

— 중국 주식 시진핑 3연임 사용법 미워도 다시 한번

중국주식 정정영

jeongyoung@hanwha.com
3772-7473



| 2022년 10월 31일 |





목 차

- 03 Executive Summary
- 04 I. 시진핑 사단 완성 그는 더 과격해 질까?
- 12 II. 공동부유 & 제로코로나 경제보다 이념에 집중할 것인가?
- 25 III. 대만 통일 대만 침공 현실화 될까?
- 32 IV. 금융시장 시장을 또 등질까?
- 40 V. 시진핑 3연임 사용법 앞으로 5년은 내수 강화

Executive Summary

❖ 시진핑의 새로운 5년 좋아도 싫어도 그와 함께 해야 할 시간

- 10/23 중국 공산당 20기 지도부 (시진핑 3기) 공식 출범: 7인으로 구성된 시진핑 사단
- 과거 시진핑이 제시한 목표 & 최근 2~3년 동안의 급격한 변화에 대한 고민 필요

❖ 시진핑 사단 완성 그는 더 과격해 질까?

- 7기 지도부 모두 시자핑 측근 (시자전): 시진핑이 3연임 위해 '비이성적' 정책 유지한 것이라면 이제 다시 '이성적'으로 돌아올 시간
- 지도부 서열 변화: 서열 6위였던 중앙기율검사위원회 서기는 서열 7위로, 7위였던 국무원 부총리는 6위로 바뀔 가능성

❖ 공동부유 & 제로코로나 경제보다 이념에 집중할 것인가?

- 2020년 시진핑은 장기 성장 계획을 발표했고, 동태적 제로코로나는 '비과학적' 임이 드러나는 중
- 차기 총리로 유력한 리창은 시장 친화적 인물: 알리바바와 함께 컸고, 테슬라를 상해에 유치

❖ 대만 통일 대만 침공 현실화 될까?

- '무력사용' 언급은 처음이 아님. 발언의 핵심도 '대만을 무력으로 대하겠다'가 아닌 '외부세력/독립분자에 대응하겠다'
- 양안관계에 대한 대만인들의 반응은 2019~2020년과 달라진 상황. 2023년 중국-대만 갈등을 피하고 싶은 건 대만일 가능성

❖ 금융시장 시장을 또 등질까?

- 최근 2년 제외하면 시진핑 집권 기간 CSI300은 100% 이상 상승
- '국진민퇴' 두려움 여전. 그러나 '민진'도 분명하며 공포 속에서도 자금이 이동하고 있다는 점은 잊지 말아야 할 포인트

❖ 시진핑 3연임 사용법 앞으로 5년은 내수 강화

- 20차 당대회 보고에 '국내 중심으로 한 쌍순환' 공식 기입: 기술국산화 및 내수 확대 전략 이끌 것으로 예상

I

시진핑 사단 완성
그는 더 과격해 질까?

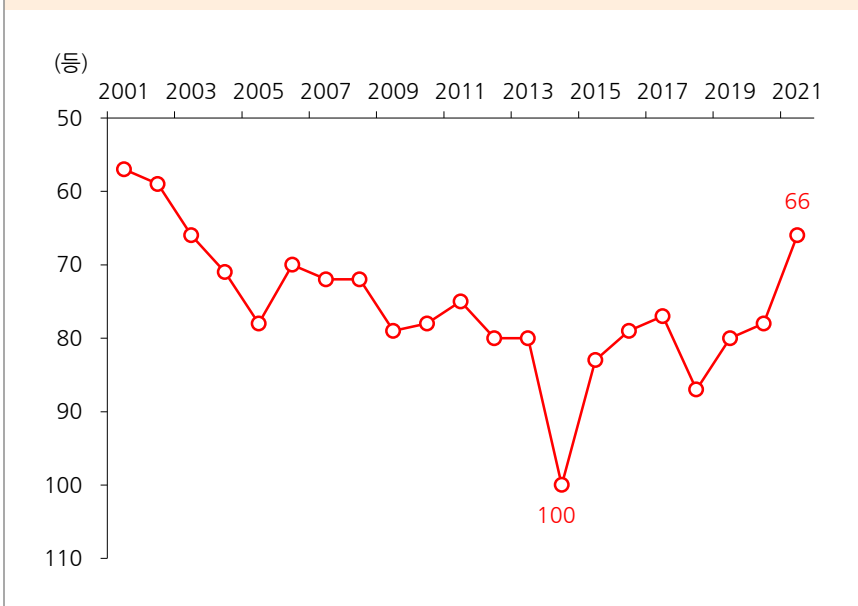




시진핑 사단 완성 강력하게 추진한 부정부패 명분의 정적 [政敵] 척결, 계속

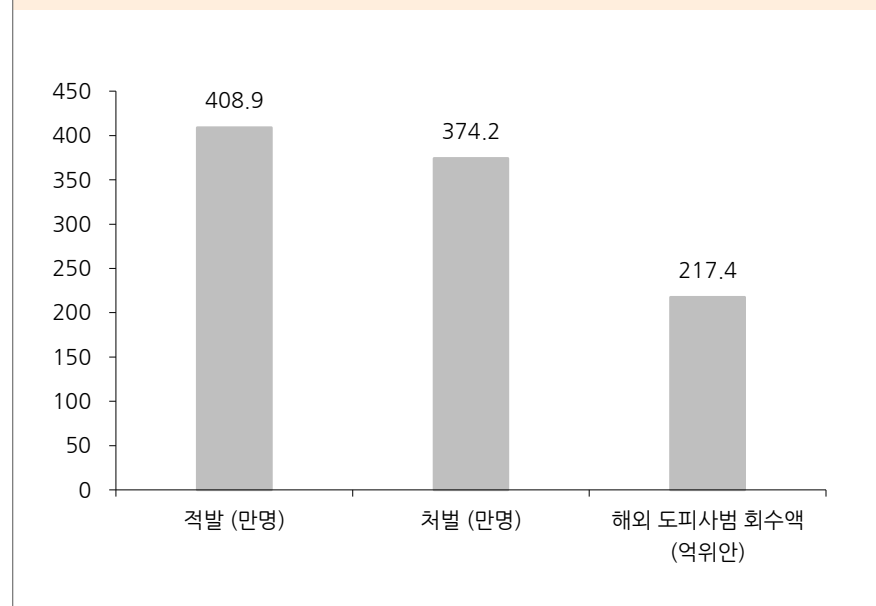
- ❖ 2012년 11월 (제18기 중앙정치국회의 제1차 집단학습): “부정부패 방지하면 망당망국 (亡黨亡國) 초래”
- ❖ 2013년 1월 (제18기 중앙기율검사위원회 제2차 전체회의): “호랑이 (고위공직자)와 파리 (하급관리) 모두 예외없이 잡아야 함”
- ❖ 2014년 1월 (제18기 중앙기율검사위원회 제3차 전체회의): “뼈를 깎는 아픔을 이겨내는 용기로 반부패 투쟁에 임해야 함”
- ❖ 2015년 1월 (제18기 중앙기율검사위원회 제5차 전체회의): “지난 2년 성과 확인했으나 압도적 승리는 아님. 전방위/무관용 투쟁 지속”
- ❖ 2021년 중국 공산당 100주년 기념식: “부패 관련 408.9만명 적발: 그 중 374.2만명 처분 & 217.4억위안 회수”

중국의 국가청렴도지수는 여전히 하위권. 다만 시진핑 주석 집권 이후 빠른 개선세



주: 국제투명성기구 (TI)에서 매년 CPI (CORRUPTION PERCEPTIONS INDEX) 발표
 자료: 국제투명성기구 (TI), 한화투자증권 리서치센터

시진핑 주석 집권 이후 9년동안 부패 관련 409만명 적발



자료: 중국 공산당, 한화투자증권 리서치센터



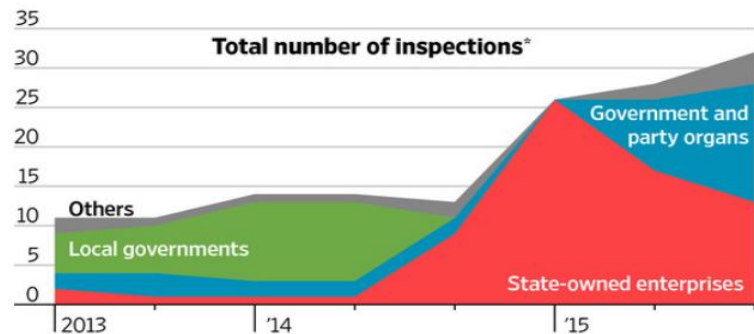
시진핑 사단 완성 강력하게 추진한 부정부패 명분의 정적 (政敵) 척결

- ❖ ‘7상 8하’ 원칙에 따라 공직에서 물러나야 했던 왕치산 전 중앙기율검사위원회 서기가 국가부주석으로 복귀 → 관례 깨는 대표 사례
 - ✓ 2018년 3월 전국인민대표대회에서 찬성 2,969표 vs 반대 1표의 압도적인 차이로 국가부주석 선출
 - ✓ 선출 당시 왕치산 국가부주석은 만 69세. 2017년 제19차 당대회에서 은퇴 후 복귀
- ❖ 시진핑 1기에서 ‘호랑이 사냥꾼’이라는 별명. 부정부패와의 전쟁 진두지휘
 - ✓ 서열 7위까지 포함되는 정치국 상무위원에 이어 서열 8위. 실질적으로는 시진핑에 이은 2인자라는 평가

2014년까지 지방정부 부패 척결. 이후 2015년부터는 당/국유기업 조사

Rising Scrutiny

China's Central Communist Party inspections by institution



☆ There have been eight rounds of inspections since 2013.

Source: Eurasia Group

THE WALL STREET JOURNAL.

자료: WSJ, 한화투자증권 리서치센터

시진핑 1기 부정부패 척결 선봉장이었던 왕치산이 2기에서는 부주석으로 합류



자료: 중앙일보, 한화투자증권 리서치센터



시진핑 사단 완성 20기 지도부 전원 시자전 (習家軍)이 장악, 계속

- ❖ 20차 당대회 & 1중전회 종료. 확고해진 1인 집권 체제
 - ✓ 정치국 상무위원 7인 모두 시진핑 측근 (시자전)
 - ✓ 공청단/상하이방 전멸
 - ✓ 7인 체제 유지. 리커창 총리의 후임으로 언급됐던 후춘화 부총리는 정치국 상무위원에서 탈락. 리창 상해시 당서기 유력 (2023년 3월 확정)
- ❖ 18~19기와 달라진 점은 국무원 상무부총리 서열이 중앙기율검사위원회 서기보다 올라갈 수 있다는 점
 - ✓ ‘시진핑의 그림자’로 불리는 덩쉐상이 서열 6위로 등장. 기존 관습대로라면 덩쉐상의 예비 직무는 ‘중앙기율검사위원회 서기’
 - ✓ 그러나 서열 7위로 등장한 리시가 중앙기율검사위원회 서기로 확정 (1중전회 공보)

시진핑 3기 최고지도부 출범: 7인 모두 시진핑 측근 (시자전)

중국 공산당 상무위원 명단

20기 중앙위원회 제1차 전체회의의 입장 서열 순

 시진핑 (69) 19기 총서기/중앙군사위주석 20기 총서기 겸 중앙군사위 주석	 리창 (63) 19기 상하이시당 서기 20기 국무원 총리 계파 시자전 (시진핑계)	 자오려지 (65) 19기 중앙기율위 서기 20기 전인대 상무위원장 계파 시자전	 왕후닝 (67) 19기 중앙서기처 서기 20기 전국정협 주석 계파 시자전
--	--	--	---

2012년부터 3연임



탈락 상무위원

 리커창 (67) 19기 국무원 총리 계파 공청단	 리잔수 (72) 19기 전인대 상무위원장 계파 시자전	 왕양 (67) 19기 전국정협 주석 계파 공청단	 한정 (68) 19기 부총리 계파 상하이방
---	--	---	--

내년 3월까지 역임

자료: AFP, 중국 중앙조직부, 신화통신

김영은, 김민지 기자. 장미선 인턴 20221023



자료: 연합뉴스, 한화투자증권 리서치센터



시진핑 사단 완성 20기 지도부 전원 시자원 [習家軍]이 장악

10년 만에 국무원 부총리 (예상)가 중앙기율검사위원회 서기보다 높은 서열로 복귀할 가능성

17기 (2007.10 ~ 2012.11)		18기 (2012.11 ~ 2017.10)	
이름	직무	이름	직무
후진타오	국가주석	시진핑	국가주석
우방궈	전국인민대표대회 상무위원장	리커창	국무원 총리
원자바오	국무원 총리	장더창	전국인민대표대회 상무위원장
자칭린	전국정치협상회의 주석	위정성	전국정치협상회의 주석
리장춘	선전부장	류원산	중앙서기처 서기
시진핑	국가부주석	왕치산	중앙기율검사위원회 서기
리커창	국무원 부총리	장가오리	국무원 상무부총리
허궈창	중앙기율검사위원회 서기		
저우융창	중앙정치법률위원회 서기		
19기 (2017.10 ~ 2022.10)		20기 (2022.10 ~)	
이름	직무	이름	직무
시진핑	국가주석	시진핑	국가주석
리커창	국무원 총리	리창	국무원 총리 (예상)
리잔수	전국인민대표대회 상무위원장	자오러지	전국인민대표대회 상무위원장 (예상)
왕양	전국정치협상회의 주석	왕후닝	전국정치협상회의 주석 (예상)
왕후닝	중앙서기처 서기	차이치	중앙서기처 서기
자오러지	중앙기율검사위원회 서기	당쉐샹	국무원 상무부총리 (예상)
한정	국무원 상무부총리	리시	중앙기율검사위원회 서기

자료: 한화투자증권 리서치센터

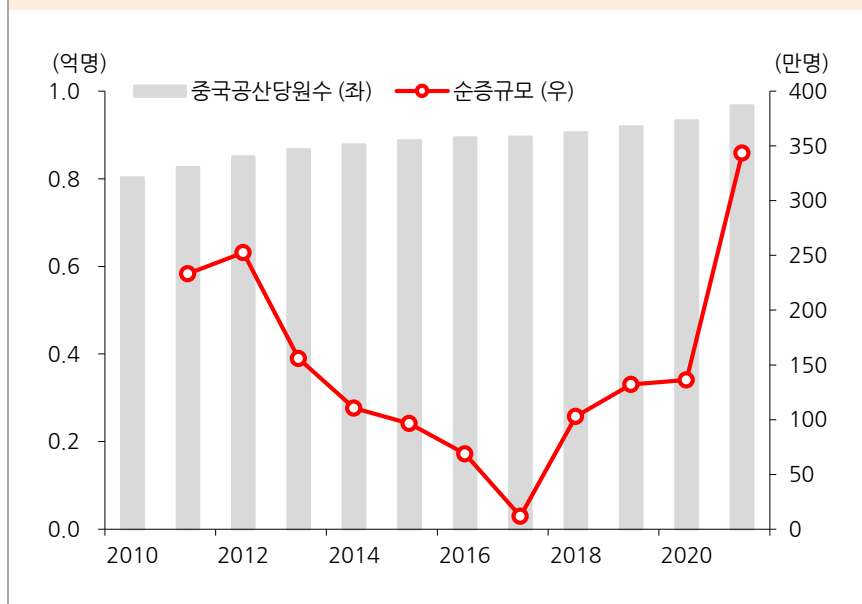




시진핑 사단 완성 시진핑 집권 이후 중국 공산당원 1,160만명 증가

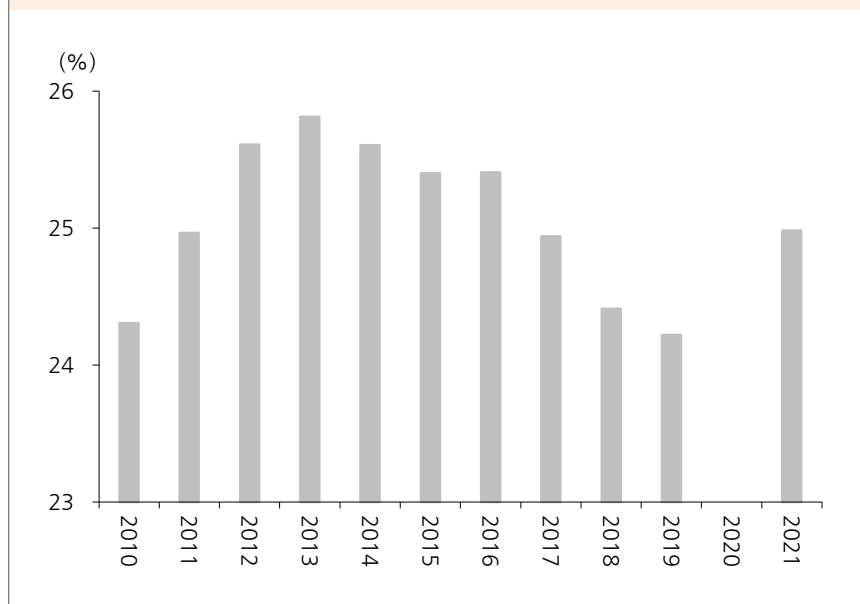
- ❖ 시진핑 1기는 당원 수를 의도적으로 제한. 1기 집권 마무리 해인 2017년 순증 규모는 11.7만명에 불과
 - ✓ 과도하게 커지면 조직력이 약해지고 관리가 어려워질 수 있다는 이유
 - ✓ 2014년 6월, ‘공산당 발전 당원 업무 세칙’ 통해 당원 확대에 신중할 것을 권고
- ❖ 2기부터는 중국 공산당원수 재차 폭발적으로 증가. 특히 2021년 순증규모는 340만명을 넘어서면서 최근 10년래 최대 규모 기록
 - ✓ 젊은 당원이 크게 늘었다는 점 주목. 2021년 신규 당원 중 80.8%가 35세 이하

