중국 주식

지금까지 부동산이었다면, 이제는 다시 코로나19

▶ Analyst 정정영 jeongyoung@hanwha.com 3772-7473

부동산 버블에 대한 표현 변화 & 3개 조치 제시 → 사실상의 규제 마무리 시그널. 주식시장 반등 에너지 ↑

지난 자료 (9/13 중국은 지금 부동산 살리기에 총력)에서 언급한 바와 같이 부동산 시장에 대한 중국 정부의 스탠스는 점차 바뀌고 있었음. 2년 가까운 시간 동안 진행됐던 '과격한 디레버리징'의 성과와 부작용이 함께 드러나는 가운데, 중국은 사실상 규제를 마무리하는 단계로 진입한 것으로 판단. 9/23 은행보험감독관리위원회는 **'중국 부동산 시장의 금융화/버블화 추세가 실질적으로 전환됐다 (버블이 해소되는 구간으로 진입했다)'고 평가.** 이번 발언은 '부동산 버블은 금융안정 위협하는 가장 큰 회색코뿔소 (2020년 8월)' → '부동산 버블 효과적으로 통제 중이나 추세는 여전히 강한 상태 (2021년 3월)' → '부동산 버블화 추세 근본적 전환 확인 (2022년 3월)'에서 유의미한 표현 변화라고 해석

정부의 평가뿐만 아니라 실질적인 행동에서도 적극적인 시그널 확인. 중국 정부는 크게 3가지 조치를 통해 위축을 넘어 침체 단계로 진입하고 있는 중국 부동산 시장에 긴급 대응하기로 결정. 인민은행은 ① 5월에 이어 첫 주택 구매 대출금리 하한을 취소/인하 (2022년 6~8월 전월비/전년비 신규주택가격 동반 하락 도시 대상)했고, ② 첫 주택 구매 주택공적금 대출 금리를 15bp 낮췄으며 (주택공적금은 근로자가 주택 구매 목적으로 매달 정기 납부하는 적립금), ③ 재정부는 양도세 환급을 결정 (기존 주택 판매 이후 1년 내 주택 재구매 납세자 대상. 정책 시행 기한은 2022.10.1~2023.12.31)

올해 중국 부동산 거래 회복 강도는 본토 증시의 선행지표 역할을 해왔음. 부동산에 대한 정책 스탠스 변화는 주식시장에 긍정적. 연휴 이전 공격적인 지원책 출시는 지난 5월과 유사한 패턴. 상반기보다 광범위하고 장기적인 정책임을 고려할 때 5월보다 강력한 회복 추세를 기대해 볼 수 있다고 판단

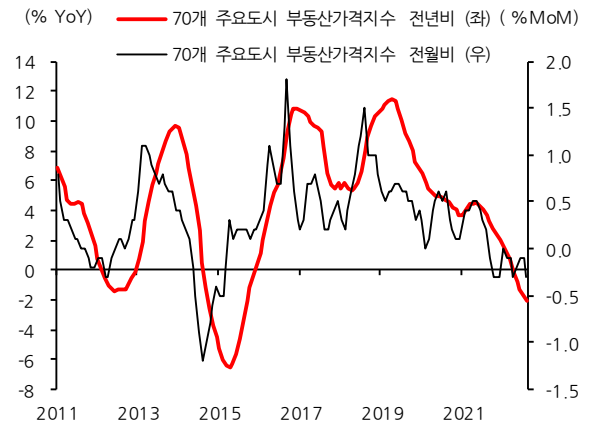
더 이상 백신을 맞지 않는 중국. 앞으로 경제/시장 바꿔갈 건 동태적 제로코로나 정책 변화 여부

그동안 중국 경제/시장 회복을 제약한 건 부동산과 코로나19. 부동산 시장 디레버리징이 종료된 것은 아니지만 정책의 성격이 바뀌어 가고 있는 만큼, **앞으로 시장 반등 강도를 조절할 요인은 동태적 제로코로나 정책이 될 것으로 판단.** ① 홍콩은 Global Financial Leader's Forum (11/1~11/2) 앞두고 외국인 입국 제한을 완화했고 (기존의 '3일 호텔 격리 해제'), ② 마카오는 11월부터 중국인 단체 관광을 재개할 계획 (코로나19 이전 전체 관광객 중 70~80%가 중국인). ③ 전 세계 최대 규모의 면세점 'cdf 하이커우 국제면세몰'이 10/28 공식 오픈 예정. 그동안 중국인들의 외부 접촉을 제한시켜 온 중국 정부가 역외 지역을 중심으로 정책 변화를 꾀하고 있다고 평가

