MIRAE ASSET 미래에셋증권

Investment Strategy
2026.8.21

[시황]
김석환
seokhwan.kim@miraeasset.com

월스트리트파인더 Ep.203

복합 병목의 시대

- 2026년은 '복합 병목(Stacked Bottleneck)'의 시대
- AI 전력망 · 정제유 · 핵심광물에서 찾는 병목 투자 기회
- (Weekly Preview) 엔비디아 실적, 한국은행 금통위, 케빈 워시 잭슨홀 첫 연설

Executive Summary

역사적으로 공급망 병목은 운송 · 에너지 · 부품 등 특정 공급 지점의 제약에서 시작해 생산량 감소와 가격 상승으로 이어졌다. 19세기 운하 · 철도 중심의 운송 혁명기부터 1970년대 오일쇼크, 2020년대 팬데믹과 지정학적 분쟁에 이르기까지 병목의 형태는 달랐지만, 제한된 공급능력이 가격과 기업 실적의 차별화를 만들어냈다는 점은 공통적이다. 2026년에는 이러한 병목이 AI 반도체 · 전력망 · 첨단패키징 · 핵심광물 · 에너지 공급망에서 동시에 나타나는 **'복합 병목(Stacked Bottleneck)'**의 성격을 보이고 있다.

공급망 병목은 단순한 물류비 상승에 그치지 않는다. 공급 충격이 발생하면 생산 가능한 수량(Q)이 감소하고 가격(P)이 상승하며, 이 과정에서 원가 상승을 판가에 전가할 수 있는 기업과 그렇지 못한 기업 간 실적 차이가 확대된다. 특히 대체가 어려운 기술이나 공급망의 핵심 지점을 확보한 기업은 가격 결정력을 유지할 가능성이 높고, 반대로 가격 수용력이 낮은 기업은 비용 상승을 자체 마진으로 흡수할 가능성이 크다. 병목 국면에서는 가격 상승 자체보다 가격-비용 간 스프레드와 수주잔고, 이익률의 변화가 더 중요한 판단 기준이 된다.

투자 관점에서는 공급 부족 자체보다 병목이 어디에서 발생하고, 누가 이를 통제하거나 해소할 수 있는지를 구분할 필요가 있다. 단기적으로는 원유 · 정제제품 · 운임 등 희소성이 가격에 빠르게 반영되는 영역이 주목받을 수 있지만, 중장기적으로는 가격 결정력을 보유한 기업과 신규 공급능력을 확대하는 인프라 · 장비 · 서비스 기업의 수혜가 보다 지속적일 가능성이 있다. 따라서 **2026년 복합 병목 국면에서는 단순 원자재 가격 상승을 추종하기보다, 병목의 위치와 지속기간, 그리고 이를 이익과 수주로 전환할 수 있는 기업에 대한 선별적 접근이 필요하다.**

Issue Dive

공급곡선의 이동과 품귀 현상

미 연준의 연구 결과에 따르면 (Deepa D. DattaLaura, 2022) 공급망 병목은 단순한 비용 상승에 그치지 않고, 단기 물리적 품귀(Shortage)와 시장 청산 가격(Market-clearing price)의 급등이라는 2단계 경제적 충격을 연속적으로 유발시킨 것으로 나타났다.

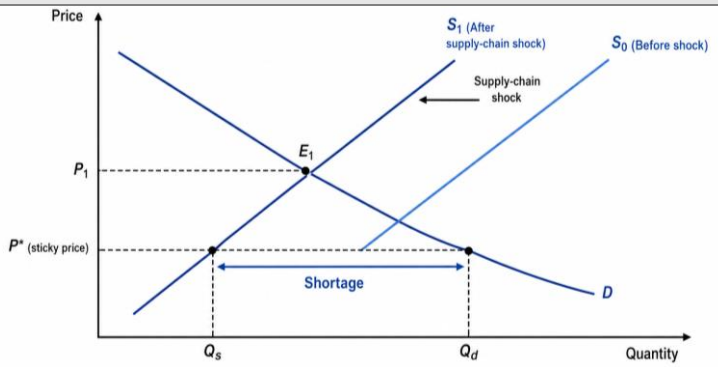
초기 시장은 공급 곡선(S_0)과 수요 곡선(D)이 일치하는 균형 상태에 있지만, 주요 해협 봉쇄, 항만 적체, 핵심 부품 부족과 같은 물리적 공급망 충격이 발생하면, 동일한 수량을 생산·운송하기 위한 한계비용(Marginal Cost)이 급증하면서 공급 곡선은 좌측(상방)인 S_1으로 이동하게 된다.

현실 시장에서는 장기 공급 계약, 메뉴 비용, 가격 경직성으로 인해 판매가격이 즉각적인 시장 청산 수준(P_1)까지 상승하지 못하고 기존 가격 수준(P^*)에 머무르는 구간이 발생하게 된다. 이때 생산자가 실제로 공급 가능한 수량은 Q_s로 급감하는 반면, 시장의 수요량은 Q_d에 머무르게 되는데, 이로 인해 시장에는 공급량을 대폭 초과하는 초과수요(Q_d와 Q_s의 차이)가 발생한다. 이는 주문 백로그 폭증, 조달 리드타임 장기화, 재고 고갈이라는 형태로 나타난다.

