



중국의 '공동부유', 시장경제 실험은 끝났나?

시진핑 3기를 앞두고 덩샤오핑 시대 이후 30년 만에 정책 변화, 성장보다 분배와 균형 우선
그러나 성장을 포기하지는 않을 듯, 미국의 프리미엄 유지, 4Q 신흥국도 기회 요인

주식 전략/허재환
Tel. 02)368-6176
jaehwan.huh@eugenefn.com



편집상의 공백페이지입니다

Contents

1. 30년 만에 부활한 중국의 공동부유 정책	5
2. 중국의 좌클릭 정책 실험은 성공할까?	13
3. 모두 함께 겪고 있는 문제, 한국도 부채 통제 시작	23
4. 시사점	33

Executive Summary

- 시진핑 주석의 공동부유 정책은 덩샤오핑의 개혁개방 이후 30년 만에 사회주의 노선의 부활을 시사함. 2022년 베이징 동계올림픽과 중국 공산당 대표대회를 앞둔 정치적 구호와 함께 구조적 전환을 위한 몸부림. 2012~13년 시진핑 주석의 부패 척결과 유사함. 반독점/인터넷/게임에서 의료/부동산으로 규제 범위가 확산될 전망. 시진핑 주석의 3기 정권의 화두가 될 것임.
- 중국 정부의 개혁 정책에 대한 신뢰는 높은 편임. 그러나 모든 정책이 성공하지는 않았음. 분배 정책은 복잡하고 쉽지 않음. 혼란과 자금 이탈이 불가피함. 중국 및 글로벌 성장에 장기 위험 요인임. 다행히(?) 당장 성장을 희생하면서까지 진행하지는 않을 것임. 중국 헝다그룹 파산 우려는 심각하나, 시스템 위험으로 확산되기보다 단기 정책 완화 계기로 작용할 것으로 예상.
- 분배 중심의 정책 변화는 중국만은 아님. 미국, 유럽, 한국 등 주요국의 정책도 점차 분배 중심으로 전환 중임. 전세계가 함께 겪고 있는 인구 둔화와 부채 부담도 마찬가지임. 중국이 좀더 심할 뿐임. 한국도 한은 금리인상 및 고승범 금융위원회 위원장 선임 등 가계 부채관리가 본격화됨.
- 이러한 중국 공동부유 정책에 대한 시사점은 다음과 같음.
 - 1) 개혁 속도가 급격하지는 않을 것임. 4Q 긴축 진정 기대는 유효함. 중국 통화정책 긴축 시그널이 약해지는 4분기 중국을 제외한 신흥국들에게 기회가 예상됨.
 - 2) 미국 Tech 기업들에 대한 상대적인 프리미엄은 지속 전망. 반면 중국 대기업 및 민생산업들에 대한 위험 지속, 대안은 중국 중소형주와 첨단 제조업임.
 - 3) 중장기적으로 위안화를 둘러싼 불안감이 커질 수 있음. 위안화에 민감한 원화의 장기 전망도 밝지 않음. 그러나 단기적으로 우려가 과도하게 반영. 원달러 환율은 1,150~60원대에서 안정.



30년 만에 부활한 중국의 공동부유 정책

중국 공동부유 정책은 정치적 구호가 아닌, 구조적 전환을 위한 몸부림
내부 불균형 해소에 주력, 규제 범위는 확대될 전망

중국 샤오강 사회 완성, 그 다음은 공동부유 (Common Prosperity)

시진핑 3기 정책 화두가 된 '공동부유'

- 시진핑 주석은 2021년 7월 공산당 100주년 행사에서 中이 절대빈곤을 벗어나 전면적인 샤오강 사회(모든 국민이 평안하고 풍족한 생활을 누리는 상태)를 완성했다고 언급함.
- 이후 지난 8/17일 시진핑 주석은 '공동부유' 계획을 밝힘.
- 2049년까지 중산층 확대, 공공서비스 확대(노인복지/의료시스템/주택 공급), 부유층 등 고소득층의 비합리적인 소득 규제, 지역 및 도농 균형 발전 추구
- 中의 불평등은 어제 오늘의 문제는 아님. 中 지니계수는 0.38로, 브라질/미국에 비해 낮지만, 다른 유럽 및 아시아 지역에 비해 상당히 높은 수준임.

2021년 7월 공산당 100주년 행사, 중국은 샤오강 사회 완성

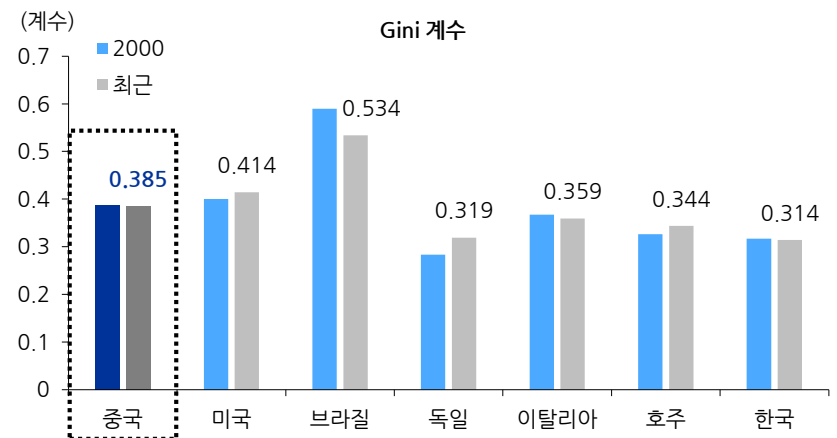


2021년 8/17일 시진핑 주석의 '공동부유' 정책 내용

정의	공동부유는 단순한 평등주의가 아니라 물질적, 문화적으로 부를 공유하는 것
4가지 원칙	<ol style="list-style-type: none"> 1. 혁신 장려, 공평한 교육 기회 제공, 계층 사다리 지원 2. 공공영역의 발전, 다양한 형태의 기업 소유구조 선호, 먼저 부유한 이들이 먼저 지원 3. 합리적인 배분 시스템 설립, 인민의 복지와 기본 필요를 충족 4. 장기적인, 복잡한 과제임. 점진적으로 진행될 것.
9대 영역	<ol style="list-style-type: none"> 1. 내적인 발전, 사회적 시장경제 발전, 산업과 지역 간 균형 발전 2. 중산층 확대, 저소득층을 중산층으로 이동 3. 공공서비스 확대, 노인복지/의료시스템/주택 공급 확대 4. 과도한 소득 규제, 소득 배분, 고소득층의 불법 근절 5. 비합리적인 소득 규제 6. 재산권 보호 7. 정신적 문화적 필요를 충족시키는 공공의 부 추구, 사회정의의 추구 8. 공공여론 강화 9. 농촌의 부 확대, 빈곤층 축소

자료: 신화통신

중국의 불평등은 브라질/미국보다 낮지만, 다른 국가들보다 상당히 높아



주: 중국은 2016년, 나머지는 2018~2019년 기준, 자료: World Bank, 유진투자증권

목표 시기

중화인민공화국 창립 100주년인 2049년

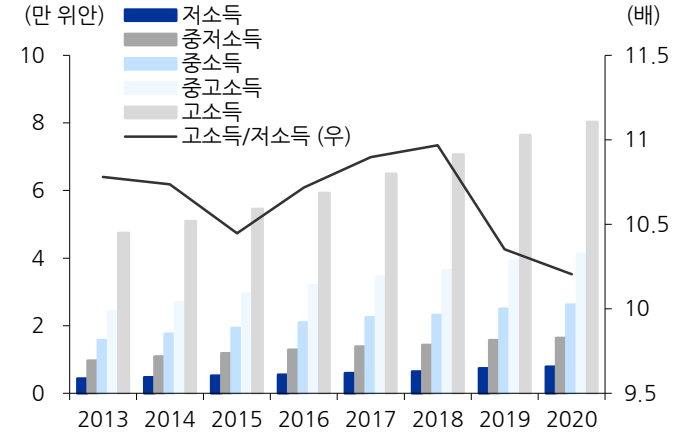
목표

- 가계 소득 분배 (세금 제도 개선)
- 중산층 확대
- 공공서비스(노인복지, 의료보험, 주택 공급)
- **과도한 소득 규제, 고소득층의 불법 근절**
- 혼합 소유구조 (국유기업 중심, 민간 참여)
- 지역 간, 도시 농촌 간 차이 축소
- 미디어/정보보호법 강화

방법

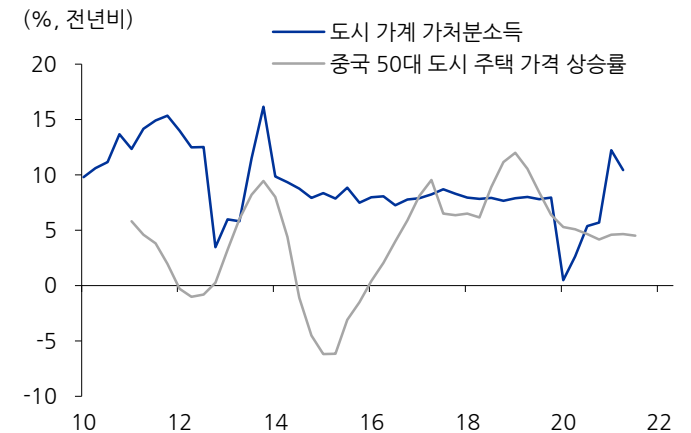
- 아직 구체적인 숫자 목표는 제시하지 않음
- 장기적, 복잡한 과제, 점진적으로 진행
- 저장성 등 시범 실시 이후 점차 확대

2018년 이후 중국 저소득 대비 고소득층 간 소득 차이 진정



자료: CEIC, 유진투자증권

정부 목표: 가계소득을 늘리거나, 주택 상승률을 둔화시키거나



자료: CEIC, 유진투자증권

베이징 동계올림픽 (2022/2/4~2/20일 예정)



- 美/유럽 등 서방국가들의 보이콧
- 성공적 개최를 위해 강력한 'Zero COVID-19' 정책 시행

제 20차 中 전국 공산당 대표대회 (2022년 10월 예정)



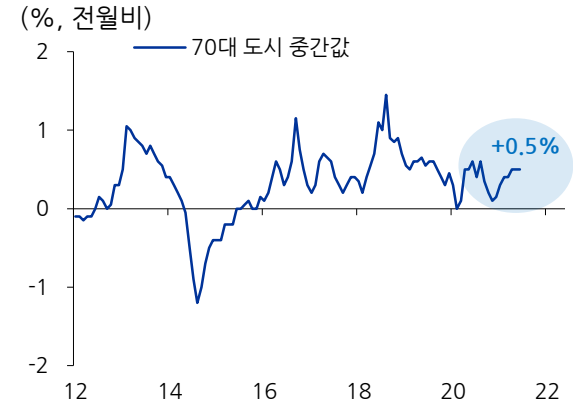
- 관심은 시진핑 주석 3연임 및 상무위원 교체
- 평화적 권력이양을 뒷받침했던 '칠상팔하(七上八下)' 불문율이 지켜질지 관건
- 7인 상무위원 가운데 50년생 리잔수 전인대 위원장, 53년생 시진핑 주석, 54년생 한정 부총리는 퇴진대상, 시진핑 주석은 연임을 위해 어느 때보다 강력한 위상과 권력 장악이 필요함.

내부 갈등 및 불균형 해소에 주력하겠다는 의지

정치적 구호를 넘어 저출산/청년 실업 문제 등 구조적 문제 해결 목표

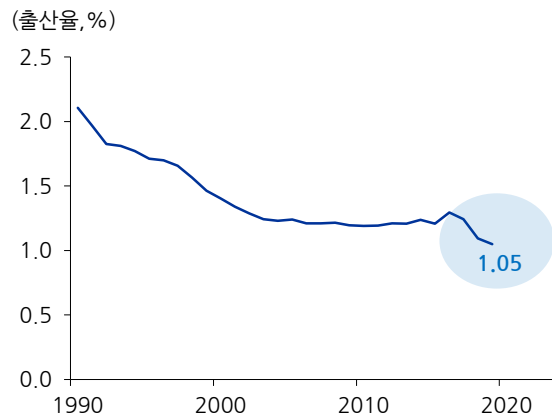
- 중국 인구구조가 빠르게 악화됨. 중국 출산율은 최근 두 자녀 허용 이후에도 더 가파르게 하락.
- 중국 경제가 코로나19의 부정적 여파를 빠르게 벗어났지만, **청년 실업률은 15.4%**임(한국 청년 실업률 8.9%). 코로나19 이후 고점 17%에서 크게 낮아지지 않고 있음.
- 중국 가계 소비 성향도 갈수록 하락. 2010년 도시 가계 소비성향(소비/가처분소득)은 72%에서 현재 62.8%로 하락함. 이는 중국의 내수위주 성장 전략에 중대한 위협 요인. 다음 규제는 부동산과 의료가 될 것으로 예상.
- 공동부유의 목표는 명확함. 미/중 패권 경쟁 속에서 장기 내수 성장 동력을 확보하겠다는 의지.

