

Yuanta *The Greater China* Daily



· China Market Focus

투자녀 전면 허용, 효과 있나 없나

· 후강통 추천종목

· 중국 시장 지표



두자녀 전면 허용, 효과 있나 없나

What's new

- 지난주 중국공산당 제18차 5중전회 폐막 후 발표된 '제18차 5중전회 공보'에서 모든 부부에게 자녀 2명 출산을 허용하는 '두자녀 전면 허용' 정책을 발표했습니다.
- 지난 30여년 동안 지속된 '산아제한' 정책이 폐지됨에 따라 향후 중국인구의 방향, 구조 등에 미치는 영향에 대한 파악이 필요한 시점입니다.

Our view

- '두자녀 전면 허용' 정책의 실시에 따라 매년 출생자가 600만명 추가로 늘 것이나 노령화, 저출산이라는 방향성에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망합니다.
- 산전검사, 임신부 건강식품, 영유아 관련 식품, 용품, 의류, 교육, 오락 등 관련주들이 수혜를 받을 것으로 전망합니다.

중국정부, '독생자녀' 정책 폐지..드디어 한자녀에서 두자녀로 본격 전환

중국정부가 '두자녀' 를 전면 허용할 수 밖에 없는 이유

'단독2해(單獨二孩)'정책, 정부 목표치에 미달했다

두자녀 전면 허용, 매년 출생자 600만명 추가로 늘 수 있어

두자녀 전면 허용, 중국 인구의 방향성에 미치는 영향은 제한적

두자녀 전면 허용, 투자는 어디에 해야 할 까?

두자녀 전면 허용 정책, 어느 지역에 미치는 효과가 더 클까?

중국정부, ‘독생자녀’ 정책 폐지..드디어 한자녀에서 두자녀로 본격 전환

중국에서 처음으로 ‘독생자녀(獨生子女, 한쌍의 부부가 자녀 한명만 낳도록 제한하는 정책, 계획출산, 한자녀, 산아제한)’ 정책을 제기한 지도자는 덩샤오핑(鄧小平)이다. 1951년~1978년 중국의 인구가 두배로 증가한 반면 생산력 수준은 인구증가에 전혀 미치지 못했다는 것이 ‘독생자녀’ 정책을 제기한 가장 중요한 시대적 배경이자 이유이었다.

1980년9월 중국공산당은 ‘인구성장 통제 관련 전체 공산당원 및 공청단원에게 보내는 공개서함’을 발표했다. 동 ‘공개서함’의 핵심내용은 다음과 같다. “20세기말까지 중국인구를 12억명 이내로 통제하도록 한다. 국무원은 이미 전국 인민을 향해 ‘독생자녀’ 정책을 독려한다고 호소했다.” 1981년3월6일 정부는 ‘국가계획출산위원회’를 설립했고 1982년3월 13일 국무원은 ‘계획출산 공작 강화에 관한 지시’를 발표해 국가간부, 직장인, 도시주민(특수상황으로 인해 허가를 받은 자 제외)에게 ‘독생자녀’ 정책을 독려했다. 동해 9월 중국공산당 제12차 전국대표대회에서는 ‘계획출산’을 중국의 기본국책 중의 하나로 지정했고 12월4일에 발표한 헌법(수정안)에 “계획출산을 실시해 인구성장을 경제와 사회발전계획에 부합시키도록 한다. 부부 쌍방은 계획출산의 의무가 있다.”고 명확히 기재했다.

[그림 1] 1970~1990년대 ‘독생자녀, 계획출산’ 정책 선전 포스터



자료: 중국 현지 언론, Baidu 이미지, 유안타증권 Global Biz 팀

[餘談으로, 중국인 연구원인 필자는 82년생으로 전형적인 ‘독생자녀’ 정책 시대에 태어난 세대다. 경제력, 가치관 등의 영향도 있었으나 필자의 부모님(부: 55년생, 모: 56년생) 모두 당시 중국공산당 당원인데다 국유기업 임직원(부), 초등학교 교사(모)이었기 때문에 국가정책에 따라야(또는 따르고자) 하는 의무감(또는 사명감)이 있었다는 점도 컸다.]

그 후 30여년 동안 지속된 ‘독생자녀’ 정책은 2013년말에야 드디어 변곡점을 맞게 됐다. 2013년11월15일 중국공산당 제18차 3중전회(2013년11월9일~12일)에서 승인된 ‘중공 중앙 개혁 전면 심화 관련 중대문제에 관한 결정’이 발표됐다. 동 ‘결정’에서는 처음으로 “단독2해(單獨二孩, 부부 중 한쪽이 독자인 경우 자녀를 두명까지 낳을 수 있도록 허용)” 정책을 점진적으로 조정, 개선하며 인구의 장기적이고 균형적인 발전을 추진하겠다고 발표했다. 이어 2013년12월28일 전국인민대표대회상무위원회에서는 ‘출산정책 조정 및 개선에 관한 결정’을 발표해 ‘단독2해’ 정책이 법적 효력을 갖게 됐다.

이번에는 중국정부가 아예 ‘독생자녀(獨生子女)’ 정책을 폐지하고 ‘전면2해(全面二孩, 모든 부부에게 자녀 2명 출산을 허용, 두자녀 전면 허용)’ 정책으로 풀었다. 지난 10월29일 중국공산당 제18차 5중전회 폐막 당일 신화사(中官영언론)는 ‘제18차 5중전회 공보(公報)’를 발표했다. ‘공보’에서는 “13.5개년 기간(2016~2020년)은 ‘샤오캉사회(小康社會)’ 전면 실현의 결정적 단계로 ‘13.5개년 계획’은 반드시 동 목표를 둘러싸고 제정해야 한다.”고 강조했고 ‘샤오캉사회’ 전면 실현의 목표와 요구를 제시했다. 또한 ‘혁신, 조화, 녹색, 개방, 공향(共享, 함께 누림)’이라는 발전이념을 제시했는데 ‘공향’ 부분에 있어서 인구의 균형적인 발전을 추진하고 ‘전면2해(全面二孩)’ 정책을 실시하겠다고 발표했다. 이로써 30여년 동안 지속돼 온 ‘독생자녀’ 정책이 드디어 완전히 폐지돼 역사로 돼버렸다.

[표 1] 중화인민공화국 창건(1949년) 이래 인구정책 주요 변화 단계

단계	기간	특징	정책
1단계	1949-1953년	출산 격려, 인구증가 추진	‘기관부대 여성간부 인공유산 제한 방안’, ‘산아제한 및 인공유산 제한 잠정 방안’, 국가세관 피임도구 및 약물 수입 금지
2단계	1954-1969년	절제 있는 출산으로 전환, 완화적 통제 실시	‘1956-1967년 전국 농업 발전 강령’
3단계	1970-1979년	인구성장 명확히 통제, 계획출산 호소	‘계획출산 격려 지시’, 제1차 전국 계획출산 공작보고회
4단계	1980-2010년	계획출산 엄격히 집행, 독생자녀정책(산아제한정책) 독려	‘인구성장 통제 관련 전체 공산당원 및 공청단원에게 보내는 공개서함’, ‘계획출산 공작 강화에 관한 지시’
5단계	2014-2015년	단독2해(單獨二孩)정책	‘개혁 관련 중대문제 전면 심화에 관한 결정’, ‘출산정책 조정 및 개선에 관한 결정’
6단계	2016-	전면2해(全面二孩)정책	‘중국공산당 제18차 5중전회 공보’

자료: 신화망, 중국 현지 언론, 유안타증권 Global Biz 팀

<중국어 용어 해석>

- ✓ 독생자녀(獨生子女) 정책: 한쌍의 부부가 자녀 한명만 낳도록 제한하는 정책, 계획출산, 산아제한, 한자녀
- ✓ 단독 2 해(單獨二孩) 정책: 부부 중 한쪽이 독자인 경우 자녀를 두명까지 낳을 수 있도록 허용하는 정책
- ✓ 전면 2 해(全面二孩) 정책: 모든 부부에게 자녀 2명 출산을 허용하는 정책, 두자녀 전면 허용 정책

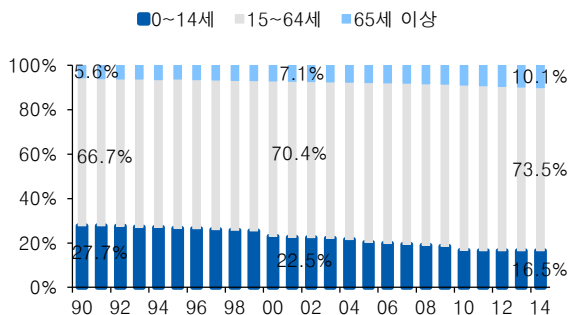
중국정부가 ‘두자녀’를 전면 허용할 수 밖에 없는 이유

30여년간의 ‘독생자녀(산아제한)’ 정책을 통해 인구통제에는 효과를 봤으나 이와 동시에 노령화 가속화, 경제활동인구 감소, 남녀비율 불균형, 총 인구 피크 도달 상황 직면 등 일련의 부작용도 드러나기 시작했다. 심각한 인구문제의 도전에 직면하게 된 중국에게 있어서 ‘두자녀 전면 허용’ 정책은 선택이 아닌 필수가 돼버렸다고 할 수 있다.

- 1) **노령화 가속화**: 총인구 중 65세 이상 인구의 비율이 7% 이상이면 ‘고령화 사회’ 또는 ‘노령화 사회’라고 한다. 중국은 2001년에 노령인구가 7.1%로 이미 고령화 사회에 접어들었다. 중국의 65세 이상 노령인구는 2005년 1억명을 돌파했고 2014년에는 1억3,755만명으로 늘었다. 유엔경제사회국(UNDESA)이 발표한 ‘World Population Prospects The 2015 Revision’에 의하면 중국의 60세 이상 인구는 2015년의 15.7%에서 2050년의 32.9%, 2100년에는 40%를 돌파할 것으로 전망했고 2050년에 이르면 세계 노인 중 1명은 중국인일 것으로 전망했다. 유엔기준에 의하면 전체 인구 중 65세 이상 고령인구 비율이 20% 이상인 사회를 ‘초고령화 사회’라고 한다. UNDESA에 의하면 중국은 2040년 이후 ‘초고령화 사회’로 접어들 것으로 전망했다. 야오위둥(Yao Yudong) 인민은행 금융연구소 소장은 “2040년부터는 중국의 노인용 기저귀의 수요가 영유아 기저귀의 수요를 추월할 가능성이 있다.”는 전망을 내놓은 적도 있다.

