

## 인플레이션 경과, 위험요인 및 향후 시나리오 평가

김성택 | 전문위원(3705-6238)

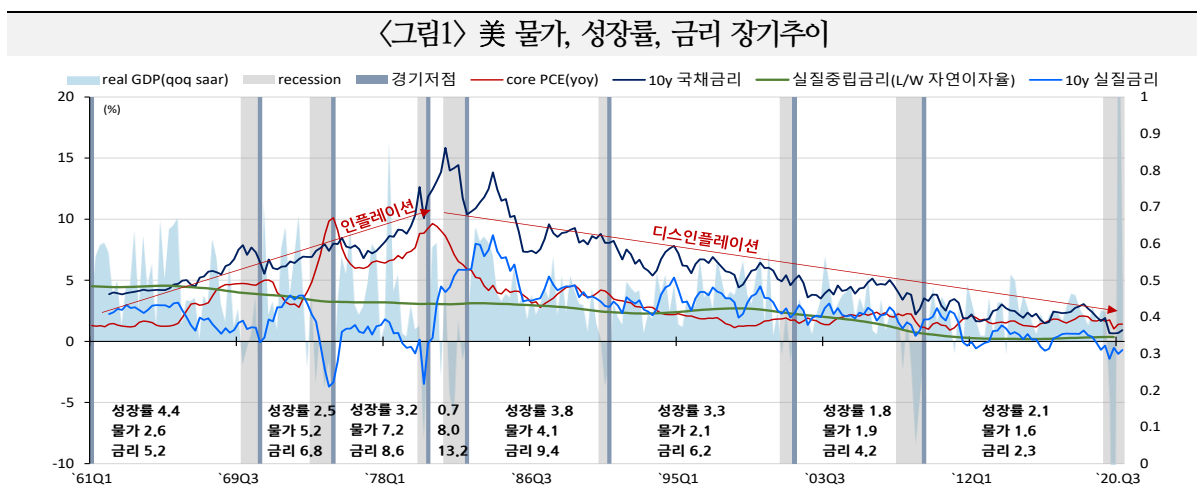
황원정 | 책임연구원(3705-6156)

홍서희 | 책임연구원(3705-6153)

- [이슈] 경기부양책, 백신접종 등에 따른 V자 경기회복 예상으로 미국 등의 기대 인플레이션이 상승하고 있어 실제 물가지표의 상승으로 이어질 지의 여부 주목
  - 금융위기 이후 ‘리플레이션 → 인플레이션’ 기대 불구 디스인플레이션이 고착화된 것과 달리 이번에는 달라질 수 있을 지(This time is different?)의 여부를 점검
- [경과] `80년대 이후 regime shift(인플레이션 → 디스인플레이션) 본격화. `90~`00년대 초반 인플레 부활 가능성도 대두되었으나 기대 인플레 안정 등으로 하향세. 금융위기 이후 인플레이션 목표제(2%) 시행 불구 디스인플레이션 고착화
- [최근 인플레이션 움직임] 코로나19로 디플레이션 우려도 제기되었으나 경기부양책, 백신접종 등으로 리플레이션 진행. 아직까지는 제한적으로 평가되나 경기순환, 정책 regime shift, 세계화 등 장기추세 변화로 인플레이션 위험이 현실화될 가능성 확대
  - (정책 regime shift) 재정지배, 평균인플레이션목표제(FAIT) 및 고용중시, 금융억압 등
  - (Secular trend의 변화) 세계화 약화(re-shoring 등 GVC 재편), 독과점 기업 가격결정력 강화(비용상승 발생시 소비자 전가), 불평등에 따른 임금인상 압력 확대(fiscal populism) 등
- [향후 인플레이션 시나리오] ‘좋은(benign) 인플레이션’ 혹은 ‘리플레이션 이후 디스인플레이션으로의 회귀’ 가능성이 비슷한 것(close call)으로 판단되며 경기회복, 기대 인플레 추이 등에 따라서는 ‘인플레이션 상승세 확대’ 소지도 존재
  - (좋은 인플레이션) 경기확장에 따라 인플레이션이 점진적으로 상승(연준 regime shift 안착). 기대 인플레 안정(anchoring)으로 목표 구간(~2.5%) 내 유지
  - (리플레이션 이후 디스인플레이션으로의 회귀) 아웃풋 갭 해소 부진, 경직적인 서비스 물가 등으로 올 상반기 물가급등이 일시적으로 판명되고 점진적으로 디스인플레이션 재연
  - (인플레이션 상승세 확대) 유희설비의 빠른 축소, 연준 신뢰성 약화(→기대 인플레 불안정), 과도한 재정지출 등으로 인플레이션이 2.5~3% 이상으로 상승
- [종합평가] 최근 컨센서스는 ‘좋은 인플레이션’ 가능성에 무게를 두고 있으나 향후 아웃풋 갭 추이 등에 따라서는 ‘인플레이션 상승세 확대’ 시나리오가 부각될 소지. 실물·금융 영향은 New Nominal(물가상승 불구 명목금리 상승 완화) 유지 여부가 관건

