

# China Story

## 중국/신흥국

### 진짜 중국의 속내

Analyst 김선영

02 369 3438

tjs00dud@db-fi.com

무역분쟁과 환전쟁

COE(Chair Of Everything) 시진핑

완커, 신규토지 매입건수 사상 최대

잊지 마세요! 철도 8종8횡 정책

## Summary



중국이라는 국가는 친근하면서도 어느 순간 낯설다.

마티즈와 똑같이 생긴 자동차 Chery QQ, 벤츠 C클래스와 앞모습이 판박이인 Geely 자동차의 메리 330, 모닝과 클론 같은 Yogomo 330, BMW의 로고를 참고한 BYD의 로고 등...이를 본 우리는 눈살을 찌푸리다가도 인정해 버리곤 한다. 에잇 중국이니까...

오리지널보다 싸게, 많은 제품을 시장에 공급해서 부국이 된 중국... 내부를 들여다보니 그들은 넓은 땅덩이와 자원, 13억 6천이라는 소비시장도 갖고 있었다. 자신감이 생겼나보다. 이제는 빅픽처를 그린다. 30년 안에 글로벌 영향력 1위 국가가 되는 것이 목표다. 그 사이 내부적으로 분열이 나오면 이 모든 것이 흐트러진다. '하나의 중국'을 강조할 수 밖에 없다.

그들은 차세대 먹잇감으로 과학기술력(중국제조2025)을 들었다. 그런데 돈만 있고 아직 기술이 없다. 어마어마한 자금으로 기술력이 갖춰진 기업들을 사들인다. 보다 못한 1등이 칼을 빼들었다. 그들은 중국과의 격차를 더 벌리려 한다. 때문에 중미 양국의 헤게모니 싸움은 30년간 지속될 것이다. 무역분쟁을 긴 호흡으로 바라봐야 하는 이유다.

지식재산권을 침해하지 말라는 요구는 어찌보면 너무나도 당연한 요구지만, 짝퉁제조가 그다지 불법이 아니던 중국에게는 불편한 이슈임엔 틀림없다. 향후 중국제조2025 정책에 대한 방향과 속도도 문제가 될 수 있다. 이러한 헤게모니 싸움이 경기에도 악영향을 미쳤고, 중국정부는 그 동안의 경제정책 방향을 일부 유턴하며 경기부양을 가속화시키는 중이다.

이번 자료에서 우리는 경기부양이 나타나게 된 배경과 경기부양 정책의 방향, 그리고 그 효과를 다뤄보았다. 결론적으로 하반기 중국의 경기부양으로 엄청 큰 변화가 나타나진 않을 것이다. 다만 중국의 정책이 불려올 나비효과에 집중할 시기다.

하반기 중국증시는 지수보다는 섹터별 차별화에 주목해야 하겠다. 하반기 중국은 중미 무역분쟁에 따른 내부적인 불편한 요소(경기, 수출, 대만 등)들을 해결해 나가는 시기가 될 것으로 보이며, 환율 역시 강한 위안화 약세 압력이 다소 해소될 것(제한적인 강세)으로 보인다. 또한 하반기 본격적으로 지금이 유입되는 산업(인프라 시크리컬), 정책의 변화가 있는 산업(인프라, 소비)에 주목할 필요가 있겠다.

무역분쟁에 관심이 집중되며 지적재산권이 이슈가 된 이 시점에서 우리가 주목해 볼 또 다른 이슈가 있다. 바로 중국이 지적재산권 확보에 발동을 걸고 있는 것이다. 올 해 중국은 블록체인 분야에서 가장 많은 특허를 확보한 나라(100위권 내 중국 기업 절반 이상, 1위 알리바바, 5위 인민은행, 8위 텐센트가 차지)가 되었다.

중국... 그들은 조용히 제 갈길을 가고 있다.

## Contents

|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| I. 무역분쟁과 환전쟁.....                          | 4  |
| 답답한 중국증시, 방향을 객관화 시키다.....                 | 4  |
| 외비우스의 띠 같은 무역분쟁.....                       | 5  |
| II. COE(Chair Of Everything) 시진핑.....      | 10 |
| 경제를 논하기 전에 중국 시진핑을 바로 알자.....              | 10 |
| 이제 우리는 그가 하고자 하는 정책에 주목할 시기다.....          | 14 |
| III. 무역분쟁으로 수정되는 중국의 정책방향 점검.....          | 16 |
| 1. 금융리스크 통제.....                           | 16 |
| 2. 30 년지계(30 年之計).....                     | 18 |
| 3. 대만통일.....                               | 19 |
| IV. 놓치면 안되는 또 다른 중국의 모습.....               | 22 |
| 너무 안좋은 경기, 그래서 부양이 시급하다.....               | 22 |
| 부양책 출시로 하반기 인프라 투자 반응할 것.....              | 27 |
| 완커부동산의 신규토지 매입건수 사상 최대.....                | 28 |
| 결론: 중국, 자금이 투입되는 산업과 정책이 바뀌는 산업에 집중하자..... | 32 |

## I. 무역분쟁과 환전쟁

### 답답한 중국증시, 방향을 객관화 시키다

상해증시는 연초 대비 약 17% 하락했다. 같은 기간 동안 다우지수는 +5%, 나스닥지수는 +17%, 유로 stxx50지수는 -3.1%, 코스피는 -6.5%, 니케이는 -0.3%였다. 또한 터키(연초대비 -18.6%)와 아르헨티나, 인도네시아 등 환율이 취약한 신흥국들은 흔들리고 있고, 모디총리의 단기 부양책 효과로 8%대의 경제성장률을 달성한 인도(연초대비 +12.5%)만이 미국증시를 따라가고 있다.

미중 무역분쟁으로 피해(?)를 보고있는 중국, 그리고 트럼프의 고적거림(트위터)에 글로벌 자금이 이동하고 있으며, 해외언론에서는 공산당 내부적으로 응집력과 결속력이 약화되어 시진핑의 입지가 불안하다는 루머도 돌고 있다. 불신이 반영되기라도 하듯 3달 가까이 반등의 기미가 보이지 않는다. 무역분쟁은 도대체 언제까지 지속될까? 그리고 약해졌다는 시진핑의 입지는 무엇으로 판단하나?

도표 1. 글로벌 마켓지수

(단위: pt, %)

|          | 종가     | 1D   | 1W   | 1M   | YTD   |
|----------|--------|------|------|------|-------|
| DOW      | 25,965 | -0.1 | 0.7  | 2.0  | 5.0   |
| NASDAQ   | 8,110  | 0.3  | 2.1  | 3.8  | 17.5  |
| S&P 500  | 2,902  | 0.0  | 0.9  | 2.2  | 8.5   |
| STOXX 50 | 3,395  | 0.1  | -1.8 | -2.5 | -3.1  |
| 영국       | 7,505  | 1.0  | -1.0 | -2.0 | -2.4  |
| 프랑스      | 5,414  | 0.1  | -1.2 | -1.2 | 1.9   |
| 독일       | 12,346 | -0.1 | -1.5 | -2.1 | -4.4  |
| 이탈리아     | 20,396 | 0.6  | -1.9 | -5.5 | -6.7  |
| 스페인      | 9,376  | -0.2 | -2.9 | -3.7 | -6.6  |
| 터키       | 93,916 | 1.3  | 4.1  | -1.8 | -18.6 |
| 그리스      | 726    | -0.5 | -1.4 | -4.7 | -9.5  |
| KOSPI    | 2,307  | -0.7 | 0.3  | 0.8  | -6.5  |
| 일본       | 22,707 | -0.7 | -0.4 | 0.8  | -0.3  |
| 대만       | 10,964 | -0.9 | 0.6  | -0.4 | 3.0   |
| 상해종합     | 2,721  | -0.2 | -2.2 | -0.7 | -17.7 |
| 항셍       | 27,713 | -0.6 | -2.0 | 0.1  | -7.4  |
| 항셍 H     | 10,814 | -0.6 | -2.1 | 1.1  | -7.6  |
| 인도       | 38,313 | -0.9 | -1.0 | 2.0  | 12.5  |
| 베트남      | 990    | -0.9 | 0.3  | 3.1  | 0.5   |

자료: Bloomberg, DB금융투자

주: 2018-9-3일 종가 기준(미국은 9/1 종가)

## 외비우스의 띠 같은 무역분쟁

### 또 다시 북한이 중심이 된 헤게모니 싸움

지난 8월 말 미국 폼페이오 장관의 방북 계획이 취소되었다고 발표되었고, 중국책임론이 거론됐다. “늑대가 나타났다”를 외치는 양치기 소년과도 오버랩된다. 마치 지난 6월 북미 정상회담의 약속과 취소, 그리고 개최가 번복된 것처럼 말이다. 미국쪽에서는 북한에 가지 않기 위한 핑계가 필요했나보다.

표면적으로 살펴보면, 무역분쟁 연장선상에서의 기싸움으로 보인다. 중미 무역분쟁은 양국의 헤게모니 싸움이 지갑싸움으로 번진 것이다. 즉, 경제적인 싸움이 메인인 아니기에 서로의 중심축을 흔들어야 하는 상황이다. 또 다시 그들의 ‘가시적인’ 중심축은 북한이 되었다.

도표 2. 중미 헤게모니 싸움 전개 현황

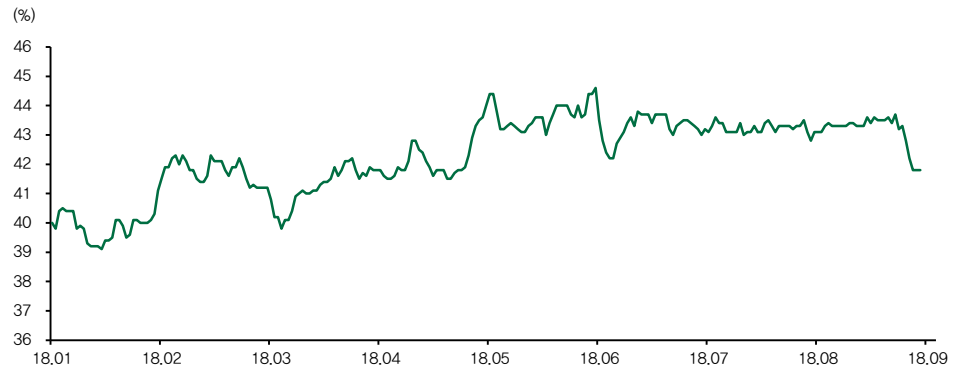
| 시기         | 키워드                              | 중미 마찰 내용                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------|----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2015~2016년 | 철강 구조조정                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>— 美: 오바마, 중국에 ‘철강 산업에 대한 구조조정’을 요구. 중국의 과잉생산으로 인해 글로벌 철강가격이 하락했고, 기업들의 적자가 지속되고 있어 자국민 실업 확대했다 주장, 中: 구조조정을 우리가 알아서 하겠다 언급</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 2017년      | 북핵리스크 통제<br>사드 배치<br>위안화 투기세력 집중 | <ul style="list-style-type: none"> <li>— 美: 트럼프 집권 이후, 미국은 북핵리스크 통제에 집중. 특히 북핵리스크를 저지시키기 위해 중국이 적극적으로 나서 줄 것을 요구. 금융거래와 무역교류를 단절시킬 것으로 요구. 고율관세 부과 가능성 언급</li> <li>— 中: 환구시보를 통해 무역보복 가능성 언급하며 경고</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 2018년      | 본격적인 무역분쟁                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>— 美: 1~2월 세탁기, 태양광 셀모듈에 세이프 가드 승인, 中: 미국산 수수에 대해 반덤핑 가격조사 진행</li> <li>— 美: 3월 철강, 알루미늄에 각각 25%, 10% 관세 인상 서명, 중국에 대미 무역 흑자 규모 1천억 달러를 줄이도록 요구(2017년 미국의 대중국 적자규모 3,750억 달러), 북한과 이란 제재법 위반 혐의로 ZTE벌금 부과, 中: 미국채 매각 검토</li> <li>— 中: 4월 시진핑 보아오포럼 연설에서 대외개방 언급, 美:상무부, ZTE 향후 7년간 미국 기업과 거래금지 제재 시행, 고성능 의료장비와 산업용 로봇 등 중국의 1,300여개 품목에 대해 관세 25% 부과조치 발표</li> <li>— 美: 5월 ZTE 미국 상무부 산하 산업안보국(BIS)의 제재 조치로 회사의 주요 영업 활동중단, 中: 미국산 수입 대두에 대해 25%의 보복관세 부과</li> <li>— 美: 6월 500억 달러 규모 중국산 제품 1,102품목에 대해 25% 관세 부과 결정. 中:미국산 제품 659개 품목에 대해 25% 보복관세 부과, 美: 중국이 보복관세를 매기면 미국은 4배 더한 2천억 달러 규모에 대해 추가로 보복관세 부과하겠다고 경고, 중국지분 25% 이상인 기업을 대상으로 미국 내에서 산업적으로 중요한 기술에 투자를 제한시키겠다고 언급</li> <li>— 7월 양국 관세 부과, 美: 2천억 달러 규모에 10% 추가 관세 부과 발표, 이후 10%를 25%로 인상계획 발표, 트럼프 무역분쟁으로 손실을 입은 농민들에게 최대 120억 달러 지원하겠다고 발표</li> <li>— 中: 8월 미국의 2천억달러 규모의 관세 위협에 대해 중국은 미국산 제품 600억 달러에 대한 관세 부과방침을 발표. 항공기(보잉 수주의 20% 이상이 중국)와 LNG(세계 2위 수입국) 포함, 美: 트럼프 무역분쟁으로 손실을 입은 농민들에게 47억 달러 추가 지원 발표</li> </ul> |
| 2019년 이후   | 대만(가능성)                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>— ‘하나의 중국’ 위반 가능성 부각될 것으로 예상</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

자료: 언론종합, DB금융투자

작년까지만 해도 미국은 중국이 북핵문제에 적극적으로 나서지 않으면 고율의 관세를 부과하겠다(통상 301조)고 하는 등 무역분쟁을 북핵 리스크를 저지하기 위한 하나의 도구로 사용하는 것처럼 보였다. 그러나 북미간의 관계에 약간의 핑크빛이 물들었을 때에도 무역분쟁의 강도는 심해졌으며 오히려 극으로 치달고 있는 모습을 보면, 북한 문제는 무역분쟁을 시작하기 위한 하나의 빌미였던 것 같다.