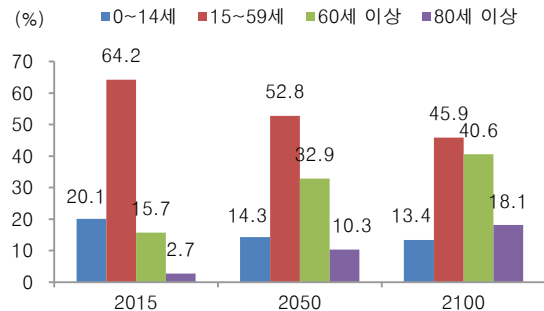
하지만 현재 중국의 양로 서비스 산업은 아직 성숙하지 못해 나날이 심각해지는 고령화 문제를 대응할 수 있는 수준에 도달하지 못한 상황이다. 지난 10월 CCTV2(중국 관영방송 CCTV의 경제채널)는 특집다큐를 통해 북경시의 양로 서비스 산업(실버타운 등)의 실태를 깊이 있게 다루기도 했다. 대도시에서 운영 중인 실버타운이 실제 노인들의 수요를 전혀 만족시키지 못하고 있는 것이 중국의 현실이다.

[그림 2] 중국 노령 인구비중↑ 유소년 인구비중↓



자료: CEIC, 유안타증권 Global Biz 팀

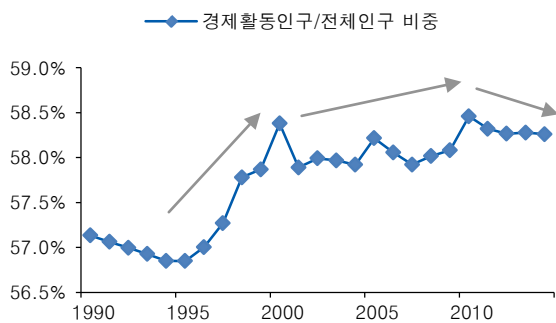
[그림 3] 중국 연령대별 인구비중 전망



자료: UNDESA, 유안타증권 Global Biz 팀

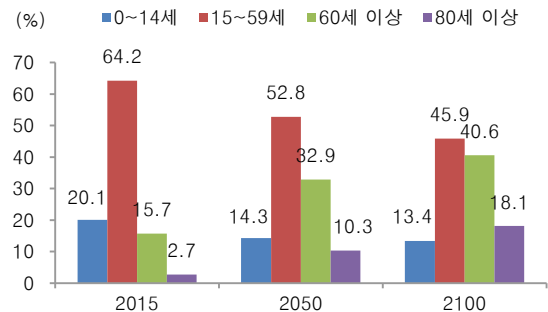
- 2) 경제활동인구 감소: 중국의 경제활동인구가 총 인구에서 차지하는 비중은 1990년대 후반부터 2010년까지 대체로 상승세를 보이다가 2010년 이후 완만한 하락세를 보이기 시작했다. 국무원 직속 최대 싱크탱크이자 정책자문기관 및 연구기관인 중국사회과학원의 분석에 의하면 13.5개년 기간(2016~2020년) 중국의 경제활동인구는 비교적 안정적인 흐름을, 14.5개년 기간(2021~2025년) 초반부터는 비교적 빠른 감소세를 보이며 10년 동안 경제활동인구가 870만명이나 줄어들 것으로 전망했다.

[그림 4] 중국 경제활동인구 비중



자료: CEIC, 유안타증권 Global Biz 팀

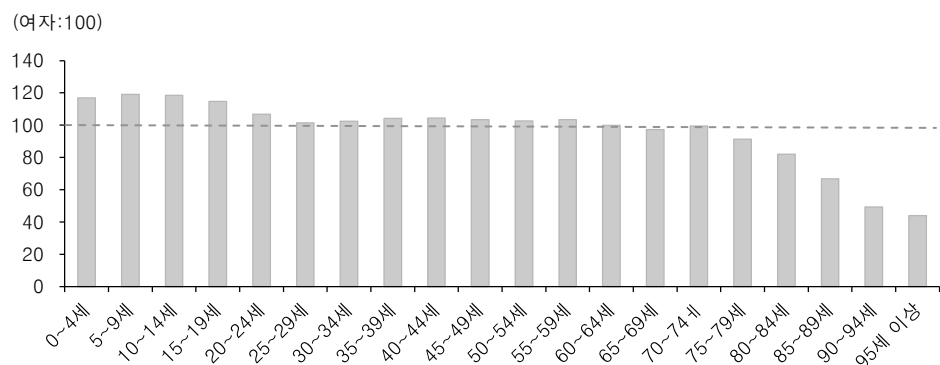
[그림 3] 중국 연령대별 인구비중 전망



자료: UNDESA, 유안타증권 Global Biz 팀

- 3) 남녀비율 불균형: 인구학적인 관점에서 인구의 출생에 있어서 비교적 적합한 남녀비율은 107이라는 분석이 있다. 하지만 2014년 중국의 남녀비율은 0~4세가 116.5, 5~9세가 119.2, 10~14세가 118.5, 15~19세가 114.8로 지금부터 10~20년이 지난 후 결혼적령기에 처한 남녀비율의 불균형은 지금보다 더 심각해질 것으로 보인다.

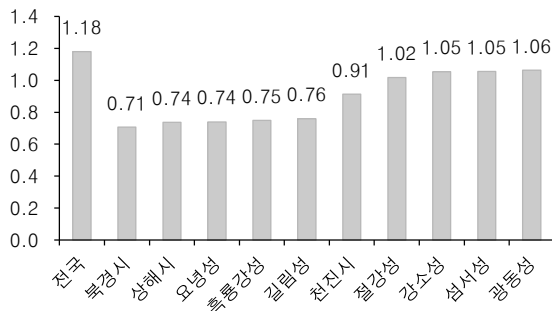
[그림 5] 중국 연령대별 남녀비율



자료: Wind, 유안타증권 Global Biz 팀

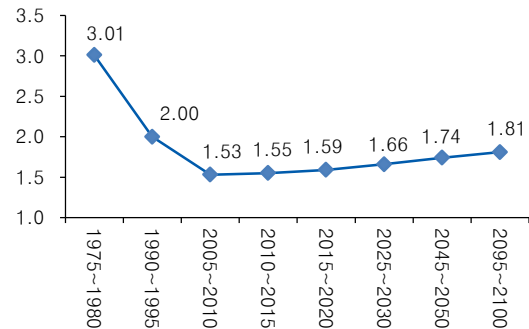
- 4) 합계출산율 하락: 합계출산율은 한 여성이 가임기간(15~49세) 동안 낳을 것으로 예상되는 평균 자녀의 수를 말한다. 2010년 기준 중국의 합계출산율은 1.18에 불과했고 특히 북경시, 상해시, 요녕성 등 일부 지역은 심지어 0.75을 밑돌았다. UNDESA에 의하면 중국의 합계출산율은 1990년대의 2.00 수준에서 2010~2015년에 1.55까지 떨어졌다. 한편 유럽경제위원회(UNECE)가 내놓은 세계평균 인구대체수준은 2.1이다. 인구대체수준은 앞으로 인구가 늘거나 줄어들지 않도록 하기 위해 가임 여성이 1인당 낳아야 하는 자녀수를 말한다.

[그림 6] 중국 전국 및 일부 지역의 합계출산율 (2010년 기준)



자료: 중국통계국, 유안타증권 Global Biz 팀

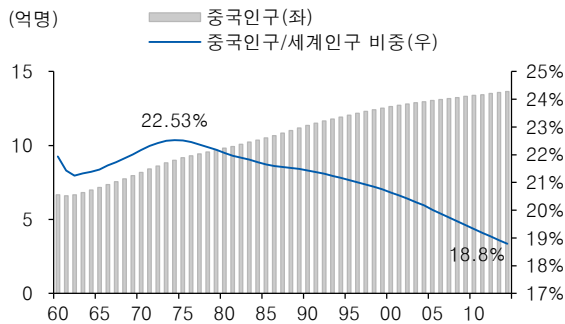
[그림 7] 중국의 합계출산율 추이 및 전망



자료: UNDESA, 유안타증권 Global Biz 팀

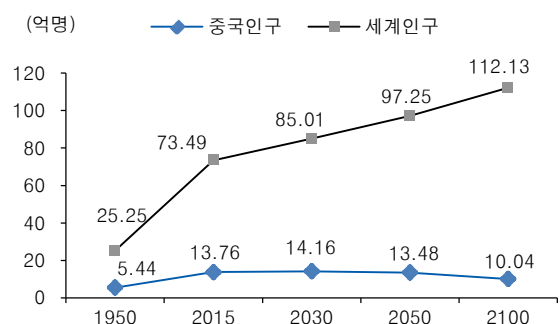
- 5) 총 인구 피크 도달 상황 직면: 중국인구는 수년간 꾸준히 늘었지만 중국인구가 세계 인구에서 차지하는 비중은 70년대 이후부터 지속적인 하락세를 보여 1974년의 22.53%에서 2014년에는 이미 18.8%로 떨어졌다. UNDESA는 중국인구는 2031년에 피크인 14.5억명에 도달한 후 지속적인 마이너스 성장기에 접어들 것으로 전망했고 중국인구가 세계인구 중에서 차지하는 비중은 2014년의 18.8%에서 2031년은 17.1%, 2050년에는 14.5%까지 떨어질 것으로 전망했다.

[그림 8] 중국인구가 세계인구에서 차지하는 비중



자료: Wind, 유안타증권 Global Biz 팀

[그림 9] 중국인구와 세계인구 전망



자료: UNDESA, 유안타증권 Global Biz 팀

‘단독2해(單獨二孩)’정책, 정부 목표치에 미달했다

중국정부가 2013년말 ‘단독2해(單獨二孩, 부부 중 한쪽이 독자인 경우 자녀를 두명까지 낳을 수 있도록 허용)’ 정책을 발표한 이후 2014년부터 각 지방정부에서 잇따라 ‘단독2해’ 정책을 실시했다. 그럼에도 불구하고 ‘단독2해’ 정책 실시 이후부터 올해 8월말까지의 조사 데이터를 보면 ‘단독2해’ 정책은 정부가 당시 예상했던 목표치에 미달했다.