□ [경과] `80년대 이후 regime shift(인플레이션→디스인플레이션) 본격화. `90~`00년대 초반 인플레 부활 가능성도 대두되었으나 기대 인플레 안정 등으로 하향세. 금융위기 이후 인플레이션 목표제(2%) 시행 불구 디스인플레이션 고착화<그림1><sup>1</sup>

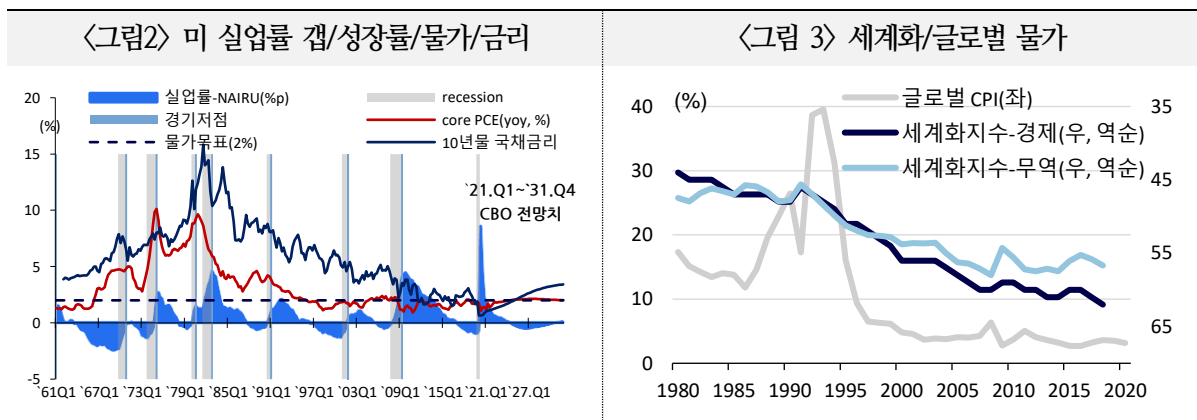
- 인플레이션 시대(~`70년대): 경기순환에 따라 인플레이션 up/down 반복. `70년대에는 2차례의 오일쇼크로 물가급등 속 경기가 후퇴하는 스태그플레이션 발생<참고1-①>
  - `70년대 높은 인플레이션(`70~`73년/`77~`80년초)은 오일쇼크, 가뭄에 따른 식료품 가격 상승, 연준의 통화정책 실패(통화완화 지속) 등에 기인
- 디스인플레이션 시대(`80년대~): 경기순환, 경제위기 등에 따라 물가변동성이 완전히 소멸하지는 않았지만 디스인플레이션(lower inflation)이 중장기 추세로 안착<참고1-②>
  - (기대 인플레이션 안정) `80년대 연준의 공격적인 금리인상(최고 20%)으로 인플레이션이 진정되기 시작하면서 기대 인플레이션도 안정되기 시작(anchored)
  - (인플레이션 변동성 축소) 리플레이션, 인플레이션, 디스인플레이션 등 경기순환과 경제위기 등에 따라 물가순환도 지속되었지만 점차 진폭과 기간은 축소
    - `90년대~`00년대 초반 인플레이션 부활 기대감도 부상(Goldilocks Economy) <참고1-③>
  - (디플레이션 가능성 대두) 금융위기 이후 일본, 유럽에 이어 미국에서도 일시 디플레이션 공포(`08.10월 5년물 TIPS 마이너스 등) 부상
  - (디스인플레이션 고착화) `08년 금융위기 이후 경기회복에 따른 리플레이션 진행 불구 재정긴축, 가계·기업의 디레버리징 등 영향으로 디스인플레이션 심화
    - QE, 인플레이션 목표제(2%) 도입(`12년) 불구 디스인플레이션 기조 해소 실패<참고1-④>



자료: Bloomberg, NY Fed. 주: 성장률(분기 평균), 물가(분기 평균), 금리(분기말 평균)

<sup>1</sup> 인플레이션(inflation)은 물가전반이 지속적으로 상승하는 현상( $\pi_t > 0$  &  $\pi_t \geq \pi_{t-1}$ ). 디플레이션(deflation)은 물가수준의 장기적 하락 상태( $\pi_t < 0$  &  $\pi_t \leq \pi_{t-1}$ ), 디스인플레이션(disinflation)은 물가상승률이 전반적으로 낮아지는 것(lower inflation), 리플레이션(reflation)은 디플레이션 역제를 위한 정책 영향 등으로 물가상승 압력이 높아지는 것이며 스태그플레이션(stagflation)은 리세션과 인플레이션이 동시에 나타나는 현상

