

2023. 11. 27(월)

China credit risk monitoring



중국의 부동산 지원책 강화와 기대 효과

What's new

글로벌 전략 - 신흥국

Analyst 최설화

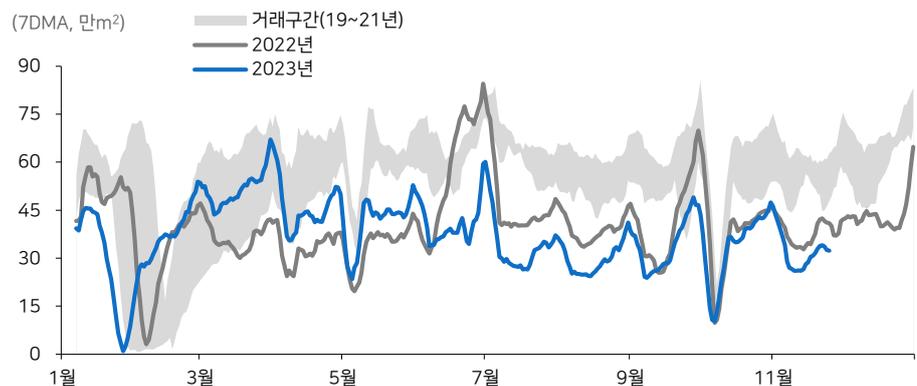
02. 6454-4883

xuehua.cui@meritz.co.kr

강화되는 중국 부동산 지원정책

- 중국 정책당국이 부동산 디벨로퍼에 대한 금융 지원을 강화할 것이란 기대감에 지난주 디벨로퍼의 주식과 채권가격이 일제히 급등(그림 14, 15)
- 정책 강화 방향은 주로 2가지: ① 보장성주택, 재개발 등 정부주도 건설 투자에 장기 저금리 대출(PSL) 공급과 ② 건설사 유동성 공급 강화 방안(그림 2). 이 중 건설사 유동성 공급 예상 조치로는 ▲ '화이트 리스트'에 포함될 50개 건설사에 대출 확대와 ▲ 사상 처음으로 건설사에 무담보 대출 제공을 허용하는 방안
- 올해 중국 정부가 8~9월 다양한 수요 부양책을 발표했음에도 거래량이 부진하자, 최근 정책 지원을 건설 투자 확대와 디벨로퍼 유동성 공급 강화로 선회. 추가 지원이 없다면 더 많은 건설사 부도가 발생할 수 있기 때문임. 11/25일 기준 30개 주요도시 주택 거래량은 전년동기대비 13% 감소하며 하반기 역성장 지속(그림1)
- 상기 정책이 공식화 된다면 광범위한 디폴트의 악순환을 끊고 시스템 리스크 방지에 효과적일 전망. 현재 중국의 5년물 CDS, 국내외 채권 스프레드가 모두 하향 안정화 되었고, 위안화도 달러 당 7.15위안까지 절상. 외국인의 순매도도 진정
- 한편 일부 디벨로퍼에 다시 금융 지원을 늘리는 것은 기존 기조(디레버리징)에 대한 수정으로, 정책 우선순위가 다시 '경기 안정화'에 두고 있음을 시사함. 이는 10월 재정적자 확대를 통한 경기부양 방향과 일맥상통. 내년 3월 양회까지 '성장'에 방점을 둔 경기 부양책이 이어지며 중국의 경기 하방 위험이 축소 예상