때문에 이번 폼페이오 장관의 방북이 취소된 것을 북미간의 줄다리기로 해석하진 않는다. 취소사유가 북한이 아니라 중국 책임이라고 언급했다는 점에서도 나타났듯이 그는 뼈지니스맨이다. 트럼프는 이번 방북이 성사되더라도 원하는 것(비핵화)을 100% 취할 수 없을 것이다. 비핵화에 대해 북미 양국이 바라보는 속도의 과리가 존재하기 때문이다. 그런데 방북 이후 미국이 북한에 대한 기조를 강하게 밀어붙이기에, 한 발 물러나기에도 무언가 일을 벌리기(?)에는 미국내 트럼프의 지지율이 예상보다 안정적이다. 트럼프는 11월 중간선거를 앞두고 모든 카드를 쓰진 않을 것이다.

도표 3. 트럼프 지지율



자료: Bloomberg, DB금융투자

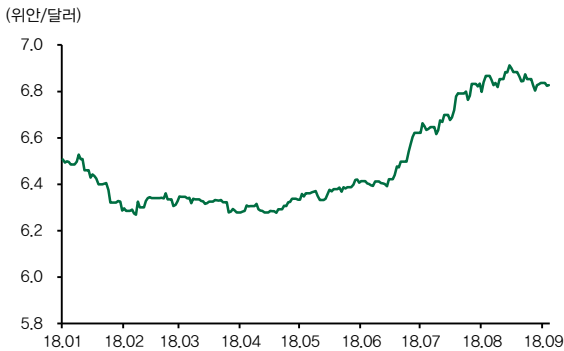
### 무역분쟁, 중국은 환으로 막고 있다

중미 양국에서 나타나고 있는 관세부과 전쟁에 환율이 밀접하게 관련되어 있다는 점에 주목할 시기다. 지난 6월 미국에서 500억 달러 규모의 중국산 제품 1,102개 품목에 대해 25% 관세를 부과하기로 결정했고, 중국에서도 같은 규모의 미국산 제품 659개 품목에 대해 25% 관세를 부과하기로 결정했다. 일부는 7월부터 시행되었으며, 8월 말 양국은 각각 500억 달러 규모를 나눠가진 상황이다.

이에 미국은 중국의 보복관세에 불쾌함을 표하며 추가적으로 4배 더한 2천억 달러 규모에 대해 10%의 관세 부과 방침을 밝혔고, 중국은 미국산 제품 600억 달러에 대한 관세 부과방침으로 대응하면서 표면적으로는 중국이 지는 싸움을 지속하고 있다. 그러나 중국은 추가로 위안화를 절하시키면서 부족한 절대 수입량(?)을 환으로 매꿨다. 미국의 통상압박에 중국정부는 환율을 통해 수출업체들을 보조하고 있는 것이다.

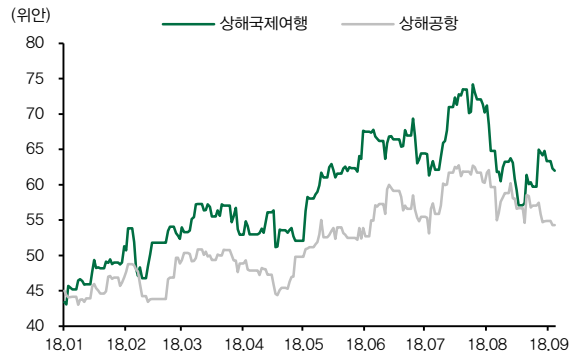
이러한 중국정부의 위안화 절하정책이 내수주에 부담으로 작용했다. 연초부터 꾸준히 상승해 온 내수 여행주와 공항주가 8월 들어 갑작스레 하락한 이유다. 지난 8월 한 달 동안 중국국제여행은 12%, 상해공항은 10% 하락했다.

도표 4. 위안화 환율



자료: Bloomberg, DB금융투자

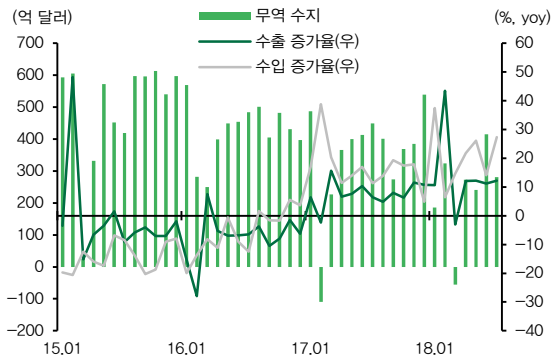
도표 5. 중국 내수주 주가 추이



자료: Bloomberg, DB금융투자

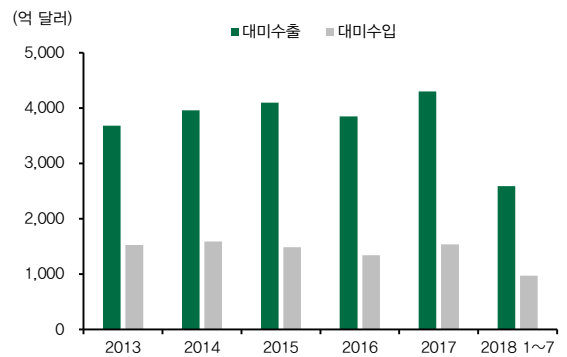
이번에는 미국에서 관세율을 10%를 25%로 인상하겠다고 발표했다. 또한 향후 5천억 달러 어치의 모든 중국 수입품에 고율의 관세를 물릴 수도 있다고 압박했다. 총알이 3배나 많은 미국이 올인해서 막 겐단다(2017년 말 해관총서 기준 중국의 대미 수출 규모 4,296억 달러, 대미 수입 규모 1,539억 달러). 추가적으로 중국에서 나올 무역전쟁 카드는 맥도널드 같은 미국산 제품 보이콧과 환구시보 컬럼을 통해 자존감을 확인하는 정도가 있겠다. 중국 입장에서 눈에는 보이는 지는 싸움이다.

도표 6. 중국 무역수지



자료: Wind, DB금융투자

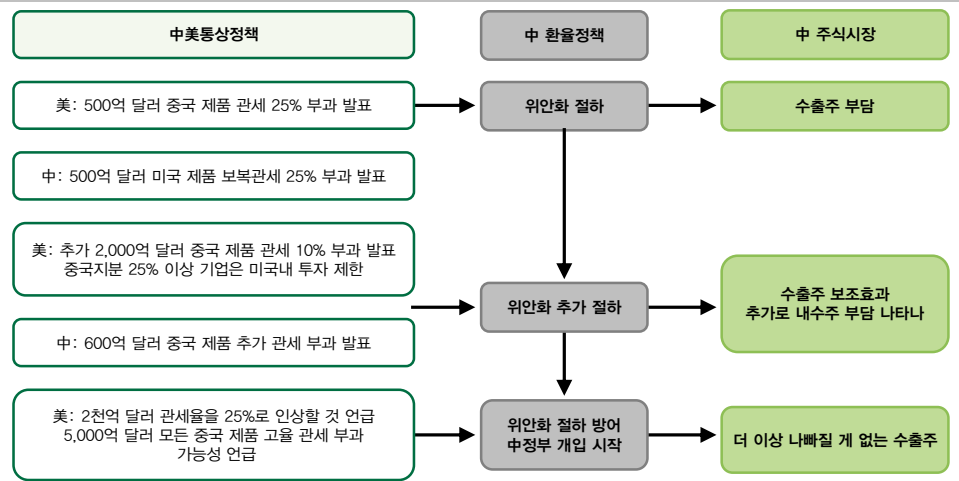
도표 7. 중국의 대미 수출입 규모



자료: Wind, DB금융투자

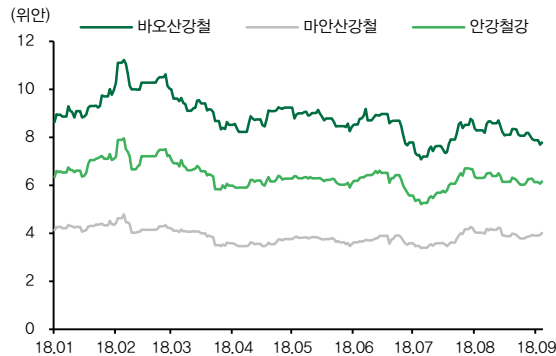
게다가 중국정부의 추가 절하를 기대하는 투기세력이 나타나기 시작했고 위안화는 14개월래 최저치를 경신했다. 이제는 중국 중앙은행이 나섰다. 선물환거래에 20% 증거금을 부과하기로 한 것이다. 또한 인민은행은 '이번 조치는 거시적인 금융 위험을 방지하기 위한 조치이며, 환율을 안정적으로 유지하겠다'고 발표했고, 추가로 '중국의 외환보유고는 충분하다(3.1조 위안)'고 언급하는 등 구두 개입을 시작했다. 그리고 지난 8월 말 위안화 환율 결정시 '경기대응 요소(경기가 좋지 않아도 위안화 가치를 올리는 조치)'를 재도입하기로 결정했다. 발강게 달아오른 상처가 진정된 모습이다. 그러나 아직 상처가 치료된 것은 아니다.

도표 8. 무역마찰이 빚은 중국 주도주의 변화



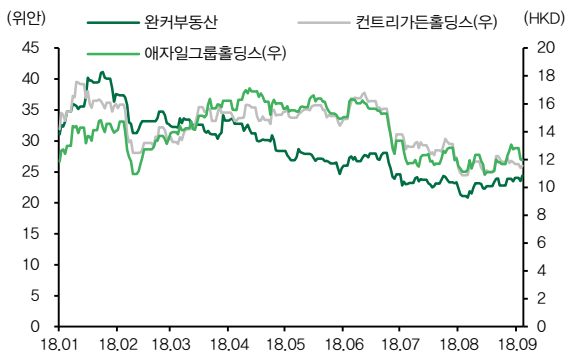
자료: DB금융투자

도표 9. 중미 철강 대표주



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 10. 중국 부동산 대표주



자료: Bloomberg, DB금융투자

### 무역분쟁, 긴 호흡으로! 단, 단기 파동은 존재

무역분쟁 중 중국정부의 환율개입으로 중국의 버티기 전략은 그 끝이 보인다. 그러나 또 다른 정치전 이 기다리고 있다. 9월 9일은 북한 노동당 창건 70주년이다. 9.9절에는 중국의 고위 관료급이 북한을 방문할 것으로 보이지만, 9.9절 이후~ 4중전회(10~11월) 이전 시진핑의 방북 가능성이 불거지고 있다. 이번에 시진핑이 북한에 가게된다면, 13년 만에 나타나는 중국 국가주석의 방북이다.

미국의 방북취소 결정은 무역분쟁의 일환으로 보이겠지만, 결국은 중간선거를 위한 트럼프의 작전으로 해석된다. 결국 트럼프는 시진핑의 방북 여부를 두고 9월에도 중국과의 헤게모니 싸움을 계속할 것이고, 무역분쟁의 현재 강도와 기조는 이어질 것으로 보인다.

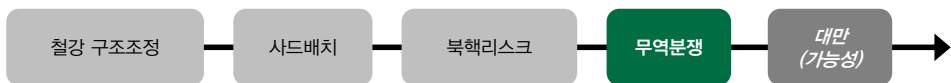


특히 오는 10월 미국 재무부의 환율보고서 발표에서 미국이 중국을 환율조작국으로 지정할 가능성이 커지고 있다. 지난 8월 30일 블룸버그에 따르면 미국이 환율조작국 지정조건을 검토하고 있다. 사실 환율조작국으로 지정하는 하는 것보다 환율조작국으로 지정할 '가능성'에 시장은 불안해 할 것이다.

무역분쟁으로 나타나는 양국의 헤게모니 싸움은 30년간 지속될 것이고, 긴 호흡으로 대응해야 하겠다 (뒷 부분 참고). 다만 단기 파동은 존재할 것이다. 중국정부의 환율 개입으로 제한적인 위안화 강세가 나타날 환경이 조성되고 있어 무역분쟁은 11월 중간선거를 기점으로 (일시적이고 부분적일지라도) 다소 완화될 것으로 예상된다.

그러나 무역분쟁 다음으로는 '대만'이슈로 중심축이 넘어갈 가능성도 존재한다. 과연 어떤문제 때문일까?

도표 11. 중미 헤게모니싸움의 중심축



자료: DB금융투자

## II. COE(Chair Of Everything) 시진핑

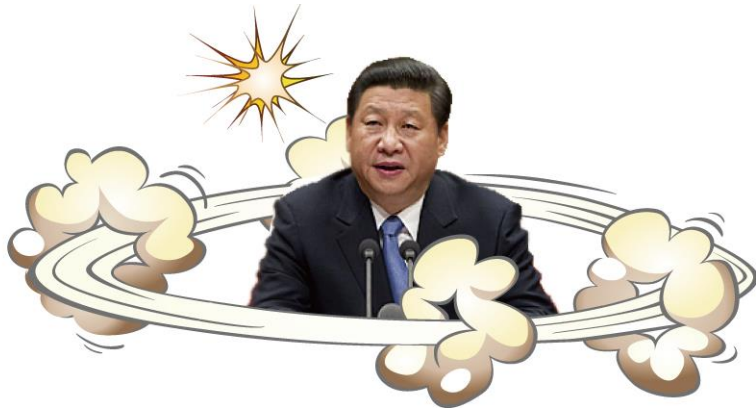
### 경제를 논하기 전에 중국 시진핑을 바로 알아

#### 시진핑의 입지가 흔들린다?

최근 언론에서는 황제가 된 시진핑의 입지가 흔들리고 있다는 기사들이 등장했다. 특히 왕후닝의 실각 설까지 언급되는 등 중국 공산당의 중앙 집권 결속력이 약화되고 있다 한다.

- ✓ **시진핑 체제에 대한 중국 내 정치불만 확산- WSJ**  
: 무역분쟁, 경기둔화, 불량백신 파동 등으로 시위 확산, 정부 실패론도 대두되고 있음. 칭화대 쉬장원 법학교수, 시주석 비판 에세이 기고 등
- ✓ **中共黨 원로들, 시 주석 독주에 불만- 니케이**  
: 베이다이하 회의를 무용지물설 언급. 리커창의 대외활동 시작으로 공청단이 시진핑 세력 견제 역할 등

#### 도표 12. 진짜 시진핑의 입지가 흔들리는 것일까?



자료: Baidu, DB금융투자

### 실질적으로 전권을 갖고 있는 시진핑

5년전 시진핑 주석의 취임 당시, 그는 공산당 총서기, 군사위주석, 국가주석 3권을 갖고 있었다. 그리고 현재 검찰권, 감찰권, 언론통제권, 경제권 등 70여개의 영소소조 조장 등을 맡으며 거의 전권을 갖게 되었다.

도표13. 시진핑의 주요 권한

|    | 직분                       | 분류 |
|----|--------------------------|----|
| 1  | 공산당 총서기                  | 당권 |
| 2  | 군사위 주석                   | 군권 |
| 3  | 국가주석                     | 정권 |
| 4  | 국가안전위원회 주석               | 치안 |
| 5  | 중앙군민융합발전위원회 주임           |    |
| 6  | 중앙군사위연합작전지휘센터 총사령        |    |
| 7  | 중앙군사위 국방·군사개혁 심화 영도조소 조장 |    |
| 8  | 중앙인터넷안전·정보화영도소조 조장       | 언론 |
| 9  | 중앙재경영도소조 조장              | 경제 |
| 10 | 중앙개혁전면심화영도소조 조장          |    |
| 11 | 중앙대(對)대만공작영도소조 조장        |    |
| 12 | 중앙외사공작영도소조 조장            | 외교 |

자료: 중 공산당, DB금융투자

### 현재 시진핑의 위치

앞서 우리는 시진핑의 수많은 권한을 나열했다. 공식적인 그의 임기를 살펴보면, 2022년까지다. 지난1기 때(2012년 10월~)는 5년간 ‘반부패’정책으로 원로정치 시대의 막을 내리게 했으며, 상해방/공청단/태자당 3파로 나뉘던 당파를 시자전(시진핑의 사람들)과 NON 시자전으로 구분했다.

또한 그는 2기의 시작(2017)을 공산당의 당장(黨章)에 시진핑 사상을 1)이론이 아닌 ‘사상’으로, 2)시진핑의 ‘이름을 넣어서’ 삽입하는 것으로 시작했고, 올초 초등학교 고학년부터 이수해야 하는 필수 과목으로 사상교육을 시작하고 있다. 지난 전인대에서 발표된 임기제한 문구 삭제 등도 같은 맥락이며, 그는 이미 마오의 반열에 올라있다.

도표 14. 보편화된 시진핑의 입지



자료: Baidu, DB금융투자

주: 최(베스트 셀러-시진핑 7년의 세월), 중19대정산에 대한 상해시 공산당 중앙위원회 강의, 위시진핑 새 시대 중국 특색 사회주의 사상 수업 이론 강의

현재 우리가 접하는 서방쪽의 언론에서는 무역분쟁과 백신문제 등등으로 그의 입지가 흔들리고 있다고 한다. 심지어 북경대에 그를 비판하는 대자보가 붙은일(사실 북경대생이 아닌 70대 남성이 붙인 글)이며, 상하이에서 한 여성이 시진핑의 포스터에 먹물을 끼얹은 일들이 언급되고 있다. 또한 일각에서는 그의 장기집권 가능성에 중국 전체가 분노하고 있는 것처럼 과장시켰다. 왕후닝과의 미찰로 그의 낙마설까지 돌고 있다.

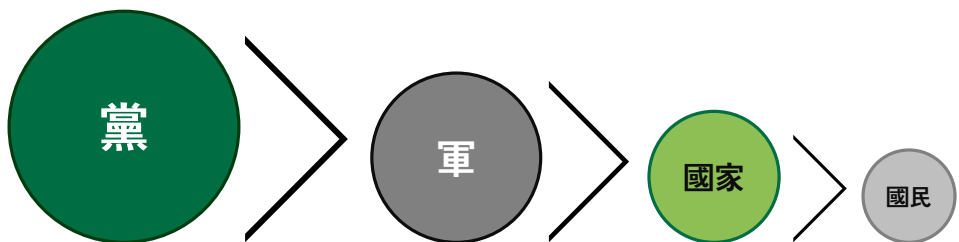
그러나 시진핑의 입지는 이정도(?) 일로 흔들릴 만한 위치가 아니다. 다시 한번 말하지만 그는 이미 마오의 반열에 올라있다. 굳이 신격화를 시키지 않아도 사람으로서 최고 자리에 있다. 시위가 몇번 나타나고 대자보가 몇번 붙었다고 내려와야 할 위치가 아니다. ‘黨政軍民學，東西南北中，黨是領導一切的(당정군민학, 동서남북중, 당은 모든 것을 이끈다)’ 즉, 중국의 당은 국민보다, 국가보다, 군대보다 우선한다.

도표 15. 중국의 세대별 지도부 특징

|         | 1세대                                                                               | 2세대                                                                               | 3세대                                                                               | 4세대                                                                                | 5세대                                                                                 |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 사진      |  |  |  |  |  |
| 성명      | 마오쩌둥                                                                              | 덩샤오핑                                                                              | 장쩌민(1926년생)<br>만 92세                                                              | 후진타오(1944년생)<br>만 75세                                                              | 시진핑(53년생)<br>만 66세                                                                  |
| 집권기간    | 1949~1976                                                                         | 1976~1989                                                                         | 1989~2002                                                                         | 2002~2012                                                                          | 2012~                                                                               |
| 권력      | ○                                                                                 | △                                                                                 | ○                                                                                 | △                                                                                  | ○                                                                                   |
| 권위      | ○                                                                                 | ○                                                                                 | △                                                                                 | △                                                                                  | ○                                                                                   |
| 사상 및 이론 | 마오쩌둥 사상<br>〈사상〉                                                                   | 덩샤오핑 이론<br>〈이론〉                                                                   | 3개대표론<br>〈이론〉                                                                     | 과학발전관<br>〈이론〉                                                                      | 신시대 중국 특색<br>사회주의 사상<br>〈사상〉                                                        |
| 강조사항    | 해방과 건국                                                                            | 개혁개방                                                                              | 경제성장                                                                              | 성장과 안정 조화                                                                          | 초강대국                                                                                |

자료: DB금융투자

도표 16. 중국의 ‘당’은 타국의 일반 정당과 다르다



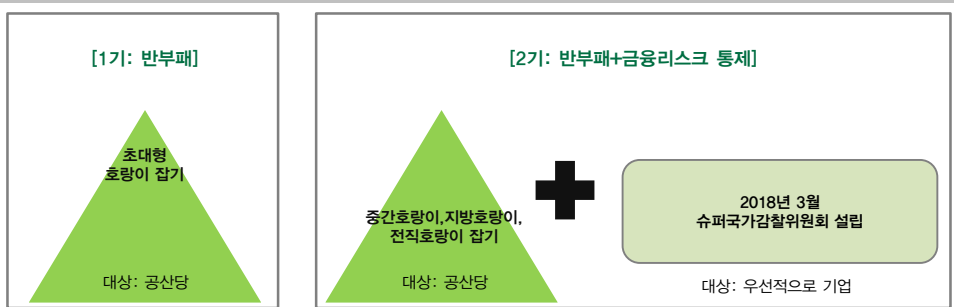
자료: DB금융투자

### 당권의 영향력 강화에 민영기업 후덜덜

무역분쟁 이슈를 최대한 배제한 채 중국을 바라보면, 올 해 중국의 지도부는 더할 나위 없이 강한 면모를 보여주었다.

2018년 시진핑: 올 해는 시진핑 정권 2기가 시작한 첫 해이자 시진핑의 사상을 공산당 당장과 헌법에 삽입하기 시작한 한 해다. 게다가 그의 임기 제한도 수정되었다. 시진핑 지도부 1기 때 진행되었던 그의 첫번째 정책이자, 지금의 그의 입지를 만들어줬던 정책인 ‘반부패’정책의 대상을 기업으로 확대시키는 모습이 ‘슈퍼 감찰기구’설립을 통해 나타났다. 그의 영향력의 범위가 합법적으로 기업단까지 내려가는 모습이다.

도표 17. 기업들의 돈을 조여오는 당



자료: DB금융투자

지난 6월 안방보험그룹의 주주변경(반부패 혐의로 우샤오후이 회장이 구속된 이후, 주주변경이 나타남. 기존 주주 가운데, 상해차(1.22%), 시노펙(0.55%)을 제외한 나머지 지분 98.23%는 국유기업인 중국보험보장기금유한공사로 이전 시킴)이 나타났고, 8월에는 신화월드 회장(외화반출 연루 혐의) 구속, 같은 시기 화룽자산관리 공사 회장 구속(회장 저택 내 약 450억원 현금다발 발견)등이 진행 중이다. 연초에 예상했던 대로 시진핑 지도부 1기때 행해진 반부패 정책의 칼날은 공산당을 넘어서 기업까지 확대되었다.

### 附和雷同(부화뇌동)은 금물!

관성을 바꾸는 일은 어렵다. 당연히 이에 반대하는 무리도 존재한다. ‘개인송배, 신격화, 독재’라는 단어들도 등장한다. 얼핏보면 사유재산을 인정하지 않는 것처럼 보이기도 하다. 그러나 오로지 관세(關係)만을 이용해 제로금리로 부채를 늘려 해외부동산에 투자를 행했던 점, 3.1톤 가량의 현금을 은닉한 점 등은 조사받아 마땅하다. 즉, 사유재산을 인정하지 않아 13억 전체가 들고 일어나는 것이 아니라 언론에서 부각되고 있는 부분은 애초에 사유재산이 아니었다.

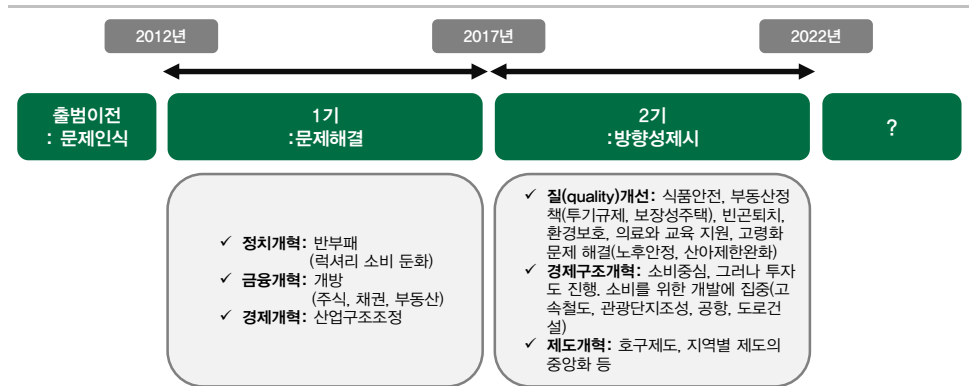
## 이제 우리는 그가 하고자 하는 정책에 주목할 시기다.

### 중국의 빅픽처

시진핑의 10년을 정리하여 재 구성해보면, 임기가 시작되기 전 문제점을 파악하였고, 처음 5년(1기)동안 '개혁'을 토대로 크게 두 가지 일을 진행했다. 하나는 정치개혁이고, 나머지는 금융개혁이다. 정치개혁은 '반부패'정책으로 나타났으며, 이미 공산당 153만명이 낙마했다. 금융개혁은 '개방'이라는 모습으로 나타났다. 자본시장 3단계 정책에 따라 주식(후강통, 선강통, 후론통 예정), 채권(채권통), 부동산(예정) 시장이 대외적으로 개방되고 있다.

추가로 경제적인 부분의 개혁도 존재한다. 바로 공급과잉 생산산업에 대한 구조조정이었다. 공급과잉만 해소한 것일까? 아니다. 불필요한 자국기업들의 경쟁을 최소화시키기 위해 합병을 통한 글로벌 공룡기업들이 탄생했다.

도표 18. 시진핑의 로드맵



자료: DB금융투자

뉴노멀을 선택한 지난 5년간 중국은 크게 바뀌었다. 2020년 중국은 모두가 의식주를 걱정하지 않고 살 수 있는 소강사회(小康社會) 건설이 목표(중국몽)란다. 그들이 말하는 소강사회 진입의 첫단추가 1인당 GDP 1만달러 시대다. 그리고 이미 8,900달러(2017년 말 기준, 59,660 위안/1인, 6.7위안/달러 환율 적용)에 도달했다. 올해와 내년 각각 6%씩만 성장해도 내년말이면 1인당 GDP 1만달러를 상회한다.

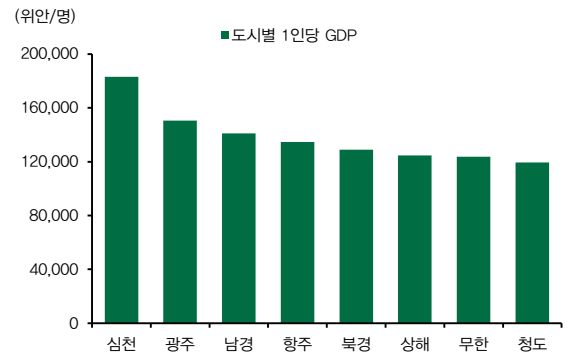
이제는 슬슬 더 좋은 것을 입고, 더 좋은 것을 먹고(식품안전), 더 좋은 곳에서 사는(부동산 정책) quality를 추구해야 하는 시기다. 또한 국가차원에서는 빈곤퇴치, 교육과 의료에 대한 복지, 노후에 대한 안정, 그리고 더 깨끗한 풍요로운 공공재(환경보호)를 나눌 수 있도록 집중해야 할 것이다. 잘못된 것을 고쳐 사람답게 살 수 있는 환경을 만드는 것 지도자로서의 상식 수준이다.