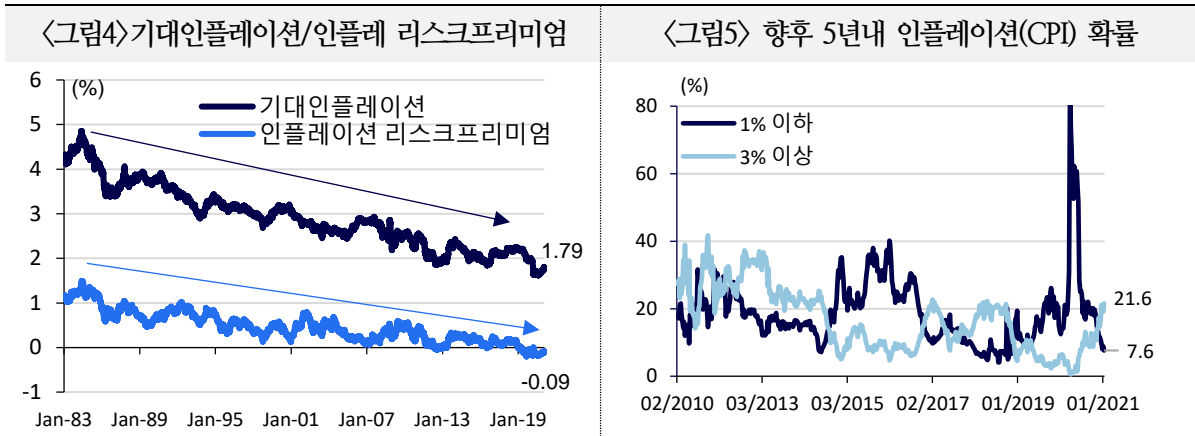
- [최근 인플레이션 움직임] 코로나19로 디플레이션 우려도 제기되었으나 경기부양책, 백신접종 등으로 리플레이션 진행. 아직까지는 제한적으로 평가되나 경기순환, 정책 regime shift, 세계화 등 장기추세 변화로 인플레이션 위험이 현실화될 가능성 확대
  - **경기순환:** 경기확장 초기 국면이 진행되고 있어 고용 갭 해소 장기화 전망<그림2> 불구 기저효과, 이연수요 등의 강도에 따라서는 물가급등세가 전개될 소지
    - 코로나19는 금융위기와 달리 경제 불균형, 은행위기 등 구조적 결함이 아닌 자연재해와 같은 외생적 충격에 기인 → 성장·물가의 빠른 상승 가능성(GS)
    - 수요견인 물가상승 전망 불구 비용상승 인플레 소지(일부 공급 병목현상 가능성)는 미미하나 기대 인플레(BEI: Breakeven Inflation) 상승, 과도한 경기부양책은 경계할 필요<참고2/3>
  - **정책 regime shift:** 재정지배(fiscal dominance: debt financing 증가 → 통화재정정책 blurring), 평균인플레이션목표제(FAIT) 및 고용중시(완전고용 → 최대고용), 금융억압(financial repression) 등
    - 유통속도가 낮지만 debt financing으로 통화량 증가 지속시 물가위험 확대. 경제활동 정상화시 saving driven(과잉저축 美 \$3조/유로존 \$0.6조, BofA) 수요견인 인플레이션 소지
    - FAIT(Inflation targeting → averaging)에서 2%는 ceiling(상승억제)이 아닌 floor(오버슈팅 허용)
      - 최대고용 중시로 자연실업률(4.1%, 12월 FOMC) 이하로 실업률이 하락해도(일부 지역 연준 총채 2.5%까지 용인 가능/중전 경기확장기 저점은 3.5%) 상당기간 완화기조 유지 예상
    - 부채부담을 완화하기 위해 인플레이션을 통한 실질부채 가치 하락, 명목금리 통제 등을 통한 금융억압이 본격화될 가능성
  - **Secular trend의 변화:** 세계화 약화(리쇼어링 등 GVC 재편), 독과점 기업 가격결정력 강화(비용상승 발생시 소비자 전가), 불평등에 따른 임금인상 압력 확대(fiscal populism) 등
    - 단기내 큰 영향은 없다고 해도 중기적으로 비용상승 인플레이션을 유발할 소지<그림3>



자료: Bloomberg, CBO

자료: IMF(글로벌 CPI), KOF(세계화지수)

