한화투자증권

2022년 6월 27일

Hanwha Fixed Income



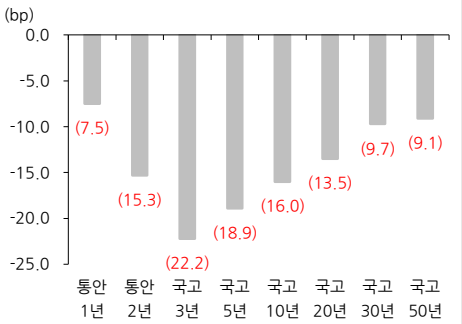
Hanwha FI Weekly

7월 'K-Big Step' 가능성은 충분

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

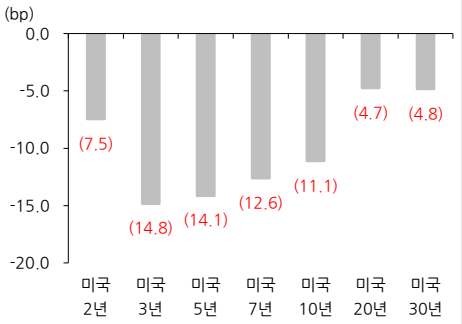
[주요 데이터 및 차트]

주간 주요 국채 금리 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 미 국채 금리 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

향후 경기 침체, 긴축 정책 환수의 바로미터는 고용

긴축의 과정에서 일부 경제의 희생은 어쩔 수 없음. 결국 경제의 어느 부분을 긴축 감내의 바로미터로 볼 수 있는지가 관건. 당사는 고용을 향후 핵심 지표로 판단. 최대 고용 달성은 연준의 통화정책 목표이기도 함

현재 고용 상황이 굉장히 준수하다는 것은 모두가 동의. 이에 더해 생각보다 향후 고용 환경도 비관적으로 보는 사람들이 많지 않은 모습. 지역 연은에서 조사하는 6개월 뒤 고용 전망 서베이 중 리치몬드를 제외하면 대부분 지역에서 여전히 낙관적인 전망 유지 중. 향후 고용이 감소할 것으로 보는 답변의 비중도 역대 최저 수준

결국 실업률이 역사적 평균인 6.0%, 즉 5% 후반대까지는 연준의 긴축 페달이 멈추지 않을 가능성이 높다는(물가 안정 필요성이 계속 이어진다는 가정하) 판단. 물가는 잡아야 하고 당장의 경제는 긴축을 버틸 수 있음. 앞으로의 'inflation fighting' 국면에서 고용이 경제의 체온계 역할을 할 수 있을 것. 경기의 '침체'가 아닌 고용의 '악화' 시기가 채권 금리의 변곡점이 될 전망

'K-Big Step'은 충분히 실현 가능한 옵션

한국은행의 7월 50bp 인상은 충분히 가능. 6월 CPI 상승률이 6.0%를 넘으면 사실상 '빅 스텝'은 유력해질 것이고, 5월 수치보다 소폭 높게 발표되어도 고려해볼만한 옵션

시장에서 '빅 스텝' 가능성을 높게 보지 않는 이유는 1) 공급 측면 압력은 중앙은행의 통제 범위 밖이고, 2) 경기 둔화 가속화 우려 등. 그러나 과거 유가가 85~95달러 내에 있었던 시기 국내 평균 소비자물가 상승률은 3.22%. 목표 물가를 상회. 또한, 2000년 이후 선행, 동행 순환변동치가 동시에 하락하고, 물가도 목표물가를 상회했던 적은 총 9번 있는데 이 중 4차례 기준금리가 인상되었음. `현재 물가와 목표물가 간 괴리는 2000년 이후 최대치

