

KB Bond

주요국의 긴축 우려가 외국인의 현/선물에 미치는 영향

채권분석

2023년 6월 16일



더 많은 리포트 보기

주요국 중앙은행들의 긴축 우려로 선물 만기를 앞두고 변동성 지속

글로벌 중앙은행들의 긴축 우려가 재차 높아지고 있다. 연준은 5월 FOMC에서 예상대로 금리를 5.00~5.25%로 동결했지만, 견고한 경제지표를 기반으로 새롭게 발표된 점도표에서 연내 추가 2차례의 금리인상을 시사했다. ECB는 6월 인상을 단행하면서 추가 인상을 시사했으며, BOE와 RBA의 추가 인상 기대감이 높아지고 있다. 영국의 4월 임금 상승률은 전년대비 6.5%를 기록하면서 시장 예상치 (6.1%)를 상회했으며, 호주의 5월 실업률도 3.6%로 컨센서스 (3.7%)를 상회했기 때문이다. 글로벌 중앙은행들의 긴축 경계감이 다시 높아지는 점은 국내 채권 시장의 변동성 요인이다. SVB 파산 이후 중앙은행의 긴축 우려가 완화되면서 외국인들이 국내 채권 선물 시장에서 대규모로 매수를 단행했던 가운데, 글로벌 중앙은행들의 긴축 우려가 높아지는 점은 선물 시장에서의 자금이 이탈될 수 있기 때문이다. 더욱이 6월 20일 국채 선물 만기를 앞두고 있어 외국인들은 선물을 롤오버하지 않을 수 있다.

재정 차익 거래 유인도 감소. 초단기 금리의 부담 요인

선물 시장 뿐 아니라 현물 시장에서도 외국인들의 자금 유출이 예상된다. SVB 파산 이후 한은의 금리 인하를 예상하면서 자금이 유입된 선물 시장과 달리 현물 시장은 대부분 재정차익 거래 유인이다. SVB 파산 이후 연준의 긴축 기대감이 후퇴 및 연내 금리인하 기대감이 높아지면서 미국채의 단기물도 하락한 가운데, 재정 차익 거래 요인이 커졌기 때문이다. 하지만, 연준이 추가 인상을 시사하면서 달러를 보유한 투자자들의 재정 차익 메리트는 지난 3월보다 낮아졌다. 미 연준이 추가로 인상을 단행할 경우 달러를 보유한 투자자의 경우 원화에 대한 환-헤지 프리미엄이 증가하는 점은 재정 차익 거래에 대한 수요가 유지될 수 있는 요인이다. 연준의 추가 인상과 더불어 미국의 부채한도 협상이 타결되며 단기간 T-bills가 대규모로 발행되면서 금리의 하락을 제약하고 있다. 짧게는 91일물 통안채를 이용해 재정차익 거래를 하는 점과 SVB 파산으로 3개월 가량의 시간이 지난 점을 고려하면 외국인들은 점차 재정차익 거래를 통해 투자했던 채권들의 만기는 도래하겠지만, 자금이 한국 채권 시장에 머무르기보다는 유출될 가능성이 높다. 재정차익 거래로 유입됐던 외국인 자금들이 유출된다면 초단기금리의 부담 요인으로 작용할 것이다. 지난 5월 한은이 28일 통안채 발행으로 초단기금리의 유동성을 흡수한 점이 채권 금리 상승의 요인으로 작용한 바 있다.

주간 금리 동향 및 전망

(%, bp)	금주 동향	증가(목)	차주 전망
국고 3Y	3.49-3.62	3.62	3.55-3.67
국고 10Y	3.57-3.69	3.69	3.58-3.74
미국 10Y	3.72-3.81	3.72	3.65-3.81

자료: 인포맥스, Bloomberg, KB증권 전망

주: 금주 동향은 6월 12~15일, 증가는 15일 기준

주요국의 긴축 우려가 외국인의 현/선물에 미치는 영향

연내 2차례 추가 인상을 시사한 연준

연준은 5월 FOMC에서 예상대로 금리를 5.00~5.25%로 동결했지만, 새롭게 발표된 점도표에서 연내 추가 2차례의 금리인상을 시사했다. 경제지표가 견고한 가운데, 연준 위원들도 6월 FOMC 전 추가 인상을 시사했던 만큼 점도표가 상향 조정될 것이라고 생각했지만, 1차례 인상에 그칠 것이라고 생각했던 시장의 예상보다 연준은 추가인상을 더 시사했다 (6/15).

