



2026. 4. 27 (월)

반도체가 살아서 채권이 죽었다

한국 1분기 GDP 서프라이즈, 이제는 경기가 좋아서 금리인상?

‘동네북이다’ 지난 주 국내 채권시장에 대한 소회. 4월 중반까지 전쟁 위험으로 경기는 둔화되지만, 유가충격에 따른 금리인상의 가능성을 걱정했던 시장. 4월 23일 1분기 한국 성장률 QoQ 1.7% 충격으로 경제가 좋아서 금리를 올릴 것이라는 주장이 시장에 확산. 당사 역시 올해 성장률 전망 2.1% → 2.6%로 상향

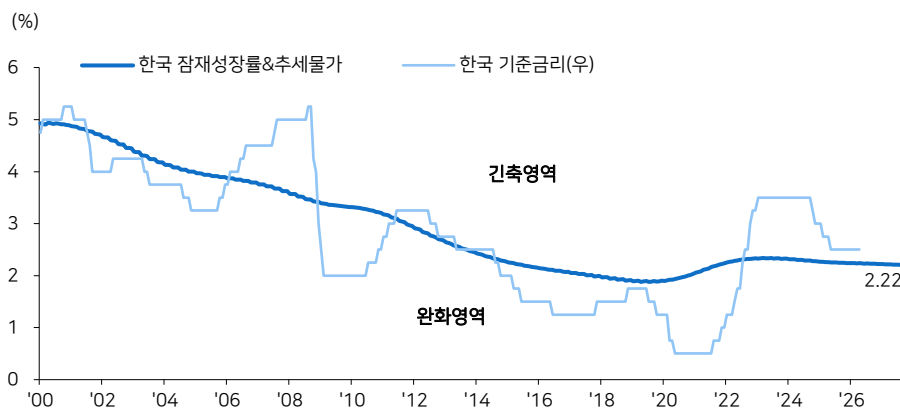
경기하향 때도 상향 때도 올해 2차례 정도 금리를 올릴 수밖에 없다는 논리를 이해 못하는 것이 아님. 우리는 반도체가 주도하는 경기개선 기대에도 내년까지 아웃풋 플러스 반전 강도가 한은이 서둘러 금리를 올려야 할 정도는 아니라고 판단. 100bp 금리인상 기대를 반영한 현 시장금리 레벨을 감안, 당사는 연내 동결전망을 좀 더 견지하면서 금리전환점 찾는 노력 지속할 것

Fed+ECB+BOE+BOJ, 아직도 전략적 인내심 필요한 구간

이번 주 주요국 통화정책 회의 예정. 전쟁 위험은 해소되지 않아 WTI 유가는 90 달러 중반에서 등락하는 것 대비 미국채10년 key-line인 4.3% 내외 등락으로 안정 흐름 정도는 유지. 전쟁협상 과정에서 공급충격이 2차경로로 확산을 자신할 단계가 아니라는 점에서 이달 회의까지는 비교적 중립적 스탠스 유지할 것

파월의장이 마지막 회의가 될 가능성도 존재하는 바 일부 경계감 고조될 수 있으나 미국 경제의 외형적 양호함 대비 질적인 고민은 깊어질 것. 미국보다 자원취약성이 높은 유럽과 일본은 이달에도 일단은 동결한 이후 흐름 점검 예상

Chart of the Week: 올해 성장률과 물가가 공히 2.6%를 넘어도 중립금리는 2% 초중반



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

채권전략

Analyst 윤여삼

yeosam.yoon@meritz.co.kr

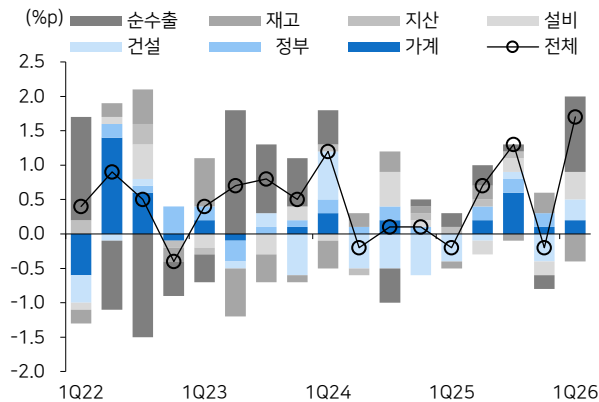
RA 김영준

zerojoonk@meritz.co.kr

한국 1분기 GDP 서프라이즈, 이제는 경기가 좋아서 금리인상?

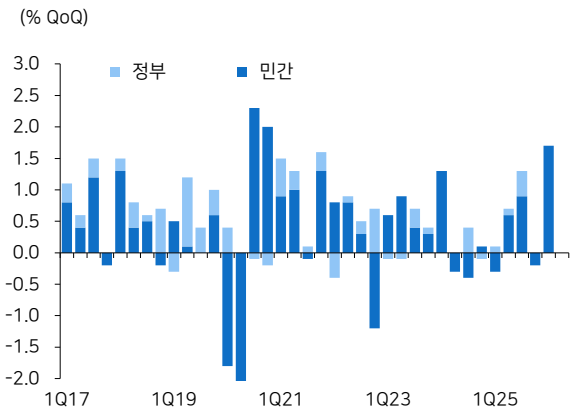
- 불과 1주만에 한국의 금리인상 논리가 ‘경제는 나빠도 공급발 물가충격을 방어’에서 ‘경제가 좋아서 인상이 필요’로 전환. 아이러니한 상황이나 단기공급발 물가 충격보다 수요견인력을 수반하는 경기개선 기대를 두려워하는 투자자 증가
- 1분기 성장률 전분기대비 예상치 0.9%를 2배 가까이 상회한 1.7%를 기록<그림 1>. 정부기여도는 거의 없었다는 점에서 민간이 주도한 질적으로 좋은 성장. 가계는 0.2%p 기여에 그친 반면 투자가 건설 0.3%p, 설비 0.4%p, 순수출 1.1%p로 기업 영역이 주도. 내수도 일부 올라왔지만 기업의 주도력이 대부분 설명
- 전쟁으로 인한 재고감소 -0.4%p가 없었다면 내수도 1.0%에 가까운 수준. 그럼에도 체감적으로 국내 경기개선의 호조가 일반에서 체감되지 않는 것은 반도체주도 기업들의 기여가 대부분을 차지하기 때문. 이는 GDP대비 임금과 기업이익 등 소득기반인 GDI(income) 증가가 압도적인 부분에서도 확인<그림 4>