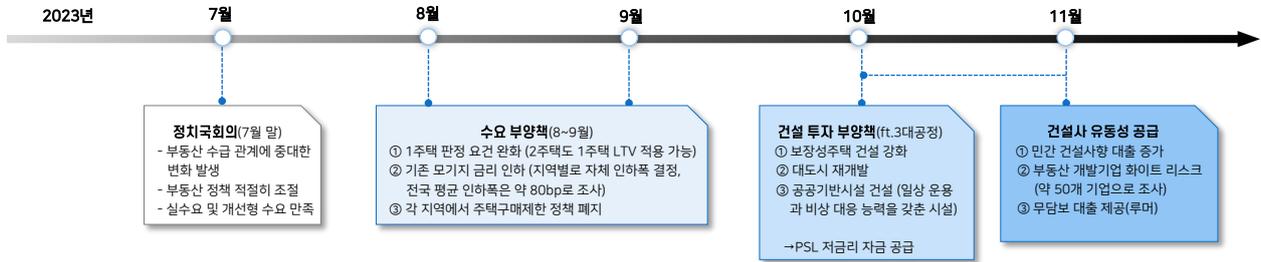
그림1 30개 주요도시 부동산 거래량: 11월 누적 거래량 -12.6% YoY



주: 11/25일 누적 기준. 자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

주요 정책 동향 및 뉴스 플로우

그림2 2023년 중국 부동산 부양책 발표 Time Line



자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 중국 정부의 부동산 부양책에 관한 세부 내용

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 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
2023-09-14	15일부터 중국 상업은행 지급준비율 25bp 인하 시행(기존 5% 시행하던 중소기업은행은 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 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
	2023-09-18	톈진시와 후베이성의 제2도시인 이창시에서 1주택 판정 기준 완화 정책 시행을 공식화
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
	2023-09-12	정저우시 구매제한 폐지, 난징시는 10/9일부터 호구 취득 요건을 대폭 완화. 인재유치 범위를 대학생→전문대생까지 확대
	2023-09-15	허페이시 구매제한 전면 폐지
	2023-09-19	우한시 구매제한 전면 폐지. 9월 1일부터 19일까지 선양, 난징 등 총 11개 도시에서 구매제한 정책을 전면 폐지함
	2023-09-20	광저우시, 11개 구역 중 6개 구역을 제외한 5개 구역의 구매제한 폐지, 부가가치세 면제기간은 5년→2년으로 축소
	2023-09-26	스촨성 청두시, 구매요건 심사 지역에서 43명 이상의 주택구매는 심사 폐지, 도시 외곽 지역은 구매자격요건 폐지
2023-11-22	선전시, 23일부터 2주택 계약금 비율을 일반주택 70% → 40%, 일반주택이 아닌 경우 80% → 40%	
인민은행, 금융감독관리국 증감회 합동	2023-11-17	합동 좌담회 개최하여 50개의 부동산 개발기업 "화이트 리스트"에 대출 지원 강화에 합의 - 민영, 국영 디벨로퍼에 동일하게 합리적인 용자 수율을 지원할 것 - 정상적으로 운영 중인 디벨로퍼로부터 대출 회수 혹은 중단 조치를 하지 말 것 - 각 상업은행은 당행 평균 대출 증가율 이상으로 민영 건설사와 관련 모기지를 늘려줄 것을 요구