중국 70대 도시 주택가격 상승률



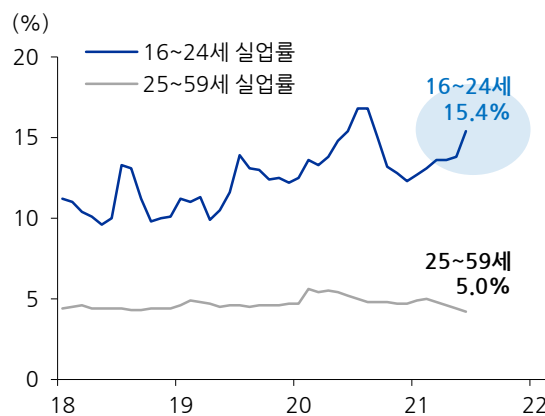
자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 출산율 급락



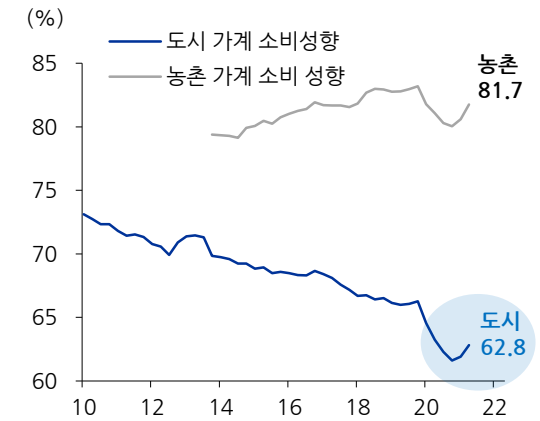
자료: CEIC, 유진투자증권

중국 청년 실업률 상승 추세



자료: CEIC, 유진투자증권

중국 도시 가계의 소비성향은 갈수록 하락



자료: CEIC, 유진투자증권

규제 위험 확산은 끝나지 않아

인터넷/핀테크 → 데이터/해외시장 → 교육/게임

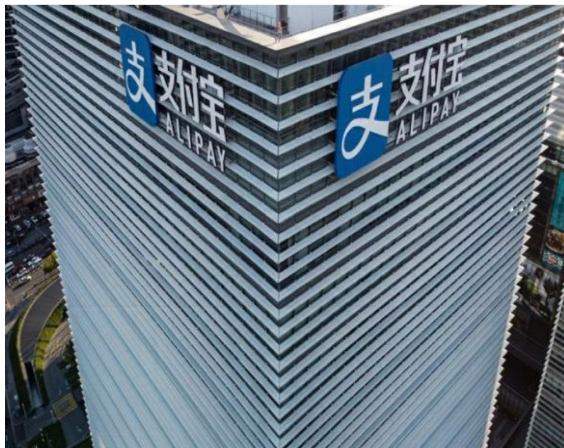
- 2020년 11월 중국 당국의 앤트 파이낸셜 IPO 전격 중단 등 인터넷 업체 규제 시작
- 2021/7월 디디추싱의 앱스토어 퇴출 및 과징금 부과 등 데이터 및 해외 시장 규제로 이어짐.
- 2021/7월 숙제 및 사교육비 절감을 명분으로 교육업체들에 대한 비영리화, 상장을 통한 자본 조달 금지 등 규제 강화. 2021/8월 텐센트 등 청소년 온라인 게임에 대한 규제.
- 대형 Tech 기업에서 시작된 규제는 향후 의료/부동산 등 민생과 관련된 산업으로 계속 확산될 전망.

미국에 상장된 중국 기업 주가, 고점 대비 반토막



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2020/11월 앤트 파이낸셜 IPO 중단



자료: Google Image

2021/7월 디디추싱 앱스토어 퇴출/과징금 부과



자료: Google Image

2021/7월 중국 온라인 사교육 업체 비영리화



자료: Google Image

달라지는 중국 산업 지형: Soft Tech → Hard Tech

규제 강화 산업

- 반독점, Tech, Digital, 게임
- 교육
- 의료/ 부동산

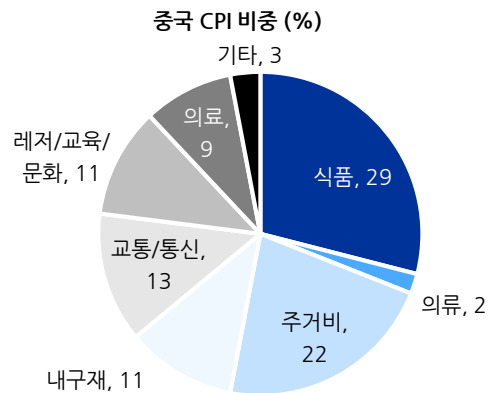
수혜 산업

- 제조업
- 첨단 기술 (반도체/신소재)
- 유니콘 기업

장기 수혜 산업

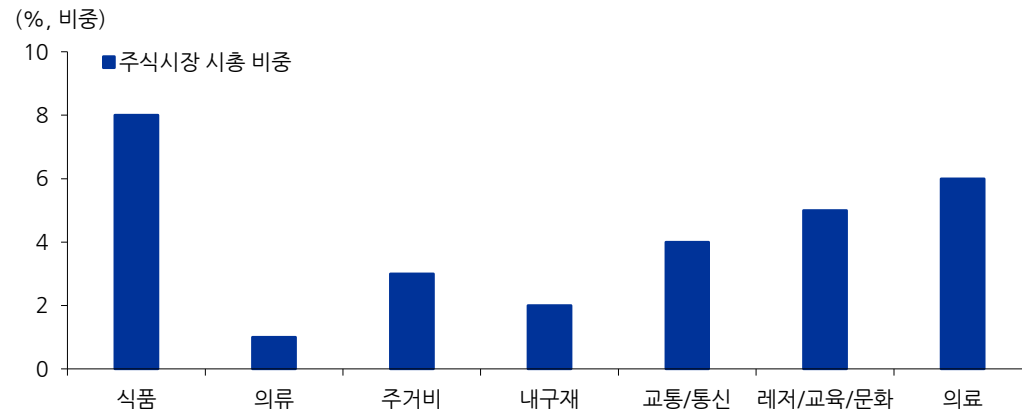
- 문화
- 미디어
- 스포츠/레저

물가에서 차지하는 비중이 높을 수록 규제 우려 높아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 민생과 관련 높은 산업의 주식시장 시가총액 비중은 약 30%



자료: Refinitiv, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다



중국의 좌클릭 정책 실험은 성공할까?

덩샤오핑의 개혁개방 이후 30년 만에 정책 노선 변경, 성장보다 분배, 평등 혼란과 자금 이탈 불가피, 역설적으로 중국 정부가 성장을 포기하지 않을 것

중국의 시장경제 실험의 변곡점

덩샤오핑의 개혁개방 → 다시 마오쩌둥 시대로 회귀

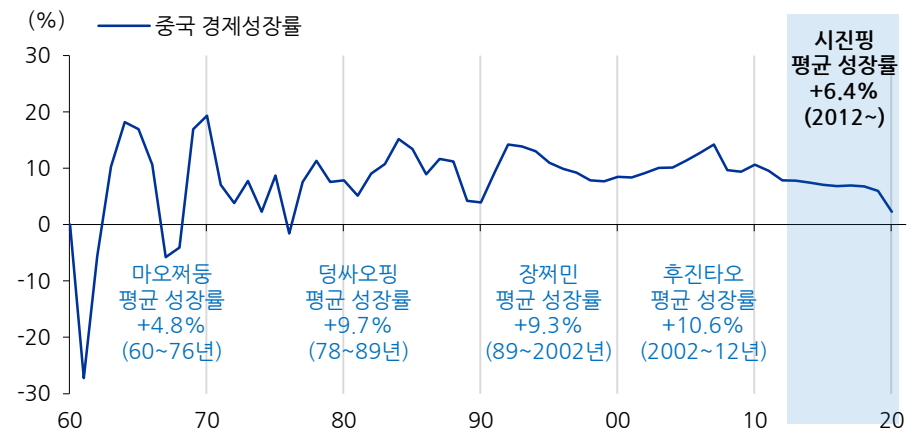
- 시진핑 주석의 공동부유는 마오쩌둥 시대의 '공부론(共富論)'과 유사함. 당시 사회주의로의 전환 과정에서 사유재산 및 민간기업들이 폐쇄됨.
- 덩샤오핑 시대에서는 '개혁개방'과 '선부론(先富論)'이 제시됨. 국유기업 개혁 등 민간기업들의 성장을 주도함. 불평등 해소보다 '성장'과 '빈곤 탈피'가 우선이었음.
- 시진핑 주석의 '공동부유'는 후진타오의 '조화로운 사회 건설'보다 **분배와 균형이 더 강화된 개념**으로 2012~13년 '반부패' 정책을 연상시킴.

중 역대 지도자와 정책

지도자	목표	내용	성과
마오쩌둥	사회주의 전환 산업화	민간기업을 국유기업으로 전환, 농촌 지주 없앴. 공동소유	실패. 효율성 악화
덩샤오핑	개혁개방	1985년 선부론 제시, 성장과 효율이 평등보다 우선	90년대 국유기업 개혁 단행 민간기업 성장주도, 불평등 수용
후진타오	사람 중심 과학발전, 조화로운 사회 건설	노동자/농부 희생하는 부의 추구 반대, 효율과 평등/분배의 균형	농촌세 폐지 2006년, 노동법 개정 2009년 사회보장 시스템 설치 (연금/의료보험)
시진핑	불균형 해소 환경보험, 리스크 방지	소득과 경제성장을 함께, 빈곤퇴치, 환경보호, 공산당의 역할 확대	

자료: 유진투자증권

중 경제 성장률, 덩샤오핑의 개혁개방 이후 초고속 성장, 그러나 시진핑 주석 이후 감속



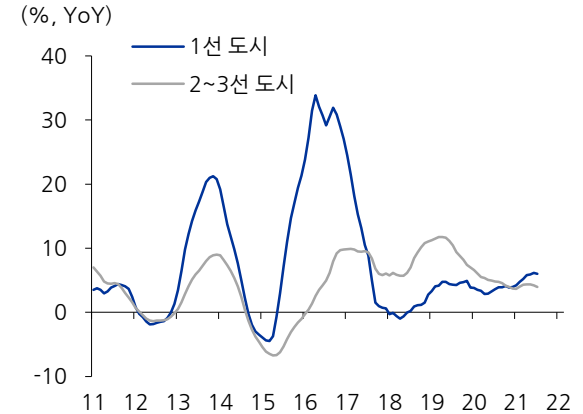
자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국의 개혁이 늘 성공하지는 않았다

10년 이상 표류하고 있는 주택보유세 개혁 사례

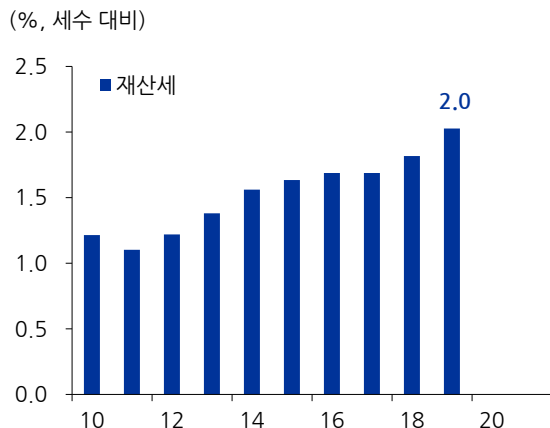
- 중국의 정부 주도의 발전 방식이 서구 시장경제보다 나은 경우도 있음. 그러나 늘 그렇지는 않음.
- 예컨대, 중국 주택보유세 부과는 주택 가격 통제 및 부의 배분을 위해 2011년 상하이와 충칭에 시범 실시됨. 10여년이 지난 후 전국 실시를 위한 입법 절차가 진행 중임.
- 그러나 지난 10년 동안 주택보유세를 비롯한 재산세가 세수에서 차지하는 비중은 2%에 불과함. 그만큼 10년 동안 더디게 진행됨. 1선 도시와 그 외 도시들 주택 가격 상승세 통제에도 성공적이지는 못함.
- 중국 주택 보유세는 1주택자에 대해서는 면제, 다주택 및 외지인에 대해 신규 취득에만 부과함. 특히 예외 규정이 많고, 당사자들 간 이해가 복잡해 본격적인 시행이 쉽지 않음.

