

2025년 5월 15일
해외 주식

중국/신흥국주식

경기부양 효과 극대화 위해 꺼내들 카드 – 부동산

하반기에도 중국 정부의 부양기조는 계속될 것입니다. 부동산 시장의 하단 다지기가 마무리되고 반등하는 모습까지 확인된다면 중국 정부가 추진하는 소비촉진 & 물가 반등 유도 정책 효과가 극대화될 수 있습니다. 앞으로 중국의 미분양주택 매입이 빨라질 것으로 생각합니다.

더 나빠지지 않는 중국 부동산. 점차 우려보다는 기회 요인으로 볼 때

2025년 1분기 중국 미분양 면적은 +5% YoY로 증가율은 2022년 10월 (+9%) 이후 다시 한자리대까지 낮아졌다. 미분양 주택 면적 증가율이 2024년 4-5월 (+25%)을 정점으로 빠르게 낮아지면서 개선세가 가속화됐다. 미분양 면적 증가 속도가 둔화되는 가운데, 부동산경기지수도 함께 반등하고 있다. 부동산 판매는 2-3년의 감소세에서 벗어날 준비 중이다. 1분기 중국 부동산 판매 면적/금액은 각각 전년동기대비 -3%/-2% 줄었는데, 2024년 (-13%/-17%) 대비 감소폭이 크게 축소됐다. 앞으로 중국 부동산은 리스크를 야기하는 우려보다 정책적 기회 요인으로 해석할 때라고 생각한다.

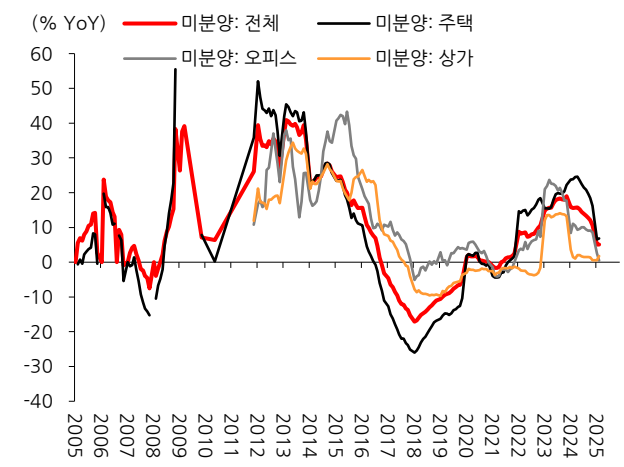
미분양 해소와 주택거래 활성화는 정책 효과 극대화 카드

2024년 평균 판매가격으로 추산한 중국의 미분양 부동산 규모는 약 7.5조 위안으로 GDP의 5.5% 수준이다. 2015-2016년 (6.9%)의 정점보다 낮아지기는 했지만 2000-2009년 평균 (2.2%)보다 크게 높고, 최근 8년래 최고 수준이다. 정부 개입이 가속화될 명분이다. 정부 주도의 미분양 해소와 가계 주택거래 활성화는 중국 정부가 추진하는 소비 촉진 & 물가 개선 정책 효과를 극대화시켜줄 것으로 판단한다.

- 소비 촉진: 중국 가전 판매량 증가율은 주택 판매면적 증가율과 높은 상관관계를 보인다. 2024년 하반기 이후 이구환신 효과와 함께 가전 판매가 반등하고 있는데, 이에 비해 주택 판매 속도는 상대적으로 느리다. 소비 촉진 정책 효과를 지속시키기 위해 이사 수요 (주택 매매 활성화)를 자극할 필요가 있다.
- 물가 반등: 물가 상승 기대가 높아질 여지가 있다. 인민은행의 분기별 가계 서베이에서 '부동산 구매 의향'은 '부동산 가격 상승 예상'과 동행한다. 2024년 4분기 부동산 구매 의향은 전분기대비 +1.4%p 상승했는데, 부동산 가격 상승 예상은 +2.2%p 올랐다. 반면 가격 하락 예상은 -2.5%p 내렸는데 2023년 1분기 (-4.1%p) 이후 7개 분기만의 전분기 대비 하락 전환이다. 중국 CPI에서 주거 비중은 22%로 식품 (30%)에 이어 두번째로 크다 (2021년 기준).

