# KB Macro

## 중앙은행의 물가 목표가 바뀔수 있을까

Economist 김효진
02-6114-2996 hjin.kim@kbfg.com
연구원 김주은
02-6114-2924 junekim@kbfg.com

경제분석

2022년 12월 8일

더 많은 리포트 보기

**미국 물가와 FOMC를 확인하는 과정의 반복**

미국 물가 상승률과 FOMC 결과를 확인하는 과정이 반복되고 있다. 물가 관련 지표와 통화정책 회의의 금융시장 민감도가 낮아졌지만 여전히 주요 자산 수익률에 주요 변수이다. 고용지표에서는 여전한 타이트함이, ISM 지수에서는 서비스업의 견조함이 재확인되었다. 다만 최근 나타난 유가 하락을 감안하면 소비자물가가 예상치를 웃돌 가능성은 높지 않다. 국제유가는 10월 평균 86.5달러에서 11월 평균 80.6달러로, 12월 8일 현재 72달러 내외로 낮아졌다. 유가 하락이 11월 하반월에 집중된 만큼 11월 소비자물가에는 유가 하락이 온전히 반영되지 않았을 가능성이 있지만 방향은 달라지지 않을 것이다. 11월에 미처 반영되지 않은 유류 부담 하락은 12월에 이어서 반영될 것이다.

**낮아지는 물가와 연준의 금리 인상 속도 조절 스탠스에도 남아있는 의구심**

낮아지는 물가 상승률과 연준의 금리 인상 속도 조절 기조에도 고물가와 가파른 금리 인상이 계속되며 달라진 물가와 중앙은행의 대응에 대해 근본적인 회의가 계속되고 있다. 본 자료에서는 질문을 3가지로 압축하였으며, 고민한 답을 적어보았다.

**Q1. 물가는 꼭 잡아야 할까**

A1. '성장'을 이어가기 위해 물가 안정이 필요하다. 고물가는 저축을 잠식시키고, 투자 의욕을 반감시키며 결과적으로 성장을 저해한다. IMF는 고물가는 무언가를 계획하는 일 자체를 '악몽'으로 만든다고 표현했다.

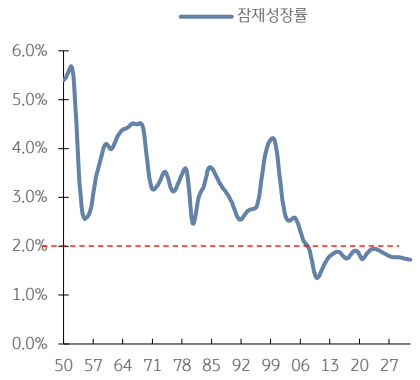
**Q2. 물가 안정 목표가 2%일 필요가 있을까 (≒ 더 높아도 되지 않을까)**

A2. 전쟁, 글로벌 분절화 등 고물가가 계속될 가능성이 높아진 만큼 이에 대응하여 물가 안정 목표 역시 상향 되어야 하지 않냐는 의견이 제기되고 있다. 현실과 괴리된 물가 목표는 문제가 있지만 단순히 물가가 높아졌다고 목표 (기준)를 바꿀수는 없다. 물가 안정 목표가 2%로 설정되었던 것은 1) 장기 평균 (인플레이션 기대심리 영향), 2) 잠재 성장률이 모두 2% 내외였던 것이 배경이었다. 성장률을 상회하는 물가가 결국 성장을 저해할 수 있는 만큼 '경제 성장이 동반된 물가 상승'만이 물가 안정 목표 상향의 조건으로 볼 수 있다. 하이퍼 인플레이션으로 고생했던 브라질의 사례 역시 물가 안정 목표가 물가보다 성장률에 연동되었음을 확인시켜준다. CBO가 추정한 미국의 잠재성장률은 2022년 1.8%, 2027년에 1.7%로 오히려 낮아진다.

