

9월 글로벌 투자전략

Global Market Analyst



민병규

02 3770 3635

byungkyu.min@yuantakorea.com

헤드라인 지표와 기저효과에 가려진 부분

1) 정책 방향성이 명확한 중국과 본토 증시의 차별화

최근 중국 증시에서 주목할만한 특징은 본토 지수와 해외 지수(미국, 홍콩) 간 수익률 괴리가 크게 발생하고 있다는 점. 하반기 상해지수의 수익률은 -1.4%, '미국 상장 중국 기업'은 -25.4%, 홍콩 H지수는 -14.9%

'미국 상장 중국 기업'들과 홍콩 H지수에는 '경기소비재, 커뮤니케이션' 등 중국 정부의 규제 대상이 되는 산업의 비중이 상당. 반면 상해지수는 '산업재, 소재' 등 중국 정부가 온건한 태도를 취하고 있는 산업의 비중이 높은 편

최근 규제의 대상이 된 업종의 주가 하락폭이 과도해 보이는 것은 사실. 그러나 사회, 경제적 문제를 해결하기 위한 중국 정부의 노력은 단기간에 종료될 사안이 아닌 것으로 판단. 제조업 연관 업종의 투자 비중을 늘리는 것이 장기적으로 더 나은 선택이 될 것

2) 두 가지 문제에 직면한 원자재 수출국

슈퍼사이클 재도래 가능성이 제기됐던 원자재 가격은 하반기 WTI -7.9%, 철광석 -31.3%, 옥수수 -15.5% 등. 최근 경제지표의 흐름을 잘 반영한 결과

주요국 정부의 개입 역시 강화되는 양상. 중국 정부는 철강 생산량 규제, 증치세 환급 폐지 등 다양한 조치를 시행 중. 미국은 물가 상승세가 지속됨에 따라 OPEC+에 증산을 요청

원유 시장은 미국 셰일기업들의 회복을 제한했던 변수들도 완화되는 중. 광업/석유가스 부문의 실업률은 빠르게 하락하는 추세, 셰일기업들의 BEP는 14년 통계작성 후 최저치로 하락, 유정 당 생산성은 최근 2년간 약 70% 증가

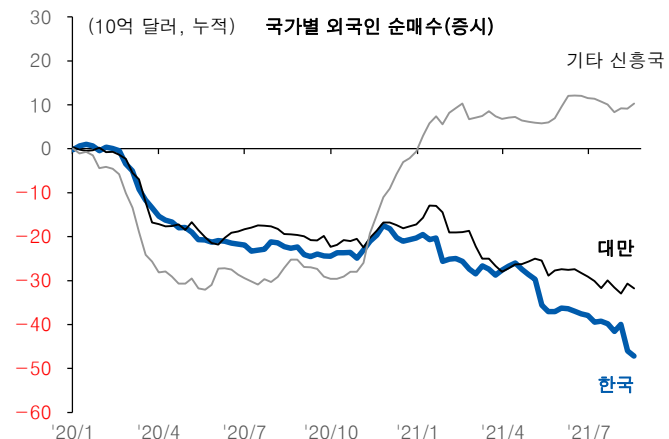
원자재 수출국인 브라질은 또한 신흥국 최대 재정적자국. 향후 예상되는 원자재 가격 하향 안정과 긴축 정책에 취약한 흐름을 보일 전망

3) 다시 한번 디플레 우려에 직면한 일본

일본의 물가는 10개월 연속 하락세가 진행 중. 그럼에도 불구하고 BOJ는 스텔스 테이퍼링에 돌입. 정상화 없는 긴축이라는 점에서 긍정적으로 평가하기 어려운 내용. IMF 역시 주요 선진국 중 유일하게 일본의 GDP 성장률 전망치를 하향

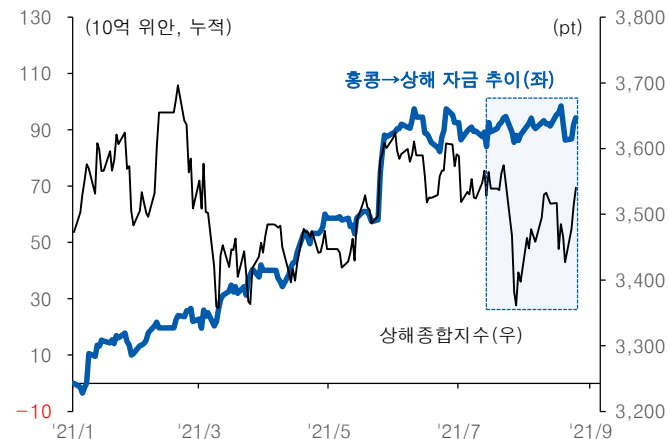
일본은 9/29일 자민당 총재 선거, 10/22일 중의원 선거가 예정. 자민당은 최근 8건의 지역선거에서 모두 패배, 스가 총리의 지지율은 28%까지 하락. 당분간 예상되는 정치적 불확실성 역시 일본 증시에 대한 투자매력을 낮추는 요인

[그림 2] IT 업황 이슈가 더해진 한국과 대만 증시는 외국인의 매도세가 집중



주: 기타 신흥국은 인도, 브라질 등 8 개국. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 중국 본토 증시는 상대적으로 양호한 흐름, 외국인 자금 유출입도 미미



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

산업의 차이가 명확한 본토 증시와 해외 상장 기업

중국 본토 증시와 해외상장 기업 간의 수익률 차별화는 중국 정부의 정책 방향을 명확히 보여주는 결과라 생각된다. 6월말 디디글로벌(DIDI)의 ADR 상장으로 본격화 된 중국 정부의 규제는 신경제 산업과 구경제 산업(또는 제조업)을 향한 온도차가 뚜렷하다.

