2025.11.10

Macro View



김호정 Economist
hojung.kim@yuantakorea.com
임지윤 Research Assistant
jiyoon.lim@yuantakorea.com



이재형 Fixed Income Strategist
jaehyung.lee@yuantakorea.com

美 유동성 스트레스에 대한 진단과 전망

과거 보다는 선제적 제어중인 유동성 스트레스 (Economist 김호정)

미국 단기자금시장은 2025년 10월 말 연준 상설레포(SRF) 이용액이 503억 달러로 사상 최고치를 기록, SOFR가 IORB 대비 32bp 높아지는 등 구조적 유동성 경색을 겪음. 과거 2019년, 2023년과 달리, 재무부 일반계정(TGA)이 1조 달러에 육박하며 민간 유동성을 흡수한 반면 은행 준비금은 3.05조 달러로 2021년 이후 최저치까지 하락하고 역레포도 거의 소진된 재정정책의 부작용에서 비롯. 사상 최장 셧다운(35일 이상)으로 정부가 세입은 유지하되 지출을 멈추면서 TGA가 유동성을 흡수, 달러 인덱스는 98pt에서 100pt선 까지 상승, 글로벌 달러 시스템 전체의 긴축 충격으로 확산.

연준과 재무부는 이를 선제적으로 해결하기 위해 정책 조율에 나선 상황. 연준은 12월 QT 종료를 결정하고 MBS 만기분을 T-Bill로 재투자(월 150억 달러)하여 단기물 수요를 창출하는 한편, 재무부는 4분기 QRA에서 1분기 T-Bill 발행을 2,710억 달러(총 조달의 43%)로 급증시켜 공급 측면에서 레포시장 불균형을 해소하고, 장기채 발행은 동결하며 12월부터 바이백(490억→540억 달러)을 재개해 시장 변동성 완화를 위한 장치를 가동. 11월 5일 이후 SRF 이용액이 '0' 수준으로 급락하고 TGCR-IORB 스프레드가 +8bp로 축소되며 표면적 긴장은 완화, 그러나 근본적 해결 시점은 셧다운 해제가 관건. 정부 지출이 재개되면 TGA의 5,000~7,000억 달러가 민간으로 역류하며 레포금리 급락과 위험자산 반등이라는 2021년과 유사한 유동성 공급 효과가 나타날 것으로 예상되며, 이는 단순한 행정 정상화를 넘어 달러 유동성 순환을 재작동시키는 '정책 전환점'이 될 것으로 전망.

Fed 통화정책, 다음 행보의 효과는 아직 미지수 (Fixed Income Strategist 이재형)

연준의 자산축소 중단은 시중 유동성 완화 정책이 아니라, 기존의 유동성을 공급한 상업은행과 MMF의 현금 여력이 감소한 상황을 반영. 지난 몇 년간 달러 유동성은 MMF의 Repo 자금 공급, 상업은행의 NDFI에 대한 대출 증가로 공급. 금융 섹터의 현금 여력 약화로 기존의 유동성 공급 구조는 변화가 불가피하며, 자금 공급 강도도 이전에 비해 약화될 가능성이 높음. 향후 Fed의 통화정책은 QE 재개 시점에 대한 관심이 높아질 듯.

다만 금융섹터 현금력 약화가 자금시장 충격으로 확산될지는 미지수. Fed의 자금지원 수단이 마련되어 있고, 대형은행들의 현금력이 아직 풍부한 환경. 문제는 자금구조 변화 과정에서 충격은 불가피한 점이 있어 금융시장 변동성은 확대될 가능성. 단기자금 시장 수급 상황을 모니터링할 필요가 있으며, 달러 Repo 금리 상승 압력이 완화될 것인지가 주목되는 변수.