중국공산당원수 및 순증규모 추이



자료: 중국공산당통계공보, Wind, 한화투자증권 리서치센터

35세 이하 중국 공산당원 비중 변화



주: 2020년은 미공시

자료: 중국공산당통계공보, Wind, 한화투자증권 리서치센터

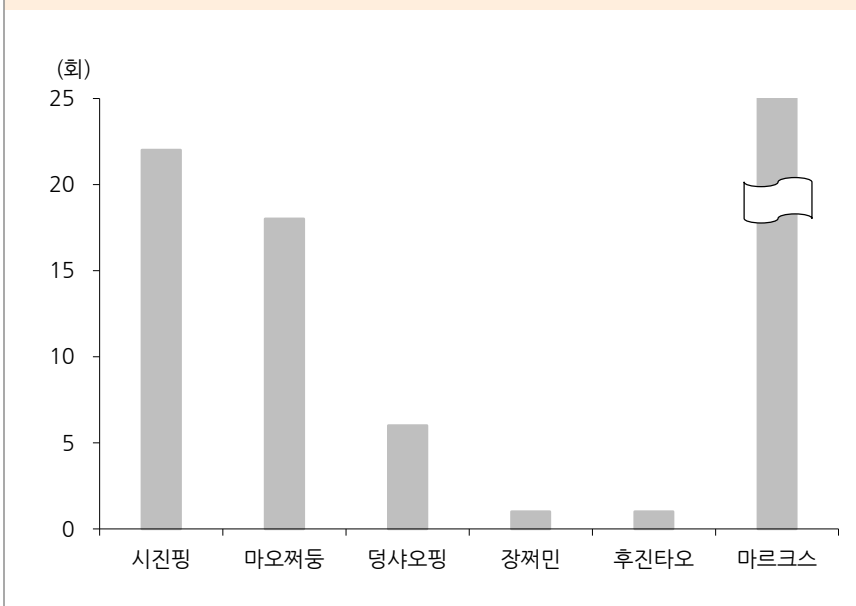




시진핑 사단 완성 역사상 세번째로 역사결의 채택

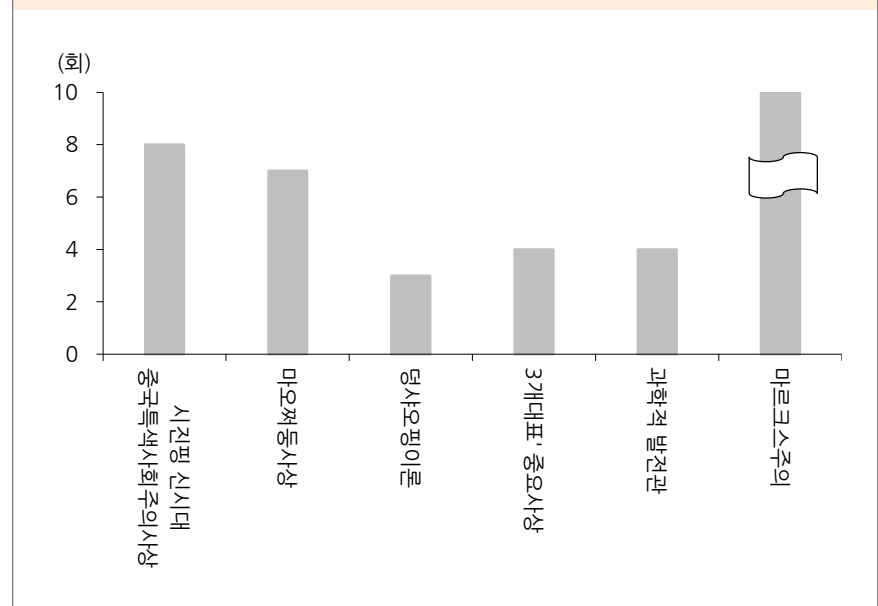
- ❖ 마오쩌둥, 덩샤오핑에 이어 중국 공산당 역사상 세번째로 역사결의 채택: 공산당의 역사를 마오/덩/시 3개 시대로 해석
- ✓ 역사결의 통해 '시진핑 신시대 중국 특색 사회주의 사상' 을 전면 선포
 - 마오쩌둥 (사회주의 혁명 건설 시기): 중화민족의 위대한 부흥 위한 정치적 전제 조건 및 제도적 기초 다진 시기
 - 덩샤오핑 (개혁개방/사회주의 현대화의 새 시기): 사회주의 생산력 해방 및 발전 통해 빈곤 탈피 지속한 시기
- ❖ 전임자였던 장쩌민/후진타오는 덩샤오핑 시기에 편입 → 사실상 덩/장/후를 시보다 낮은 서열로 평가

시진핑 역사결의 중 키워드 - 지도자명



자료: 중앙일보, 한화투자증권 리서치센터

시진핑 역사결의 중 키워드 - 사상/이론



자료: 중앙일보, 한화투자증권 리서치센터



시진핑 사단 완성 후진타오 전 국가주석의 퇴장은...

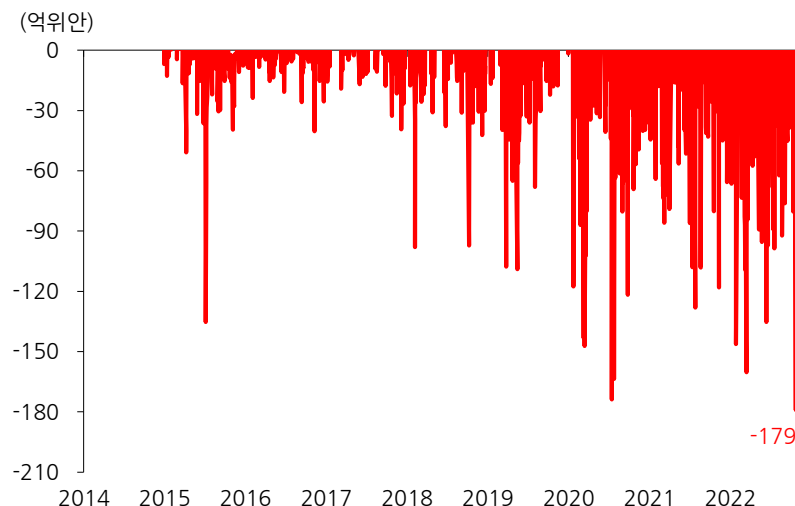
- ❖ 10/24 주요 지수 급락 & 외국인 대규모 이탈의 가장 큰 이유 중 하나라고 평가
 - ✓ 당일 외국인 (후/선구통) 자금은 2014년 11월 개통 이래 일일 최대 순매도 기록 (-179억위안)
 - ✓ 또 하나는 통계에 대한 신뢰 급감: 10/18 예정이었던 3분기 경제성장률 발표 돌연 연기 & 10/24 예고없이 깜짝 발표
- ❖ 후진타오 퇴장 장면에 대한 다양한 해석 존재: 당대회 종료 전 前 지도자의 어색한 퇴장
 - ✓ 중국 관영언론은 건강상의 이유로 조기 퇴장했다고 밝혔으나, 어떤 이유에서든 논란이 될 수 있는 장면

후시진 전 국가주석은 20차 당대회 종료 전 부축을 받으며 조기 퇴장



자료: BBC, 한화투자증권 리서치센터

10/24 외국인 (후/선구통) 자금은 역대 최대 일일 순매도 기록



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

II

공동부유 & 제로코로나
경제보다 이념에 집중할 것인가?

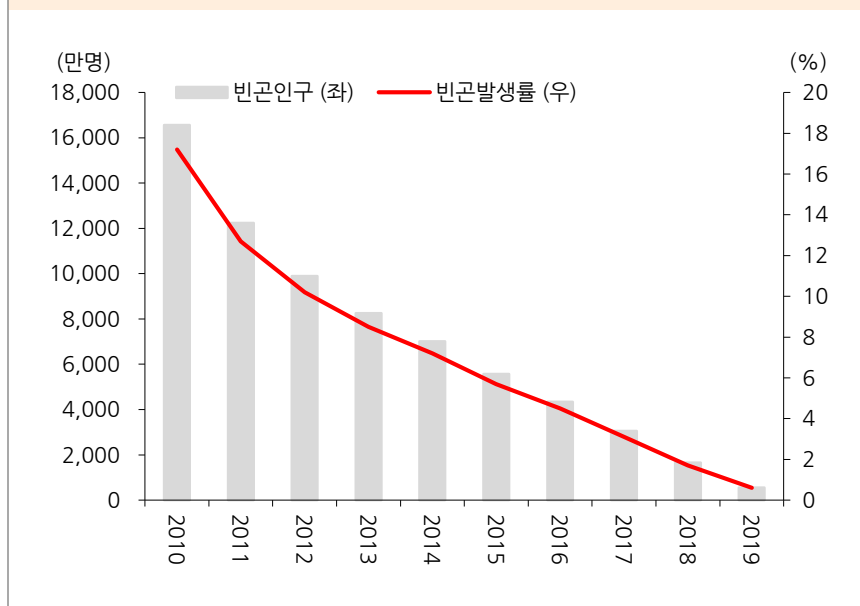




공동부유 재가동 장기적으로 달성해야 하는 목표로 제시

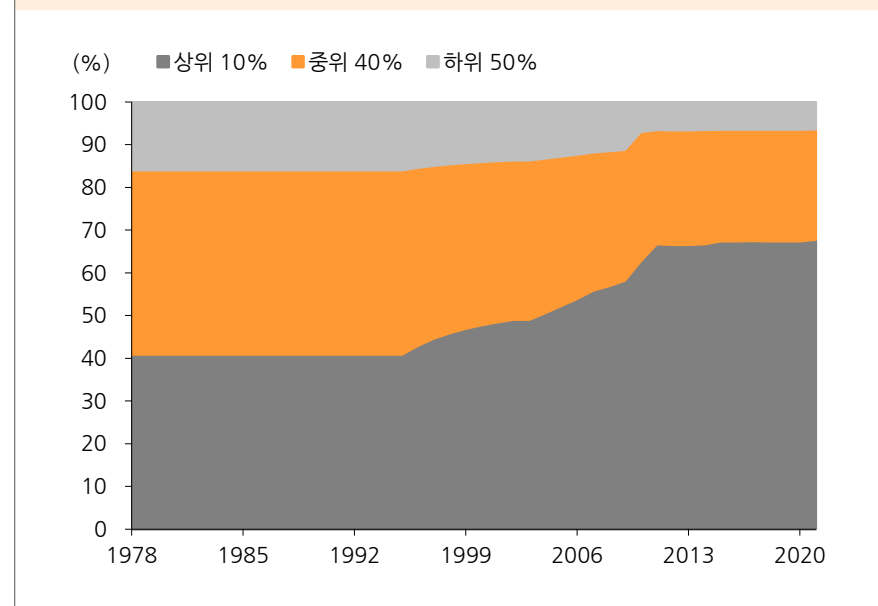
- ❖ 공동부유 (共同富裕)는 장기적으로 달성해야 하는 이념으로 설정: 14차 5개년 (2021~2025) 계획에서 장기 어젠다로 공식 선언
- ❖ 공동부유에 대한 정확한 정의는 부재. 이에 시장에서 우려하는 2가지:
 - ✓ 1) 성장 아닌 분배에 집중
 - ✓ 2) 전체 소득수준의 하향평준화
- ❖ 다만 정부의 의도가 위 두가지라면 지금까지 제시한 장기 목표는 달성 불가

중국은 빈곤과의 싸움에서 승리했다고 공식 발표 이후 공동부유 재강조



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

중국 상위 10%의 부가 전체의 67.8% 차지



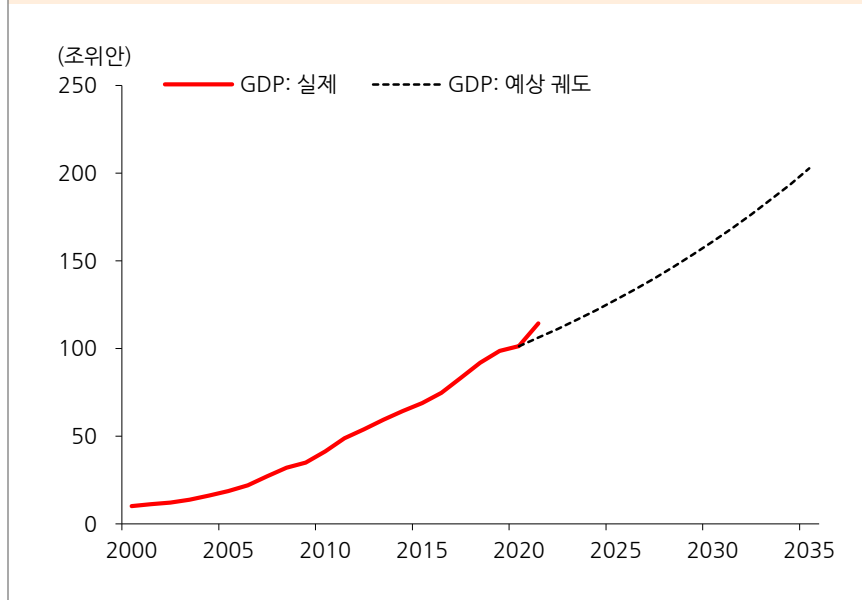
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



공동부유 재가동 공동부유 = 성장없이 분배에 집중?

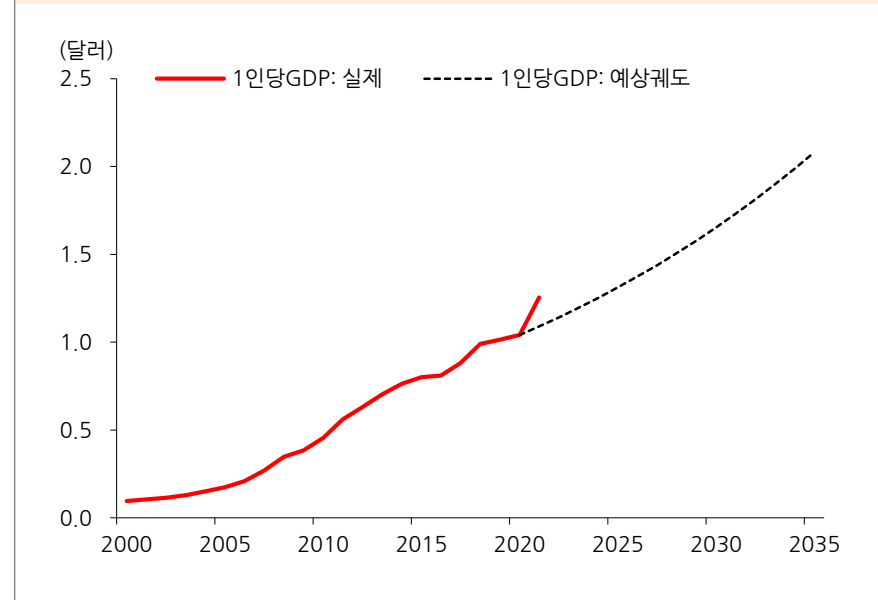
- ❖ 2020년 11월 5중전화: 14차 5개년 계획 및 2035년 장기 목표 제시 자리에서 경제성장 목표 제시
 - ✓ “2035년까지 경제총량 (GDP) 혹은 1인당GDP는 2020년의 2배로 늘어날 것이며, 충분히 가능하다”
- ❖ 2020년 기준, 중국 GDP는 101.4조위안, 1인당GDP는 10,408.7달러
 - ✓ 2035년까지 각각 202.8조위안/20,816달러 도달 위해서는 연평균 4.7% 성장률 (명목) 유지 필요
 - ✓ 2021년 +12.6% YoY, 2022년 (1~3분기) +5.7% YoY

중국 GDP 및 2035년까지의 예상 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

중국 1인당 GDP 및 2035년까지의 예상 추이



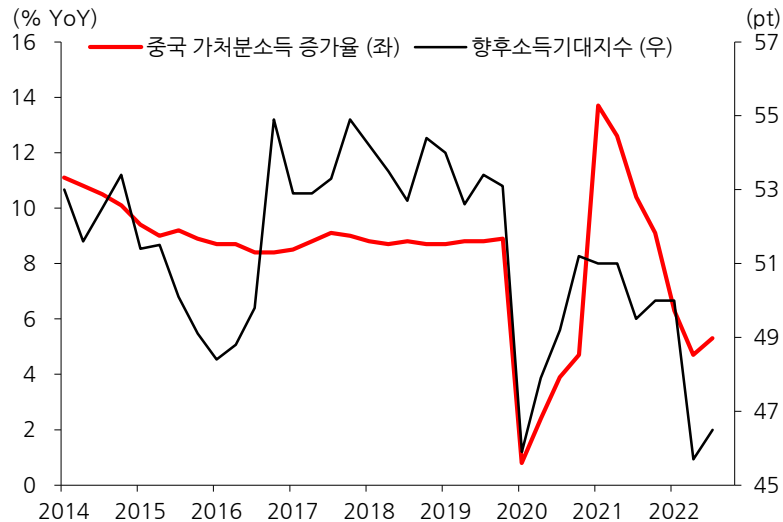
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



공동부유 재가동 공동부유 = 다같이 가난해지자?

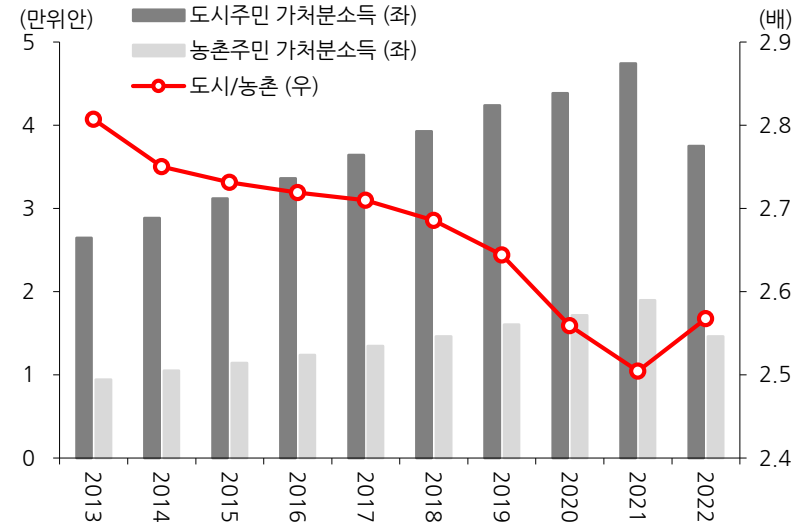
- ❖ 중국 정부는 ‘공동 부유 = 소득 하향평준화’가 아니라고 강조. 그러나 공동부유 장기 어젠다 설정 이후 상황 악화
 - ✓ 중국 가처분소득 증가율은 코로나19 이전 수준 (8~9%대)에 한참 미치지 못하고,
 - ✓ 소득기대지수는 코로나19 충격으로 경제가 마비된 2020년 수준까지 위축
- ❖ 소득 불균형 해소가 목표라고 하더라도 올해 들어 실패 확인
 - ✓ 2021년까지 축소되고 있던 도농 간 가처분소득 격차는 올해 들어 다시 확대

중국 가처분소득 증가율 & 향후 소득기대지수 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

올해 들어 도농간 가처분소득 격차 확대



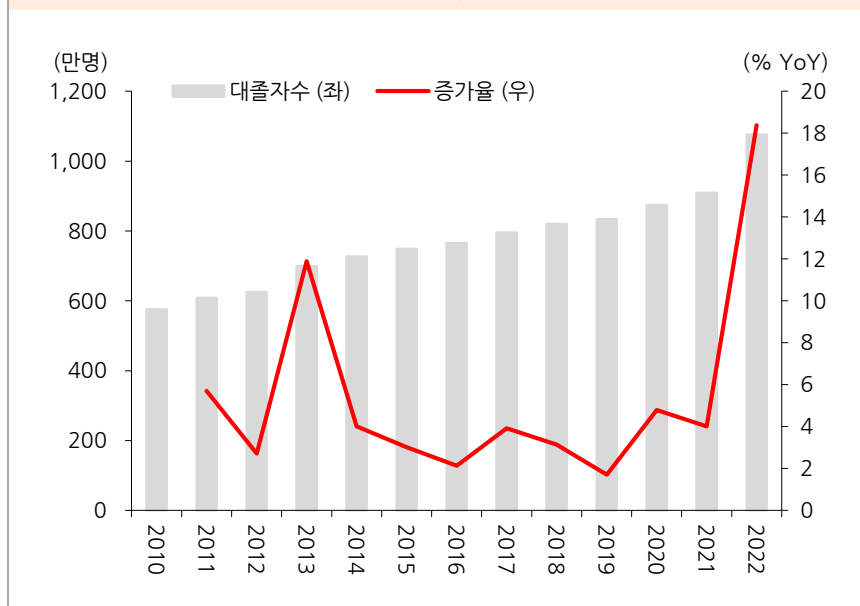
주: 2022년은 1~3분기 누적 기준
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



공동부유 재가동 공동부유 전제 조건 될 수 있는 고용은 최악이고...