1선 도시와 그외 지역 간 주택 가격 상승률



자료: CEIC, 유진투자증권

주택보유세 도입 후 10년, 전체 세수의 2% 불과



자료: CEIC, 유진투자증권

미국, 한국, 중국의 주택 보유세 비교

한·미·중 20억원대 1주택자 보유세 체계	미국 (캘리포니아)	한국	중국
	418만원 (재산세)	1,003만원 (재산세 838만원+종합부동산세 165만원)	면제
	재산세 1.1% (주택가격 대비 부동산 실효세율 기준) 종합부동산세 없음 재산세 납부액만큼 연방소득세 소득공제 (부부 합산 연간 1만달러까지) 주택 취득 당시 매입 가격에 과세. 미실현 이익에는 비과세 매년 보유세 증액 상한선 2% 이내로 규제	재산세 0.1~0.4% 종합부동산세 0.6~3.0% 1가구 1주택 고령자·장기보유 공제 최대 80% 매년 공시가격 기준으로 미실현 이익에도 과세	방산세(한국의 종부세) 0.4~0.6% 1주택자는 100% 면제 다주택·외지인 신규 취득에만 부과 가구원 수에 따라 공제·면제 적용 취득가액의 70% 기준 과표 적용

자료: 매일경제신문

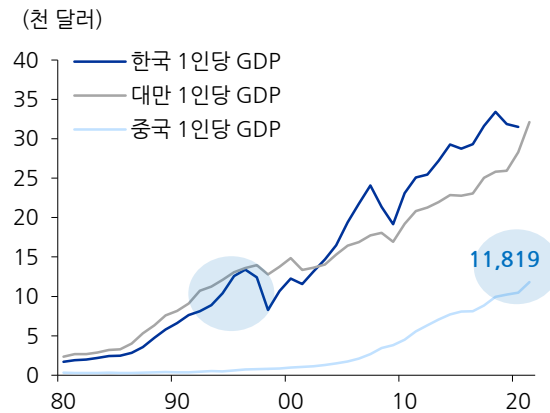
*서울은 인구정동 20억원 아파트, 실리콘밸리는 멜로앨토 20억원 주택, 상하이시는 푸둥 신규 전자소 시가 20억원 기준.

역사적으로 분배는 정치 사회적 혼란을 야기

유사한 경제 발전 수준이었던 한국/대만에서 민주화 및 정권 교체 시도가 발생

- 2020년 기준 中 1인당 GDP는 12,000 달러에 육박함. 한국과 대만의 90년대 초반과 유사함.
- 당시 한국과 대만 모두 고속 성장 이후 분배와 불평등 문제에 봉착함. 노동쟁의 및 정권 교체 등 민주화 시도가 있음.
- 92년 한국 대선에서 민주화 운동을 했던 김영삼 대통령이 당선됨.
- 대만 리덩후이 총통은 직선제를 도입해 민주화를 도입했음. 이후 2000년에 천수이벤이 최초 야당 출신으로 총통에 당선됨.

현재 중국 1인당 GDP는 한국/대만의 90년대 초중반



자료: CEC, 유진투자증권

92년 대선에서 30년 만에 민선민간 정부 등장



자료: Google Image

대만 직선제를 도입한 리덩후이 총통(88~2000년)



자료: Google Image

불확실성이 높아지는 국면에서 자금 이탈

中 개혁정책, 늘 성공적이지는 못해

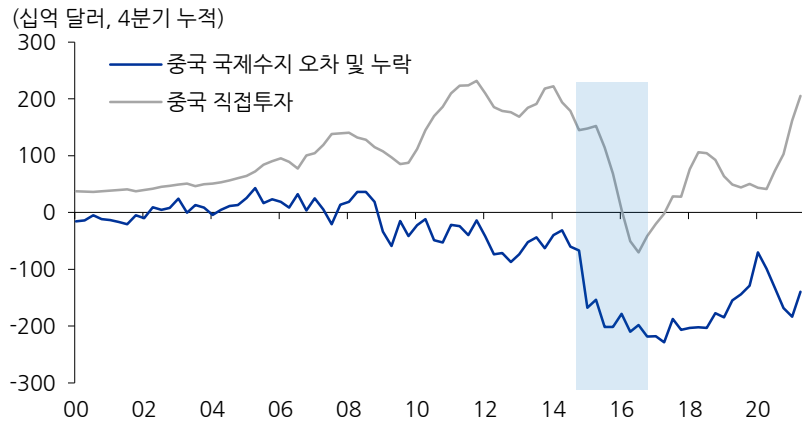
항목	개혁 성과	내용
경쟁	부정적	해외기업들은 중국 기업들 대비 차별적인 조사 및 대응을 받음
해외투자	긍정적	해외투자 규모 증가. 승인시스템에서 Negative 리스트 시스템으로 전환
환경	중립	오염은 지속, 그러나 신재생에너지 사용을 상승
금융시스템	소폭 부정적	은행들의 국유기업 선호 지속, 그러나 은행 의존도 축소, 신용위험 측정 개선 중
재정	소폭 긍정적	지방정부는 여전히 토지 매매에 의존. 그러나 지방정부의 세수 개선
혁신	소폭 긍정적	혁신 추진에 대한 의지는 긍정적, 그러나 기술수출 금지는 혁신 제약 요인
노동	부정적	임금과 경제 성장을 간 괴리 지속. 농민공 임금 증가를 둔화
토지	부정적	농민들은 여전히 시장 가격으로 토지 매각할 수 없음.
국유기업	부정적	국유기업 투자가 민간기업을 압도. 정책은 여전히 국유기업에 우호적
교역	중립	교역 자유화는 경제 성장에 미치지 못함.

자료: Rhodium Group and Asia Society Policy Institute

개혁 방향은 긍정적, 성과는 확신하기 일러

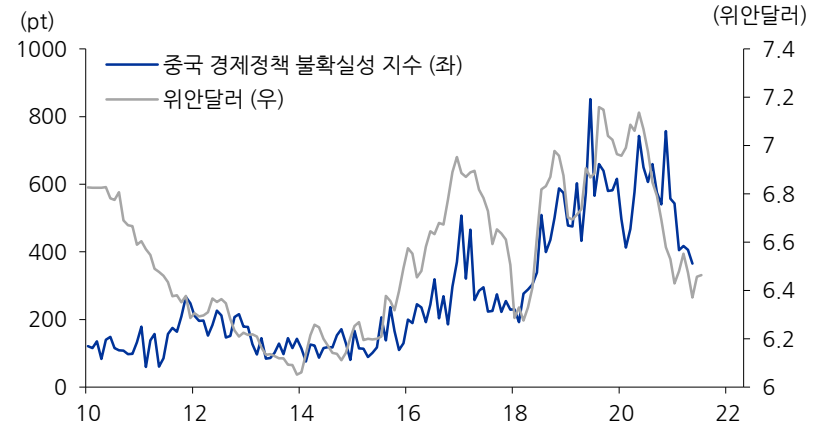
- 중국 및 아시아 정책 연구소 Rhodium Group and Asia Society Policy Institute에 따르면, 해외 투자와 혁신 부문을 제외하면 다른 분야의 중국의 개혁 정책은 그다지 성과를 보이지 못했음.
- 2014~15년 그림자 금융 통제 당시 中 부채위기 및 위안화 불안 우려가 고조되면서 中으로의 직접투자 및 자금이 급격히 유출됨.
- 최근 中 Tech 기업 규제로 외국 자금 이탈 가능성이 높음.
- 中 경제정책이 불확실해지면, 위안화의 안정성도 확신하기 어려워짐.

2014~15년 그림자 금융 개혁 당시 중국으로부터 자금 이탈



주: 음영은 2014~15년 그림자 금융 통제 국면임. 자료: CEIC, 유진투자증권

中 경제 정책 불확실성이 높아질 때 위안화 약세



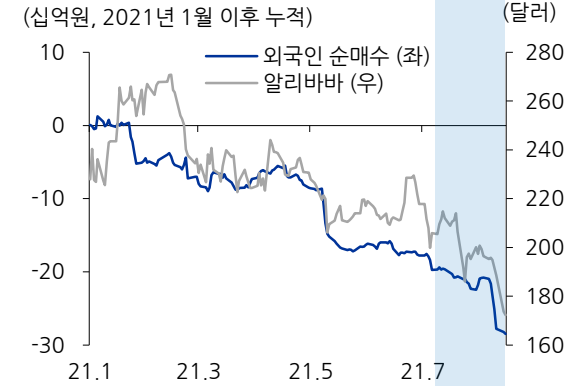
자료: www.policyuncertainty.com, 유진투자증권

아시아 현금 인출기로서의 한국의 비애

외국인 매도 규모에 있어 대만과의 현저한 차이

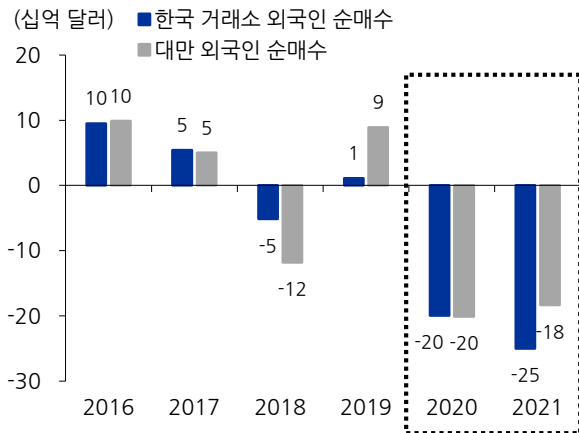
- 코로나19 이후 2020~21년 외국인 투자자들은 한국과 대만 증시에서 순매도 (연초 이후 한국 -250억 달러, 대만 -180억 달러). 그러나 8월 들어 대만에서 외국인 투자자들은 소폭이지만 순매수. 반면 한국에서만 순매도 확대(8월 대만 외국인 4,500만 달러, 한국 53억 달러 순매도).
- 코로나19 영향과 함께 Tech 내 메모리 반도체 부진, 그에 따른 원화 약세 영향이 반영.
- 특이한 점은 중국 정부의 대형 Tech 기업 규제 국면에서 한국에 대한 외국인 투자자들의 매도세가 강화되고 있다는 점. 외국인 투자자들의 자금 유출 우려가 커질 때마다 대만보다 한국에 대한 매도 압력이 커지고 있음을 시사함.

