

2023. 9. 15(금)



## 지준율 25bp 인하

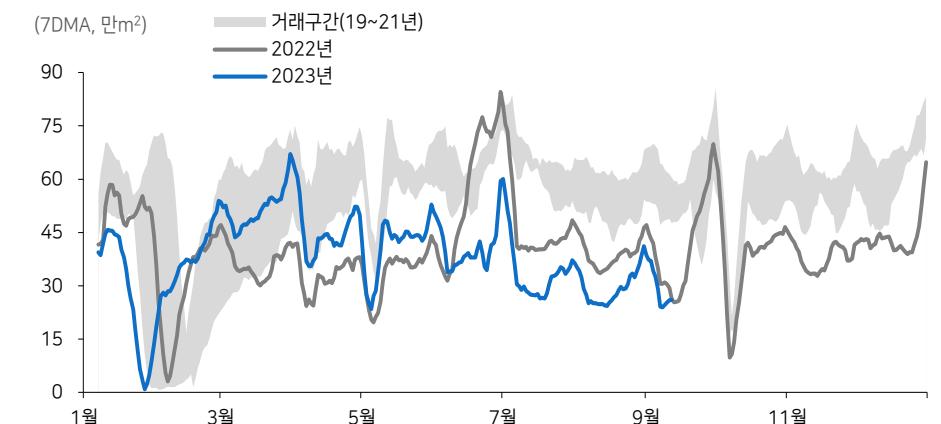
### What's new

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

#### 예상대로 지급준비율 25bp 인하, 금융시장 불안 완화

- 14일 저녁 중국 인민은행은 15일부터 상업은행의 지급준비율을 25bp 인하할 것을 발표. 최근 본토 자금시장 금리 상승, 회사채 스프레드 상승 등 불안 조짐에 지준율 인하 기대가 있었던 상황이라, 이번 지준율 인하 조치는 시장 예상에 부합하는 수준. 단 일부 50bp 인하할 것이란 전망 대비 인하폭이 적어 정책 강도는 mild한 것으로 판단. 앞으로 지방정부 부채 부담을 덜어내기 위해 4분기 추가 금리 인하할 것으로 예상
- 이번 지준율 인하로 약 5,000~6,000억 위안의 유동성이 공급되며 채권시장 불확실성은 완화될 전망. 특히 14일 상업은행의 크레딧 스프레드가 하향 안정화되었고, 지방정부투자공사(LGFV) 스프레드 상승세 주춤 등의 긍정적 변화 나타남
- 역외위안화 환율은 지준율 인하 소식과 함께 전일대비 0.25% 상승(절하)한 7.29 위안/달러로 마감. 최근 정책당국의 적극적인 환 개입으로 안정적 수준을 유지 중
- 단 14일 주식시장 반응은 여전히 부정적. 본토와 홍콩의 부동산 디벨로퍼 업종지수는 전일대비 각각 -1.0%, -1.7% 하락하며 시장대비 부진했고, 외국인은 64.2 억 위안의 본토 주식을 추가 순매도하며 3일간 연속 매도세를 이어감.

그림1 30개 주요도시 부동산 일간 거래량: 9월 -11.1% YoY(+11.9%p DoD)



주: 9/12일 누적 기준. 자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

## 주요 정책 동향 및 뉴스 플로우

표1 디벨로퍼 디플트 관련 뉴스 플로우

날짜	내용
<b>Country Garden 진행 상황</b>	
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 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 디플트를 피면
2023-09-12	■ 컨트리가든의 6개 본토 채권에 관한 구조조정 방안 투표일 1일 연장, 채무 구조조정 규모는 108억 위안
2023-09-13	■ 컨트리가든의 총 9개 본토 채권에서 8개가 3년 만기 연장 합의 통과, 1개 채권만 의결 대기 중