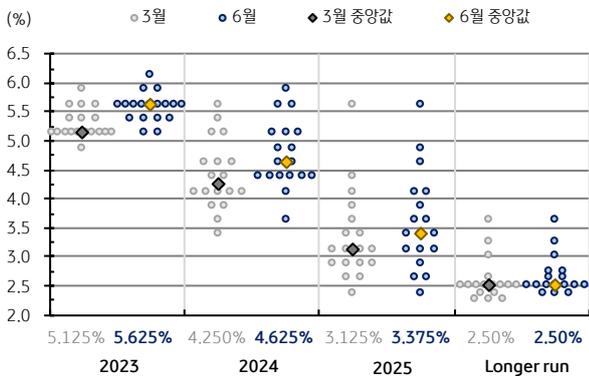
BOE와 RBA도 고용호조로 추가 인상 우려 확대

ECB는 6월 인상을 단행하면서 추가 인상을 시사했으며, BOE와 RBA의 추가 인상 기대감이 높아지고 있다. 영국의 4월 임금 상승률은 전년대비 6.5%를 기록하면서 시장 예상치 (6.1%)를 상회했으며, 호주의 5월 실업률도 3.6%로 컨센서스 (3.7%)를 상회했기 때문이다. 글로벌 중앙은행들의 긴축 경계감이 다시 높아지는 점은 국내 채권 시장의 변동성 요인이다.

국채 선물 만기를 앞두고 높아질 수 있는 변동성

SVB 파산 이후 중앙은행의 긴축 우려가 완화되면서 외국인들이 국내 채권 선물 시장에서 대규모로 매수를 단행했던 가운데, 글로벌 중앙은행들의 긴축 우려가 높아지는 점은 선물 시장에서의 자금이 이탈될 수 있기 때문이다. 더욱이 6월 20일 국채 선물 만기를 앞두고 있어 외국인들은 선물을 롤오버하지 않을 수 있다 (6/9).

그림 1. 연준은 점도표에서 연내 추가 2차례의 금리인상을 시사



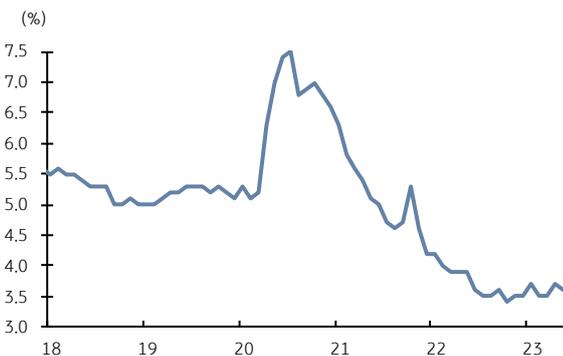
자료: FRB, KB증권

그림 2. 영국도 견고한 고용시장으로 임금 상승이 증가



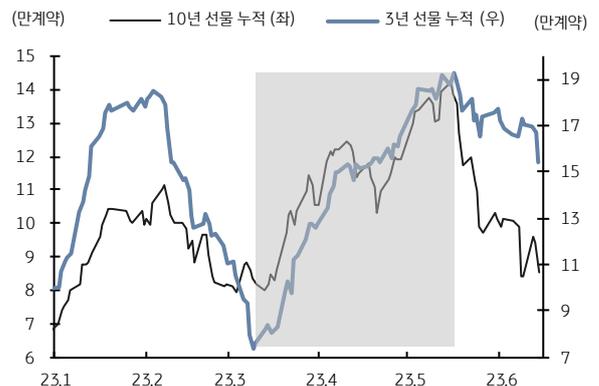
자료: Bloomberg, KB증권

그림 3. 호주의 실업률도 하락



자료: Bloomberg, KB증권

그림 4. 외국인들은 SVB 파산 이후 선물 시장에서 대규모 유입



자료: 인포맥스, KB증권

재정 차익 거래 만기가 도래하는 가운데, 롤오버가 안될 가능성 존재

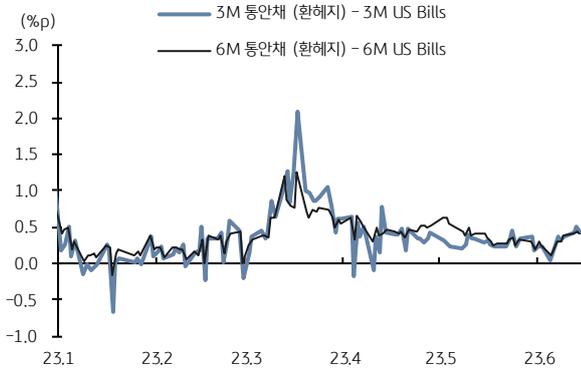
선물 시장 뿐 아니라 현물 시장에서도 외국인들의 자금 유출이 예상된다. SVB 파산 이후 한은의 금리 인하를 예상하면서 자금이 유입된 선물 시장과 달리 현물 시장은 대부분 재정차익 거래 유인이다. SVB 파산 이후 연준의 긴축 기대감이 후퇴 및 연내 금리인하 기대감이 높아지면서 미 국채의 단기물도 하락한 가운데, 재정 차익 거래 요인이 커졌기 때문이다. 이로 인해 SVB 파산 이후 현물 시장에 외국인들 자금은 총 43.6조원이 유입된 가운데, 6개월 미만 채권은 16.7조원으로 전체의 38.3%를 차지하고 있다.