[표 2] 중국 각 지방정부의 ‘단독2해(單獨二孩)’ 정책 실시 현황

행정구역	정책 실시일	행정구역	정책 실시일	행정구역	정책 실시일
절강성	2014.1.16	중경시	2014.3.26	사천성	2014.3.20
강서성	2014.1.18	호남성	2014.3.28	하남성	2014.5.29
안휘성	2014.1.23	해남성	2014.6.1	운남성	2014.3.28
천진시	2014.2.14	청해성	2014.3.26	흑룡강성	2014.4.23
북경시	2014.2.21	내몽골자치구	2014.3.31	요녕성	2014.3.29
광서좡족자치구	2014.3.1	산서성	2014.5.29	섬서성	2014.3.1
상해시	2014.3.1	하북성	2014.5.30	감숙성	2014.3.26
강소성	2014.3.28	산둥성	2014.5.30	닝하회족자치구	2014.6.10
호북성	2014.3.27	귀주성	2014.5.1	서장자치구	2014.11.6
광둥성	2014.3.27	북건성	2015.3.31	신강위궈자치구	—

자료: 중국 현지 언론, 유안타증권 Global Biz 팀

지난 11월3일 시진핑 국가주석이 발표한 “13.5개년 계획 건의”에 대한 설명” 중 인구정책에 대한 언급부분을 살펴보자. “현재 중국의 인구구조는 뚜렷한 고령화, 저출산이라는 특징을 갖고 있고 적령인구의 출산 의지가 현저히 약해졌고 합계출산율도 인구대체수준을 크게 밑도는 수준이다. 현재의 출산주체는 80후, 90후세대다. 이들의 출산에 대한 생각이 점차 변화하고 있고 자녀 양육비가 늘었으며 사회보장수준이 향상돼 자녀를 양육해 자신의 노년에 대비하려는 관념은 현저히 약화되면서 적게 낳고 잘 키우는 것이 이미 자녀에 대한 보편적인 관념으로 자리잡았다. 조사에 의하면 ‘단독2해’ 정책 실시 이래 전국 범위 내 요건에 부합하는 부부는 1,100만쌍, 이 중 올해 8월말까지 둘째를 낳겠다고 서면신고한 부부는 169만쌍으로 요건에 부합하는 부부의 15.4%를 차지했다. 한편으로는 중국의 노령화가 심화돼 2014년말 기준 60세 이상 인구가 전체 인구에서 차지하는 비중이 이미 15%를 넘어섰는데 이는 세계 평균수준을 상회했다. 다른 한편으로는 14세 이하 인구의 비중이 세계 평균수준을 하회해 경제활동인구가 절대적으로 감소하기 시작했는데 이러한 추세는 여전히 지속되고 있다. 이와 같이 중국의 인구 균형발전과 인구안전에 있어서 새로운 도전이 제기됐다. 모든 부부에게 자녀 2명 출산을 허용하는 정책은 출산의 잠재력을 한층 발휘하고 인구 노령화의 압력을 완화시키며 노동력 공급을 늘리고 인구의 균형발전을 추진할 수 있다. 이는 중화민족의 장기적 발전의 전략적 사고에서 인구의 균형발전을 추진하기 위한 중대한 조치다.” 국가위생과계획출산위원회가 정책 발표 당시 예상했던 서면신고 비중은 18%이었다. 출산에 대한 관념의 변화 외에 경제적인 생활부담이 점차 높아지고 있다는 점, 생활의 질을 보다 중요시하는 라이프스타일, 바쁜 직장생활로 인한 피로감 등도 젊은 부부가 섣뚱 둘째를 가지지 않거나 가지지 못하는 중요한 이유다.

두자녀 전면 허용, 매년 출생자 600만명 추가로 늘 수 있어

국가위생과계획출산위원회의 조사에 의하면 ‘단독2해’ 정책 실시 이후부터 2014년말까지 두번째 자녀의 출산 신고를 한 부부는 106.9만쌍으로 2015년 출생자가는 2014년 대비 약 100만명 늘 것이다. 자이전우(Zhai Zhenwu) 중국인민대학 사회인구학부 교수의 분석에 의하면 ‘단독2해’ 정책이 실질적으로 실시되기 시작한 2014년3월말부터 2014년 7~8월까지 월 최대 15만쌍의 부부가 두번째 자녀 출산 신고를 했고 그 후는 매월 8~10만쌍이 신고했다. ‘단독2해’ 정책 실시 1년 후인 2015년3월말에 이르러 신고건수는 120만쌍에 달했다. 단 실제 출생자수와 신고건수 간의 격차가 존재할 수 있다는 점 감안 시 매년 ‘단독2해’ 정책의 실시에 따른 출생자수는 약 100만명으로 추정할 수 있다.

자이전우(Zhai Zhenwu) 교수의 분석에 의하면 현재 중국의 가임여성인구는 2.12억명, 이 중 한쪽이 독자인 부부는 2,340만쌍, 이 중 이미 한자녀가 있는 부부는 1,755만쌍이다. 국가위생과계획출산위원회가 실시한 ‘2013년 출산 의사 조사보고’에 의하면 중국의 부부 중 양쪽 모두 독자인 경우가 4%, 한쪽이 독자인 경우가 11%, 그 외의 부부(이하 ‘보통부부’)가 85%를 차지했다. 즉 보통부부가 한쪽이 독자인 부부의 7.7배다. 전국 가임 적령기 부부 중 이미 한자녀가 있는 비율은 58.4%, 한쪽이 독자인 부부 중 이미 한자녀가 있는 비율은 75%다. 보통부부가 이미 한자녀가 있는 비율은 약 55%인 9,953만쌍으로 한쪽이 독자인 부부 중 한자녀가 있는 1,755만쌍의 5.7배다. 단순히 ‘두자녀 전면 허용’ 정책의 실시에 따라 추가로 태어난 인구는 ‘단독2해’ 정책에 따라 추가로 태어난 인구(약 100만명)의 약 6배 정도로 잡을 수 있다. 즉 ‘두자녀 전면 허용’ 정책의 실시에 따라 매년 추가로 태어난 인구를 약 600만명으로 가정할 수 있다. 기타 중국 현지 인구분야 학자들의 예측결과를 살펴봐도 대체로 600만명과 비슷한 예측이 많았다.

[표 3] 중국 현지 인구분야 전문가들의 ‘두자녀 전면 허용’ 정책의 영향에 관한 예측

소속 및 직함	성명	향후 몇 년간 연평균 추가 출생자 예측
중국사회과학원 인구와노동경제연구 연구원	왕광저우(Wang Guangzhou)	600만명
북경대학교 인구연구소 교수	치아오샤오춘(Qiao Xiaochun)	600~700만명
중국사회과학원 인구와노동경제연구소 박사후 연구원	왕준(Wang Jun)	324만명 이하
존스홉킨스대학 인문경제학회 연구원	황원정(Huang Wenzheng)	500만명 이하
중국복단대학 인구연구소 교수	렌원(Ren Yuan)	100~200만명

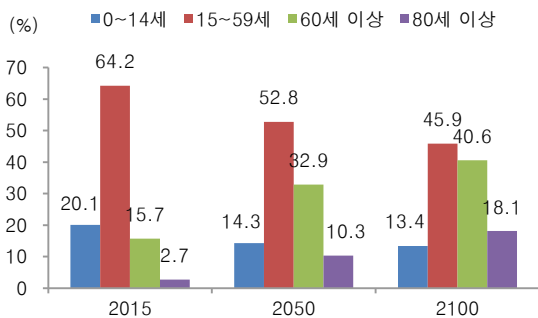
자료: 중국인구학회, 중국 현지 언론, 유안타증권 Global Biz 팀

두자녀 전면 허용, 중국 인구의 방향성에 미치는 영향은 제한적

왕페이안(Wang Pei'an) 국가위생과계획출산위원회의 부주임에 의하면 ‘인구와계획출산법’에 대한 수정작업을 거친 후에 ‘두자녀 전면 허용’ 정책이 법적 효력을 갖게 되므로 실질적인 시행은 내년 1분기 전후가 될 것이다. 앞서 분석한 바와 같이 ‘두자녀 전면 허용’ 정책의 실시에 따라 매년 추가로 늘게 될 출생자를 600만명으로 가정했을 때 향후 5년 동안 3,000만명의 출생자가 늘 것이고 여기에 작년부터 실시한 ‘단독2해’ 정책에 의한 출생자(연간 100만명)를 합치면 향후 5년간 3,500만명의 인구가 추가로 늘게 될 것이다.

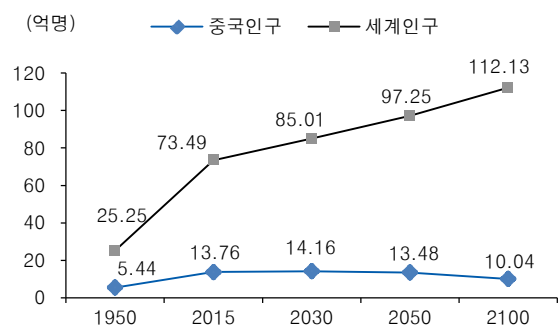
- 1) 총 인구 측면: 3,500만명은 중국 총 인구(2015년 13.76억명 예상)의 2.5%에 불과하므로 중국 인구 전체에 미치는 영향은 비교적 제한적일 것으로 본다.
- 2) 경제활동인구 측면: 향후 5년 동안 태어난 인구가 경제활동인구가 되기까지 약 20년이 걸리므로 단기적으로 중국의 경제활동인구에는 거의 영향을 미치지 않을 것이며 20년 후에야 그 영향이 나타날 것이다. UNDESA에 의하면 2035년 중국의 15~59세 인구는 약 8억명이다. 향후 5년 동안 추가로 태어난 3,500만명은 8억명의 4.375%로 향후 20년 동안 경제활동인구 자체에 미치는 영향은 크지 않을 것이다.
- 3) 노령화 측면: 향후 5년 동안 추가로 늘어날 3,500만명의 인구는 60~65년 후에 노인이 될 것이다. 그 전에는 고령화율의 분자는 늘지는 않고 분모인 총 인구가 늘 것이므로 고령화율은 다소 낮아질 가능성이 높다. UNDESA에 의하면 2020년 중국의 60세 이상 인구는 2.45억명, 총 인구는 14.02억명으로 고령화율이 17.5%에 달한다. 총 인구에 3,500만명을 추가하면 고령화율이 17.0%로 내려간다. 2075년에 이르면 60세 이상 인구가 4.57억명, 총 인구가 11.6억명으로 고령화율은 39.4%에 달할 것, 총 인구에 3,500만명을 추가하면 고령화율은 38.3%로 내려간다. 즉 동 정책에 따라 고령화율이 약간 내려갈 수는 있으나 노령화라는 큰 추세를 되돌리지는 못한다.

[그림 3] 중국 연령대별 인구비중 전망



자료: UNDESA, 유엔타증권 Global Biz 팀

[그림 9] 중국인구와 세계인구 전망



자료: UNDESA, 유엔타증권 Global Biz 팀

두자녀 전면 허용, 투자는 어디에 해야 할 까?

현재 중국에는 매년 약 1,700만명의 아기가 태어난다. 앞서 분석한 바와 같이 ‘두자녀 전면 허용’ 정책에 따라 매년 추가로 늘게 될 출생자는 600만명이다. 600만명은 1,700만명의 35%로 매년 중국의 출생자수가 현저하게 늘게 된다는 점에 큰 의미를 둘 만하다.

