true friend 한국투자증권

달라진 주식시장: 헝다와 완커

- 중국 부동산 부진 ≠ 주식시장 약화: 이미 다른 국면으로
- 부동산 개발사 노이즈에 대해 과거와 달라진 시장 반응
- 부동산 추가 악화 가능성보다 정책 기대 유효. 내수주 선호 의견 유지

중국/신흥국 Note

2025. 12. 19

헝다/컨트리가든 이어 완커도 노이즈. 그러나 시장 충격은 제한적

중국 대형 부동산 개발사 완커가 20억위안(12/15 만기), 37억위안(12/28 만기) 규모의 채무상환을 1년 연장 요청했다. 부동산의 더딘 회복이 계속되는 가운데, 2021-2023년 헝다/컨트리가든에 이어 완커도 디폴트 리스크가 불거졌다.

국영 개발사의 유동성 리스크 노이즈에도 과거와 달리 시장 충격은 제한적이었다. 채무상환 연장 요청이 확인된 11/26부터 12/18까지 완커(홍콩) 주가는 -14% 하락했는데, 홍콩 증시 벤치마크인 항생지수는 -1.5%에 불과하다. 이 기간 본토 증시 대표지수 CSI300은 +1.4% 올랐다. 위안화는 강세를 유지했고, 홍콩달러환율도 페그제(7.75-7.85) 하단 부근에서 큰 움직임을 보이지 않았다. 10년물 국채금리 반등세도 유효하다.

중국 부동산은 리스크보다 정책 기대로 받아들일 때. 내수주 선호

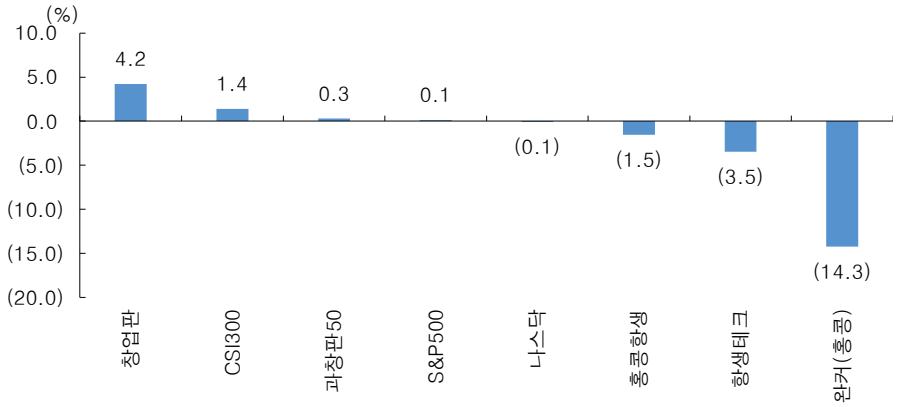
중국 부동산에 걱정이 없는 것은 아니다. 심리는 위축되어 있고, 데이터 개선세는 부재하다. 그럼에도 헝다/컨트리가든 사태와 달리 주식시장은 강한데, '펀더멘탈과 무관한 상승'보다 중국이 추진해 온 '체질개선' 성과로 부동산 충격 민감도가 낮아졌다고 보는 것이 합리적인 해석이 될 수 있다. 중국 GDP에서 부동산업 비중은 역대 최대였던 2020년 8.3%에서 2025년 3분기 6.1%까지 낮아졌다. 2008년 이후 최저 수준이다. 이 자리는 도소매업(10.3%)과 금융업(7.7%)이 대체하고 있다. 정보기술/소프트웨어 산업과의 비중(5.2%)은 1%p 이내로 좁혀졌다. 중국 펀더멘탈 해석을 다르게 해야 한다.

