2026. 1. 19 (월)

홍콩 부동산 경기 회복이 본토에 주는 시사점

- 홍콩 부동산 경기는 모기지 금리 대비 임대수익률이 더 높은 'Positive Carry' 구간
- 26년 미 연준의 금리 인하와 우수인재 유치 프로그램까지 더해지며 상승세 유지 예상
- 중국 본토도 모기지금리를 적극 인하해 'Positive Carry' 구간을 만들어준다면 대도시 중심의 회복이 가능해질 수 있을 것. 3월 양회 이후의 세부 정책에 주목 필요

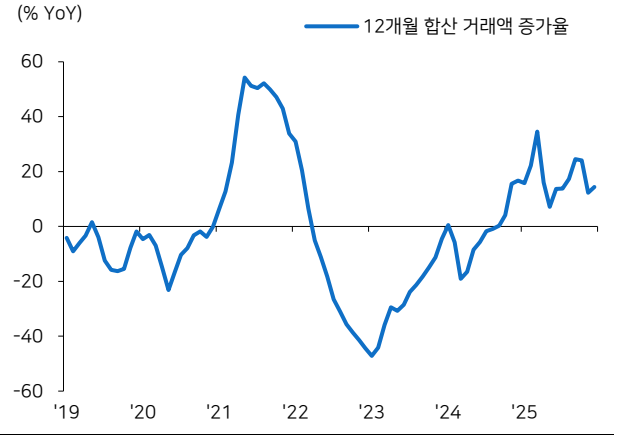
글로벌 투자전략-신흥국
Analyst 최설화
xuehua.cui@meritz.co.kr

홍콩 부동산 경기, 완만한 회복

홍콩 부동산 경기가 지난 수년간 고금리와 중국발 경기 둔화라는 이중고를 겪으면서 약 28%에 달하는 조정기를 거쳤다. 그러나 '25년 중순을 기점으로 시장의 분위기가 확연한 반전 신호를 보내고 있다.

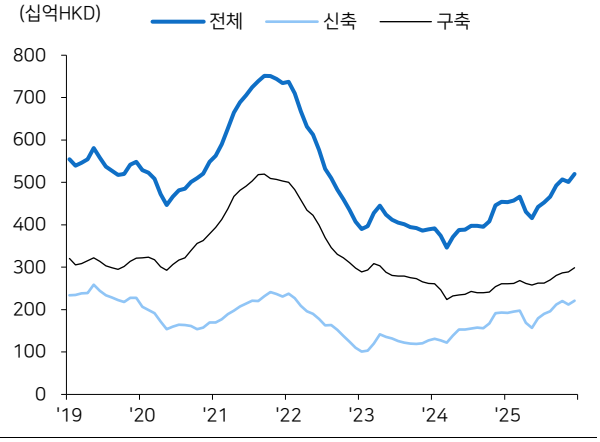
우선, 연간 거래액은 '24년 9월을 기점으로 전년동기대비 플러스로 전환되었고, '25년 연간으로는 전년대비 14% 증가했다. 특히 신축 중심으로 거래액이 빠르게 늘고 있었다(그림 1, 2). 거래량 증가와 더불어 주택가격도 상승했다. 홍콩의 주택가격 지수는 '25년 4월을 저점으로 완만한 우상향 추세를 나타내기 시작했다. 잇따라 같은 해 9월에는 전년동월비 가격 상승률이 플러스(+)로 전환하며 시장이 구조적 반등의 초입에 진입한 것으로 보였다(그림 3, 4).

