2025. 7. 28



The Bond Weekly

정체(stay), 응축되는 에너지

▲ 채권전략
Analyst **윤여삼**
02. 6454-4894
yeosam.yoon@meritz.co.kr

흔들리는 연준의 독립성, 그래도 9월부터는 인하 실시할 것

TACO라고 할 정도는 아니나 주요국과 미국의 관세협상은 우려보다 순조롭게 진행 중. 지난 주 일본과 협상을 통해 중심은 잡은 것으로 판단. 추가 관세충격이 없다면, 트럼프 대통령의 압박이 아니더라도 연준의 금리인하 곧 실시될 것. 당장은 무리라도 하더라도 9월까지는 금리를 낮출 수 있을 것으로 보나 이번 주 7월 회의는 별다른 시그널 없이 '모든 것은 data-dependent하게 열려있다' 수준일 전망

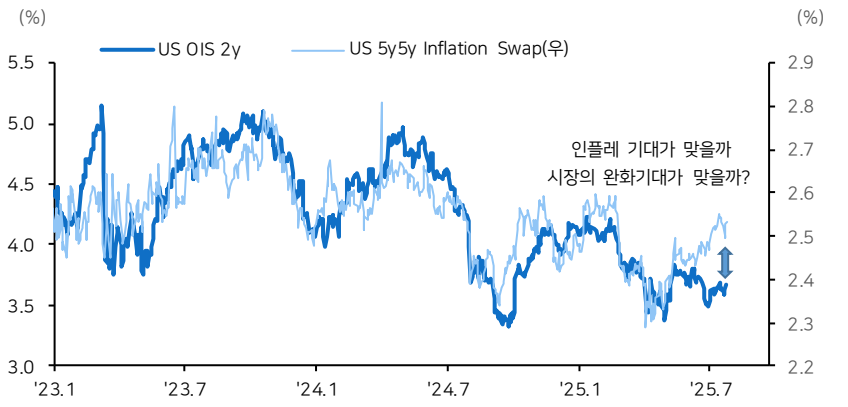
여름까지 관세발 물가우려 현실화 여부 확인, 이번 주 PCE는 6월 CPI보다는 시장에 미치는 영향 무난할 전망. 2분기 GDP는 1분기 마이너스에도 경기반등이 밋밋한 수준을 확인시켜주는 수준에 그치면서, 7월 고용이 과연 작년과 유사하게 예상보다 부진하여 금리인하 기대를 지지할 재료가 될 수 있을지 주목

답답한 국내시장, 경기와 정책 돌아섰지만 수급 버텨주고 있어

일중 변동성이 그나마 있다고 해도 7월간 고점-저점 국고3년 6.3bp, 5년 9.3bp, 10년 13.2bp로 매우 답답한 상황. 3년은 2.4% 중반, 10년은 2.8% 중반 수준에서 큰 움직임이 제한. 추경 및 경기바닥 인식, 주가상승으로 반등했던 금리를 더 밀어올릴 정도의 연료가 현재는 부재한 상황에서 수급으로 버티는 중

당장 8월 인하 가능성 또한 부동산 가격이 안정세를 찾고 있지만, '굳이?'라는 의문과 함께 미국 금리인하를 확인해야 한다는 주장이 확대. 우리는 여전히 8월 인하 가능성을 전망하나 이는 추가 인하를 위하는 것이 아닌 뒤로 미룰수록 인하를 실시하기 더 쉽지 않은 수 있는 배경에 기인

트럼프 관세발 기대인플레 우려 높아져도 시장의 통화완화 기대 예상보다 견고



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

흔들리는 연준의 독립성, 그래도 9월부터는 인하 실시할 것

경제지표 불확실성에 정체된 미국채 금리 움직임

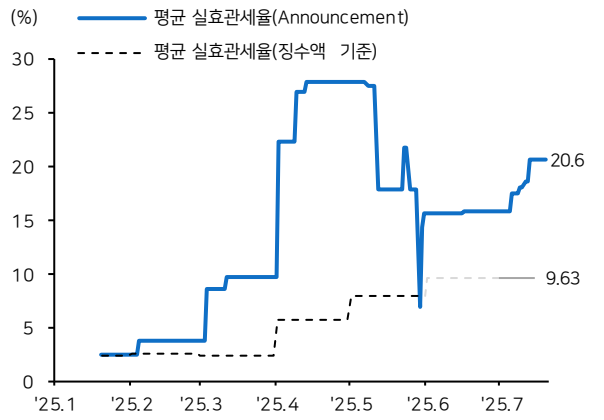
하루에도 5~10bp 사이를 가볍게 움직이는 미국채10년 금리가 최근 4.3%를 중심으로 월간 흐름은 갇혀있는 모습이다. 아직 현실화되지 않은 '보이지 않는 공포' 인플레이션(관세) vs 경기둔화(고용) 사이에서 연준의 갈등이 채권시장에도 그대로 투영된 결과이다. 연내 금리인하가 없다 vs 2번은 한다가 갈리고 있다.

먼저 관세의 인플레이션 공포는 6월 CPI 발표에서 재화로 옮겨지는 것은 확인되었지만, 아직은 우려한 정도는 아니다. 최근 주요국과 협상이 지속되면서, 일본과는 상호관세 15%를 서로 부과하는 대신 자동차 품목관세도 15%로 낮춰주는 협상을 맺었다. 주말 사이 유럽도 자동차 포함 15% 선에서 관세율이 타결되었다.

아직 실질적으로 부담하는 관세율은 공표된 수치보다 낮아

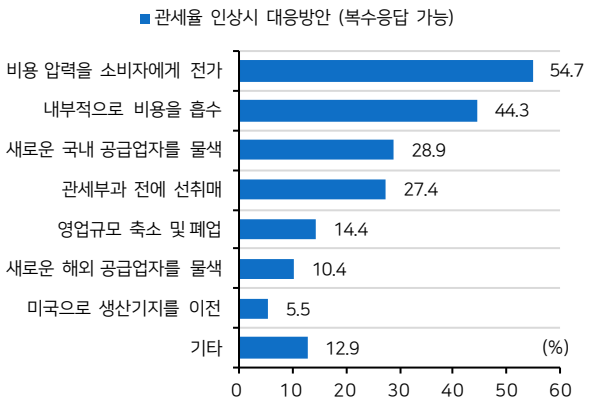
8월 1일까지 협상이 매듭지어진 이후 과도하게 부과된 품목관세가 일부 조정된다면, 현재 예일대가 추정하는 실효관세율(Announcement)보다 실제 부과관세율은 낮을 수 있다<그림 1>. 기업들은 불가피하게 가격을 전가할 수밖에 없다는 의견이 다수이나 충격을 흡수하고 새로운 활로를 찾으려는 노력도 강하다<그림 2>.

그림1 미국 공표된 실효관세율 상승, 실제 징수도 오를 우려



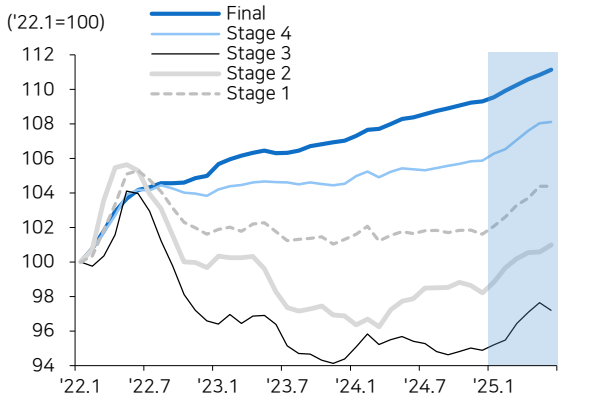
자료: Budget Lab Yale, US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림2 관세충격 절반이상 가격 전가 vs 흡수노력도 강한 편



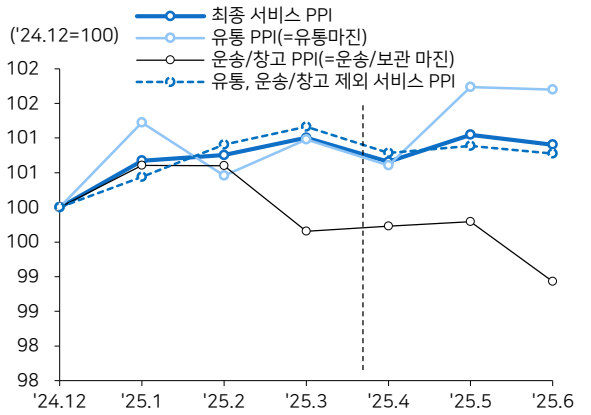
자료: DL Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림3 가공단계별 재화 PPI(식료품, 에너지 제외)



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 최종 서비스 PPI 추이: 운송업의 마진 희생



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

재고 비축과 원가 절감 등으로 가격경쟁력을 지켜내고 있어

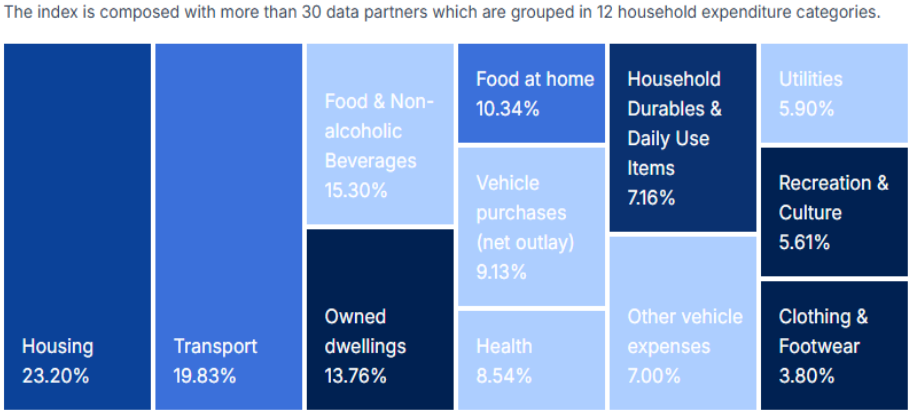
관세부과전 급격하게 늘었던 수입에서 일부 재고효과로 미국 물가가 예상을 하회하고 있다는 부분은 일정부분 맞다. PPI에서 기업들은 충격을 흡수하기 위해 운송과 포장 등의 원가 절감을 통해 현재 가격경쟁력을 크게 훼손시키지 않고 있다<그림 3, 4>. 만일 8월 1일 협상과정에서 예상치 못한 충격이 유입될 경우 기업들의 노력이 무너지면서, 미국의 물가는 가파르게 상승할 위험도 있다.

실효관세율 10%대 현실화되어도 서비스 물가 둔화가 상쇄해줄 것

그렇기 때문에 우리는 트럼프는 TACO라고 생각한다. 추가적 관세충격이 제한되면, 수급과정이 남을 것이다. 그럼에도 실효관세율(필자는 최종 10%대로 예상)만큼의 재화물가 상승분은 반영될 것이나, 주거비를 중심으로 한 수요쪽 서비스 물가 둔화가 상당부분 충격을 완화시켜 줄 것으로 예상한다.

미국 물가를 전문적으로 분석하는 Truflation은 현재 소비기준 미국 물가의 가중치를 추정하고, 최근 물가 민감도가 높은 부분을 발표한다. 여기서 관세 충격으로 5월 이후 미국 가계의 생활물가 압력이 급증한 부분<그림 6>은 부담이나 역으로 5월까지 높았던 주거비는 6월 이후 큰 폭으로 반락하기 시작했다<그림 7>.