글로벌 시장조사 및 컨설팅 전문기관인 Frost & Sullivan 의 조사에 의하면 2007~2012년 중국 도시가정의 영유아 관련 소비의 연평균 성장율은 15.4%에 달했고 2013~2016년은 전보다 더 빠른 성장을 보일 것이며 2015년은 전년 대비 12.7% 성장할 것으로 예측했다. 중국 현지 대형 육아 정보 포털인 www.ci123.com 에서 발표한 ‘2014년 신생아가정 소비상황 조사보고’에 의하면 2014년 산후 가정의 영유아 관련 연간 소비금액은 2.5만~3만원에 달했다. 경제발전, 주민소득증가 등 요인들을 고려했을 때 향후 5년 동안 영유아 관련 소비의 연평균 성장율은 지금보다 더 상승할 가능성이 높을 것이다. ‘두자녀 전면 허용’ 정책의 실시에 따라 향후 몇 년 동안 영유아 관련 소비시장도 지금보다 확대될 것으로 보인다.

출산 전 및 0세는 산전검사, 산모 건강식품 등, 0~3세는 식품, 건강식품, 영유아 용품 등, 3~6세는 식품, 오락, 의류, 교육 등, 6~12세는 교육, 학용품 등 분야를 위주로 소비가 발생한다. [표 4]에 중국 A 주 중 영유아 소비 관련주들을 정리해봤다.

[표 4] 중국 A 주 중 영유아 소비 관련주

대분류	소분류	관련주			
		종목코드	중문명	한글명	후강통 여부
출산	산전 검사	300244.SZ	迪安诊断	적안진단기술	X
	임신부 건강식품	300206.SZ	理邦仪器	이방정밀기기	X
		300254.SZ	仟源医药	천원제약	X
부양	영유아 식품, 건강식품	002570.SZ	贝因美	베이인메이	X
		600887.SH	伊利股份	내몽고이리실업그룹	O
	영유아 용품	600527.SH	江南高纤	강소강남고섬유	O
		002648.SZ	卫星石化	위성석유화학	X
	아동약품	000915.SZ	山大华特	산둥산태화특테크	X
		002737.SZ	葵花药业	규화제약	X
		600566.SH	济川药业	제천제약	O
		300314.SZ	戴维医疗	다윗메디컬	X
		300086.SZ	康芝药业	해남강지제약	X
교육	조기교육, 학원	300329.SZ	海伦钢琴	해륜피아노	X
		002678.SZ	珠江钢琴	주강피아노	X
		600661.SH	新南洋	신남양	O
	학용품, 도서	002301.SZ	齐心集团	제심그룹	X
		601928.SH	凤凰传媒	풍황미디어	O
	완구, 게임	002292.SZ	奥飞动漫	광동알파에니메이션	X
		300043.SZ	互动娱乐	라스타그룹	X
		002575.SZ	群兴玩具	군흥완구	X
		002348.SZ	高乐股份	고락완구	X
		002502.SZ	骅威股份	화위테크놀로지	X

자료: Wind, 유안타증권 Global Biz 팀

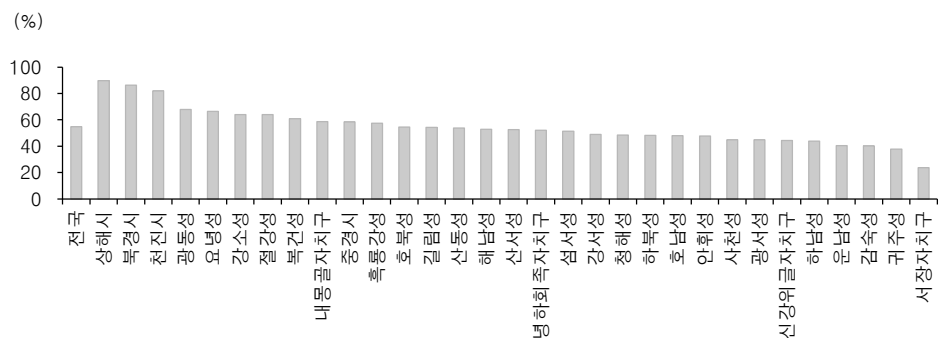
두자녀 전면 허용 정책, 어느 지역에 미치는 효과가 더 클까?

1980년대부터 2014년까지 거의 대부분 도시지역에서는 엄격한 ‘독생자녀’ 정책을 실시해왔다. 반면 대부분 농촌지역에서는 ‘1.5자녀 정책(농촌 부부의 첫 자녀가 아들인 경우 두번째 자녀를 낳는 것을 허용하지 않으나, 첫 자녀가 딸인 경우 첫 자녀 출산 4~5년 후 두번째 자녀를 낳는 것을 허용)’, 2자녀 정책, 3자녀 정책을 실시해왔다. 현재 중국 농촌지역의 합계출산율은 이미 2에 가까운 수준으로 ‘두자녀 전면 허용’ 정책이 시행되더라도 농촌지역의 합계출산율이 2를 넘어설 가능성은 크지 않을 것이다. 도시화 수준의 향상에 따라 농촌지역의 가임여성 인구기반이 점차 감소세를 보이고 있으므로 농촌지역보다는 도시지역이 ‘두자녀 전면 허용’ 정책의 효과가 상대적으로 클 가능성이 높다고 본다.

단 2014년까지 대부분 농촌지역에서 1.5자녀 또는 2자녀 정책을 시행해왔지만 유독 북경시, 천진시, 상해시, 강소성, 사천성, 중경시 등 6개 성(시)의 농촌인구에 대해서는 도시인구와 같은 기준의 ‘독생자녀’ 정책을 적용해왔다. 따라서 동 6개 성(시)와 같이 상대적으로 부유한 지역에 속하는 농촌지역에 미치는 영향도 상대적으로 클 것으로 본다.

부부가 두번째 자녀를 가질지 여부는 경제력, 가치관, 라이프 스타일, 건강상황 등 복합적인 요인들이 작용하기 때문에 ‘두자녀 전면 허용’ 정책의 실제 효과에 대해서는 향후 3~5년간 관련 데이터를 꾸준히 지켜봐야 할 필요가 있다.

[그림 10] 중국 각 성(시)별 도시화율 비교



자료: Wind, 유안타증권 Global Biz 팀

본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자 Global Biz팀. 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결과는 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

마켓 & 이슈

- 4일 상해종합지수는 3일 장마감 후 시진핑 국가주석의 “13.5개년 기간 연평균 GDP 성장률의 마지노선은 6.5% 이상” 관련 언급, IMF 집행이사회의 위안화의 SDR 편입여부 결정 투표를 앞두고 소폭 강세 출발. 장중 저우샤오촨 인민은행장의 기고문 중에 선행통 출범 관련 내용이 언급됐다는 보도가 나오면서 향후 선행통 출범에 따른 해외자본 유입에 대한 기대감 급증하며 국유기업, 대형주 위주로 강세 보이며 4%대까지 상승폭 확대. 보도 직후 동 내용은 지난 5월27일 인민은행장의 연설내용에서 발췌된 것이라는 점이 확인됐고 또한 홍콩거래소 측에서 선행통의 출범은 아직 중국 본토와 홍콩 양측 금융당국의 승인절차가 필요하다는 공식입장을 발표했으나 중장기적인 관점에서 중국 자본시장 개방 확대에 대한 기대감이 재부각되면서 4일 상해종합지수는 전일 대비 142.94P(4.31%) 상승한 3459.64P에 마감.

◆ [GDP] 시진핑 국가주석, 13.5개년 기간 GDP 성장률 마지노선은 6.5% 이상

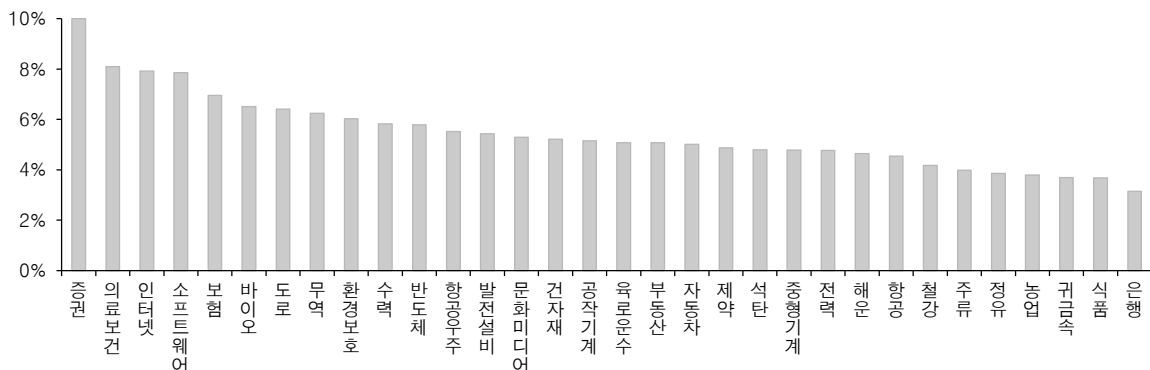
- 11/3 중공중앙, ‘13.5개년 계획 건의’ 공식발표. 동일 시진핑 국가주석, ‘13.5개년 계획 건의’에 대한 9가지 설명 발표

- (1)경제의 중고속 성장: 2016~2020년 연평균 GDP 성장률의 마지노선은 6.5% 이상. 2020년까지 도농주민소득을 2배로 늘리기 위해서는 13.5개년 기간 연평균 GDP 성장률이 적어도 6.5%는 달해야 함
- (2)도시화율 가속화: 현재 도시 상주인구 7.5억명으로 상주인구 기준 도시화율 55%에 근접. 문제는 7.5억명의 도시 상주인구 중 2.5억명의 농민공(농촌을 떠나 도시에서 일하는 빈곤층 노동자) 위주의 외래 상주인구가 포함됨. 농민공들은 도시호적을 소지하고 있지 않기 때문에 도시에서 평등한 교육, 취업, 사회보험, 의료, 보장성 주택 등 공공서비스를 누릴 수 없는 상황. 중앙은 1억명 안팎의 농민공 및 기타 상주인구들에게 도시호적을 부여하는 구체화 작업을 가속화해야 함
- (3)농촌인구 빈곤 탈피: 2014년 기준 중국에는 농촌빈곤인구가 아직 7,017만명 있음. 향후 매년마다 1천만명의 빈곤 탈피는 실현 가능함
- (4)국가급 중대 과학기술 프로젝트 및 중대 혁신분야 국가급 실험실 구축
- (5)통합적이고 전면적이고 조화로운 거시통제를 강화해 현대금융시장발전에 부합하는 금융감독관리체제 개혁 및 개선
- (6)에너지, 수자원 소모, 건설용지 등 총량 및 강도의 동시통제
- (7)농경지 윤작휴경제도 시범시행
- (8)성급 이하 환경보호기관의 감독관리 법집행 수직관리제도 실시
- (9)모든 부부에게 자녀 2명 출산을 허용해 노령화 압력 완화, 노동력 공급 증가, 인구의 균형발전 추진