**Q3. 연준은 금리를 어떻게 결정해야 할까 (≒ 물가 2%까지 인하는 없는 걸까)**

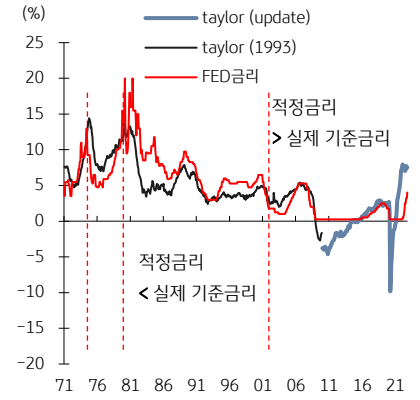
A3. 경제가 안좋으면 물가가 2%를 상회할 경우에도 금리를 인하할 수 있다. 다만 한가지 마음에 두어야 하는 것은 지난 2000년대 이후와는 달리 적정금리보다 높은 기준금리, 즉 긴축적인 통화정책이 이어질 수 있다는 점이다. 인플레이션 트라우마가 남아있었던 1980~1990년대는 적정금리보다 실제 기준금리가 줄곧 높았다. 물가 상승률이 2% 내외에 안착한 것이 확인될 때까지 적정금리 대비 높은 기준금리, 즉 긴축적인 통화정책이 이어질 것으로 전망한다. 향후 기준금리의 기준점은 현재 대비 인상/인하도 중요하지만, 적정금리 대비 높은지 낮은지를 함께 보아야 할 것이다.

**물가 안정 목표는 물가보다 잠재성장률 추이에 연동**




자료: CBO, KB증권
주: 2023년 이후는 CBO 전망

**적정금리와 실제 연준 금리의 비교**




자료: CEIC, KB증권
주: 테일러 룰은 이전 자료 참고 (10/6, 김효진)

## 물가와 통화정책, 3가지 질문

**물가 상승률과 FOMC를 확인하는 과정 반복**

미국 물가 상승률과 FOMC를 확인하는 과정이 반복되고 있다. 물가 관련 지표와 통화정책 회의의 금융시장 민감도가 낮아졌다고는 하지만 여전히 주요 자산 수익률에 주요 변수임은 분명하다.

**고용, 서비스업은 견조한 것으로 나타났으나, 유가 하락이 물가 상승률 둔화로 이어질 것**

고용지표에서는 여전한 타이트함이, ISM 지수에서는 서비스업의 견조함이 재확인되었다. 다만 최근 나타난 유가 하락을 감안하면 소비자물가가 예상치 (전체 소비자물가 10월 7.7% → 11월 7.3% 예상, 근원 소비자물가 10월 6.3% → 11월 6.1% 예상)를 웃돌 가능성은 높지 않다. 국제유가는 10월 평균 86.5달러에서 11월 평균 80.6달러로, 12월 7일 현재 75달러 내외로 낮아졌다. 유가 하락이 11월 하반월에 집중된 만큼 11월 소비자물가에는 유가 하락이 온전히 반영되지 않았을 가능성이 있지만 방향은 달라지지 않을 것이다. 11월에 미처 반영되지 않은 유류 부담 하락은 12월에 이어서 반영될 것이다.

**3가지 질문**

낮아지는 물가 상승률과 연준의 금리 인상 속도 조절 기조에도 고물가와 가파른 금리 인상이 계속되며 달라진 물가와 중앙은행의 대응에 대해 근본적인 회의가 계속되고 있다. 본 자료에서는 질문을 3가지로 압축하였으며, 고민한 답을 적어보았다.

1. 물가는 꼭 잡아야 할까
2. 물가 안정 목표가 2%일 필요가 있을까 (≒ 더 높아도 되지 않을까)
3. 연준은 금리를 어떻게 결정해야 할까 (≒ 물가 2% 까지 인하는 없는 걸까)

**첫 번째, 물가는 꼭 잡아야 할까**

### 1. 물가는 꼭 잡아야 할까

물가는 왜 꼭 안정되어야 할까. IMF는 [Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy]라는 제목의 글 서문에서 물가 안정의 필요성에 대해 다음과 같이 적고 있다.