중국 정부의 날선 규제가 차량공유서비스, 인터넷, 전자상거래, 소셜네트워크, 사교육, 데이터보안, 앱 팝업, 미디어/엔터, 그리고 최근에는 의료미용 영역까지 지속 확대되는 양상을 보이고 있는 반면,

제조업 부문의 경우 제조업 우수기업 육성 정책, 지방정부 제조업 육성 계획, 물류 인프라 건설 계획, 국제 해운 허브 육성 계획 등이 발표되고 있다.

GICS 기준, '미국 상장 중국 기업'의 섹터별 분류는 경기소비재 65.7%, 커뮤니케이션 15.3% 순이다. 홍콩 H 지수는 경기소비재 28.5%, 금융 28.2%, 커뮤니케이션 13.3%, IT 8.9% 순으로 구성되어 있다. 즉 중국 정부의 규제 대상이 되는 산업의 비중이 높다.

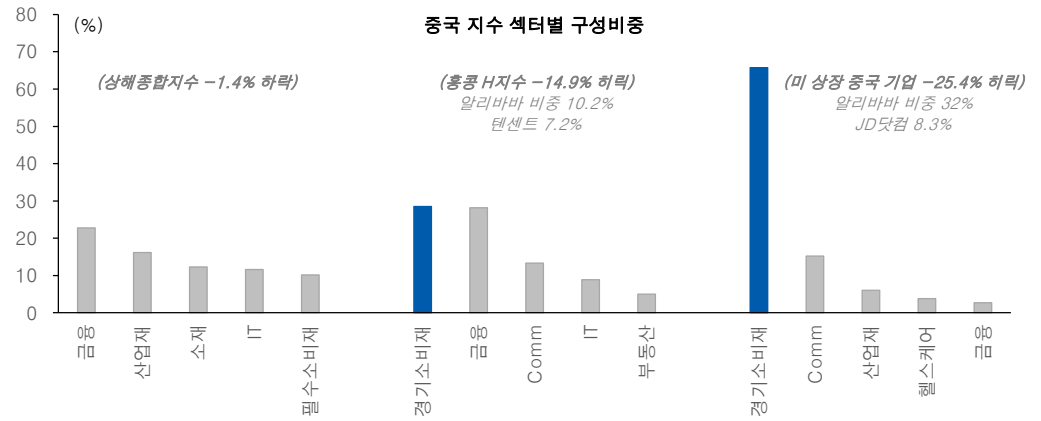
반면 상해종합지수의 경우 금융 22.8%, 산업재 16.1%, 소재 12.3% 순으로(경기소비재는 8.2%), 중국 정부가 온건한 태도를 취하고 있는 산업의 비중이 높다는 차이를 가지고 있다.

상장된 경기소비재 기업의 성격 역시 다르다. '미국 상장 중국 기업'의 경우 알리바바(BABA), JD닷컴(JD), 핀두오두오(PDD) 등 전자상거래 기업이 1~3위, 홍콩 H 지수는 알리바바(9988), 텐센트(700), 메이투안(3690) 순인 반면,

상해종합지수의 경기소비재 섹터는 장성자동차(601633), SAIC 자동차(600104), 하이얼지가(600690), 광저우기차집단(601238) 등을 중심으로 한 제조업 기업들이 상위에 포진해 있다.

최근 규제의 대상이 된 업종의 주가 하락폭이 과도해 보이는 것은 사실이다. 그러나 사회, 경제적 문제를 해결하기 위한 중국 정부의 노력 역시 단기간에 종료될 사안이 아닌 것으로 판단된다. 결국 중국 투자자의 경우 제조업 연관 업종의 투자 비중을 늘리는 것이 장기적으로 더 나은 선택이 될 것으로 보인다.

[그림 4] 미국에 상장된 중국 기업들과 홍콩 H 지수에는 중국 정부의 규제 대상이 된 산업이 포진



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

두 가지 문제에 직면한 원자재 수출국

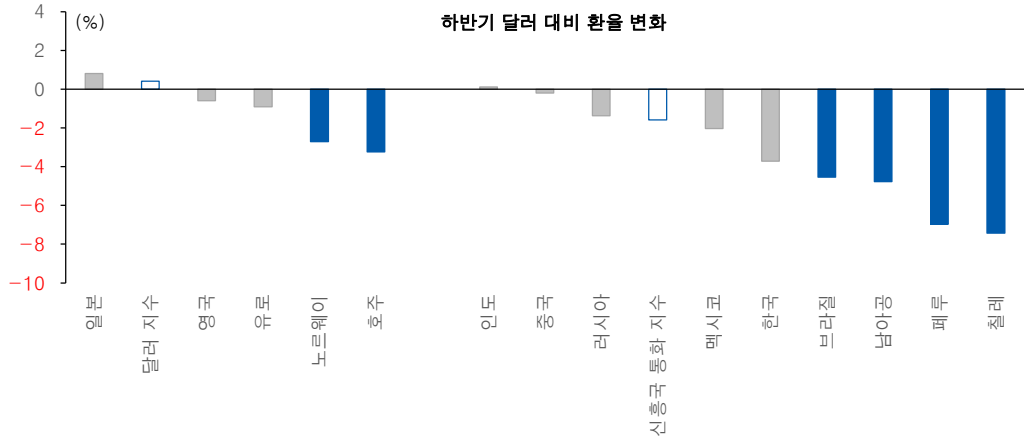
슈퍼사이클의 재도래 가능성이 제기됐던 원자재 가격은 하반기 WTI -7.9%, 옥수수 -15.5% 등의 하락세를 보이고 있다. 특히 중국 정부의 규제가 집중되고 있는 철광석(증치세 환급 폐지 범위 확대 등) 가격은 8월에만 -22.5% 급락했다.