◆ [선행통] 홍콩거래소, 선행통의 출범은 아직 중국 본토와 홍콩 양측 금융당국의 승인절차 필요해

- 11/3 '중공공산당신문망'에 실린 저우샤오촨 인민은행장의 '부정부패 및 자기관리 강화'를 주제로 하는 기고문 중 선행통 출범과 관련해 다음과 같은 문구가 있음: “작년 후강통의 출범에 있어서 인민은행은 대량의 참여작업을 했다. 올해는 또 선행통을 출범해야 하는데 이는 중국 자본시장이 세계와 연결하는 새로운 루트가 열리게 될 것이라는 것을 의미한다.” => 동 기고문에 올해 선행통 출범 관련 언급내용은 있으나 인민은행 홈페이지 확인 결과 동 기고문은 지난 5월27일 인민은행장의 연설내용에서 발췌된 것이라는 점이 확인됨
- 11/4 홍콩거래소측의 답변: “지금까지 선행통의 출범시점과 관련한 정확한 공지를 발표한 적은 없다. 구체적인 출범시점은 여전히 중국 본토 금융감독기관측에 확인할 필요가 있다. 또한 향후 선행통의 출범시점에 대해 정식 발표 후 약 3개월의 준비기간이 필요할 것이다. 선행통의 출범은 아직 중국 본토와 홍콩 양측 금융당국의 승인절차가 필요하다. 홍콩거래소는 지속적으로 중국 본토 관련기관과 관련 협상을 진행 중이며 현재 아직 결론까지 내리지는 않았다.”

전일 업종별 등락



자료: Wind, 유안타증권 Global Biz 팀

후강통 주요뉴스

9월 누적 온라인 소매판매액, 2.6조 위안으로 전년동기 대비 36.2% 증가

국가통계국 자료에 따르면 올해 1~9월 중국 사회소비재(도소매, 숙박, 요식업 등 소비자에게 직접 판매되는 것)의 소매판매액은 21.6조 위안으로 전년동기 대비 10.5% 증가하였고 이 중에 상품 소매판매액은 전년동기 대비 10.4% 증가한 19.3조 위안이다. 또한 온라인 소매판매액은 2.6조 위안으로 전년동기 대비 36.2% 증가했다. 선단양 상무부 대변인은 '상무부는 소매판매 기업을 적극적으로 지지하겠다. 비즈니스 모델 혁신을 통해서 기업의 핵심 가치를 자원 배치의 최적화 및 서비스 질 제고로 두고 국내 무역 유통 개혁 시범 실시를 통해서 기존 체제의 장벽을 깨트린다'고 소매판매를 지지하는 긍정적인 태도를 보여줬다. [출처: 중국증권망]

4대 보험사, 3분기 누적 순이익 1,058억위안

A주의 4대 보험사 3분기 누적 순이익은 총 1,058억 위안으로 전 업종 순이익인 2,440억 위안의 43.4%를 차지한다. 그러나 투자 수익 감소에 따라 3분기 순이익 증가율이 축소된 양상이다. 중국인수보험(601628.SH)의 3분기 누적 순이익은 338.37억 위안, 중국평안보험(601318.SH)은 482.76억 위안, 중국태평양보험그룹(601601.SH) 150.36억 위안, 신화보험(601336.SH) 86.44억 위안이다. 순이익 증가율로 보면 중국태평양보험그룹은 67.81%로 가장 높고 중국인수보험, 중국평안보험, 신화보험은 각각 22.81%, 52.35%, 36.66%에 이른다. [출처: 증권일보]

상하이 푸둥, 제2차 국유기업 개혁 가동

최근 상하이 푸둥신구는 제2차 국유기업 개혁 회의를 가졌다. 홍콩wind는 전국적으로 국유기업 개혁을 추진하는 환경에서 상하이 푸둥이 제2차 국유기업 개혁을 가동한 것은 푸둥지역 관련 국유기업의 효율을 향상시킬 것이라고 전하였다. 푸둥신구 국자위 산하 기업으로 상해포동도로교량(600284.SH), 상해장강하이테크(600895.SH), 상해외교교보세구(600648.SH), 상해포동금교(600639.SH) 등의 수혜도 기대할 수 있다. [출처: wind]

직업교육, '13.5규획'기간 교육 개혁의 중점 될 것

11월 3일에 발표된 '13.5개년 규획 건의'에서는 교육개혁을 심화하고, 의무교육의 균형적 발전을 추진함으로써 교육의 질을 전면적으로 제고할 것을 제시하였다. 현 시점에서 직업교육을 대대적으로 발전시키는 것은 중국 경제구조에 부합된다. 또한 중국경제의 전환 및 업그레이드는 기술형 인재를 필요로 하고 있으며 직업교육은 이러한 맞춤형 인재를 배출하는데 가장 적합하다. 향후 5년간 매년 직업교육에 투입되는 비용은 4,000억 위안을 초과할 것이며 2020년에는 5,506억 위안에 달할 것으로 예상된다. [출처: wind]

후강통 주요공시

절능전력 (600023.SH)	합자회사 설립 동사는 국가핵전기술유한공사와 협의를 체결하였으며, 2012년 동사에서 전액 출자하여 설립한 강절능핵능발전유한공사에 대한 국가핵전기술의 자본금 증자를 통하여 절강절능핵능을 합자회사로 전환하며 '국핵절능핵능발전유한공사'로 변경한다. 증자 후 양측은 각각 50%의 지분을 보유할 것이다.
청도하이얼 (600690.SH)	자사주 환매 동사는 2015년 10월에 총 1,223,779주 자사주를 환매하였고 환매 가격은 최저 9.02위안/주, 최고 9.80위안/주이며 총 거래금액은 11,758,445.84위안이다.
중안소 (600654.SH)	거래정지 계속 동사 중대자산재편에 관련하여 상해증권거래소는 심사를 거쳐 일부 사안에 대해 11월 3일까지 보충설명을 제출할 것을 요구하였으나, 사안의 복잡성으로 인해 11월 4일 하루 동안 거래정지를 지속할 것을 신청하였다. 그러므로 11월 4일에 동사는 상해증권거래소에 보충설명을 제출할 것이며 11월 5일부터 거래재개 할 예정이다.

후강통 추천종목

상해 A 주 추천종목 10선

신규	종목명	종목코드	투자의견	주가 (RMB)	목표주가 (RMB)	YTD (%)	시가총액 (RMB mn)	FY15 배당수익률 (%)	P/E (x)	추천일	추천일 이후 수익률 (%)
★	항생전자	600570 CH	BUY	67.34	75.00	22.97	41,603	-	-	10/26	5.02
★	중국중차	601766 CH	BUY	14.06	16.00	120.38	357,772	1.4	28.9	10/26	-2.23
	차이나서전	601179 CH	BUY	6.83	9.00	-12.10	35,010	1.6	44.9	9/14	7.73
	항서제약	600276 CH	BUY	52.85	53.00	41.01	103,401	0.2	49.1	8/31	19.03
	중국국제여행사	601888 CH	BUY	52.86	73.00	19.05	51,604	1.0	31.1	9/21	-5.39
	보리부동산	600048 CH	BUY	8.84	11.00	-18.30	95,076	2.5	7.4	7/20	-16.05
	중국동방항공	600115 CH	BUY	8.16	9.70	57.53	86,990	-	13.0	10/19	-2.74
	중청려홀딩스	600138 CH	BUY	20.73	28.00	25.94	15,005	0.5	41.5	7/7	12.60
	TBEA	600089 CH	BUY	12.13	15.00	-2.02	39,411	1.6	19.1	9/14	6.87
	상해장강하이테크	600895 CH	BUY	26.09	30.00	95.87	40,405	0.4	67.3	8/24	22.49

주: 1) 발간일 2015.11.2, 2) 단기 탐픽(2 주) 종목이며 Not Rated 종목을 의미하는 Bloomberg 컨센서스 예상치

* 시장상황에 따라 주가가 목표주가 대비 상회할 수 있음

자료: Bloomberg, Yunta Investment Consulting

홍콩 증시 추천종목 10선

신규	종목명	종목코드	투자의견	주가 (RMB)	목표주가 (RMB)	YTD (%)	시가총액 (RMB mn)	FY15 배당수익률 (%)	P/E (x)	추천일	추천일 이후 수익률 (%)
	해풍국제	01308 HK	BUY	4.03	5.30	-4.95	10,524	5.8	10.3	9/30	7.75
	복요유리	03606 HK	N/R	17.18	20.22	-9.58	42,676	4.5	12.7	4/13	-12.08
	중국해외발전	00688 HK	N/R	26.85	31.31	16.49	264,757	2.4	8.2	4/13	-8.83
	세무부동산	00813 HK	N/R	13.82	17.40	-20.30	47,991	6.6	4.6	5/26	-22.27
	중흥통신	00763 HK	N/R	18.86	22.00	12.00	89,607	1.6	17.3	8/17	8.52
	중국철도건설	01186 HK	N/R	11.76	13.29	19.03	244,386	1.6	9.9	3/30	-2.49
	중국광핵전력	01816 HK	N/R	3.29	4.04	-2.37	149,526	1.7	18.7	2/9	4.78
	중도환경보호그룹	01363 HK	BUY	2.76	3.23	39.39	17,434	0.7	25.1	10/12	3.37
★	COSMO LADY	02298 HK	BUY	7.76	10.60	46.42	14,794	1.8	20.9	10/26	-1.15
	상해실업	00363 HK	N/R	21.35	28.36	-8.17	23,183	4.2	8.5	8/17	-3.17

주: 1) 발간일 2015.11.2, 2) 복요유리(03606 HK)의 YTD는 후강통 상장 이후 수익률, 3) Not Rated 종목을 의미하는 Bloomberg 컨센서스 예상치

* 시장상황에 따라 주가가 목표주가 대비 상회할 수 있음

자료: Bloomberg, Yunta Investment Consulting

상해 A 주 Top 10

항생전자 (600570 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	67.34
목표주가 (RMB)	75.00
시가총액 (RMB mn)	41,603
추천일	10/26
추천일 이후 수익률 (%)	5.02
Analyst	Claire Su (대만)