**IMF가 지목한 고물가의 부작용**

> Inflation is bad news. Besides distorting prices, it erodes savings, discourages investment, stimulates capital flight (into foreign assets, precious metals, or unproductive real estate), inhibits growth, makes economic planning a nightmare, and, in its extreme form, evokes social and political unrest.
>
> 물가 상승은 가격을 왜곡하고, 저축을 잠식하고, 투자 의욕을 반감시키며, 성장을 저해하고 향후 계획 수립을 '악몽'으로 만든다. 아울러 물가 상승이 극심할 경우 사회 및 정치 불안을 야기할 수 있다.

온갖 안좋은 말이 다 적혀있다고 보아도 무방할 정도이다. 심지어 저 글은 인플레이션이 온 경제의 화두였던 1970년대, 혹은 물가가 수십년래 최고치로 치솟은 최근에 쓰여진 것이 아니다. 미국 물가 상승률이 불과 2% 내외였던 1998년에 작성된 글이다. 그럼에도 '악몽'이라는 단어가 등장할 정도로 인플레이션에 대한 경계감이 드러나 있다.
소비자물가가 2~3% 내외였을 때는 물가가 자원 배분을 왜곡하고 성장을 저해한다는 말의 뜻이 와닿지 않았다. 글로벌 물가가 수십년래 최고치로 올라선 지금, 저 무시무시한 문장들의 뜻이 이해가 되기도 한다.

**두 번째, 물가 안정 목표가 2%보다 높으면 안되는 것일까**

## 2. 물가 안정 목표가 2%일 필요가 있을까 (≒ 더 높아도 되지 않을까)

그렇다면 두 번째 질문은 어느 정도의 물가가 적당한지 이다. 최근 전쟁, 병목현상, 글로벌 분절화 (글로벌 밸류체인의 재편) 등으로 물가가 높은 수준을 이어갈 것이라는 우려가 여전하다. 최근 미국 소비자물가 상승률이 낮아지고 있지만 현재의 목표치인 2% 내외로 낮아지기까지는 상당한 시간이 걸릴 것으로 점쳐지는 만큼 현실적으로 물가 목표를 변경해야 한다는 의견도 제기되고 있다. 실제 최근 WSJ은 미국 물가 목표가 2%여야 할 필요성이 있는지에 대한 화두를 던지기도 했다.

**애초에, 물가 안정 목표는 왜 2% 였을까**

목표 수준을 바꿀수 있느냐의 문제를 고민하려면, 애초에 왜 목표치가 2% 였는지를 알아볼 필요가 있다. 현재 미국, 한국 뿐 아니라 상당수 선진국의 물가 안정 목표는 2% 인데, 목표가 2%로 설정된 뚜렷한 이유에 대한 설명은 찾기 어렵다. 한국은행의 경우 물가 안정목표제를 정기적으로 점검하고 모니터링 하고 있지만, 2% 목표 설정에 대해서는 '중장기적인 관점에서 인플레이션의 비용과 편익을 균형 있게 고려한 적정 인플레이션율은 2% 내외인 것으로 추정'으로 이유를 밝히고 있다.

**두 가지 이유 1) 장기 물가 평균, 2) 잠재 성장률**

추측해보자면 1) 2%가 장기 평균 물가이며 2) 잠재성장률이 2% 내외라는 점이 물가 목표 설정에 배경이 되었을 것이다.

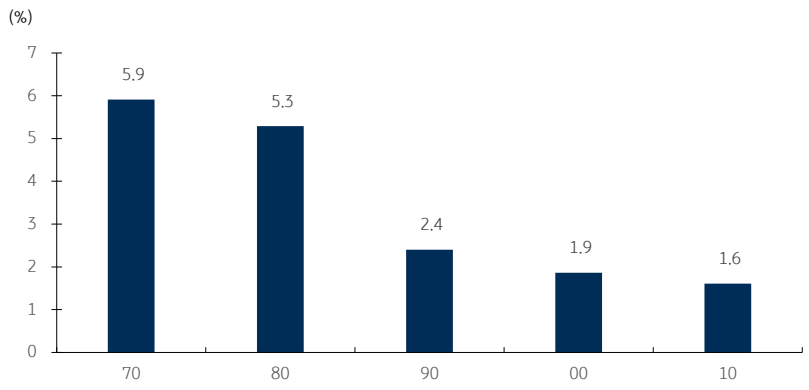
### 1) 장기평균 물가 2%

**평균 물가는 절대적인 기준이 될 수는 없음. 다만 장기 평균을 벗어난 물가가 인플레이션 기대심리를 변화시킬 수 있다는 측면에서 장기 평균은 물가 안정 목표의 중요한 기준 중 하나**

주요국가의 평균 물가가 2% 내외로 안착했다는 점이 물가 목표 설정의 배경으로 지목된다. 미국으로 논의를 좁혀보면 1970년대 평균 5.9%였던 물가 상승률은 1990년대에는 2.4%로, 2000년대에는 1.9%로 낮아졌다 (근원 소비지출물가지수 기준). 평균 물가 상승률이 절대적인 기준이 될 수는 없지만, 장기 평균 수준을 벗어난 물가 상승 혹은 하락은 인플레이션 기대심리에 영향을 줄 수 있다는 측면에서 사람들이 예상하는, 즉 늘상 그래왔던 수준의 물가는 중요하다. 물가 안정의 목표 자체가 물가의 상승 혹은 하락이 아닌 일정한 수준의 물가 '안정'이라는 점을 감안하면 평균적인 수준의 물가 상승은 그 자체로 기준이 될 수 있을 것이다. 최근 미 연준 위원, 경제학자들의 말에 '인플레이션 기대심리'라는 단어가 더 자주 등장하고 있는 것도 같은 맥락이다.

70년대 평균 5.9%였던 물가 상승률은 90년대에는 2.4%로, 2000년대에는 1.9%로 낮아짐

**그림 1. 시기별 미국 물가 상승률 (근원 소비지출물가 기준)**




자료: Bloomberg, KB증권

### 2) 잠재 성장률

**물가 안정의 목표가 '지속적인 성장'을 위한 것임을 감안하면 달라진 물가에도 물가 안정 목표 변경은 어려움**

평균적인 물가 수준이 물가 목표의 기준이라면, 평균적인 물가 수준이 바뀌면 물가 목표 역시 바뀌어야 할 것이다. 다만, 물가 안정 목표제 운영의 목표 자체가 '지속적인 성장'을 위한 것임을 감안하면 현재 물가 수준이 바뀌더라도 물가 목표는 바꾸기 어려워진다. 어느 정도의 물가 상승은 성장에 우호적이지만, 실질 성장률을 웃도는 물가 상승은 결국 성장 (수요)을 약화시킬 것이기 때문이다. IMF의 글에서 살펴본 바와 같이 물가 상승은 소비로 연결되는 저축을 잠식하고, 투자 의욕을 반감시키게 된다. 한 나라의 실질 성장률이 2%인데 물가 상승률이 5%인 구조가 계속될 수 있을까. 잠깐 동안은 가능하겠지만 오랜기간 동안 물가가 실질 성장을 웃도는 구조는 계속되기 어렵다. 성장률보다 물가 상승률이 계속해서 높았던 대표적인 시기가 1970년대인데, 1970년대의 특징은 고물가와 잦은 경기 침체였다.

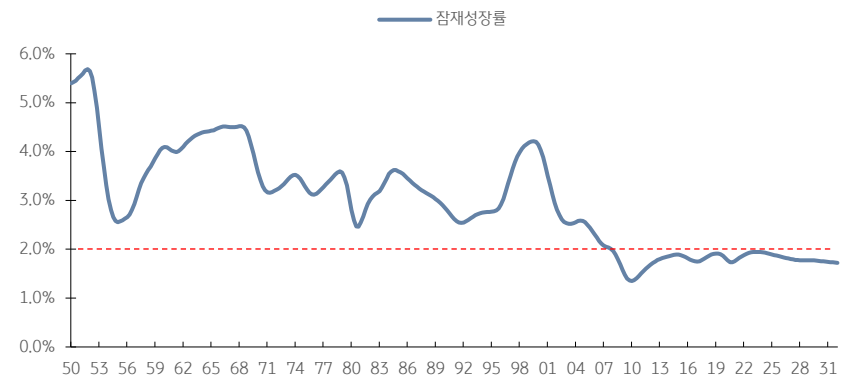
**현재 물가 상승률보다 잠재 성장률이 물가 안정 목표에 더욱 고려되어야 할 부분일 것**

