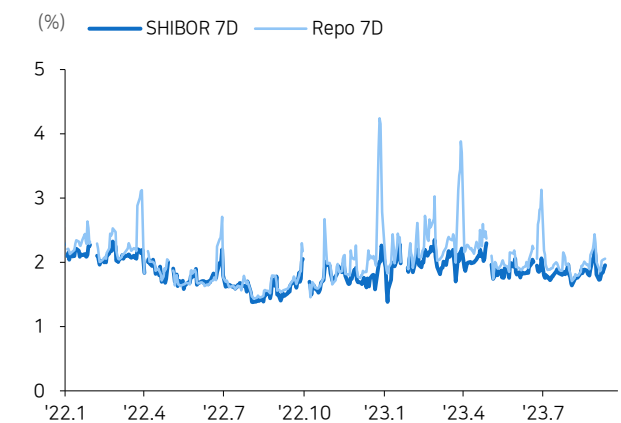
표2 중국 정부의 부양책 내역

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 모기지예에 대한 금리 인하 정책 검토 중, 인하 가능성이 높을 전망
	2023-08-29	초상은행 사장 비서, 기존 모기지예에 대한 금리 인하 가능성은 매우 높아, 초안은 작성되었고 최종안 검토 중
	2023-08-30	기존 모기지 대출금리 인하 관련 가이드선 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 완료된 1주택 판정 요건 적용 실시. 전국에서 가장 먼저 시행
	2023-08-30	선전시, 8월 31일부터 모든 상업은행에서 완료된 1주택 판정 요건 적용 실시, 광저우시에 이따라 2번째 지역 발표
	2023-09-01	상하이시와 베이징시, 9월 2일부터 완료된 1주택 판정 요건 적용 실시 → 4개 1선도시에서 해당 정책 발표 완료
	2023-09-05	항저우시, 9월 5일부터 완료된 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-financing은 발행가격 하회, 적자 등 규제 요건을 더 이상 적용 받지 않음
지방정부	2023-09-07	선양, 창춘, 다롄, 난징 등 지역에서 1)구매제한책 폐지, 2)주택 구매 시 이자 보조금 지급(최대 1만위안), 3)농민공/대학생 주택 구매 장려 등 부동산 부양책들을 발표
	2023-09-08	광저우시, 9/8일부터 1주택 대출금리는 4.1%(5Y LPR-10bp)로 시행, 1선도시 중 가장 먼저 LPR보다 낮게 제공
	2023-09-09	란저우시, 부동산 구매제한 폐지, 보조금 지급, 세금 감면 등 부동산 부양 종합 패키지 발표
	2023-09-11	선전시 구매요건 완화. 기존에는 이혼 3년까지 기존 가구의 주택 보유수에 따라 1주택 판정을 받았으나 해당 규제 취소
	2023-09-11	쑤저우시 30평 이상부터 구매제한 요건 철폐, 산둥성 지난시에서도 핵심구역 이외 지역 구매제한 폐지

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

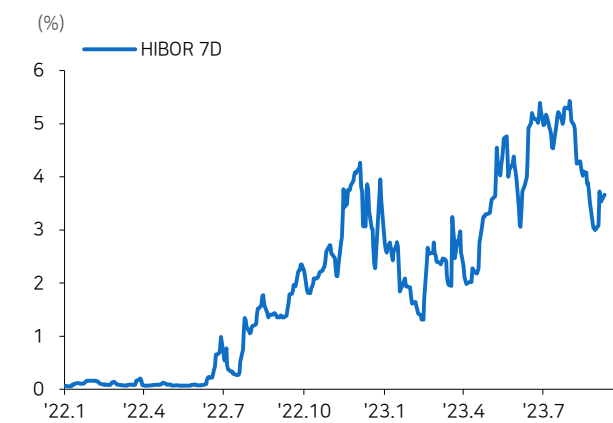
주요 Monitoring 지표 – 금리, 크레딧 스프레드, 환율

그림2 중국 국내 단기자금 금리: 소폭 반등, 단 안정적



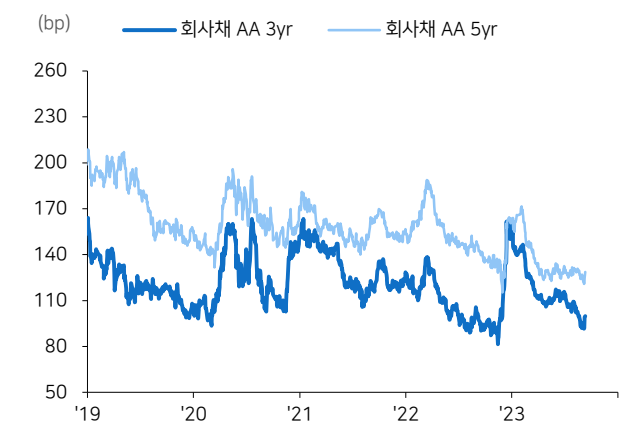
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림3 홍콩의 7D HIBOR 금리: 홍콩 폭우에 휴장



