

2023. 9. 13(수)



완만한 펀더멘털 개선

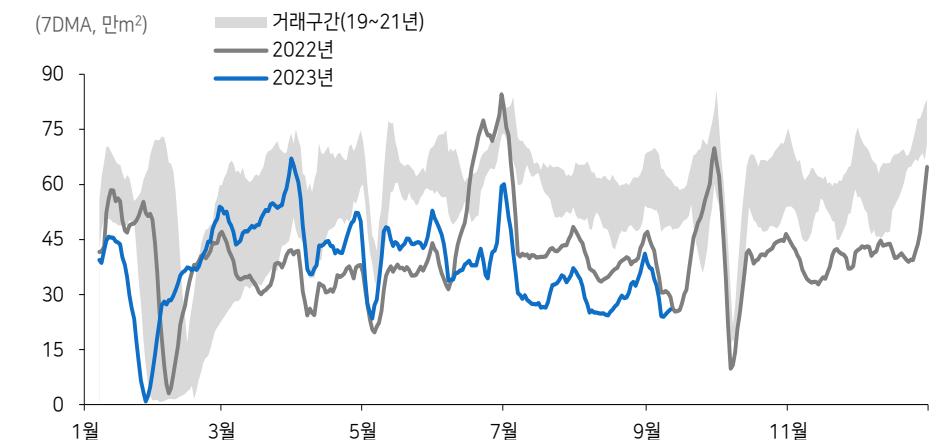
What's new

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

신용위험 진정, 주택 거래량도 개선. 단 외국인은 하루 만에 순매도로 전환

- 채권만기 연장과 함께 디벨로퍼별 신용위험은 진정되는 모습. 컨트리가든은 현재 108억 위안 규모의 6개 본토 채권에 대해 3년 연장 상환 방안을 협의 중이며, 관련 투표일을 1일 연장하는 등 상대적 순조롭게 진행과정을 보여줌. 국영 디벨로퍼인 원양그룹(Sino-Ocean)도 국내외 채권 만기 연장에 성공하며 주가 82% 급등
- 11일 기준 30개 주요도시의 9월 주택 거래면적은 전년동기대비 18% 감소. 전일 대비 하락폭이 추가 5.5%p 개선됐고, 2선도시의 거래량 플러스 증가세도 지속됨
- 단 펀더멘털 개선에도 전반 부동산 디벨로퍼 주가는 약보합. 미금리 상승, 위안화 변동성 확대 등 대외 불확실성에 따른 숨고르기로 판단. 또한 신용위험 진정에도 외국인은 22억 위안을 순매도하며 하루 만에 다시 매도세로 전환
- 중국 채권 가격도 조정 국면. 1) 잇따른 부동산 정책 발표와 2) 통화지표 호조, 3) WMP 상품의 환매 수요 증가로 금리가 상승했기 때문. 이에 회사채 스프레드도 추가 확대 양상. 3년물 AA등급 회사채 스프레드는 전일대비 5.3bp 확대됐고, 공급 증가 영향까지 더해지며 지방정부투자공사(LGFV)의 3년물 AA+등급 회사채 스프레드는 6.5bp까지 확대되며 뚜렷한 반등 추세를 나타냄(그림 6)

그림1 30개 주요도시 부동산 일간 거래량: 9월 -17.5% YoY(+5.5%p DoD)



주: 9/11일 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(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 채권단협의회 통과, 2주 간의 시간이 소요되었고 당사의 부도 위험 하락
2023-09-05	■ 8월 7일 만기였던 달러채 이자를 30일 유예기간(9/6일까지)에 성공적으로 상환하며 디플트를 피면
2023-09-12	■ 컨트리가든의 6개 본토 채권에 관한 구조조정 방안 투표일 1일 연장, 채무 구조조정 규모 총액은 108억 위안
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, 룽후(Longfor)그룹의 신용 평가등급을 Baa2→Baa3로 하향 조정 및 네거티브 리스트에 편입
2023-08-25	■ 형인, 홍콩거래소 상장 요건을 겨우 만족하면서 8월 29일부터 거래 재개. 17개월 만의 재개
2023-08-27	■ 형인, 1H23 실적 발표. 매출액은 1,281.8억 위안, 순이익은 392.5억 위안 손실. 부채총액은 2.389조 위안
2023-08-28	■ 형인, 금일 개최 예정이었던 채권자와의 협상 회의를 9월 26일로 약 29일간 연기