하지만, 연준이 추가 인상을 시사하면서 달러를 보유한 투자자들의 재정 차익 메리트는 지난 3월보다 낮아졌다. 미 연준이 추가로 인상을 단행할 경우 달러를 보유한 투자자의 경우 원화에 대한 환-헤지 프리미엄이 증가하는 점은 재정 차익 거래에 대한 수요가 유지될 수 있는 요인이다. 연준의 추가 인상과 더불어 미국의 부채한도 협상이 타결되면서 단기간 T-bills가 대규모로 발행되며 금리의 하락을 제약하고 있다.

초단기 금리의 부담요인으로 작용하면서 채권 금리의 하락을 제약할 것

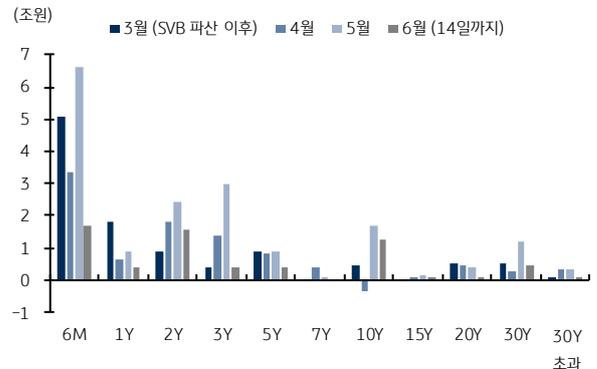
짧게는 91일물 동안채를 이용해 재정차익 거래를 하는 점과 SVB 파산으로 3개월 가량의 시간이 지난 점을 고려하면 외국인들은 점차 재정차익 거래를 통해 투자했던 채권들의 만기는 도래하겠지만, 자금이 한국 채권 시장에 머무르기보다는 유출될 가능성이 높다. 재정차익 거래로 유입됐던 외국인 자금들이 유출된다면 초단기금리의 부담 요인으로 작용할 것이다. 지난 5월 한은이 28일 동안채 발행으로 초단기금리의 유동성을 흡수한 점이 채권 금리 상승의 요인으로 작용한 바 있다.

