



# 공매도 금지가 파생 시장에 미친 영향

## Derivatives Analysis



정인지

02 3770 3528

inji.jung@yuantakorea.com

### 시장 베이스의 왜곡

지난 3월 16일 공매도 금지 이후 시장 베이스는 대부분 백워데이션 기록

일반적으로 이론가 괴리율이 -0.2~0.2% 사이에서 움직이지만 3월 말에는 -0.7%까지 하락

과거 공매도 금지 국면에 비해 시장 베이스 낮게 형성되어 차이가 있는 것으로 보임

낮은 금리로 선물 이론가가 낮고, 지수 수준이 높아 시장 베이스의 이론가 괴리 수준은 과거 공매도 금지 국면과 유사한 수준

### 유동성 공급자 등 차익거래자의 수익 확대

KOSPI200 선물의 (장 중 평균 매도가 - 장 중 평균 매수가) 흐름을 보면 공매도 금지 후 유동성 공급자와 차익거래자들의 거래가 이전에 비해 유리하게 진행되었음

차익거래가 원활하게 이뤄지지 않아 시장 베이스의 변동폭이 커지면서 차익거래자들에게 유리한 시장 환경 조성

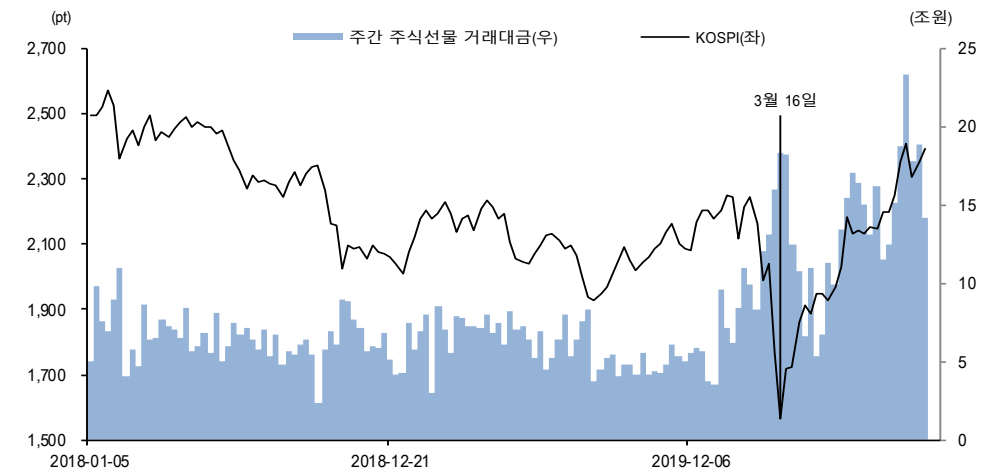
개인 등 투기적 거래를 하는 주체들은 공매도 금지 후 불리한 매매를 한 것으로 나타남

### 하방 베팅 가능한 파생상품의 거래 증가

공매도 금지 후 개별주식 선물 거래량 크게 증가. 특히 공매도의 절반을 차지했던 외국인 거래비중이 증가해 공매도 수요가 일부 주식선물로 옮겨온 모습

공매도 금지 때문만은 아니겠지만 개인투자자들의 인버스 ETF 거래 크게 증가

KOSPI와 주식선물 거래대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

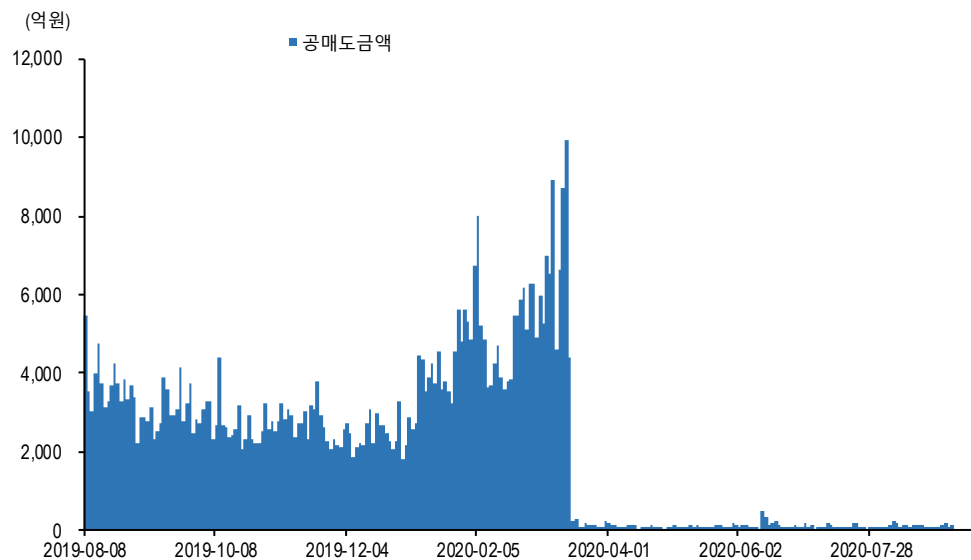
## 공매도 금지로 나타난 현상

코로나 바이러스 유행으로 미국과 유럽 경제가 섰다운 되고 한국과 글로벌 증시가 급락하면서 지난 3월 16일부터 6개월 간 공매도 거래가 금지되었다. 이후 KOSPI는 반등에 성공해 코로나 19 발생 이전 고점대를 다시 회복했지만 8월 27일 금융위는 다시 6개월 간 공매도 금지를 연장 조치를 발표했다. 이에 공매도가 금지되었던 지난 6개월 간의 시장을 돌아보고 공매도 금지로 인해 파생시장에 나타났던 현상들을 점검해 보기 위해 본 리프트를 작성했다.

공매도 금지 이전에도 변동성이 확대되면서 공매도 금액은 증가세를 보이고 있었다. 2019년 평균 일간 공매도 금액은 3,179억원이었지만 2020년 초부터 3월 13일까지 일평균 공매도 금액은 4,991억원으로 전년 대비 57% 증가한 수준이었다. 공매도 주체는 2020년 기준 외국인과 기관이 거의 같은 수준을 기록했고, 개인 투자자들은 0.79%로 미미한 수준이었다. 공매도 시장에서 개인 투자자들의 참여 비율이 낮아 이들이 주로 공매도 반대 의사를 보였을 것으로 추정된다.

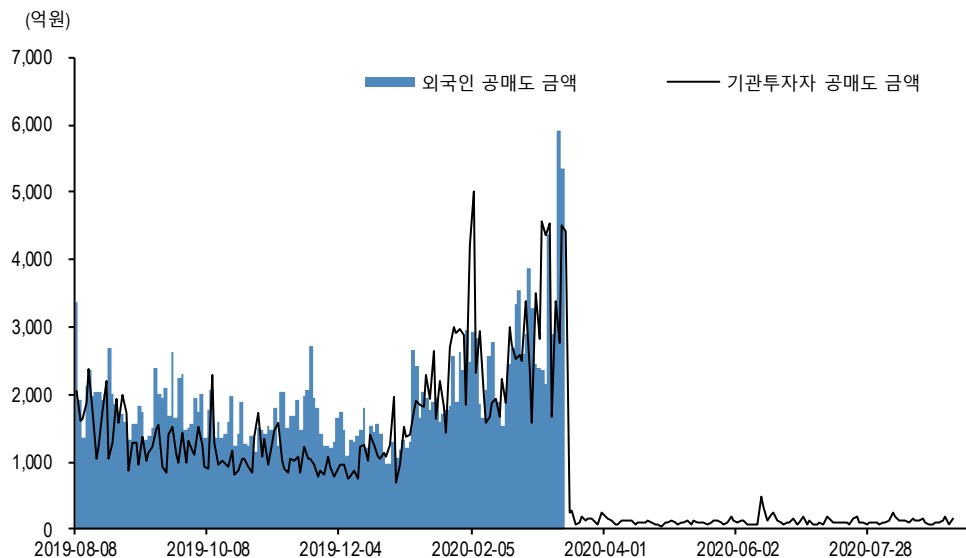
공매도 이후에는 외국인들은 공매도를 완전히 못하게 되었고, 기관투자자들은 유동성 공급자(LP)에 한해서 제한적인 공매도가 허용되었다. 아래 차트에서 볼 수 있듯이 기관 투자자들은 공매도 금지 후 하루 평균 122억원을 기록했다.