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

디벨로퍼	날짜	내용
컨트리가든	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. 판매부진, 마진을 하락, 일부 자산 상각 및 환율에 따른 환손실 때문
	2023-08-11	회사 공식 사과 성명 제출하고, 재무조정 준비에 돌입했다고 내부 관계인사가 밝혀
	2023-08-12	8월 14일부터 중국 내 거래중인 회사채들이 모두 거래정지 될 것이라고 공시
	2023-08-18	"16벽계05"(9/2 만기) 채권 상환기간을 3년 연장. 각 고객계좌 당 10만위안을 선지급, 만기도래 후 이자지급 방안 제기
	2023-08-25	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% 할인 투자자는 기존 채권자(2.7억 HKD), 지분율은
	2023-09-02	첫 본토채권 "16벽계05"(잔고 39억 위안) 3년 연장 방안이 채권단회의 통과
	2023-09-05	8월 7일 만기였던 달러채 이자를 30일 유예기간(9/6일까지)에 성공적으로 상환하며 디폴트를 피면
	2023-09-12	6개 본토 채권에 관한 구조조정 방안 투표일 1일 연장, 채무 구조조정 규모는 108억 위안
	형다	2023-09-20
2023-09-24		자회사 형다재무그룹에 대한 정책당국의 조사로 신규 어음 발행 요건 미달, 이에 9/25~26일 진행 예정인 채권단 협의 중단
2023-09-25		"20형다04" 역내채권의 원리금을 제때에 상환 못함을 공시, 현재 적극적으로 채권단과 협의하여 해결 중
2023-09-29		정책당국이 형다그룹 회장 쉬자인 강제 구금. 회장 아들도 연행
완커	2023-10-17	글로벌 신용사 Fitch, 완커의 채권 등급을 "BBB+" → "BBB"로 하향 조정
	2023-11-03	달러채 부도 위험 루머에 3일 완커 A주가는 5년래 최저치 기록, "편더멘털보다 시장 수급에 따른 추가 변동"이라고 해명
	2023-11-06	선지시 국유자산관리위원회. 충분한 유동성 공급과 프로젝트 합작. 지배구조 개선을 통해 리스크 관리에 나설 것
SUNAC	2022-05-11	2021년 하반기부터 유동성 경색이 나타났고 2022년 5월에 첫 부도 사례 발생
	2023-11-20	18개월 만에 900억 위안의 해외 채무 구조조정 성공, 중국 내 첫 번째 구조조정 성공 사례: 향후 2~3년 채무상환 이슈 없음 구조조정안: ① 10억\$의 전환사채 발행, ② 17.5억\$의 5년 강제 전환사채 발행, ③ SUNAC 서비스 주식 교환, ④ 신규 달러채권으로 기존 어음 교환

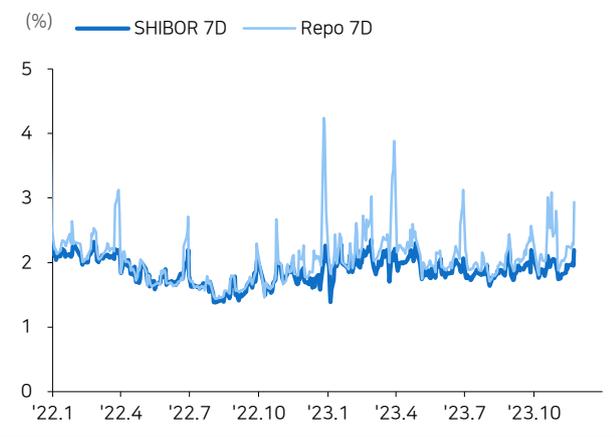
자료: 언론종합, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

	기업명	매출액*(억위안)		기업명	매출액(억위안)		기업명	매출액(억위안)
1	바오리(Poly)	3,682	18	뤄칭출딩스	661	35	화교성	661
2	완커	3,116	19	CIFI Group	610	36	HOPSON	610
3	China Overseas	2,645	20	CCCG	586	37	Jinke Group	586
4	화룬	2,618	21	Media	578	38	Radiance Group	578
5	자오상서커우	2,473	22	Excellence Group	532	39	New Hope	532
6	뤄칭	2,227	23	중국중철	520	40	Cinda	520
7	벽계원	2,058	24	SHOKAI	495	41	RK Infra	495
8	룽후	1,522	25	바오리물업	486	42	MCC	486
9	C&D	1,456	26	Joy Citi	480	43	금융가	480
10	Gemdale	1,329	27	Lianfa Group	473	44	항저우도시개발	473
11	빈장그룹	1,323	28	전력건설 부동산	472	45	SHUM YIP Group	472
12	진마오	1,220	29	원양그룹	456	46	청두도시개발회사	456
13	YueXiu	1,211	30	Agile	397	47	CSC Dongfu	397
14	Huafa	1,121	31	Guomao	396	48	금우고분	396
15	녹지그룹	935	32	Shimao	376	49	Minmetals Land	376
16	중국철건	842	33	Zonia Group	355	50	선전시 남산부동산	355
17	SUNAC	756	34	베이징도시건설	351			