도표 19. 중국의 공룡기업들... 부실없애고, 몸집키우고

|     |                                |
|-----|--------------------------------|
| 철강  | 바오우강철: 보산강철(생산량 2위) + 무한강철(6위) |
| 철강  | 허베이강철(1위) + 수도강철(5위)           |
| 철강  | 안상강철그룹 + 번시강철                  |
| 광산  | 우광그룹 + 중야그룹                    |
| 화학  | 중국중화집단공사(시노펙) + 중국화공그룹(켄차이나)   |
| 곡물  | 중량그룹(1위) + 중팡그룹(3위)            |
| 관광  | 강중여그룹 + 국여                     |
| 건자재 | 중국건재 + 중재그룹                    |

자료: 중국언론, DB금융투자

도표 20. 중국 주요지역 1인당 GDP

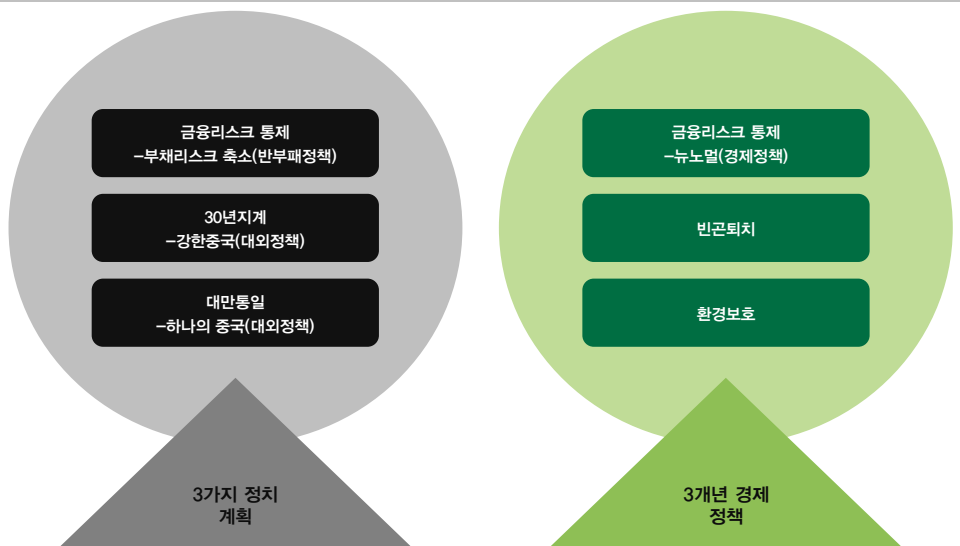


자료: Wind, DB금융투자

주: 참고 중국 전체 1인당 GDP 59,660위안/명, 2017년 기준

이제 그 이후의 꿈이 그려진다. 바로 시진핑 지도부 2기가 공식적으로 시작된 올 해 부터다. 시진핑의 2기가 시작되는 날 그는 연설을 통해 향후 중국의 3가지 포부(금융리스크 통제, 30年之計, 대만통일)를 밝혔다.

도표 21. 중국의 3가지 포부와 3개년 경제정책



자료: DB금융투자

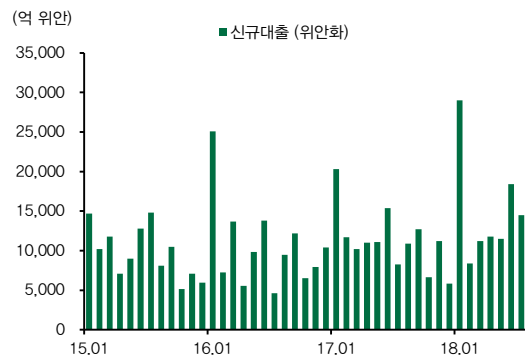
### Ⅲ. 무역분쟁으로 수정되는 중국의 정책방향 점검

#### 1. 금융리스크 통제

사실 올 해부터 본격화되는 가장 큰 키워드이다. 또한 2020년까지의 3개년 경제 계획(금융리스크 통제, 빈곤퇴치, 환경보호)과도 겹쳐진다. 가장 큰 목적은 ‘버블경제와 실물경제의 괴리 축소’이다. 중국정부가 민스키 모멘트(과도한 부채로 경기가 좋아진 데 따라 거품이 꺼지면 자산가격이 급락하는 현상)를 경계해 ‘문제’라는 부분을 보다 빠르게 인식하고 대응하고 있는 것이다.

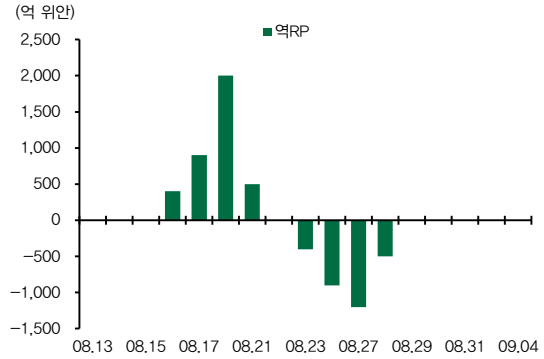
즉, 내부적으로는 줄이고, 조이고, 누른다. 그 대상은 당연히 기업들이다. 당연히 기업들은 불편한 모습(디폴트)이 나타난다. 중국정부는 일정수준의 디폴트는 용인한다. 단 한가지 그들이 신경쓰며 병행해 나갈 정책이 바로 ‘고용’이다.

도표 22. 양자화 되어가는 중국의 대출시장



자료: Wind, DB금융투자

도표 23. 단기유동성 공급/회수로 그때그때 다른 미세조정



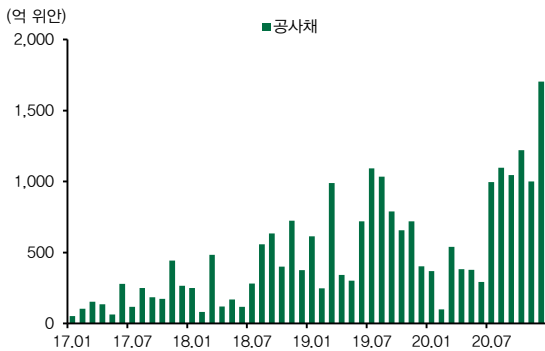
자료: Wind, DB금융투자

지난 6월, 중국에서는 기업들의 신용리스크가 크게 부각되었다. 이후 중국 정부 당국은 반부패/ 대주주이슈/ 환경정책/ 한계기업 등 어떠한 정책에도 걸려지지 않은 기업 중, 채무위험과 환위험에 노출된 중소기업들에 대해서는 고용을 유지하기 위한 자금 지원 정책을 출시했다. 일부 기업의 디폴트는 용인하지만, 일부는 막아가면서 가는 이원화 정책이다.

다시 말해, 중국정부가 발표한 정책의 목적은 ‘금융리스크 통제’자체가 아니라, 민생안정과 질을 추구하기 위해 불합리한 부분들을 걷어내고 있는 것이다. 결국 중국의 모든 정책은 Top-down으로 정해지겠지만, 일정부분 ‘국민들의 눈치’를 보아 가면서 진행될 것이다. 특히 현 시점에서는 무역분쟁이 장기화되면서 대미수출 관련 기업들의 실적과 신용경색, 나아가서는 고용까지 위협할 수 있는 상황이다. 사실 중국정부의 입장에서 무역분쟁 장기화로 인한 경제성장 둔화와 소비수요 둔화보다 더 조심스러운 부분이 바로 이 부분일 것이다.

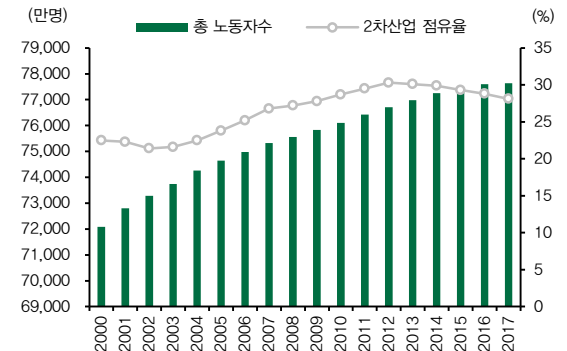


도표 24. 만기물량 갈수록 많아진다



자료: Wind, DB금융투자

도표 25. 중국의 노동자 중 자부가가치 제조업 비중 28% 수준



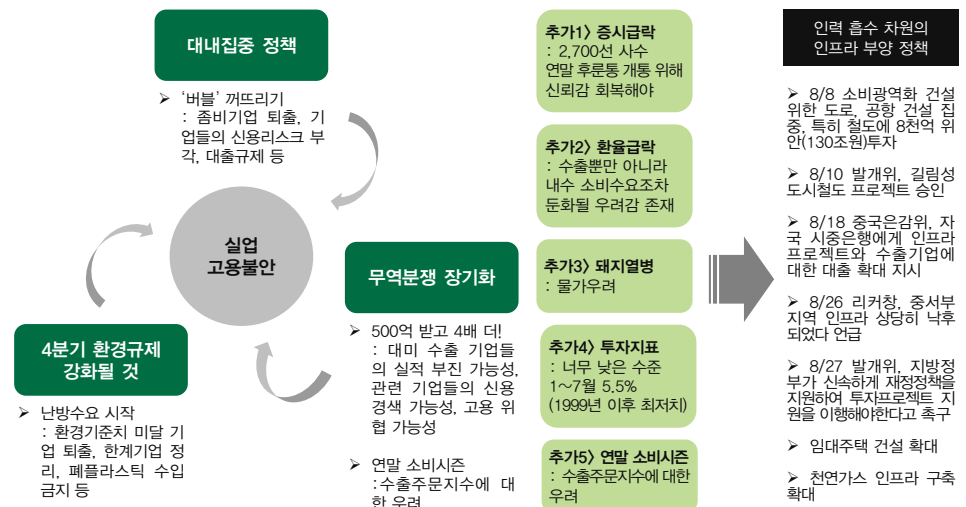
자료: Wind, DB금융투자

주: 1차산업 점유율 27%, 3차산업 점유율 45%

게다가 작년부터 집중했던 환경보호 정책이 또 다시 강조될 시기가 도래한다. 바로 연말 난방수요를 앞두고 대기오염을 야기시키는 제조업에 대해 4분기부터 규제가 강화될 것으로 보이기 때문이다. 올해 들어 환경 기준치에 미달한 수많은 기업들이 문을 닫고 있다. 고용에 대한 불안이 사회 전역으로 확산되면 (중국정부가 가장 싫어하는) 민란, 폭동, 반란이 나타나게 된다.

따라서 올 해는 1)그 동안 진행되어온 구조조정발 좀비기업퇴출과 2)친환경 정책으로 인한 한계기업도태, 3)감찰심화로 인한 주요기업 대주주들의 불법행위가 수면위로 올라오며 경기를 무겁게 짓누르는 요인이 될 것이다. 무역분쟁이 없더라도 경기는 불편했다. 이제는 인력 흡수 정책이 나와야 할 시기다. 바로 인프라 정책이다. 8월 들어 중국정부는 인프라 관련 대출확대와 재정지원을 약속했으며, 관련 투자 규모도 상향조정 하는 등 (투자를 줄인다던) 기존의 정책기조를 수정해 나가고 있다. 여기에 추가로 대규모 감세정책도 출시되었다.

도표 26. 하반기 중국에서 인프라 정책이 나올 수밖에 없는 이유

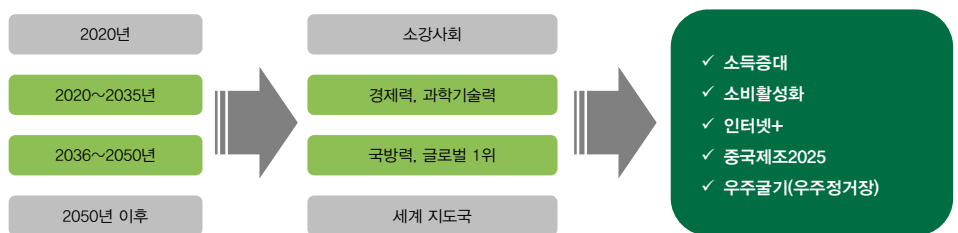


자료: DB금융투자

## 2. 30년지계(30年之計)

시진핑은 지도부 2기의 시작과 더불어 중국몽을 수정했다. 특히 향후 30년 장기 계획을 발표했는데, 2020년 ‘소강사회에 도달’하면, 이후 2020~2035년까지 ‘소강사회를 완성하고, 사회주의 현대화를 실현하여 경제력과 과학기술을 발전시키겠다’고 언급했다. 또한 2036~2050년까지는 사회주의 현대화 강국을 건설하여 국력과 국제적 영향력이 세계 제1국이 되고, 이에 2050년 이전(2049년)까지 세계 지도국이 되겠다고 언급했다. 향후 30년간 비약적으로 발전할 중국에 대한 청사진이 제시된 것이다. 참고로 2049년은 중화인민공화국이 창건된 지 100주년이 되는 해이다.

도표 27. 30년지계



자료: DB금융투자

쉽게 표현하면 중국이 향후 15년 동안 돈도 많이 벌고(경제력과 민생안정), 기술(과학발전 및 제조업 2025)도 많이 배워서 다가오는 두번째 15년 안에 글로벌 넘버원이 되겠다고 선포했다. 이는 현재 넘버원(미국)에게로의 도전이며, 현재 넘버원은 중국의 30년지계를 이루지 못하도록 갖은 테클을 걸어올 것이다.

이 때문에 필자는 무역분쟁을 30년간의 아주 가나긴 싸움으로 보고 있다. 지금도, 그리고 향후에도 ‘끝’이라 표현하기까지는 다소 시간이 소요될 것으로 보인다. 이제 무역분쟁은 변수가 아닌 상수이며, 호흡을 길게 가져가야 하겠다. 다만 앞서 언급했듯이 단기 파동은 존재할 것이다.

### 3. 대만통일

이제 중미 양국 헤게모니 싸움의 중심축이 대만으로 넘어올 가능성을 살펴보자. 시진핑은 2기 시작 개막식 연설에서 ‘하나의 중국’과 ‘조국의 완전통일’을 강조했고, 2050년까지 대만문제를 해결하겠다고 언급했다. 게다가 그 어떤 형식으로도 ‘대만독립’을 도모하는 분열은 용납하지 않을 것이며, 대만뿐만 아니라, 중국의 영토 한 군데라도 분열시키는 행위는 허용치 않겠다고 단언했다. 아직 30년 이상 남은 일이지만, 시진핑은 ‘양안분쟁에 대한 해결’을 다음세대로 미루서는 안 된다고 강조하고 또 강조한다.

그런데 차이잉원 대만총통이 트럼프와 통화하고, 지난 8월 19일에는 NASA를 들르게 되면서 대만총통으로서 처음으로 미 연방정부 기관을 방문했다. 또한 미국은 8월 30일 대만주재 미국 대사관격 기관에 미국 해병대를 배치하여 경비하겠다고 밝혔다. 또 다시 ‘하나의 중국’원칙이 떠오를 시기다. 참고로 지난 8월 12일에는 차이잉원이 미국 LA에 있는 대만브랜드 85°C 커피점을 방문하여 격려하는 기사가 크게 나왔다. 이에 관련업체가 대만독립을 지지한다는 이유로 중국본토에서는 제품 불매운동이 일어나고 있는 중이다.