- [향후 인플레이션 시나리오] ‘좋은(benign) 인플레이션’ 혹은 ‘리플레이션 이후 디스인플레이션으로의 회귀’ 가능성이 비슷한 것(close call)으로 판단되며 경기회복, 기대 인플레 추이 등에 따라서는 ‘인플레이션 상승세 확대’ 소지도 존재
  - ※ 인플레이션 체제변환은 다수 요인 병존시 촉발될 소지(70년대 인플레이션은 저금리, 재정지출 급증, 노조교섭력 강화, 기업의 가격전가, 오일쇼크 등이 복합 작용). 최근 세계화 약화, 재정지배 및 금융억압 가능성, 인플레 촉진 통화정책 등 체제변환을 위한 여건 조성 중
  - **좋은(benign) 인플레이션:** 경기확장에 따라 인플레이션이 점진적으로 상승(연준 regime shift 안착). 기대 인플레 안정(anchoring)으로 목표 구간(~2.5%) 내 유지<그림4>
    - (정책) 재정지배(재정 중심 경기확장/통화정책은 재정정책 지원) 지속. 재정·투자 증가로 자연이자율( $r^*$ ; 20Q3 LW 모델 0.36%)이 상승하여 시장 실질금리가  $r^*$ 보다 낮은 상태를 유지하면 인플레이션 속에서도 통화완화를 이어가거나 정상화를 최대한 지연하는 것이 가능
      - 정책당국은 경제성장/점진적 물가상승이 공존하는 Goldilocks(‘90년대 후반~’00년대 초반) 재연 혹은 고압경제(잠재수준 이상의 수요자극을 통해 상흔효과 등 이력현상 완화) 도모 예상
    - (영향) 성장 지속 및 완만한 금리 상승으로 부채부담 완화, 위험자산 상승세 유지
      - 정부·기업·가계의 부채부담 경감으로 디레버리징에 따른 경제충격(B/S recession) 완화
  - **리플레이션 이후 디스인플레이션으로의 회귀:** 아웃풋 갭 해소 부진, 경직적인 서비스 물가 등으로 올 상반기 물가급등이 일시적으로 판명되면서 점차 디스인플레이션 재연
    - (정책) 연준의 정책 전환 효과 미미. 통화완화 및 재정확대의 정책조합이 장기화될 가능성. 금융/실물 괴리 심화(자산버블)에는 은행/비은행 규제 강화로 대응할 소지
      - ‘21년 상반기에는 기저효과 등으로 core PCE 물가가 일시 2%를 상회할 수 있으나 하반기에는 상승세가 둔화되면서 디스인플레이션 기대가 재부각될 가능성<참고2>
    - (영향) 부채 증가, 저금리에 따른 수익률 추구 확대, 위험자산 버블 심화 등
      - 정책당국 의존도(Fiscal/Fed put) 확대로 정책 정상화가 지연되어 실물/금융 괴리 등 불균형이 점증하고 Secular stagnation 심화로 미국 등 선진국의 일본화 심화 우려
  - **인플레이션 상승세 확대:** 유희설비의 빠른 축소, 연준 신뢰성 약화(→기대 인플레 불안정), 과도한 재정지출<참고3> 등으로 인플레이션이 2.5~3% 이상으로 상승
    - (정책) 인플레이션 spiral 우려로 재정·통화정책의 급격한 긴축 전환을 야기할 소지
      - hyper 인플레이션 가능성은 미미하지만 3%를 상회할 경우 저물가에 익숙해져 있는 세계경제에는 대충격 우려(5년내 CPI 3% 이상 확률 1.13일 현재 21%)<그림5>
    - (영향) 경기침체(세계경제 동시 불황 가능성), 금리 급등에 따른 위험자산 급락, 신흥국 자금유출 확대, 한계기업 및 취약 신흥국의 부채 디폴트 증가(solvency crisis) 등