- ▶ HOMS 관련 벌금 완화 가능성에 따른 주가 상승 기대
- ▶ 상해 A 증시 거래량 증가 및 핵심 사업의 견조한 성장세가 단기 모멘텀으로 작용할 것. 부정적인 요인이 이미 대부분 주가에 반영된 상태이기 때문에 하락 시 매수 권고.
- ▶ 장기적으로는 1) 금융 혁신, 2) 금융 기관의 온라인화가 주요 트렌드로 자리 잡을 것으로 전망. 2015/16/17년 주당순이익은 RMB -0.02/1.06/1.42 예상 (2014~17년 연평균 성장률 35% 수준)

중국중차 (601766 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	14.06
목표주가 (RMB)	16.00
시가총액 (RMB mn)	357,772
추천일	10/26
추천일 이후 수익률 (%)	-2.23
Analyst	Livia Wu (대만)

- ▶ 중국 철도차량 시장에서의 지배적 지위와 해외사업 확장을 긍정적으로 평가
- ▶ 동력분산식 열차, 도시철도, 해외사업이 2015~2017 년 실적 성장을 견인할 것으로 기대되는 한편, 합병을 통해 (1) 연구개발 자원, 판매 포인트 및 유지보수 시설 공유, 2) 해외 및 국내 가격 경쟁 대응 용이, 3) 핵심 부품 국내 조달 등의 시너지가 창출되면서 수익률 개선 또한 기대
- ▶ 목표 주가는 RMB 16이며 2015/16/17년 주당순이익 RMB 0.48/0.57/0.66 예상 (전년대비 +20.8%/+19.9%/+14.3%)

차이나서전 (601179 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	6.83
목표주가 (RMB)	9.00
시가총액 (RMB mn)	35,010
추천일	9/14
추천일 이후 수익률 (%)	7.73
Analyst	Claire Su (대만)

- ▶ 중국 초고전압(UHV) 송전 산업 업사이클의 최대 수혜주로 예상되는 차이나서전은 실적 성장 전망이 우수하며 2014~17년 주당순이익은 연평균 44% 증가할 것으로 예상
- ▶ GE와의 협력관계 구축을 통한 공격적인 상품 라인업 확장 노력 또한 동사 성장 전망에 대한 긍정적인 견해를 뒷받침
- ▶ 목표 주가는 RMB 9.00이며 이는 2016년 예상 P/E 30배 수준

후강통 추천종목 – 상해 A주

항서제약 (600276 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	52.85
목표주가 (RMB)	53.00
시가총액 (RMB mn)	103,401
추천일	8/31
추천일 이후 수익률 (%)	19.03
Analyst	Peggy Lee (대만)

- ▶ 2015년 초 Imrecoxib과 Apatinib이 출시되며, 동사의 class 1.1 신약이 건강보험 등재약품으로 선정되고, 2015년 매출기여도 약 7%를 기록할 것으로 예상. Cyclophosphamide의 경우 미국 내 마케팅을 위해 Sandoz와 손을 잡고 올해 1분기에 출시. 이에 따라 상반기 해외매출 기여도는 5.2%를 기록했고, 지속적으로 증가 중
- ▶ Apatinib, Imrecoxib, Cyclophosphamide이 향후 2년 간 동사의 주요 성장 동력이 될 것으로 전망되고, PEG-GCSF가 4분기 승인 후 매출에 기여하기 시작할 것으로 예상. 또한 일본 FDA로부터 Irinotecan에 대한 승인을 획득하여 곧 출시될 예정

중국국제여행사 (601888 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	52.86
목표주가 (RMB)	73.00
시가총액 (RMB mn)	51,604
추천일	9/21
추천일 이후 수익률 (%)	-5.39
Analyst	Juliette Liu (대만)

- ▶ 하이탕만 면세쇼핑센터 상반기 매출은 1) 쇼핑센터의 유동인구 및 쇼핑객 수증가와 2) 객단가 증가에 힘입어 전년 대비 42.1% 증가. 쇼핑객 수와 객단가 증가는 2015년 3월에 시행된 면세정책 완화에 힘입음
- ▶ 매출 모멘텀은 하반기에도 지속될 것으로 예상되며 하이탕만 면세쇼핑센터의 2015/2016년 매출은 각각 전년 대비 33%/24.1% 증가할 것으로 예상. 1) 2015/2016/2017년 순이익 증가율이 23.5%/28.8%/29.7%로 예상되는 점, 2) 유리한 면세정책, 3) 전자상거래 부문의 진전을 감안하여 시장 전체의 하락기에 저가 매수를 권함.
- ▶ 목표 주가는 RMB 73

보리부동산 (600048 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	8.84
목표주가 (RMB)	11.00
시가총액 (RMB mn)	95,076
추천일	7/20
추천일 이후 수익률 (%)	-16.05
Analyst	Claire Su (대만)

- ▶ 중국 부동산 시장이 회복되고 있는 가운데 동사의 시장점유율이 확대되고 있어 긍정적
- ▶ 동사는 중산층 시장 및 1~2선 도시에 집중 하고 있어 장기적으로 ASP 회복과 내실 있는 성장에 도움이 될 것으로 기대
- ▶ 2015/16/17년 EPS는 매출 성장 강세에 힘입어 각각 전년 대비 10.6%/10.7%/11.9% 증가한 RMB 1.26/1.39/1.56으로 예상. 목표주가 RMB 11은 2017년 예상 P/E 7배 수준

후강통 추천종목 – 상해 A주

중국동방항공 (600115 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	8.16
목표주가 (RMB)	9.70
시가총액 (RMB mn)	86,990
추천일	10/19
추천일 이후 수익률 (%)	-2.74
Analyst	April Chang (대만)

- ▶ 중국 항공 산업은 업사이클의 초입에 들어선 것으로 평가
- ▶ 중국동방항공은 1) 동부 연안지방의 중심부에 위치하고 있고 동북아시아 및 동남아시아 지역에서 높은 시장 점유율을 보유하고 있어 중국 단거리 해외여행 수요 강세로 인한 수혜 예상, 또한 2) 중국 정부의 비즈니스와 관광의 균형을 목적으로 한 상해 도시 변혁 추진 및 3) 원유 가격 급락, 판매 비용 절감 및 여객기 관리 정책 일원화로 인한 향후 비용 구조 개선 또한 주가 상승 요인으로 작용할 것으로 기대

중청려홀딩스 (600138 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	20.73
목표주가 (RMB)	28.00
시가총액 (RMB mn)	15,005
추천일	7/7
추천일 이후 수익률 (%)	12.60
Analyst	Juliette Liu (대만)

- ▶ 중국의 최고 여행사 중 하나
- ▶ 동사에 긍정적인 견해를 유지하는 이유는 1) 2015년에도 우전으로의 관광객 유입 강세와 2016년 상해 디즈니 리조트 오픈에 따른 수혜가 예상되고, 2016년 우전 관광 상품의 가격 인상이 예상되며, 2) 경영진의 노하우 및 유명 관광지를 레저 관광지로 변모시킴으로써 관광수요를 자극하고 객단가 상승을 유도할 수 있는 역량을 감안할 때 동사는 우전 프로젝트의 성공을 다른 관광지에서도 이어갈 수 있을 것으로 예상되며, 3) 현 밸류에이션 (2016/2017년 예상 EPS의 22.3배/16.7배)은 매력적인 수준이기 때문
- ▶ 예상치를 하회한 상반기 실적은 이미 주가에 반영되었고 하반기에는 실적 개선이 예상됨. 투자 의견 BUY와 목표 주가 RMB 28을 유지

TBEA (600089 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	12.13
목표주가 (RMB)	15.00
시가총액 (RMB mn)	39,411
추천일	9/14
추천일 이후 수익률 (%)	6.87
Analyst	Claire Su (대만)

- ▶ 밸류에이션이 현재 저점에 있고 초고압(UHV) 송전 peer 업체 대비 30% 할인 거래되고 있어 주가가 매력적인 수준
- ▶ 단기 모멘텀으로 중국 정부가 2015년 GDP 연간 목표를 유지함을 감안하여 4분기 고정자산투자 및 UHV 개발 확대를 들 수 있음. 장기적으로는 일대일로 사업에 힘입어 동사의 외형 성장 및 수익성 개선이 박차를 가할 것으로 예상
- ▶ 2015/16/17년 EPS는 전년 대비 각각 33%/23%/26% 증가할 것으로 예상. 목표 주가 RMB 15는 2016년 예상 P/E 18배에 해당

상해장강하이테크 (600895 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	26.09
목표주가 (RMB)	30.00
시가총액 (RMB mn)	40,405
추천일	8/24
추천일 이후 수익률 (%)	22.49
Analyst	Claire Su (대만)

- ▶ 동사는 벤처캐피탈과 유사한 비즈니스 모델로 상당한 지분투자수익을 거두고 있음. '대중 창업과 혁신'이라는 업계 트렌드, 독특한 비즈니스 모델, 지속가능한 본업(부동산), 조달비용 하락에 힘입어 장기적 성장을 지속해 나갈 것으로 예상
- ▶ 2015/2016/2017년의 전년 대비 EPS 증가율은 각각 11%/20%/27%로 예상되며, 목표 주가는 RMB 30(1x 순실현가능가치(RNAV) 당사 전망치)

홍콩 증시 Top 10

해풍국제 (01308 HK)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	4.03
목표주가 (RMB)	5.30
시가총액 (RMB mn)	10,524
추천일	9/30
추천일 이후 수익률 (%)	7.75
Analyst	Jimmy Lam (홍콩)

- ▶ 동사의 선복량 증가/네트워크 확장뿐 아니라 동남아 생산기지 건설 트렌드 및 일대일로 사업을 감안할 때 동사에 대해 긍정적인 견해. 투자 의견 BUY, 목표주가 HK\$5.30. 목표주가는 2016년 예상 P/B 1.9배 수준으로 역사적 P/B 범위에 해당
- ▶ 동사는 3분기 실적 발표 후 특별 배당금을 지급하는 경향이 있음. 올해에도 배당정책을 유지하고 특별 배당금 지급을 지속할 가능성이 높음. 배당성향이 유지된다는 가정하에 2015년 배당수익률은 최대 7%로 매력적인 수준이며 이에 따라 주가가 추가 상승할 가능성 있음

복요유리 (03606 HK)

투자 의견	N/R
주가 (RMB)	17.18
목표주가 (RMB)	20.22
시가총액 (RMB mn)	42,676
추천일	4/13
추천일 이후 수익률 (%)	-12.08
Analyst	Jimmy Lam (홍콩)