이를 감안하면 물가 목표는 인플레이션 기대심리에 영향을 주는 장기 평균 수준과 더불어 잠재 성장률을 감안하여 설정되어야 할 것이다. 잠재 성장이란 한 나라가 가용한 자원을 잘 활용하여 성장할 수 있는 산출물의 총량을 뜻한다. 미 의회예산처 (CBO)가 추정한 미국의 잠재성장률은 2000년 4% 내외였으나 글로벌 금융위기 이후 1%대 중반까지 낮아졌으며, 이후 회복하여 2%를 소폭 하회하는 수준에 머물러 있다. CBO에 따르면 2022년 1.8%로 추정되는 잠재성장률은 2032년 1.7%로 소폭 낮아질 것이며, 성장을 감안한 물가 안정 목표치는 높아지기 보다 오히려 낮아져야 할 것이다. 물가 목표치 상향이 가능한 경우는 '성장을 동반한 물가 상승'이어야 한다.

**'성장을 동반한 물가 상승'이 물가 안정 목표 상향을 가능케 할 것**

미 의회예산처 (CBO)가 추정한 미국의 잠재성장률은 2000년 4% 내외였으나, 글로벌 금융위기 이후 1%대 중반까지 낮아졌으며, 이후 회복하여 2%를 소폭 하회하는 수준에 머물러 있음

**그림 2. 미국 잠재성장률 추이**

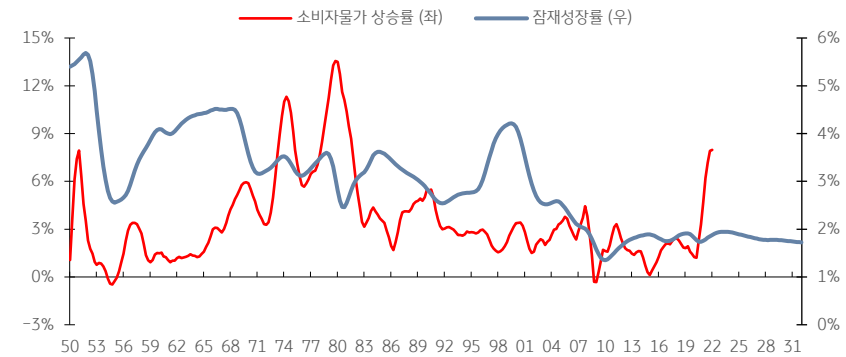



자료: CBO, KB증권 / 주: 자본, 노동 등 가용한 자원을 잘 활용하여 생산할 수 있는 총 산출물, 2023년 이후는 CBO 전망

성장률보다 물가 상승률이 계속해서 높았던 대표적인 시기가 1970년대인데, 1970년대의 특징은 고물가와 잦은 경기 침체

CBO에 따르면 2022년 1.8%로 추정되는 잠재성장률은 2032년 1.7%로 소폭 낮아질 것이며, 성장을 감안한 물가 안정 목표치는 높아지기 보다 오히려 낮아져야 할 것. 물가 목표치 상향이 가능한 경우는 '성장을 동반한 물가 상승'

**그림 3. 미국 잠재성장률과 소비자물가 상승률 추이**




자료: CBO, KB증권 / 주: 2023년 이후는 CBO 전망

## 고물가와 싸워온 브라질에서 확인한 사실: 물가 목표는 물가보다 성장에 연동

**하이퍼 인플레이션을 겪은 브라질에서 확인한 것들**

물가 목표 상향을 위해서는 경제 성장이 필요하다는 것은 브라질에서 그대로 드러난다. 브라질은 1980년대 중반부터 1990년대 중반까지 월평균 물가 상승률이 80%에 이를 정도로 하이퍼 인플레이션을 겪은 대표적인 국가이다. 브라질 통화는 크루제이루에서 헤알 (real)로 바뀌었는데, 하이퍼 인플레이션에서 돈 구실을 하지 못하는 크루제이루 대신 '진짜 화폐'인 헤알이 그 자리를 대신한 것이다.