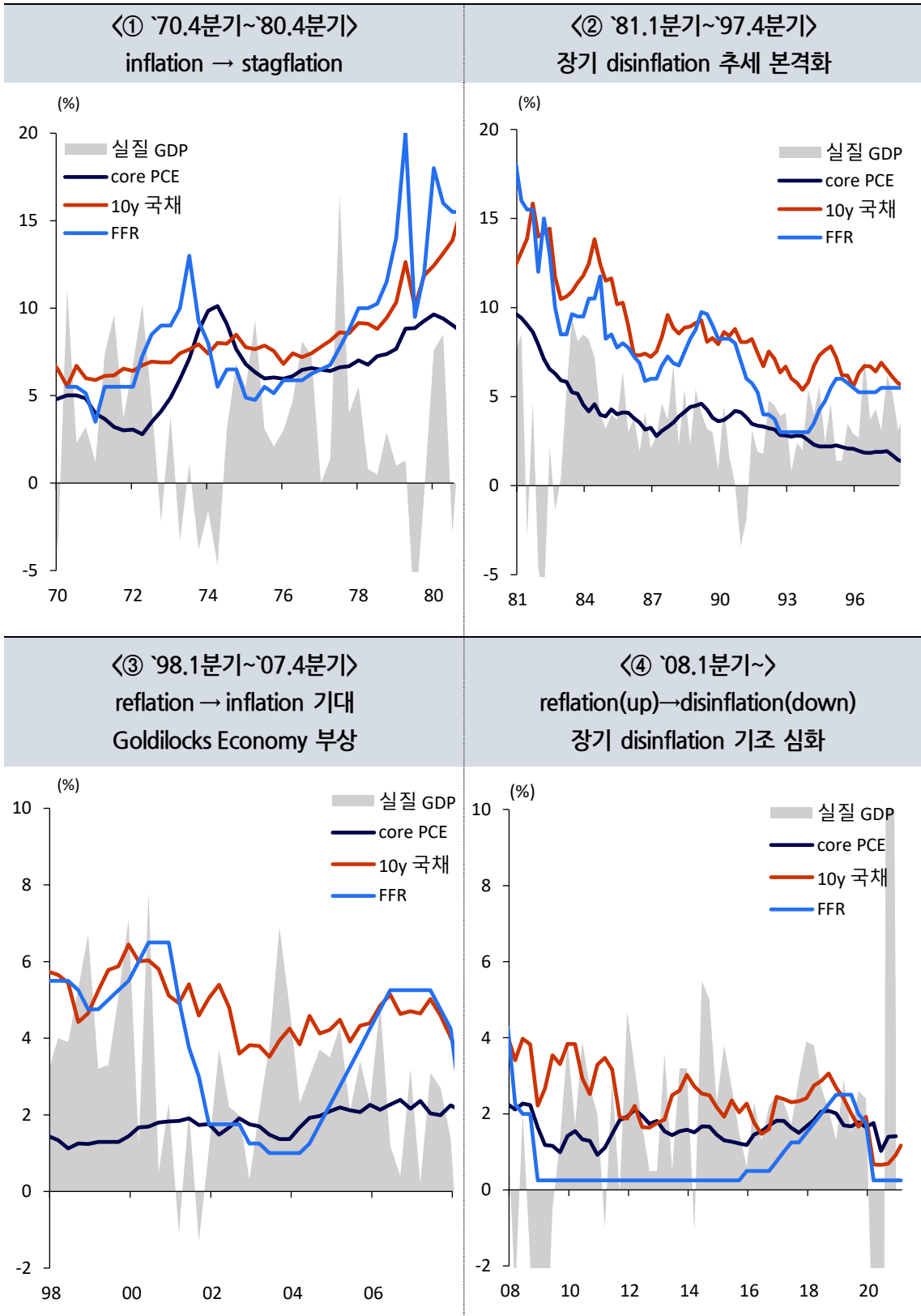
자료: FRB DKW 모형

자료: 미니애폴리스 연준, 옵션시장 내재 확률로 추정

□ [종합평가] 최근 컨센서스는 ‘좋은 인플레이션’ 가능성에 무게를 두고 있으나 향후 아웃풋 갭 추이 등에 따라서는 ‘인플레이션 상승세 확대’ 시나리오가 부각될 소지. 실물금융 영향은 New Nominal(물가상승 불구 명목금리 상승 완화) 유지 여부가 관건

- 기대 인플레 상승 이후 금융시장의 컨센서스는 ‘리플레이션 이후 디스인플레이션 재연’ 시나리오보다는 ‘좋은 인플레이션’ 경로에 무게
  - 올해의 경우 기저효과 등으로 일시 급등한 이후 점차 완화될 것이라는 시각이 많지만 중기적으로 글로벌 금융위기 이후와 달리 물가상승세가 이어질 가능성 점증
- 향후 아웃풋 갭 해소 속도, 경기부양책 규모, 백신접종 진전 등에 따라서는 ‘인플레이션 상승세 확대’ 시나리오의 가능성이 높아질 수 있음에 유의
  - 최신편향(recency bias) 등으로 인해 ‘좋은 인플레이션’ 시나리오에 비해 ‘인플레이션 상승세 확대’ 경로는 아직까지 시장에 충분히 반영되지 않은 상태
    - 최신편향은 ‘가장 최근에 본 것을 기반으로 미래를 예측하는 것’(워렌 버핏)
  - 경기회복 가속으로 연준의 물가목표 달성이 빨라질 수 있지만 출구전략 불명확, 긴축 반대 정치적 압력 등으로 기대 인플레가 불안정해지고 물가상승도 확대될 우려
    - 역사상 최대 정책 실험의 위험이 심각하게 고려되지 않고 있는 상태(Man Institute)
- 단, ‘인플레이션 상승세 확대’ 시나리오 하에서도 명목금리에 대한 연준의 관리능력 등을 감안할 때 경제·시장 충격은 제한적일 가능성
  - 과거 경기순환기에 물가가 상승하면 금리가 상승했던 것과 달리 연준은 포워드가이던스, QE, YCC 등으로 명목금리 상승을 최대한 억제할 것
    - **New Nominal of constrained nominal bond yields**(BlackRock)
  - tapering 가능성 확대 등으로 명목금리 관리에 실패할 경우 신용여건 악화, 고평가 우려가 제기되고 있는 위험자산 조정, 신흥국 자금유출 확대 소지<참고4>