공급 부족이 지속됨에 따라 시장은 새로운 균형점인 E_1을 향해 가격 조정을 시작하게 되고, 새로운 시장 청산 가격은 기존 P^*에서 대폭 상승한 P_1으로 결정된다. 이 과정에서 높아진 가격을 감당하기 어려운 수요가 감소하면서 균형 수량이 축소된다. **이러한 공급 충격이 여러 산업에 동시다발적으로 확산될 경우 '생산 감소(Q↓)'와 '물가 상승(P↑)'이 동반되면서 거시적으로 스태그플레이션 압력을 높일 수 있다.**

결국 단기 가격 경직성 국면에서 발생하는 '초과 수요(Q_d-Q_s)' 갭을 누가 통제하는지가 핵심이다. 공급자 우위 시장에서 P_1수준으로 판가를 즉각 인상할 수 있는 과점 기업은 초과 마진을 누리는 반면, Q_s의 제한된 공급을 배정받지 못하는 다운스트림 한계 기업은 가동률 하락과 실적 악화를 동시에 겪게 될 것이다. 따라서 **병목 국면에서의 투자는 S_1 상태를 S_0로 되돌리기 위한 설비투자(CapEx) 수혜 기업과, P_1 가격을 온전히 수취할 수 있는 가격 결정자에 집중**할 필요가 있다.

그림 1. 공급망 병목으로 발생하는 공급 곡선의 이동과 공급 부족 현상



자료: 미래에셋증권 리서치센터

공급망 병목의 역사

병목이라는 용어는 병(bottle)의 목(neck)에서 유래했다. 아무리 병의 크기가 커도 목 부분이 작으면 흘러나오는 액체의 양에 제한이 걸리듯, 특정 요소의 한계 때문에 전체 시스템이 제한받는 상황을 병목 현상이라 부른다. 이는 프로세스의 효율성과 생산성을 심각하게 저하시키는 동시에 비용과 리드타임을 증가시킨다. 실물경제와 금융시장의 역사를 돌아보면, 병목은 단순한 공정의 지체가 아니라 자본의 흐름을 결정짓고 산업 패권의 이동을 촉발한 핵심 변수였다.

19세기: 산업혁명기 – 운송 병목과 인프라 투자 붐

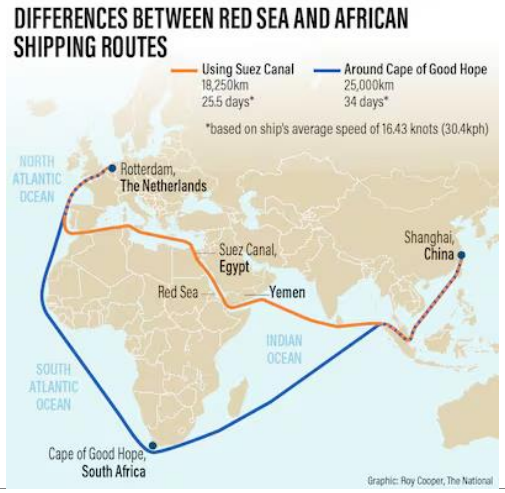
19세기 산업혁명 초기의 가장 큰 병목은 물리적 이동 수단의 부재였다. 원자재와 완성품을 이동시킬 방법이 없으면, 아무리 공장 생산력이 뛰어나도 시장에 도달하지 못한다. 이 운송 병목을 해소하기 위해 운하 건설 붐이 일었고, 이후 철도로 이어지는 거대한 자본 집중이 발생했다. 이 시기 인프라 투자는 현대적 자본시장의 맹아를 형성하는 계기가 되었다. 운송 병목의 제거가 시장 접근성을 확장하고, 결과적으로 광범위한 경제 성장의 기폭제로 작용한 최초의 구조적 사례다.

1973, 1979년: 에너지 병목 – 1 · 2차 오일쇼크

1970년대 석유 위기는 유가가 급등해 전 세계 각국에 경제적 타격을 준 사건이다. 1973년 제4차 중동전쟁 발발 이후 페르시아 만의 산유국들이 가격인상과 감산에 돌입해 배럴당 2.9달러였던 원유 고시가격이 단기간에 4달러를 돌파했고, 1974년 1월에는 11.6달러까지 올라 2~3개월 만에 4배나 폭등했다. 이 파동으로 1974년 주요 선진국들은 두 자릿수 물가상승과 마이너스 성장이 겹치는 전형적인 스태그플레이션을 겪었다.