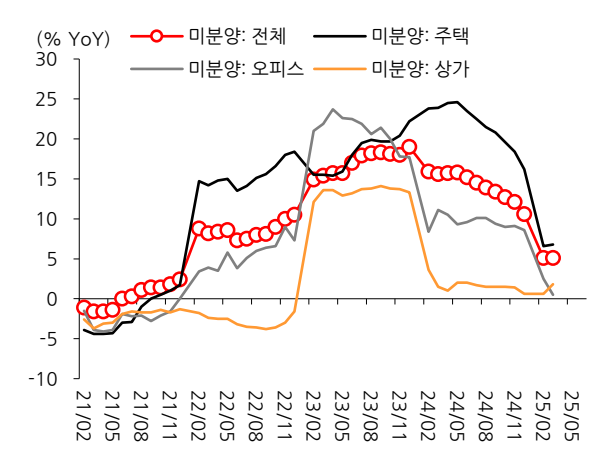
▶중국/신흥국주식 정정영
jeongyoung@hanwha.com
3772-7473

[그림1] 2011-2015년 이후 가장 우려됐던 이번 미분양 사이클



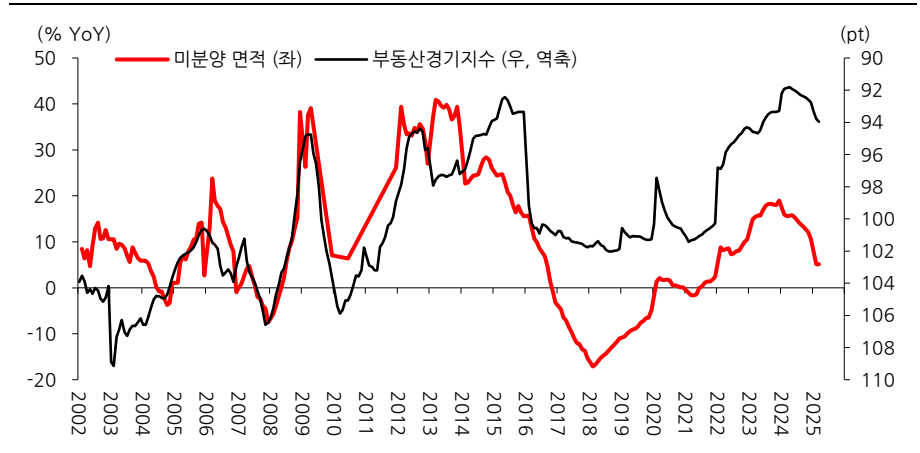
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 지난해 하반기 이후 미분양 주택 증가 속도 둔화 뚜렷



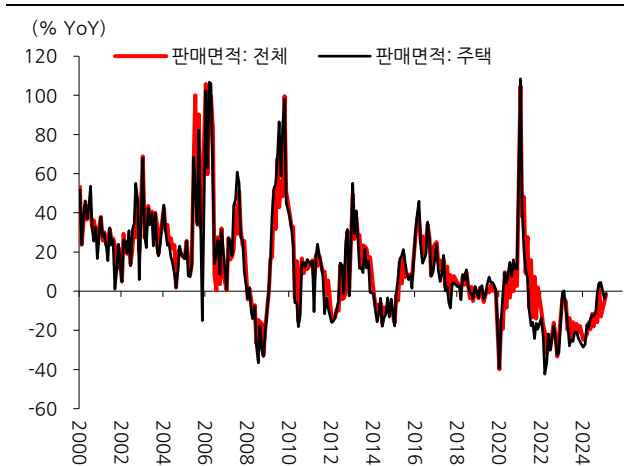
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미분양 면적 증가율과 역의 상관관계 보이는 부동산경기지수. 개선세 지속



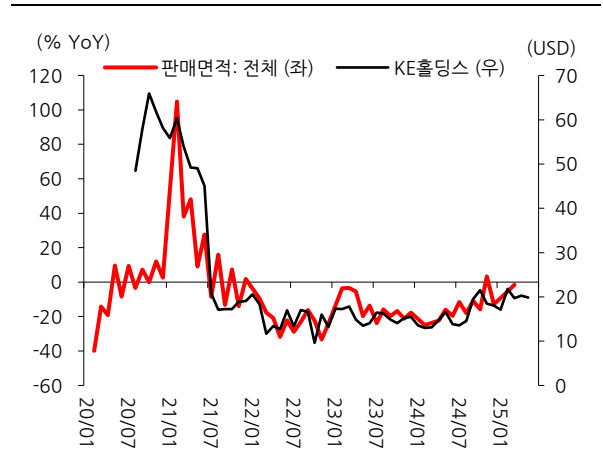
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 부동산 판매는 2022-2024년 역성장 지나고 반등 대기