그림1 **홍콩의 연간 주택 거래액 증가율: 플러스로 전환**



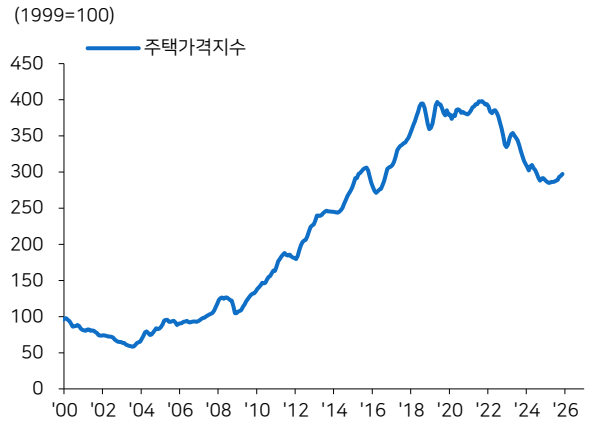
자료: The Land Registry, 메리츠증권 리서치센터

그림2 **신축과 구축 주택의 거래액 추이**



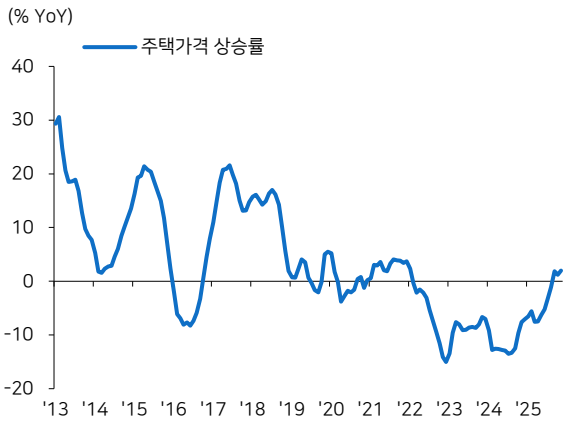
자료: The Land Registry, 메리츠증권 리서치센터

그림3 홍콩의 주택가격지수: '25년 4월 저점으로 완만히 반등



자료: Rating and Valuation Department, 메리츠증권 리서치센터

그림4 홍콩의 주택가격 상승률: '25년 9월 플러스 증가로 전환



자료: Rating and Valuation Department, 메리츠증권 리서치센터

위에서 보는 것처럼 홍콩 주택시장이 완만한 회복세를 보이는 것은 지난 2년간 정책당국이 발표한 부양책들의 결과물이라고 생각한다. '24년 2월 홍콩 정부는 부동산 취득세와 양도소득세를 전면 철폐하고, 시장의 거래 비용을 제로에 가깝게 낮추었다. 이어 5월에는 우수 인재 유치를 위한 주택세 환급 정책을 병행해, 구매력을 갖춘 본토 전문가들의 유입을 적극적으로 자극했다. 금융 규제 측면에서도 파격적인 행보가 이어졌다. 10월에는 LTV 비율을 70%까지 일괄 상향 조정하고 DSR 한도를 50%로 조정하며 대출 문턱을 낮췄다. 한편 '25년에는 공공주택 대출기간을 30년까지 연장하며 실수요자들의 월 상환 부담을 실질적으로 경감시켰다. 이런 정책적 노력이 주택 경기를 변화시키는 변곡점을 만들어냈다.

표1 24년부터 홍콩 정부가 주택 경기 회복을 위해 발표한 부양책

발표 시기	핵심 내용	세부 내용
24년 2월	3대 인지세 전면 취소	1) 특별인지세(SSD): 2년 내 매도시 부과하던 양도세(10~20%) 폐지 2) 구매자인지세(BSD): 비영주권자/법인 대상 7.5% 취득세 폐지 3) 신규주거인지세(NRSD): 다주택자 대상 7.5% 취득세 폐지
24년 5월	인재 유치를 위해 취득세 면제 및 환급 확대	본토 전문가들이 주택 구매시 취득세(7.5%) 면제 또는 환급 절차 간소화
24년 10월	LTV 상향, DSR 완화	1) LTV를 기존 50~60% → 70%로 상향 2) DSR 한도를 50%로 통일
25년 연중	공공주택 대출기간 연장	대출 상환기간을 25년에서 30년으로 확대

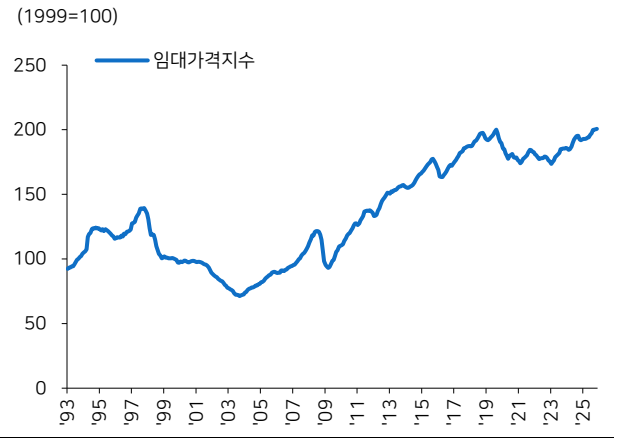
자료: 홍콩 정부, 메리츠증권 리서치센터

26년 홍콩 주택 경기 맑음: 핵심은 Positive Carry 구간

올해에도 홍콩 주택 경기의 완만한 회복 추세는 이어질 전망이다. 과거 2년간은 다양한 부양책에 의한 반등이었다면, '26년 홍콩 부동산 시장을 긍정적으로 바라보는 핵심 요인은 모기지금리보다 임대수익률이 더 높아, 매달 비싼 월세를 지불하느니 차라리 집을 사서 이자를 내는 것이 자산 관리 측면에서 더 유리해졌기 때문이다. 이른바 'Positive Carry' 구간으로 수요 증가가 기대되기 때문이다.

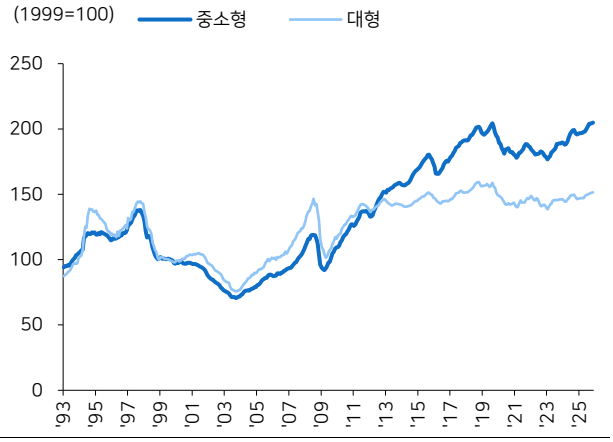
홍콩의 임대가격 지수는 '우수 인재 유치' 정책 때문에 완만하게 상승했다. 특히 대형보다는 중소형 주택에 수요가 늘어나며 임대 가격이 빠르게 상승했다(그림 5, 6). 이에 현재 홍콩의 평균 임대수익률은 약 3.7% 전후로 추산된다. 반면 모기지 금리는 미국의 금리 인하와 함께 현재 약 3.8%까지 하락했다. 게다가 올해 연준에서 추가로 1~2회의 금리만 인하해도 모기지 금리는 지금보다 더 낮아진다(그림 8). 이는 실수요 외 일부 투자 수요로도 연결될 가능성이 높다.

그림5 **홍콩 부동산의 임대가격지수**



자료: Rating and Valuation Department, 메리츠증권 리서치센터

그림6 **대형보다는 중소형 주택의 임대다격지수 더 빠르게 상승**

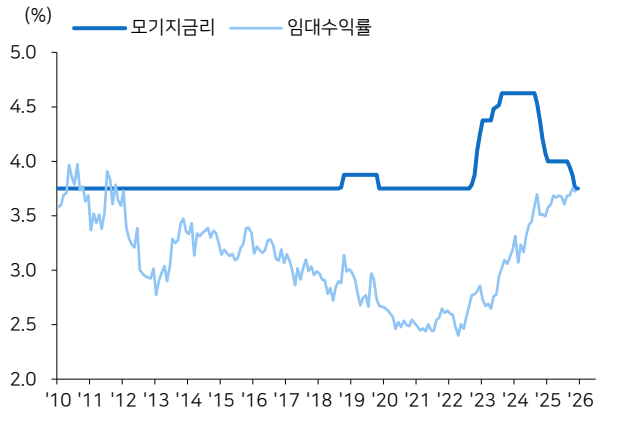


자료: Rating and Valuation Department, 메리츠증권 리서치센터

그림7 **홍콩의 평균 임대 수익률: 현재 약 3.7% 전후**

자료: Rating and Valuation Department, 메리츠증권 리서치센터

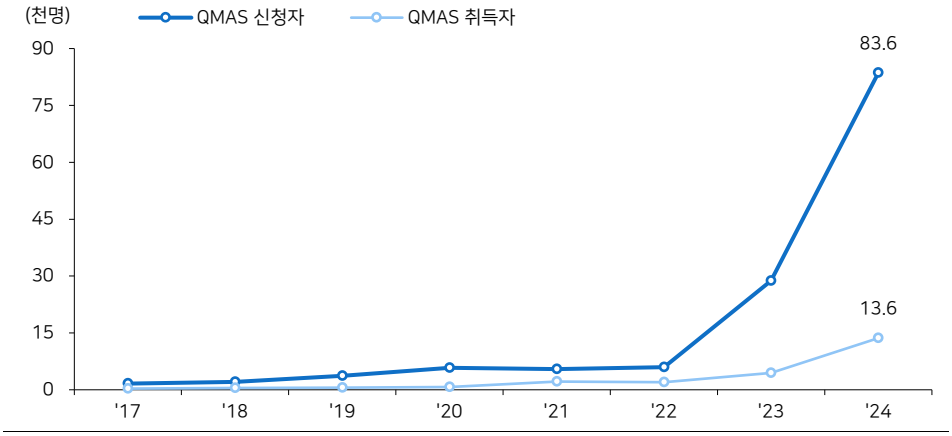
그림8 **미 연준에서 금리 추가 인하하면 모기지금리〈임대수익률**



자료: Rating and Valuation Department, 메리츠증권 리서치센터

수요의 질적 측면에서도 긍정적인 신호가 포착된다. 본토 우수인재들의 빠른 홍콩 유입은 주택시장의 새로운 엔진 역할을 하고 있다. '24년 우수인재 유치 제도 시행 이후 홍콩으로 이주한 인구는 1.36만명으로 전년 대비 3배나 폭증했으며, 잠재적 신청자만 8.4만명에 달한다. 이 중 90% 이상이 모두 본토 중산층이다(그림 9). 그들이 홍콩으로 근거지를 옮기며 핵심 수요층으로 부상하고 있다. 여기에 홍콩 금융자산 가격 상승과 딜의 증가까지 더해지며 이탈했던 해외 자본의 재유입까지 자극하고 있다. 홍콩 주택시장의 하방 경직성은 견고해 보인다.

그림9 **홍콩의 우수이민자(QMAS: Quality Migrant Admission Schem)자격 신청자와 취득자**



자료: Hong Kong immigration Department, 메리츠증권 리서치센터

본토 부동산 경기에 주는 시사점

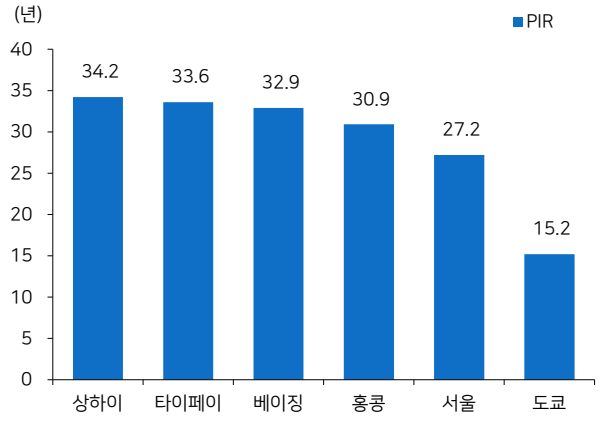
이런 홍콩의 사례가 장기 침체에 빠진 중국 본토 부동산 시장에 명확한 시사점을 던진다. 홍콩의 회복이 금융 완화와 인구 유입 정책의 복합적인 산물임을 감안할 때, 중국 본토 역시 대도시 주택 구매 규제의 전면 완화를 넘어 더욱 근본적인 금융 정책의 전환이 필요해 보인다.

지난 수년간 본토 정부가 구매 규제 완화에 공을 들였음에도 시장 반응이 미온적이었던 이유는 1) 인구의 감소와 2) 임대수익률 대비 모기지금리가 높은 'Negative Carry' 구간에 머물러 있기 때문이다. 특히 인구가 아직 유입되는 중국 대도시의 연간 임대 수익률은 1.5~2.0% 수준인 반면, 모기지 금리는 여전히 3%이다. 이는 PIR(Price to Income ratio)도 다른 국제 도시보다 높고, 집을 보유하는 것 자체가 매년 마이너스 수익률을 기록하는 구조에서는 어떤 규제 완화도 백약이 무효할 수 밖에 없다(그림 10, 11).

결국 현시점에서 중국 본토가 부동산 경기를 살릴 수 있는 방법은 2가지로 본다. 하나는 지난 2년간 계속 강조해 왔던 정책당국의 적극적인 주택 재고 매입이고, 다른 하나는 홍콩처럼 모기지 금리가 2% 이하로 하락하면서 임대수익률이 더 높은 'Positive Carry' 구간으로 진입하도록 하는 것이다. 물론 홍콩과 달리 중국은 총 인구가 감소하고 있어 중소형 도시의 주택가격 하락은 장기적으로 불가피 하겠지만, 베이징, 상하이 등 대도시는 인구가 여전히 유입되고 있어 'Positive Carry' 구간에는 진입한다면 임대 수익을 노린 실수요와 투자 수요가 다시 살아날 가능성이 높다.

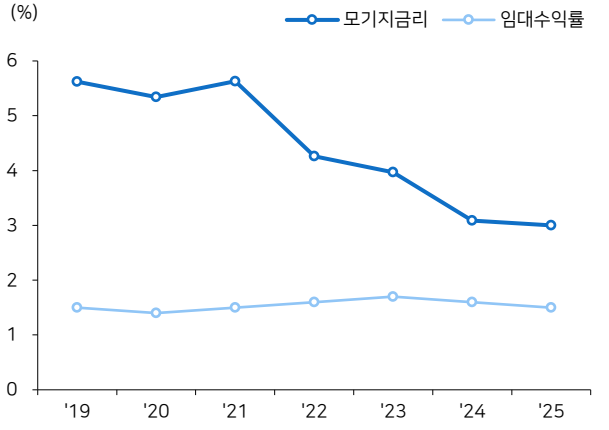
다행히 작년 말부터 중국 정부가 주택 대출 이자를 보전하는 방안을 고민하고 있는 것으로 알려 졌다. 공식적인 언급은 아직 없지만, 3월 양회 이후에 세부 내용들이 구체화될 것으로 예상된다. 또한 중국의 특성상 몇 개 지역에서 먼저 시행해 보고, 그 다음 전국으로 확대해 나아갈 것이기에 의미 있는 회복에는 시간이 소요될 전망이다. 그러나 이런 조치를 통해 280조 위안 규모에 달하는 중국 부동산 시장의 거대한 유동성이 다시 흐르기 시작한다면 중국 내수 소비 회복을 견인하는 데에도 결정적인 모멘텀이 될 것이다. 3월 양회 이후 실무적이고 강력한 금리 보전 대책이 구체화되는지를 지켜보는 것이 '26년 중국 부동산 경기를 읽는 데 가장 중요한 관전 포인트가 될 것으로 판단된다.

그림10 **상하이와 베이징 PIR: 기타 아시아 국가 수도보다 높아**



자료: NUMBEO, 메리츠증권 리서치센터

그림11 **중국 본토의 모기지금리와 임대수익률 추이**



주: 임대수익률은 베이징 차오양구의 100m2 아파트 기준으로 자체 계산
자료: PBoC, Lianjia, 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 추천 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.