그동안 동태적 제로코로나 정책이 '과학적'이라고 주장해왔던 중국의 말을 믿는다면, 조만간 코로나19 대응 정책이 수정될 가능성이 높아지고 있다고 추측. ① 중국 본토와 홍콩/마카오의 백신 접종률은 이미 90%에 달하고, ② 추가적인 백신 접종 강조 시그널이 확인되지 않으며, ③ 치명률 (누적 사망자/확진자)은 올해 안에 1%대로 진입할 것으로 보이기 때문

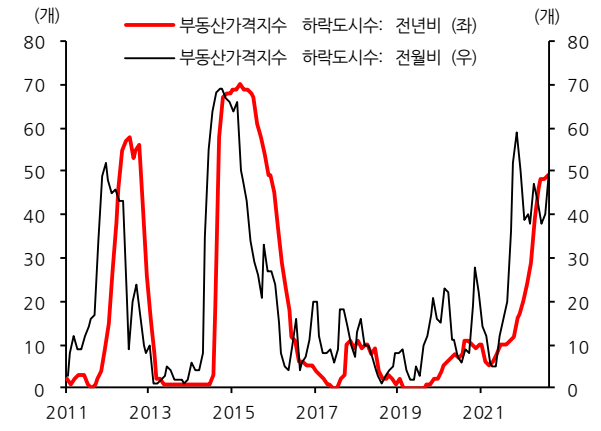
연말까지 구조적 성장주에 대한 비중확대 의견 유지하나, 점차 내수경기 회복 가능성을 고려한 투자전략 수립이 필요한 시기에 근접했다고 판단

[그림1] 중국 부동산가격지수는 계속 하락 중이고…



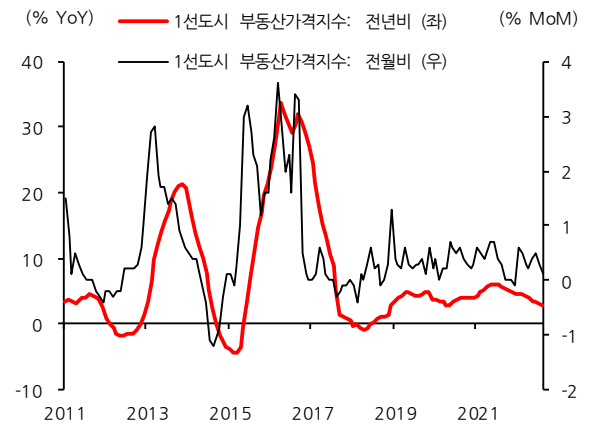
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 부동산가격 하락 도시 수도 증가세 여전



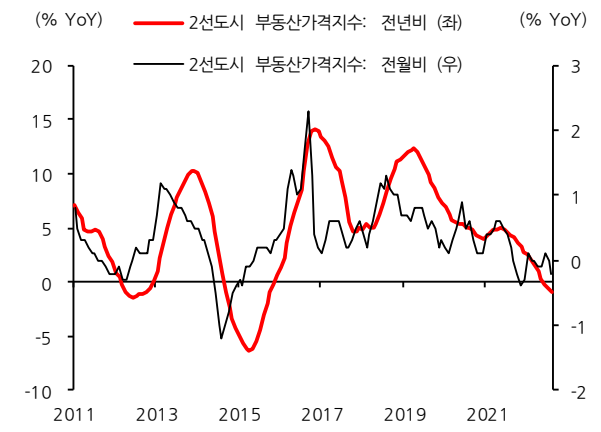
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 1 선도시 부동산가격지수는 상대적으로 견조하나…



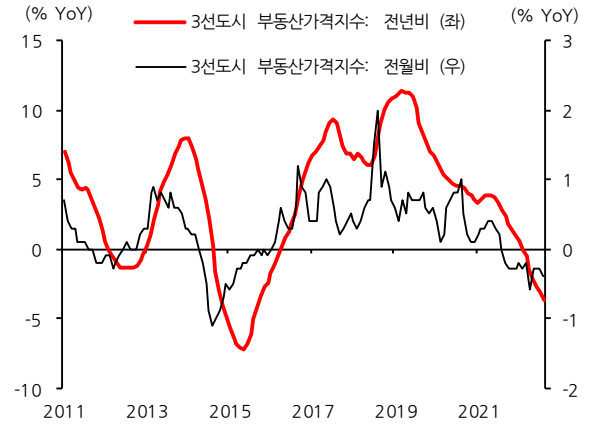
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2 선도시 부동산가격지수와…



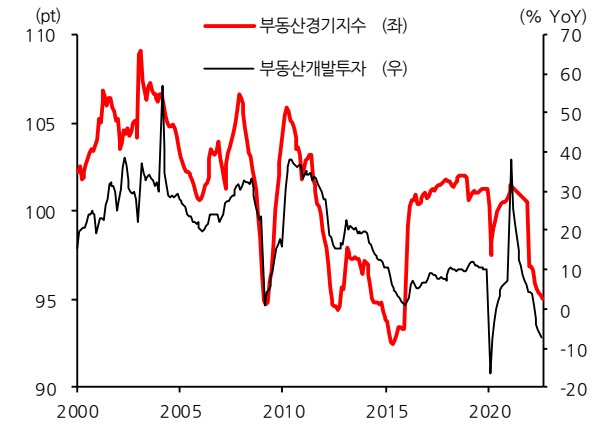
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 3 선도시 부동산가격지수는 하락세 여전



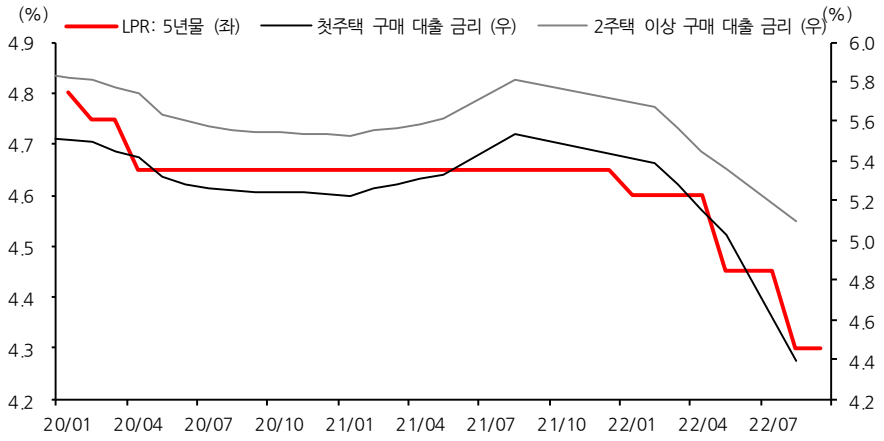
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중국 경기지수와 투자도 최악의 국면



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

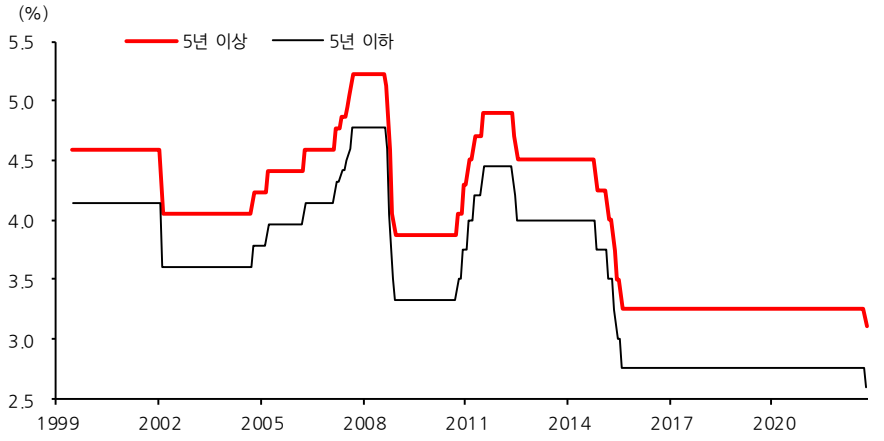
[그림7] 인민은행은 5월에 이어 다시 한 번 첫주택 구매 대출 금리 하한을 취소/인하했고…



주: 2022년 6~8월 전월비/전년비 신규주택가격 동반 하락 도시 대상

자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] …첫주택 구매 공적금 대출금리도 15bp 인하



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 중국 재정부/세무총국은 부동산 양도소득세 환급을 결정

주: 주택 판매 이후 1년 내 주택 재구매 납세자 대상. 정책 시행 기한은 2022.10.1~2023.12.31

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

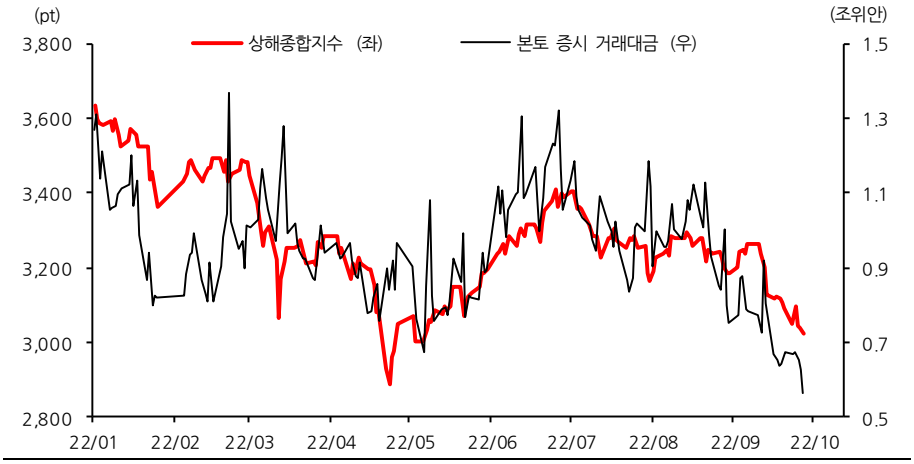
[표1] 2022 년 상반기 기준 중국 부동산 개발사 3 대 레드라인 등급