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

주간 채권시장 동향

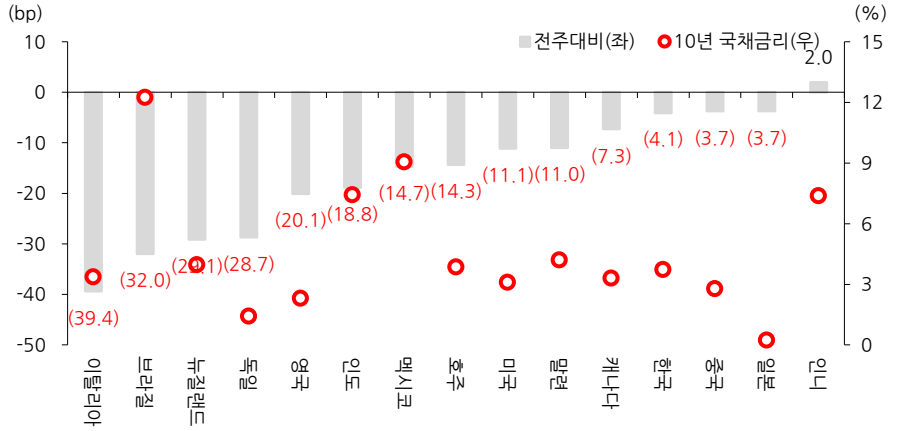
이벤트 소화, 경기침체 우려로 금리 하락

지난 주 글로벌 국채 금리는 대부분 하락했다. 월초부터 이어졌던 주요 이벤트들이 대부분 종료된 가운데, 경기 침체 우려가 커지면서 금리의 반락을 이끌었다. 이탈리아 등 유로존 주요국 금리는 ECB의 시장 안정조치 영향이 이어지면서 하락세도 유지되었다. 미국 채권시장은 Powell 의장이 경기 침체 가능성을 배제하지 않으면서 강세를 보였다.

국고채 금리도 하락

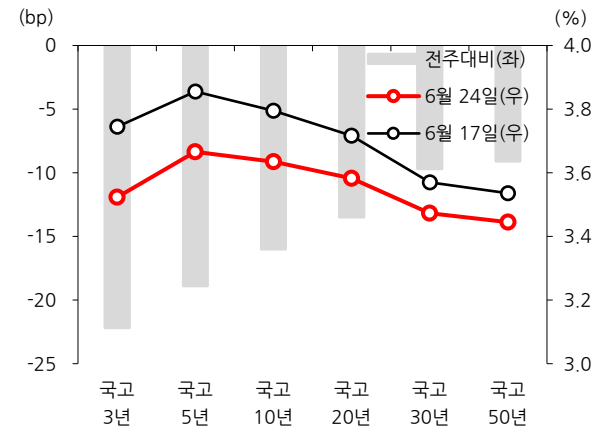
국고채 금리도 글로벌 금리 흐름에 연동되면서 하락했다. 주 초반에는 한국은행의 물가 목표 점검회의에서 '빅 스텝' 인상에 대한 뚜렷한 시그널 부재, 주 후반은 글로벌 경기 침체 우려 등이 금리 하락 요인으로 작용했다. 정부의 WGBI 가입 논의 소식도 수급환경에 긍정적인 영향을 미쳤다. 국고채 3년, 10년 금리는 전주 대비 각각 22.2bp, 16.0bp 하락한 3.52%, 3.64%를 기록했다.

[그림1] 주간 주요국 채권 금리 변동 추이



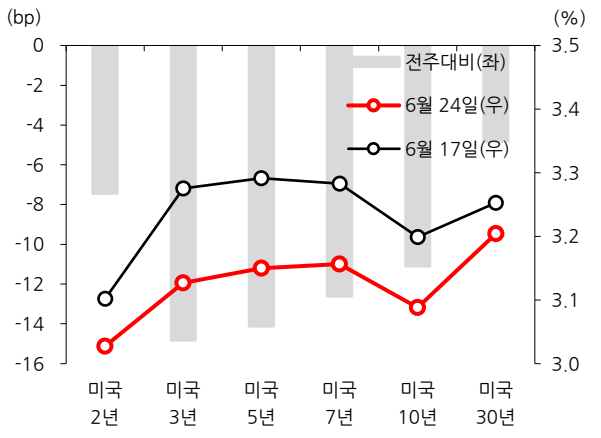
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주간 국고채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주간 미 국채 수익률 커브 변동



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

주간 채권시장 전망

다시 강해지는 경제의 영향력

Powell 의장이 경기 침체 가능성을 부인하지 않으면서 금리가 다시 하락하고 있다. '물가는 높지만 경기는 안좋아질테니 결국엔 긴축 강도가 약해질 것' 이라는게 최근 시장의 전반적인 의견이 아닐까 한다.