공매도 금액 추이



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

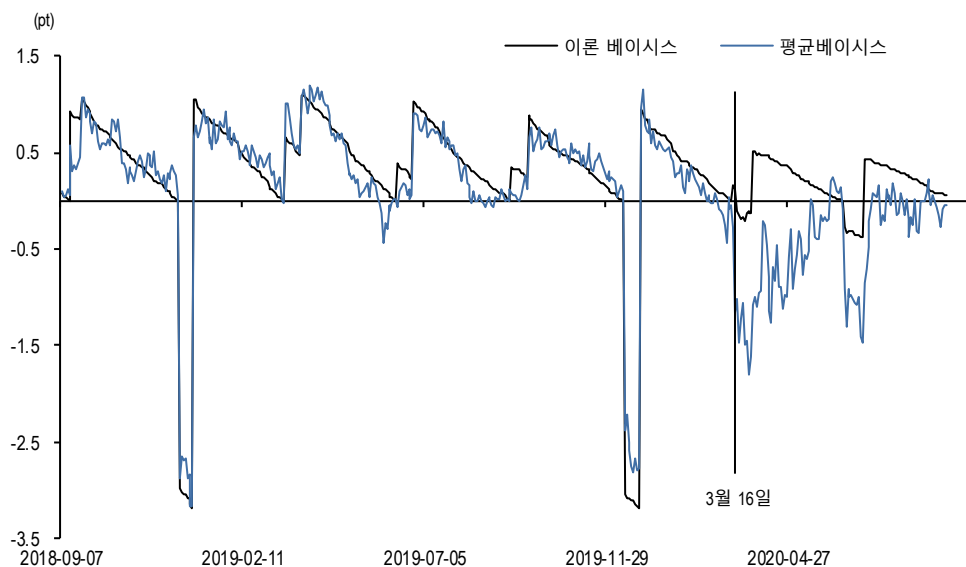
매매 주체별 공매도 금액 추이



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

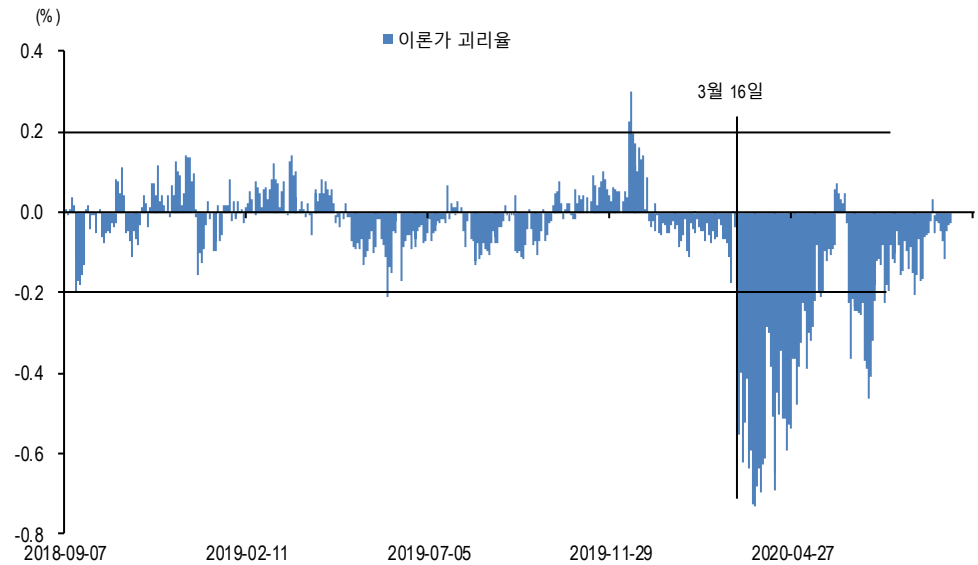
공매도 금지로 인해 파생 시장에서 가장 두드러지게 나타난 모습은 시장 베이스의 왜곡현상이다. 시장 베이스가 이론가를 벗어났을 때 베이스 트레이딩을 통해 차익거래자는 수익을 발생시키면서 시장 베이스는 이론 베이스에 수렴하게 된다. 아래 차트를 보면 공매도 금지 이전과 이후의 시장 베이스와 이론 베이스의 흐름은 큰 변화가 있음을 알 수 있을 것이다.

이론베이스와 시장 베이스 추이



자료: check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물 이론가 괴리율 추이



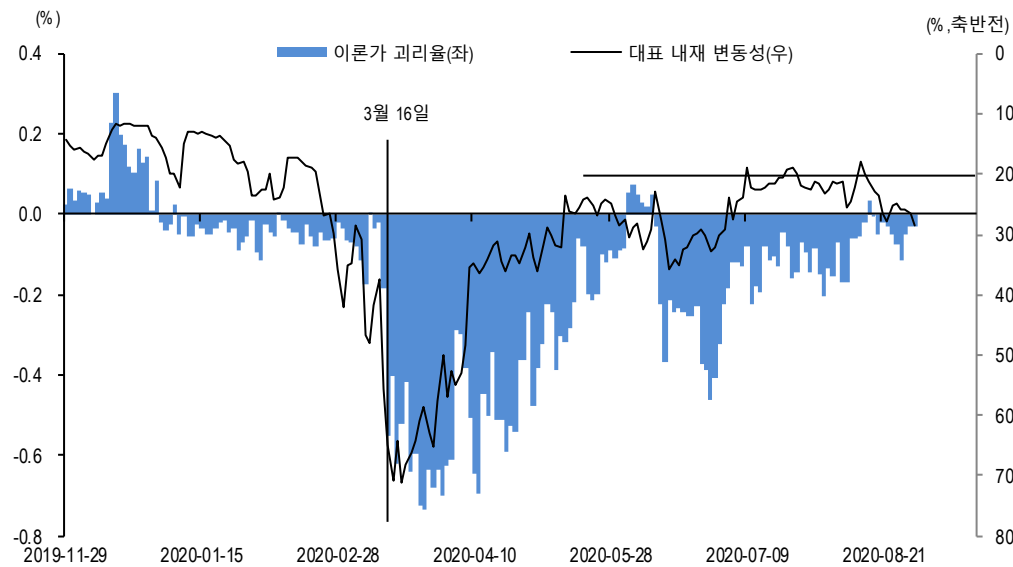
자료: check, 유안타증권 리서치센터

공매도 금지 후 시장 베이스는 주로 백워드이션을 기록했다. 코로나19로 투자심리가 악화된 데에다가 매도차익거래(주식 매도 - 선물 매수)가 제한되어 선물 가격은 이론 가격에 비해서 대부분 저평가 되었다.

위의 차트는 KOSPI200 선물의 이론가 괴리율(장중 평균 시장 베이스 - 이론 베이스)/기초 자산가격]으로 공매도 금지 후 -0.7% 수준까지 하락한 바 있다. 공매도 금지 이전에는 이론가 괴리율이 +0.2 ~ -0.2%사이 에 있었는데 공매도 금지로 시장 베이스는 이론가를 하회하는 폭이 크게 나타났다.