2026년 중국 부동산은 추가 악화보다 정책 기대가 유효한 산업이 될 것으로 예상한다. 중앙경제공작회의(12/12)에서는 '내수 주도의 강력한 국내시장 건설'을 2026년 경제 최우선 과제로 내세우면서 '고품질 도시 업그레이드 추진'을 언급했고, 지역별 상황에 맞는 신규공급 조절, 주택재고 해소, 공급개선 추진을 통해 부동산 시장 안정화를 도모하겠다는 의지를 드러냈다. 홍콩 증시에서 10년물 국채금리와 동행하고 있는 섹터는 부동산이 유일하다. 내수 정책 지원과 함께 2026-2027년 경제 성장 전망이 동반 상향조정 되고 있다는 점을 주목한다. 2026년 중국 주식시장은 내수주 중심의 포트폴리오 전략이 유효할 것으로 생각한다(11/3).

정정영
jyjeong@koreainvestment.com

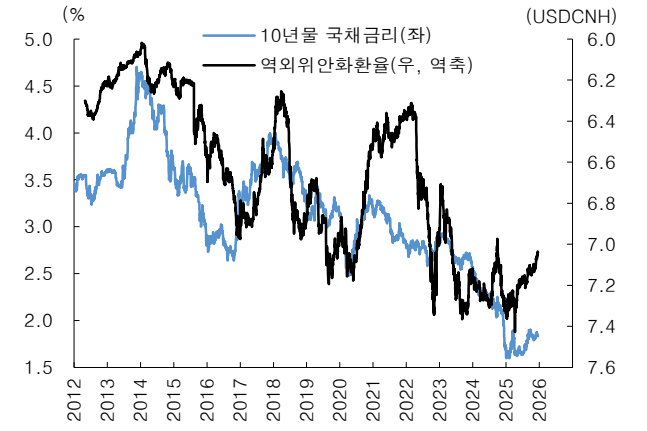
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 완커 채무상환 요청(11/26) 이후 완커(홍콩) 및 주요 주가지수 수익률



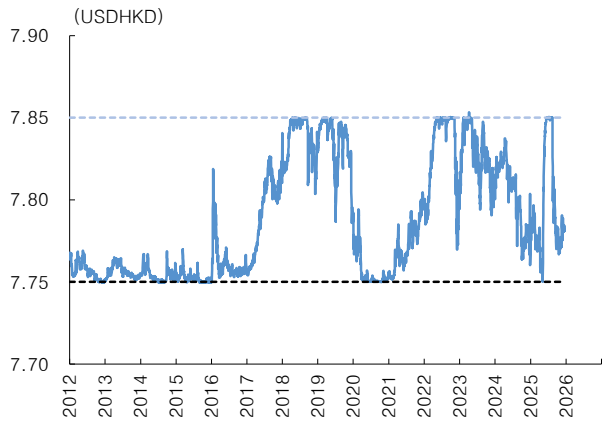
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 2] 국채 금리 & 위안화 환율 사이클 유효



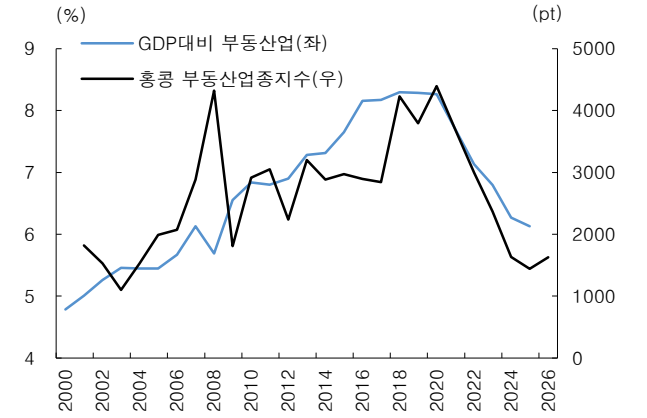
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 3] 홍콩달러환율도 페그제 하단에서 큰 움직임 부재



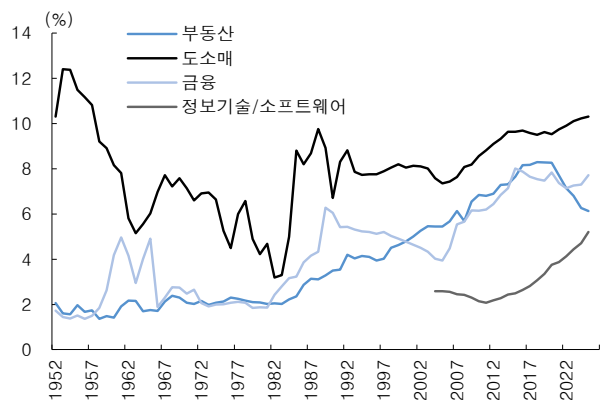
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 4] 주식시장은 부동산업 추가 위축보다는 반등 기대