그림1 1분기 GDP 서프라이즈, 순수출과 투자가 이끈 경기



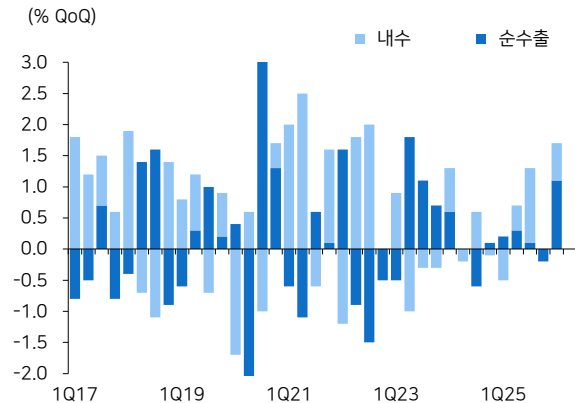
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 정부지출 기여도 낮아 민간경제 활성화 기대



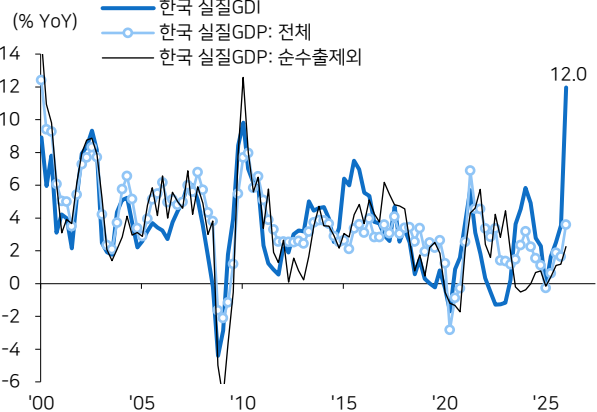
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 내수도 일부 개선되었으나 순수출이 1.1%p로 주도



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 GDP보다 GDI급증, 기업이익이 주도한 성장



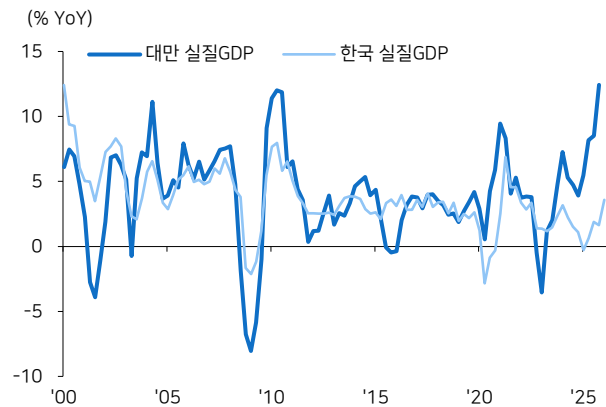
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

- 여기서 확인할 수 있는 것은 1분기 성장률은 반도체 기업들의 기여도가 순수출과 설비투자, 심지어 생산시설 증대에 따른 건설투자까지 자극. 때문에 전형적 K자 경기호조 속 가계를 중심으로 다른 기업들까지도 전반적 양호한 경기확산이라고 말할 정도는 아니라는 판단

- 그럼에도 삼성전자와 하이닉스 두 기업이 연간 500조원이 넘는 이익을 벌어들인다면 세수확대 및 일부 낙수효과로 한국경제 개선 흐름이 이어질 가능성도 부인할 수 없음. 한은과 시장이 동시에 고민했던 올해 2%대 초반 성장과 내년 1%대 반락의 기반에는 반도체만으로 경기를 계속 이끌어 가는 것의 한계를 가정

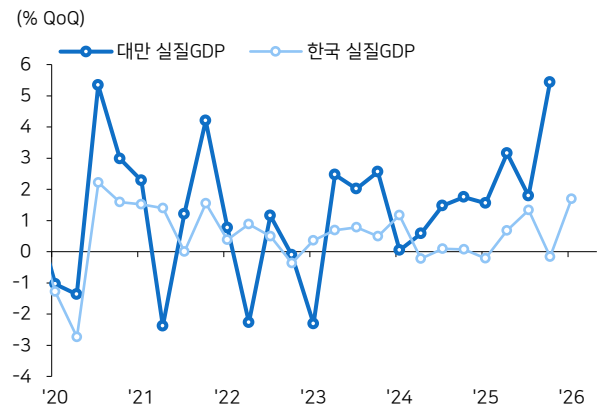
- 이번 한국 GDP 서프라이즈 이전 대만이 지난해부터 반도체 주도로 고도 성장을 이끌어온 부분에서 지속성을 생각하는 투자자들이 증가<그림 5, 6>. 2월 잠시 주춤했던 대만 수출이 3월에 다시 YoY 60%를 회복하면서, 올해 연간으로 한국 반도체 업황이 대만과 유사할 것이라는 기대가 확산. 우리는 대만보다 산업구성이 다양해 현재 반도체 호조에도 전체 수출 30% 후반 수준<그림 7, 8>