중국 정부 규제의 부정적 영향



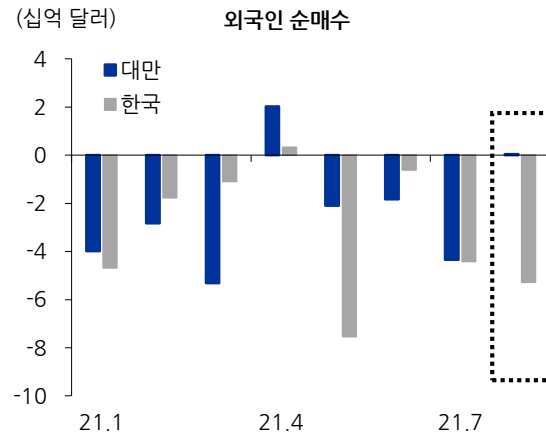
자료: Refinitiv, 유진투자증권

2020~2021년 한국과 대만 증시 외국인 매도우위



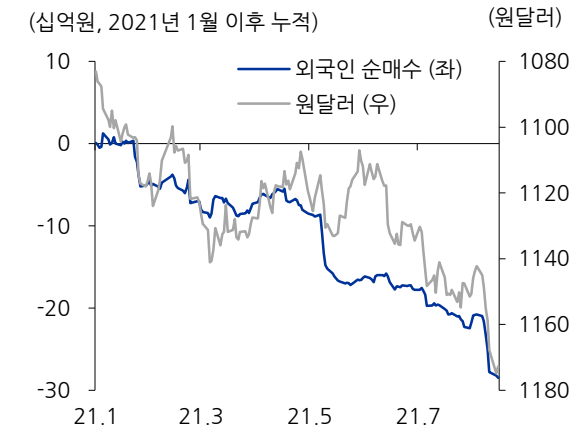
자료: Refinitiv, 유진투자증권

8월 들어 대만에서 외국인 투자자들은 순매수



자료: Refinitiv, 유진투자증권

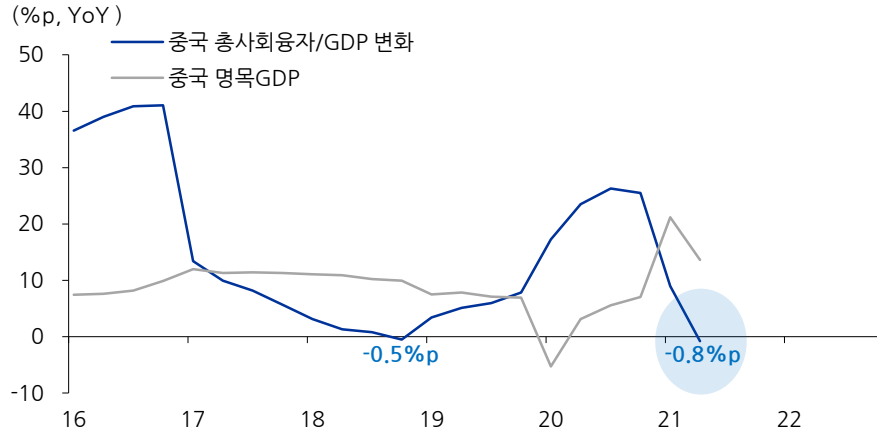
원화 약세 영향



자료: Refinitiv, 유진투자증권

그렇다고 성장을 전부 희생하지는 않을 것

중국 사회용자 증가율은 이미 코로나19 이전 수준, 추가 긴축 가능성 낮아질 전망

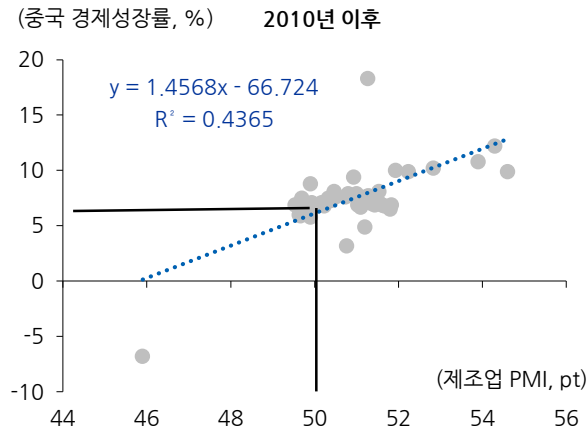


자료: CEIC, 유진투자증권

중국 정부가 성장 없이 개혁도 어렵다는 것을 인식

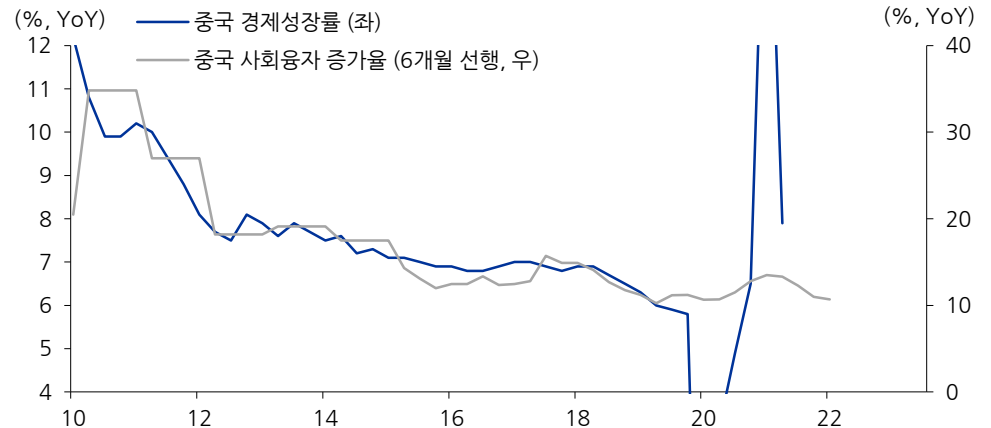
- 중국 사회용자 증가율은 코로나19 이후 가장 낮은 수준까지 하락함(7월 10.7%yoy). GDP 대비 총사회용자 비율은 전년대비 (-)로 반전됨. 그만큼 가파른 긴축 정책이 진행되었음.
- 중국 제조업 PMI 50pt 수준이면, 중국 경제 성장률 6% 초반임(8월 중국 국가통계국 제조업 PMI 50.1pt). 3Q 중국 성장률은 6%대 초반대로 둔화될 전망.
- 중국 정부도 성장을 전부 포기하지는 않을 것임. 성장이 없으면 개혁도 어렵기 때문임. 4Q 중 추가 긴축 진정 및 기준을 인하, 공공투자 재개 기대는 합리적임.

중국 PMI 50 하회 시 중국 성장률 6%대 위협



자료: CEIC, 유진투자증권

추가 긴축이 진정된다면, 中 경기는 6개월 시차를 감안해 2021년 2Q 이후 개선될 전망



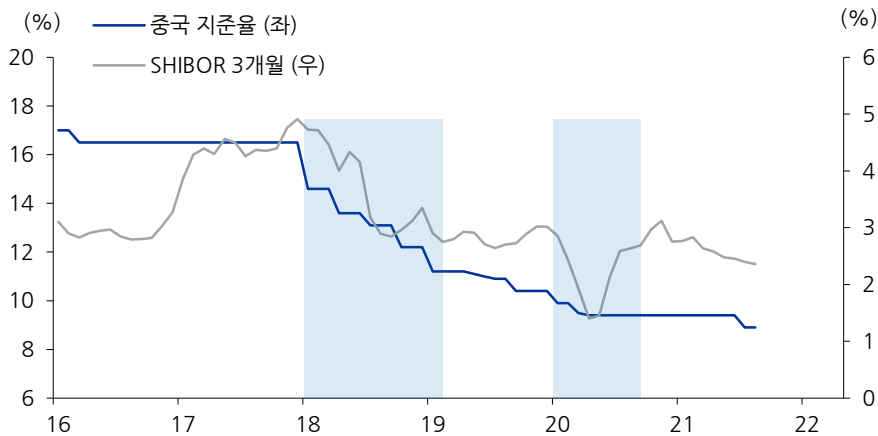
자료: CEIC, 유진투자증권

지난 7월 기준을 인하는 미미하지만 시작 단계

2018~19년 미중 관세갈등과 2020년 코로나19 위기 당시 중국 통화정책 변화 사례

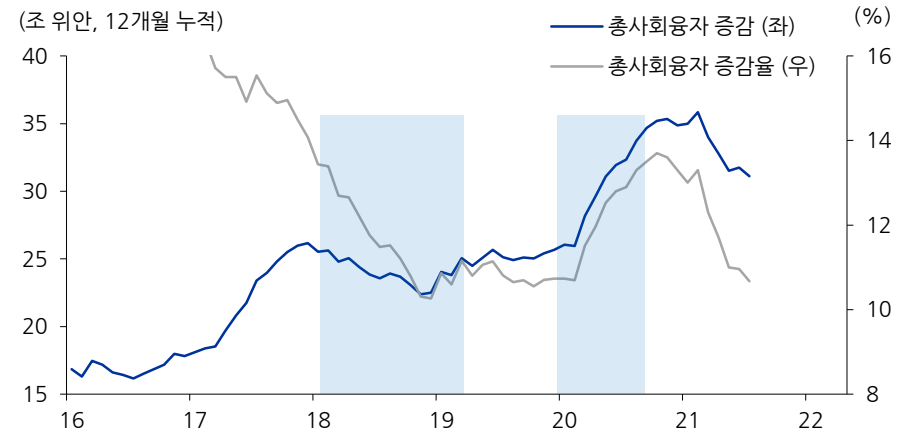
- 2018~19년 미/중 관세 갈등 당시 중국 당국은 기준율 및 단기 금리인하, 통화량 확대를 통해 위기에 대응함. 2020년 코로나19 당시에도 마찬가지.
- 기준율 인하 등 통화정책이 변화한 이후 9~12개월 이후 총사회용자 등 통화량 지표가 반전됨(2018/1월 기준율 인하, 사회용자 증가율 저점 2018년 12월).
- 지난 7월 중국 기준율 인하는 통화정책 변화의 시작 단계임. 중국 통화정책의 완화 폭은 크지 않겠지만, 4Q 추가 인하 이후 2022년 상반기 효과 예상.

2018년 미/중 관세 갈등 및 2020년 코로나19 당시 기준율 인하 / Shibor 금리 하락



자료: CEIC, 유진투자증권

2018년 당시 기준율 인하 4번 이후 총사회용자 증가



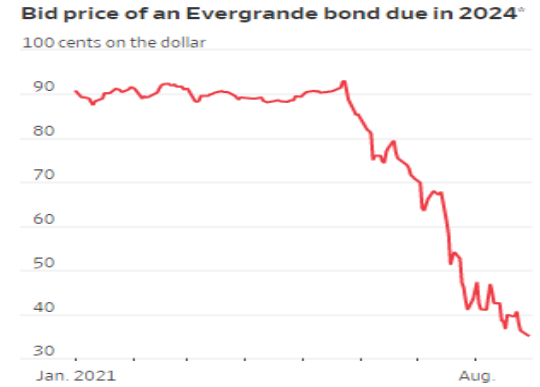
자료: CEIC, 유진투자증권

중국 헝다그룹(Evergrade) 파산 우려가 오히려 정책 완화 정당화

부동산 가격 통제와 디레버리지의 희생양, 대신 시스템 전이 우려는 심하지 않아

- 7월 이후 중국 최대 부동산개발업체 헝다그룹(China Evergrande) 파산 우려가 지속됨.
- 8/31일 헝다그룹은 부동산 개발 프로젝트를 중단함. 높은 부채 부담(2021년 6월 현재 1.92조 위안, 353조 원)을 해소하기 위해 상반기 자산을 매각했으나, 건설업자들과 자재 공급자들에게 지불해야 하는 39억 달러를 지급하지 못함.
- 2021년 상반기 매출 344억 달러(35조 원, -16%yoy), 순익 18억 달러(1.9조 원, -29%yoy)를 감안할 때 자체적으로 부도를 피하기는 어려움.
- 다행히 중국 단기자금 시장은 큰 영향은 없으나, 추가 위험을 방어하기 위해서는 4Q 통화정책은 전환될 수밖에 없을 전망.

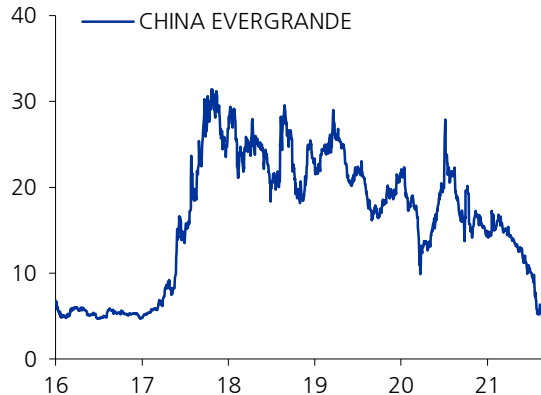
중국 Evergrande 채권 가격 급락



자료: WSJ (August 31, 2021)

중국 Evergrade 주가 급락

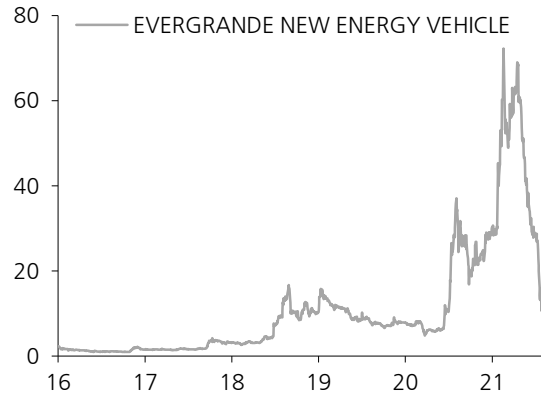
(홍콩달러)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

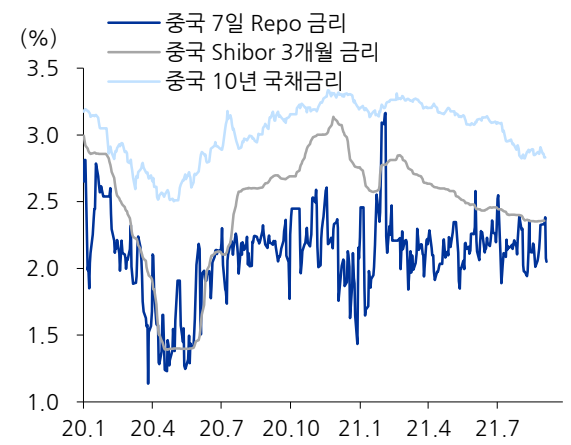
자회사 Evergrade New Energy 주가도 급락

(홍콩달러)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

다행히 중국 단기자금 시장 영향 없어



자료: Refinitiv, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다



모두가 겪는 문제, 한국도 부채관리 시작

미국, 유럽, 한국 등 주요국의 정책도 점차 분배 중심으로 전환 중
전세계가 함께 겪고 있는 인구 증가 둔화와 부채 부담
한국도 가계부채 통제에 나서기 시작

바이든의 선거 공약, 중국 정책기조와 일부 유사



경제 최우선 VS 중산층 복원



트럼프	정책	바이든
<ul style="list-style-type: none"> 인프라 투자로 일자리 창출 최저임금은 연방정부에 맡김 공화당은 대규모 인프라 지출 반대 	일자리	<ul style="list-style-type: none"> 인프라 투자로 일자리 창출 최저임금 인상 (8.6~16달러 → 15달러)
	인프라	<ul style="list-style-type: none"> 10년간 총 5조 달러 인프라 계획 재생에너지, 농촌 광대역 인프라 개선 등
<ul style="list-style-type: none"> 낮은 법인세 유지 개인 소득세 감면 연장 	세금	<ul style="list-style-type: none"> 최고 소득세율: 37% → 39.6% 최고 법인세율: 21% → 28%
<ul style="list-style-type: none"> 오바마케어 폐지 향후 10년간 메디케이드 (900억 달러), 메디케어 (450억 달러) 의료비 삭감 	헬스케어	<ul style="list-style-type: none"> 오바마케어 지지 미국인의 97% 이상 보장 메디케어 자격 연령(65세 → 60세)
<ul style="list-style-type: none"> 규제 완화 	규제	<ul style="list-style-type: none"> 불거를 강화, 화석연료 기업 규제 Big Tech에 대한 반독점 규제
<ul style="list-style-type: none"> 반이민 정책 	이민	<ul style="list-style-type: none"> 100만명 불법 체류자 시민권 취득
<ul style="list-style-type: none"> 화석 연료 산업의 강력한 지지자 	기후변화	<ul style="list-style-type: none"> 2050년까지 순 탄소 배출량 제로 목표 파리 협정 재합류
<ul style="list-style-type: none"> 자국우선주의 "미국을 최우선으로" 중국에 대해 강경한 태도 	무역/외교	<ul style="list-style-type: none"> 자유무역협정 확대 동맹국과의 연합으로 중국에 압력
<ul style="list-style-type: none"> 동맹에 대한 방위비 부담 압력 북한과의 대화 시도(Top Down) 	한반도	<ul style="list-style-type: none"> 동맹 강화(한/일/호주 등) 북한과의 대화 쉽지 않음(Bottom up)