결과적으로 하반기 원자재 수출국들의 증시 수익률도 부진했지만, 특히 높은 변동성이 나타난 것은 환율 부분이었다.

하반기 브라질 헤알화는 달러 대비 4.5%(대두, 철광석, 원유 수출국), 남아공 란드는 4.8%(원유, 천연가스, 백금 등), 페루 솔은 7.0%(2위 구리 생산국), 칠레 페소는 7.4%(1위 구리 생산국) 절하됐다. 동기간 MSCI 신흥국 통화지수는 1.6% 하락(약세)하는데 그쳐, 원자재 수출국 통화의 절하폭이 상대적으로 크게 발생한 것을 확인할 수 있다.

선진국의 대표 원자재 수출국인 호주(철광석, 구리 등)와 노르웨이(원유, 천연가스 등)의 환율도 크게 절하되는 흐름을 보였다. 하반기 호주 달러는 달러 대비 3.2% 절하, 노르웨이 크로네는 2.7% 절하됐다. 동기간 달러 지수는 0.4% 상승(강세)했다.

[그림 5] 하반기 특히 높은 변동성이 나타나고 있는 것은 환율. 원자재 수출국 통화가 두드러진 약세



주: (+)는 달러 대비 절상, (-)는 절하. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

경기 흐름을 잘 반영하고 있는 원자재 가격

경기민감 자산인 원자재 가격의 동반 하락은 최근 경제지표의 흐름을 잘 반영한 결과라 생각된다.

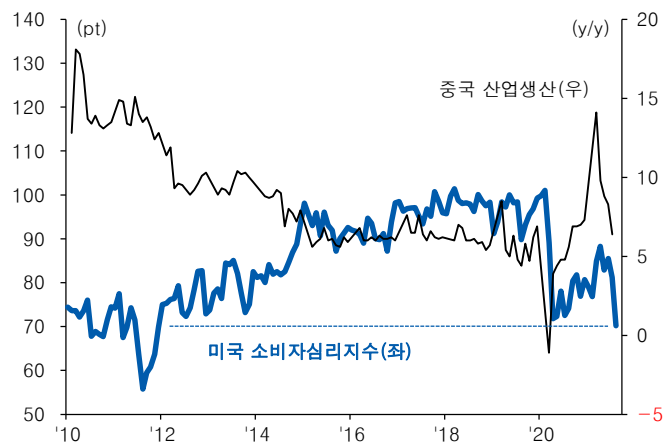
중국의 산업생산은 7월 +6.4%로 하락한 것으로 집계됐다. 전월 +8.3%과 컨센서스 +7.8%를 큰 폭 하회한 결과였다. 미국의 경우 8월 미시간대 소비자심리지수가 11년 12월 이후 최저치(81.2pt→70.2pt)로 급락한 것으로 조사됐다. 7월 소매판매 역시 전월대비 -1.1% 감소했다.

결국 세계의 공장인 중국의 생산경기와 최대 수요국인 미국의 소비심리가 동반 하락하는 양상을 보이고 있는 것인데, 이러한 현상은 글로벌 전반에서도 유사하게 확인되고 있다.

글로벌 제조업 PMI 는 5월 고점 확인 후 소폭 하락(5월 56.0pt→6월 55.5pt→7월 55.4pt)세를 보이고 있다. 그러나 국가별로 보면 보다 악화된 현황을 확인할 수 있는데, 7월 지표가 전월대비 상승한 국가의 수는 전체 25개국 중 9개국에 불과한 것으로 집계되고 있다. 이는 코로나19 충격이 지표에 첫 반영된 20년 4월 이후 최저 수준이다.

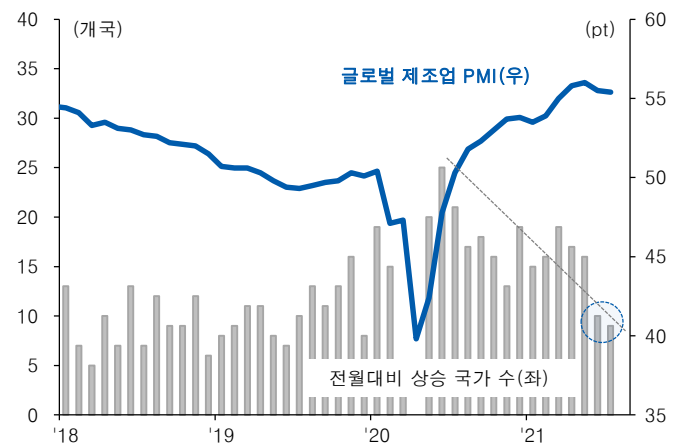
코로나19 델타 변이가 확산되면서 경제에 재차 충격이 가해지고 있는 국가들도 나타나고 있다. 델타 변이 확산이 집중되고 있는 인도네시아의 7월 제조업 PMI 는 전월대비 -13.4pt, 말레이시아는 6월 지표가 -11.4pt 급락한 것으로 확인됐다.