그림 5. 달러 보유자의 재정 차익 거래 유인. SVB 파산 이후 확대



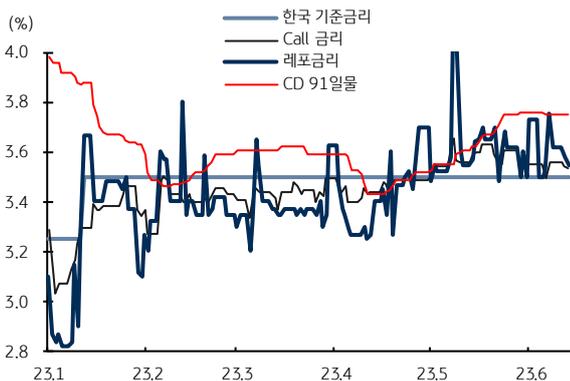
자료: Bloomberg, KB증권

그림 6. 외국인들이 매수한 채권 만기



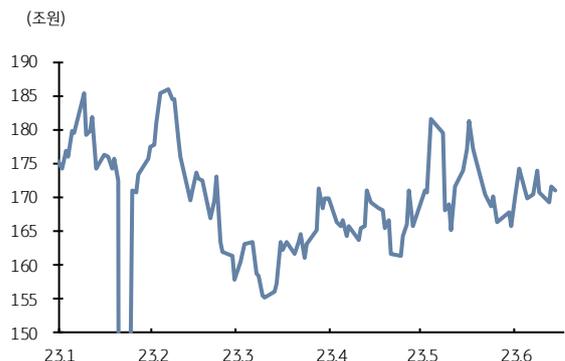
자료: 인포맥스, KB증권

그림 7. 기준금리와 초단기 시장 금리



자료: 인포맥스, KB증권

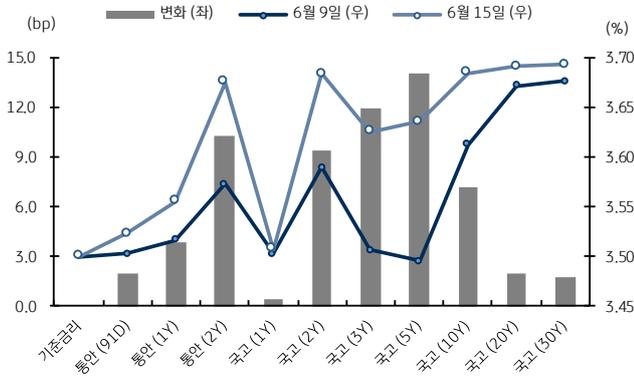
그림 8. 레포 잔고 금액 추이



자료: SEIBRO, KB증권

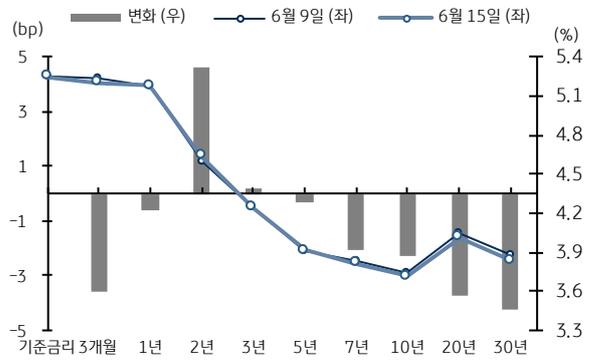
주요 차트 및 중앙은행 인사 발언

그림 9. 한국 금리 주간 변동. 금리는 상승하는 모습



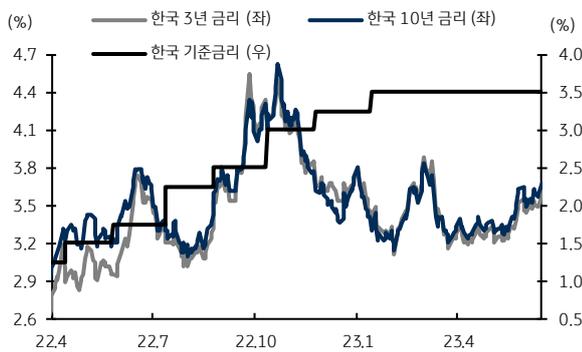
자료: 인포맥스, KB증권

그림 10. 미국 금리 주간 변동. 금리는 혼조세



자료: 인포맥스, KB증권

그림 11. 한국 금리 추이. 주요국 고용지표 호조로 추가 긴축 우려가 확대. 이에 국고 금리도 상승



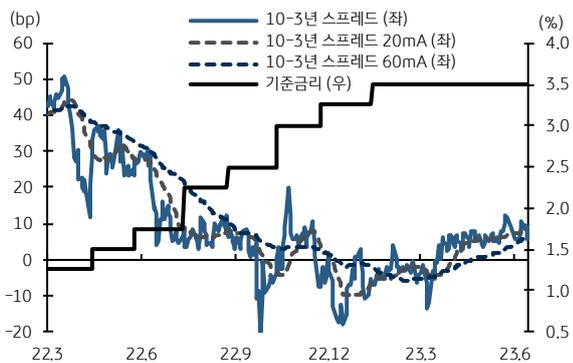
자료: 인포맥스, KB증권

그림 12. 미국 금리 추이. 6월 FOMC에서 기준금리 동결 단행하였지만 7월 추가 긴축 우려는 여전



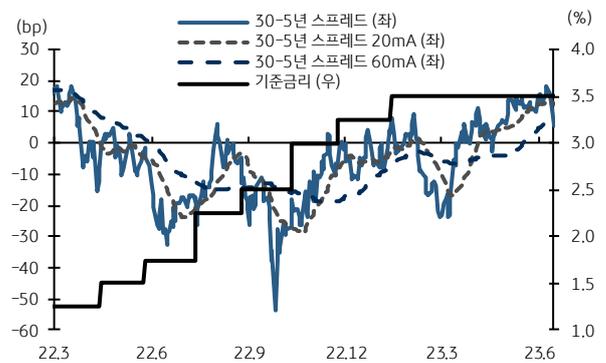
자료: 인포맥스, KB증권

그림 13. 한국 10-3년 스프레드. 전주대비 4.8bp 축소



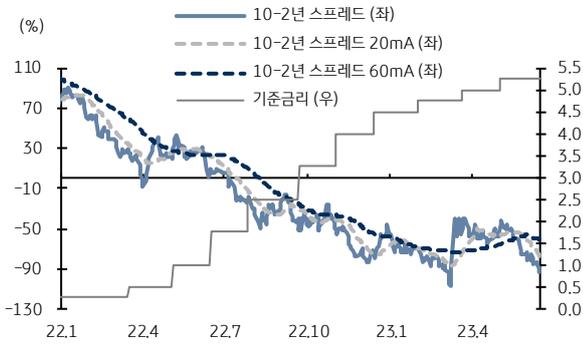
자료: 인포맥스, KB증권

그림 14. 한국 30-5년 스프레드. 전주대비 12.4bp 축소



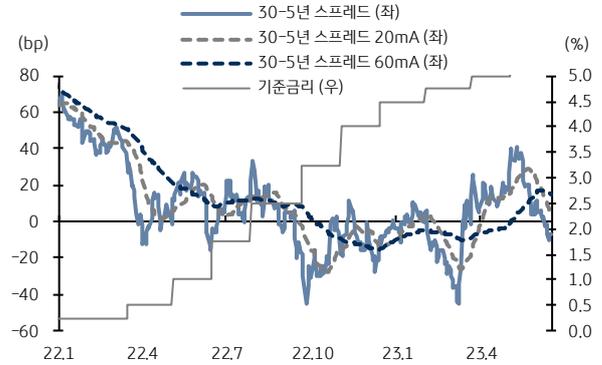
자료: 인포맥스, KB증권

그림 15. 미국 10-2년 스프레드. 장기금리가 하락하며 전주대비 6.91bp 역전폭 확대



자료: 인포맥스, KB증권

그림 16. 미국 30-5년 스프레드. 처장기금리가 가파르게 하락하며 전주대비 3.98bp 역전폭 확대