과거 보다는 선제적 제어중인 유동성 스트레스

(Economist 김호정)

1) 레포금리 급등과 구조적 유동성 경색 우려

현재 미국 단기자금시장은 '유동성 스트레스 급등' 국면에 진입했다. 연준 상설 레포 시설(SRF, 은행이 국채를 담보로 연준으로부터 현금을 빌려 유동성 지원을 돕는 기구) 이용 규모는 10월 31일, 2021년 도입 이후 최고치인 **503억 5천만 달러**까지 치솟았다. NY Fed 의 상세 데이터에 따르면, 유동성 공급은 **국채(Treasuries) 294억 달러와 주택저당증권(MBS) 209억 5천만 달러**를 담보로 이루어졌다.

통상 월말·분기말에 일시적으로 레포금리가 불안해졌다가 다음 달 초 빠르게 안정되지만, 이번에는 월말이 지난 **11월 3~4일에도 SRF 합계 이용액이 268억 달러**라는 이례적으로 높은 수준을 유지했다. 10월 20일 이후 SRF 의존도가 높게 유지되면서 일반 담보 레포금리(TGCR)와 SOFR 등 주요 지표금리가 연준의 초과지급준비금리(IORB)를 크게 웃도는 현상이 지속되었다. 실제로 SOFR 은 10월 31일 하루 만에 18bp 급등해 4.22%까지 치솟으며 SOFR-IORB 스프레드가 32bp 까지 벌어졌다. 이는 은행들이 초과지준을 보유하며 연준에서 안전하게 이자를 받기보다 더 높은 금리를 감수하더라도 시장에서 단기 자금을 조달했음을 보여준다.

연준 내부에서도 로건 댈러스 연은 총재가 TGCR-IORB 스프레드를 핵심 지표로 보겠다고 언급할 만큼, 현재 레포금리와 연준 금리 간 괴리가 정책 판단의 중심 변수로 부상했다. 한편 11월 4일 이후부터는 안정화 단계에 접어들고 있다. SRF(상설 레포창구) 이용액은 11월 5일 이후 '0' 수준까지 급락했고, **TGCR-IORB 스프레드가 +25bp 에서 +8bp 수준으로 축소**되며 표면적 긴장은 일부 완화됐다. 그러나 스프레드가 여전히 플러스(+) 구간에 머물고 있다는 점에서 자금시장의 긴장은 완전히 해소되지 않은 상태이다.

이처럼 레포금리 불안이 쉽게 가라앉지 않는 근본 요인은 재무부의 과도한 현금 축적에 있다. 현재 재무부 일반계정(TGA) 잔액은 1조 달러에 육박하는 높은 수준을 유지하고 있고, 그 과정에서 연준 시스템 내 은행 준비금은 약 3.05조 달러까지 감소하며 2021년 초 이후 최저치를 기록했다. 불과 넉 달 사이 해외 상업은행의 현금자산도 3천억 달러 이상 줄어드는 등 민간 부문의 유동성이 사실상 재무부 계정으로 흡수되는 모습이다. 한때 완충장치 역할을 했던 역레포(RRP) 잔액은 거의 소진 단계에 접어들었고, 준비금과 역레포를 합친 광의 유동성 지표는 2020년 말 이후 최저 수준까지 하락했다.

2) 과거 QT 국면과의 차이 및 연준 대응 비교

과거 2019년과 2023년의 자금시장 불안은 각각 **'QT에 따른 지급준비금 착시'** 와 **'금리 급등으로 인한 채권 평가손 확대'** 가 직접적 원인이었다. 당시 연준은 시장 불안을 인지한 뒤 **사후적 조치**(임시 레포 오퍼레이션, BTFP 신설 등)에 나섰지만, 이번 2025년 국면은 성격이 다르다. 현재의 유동성 경색은 통화정책이 아닌 **재무정책(과도한 TGA 축적)**에서 기인한 측면이 크며, 연준은 이를 사전에 **인식하고 QT 중단 시점을 12월로 선제 결정**했다. 특히 이번에는 SRF(상설 레포창구)를 본격 가동하며 시장금리 급등을 완화하고자 했고, MBS 상환분을 T-Bill에 재투자하는 방식으로 **공급측 불안(단기채 발행 급증)**을 흡수하려는 조율도 병행하고 있다. 결과적으로 2019년과 2023년이 '사후적 대응'이었다면, 2025년 현재는 '선제적 제어'라는 점에서 구조적 차이를 보인다.