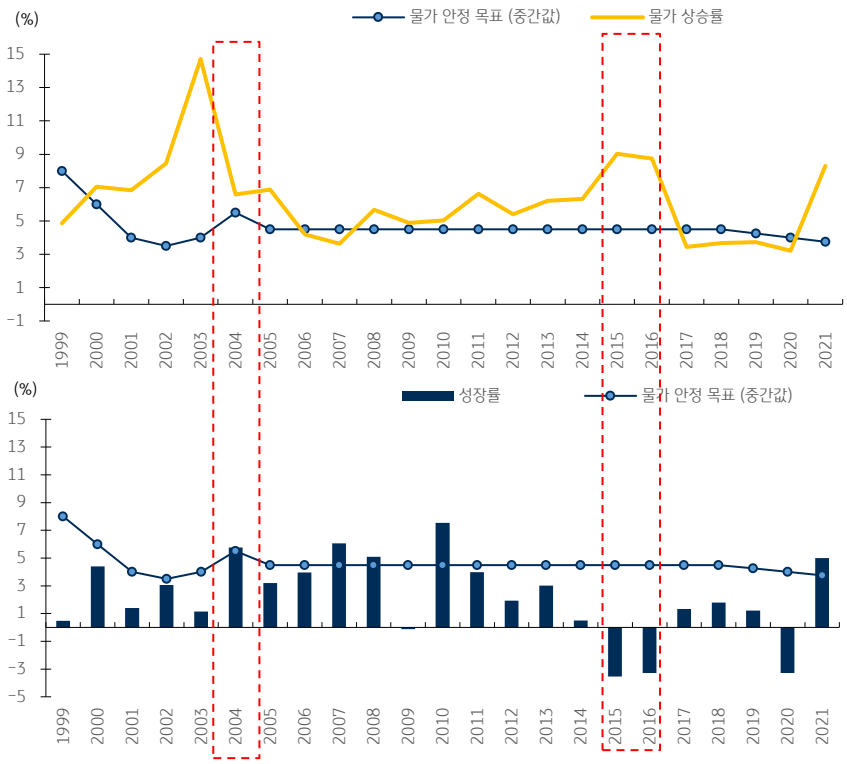
화폐 이름이 헤알 (real)로 바뀔 정도로 초인플레이션을 겪은 브라질은 신흥국 중에서도 물가 안정 목표제를 빠르게 채택하였다. 1999년 8% (6%~10%)를 시작으로 2022년 3.5% (2%~5%)를 물가 안정의 중심 목표로 설정하고 있다.

**브라질의 물가 안정 목표는 높아지기도, 낮아지기도 했지만 중심점은 물가보다 성장이었음**

눈길을 끄는 것은 물가 안정 목표를 상향 조정, 하향 조정했을 때의 환경이다. 브라질 물가는 물가 안정 목표 보다 낮았던 적이 적었을 정도로 그야말로 '목표'의 역할에 그치고 있다. 이렇듯 물가 안정 목표제를 채택한 이후에도 상당 기간동안 목표치를 상회하는 물가 상승률을 보였음에도 브라질의 물가 안정 목표는 물가 상승률 보다 성장률에 연동된 움직임을 나타냈다. 아래의 그림과 같이 물가 안정 목표의 상향은 물가가 높았던 시기보다 오히려 성장이 높아졌던 시기에 나타났으며, 하향은 물가의 하락보다 마이너스 성장, 즉 경제가 어두웠을때 이루어졌다. 2000년대 중반 이후부터 2010년대 중반까지 상당기간동안 물가 안정목표가 4.5%에 머물렀던 점도 눈에 들어온다. 해마다 물가 안정목표를 정할수는 있지만 목표, 즉 anchor 자체는 중기적인 시계일 수 밖에 없다. 미국도 예외는 아닐 것이다.