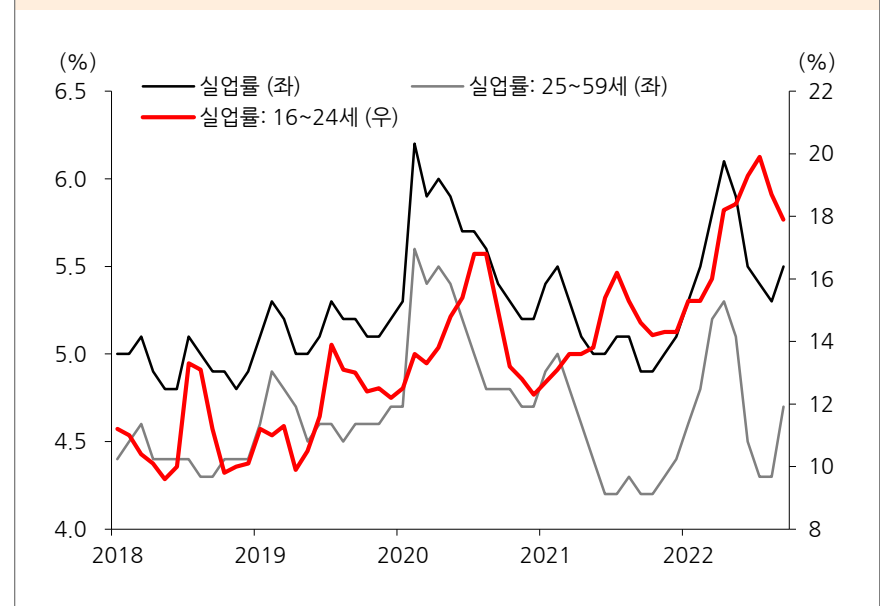
- ❖ 중국 대졸자는 최근 10여 년 동안 계속 증가. 2022년에는 18% 증가하며 1,076만명 돌파
- ❖ 중요한 건 실업률. 중국 도시조사실업률은 5%대 유지: 9월 도시조사실업률 5.5% (8월 5.3%)로 5개월 만에 상승
- ❖ 2022년 7월, 청년층 실업률 (16~24세)는 19.9%까지 상승. 공식 데이터가 20%에 육박하며 실제 상황은 더 악화됐을 것이란 의견
 - ✓ 7월 19.9%, 8월 18.7% (-1.2%p), 9월 17.9% (-0.8%p)
- ❖ 한편, 2022년 9월 도시조사실업률은 발표했으나, 신규고용자수는 공식 코멘트 없이 미발표

2022년 중국 대졸자수는 역대 처음으로 1,000만명 상회했는데...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 청년층 실업률은 고공행진



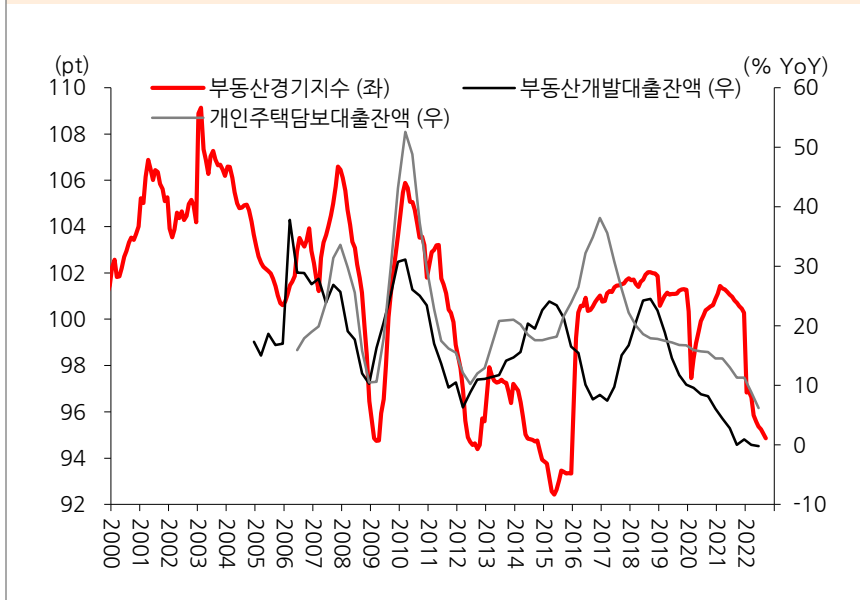
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



공동부유 재가동 과격한 부동산 구조조정은 사실상 실패

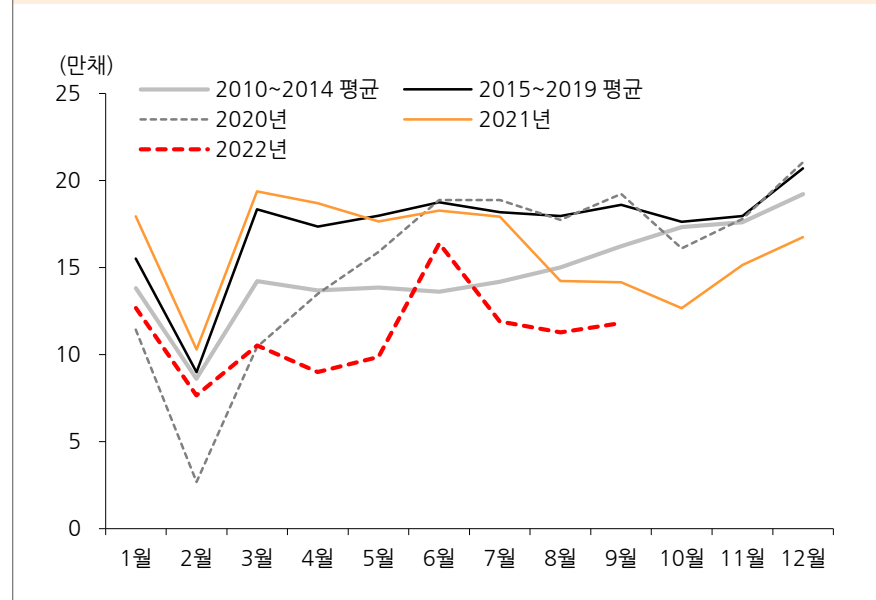
- ❖ 2년 동안의 과격한 규제 정책으로 중국 부동산경기지수는 과거 20년 최저 수준 위협하는 수준까지 하락
 - ✓ 역대 최저 수준은 2009년 4월 (94.76), 2012년 10월 (94.39), 2015년 5월 (92.43), 2022년 9월 (94.86)
- ❖ 부동산 거래량도 최근 10년 래 가장 부진. 5~6월 일시 반등 이후 과거 추세까지의 회복 체력 부족
 - ✓ 2~3년 넘게 이어져온 규제 정책으로 부동산 시장에 대한 기대 소멸
 - 인민은행 <도시 가게 서베이>: ‘향후 부동산 가격 상승 예상’ 응답 비중은 14.8%로 역대 최저

중국 부동산경기지수는 역대 최저 수준까지 위협하고...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

거래량은 최근 10년 래 가장 부진



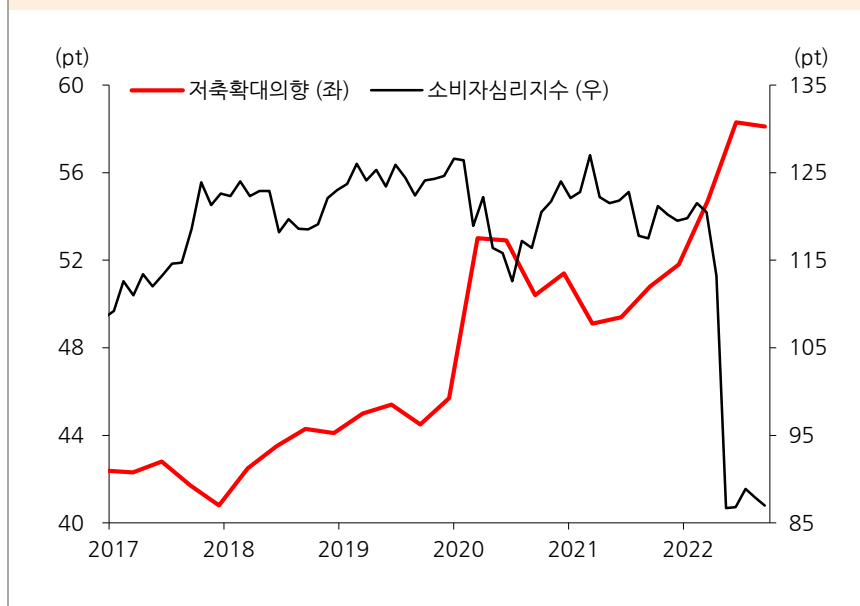
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



공동부유 재가동 후폭풍은 급격한 소비심리 위축과 재정악화

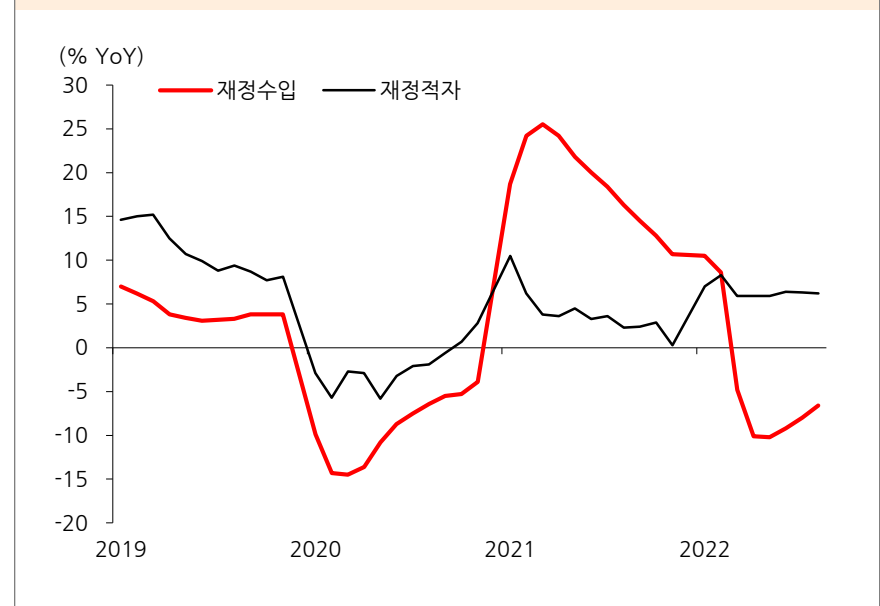
- ❖ 중국 소비자심리지수는 집계 이래 최저치로 하락했고, 저축을 늘리겠다는 의지는 역대 최고
 - ✓ 소비자심리지수는 2020년 코로나 때보다도 악화 → 확산 공포보다 무기력함이 더 큰 문제
- ❖ 2021년 기준 중국 조세수입 항목 비중: 부가세 (31%), 법인세 (20%), 토지 및 부동산 (10%)
 - ✓ 2019년 이후 중국은 '감세/환급' 형태 적극 추진. 그러나 공동부유 명분의 급진적인 변화가 재정 악화 야기
 - 감세 + 감면 + 환급 + [고용 악화 + 부동산 침체] = 재정 악화

중국인들의 소비 의향는 완전히 꺾였고...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

감세/환급 중심 재정정책에 수혈 (고용+부동산) 여력 無



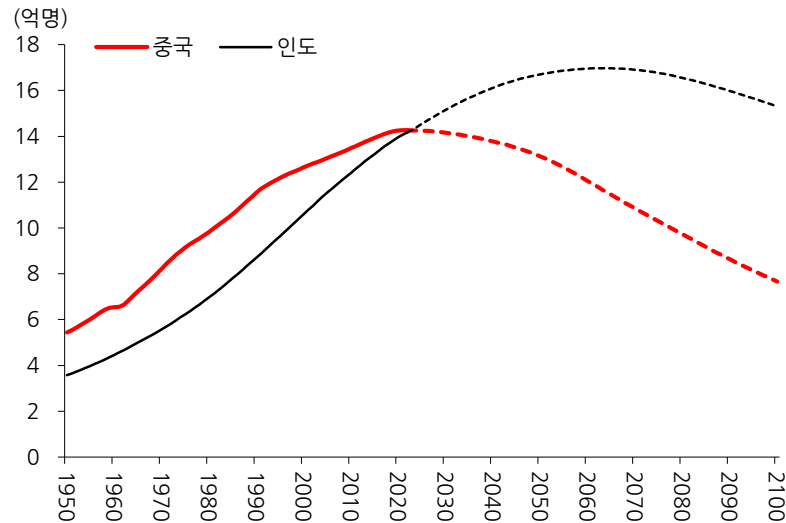
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



공동부유 재가동 뺏길 시간이 얼마 남지 않은 인구대국 타이틀

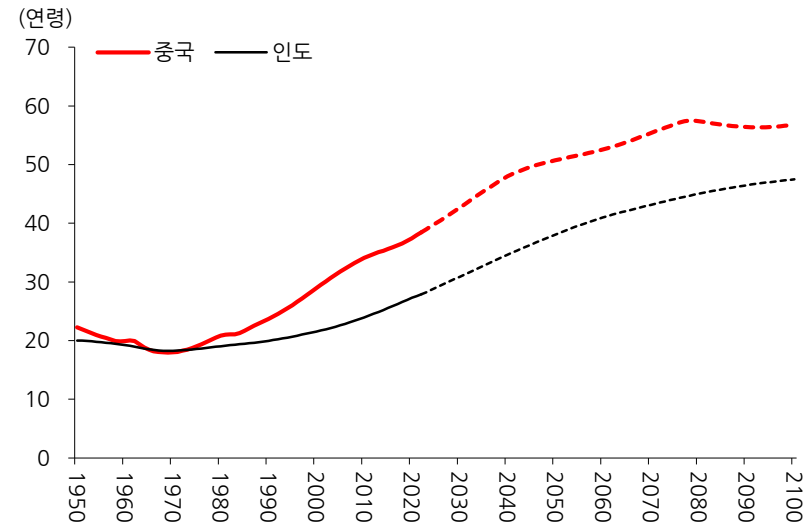
- ❖ UN은 2023년 중국과 인도의 인구가 역전될 것으로 예상. 그동안의 누렸던 인구보너스 종료 임박: 잠재성장률 둔화 불가피
- ❖ 1979년 시작된 중국의 산아제한 정책은 2013년 들어서야 수정 논의 → 2016년부터 두 자녀 허용 → 2021년 세 자녀 허용
- ❖ 고성장 시기에서의 출산 제한되면서 자연스레 고령층 비중이 높아지는 결과 초래 (2021년 2.67억명; 18.9%)
 - ✓ 중국위생건강위원회는 60세 이상 인구가 2025년까지 3억명 (20%), 2030년까지 4억명 (30%) 넘어설 것으로 예상
- ❖ 중국과 인도의 평균 나이 격차도 빠르게 확대. 2041~2042년 최대 13.4세까지 벌어질 것으로 예상

중국과 인도 인구는 2023년 이후 역전될 것으로 예상되며...



주: 점선은 2022년 이후 예상치
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

... 양국 간 평균나이 격차도 10세 이상 벌어질 것으로 전망 (늘어버린 중국)



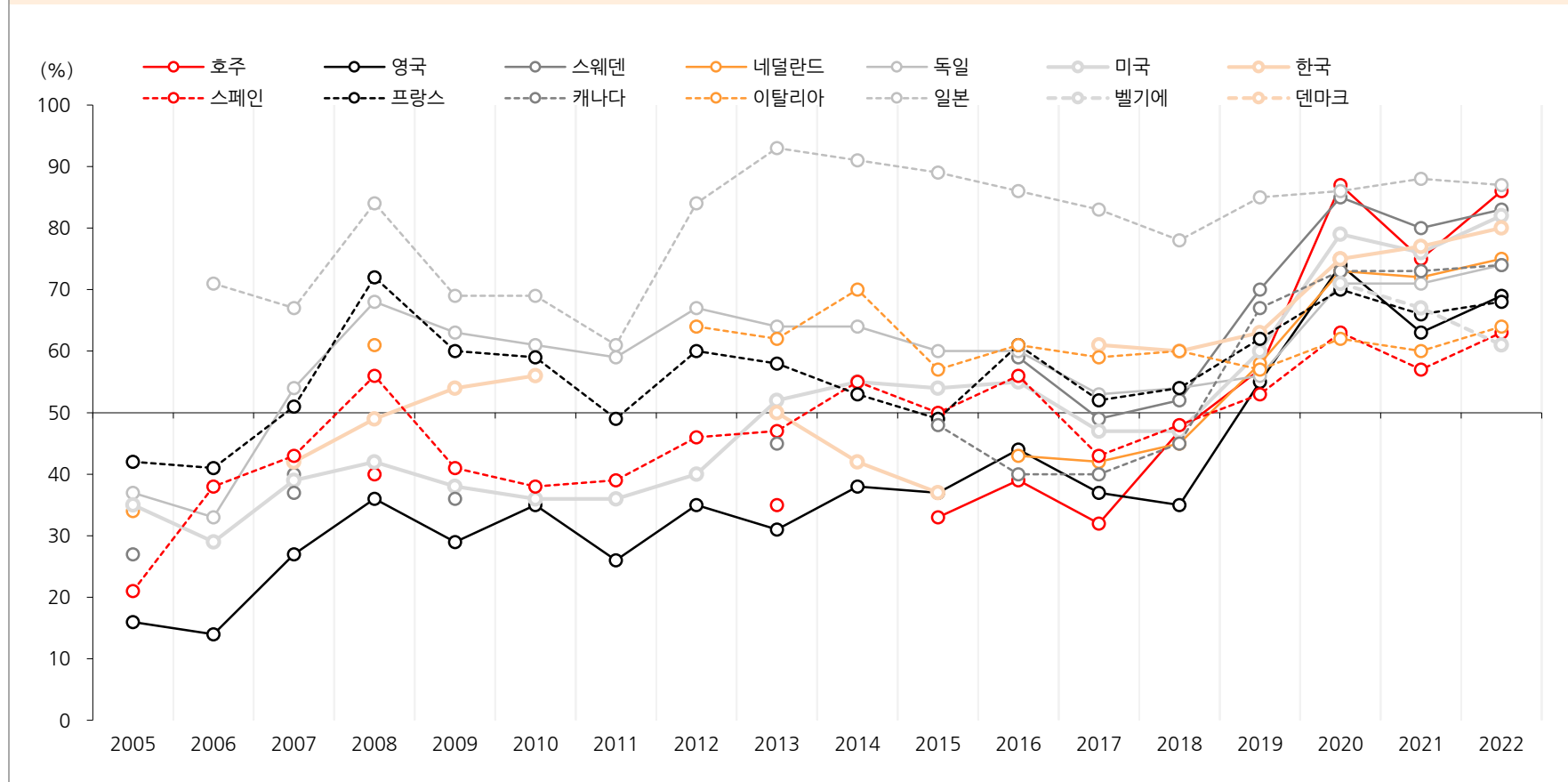
주: 점선은 2022년 이후 예상치
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터