[그림 6] 제조업 중심인 중국의 생산 경기와 수요 중심인 미국의 소비심리 동반 하락



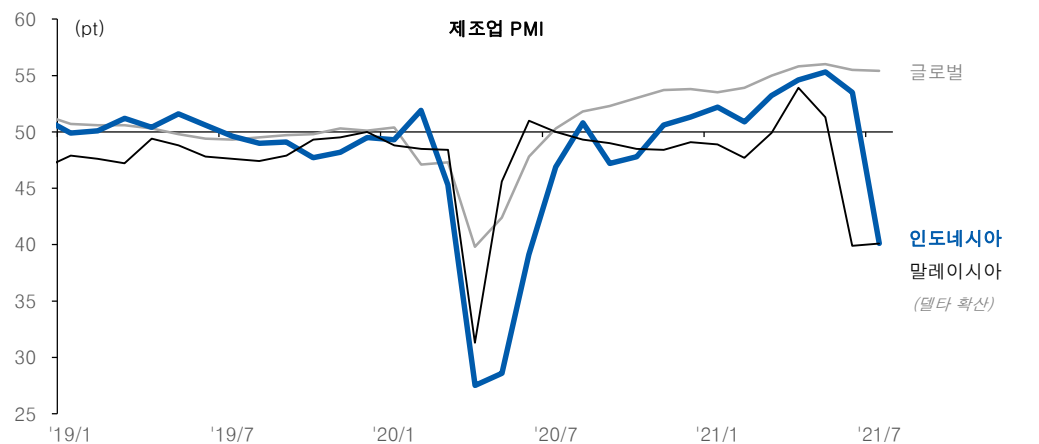
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 7월 제조업 PMI 가 상승한 국가의 수는 25 개국 중 9 개국에 불과



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 델타 변이 확산이 집중되고 있는 인도네시아와 말레이시아의 제조업 PMI 는 재차 급락하는 양상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

원자재 가격 안정을 원하는 G2

원자재는 가격 안정을 위한 주요국 정부의 노력 역시 더해지는 양상이다.

중국 정부는 원자재 가격 상승이 자국 기업에 미치는 부담을 낮추기 위해 다양한 조치들을 시행 (철강 생산량 규제, 증치세 환급 제도 폐지 등)해 왔고, 중국의 원자재 수입 강도는 실제 낮아지는 모습을 보이고 있다. 특히 철강제품과 구리제품의 경우 7월 YoY, MoM 지표 모두 마이너스 전환한 것으로 확인되고 있다.

그러나 이러한 규제와 성과에도 불구하고 중국 제조업 부문의 원가 부담은 상승하고 있는 것으로 확인되고 있다. 7월 생산자물가는 전년대비 +9.0% 상승한 것으로 집계되었는데, 08년 10월 이후 최고 수준에 다시 도달(5월 +9.0%, 6월 +8.8%, 7월 +9.0%)한 것이다. 원자재 가격 안정을 위한 중국 정부의 규제가 상당기간 유지될 것으로 보이는 대목이다.

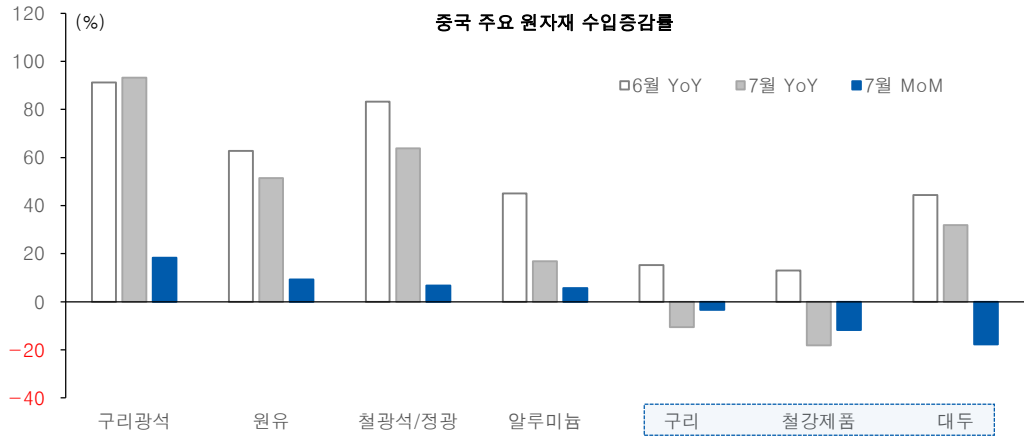
한편 최대 원유 소비국인 미국도 물가 상승세가 지속됨에 따라 가격 개입에 나서기 시작했다.

미국의 7월 생산자물가는 전년대비 +7.8% 상승한 것으로 집계됐다. 10년 11월 이후 최고치였고, 컨센서스(+7.2%) 역시 상회한 수준이었다. 품목별로는 에너지 부문의 상승(+33.4%)이 여전히 가팔랐다.

미국은 최근 휘발유 가격이 3.46달러/갤런(전년대비 +39.5% 수준)까지 상승하는 등 원자재 가격 상승이 소비자 부문에 미치는 부담도 커지는 양상이다. 이러한 여건을 고려해 미국 정부는 OPEC+에 증산을 요청하는 성명을 발표했다.