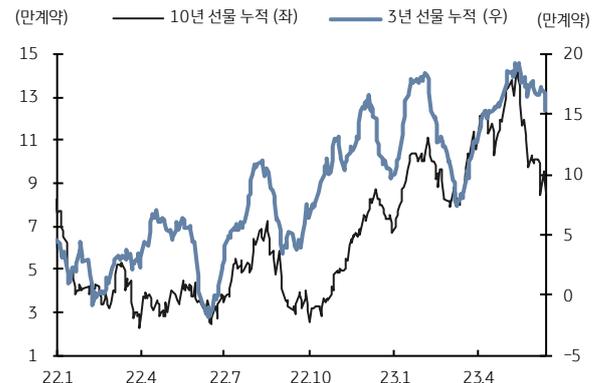
자료: 인포맥스, KB증권

그림 17. 3년과 10년의 대차 거래 잔고. 전주 대비 3년 5,992억원 감소, 10년 4,362억원 증가



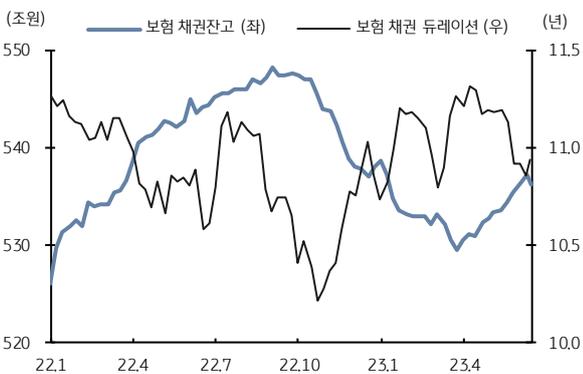
자료: 인포맥스, KB증권

그림 18. 외국인의 국채 선물 누적 순매수. 전주 대비 3년 16,945계약 감소, 10년 1,072계약 증가



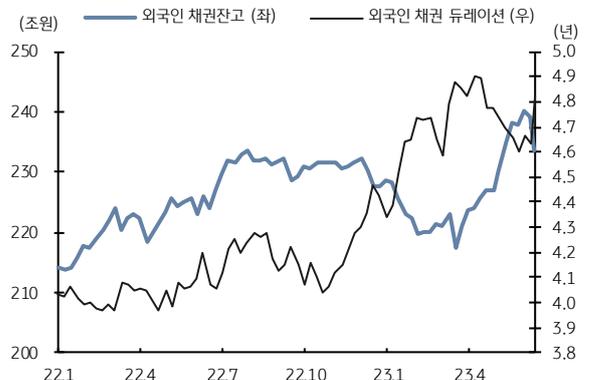
자료: 인포맥스, KB증권

그림 19. 보험사 듀레이션 및 잔고



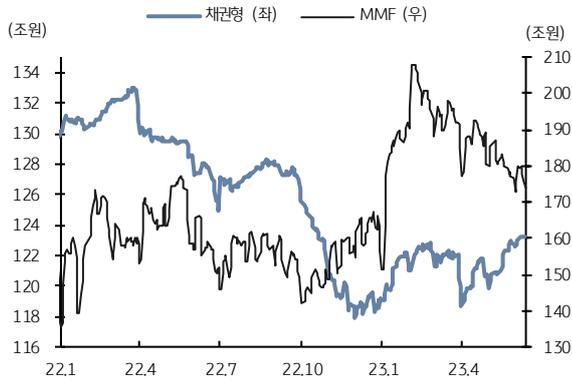
자료: 인포맥스, KB증권

그림 20. 외국인 듀레이션 및 잔고



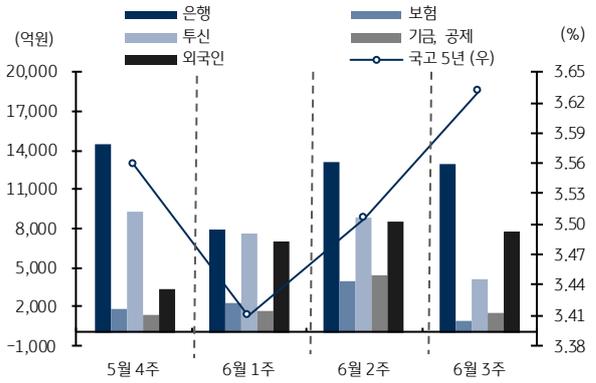
자료: 인포맥스, KB증권

그림 21. 채권형펀드, MMF 잔고



자료: 인포맥스, KB증권

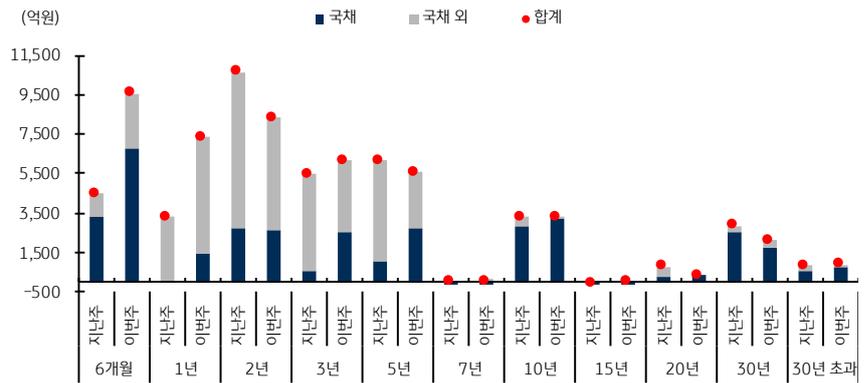
그림 22. 주체별 일평균 순매수



자료: 인포맥스, KB증권

주: 6월 셋째주는 월~수요일까지의 일평균 순매수

그림 23. 전체 기관의 만기별 일평균 순매수



자료: 인포맥스, KB증권

표 1. 주요 중앙은행 인사들 발언

국가	날짜	이름	직책	발언
미국	6.14	파월	연준 의장	<ul style="list-style-type: none"> - 거의 모든 참가자는 추가 인상이 적절하며, 연준은 인플레이션을 목표로 낮추는데 전념 - 인플레이션 압력은 계속해서 높아지고 있으며, 목표에 도달하는 과정은 갈 길이 멀 - 인플레이션 상황 위험은 여전히 아직 실질적으로 둔화되지 않고 있음 - 지난 6개월 동안 근원 PCE 인플레이션은 크게 진전되지 않음 - PCE 인플레이션 감소는 매우 중요하며, 들어오는 데이터에 따라 시장에 대한 판단을 내려야 함 - 기준금리 인상 속도와 향후 인상 수준을 변수로 생각한다면 건너뛰기 (skip) 결정은, 그것을 건너뛰기라고 부르면 안됨 - 7월 회의와 관련해서는 아무것도 결정된 것이 없으며, 해당 회의에서 결정이 내려질 것