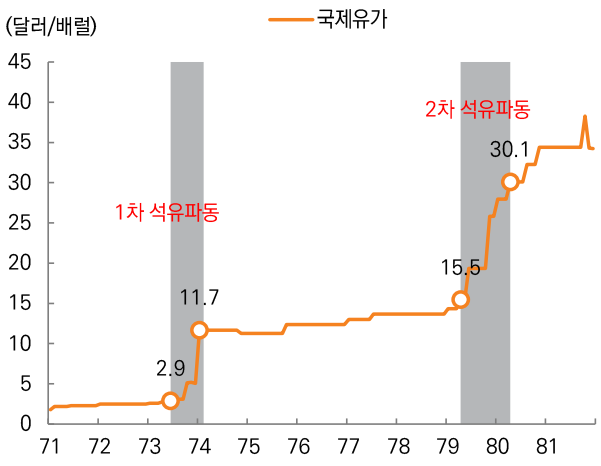
우리나라의 경우 1973년 3.5%였던 물가상승률은 1974년 24.8%로 수직상승했고, 경제성장률은 12.3%에서 7.4%로 떨어졌다. 이는 에너지라는 단일 자원의 병목이 어떻게 금융시장과 실물경제에 동시에 충격을 줄 수 있는지를 보여주는 사례다.

그림 2. 해상 물류의 획기적 변화를 가져온 수에즈 운하



자료: The National News

그림 3. 1970년대 오일쇼크 당시 국제유가



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

2020~2022년: 팬데믹 병목 – 복합 공급망의 붕괴

코로나19 사태 이전 자본은 소프트웨어와 플랫폼 같은 기술 중심의 경량 자산에 쏠려있었고 반도체·부품·물류 등 실물 공급망에 대한 투자는 상대적으로 소홀했다. 공장 가동이 멈춘 상태에서 수요가 폭증하면서 반도체를 비롯한 핵심부품·소재의 공급난이 산업 전반으로 번졌다.

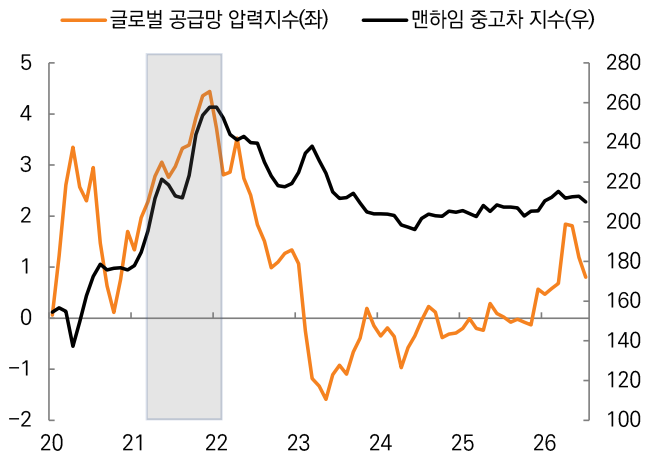
생산 감소, 재화 수요 급증, 항구와 운송 부문에서의 노동력 부족이 공급망 긴장을 악화시킨 복합 요인으로 작용했다. 특히 에버 기븐(Ever Given) 선박의 수에즈 운하 차단으로 수십억 달러의 손실이 발생하고 전 세계 항만에서 극심한 적체가 이어졌다. 이 기간 차량용 반도체 리드타임이 20~50주 이상 지연되면서 글로벌 완성차 공장이 가동을 멈췄다.

뉴욕 연은이 산출하는 글로벌 공급망 압력지수(GSCPI)는 2021년 12월 +4.44로 사상 최고치를 기록했으며, 같은 시기 상하이컨테이너운임지수(SCFI)도 5,000포인트를 돌파하며 역사적 고점을 나타냈다. 또한 미국의 맨하임 중고차 가격 지수 역시 2021년 12월 257.7을 기록하며 역대 최고 수준에 도달했다.

그림 4. 대만 에버기븐(Ever Given)호 길막 사태

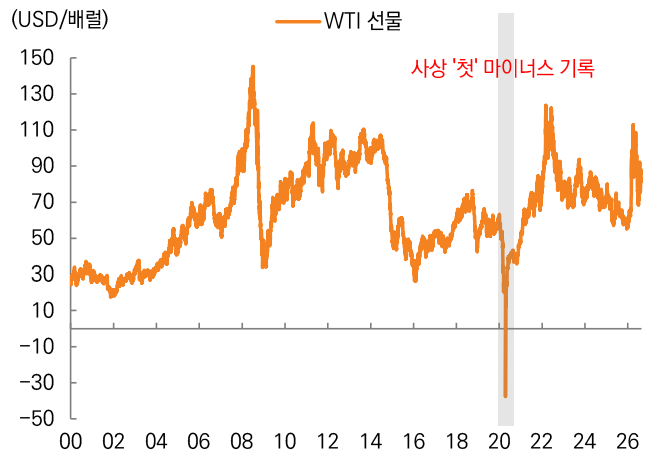
자료: 뉴욕타임스

그림 5. 2021년 12월, 역대 최고 수준의 공급망 병목에 직면



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 팬데믹 당시, 사상 '첫' 마이너스 기록한 유가



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 텅 빈 뉴욕의 도로(2020년)

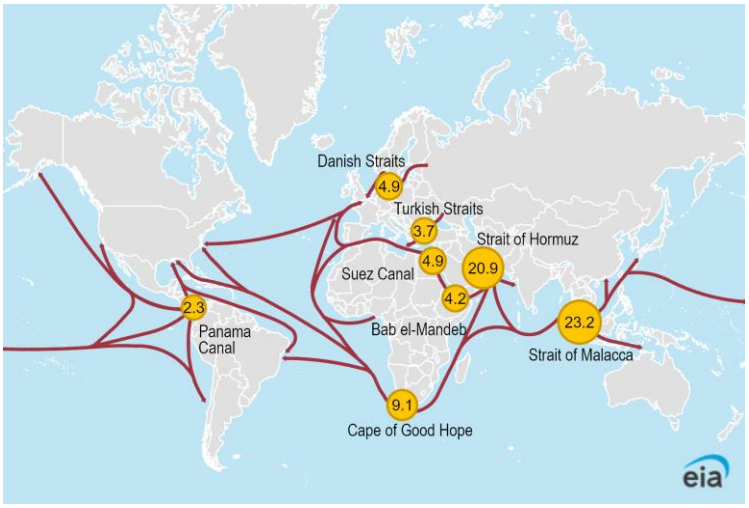
자료: CNBC

2026년: 복합 병목의 시대

올해 이전과 다른 큰 차별점은 병목이 **하나의 공급망에 국한되지 않은 '복합 병목(Stacked Bottleneck)'**이라는 점이다. 물리적 초크포인트에서 에너지 흐름이 막히는 동시에, AI 투자가 전력망과 발전설비의 공급능력에 부딪히고, 반도체 공급망에서는 첨단 공정 · 패키징의 투자능력이 중요해졌으며, 핵심 광물은 채굴량뿐 아니라 정제 · 가공 및 수출허가가 공급(Q)를 제한하기 시작했다.

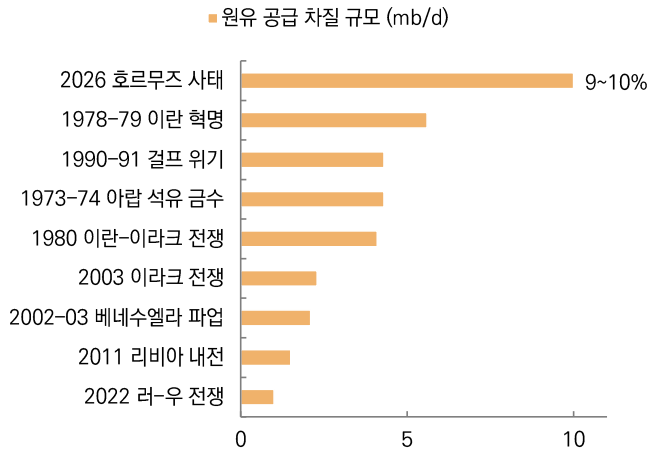
국제에너지기구(IEA)는 호르무즈 해협의 폐쇄 · 제약과 걸프지역 생산 차질로 글로벌 원유 공급이 크게 감소했다고 평가했다. 미국 에너지정보청(EIA)에 따르면 호르무즈를 통과한 원유 및 액체연료 흐름은 2025년 4분기 일평균 2,160만배럴에서 2026년 2분기 490만배럴로 약 77% 감소했다. 브렌트유 선물 가격은 배럴당 93.30달러로 지난 2월 말 대비 약 30% 높은 수준을 기록하고 있다.

그림 8. 글로벌 주요 초크포인트별 해상 원유 일일 물동량



자료: 미 에너지정보청(EIA)

그림 9. 역사적 원유 공급 차질 사건: 규모 및 비중



자료: IEA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 역대 최고 수준의 디젤 크랙 스프레드

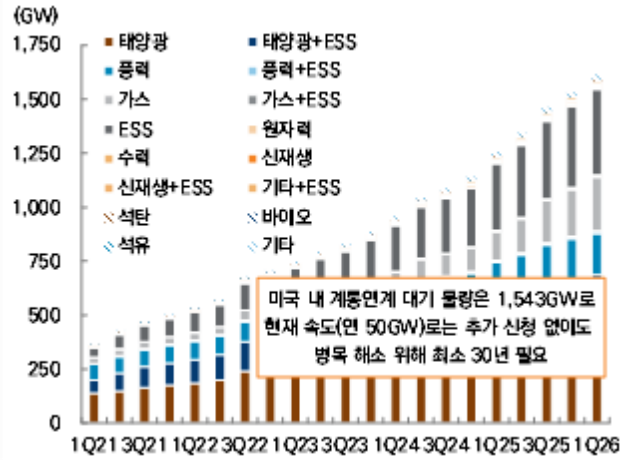
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

특히 주목할 점은 원유를 디젤 · 항공유 · 가솔린으로 바꿔 시장에 전달하는 정제 및 수출 공급능력 자체가 병목으로 전환되고 있다는 것이다. IEA에 따르면 2026년 7월 글로벌 정유 처리량은 일평균 약 8,090만배럴로 전년보다 약 500만배럴 감소했는데, 중동 제품 수출 차질과 러시아 정유설비 공격이 겹치며 '3-2-1 크랙 스프레드(Crack Spread)'는 기록적인 수준으로 상승했다. 글로벌 디젤 수출 감소분은 해상교역의 약 20%, 항공유는 약 34%에 해당하는 규모로 추정된다.

AI 반도체 시장에서도 병목의 위치가 이동 중이다. 범용 웨이퍼 공급보다 2~3nm 첨단 공정, HBM(고대역폭메모리), CoWoS(Chip-on-Wafer-on-Substrate) 등 첨단 패키징 및 관련 장비의 희소성이 더 중요한 변수로 부상 중이다. TrendForce는 2026년 AI 수요가 2~3nm 웨이퍼와 2.5D · 3D 첨단 패키징 공급을 동시에 긴축시키고 있으며, CoWoS 부족이 장비 · 기판 · 소재로 연쇄 전이되고 있다고 분석했다. SEMI Analysis는 2026년 글로벌 반도체 장비 매출 전망을 약 1,659억 달러로 전년 대비 약 23% 증가할 것으로 전망했다. 이는 병목 해소를 위한 CapEx가 장비업체 수주로 현실화되고 있음을 의미한다.

더 구조적인 병목은 AI 전력망이다. IEA는 데이터센터의 세계 전력소비가 2030년 약 945TWh로 두 배 이상 증가할 것으로 전망하며, 미국에서는 데이터센터가 2030년까지 전체 전력수요 증가의 거의 절반을 차지할 것으로 전망했다. 문제는 발전소보다도 발전된 전기를 데이터센터까지 연결하는 '계통 연계 지연'이다. 로렌스 버클리 내셔널 연구소에 따르면, 2025년 말 기준 미국의 계통 연계 대기 용량은 2,060GW를 초과했으며, 2025년 실제 가동에 성공한 프로젝트의 경우 접속 신청부터 상업운전까지 걸린 중앙값이 5년 이상 장기화된 것으로 나타났다. AI 컨설팅 네트워크 그룹에 따르면, 2026년 가동 예정인 미국 AI 데이터센터의 30~50%가 지연 또는 취소 위험에 직면해있는 것으로 나타났다.

그림 11. 미국 에너지원별 누적 계통연계 대기 용량 추이



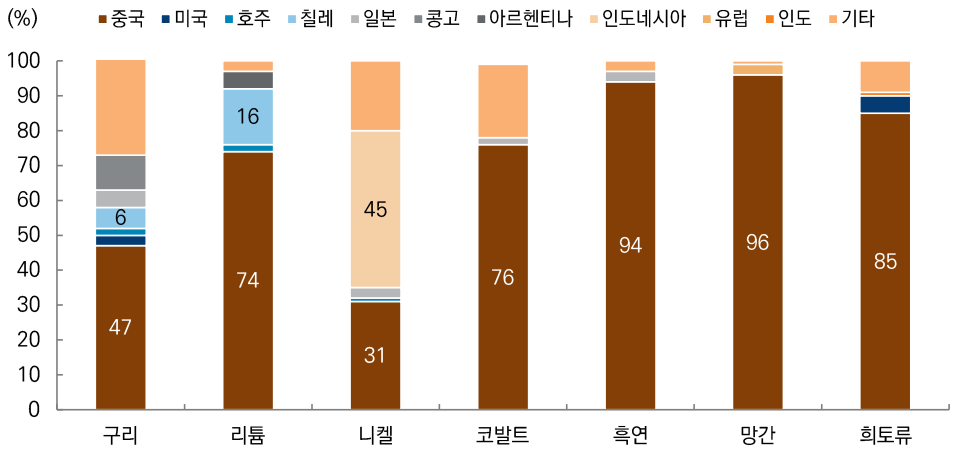
주: 전력솔루션-장님과 코끼리(미래에셋증권 김태형, 2026년 7월)
자료: CAISO, ERCOT, PJM 등 미국 ISO/RTO 취합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 미국 연도별 신규 계통연계 신청량 vs 완료량

주: 전력솔루션-장님과 코끼리(미래에셋증권 김태형, 2026년 7월)
자료: CAISO, ERCOT, PJM 등 미국 ISO/RTO 취합, 미래에셋증권 리서치센터

핵심광물은 한층 더 지정학적이다. IEA는 2025년 이후 다수 핵심 광물의 정제 공급집중도가 오히려 높아졌다고 평가하며, 중국이 2025년 4월 7개 중희토류에 대한 수출통제를 도입한 뒤 관련 제한을 확대한 것으로 나타났다. 확대된 일부 조치의 시행은 2026년 11월까지 유예돼 있으나, IEA는 관련 제한이 완전히 작동할 경우 중국 외 지역에서 연간 약 6.5조 달러 규모의 후방 수요산업 생산이 위험에 노출될 수 있다고 전망했다. 또한 AI · 반도체에 사용되는 정제 갈륨 공급의 약 99%가 중국에 집중돼 있다는 점도 대표적 단일 공급 취약점으로 볼 수 있다.