재미 있는 현상은 KOSPI200 옵션의 대표 내재 변동성(옵션의 시장 가격으로 추정한 KOSPI 200 지수의 변동성)이 20% 수준에 도달하면 공매도가 없더라도 시장 베이스는 이전의 정상 범위에서 움직이지만 20% 위에서 확대되는 모습을 보이면 시장 베이스는 정상 범위를 벗어나는 흐름을 보이게 된다. 시장이 안정적일 때에는 차익거래로 인한 베이스 정상화 기능이 크게 중요하지 않지만 그렇지 않을 경우에는 차익거래가 시장 베이스에 중요한 영향을 미칠 수 있다.

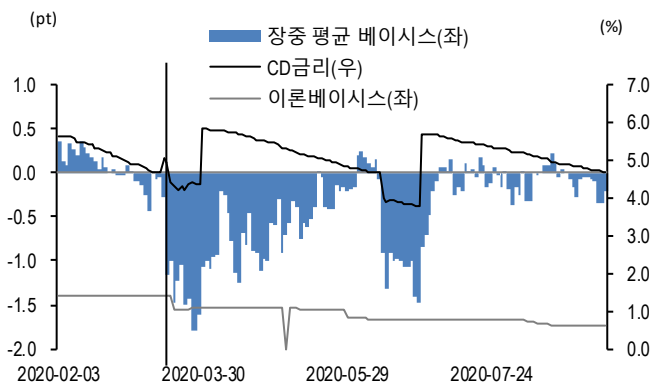
KOSPI200 선물 이론가 괴리율과 대표 내재 변동성 추이



자료: check, 유안타증권 리서치센터

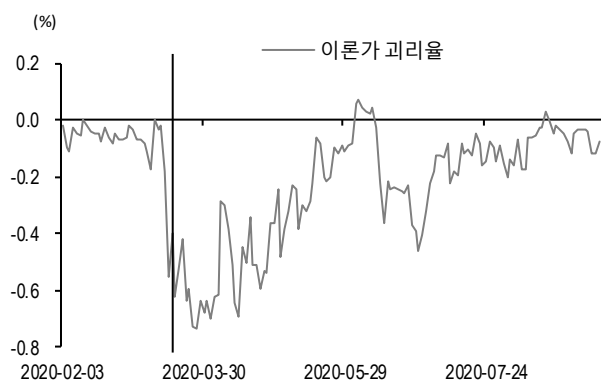
## 과거 공매도 금지 국면과 차이점

KOSPI200 선물 이론과 시장 베이스와 CD91 일 금리 추이(2020)



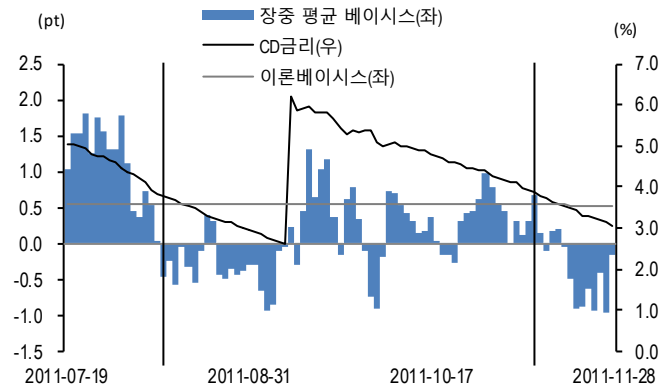
자료: check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물 이론가 괴리율(2020.3.16~)



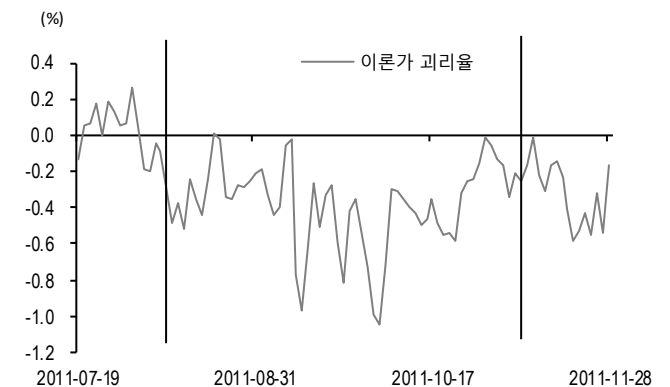
자료: check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물 이론가 시장 베이스와 CD91 일 금리 추이(2011)



자료: check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물 이론가 괴리율(2011.8.10~11.9)

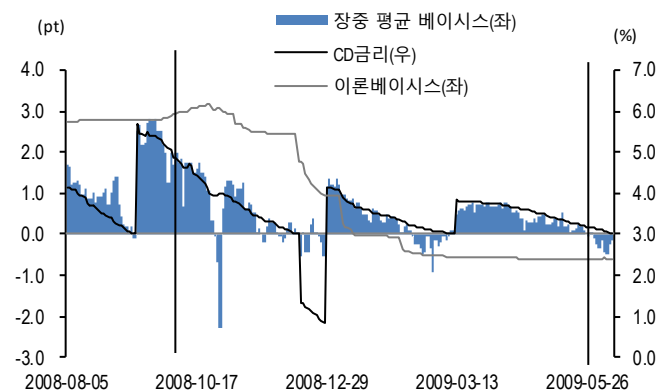


자료: check, 유안타증권 리서치센터

이전에 공매도가 금지되었던 경우는 2008년 10월 1일 ~2009년 5월 31일과 2011년 8월 10일 ~ 11월 9일 두 차례 있었다. 이번 공매도 금지 국면에서는 시장 베이스가 백워데이션을 기록하는 기간이 과거에 비해 길게 나타났다. 2008년도에는 공매도 금지 구간에서도 대부분 콘탱고였고, 2011년에는 콘탱고와 백워데이션 기간이 비슷했다. 올해 공매도 금지 기간에는 대부분 백워데이션을 기록했고, 9월 들어서도 지속적으로 시장 베이스는 0선을 하회 중이다.

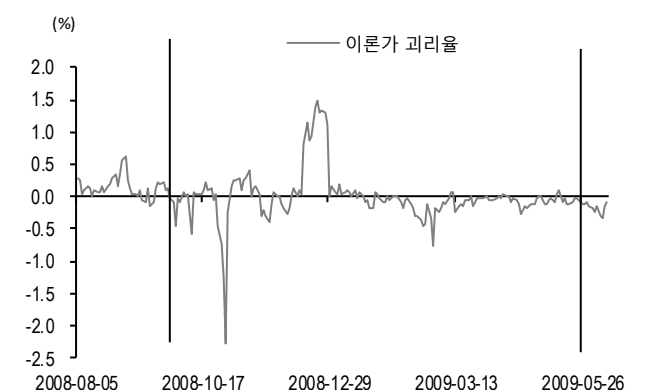
베이스스만 기준으로 보면 과거와 현재 국면이 달라 보이지만 이론가 괴리율이라는 관점에서 보면 과거와 현재는 크게 다르지 않다. 2008년의 경우 투신이 차익거래를 하던 시절이라 공매도 금지 국면에서 이론가 괴리가 크지 않았지만 2011년의 이론가 괴리율은 지금보다 더 크게 나타났다. 지금은 CD금리 하락으로 이론 베이스 자체가 낮고, 기초자산 수준이 과거 보다 높기 때문에 선물 가격의 저평가 수준이 커 보이지만 선물의 이론가 괴리율로 보면 과거와 크게 다르지 않은 수준이라 할 수 있다.