바이든 취임 6개월 만에 미국 반독점 3인방 등장

백악관 국가경제위원회 특별 고문, 팀 우



- 72년생 (50세), McGill University, Harvard University 법학대학원
- 콜럼비아 대학 법학 교수
- 백악관 국가경제위원회 기술/경쟁 담당 특별 고문으로 임명 (2012/3월)
- 2018년 저서 '큰 것의 저주(The Curse of Bigness)' 등 반독점 강성 반대주의자

연방거래위원회 위원장, 리나 칸



- 89년생 (32세), Williams University, Yale University 법학대학원
- 컬럼비아 법학대학 부교수
- 연방거래위원회(FTC) 위원장으로 임명 (2012/6월)
- 2017년 예일대 로스쿨 당시 '아마존의 반독점 역설' 논문 발간하며, 아마존 킬러로 등장

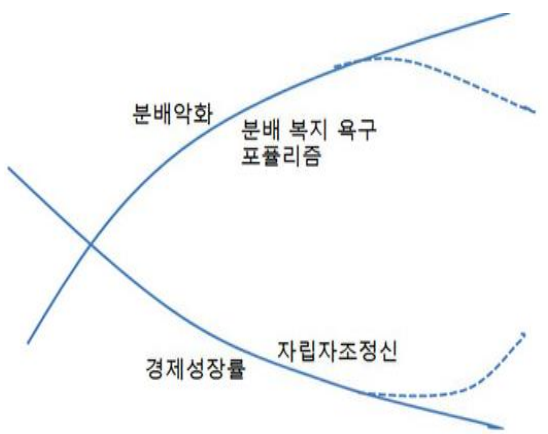
법무부 반독점국장, 조너선 칸터



- 75년생 (47세), University at Albany, SUNY, Washington University 법학대학원
- 98~00년 연방거래위원회, 2016~2020년 Paul, Weiss, Wharton & Garrison 로펌 파트너
- 법무부 반독점 국장으로 임명 (2012/7월)
- 구글 저격수 및 빅테크의 적으로 알려져 있음.

분배 중심의 정책 노선 확대 조짐

분배가 악화될수록 포퓰리즘 강화



자료: 오정근 건국대 금융IT학과 특임교수 '20대 국회의 경제성향과 경제정책 영향' 논문

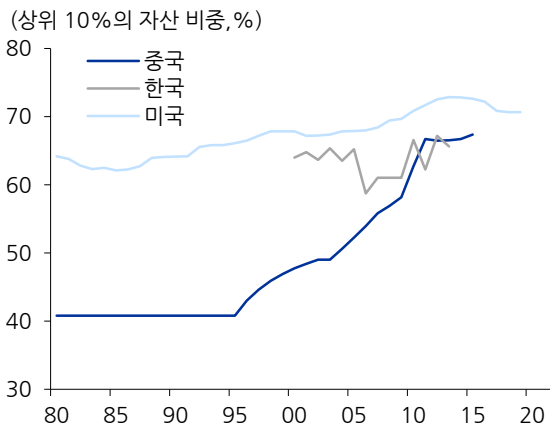
한국, 문재인 정부들어 복지 포퓰리즘 논란



유럽, 포퓰리즘 부상

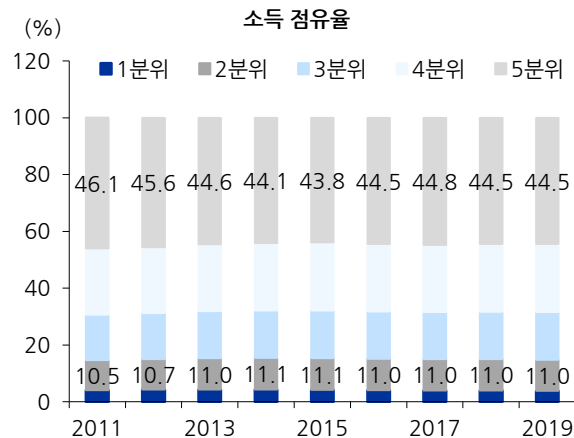


주요국 상위 10%의 자산 비중 확대 추세



자료: World Inequality Database, 유진투자증권

한국 1분위 (저소득층)의 소득 비중 갈수록 감소



자료: Refinitiv, 유진투자증권

유럽에서도 근로 빈곤층 늘어나고



Global economy on firmer ground, but with divergent recoveries amid high uncertainty

Global prospects remain highly uncertain one year into the pandemic. New virus mutations and the accumulating human toll raise concerns, even as growing vaccine coverage lifts sentiment. Economic recoveries are diverging across countries and sectors, reflecting variation in pandemic-induced disruptions and the extent of policy support. The outlook depends not just on the outcome of the battle between the virus and vaccines—it also hinges on how effectively economic policies deployed under high uncertainty can limit lasting damage from this unprecedented crisis.

Global growth is projected at 6 percent in 2021, moderating to 4.4 percent in 2022. The projections for 2021 and 2022 are stronger than in the October 2020 WEO. The upward revision reflects additional fiscal support in a few large economies, the anticipated vaccine-powered recovery in the second half of 2021, and continued adaptation of economic activity to subdued mobility. High uncertainty surrounds this outlook, related to the path of the pandemic, the effectiveness of policy support to provide a bridge to vaccine-powered normalization, and the evolution of financial conditions.



COVID-19 장기 피해

- 학력/소득/성에 따른 차별
- 투자/R&D 축소, 생산성 감소
- 준비기업들의 지급불능



- 소득 불평등 확대
- 기업들 간 차이 확대

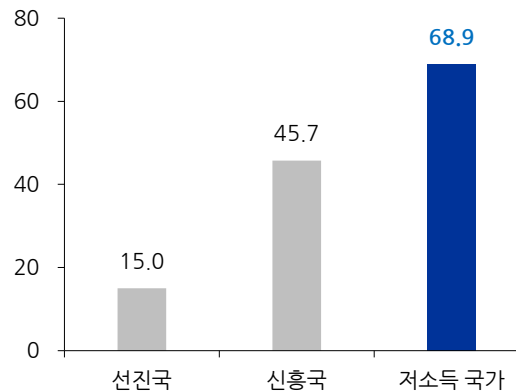


After-Effects of the COVID-19 Pandemic: Prospects for Medium-Term Economic Damage

This chapter examines the possible persistent damage (scarring) that may occur from the COVID-19 recession and the channels through which they may occur. Importantly, financial instabilities—typically associated with worse scarring—have been largely avoided in the current crisis so far. While medium-term losses are expected to be lower than after the global financial crisis, they are still substantial, at about 3 percent lower than pre-pandemic anticipated output for the world in 2024. The degree of expected scarring varies across countries, depending on the structure of economies and the size of the policy response. Emerging market and developing economies are expected to suffer more scarring than advanced economies.

지난해 신흥국/저소득 국가들의 교육일 수 감소

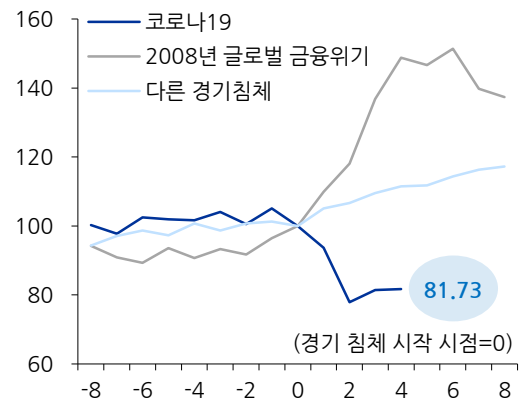
(2020년 평균 수업 결손일)



자료: IMF World Economic Outlook April 2021

잠재되어 있는 부실 우려

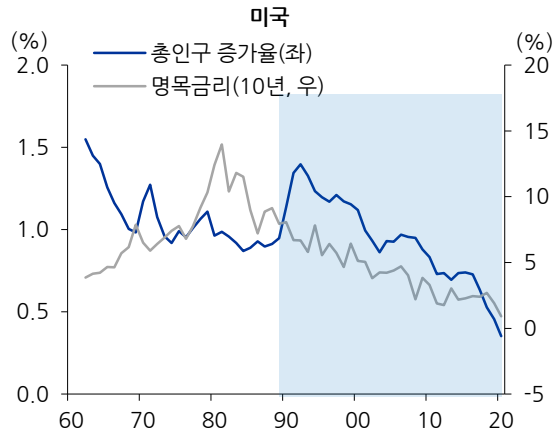
(침체 직전=100, 부도건수)