표 1. QT 진행시점별 레포 영향 비교

비교 항목	2019년 9월 (레포 금리 급등)	2023년 3월 (SVB 파산 사태)	2025년 11월 (현재)
주요 현상	레포 금리 10%까지 급등, SOFR 목표범위 상회	중소 지역은행 뱅크런 및 연쇄 파산 (SVB→Signature→First Republic)	TGCR · SOFR 가 IORB 를 상회하며 단기 레포 금리 상승, 10월 말 SRF 이용액 500억 달러(사상 최대) 기록
기조적 원인	QT 로 인한 지급준비금 감소, Fed 의 변곡점 인지 부족	공격적 금리 인상(0%→5%)으로 은행 보유채권 가치 급락, 미실현 손실 확대	RRP 잔고 급감으로 MMF 완충 여력 약화, 셧다운 장기화로 정부지출이 정체되며 TGA 잔고 급등
트리거	법인세 납부 + 국채 결제대금이 TGA 로 대거 유입되며 일시적 준비금 급감	SVB 의 채권 손실 확정 및 유상증자 발표 → 예금자 신뢰 붕괴	셧다운 지속과 월말 결제 · 계절성 요인이 겹치며 단기자금시장 일시적 경색
시장 취약점	당시 약 1.5조의 준비금이 '풍부한' 수준으로 간주하였으나 실제로는 충분하지 않았음	장기채권 듀레이션 리스크, 비보호 예금 비중 과다	셧다운 장기화로 TGA 에 자금이 쌓이면서 은행 지급준비금이 축소, TGCR · SOFR 가 IORB 상회
당시 연준 정책	QT 여파 누적, 대차대조표 축소 종료 직전	QT 진행 중 + 공격적 금리 인상 병행	QT 중단(12/1부), 유동성 긴축 신호를 감안한 선제적 조치
안전장치	SRF 같은 상설 레포 백스톱 부재, 사후 임시 레포 · T-Bill 매입으로 대응	SRF 존재했으나 활용 미미, 실제 대응은 할인창구 · BTFP 중심	SRF 적극 가동
연준의 대응	대규모 임시 레포 오퍼레이션 및 T-Bill 매입 (Not-QE) 재개	SVB 파산 후 BTFP 신설 및 비보호 예금 전액 보증	(1) 12/1 QT 중단 (2) MBS 상환금을 T-Bill에 재투자하며 유동성 안정화 유도
결과	준비금 구조 변화를 과소평가한 관리 실패	시스템 취약점 노출, BTFP 로 확산 저지	재무부(공급)와 연준(수요)의 Bill 정책 조율, 리스크 인지 및 선제 관리 중

자료: 유안타증권 리서치센터

3) 4 분기 QRA 발표 및 레포금리 안정화 전망

11월 초 미국 재무부가 발표한 **분기별 차입계획(QRA)** 은 단순한 발행 일정표 이상의 의미를 지닌다. 이는 유동성 긴축의 끝자락에서 시장의 불안을 완화하고, 레포금리 급등으로 드러난 단기자금시장 불균형을 '공급 구조 조정'이라는 방식으로 흡수하려는 정책적 조율로 해석된다. 이번 QRA 에서는 세 가지 내용이 핵심 축이 된다. —① 단기국채(T-Bill) 발행 확대, ② 장기물 발행 유지, ③ 12월 바이백 재개—로 구성되어 있으며, 파월 의장이 10월 FOMC 에서 **QT 종료(12월 1일)**를 발표한 결정과 맞물리며, 향후 현재 노이즈는 안정화될 수 있는 장치를 마련 남겼다.

우선, **4분기(10~12월) 차입 규모**는 5,690억달러로 직전 7월 계획(5,900억 달러)보다 210억 달러 줄었다. 표면적으로는 재정수요가 완화된 듯 보이지만, 실제로는 정부의 현금 계정(TGA) 잔액이 8,910억 달러로 예상치(8,500억 달러)를 상회했기 때문이다. 즉, '차입 축소'는 단순한 긴축 효과가 아니라 '현금 보유 확대의 착시'이며, 실질적인 재정 수요는 오히려 약 200억 달러가 늘었다. 3분기(7~9월)에도 유사한 흐름이 관찰되었다. 당시 정부는 당초 1조 70억 달러를 빌릴 계획이었으나 실제 차입은 1조 580억 달러로 510억달러 증가했다. 그 중 410억 달러는 재정 집행이 아니라 TGA 현금 확충에 사용되었고, 순수한 지출 확대는 약 100억 달러였다.

결국 재무부는 2025년 하반기 내내 **'비상금 확보형 차입 구조'**를 유지해 온 셈이다. 4분기 QRA 에서도 동일한 흐름이 확인된다. 재무부는 4분기 TGA 잔액 목표를 8,500억 달러로 고정했고, 내년 1분기(2026년 1~3월)에도 같은 수준을 유지하겠다고 밝혔다. 이는 시장 불안에 대비한 보수적 현금 운용이며, 단기적으로는 레포시장 유동성 압박을 심화시키는 요인으로 작용했다. TGA 가 커질수록 민간 준비금이 줄어들고, SOFR 과 TGCR 등 단기금리가 IORB 를 상회하게 되기 때문이다. 그러나 이번 QRA 는 그러한 불균형을 완화할 수 있는 새로운 방향을 함께 제시했다.

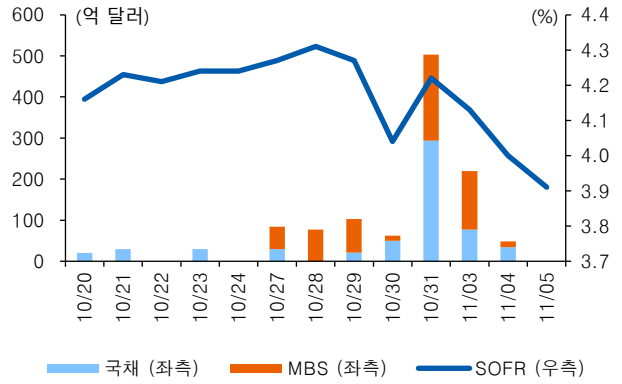
첫째, **단기채 발행의 확대**다. 4분기 순발행 기준으로 단기채는 1,670억 달러(총 조달의 27%) 규모였으나, 1분기에는 2,710억 달러(총 조달의 43%)로 급증한다. 이는 단기금리 안정과 유동성 회복을 위한 명백한 의도다. 단기물 발행은 머니마켓펀드(MMF)와 은행의 운용대상을 넓혀 레포시장에 몰린 단기자금 수요를 분산시키며, 결과적으로 **SRF(상시 레포창구)**의 이용 압력을 완화시킨다. 또한 연준이 QT 종료 후 MBS 상환분을 **T-Bill 에 재투자**하기로 한 결정과 결합될 경우, 단기물 수요와 공급의 균형이 회복되어 SOFR–IORB 스프레드의 축소로 이어질 가능성이 높다.

둘째, **장기채 발행 유지 전략**이다. 재무부는 2년·3년·5년·7년·10년물 등 주요 이표채와 FRN 발행 규모를 전 분기와 동일 수준으로 동결했다. 이는 금리곡선 상 장기단의 추가 상승을 억제하고, 장기금리 안정 기대를 시장에 심어주는 조치다.

셋째, **12월 바이백 재개와 장기물 완충 기능 복원**이다. 9월 중단됐던 자사채 매입은 4분기 총 490억 달러 규모로 재개되며, 이는 2026년 1분기에도 540억 달러로 확대된다. 이러한 바이백은 장기물의 시장 소화 부담을 줄이고, 발행잔고의 평균 듀레이션을 관리함으로써 채권시장 변동성을 낮추는 효과가 있다. 또한 TBAC 권고안과 재무부 발표 수치가 일치한다는 점은 정책 신뢰도를 높이며, 시장 혼란을 방지하는 중요한 신호로 작용했다. 과거처럼 '예상치 못한 발행 패턴'으로 시장금리를 급등시키던 사례와 달리, 이번에는 불안 요인을 선제적으로 흡수한 셈이다.

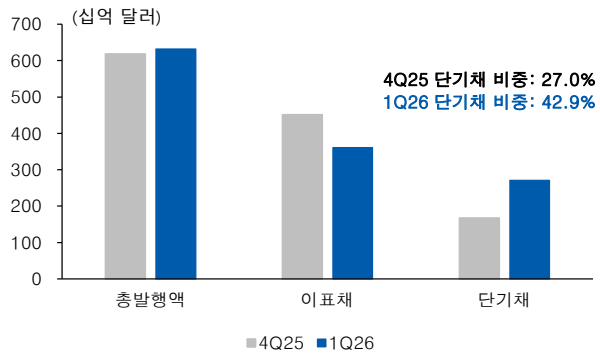
마지막으로, QRA 는 단기적으로는 **레포금리 급등 완화**, 중기적으로는 **구조적 안정화**로 이어질 가능성이 높다. 연준의 QT 중단과 T-Bill 재투자는 은행 시스템에 지급준비금을 공급해 단기자금시장의 현금 여력을 늘리고, 재무부의 T-Bill 발행은 단기국채 공급을 늘리는 쪽에서 조달 구조를 조정하는 역할을 한다. 이로써 최근 SRF 이용 급증과 SOFR·TGCR 의 IORB 괴리 확대가 완화될 여지가 커졌다. 다만 위험 요인도 남아 있다. TGA 잔액이 여전히 1조 달러 수준에 근접해 있고, 셧다운 해제 이후 정부 지출이 재개될 경우, 재무부의 현금 소진 속도에 따라 시장 유동성의 흐름은 급변할 수 있다.

그림 1. 유동성 스트레스 급등, 10 월 31 일 연준 상설 레포 시설(SRF) 이용 급증



자료: NY Fed

그림 2. 4 분기 QRA 발표 내용 중, 특징이 되는 부분은 '단기채 발행의 확대'



자료: 미 재무부

4) 셧다운 해제 시점과 재정집행 재개에 따른 영향

현재 미국 연방정부 셧다운은 역사상 최장 기록인 35일을 넘어서고 있다. 트럼프 대통령은 필리버스터(의사진행 지연)를 무력화하기 위해 상원의 의결정족수를 60표에서 단순 과반(51표)으로 낮추는 '핵 옵션(nuclear option)' 발동을 요구하며 공화당 내부 결속을 압박했지만, 상원 지도부와 중도파 의원들의 반발이 거센 상황이다.

이 같은 정치적 불확실성이 금융시장 전반의 **달러 유동성 위축**으로 직결되고 있다. 8월 이후 재무부의 일반계정(TGA)은 **3,000억달러에서 1조달러에 육박**하며 급증했다. 이는 정부가 세입은 유지하면서 지출을 멈춘 결과로, 민간 자금이 정부 계정 안으로 흡수되는 '유동성 블랙홀' 역할을 하고 있다. 연준의 준비금이 줄고 역레포 잔액이 소진된 상황에서, 셧다운에 따른 TGA 팽창은 사실상 레포시장 경색을 가속화하는 결정적 요인이 되었다.

이 시점에서 달러 인덱스(DXY)의 움직임은 유동성 긴축의 정도를 단적으로 보여준다. DXY 는 10월 말 98 초반에서 11월 초 100선까지 상승했다. 이는 달러 표시 자산의 상대적 가치를 높이는 동시에, 단기금리 급등을 야기했다. 즉, 셧다운 장기화는 정치적 이벤트를 넘어 **글로벌 달러 시스템 전체의 긴축 충격**을 초래하고 있다.