- ▶ 중국의 최대 자동차용 유리 제조업체인 복요유리는 중국에서 활동하는 모든 글로벌/현지 브랜드에 납품하고 있으며, 2013년 기준 시장 점유율은 63%
- ▶ 중국 시장 둔화로 2Q15 매출 실적이 컨센서스를 하회하였으나, 매출총이익률 및 이자비용 감소로 주당순이익은 전망치에 부합
- ▶ 2015년 말까지 미국 내 신규 설비 건설(300만 세트 규모) 및 러시아 설비 확장 완료 예정. 해외 사업이 장기 성장 동력으로 작용할 것으로 기대

중국해외발전 (00688 HK)

투자 의견	N/R
주가 (RMB)	26.85
목표주가 (RMB)	31.31
시가총액 (RMB mn)	264,757
추천일	4/13
추천일 이후 수익률 (%)	-8.83
Analyst	Jimmy Lam (홍콩)

- ▶ 1H15 핵심 이익은 HK\$136억으로 시장 전망치인 HK\$125억을 상회. 하반기에 매출총이익률이 높은 프로젝트 몇몇 건의 수익을 인식할 예정이기 때문에 경영진은 하반기 실적에 대해 낙관. 1H15순부채비율은 13.4%로 14.6%p 하락. 경영진은 FY2015 연간 매출 목표를 RMB 1,800억으로 7% 상향하며 2H15 영업 실적에 대한 자신감을 나타냄. 동사는 현재 HK\$ 786억의 현금을 보유하고 있어(전년대비 30% 증가) M&A 및 합동 프로젝트 여력이 충분
- ▶ 제 2주택 구입시 주택공적금을 활용하는 가구에 대한 최근의 계약금 비율 완화로 부동산 거래와 부동산 시장 심리가 모두 개선될 것으로 예상

세무부동산 (00813 HK)

투자 의견	N/R
주가 (RMB)	13.82
목표주가 (RMB)	17.40
시가총액 (RMB mn)	47,991
추천일	8/17
추천일 이후 수익률 (%)	-22.27
Analyst	Jimmy Lam (홍콩)

- ▶ 동사는 최근 홍콩 사업 비중을 확대. 홍콩 Shek Kip Mei에 위치한 695,624 평방미터, 연면적 632,385 평방미터 규모의 필지를 HK\$ 70.2억에 구입. 이는 근처 필지 구입을 위해 가리건설(00683 HK)이 지불한 가격보다 약 50% 저렴
- ▶ 총 투자금은 HK\$ 120억~150억으로 추정됨. 평방미터 당 가격은 25% mark-up을 감안하여 HK\$28,800~35,988으로 추정. 근처 유사한 프로젝트의 토지 거래가는 평방미터 당 HK\$24,000~38,000으로 세무부동산이 상당한 수익을 올릴 여지가 충분함. 2015년 상반기 기준 순차입금비율은 57.5%, 현금보유액은 RMB 273억으로 프로젝트 개발을 위한 충분한 재원을 보유
- ▶ 현재 순자산가치의 42%에 할인거래되고 있으며 이는 업계 평균보다 낮은 수준. 비교적 적절한 토지 비축과 재무계획에 힘입어 중국 1~2선 도시 부동산 시장 회복의 수혜를 입고 있음. 현재 사업환경, 정부정책 지원 가능성, 낮은 밸류에이션을 감안할 때 상승 여력이 충분함. 제 2주택 구입자의 주택공적금 활용시 계약금 비율 완화는 부동산 매매화 투자심리를 개선시켜 줄 듯

중흥통신 (00763 HK)

투자 의견	N/R
주가 (RMB)	18.86
목표주가 (RMB)	22.00
시가총액 (RMB mn)	89,607
추천일	3/30
추천일 이후 수익률 (%)	8.52
Analyst	Jimmy Lam (홍콩)

- ▶ 동사의 신규 스마트폰 모델 ZTE Axon이 독일 베를린 국제 가전 박람회(IFA)에서 User Experience Gold Award를 수상. 동사의 제품혁신이 시장에서 인정받은 것으로 해석. IDC에 따르면 동사는 미국에서 2분기 스마트폰 시장점유율 8%를 기록하며 점유율 3.1%를 차지한 레노버(00992 HK)를 제치고 제 4대 스마트폰 브랜드로 성장
- ▶ 가트너에 따르면 지난 4분기 동안 동사는 글로벌 핸드폰 시장 점유율이 2Q14 2.8%에서 2Q15 3.3%로 증가하며 세계시장 성장률을 능가
- ▶ 성공적인 스마트폰 시장 침투 전략과 제품 혁신 개선에 힘입어 글로벌 핸드폰 시장 점유율이 증가할 것으로 예상됨. 프리미엄급 제품 추가 개발로 동사의 스마트폰 부문 수익성이 개선될 것으로 기대
- ▶ 동사의 밸류에이션은 블룸버그 컨센서스 기준 2015년 P/E 15.2배, 2016년 13.5배로 역사적 밸류에이션 14.5배~35.8배의 하단에 해당

중국철도건설 (01186 HK)

투자 의견	N/R
주가 (RMB)	11.76
목표주가 (RMB)	13.29
시가총액 (RMB mn)	244,386
추천일	2/9
추천일 이후 수익률 (%)	-2.49
Analyst	Nice Wang (중국)

- ▶ 철도 사업(동사 순이익 기여도 20~30%)이 2015년 및 제 13차 5개년 개발계획 기간 동안 주요 성장 동력 될 듯
- ▶ 부동산 개발 사업(2013년 동사 순이익 기여도 27%) 올해 반등 예상: 2011~2013 년 부동산 개발 수익은 연평균 35% 성장을 기록. 2015 년에는 큰 변동이 없을 것으로 보이나 2016~2017년 매출 성장률 연평균 18% 예상
- ▶ 견조한 재무 실적: 2015년 예상 순부채비율 34%, 2015년 예상 ROAE 13.1%
- ▶ 중국정부의 9월 13일 국유기업개혁 정책 발표에 따라 동사는 훌륭한 국유기업 개혁 테마주

중국광핵전력 (01816 HK)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	3.29
목표주가 (RMB)	4.04
시가총액 (RMB mn)	149,526
추천일	2/9
추천일 이후 수익률 (%)	4.78
Analyst	Nice Wang (중국)

- ▶ 원전의 긴 가동시간, 안정적인 전력 생산량, 온실가스 무배출을 감안, 원자력이 중국의 주요 미래 청정 에너지원이 될 것으로 예상
- ▶ 중국 원자력 발전 계획에 따르면 정부는 2020년까지 원전 설비 용량을 58GW까지 증대할 계획으로(2013~2020년 연평균 22% 증가) 이는 동사의 사업 확장 기회
- ▶ 블룸버그 컨센서스 기준 2015년 순이익은 전년 대비 13% 증가 예상

중도환경보호그룹 (01363 HK)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	2.76
목표주가 (RMB)	3.23
시가총액 (RMB mn)	17,434
추천일	10/12
추천일 이후 수익률 (%)	3.37
Analyst	Stewart Chen (홍콩)

- ▶ 건조한 프로젝트 현황에 힘입어 EPS가 2014~2017년 연평균 33% 증가할 것으로 예상(홍콩 상장 경쟁사 평균은 19%)
- ▶ 동사는 1) 산업단지 하수처리 중앙집중화 및 2) 슬러지 처리 시장 침투율 상승이라는 중국 목표의 주요 수혜주
- ▶ 최근 인수한 유해 폐기물 처리 사업이 새로운 성장 동력이 될 듯
- ▶ 주가수익성장성비율(PEG)은 현재 0.5배로 홍콩 상장 경쟁사 평균 1.2배 대비 매력적

COSMO LADY (02298 HK)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	7.76
목표주가 (RMB)	10.60
시가총액 (RMB mn)	14,794
추천일	10/26
추천일 이후 수익률 (%)	-1.15
Analyst	Jimmy Lam (홍콩)

- ▶ 국경절 연휴에 기존점 매출 5% 증가를 기록하며 건조한 매출 데이터를 기록 3분기의 3~4% 증가 대비 개선된 수치. 런칭한 가을 상품에 대한 시장 반응이 뜨거움
- ▶ 판매량이 여전히 주요 실적 동인이거나, 규모의 경제에 힘입어(판매량 전년 대비 20% 이상 증가) 2015년 매출총이익률은 전년 대비 1.8%p 확대될 것으로 예상됨
- ▶ 신규점 개설은 2015년 연간 계획에 맞춰 진행 중: 3분기 말 현재 점포 수는 8,000개(Ordifen 인수를 통해 증가된 점포 수는 제외)로 연초 대비 약 800개 증가. 동사 경영진은 전년 대비 20% 증가에 해당하는 1,300~1,400개의 연간 신규 점포 개설 목표를 유지함

후강통 추천종목

상해실업 (00363 HK)

투자 의견	N/R
주가 (RMB)	21.35
목표주가 (RMB)	28.36
시가총액 (RMB mn)	23,183
추천일	8/17
추천일 이후 수익률 (%)	-3.17
Analyst	Jimmy Lam (홍콩)

- ▶ 국유기업 개혁 관련 주. 63.65% 자회사 상해실업개발(600748.SS, NR)의 주식발행을 통한 모기업 SIIC로부터 RMB 60억 규모의 부동산 취득, Longchuang Eco-energy Systems의 61.48% 지분, 청도맥주도시 프로젝트 인수를 통해 알 수 있듯이 그룹 내 구조조정이 진행 중. 상해실업개발에 대한 상해실업의 지분이 43.2%로 희석되었으나, 상해실업개발의 자금상황은 견고하게 유지될 듯
- ▶ 동사는 상해실업개발 주식을 P/B 2.6배에 발행하여, SIIC로부터 매력적인 부동산을 인수하고, Longchuang 지분을 이익보증과 함께 P/B1.1배, P/E 10배 초반에 인수하여 장기적으로 상해실업에 이득으로 판단. 또한 부동산 취득으로 상해실업개발의 토지보유분이 확대됨에 따라, 2015년 이후 상해실업개발의 실적을 견인해줄 것으로 예상 (신규 사업 부족으로 2015년에는 계약매출 소폭 감소 전망)
- ▶ 상해실업에 양질의 자산을 추가 투입할 것이라는 SIIC 의 발표가 있었음. 또한 SI환경 지분 확대 가능성 있음. 향후 SI환경(현재 41.85% 자회사)의 실적 증가가 강하게 예상되고, 홍콩증시에 이차상장도 제안된 바 있어 지분확대로 상해실업은 수혜를 입을 것으로 판단
- ▶ 블룸버그 컨센서스 기준 현재 2015년 예상 P/E 7.6배에 거래되고 있으며, 순자산가치 대비 45% 할인 거래되고 있음(둘 다 역사적 평균 이하)