물가 안정 목표의 상향은 물가가 높았던 시기보다 오히려 성장이 높아졌던 시기에 나타났으며, 하향은 물가의 하락보다 마이너스 성장, 즉 경제가 어두웠을때 이루어짐

**그림 4. 브라질 물가 안정목표와 물가 상승률, 성장률 추이 비교**




자료: Bloomberg, KB증권

**세 번째, 물가 2%까지 금리 인하는 없는 것일까**

### 3. 연준은 금리를 어떻게 결정해야 할까 (≒ 물가 2% 까지 인하는 없는 걸까)

물가 목표 상향은 '성장을 동반한 물가 상승'의 경우에 국한된다는 점을 감안하면 지금 현재 물가가 높아졌다는 이유만으로 물가 목표치가 상향 조정될 가능성은 크게 낮아진다. 그렇다면 물가가 2%에 도달할 때까지 금리 인하는 기대하기 어려운 것일까?

**향후 통화정책을 바라보는 시각은 인상, 인하도 중요하지만 적정금리보다 높은지 낮은지 역시 함께 보아야 할 것**

이에 대한 대답은 테일러룰로 추정한 미국의 적정금리와 실제 미 연준의 금리 결정을 비교함으로써 단서를 얻을 수 있다. 즉, 적정금리보다 실제 기준금리가 낮을 때도 있었고, 높을 때도 있었다.

**(1980년대 ~ 2000년대 초반) 긴축적인 통화정책: 적정금리 < 실제 연준 기준금리**

(1980년대 ~2000년대 초반) 인플레이션이 낮은 수준으로 억제되었지만 실제 기준금리는 적정금리를 웃돌았다. 즉 긴축적인 통화정책이 지속되었다. 미 연준이 규정하는 大물가 시대는 1965년부터 1982년까지로, 무려 17년 동안 지속되었다. 이렇듯 장기간에 걸친 고물가가 긴축적인 통화정책으로 이어졌을 것으로 짐작된다. 미국의 물가 및 실업률 상황 보다 높은 기준금리가 유지된 배경으로는 1970년대 고물가가 경계감으로 작용했을 것이다.

**(2000년대 초반 ~) 완화적인 통화정책: 적정금리 > 실제 연준 기준금리**

(2000년대 초반 ~) 물가 상승률이 1%대로 낮아진 2000년대 초반 이후에야 비로소 기준금리가 적정금리를 하회하기 시작했다. 2000년대 초반은 大물가 시대가 마무리된지 거의 20여년, 보수적인 경제학자라 하더라도 Great Moderation (물가 대안정)을 받아들일 수 있는 시점이었다. 절대적인 수준도 낮았지만, 적정금리보다도 실제 금리가 낮은 저금리 시대의 시작이었다. 당시에는 낮은 금리를 이어가는데 걸림돌은 적어보였다.

**금리 인상 ≠ 긴축적인 통화 정책**
**금리 인하 ≠ 완화적인 통화 정책**

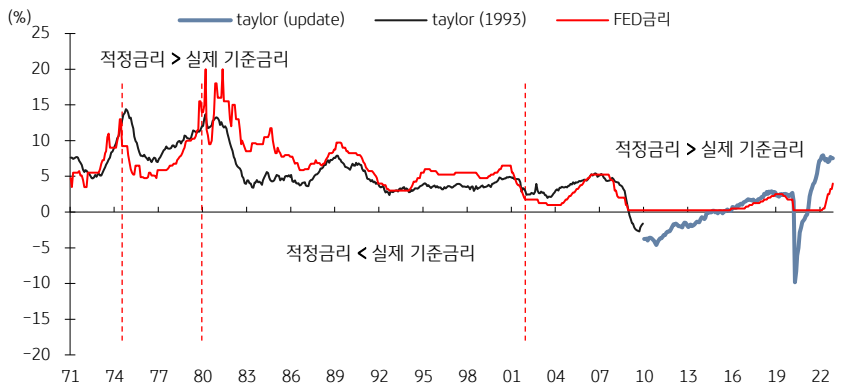
**물가 안정 목표가 변화하지 않는 가운데 긴축적인 통화정책 이어갈 것**