[참고 1] 주요 시기별 미국 성장률/물가/금리 비교

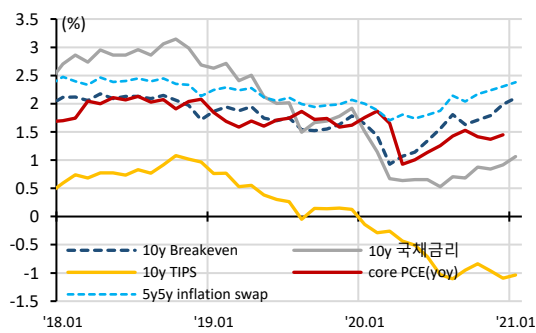


자료: Bloomberg

[참고 2] 2021년 인플레이션 및 금리 경로

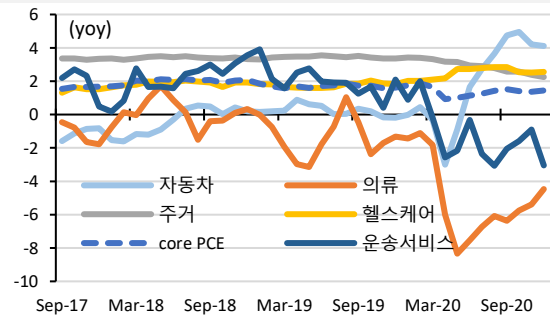
- 연초 이후 기대 인플레이(proxy: BEI 등) 및 금리 상승세. 물가는 상반기 급등 후 상승 속도 완화 예상, 금리는 점진적 반등 기초 속 하반기로 갈수록 변동성 확대 예상
  - '21년 상반기: 백신접종, 경기부양책이 변수이긴 하나 3~4월은 기저효과, 5~6월은 이연 수요가 물가상승을 주도하여 일시 연준 목표치 상회 가능성
    - (물가) 2분기 CPI는 3%(yoy)를 상회할 수도 있으며 core PCE도 컨센서스 1.9%(yoy)보다 높게 나타날 소지(MS 2.3%). 향후 하방보다는 상방위험이 더 확대될 우려
    - (금리) V자형 경기회복으로 기대 인플레이(BEI) 주도의 점진적 레벨 업 예상(10년물 1~1.35%, 주요 IB)
      - 실질금리(2.2일 10년물 TIPS -1.02%, core CPI 조정 12.31일 -0.71%)가 낮게 유지되고 있어 가속 상승만 아니라면 명목금리의 점진적 레벨 업은 연준이 관리 가능할 것으로 판단\*
      - \* (Rule of Thumb) 연준은 약 1.8~2.5%대를 상회하지 않는 10y 명목금리 수준은 완화적으로 판단하고(실질금리가 상승해도 플러스가 되지 않는 한) 점진적 상승을 용인할 소지. 목표상한은 연준의 명목중립금리(R)(12월 FOMC 중간값 2.5%/구간 2~3%), 목표하한은 '실질중립금리(L/W 모델 r)' 20.Q3 0.36%+12월 corePCE 상승률 1.45%= 1.81%로 추정
      - 1분기 재무부 국채발행 규모가 \$1.127조에서 \$2,740억으로 축소, 2분기 이후 상황은 유동적이나 수급 불균형에 의한 금리상승 가능성 완화(2.1일, 미 재무부)
  - '21년 하반기: 백신 접종 진전시 코로나19 충격이 컸던 숙박(core PCE 비중 0.5%), 여행, 운송(2.8%) 등의 수요 정상화로 기저물가(underlying inflation)가 보다 명확해질 전망<그림1>
    - (물가) 주거비(18.9%), 의료비(18.8%) 등 지수비중이 높지만 코로나19 이후 부진했던 부분들의 반등 여부가 변수. 물가회복세 지속될 것이나 상반기 대비 상승률은 둔화
    - (금리) 3분기가 이번 경기순환의 정점이 될 가능성이 높아 테이퍼링 등 통화정책 정상화 기대로 금리상승 지속 예상. 10년물 연말 전망치(주요 IB)는 1.3~1.75%<그림2>
      - 하반기로 갈수록 기간 프리미엄 상승 등으로 BEI(연말 예상 2.2%/2.1일 2.1%)보다 실질금리(-0.45%/1.29일 -1.05%)가 명목금리 상승을 주도할 소지(BofA)
      - 금리급등 시 테이퍼링 연기, QE 재개, 수익률곡선통제(YCT) 검토 등으로 대응 예상