그림5 대만과 함께 하는 반도체 빅사이클, 올해 지속될 가능성



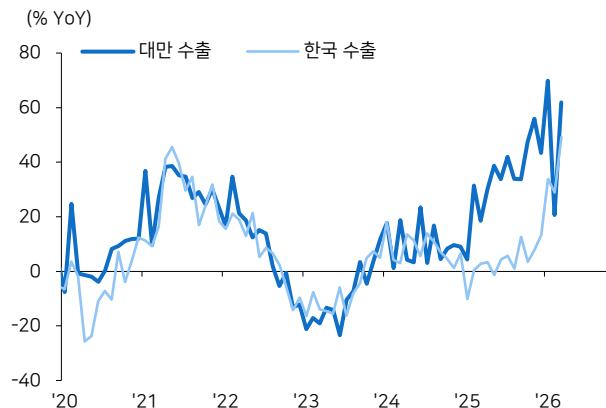
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 한국보다 대만 분기성장 속도 매우 가파른 편



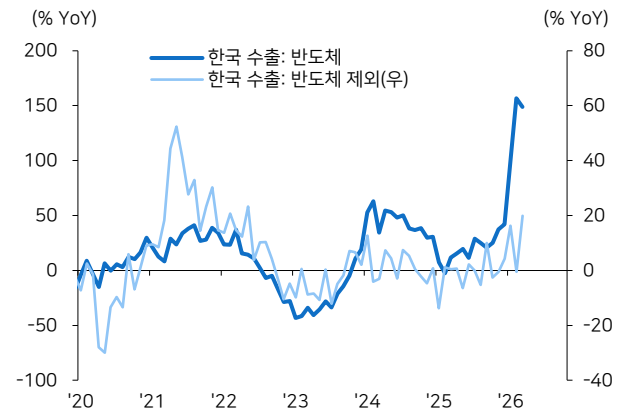
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대만 수출 다시 급증, 한국도 올해 내내 좋을 가능성



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 반도체 개선, 다른 산업 전이될 수 있을지가 관건



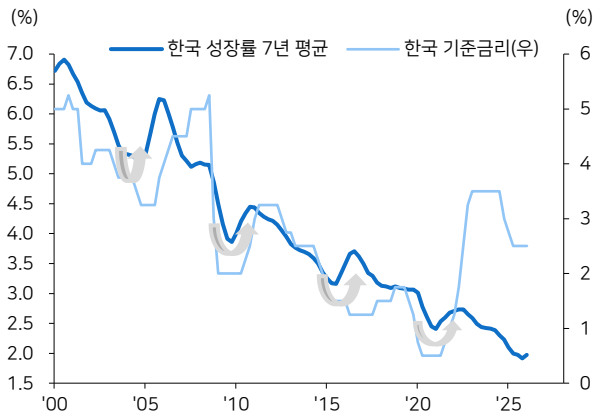
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

- 우리는 대만과 비교할 때, 1)대만은 메모리 이외 비메모리까지 강점이 있었다는 차이점과 2)반도체 제외 60%가 넘는 수출분야의 개선으로 이어질 수 있을지 여부가 향후 중요할 것. 필자가 2월 9일자 주보 '배틀로얄: 반도체가 죽어야 채권이 산다'라는 제목이 반대로 반도체가 살아서 채권이 죽는 형국을 만들

- 현재 양호한 수출 지속과 반도체 기업이 주도해도 투자가 연간으로 늘어날 경우 우리가 예상한 2.6%를 상회할 가능성도 인정. 올해 우리가 예상한 성장률을 상회하는 경기자극은 일부 공급물가 충격에서 수요물가 압력으로 전이될 가능성까지 있어 현재 시장이 우려하는 2차례 정도 금리인상 현실화될 수 있음

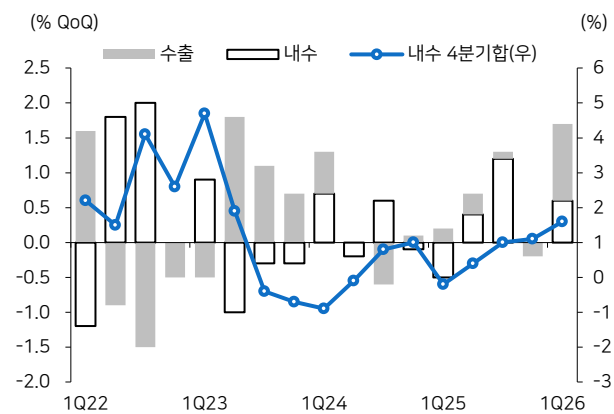
- 중장기적으로 경기추세가 하락기조가 주춤해지는 구간에서 한은은 통화정책 긴축에 나섰던 경험이 다수라는 점은 올해 큰 바닥을 형성할 가능성에서 통화정책 전환 가능성을 높임<그림 9>. 4분기 합산 내수증가 역시 양호한 한국 성장률 2%의 절반 정도는 1%p를 넘어섰다는 점도 건축 재료<그림 10>

그림9 중장기 경기추세 둔화흐름 다소 주춤해지며 바닥 심리



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림10 4분기 내수합산이 1% 중반까지 반등한 것은 긍정적



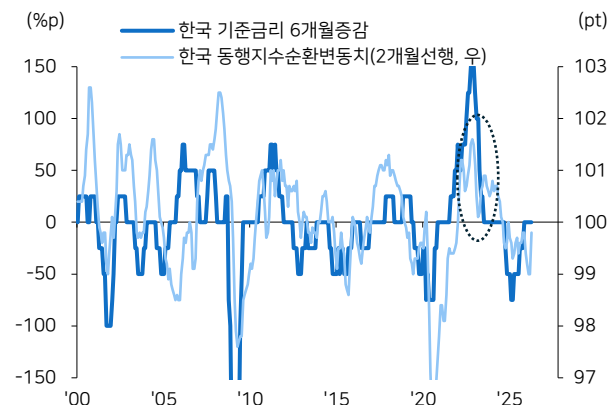
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림11 4월에도 경제심리는 다 위축된 상황인데...



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림12 수출기업 주도하 동행지수 개선을 이끌 수 있을까?



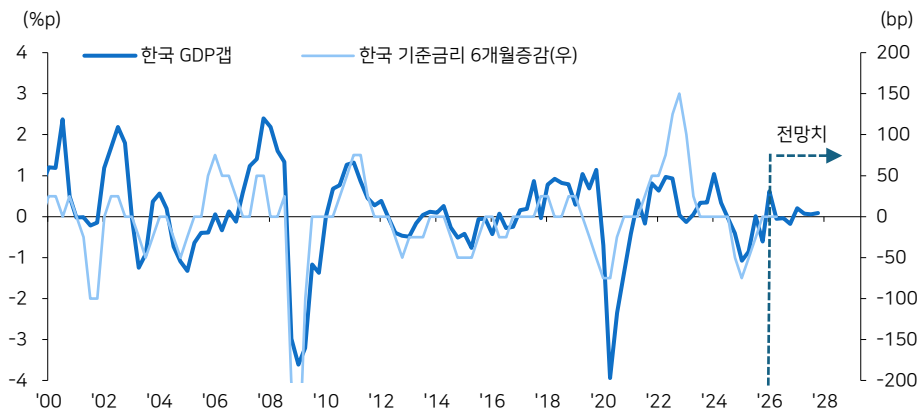
자료: 한국은행, 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

- 다만, 4월 소비심리는 전쟁으로 위축, 반도체 제외 기업들의 투자심리 역시나 개선이 강할지는 의문<그림 11>. 2월 기준선 부근까지 회복되던 동행지수(내수)가 향후 전쟁부담을 극복하고 얼마나 오를 수 있을지는 확인 필요<그림 12>

- 1Q26 GDP 발표 이후 외국계를 중심으로 올해 한국 통화정책 전망치가 2차례 정도까지 인상 전망이 크게 증가. 공급물가 충격과 한국경제 호조의 아이러니한 조합이나 금리를 올려야 하는 재료가 늘었다는 단순한 결론으로 귀결. 시장 참가자 다수도 연내 최소 1차례에서 내년까지 3차례 이상 전망까지 우리에게 문의

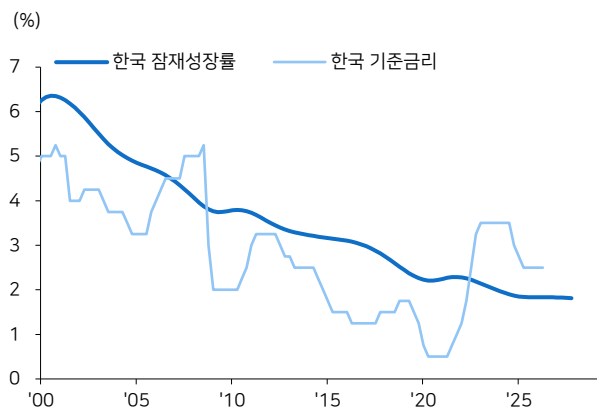
- 우리는 올해와 내년 성장률 2.6%*1.8%와 물가 2.6%*1.8%로 전망. 반도체 업황의 긍정적 흐름에도 내수개선의 속도가 빠를 수 있을지 점검. 이를 기반으로 아웃풋갭을 추정하면 1분기 반짝 개선되었다가 내년 연간으로 플러스 영역을 미약하게 유지하는 것으로 추정<그림 13>. 우리가 추정하는 아웃풋갭과 동행지수의 내수 경기를 추정하면, 통화긴축을 서두를 정도는 아닐 것으로 판단<그림 15>

그림13 당사 올해 2.6%와 내년 1.8% 기준 아웃풋갭 플러스 돌아도 강하지 않을 것



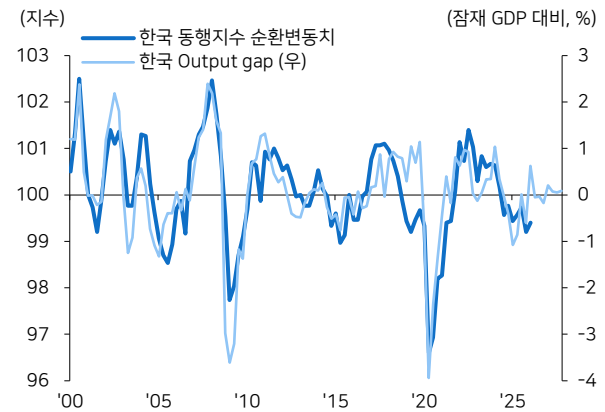
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림14 한국 잠재성장률 1% 중후반대비 기준금리 높은 편



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림15 동행지수(내수)가 아웃풋갭과 상관관계 높은 편



자료: 국가데이터처, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

- 한국 잠재성장률이 1.8% 내외 장기물가추세 2% 내외 정도로 인정하면, 한국 중립금리는 여전히 2% 초중반 수준으로 판단. 현재 다수의 통화긴축 압력이 증가한 것은 현실이나 2022년 3.5%까지 고도긴축에 나선 이후 중립금리 중간값 내외 정도까지 현재 기준금리를 낮춘 수준임
- 반도체 사이클이 얼마나 이어질 수 있을지 여부와 이후 반작용까지 고민해야 한다면, 한은은 당장 1~2년 경기호조를 기반으로 통화긴축의 룬을 많이 가져갈 상황은 아닐 것. 우리가 계속 주목하는 것은 현재 경기호조가 수요견인 물가압력으로 연결될 것인지 여부가 가장 중요
- 그럴 경우 공급충격에도 2차례 인상을 인정했던 우리의 기존 의견에 부합. 수요견인 인플레이는 서비스물가에 대한 민감도로 이해. 2022년에도 한은 기대인플레이를 끝까지 이끌었던 힘은 외식을 중심으로 한 개인서비스 물가였음<그림 17>. 단기적으로 유가에 따른 수입물가 → 생산자물가 → 소비자물가로 전이는 불가피하다고 해도 올해 2.6% 정도 연간물가면 한은의 전략적 인내심은 길어질 수 있음

그림16 현재 유가발 공급충격이 서비스 전이될지 주목



자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림17 개인서비스 물가 압력 증대는 기대인플레이 자극할 것



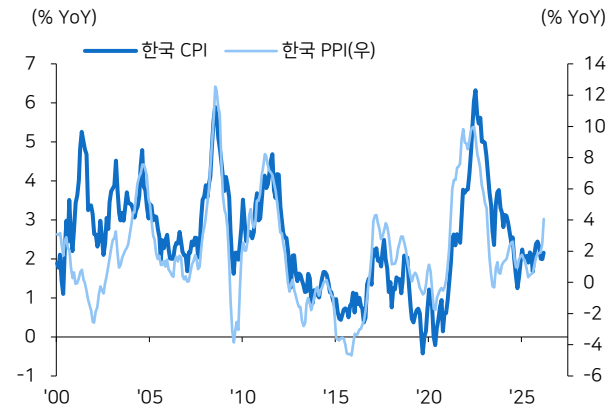
자료: 국가데이터처, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림18 수입물가 충격이 생산자물가 상승세 견인



자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림19 생산자물가 충격을 소비자물가에서 얼마나 방어할까



자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

- 향후 소비자물가가 기저효과로 일시적 3% 부근까지 오르면 실질 기준금리가 마이너스까지 위축될 수도 있지만, 그 정도가 0.5%p 이내 수준에서 한은이 인내할 수 있는 구간으로 판단. 실질기준금리대비 선도금리에 반영된 시장의 우려는 과도한 영역으로 2차례 인상 현실화에도 오버슈팅 구간은 분명함

- 아직 서울과 수도권 아파트 가격이 잡히지 않아 잡음이 있지만, 수요견인 측면에서 부동산 가격은 전국으로 확산할 때 2022년대비 위협적 수준은 아님<그림 21>. 가계 임금증가 속도도 이번 1분기 성장에서 가계 기여도가 0.2%p에 그칠 정도로 수요 견인력이 높지 않다는 것은 확인

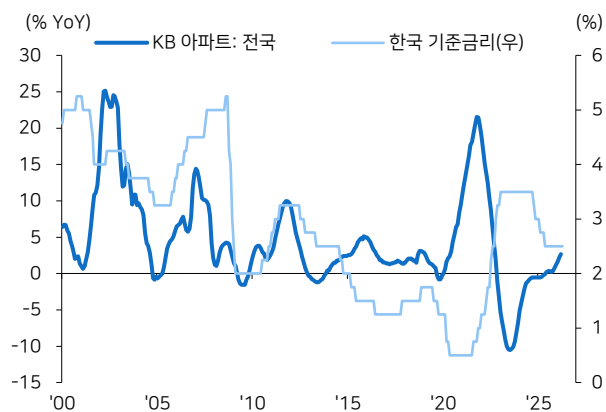
- 반도체 주도 기업들의 경기 주도력을 고려하면 금리를 올릴 정도의 환경일 수 있으나, 심화되는 양극화-K자 흐름 속 정책당국(한은)은 긍정적인 면 이면에 어두운 부분을 같이 점검해야 함. 반도체 기업이 벌어들인 소득이 다른 부분으로 잘 분배되어 전반적 경기개선이 이루어질 때 금리인상은 온전히 납득될 것

그림20 아직 실질기준금리 플러스 영역대비 앞서간 긴축 기대감, 균형잡기 필요



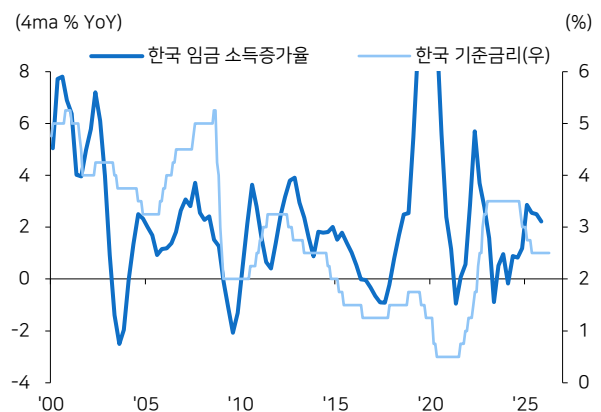
자료: Bloomberg, 국가데이터처, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림21 수요견인 측면에서 부동산가격 상승압력 제한적



자료: KB은행, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림22 임금상승도 기업이익에 비하면 강하지 않아



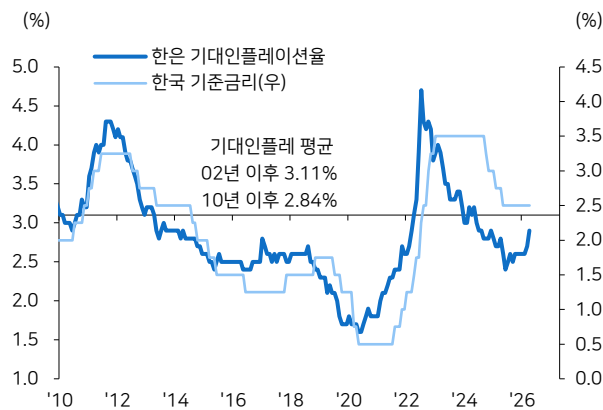
자료: 국가데이터처, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

- 우리는 기존 경기와는 무관하게 하반기 2차례 인상의 전망의 전제로 제시했던 한은 기대인플레이션 반등관련 아직은 통제 영역에 있다고 판단. 지난주 4월 소비자동향조사(CSI)내에서 기대인플레이가 2.9%로 0.2%p 올랐지만, 증가 속도와 임계치 3.1%까지 틈 등을 고려할 때 아직 정책당국의 인내 영역으로 판단(그림 23, 24)

- 내수중심 경기가 호조일 경우 수요전인 물가압력으로 연결될 공산이 클 수 있지만, 2017년 지금과 유사하게 반도체 빅사이클 당시 기업들이 주도한 경기개선에도 물가상승 압력이 높지 않았던 경험 존재(그림 25). 수출호조가 내수경기 확장으로 연결되었음에도 물가상승의 강도가 높지 않자 한은의 통화긴축은 1.25% → 1.75%로 50bp 인상애 그침(그림 26)

- 2017년 당시 트럼프 1기시절 미국 연방금리가 0.50% → 2.50%까지 인상이 진행 되는 과정에서 대외적 통화정책 부담까지 고려할 때 1%대 저금리 시대임에도 금리인상에 신중했던 과거 경험도 고려할 부분. 당시보다 현재 기준금리 2.50%는 낮은 수준이 아니라고 판단

그림23 4월까지 기대인플레이 2.9%, 3% 아래에서 통제



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림24 5월까지 3.1%내 방어면 금리인상 서둘지 않아도 돼



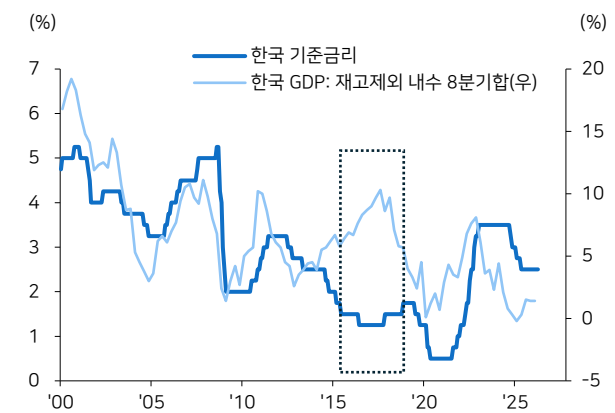
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림25 경기가 좋다고 수요전인 인플레이가 꼭 오르지 않아



자료: 국가데이터처, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림26 2년주기 내수 호조에도 금리 점진적 인상 경험



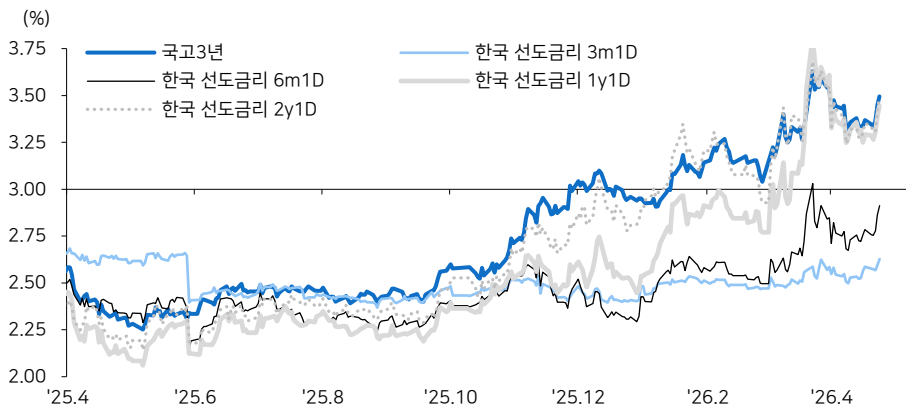
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

- 우리는 작년 5월 정권교체 이전 0%대 성장 우려로 일부 외국계에서 1%대 기준금리 콜에도 국고3년 2.2% 정도에서 바닥을 형성, 현실적으로 기준금리 2.0% 정도를 기대했음. 그렇지만 결국 기준금리가 2.50%에서 멈추고 이후 추가호조 및 채권수급 부담까지 가세하면서 전쟁 이전에도 선도금리 추정 2차례 인상 기대를 반영하며 약세 흐름 지속

- 전쟁 발발 이후 공급물가 충격이라도 금리인상에 나설 수 있다는 공포로 3월말 선도금리 3.8%까지 1년후 기준금리 레벨을 반영. 당시보다 현재 낮다고 하나 1년 내 100bp 인상 기대를 프라이싱하고 있는 현재 시장금리는 2차례 인상을 실시한다고 하더라도 과도한 영역이라는 생각은 유지

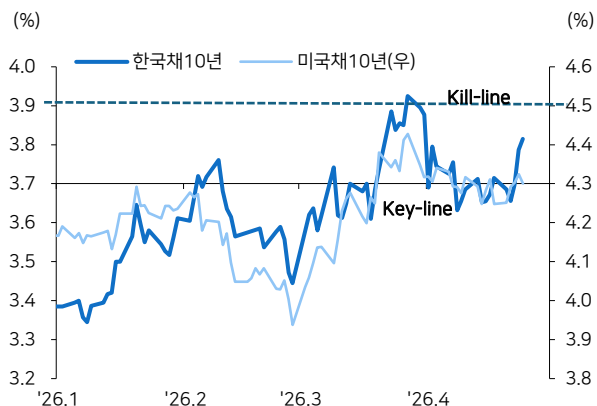
- 경기호조로 단기간 금리하단이 단단해지고, 기준금리 2.50% 동결을 전제로한 금리 되돌림이 제약될 것은 현실적으로 인정. 그럼에도 우리는 한은이 전략적 인내를 통해 통화정책 신중론을 상당기간 이어갈 것으로 전망. 당장 채권매수 재료는 부재하나 현 레벨에서 재정비할 정도라고 판단

그림27 선도금리 1년내 100bp 인상 반영, 실제 액션에 들어가도 2차례 정도일 것



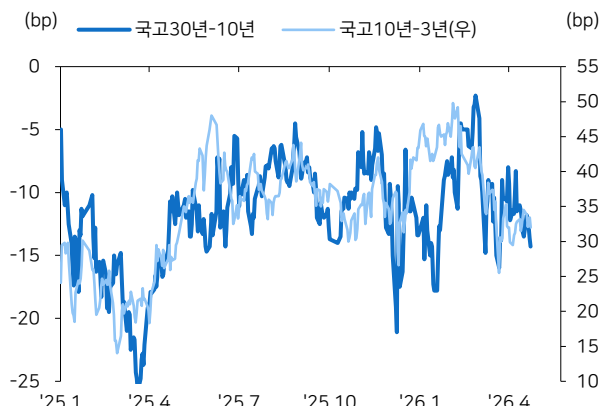
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림28 미국채10년 key-line 지켰는데 한국10년 3.8%대



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림29 경기개선 기대에도 커브는 눌린다

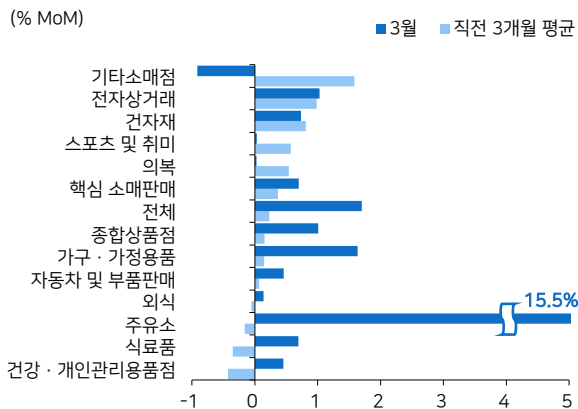


자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

Fed+ECB+BOE+BOJ, 아직도 전략적 인내심 필요한 구간

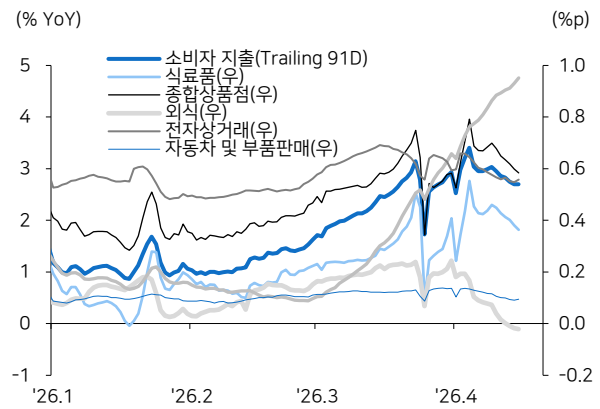
- 작년 하반기 우리가 국내 채권은 10년 기준 3%대까지 열어두고 매수를 서두르지 말자고 했던 것 대비 미국중심 글로벌 채권시장은 상대적 투자기회가 있을 것이라고 했음. 미국채10년 금리가 작년 연말보다 낮은 수준이라고 하나 자원취약국들을 중심으로 전쟁발 통화긴축 우려가 아직 지배하고 있는 상황
- 미국 3월 소매판매는 아직 견고한 미국 소비정도는 확인시켜주었으나 명목기준 가격상승으로 외형적 소비는 견조한 반면, 실질 소비위축으로 하반기 소비탄력 둔화가 불가피할 것(그림 30, 31). 다만, 미국과 주요국 기업들이 예상보다 종전합의 도출 기대로 4월 심리지표를 개선시킨 만큼 채권시장 우호적 환경은 아님
- WTI 기준 안정선인 80달러가 아닌 90달러 중반에서 등락, 공급물가 충격 미국채10년 4.3% 묶여 둘 정도로 부담(그림 32). 이를 반영, 미국채2년은 4% 부근까지 올랐다가 그래도 3.7%대로 반락 연내 1차례 인하 기대 정도는 유지

그림30 미국 3월 소비 예상보다 양호, 명목가격 영향 있을 것



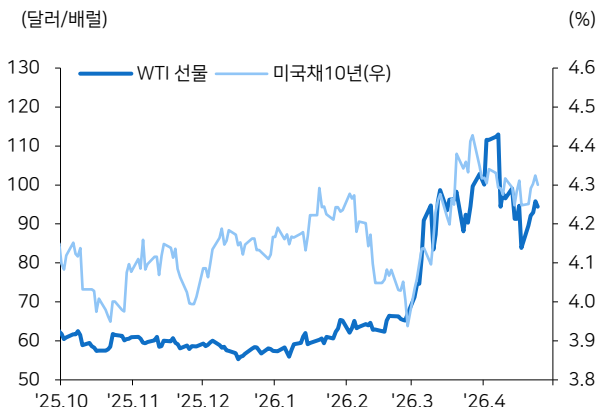
자료: US Census Bureau, 메리츠증권 리서치센터

그림31 전체적 미국 소비탄력 하반기 갈수록 둔화 가능성



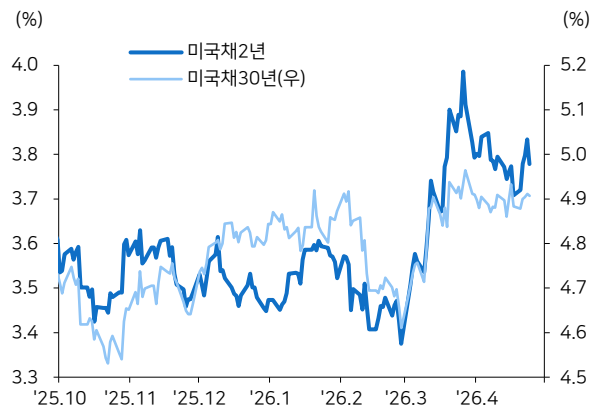
자료: Bloomberg Second Measure, 메리츠증권 리서치센터

그림32 WTI 90달러를 감안한 미국채10년 4.3%



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림33 공급충격 물가우려는 장기보다 단기에 더 부담



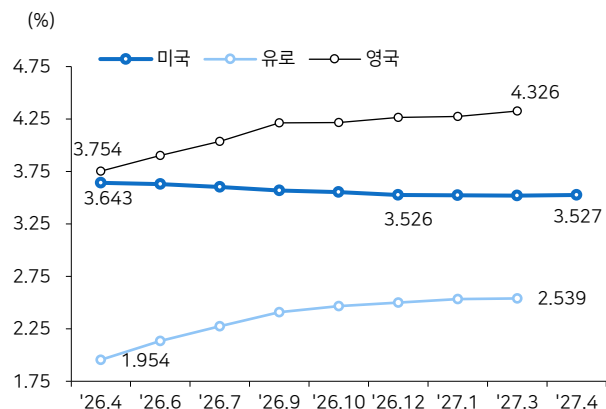
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