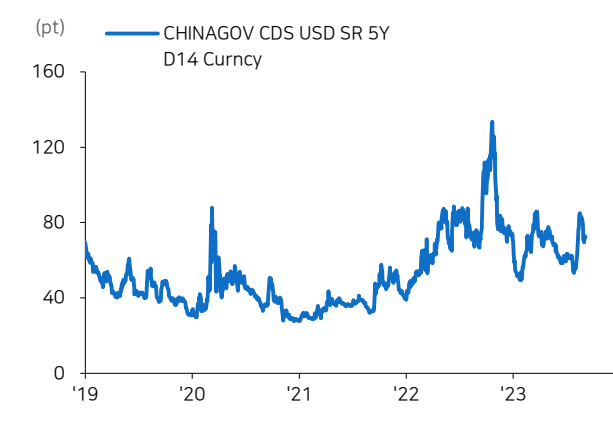
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 본토 위안화 크레딧 스프레드: 소폭 상승



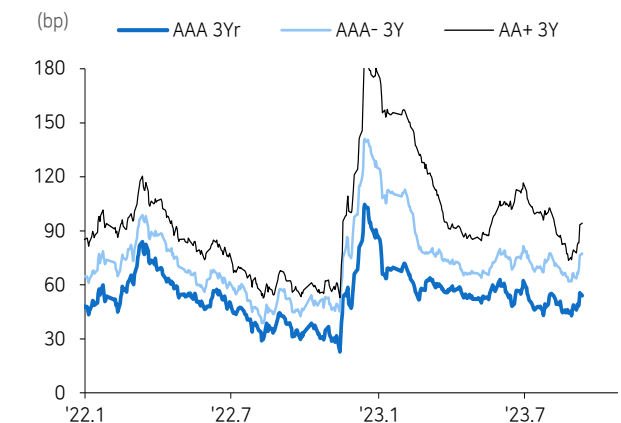
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 CDS 프리미엄: 71.5pt (-1.5pt DoD)



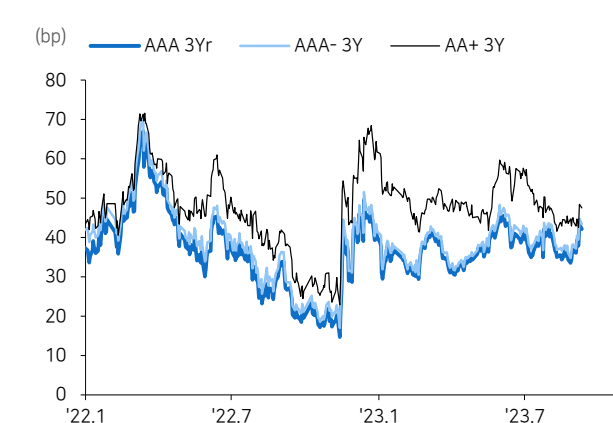
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 본토 등급별 LGFV 스프레드: 소폭 하락



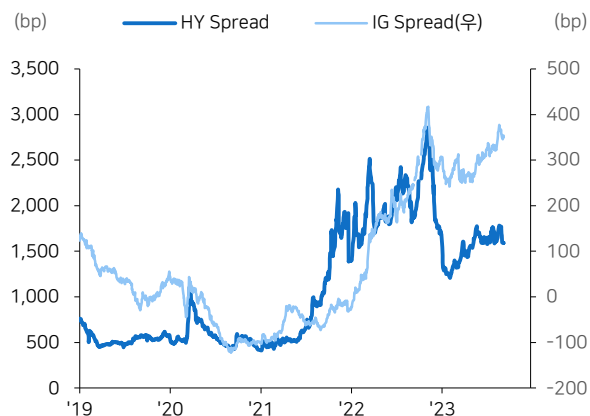
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국본토 등급별 상업은행채 스프레드: 소폭 하락