회사명	종목코드	순부채비율	선수금 제외 부채비율	단기부채 대비 현금비율	등급
Powerlong Real Estate Holdings Limited	1238	75.40	68.51	1.33	GREEN
Beijing North Star Company Limited	588	82.00	66.86	1.25	GREEN
Joy City Property Limited	207	48.50	53.22	1.08	GREEN
Dexin China Holdings Company Limited	2019	57.10	66.10	1.02	GREEN
Ganglong China Property Group Limited	6968	23.90	58.70	3.70	GREEN
GR Properties Limited	108	50.10	44.38	2.90	GREEN
China Resources Land Limited	1109	34.60	60.22	2.02	GREEN
K. Wah International Holdings Ltd.	173	18.00	36.63	1.03	GREEN
Kerry Properties Limited	683	35.80	38.06	5.10	GREEN
C&D International Investment Group Limited	1908	686.00	66.70	3.60	GREEN
Radiance Holdings (Group) Company	9993	78.50	66.70	1.20	GREEN
Leading Holdings Group Limited	6999	50.00	68.62	1.24	GREEN
Longfor Group Holdings Limited	960	55.30	68.10	4.07	GREEN
Mingfa Group (International) Company	846	0.00	67.13	5.02	GREEN
Shui On Land Limited	272	48.00	55.23	1.14	GREEN
Sanxun Holdings Group Limited	6611	12.75	63.40	1.40	GREEN
Shenzhen Investment Limited	604	42.00	67.80	1.42	GREEN
Tomson Group Ltd.	258	-27.28	1.76	138.60	GREEN
Tian An China Investments Co. Ltd.	28	15.00	34.52	1.00	GREEN
Vanke Overseas Investment	1036	-7.18	19.05	-	GREEN
China Vanke Co.,Ltd.	2202	35.50	68.40	1.50	GREEN
Minmetals Land Limited	230	75.20	66.60	1.18	GREEN
Xiwang Property Holdings Company Limited	2088	-25.90	21.40	-	GREEN
Seazen Group Limited	1030	47.00	69.00	1.41	GREEN
CIFI Holdings (Group) Co. Ltd.	884	78.50	67.70	1.62	GREEN
Agile Group Holdings Limited	3383	48.30	63.72	1.15	GREEN
Yuexiu Property Company Limited	123	59.70	69.40	1.45	GREEN
Zhong An Group Limited	672	82.90	67.94	1.61	GREEN
China Merchants Land Limited	978	78.00	69.96	4.67	GREEN
China Overseas Land & Investment Ltd.	688	59.00	59.00	2.98	GREEN
China Overseas Grand Oceans Group	81	46.90	68.20	1.40	GREEN
China Jinmao Holdings Group Limited	817	64.50	68.01	1.50	GREEN
China SCE Group Holdings Limited	1966	79.80	68.30	1.07	GREEN
C C Land Holdings Limited	1224	48.30	40.86	1.28	GREEN
SOHO China Ltd	410	44.00	45.99	0.47	YELLOW
Country Garden Holdings Co. Ltd	2007	48.10	72.00	2.00	YELLOW
Hopson Development Holdings Ltd.	754	66.00	59.96	0.93	YELLOW
Redsun Properties Group Limited	1996	59.40	66.80	0.70	YELLOW
Overseas Chinese Town (Asia) Holdings	3366	28.20	45.72	0.60	YELLOW
Huijing Holdings Company Limited	9968	80.60	69.23	0.79	YELLOW
Jy Grandmark Holdings Limited	2231	61.60	67.67	0.71	YELLOW
Wharf Real Estate Investment Company	1997	23.00	23.37	0.42	YELLOW
Top Spring International Holdings limited	3688	66.30	60.01	0.66	YELLOW
Redco Properties Group Limited	1622	52.90	73.96	1.25	YELLOW
Road King Infrastructure Ltd.	1098	75.60	62.80	0.80	YELLOW
Greentown China Holdings Limited	3900	71.50	72.50	2.30	YELLOW
LVGEM (China) Real Estate Investment	95	89.40	65.11	0.43	YELLOW
Midea Real Estate Holding Limited	3990	44.90	70.30	0.73	YELLOW
Shanghai Industrial Urban Development	563	70.00	69.00	0.87	YELLOW
Ronshine China Holdings Limited	3301	52.60	59.04	0.79	YELLOW
SRE Group Limited	1207	49.00	68.66	0.08	YELLOW
Beijing Capital Grand Limited	1329	94.13	75.63	2.38	YELLOW
Skyfame Realty (Holdings) Limited	59	73.50	83.04	1.13	YELLOW
Sino-Ocean Group Holding Limited	3377	105.00	68.64	1.08	YELLOW
Zhongliang Holdings Group Company	2772	24.40	72.80	1.10	YELLOW
Poly Property Group Co.,Limited	119	110.50	74.50	1.75	ORANGE
Datang Group Holdings Limited	2117	57.60	74.00	0.76	ORANGE
KWG Group Holdings Limited	1813	93.20	74.01	0.98	ORANGE

회사명	종목코드	순부채비율	선수금 제외 부채비율	단기부채 대비 현금비율	등급
Jiayuan International Group Limited	2768	71.00	71.12	0.83	ORANGE
Greenland Hong Kong Holdings Limited	337	44.00	78.15	0.74	ORANGE
Times China Holdings Limited	1233	71.40	71.44	0.58	ORANGE
Yida China Holdings Limited	3639	102.24	67.31	0.04	ORANGE
Yuzhou Group Holdings Company Limited	1628	110.95	68.98	0.20	ORANGE
China Tianbao Group Development	1427	25.30	80.35	0.48	ORANGE
Dafa Properties Group Limited	6111	136.20	74.10	0.31	RED
Fullsun International Holdings Group	627	500.30	92.13	0.08	RED
Guangzhou R&F Properties Co.,Ltd.	2777	163.25	77.09	0.20	RED
Central China Real Estate Ltd	108	136.49	70.89	0.13	RED
Landsea Green Management Limited	832	315.60	92.94	0.59	RED
Sunkwan Properties Group Limited	106	132.84	79.50	0.59	RED
Shinsun Holdings (Group) Co., Ltd.	6900	146.32	72.53	0.38	RED
Yincheng International Holding Co., Ltd.	2599	168.00	78.44	0.31	RED
Zhenro Properties Group Limited	1902	171.73	79.18	0.37	RED