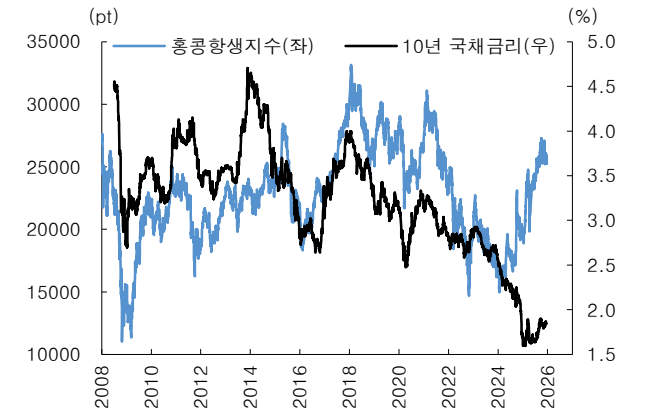
주: 부동산업종지수는 1년 선행
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 5] 부동산 비중 낮아질 때 도소매/금융/테크 상승



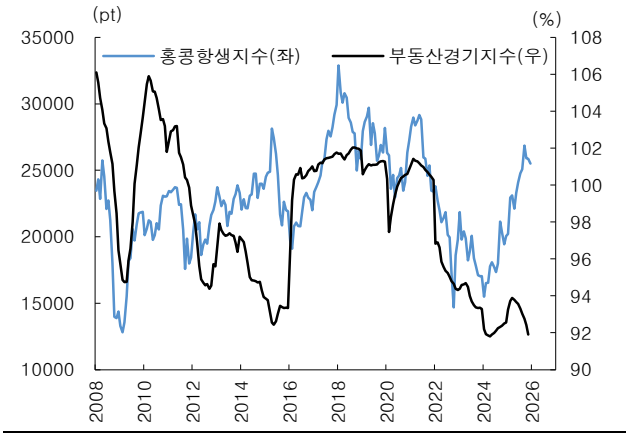
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 6] 2024년부터 홍콩항생지수 & 국채금리 관계 변화



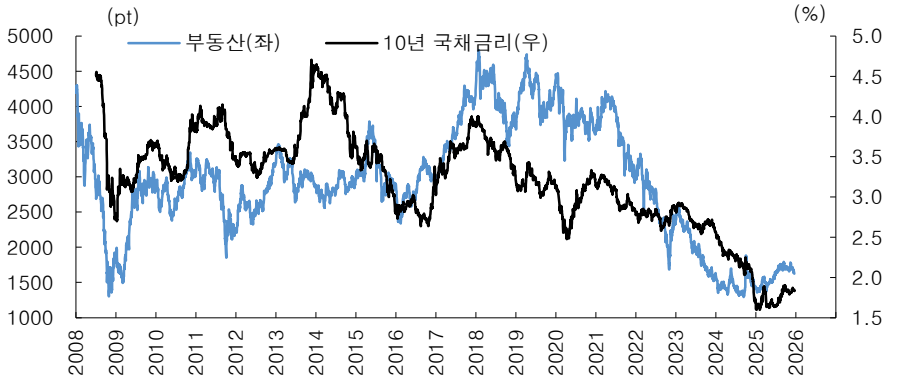
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 7] 홍콩항생지수 & 부동산경기지수 관계도 변화