한국	6.12	이창용	한국은행 총재	<ul style="list-style-type: none"> - 올해는 국가별로 물가와 경기 상황이 차별화 될 것이며, 상충 관계에 따른 정교한 정책 대응이 중요 - 물가상승률은 낮아졌지만, 근원 물가의 둔화는 더딤 - 부동산 연체율 상승 등 금융리스크에 유의함과 동시에 가계부채의 디레버리징 방안도 찾아야 함 - 평상시에도 탄력적으로 유동성 공급이 가능하도록 제도나 운영방식을 개선할 필요가 있음 - 비은행권에 대한 관리 강화도 필요
유로존	6.09	빌레로이	프랑스 중앙은행 총재	<ul style="list-style-type: none"> - 인플레이션은 둔화되고 있음 - 모기지 규정에 대한 기술적 조정이 가능하지만, 이로 인한 과도한 부채가 발생할 위험이 없어야 함
	6.14	라가르드	ECB 총재	<ul style="list-style-type: none"> - ECB는 아직 종점에 도달하지 않았으며, 할 일이 더 남아 있음. 7월에도 금리인상 가능성은 매우 높으며 향후 회의에서도 금리인상을 지속할 것. 일시중단은 생각하지 않고 있음 - 노동비용은 물론 서비스 인플레이션도 몇 달 동안 계속 상승할 것 - 물가 2%의 목표를 위해 충분히 제약적인 수준을 유지할 것
영국	6.12	만	BOE 정책위원	<ul style="list-style-type: none"> - 1% 성장은 영국에 좋지 않지만, 서비스 인플레이션이 3%대인 점은 문제 - 인플레이션 기대치는 5월 이후 완화되었으나, 인플레이션에 대한 지속적인 압력 우려는 존재 - 경직된 핵심 인플레이션은 매우 우려
	6.14	딘그라	BOE 외부고문	<ul style="list-style-type: none"> - BOE는 단기 인플레이션을 줄이기 위해 노력할 수 있으며, 이전보다 정책 효과 전달이 느려질 가능성이 있음 - 노동시장 데이터는 정책과 시차가 존재함 - 고정금리 모기지 대출은 금리의 영향을 낮출 것 - 영국의 생활비 위기는 아직 끝나지 않음