그림 13. 주요 정제련 광물 국가별 생산 비중



자료: IEA, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 글로벌 주요 공급망 병목 사건 비교

사건	충격 원인	병목 영역	핵심 가격 지표	승자 (수혜 자산/섹터)	패자 (피해 자산/섹터)
제1·2차 오일쇼크 (1973/1979)	OAPEC 수출 제한 및 이란 혁명	원유·에너지 공급망	WTI 유가 300~400% 급등	정유·에너지 E&P, 대체 에너지, 원자재 인프라	에너지 다소비 제조업, 항공, 전통 완성차
수에즈 운하 폐쇄 (1956/1967)	중동전쟁 발발에 따른 수로 물리적 봉쇄	해상 물류 (항로 우회)	톤-마일 급증 및 용선료 200~300% 상승	글로벌 선사, 대형 조선소, 석유 비축 기지	유럽 역내 수입 제조업체, 정유사
팬데믹 병목 대란 (2021~2022)	항만 셧다운, 부품 부족, 소비재 수요 왜곡	범용 반도체, 해상 컨테이너	GSCPI +4.44 돌파, SCFI 5,000pt 상회	대형 컨테이너 선사, 완성차 OEM, 첨단 파운드리	중소형 부품 협력사, 저마진 유통·소비재
복합 병목 (2026 현재)	지정학적 해협 불안 + AI 전력·패키징 결손	첨단 패키징, 전력망 기기	초고압 변압기 가격 및 CoWoS 웨이퍼 단가	전력기기·그리드 인프라, 고대역폭 메모리, 첨단 패키징	전력 확보 실패 AI 기업, 전력망 연계 지연 데이터센터 개발사

자료: 미래에셋증권 리서치센터

공급 부족이 아닌 '병목 지대'에 투자

역사적 병목 사례를 관통하는 하나의 일관된 법칙은 "병목 지점은 경제적 고통의 진원지인 동시에, 가장 집중적인 가치 창출이 일어나는 투자의 핵심 지대"라는 것이다. 역사적으로 금융시장은 병목의 피해를 먼저 가격에 반영했지만, 더 큰 수익은 대개 그 병목을 해소하는 인프라와 자본재, 그리고 공급 재편의 핵심 노드에 돌아갔다.

2026년은 한 산업이 아니라 여러 공급망에서 동시다발적으로 진행되는 복합 병목(Stacked Bottleneck)의 시대다. 병목의 위치와 지속기간에 따라 투자 기회가 달라질 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

표 2. 복합 병목 시대의 투자 전략

투자시계	투자 논리	핵심 지표	주요 투자 대상	주요 리스크
단기 (충격~수개월)	공급이 줄면서 가장 먼저 가격이 반응	원유·제품가격, 운임, 재고, 보험료 등	에너지 · 정제 · 해운 등 희소성 수혜 업종	지정학 정상화 운임 정상화
중기 (수분기~2년)	병목을 통제하고 가격 상승을 이익으로 전환	가격/원가, 마진, 백로그 등	가격 결정권을 가진 병목 지배 기업	예상보다 빠른 공급 증설
장기 (2년 이상)	신규 공급능력을 만드는 인프라 · 장비에 투자	증설, 수주잔고, ROIC, FCF 등	전력망 · EPC · 반도체 장비 · 첨단패키징 · 광물 정제/재활용	고밸류에이션, 공급과잉

자료: 미래에셋증권 리서치센터

하나의 병목 테마를 고르는 것보다 병목의 성격과 지속기간을 구분하는 것이 중요하다. 해상 초크포인트와 일부 에너지 공급 충격은 단기적으로 가격과 운임에 빠르게 반영되는 반면, 전력망 · 첨단 반도체 공정 · 핵심광물 가공은 공급능력 확충을 위한 중장기 설비투자로 연결되고 있다. 특히 전력망 · 송배전 기자재, 반도체 제조 · 패키징 장비, 핵심광물 정제 · 재활용 등은 단순한 가격 상승보다 신규 공급능력 확대 과정에서 투자 기회를 찾을 필요가 있다.

Weekly Preview

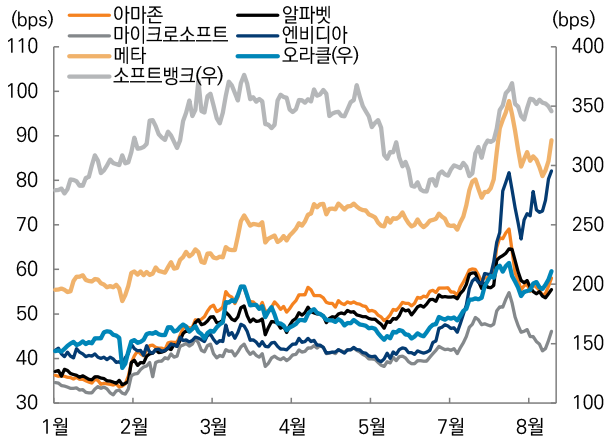
엔비디아, 금통위, 잭슨홀

- **(26일) 엔비디아 FY27 2분기 실적 발표:** 미국 장기 조달금리가 상승한 가운데, 엔비디아의 5년 CDS 프리미엄은 83.9로 연중 최고치를 기록했다. 최근 엔비디아는 글로벌 금융사들과 5,000억 달러 이상의 AI 인프라 금융 플랫폼 구축 계획을 발표하면서, AI 순환금융에 대한 시장의 경계도 높아지고 있다. 블룸버그 이코노믹스에 따르면 엔비디아를 중심으로 한 AI 순환금융 규모는 4조 8,000억 달러로 알파벳($4.0조), 마이크로소프트($2.9조), 아마존($2.5조) 등을 압도한다. 2분기 실적과 3분기 가이던스, 고마진 유지 여부 등도 중요하지만 현재 시장이 가장 우려하는 AI 투자와 자금조달의 지속 가능성에 대해 어떤 답을 내놓을지가 핵심이다.