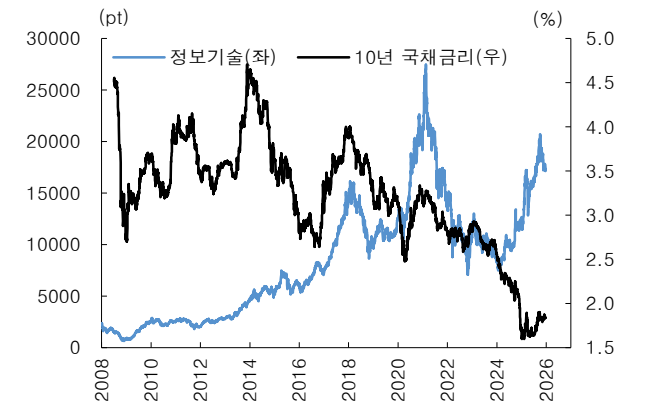
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 8] 부동산 업종지수는 여전히 10년물 국채금리와 높은 상관관계



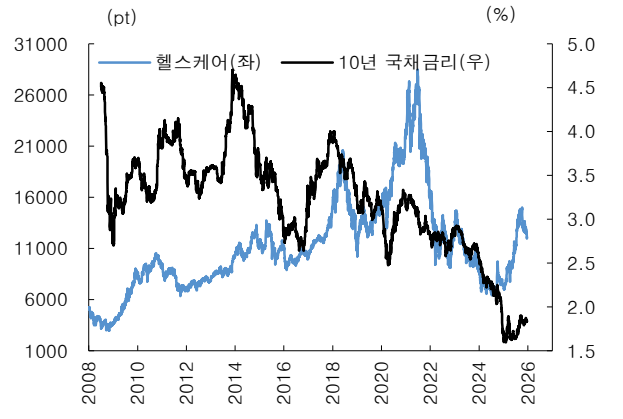
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 9] 정보기술 & 10년물 국채금리 추이



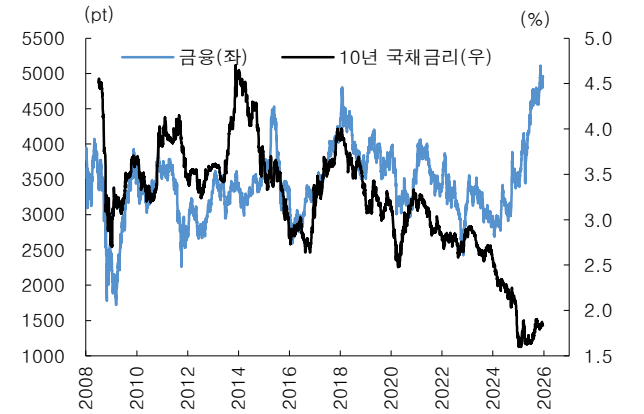
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 10] 헬스케어 & 10년물 국채금리 추이



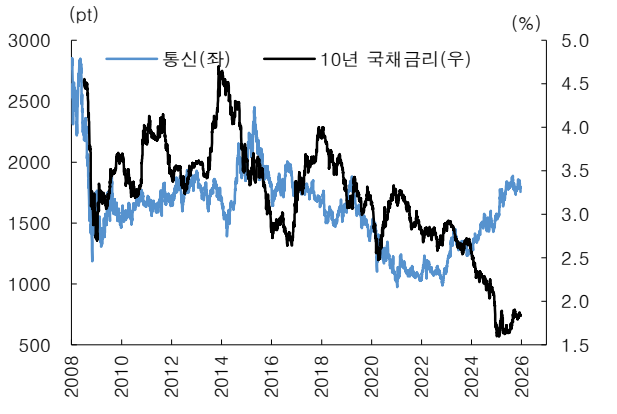
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 11] 금융 & 10년물 국채금리 추이



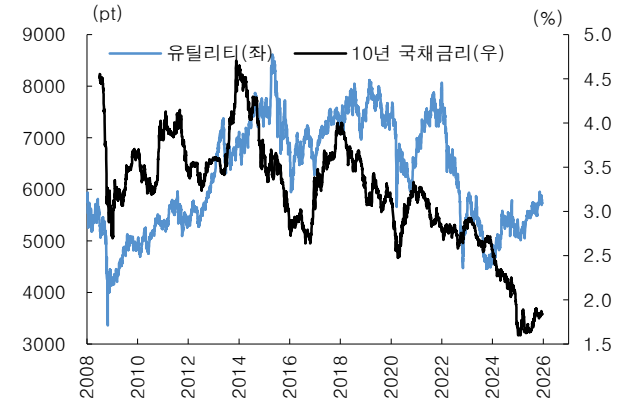
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 12] 통신 & 10년물 국채금리 추이