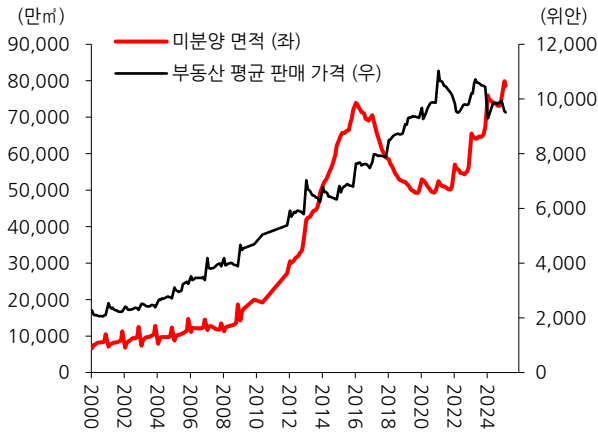
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 부동산 중개 플랫폼 KE 홀딩스 주가 참고 유효



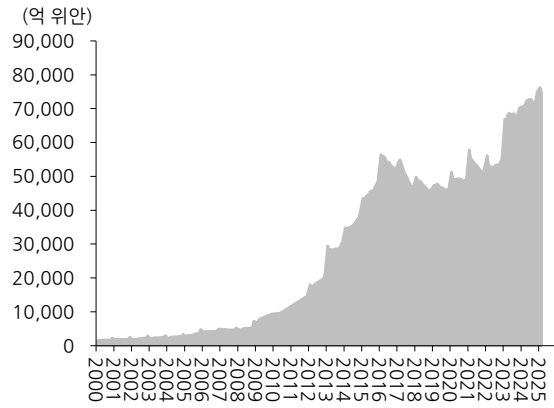
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 중국 부동산 평균 판매가격으로 추산한...



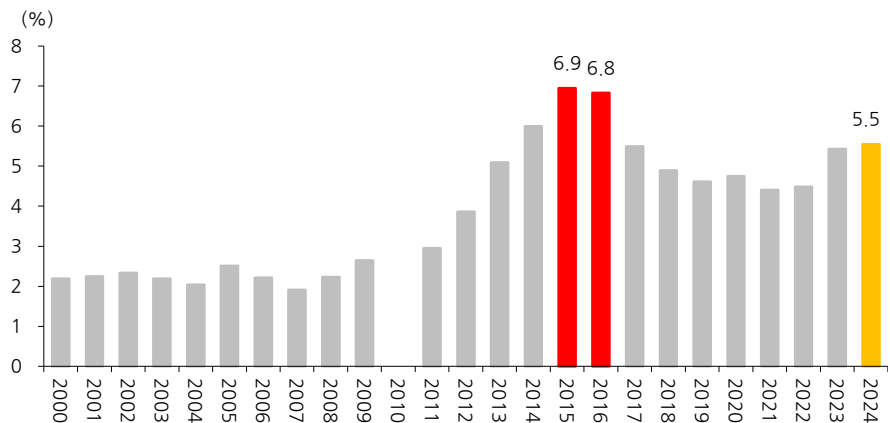
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] ...미분양 부동산 규모는 약 7.5 조 위안 수준