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

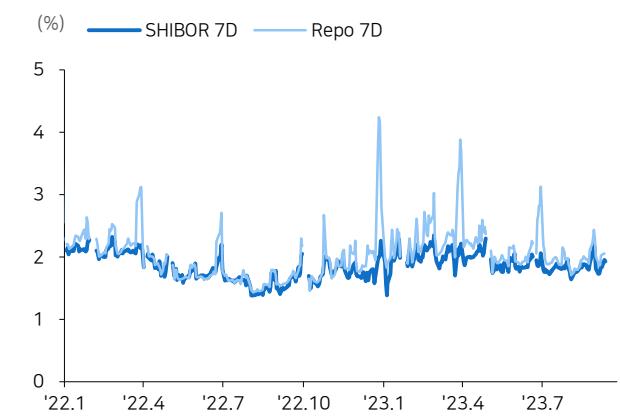
표2 중국 정부의 부양책 내역

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 잇따른 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-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	수저우시 30평 이상부터 구매제한 요건 철폐, 산동성 지난시에서도 핵심구역 이외 지역 구매제한 폐지

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

주요 Monitoring 지표 – 금리, 크레딧 스프레드, 환율

그림2 중국 역내 단기자금 금리: 횡보



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림3 홍콩의 7D HIBOR 금리: 3.7% → 4.3%로 상승



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 본토 위안화 크레딧 스프레드: 상승폭 확대



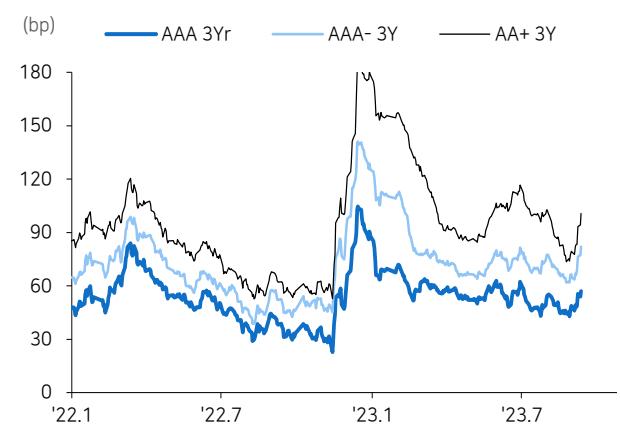
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 CDS 프리미엄: 71.1pt (-0.8pt DoD)



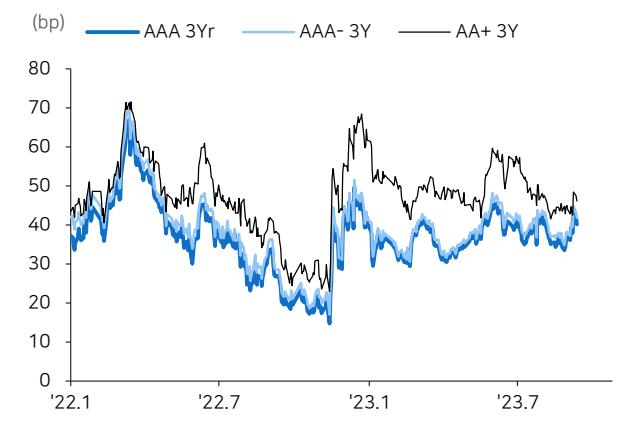
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 본토 등급별 LGFV 스프레드: 상승폭 확대



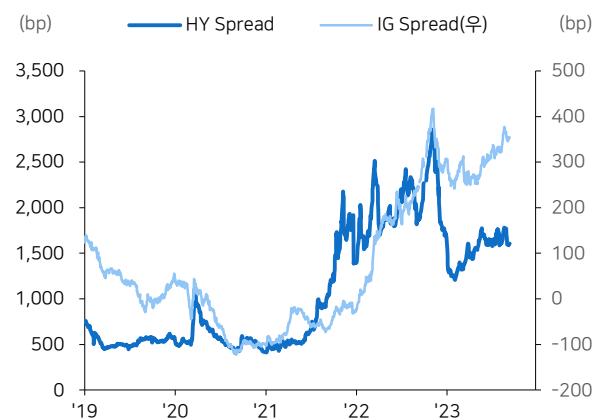
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

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(우)



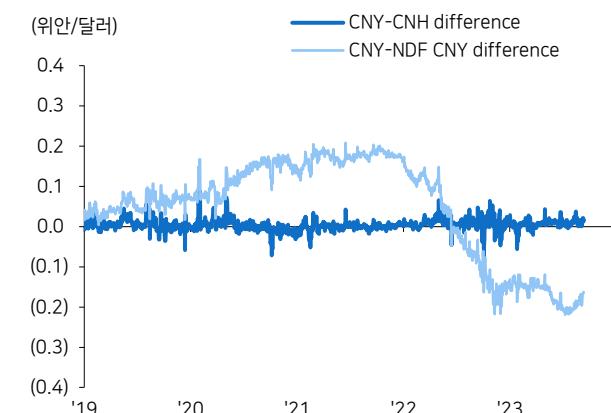
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 위안화 환율(CNH): 7.301(+0.0% DoD)



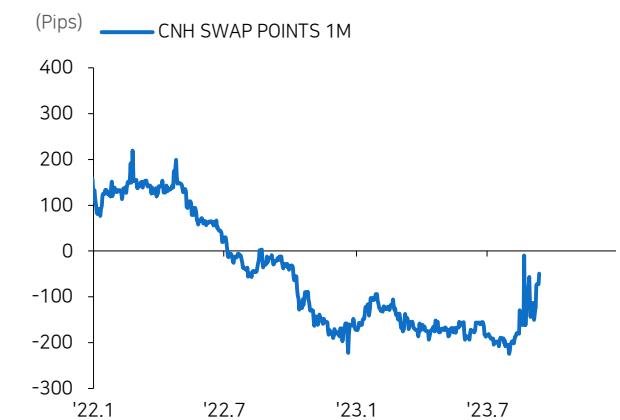
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 역내외 및 선물환 위안화 스프레드



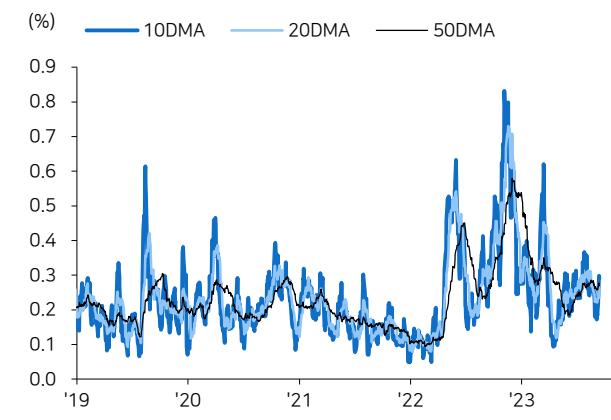
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 위안화(CNH) 스왑 포인트 낙폭 축소, 약세 압력 완화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 위안화 환율 변동성: 다시 확대



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

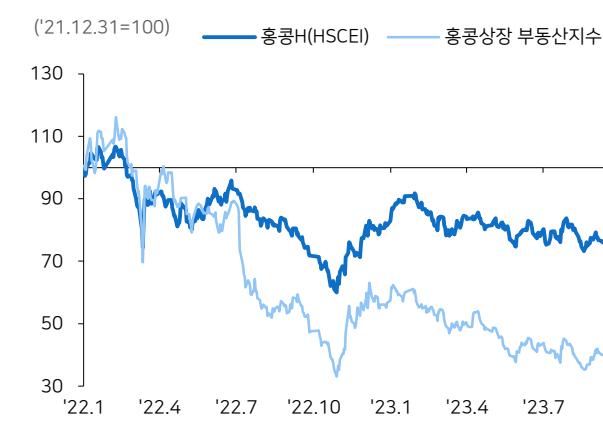
주요 Monitoring 지표 – 주가, 외국인 수급

그림14 본토 부동산 업종 지수: -0.4% DoD



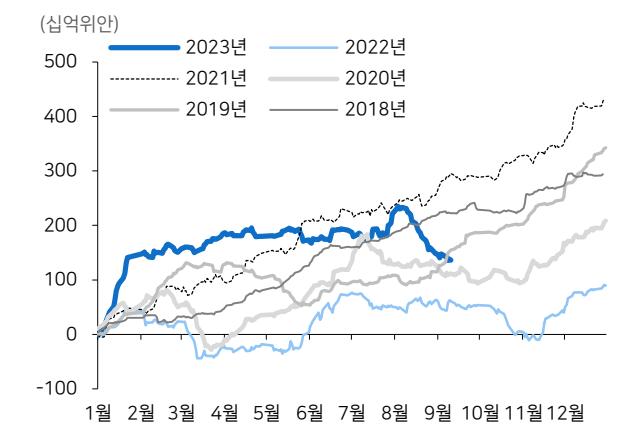
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림15 홍콩 상장 부동산 업종 지수: 플랫



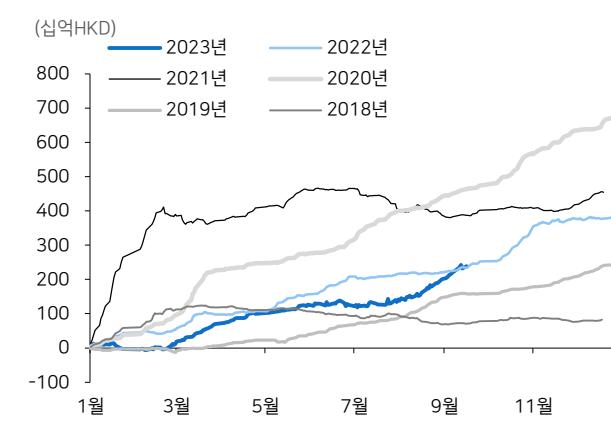
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림16 외국인의 본토A주 연도별 순매수: -19.8억 위안



자료: 본토 증권거래소, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국인의 홍콩주식 연도별 순매수: +67.3억 HKD



자료: HKEX, 메리츠증권 리서치센터

표3 중국 부동산 디벨로퍼 주가 수익률 (시총 기준)

(%)	1D	5D	1M	YTD
화룬	-1.2	-8.2	-1.0	-6.4
풀리	-1.0	-1.5	-2.6	-10.1
방케	-0.4	-1.7	-6.5	-25.0
짜오상서커우	-2.9	-4.3	-3.8	2.9
룽후	-2.1	-8.4	-6.2	-32.5
루자주이	-0.2	1.0	-8.0	1.0
녹지그룹	-0.4	-1.8	-9.7	-6.0
금지	-0.4	0.4	-11.7	-29.1
신성홀딩스	0.8	-3.1	-8.2	-30.8
빈장그룹	-1.5	-2.4	-1.3	12.3
신후	-0.4	0.4	-4.9	0.0
컨트리가든	3.9	4.9	9.2	-59.9
뤼청	-1.6	-8.2	9.9	-19.5
찐마오	1.7	0.8	-2.4	-28.6
SUNAC	-7.5	125.4	142.7	-38.0

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표4 중국 은행/보험 주가 수익률 (시총 기준)

(%)	1D	5D	1Y	YTD
공상은행	0.2	0.2	-0.2	6.0
농업은행	-1.1	-1.1	3.0	2.6
중국은행	-0.4	-1.8	-2.9	-5.6
건설은행	-0.2	-0.9	0.7	-12.1
인수보험	-1.8	-5.6	-4.1	-9.4
평안보험	-0.6	-6.4	-8.8	-9.2
초상은행	-0.1	-0.7	-0.8	-11.8
우체국은행	-0.8	-4.7	-9.2	-20.2
교통은행	-0.2	-3.0	-0.4	0.7
홍콩거래소	-0.2	0.0	0.4	-8.1
홍업은행	-0.2	0.0	0.4	-8.1
중신은행	-0.6	-2.5	-0.6	2.3
PICC	-0.7	-1.8	-0.4	5.8
평안은행	-0.5	-1.0	-5.1	-14.3
SPDB	0.3	0.3	-2.4	-3.0

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.