상해증시 주요지표

		141230	151029	151030	151102	151103	151104
주가지표	상해종합주가지수	3,165.81	3,387.32	3,382.56	3,325.08	3,316.70	3,459.64
	등락	-2.2	+12.12	-4.75	-57.48	-8.39	+142.95
	등락률(%)	-0.1%	0.4%	-0.1%	-1.7%	-0.3%	4.3%
	시가총액(십억위안)	23,858.24	27,918.24	27,879.66	27,408.03	27,377.29	28,557.21
상승/하락	상승(상한)	215(14)	724(23)	379(22)	217(10)	499(22)	970(56)
	하락(하한)	727(2)	215(0)	570(0)	740(12)	450(3)	1(0)
이동평균(MA)	5일	3,107.30	3,407.77	3,401.80	3,380.90	3,357.37	3,374.26
	20일	3,009.79	3,286.18	3,300.69	3,311.91	3,325.83	3,346.18
이격도	5일	101.88	99.40	99.43	98.35	98.79	102.53
	20일	105.18	103.08	102.48	100.40	99.73	103.39
투자심리선	(%, 10일)	50	70	60	60	50	60
거래량지표	거래량(백만주)	39,772	23,568	24,360	23,095	19,290	33,908
거래대금	(십억위안)	437	295	307	286	244	426
신용잔고	(십억위안)	692	628	627	625	625	-

선전증시 주요지표

		141230	151029	151030	151102	151103	151104
주가지표	선전종합주가지수	1,398.57	2,014.40	2,014.86	1,987.97	1,987.47	2,089.29
	등락	-19.92	+16.02	+0.46	-26.89	-0.5	+101.82
	등락률(%)	-1.4%	0.8%	0.0%	-1.3%	0.0%	5.1%
	시가총액(십억위안)	12,689.36	17,178.94	17,182.89	16,953.61	19,575.81	20,578.67
상승/하락	상승(상한)	373(13)	856(43)	636(48)	357(26)	734(27)	1506(150)
	하락(하한)	1066(13)	339(6)	851(6)	1142(42)	750(8)	5(0)
이동평균(MA)	5일	1,417.11	2,020.75	2,020.38	2,011.88	2,000.62	2,018.80
	20일	1,449.75	1,898.88	1,914.77	1,927.27	1,941.06	1,959.68
이격도	5일	98.69	99.69	99.73	98.81	99.34	103.49
	20일	96.47	106.08	105.23	103.15	102.39	106.61
투자심리선	(%, 10일)	50	80	80	70	60	70
거래량지표	거래량(백만주)	16,569	28,181	29,634	27,469	22,405	33,944
거래대금	(십억위안)	218	455	495	458	382	568
신용잔고	(십억위안)	329	404	403	403	404	-

홍콩증시 주요지표

		141230	151029	151030	151102	151103	151104
주가지표	항셱지수	23,501.10	22,819.94	22,640.04	22,370.04	22,568.43	23,053.57
	등락	-272.08	-136.63	-179.9	-270	+198.39	+485.14
	등락률(%)	-1.1%	-0.6%	-0.8%	-1.2%	0.9%	2.1%
	시가총액(십억 HKD)	7764.54	7576.52	7516.79	7427.15	7493.02	7,654.09
상승/하락	상승	10	12	14	5	41	47
	하락	39	37	33	44	8	2
이동평균(MA)	5일	23,473	23,037	22,935	22,786	22,671	22,690
	20일	23,375	22,560	22,649	22,693	22,728	22,789
이격도	5일	100.12	99.06	98.71	98.18	99.55	101.60
	20일	100.54	101.15	99.96	98.58	99.30	101.16
투자심리선	(%, 10일)	50	50	40	30	30	40
거래량지표	거래량(백만주)	1,768	1,813	1,585	1,689	1,515	-
거래대금	(십억 HKD)	24	24	22	23	21	-

중국 시장 지표

상해증시 상승/하락 주도주

상승주				하락주			
상하이종합지수	가격	등락(%)	등락(RMB)	상하이종합지수	가격	등락(%)	등락(RMB)
무석태극실업 (600667)	7.54	10.07	0.69				
절능전력 (600023)	8.42	10.07	0.77				
태평양증권 (601099)	8.75	10.06	0.80				
하문국제무역 (600755)	8.86	10.06	0.81				
심천고속도로 (600548)	8.00	10.04	0.73				
방정증권 (601901)	8.11	10.04	0.74				
건강원제약그룹 (600380)	15.68	10.04	1.43				
흥업증권 (601377)	9.76	10.03	0.89				
동오증권 (601555)	15.37	10.02	1.40				
중신증권 (600030)	17.35	10.02	1.58				
중항자본 (600705)	18.12	10.02	1.65				

선전증시 상승/하락 주도주

상승주				하락주			
선전성분지수	가격	등락(%)	등락(RMB)	선전성분지수	가격	등락(%)	등락(RMB)
뤄뉴산 (000735)	7.65	10.07	0.70				
Sealand Securities Co Ltd (000750)	11.73	10.04	1.07				
애브콘 인포메이션 테크놀로지 (300074)	14.69	10.04	1.34				
인타이 자원 (000975)	12.39	10.04	1.13				
우후 토큰 과학 (300088)	10.75	10.03	0.98				
Zhuhai Hokai Medical Instrum (300273)	23.27	10.02	2.12				
광저우 프렌드십 그룹 (000987)	24.92	10.02	2.27				
구이저우 바이링 그룹 제약 (002424)	26.24	10.02	2.39				
선전 글로리 의료 (002551)	27.89	10.02	2.54				
섬서 인터네셔널 트러스트 (000563)	11.20	10.02	1.02				
Guosen Securities Co Ltd (002736)	17.91	10.01	1.63				

주) 선전증시 상승/하락 주도주는 선전성분지수 기준

홍콩증시 상승/하락 주도주

상승주				하락주			
항생지수	가격	등락(%)	등락(HK\$)	항생지수	가격	등락(%)	등락(HK\$)
시누크 (00883)	9.25	5.35	0.47	갤럭시오락 (00027)	26.75	-2.19	-0.60
화윈부동산 (01109)	22.45	5.15	1.10	국태항공 (00293)	15.34	-1.29	-0.20
중국신화에너지 (01088)	13.66	4.75	0.62				
홍콩거래소 (00388)	209.20	4.70	9.40				
페트로차이나 (00857)	6.24	4.00	0.24				
Cheung Kong Property (01113)	54.70	3.99	2.10				
중국해외발전 (00688)	26.85	3.87	1.00				
곤룬에너지 (00135)	6.47	3.85	0.24				
중국인수보험 (02628)	28.65	3.62	1.00				
AIA 그룹 (01299)	47.95	3.23	1.50				
중국건설은행 (00939)	5.73	2.87	0.16				

유안타증권 지점망

서울 강남	금융센터압구정	(02)540-0451	금융센터역삼	(02)564-3456	금융센터선릉역	(02)558-5501	골드센터강남	(02)554-2000	금융센터도곡	(02)3460-2255
	반포	(02)3477-4800	금융센터방배	(02)595-0101	금융센터서초	(02)525-8822	금융센터청담	(02)3448-7744	Finance Hub 강남	(02)567-3900
	W Prestige 강남	(02)552-8811								
서울 강북	명동	(02)752-8822	골드센터영업부	(02)3770-2200	금융센터종로	(02)2075-5500	금융센터은평	(02)354-0012	금융센터동북	(02)934-3383
	상봉	(02)2207-9100	금융센터홍대	(02)335-3100	W Prestige 강북	(02)3770-2300				
서울 강동	금융센터강동	(02)475-6011	금융센터잠실	(02)423-0086	금융센터송파	(02)449-9494	금융센터건대역	(02)3425-2500		
서울 강서	영업부(여의도)	(02)3770-4000	금융센터신림	(02)884-2800	골드센터목동	(02)2652-9600	금융센터디지털밸리	(02)868-1515	금융센터발산	(02)3664-3600
인천/경기	금융센터수원	(031)234-7733	이천	(031)634-7200	금융센터부평	(032)508-9500	금융센터일산	(031)902-7300	평촌	(031)386-8600
	금융센터인천	(032)455-1300	금융센터분당오리	(031)726-1100	Finance Hub 분당	(031)781-4500	금융센터동탄	(031)8003-6900	금융센터안산	(031)485-5656
	금융센터부천	(032)324-8100	금융센터평택	(031)618-5566	W Prestige 분당	(031)724-4900				
강원	삼척	(033)572-9944	태백	(033)553-0073	금융센터춘천	(033)242-0060	금융센터강릉	(033)655-8822	금융센터원주	(033)744-1700
대전/충청	대전영업부	(042)255-9600	금융센터대전	(042)488-9119	논산	(041)736-8822	금융센터청주	(043)257-6400	금융센터월평	(042)489-5200
	금융센터서산	(041)664-3231	금융센터충주	(043)848-5252	금융센터제천	(043)643-8900	금융센터천안	(041)577-2300		
광주/전라	금융센터광주	(062)226-2100	금융센터군산	(063)462-8989	금융센터순천	(061)727-7300	금융센터상무	(062)385-5200	전주	(063)284-8211
	해남	(061)536-2900								
대구/경북	금융센터구미	(054)471-3636	스팩트럼	(053)355-8121	금융센터포항	(054)275-9001	금융센터대구	(053)256-0900	대구서	(053)524-3500
	금융센터수성	(053)741-9800								
부산/경남	부산	(051)808-7725	김해	(055)321-5353	골드센터울산	(052)258-3100	금융센터창원	(055)274-9300	금융센터거제	(055)635-7766
	부산중앙	(051)257-8800	금융센터부산	(051)635-1400	동래	(051)507-8181	금융센터센텀	(051)743-5300	진해	(055)543-7601
제주	금융센터제주	(064)749-2911								

본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자 리서치센터. 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

[한국]

종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계로 구분. Strong Buy: 30%이상, Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하.

업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분. 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경.

[중국 / 홍콩]

BUY: 투자 기간 동안 절대, 상대 수익률에 대해 긍정적으로 전망 (해당 기업의 전망, 실적, 촉매제, 밸류에이션, 투자위험도를 기반으로 평가)

HOLD-Underperform: 현 추가 수준에서 펀더멘털이 경쟁사 대비 매력적임, HOLD-Underperform: 현 추가 수준에서 펀더멘털이 경쟁사 대비 매력도가 떨어짐, SELL: 투자 기간 동안 절대, 상대 수익률에 대해 부정적으로 전망

Under Review: 실적 추정, 투자이익, 목표주가는 아직 발표하지 않았으나, 면밀히 관찰 중인 기업, Restricted: 관련 규정 또는 유안타 자체 정책에 따라 일시적으로 투자의견, 목표주가 제시 중단

본 자료에는 기밀간 된 유안타 상해/홍콩/대만 현지 애널리스트가 작성한 자료의 번역본이 포함되어 있습니다.