KOSPI200 선물 이론가 시장 베이스와 CD91 일 금리 추이(2008~2009)



자료: check, 유안타증권 리서치센터

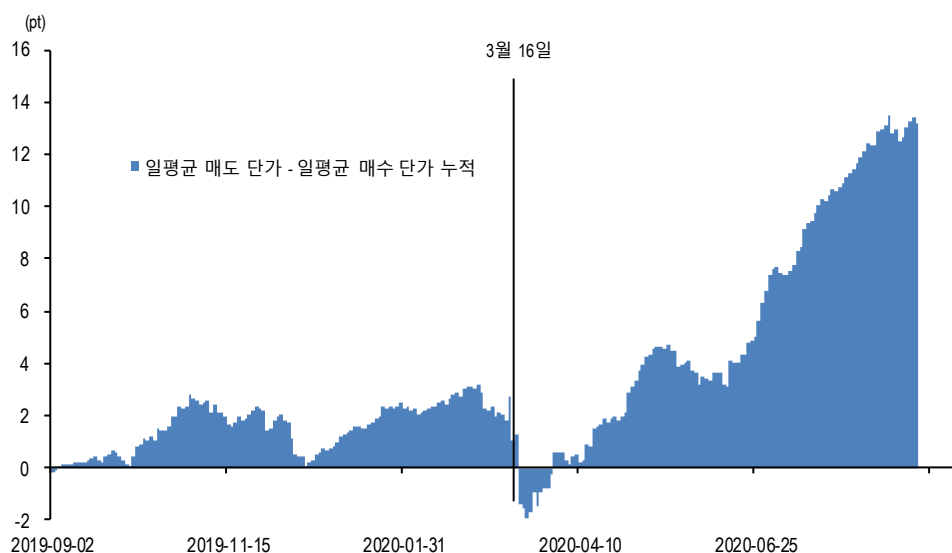
KOSPI200 선물 이론가 괴리율(2008.10.1~2009.5.31)



자료: check, 유안타증권 리서치센터

## 차익 거래자의 이익 확대

KOSPI200 선물, 금융투자 일간 (평균 매도 단가 - 평균 매수 단가) 누적, 공매도 금지 이후 손익 크게 개선



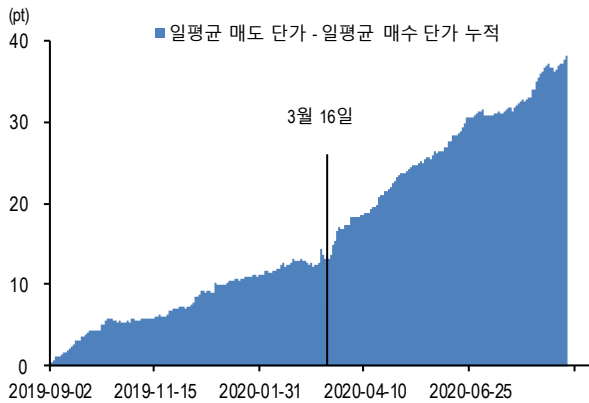
자료: check, 유안타증권 리서치센터

위의 차트는 금융투자자에 대하여 KOSPI200 선물의 일평균 매도 단가에서 매수 단가를 뺀 금액을 누적한 것이다. 이 수치가 양수이면 평균적으로 장 중에 매도한 단가에 비해서 매수한 단가가 높았다는 의미로 수익이 발생했을 가능성이 높고 반대로 음수이면 평균적으로 장 중에 매수한 가격이 매도한 가격보다 높은 것이고, 손실이 발생했을 가능성이 높다. 이 수치를 누적으로 표현하면 추세적으로 수익이 발생하는지 손실이 발생했는지를 쉽게 알 수 있을 것이다.

위에 표시한 금융투자자의 경우 공매도가 금지된 3월 16일 이전에는 대체로 수익 영역에 존재하지만 상승과 하락을 반복하는 사이클을 그렸던 반면 3월 16일 이후에는 추세적으로 증가하는 모습을 보였다. 공매도 금지 이후에는 매도 단가가 매수 단가보다 높은 날이 이전에 비해서 많았다는 의미이고, 수익이 그 전보다 커졌음을 짐작할 수 있는 대목이기도 하다.

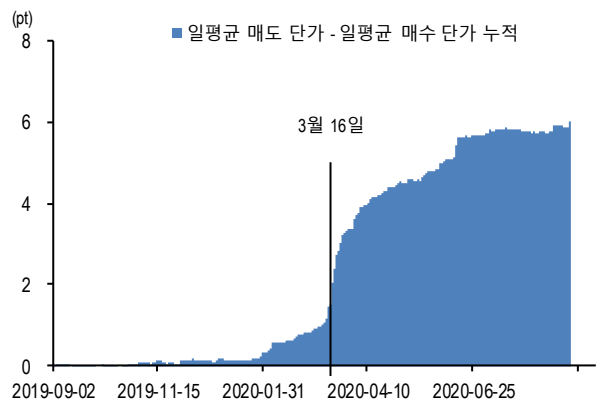
금융투자자는 주로 유동성공급자(LP)와 차익거래를 중심으로 선물을 활용하기 때문에 가능한 유리한 포지션을 잡고자 노력할 것이다. 이 전에는 원활한 차익거래로 베이스스 흐름이 안정적이었기에 차익거래자가 수익을 발생시킬 기회가 제한적이었다면 지금과 같이 시장 베이스스의 변동 폭이 크고 불규칙한 경우 차익거래자는 포지션을 유리하게 끌고 갈 수 있었을 것이다.

KOSPI200 선물, 연기금 등 일간 (평균 매도 단가 - 평균 매수 단가) 누적,



자료: check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 선물, 외국인 일간 (평균 매도 단가 - 평균 매수 단가) 누적,

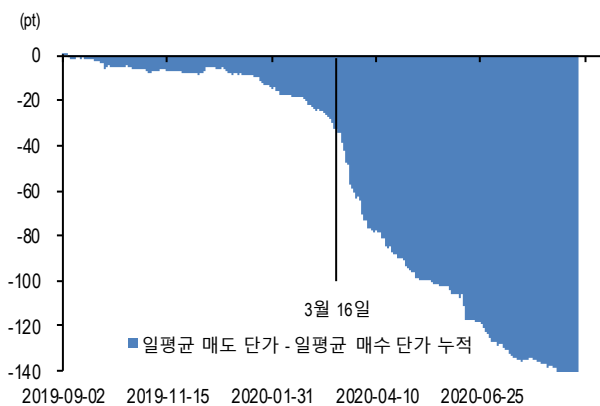


자료: check, 유안타증권 리서치센터

위의 차트는 연기금 등과 외국인의 장 중 평균 매도단가에서 매수 단가를 뺀 수치를 누적한 것이다. 연기금은 사실상 우정사업본부로 차익거래를 중심으로 거래하기 때문에 공매도 금지 이전에도 누적 수익이 발생했지만 공매도 금지 이후에 기울기가 더 가파르게 나타났다. 외국인의 경우 베이스가 큰 백워데이션을 기록할 때 수익이 가파르게 증가했지만 6월 말 이후 시장 베이스가 어느 정도 정상화 되면서 수익을 키우지 못하는 모양이다.

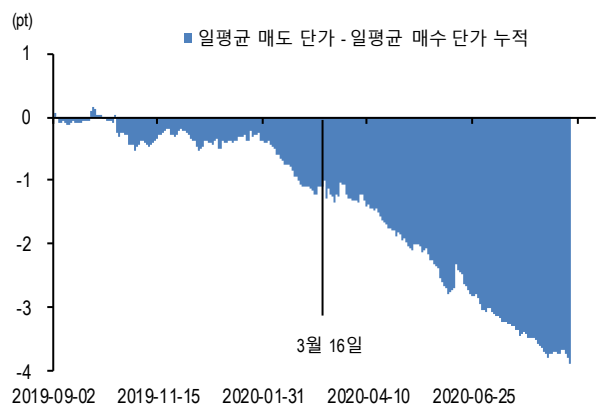
차익거래를 통해 금융투자자와 연기금 등이 수익을 확보하는 동안 헷지 거래를 중심으로 하는 투신과투기거래를 중심으로 하는 개인투자자들은 손실이 확대되는 모습을 보였다. 특히 투신의 손실 폭이 확대되었는데, 이는 ETF 헷지 과정에서 나타난 것으로 투신이 손해를 봤다기 보다는 ETF 가격에 전가되었을 가능성이 높다. 결국 공매도 금지로 시장 베이스가 정상화 되지 못하면서 차익거래자들에게 이익의 기회가 늘었던 것으로 보이지만, 매도 차익거래에는 제한이 있었을 것이기 때문에 실제로 확보한 수익은 크지 않았을 것으로 보인다.