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

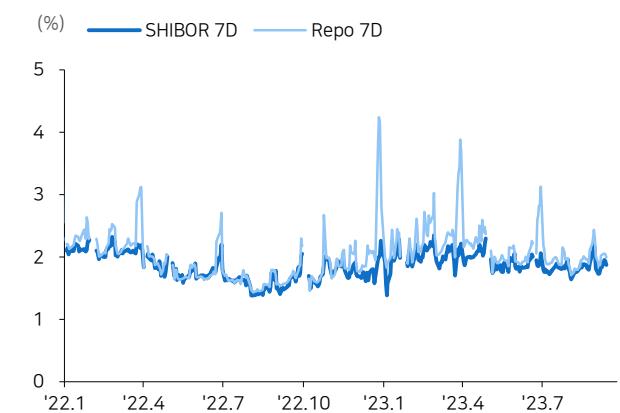
표2 중국 정부의 부양책 내역

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, 기준 모기지에 대한 금리 인하 정책 검토 중, 인하 가능성성이 높을 전망
	2023-08-29	초상은행 사장 비서, 기준 모기지에 대한 금리 인하 가능성은 매우 높아, 초안은 작성되었고 최종안 검토 중
	2023-08-30	기준 모기지 대출금리 인하 관련 가이던스 발표. 신규 모기지금리는 최소 대출 당시 해당 지역의 모기지 하한선 이상일 것
	2023-09-05	4대 대형은행의 기준 모기지 금리 인하 4가지 요건 발표: 23년 8월 31일 이전의 1주택 주거용 상업대출만 가능하며, 대출금리는 대출 받은 당시 해당 지역의 모기지금리 하한선을 기준으로 조정
	2023-09-14	15일부터 중국 상업은행 지급준비율 25bp 인하 시행(기준 5% 시행하던 중소형은행은 동결)
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 원화된 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 원화된 1주택 판정 요건 적용 실시 → 4개 1선도시에서 해당 정책 발표 완료
	2023-09-05	항저우시, 9월 5일부터 원화된 1주택 판정 요건을 적용하여 시행하기로 발표
재정부	2023-08-25	기준주택을 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
	2023-09-12	정저우시 구매제한 폐지, 난징시는 10/9일부터 호구 취득 요건을 대폭 완화. 인재유치 범위를 대학생→전문대생까지 확대

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

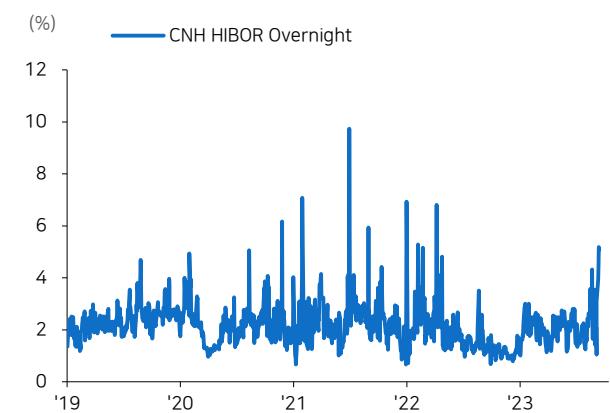
## 주요 Monitoring 지표 – 금리, 크레딧 스프레드, 환율

그림2 중국 역내 단기자금 금리: 소폭 반등, 단 안정적



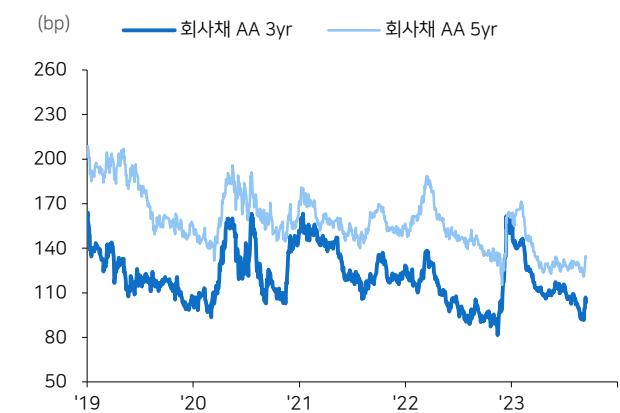
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림3 홍콩 오버나이트 CNH HIBOR: 5.08%, 소폭 하락