동태적 제로코로나 상황을 더 악화시킨 건 제로코로나 정책, 계속

❖ 2020년 코로나19 팬데믹 이후 중국 & 시진핑에 대한 부정적 인식 급증. 코로나19 책임론 부각 영향

코로나19 통제 책임론 부각. 중국에 대한 부정적 평가는 2020년에 급증



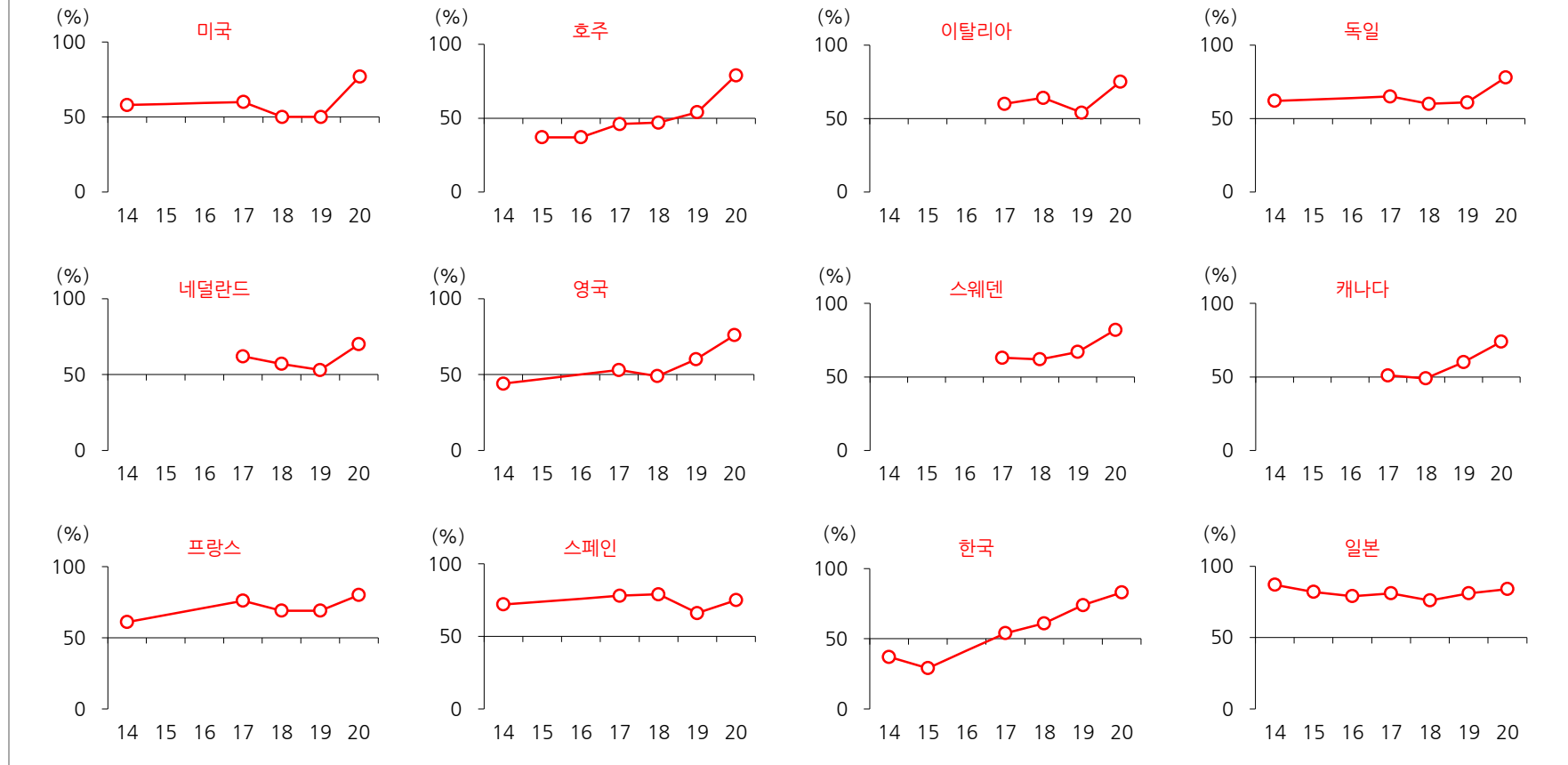
주: 숫자가 높을수록 부정적. 미국/호주는 2020년부터 조사방식 교체
자료: PEW RESEARCH, 한화투자증권 리서치센터



동태적 제로코로나 상황을 더 악화시킨 건 제로코로나 정책

❖ 2020년 코로나19 팬데믹 이후 중국 & 시진핑에 대한 부정적 인식 급증. 코로나19 책임론 부각 영향

시진핑에 대한 신뢰도도 급격하게 하락



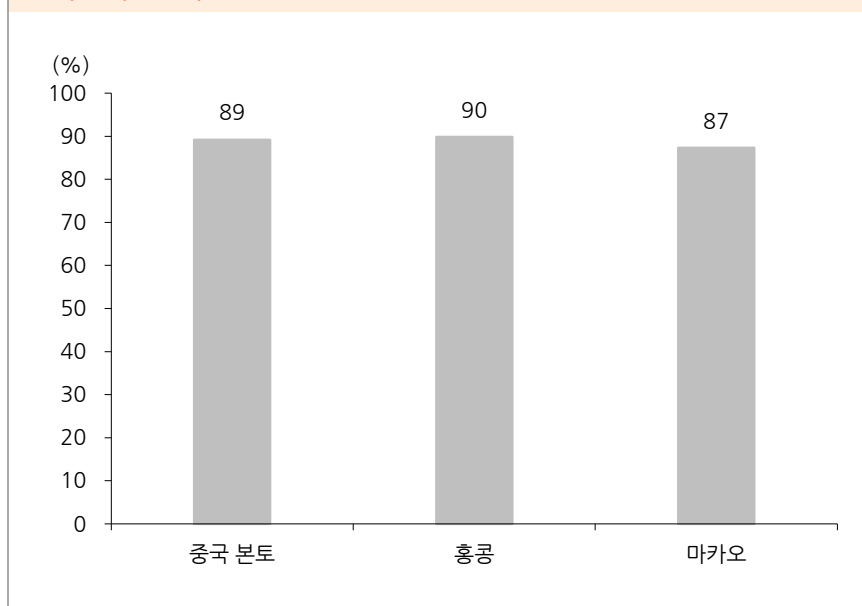
주: 숫자가 높을수록 부정적
자료: PEW RESEARCH, 한화투자증권 리서치센터



동태적 제로코로나 ‘과학적’ 이라고 증명할 근거 부재

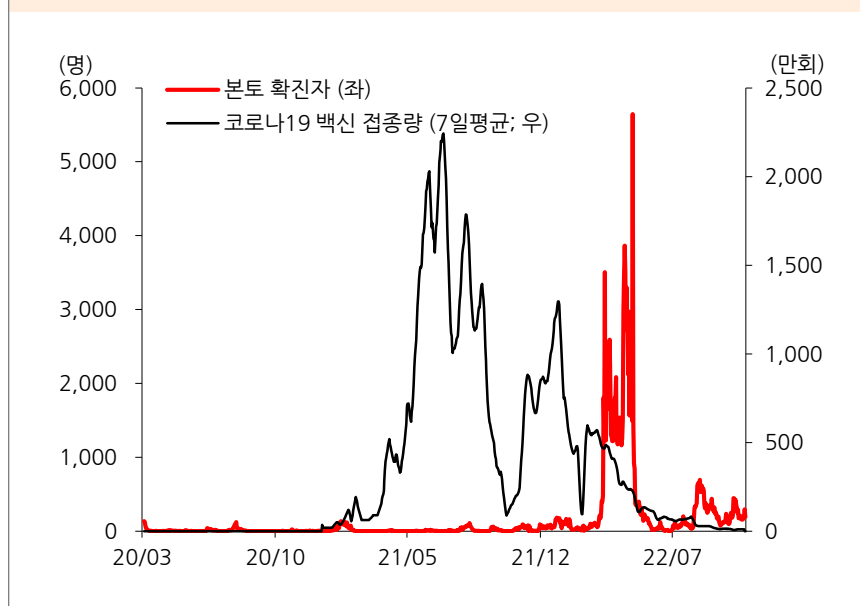
- ❖ 중국은 ‘동태적 제로코로나’가 과학적인 방식이라고 주장하지만 증명할 근거 부재
 - ✓ 중국/홍콩/마카오/하이난의 코로나19 백신 완전 접종률은 이미 100%에 근접
 - ✓ 2021년 이후 중국은 더 이상 백신을 맞지 않는 상황
- ❖ 10월 초 그동안 모더나가 ‘중국 시장 진출 위해 기술 이전 or 합자 형태 중국 공장 설립을 요구 받았다’는 보도 (FT)
 - ✓ mRNA 백신 기술 부족했던 중국 정부의 정치적 의도 확인: 중국에서도 승인하지 않은 자국산 mRNA 백신을 인도네시아에서 승인

중국/홍콩/마카오/하이난 코로나19 백신 완전 접종률



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

중국 코로나19 확진자수 및 백신 접종량 추이



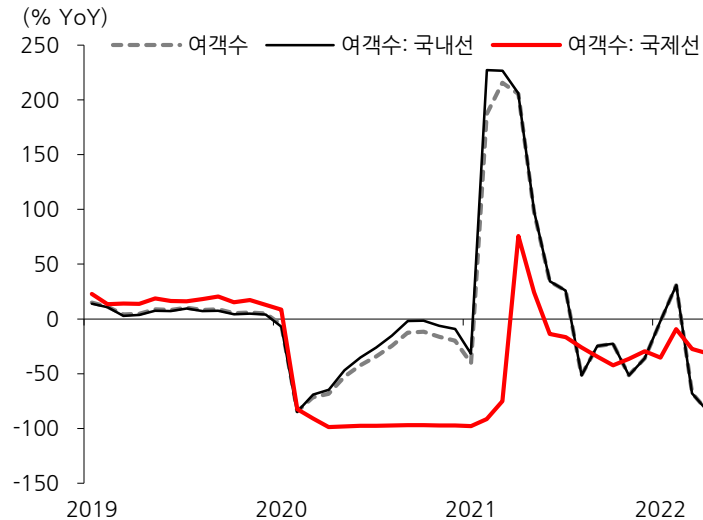
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



동태적 제로코로나 행동의 변화에 집중할 필요

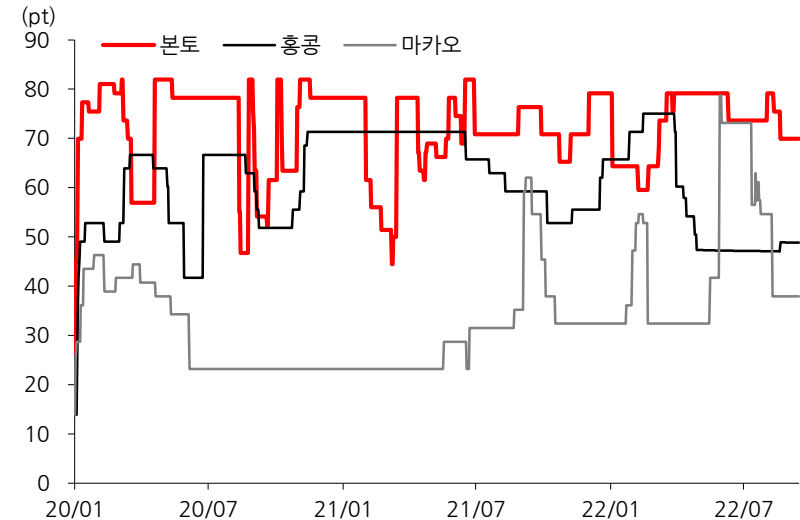
- ❖ 동태적 제로코로나라는 큰 틀 안에서 ‘경제 발전과 방역 간 균형 맞추는’ 조정 시작
 - ✓ 홍콩은 9/26부터 해외 입국자 격리 기간 축소 (호텔 3일 + 자가격리 3일 → 호텔 3일 취소)했고,
 - ✓ 마카오는 11월부터 본토 단체관광 재개 목표 (상해시+광둥/절강/강소/북건성). 방역 가이드라인 제정한 것으로 알려짐
 - ✓ 해남성은 10/28부터 전세계 최대 규모의 단일 면세몰 ‘cdf 하이커우 국제 면세몰’ 공식 오픈
- ❖ 본토 방역 강도 완화는 홍콩/마카오 등 역외 지역 테스트 이후 점진적으로 진행될 예정.

중국 국내선/국제선 여객수 증가율



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

중국 코로나19 방역 엄격성지수



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



경제 지휘관 국무원 총리에 리창 상해시 당서기 유력

- ❖ 18~19기 중국 공산당 정치국 상무위원 서열과 국가직 관습 고려하면 서열 2위 국무원 총리는 리창 상해시 당서기가 유력
 - ✓ 18~19기는 시진핑 국가주석에 이어 리커창 총리가 서열 2위
- ❖ 리창은 절강성과 상해시에서 지방 경력 누적: 해당 기간동안 알리바바와 협력 강화 & 테슬라 기가팩토리 성공 유지 성과
 - ✓ 기업가정신과 정부 개입 축소를 주장해왔던 리창: 시진핑의 심복인 만큼 ‘이념-경제 발전 간 균형’ 유지하는 역할 기대
 - ✓ 2022년 3~4월 상해 코로나19 락다운 결정도 보류한 바 있는 상해시. 결국 봉쇄 진행됐으나 기본적인 기조는 경제 충격 최소화

리창 상해시 당서기, 서열 2위인 국무원 총리 유력



리창 상해시 당서기 주요 경력

- * 절강성 판공청 부주임 (1998~2000)
- * 절강성 원주시 서기 (2002~2003)
- * 절강성 비서장 (2004~2005)
- * 절강성 부서기 (2011~2016)
 - 절강성 대리성장 (2012~2013)
 - 절강성 성장 (2013~2016)
- * 절강성 서기 (2016~2017)
- * 상해시 서기 (2017~2022)
- * 정치국상무위원 (2022~)

자료: 중국 공산당, 한화투자증권 리서치센터

알리바바 & 테슬라 등 민간기업 중시하는 행보 보여 왔음



Jack Ma or Ma Yun, right, chairman of Chinese e-commerce giant Alibaba Group, shakes hands with Li Qiang, Secretary of the Jiangsu provincial committee of the Communist Party of China (CPC), during the 2017 World Internet of Things Exposition (WIOT) in Wuxi city, east China's Jiangsu province, 10 September 2017. Photo: AFP

자료: ASIATIMES, 한화투자증권 리서치센터

III

대만 통일

대만 침공 현실화 될까?





대만 무력통일 시진핑은 ‘중화민족의 위대한 부흥’ 목표, 계속

❖ 시진핑은 미국 주도 아닌 중국식 발전모델 (중국식 현대화) 도입 목표

- ✓ 마오쩌둥 (혁명/전쟁 불가피): 중국 안보 위협하는 주적 (主敵)을 설정해 대응. 주적은 미국/소련
- ✓ 덩샤오핑 (도광양회): 조용히 힘을 기른다. 경제성장 위해 불필요한 마찰은 최소화
- ✓ 장쩌민 (유소작위): 해야 할 일은 하겠다. 덩샤오핑보다는 상대적으로 적극적인 자세
- ✓ 후진타오 (화평발전): 세계와 조화롭게 발전 (다자주의)하되 국가의 이익은 수호 (핵심이익 개념 강조)
- ✓ 시진핑 (대국외교): 중국에 대한 자긍심/자부심, 민족주의 성향이 강한 외교정책 도입

중국 주요 지도자들의 외교정책 변화: 시진핑은 민족 부흥을 최우선으로 설정

중국 외교정책 변화

지도자
시기

마오쩌둥

1950~1970년대

내용

평화공존 5원칙
(영토 보존,
상호 주권존중,
내정불간섭,
호혜평등, 평화공존)

덩샤오핑

1980년대

도광양회
(조용히 때를
기다리며
힘을 키움)

장쩌민

1990년대

유소작위
(해야 할 일은
적극적으로
한다)

후진타오

2000년대

화평발전
(책임 있는
강대국으로
평화로운
국제질서 추구)

시진핑

2013년~

1기 신형대국관계
(미국과 동등한 위치 요구)
2기 신형국제관계
(독자적 다자관계 구축),
분발유위
(분발해 성과를 낸다)

자료: 서울PN, 한화투자증권 리서치센터



대만 무력통일 시진핑은 ‘중화민족의 위대한 부흥’ 목표

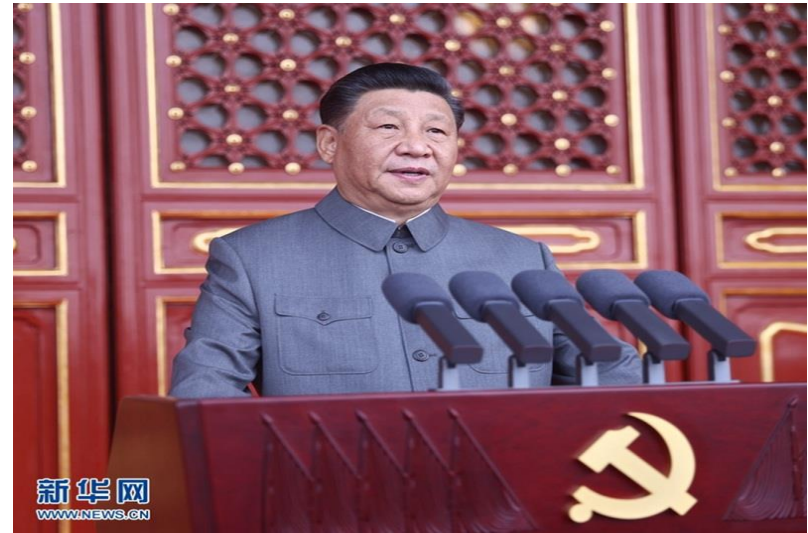
- ❖ 민족 부흥을 최우선으로 이끌겠다는 시진핑의 의지는 지난해 7월 중국 공산당 창당 100주년 기념식에서 공개적으로 표현
 - ✓ 중화민족이 지배당하고 괴롭힘 당하는 시대는 다시 오지 않으며, 군대가 강해야 나라가 평안할 수 있음
 - ✓ 누구든 중국인을 괴롭힐 생각이라면 만리장성 앞에서 머리가 깨져 피가 흐를 것
 - ✓ 대만 통일은 위대한 과업. 독립 시도는 단호히 대응해야 함
 - ✓ 중국몽 (중화민족 부흥)은 반드시 실현될 것