KOSPI200 선물 투신 일간 (평균 매도 단가 - 평균 매수 단가) 누적,



자료: check, 유안타증권 리서치센터

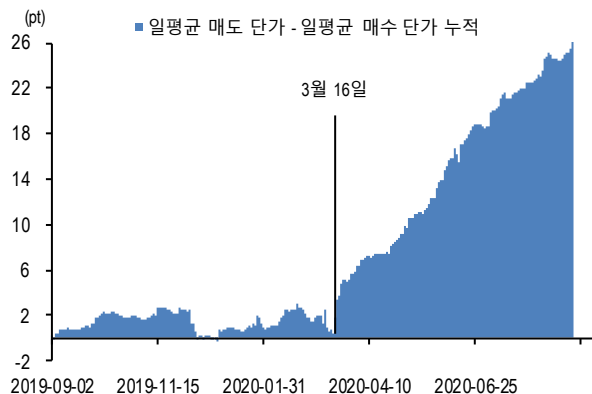
KOSPI200 선물 개인 일간 (평균 매도 단가 - 평균 매수) 단가 누적,



자료: check, 유안타증권 리서치센터

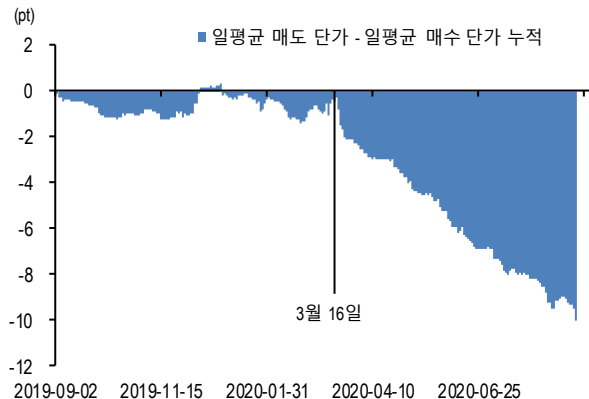


KOSPI200 미니 선물, 금융투자자 일간 (평균 매도 단가 - 평균 매수 단가) 누적



자료: check, 유안타증권 리서치센터

KOSPI200 미니 선물, 외국인 일간 (평균 매도 단가 - 평균 매수 단가) 누적

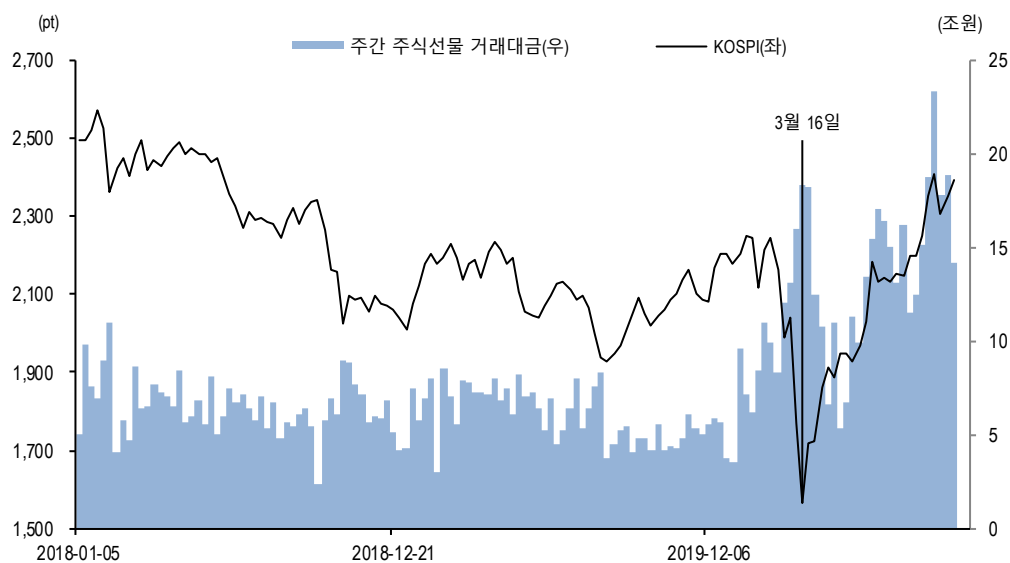


자료: check, 유안타증권 리서치센터

미니선물에서는 이런 현상이 좀 더 노골적으로 나타난다. 금융투자자는 유동성 공급자로 어느 정도 공매도가 허용되기 때문에 3월 16일 이후로 지속적으로 우상향하는 모습을 보인다. 반대로 방향성 매매를 위주로 하는 외국인의 경우 3월 16일 이후 매도 단가에서 매수 단가를 뺀 수치의 누적 값이 지속적으로 하락세를 형성하는 모습을 보였다.

## 헷지 위한 파생상품 거래 증가

KOSPI와 주식선물 전체 주간 거래대금 추이, 코로나19로 인한 급락 후 꾸준히 증가



자료: check, 유안타증권 리서치센터

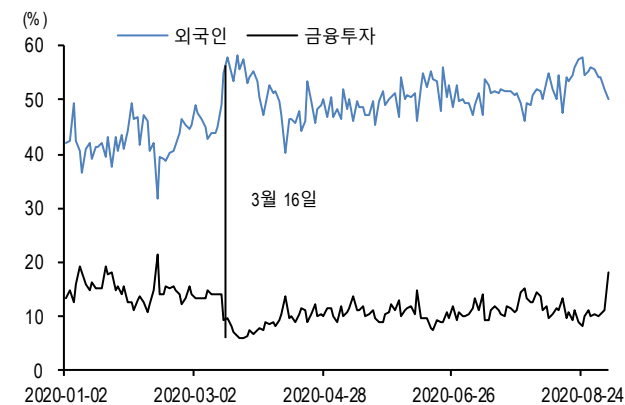
공매도 금지 이후 가장 눈에 띄는 현상은 주식선물의 거래대금 증가이다. 3월 19일 바닥을 찍을 때까지 거래량 증가는 변동성 확대에 의한 것으로 볼 수 있지만 주가 반등 과정에서도 주식선물 거래대금은 코로나로 인한 급락 이전의 수준을 상회하는 가운데 증가세를 유지하고 있다.

2018~2019년 개별 주식 선물의 평균 주간 거래 대금은 약 6.3조원이었는데, 올해 3월부터 8월 말까지 주간 평균거래대금은 14조원으로 코로나19로 인한 급락 과정에서 이전에 비해 2배 이상 거래대금이 증가한 것으로 볼 수 있다. 일간으로 환산하면 하루 평균 1.54조 증가한 것으로 볼 수 있다. 2020년 초에서 공매도가 금지된 3월 13일까지 일평균 공매도 금액이 약 2,500억원이었다는 점을 고려하면 기존의 공매도 수요가 주식 선물로 대부분 옮겨 왔다고 볼 수 있을 것이다.

물론 주식선물 시장의 성장에는 기존에 성장세를 보였던 흐름과 3월 급락 후 확대된 주식시장의 거래량 등의 변수도 무시할 수 없을 것이다. 그런데 중요한 점은 시장 성장 과정에서 외국인 매매 비중이 증가했다는 점이다. 올해 연초에서 2월 말까지 외국인 거래 비중은 42%였고, 3월 초에서 8월 말까지 비중은 51%로 거래 비중이 가장 뚜렷하게 증가했다. 개인은 11%에서 8.2%로 줄었고, 연기금은 18%에서 19%로 증가했다. 주로 유동성 공급자 역할을 하는 금융투자는 14%에서 10%로 줄었다.