미국의 증산 요청은 에너지 산업에 대한 환경 규제 완화 등 자국의 생산량을 늘리기 위한 조치가 뒤따를 것이라는 기대를 가져볼 만한 내용이기도 하다.

[그림 9] 정부 규제 여파로 중국의 원자재 수입이 둔화되기 시작. 특히 구리와 철강제품에 대한 수요 변화가 뚜렷



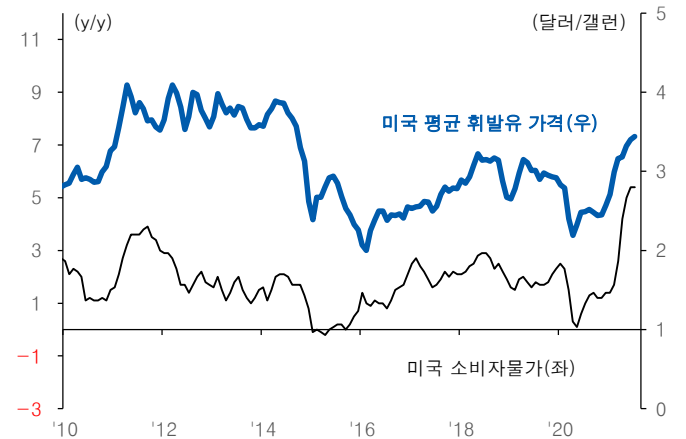
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 미국과 중국의 생산자물가 상승에는 원자재 가격이 주된 영향



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 미국은 원자재 가격 상승이 소비자 부문에 미치는 부담도 커지는 양상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

공급 측면의 변화가 가시화 되고 있는 원유 시장

OPEC+ 감산 등 고유 변수를 반영해 상승세를 보이던 국제유가는 하반기 하락폭이 -11.2%로 확대되고 있다.

EIA 기준 하반기 글로벌 원유수급은 -70만 배럴/일 공급부족이 예상되고 있으나, 전망치에 변화를 야기할 만한 지표들이 확인되고 있기 때문으로 보인다. 미국 셰일기업들의 생산 회복을 제한했던 변수들이 완화되고 있는 것인데,

7월 미국 셰일기업들의 BEP 는 평균 34.04달러/배럴로 14년 통계작성 후 최저치로 하락했다. 한편 신규 유정 당 생산량(생산성)은 19년 평균 762.3배럴/일에서 현재 1298.7배럴/일로 증가했다. 셰일기업들의 입장에서는 생산을 재개할 유인이 커지고 있는 것이다.

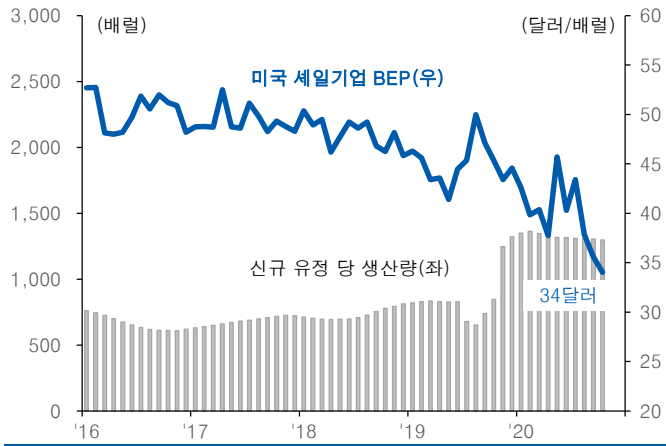
미국 광업/석유가스 부문의 실업률은 연초 텍사스 한파와 펜데믹 실업수당 지급 등으로 회복이 지연되는 모습을 보여왔다. 그러나 최근에는 8.9% 수준까지 빠르게 하락(1월 14.2%→4월 14.3%→7월 8.9%)하는 양상이다. 셰일기업들이 증산을 위해 노동력을 확보하고 있다는 해석이 가능한 부분이다.

미국 셰일생산량의 57.6% 비중을 차지하는 Permian 분지의 7월 생산량은 이미 작년 3월 이후 최고치인 480.9만 배럴/일로 증가했다. 참고로 작년 3월의 생산량(489.2만 배럴/일)은 통계작성 후 최고치였다. 상기 요인들을 볼 때 기타 지역의 생산량도 회복 기조를 이어나갈 것으로 보인다.

원자재 선물 시장의 자금 흐름도 이런 변화를 반영하는 모습이다. 최근 WTI 선물에 대한 투기적 순매수 포지션은 작년 3월 이후 최저치로 하락했다. 매수 포지션은 감소하고 있는 반면, 매도 포지션은 신규 설정되는 양상(최근 5주간 매수 포지션 -12885계약, 매도 포지션 +2924계약)이다.

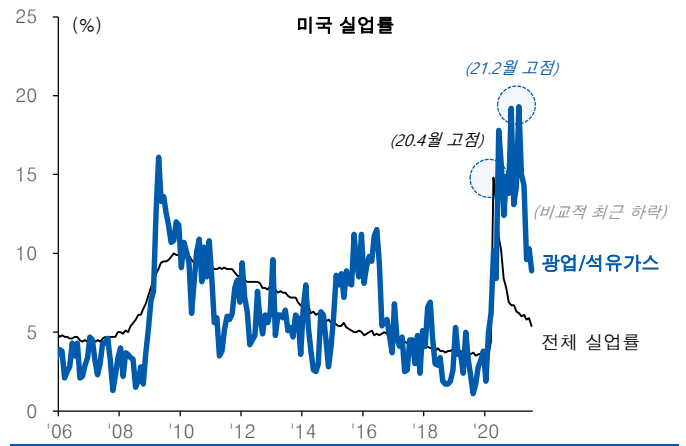
최근 달러의 강세 압력이 높아지고 있다는 점을 함께 고려하면 국제유가가 이전 고점을 회복하는 강세 흐름을 보일 가능성은 크지 않은 것으로 판단된다.