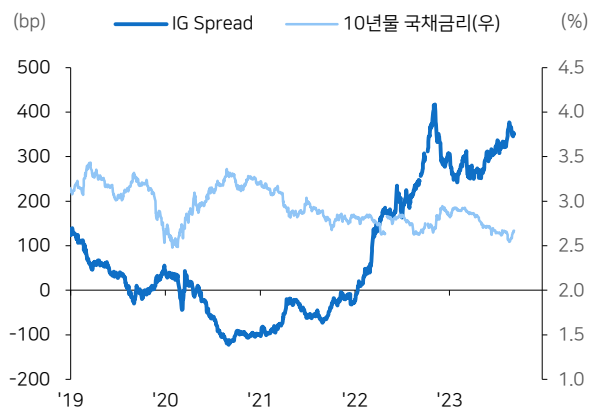
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 역외 하이일드(HY)와 투자등급(IG) 크레딧 스프레드



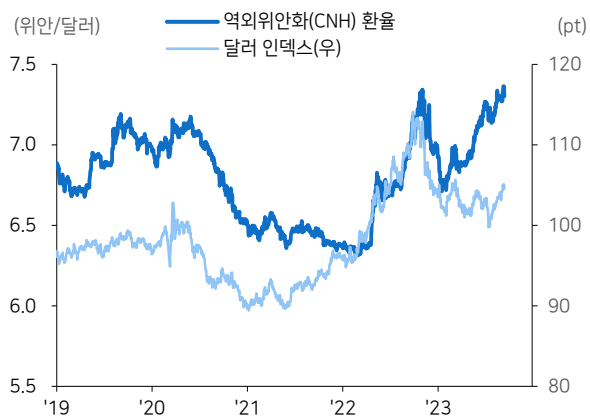
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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



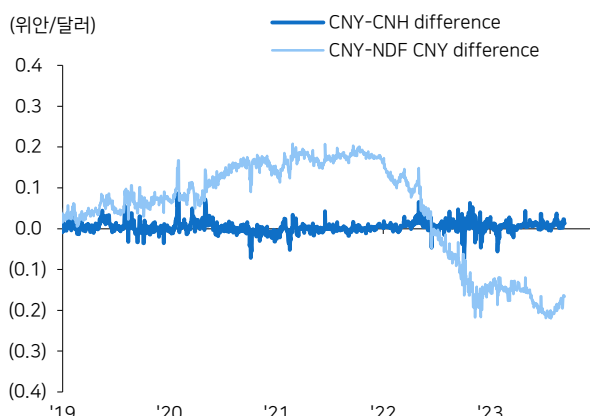
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 위안화 환율(CNH): 7.3024(-0.85% DoD)



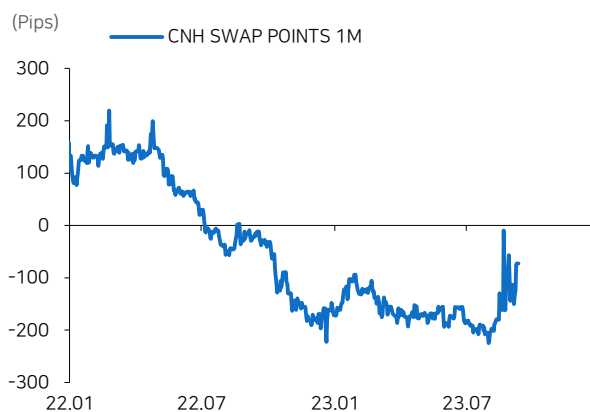
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 역내외 및 선물환 위안화 스프레드: 소폭 확대



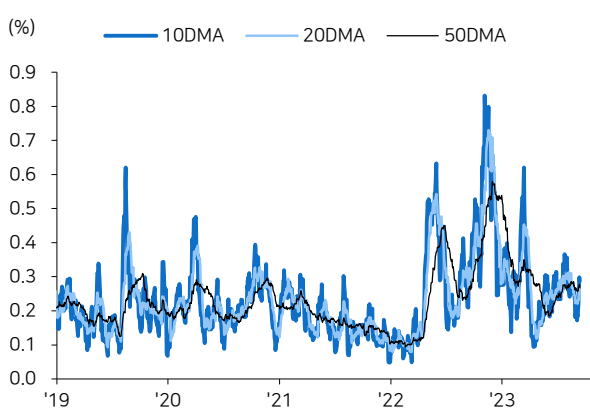
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 위안화(CNH) 스왑 포인트 정보, 약세 압력 완화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