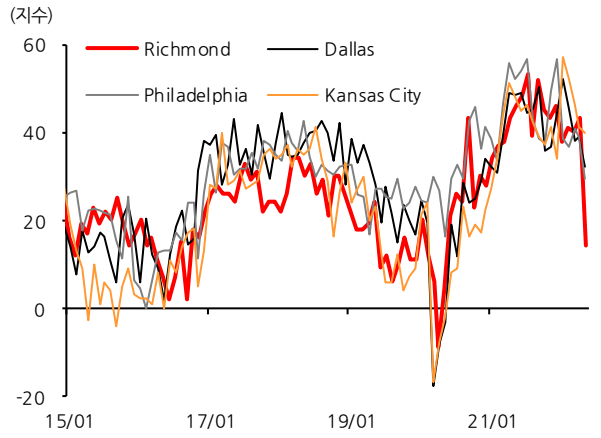
경제의 긴축 감내 바로미터는 고용

긴축의 과정에서 일부 경제의 희생은 어쩔 수 없다. 결국 경제의 어느 부분을 긴축 감내의 바로미터로 볼 수 있는지가 관건이다. 당사는 고용을 향후 핵심 지표로 판단한다. 최대 고용 달성은 연준의 통화정책 목표이기도 하다.

미국 내 고용 전망은 생각보다 나쁘지 않음

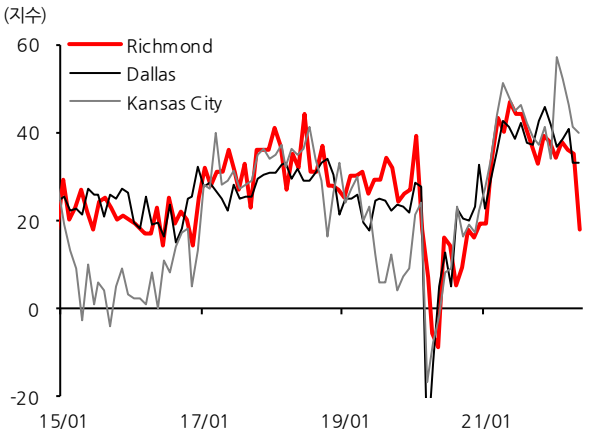
고용 상황이 굉장히 준수하다는 것은 모두가 동의한다. 이에 더해 생각보다 미국에서는 향후 고용 환경도 비관적으로 보는 사람들이 많지 않은 것 같다. 지역 연은에서 조사하는 6개월 뒤 고용 전망 서베이 중 리치몬드를 제외하면 대부분 지역이 여전히 낙관적인 전망을 유지하고 있다. 낙관의 정도는 하락하지만 일부 지역은 현재 상황보다도 미래 환경을 긍정적으로 본다.

[그림4] 지역 연은 제조업 고용 전망



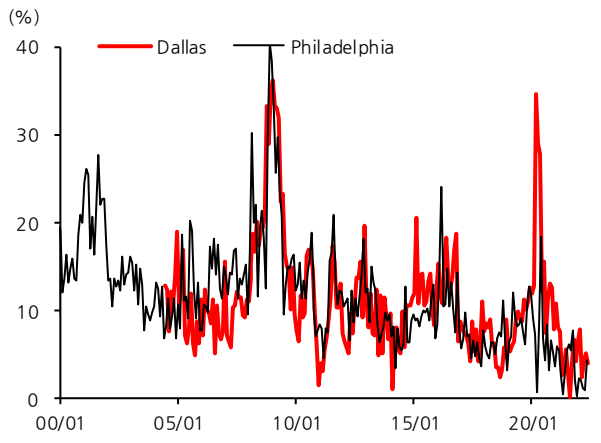
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 지연 연은 서비스업(비제조업) 고용 전망