[그림 12] 미국 셰일기업들의 BEP는 하락 추세 지속. 생산성은 높은 수준 유지



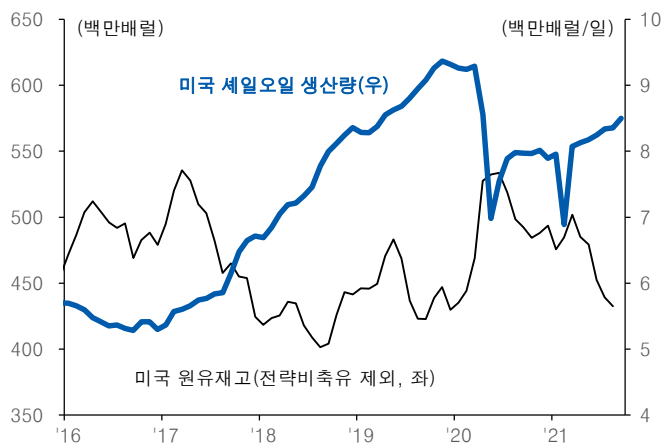
주: 셰일 BEP는 Bakken 등 6개 지역 평균. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 지연됐던 석유가스 부문의 고용은 빠르게 회복되는 양상(노동력 확보)



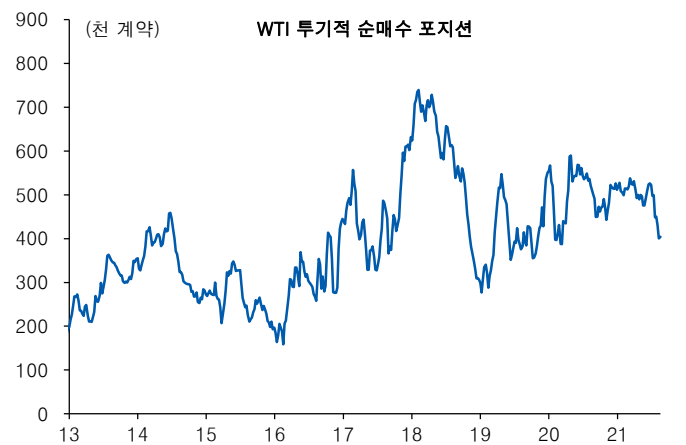
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] Permian의 신유량은 코로나 이전 수준 회복. 전체 생산량도 회복 기로



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 원유 선물에 대한 투기적 순매수 포지션은 빠르게 감소하는 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

성과를 보지 못한 브라질의 통화정책

브라질은 신흥국 최대 수준의 원자재 수출국이자 재정적자국으로, 향후 전망되는 원자재 가격의 하향 안정과 연준의 긴축 정책에 가장 취약한 면모를 보일 것으로 예상된다.

미국의 인프라 법안 통과, 연준 위원들의 테이퍼링 지지 발언은 미국의 국채금리 상승, 달러 강세와 신흥국 통화의 약세로 연결되고 있는데, 브라질 헤알화는 그 중에서도 높은 변동성을 보이고 있다.

8월초 브라질은 기준금리를 +100bp 추가 인상한 바 있다. 올해 총 인상폭은 +325bp(4차례 인상)에 달하는데, 환율 측면에서나 물가 측면에서나 효과를 보지 못하고 있는 상황이다.

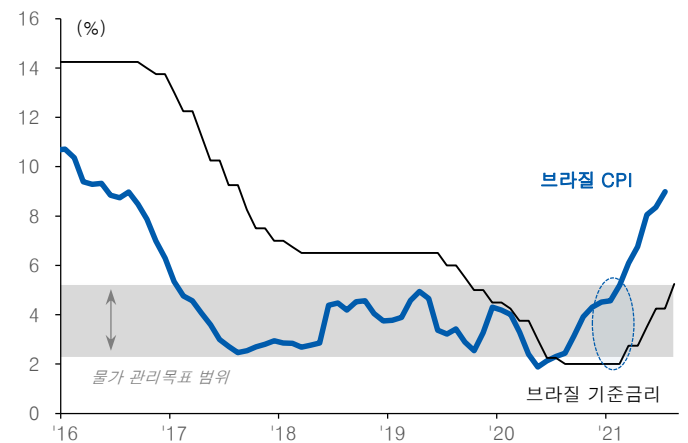
브라질의 7월 CPI 는 전월 +8.4%에서 +9.0%로 추가 상승한 것으로 집계됐다. 16년 5월 이후 최고치에 해당하며, 브라질 중앙은행의 물가목표 범위인 2.25%~5.25%를 크게 벗어 나고 있는 것이다. 결국 하반기 브라질에 대한 비선호 의견은 유지할 필요가 있어 보인다.