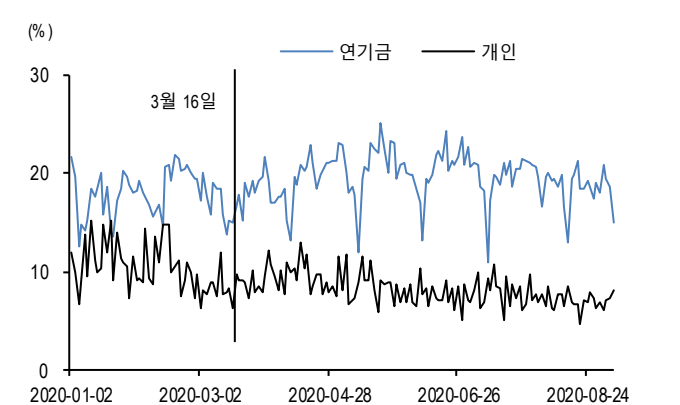
외국인 투자자들의 거래 비중이 늘었다는 점은 시장 자체의 성장으로 볼 수도 있지만 외국인들이 기존 공매도 시장의 50%를 차지하고 있었기 때문에 공매도 시장을 활용하지 못하게 되면서 주식선물의 거래 비중이 늘었을 것이라 추정할 수 있을 것이다.

주식선물 거래 주체별 거래 대금 비중 추이



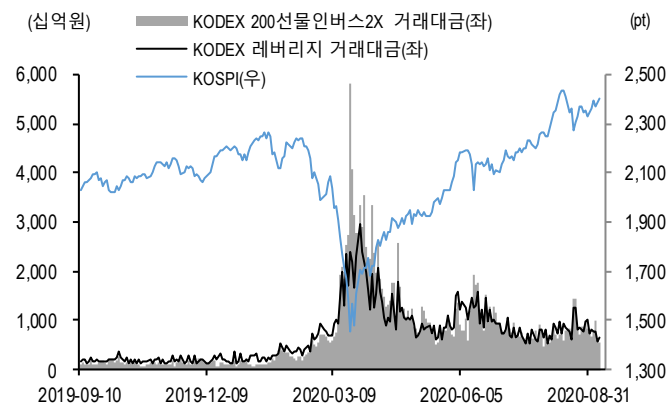
자료: check, 유안타증권 리서치센터

주식선물 거래 주체별 거래 대금 비중 추이



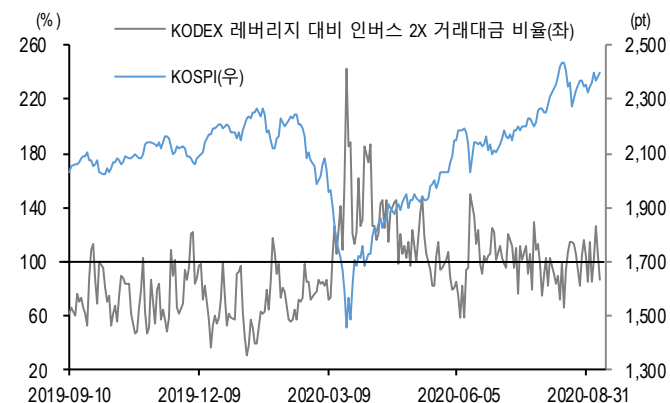
자료: check, 유안타증권 리서치센터

KODEX 레버리지와 인버스 2X 거래대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

KODEX 레버리지 대비 인버스 2X 거래대금 비율 추이

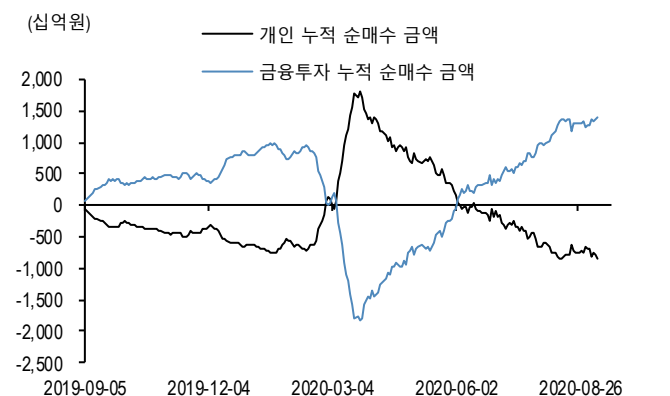


자료: 유안타증권 리서치센터

개인투자자들은 본래 공매도 시장에서 소외되었기 때문에 공매도 금지로 매매 패턴에 큰 변화가 발생하지는 않을 것이다. 그러나 코로나19로 인해 3월에 발생한 급락장을 경험한 후 개인투자자들은 헷지 상품에 큰 관심을 갖게 되었다. 일반적인 파생시장은 개인투자자들의 접근이 어렵기 때문에 KOSPI 관련 인버스 ETF의 거래가 크게 증가했다.

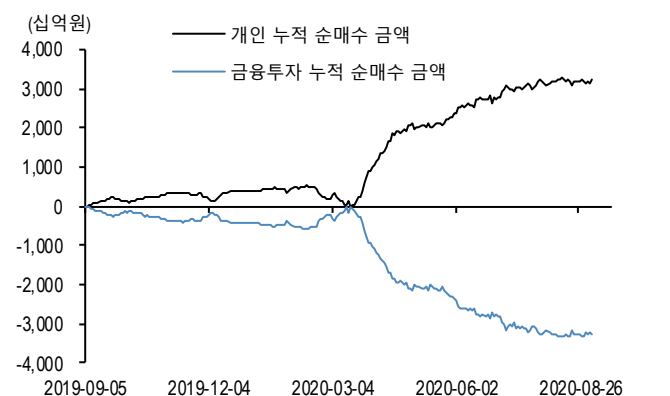
위의 차트는 KOSPI200 관련 대표적인 레버리지와 인버스 레버리지 상품인 KODEX레버리지와 KODEX인버스 2X 상품의 거래대금과 두 상품간의 거래대금 비율을 나타낸 것이다. 연초에서 3월 이전까지 KODEX레버리지와 KODEX인버스 2X의 거래대금은 연초에서 2월 말까지 각각 일평균 3,640억원, 2,650억원이었는데, 3월 초에서 8월 말까지는 1조 84억원과 1조 2,490억원으로 증가했다. 한편 인버스 대비 레버리지 거래대금 비율도 연초에서 2월 말까지는 70%였는데, 3월 초 이후 8월 말까지는 109%로 증가했다.

KODEX 레버리지 개인과 금융투자 누적 순매수(2019년 9월 5일 이후)



자료: 유안타증권 리서치센터

KODEX 인버스 2X 개인과 금융투자 누적 순매수(2019년 9월 5일 이후)