1949년 10월 1일: 마오쩌둥, 텐안먼 광장에서 중국 수립 공식 선언



자료: 신화사, 한화투자증권 리서치센터

2022년 7월 1일: 시진핑, 텐안먼 광장에서 중국공산당 100주년 경축 대회 참석



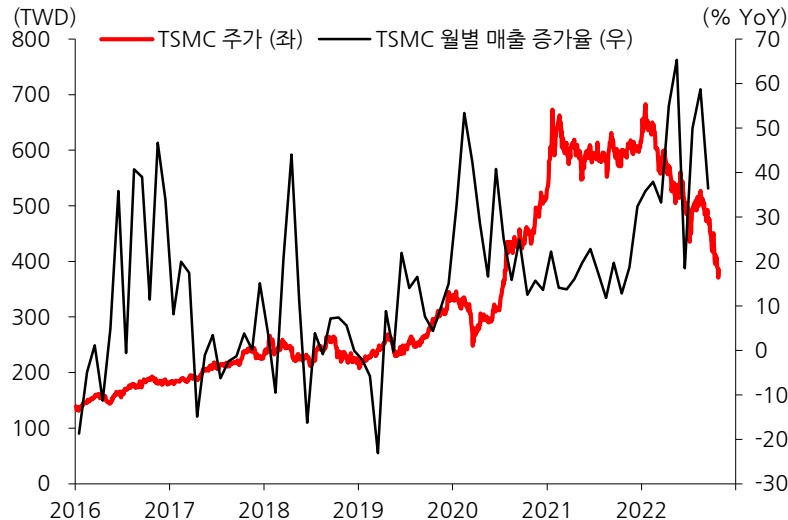
자료: 신화사, 한화투자증권 리서치센터



대만 무력통일 ‘무력사용’ 언급은 처음이 아님

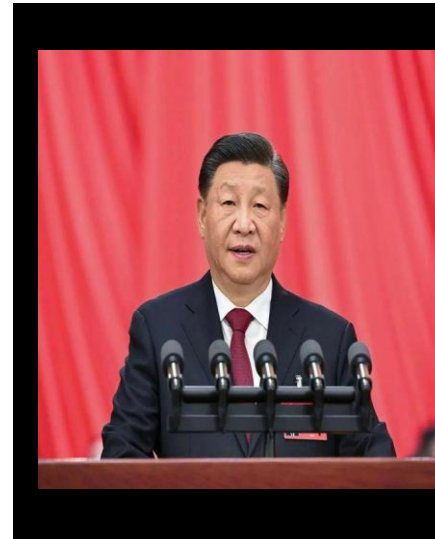
- ❖ 10/16 20차 당대회 보고에서도 시장이 가장 주목했던 부분은 대만에 대한 표현
 - ✓ 1중전회 공보에서 중앙군사위원회 부주석으로 허웨이둥 확인: 허웨이둥은 대만을 작전구역으로 포함하는 동부전구 사령관 출신
- ❖ 시진핑은 무력 사용의 목적이 ‘통일’ 이 아닌 ‘외부/독립세력 대응’ 임을 재차 강조
 - ✓ “무력사용 포기를 절대 약속하지 않을 것. 모든 필수 옵션 유지. 타겟은 외부세력/독립분자. 절대 대만 동포가 아님”
 - ✓ 2019년에 이미 유사 문구 언급 (<대만 동포에 보내는 글> 발표 40주년 기념회)
 - 이번에 절대 (决不)라는 표현으로 격상

TSMC 주가 및 매출 증가율 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

중국의 대만 침공 시 미국이 군사적 지원을 해줄 것으로 생각하는가?



“대만은 중국의 대만. 대만 문제 해결은 중국인의 일이며, 중국인이 결정해야 함”

“최대한 평화통일을 지향하지만 ‘무기사용 포기’는 절대 약속하지 않을 것. 모든 필수 옵션을 유지”

“(무기사용) 대상은 외부 간섭 세력과 소수의 ‘대만독립 분자’이며 절대 대만 동포가 아님”

“국가통일, 민족 부흥의 역사는 앞으로 나아가고 있음. 완전한 조국통일은 반드시 실현되어야 하며, 실현될 수 있음”

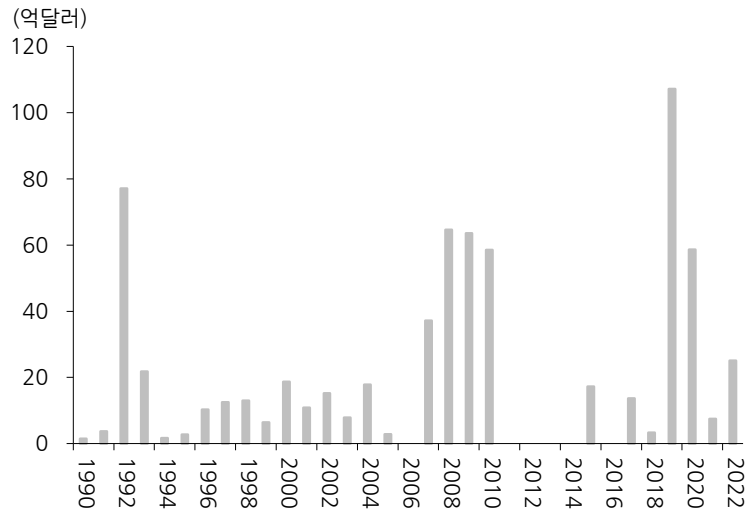
자료: 중국 공산당, 한화투자증권 리서치센터



대만 무력통일 미국과 대만의 거리 급속도로 축소

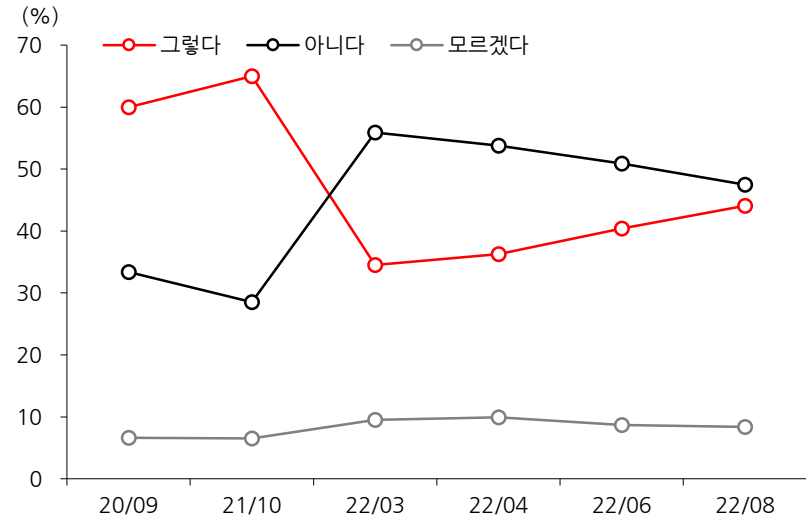
- ❖ 트럼프 정부 때부터 대만을 둘러싼 미중 마찰 심화. 이 기간 동안 대만향 무기 수출 규모는 183억달러
 - ✓ 바이든 정부도 대만향 무기 수출 이어가는 중. 현재까지 체결된 계약 규모는 33억달러 → 무기 공동 생산 논의
- ❖ 8월 펠로시 미 하원의장이 대만을 방문하면서 갈등 증폭. 펠로시 의장은 ‘민주주의를 수호하기 위해 방문했다’고 언급
- ❖ 중국인민해방군은 펠로시 하원의장이 대만을 떠난 다음날부터 대만 포위식 군사훈련 (실탄포격) 실시
 - ✓ TPOF 서베이에 참가한 대만인 중 중국의 대만 침공 시 미국의 군사 지원 여부에 대해 ‘Yes’로 응답한 비율은 44.1%

미국의 대만향 무기 수출 규모 추이



자료: WIKIPEDIA, 한화투자증권 리서치센터

중국의 대만 침공 시 미국이 군사적 지원을 해줄 것으로 생각하는가?



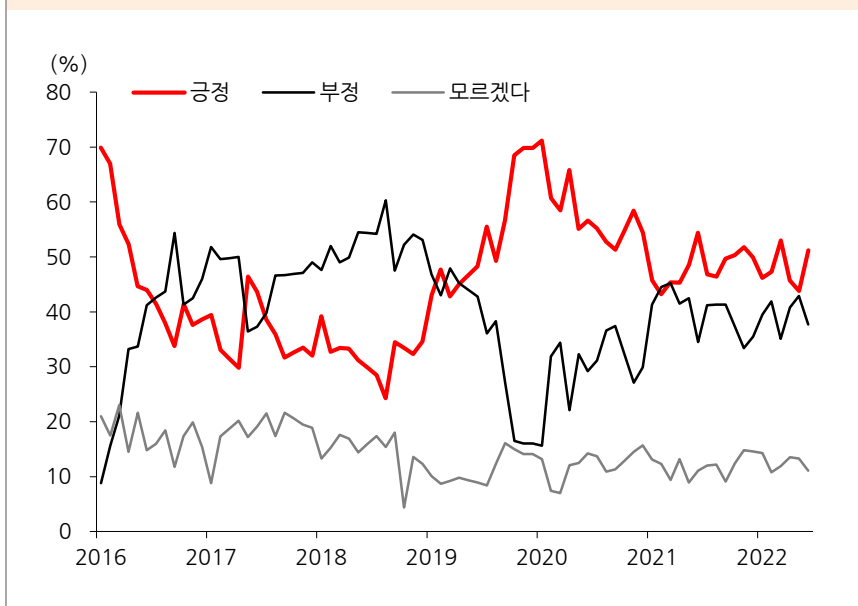
자료: TPOF, 한화투자증권 리서치센터



대만 무력통일 대만의 내부에서는 변화 감지, 계속

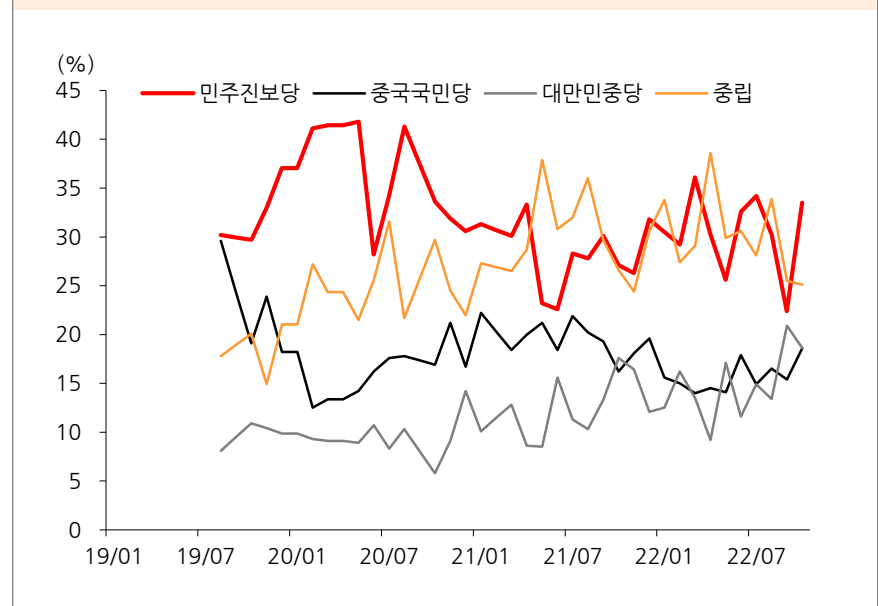
- ❖ 주목할 점은 차이잉원 총통 2기의 지지율이 정체됐다는 점
 - ✓ 2020년 재선 당시 긍정 vs. 부정 평가는 각각 71.2% vs. 15.6%으로 압도적인 지지율
 - ✓ 2022년 10월 여론조사 결과 긍정 51.2% vs. 부정 37.7%로 격차는 13.5%p까지 축소: 9월 조사는 0.9%p 차이
 - ✓ 제도적으로 차이잉원 총통의 3연임은 불가 (임기 4년; 2연임까지 가능). 2024년 교체 예정
- ❖ 집권당인 민주진보당 지지율도 30%대

차이잉원 총통 지지율 추이



자료: TPOF, 한화투자증권 리서치센터

민주진보당 지지율은 2020년 상반기 40%대에서 30%대까지 낮아짐



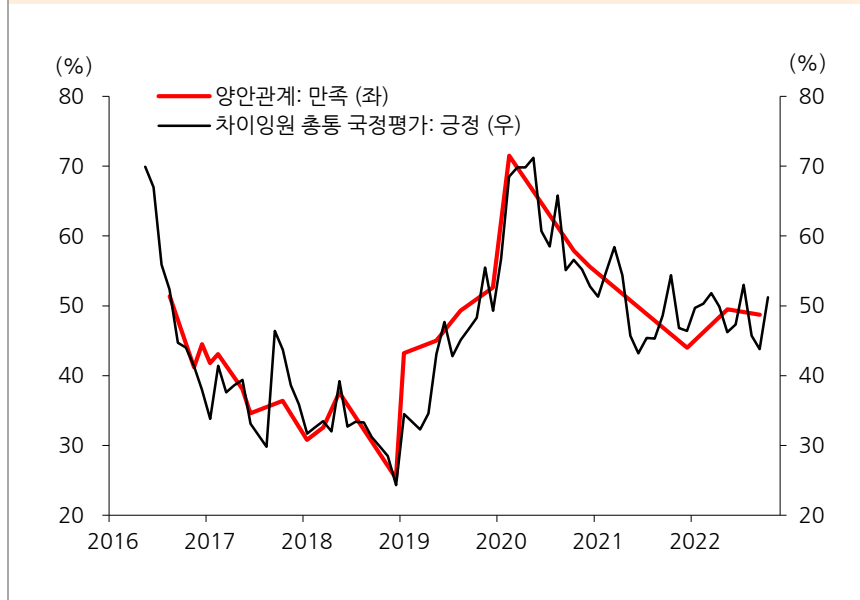
자료: TPOF, 한화투자증권 리서치센터



대만 무력통일 대만의 내부에서는 변화 감지

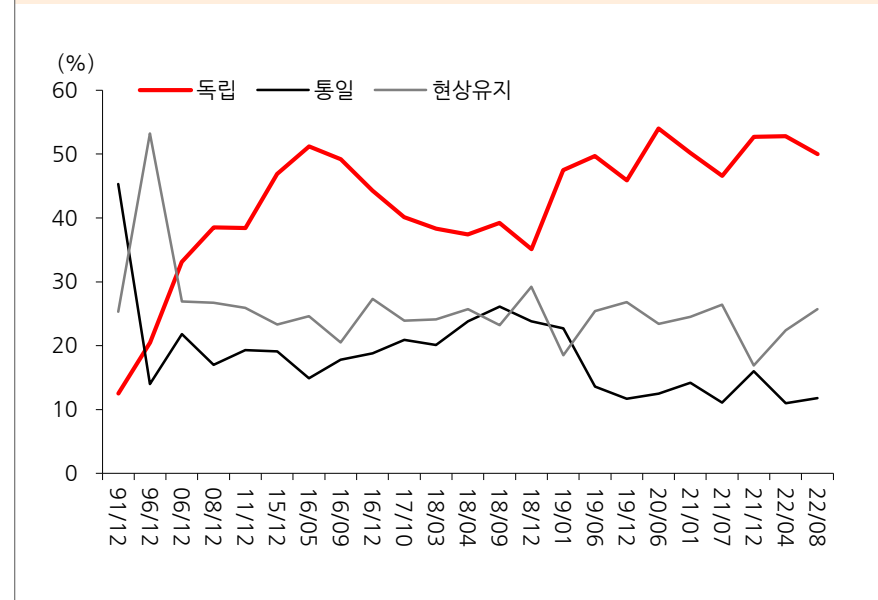
- ❖ 양안관계에 대한 대만인들의 만족도와 차이잉원 국정평가 긍정 비중은 완전히 동행
 - ✓ 대만 지도자에 대한 평가 기준이 양안관계라는 의미
 - ✓ 2019~2020년 만족/긍정평가 급등: 2019년 홍콩 시위 & 코로나19로 인한 중국인들의 대만 방문 제한 영향
- ❖ 총통/집권당 지지율 하락하는 가운데, 민심은 대만독립을 선호 → 2019년 선거 유세 기간 동안에는 성공적인 전략
 - ✓ 주목할 점은 추세전환으로 보기에는 이르지만 올해 들어 독립보다는 현상유지 선호 비중이 우세하다는 것

대만인들의 양안관계 만족도와 차이잉원 총통 국정평가 긍정 비중은 동행



자료: TPOF, 한화투자증권 리서치센터

민주진보당 지지율은 2020년 상반기 40%대에서 30%대까지 낮아짐



자료: TPOF, 한화투자증권 리서치센터

IV

금융시장

시장을 또 등질까?





금융시장 시진핑 집권 기간 CSI300은 44% 상승, 계속

2013년 이후 CSI300지수는 44% 상승. 2년 연속 하락한 건 2021~2022년 유일

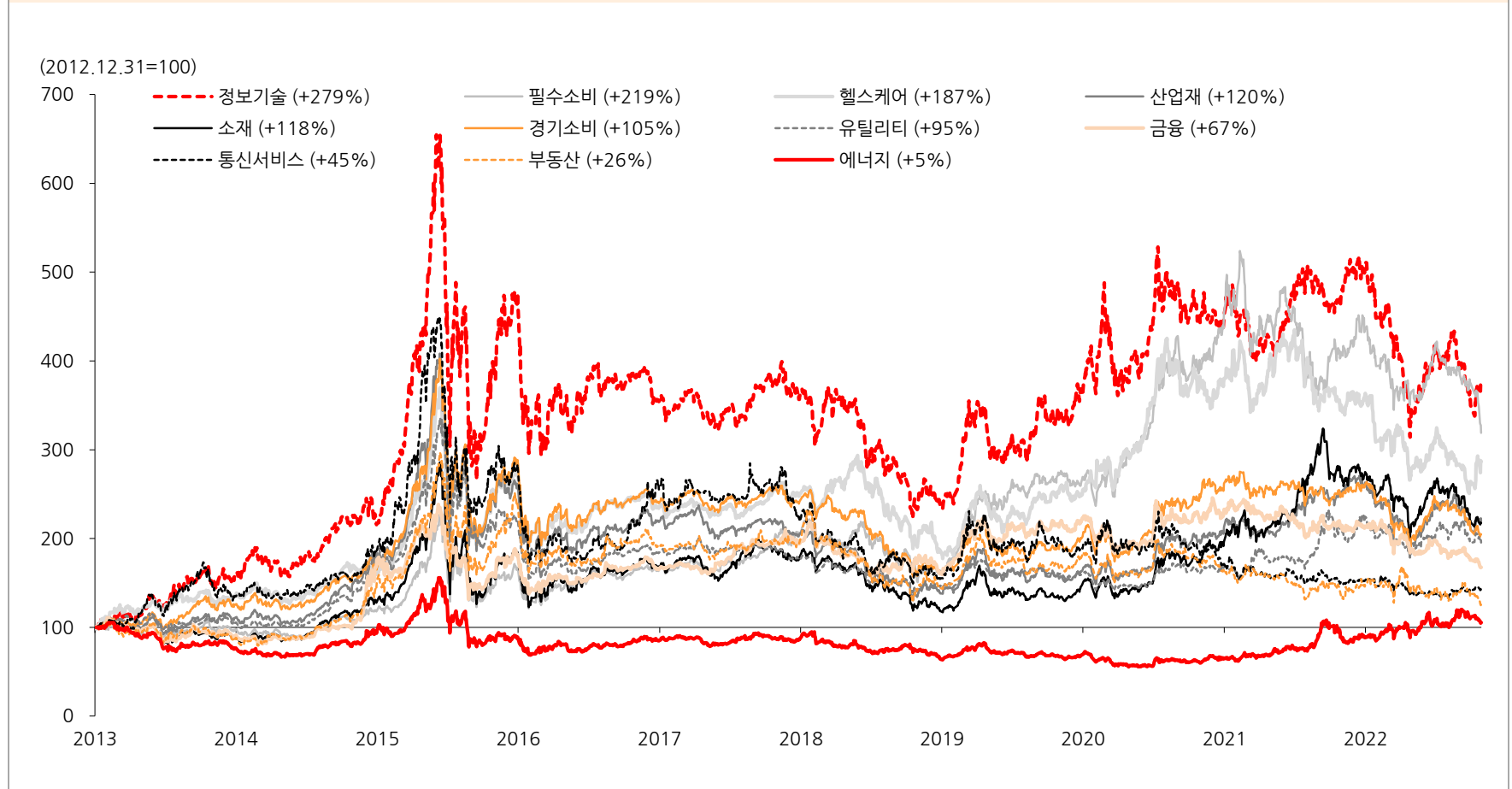


자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



금융시장 시진핑 집권 기간 CSI300은 44% 상승

시진핑 1~2기 동안 가장 많이 오른 업종은 정보기술/필수소비/헬스케어



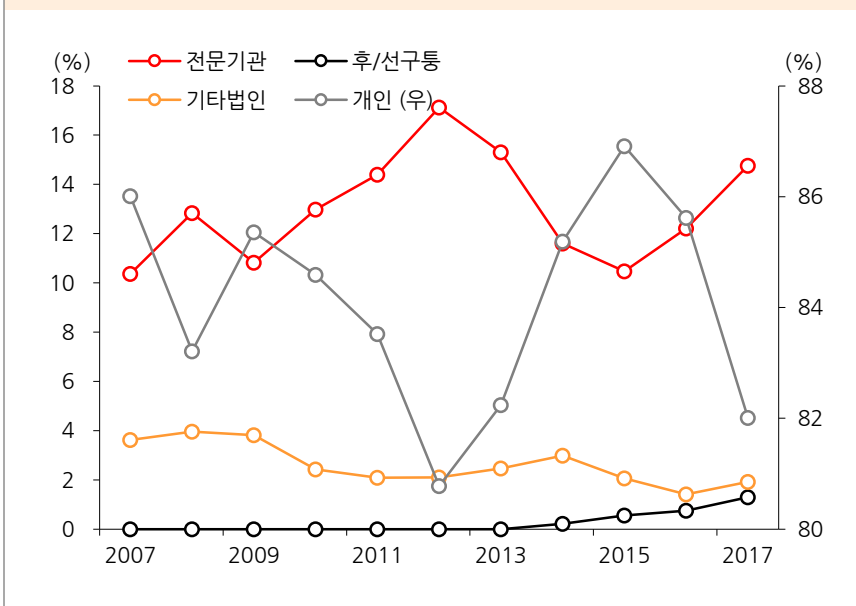
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



금융시장 주식시장 체질개선은 계속되는 중, 계속

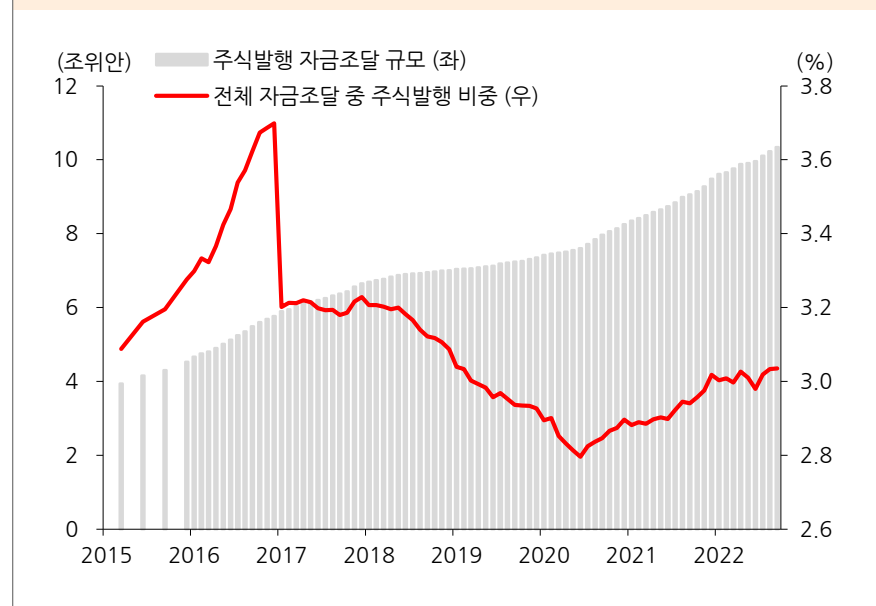
- ❖ 중국 본토 주식시장의 거래 주체는 개인
 - ✓ 거래대금/시가총액 20%의 이상 차지
- ❖ 기관투자자 장기자금 유입 적극 독려. 중장기적으로 우수한 기업들의 자금조달 창구로 지원할 목표
 - ✓ 중국 기업들의 자금조달 방식을 대출 중심의 간접금융에서 주식 발행의 직접금융으로 전환 유도

거래대금/시가총액 중 개인 비중 높이고 기관 비중 늘리는 시도



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

중국 기업들의 자금조달 방식 전환 시도



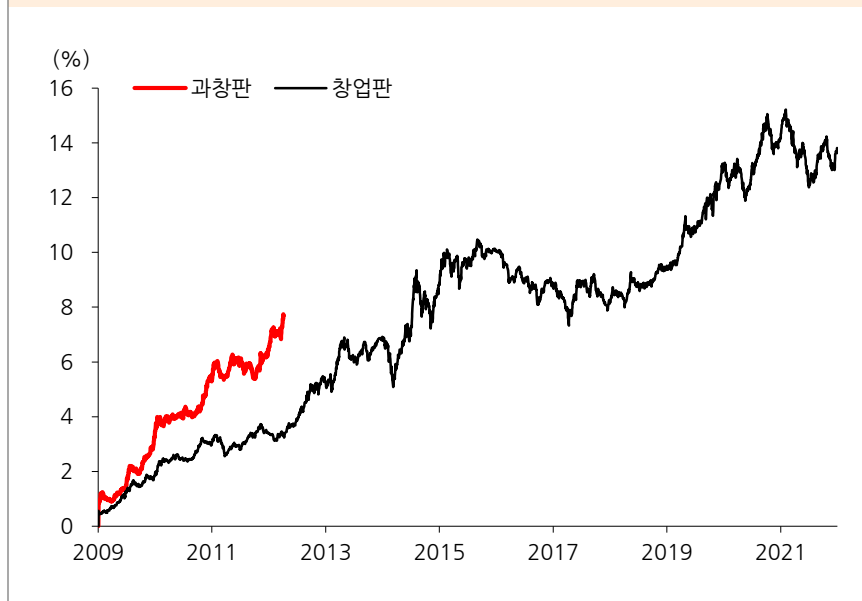
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



금융시장 주식시장 체질개선은 계속되는 중

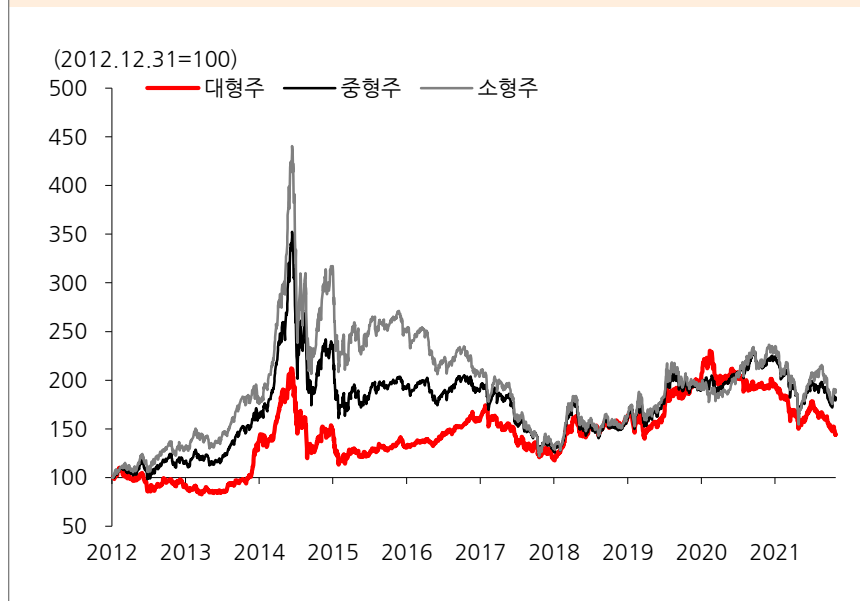
- ❖ 시진핑 집권 이후 ‘국진민퇴’ 우려 극대화. 특히 ‘공동부유’ 명분 하에 주요 민간기업 구조조정 본격화
- ❖ 그러나 사업 분야 & 업태에 따라 ‘민진’ 존재: 상해 과창판 (STAR50)과 북경거래소
 - ✓ 상해 과창판: 2019년 설립된 과학혁신기술 상장보드. 대표지수는 과창판50
 - ✓ 북경거래소: 기존 중소기업 전용 장외시장이었던 신삼판 상장사 중 프리미엄급으로 평가받는 기업 상장 지원
- ❖ 대형주에 쏠려 있던 수급을 혁신기술 보유한 중소형주로 분산 시도

중국 본토 증시 내 창업판 vs. 과창판 시가총액 비중 추이



주: 과창판은 2019년부터 현재까지 비중
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

대형주 vs. 중형주 vs. 소형주 지수 추이



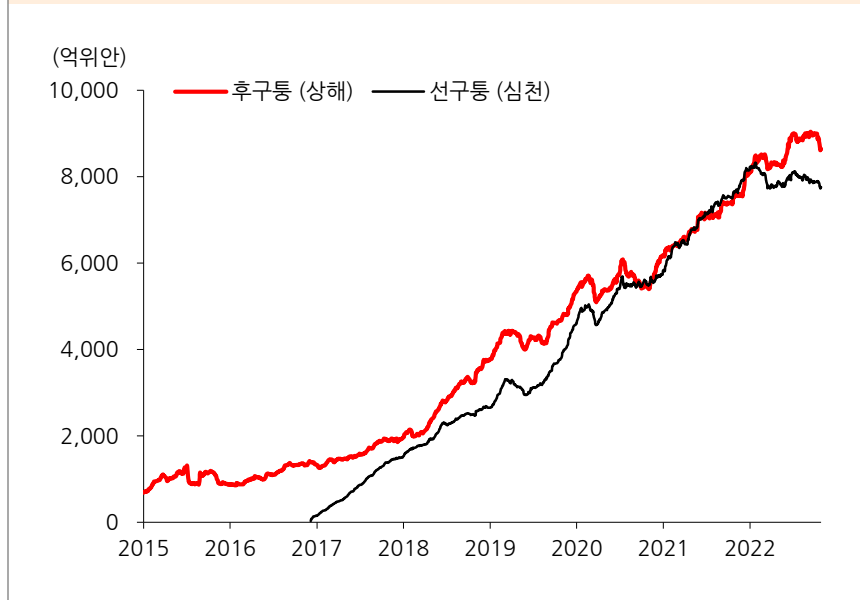
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



금융시장 외국인의 중국주식 사랑 여전, 계속

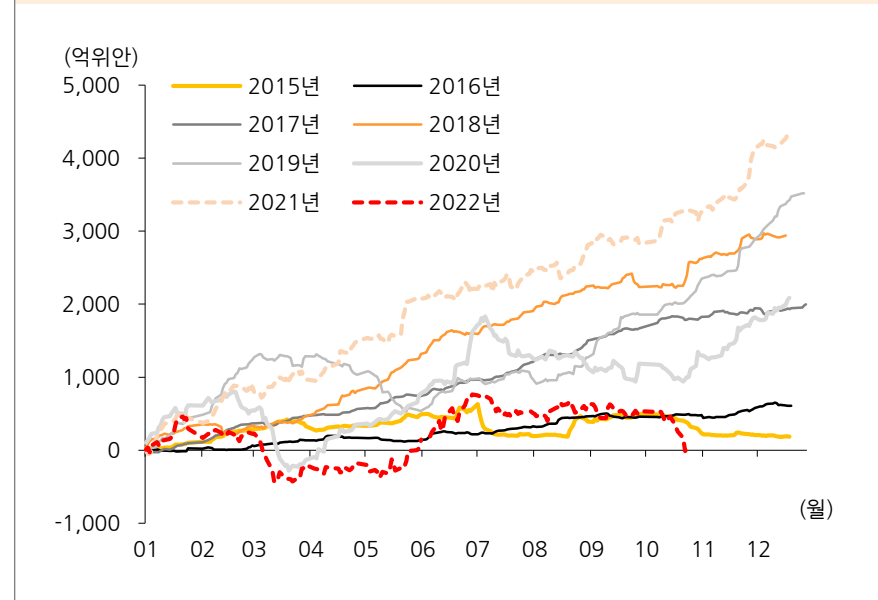
- ❖ 2014년 외국인 교차 매매 채널 (후/선강통) 공식 오픈 이후 외국인자금은 매년 순유입
- ❖ 2022년이 제일 부진한데 이유는 3가지. 다만 그럼에도 불구하고 올해 역시 순매수
 - ✓ 1) 2~3월 '러시아-우크라이나 전쟁' 이 '중국의 대만 침공' 으로 해석됐고,
 - ✓ 2) 시진핑 3연임 확정에 대한 공포심은 부각됐고, 경제지표 신뢰도는 크게 하락 (3분기 경제성장률)했으며,
 - ✓ 3) 달러 강세에 따른 위안화 자산 매력 감소 때문

2015년 이후 후/선강통 순유입 규모 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

2015년 이후 연도별 순매수 규모



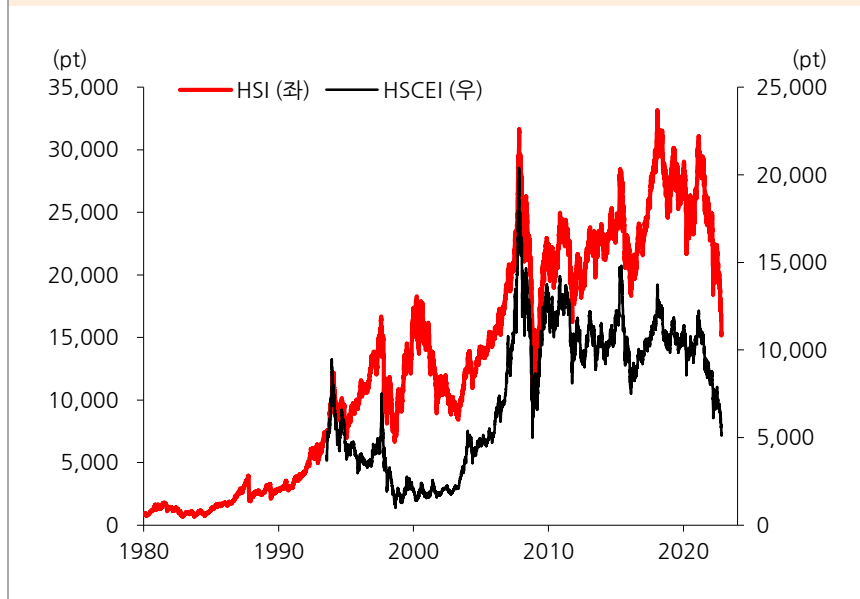
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



금융시장 홍콩: 구조적으로 규제 충격에 취약

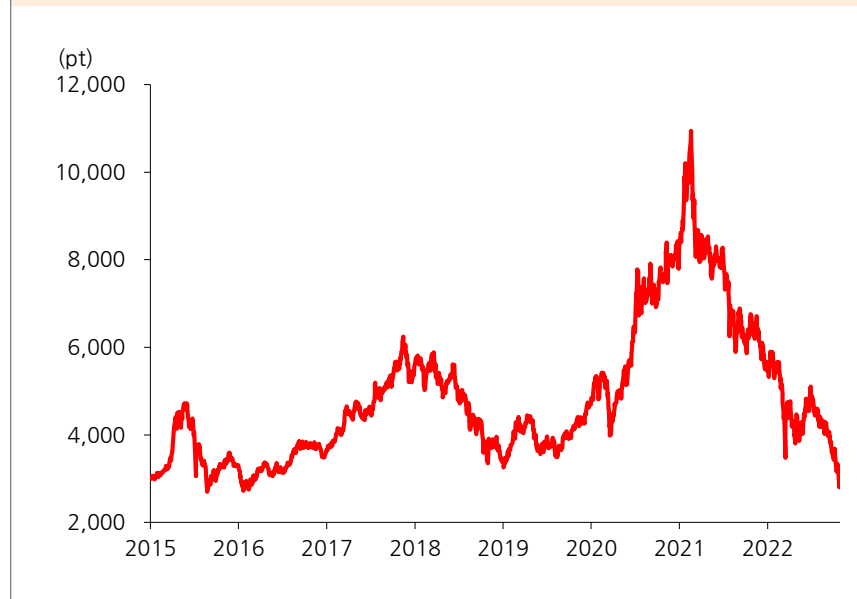
- ❖ 홍콩항생지수 (HIS)와 홍콩H지수 (HSCEI) 모두 최근 2년의 급락으로 2008~2009년 금융위기 수준으로 하락
- ❖ 30개 중국 빅테크 기업으로 구성된 항생테크지수는 2016년 이후 최저 수준까지 하락
- ❖ 지수 구성 상 본토보다 중국 정부의 규제 기조 (부동산 + 빅테크 + 동태적 제로코로나) 충격에 취약
 - ✓ 홍콩항생지수 (HSI): 금융 34.00%, IT 29.47%, 경기소비 9.20%, 부동산 7.12%
 - ✓ 홍콩H지수 (HSCEI): IT 37.93%, 금융 26.03%, 경기소비 9.30%, 통신 5.03%