자료: IMF World Economic Outlook April 2021

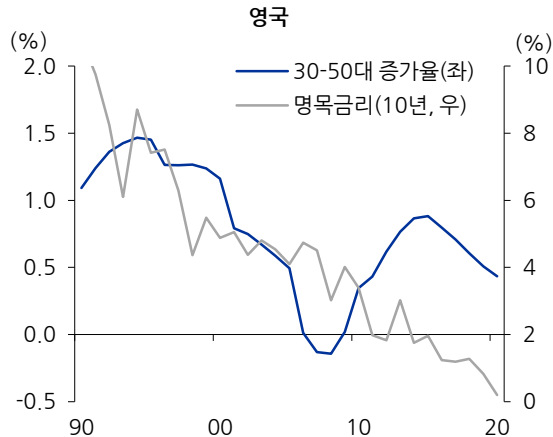
중국의 저출산 문제는 다른 국가들도 마찬가지로

80년대 미국 인구 증가율 Peak 이후 금리 하락



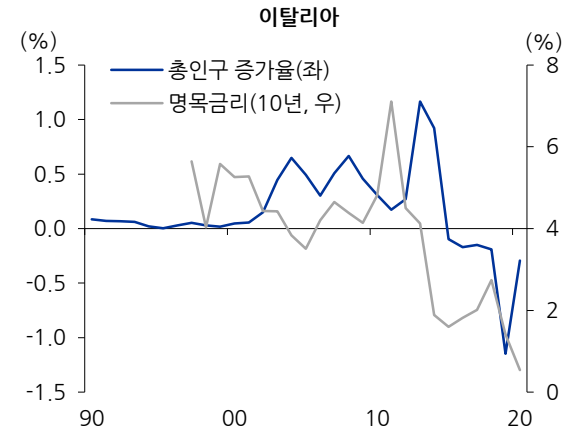
자료: World Bank, Bloomberg, 유진투자증권

영국 30~50대 인구 증가 둔화 국면에서 금리 하락



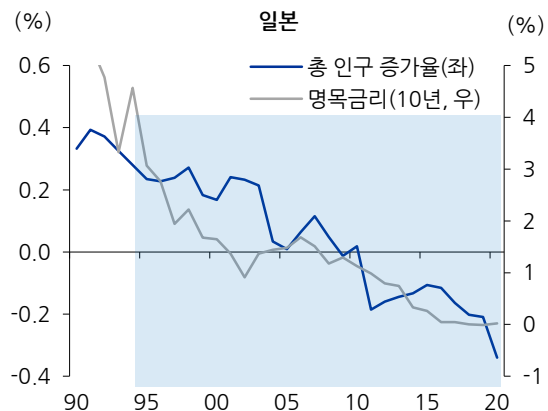
자료: World Bank, Bloomberg, 유진투자증권

이탈리아 인구 감소 국면에서 금리 하락



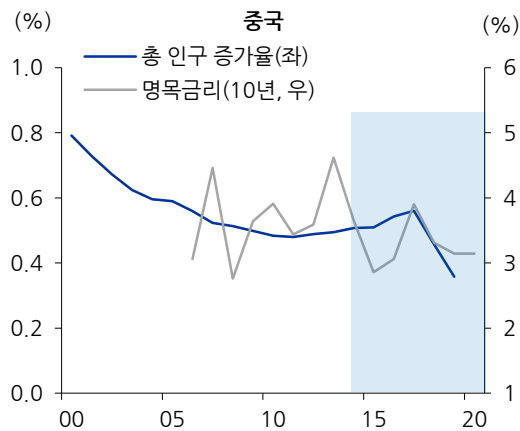
자료: World Bank, Bloomberg, 유진투자증권

일본 90년대 인구 증가율 Peak 이후 금리 하락



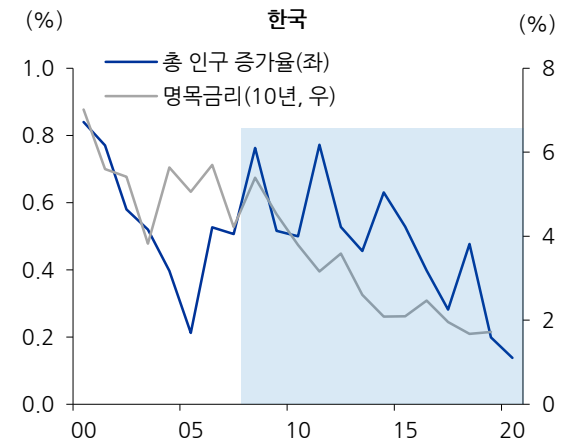
자료: World Bank, Bloomberg, 유진투자증권

중국 인구 증가율 둔화 국면에서 금리 하락



자료: World Bank, Bloomberg, 유진투자증권

한국도 인구 증가율 둔화 국면에서 금리 하락



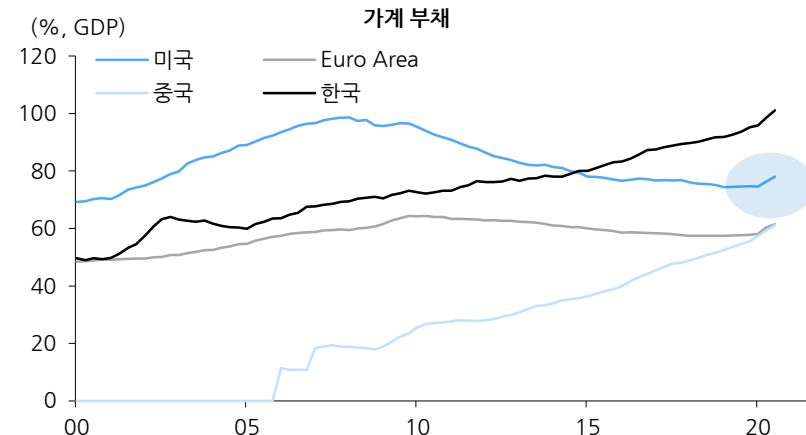
자료: World Bank, Bloomberg, 유진투자증권

내부 불균형 측면에서 중국의 상황이 더 나쁠 뿐

지난 수년간 논란이 되었던 고령화와 부채 문제에서 중국이 불리

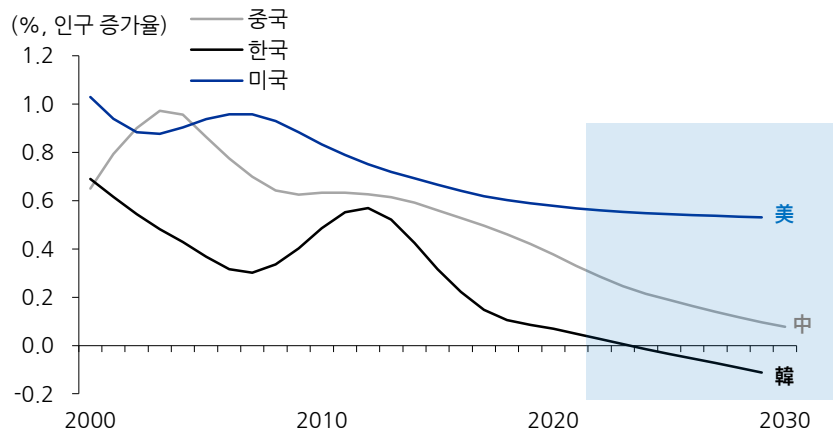
- 2019년 美 출산율은 1909년 이후 최저인 2% 미만으로 하락(2019년 신생아 375만명)함. 그러나 인구 증가율 측면에서 美는 다른 국가들에 비해 양호함.
- 韓과 중국은 본격적으로 인구 감소 국면에 직면함
- 코로나19 위기 극복과정에서 美 가계는 부채비율이 조금밖에 늘지 않음. 반면 韓은 가계부채, 中은 기업부채 부담이 가파르게 상승함.

2010년 이후 가계부채가 급격히 감소한 美



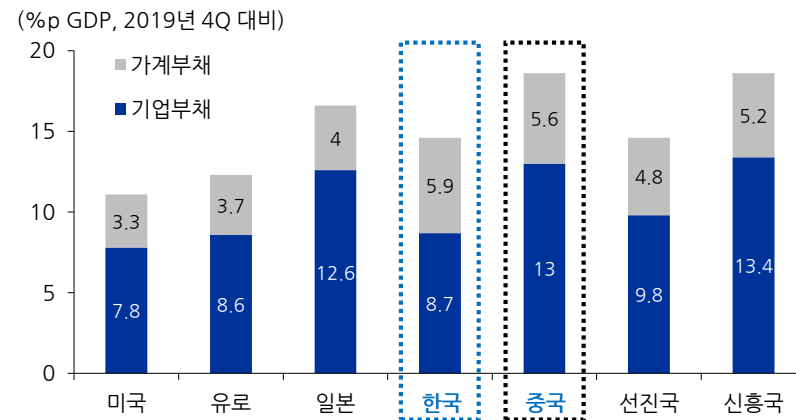
주: 2020년 3Q 기준, 자료: BIS, 유진투자증권

장기 성장 측면에서 美보다 불리한 中, 韓



자료: UN, 유진투자증권

코로나19 이후 민간부채가 늘어난 韓, 中



주: 2020년 3Q 기준, 자료: BIS, 유진투자증권

한국도 부채 관리 강화, 매파 고승범 위원장 등판

9월 이후 부동산 및 가계 부채 관리 강화될 것으로 예상

- 고승범 위원(전 한국은행 금통위 위원)이 지난 8/31일부터 금융위원회 위원장(제 8대)으로 임기를 시작함.
- 고승범 위원장은 재정경제부, 금융감독위원회, 금융위원회를 거쳐, 한국은행 금융통화위원회를 역임했음.
- 이전부터 가계부채 관리를 강조하며, 금통위 결정 시 매파로 인식됨. 취임 이후 가계부채 관리는 보다 강화되는 수순일 것.

고승범 금융위원회 위원장, 임기 시작 (8/31일 부터)



- 62년 서울 출생
- 서울대학교 경제학, 아메리칸대학교 경제학 박사
- 재무부 국제금융국
- 재정경제부 경제정책국
- 금융감독위원회 은행 감독과장
- 금융위원회 금융서비스 국장
- 금융위원회 상임위원 (2015년 11월)
- 한국은행 금융통화위원회 위원 (2016.4월~2021.8월)

자료: Google Image

인사 청문회 주요 언급

- 가상 화폐, 금융자산으로 인정하기 어려워
- 금리인상 지지, 가계부채 관리 강화, 주식 공매도 확대
- 과도한 신용 증가는 버블 생성과 붕괴로 이어지는 금융시장 경색을 초래해, 실물 경제를 악화시킨다는 것이 역사적 경험

향후 가계부채 정책

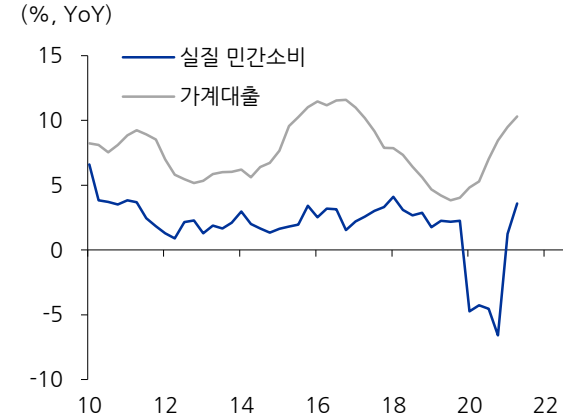
- DSR(Debt Service Ratio) 규제 일정을 앞당기거나, 제 2 금융권으로 확대할 것으로 예상.
- 2021년 7월부터 6억 원 초과 주택담보대출과 1억 원 이상 신용대출에 대해 DSR 40% 적용
- 2022년 7월부터 총 대출액 2억원 초과자에 대해 DSR 적용 확대, 2023년 7월부터는 총 대출액 1억원 초과자에게 DSR 적용

대출 통제 국면에서 소비 증가는 한계

거리두기 조정 후 소비 회복 예상, 하지만 속도는 완만할 전망

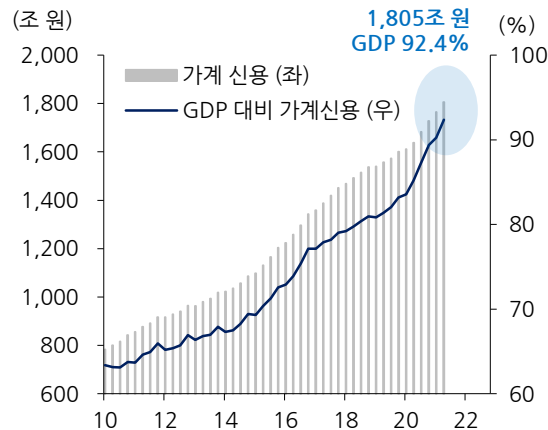
- 韓 가계부채(신용)는 GDP 대비 92.4%인 1,805조 원으로, 코로나19 이후 더욱 빠르게 증가함.
- 최근 가계대출 증가는 은행이 아닌 **기타 금융기관과 주택담보대출 이외 대출** 중심임. 주가 및 부동산 가격 상승 영향도 있지만, **코로나19가 지속된 데 따른 생계형 대출이 늘어난 것**으로 보임.
- 경험적으로 가계대출이 둔화되는 국면에서 민간소비가 가파르게 회복되는 데 한계가 있음. 추석 연휴 뒤 거리두기 조정(위드 코로나) 이후 소비 회복이 예상되나, 속도는 완만할 것으로 예상.

대출 둔화 국면에서 민간소비 증가는 한계



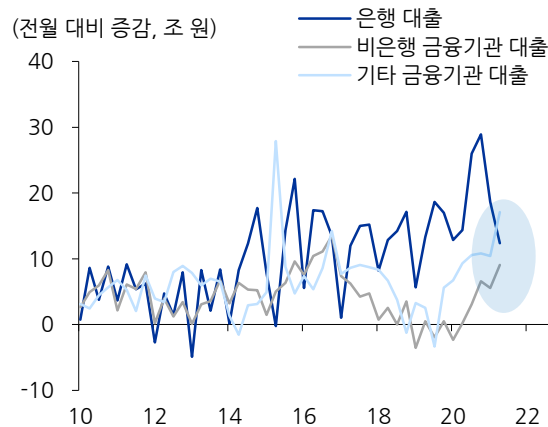
자료: Refinitiv, 유진투자증권

韓 가계부채(신용) 1,805조원(2021년2Q)에 달해



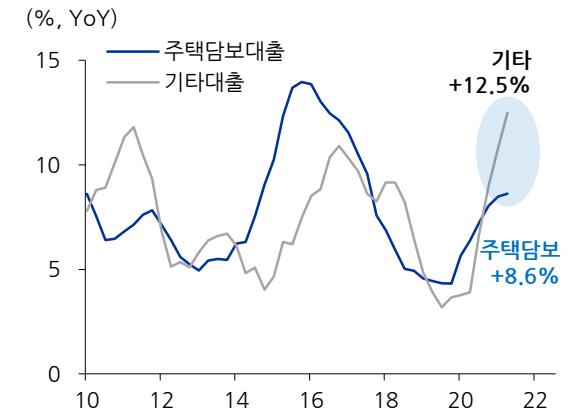
자료: Refinitiv, 유진투자증권

최근 대출 증가는 은행이 아닌 금융기관들 중심



자료: Refinitiv, 유진투자증권

주택담보대출 이외 대출이 가파르게 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

한국은행의 금리정상화도 같은 맥락

팬데믹 이후 단행된 첫 금리인상

- 8/26일 한국은행은 코로나19 팬데믹 위기 이후 처음으로 기준금리를 인상(0.5%에서 0.75%)
- 2000년대 이후 한국은행의 금리인상 사이클은 4번. 2000년, 2005~08년, 2010~11년, 2017~18년.
- 2000년은 닷컴버블 직전, 2005~2008년 中 등 신흥국 경기가 글로벌 경제 호황을 주도, 2010~2011년은 글로벌 금융위기에서 벗어난 이후, 2017~18년은 반도체 호황 이후 美.中 무역갈등 직전 국면. 지금까지 美와 독립적으로 금리를 인상한 경우는 2010~11년임.
- 주가에 미치는 영향은 중립적(두 번 상승, 두 번 하락)이었음. 그러나 과거 대출과 금리 간의 관계를 감안하면, 대출 증가세는 둔화될 수밖에 없음.