주: 매출액은 2023년 1~10월 누적 금액 기준
자료: Wind, 현지 언론, 메리츠증권 리서치센터

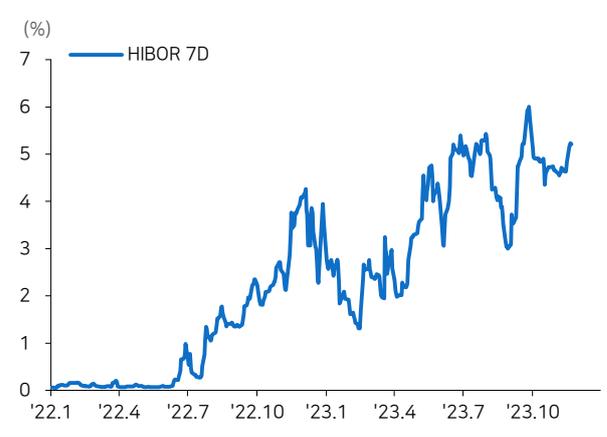
주요 Monitoring 지표 – 금리, 크레딧 스프레드, 환율

그림3 중국 역대 단기자금 금리: 상승, 단 경계수준은 아님



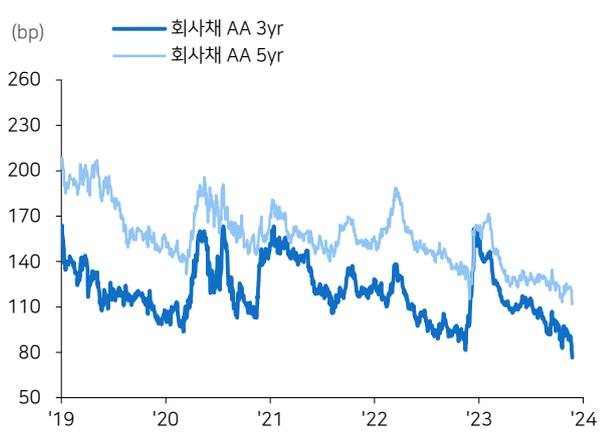
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림4 홍콩달러 7일물 금리: 여전히 우상향 추세



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 본토 위안화 크레딧 스프레드: 빠르게 하락



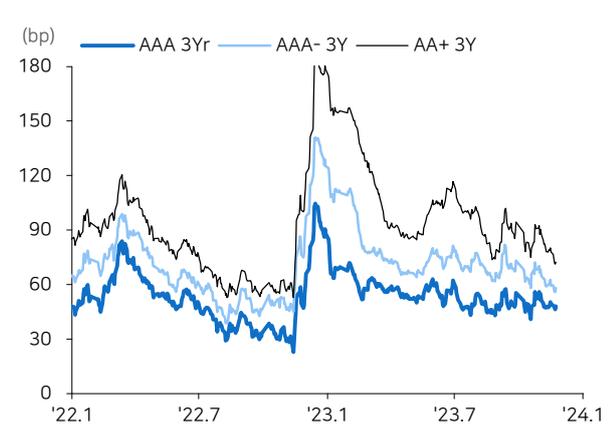
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 CDS 프리미엄: 60pt로 9월말보다 크게 하락



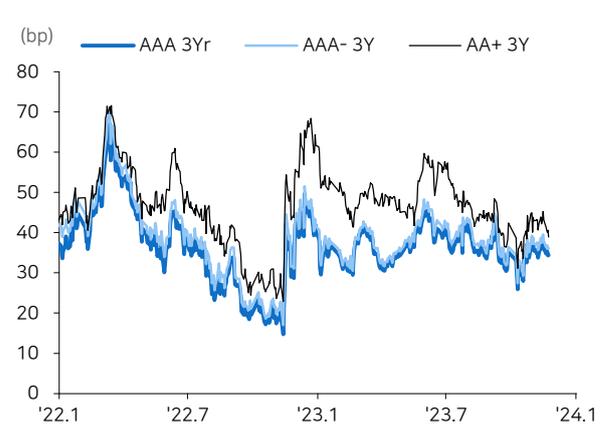
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 본토 등급별 LGFV 스프레드: 우하향 안정화



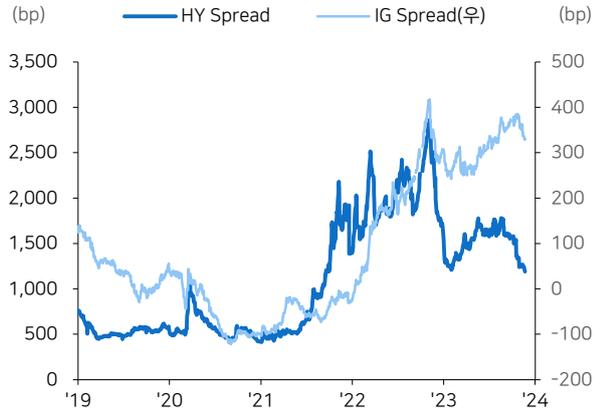
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국본토 등급별 상업은행채 스프레드: 우하향 안정화



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림9 중국 역외 하이일드(HY)와 투자등급(IG) 크레딧 스프레드



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 중국의 역외 투자등급(IG) 크레딧 스프레드와 10년 국채금리



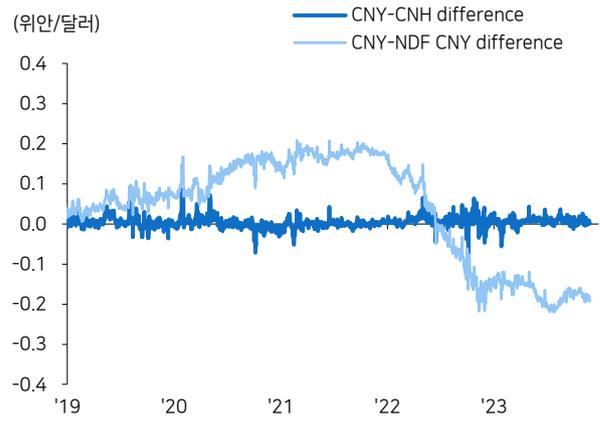
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 위안화 환율(CNH): 7.15위안/달러(-2.4% MoM)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 역내외 및 선물환 위안화 스프레드



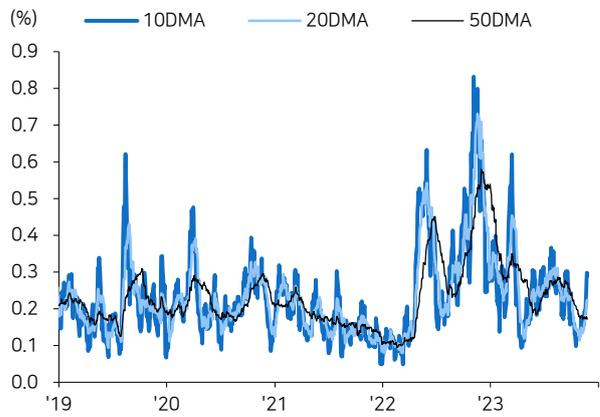
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 위안화(CNH) 스왑 포인트: 하락, 강세 기대 강화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 위안화 환율 변동성: 크게 하락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주요 Monitoring 지표 – 주가, 외국인 수급