홍콩항생지수 & 홍콩H지수 (HSCEI) 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

항생테크지수 추이



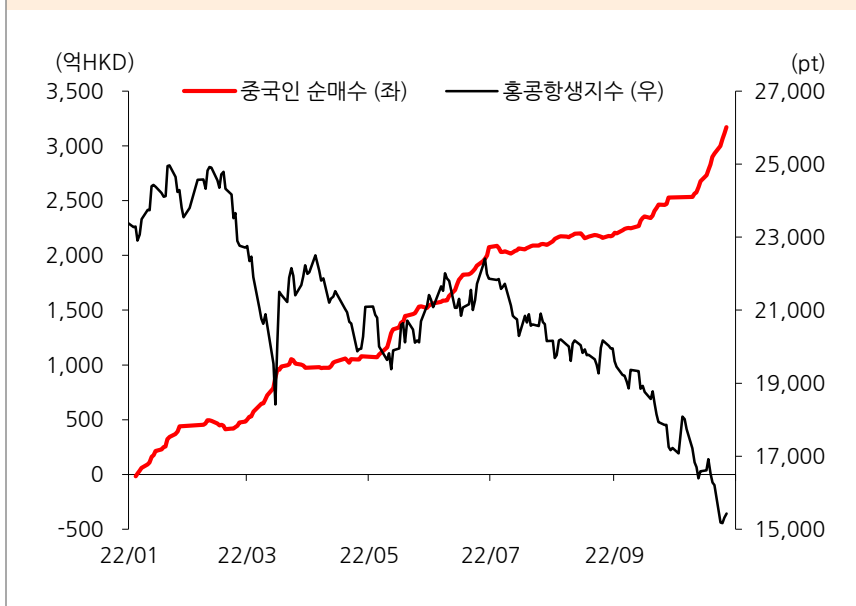
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



금융시장 홍콩: 주가 급락 시 중국인은 적극 매수

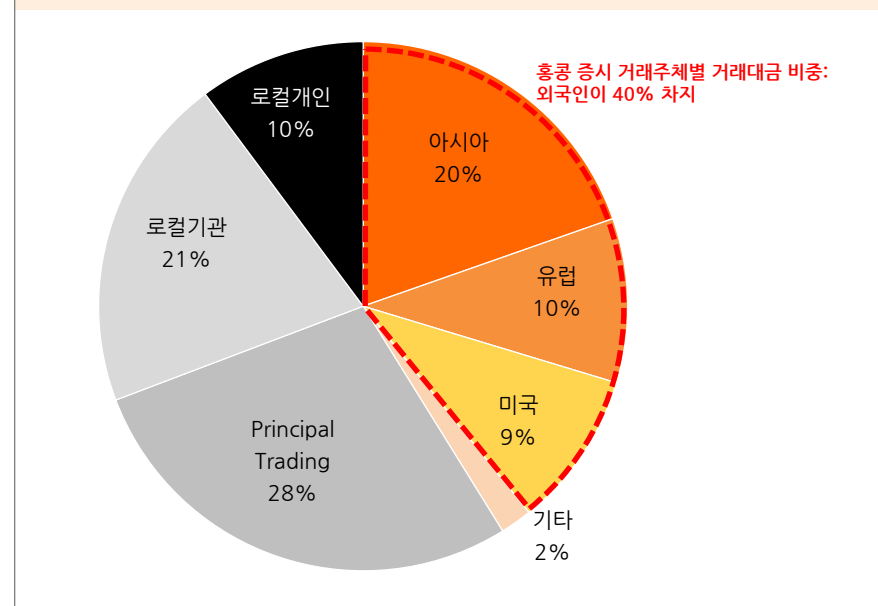
- ❖ 규제 영향도 있었지만, 올해는 미국 포함 주요국 기준금리 인상 & 러우 전쟁에 따른 극도의 공포심이 야기한 하락도 포함
 - ✓ 홍콩 전체 거래대금 중 외국인 비중이 40%. 그 중 아시아 20% (본토 포함 19개국), 유럽 10%, 미국 9%
- ❖ 유럽/미국 포함한 외국계 자금 이탈하는 가운데 중국인 순매수는 가속화
 - ✓ 올해 들어 3,200억 홍콩달러 순매수. 특히 10월 이후부터 매수세 강화
 - ✓ 홍콩 증시 내 중국인 비중은 9%대까지 상승

2022년 홍콩항생지수 & 중국인 순매수 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

홍콩 증시 거래주체별 거래대금 비중 (2020)



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

V

시진핑 3연임 사용법

앞으로 5년은 내수 강화

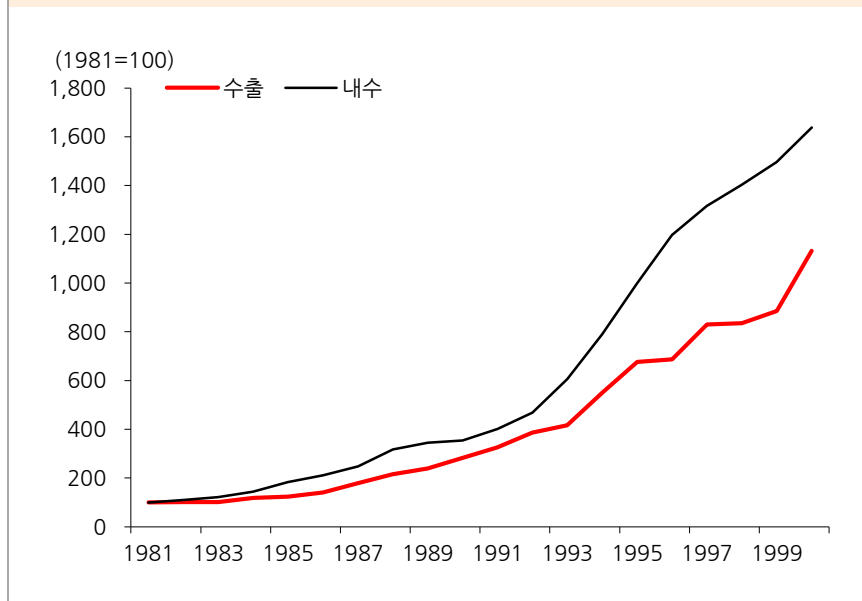




시진핑 3연임 사용법 당대회 보고에 내수 활성화 공식 기입

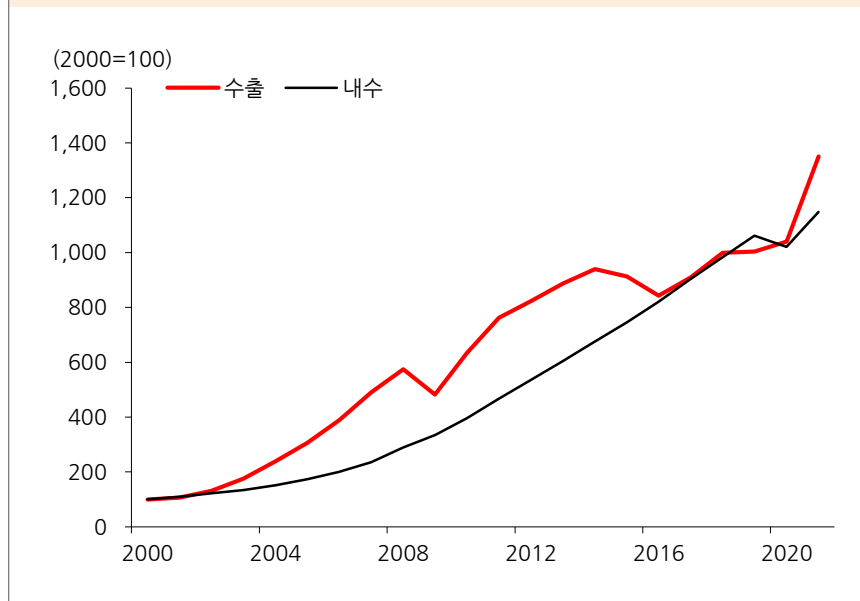
- ❖ 19차 당대회와 달리 20차 당대회에서 ‘내수 확대’ 강조: “국내 대순환 중심으로, 대내외 쌍순환 상호 신발전 국면 촉진”
- ❖ 쌍순환은 2020년 5월 정치국회의에서 처음으로 제시된 개념: 국내외 시장을 유기적으로 연결하겠다는 정책이나 핵심은 내수
 - ✓ 고품질 발전 전략 견지하며 내수 확대 및 공급측 구조개혁 적극 추진
 - ✓ 공동부유 (중산층 확대)와 하이난 면세특구 (내국인 면세점) 등이 쌍순환의 일환
 - ✓ ‘개혁개방 중단 혹은 스스로 고립’ 보단 기술 고도와 등 핵심 분야에 대한 대외 의존도를 낮추는 전략으로 해석

과거 (1981~1999)년 중국 시장은 내수가 중심이었는데...



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

... 2000년대 이후로는 국제시장 의존도가 더 높아진 상황



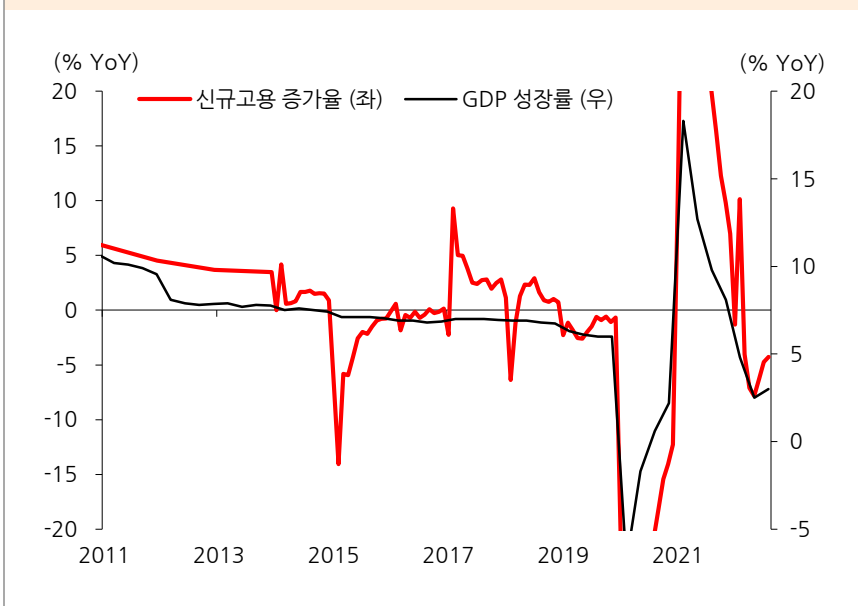
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



시진핑 3연임 사용법 내수 활성화의 전제는 고용

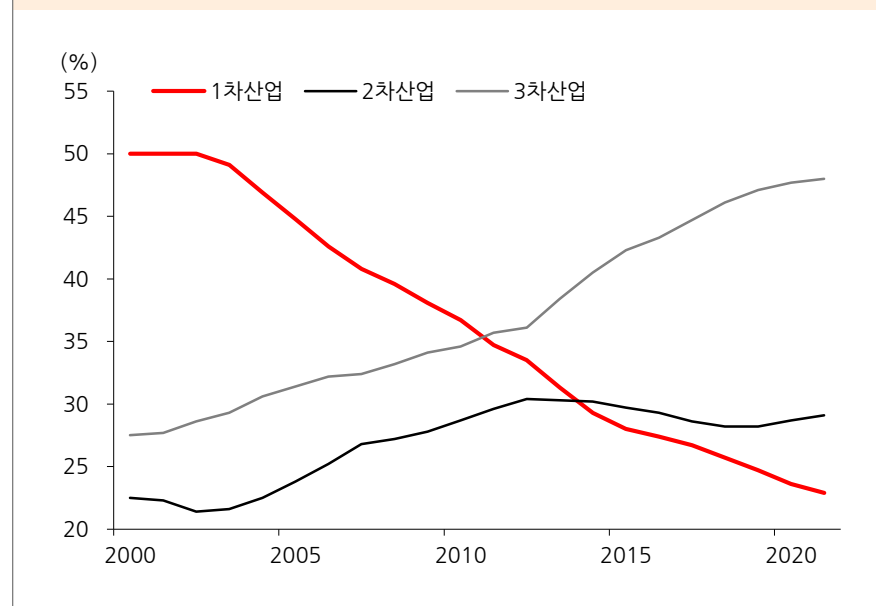
- ❖ 중국 공산당의 기본 경제운용 프레임은 물가/고용 안정화. 경제 활동 위축시키며 물가 통제는 성공적
- ❖ 신규고용 증가는 곧 경제성장을 의미: 그동안 수요 제한 통한 물가 관리 성공했다면, 경제성장 통한 신규고용 이끌 가능성
- ❖ 아이러니하게도 2013년 시진핑 1기 이후 2차 vs. 3차 산업 종사자 비중 크게 벌어짐
 - ✓ 첨단제조업 중심으로 고용 활성화 시도한 이유
 - ✓ 지금까지는 3차산업을 통제하며 2차산업으로의 이전을 시도했으나, 정책적으로 실패했다는 점은 앞서 고용/소득에서 확인

중국 신규고용 증가율 및 경제성장을 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

중국 산업별 고용 공헌도



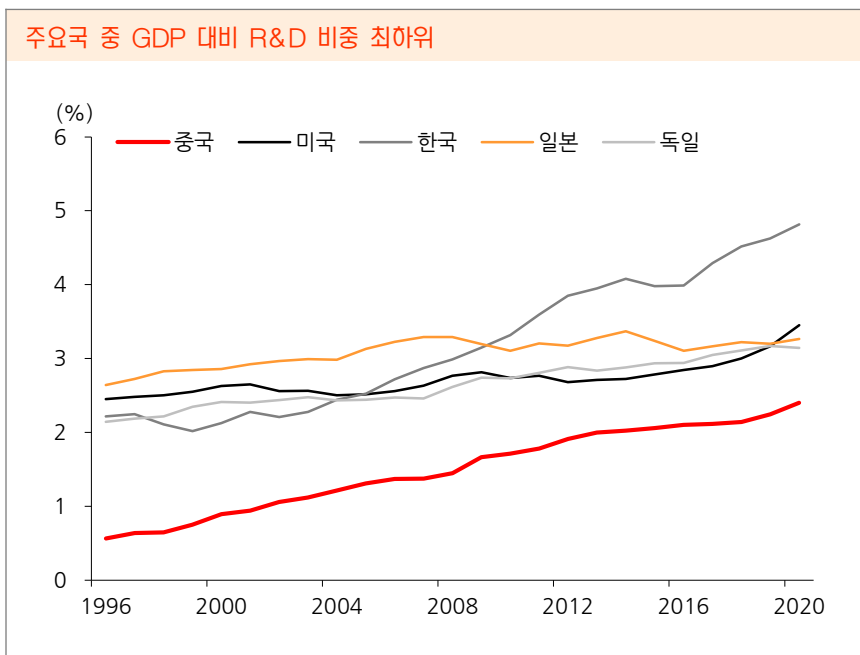
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터



시진핑 3연임 사용법 첫번째 테스트는 중국제조 2025, 계속

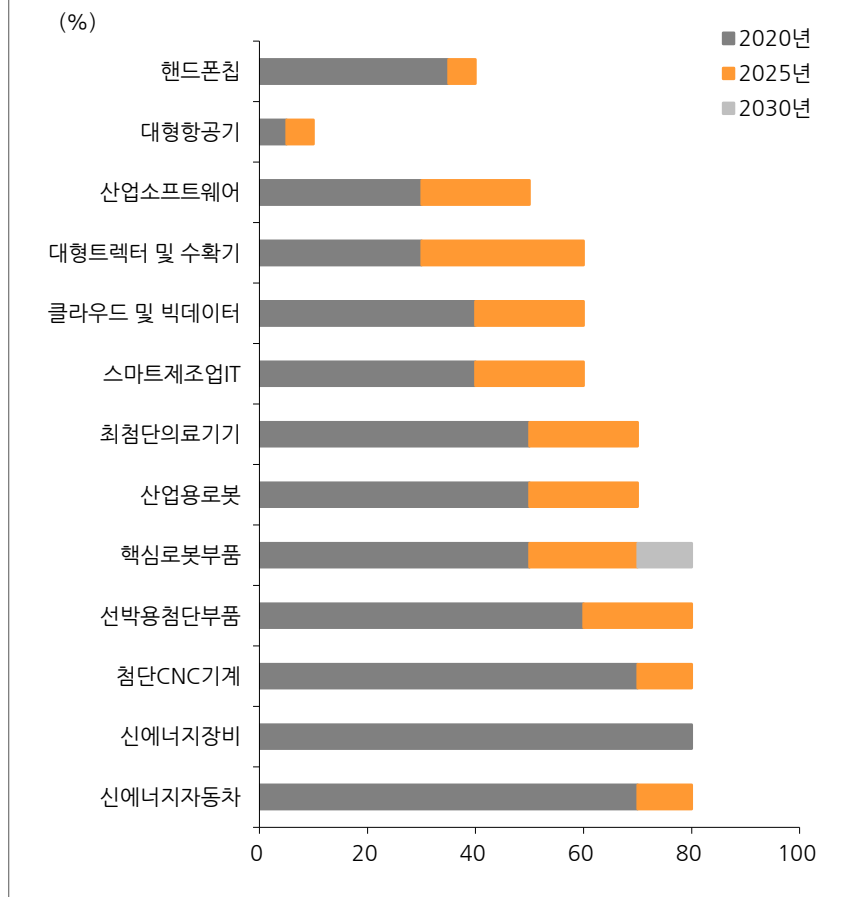
- ❖ 2018년 미중 무역분쟁 이후 ‘중국제조2025’ 표현 노출 축소. 그러나 기술 국산화는 계속 진행 중
- ❖ 2025년 목표 달성 시점까지 3년 남은 상황. 이미 성과 달성한 분야 (신에너지장비, 신에너지자동차 등) 有
 - ✓ 기본이 되는 반도체 자급률 20% 미만으로 알려짐
 - ✓ 주요국 중 GDP 대비 R&D 비중도 최하위