그림5 Truflation 기준 미국 소비관련 물가 비중 추정치



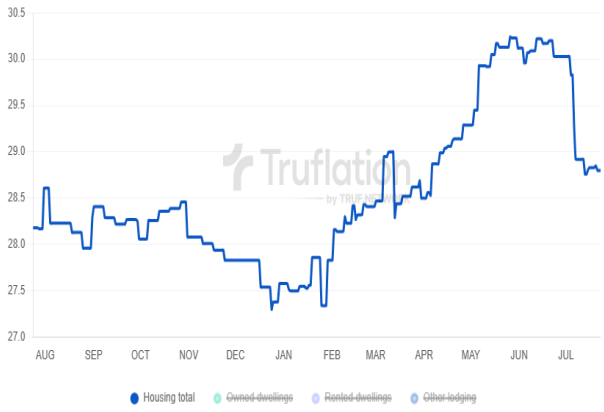
자료: Truflation

그림6 관세충격 생활용품 물가 5월부터 큰 폭 상승세



자료: Truflation

그림7 최근 들어와 비중이 가장 큰 주거비 안정되는 상황



자료: Truflation

6월 PCE 발표가 시장에 부담을 줄 가능성은 낮아 보여

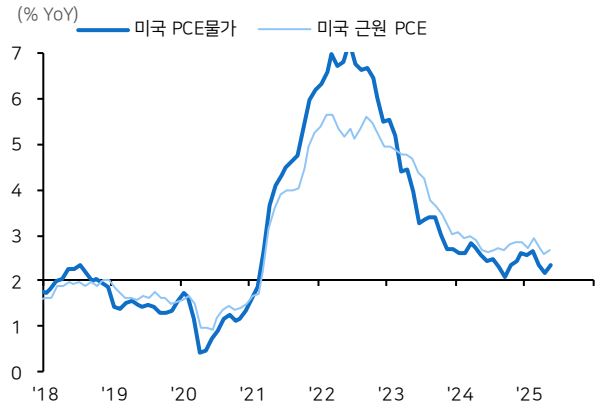
7월까지 주거비 중심 서비스물가 안정이 지속된다면, 현재 Now-casting 기준 7월 물가는 전월대비 헤드라인 0.16%와 근원 0.24%에 그쳐 전년대비로 6월과 유사한 수준일 것이다. 이보다 먼저 이번 주 확인될 6월 PCE 물가에서도 최근까지 안정되어온 기조가 일부 기저 등을 반영하여 반등한다고 하더라도<그림 8>, 6월 CPI 발표대비 채권시장에 부담이 될 가능성은 낮다고 평가된다.

Now-casting 기준 6월 전월대비 상승압력이 0.2%대로 CPI보다 낮지만 전년대비 일부 반등이 나올 수 있는데, 근원 PCE는 2.6%대에서 CPI보다 훨씬 안정적일 것으로 추정된다<그림 9>. 근원 CPI가 3%까지 오를 것이라는 우려대비 연준의 물가인 PCE는 서비스 물가 안정을 더 잘 반영하고 있다.

미국 내 물가전망은 안정적인 궤도를 유지하고 있어

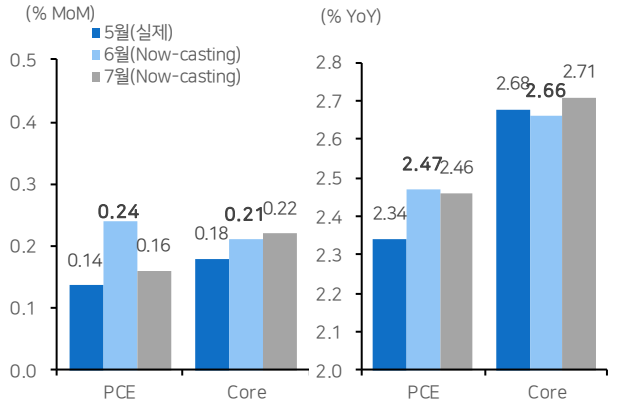
블룸버그 물가 컨센서스도 지난 주까지 하락세를 이어가면서 관세협상 이후 재차 반등할 위험성은 낮추고 있다<그림 10>. 필자 역시 관세 우려가 재화를 중심으로 더 유입될 위험성은 인지하고 있지만, 컨테이너 운임과 유가 안정에서 파월의장 말처럼 '관세만 없었다면 금리인하를 단행' 했었을 것이다.

그림8 현재까지 안정된 물가 수준에서는 금리인하 가능



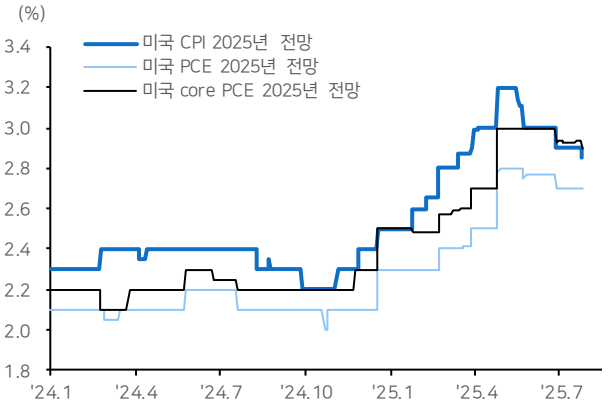
자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림9 관세충격 유입 확인 필요하나 6월까지 PCE 안정적



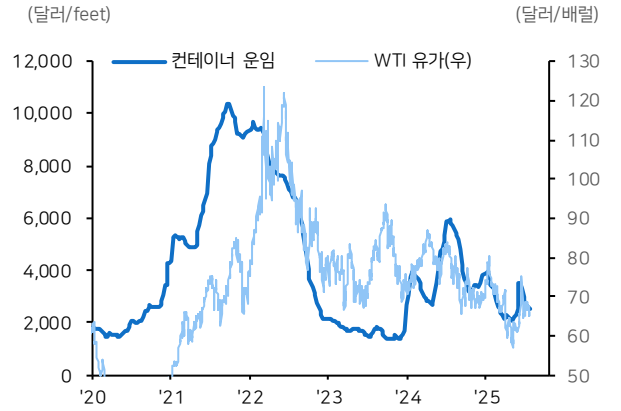
자료: CV Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림10 관세협상에 미국 물가전망 컨센서스 안정 흐름 지속



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 관세 제외 수요와 공급물가 강하다고 보기 어려워



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 2분기 성장률은 반등세로 돌아설 것

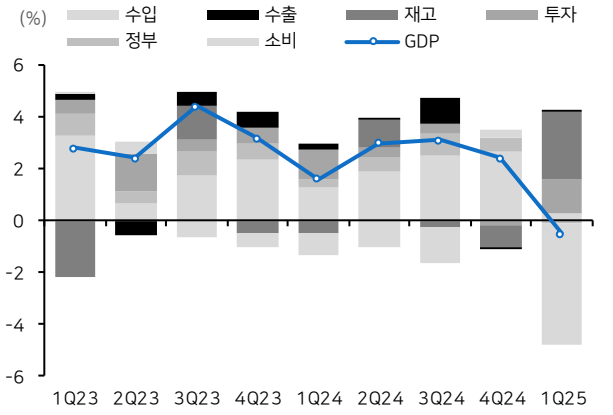
이번 주 PCE보다 관심도가 높을 수 있으나 무난할 것으로 보는 지표 중 하나가 2분기 성장률이다. 지난 1분기 예상보다 선방했다고 해도 전기비연율 -0.5%를 기록한 부진한 성장이 반등세로 돌아설 것이다<그림 12>. 1분기 관세부과의 우려로 급격히 늘어난 수입으로 유발된 마이너스 성장은 과도한 재고증대로 인해 2분기 수요와 투자가 개선되어도 강한 반등은 쉽지 않다.

다만 올해 성장률은 1% 중반에 그칠 것

실제 GDPNow 기준 미국 2분기 성장률은 7월 이후 하향조정이 지속되어 현재는 2.3%대로 내려왔다<그림 13>. 1분기 마이너스를 생각하면, 2% 초반 성장은 반등이 강한 편이 아니다. 여전히 트럼프 정책 불확실성이 높아 올해 연간으로 미국은 1% 중반, 심지어 내년까지도 1% 중반에 그칠 공산이 크다<그림 14>.

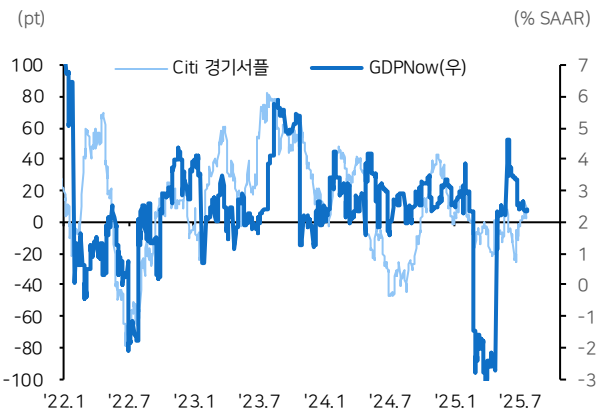
OBBBA 통과에도 지난 2년간 바이든 행정부의 과도한 확대재정으로 경기를 부양한 것과 달리 경기모멘텀은 둔화된 상황이다. 미국 기업들의 내구재 관련 수주데이터 위축을 보면, 감세(tax cut)로 살려놓은 기업 투자심리를 관세(tariff)로 무너뜨릴 위험성까지 거론된다<그림 15>.

그림12 2분기 미국 성장률 1분기 순수출 충격 반작용



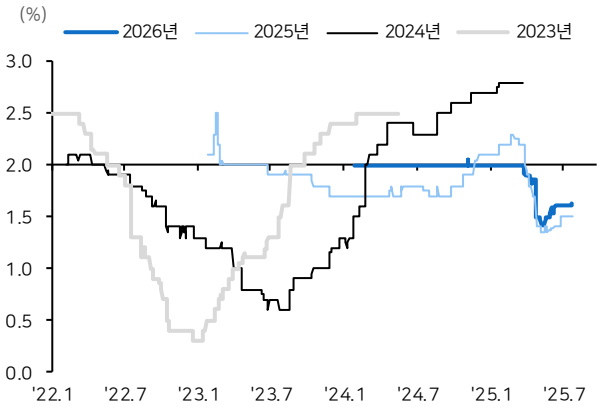
자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림13 그래도 예상되는 수준은 연율화 2% 초반 내외



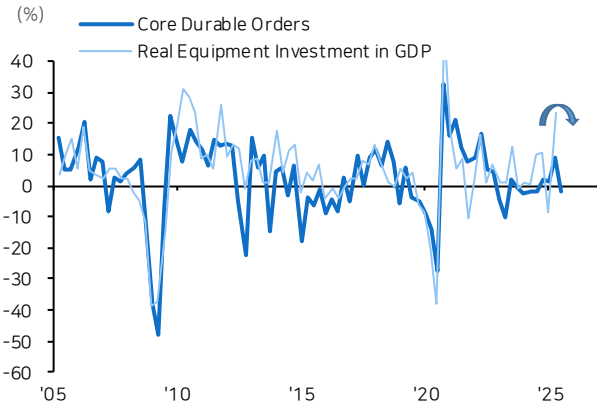
자료: AT Fed, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 지난 2년과 달리 올해와 내년 미국 성장기대 둔화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 감세로 살린 기업투자 심리, 관세로 깎아 먹을 듯



자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

미국 7월 고용지표에 주목하자

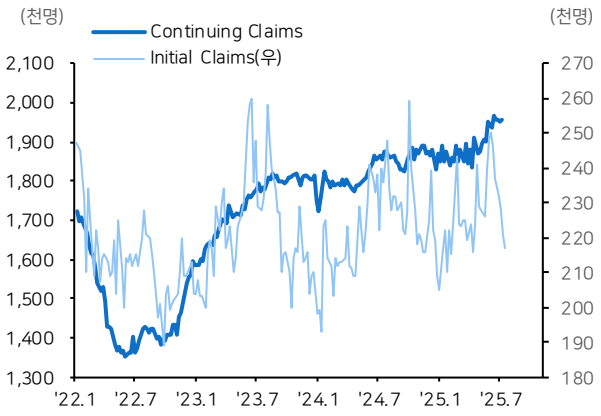
미국경제가 침체에 빠질 정도는 아니나 전반적으로 둔화는 불가피하다는 인식이 높은 가운데 6월까지 선방한 고용지표가 이번 주 확인해야 할 하이라이트이다. 재정합의로 다시 일부 적자가 늘면, 정부 고용을 중심으로 일부 온기를 유입할 수 있겠으나 지난해 7월 고용은 예상치 못한 충격을 불러왔었다.

좀처럼 내려오지 않는 연속실업수당청구건수는 고용 취약성을 부각

현재 신규실업수당청구는 재정+계절성까지 감안 예상보다 빠르게 안정되는 흐름인 반면, 계속실업수당을 받는 압력은 여전히 부담스러운 영역이다<그림 16>. 환경이 그대로 반영되지는 않을 것이나 올해도 계속 실업이 늘었고, 최근 이민자 문제로 일자리 증가세가 축소된다면 고용의 취약성은 부각될 수 있다<그림 17>.

이번 주 비농가취업자수 컨센서스는 10만명 정도로 지난달 14.7만명보다는 낮출 것으로 보고 있으며, 실업률은 다시 4.2%로 올라갈 것으로 시장은 전망한다. 필자는 미국 고용의 질적인 위축을 고려하여, 이번 달부터 예상보다 부진한 결과가 나올 수 있다고 본다. 작년 7월 FOMC만 해도 불과 1주일 이후 나올 고용충격을 예상하지 못하고 전혀 인하 시그널을 주지 않았던 것을 새삼 떠올려 본다.