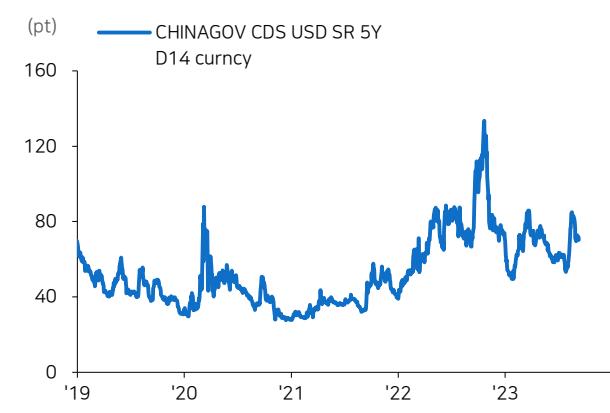
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 본토 위안화 크레딧 스프레드: 상승세 주춤



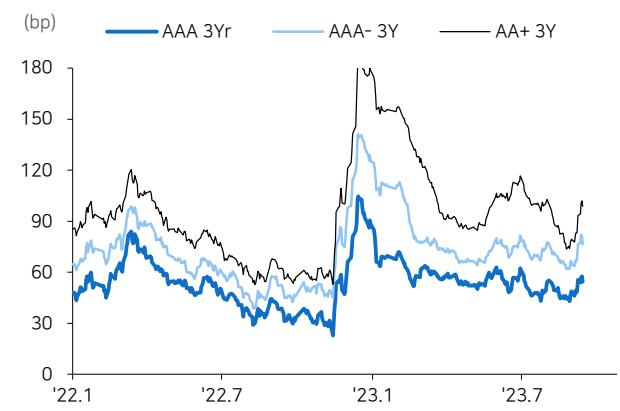
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 CDS 프리미엄: 70.2pt (-1.2pt DoD)



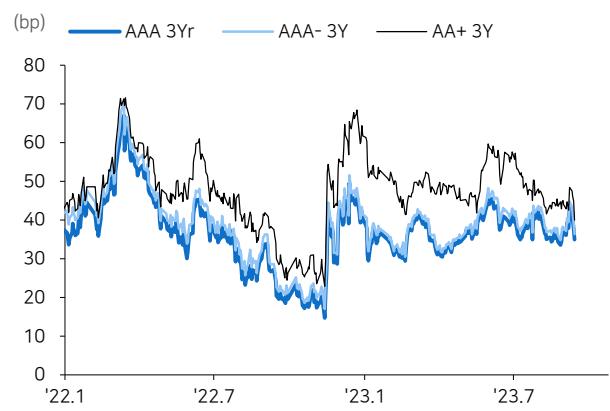
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 본토 등급별 LGFV 스프레드: 상승세 주춤



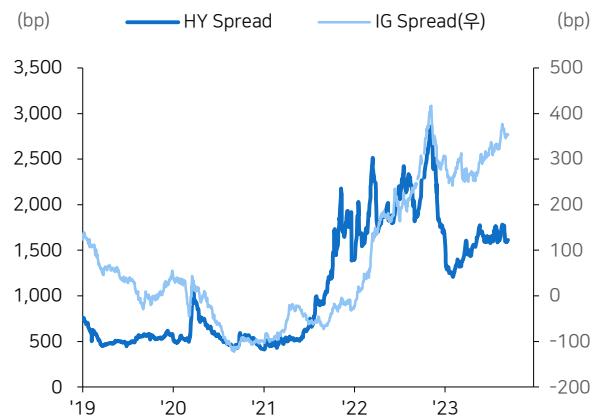
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국본토 등급별 상업은행채 스프레드: 추가 하락



