



## 中, 단편적 부양 속 부채 협상 난항

그림1. 비구이위안이 제안한 39억 위안의 채무 분할 상환 계획. 31일 채권자 투표 예정

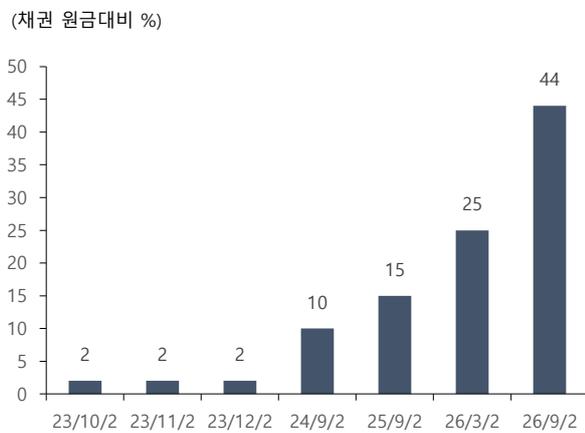


그림2. 비구이위안의 연도별 채무 만기 도래 현황

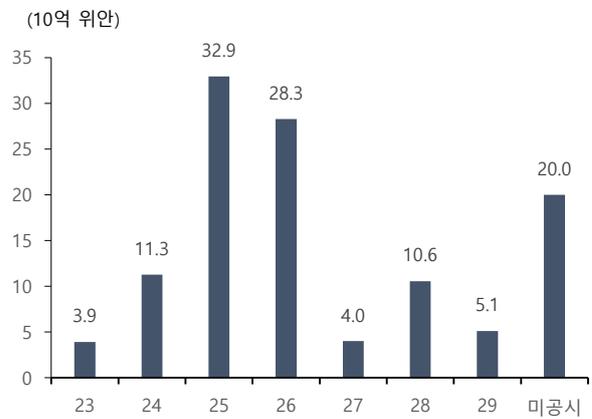
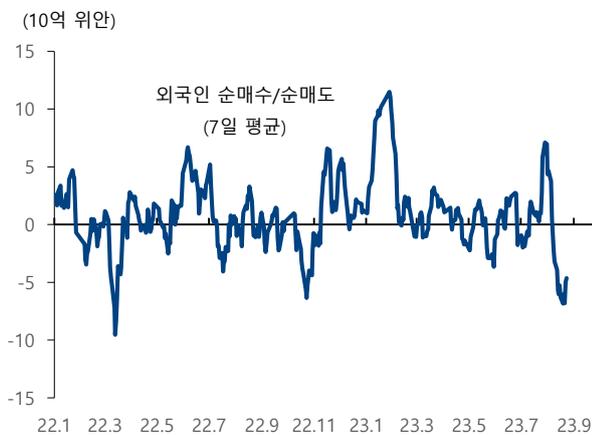


그림3. 외국인의 중국 증시 이탈이 가속화되고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 8월 신홍산업 PMI 지수는 전월대비 소폭 상승했지만 여전히 위축국면을 벗어나지 못하는 부진 현상 지속