그림16 신규실업수당 다시 안정, 그래도 계속 실업은 증가



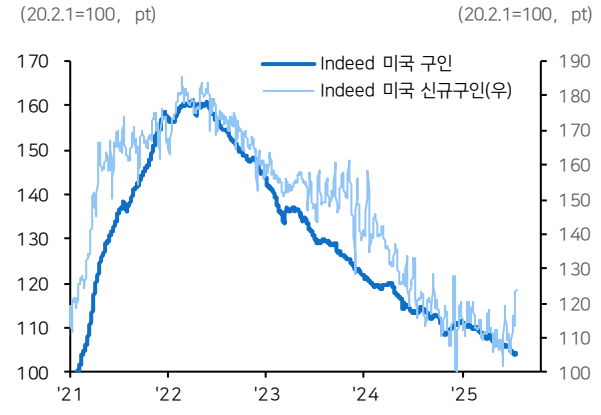
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림17 우리가 주목하는 모먼트, 작년 3분기 유사할 가능성



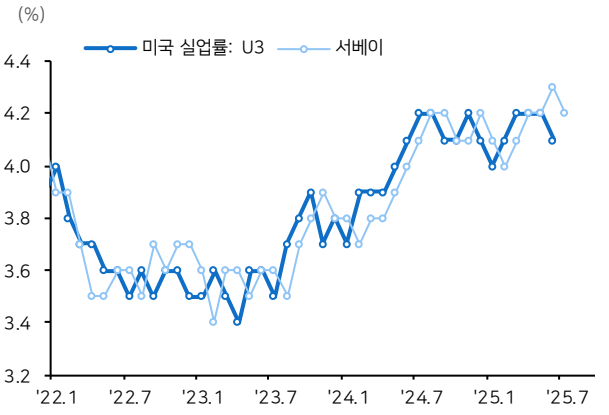
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림18 OBBBA 통과 이후 풀린 재정완화, 고용에도 일조?



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 6월 떨어진 실업률이 7월에 반등할 것인지가 관건

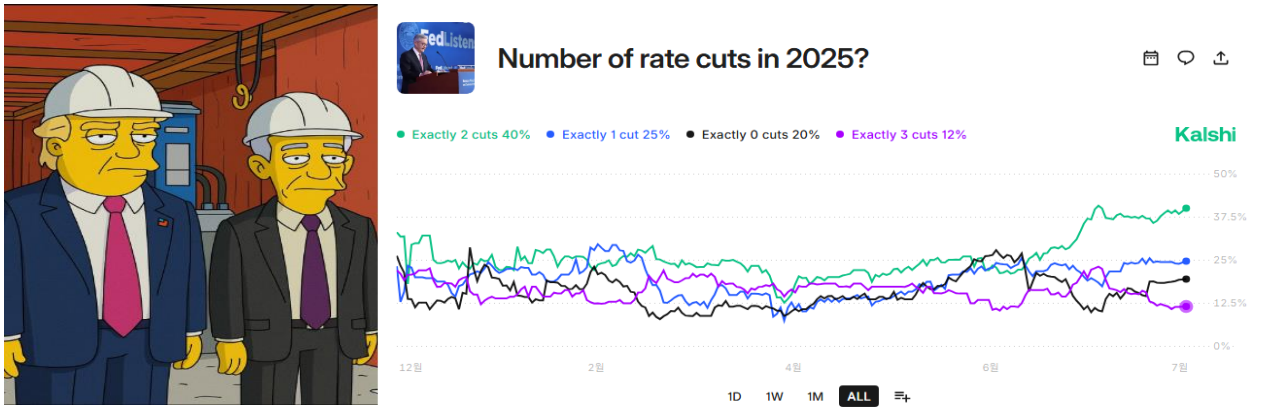


자료: US BLS, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

연준 의장 자리에 대해 많은 말이 오고가는 상황

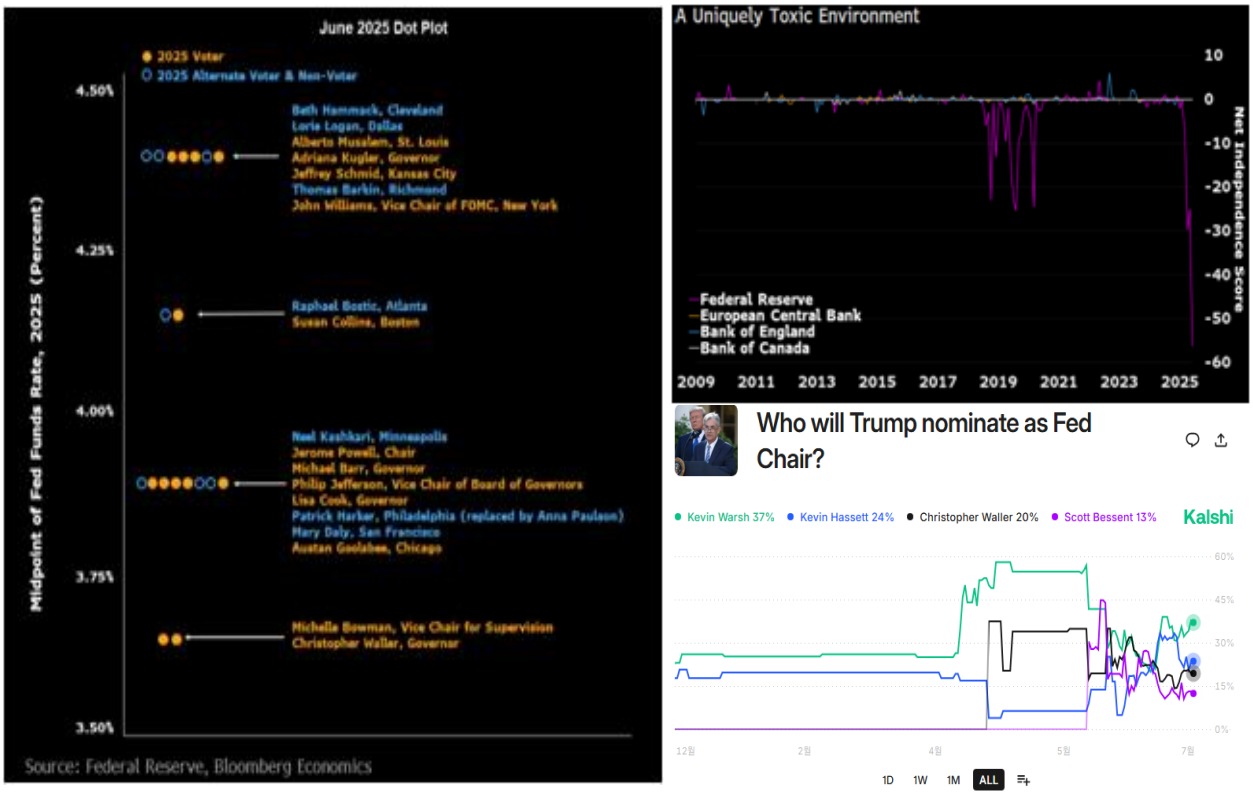
상기한 경제지표 발표 중간 7월 30일(수) FOMC가 예정되어 있다. 현재까지 내리라고 하는 트럼프와 안된다는 파월의 싸움은 이달 동결을 우세하게 가리키고 있다. 지난 주 연준 개보수를 하는 현장에 트럼프가 굳이 찾아와 파월과 어색한 사진을 남기고 왔다. 이후 트럼프는 '파월을 해임하지 않을 것이며, 그는 곧 금리를 낮추기 위한 준비를 하고 있는 것 같다'고 이야기했다. 연준의 독립성 문제와 차기 연준의장 선임을 두고도 많은 정치적 해석이 난무한 상황이다.