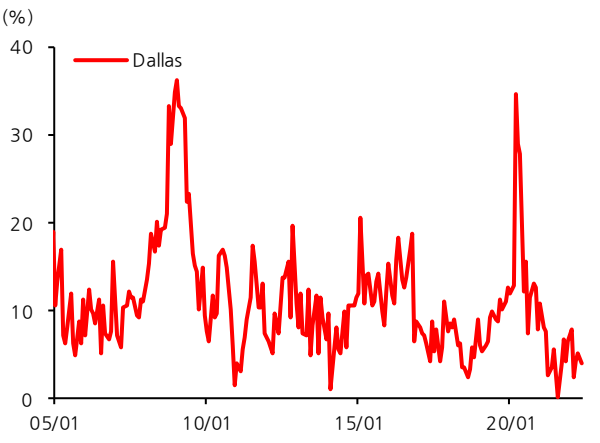
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 지역 연은 향후 제조업 고용 감소 전망 응답 비율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 지역 연은 향후 서비스업 고용 감소 전망 응답 비율



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

고용 감소 전망도 역대 최저 수준

향후 고용이 감소할 것으로 보는 답변의 비중도 역대 최저 수준이다. 제조업, 비제조업 할 것 없이 고용의 수요는 꾸준히 이어질 것으로 보는 것이다.

실업률 상승해도 여전히 고용은 좋다

연준도 실업률 상승은 불가피할 것으로 전망하지만 이것이 고용시장의 불황을 의미하지는 않는다. 현재 고용 수준은 지속가능한 수준이 아닐 만큼 타이트하다. 영원히 완전고용 상태가 유지될 수는 없다. 실업률은 7개월 연속 자연 실업률을 하회 중인데, 여기서 조금 상승한다고 고용 환경의 위축을 이야기할 수는 없다.

실업률의 6%대 도달 시기가 관건

결국 실업률이 역사적 평균인 6.0%, 즉 5% 후반대까지는 연준의 긴축 페달이 멈추지 않을 가능성이 높다(물가 안정 필요성이 계속 이어진다는 가정 하). 물가는 잡아야 하고 당장의 경제는 긴축을 버틸 수 있다. 앞으로의 'inflation fighting' 국면에서 고용이 경제의 체온계 역할을 할 수 있을 것이다. 경기의 '침체'가 아닌 고용의 '악화' 시기가 채권 금리의 변곡점이 될 것으로 전망한다.

[표1] Powell 의장 상언 증언 주요 내용

주요내용
- 시장은 금리 인상의 상당 부분을 선반영 중. 우리도 꾸준히 인상할 것
- 최대 고용은 지속가능한 것이 아님
- 본인을 볼커와 비교하고 싶지는 않지만 물가 안정에 모든 역량을 쏟아부어야 함
- 최근 나오는 물가지표들은 금리 인상 가속화 지지
- Taylor Rule 같은 준칙들을 당연히 정책 결정에 반영하고 고려하지만 철저하게 준칙에 기반한 결정을 하기에는 현실적으로 미진한 부분이 많음. 일례로 판데믹 국면에서 준칙들은 마이너스 금리까지 내려야 한다고 시사했었음 * 최근 연준 통화정책 보고서에서 여러 준칙들을 적용하면 적정 기준금리는 4~7%라고 했음
- 연준의 통화정책 도구가 공급 측면 영향을 미치는데 한계가 있는 것은 사실. 그래서 우리는 근원 물가에 집중하는 것. 근원 인플레이션이 물가 상황을 더 잘 나타내고 연준은 수요에 영향을 주는 기관
- 국가마다 인플레이션의 성격이 다름. 미국은 수요 측면 영향이 강한 반면 다른 나라들은 에너지에 영향을 많이 받고 있음
- 최근 인플레이션은 수요-공급 불균형으로 초래된 현상. 수요 증가 속도 제어와 함께 공급이 회복하는 시간을 만들어 주는 것이 최근 연준이 집중하고 있는 일
- 중립금리는 2.50%으로 추정. 현 상황에서 기준금리는 중립금리 이상으로 올려야 함
- MBS는 시장 상황보다 자산 규모 축소가 계획대로 잘 진행되는지 보고 매각할 것
- 인플레이션은 우크라이나 사태 이전부터 높았음. 우크라이나 사태가 절대적인 영향을 미치는 것이 아님
- 인플레이션을 빠른 시일내에 안정시키도록 할 것. 금리인상도 지속될 것
- 절대적인 임금이 높은 것이 아니라 임금의 상승률이 높은 것. 물론 일부 임금은 높지만 임금 자체를 억제하려는 것은 아님
- 주택시장은 건설 환경(공급)의 문제. 금리 인상으로 인해 주택 수요는 진정 기미가 보이고 있음
- 연준이 통제할 수 없는 물가 상승 요인은 많지만 기준금리 인상으로 효과를 볼 수 있는 부분도 많음
- 특히 주택 시장은 MBS 금리 상승으로 수요의 빠른 둔화가 전망됨
- 경제의 연착륙은 연준의 목표. 경제의 연착륙 여부는 우리가 통제할 수 없는 부분에 달려있기도 함. 매우 힘든 일(very challenging)
- 경제 연착륙이 정말 바람직하지만 이를 위해 물가를 외면한다면 훨씬 더 큰 부작용이 나온다는 것은 역사적으로도 증명되었음