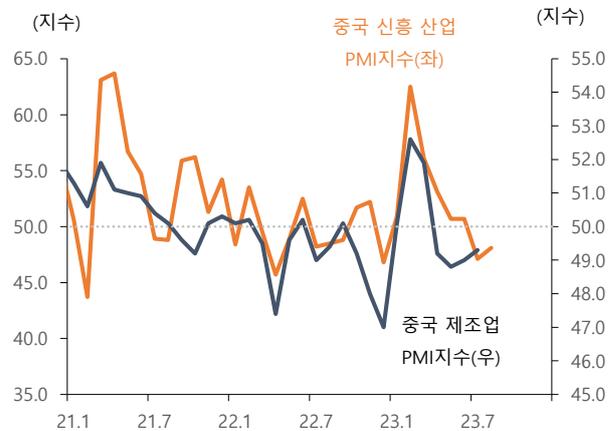
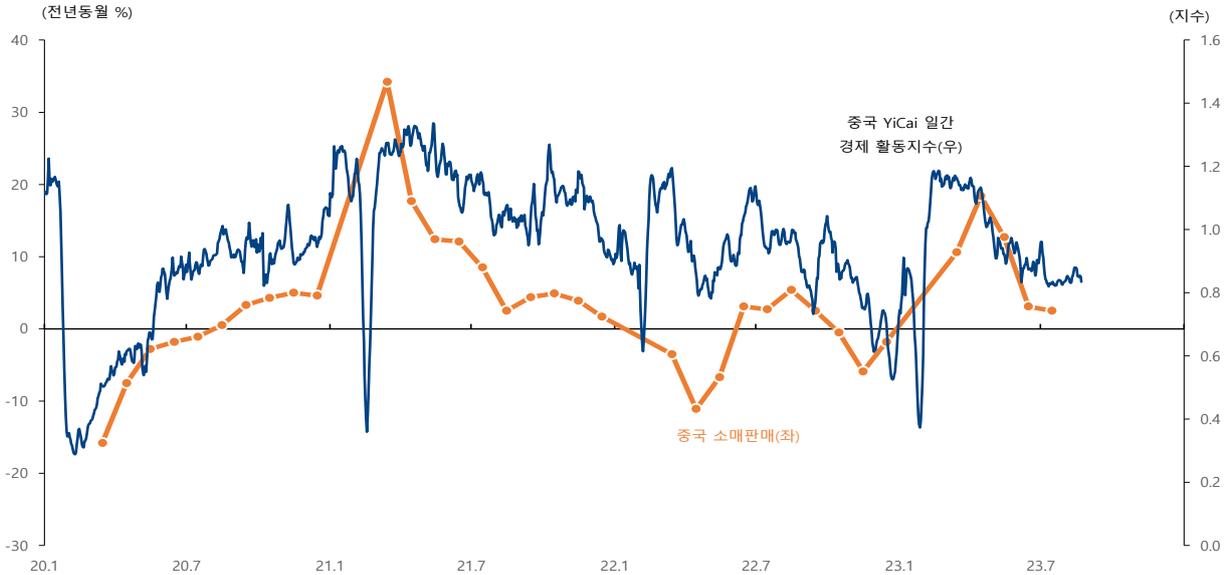


그림5. 8월 일간 경제활동지수가 반등하지 못한 채 횡보 중 : 8월 소비지표 역시 부진이 예상됨



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

### ■ 증시 부양책을 꺼내든 중국

#### - 증시 활성화를 위해 주식거래 인지세 인하 등 증시 부양책 발표

- 부동산시장과 금융시장 안정을 위해 중국 정부가 잇따라 주택담보대출 정책 완화와 증시 부양책을 내놓음. 거래 활성화를 위해 주식거래 인지세를 인하하고 기업공개(IPO) 속도 지연, 대주주의 지분 축소 추가 규제 그리고 증거금 인하 등의 대책을 발표함
- 비구이위안 사태로 증시 조정이 장기화되고 외국인 자금의 급격한 이탈을 막기 위한 조치로 풀이됨. 블룸버그에 따르면 중국 증시에 지난 23일까지 13일 연속 외국인들의 순매도가 이어진 것으로 알려짐. 채권 및 주식시장에서 외국인의 탈중국 현상이 심화되고 있음
- 그러나 중국 정책이 부채 해결을 위한 종합적 대책보다는 단편적 부양책에 그치고 있어 부채 리스크 해소와는 거리가 있음