하지만 셧다운이 해제되고 정부 지출이 재개되는 순간, 재무부는 쌓아둔 TGA 잔액을 다시 시장으로 방출하게 된다. 이는 단순한 재정 재개가 아니라, **유동성 공급 효과**를 낳는다. 2021년 초에도 비슷한 사례가 있었다. 당시 정부가 셧다운 종료 후 약 1조달러를 단기간에 지출하면서, 위험자산들이 일제히 급등했다. 현재의 TGA 잔액 규모를 고려하면, 셧다운 해제 직후 수 주 내에 **5,000억~7,000억 달러** 규모의 자금이 순환될 가능성이 있다. 레포금리 급등으로 경색된 단기자금시장이 빠르게 풀리고, SOFR·TGCR 이 IORB 와의 스프레드를 좁히면서 SRF 이용 수요가 급감할 수 있다.

동시에 이 자금은 실물 및 금융 양면에서 **위험자산 랠리의 기폭제**로 작용할 수 있다. 연준은 이미 QT 를 중단했고, 12월부터 MBS 만기분을 T-Bill 로 전환 재투자할 계획이다. 이 조치는 월 약 150억달러 규모의 단기물 수요를 창출하여, 단기금리 상승 압력을 완화하고 장기물 금리 하락을 유도하는 기능을 한다. 여기에 정부 지출이 재개되면, 단기 유동성의 증가와 장기금리 안정이 동시에 나타나는 **이례적 완화 조합**이 형성된다.

결국 향후 전개는 **정치적 합의와 재정 타이밍**에 달려 있다. 핵 옵션 논란이 일단락되고 의회가 예산안을 통과시키는 즉시, 재무부는 TGA 를 활용해 연체된 예산집행을 신속히 복원할 것이다. 이는 민간으로의 자금 역류(reverse flow)를 의미하며, 연준의 QT 중단과 결합할 경우 단기금리 안정→레포시장 정상화→위험자산 반등의 순차적 경로가 전개될 수 있다. 반면 셧다운이 예상보다 더 길어질 경우, TGA 잔액이 추가로 1조 달러를 돌파하며 **달러 초강세 및 SOFR 추가 급등**으로 이어질 가능성도 배제할 수 없다. 이처럼 셧다운의 종료는 단순한 행정 정상화가 아니라, 레포시장 불안을 진정시키고, 달러 유동성의 순환을 다시 작동시키는 '정책 전환점'이 될 것이다.

Fed정책, 다음 행보의 효과는 아직 미지수

(Fixed Income Strategist 이재형)

연준 대차대조표 정책의 사이클, QE→QT→QE

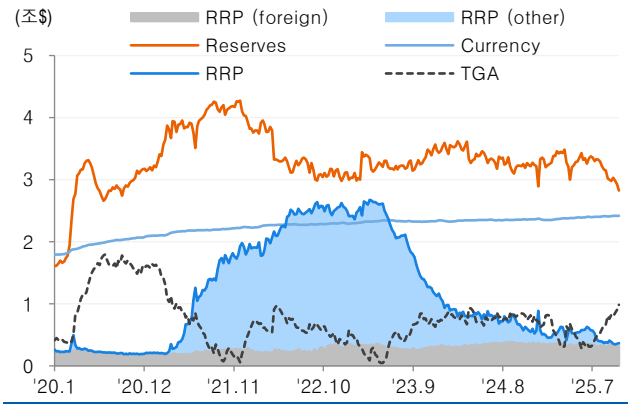
Fed 의 자산 증감에 대한 통화정책은 금융섹터의 현금 여력과 연동되어 진행된다. 연준의 자산 확대는 부채 계정에서 연준과 거래하는 기관들의 현금 자산을 늘리게 된다. 금융기관들의 현금성 자산이 경제주체들에게 유입되면서, 시중 유동성은 확대된다. Fed 부채 계정에서 Reserves는 '상업은행' 대출을 통해, RRP는 'MMF'의 RP 매입으로 시중에 자금이 공급된다.