경제 상황에 따라 금리를 인하하거나, 인상 혹은 동결하기도 했지만 물가에 대한 인식에 따라 적정금리에 비해 높은 금리를 결정하기도, 낮은 금리를 결정하기도 했다. 그렇다면 향후 경기 흐름에 따라 기준금리를 인하할수도, 인상할 수도 있지만 물가 상승률이 기존 목표치인 2% 내외로 낮아질 때까지 연준은 적정금리보다 높은 수준의 기준금리, 즉 긴축적인 통화정책을 고수할 가능성이 높다. 지금까지 연준을 바라보는 시각이 얼마나 인상할까, 어디까지 인상할까, 언제 인하할까가 초점이었다고 한다면 앞으로는 적정금리보다 높은 기준금리를 이어가는지, 적정금리 보다 낮은 금리를 결정하는지도 함께 보아야 할 것이다. 긴축적인 통화정책은 단순히 금리를 올리는 조치도 있지만 적정금리보다 높은 기준금리를 가져가는 것도 포함되기 때문이다. KB증권은 기준금리를 5%로 인상한 이후 2023년 연말까지 동결을 베이스 시나리오로 전망한다.

**그림 5. 적정금리와 실제 연준 금리의 비교**

(1980년대 ~ 2000년대 초반)
긴축적인 통화정책: 적정금리 < 실제 연준 기준금리

(2000년대 초반 ~)
완화적인 통화정책: 적정금리 > 실제 연준 기준금리




자료: Bloomberg, KB증권 / 주: 적정금리 산출은 이전 자료 참고 (10/6, 김효진)

## 3가지 질문과 3가지 답

위에서 던졌던 질문에 대한 답은 다음과 같다.

**Q1. 물가는 꼭 잡아야 할까**

A1. '성장'을 이어가기 위해 물가 안정이 필요하다. 고물가는 저축을 잠식시키고, 투자 의욕을 반감시키며 결과적으로 성장을 저해한다. IMF는 고물가는 무언가를 계획하는 일 자체를 '악몽'으로 만든다고 표현했다.

**Q2. 물가 안정 목표가 2%일 필요가 있을까 (≒ 더 높아도 되지 않을까)**

A2. 전쟁, 글로벌 분절화 등 고물가가 계속될 가능성이 높아진 만큼 이에 대응하여 물가 안정 목표 역시 상향 되어야 하지 않냐는 의견이 제기되고 있다. 현실과 괴리된 물가 목표는 문제가 있지만 단순히 물가가 높아졌다고 목표 (기준)를 바꿀수는 없다. 물가 안정 목표가 2%로 설정되었던 것은 1) 장기 평균 (인플레이션 기대심리 영향), 2) 잠재 성장률이 모두 2% 내외였던 것이 배경이었다. 성장률을 상회하는 물가가 결국 성장을 저해할 수 있는 만큼 '경제 성장이 동반된 물가 상승'만이 물가 안정 목표 상향의 조건으로 볼 수 있다. 하이퍼 인플레이션으로 고생했던 브라질의 사례 역시 물가 안정 목표가 물가보다 성장률에 연동되었음을 확인시켜준다. CBO가 추정한 미국의 잠재성장률은 2022년 1.8%, 2027년에 1.7%로 오히려 낮아진다.

**Q3. 연준은 금리를 어떻게 결정해야 할까 (≒ 물가 2%까지 인하는 없는 걸까)**

A3. 경제가 안좋으면 물가가 2%를 상회할 경우에도 금리를 인하할 수 있다. 다만 한가지 마음에 두어야 하는 것은 지난 2000년대 이후와는 달리 적정금리보다 높은 기준금리, 즉 긴축적인 통화정책이 이어질 수 있다는 점이다. 인플레이션 트라우마가 남아있었던 1980~1990년대는 적정금리보다 실제 기준금리가 줄곧 높았다. 물가 상승률이 2% 내외에 안착한 것이 확인될 때까지 적정금리 대비 높은 기준금리, 즉 긴축적인 통화정책이 이어질 것으로 전망한다. 향후 기준금리의 기준점은 현재 대비 인상/인하도 중요하지만, 적정금리 대비 높은지 낮은지를 함께 보아야 할 것이다.

## 투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 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.