자료: Senate Banking Committee, 한화투자증권 리서치센터

한국은행의 빅 스텝도 충분히 가능

국내에서는 한국은행의 '빅 스텝' 단행 여부를 놓고 설왕설래가 많은데, 7월 50bp 인상은 충분히 가능하다는 판단이다. 6월 CPI 상승률이 6.0%를 넘으면 사실상 '빅 스텝'은 유력해질 것이고, 5월 수치보다 소폭 높게 발표되어도 고려해볼만한 옵션이다.

빅 스텝 우려 1)공급 물가는 중앙은행의 통제범위 밖

'빅 스텝'을 망설이게 하는 요인은 크게 두 가지가 있겠다. 첫번째로는 공급 측면 물가 압력이다. 공급 부분은 중앙은행이 어떻게 해 볼수 있는 것 아니다. 해결할 수 없는 문제 때문에 사상 초유의 50bp 인상 단행은 쉽지 않은 결정이다.

빅 스텝 우려 2) 경기 둔화

두 번째는 경기 둔화 리스크다. 이창용 총재도 '빅 스텝' 은 물가뿐만 아니라 전반적인 경제 상황을 지켜본 후 결정하겠다고 한 만큼 경기에 미칠 인한 부작용을 고려하지 않을 수 없다. 그러나 공급 물가 압력 상승이 현재 빠르게 수요 측면으로도 전이되고 있는 상황이고 현재, 그리고 가까운 미래의 경제 상황을 고려해보면 50bp 인상 결정도 이상하지 않다는 판단이다.

유가 하락하더라도 물가가 목표범위 상회할 것

최근 두바이유 선물 가격을 보면 2023년 말에 가서야 배럴 당 85달러 선을 하회한다. 2000년 이후 유가가 85~95달러 범위 내에 있었던 적은 총 10개월이다. 이 기간 평균 국내 물가 상승률은 3.22%다. 이 중 유가가 급락하던 2013~2014년을 제외한 평균치는 3.45%다.

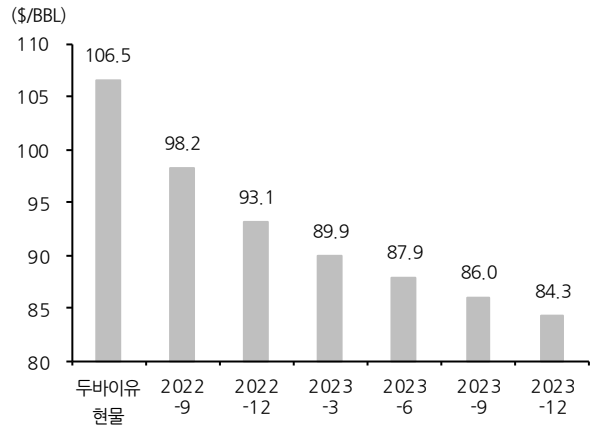
경기 둔화 시기에도 기준금리 인상했던 적 있음

경기 둔화와 물가 우려가 동시에 공존했던 과거 사례들을 보아도 긴축 정책을 멈춰야할 뚜렷한 이유는 찾아보기 힘들다. 2000년 이후 선행, 동행 순환변동치가 동시에 하락하고, 물가도 목표물가(목표물가 범위는 상단 기준)를 상회했던 적은 총 9번 있다. 이 중 총 4차례 기준금리가 인상(2000년 9~10월, 2008년 2~8월, 2018년 9~11월, 2021년 9~10월)되었다. 현재 물가와 목표물가 간 괴리는 2000년 이후로 최대치다.

주간 금리 안정세 지속 전망

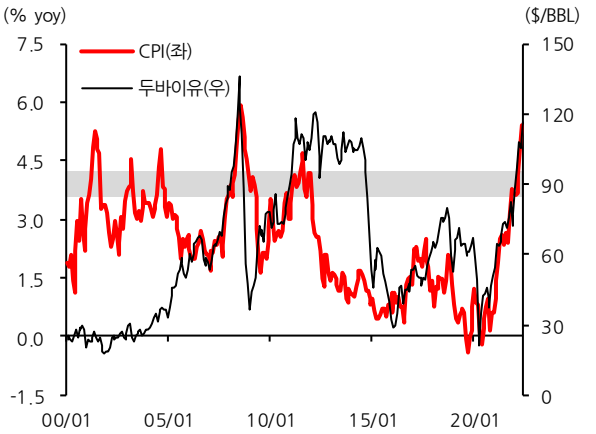
이번 주 채권시장도 금리의 안정세가 이어질 전망이다. 주 후반 미국 PCE를 제외하면 특별한 경제지표 발표나 이벤트가 부재하다. PCE도 이미 CPI 쇼크를 반영한 만큼 예상치를 상회하더라도 시장에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단한다. 국고채 금리 밴드는 3년, 10년 각각 3.45~3.58%, 3.55~3.07%를 제시한다.

[그림8] 유가는 하락하겠지만 여전히 높은 수준일 것



주: 6/23 기준, 자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 유가가 85~95 달러일 때 물가 상승률은 3% 상회