그림20 **연준 개보수 현장을 굳이 찾아간 트럼프, 어색한 분위기 속에 '그래도 곧 금리를 낮출 것이다'고 언급**



자료: X, Kalshi

그림21 **1) 나눠져 있는 연준인사 성향, 2) 독립성 탄압받는 연준, 3) 신임 연준의장 케빈 워시가 현재까지는 유력**



자료: Bloomberg Economics, Kalshi

현 점도표는 올해 연방금리를 2차례 내리거나 혹 아예 인하를 하지 않을 수 있다로 나눠져 있다(To be or not to be). 차기 연준의장 욕심에 7월 인하를 주장하는 월러이사(소수의견 예상)는 '현 물가는 안정 범위이고, 고용시장의 취약성'을 강조하고 있다. 그럼에도 차기 의장은 전 연준이사인 케빈 워시가 유력하다.

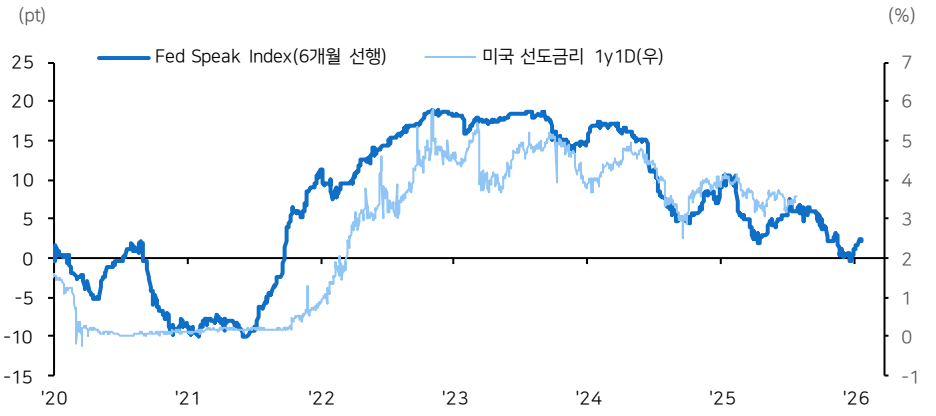
소수인하 의견이 나왔다는 것은 인하재개 시점이 가까워졌다는 것

재미있는 것은 월러 같은 사람들의 비둘기적인 발언이 당장 연준의 액션에 연결되지는 않았다. 그렇지만 6개월 정도 시차를 두고 실제 통화정책 기대에 반영되는 상관성을 놓고 보면, 이제 곧 연준은 다시 인하 사이클을 재개할 시점이다<그림 22>. 시장의 기대 역시 7월은 아니어도 9월에 인하를 시작해 12월까지 2번은 낮출 것이라는 정도는 유지하고 있다<그림 23>.

트럼프의 관세위협과 물가 불안 속에서 벗어나고자 하는 시장

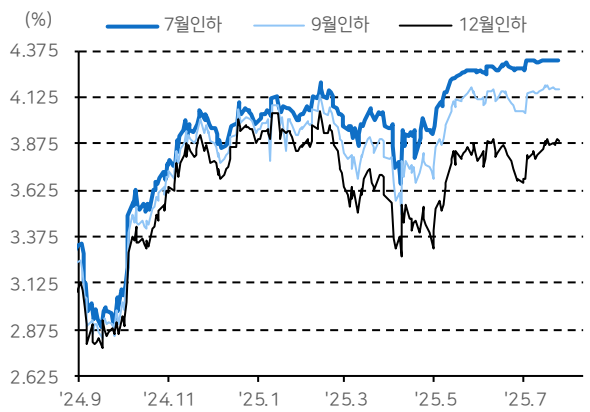
트럼프가 유발한 관세우려는 일부 기대인플레 지표 부담으로 상승했지만, 이와 상관관계가 높은 통화정책 기대는 최근 민감도를 높이지 않고 있다<표지 그림>. 이는 트럼프 관세협상이 TACO일 가능성과 동시에 물가에만 휘둘리지 않아야 한다는 시장의 의지 역시 반영된 결과로 해석된다.

그림22 연준 의사들의 발언 강도 현실화 6개월 시차, 그대로 따르면 9월부터는 낮춰야



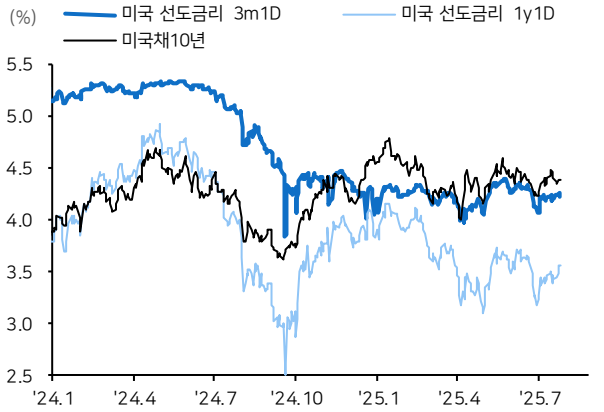
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림23 7월 인하 기대 없지만, 9월과 12월 2번 반영 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림24 미국채10년 3개월 이내 1차례 인하 반영 고민 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

답답한 국내시장, 경기와 정책 돌아섰지만 수급 버텨주고 있어

미국보다 변동성이 더 낮은 국내 채권시장

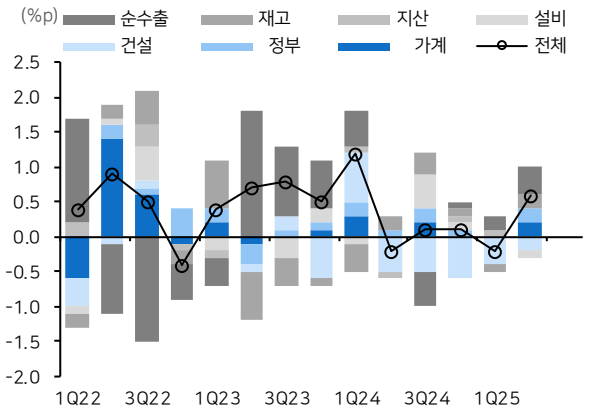
아직 보이지 않는 지표의 공포 & 트럼프와 파월의 싸움 사이 정체된 미국금리보다 더 재미없는 시장이 국내 채권시장이다. 필자는 여름까지는 금리가 상단 테스트를 진행 & 싸게 살 기회 정도를 이야기하면서, 자칫 금리가 막혀 있는 지루한 계륵장세 가능성을 제시했다. 그래서 크레딧 투자가 유리하다고 주장한 것이다.