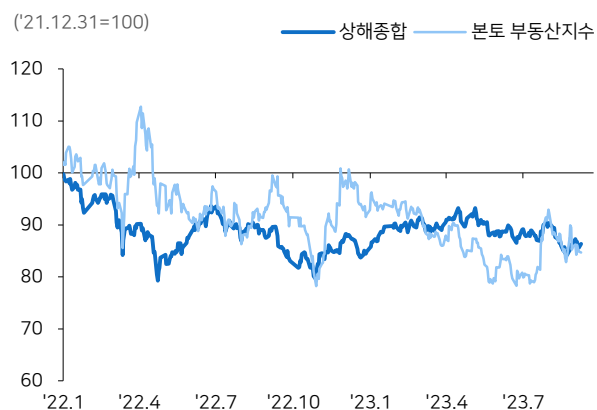
그림13 위안화 환율 변동성: 다시 확대



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주요 Monitoring 지표 – 주가, 외국인 수급

그림14 본토 부동산 업종 지수: -0.21% DoD



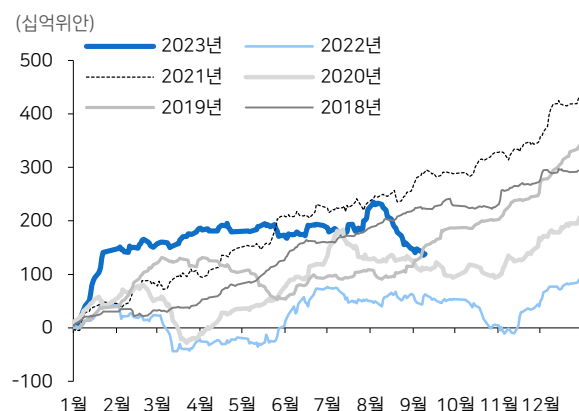
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림15 홍콩 상장 부동산 업종 지수: -1.75%



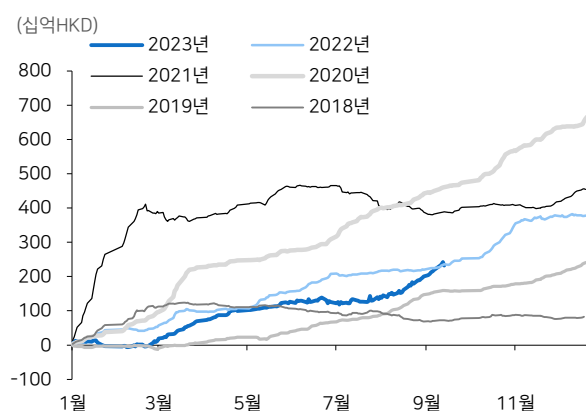
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림16 외국인의 본토A주 연도별 순매수: +22억 위안



자료: 본토 증권거래소, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국인의 홍콩주식 연도별 순매수: -102.6억 HKD



자료: HKEX, 메리츠증권 리서치센터

표3 중국 부동산 디벨로퍼 주가 수익률 (시총 기준)

(%)	1D	5D	1M	YTD
화룬	0.0	2.1	0.1	-5.3
폴리	-1.6	-2.8	-1.6	-9.2
방케	-1.5	-2.4	-6.2	-24.7
짜오상서커우	-2.9	-4.1	-0.9	5.9
룽후	-3.8	1.5	-4.1	-31.0
루자주이	-1.5	-1.9	-7.8	1.2
녹지그룹	0.4	-4.1	-9.4	-5.7
금지	-1.2	-2.9	-11.3	-28.8
신성홀딩스	-2.6	-7.0	-8.9	-31.4
빈장그룹	-3.0	-4.1	0.2	14.0
신후	0.4	-1.5	-4.5	0.4
컨트리가든	-3.7	15.7	5.1	-61.4
뤄청	-3.7	0.1	11.7	-18.2
쥘마오	0.0	6.3	-4.1	-29.8
SUNAC	23.8	226.6	162.4	-33.0

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표4 중국 은행/보험 주가 수익률 (시총 기준)

(%)	1D	5D	1Y	YTD
공상은행	0.0	-0.2	-0.4	5.8
농업은행	0.7	3.3	4.1	3.7
중국은행	0.0	1.1	-2.5	-5.3
건설은행	0.5	2.6	0.9	-11.9
인수보험	0.8	3.9	-2.4	-7.8
평안보험	-1.4	0.5	-8.3	-8.6
초상은행	-0.8	-1.8	-0.7	-11.7
우체국은행	-0.5	0.8	-8.5	-19.6
교통은행	-0.4	0.9	-0.2	0.9
홍콩거래소	0.3	-0.2	0.7	-7.8
흥업은행	0.3	-0.2	0.7	-7.8
중신은행	0.0	2.0	0.0	2.9
PICC	0.7	3.4	0.4	6.6
핑안은행	0.6	-1.9	-4.6	-13.8
SPDB	0.6	-1.0	-2.6	-3.3

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 발생 할 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.