주요국 중 GDP 대비 R&D 비중 최하위



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

2025년까지의 목표는 핵심기술 자급률 70% 도달



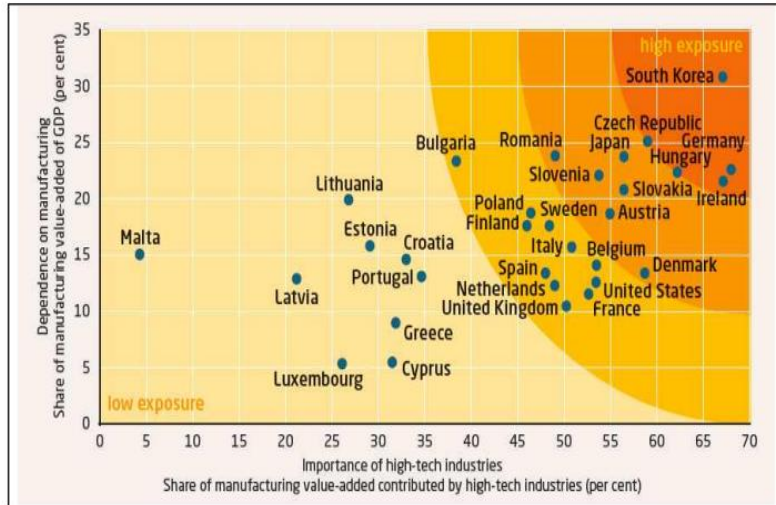
자료: 국제무역연구원, 한화투자증권 리서치센터



시진핑 3연임 사용법 첫번째 테스트는 중국제조 2025

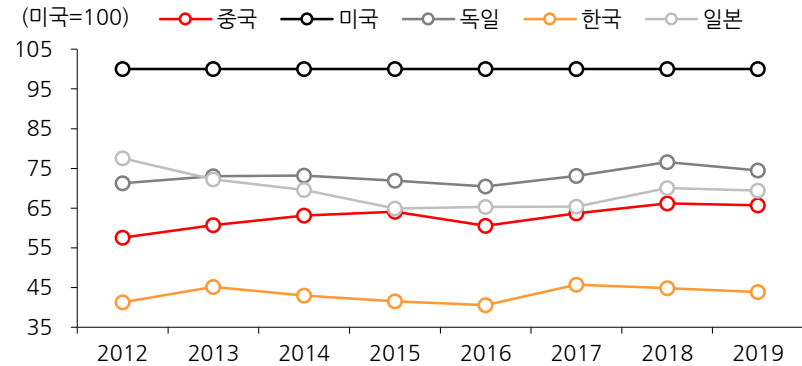
- ❖ 중국 제조업에 대한 평가는 ‘선진국’
 - ✓ 중국 및 글로벌 평가에서 주로 미국/독일/한국/일본 과 상위권 경쟁
- ❖ 2025년 중국제조 2025 테스트 앞두고 미비 분야 해소 위한 자본/인력 투입 강화 예상

우리나라는 중국의 기술 고도화에 따른 리스크 노출도가 가장 클 것으로 분류



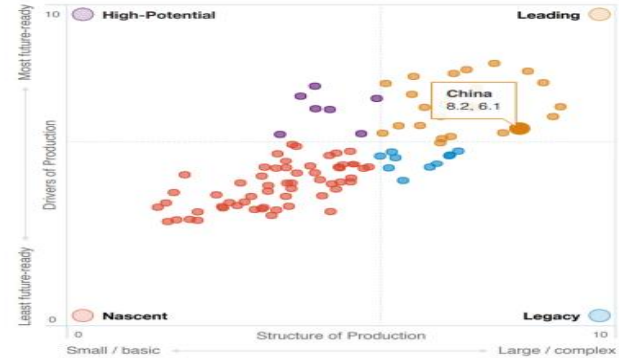
자료: MERICS, 한화투자증권 리서치센터

중국제조강국발전지수에서는 중국을 미국/독일/일본 이어 4위로 평가



자료: 과학기술정책연구원, 한화투자증권 리서치센터

미래 생산능력 평가에서는 중국을 선도국 (Leading Group)으로 평가



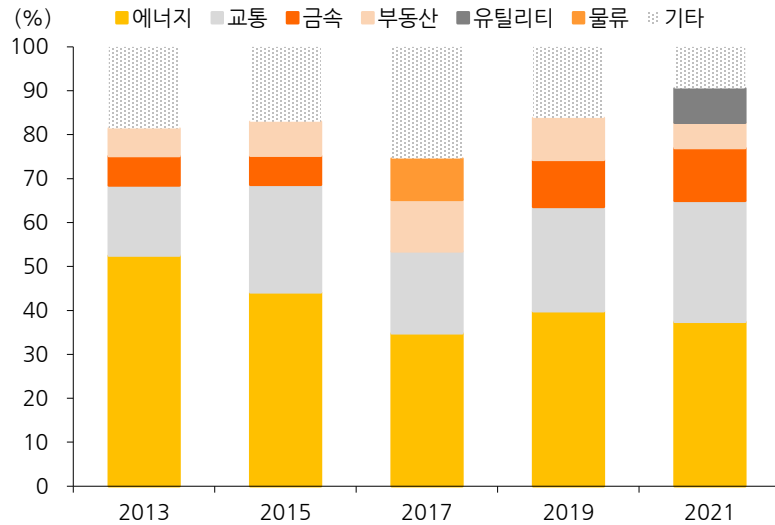
자료: 과학기술정책연구원, 한화투자증권 리서치센터



시진핑 3연임 사용법 조용히, 그리고 여전히 진행중인 일대일로, 계속

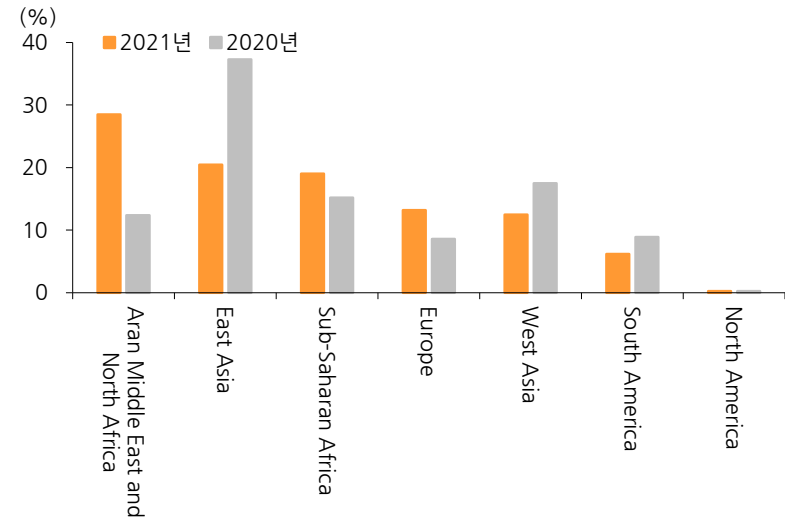
- ❖ 일대일로는 시진핑 대외정책의 핵심: 동남아/중앙아/서아시아/동유럽/아프리카 등 전세계에 영향력 확대
 - ✓ 인프라를 시작으로 정치/경제/문화/무역/투자/인력 교류 등 전방위적으로 뭉겠다는 의지
- ❖ 일대일로는 중국 쌍순환 정책 전제조건인 국내대순환의 확장판
 - ✓ 미국을 포함한 주요국들과의 갈등 심화되는 가운데, 시진핑 3기는 일대일로 중심의 경제구조 재편 시도 예상
 - ✓ BRICs, RCEP (역내포괄적경제동반자협정), SCO (상하이협력기구), AIIB (아시아인프라투자은행) 등 주도

가장 비중 높은 투자 분야는 에너지. 2021년에 유틸리티 비중이 7.8% 급등



자료: Green Finance & Development Center, 한화투자증권 리서치센터

2021년에는 동아시아 줄이고 아랍/중동/아프리카 투자 확대



자료: Green Finance & Development Center, 한화투자증권 리서치센터

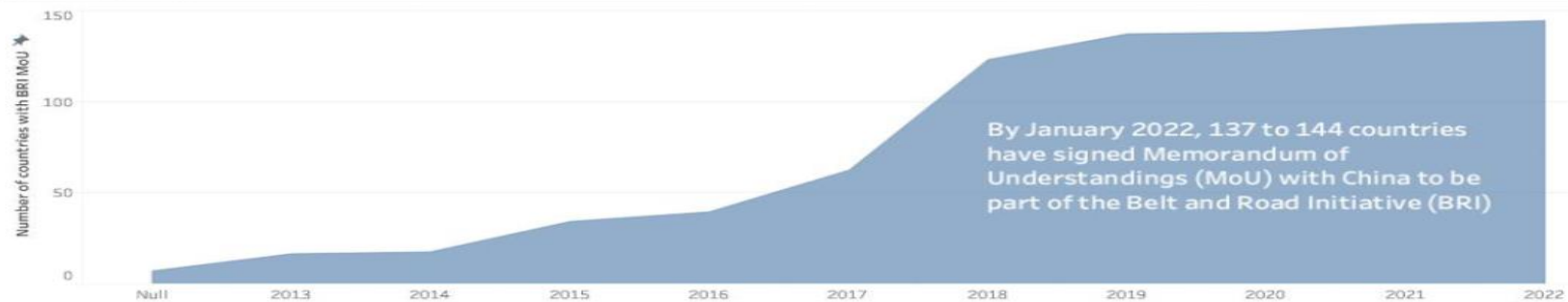
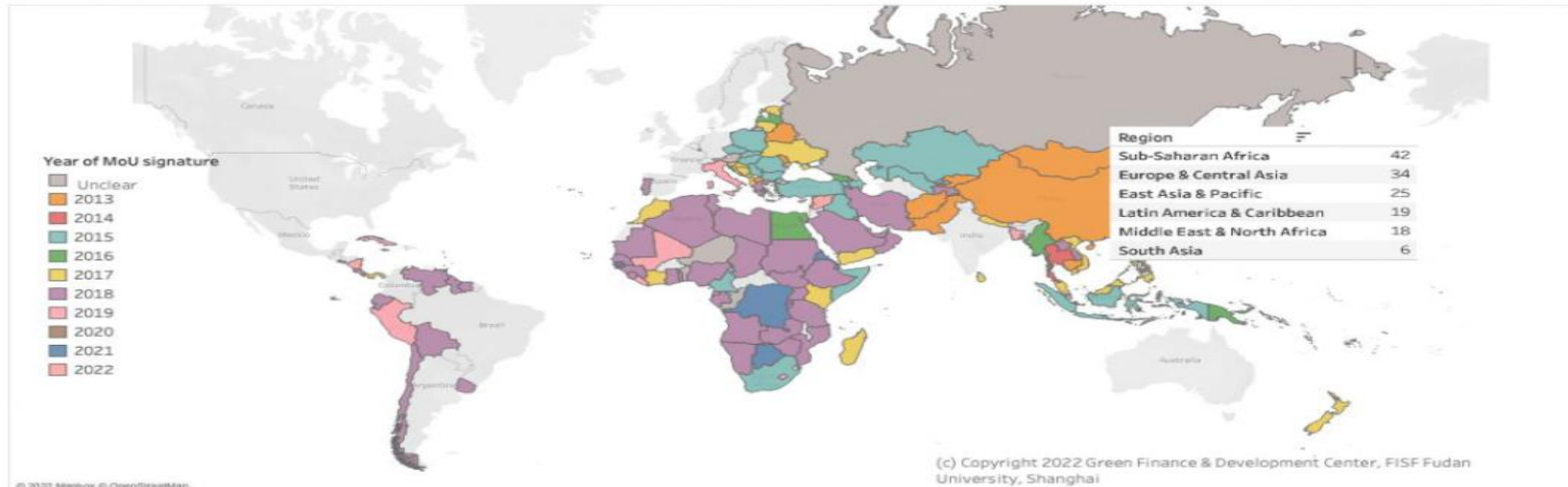




시진핑 3연임 사용법 조용히, 그리고 여전히 진행중인 일대일로

올해 1월까지 전세계 144개국이 일대일로에 참여

Countries of the Belt and Road Initiative



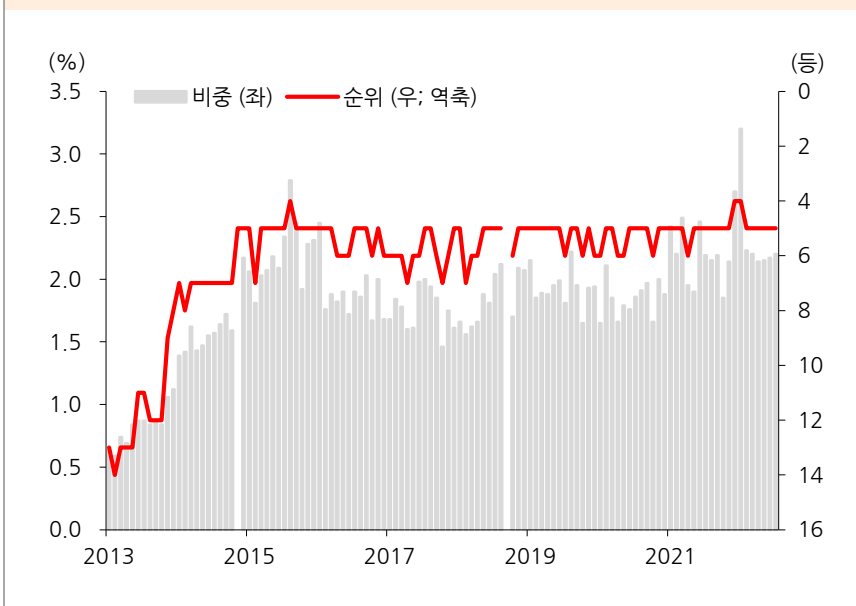
자료: Green Finance & Development Center, 한화투자증권 리서치센터



시진핑 3연임 사용법 정체된 위안화 사용 확대 가속화

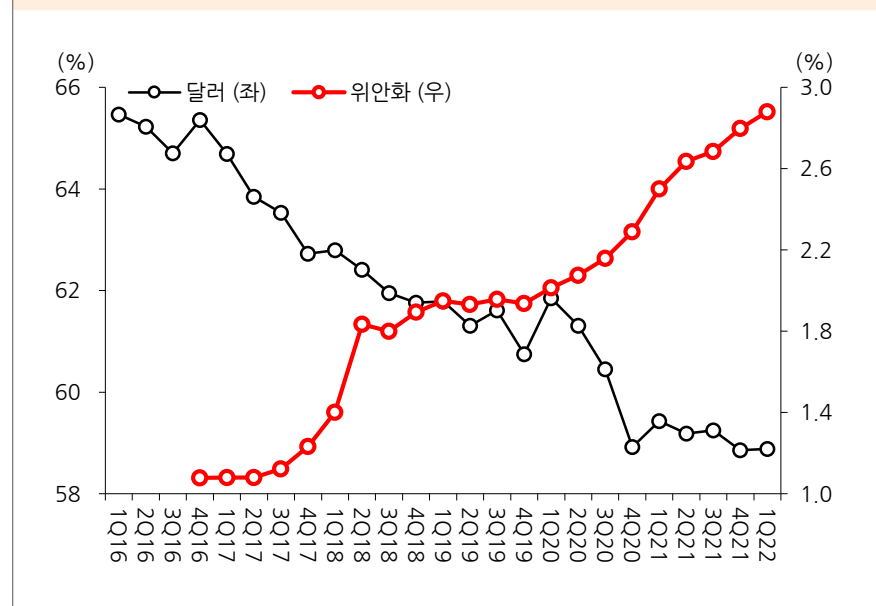
- ❖ 국내 대순환 중심의 쌍순환, 중국제조 2025, 일대일로에 성격이 달라 보이지만 ‘내수 & 위안화 사용 확대’로 귀결
- ❖ 위안화 국제화 역시 시진핑의 장기 목표 중 하나. 위안화 무역결제 늘리고 홍콩 중심으로 역외 위안화 시장 성장
 - ✓ 2011년 모든 중국기업 대상 위안화 무역결제 허용 → 2014년 개인의 위안화 무역결제도 전면 허용
 - ✓ 2015~2016년 과도한 위안화 평가 절하 이후 국제화 속도 현저하게 느려짐
 - ✓ 2기가 제도 변경 위한 준비 기간이었다면 3기부터는 본격적인 액션이 취해질 시점

위안화 국제결제 비중 및 순위 추이



자료: SWIFT, 한화투자증권 리서치센터

외환보유액 통화구성 (COFER) 내 위안화 비중 확대



자료: COFER, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notices

Compliance Notice

(공표일: 2022년 10월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 의거하여 본인의 의견을 정확히 반영해 작성했으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭이 없었음을 확인합니다(정정명). 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 저의 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. 저의 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.

MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.

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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 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 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo content.



본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[리서치센터]

김일구	수석 이코노미스트	매크로	3772-7579	ilgoo.kim@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com

[기업분석팀]

이봉진, CFA	팀장	방산/조선/기계	3772-7615	bongjinlee@hanwha.com
김형수	수석연구위원	제약/바이오	3772-7463	knkhs@hanwha.com
김소혜	연구위원	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
송유림	연구위원	건설/건자재	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
김도하	연구위원	금융	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
김광진	연구위원	반도체	3772-7583	kwangjin.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
김용호	책임연구위원	스몰캡	3772-7596	yonghokim@hanwha.com
이용욱	연구위원	2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
박수영	연구위원	운송/엔터/레저	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
윤용식	연구위원	정유/화학/에너지 RA	3772-7691	yongs0928@hanwha.com
유영솔	연구위원	제약/바이오/인터넷/게임/미디어 RA	3772-7613	youngsol.yu@hanwha.com
배성조	연구위원	방산/조선/기계/자동차/스몰캡 RA	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
조정현	연구위원	건설/건자재/음식료/화장품 RA	3772-7509	controlh@hanwha.com
서주원	연구위원	금융/ESG RA	3772-7481	juwon.seo@hanwha.com
최영주	연구위원	반도체 RA	3772-7647	yeongjuchoi@hanwha.com

[글로벌 리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
정정영	책임연구위원	중국주식	3772-7473	jeongyoung@hanwha.com
강재구	책임연구위원	미국주식	3772-7581	jaekoo.kang@hanwha.com
김유민	연구위원	해외주식 RA	3772-7392	yumin.kim@hanwha.com
임해인	연구위원	중국/미국주식 RA	3772-7799	haein.lim@hanwha.com

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
안현국	연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김수연	책임연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
김성수	책임연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
임혜윤	책임연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
오덕균	연구위원	매크로/채권 RA	3772-7625	deokgyun.oh@hanwha.com
권병재	연구위원	투자전략/퀀트 RA	3772-7624	byeongjae.kwon@hanwha.com
안소영	연구위원	시황 RA	3772-7725	so.an1@hanwha.com
최규호	연구위원	경제 RA	3772-7720	choi.gh@hanwha.com

본 · 지점망

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.

서울

본 사	02) 3772-7000	노 원 지 점	02) 931-2711
리더스라운지강남지점	02) 6975-2000	목 동 지 점	02) 2654-2300
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤 러 리 아 지 점	02) 3445-8700	신 촌 지 점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	중 앙 지 점	02) 743-7311

인천/경기

과 천 지 점	02) 507-7070	안 성 지 점	031) 677-0233
부 천 지 점	032) 322-0909	일 산 지 점	031) 929-1313
본 당 지 점	031) 707-7114	평 촌 지 점	031) 381-6004
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
신 갈 지 점	031) 285-7233		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------

대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 향 지 점	054) 231-4111

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
동 울 산 지 점	052) 233-9229	언 앙 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533		



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (대) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234