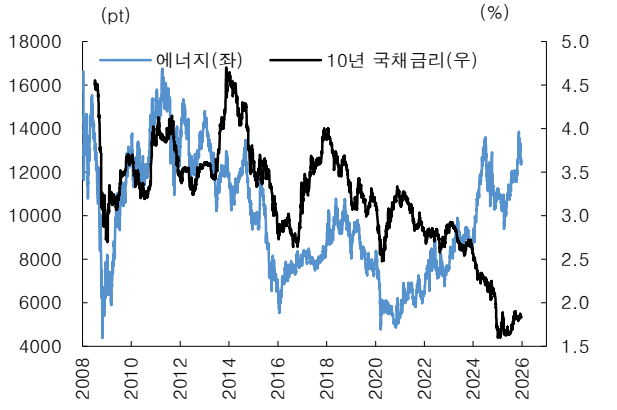
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 13] 유틸리티 & 10년물 국채금리 추이



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 14] 에너지 & 10년물 국채금리 추이

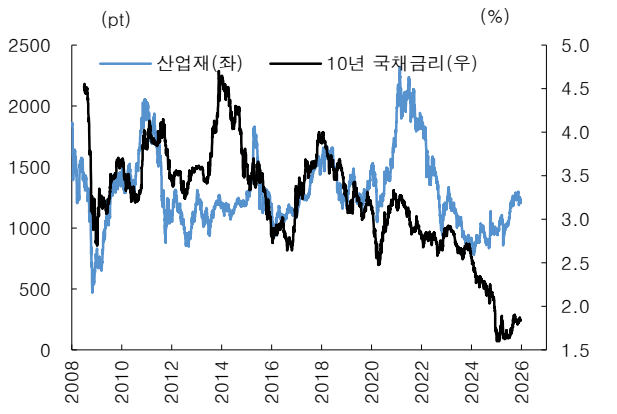


자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 15] 소재 & 10년물 국채금리 추이

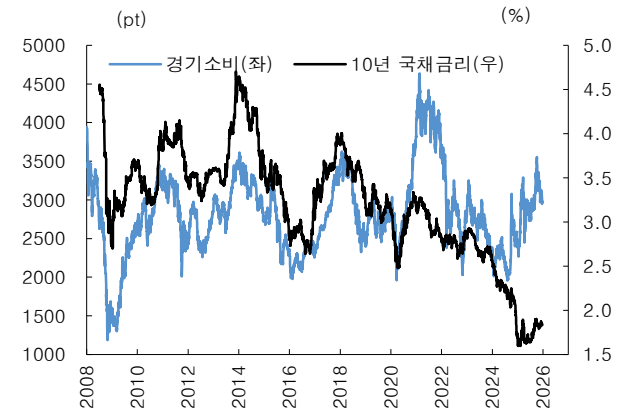
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 16] 산업재 & 10년물 국채금리 추이



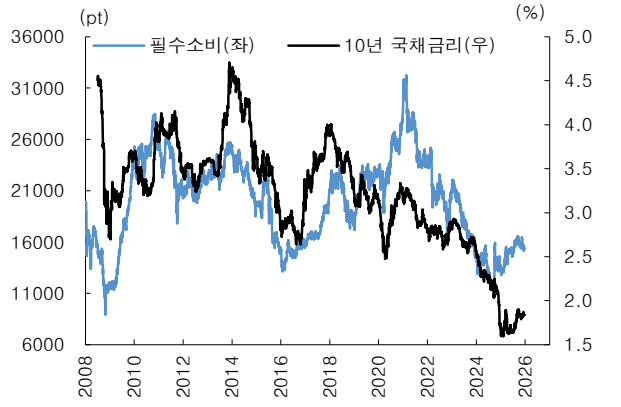
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 17] 경기소비 & 10년물 국채금리 추이



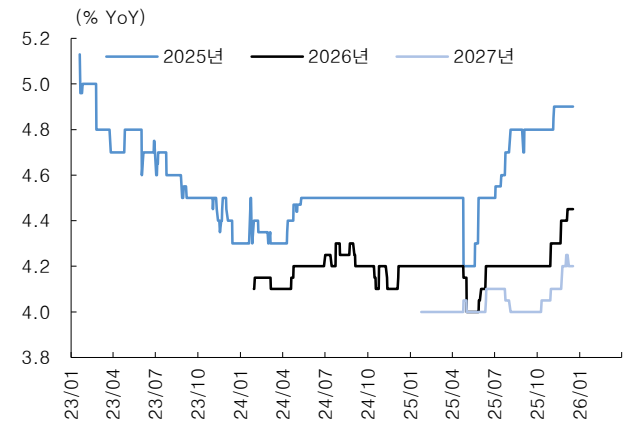
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 18] 필수소비 & 10년물 국채금리 추이



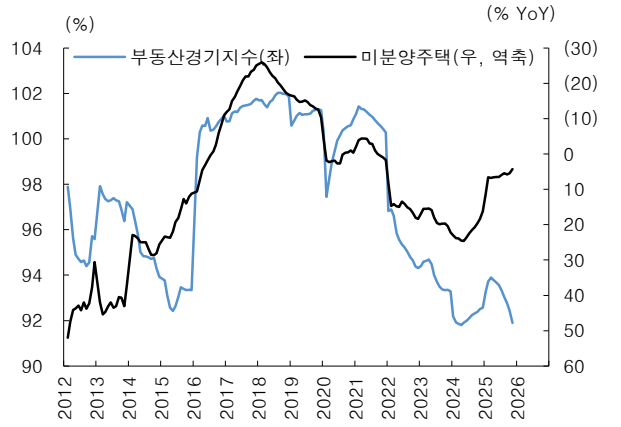
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 19] 2025-2027년 중국 경제성장률 눈높이 상향조정



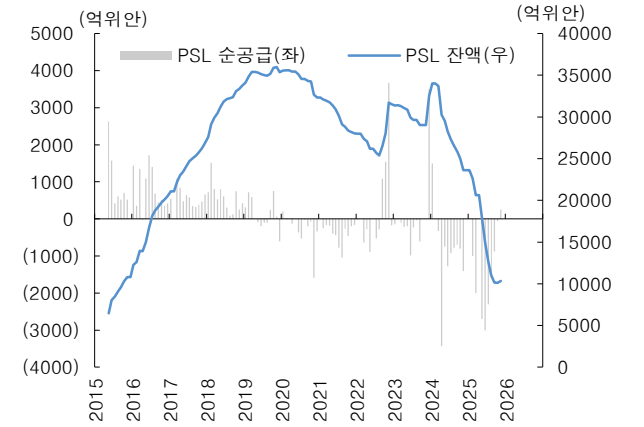
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 20] 미분양주택 증가율 마이너스 진입 준비



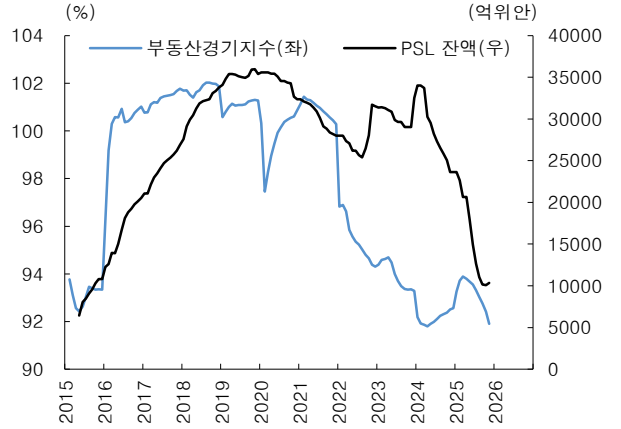
자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 21] 2014년 PSL 통해 노후지역 재개발 지원



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

[그림 22] 신규착공 어려운 가운데 재개발 재개 기대



자료: Wind, CEIC, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 19일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.