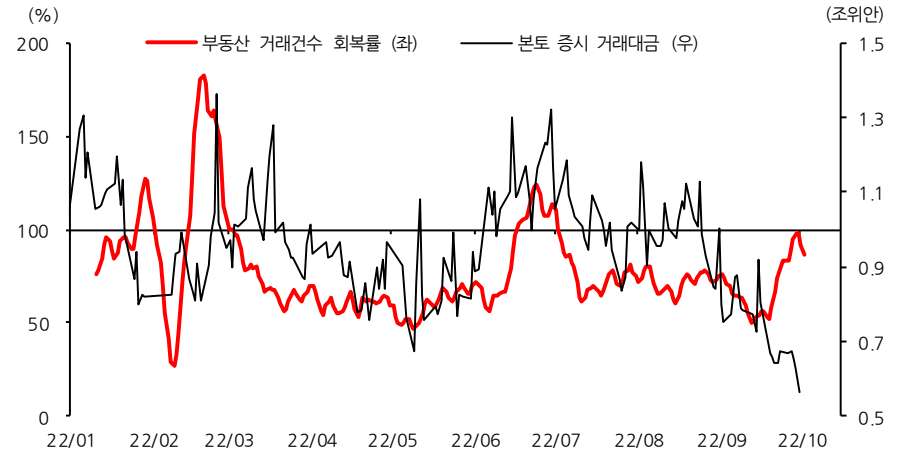
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 상해종합지수는 거래대금 축소와 함께 5월 수준으로 하락했는데…



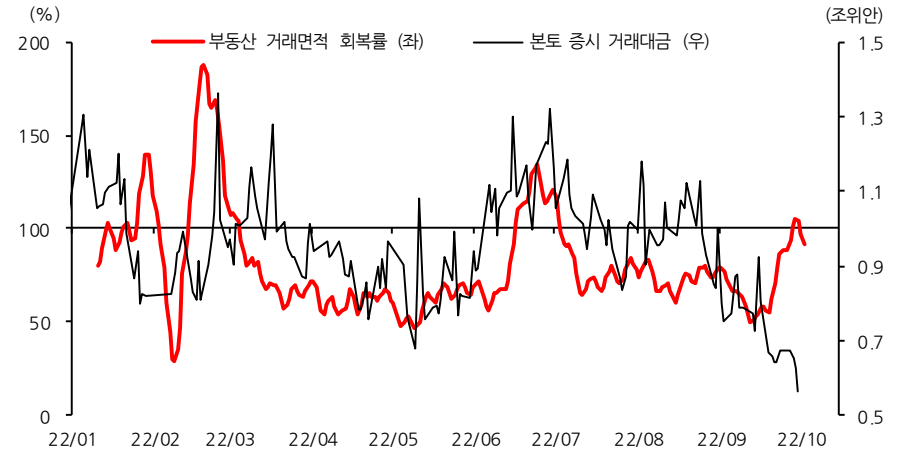
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 부동산 거래건수 회복률과…



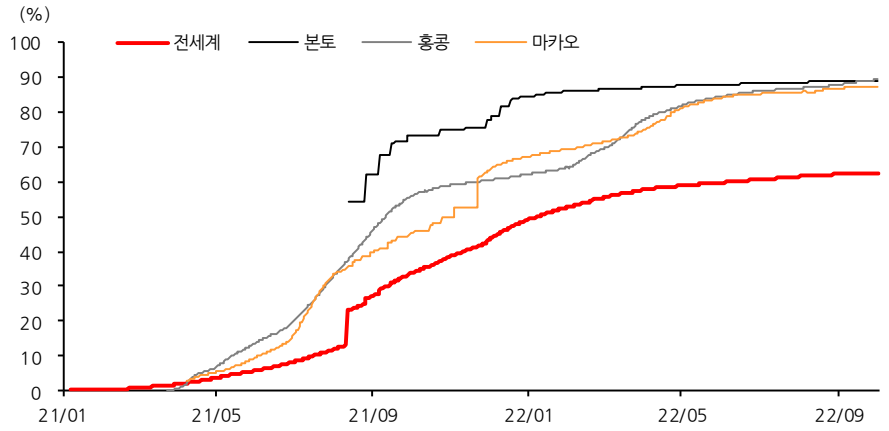
주: 거래건수 회복률은 최근 5년 (2017~2021) 30개 주요도시 부동산 거래건수 대비 2022년 거래건수 (10일 평균)
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 부동산 거래면적 회복률이 본토 증시 거래대금을 선행



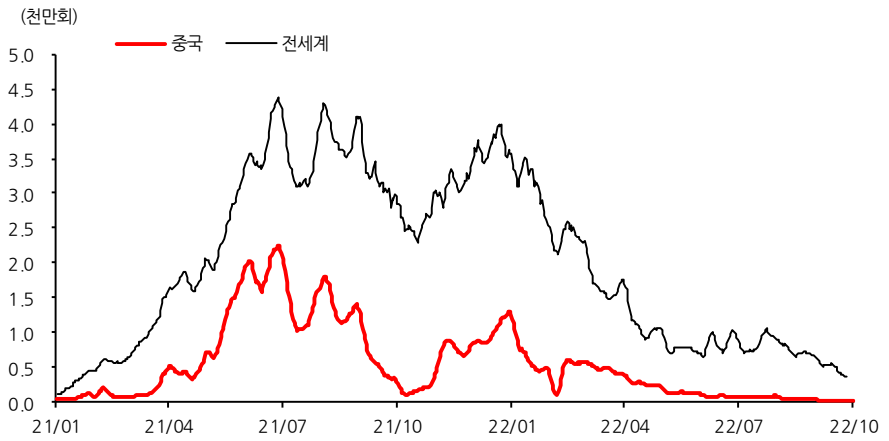
주: 거래면적 회복률은 최근 5년 (2017~2021) 30년 주요도시 부동산 거래면적 대비 2022년 거래면적 (10일 평균)
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 중국 본토, 홍콩, 마카오 코로나 19 백신 접종률은 90%에 달하고…



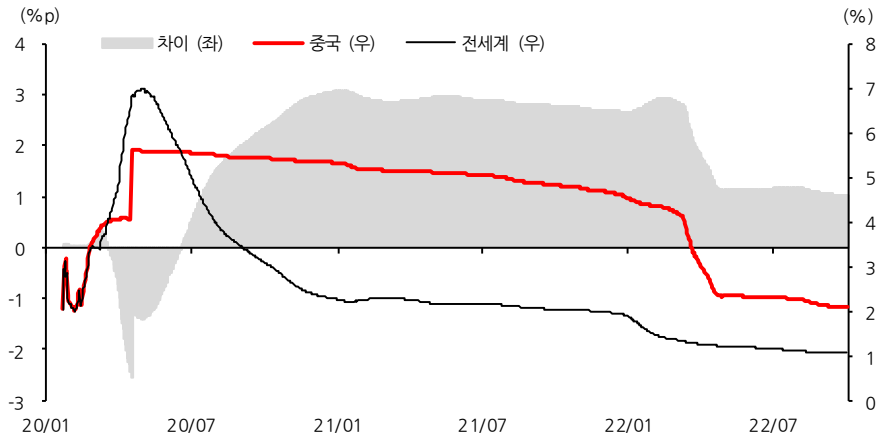
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 더 이상 백신 접종에 집착하지 않고 있으며…



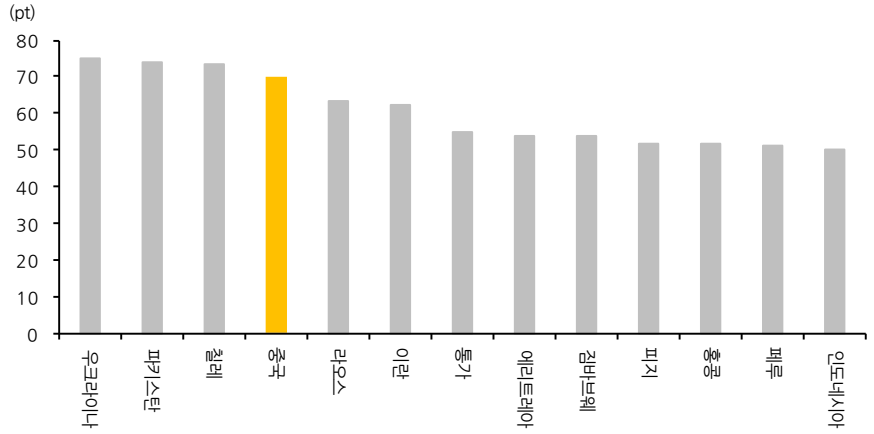
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 전세계 치명률과의 격차는 하반기 들어 큰 폭으로 축소



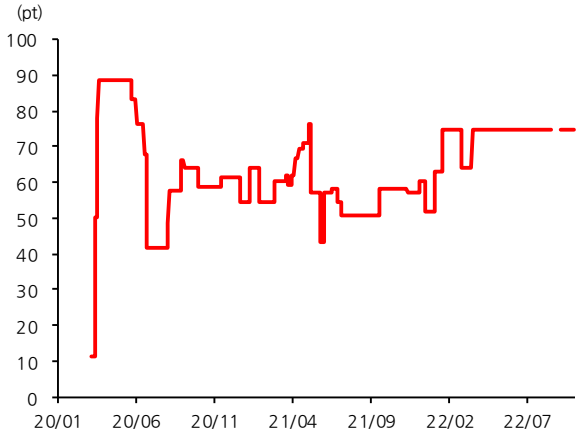
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 중국의 코로나 19 대응 기조는 다른 나라들보다 엄격



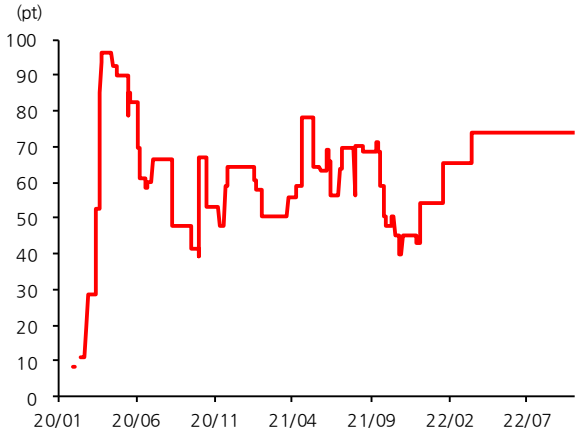
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 코로나 19 엄격성 지수 - 우크라이나



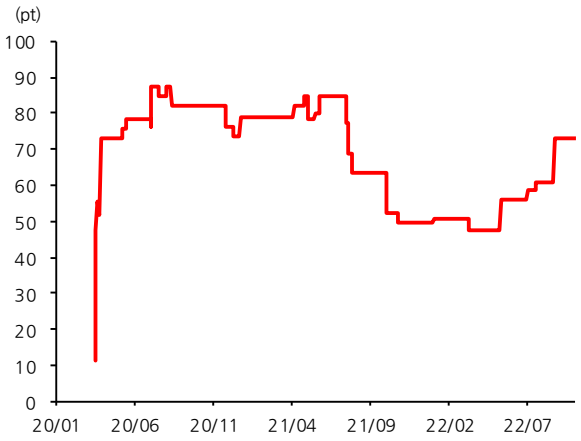
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 코로나 19 엄격성 지수 - 파키스탄



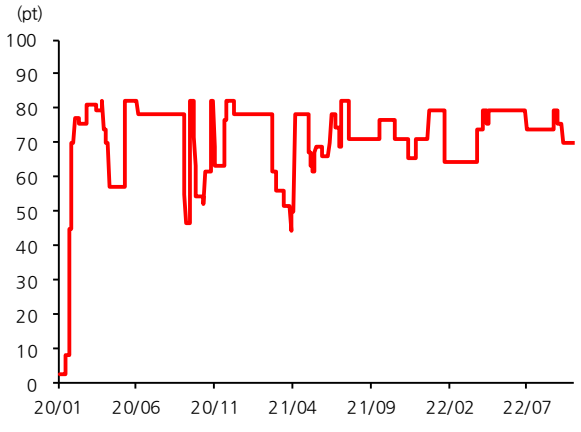
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 코로나 19 엄격성 지수 - 칠레



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 코로나 19 엄격성 지수 - 중국



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2022 년 10 월 5 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (정정영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2022 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%