[그림 16] 연준 위원들의 테이퍼링 지지 발언 등으로 금리인상 시계가 뚜렷해진 상태



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 관리목표를 크게 벗어난 브라질의 물가. 금리인상에도 제어되지 않는 양상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

신흥국 중 유일한 신고가: 인도의 강세 이유

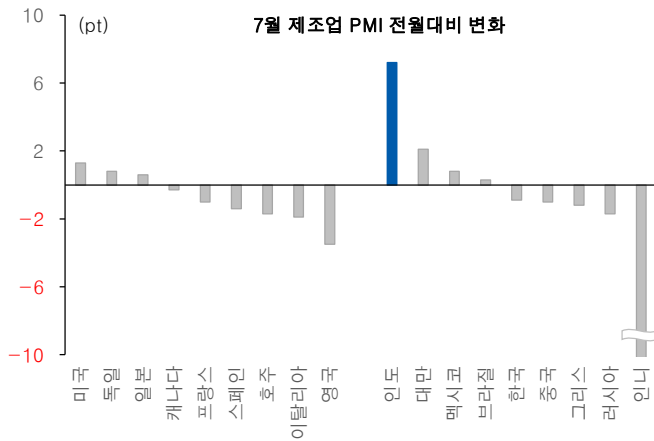
한편 최악의 국면에서 뚜렷하게 반전되고 있는 국가도 있다. 8월에만 +5.6% 상승세를 보이고 있는 인도 증시는 27개 신흥국 중 8월에도 역사적 신고가를 경신한 유일한 국가다. 7월 제조업 PMI 는 전월대비 +7.2pt 상승해 25개 조사대상국 중 가장 크게 상승했다.

코로나19 확진자 수 전세계 2위, 사망자 수 전세계 3위에 해당하는 인도는 백신 접종률이 여전히 27% 수준에 머무르고 있다. 그러나 미접종자의 약 62%는 이미 항체를 보유하고 있는 것으로 조사되고 있다. 이에 따른 정상화 기대감이 반영되고 있는 것으로 보이며,

이외 최근 전망치 하향에도 불구하고 여전히 높은 경제의 성장세가 예상된다는 점(21년 +9.5%, 22년 +8.5%), 각종 규제 이슈가 불거진 중국과의 경제 접점이 낮다는 점도 좋은 평가를 얻고 있는 것으로 보인다.

대외의존도가 낮은 인도 증시는 신흥국의 위험 지표가 상승할 때 신흥국 증시를 아웃퍼폼 하는 특징이 있다. 향후 정상화를 향한 연준의 행보가 본격화 되는 과정에서 더욱 돋보이는 조건이 될 것으로 보인다.

[그림 18] 집단면역에 가까워진 인도의 PMI는 최악의 국면에서 빠르게 회복 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 인도 증시는 신흥국의 위험 지표가 상승할 때 신흥국 증시를 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

다시 한번 디플레 우려에 직면한 일본

델타 변이에도 완성되고 있는 통화정책 정상화 조건

미국의 2분기 GDP 가 실망스러운 결과(컨센 +8.4%, 실제치 +6.5% q/q 연율)를 보였음에도 불구하고, 연준의 통화정책 정상화 요건은 계속 갖춰지고 있다.

미국의 7월 PCE 물가는 기저효과가 정점에 달했던 작년 4~5월의 수치를 재차 상회하는 수치를 기록했고, 실업률은 전월 5.9%에서 5.4%로 추가 하락했다. 연준의 21년 연말 실업률 전망치는 4.5%로 자연 실업률에 해당하는 수치다.

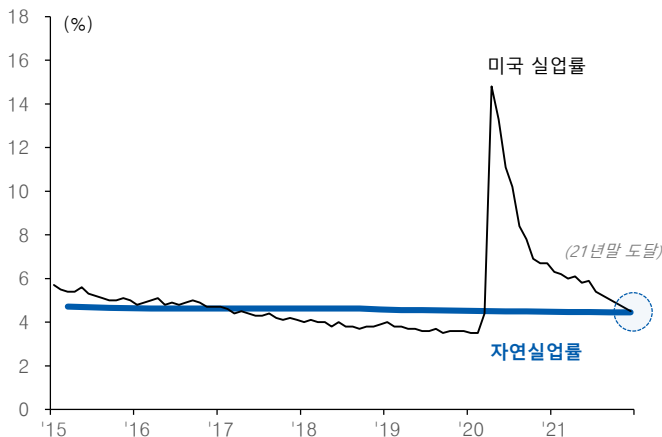
최근 확인된 Business roundtable(미국 200대 기업 CEO 협의체) 조사에서는 고용전망 지수가 04년 통계 작성 후 최고치(103pt)를 기록한 것으로 조사되기도 했다.

이러한 지표들이 확인되면서 최근에는 달러 강세에 베팅하는 투자자도 증가하고 있는데, 지난 7월 플러스 전환한 미 달러 선물 투기적 순매수 포지션은 약 15개월만에 최고치를 기록하고 있다.

글로벌 중앙은행은 글로벌 델타 변이 확산에도 불구하고 연준의 긴축 전환 가능성을 흔들림 없이 대비하는 양상이다.