- 이번 주 BOJ를 시작으로 FOMC와 ECB, BOE 등 주요국 통화정책 결정회의 예정. 위시 연준의장 지명자의 청문회 지연으로 파월의장 임시직 가능성 거론되었으나 지난 주 법무부 연준소송 취하 가능성으로 이번 4월 FOMC가 파월의 마지막 회의가 될 가능성. 그러나 현재 전쟁으로 많은 정보가 혼선되어 있는 바 3월말 하바드대 강의 발언과 유사하게 ‘인내심’을 유지할 공산이 크다고 판단

- 이를 기반 연준은 올해 동결 정도 수준에서 전쟁 위험을 잘 견어내면 연내 1차례 정도는 인하가 가능하지 않을까 정도는 유지(그림 35). 우리는 올해 미국 2차례 인하 전망을 유지하고 있으나, 적어도 전쟁 이후 소비를 중심으로 미국경제 탄력 둔화까지 확인이 필요하다는 점에서 미국채10년 4.3% 내외 등락 예상

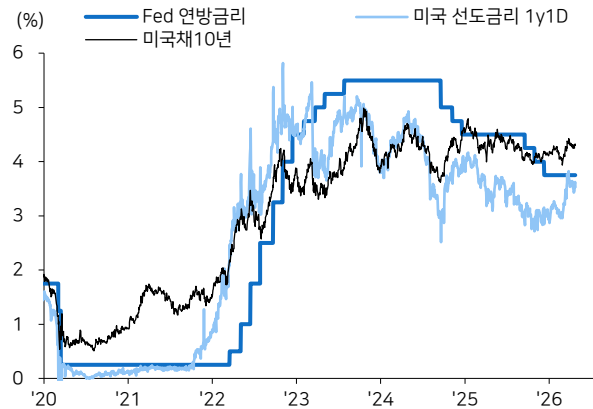
- ECB와 BOE는 연내 2차례 인상 우려가 반영, 시장금리는 그 정도까지 레벨을 높임(그림 36, 37). 자원취약국으로서 인플레이안정을 위해 액션을 취할 수 있으나 이번보다 6월 회의 정도에 그 시그널을 확인할 수 있을 것으로 판단. 유럽보다 인플레이 부담이 큰 일본만 해도 당장 이달 인상이 어려울 것

그림34 선물금리 기준 주요국 정책기대, 전쟁의 부담 반영



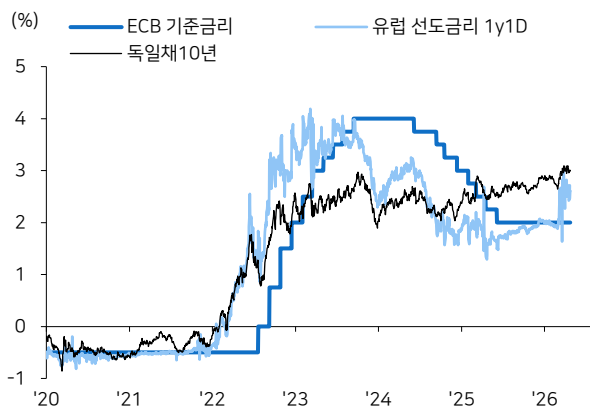
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림35 미국 연내 동결 기대, 미국채10년 4.3% 등락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림36 ECB 2차례 인상 가능성, 독일채10년 3.0% 등락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림37 영국 3차례까지 가능성? 영국채10년 4.9% 등락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주간 이벤트 및 평가(4월 27일 주간)

- 중동 재료를 주시하는 가운데 주요국 통화정책 경로 조정 나타날지 주목. 3월 이후 실제로 인상 액션을 취한 국가는 호주, 아이슬란드, 필리핀, 콜롬비아 정도

표1 금주 이벤트 프리뷰

일자	국가	이벤트	중요도	직전치	코멘트
4월 28일	일본	BOJ 금리결정	★★★★	0.75%	4월 동결 후 6월 인상 단행 예상. 중동 사태로 인해 성장 하방 리스크 대비 인플레이션 상방 리스크가 우세. 당장 일본이 인상을 단행하는 퍼스트무버가 될 경우 그 파급을 크겠지만, 현재 시장은 정부의 정책과 발맞춰 한차례 쉬어갈 것으로 보고 있음. 한편 최근 인상을 단행한 국가의 특징과 일본의 유사성 감안 향후 인상 자체는 불가피할 것
4월 30일	미국	FOMC 금리결정	★★★★	3.75%	동결 전망. 2차 파급효과 관찰 등 현재 금리위치는 사태를 지켜보기 좋은 위치라는 취지의 발언이 중점을 이룰 것. 한편 워시의 발언 내용(ex. Trimmed mean PCE)을 토대로 기자간담회 질문이 이뤄질 수 있을 것으로 보여짐
4월 30일	미국	1분기 GDP(속보치)	★★★★	0.5% QoQ saar	정부 섰다운 효과 제거 및 기업의 견조한 투자로 직전 분기 수준에서 반등할 것으로 전망. 반면 소비자 지출 강도는 약화되었을 수도
4월 30일	영국	BOE 금리결정	★★★★	3.75%	동결 전망. 에너지가격 충격 지속 기간 관련 시나리오 제시 및 필요시 행동할 준비가 되어있다는 입장을 재차 확인시켜줄 것. 한편 인하를 주장했던 위원들이 직전 회의에서 의견을 철회했던 만큼 인상 주장 위원 숫자에 주목
4월 30일	유럽	ECB 금리결정	★★★★	2.00%	동결 전망. 비록 에너지가격에 대한 경제 취약성 높다고는 하나 중동 분쟁 전개에 대한 불확실성 때문에 관망기조 예상. 원자재 가격이 장기간 높은 수준을 유지할 경우 긴축이 필요할 수 있다 정도의 발언 가능성은 존재
4월 30일	한국	3월 산업활동동향	★★	-2.2% YoY	1분기 GDP에서 재고증감 항목이 큰 폭으로 감소한 만큼, 월별 재고지수를 통해 재고감소가 두드러진 섹터 확인할 필요

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, 배포될 수 없습니다.