기준금리 인상 국면에서 대출 둔화 불가피



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2000년 이후 한국은행 금리인상 사례

첫 금리인상 날짜	금리인상 횟수	총 인상 폭 (bp)	마지막 인상 날짜	인상 기간 (개월)	당시 상황
2000-02-10	2	50	2000-10-05	7.9	닷컴버블 붕괴, 미국 경제 침체
2005-10-11	8	200	2008-08-07	34.4	중국 등 신흥국 경기 호조
2010-07-09	5	125	2011-06-10	11.2	글로벌 금융위기 이후 회복
2017-11-30	2	50	2018-11-30	12.2	미중 무역갈등

자료: Refinitiv, 유진투자증권

한국은행 금리인상 국면에서 한국 주식시장이 늘 하락한 것은 아님

첫 금리인상 날짜	1주일 후 KOSPI	1개월 후	3개월 후	6개월 후	12개월 후
2000-02-10	-7.1	-7.7	-21.4	-31.1	-38.4
2005-10-11	-4.7	-0.8	13.2	12.7	6.5
2010-07-09	0.9	3.5	10.3	20.9	26.5
2017-11-30	-0.6	-0.4	-2.0	-0.8	-15.3

첫 금리인상 날짜	1주일 후 KOSDAQ	1개월 후	3개월 후	6개월 후	12개월 후
2000-02-10	6.8	15.4	-27.6	-52.3	-67.1
2005-10-11	-2.9	4.5	23.7	13.9	-8.9
2010-07-09	1.4	-2.8	0.8	6.4	0.9
2017-11-30	-2.3	3.5	11.1	12.8	-9.8

자료: Refinitiv, 유진투자증권

4Q

시사점

개혁 속도 더딜 듯, 4Q 중국 긴축 진정 기대, 중국 제외 신흥국 증시에 기회 요인
중국 대기업 및 민생산업들에 대한 위험 지속, 중소형 및 첨단 제조업 선호
원화에 대한 디스카운트, 그러나 단기 추가 하락 위험은 제한적

1) 역사적인 정책 변화, 그러나 급격하지는 않을 듯

분배는 쉽지 않음. 급격한 성장 둔화 우려는 과도

- 시진핑 주석도 '공동부유'는 장기적이고, 복잡한 과제임에 따라 점진적으로 진행할 것임을 시사함.
- 시진핑 주석이 당서기로 근무했던 저장성을 2025년까지 시범지역으로 지정했음. 결국 점진적인 변화 과정일 것으로 예상.
- 분배는 어렵고, 복잡함. 사회적인 혼란을 야기시킬 수 있음. 사회주의 정책 노선 강화라고 해서, 당장 급격한 성장 둔화를 야기시키지는 않을 전망.

시진핑 주석이 당서기로 근무했던 중국 저장성



자료: Google Image

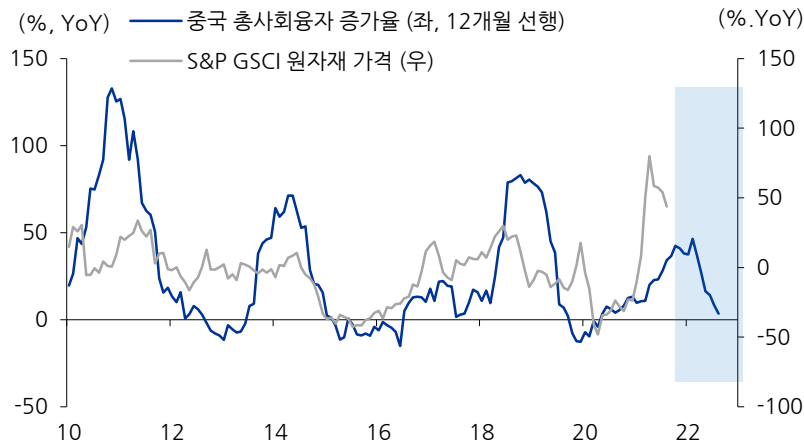
2025년까지 중국 저장성 공동부유 추진 목표

항목	목표	현재
1인당 GDP	13,000 위안	10,620 위안
1인당 가처분소득	75000 위안	52397 위안
소득불평등 완화	최대/최소 1인당 GDP 2.1배 미만	2.28배 (2019년)
	도시/농촌 1인당GDP 1.9배 미만	1.96배 (2020년)
도시화	75%	
실업률	5.5% 미만	
중산층 확대	가계 80% 이상 가처분소득 10만~50만 위안	
	가계 45% 이상 가처분소득 20만~60만 위안	
공공서비스 확대	교육/의료보험, 노약복지, 주택 공급 확대	

자료: 신화통신, 유진투자증권

4Q 중국 긴축 진정 → 2022년 상반기 개선

中 총사회용자 증가율 둔화는 원자재 가격 상승을 제한

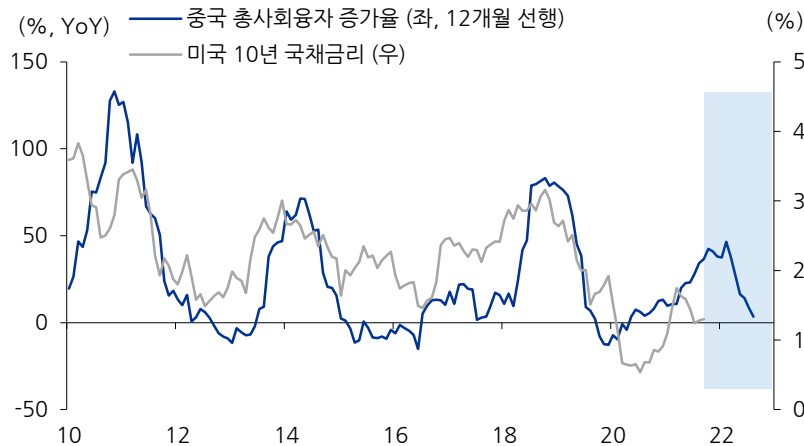


자료: CEIC, 유진투자증권

중국 통화정책 변화가 선행되어야, 금리 본격 상승

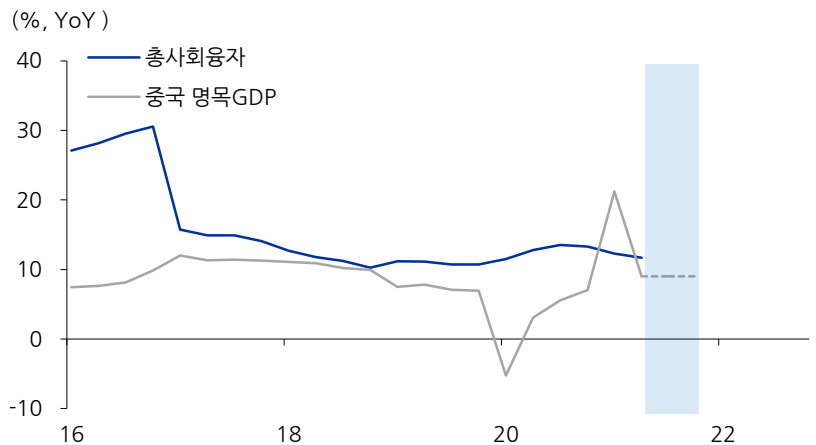
- 中 총사회용자 증가율은 국제 원자재 가격 및 美 국채 금리에 1년 정도 선행성이 있음.
- 中 사회용자 증가율은 지난해 11월 이후 반년 이상 둔화됨. 원자재 가격 및 美 금리 상승을 제약할 것으로 예상.
- 2021년 4Q 무렵 中 총사회용자 증가율 및 통화 증가율 하락이 멈출 것으로 예상. 명목 성장률과 통화 증가율이 유사해지는 시점임.
- 중국 통화정책이 보다 완화적으로 전환되어야, 원자재 가격 및 국채금리가 상승할 것으로 예상.

中 사회용자 증가율 둔화를 반영한 美 10년 국채금리 하락



자료: CEIC, 유진투자증권

中 통화정책 목표는 총사회용자 증가율과 명목 성장률을 유사하게



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 이외 신흥국에 대한 관심은 가능

중국 이외 신흥국 주가는 나쁘지 않아, 4Q 이후 중국 제외 신흥국 관심

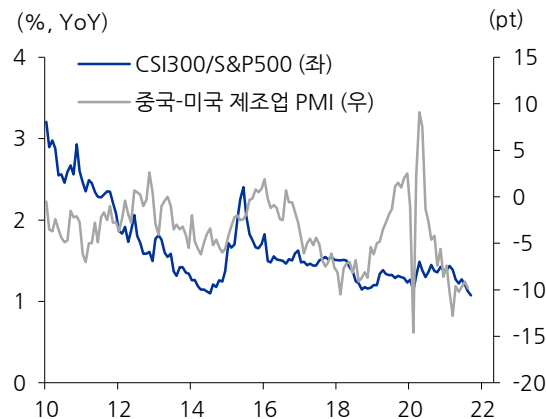
- 중국 경기 모멘텀이 둔화되는 국면에서 중국 증시는 부진할 수밖에 없음.
- 반면, 중국을 제외한 신흥국 주가는 지난 10년래 최고치를 경신 중임. 신흥국 내에서도 중국 대비 중국 이외 지역 주식시장은 그다지 부진하지 않음.
- 한국 증시는 중국 증시 영향으로 7월 이후 부진함. 그러나 중국 통화정책 변화에 따라, 4Q 완만한 회복 기조를 보일 것으로 예상.

중국 모멘텀 개선 시 한국 증시 재차 강해질 수 있어



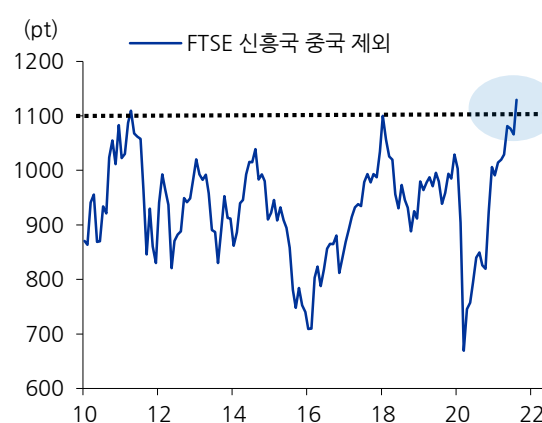
자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 경기 모멘텀 둔화 진정 필요



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 제외한 신흥국 주가는 나쁘지 않아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 규제 이후 중국 제외 신흥국이 중국보다 강해



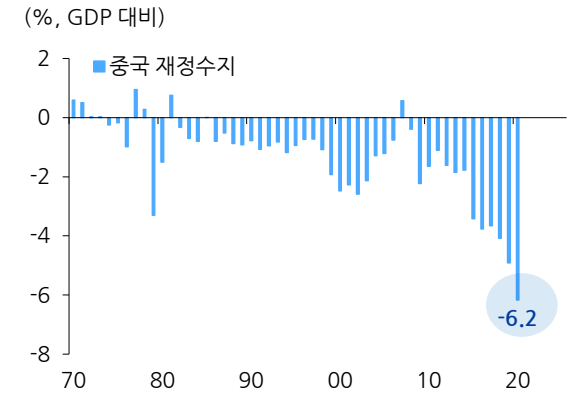
자료: Refinitiv, 유진투자증권

2) 중국 기업들의 기부/투자 = 정부 재정 보완, 기업 수익성에는 부담

잇따른 대형 중 Tech 기업들의 기부 및 투자 행렬

- 전자상거래 핀두어두어는 지난 2Q 24억 위안 순이익을 기록, 이후 100억 위안(+15억 달러) 기부함.
- 텐센트는 지난 4월 500억 위안에 이어 8월에 재차 500억 위안(77억 달러) 기부함.
- 택배업체 메이투안 왕싱 회장은 지분의 10%를 기부함.
- 알리바바는 공동부유 정책을 위해 2025년까지 155억 달러를 투자할 계획임(9/2일)
- 공동부유 정책을 시행하기 위해서는 **정부 재정 및 적자 확대는 불가피함**. 대기업들의 기부 및 투자는 정부 재정부족을 상쇄해줄 것으로 예상. 반면, 대형 Tech/Digital 기업들의 순익 및 수익성에는 일부 부정적

중국 재정적자 확대



자료: Refinitiv, 유진투자증권

핀두어두어 100억 위안 기부



자료: Google Image

텐센트, 4월 500억 위안, 8월 500억 위안 기부



자료: Google Image

메이투안 왕싱 회장, 지분 10% 기부



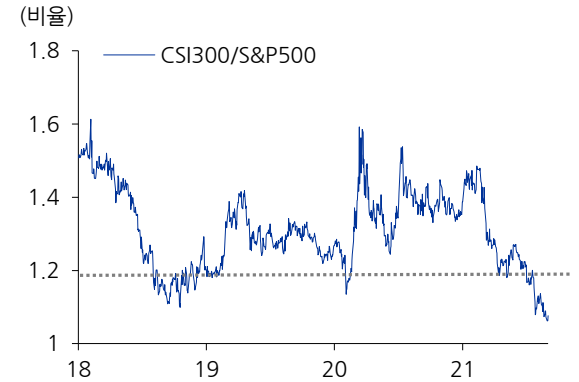
자료: Google Image

독점 및 고마진 산업은 피하고, 첨단 제조업과 중소형주 선호

대기업은 피해야, 내수 정책 선호 산업과 중소기업 선호

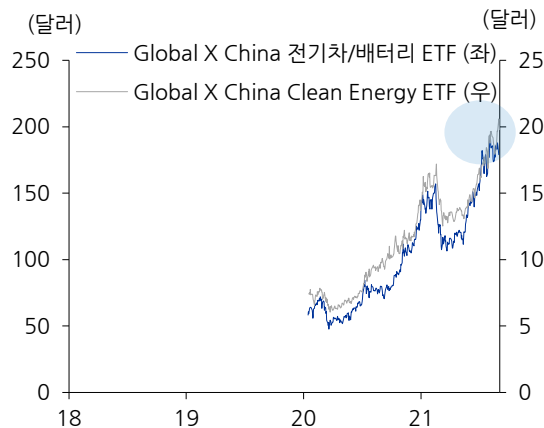
- 中/홍콩 증시 불안이 지속됨. 다만, S&P500 대비 CSI300 지수의 상대강도는 2018년 美.中 무 역갈등 이후 최저 수준까지 하락함. 단기적으로 추가 하락 압력은 완화될 것으로 예상.
- 中 주식시장에서 전기차/2차전지 등 친환경 테마와 반도체 등 中 정부가 후원하는 산업들 주 가는 최근 주춤해졌지만, 상승 추세 유효함.
- 中 CSI300 대비 ChiNext 주가의 강세 국면은 지속됨. 규제 대상이 될 수 있는 대기업에 비해 中 정부가 지원하는 Tech 산업의 중소기업들에 대한 관심은 유효함.