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중앙은행 인사 발언 주요 내용

일자	성명 (직책)	성향 (투표권)	발언 주요 내용
6/20	James Bullard (세인트루이스 연은 총재)	매파 (2022)	- 미국 경제가 1994년처럼 연착륙하기를 기대 - 1994년 신속한 긴축이 일부 피해를 낳긴 했지만 90년대 후반 미국 경제 호황의 계기가 되었음 - 현재 고용시장은 매우 견조하며 2022년까지 경제는 확장국면 이어질 것 - 시장 기대치만큼 기준금리를 올리는 것이 물가 안정에도 도움 - 7월도 5월과 비슷한 인상 필요. 연준은 물가 안정에 '올인'한 상황
6/21	이창용 (한국은행 총재)	-	- (내외금리차 용인 수준에 대해)과거에는 유동성이 풍부했었음. 꼭 과거 사례에 얽매일 필요는 없음 - 빅스텝 결정 여부는 물가 하나만 보고 하는 것이 아님. 확실한 것은 물가 추세가 꺾일 때까지 물가에 중점을 둔 정책 운영할 것 - 현 상황에서는 일단 중립금리까지 기준금리를 올려놓는 것이 중요. 물가 정점 시기는 3분기 정도로 보고있지만 여전히 불확실성이 큼 - 경기 침체를 정의하는 것들이 너무 많기 때문에 단정적으로 경기 침체 도래를 이야기하기는 어려움. 그러나 여전히 경제는 잠재성장률을 상회할 전망 - 물가의 6%대 상승률을 확신할 수는 없지만 6~7월 물가는 5월보다 높을 가능성이 커짐 - 중립금리는 범위가 너무 넓고 공개되면 시장이 그것에만 몰두할 우려가 있음
6/22	Thomas Barkin (리치몬드 연은 총재)	중립 (2024)	- 금융시장과 경제를 훼손시키지 않는 범위 내에서 최대한 빠르게 기준금리를 인상할 필요 - Powell 의장의 7월 50~75bp 인상 발언은 합리적 - 통화정책은 매우 신중하고 제한적이어야 하지만 물가 상황이 그렇지 못하게 하고 있음 - 어느 누구도 신중치 못한 선택으로 경제가 크게 후퇴하는 것을 바라지는 않지만 현재 긴축 강도는 균형잡힌 수준 - 인플레이션은 결국 둔화될 것. 그러나 2%대까지 돌아오는 시점이 언제가 될지는 여전히 불확실
6/23	Patrick Harker (필라델피아 연은 총재)	중립 (2023)	- 미국의 2개분기 마이너스 성장도 가능하지만 여전히 고용시장은 타이트함. 기술적 침체는 올 수 있어도 진짜 침체로 볼 수 있는지는 지켜봐야할 문제 - 고용시장은 앞으로도 타이트할 것이고 실업률이 4%를 크게 상회하지는 않을 전망 - 7월 인상 폭은 50bp, 75bp 모두 가능. 본인의 생각은 정확히 그 중간에 위치 - 수요가 둔화되는 신호가 감지되고 있음. 만약 예상보다 빠르게 둔화될 경우 50bp 인상 찬성할 것
6/23	Charles Evans (시카고 연은 총재)	비둘기파 (2023)	- 5월 CPI는 전반적인 인플레이션이 가속화되었음을 의미. 특히, 근원물가는 매우 높은 수준 - 미시간대학교 기대인플레이션 수치가 오른 점은 우려스러움 - 인플레이션에 대한 부정적인 소식은 본인이 50bp가 아닌 75bp 인상을 찬성하게 만든 요인 - 연말까지 기준금리 3.25~3.50%, 2023년까지 3.8%까지는 올려야 함 - 인플레이션은 2년 내에 상당히 둔화되겠지만 상승 압력이 더 높아질 가능성도 배제할 수 없음 - 향후 발표되는 물가지표에서 개선기미가 보이지 않으면 7월 75bp 인상이 적절 - 연말에는 기준금리 인상 폭 25bp 수준으로 다시 축소될 것
6/24	Michelle Bowman (연준 이사)	매파 (당연직)	- 현재 인플레이션 수준 감안하면 7월도 75bp 인상 지지. 추후 물가 지표 개선이 미미할 경우 몇 차례 회의에서 추가 50bp 인상 예상 - 실질 기준금리가 더 이상 마이너스가 되지 말아야 함. 연방 기금금리가 단기 기대 인플레이션을 밑돈다는 것은 어불성설. 실질 금리를 플러스 영역으로 돌리는 데 전념할 것 - 공격적인 기준금리 인상 위험이 없는 것은 아님. 그러나 인플레이션을 낮추는 것이 더 중요 - 연준이 부동산 사업에서 완전히 손 떼기를 기대. 인플레이션 억제를 위해서라도 MBS 매각 필요
6/24	James Bullard (세인트루이스 연은 총재	매파 (2022)	- 현존하는 모델들은 다가올 경기침체를 제대로 예측 못할 수 있음 - 아직까지 가계경제가 위축될만한 증거를 찾지 못했음 - 긴축으로 인한 충격이 발생하더라도 이것이 침체로 발전될 가능성은 크지 않아 - 현 시점에서 침체를 논하는 것은 시기상조 - 아직도 기준금리는 중립금리 훨씬 밑에 있고, 연내 3.50%까지는 올려야 함 - 인플레이션이 뿌리를 내려 고착화되기 전에 그 싹을 잘라내야 함 - 선제적(frontloading) 금리 인상은 적절한 선택