1) Fed 자산매입, 부채에서 Reserves, RRP 증가 → 상업은행/MMF 현금 증가
2) Repo, 대출을 통한 시중 유동성 확대, 금융기관 현금 감소 → Fed 자산축소
3) 금융기관 현금 여력 약화 → Fed 대차대조표 확대

연준의 자산축소 중단은, 위에서의 대차대조표 관리에서 2번째 단계가 마무리되었다는 것이다. 연준 부채에서 RRP는 $2.5조가 넘는 수준에서 2023년부터 감소해 거의 소진되었다. Fed RRP는 주로 MMF와의 거래로, 이 계정은 MMF의 현금 여력을 반영한다.

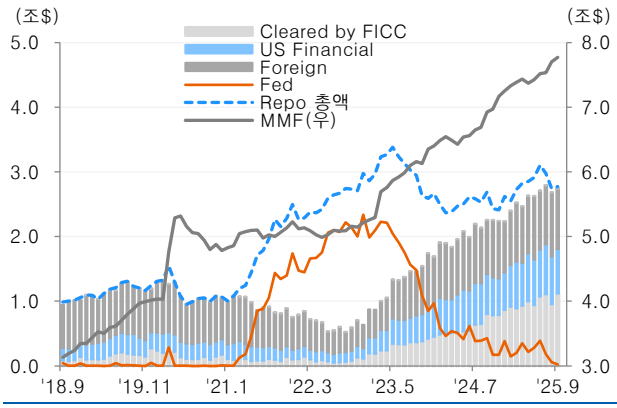
연준 자산과 RRP 가 $2조 이상 감소하면서, MMF 를 통한 Repo 시장의 자금 공급이 $2조 이상 증가하였으며, MMF 자산도 크게 확대되었다. 상업은행은 자산의 일정 비중을 현금으로 보유해야 한다. 상업은행의 현금자산이 $3조 내외로 아직 높은 수준이지만, 상업은행 자산에서 현금자산은 10%를 하회하고 있다. 즉 상업은행과 MMF의 현금력 약화로 연준의 자산축소가 중단될 시기가 도래했으며, 향후 QE 재개 시점이 부각될 것이다.