- **(27일) 한국은행 금통위:** 7월 금통위에서 한국은행은 기준금리를 2.50%에서 2.75%로 25bp 인상했으며, 수출 · 투자를 중심으로 성장세가 강화되고 물가가 목표 수준을 상당 기간 상회할 가능성이 높다는 점을 근거로 추가 금리 인상이 필요한 정책기조를 명시했다. 다만 7월 이후 가장 큰 변화는 환율이다. 달러/원 환율은 1550원대에서 급락해 현재 1,380원대까지 하락했다. 원화 약세에 따른 수입물가와 금융안정 부담이 완화됐다는 점에서 7월보다 즉각적인 추가 인상의 필요성은 낮아진 것으로 판단된다. 다만 이번 회의에서 동결을 하더라도 물가와 성장경로를 감안하면 매파적 정책기조 자체는 당분간 유지될 가능성이 높다.

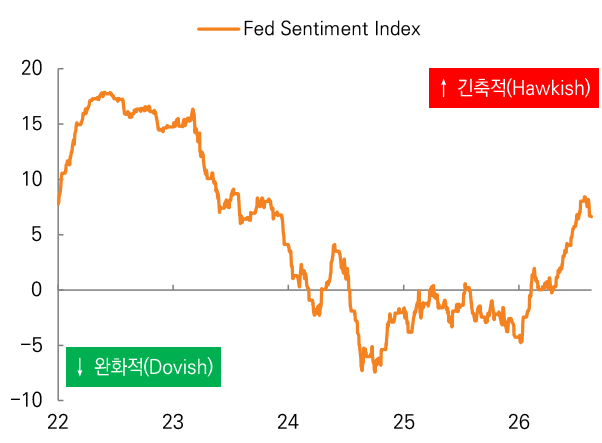
- **(28일) 케빈 워시 연준 의장 기조연설:** 27~29일에 열리는 잭슨홀 경제정책 심포지엄에서는 케빈 워시 연준 의장의 첫 잭슨홀 메시지에 관심이 집중될 전망이다. 취임 이후 시장과의 적극적인 소통을 자제해 왔지만, 관례적으로 잭슨홀 연설은 향후 통화정책 방향을 제시한다는 점에서 시장 영향력이 큰 이벤트다. 무엇보다 9월 금리 인상 가능성과 최근 장기금리 상승에 대한 평가가 중요할 것으로 예상된다. 최근 연준 내부의 분위기도 이전보다 매파적으로 이동하고 있다. Fed Sentiment Index는 2023년 12월 이후 가장 높은 수준을 기록하며 이러한 변화를 반영하고 있다.

그림 14. 주요 빅테크 CDS 프리미엄



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

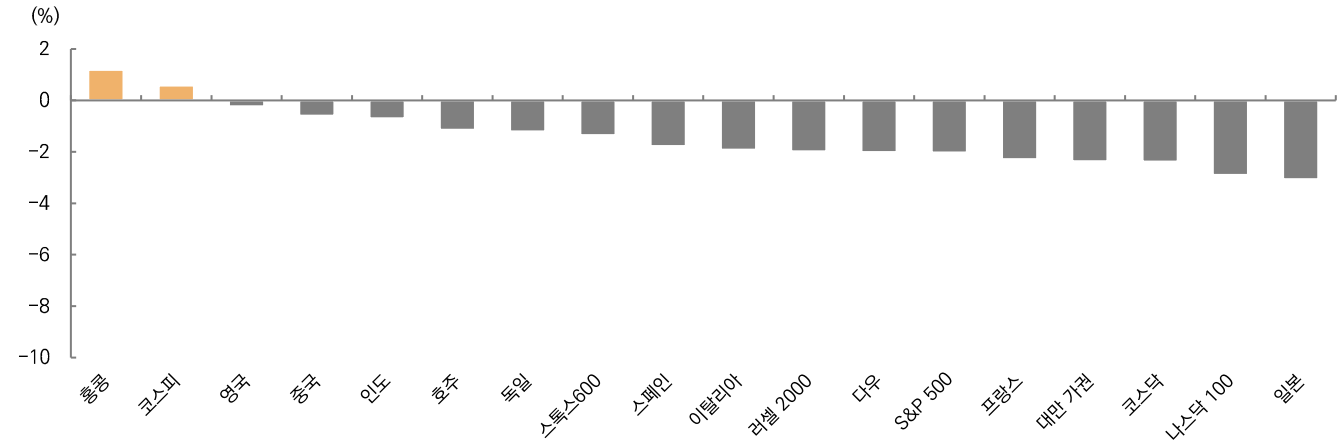
그림 15. 연준의 긴축적 분위기는 지속 확대



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

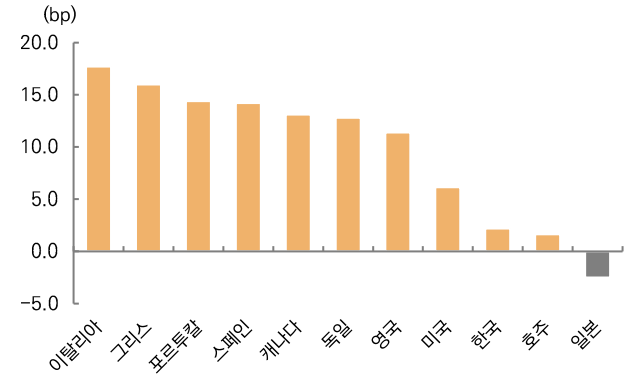
주간 글로벌 마켓 스냅샷(8.14~8.20)