자료: 언론보도 종합, KB증권

주요 경제 지표 발표 일정

	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
	12	13	14	15	16
		13 금통위 의사록		15 FOMC, ECB 통화정책회의	16 BOJ 통화정책회의
국채입찰	10:00 통안채 91일 입찰 (₩1.3조, 1.72배, 1.55배) 10:40 국고채 10년 입찰 (₩2.7조, 2.71배, 3.26배)	02:00 미국채 3년 입찰 (\$400억, 2.70배, 2.95배) 02:00 미국채 10년 입찰 (\$320억, 2.36배, 2.45배) 10:40 국고채 영육 교환 (₩0.3조, 3.44배, 3.82배)	02:00 미국채 50년 입찰 (\$180억, 2.52배, 2.43배) 10:00 통안채 1년 입찰 (₩0.7조, 1.19배, 0.94배)		
경제지표		15:00 영국 4월 평균 주간 임금 (6.1%, 6.5%, 5.8%) 15:00 독일 5월 CPI MoM 확정치 (-0.1%, -0.1%, -0.1%) 18:00 유로존 6월 ZEW 서베이 예상 (n/a, -10.0, -9.4) 18:00 독일 6월 ZEW 서베이 예상 (-13.5, -8.5, -10.7) 19:00 미국 5월 NFIB 소기업 낙관지수 (88.5, 89.4, 89.0) 21:30 미국 5월 CPI MoM (0.1%, 0.1%, 0.4%) 21:30 미국 5월 핵심 CPI MoM (0.4%, 0.4%, 0.4%) 21:30 미국 5월 실질 평균 시간당 임금 YoY (n/a, 0.2%, -0.5%)	06:00 한국 5월 수입물가지수 MoM (n/a, -2.8%, 0.7%) 08:00 한국 5월 실업률 (2.7%, 2.5%, 2.6%) 18:00 유로존 4월 산업생산 MoM (n/a, n/a, -4.1%) 21:30 미국 5월 PPI MoM (-0.1%, -0.3%, 0.2%) 21:30 미국 5월 식품 및 에너지 제외 PPI MoM (0.2%, 0.2%, 0.2%)	10:30 호주 5월 실업률 (3.7%, 3.5%, 3.7%) 11:00 중국 5월 광공업생산 YoY (5.5%, 5.5%, 5.6%) 11:00 중국 5월 소매판매 YoY (13.7%, 12.7%, 18.4%) 21:30 미국 5월 소매판매 MoM (-0.2%, 0.3%, 0.4%) 21:30 미국 5월 수입물가지수 MoM (-0.5%, -0.6%, 0.4%) 21:30 미국 신규실업수당 청구건수 (24.5만건, 26.2만건, 26.1만건) 21:30 미국 6월 뉴욕주 제조업지수 (-15.1, 6.6, -51.8) 21:30 미국 6월 필라델피아 연준 경기 전망 (-14.0, -13.7, -10.4) 22:15 미국 5월 광공업생산 MoM (0.1%, -0.2%, 0.5%)	18:00 유로존 5월 CPI MoM 확정치 (0.0%, n/a, 0.0%) 18:00 유로존 5월 핵심 CPI YoY 확정치 (5.3%, n/a, 5.3%) 21:30 미국 뉴욕 연준 서비스업 경기활동 (n/a, n/a, -16.8) 23:00 미국 6월 미시간대학교 소비자신뢰 확정치 (60.0, n/a, 59.2) 23:00 미국 6월 미시간대학교 1년 기대인플레이션 확정치 (4.1%, n/a, 4.2%) 23:00 미국 6월 미시간대학교 5-10년 기대인플레이션 확정치 (3.0%, n/a, 3.1)
	19 미국 휴장	20 RBA 의사록, 한국 국채 선물 만기	21	22 BOE 통화정책회의, 중국 휴장	23 중국 휴장
국채입찰	10:00 통안채 91일 입찰 (₩1.2조, n/a, 1.72배) 10:40 국고채 5년 입찰 (₩2.4조, n/a, 2.55배)	10:40 국고채 20년 입찰 (₩1.1조, n/a, 2.71배)	10:00 통안채 3년 입찰 (₩1.5조, n/a, 1.64배)	02:00 미국채 20년 입찰 (\$120억, n/a, 2.56배)	02:00 미국채 5년 (TIPS) 입찰 (\$190억, n/a, 2.34배) 11:20 통안채 2년 모집 (₩1.0조, n/a, 4.54배) 11:20 통안채 1년 모집 (₩0.2조, n/a, 3.40배)
경제지표	23:00 미국 6월 NAHB 주택시장지수 (50.0, n/a, 50.0)	10:15 중국 5년 LPR (4.5%, n/a, 4.5%) 10:15 중국 1년 LPR (3.65%, n/a, 3.65%) 21:30 미국 5월 주택착공건수 MoM (-1.6%, n/a, 2.2%) 23:00 미국 5월 건축허가 MoM (0.7%, n/a, -1.5%)	06:00 한국 5월 PPI YoY (n/a, n/a, 1.6%) 09:00 한국 6월 수출 20일 YoY (n/a, n/a, -16.1%) 15:00 영국 5월 CPI YoY (n/a, n/a, 8.7%) 15:00 영국 5월 핵심 CPI YoY (n/a, n/a, 6.8%)	23:00 미국 5월 기준주택매매 MoM (-0.7%, n/a, -3.4%)	08:50 일본 5월 국내 신선식품 제외 CPI YoY (n/a, n/a, 3.4%) 15:00 영국 6월 GfK 소비자 기대지수 (n/a, n/a, -27.0) 17:00 유로존 6월 HCOB 제조업 PMI 확정치 (n/a, n/a, 44.8) 17:00 유로존 6월 HCOB 서비스업 PMI 확정치 (n/a, n/a, 55.1) 22:45 미국 6월 S&P 미국 제조업 PMI 확정치 (n/a, n/a, 48.4) 22:45 미국 6월 S&P 미국 서비스업 PMI 확정치 (n/a, n/a, 54.9) 22:45 미국 6월 S&P 미국 종합 PMI 확정치 (n/a, n/a, 54.3)
	26	27	28	29	30
국채입찰	10:00 통안채 91일 입찰 (₩1.2조, n/a, n/a)	02:00 미국채 2년 입찰 (\$420억, n/a, 2.90배)	02:00 미국채 5년 입찰 (\$430억, n/a, 2.58배)	00:30 미국채 2년 (FRN) 입찰 (\$220억, n/a, 2.88배) 02:00 미국채 7년 입찰 (\$350억, n/a, 2.61배)	
경제지표	17:00 독일 6월 IFO 기업환경 (n/a, n/a, 91.7)	21:30 미국 5월 내구재주문 (n/a, n/a, 1.1%) 21:30 미국 5월 운송재의 내구재 (n/a, n/a, -0.3%) 22:00 미국 4월 FHFA 주택가격지수 MoM (n/a, n/a, 0.6%) 22:00 미국 4월 S&P 코어로직 CS 20개도시 MoM (n/a, n/a, 0.6%) 23:00 미국 5월 신규주택매매 MoM (n/a, n/a, 4.1%) 23:00 미국 6월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 (n/a, n/a, 102.3) 23:00 미국 6월 리치몬드 연방 제조업지수 (n/a, n/a, -15) 23:30 미국 6월 델리스업존 서비스업활동 (n/a, n/a, -17.3)	06:00 한국 6월 소비자심리지수 (n/a, n/a, 98) 10:30 호주 5월 CPI YoY (n/a, n/a, 6.8%) 15:00 독일 7월 GfK 소비자 기대지수 (n/a, n/a, -24.2) 21:30 미국 5월 소매재고 MoM (n/a, n/a, 0.2%)	06:00 한국 6월 기업경기실사 비제조업 (n/a, n/a, 78.0) 06:00 한국 6월 기업경기실사 제조업 (n/a, n/a, 73.0) 21:00 독일 6월 CPI MoM (n/a, n/a, n/a) 21:30 미국 1분기 GDP 연간화 QoQ (n/a, n/a, 1.3%) 21:30 미국 1분기 주요 개인소비지출 QoQ (n/a, n/a, 5.0%) 21:30 미국 신규 실업수당 청구건수 (n/a, n/a, n/a) 23:00 미국 5월 미결제주택매매 MoM (n/a, n/a, 0.0%)	08:00 한국 5월 소매판매 YoY (n/a, n/a, 4%) 08:00 한국 5월 광공업생산 MoM (n/a, n/a, -1.2%) 08:30 일본 6월 도쿄 근원 CPI YoY (n/a, n/a, 3.2%) 10:30 중국 6월 제조업 PMI (n/a, n/a, 48.8) 10:30 중국 6월 서비스업 PMI (n/a, n/a, 54.5) 18:00 유로존 6월 CPI MoM (n/a, n/a, n/a) 18:00 유로존 6월 근원 CPI MoM (n/a, n/a, n/a) 21:30 미국 5월 PCE 다물레이터 MoM (n/a, n/a, 0.4%) 21:30 미국 5월 근원 PCE 다물레이터 MoM (n/a, n/a, 0.4%) 23:00 미국 6월 미시간대학교 소비자신뢰 확정치 (n/a, n/a, n/a) 23:00 미국 6월 미시간대학교 1년 기대인플레이션 확정치 (n/a, n/a, n/a) 23:00 미국 6월 미시간대학교 5-10년 기대인플레이션 확정치 (n/a, n/a, n/a) (7/1) 09:00 한국 6월 수출 YoY (n/a, n/a, -15.2%)

자료: 인포맥스, Bloomberg, 기획재정부, 한국 통계청, 미 재무부, KB증권

주: 한국시간 기준/국채입찰 (입찰금액, 응찰률 최근치, 응찰률 이전치)/경제지표 (예상치, 실제치, 이전치)/국채 응찰률은 가중평균

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.