자료: 한화투자증권 리서치센터

Fixed Income Calendar

월요일	화요일	수요일	목요일	금요일
27 **(미국)** 5월 기존주택 판매 (전월비: -3.9%, 전년비: -11.5%) 6월 달라스 연은 제조업 활동지수 (전월: -7.3, 전년: 31.1) **(중국)** 5월 공업이익 (전월비: -8.9%, 전년비: -8.5%)	28 **(미국)** 5년 국채 입찰 (2.74%, 간접: 62.9%, 응찰: 2.44 배) 2년 국채 입찰 (2.52%, 간접: 62.6%, 응찰: 2.61 배) 4월 FHFA 주택가격지수 (전월비: 1.5%, 전년비: 19%) 4월 Case Shiller 주택가격지수 (전월비: 2.6%, 전년비: 20.6%) 6월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 (전월: 106.4, 전년: 128.9) 6월 리치몬드 연은 제조업지수 (전월: -9.0, 전년: 26)	29 Daly 샌프란시스코 연은 총재(중립, X) 연설 Baily 영란은행 총재 연설 **(한국)** 6월 소비자신뢰지수 (전월: 102.6, 전년: 110.3) **(미국)** 7년 국채 입찰 (2.78%, 간접: 77.9%, 응찰: 2.69 배) 1분기 GDP(수정치, 연율) (예상(전분기비) -1.4%, 전분기비: -1.5%) **(유로존)** 6월 경기신뢰지수 (전월: 105, 전년: 116.3) 6월 소비자신뢰지수 (전월: -21.1, 전년: -1.9)	30 Mester 클리블랜드 연은 총재(매파, O) 연설 Bullard 세인트루이스 연은 총재(매파, O) 연설 **(한국)** 5월 산업생산 (전월비: -3.3%, 전년비: 3.3%) 5월 선행, 동행지수 순환변동치 (동행 전월: 120.7, 전년: 116.6) (선행 전월: 128.2, 전년: 126.4) 7월 BSI, 6월 CSI (CSI 전월: 102.6, 전년: 110.3) (BSI 전월: 87, 전년: 99) **(미국)** 5월 PCE, Core PCE (PCE 전월비: 0.2%, 전년비: 6.3%) (Core 전월비: 0.3%, 전년비: 4.9%) **(유로존)** 5월 실업률 (전월: 6.8%, 전년: 8.1%)	1 **(한국)** 6월 수출입 (수출 전월비: 6.6%, 전년비: 21.3%) (수입 전월비: 4.8%, 전년비: 32.0%) **(미국)** 5월 농산물 가격 지불, 수취 (지불 전월비: 1.0%, 전년비: 13.7%) (수취 전월비: 5.1%, 전년비: 28.3%) 6월 ISM 제조업 구매관리지수 (전월: 56.1, 전년: 60.9) **(중국)** 6월 차이신 제조업 PMI (전월: 48.1, 전년: 51.3) **(유로존)** 6월 제조업 PMI (전월: 54.6. 전년: 63.4)
4 미국 휴장(독립기념일) **(유로존)** 7월 센틱스 투자자기대지수 (전월: -15.8, 전년: 29.8) 5월 PPI (전월비: 1.2%, 전년비: 37.2%)	5 **(한국)** 6월 CPI, Core CPI (CPI 전월비: 0.7%, 전년비: 5.4%) (Core 전월비: 0.7%, 전년비: 4.1%) **(미국)** 6월 농업 심리지수 (전월: 99, 전년: 137) 5월 공장수주 (전월비: 0.3%, 전년비: 14%) 5월 내구재 주문 (전월비: 0.5%, 전년비: 12.2%)	6 **(유로존)** 5월 소매판매 (전월비: -1.3%, 전년비: 3.9%)	7 FOMC 회의록 **(한국)** 5월 경상수지 (전월: -0.79 억$, 전년: 104.06 억$) **(미국)** 6월 ADP 민간고용 (전월: 128 천명, 전년: 694 천명)	8 Waller 연준 이사(매파, O) 연설 Lagarde ECB 총재 연설 Williams 뉴욕 연은 총재(중립, O) 연설(7/9) **(미국)** 6월 실업률 (예상: 3.6%, 전월: 3.6%, 전년: 5.9%) **(중국)** 6월 CPI(7/9) (전월비: -0.2%, 전년비: 2.1%) 6월 PPI(7/9) (전월비: 0.1%, 전년비: 6.4%)

주1: 한국 시간 기준

주2: 중앙은행 인사 'O', 'X'는 당해년도 투표권 보유 여부, 미 국채 입찰 직접, 간접 낙찰률은 이전 입찰 기준, 통화정책회의 기준금리는 '현재 → 전망', 미국 국채 입찰 앞 부분 숫자는 이전 입찰 당시 발행 금리

자료: 연합인포맥스, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

⊙ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

⊙ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].