<그림1> 미 물가, 금리



자료: Bloomberg

<그림2> core PCE 부문별 물가

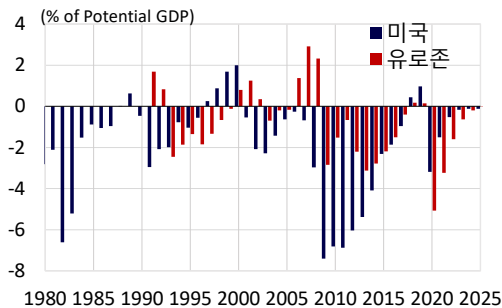


자료: BEA

[참고 3] 서머스 및 블랑샤르의 인플레이션 우려 논거

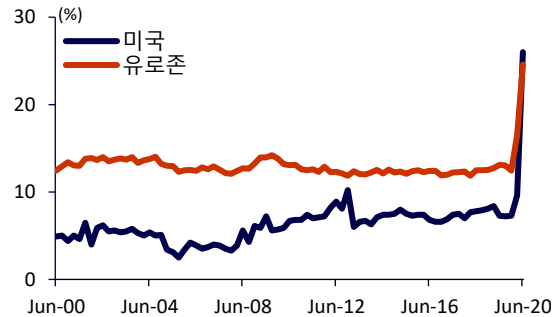
- 경기부양책의 규모가 아웃풋 갭 및 가계소득 감소 대비 과도하며, 인플레이션 상승에 대한 통화/재정정책의 신속한 조정 가능성이 낮아 기대 인플레 급등 우려(WP, 21/2/5)
  - **Output-gap 대비 과도한 재정지출:** '21.2월 CBO 추산('20.12월 \$9,000억 경기부양책 포함)에 따르면 아웃풋 갭은 월 평균 올해 초 \$500억에서 연말 \$200억으로 감소 예상
    - 반면, 바이든 부양책(\$1.9조)은 월평균 약 \$1,500억으로 아웃풋 갭의 최소 3배(Summers)
      - \* CBO: CY21년 잠재GDP는 \$22조 6740억, 아웃풋 갭은 잠재 GDP의 -1.8%인 \$4,082억
    - 향후 인프라 투자 계획까지 포함할 경우 재정지출 규모는 \$3.6조로 아웃풋 갭 최대 추정치의 4배에 달할 가능성(Blanchard)
  - **글로벌 금융위기와의 비교:** '09년 경기부양책은 월평균 약 \$300~400억 규모로 아웃풋 갭(월평균 \$800억)의 절반. 아웃풋 갭 대비 코로나19 경기부양책은 금융위기의 6배(Summers)
  - **가계소득 감소 대비로도 과도:** 경기부양책에 따른 현금지급 및 세액공제는 총 \$1,500억으로 코로나19에 따른 소득감소(월 \$300억) 대비 5배. 저소득층일수록 동 비율 확대
    - 4인 가구 기준시 향후 6개월 동안의 가계소득은 경기부양책이 없을 경우 \$22,000에서 \$30,000 이상으로 증가
  - **인플레 위험 대책 필요:** 불충분한 재정지출의 위험성은 인정할 수 있지만 전시 수준에 달하는 대규모 재정지출은 인플레이션을 심화시킬 수 있다는 점에 유의
    - 연준의 인플레이션 위험 과소평가, 재정긴축 필요성에 대한 의회의 낮은 지지 등을 감안할 때 인플레 위험 확대 시에도 신속한 정책 대응 가능성은 낮은 상태
    - 정책의 신뢰성을 위해서는 정책입안자들이 정책 영향을 충분히 검토하고, 또 정책을 적기에 조정할 수 있는 능력과 의지를 가지고 있음을 명확하게 전달할 필요