그림15 본토 부동산 업종 지수: +4.6% MoM



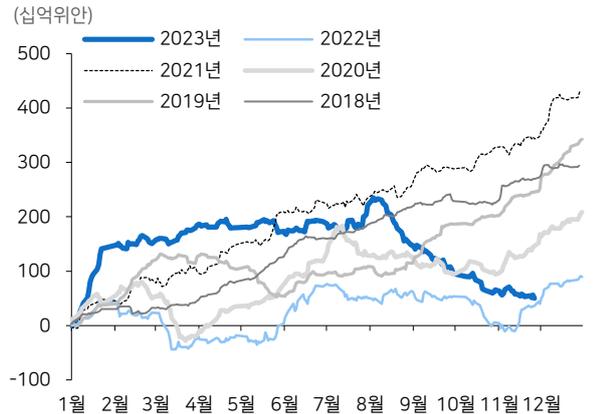
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림16 홍콩 상장 부동산 업종 지수: +12.7% MoM



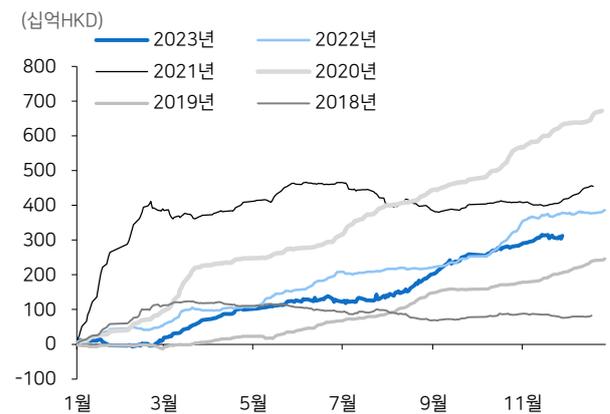
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림17 외국인 본토A주 연도별 순매수: 8월부터 -1,800억위안



자료: 본토 증권거래소, 메리츠증권 리서치센터

그림18 중국인 홍콩주식 연도별 순매수: 8월부터 +1,734억HKD



자료: HKEX, 메리츠증권 리서치센터

표4 중국 부동산 디벨로퍼 주가 수익률 (시총 기준)

(%)	1D	5D	1M	YTD
화룬	-2.9	4.3	4.5	-11.2
폴리	-0.1	3.2	-2.3	-23.6
방케	-0.4	4.3	3.9	-30.0
짜오상서커우	0.3	3.1	-7.0	-10.4
룽후	-2.4	19.1	36.1	-34.2
루자주이	0.7	3.5	0.1	-6.4
녹지그룹	-0.4	3.1	4.0	-12.1
금지	-0.9	4.6	3.8	-43.2
신성홀딩스	4.2	13.2	17.3	-32.7
빈장그룹	0.9	9.4	-3.4	-0.4
신후	0.0	3.4	5.2	-2.9
컨트리가든	-7.6	26.0	36.6	-63.7
뤄청	-1.6	8.0	13.9	-18.4
쥘마오	0.0	12.6	1.0	-39.9
SUNAC	-1.8	26.4	61.6	-39.3

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표5 중국 은행/보험 주가 수익률 (시총 기준)

(%)	1D	5D	1Y	YTD
공상은행	0.0	0.4	0.8	17.9
농업은행	-1.7	1.8	2.1	17.8
중국은행	-1.0	1.4	5.5	10.2
건설은행	-1.7	0.7	2.0	2.1
인수보험	-2.3	2.0	3.3	-13.4
평안보험	-1.8	2.1	-3.5	-20.5
초상은행	-0.5	-1.1	-4.2	-15.1
우체국은행	-1.9	1.7	-3.7	-21.1
교통은행	-1.3	2.0	0.4	13.0
홍콩거래소	-0.1	0.7	-5.5	-9.5
흥업은행	-0.1	0.7	-5.5	-9.5
중신은행	-1.1	1.7	1.4	13.4
PICC	0.4	2.0	-3.0	7.4
핑안은행	-0.5	-0.5	-4.3	-21.3
SPDB	0.3	1.3	1.9	-0.2

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.