자료: 유안타증권 리서치센터

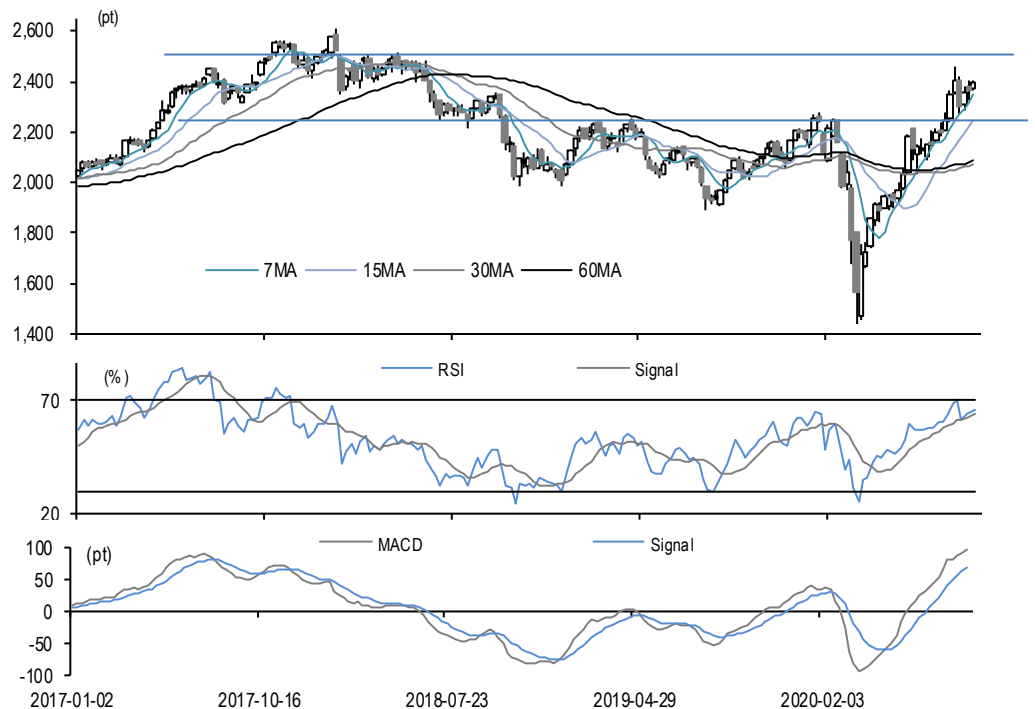
한편 개인투자자들은 KOSPI의 바닥이 형성된 3월 말 이후 인버스 레버리지에 대해서 꾸준히 매수세를 형성했다. KODEX인버스2X의 경우 2019년 9월 5일부터 개인 누적 순매수 금액을 계산하면 3월 18일에 -280억원을 기록한 후 순매수 규모를 확대해 8월 12일에 3조 2,790억원으로 최대 누적 순매수를 기록하고 조금씩 줄어가는 모양이다. 반면 KODEX레버리지에 대해서는 3월 23일까지 1조 8,020억원 순매수한 후 지속적으로 매도하면서 9월 중에는 -8,000억원대의 누적 순매도를 기록하기도 했다.

일반적으로 개인투자자들의 심리가 균중심리를 잘 나타낸다는 관점에서 볼 때, 개인투자자들의 인버스 누적 순매수 규모의 축소는 시장의 상승 탄력 둔화 가능성을 가늠할 수 있는 힌트가 될 수도 있을 것이다.

정리하자면 공매도 금지로 인해 대안이 될 수 있는 헷지성 상품에 대한 수요가 늘었고, 그로 인해 개별 주식 선물과 인버스 레버리지 ETF의 거래가 눈에 띄게 증가했다. 개별 주식 선물 시장에서는 주로 외국인 투자자들이 거래 규모를 확대했고, ETF 시장에서는 개인투자자들의 인버스 레버리지에 대한 수요가 크게 증가한 것을 알 수 있다.

## 주요 증시 기술적 분석

KOSPI 주봉, MACD, RSI, 2,500pt 수준에 저항대 존재하는 가운데 상승국면 지속

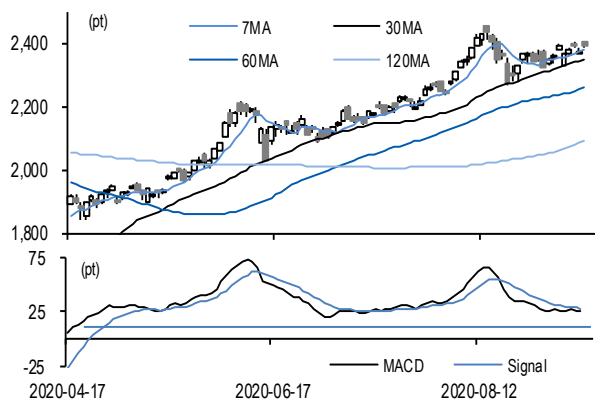


자료: 유안타증권 리서치센터

KOSPI는 장기 상승 추세가 유효한 모양이다. 주봉 RSI 기준으로 과매수권에 도달하는 등 상승 지속으로 인한 부담 존재하지만 주봉상 7주 이평선도 이탈한 바 없고, 추세 관련 보조지표인 MACD에서도 매수 신호가 지속되고 있다. 주봉 MACD는 신호 발생 시점이 조금 늦지만 추세 변화에 대한 신뢰성은 높은 편이다. 주봉 MACD에서 매도 신호가 발행하면 대부분 중기 이상의 조정에 진입하게 되고, 매수 신호가 발생하면 몇 월 간 단위의 상승 국면이 나타나는 경향이 있다.

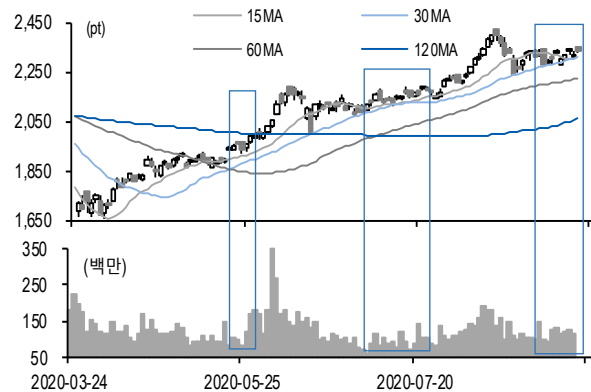
MACD선과 Signal선의 데드크로스가 발생되어야 매도 신호로 볼 수 있는데, 여전히 두 선이 상승 중이라 아직은 중장기 조정을 생각할 시점은 아닌 듯하다.

KOSPI 일봉, MACD, 아직 MACD에서는 매수 신호 발생 전



자료: 유안타증권 리서치센터

KOSPI 대형주 지수 일봉, 거래량 증가해 매수세 약하지 않은 모습

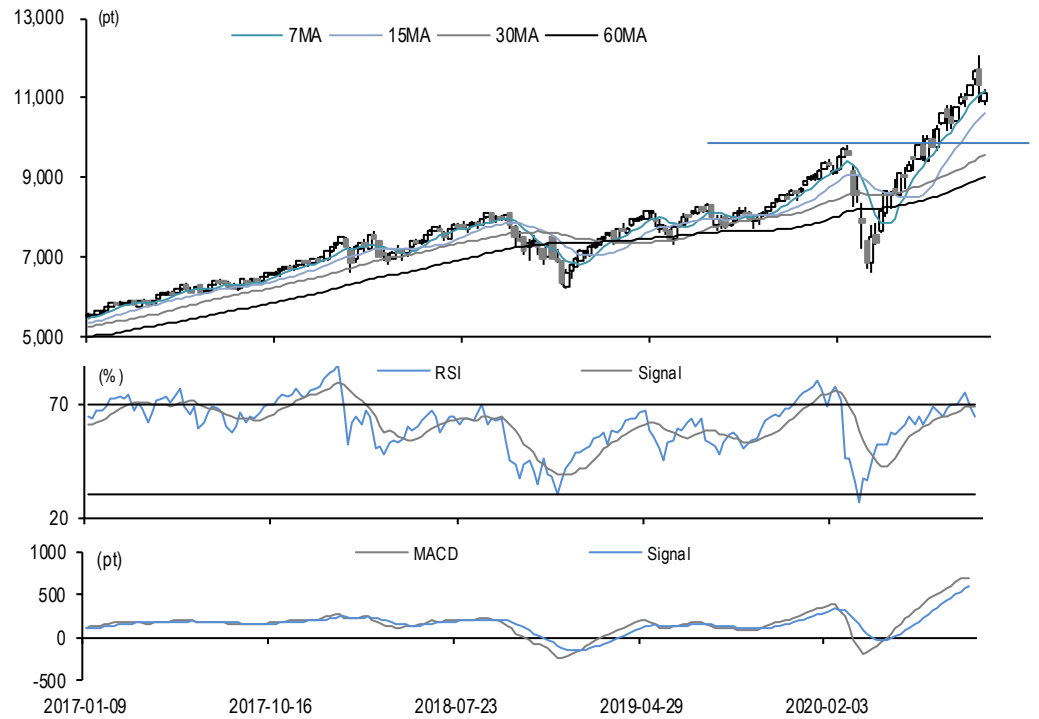


자료: 유안타증권 리서치센터

일봉상으로 KOSPI는 조정 중이다. 30일 이평선이 꾸준히 지지되는 가운데 완만하게 상승 중이지만 일봉상 추세 지표인 MACD에서는 매도 신호가 발생 중이다. 일봉상 MACD는 단기로도 신뢰가 높은 추세지표인데, 현재 완만하게 상승 중인 KOSPI의 상승 속도가 조금만 빨라지면 이 지표에서 매수 신호가 발생할 수 있고, 6월 초 또는 8월 초에 나타난 것과 같은 단기 상승세가 이어질 수 있을 것이다.