한국 2분기 GDP 발표에서 내수가 바닥을 잡는 모습이 확인

지난 주 확인된 2분기 국내 성장률은 예상보다 양호했다<그림 25>. 우리 역시 1분기 마이너스를 극복하고, 반등이 나와야 하는 시점에서 관세 우려나 아직 부진한 내수 회복을 기반으로 QoQ 0.5% 정도를 예상했으나 0.6%를 기록했다. 수출이 선방했고, 일부 재고도 늘었으나 내수가 바닥을 잡는 모습은 확연하다.

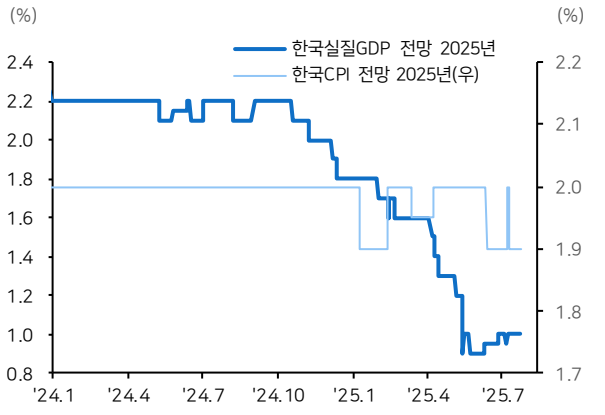
8월 1일까지 미국과 관세협상만 무난하게 진행한다면, 올해 1%대 성장률은 가능할 것으로 본다<그림 26>. 지난 주 2+2로 미국과 진행하기로 한 관세협상이 EU 협상에 밀려 취소되자 일각에서는 리스크 팩터로 우려를 크게 표명, 심지어 주가지수 상승세 약화에 영향을 미쳤다고 한다<그림 27>.

그림25 한국 2분기 성장률 재고가 좀 늘어도 선방



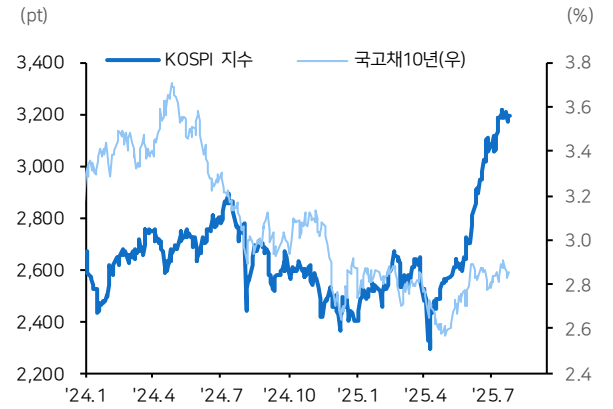
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림26 올해 성장률 전망, 1.0%는 할 수 있을 것



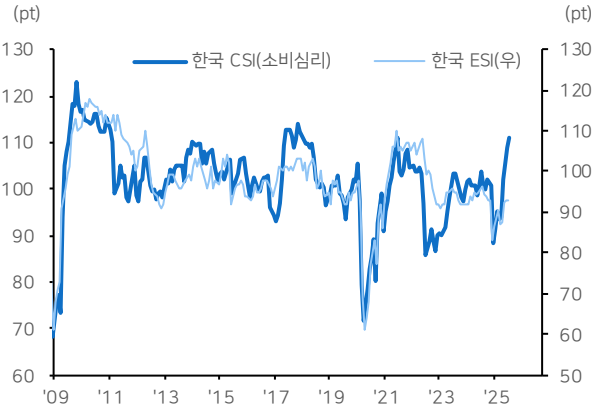
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림27 가파르게 오르던 주가, 숨 고르기 모드



자료: KRX, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림28 가계심리 개선 지속, 기업은 아직 눈치 보기



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그러나 일본 못지않게 교역의 중요도가 높은 한국과 관세협상이 타격되지 않을 확률은 매우 낮다는 판단이다. 러트닉 상무장관과 협상은 지속 중이고, 방위비+조선+알래스카 투자 등의 구체화가 확인되면 15% 내외 관세율 적용이 적절할 전망이다. 여기에 자동차 품목관세까지 낮출 수 있을지가 관건이다. 때문에 기업심리는 개선이 다소 더디나 소비심리는 금융위기 이후 최고수준이다<그림 28>.

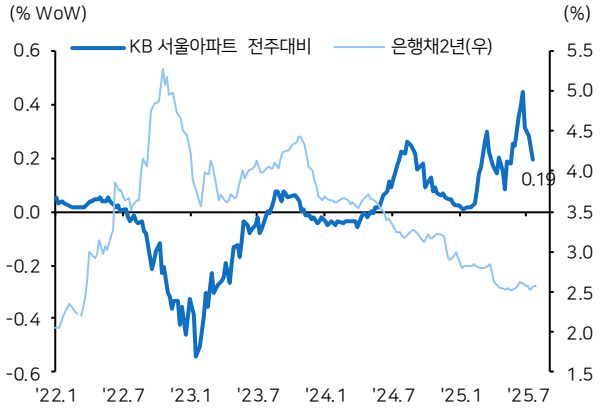
대출규제 효과로 서울 부동산 가격이 잡히고 있는데 통화정책은…

대선 이후 낙관론이 다소 식는 과정에서 한국의 통화정책에 대한 기대를 다시 높이려는 스토리들이 나오고 있으나 쉽지 않아 보인다. 서울 부동산 가격은 대출규제 효과로 안정세를 보이고 있으나<그림 29>, 거래가 위축된데다 전세시장 반응까지 살펴야 한다. 때문에 한미금리차까지 엮어서 8월 인하는 쉽지 않을 것이라는 시각이 늘고 있지만, 뒤로 미루면 더 인하가 어색해질 수 있다.

당사는 연내 1차례 인하 전망 견지

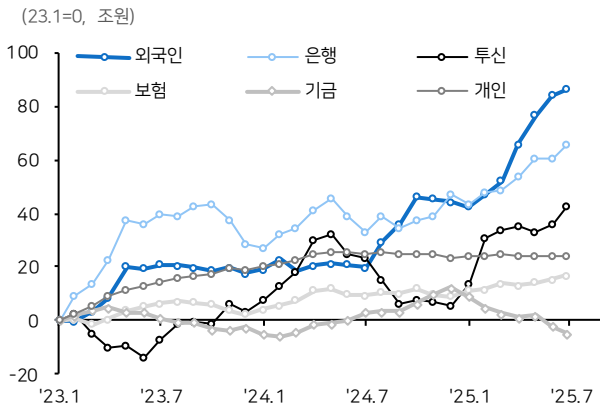
8월 인하 여부와 관계없이 우리는 올해 1차례 인하 전망은 유지한다. 현재 국내 채권시장에 우호적인 재료가 부재한 가운데, 대출이 막히면서 채권투자를 늘리고 있는 은행 같은 기관의 수급이 그나마 긍정적 재료이다<그림 30>.

그림29 대출규제 효과로 집값 상승세 일단 잡아가고 있어



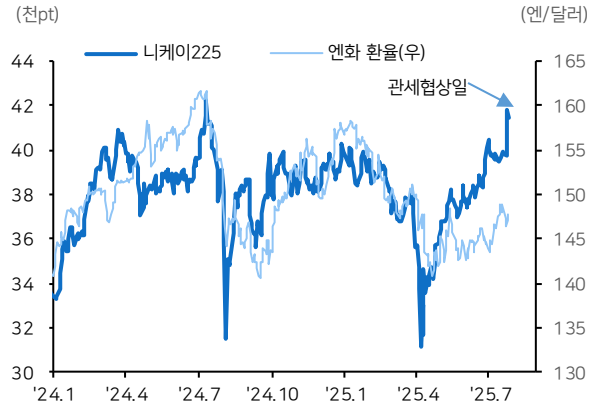
자료: KB은행, 민평 3사, 메리츠증권 리서치센터

그림30 기관 잔고: 외인+은행+투신 매수 vs 기금+개인 부담



자료: 연합인포맥스(기관별 현물 보유잔고), 메리츠증권 리서치센터

그림31 일본 미국과 관세협상 이후 추가 급등 엔화 균형



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림32 일본채는 관세보다 정치적 문제로 고공행진 중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주간 이벤트 및 평가(7월 28일 주간)

– 글로벌 통화정책, 무역협상, 무게감 있는 미국 경제지표 발표 등 다수의 재료가 대기하고 있어 채권시장 변동성이 확대될 가능성이 높다는 판단

표1 금주 이벤트 프리뷰

일자	국가	이벤트	중요도	이전치	코멘트
7월 29~30일	미국	미중 3차무역회담	★★★	—	스웨덴에서 진행될 예정이며, 8월 12일에 종료될 관세유예 연장 가능성을 열어두고 있는 상황
7월 29, 31일	미국	분기 국채발행 계획	★★	$554bn	OBBBA 법안 통과 및 부채한도 증액 이후 첫 국채발행 계획이며 단기물 중심의 발행 예상. 이외 최근 관세수입 증가가 발행계획에 영향을 미칠 수 있을지 점검
7월 29일	미국	6월 JOLTS 구인건수	★★	7,769K	노동 수요가 식어가고 있는 가운데 노동 공급도 줄어들고 있어 아직 구인건수 대비 실업자수 배율은 1배를 상회할 것으로 예상(5월 1.07배)
7월 30일	미국	2분기 GDP 성장률(속보)	★★★	-0.5% QoQ SAAR	수입 급감에 순수출 기여도가 개선되면서 +1.8% QoQ saar 예상. 민간 내수는 소비/투자 전역에서 모멘텀 약화될 것
7월 30일	유럽	2분기 GDP 성장률(속보)	★★	0.6% QoQ	+0.0% QoQ 예상. 전분기 프론트로딩 효과 약화되나 인하 영향으로 내수는 회복
7월 30일	캐나다	BOC 정책위원회 금리결정	★★	2.75%	양호한 고용지표와 근원 인플레이션의 오름세로 인해 캐나다 중앙은행은 당분간 금리를 동결할 전망
7월 31일	미국	Fed FOMC 금리결정	★★★	4.50%	동결. 6월 고용지표가 양호했기 때문에 관세의 물가 영향이 확인될때까지 관망이 필요하다는 스탠스를 내비칠 것
7월 31일	미국	7월 PCE가격지수	★★★	0.1% MoM/ 2.3% YoY	블룸버그 컨센서스는 0.3% MoM/2.5% YoY. 블룸버그 분석에 따르면 관세에 민감한 PCE 항목이 6월 근원 PCE 상승률에 8bp 정도 기여했을 것으로 예상
7월 31일	미국	2분기 ECI	★★	0.9%	Super-core 물가와 밀접한 임금. 최근 평균 시간당 임금 상승률과 애틀란타 연준의 Wage Growth Tracker 하락 등을 고려하면 전분기 상승률보다는 낮을 것
7월 31일	일본	BOJ 금정위 금리결정	★★★	0.50%	동결. 쌀 가격 상승에 따른 물가 상방 리스크 인식하나 물가목표 달성 확신 부족하다는 발언 반복할 것
8월 1일	미국	상호관세 유예 마감일	★★★	—	8월 1일은 관세협상을 대부분 완료하겠다고 제시한 데드라인 일정. 협상이 타결된 국가들의 상호관세율을 고려했을 때 아직 협상이 안된 국가들도 서한에서 제시된 숫자보다는 관세율이 낮아질 것이라는게 기본 시나리오
8월 1일	미국	7월 비농업고용자수	★★★	147K	민간고용 확산지수가 기준선을 하회하고 이민자 문제 등 민간고용에 균열이 생기고 있는 가운데, 재정탄력 줄어들며 정부고용까지 축소될 수 있어 비농업고용자수 증가폭은 하락하는 방향에 무게
8월 1일	미국	7월 ISM 제조업지수	★★	49.0	지역 설문에서 신규주문 증가를 보여 전월보다 상승하겠으나 여전히 위축 국면은 지속될 것. 더 포괄적으로 조사하는 S&P 제조업지수(속보)가 하락했기 때문
8월 1일	한국	7월 수출	★★	4.3% YoY	6월 4.3%와 유사한 수준 전망. 7월 1-20일 수출이 일평균 기준 전년대비 4.1%(6월 4.7%) 증가

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 정리

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.