도표 28. 대만 차이잉원 반중성격 강해

| 2008                                                                                                                           | 2012      | 2016.5                                                                                                                         | 2020                                                                                                                                                           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>국민당 (마잉주)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 친중국</li> <li>✓ 장개석 대만유입시 유입된 외성인으로 구성</li> <li>✓ 전체인구 14%</li> </ul> | <b>연임</b> | <b>민진당 (차이잉원)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 대만독립주장</li> <li>✓ (이전부터 살던) 본성인으로 구성</li> <li>✓ 전체인구 84%</li> </ul> | <p>?</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 22K세대주축 (대만판 88만원 세대)</li> <li>• 경제성 과부진+친중 노선반감+쓰위사태로 당선</li> <li>• 당선이후 하나의 중국정책과 대립하며 본토와 갈등 중</li> </ul> |

자료: DB금융투자

도표 29. 불매운동 나타나는 85°C 매장



자료: Wind, DB금융투자

도표 30. 중국의 對대만에 대한 시각



자료: Wind, DB금융투자

중국정부는 대만의 반중노선이 구체화된 ‘신남향정책’으로 불쾌감을 드러내고 있는 상황이었는데, 이번 차이잉원 총통의 도발(?)로 중국과 대만 관계가 수면위로 올라오는 것은 시간문제다.

신남향정책이란, 2016년 8월 차이잉원 총통이 대외경제무역전략회의에서 처음 언급한 정책으로 9월 구체화되어 2017년부터 시행되었다. 무역상대국과 경제파트너십을 싱가포르와 베트남 등 동남아국가 연합 10개국과 남아시아 6개국, 오세아니아 2개국까지 총 18개국을 대상으로 늘린다는 정책으로 사실상 중국본토 이외의 다른 살길을 찾아나선 정책이다. 대만정부의 대대적인 정책이 일부 기업들과 맞물려 동남아 고용 혜택이나, 유학생 유치 등으로 나타나고 있는 상황이다.

도표 31. 대만의 신남향정책

| 구분    | 내용                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 대상    | 18개국: 동남아국가연합 10개국과 남아시아 6개국, 호주, 뉴질랜드                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 시기    | 2017년부터 4년간 추진                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 예산규모  | 42억 대만달러(1,596억원), 2017년 530억원 책정                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 특징    | 싱가포르와 일본을 '제3국 협력 공동체'로 삼아 연결 거점으로 삼을 것<br>주로 경제무역협력, 인재 교류, 자원 공유, 지역 연결                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 시행 정책 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 대만교육부, 2019년까지 동남아시아국가연합(ASEAN) 학생 약 6만 명을 유치 위해 장학금과 각종 혜택제공 - 2017년 3월, 인도네시아를 시작으로 MOU 6건(대만공업총회-인도네시아 상공회의소 간 산업협력 업무 협약체결, 과학기술 연구개발 협력 체결, 조선, 식품가공, 바이오 등 업종별 MOU 체결)</li> <li>- 대만 기업 1만여곳 동남아 진출(팝콘회사 플레닛팝 말레이시아, 인도네시아, 싱가포르, 태국, 인도 등 10여개국 진출/대만 기업들의 동남아 현지채용 시, 대만에서 공부한 유학생 특혜 등)</li> <li>- 2016년 7월 한국 부산에 대만관광협회 사무소 설치, 8월 태국 비자 면제</li> </ul> |

자료: 대만언론, DB금융투자

현재의 중미 무역마찰뿐만 아니라, 사드문제가 확대되었을 때를 돌이켜보자. 우선 관광이 막히고, 관련 제품의 불매운동이 나타난다. 외국기업으로서는 정치리스크가 부각되면 해당국가 기업이 본보기로 타격을 받게된다. 롯데도 그랬고, 스타벅스도 그러하다.

시작은 85℃라는 커피전문점이다. 85℃는 중국본토에 589개의 매장을 갖고 있다. 이처럼 대만 기업들은 타국의 기업보다 훨씬 본토판매 의존도가 더 높다.

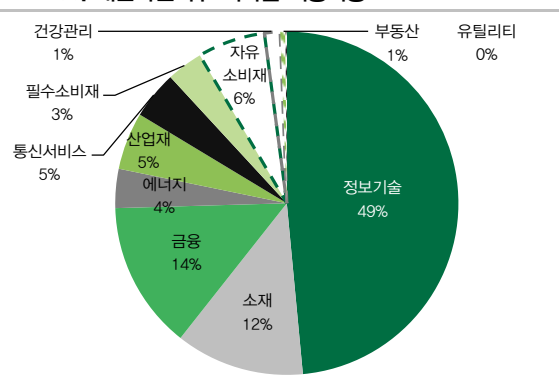
해외에도 잘 알려져 있는 대만기업들은 TSMC, 에이스, 콰타컴퓨터, Compal Electronics, 홍하이그룹(폭스콘 모회사), 델타전자, 라간정밀광학(스마트폰용 카메라렌즈 제조업체), 자이언트(자전거), 왕왕그룹(쌀과자), 딘타이핑(담삼), 통이그룹(식품-세븐일레븐, 까르푸, 스타벅스등 운영), 톡신국제(라면업체 캉스푸 모기업)등이다. IT와 음식료 관련 기업이 메인이다.

도표 32. 대만 기업 시총 순위

| 순위 | 기업명             | 산업  |
|----|-----------------|-----|
| 1  | 타이완 반도체 제조      | IT  |
| 2  | 훈하이 프리시즌 인더스트리즈 | IT  |
| 3  | 포르모사 페트로케미컬     | 에너지 |
| 4  | 청화 텔레콤          | 통신  |
| 5  | 포르모사 플라스틱       | 소재  |

자료: Bloomberg, DB금융투자  
주: 2018-09-04일 기준

도표 33. 대만가권자수 섹터별 시총비중



자료: Bloomberg, DB금융투자

즉, 중국정부는 대만과의 문제를 해결하기 위한 과정에서 중국본토에서 영업중인 대만기업들(앞서 언급한 IT와 음식료 등)에 대해 규제 강화를 하는 등 경제보복을 행할 수 있는 시점이다. 특히 중국정부의 주요정책 중 하나인 식품안전정책과 맞물려 있기 때문에 관련 산업에 주목할 필요가 있겠다.

## Ⅳ. 놓치면 안되는 또 다른 중국의 모습

### 너무 안좋은 경기, 그래서 부양이 시급하다

중국의 실물경기지표를 살펴보면, 상황이 좋지 않다.

작년말 ‘금융리스크 통제’가 목표로 제시되고, 슈퍼금융감독기구(2017년 11월말)와 슈퍼감찰기구(2018년 3월말)가 설립되면서 대형기업들은 선제적으로 이를 대비했다. 보다 빠르게 자산을 매각하여 부채를 갚아나가면서 대출리스크를 통제하는 중국정부의 본보기 샘플에서 비껴갔다. 그리고 이것은 투자를 위축시키는 결과를 초래했다.

중국정부가 디레버리징 정책을 강하게 끌고 나가면서 단기적으로는 숭안신구 등의 인프라 정책에 대한 강도가 낮아졌다. 물론 중장기적인 그림은 장진지, 장강경제통합권, 철도 8종8횡 등 인프라 건설이지만 말이다.

중국정부는 무역분쟁이 심화되면서 성장동력을 내수소비로 돌리려했다. ‘밖으로 나가지 말고, 여기서 사라’ 정책이다. 올 들어 웨강아오 프로젝트, 하이난다오 프로젝트, 해외소비지출 억제정책, 중국내 면세점 활성화정책, 소비세인하정책, 개인소득세 개혁 등이 거론되고 있다.

무역분쟁의 강도가 높아지면서 고율관세가 부과되고 있고, 중국정부가 수출기업들을 보조하는 일환으로 위안화 절하기조를 유지했다. 6.8위안/달러를 넘어서자 소비심리가 둔화되면서 오히려 내수경기도 불안감이 나타났다. 이러한 소비심리 위축과 강도높은 환경규제로 생산지표 역시 둔화됐다.

미국이 IT(ZTE 등)로 싸움을 걸면 중국이 농업(수수, 대두)으로 막고 있다. 중국은 미국에서 수입하는 대두에 관세 25%를 부과했다. 추가로 브라질 등에서 대두수입을 늘리긴 했지만 중국 내 대두 가격은 상승하고 있다. 자연재해까지 나타났다. 아프리카돼지열병이 전국으로 급속히 확산되고 있다. 미국산 돈육에 70%의 관세가 부과되고 있어 수입이 감소한 상황에 돼지열병으로 이미 2만 마리 이상이 폐사되었다. 그 동안 말썽없이 암전하던 물가가 가장 말썽꾸러기가 될 수 있는 상황이다.

도표 34. 중국경제지표

(단위: %, YoY)

| 지표명           | 6월   | 7월   | 8월 예상치   | 9월예상 | 2018년 예상 | 2019년 예상 |
|---------------|------|------|----------|------|----------|----------|
| 국가통계국 제조업 PMI | 54.4 | 53.6 | 53.8(확정) | -    | -        | -        |
| 차이신 제조업 PMI   | 51.0 | 50.8 | 50.6(확정) | -    | -        | -        |
| CPI           | 1.9  | 2.1  | 2.2      | 2.5  | 2.2      | 2.6      |
| PPI           | 4.7  | 4.6  | 4.0      | 3.4  | 3.1      | 1.9      |
| 소매판매          | 9.0  | 8.8  | 8.7      | 8.5  | 9.4      | 10.2     |
| 산업생산          | 6.0  | 6.0  | 6.0      | 5.8  | 6.5      | 6.3      |
| 고정자산투자        | 6.0  | 5.5  | 5.4      | 5.6  | 6.1      | 5.5      |
| M2            | 8.0  | 8.5  | 8.5      | 8.2  | 8.3      | 8.2      |
| 신규대출증가율       | 12.7 | 13.2 | 13.2     | 9.5  | 12.3     | 10.8     |
| 환율 (달러/위안)    | 6.62 | 6.82 | 6.82     | 6.78 | 6.9      | 6.28     |

자료: Bloomberg, Wind 예상치(2018-9-3일 기준), DB금융투자

주: 대규모 인프라 경기부양 정책 효과 반영 안됨, 반영시 생산, 고정자산투자, M2, 신규대출 증가율 등 대부분 경제지표 상황조정 가능

도표 35. 고정자산 투자 증가율



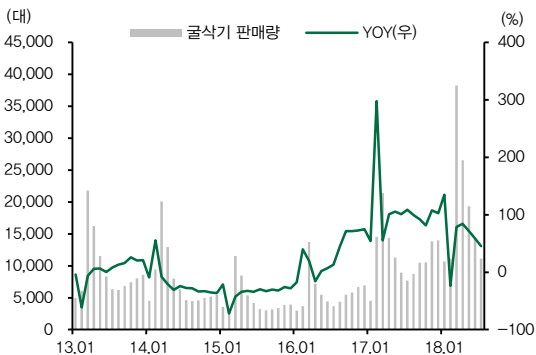
자료: Wind, DB금융투자

도표 36. 민간투자 증가율



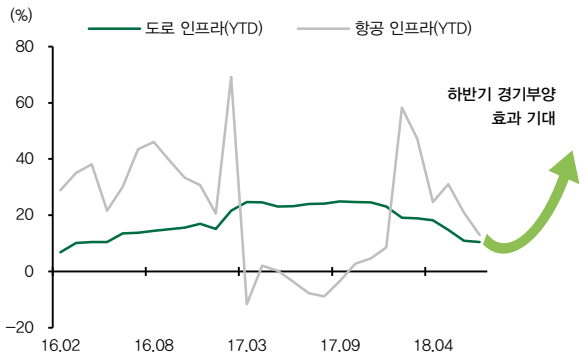
자료: Wind, DB금융투자

도표 37. 굴삭기 판매량, 7월 45%증가



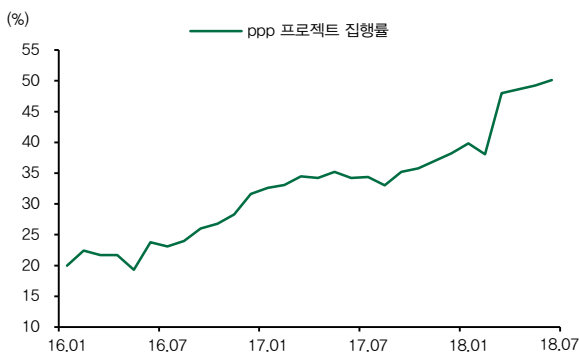
자료: Wind, DB금융투자

도표 38. 인프라투자 증가율



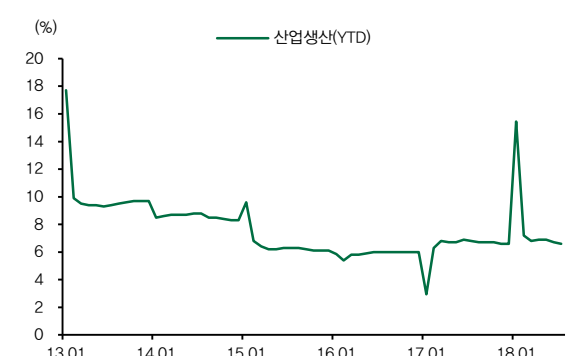
자료: Wind, DB금융투자

도표 39. PPP프로젝트 집행률



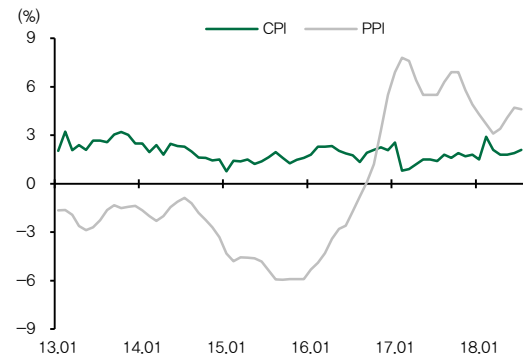
자료: Wind, DB금융투자

도표 40. 산업생산 증가율



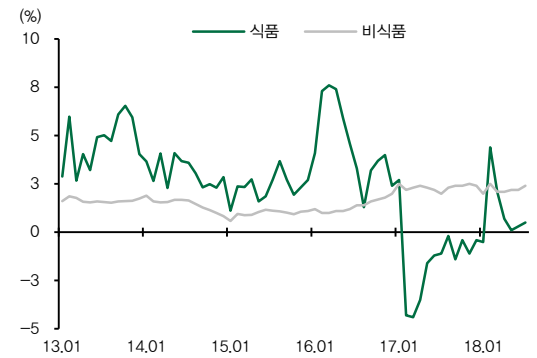
자료: Wind, DB금융투자

도표 41. 물가



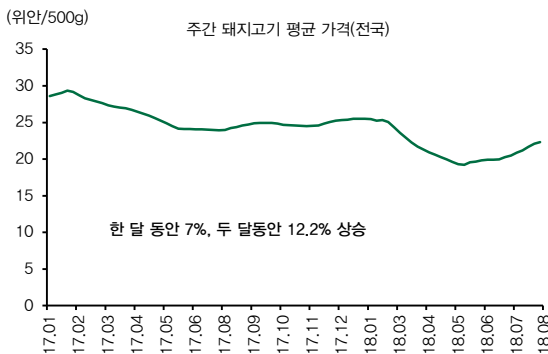
자료: Wind, DB금융투자

도표 42. 항목별물가



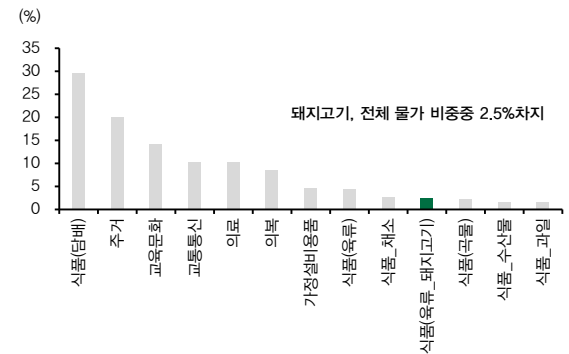
자료: Wind, DB금융투자

도표 43. 식품 항목별 물가



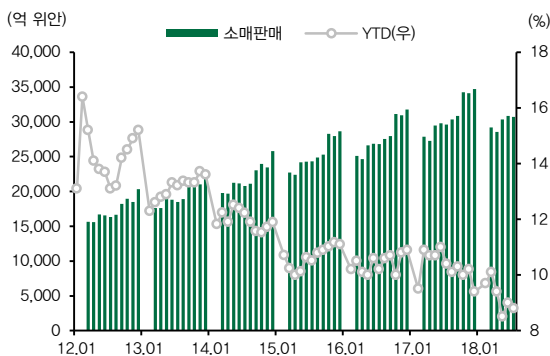
자료: Wind, DB금융투자

도표 44. 중국 물가구성 비중



자료: Wind, DB금융투자

도표 45. 소매판매 증가율



자료: Wind, DB금융투자

참고: 전체 소매판매규모 2018년 7월 누적 21조 위안

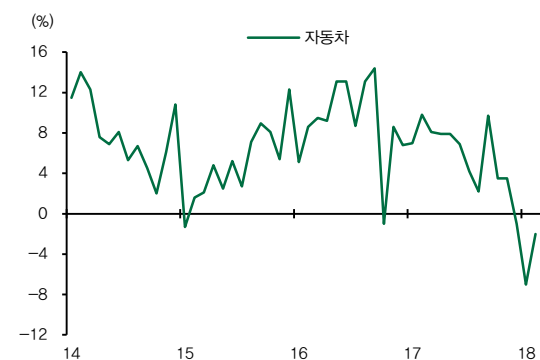
도표 46. 벤츠 판매량



자료: Wind, DB금융투자

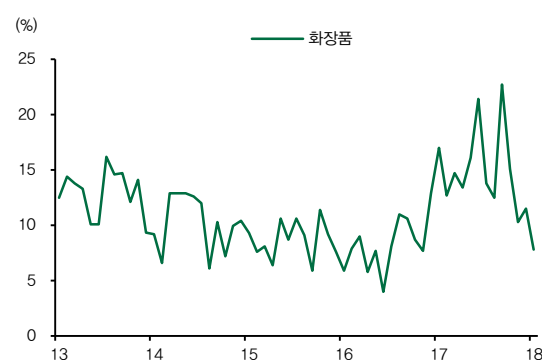


도표 47. 항목별 소매판매 증가율 (자동차)



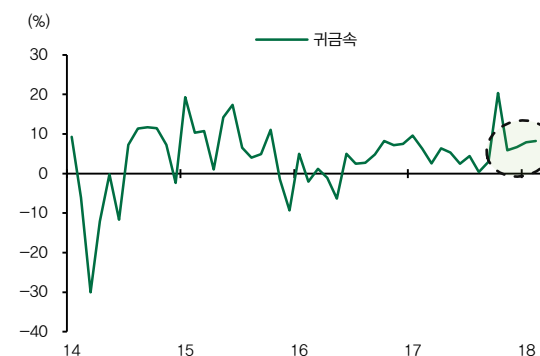
자료: Wind, DB금융투자

도표 48. 항목별 소매판매 증가율 (화장품)



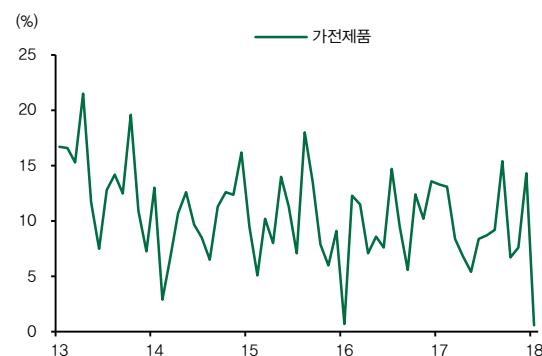
자료: Wind, DB금융투자

도표 49. 항목별 소매판매 증가율 (귀금속)



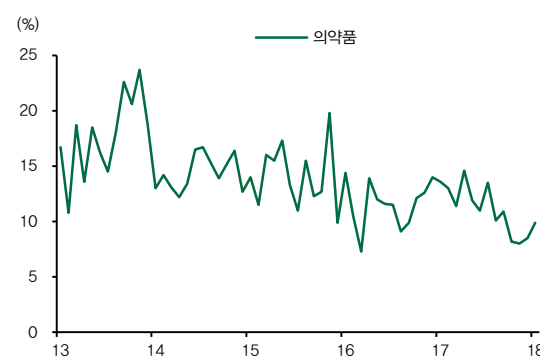
자료: Wind, DB금융투자

도표 50. 항목별 소매판매 증가율 (가전)



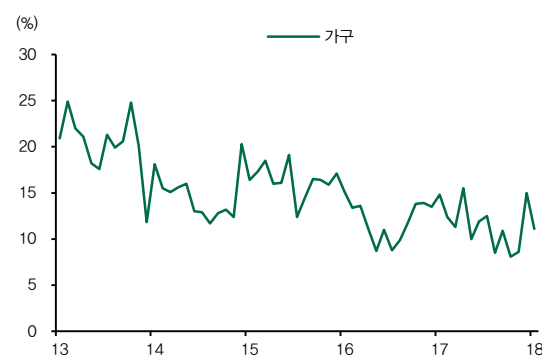
자료: Wind, DB금융투자

도표 51. 항목별 소매판매 증가율 (의약품)



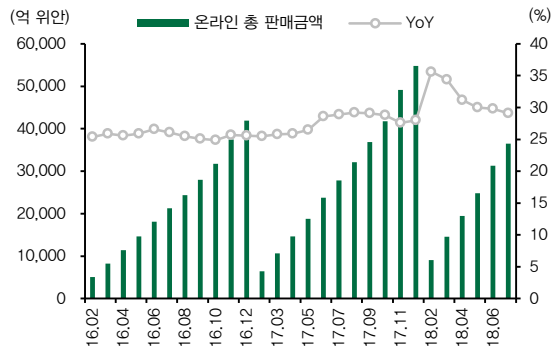
자료: Wind, DB금융투자

도표 52. 항목별 소매판매 증가율 (가구)



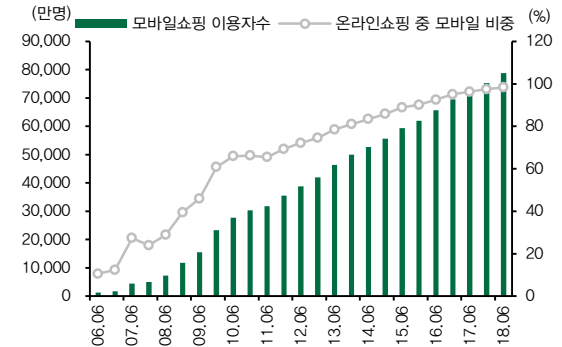
자료: Wind, DB금융투자

도표 53. 온라인 제품 판매 총액 및 증감율



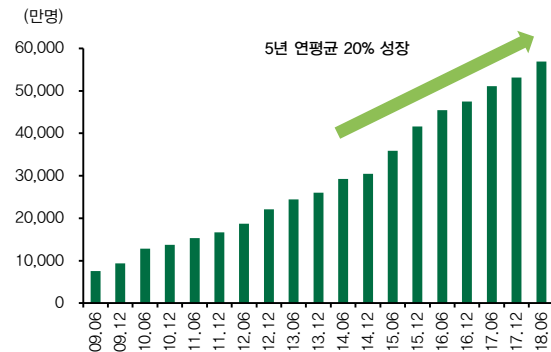
자료: Wind, DB금융투자

도표 54. 중국 모바일 쇼핑 개괄



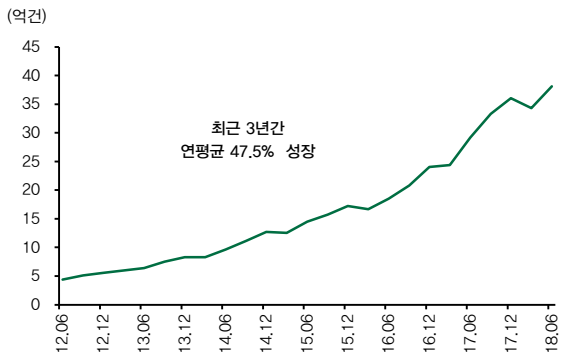
자료: Wind, DB금융투자

도표 55. 온라인 결제 이용자수 규모 5.6억명



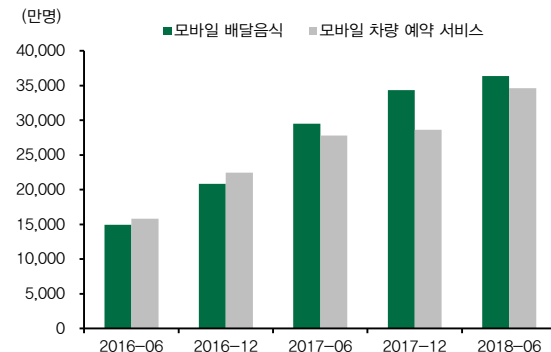
자료: Wind, DB금융투자

도표 56. 온라인 지불가매 규모



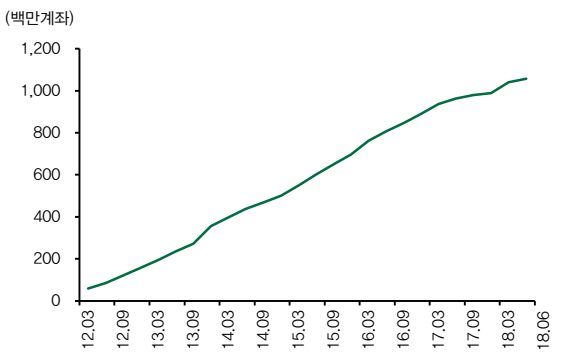
자료: Wind, DB금융투자

도표 57. 모바일 배달음식, 모바일 차량 예약 서비스 이용자수



자료: Wind, DB금융투자

도표 58. Wechat 이용자 ID수 10억계좌 넘어



자료: Wind, DB금융투자

## 부양책 출시로 하반기 인프라 투자 반응할 것

지난 8월 28일 발개위에서는 전인대 상무위원회에 경제정책 운용방향을 보고했다. 중국정부가 공식적으로 언급한 중국경제는 안정적이다. 그들이 선택한 단어는 ‘적극적인 재정정책 + 안정적인 통화정책’이다. 지난 7월 말 정치국 회의에서 바뀐 기조다. 참고로 이전의 통화정책은 ‘중립’이었다. 이번회의에서 발개위는 하반기 ‘양질의 유동성’을 공급하겠다고 밝혔다.

도표 59. 발개위 기자회견



자료: Baidu, DB금융투자

또한 발개위에서는 기자회견을 통해 하반기 핵심 중점사항들을 언급했다.

- 发改委相关负责人：三方面做好下一阶段西部大开发工作：첫단계는 서부대개발사업
- 发改委：“十三五”期间重点推进西部十大高铁通道建设：13.5기간(~2020년) 서부10대고속 철도건설 중점추진할 것
- 发改委：对房地产市场坚持因城施策 坚决遏制房价上涨：집값 상승 규제할 것

언급된 부분을 정리하면, 부동산 투기는 경계하면서 인프라투자를 진행하려는 모습이다. 이는 이미 정치국회의를 통해 예견되어온 내용이다. 지난 8월 14일 중국 재정부는 ‘지방정부 특별채권 발행업무에 관한 의견’을 통해 9월말까지 올해 발행 예정된 특별채권의 80%이상을 발행하고, 나머지는 10월에 발행하도록 지침을 내렸다. 대부분 인프라 사업에 투입하여 경기를 부양시킬 목적이다. 또한 18일에는 중국은보감위에서 각 은행과 보험사에 대해 지방정부와 협력을 통한 인프라 투자를 확대할 것이고, 우량기업에 대한 대출비중을 확대하라고 공시했다.

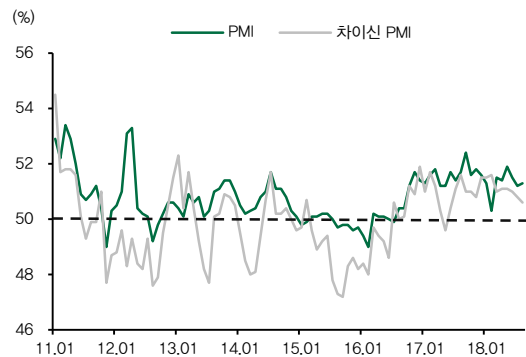
중국정부가 단기적으로 정책을 유턴시켰다. 한번 유턴시킨 이후 거침없이 몰아간다. 부양 속도가 빠르다. 외부환경이 불확실해짐에 따라 시장을 안정화시키고, 신뢰감을 형성해 수요를 자극시키려는 모습이다. 중기그림, 장기그림은 뒷부분을 참고하자.

## 완커부동산의 신규토지 매입건수 사상 최대

현재 중국의 제조업 경기는 확장세를 지키고 있다. 지난 8월 31일 발표된 8월 국가통계국 제조업 PMI는 51.3(예상치 51.0)을, 9월 3일 발표된 8월 차이신 제조업 PMI는 50.6(예상치 50.8)을 기록했다. 대기업과 중소기업의 괴리가 커진 상황이다. 중미간의 무역분쟁으로 수출주문지수 등 수요지표에 대한 눈높이가 낮아진 상황인데 통화정책 완화와 부양정책이 대기업들의 신규수주에 긍정적인 영향을 미쳤다는 판단이다.

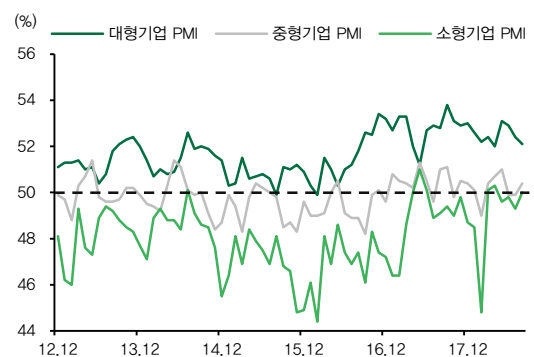
항목별로 살펴보면, 생산은 53.3(전월치 53.0), 신규수주는 52.2(전월치 52.3), 원자재 재고는 48.7(전월치 48.9), 수출주문지수는 49.4(전월치 49.8)을 나타냈다.

도표 60. PMI



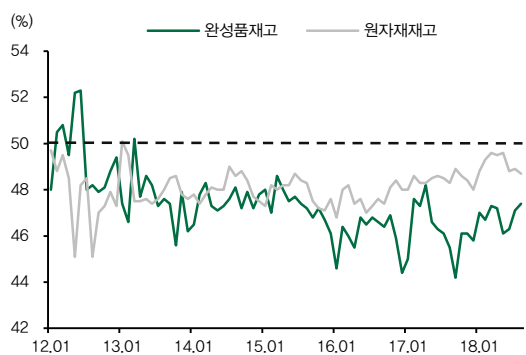
자료: Wind, DB금융투자

도표 61. 기업 크기별 PMI



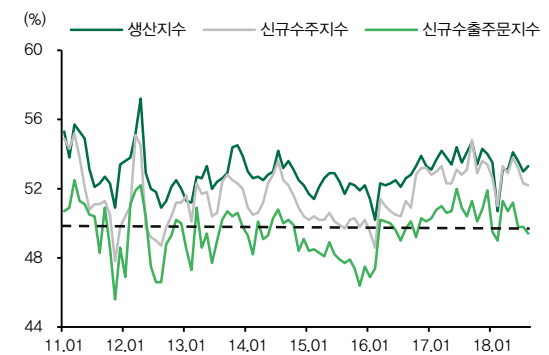
자료: Wind, DB금융투자

도표 62. 재고



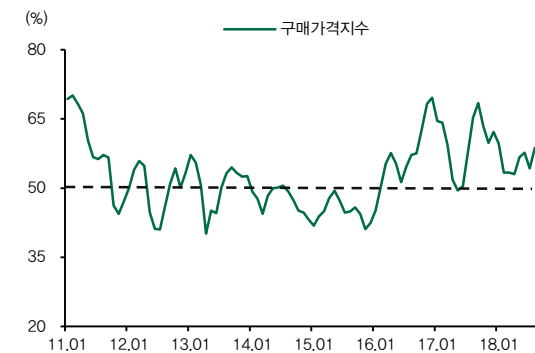
자료: Wind, DB금융투자

도표 63. 수급



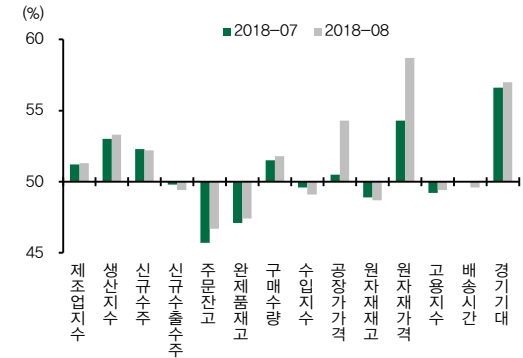
자료: Wind, DB금융투자

도표 64. 구매가격



자료: Wind, DB금융투자

도표 65. 세부항목



자료: Wind, DB금융투자

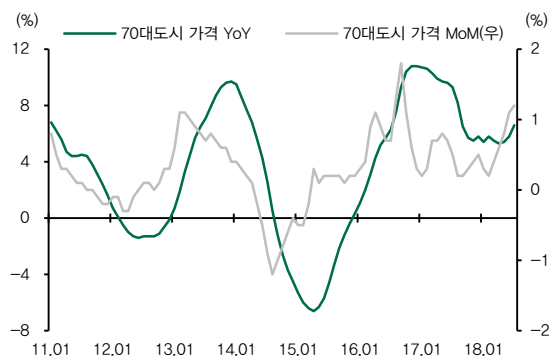
마지막으로 살펴봐야할 지표는 부동산이다.

최근 중국 부동산 가격을 살펴보면, 지난 7월 70대 도시의 부동산 가격은 전년 동기 대비 6.6%, 전월 대비 1.2% 상승하면서 4개월째 상승폭을 확대했다. 특히 1선도시 가격이 7개월 만에 상승세로 돌아서는 모습이 그 동안과 확연히 다르다.

결론적으로 부동산 가격은 투기가 얼마만큼 잡힌 상태로 다소 안정화 되어가고 있는 모습이다. 이러한 상황에서 중국정부의 재정지출 확대 정책이 잠들어 있는 부동산 수요를 깨울 수 있을 것으로 보인다. 특히 중국최대 부동산 개발업체인 반케만과 부동산의 신규토지 매입건수와 등록건수가 사상 최대라는 점에 주목하자. 투자가 진행되기 직전 개발 수요는 불경기라 표현하기 머쓱하다.

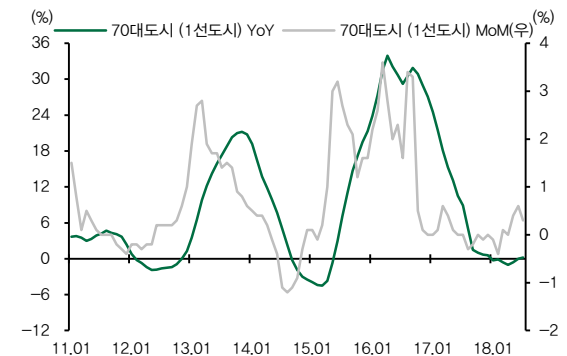
다만 앞서 살펴보았듯이 부동산 투기기조가 풀리지 않도록 중국정부가 신경을 곤두세우고 있는 상태이기 때문에 일부 도시의 투기규제는 오히려 강조될 것으로 보인다. 때문에 하반기에는 부동산 시장 자체가 전반적인 상승세를 나타내기 보다는 답답했던 시장에 숨통이 트이는 정도 효과가 기대된다.

도표 66. 전국 70대 부동산 가격 증감율



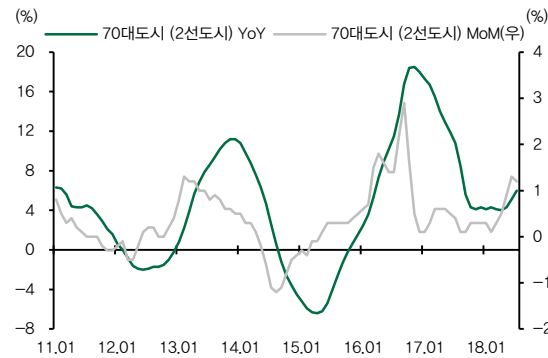
자료: Wind, DB금융투자

도표 67. 1선도시 부동산 가격 증감율



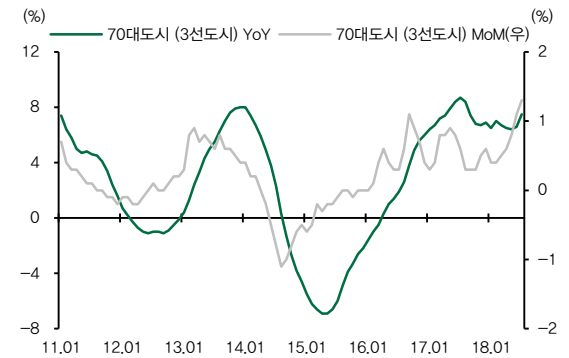
자료: Wind, DB금융투자

도표 68. 2선도시 부동산 가격 증감율



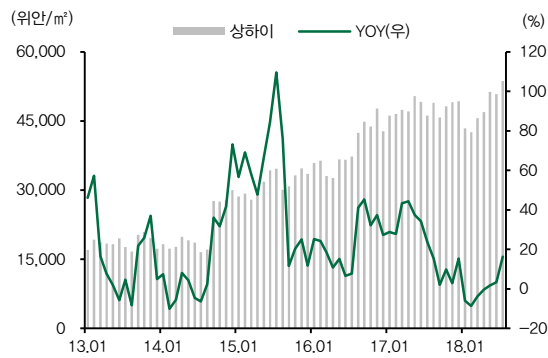
자료: Wind, DB금융투자

도표 69. 3선도시 부동산 가격 증감율



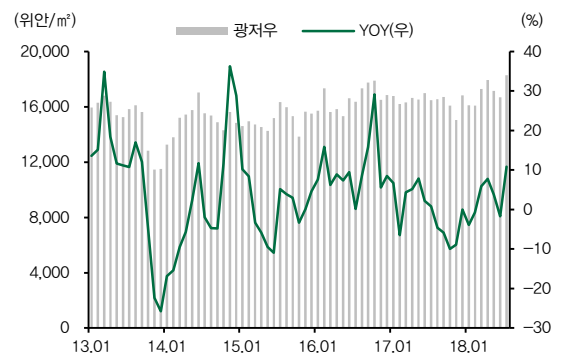
자료: Wind, DB금융투자

도표 70. 1선도시\_상해 부동산 가격



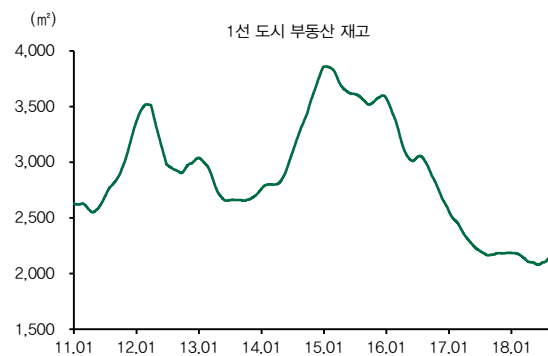
자료: Wind, DB금융투자

도표 71. 1선도시\_광저우 부동산 가격



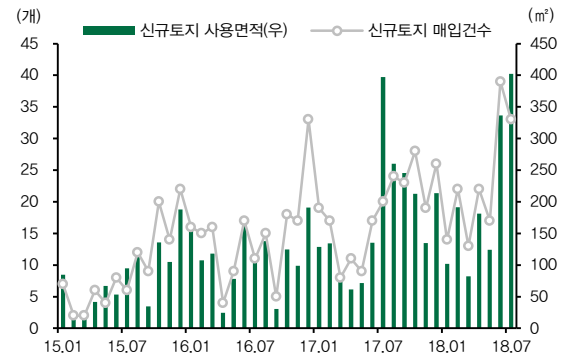
자료: Wind, DB금융투자

도표 72. 1선도시 부동산 재고



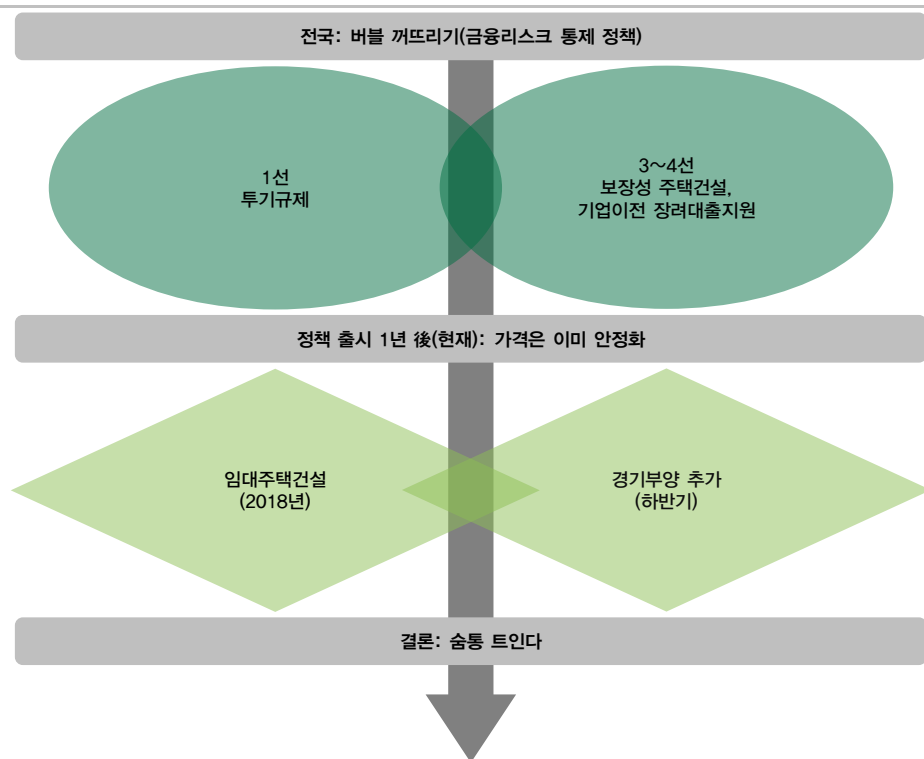
자료: Wind, DB금융투자

도표 73. 완커부동산 지표



자료: Wind, DB금융투자

도표 74. 부동산 정책



자료: DB금융투자

## 결론: 중국, 자금이 투입되는 산업과 정책이 바뀌는 산업에 집중하자

### 돈 분대

종합해보면, 중미간 헤게모니 싸움이 '무역분쟁'이라는 그림으로 나타나고 있고, 다음 그림은 '대만'이 슈로 전이될 것으로 예상한다. 즉, 양국의 싸움은 30년짜리 이슈이므로 긴 호흡으로 바라봐야 한다. 금융시장에서 볼 때 이제는 더 이상  $x$ 가 아닌  $a$ (상수\_常數)다. 완화 시점도 존재할 것이다. 다만 일시적이거나 부분적인 완화일 것이다. 이 시기에 맞게 단기파동이 형성될 것이다.

무역분쟁... 생각보다 강한 여파로 중국정부가 정책을 일부 수정했다. 일본이나 서방쪽 언론에서는 시진핑의 리더쉽까지 거론되고 있는 상황에서 이번 부양책은 중국정부의 견고함을 보여줄 상징적인 정책이다. 때문에 강하고 빠르게 끌고 갈 것이다.

사실, 중국정부의 단/중/장기 정책을 살펴보면, 이번 경기부양책이 정책의 방향 자체를 바꾼 것은 아님을 알 수 있다.

단기: 좀비기업 퇴출, 한계기업들의 디폴트 용인, 대출리스크 통제, 환경보호

중기(3개년 정책): 금융리스크 통제, 빈곤퇴치, 환경보호, 소비유턴 정책, 고속철도 8종8횡

장기: 가장 큰 목표는 팩스시니카! 이에 따라 일대일로, RCEP 등 (구체적인 것은 아무도 모르지만) 노출 빈도 잦을 것. 경제기조는 투자에서 소비로 성장동력 이동, 소비와 관광 활성화를 위해 우선적으로 언급되는 정책은 '인프라'(징진지프로젝트, 웨강아오프로젝트, 송안신구, 장강경제통합권)

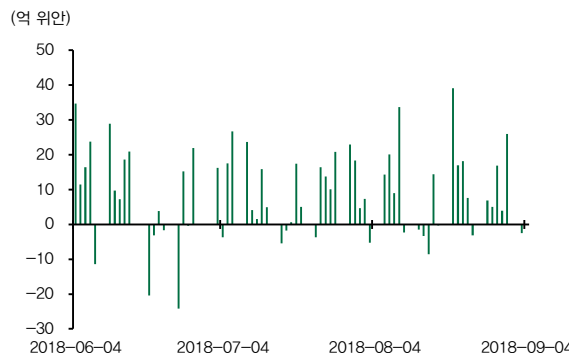
중국정부는 올 해 들어 버블경제와 실물경제의 괴리를 축소시키려는 금융리스크 통제 정책에 집중해 왔었는데, 이번에 그 부분을 다소 완화시켰다. 이번 경기부양책은 큰 그림의 정책을 뒤집는 것이 아닌, 장기적인 정책의 시기를 앞당겨 가고 있는 상황이다. 현재 외부환경이 불확실해짐에 따라 시장을 안정화시키고, 신뢰감을 형성해 수요를 자극시키려는 모습이다. 소순환 관점에서의 반등이 기대되는 부분이다.

도표 75. 2020년 철도 8종8횡 정책



자료: Baidu, DB금융투자

도표 76. 후구통으로 외국인 자금 유입 중



자료: Wind, DB금융투자



### 감세정책 그리고 개인소득세 개혁

중국정부는 기존의 레버리지로 문제가 있다는 것을 인식했고, 이를 고쳐나가는 상황에서 이번 경기부양으로 레버리지가 재확대될 것이다. 이에 따라 추가적으로 더 큰 문제가 생기지 않도록 고심해 나갈 것이다. 중국의 30년지계에서 살펴봤듯이 소강사회 달성 이후 중국이 원하는 장기그림은 향후 15년 동안 소비위주의 부양이다. 결국 내수 소비를 활성화시키려는 움직임이 나타날 것으로 보이며 우리는 개인소득세 개혁 정책에도 주목해야 하겠다.

지난 8월 27일 전인대 상무위원회가 열렸고, 이곳에서 450억 위안 규모의 대규모 감세정책이 발표되었다. 내용은 수출기업 지원(세금 환급률 인상, 10/1 시작), 해외자금 유치(외국 자본이 중국 시장에서 산 채권 이자 수입에 대해 3년간 소득세와 부가가치세 면세, 10/1 시작), 개인들의 가처분 소득 확대(개인소득세 개혁, 2019/1/1 시작)등이 발표되었다.

특히 개인소득세 개혁은 (무역분쟁 이슈를 제외하면) 8월 한 달 내내 중국 신문 기사 1면을 차지한 뜨거운 감자였다. 전인대 홈페이지에 개인소득세에 대한 국민들의 의견은 13만건이 넘어설 정도다. 이번 개혁은 7년만에 단행되는 것이며 2019년 1월 1일부터 개인소득세 과세점을 기존의 3,500위안에서 5,000위안으로 상향조정하기로 결정했다. 결국 가처분소득을 늘려 소비를 확대시키려는 모습이다.

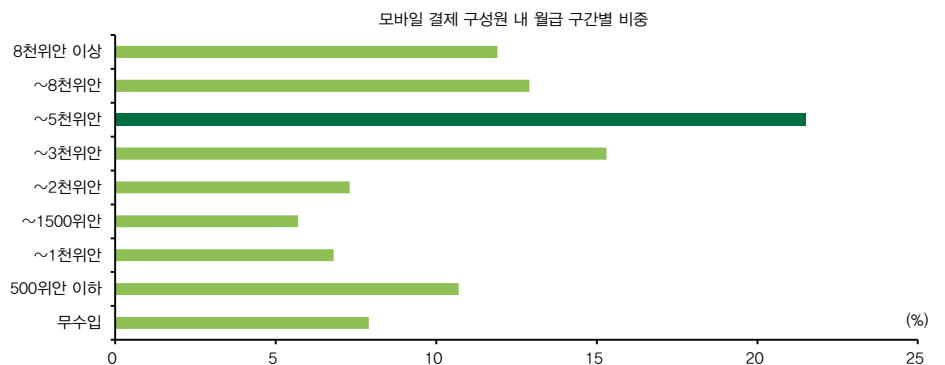
도표 77. 새로운 개인소득세개혁의 혜택은 어느 정도인가?

(단위: 위안, %)

| 월소득    | 년소득     | 조정전 세액(년) | 조정후 세액(년) | 감세액    | 감세폭  |
|--------|---------|-----------|-----------|--------|------|
| 5,000  | 60,000  | 140       | 0         | 140    | 100% |
| 10,000 | 120,000 | 3,876     | 1,001     | 2,875  | 74%  |
| 15,000 | 180,000 | 12,948    | 5,484     | 7,464  | 58%  |
| 20,000 | 240,000 | 24,120    | 10,152    | 13,968 | 58%  |
| 50,000 | 600,000 | 114,036   | 88,780    | 25,256 | 22%  |
| 80,000 | 960,000 | 231,552   | 205,396   | 26,156 | 11%  |

자료: 중국경제주간, DB금융투자

도표 78. 감세 혜택을 받는 구간: 모바일 결제 이용자 비중 多



자료: Wind, DB금융투자

결론이다. 중국증시는 대외요인의 영향과 환율, 그리고 이로 인한 경기둔화 우려감에서 벗어나지 못하고 있다. 하루 아침에 해소될 가능성이 불투명하다고 볼 때, 중국증시는 지수보다는 섹터별 차별화에 주목해야 하겠다. 하반기 중국정부는 증미 무역분쟁에 따른 내부적인 불편한 요소(경기, 수출, 대만 등)들을 해결해 나가는 시기가 될 것으로 보이며, 환율 역시 강한 위안화 약세 압력이 다소 해소될 것(제한적인 강세)으로 보인다. 또한 하반기 본격적으로 자금이 유입되는 산업(인프라 시크리컬), 정책의 변화가 있는 산업(인프라, 소비)에 주목할 필요가 있겠다.

도표 79. 중국정부 하반기 수많은 돈을 투입할 예정. 그리고 투입대상도 확정. 답은 인프라

|              | 8월                                  | 9월: 중추절                                                                                                                                                                                                         | 10월: 국경절                                                                   | 11월: 광군절                                                                                                                                                                                                                                      | 12월              |
|--------------|-------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| 월간 주요 이벤트    | 8월: 베이다이하 회의<中><br>폼페이오 장관 방북 취소<美> | 9월: 9.9절 이후 하반기<br>시진핑 방북 가능성<中>                                                                                                                                                                                | 10월: 4중전회 개최 가능성<中><br>11월: 중간선거<美, 11/6><br>G20정상회의(11.30~12.1, 부에노스아이레스) | 11월: 광군절                                                                                                                                                                                                                                      | 12월: 중앙경제공작회의<中> |
| 주요 체크사항 및 전략 |                                     |                                                                                                                                                                                                                 | [정치]                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                               | [경제]             |
|              | [대내]                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>4중전회: 시진핑 견고함 여부 확인&lt;정책의 강도 가능&gt;</li> <li>한정: 8월 베이다이하 회의 이후 보직 추가(웨강아오 대만구 영도소조 조장: 인구6만6천 도시간 통합 프로젝트)</li> </ul>                                                  |                                                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>금융리스크 통제: 통제 강도가 다소 완화되면서 기업들의 투자 회생 가능성</li> <li>빈곤퇴치: 임대주택 건설, 소비활성화</li> <li>감세정책: 수출기업지원, 해외자금유치, 개인소득세 개혁(외자유입 및 개인, 기업 감세 혜택)</li> <li>환경보호: 겨울철 난방수요 앞두고 규제 강화 예상(철강 등 추가 감산 가능성 존재)</li> </ul> |                  |
|              | [대외]                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>시진핑 방북 가능성: 13년 만에 나타나는 중국 국가지도자의 방북 성사 여부(무역분쟁 뿐만 아니라, 중국의 대북수출 소비재 주목)</li> <li>왕치산: 대미정책 해결사 출사여부(무역 분쟁 완화)</li> <li>하나의 중국: 대만과의 마찰 가능성(관광 규제, IT, 음식료 등)</li> </ul> |                                                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>외화유출 억제 + 외자유입: JV 지분확대, 부동산 시장 개방 가능성 높아 외자기업 감세 혜택</li> <li>환율 개입: 중국 정부 당국의 환율 개입으로 인한 추가적인 위안화 약세압력 완화(일종의 강세 가능성) 높아 &lt;다시 보자 시크리컬&gt;</li> </ul>                                                |                  |

자료: DB금융투자

#### Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.



## Research Center

자본/자산시장 장화탁 센터장 02)369-3370 mousetak@db-fi.com



## 자산전략팀

담당 애널리스트 02)369- @db-fi.com

신용분석 박정호 팀장 3337 cheongho

## 채권전략파트

|         |           |      |           |
|---------|-----------|------|-----------|
| 채권/FX전략 | 문홍철 파트장   | 3436 | m304050   |
| 신용분석    | 이혁재 선임연구원 | 3435 | realize84 |
| RA      | 박성재 연구원   | 3321 | psj1127   |

## 주식전략파트

|         |           |      |          |
|---------|-----------|------|----------|
| 주식전략    | 강현기 파트장   | 3479 | hygkang  |
| 중국/신흥국  | 김선영 연구위원  | 3438 | tjs00dud |
| 퀀트/해외주식 | 설태현 선임연구원 | 3709 | thseol   |
| RA      | 강대승 연구원   | 3437 | bigwin92 |



## 산업분석1팀

은행/보험 이병건 팀장 3381 pyrrhon72

## 시클리컬파트

|            |           |      |          |
|------------|-----------|------|----------|
| 조선/기계/철강   | 김홍균 파트장   | 3102 | usckim10 |
| 건설/간자재/부동산 | 조윤호 수석연구원 | 3367 | uhno     |
| 화학/정유/유틸리티 | 한승재 선임연구원 | 3921 | sjhan    |
| RA         | 정재현 연구원   | 3429 | kevinj   |

## 크로스융합파트

|                |           |      |          |
|----------------|-----------|------|----------|
| 원자재/스몰캡        | 유경하 파트장   | 3353 | last88   |
| 엔터/러져/인터넷/게임   | 권윤구 수석연구원 | 3457 | ygkwon84 |
| 생활용품/의류        | 박현진 선임연구원 | 3477 | hjpark   |
| Mid-small caps | 구성진 선임연구원 | 3428 | goo      |



## 산업분석2팀

IT총괄 권성률 팀장 3724 srkwon

## ICT자동차파트

|                   |           |      |              |
|-------------------|-----------|------|--------------|
| 자동차/운송            | 김평모 수석연구원 | 3053 | pmkim        |
| IT mid-small caps | 권 홀 선임연구원 | 3713 | hmkwon86     |
| 통신서비스/미디어         | 신은정 연구원   | 3458 | ej.shin      |
| RA                | 권세라 연구원   | 3352 | serakwon9494 |

## 헬스케어컨슈머파트

|        |          |      |              |
|--------|----------|------|--------------|
| 음식료/유통 | 차재현 파트장  | 3378 | imcjh        |
| 제약/바이오 | 구자용 연구위원 | 3425 | jaykoo       |
| RA     | 김승우 연구원  | 3423 | seungwoo4268 |



## 본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

## 서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)  
 DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)  
 청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)  
 목동 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS7독교방송 1층)  
 압구정금융센터 02) 3445-8800 서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (중권빌딩 2층)  
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)  
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 42 (루터회관 1층)

## 경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보영프라자 4층)  
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)  
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (흥국생명빌딩 4층)  
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 정현천로 20 (광정빌딩 3층)  
 화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 (중앙빌딩 3층)

## 대전 · 충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)  
 천안 041) 569-7000 충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠타워 2층)  
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 2순환로 1229 (고속터미널 2층)

## 부산 · 경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)  
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 2층)  
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트림프스퀘어 2층)  
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)  
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원이대로 320 (더시티세븐 3층)  
 대구금융센터 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)  
 범어 053) 745-4900 대구광역시 수성구 달구벌대로 2348 (수협빌딩 2층)  
 포항 054) 275-3100 경상북도 포항시 북구 중흥로 301 (신아빌딩 1층)

## 광주 · 전라지역

광주 062) 225-6900 광주광역시 남구 봉선로 164 (비아로마삼환빌딩 4층)  
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디칼센터 2층)

## 강원지역

강릉 033) 641-8629 강원도 강릉시 울곡로 2845 (성호빌딩 3층)  
 원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사항목은 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사항목은 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.