주가는 거래량의 그림자라는 말이 있듯이 주가 분석에서 거래량은 중요한 역할을 한다. 그러나 KOSPI지수의 거래량은 80%정도가 중소형주 지수에 속한 종목들로 거래량 분석에 한계가 있다. 따라서 KOSPI 대형주 지수의 거래량으로 주가를 보면 비교적 거래량 지표가 의미 있는 신호를 나타낸다. 위의 우측 차트가 KOSPI 대형주지수와 거래량인데, 거래가 증가하는 것은 상승의 예비신호임을 알 수 있다. 지난 5월 말에도 거래량이 증가하면서 6월 초 상승으로 이어졌고, 7월 중에도 거래가 점차로 증가하면서 8월 초 상승이 나타났다. 지금도 주가는 횡보에 가까운 모습이지만 8월 말에 비해 9월 거래량은 눈에 띄게 증가한 모양이다. 따라서 점차로 단기 상승세가 이어질 가능성을 타진할 수 있을 것이다.

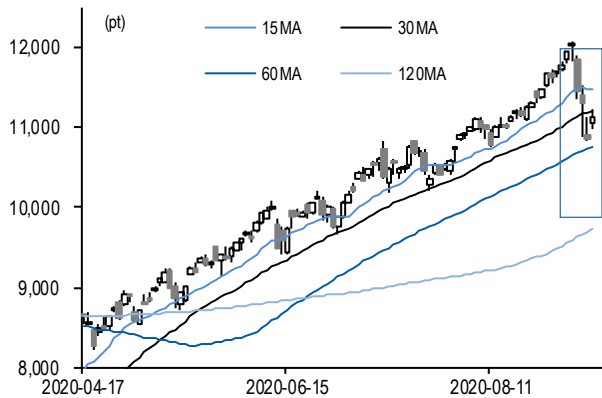
NASDAQ 주봉, RSI, MACD, RSI가 과매도권에서 바로 과매수권까지 상승 후 매도 신호 발생해 조정 길어질 가능성 부각



자료: 유안타증권 리서치센터

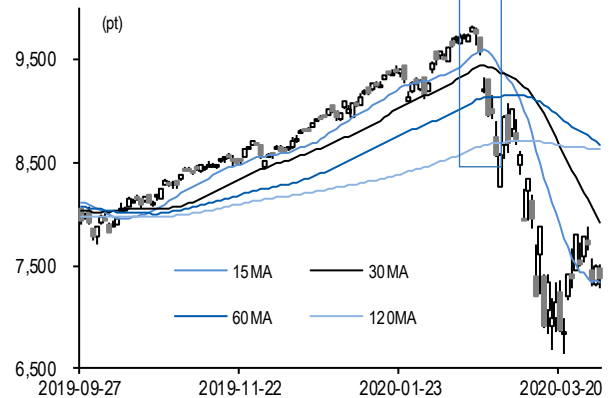
나스닥 종합지수는 최근 하락으로 4월 초 이후 처음으로 7주 이평선을 이탈했고, 주봉 RSI에서 매도 신호가 발생했고, MACD선은 Signal선을 하회하지 않았지만 하락 전환한 모양이다. 증기 이상의 조정 국면 진입 여부는 MACD에서 매도 신호가 발생해야 확인할 수 있겠지만 주봉 RSI가 과매도권에 도달한 후 바로 상승해 처음으로 과매수권에 도달하고 매도 신호가 발생한 경우 경험적으로 이전과 같은 상승세가 이어지지 않을 가능성이 높다고 할 수 있다.

NASDAQ 일봉, 30일 이평선을 장기간 상회하다가 이탈한 경우(2020.9)



자료: 유안타증권 리서치센터

NASDAQ 일봉, 30일 이평선을 장기간 상회하다가 이탈한 경우(2020.2)

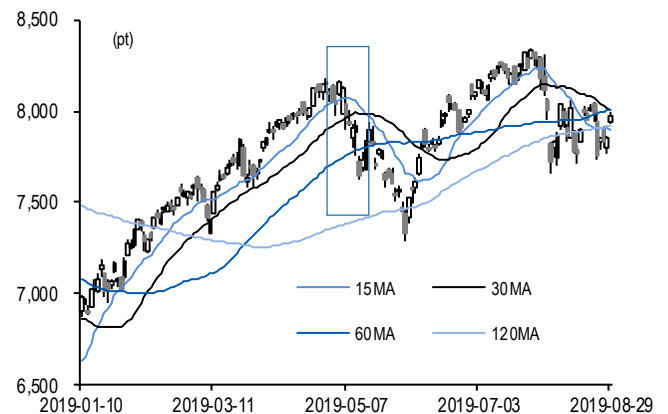


자료: 유안타증권 리서치센터

일봉상으로는 지난 4월 6일에 30일 이평선을 회복하고 108거래일만에 처음으로 동 이평선을 하회했다. 과거 이와 같이 30일 이평선을 60거래일 이상 상회한 후 이탈한 경우는 지난 2월 말에 있었고, 2019년 5월 8일과 2017년 12월 5일에 있었다. 2020년 2월에는 코로나 사태로 인해 그대로 낙폭을 확대했지만 아래 차트에서 보듯이 2019년과 2017년 말에는 등락 과정에서 120일 이평선이 지지대로 작용하는 모습을 보였다.

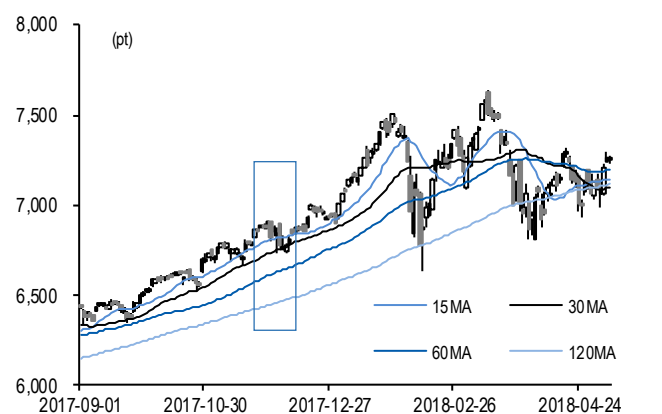
2017년 12월 5일에는 단기 상승세가 좀 더 이어진 후에 조정이 나타났지만 결국 120일 이평선에 도달한 후 몇 달 간 등락을 하면서 바닥을 다지고 다시 상승세가 이어지는 모습을 보였다. 지금 120일 이평선은 코로나 발생 이전의 고점대에 위치해 이평선이 아니라도 중요한 지지대라고 볼 수 있다. 중기적으로는 이 가격대를 조정의 목표로 볼 수 있을 것이다.

NASDAQ 일봉, 30일 이평선을 장기간 상회하다가 이탈한 경우(2019.5)



자료: 유안타증권 리서치센터

NASDAQ 일봉, 30일 이평선을 장기간 상회하다가 이탈한 경우(2017.12)



자료: 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정인지)
- 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 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 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.