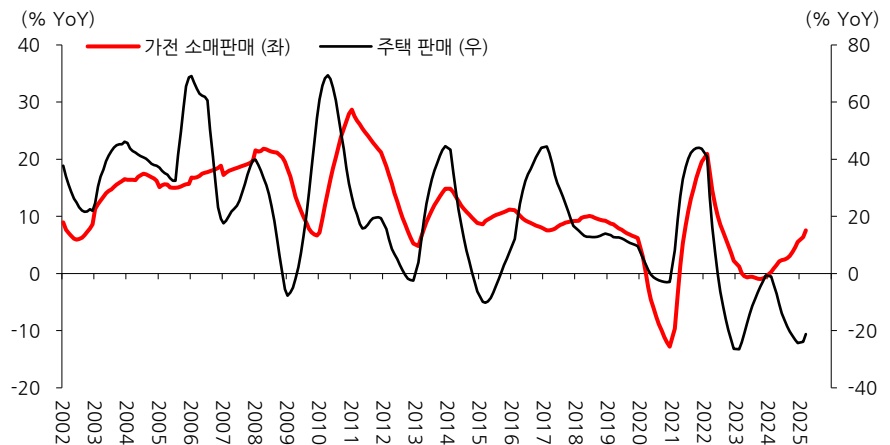
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] GDP 대비 미분양 부동산 비중은 약 5.5%. 2015-2016 년 이후 최고



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

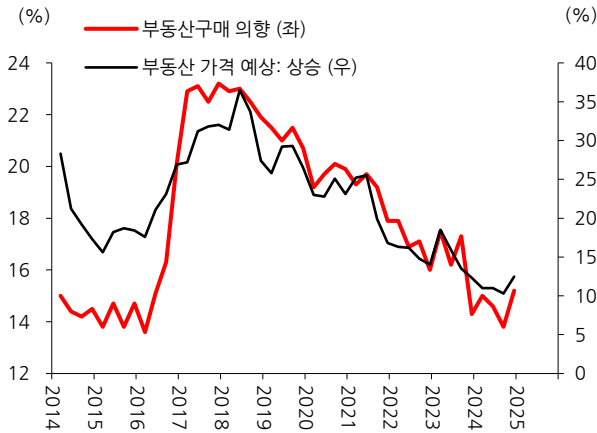
[그림9] 가전 소비 촉진 효과 유지 위해서는 주택판매 (이사 수요) 활성화 필요



주: 12개월 이동평균

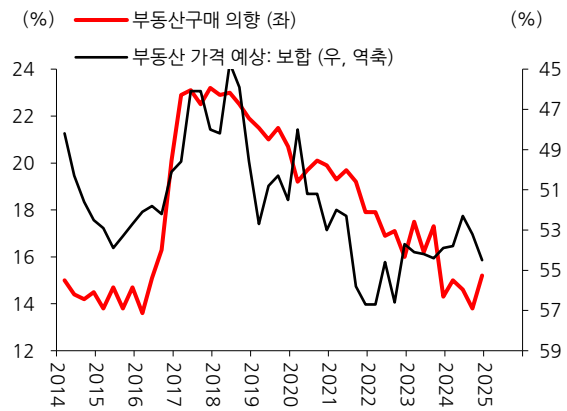
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 중국 가계 부동산 구매 의향 & 가격 상승 예상 추이



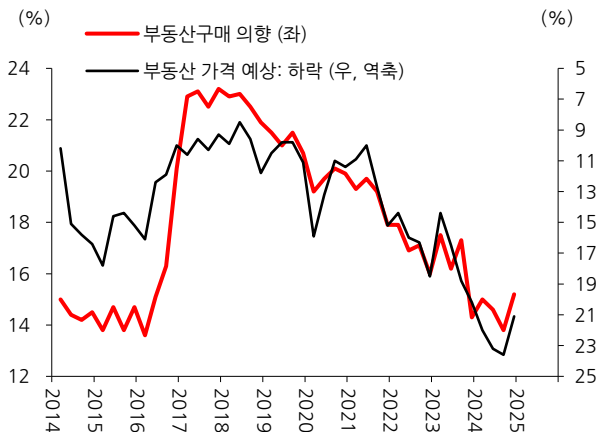
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 중국 가계 부동산 구매 의향 & 가격 보합 예상 추이



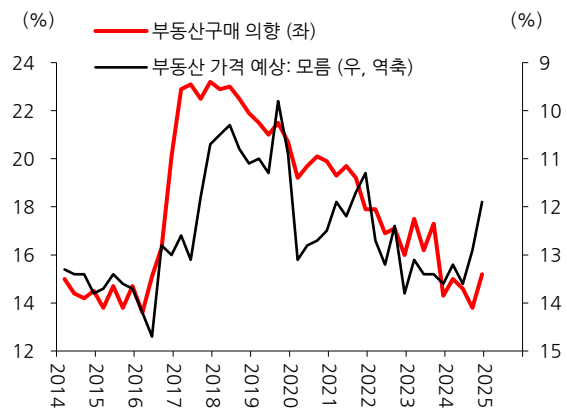
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 중국 가계 부동산 구매 의향 & 가격 하락 예상 추이