그림 16. 주요국 지수 등락률



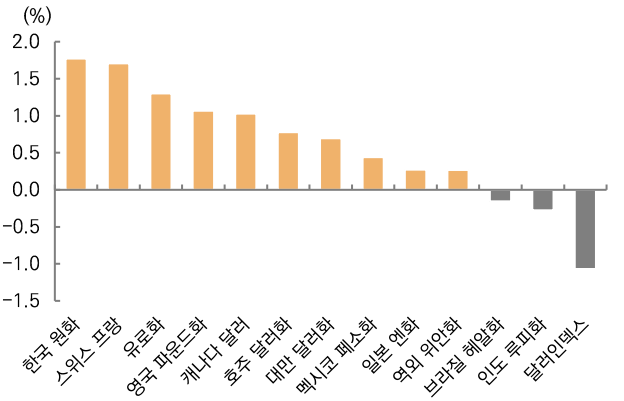
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 주요국 10년 국채 등락폭



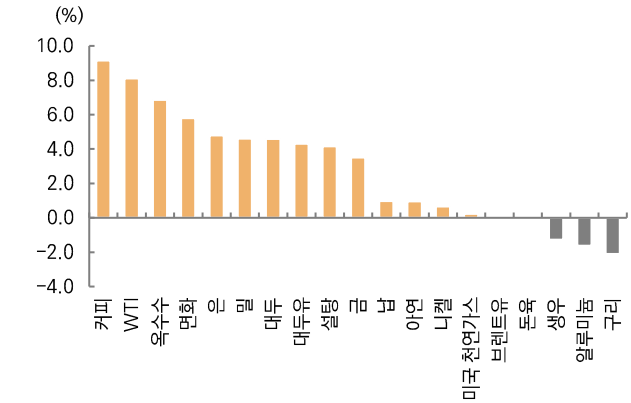
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 주요국 통화 가치 등락률



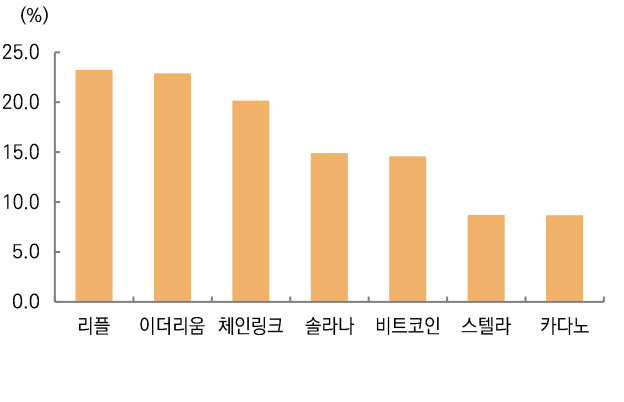
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 블룸버그 상품지수 품목별 등락률



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 나스닥 CME 크립토 지수 항목별 등락률



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

주간 경제지표&일정

그림 21. 주간 경제지표 & 일정

	경제 지표	일정
24일 (월)	• 미국, 7월 시카고 연방 국가활동지수 8월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 8월 리치몬드 연방 제조업지수	• 실적: PDD 홀딩스, 샤오펑 • 상장: 니어스랩(공모가 41,200원) • 행사: 반도체 학회 Hot Chips 2026(23~25일, 미국)
25일 (화)	• 한국, 8월 소비자심리지수·2분기 차주별 가계부채 • 독일, 8월 IFO 기업환경지수 • 미국, 6월 S&P CS/FHFA 주택가격지수·7월 신규주택판매	• 실적: 인튜이트, 줌 • 상장: 해치텍(공모가 23,000원)
26일 (수)	• 한국, 8월 기업경기조사 및 경제심리지수 • 미국, 7월 내구재주문(잠)·PCE 물가지수	• 행사: 게임스컴 2026(~30일, 독일 쾰른) • 실적: 엔비디아, 크라우드 스트라이크, 세일즈포스 HP, 시놉시스, 리오토, J.M.스머커, 콜스
27일 (목)	• 중국, 7월 공업기업이익 • 독일, 9월 GfK 소비자기대지수 • 미국, 7월 도매재고(잠)	• 회의: 한국은행 금통위(이전 2.75%) • 행사: 잭슨홀 심포지엄(~29일) • 실적: 마벨테크놀로지, 달러트리, 울타뷰티, 베스트바이
28일 (금)	• 일본, 8월 도쿄 소비자물가지수 • 유로존, 8월 경기기대지수 • 미국, 8월 MNI 시카고 PMI	• 발언: 케빈 워시 연준 의장(10시) • 행사: 유럽심장학회(~31일, 독일)

자료: 미래에셋증권 리서치센터/주: 현지시각 기준

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.