미국 대비 중국 증시 상대강도는 관세분쟁 이후 최저



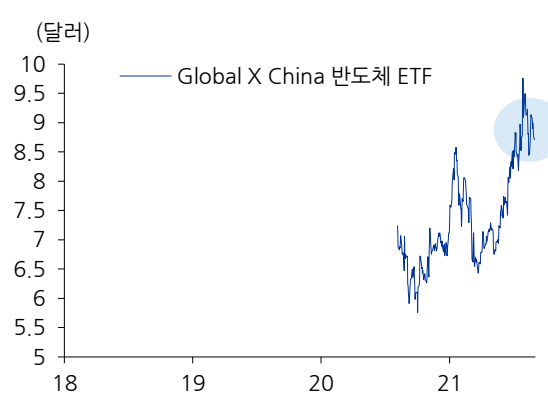
자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 전기차/친환경 테마 주가는 강세



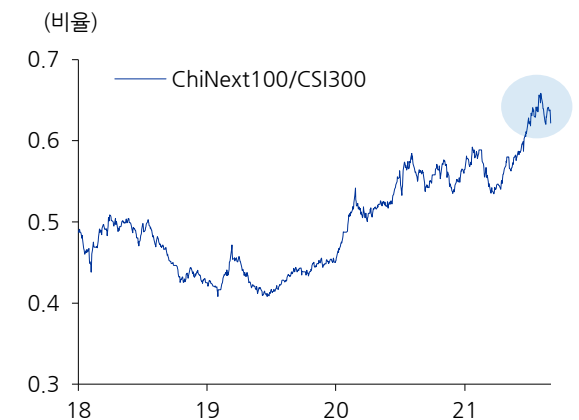
자료: Refinitiv, 유진투자증권

최근 주춤해졌지만, 상승 추세인 중국 반도체 주가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중소형 Tech주들의 상대적 강세는 2020년부터 지속



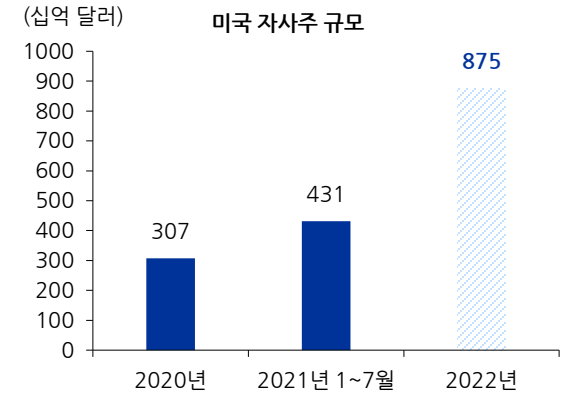
자료: Refinitiv, 유진투자증권

버블 우려에도, 미국 Tech의 상대적 프리미엄 유지

중국 Tech주의 가격 매력에도, 미국 Tech 기업 위상은 유효

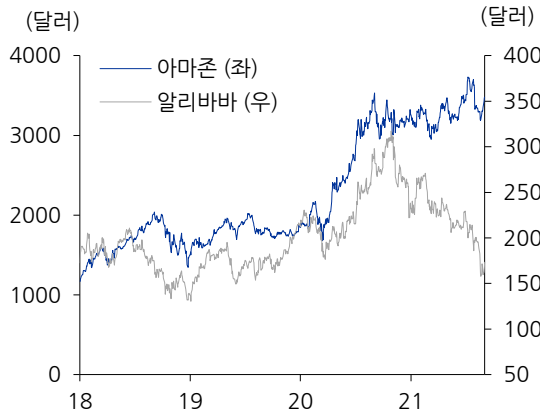
- 미국 대형 Tech 기업들도 규제 우려에서 자유롭지는 못함. 그러나 중국의 독점 규제에 비해 미 Tech 기업들의 지속성과 안정성이 더 높다는 점이 확인됨.
- 2020년 11월 엔트파이낸셜 IPO 중단 이후 미국 Tech 업체들과 중국 Tech 업체 주가 간 괴리가 크게 벌어짐.
- 주가 Valuation 매력은 중국 Tech 업체들이 높아졌지만, 주주가치 측면에서 미국 Tech 기업들에 대한 위상은 재차 높아질 것으로 예상.

올해 미국 자사주 매입 급증, 내년까지 이어질 듯



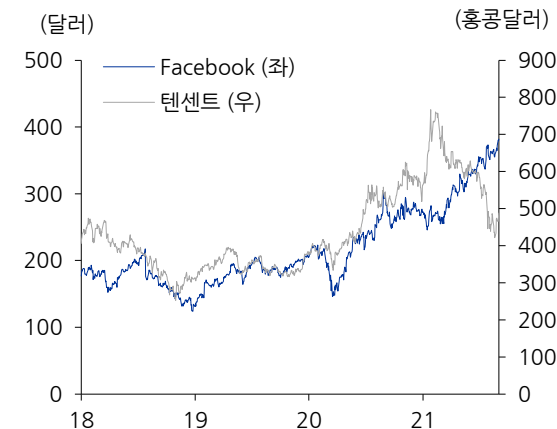
자료: Barrons (7/25일), 유진투자증권

2020년 11월 이후 엇갈리는 아마존과 알리바바



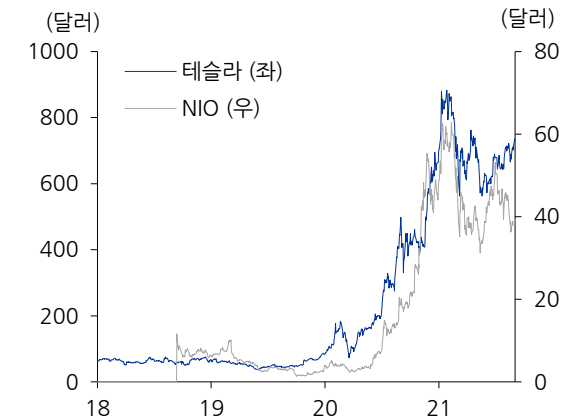
자료: Refinitiv, 유진투자증권

다른 방향성의 페이스북과 텐센트



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국에서 선전하는 테슬라, NIO 주가 부진



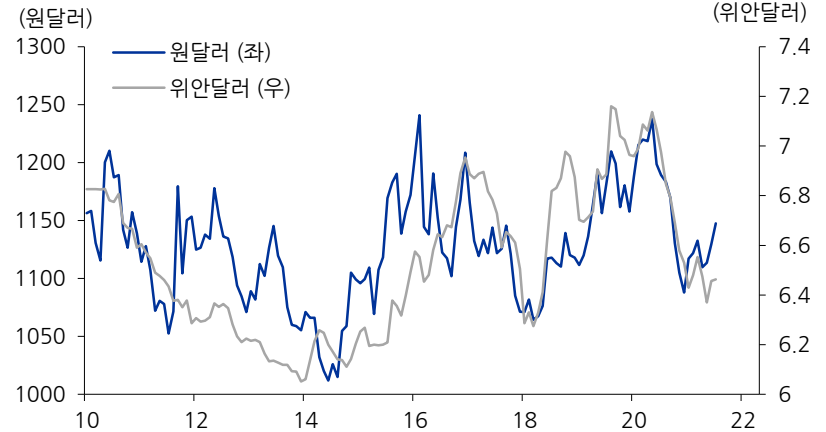
자료: Refinitiv, 유진투자증권

3) 위안화와 원화의 중장기 디스카운트 요인

중국 불확실성에 더 예민한 원화, 원화의 중장기 전망에 부정적

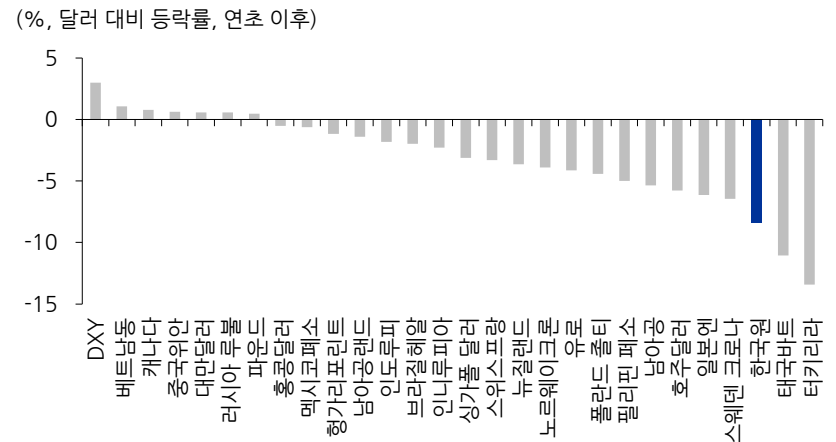
- 원화와 위안화는 거의 같은 방향임. 중국 경제정책의 불확실성이 높아지는 국면에서 위안화는 약할 가능성이 높음. 이러한 국면에서 원화는 위안화보다 더 약해지는 경향이 있음.
- 지난 8월 말 미국 달러인덱스는 4개월래 최고. 반면 원달러는 11개월래 최고, 즉 원화 가치는 11개월래 최저임. 연초 이후 원화 가치는 -8% 이상 하락함.
- 7월 코로나19 유행이 본격화된 이후 원화 약세가 두드러지긴 했으나, 연초 대비 기준으로 원화보다 약한 통화는 남아공밖에 없음. 이러한 원화 약세는 Taper 및 로나19 상황보다 중국 둔화 및 불확실성 영향이 더 많이 반영된 것으로 판단됨.

위안화 약세 국면에서 원화 약세 폭이 더 크게 나타나



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2021년 이후 달러 대비 한국 원화 가치는 -8% 이상 하락



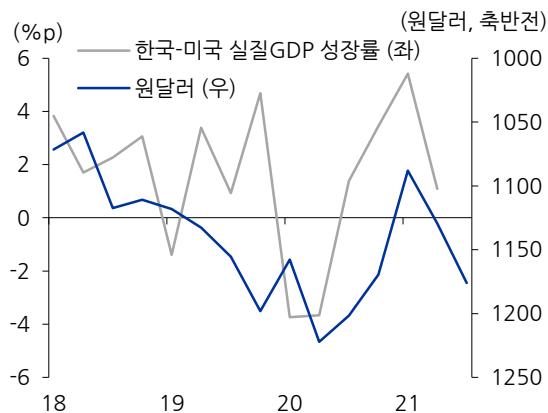
자료: CEIC, 유진투자증권

과도한 우려가 완화 중인 원화, 그러나 강세 반전은 아닌 듯

7~8월 Overshooting이 완화 중인 원화

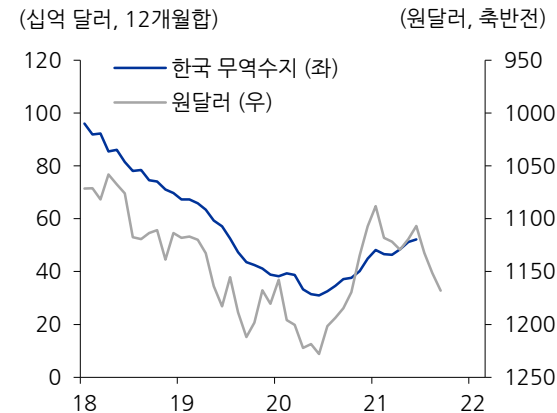
- 환율에 결정적인 영향을 미치는 것은 성장률 차이임. 미국 3Q 성장률에 비해 한국 부진 가능성이 높음. 원화 약세 추세는 이상하지 않음.
- 중국 정책 불확실성을 감안할 때 위안화와 원화에 대한 중장기적인 디스카운트(할인)될 가능성이 높음.
- 그러나 무역흑자 규모를 감안하면 단기적으로 1,180원대 이상의 원달러 환율은 과도해 보임.
- 유가가 원달러 환율에 6개월 정도 선행하는 특성을 감안하면, 1,180~1,200원대 이상을 당장 넘어서지는 않을 전망. 1,150~60원대에서 안정을 보일 전망.

한/미 성장률 차이 축소 지속 가능성



자료: Refinitiv, 유진투자증권

그러나 무역흑자 급감 가능성 낮아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

유가의 선행성을 감안할 때, 1,200원대는 과도



자료: Refinitiv, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다