그림 3. Fed 부채계정, RRP 감소



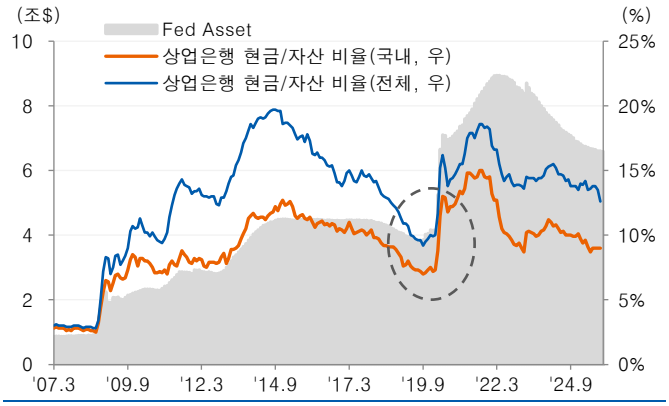
자료: Bloomberg

그림 4. MMF 자산과 Repo 거래 상대방. 연준과 레포 감소/시중레포 증가



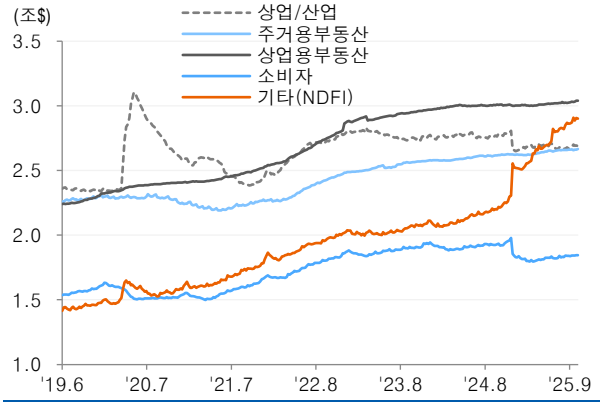
자료: OFR

그림 5. 상업은행 현금자산 비중, 10% 하회



자료: Bloomberg

그림 6. 상업은행의 유형별 대출, NDFI에 대한 대출 증가

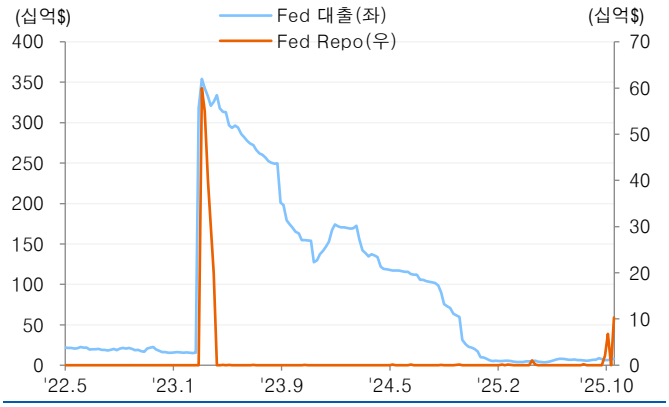


자료: Bloomberg

한편 RRP가 감소한다고, MMF의 Repo 자금 공급력이 크게 약화된다고 볼 수 없다. 상업은행을 통해서 자금이 유입되어 MMF 잔고가 증가하여, Repo 시장으로 자금을 공급할 수 있기 때문이다. 하지만 상업은행의 자금력이 약화되면, MMF 증가세가 정체되면서, 단기자금시장의 공급 여력이 약화된다. 다만 Fed의 다양한 자금지원 수단, SRF(Standing Repo Facility) 등이 있고, 대형 상업은행에 대한 규제 완화, 연준의 자산 매입 가능성 등으로 인해 유동성 충격이 확대될 것으로 예상하기도 어렵다.

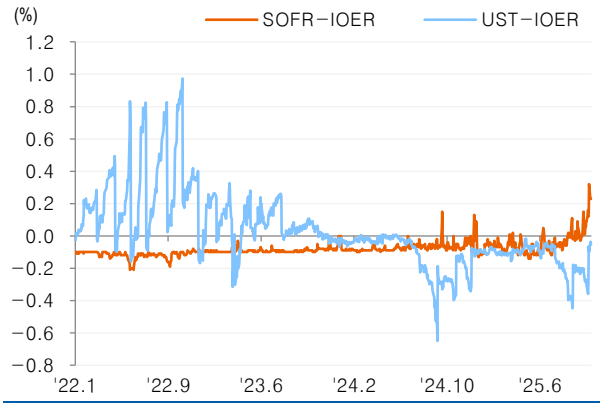
최근 몇 년 사이에 상업은행의 NDFI에 대한 대출이 늘어난 점도 변수이다. 이 대출은 Private Credit 관련 자금이 많으며, 여기에 내재된 리스크는 정보의 비대칭성에 따라 파장을 가늠하기 어려운 점이 있다. 신용 이벤트는 Fed의 유동성 지원 효과를 판단하기 어렵게 하는 변수가 된다. 단기자금 시장 수급 여파를 가늠하기 위해 레포금리와 정책금리와의 스프레드가 안정될 것인지도 중요한 모니터링 지표가 될 것이다.

그림 7. Fed 자금지원, 대출과 RP 매입



자료: Bloomberg

그림 8. 달러레포금리, 단기국채금리와 지준금리 스프레드



자료: Bloomberg

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
  (작성자: 이재형, 김호정)
- 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 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 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.