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 역외 하이일드(HY)와 투자등급(IG) 크레딧 스프레드



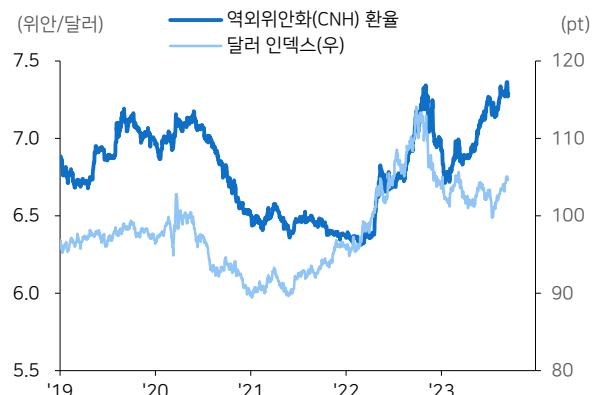
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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



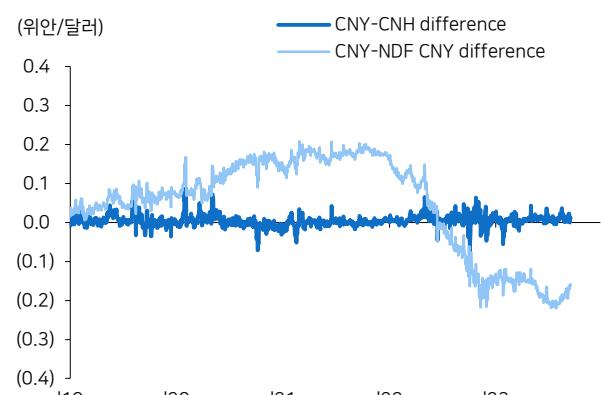
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 위안화 환율(CNH): 7.2902(+0.25% DoD)



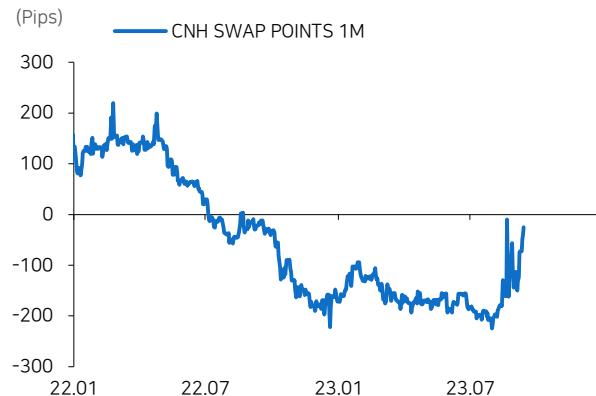
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 역내외 및 선물환 위안화 스프레드: 소폭 확대



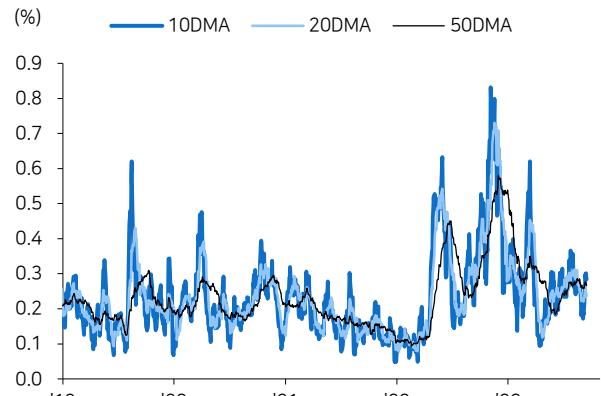
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 위안화(CNH) 스왑 포인트 소폭 상승, 약세 우려 완화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 위안화 환율 변동성은 상승



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 주요 Monitoring 지표 – 주가, 외국인 수급

그림14 본토 부동산 업종 지수: -1.0% DoD



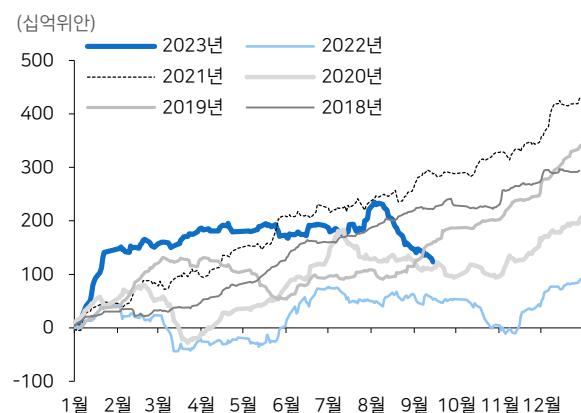
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림15 홍콩 상장 부동산 업종 지수: -1.7% DoD



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림16 외국인의 본토A주 연도별 순매수: -64.2억 위안



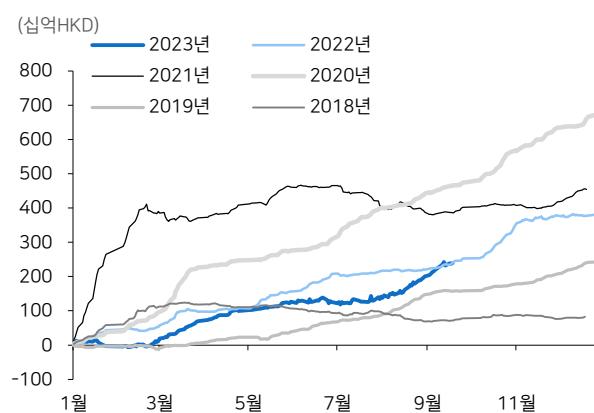
자료: 본토 증권거래소, 메리츠증권 리서치센터

표3 중국 부동산 디벨로퍼 주가 수익률 (시총 기준)

(%)	1D	5D	1M	YTD
화룬	-0.7	-2.6	0.6	-6.3
풀리	-0.4	-3.5	-3.3	-10.4
방케	-0.8	-3.5	-6.2	-25.8
짜오상서커우	-0.3	-5.5	-5.5	2.7
룽후	-1.1	-9.6	-5.7	-33.4
루자주이	0.0	-0.9	-8.1	0.4
녹지그룹	-1.1	-1.1	-8.8	-6.4
금지	-0.7	-1.1	-10.1	-29.4
신성홀딩스	-1.8	-6.8	-7.5	-32.3
빈장그룹	-0.8	-5.1	-1.6	11.4
신후	-0.4	-0.4	-3.8	-0.4
컨트리가든	-4.5	-13.9	31.3	-60.7
뤼청	-1.6	-9.7	11.6	-21.2
찐마오	-2.5	-3.3	-0.8	-30.4
SUNAC	-8.8	1.1	136.0	-41.3

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국인의 홍콩주식 연도별 순매수: +26.1억 HKD



자료: HKEX, 메리츠증권 리서치센터

표4 중국 은행/보험 주가 수익률 (시총 기준)

(%)	1D	5D	1Y	YTD
공상은행	1.3	1.3	2.6	7.8
농업은행	0.4	-0.7	4.2	2.2
중국은행	0.7	-0.4	-0.4	-4.9
건설은행	1.2	1.2	4.3	-10.4
인수보험	0.5	-2.9	-1.5	-9.6
평안보험	0.1	-4.5	-6.0	-9.3
초상은행	1.0	-0.2	1.9	-11.2
우체국은행	1.3	-1.0	-5.6	-19.6
교통은행	1.3	0.9	3.8	2.4
홍콩거래소	0.6	0.4	1.9	-7.6
흥업은행	0.6	0.4	1.9	-7.6
중신은행	1.1	-0.3	2.6	3.5
PICC	0.7	-1.4	0.7	5.4
평안은행	0.4	-0.4	-3.3	-14.2
SPDB	0.9	1.0	0.1	-2.3

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 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.