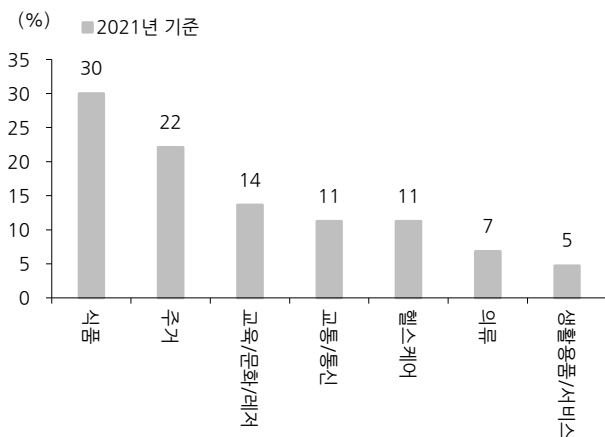
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 중국 가계 부동산 구매 의향 & 가격 예상 X 추이



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

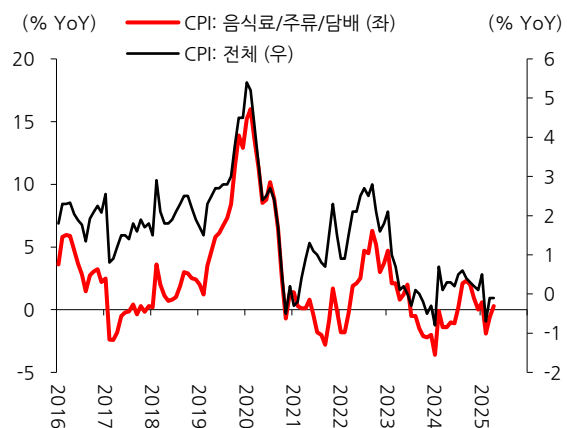
[그림14] 2021년 기준 중국 CPI 내 주거 비중은 식품 이어 두번째



주: 2025년 식품 비중 23%까지 하락. 비중 일부 변화 가능성 있음

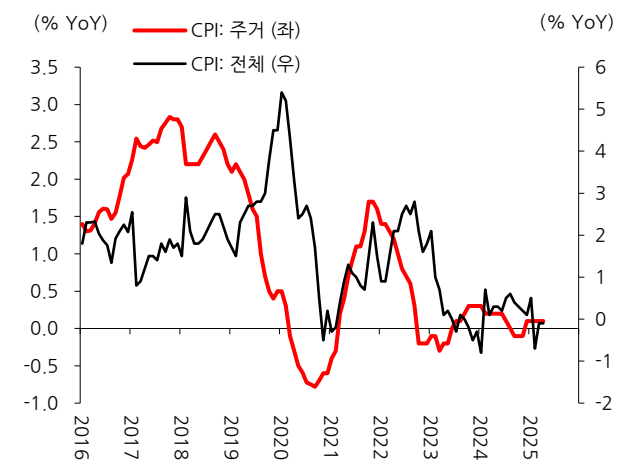
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 중국 식품 & 전체 CPI 추이



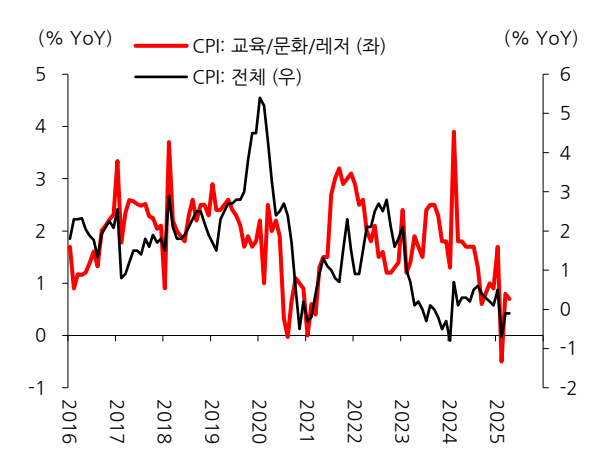
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 중국 주거 & 전체 CPI 추이