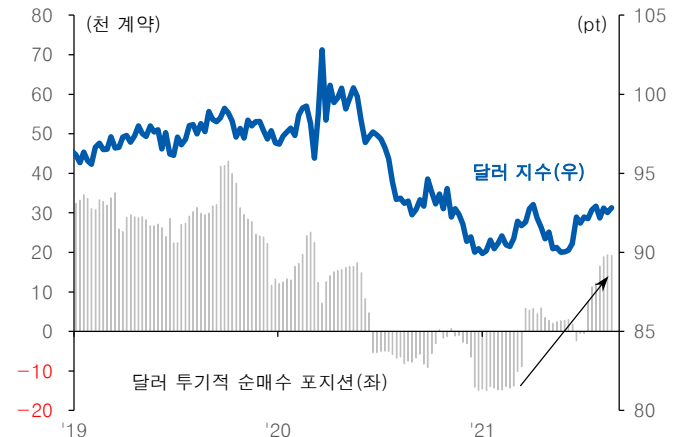
하반기로 보면 캐나다가 테이퍼링 규모를 증액(7/14일, 주간 10억 CAD 추가 감축), 뉴질랜드가 자산 매입을 종료(7/23일), 호주가 테이퍼링에 돌입(9/1일 예정)할 예정이고, 브라질, 러시아, 멕시코, 헝가리, 칠레, 페루, 한국은 기준금리를 인상했다.

[그림 20] 연준의 남은 관심인 실업률은 21년말 완전고용에 도달 예상



주: 자연실업률은 미국 의회예산처 추정. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 델타 변이 확산에도 연준의 정책 변화 가능성을 대비한 달러 매수세 증가



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

정상화 없는 긴축에 돌입한 BOJ

글로벌 중앙은행의 이러한 긴축 전환은 급락했던 물가의 회복에 기반하고 있고, 최근 많은 국가에서는 물가의 상승세가 부담이 되는 수준까지 진행됐다. 그러나 일본의 경우 글로벌 트렌드와 반대되는 흐름이 나타나고 있는데, 7월 도쿄 CPI 기준 일본의 물가상승률은 오히려 전년 대비 -0.4% 하락한 것으로 집계됐다. 이미 10개월 연속 진행되고 있는 현상이다.

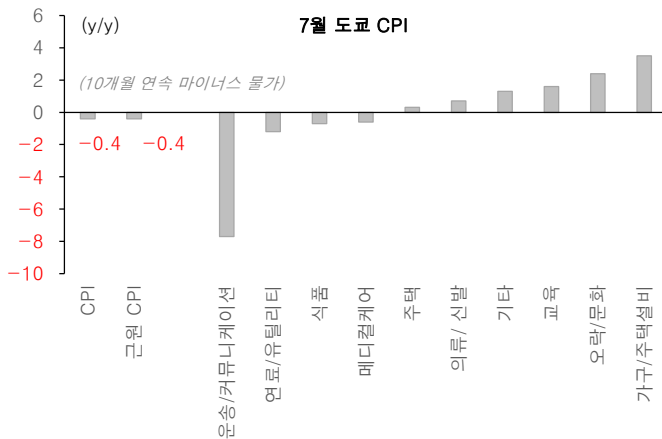
하락폭이 컸던 운송/커뮤니케이션 부문의 물가 하락(-7.7% y/y)은 통신비 인하의 효과를 반영한 것이지만, 이외 식품(-0.7%), 연료/유틸리티(-1.2%), 주택(+0.3%) 등의 주요 부문도 활력을 되찾지 못하고 있다.

그러나 일본은 통화정책 측면에서는 연준을 의식한 글로벌 중앙은행들과 같은 수순을 밟고 있다. BOJ의 국채보유 금액은 지난 2월을 정점으로 완만하게 감소하고 있는 것으로 확인되며, 증시 ETF와 J-Reit 역시 전혀 매입하지 않았다. 정상화 없는 긴축이라는 점에서 긍정적으로 평가하기 어려운 내용이다.

7월말 수정 경제전망을 발표한 IMF는 주요 선진국 중 유일하게 일본의 올해 GDP 성장률 전망치를 하향(4월 +3.3%→+2.8%)했다. 이러한 내용이 증시 흐름의 차별화에도 연결되고 있는 것으로 보인다. 하반기 일본 Nikkei225 지수의 수익률은 -3.7%로 선진국 지수의 +3.6%와 큰 차이가 있다.

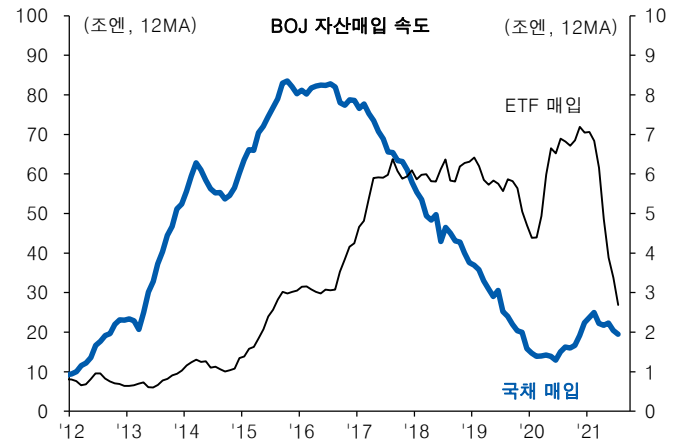
일본은 9/29일 자민당 총재 선거, 10/22일 중의원 선거가 예정되어 있다. 스가 총리가 이끄는 자민당은 최근 8건의 지역선거에서 모두 패배했고, 스가 총리의 지지율은 28%까지 하락한 상태다. 당분간 예상되는 정치적 불확실성 역시 일본 증시에 대한 투자매력을 낮추는 요인이 될 것으로 보인다.

[그림 22] 10개월 연속 하락세를 보이고 있는 일본의 물가. 글로벌 트렌드와 차이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] BOJ는 긴축 여건이 마련되지 않은 상태임에도 테이퍼링을 진행 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함(작성자: 민병규).
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 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.