#### - 비구이위안 부채 상환 협상 난항 중

- 중국 부채 리스크를 촉발한 비구이위안의 부채 협상이 이번주 중요한 고비를 맞이할 전망이다. 약 39억 위안 규모의 채권 상환 기한 연장에 대한 채권자 투표가 31일로 예정되어 있음. 당초 동 투표는 25일 예정이었지만 31일로 연기됨
- 비구이위안측은 오는 9월 2일 만기인 39억 위안 규모의 채권의 상환을 2026년까지 3년에 걸쳐 분할 상환하는 방안을 채권자에게 제안함. 따라서 31일 채권자들의 동의 여부가 비구이위안의 채무불이행을 결정하는 단기 분수령이 될 것임. 동시에 지난 8월초 상환하지 못한 달러 표시 채권 이자의 유예기간 역시 9월초(5일 혹은 6일)로 종료될 예정이어서 동 이자의 상환여부 역시 중요한 관심거리임
- 정확하게 예상하기 어렵지만 31일 투표 예정인 채무는 위안화 표시 채권으로 사실상 중국내 투자자들의 투표라는 점에서 분할 비구이위안의 채권 분할 성환 제안에 채권자가 동의할 여지가 크다는 생각임. 관건은 달러표시 이자 지급임. 약 2,250만 달러의 이자 지급을 비구이위안이 이행할지는 다소 불투명함

- 만약 달러 표시 채권 이자, 즉 외국인 투자자들에 대한 이자 지급이 이루어지지 않을 경우 비구이위안은 파산 등의 사태로 내몰리지 않겠지만 비구이위안을 포함한 중국 부동산 리스크에 대한 불안감을 증폭시키는 약재 역할을 할 수 있음. 소위 글로벌 자금의 탈중국 현상을 더욱 가속화시킬 여지가 큼

■ 중국 정부의 미온적 대응책은 중국 경제 불안 심화로 이어질 가능성이 커지고 있음

- 중국이 무질서한 금융위기를 맞이할 가능성은 낮지만 미온적이고 더딘 대응은 중국 경기 불안을 심화시킬 것임
  - 막대한 부채에도 불구하고 파산하지 않고 장기화되고 있는 헝다 사태에서도 볼 수 있듯이 비구이위안 사태 역시 장기화 수순을 밟을 공산이 높음. 중국 정부가 대형 부동산개발업체의 파산에 따른 경제 및 금융시스템 충격보다는 장기적 부채 축소 정책을 추진하고 있음은 금융위기 발생 여부를 떠나 중국 경제에 커다란 부담임
  - WSJ 역시 중국식 처방이 중국 경제 회복에 커다란 걸림돌이 될 것이라고 지적함. 시장경제를 도입한 중국 개혁개방 이후 가장 '좌편향적'인 성향을 보이는 시진핑 주석이 부동산 경기 부양과 가계 현금 지원 등의 소비 중심 성장 부양 정책을 기피하면서 중국 경제에 위기가 가중되고 있다고 지적함(연합인포맥스, 8월 28일 기사 참조)
- 반등 기미가 없는 중국 경기
  - 8월 일간 경제활동지수와 8월 신항산업 PMI 지수를 보면 경기 반등 기미를 찾을 수 없음. 중국 정부의 미온적 부양책이 실효를 얻지 못하고 있음을 뒷받침함. 이는 강력한 부양책이 나오기 이전까지 중국 경기의 회복이 쉽지 않을 수 있음을 시사함
- 미국 상무장관의 중국 방문 결과를 주시
  - 지나 러몬도 미국 상무장관이 중국을 방문 중임. 열린 재무장관에 이어 미-중 무역갈등의 주무부서인 상무장관의 방중은 분명히 미-중 관계에 있어 의미가 있음. 특히, 미 상무장관은 미국과 중국이 수출 통제 시행에 관한 정보 교환을 시작하고 무역(상업) 문제를 다룰 새 실무그룹을 구성한다는 데 합의함
  - 내수에서 답을 찾지 못하는 중국이 미국과의 관계 개선을 통해 실마리를 찾을 수 있을지 주목됨

Compliance notice

▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.  
 ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현, 류진이)  
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증명자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.