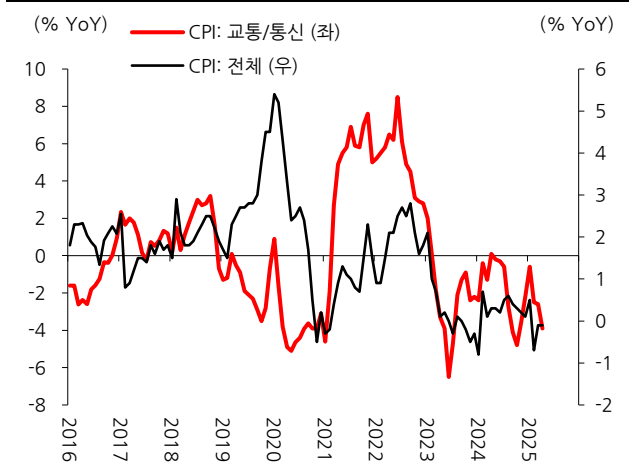
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 중국 교육/문화/레저 & 전체 CPI 추이



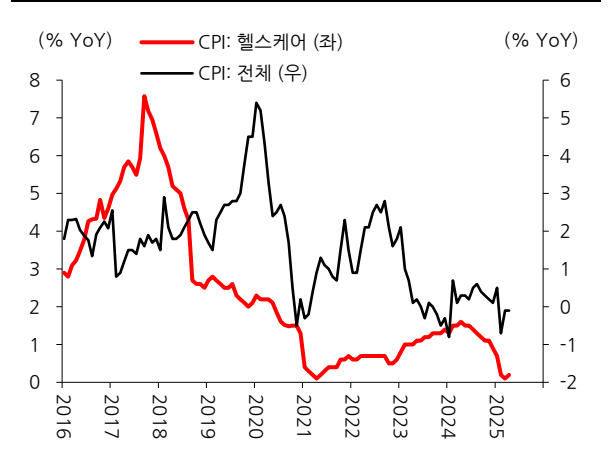
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 중국 교통/통신 & 전체 CPI 추이



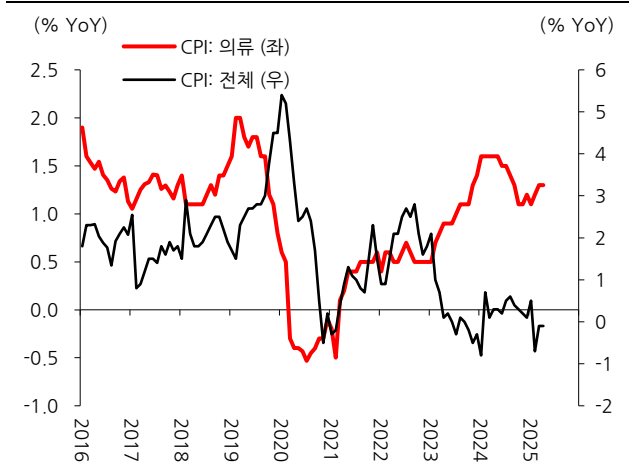
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 중국 헬스케어 & 전체 CPI 추이



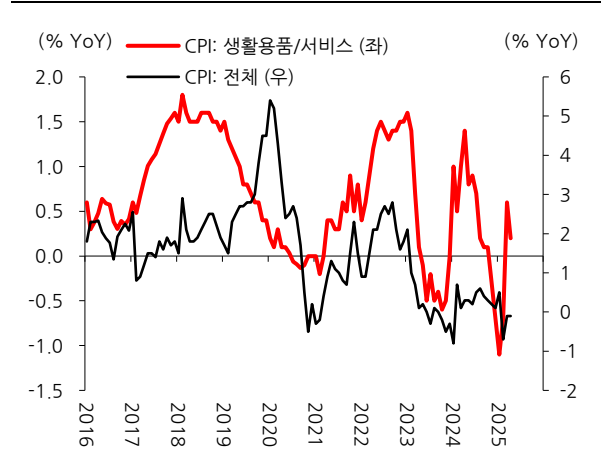
자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 중국 의류 & 전체 CPI 추이



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 중국 생활용품/서비스 & 전체 CPI 추이



자료: Wind, CEIC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 5월 15일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (정정명)

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 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%