<그림1> 미/유로존 output gap



자료: IMF

<그림2> 미/유로존 저축률



자료: Bloomberg

주. 로런스 서머스(Lawrence Henry Summers)는 미국의 71대 재무부 장관, 8대 국가경제회의의 위원장 등을 역임한 경제학자로 현 하버드대 교수. 올리비에 블랑샤르(Olivier Blanchard)는 '04년 뉴욕 연준 고문, '08~'15년 IMF 수석 이코노미스트 등을 역임한 경제학자로 현 MIT 교수



[참고 4] 최근 금리상승에 대한 IB 평가

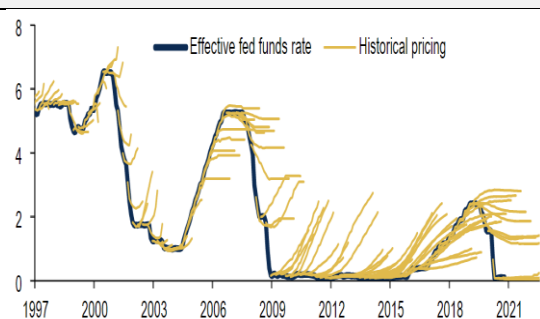
- [장기금리 상승] 10년물 국채 명목금리 상승을 BEI(기대 인플레이션 proxy)가 주도하는 것은 긍정적이거나 실질금리(TIPS 등) 영향이 커질 경우 위험자산에 충격을 줄 가능성
  - ※ 향후 3~4년간 10년물 국채금리는 초반 1.75~2%, 후반 3~3.25%(13/19년 고점) 정점 소지(BofA)
  - **BEI에 의한 장기금리 상승:** 성장 확대, 기대인플레 상승 등 펀더멘탈 개선을 반영한 결과이기 때문에 건전(healthy). 금융여건 완화기조(stable to easier) 유지, 주가 강세, 신용스프레드 축소, 달러화 약보합 지속(BofA)
  - **실질금리(TIPS)의 영향 확대:** 정책변화나 수급악화로 실질금리가 상승할 경우 시장에도 충격을 줄 수 있으나 경기확대 기대의 반영일 경우 영향은 제한적일 소지
    - 실질금리 상승이 연준의 정책 오류, 국채 공급과다, 유동성 악화 등에 기인할 경우 시장에 충격을 줄 우려(unhealthy). 금융여건 tightening으로 주가약세, 신용스프레드 확대, 달러화 강세 가능성. '13년 taper tantrum, '18년 하반기, '20.3월이 대표적인 사례(BofA)
    - 경기확장 기대가 실질금리 상승으로 이어질 경우에는 위험자산에 미칠 영향은 제한적. '16년 대선 이후, '17년 세계개혁 시기에는 실질금리 상승 불구 주가는 상승(GS)<표1>
- [정책금리 전망] FAIT를 감안할 때 정책전환시 금리인상 속도는 가속화할 소지. 과거 경험을 고려할 때 시장 영향은 실제 금리인상 오래전부터 반영될 소지<그림1>
  - FAIT로 인해 금리인상 시점의 물가가 종전 대비 높을 것으로 예상되어 금리인상시 가속화 가능성. 첫 금리인상 시기는 '23.6월(최종금리 2.5~3%/BofA), '24년 상반기(GS) 등
- [금융시장 영향] 2% 명목금리가 변곡점이 될 수 있으며 정책전환 기대 등으로 실질금리 상승세가 커질 경우 시장불안 확대 우려
  - 10년물 국채 금리가 1.75~2%에 접근할 경우 위험자산에 상당한 역풍이 될 소지(BofA). 실질 금리의 경우 상승 폭보다 속도가 빠를수록 주가에 부정적으로 작용할 것(UBS)

<표 1> 기간별 금리(10년물) 및 주가 변화

사건	종료	기간	이슈	실질 금리	BEI	명목 금리	S&P 500
Mar-04	May-04	2	Fed 긴축 예상	89	21	110	-3
Sep-05	Jun-06	10	Fed 금리인상 사이클	109	13	122	4
May-07	Jun-07	1	Fed 통화완화 축소 기대	64	-2	62	1
May-13	Jul-13	2	Taper tantrum	100	-21	79	-2
Apr-15	Dec-15	8	중 성장둔화 우려 GFC 이후 Fed 첫 금리인상	86	-43	43	1
Nov-16	Dec-16	1	'16 대선 리플레이션 기대	63	18	81	9
Sep-17	Feb-18	5	세계개혁	57	28	85	11
Aug-18	Nov-18	3	파월 "증립금리까지 long way"	44	-2	42	-2
Jan-21	Feb-21	1	yd	7	24	30	5

자료: GS. 단위: 기간(개월)금리, BEI(bp)/주식(%)

<그림 1> 금융시장의 정책금리 기대



자료: BofA

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다. 문의: 02-3705-6238 혹은 stkim@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr