매크로

Mid-Cycle

▪ 이하연 hayeon.lee@daishin.com

2025년 글로벌 경제 동향

지정학적 불안 지속에 재정정책 의존도 확대

- 미국의 고관세 부과 등 지정학적 불확실성에도 글로벌 경제는 2025년 당초 우려대비 양호한 성장 시현
- 미국은 1분기 역성장에서 빠르게 탈피. 고용 부진에도 자산가격 상승이 소비를 뒷받침. AI 인프라 관련 투자가 성장에 기여. 유로존, 일본 역시 비주거용 투자가 성장 견인. 한편, 미국 관세 부과 현실화 전 선수요 영향으로 주요 수출국의 수출 증가세도 비교적 견조
- 다만, 연말로 갈수록 또다시 미국발 성장 동력 약화. 미국은 최장기간 셧다운 여파에 통화정책 불확실성, 자산가격 변동성 확대 등이 성장 둔화 요인으로 작용. 특히 미국의 소비수요 둔화는 수출 의존도가 높은 국가들의 성장에 부담 요인
- 글로벌 지정학적 불안 및 탈글로벌화가 지속되면서 정부의 재정정책 의존도가 심화. 국가별로는 정부 재정 정책 여력에 따라 성장 차별화. 통화정책 역시 재정정책 공조 차원의 완화 기조가 지속되고 있으나, 공급망 불안에 따른 물가 부담에 일부 지연/차질 발생

경제전망표

(단위: %)

		2025				2026				2024	2025	2026	2027
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
한국	GDP	-0.2	0.7	1.2	0.5	0.4	0.2	0.2	-0.2	2.0	1.1	1.7	2.0
	CPI	2.1	2.1	2.0	2.3	1.9	2.0	2.1	2.0	2.3	2.0	2.0	2.0
미국	GDP	-0.6	3.8	2.9	0.5	2.0	2.5	3.1	1.6	2.8	2.1	2.1	1.9
	CPI	2.7	2.4	2.9	3.0	2.6	2.4	2.4	2.5	3.0	2.8	2.5	2.3
유로존	GDP	0.6	0.1	0.2	0.0	0.4	0.3	0.3	0.1	0.9	1.4	0.9	1.4
	CPI	2.3	2.0	2.1	2.1	1.8	2.0	2.0	2.1	2.4	2.1	2.0	2.1
일본	GDP	0.2	0.6	-0.4	0.2	0.6	0.2	0.0	-0.1	0.1	1.1	0.8	0.5
	CPI	3.8	3.4	2.9	2.8	2.7	2.4	2.4	2.0	2.7	3.2	2.4	2.0
중국	GDP	5.4	5.2	4.8	4.5	4.5	4.9	4.8	5.1	5.0	4.8	4.2	4.2
	CPI	-0.1	0.0	-0.2	0.3	0.5	0.3	0.4	0.8	0.2	0.0	0.5	1.4

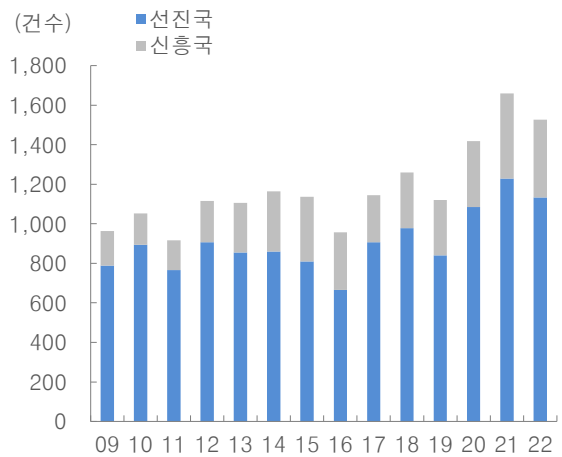
자료: 대신증권 Research Center
주1: 전년동기비 기준 * GDP 미국(연율), 한국, 유로존, 일본은 전기비
주2: 연율 성장률(Annualized growth rate)은 분기 성장률을 연간으로 환산
주3: 실적치 음영표시

2026년, 투자 중심 성장 지속 전망

빚보다 무서운 가난, 치열해진 성장 동력 확보

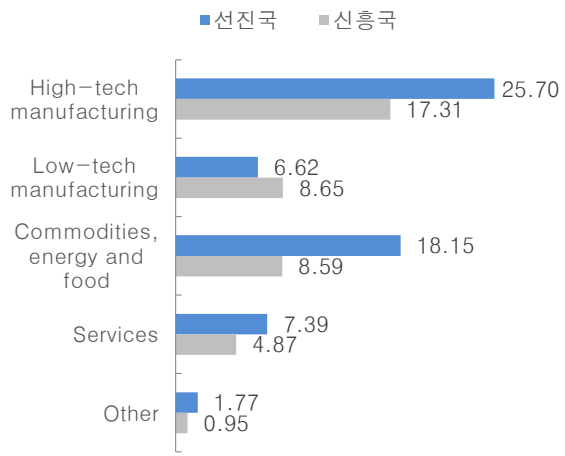
- 글로벌 지정학적 불안 및 탈글로벌화가 지속되는 가운데, 각국 정부는 성장 동력 확보 및 국가 안보를 위한 투자 환경 마련에 적극적으로 나설 전망. 누적된 재정 지출로 인한 건전성 악화 우려에도 당장의 이자부담 보다 잠재 성장 여력 악화나 지정학적 불안에 대한 경계가 재정 확대 촉진
- 미국은 중국으로부터 공급망 분리에 따른 정부 주도 투자 수요 확대 예상. AI 과잉 투자 우려에도 불구하고 기업 투자수요 또한 여전, 치열해진 기술 경쟁에서 우위를 점하기 위한 CAPEX 지출 불가피. 한편, 미국의 공급망 재편은 우방국과의 관계 개선 계기가 될 전망. 미국의 투자 수요 확대는 국내 뿐만 아니라 주요국 수출 증가 요인으로 작용
- 중국 역시 제15차 5개년계획(2026~30년)을 통해 첨단제조업 육성 및 기술 자립 강화 시도. AI 등 8대 첨단산업 발전에 정책금융 추가 조성 및 관련 인프라 확충 지원 전망. 소비 기반 확충을 위한 정부 지출 지속되겠으나, 여전히 가계 디레버리징 수요가 커 정책 효과에 대한 기대는 낮출 필요
- 상반기 주요국 물가는 시장 우려 대비 완만한 상승 흐름 시현 예상. 다만 미·중 양국 중심 공급망 분리가 지속되고 있어 팬데믹 이전 처럼 물가 안정이 장기간 지속되기는 쉽지 않을 전망. G2의 투자 수요 확대에 따른 원자재 가격 상승이 연말로 갈수록 물가에 부담으로 작용할 가능성
- 경제전망의 (하방)위험요인은 그림자 금융. 특히 장기간 고금리 기조가 지속되고 있는 미국은 사모대출, BNPL 등 비은행 부실대출 관련 파산 위험 확대. 사모대출 구조상 정확한 규모나 건전성 여부를 판단하기 어렵다는 점도 불안 요인. 미국 뿐만 아니라 유럽 은행들도 펀드 파이낸싱 및 구조화상품 투자를 통해 사모신용 노출이 큰 폭 증가했을 가능성. 아직은 구조적 리스크 요인이라 보기 어려우며 정책 여력 역시 충분한 것으로 평가되나, 경계 필요

재정의존도 확대: 정부 개입건수 증가



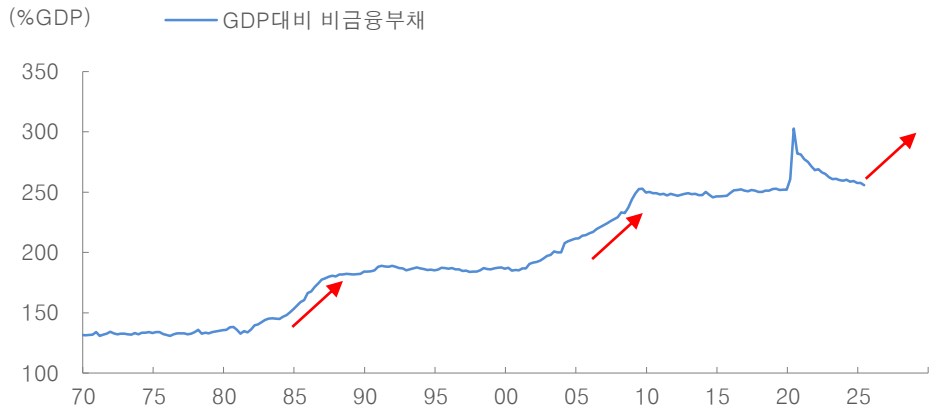
자료: IMF WEO, 대신증권 Research Center

산업 정책 타겟 섹터



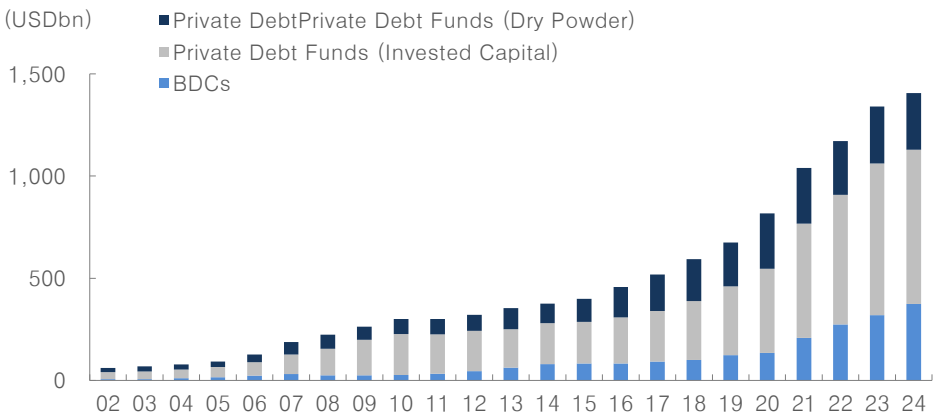
자료: IMF WEO, 대신증권 Research Center

미국, 부채 사이클 시작



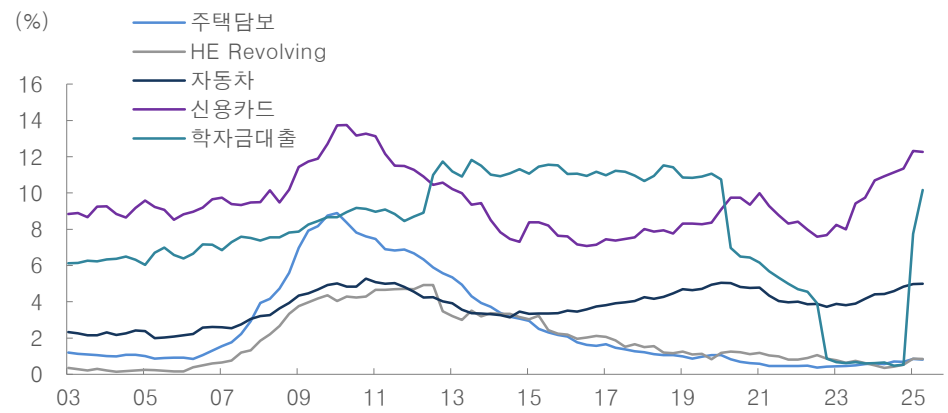
자료: Fed, 대신증권 Research Center

사모대출 관련 운용 자산 규모



자료: Fed, 대신증권 Research Center

가계대출, 저신용 대출 중심 연체율 상승



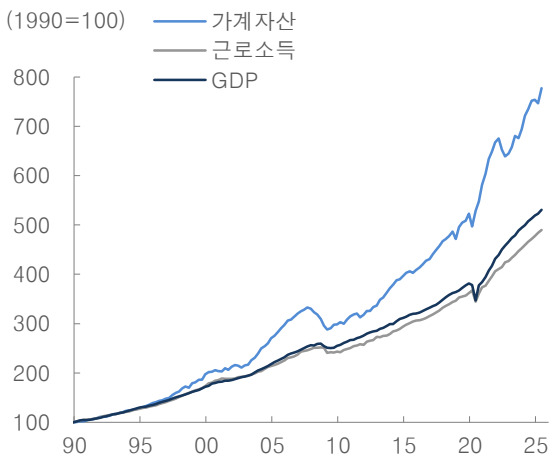
자료: Fed, 대신증권 Research Center

[미국] 양극화 부담 누적

2025년 고소득층 소비, AI 투자로 성장세 유지

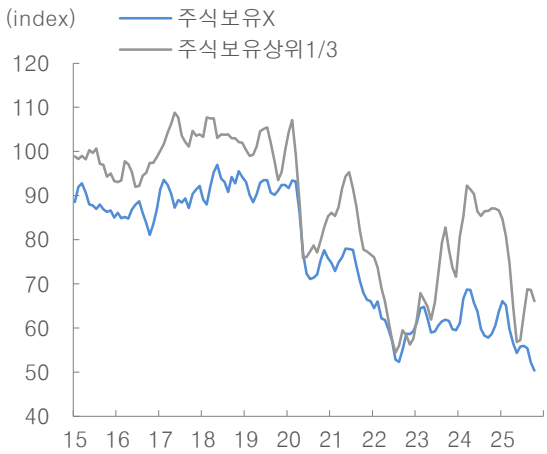
- [소비] 고소득층 vs. 저소득층/기득권 vs. 청년층: 미국 소비는 고소득층/기득권 중심 견조. 근로소득 의존도가 낮은 고소득층은 자산가격 상승에 따른 안정적 소비가 가능한 반면, 근로소득 의존도가 높은 저소득층은 고용시장 위축에 따른 소비 여건 악화
- [투자] AI 관련 vs. 전통산업: AI인프라 관련 기업 CAPEX 지출 확대에 따른 설비투자가 성장 견인. 반면 전통산업 관련 투자는 부진. 특히 고금리 장기화에 관세, 불법이민단속 등 정책 불확실성에 주거용 투자 부진 지속
- [통화정책] 물가 vs. 고용: 파월 임기 종료를 앞두고 연준내 양극화 심화, 정책 불확실성 확대

빠른 자산증가 속도가 성장 견인



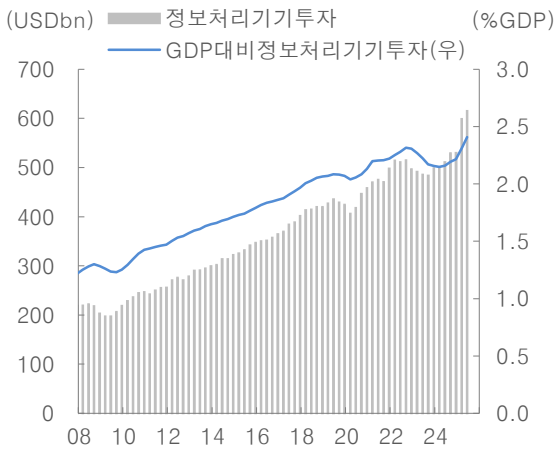
자료: BEA, Fed, 대신증권 Research Center

주식 보유에 따른 소비심리 추이



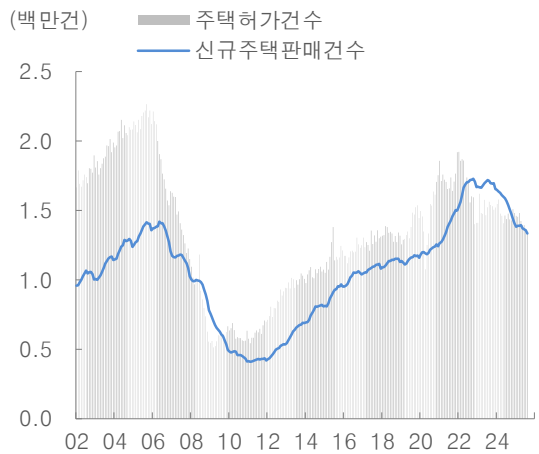
자료: 미시간대, 대신증권 Research Center

AI 관련 투자 수요 급증



자료: BEA, 대신증권 Research Center

주택투자 부진 지속



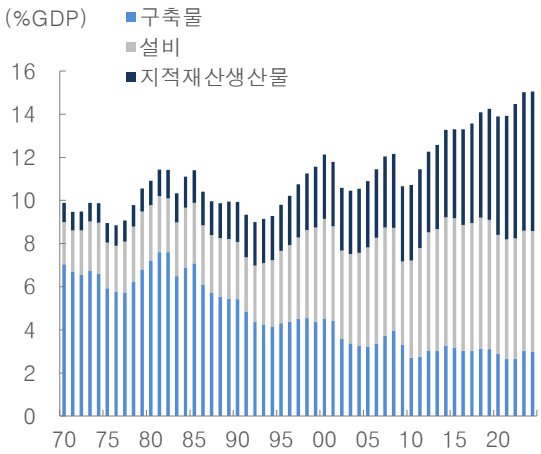
자료: 미 인구조사국, 대신증권 Research Center

[미국] 부채 사이클 본격화

투자 중심 성장, 올해와 같은 2.1% 성장 전망

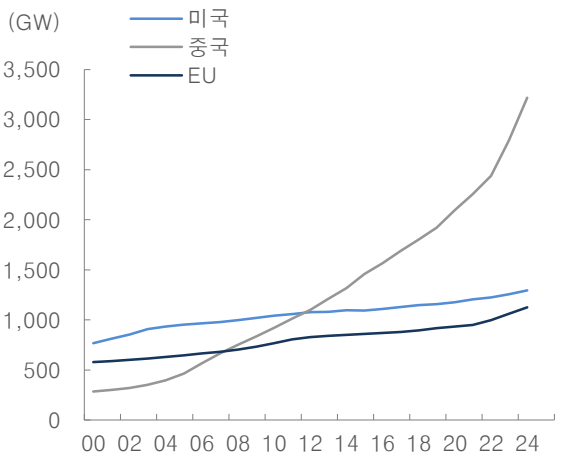
- 자산가격 불안, 고용 여건 악화에 따른 소비 둔화에도 미국 경제는 투자 중심 성장 기대. 설비/인프라 투자는 미국내 생산 및 노동수요 확대를 견인. 시차를 두고 고용여건 개선 및 소비 회복에 기여
- 과잉투자 논란이 있지만, 미국은 2000년대 글로벌화 영향으로 생산기지를 신흥국으로 이전, 오랜 기간 자국 내 설비/인프라 투자 부족. 기업은 CAPEX 지출 보다 자사주 매입, 현금 확보 등이 익숙. 정부 역시 성장 동력 마련 보다 복지 지출 관련 비용 증대
- 당장의 생산성 보다 미래 성장 동력 확보 및 안보를 위해 투자 불가피. 실질금리 하락 및 유동성 여건 개선에 투자 수요 유입 지속으로 민간 디레버리징 마무리, 부채 사이클 본격화 예상

미국 투자 추이: 인프라/설비 부족 누적



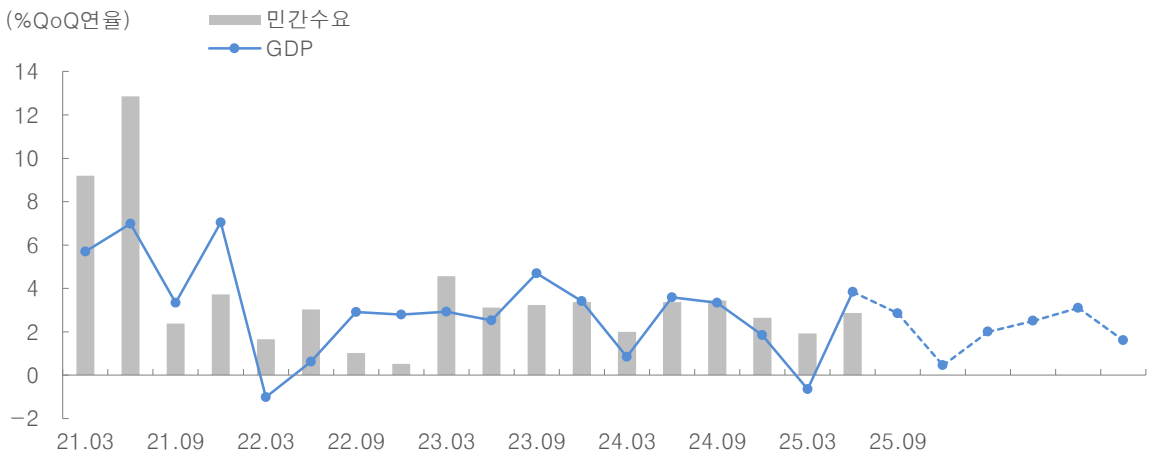
자료: BEA, 대신증권 Research Center

주요국 전력 생산 능력



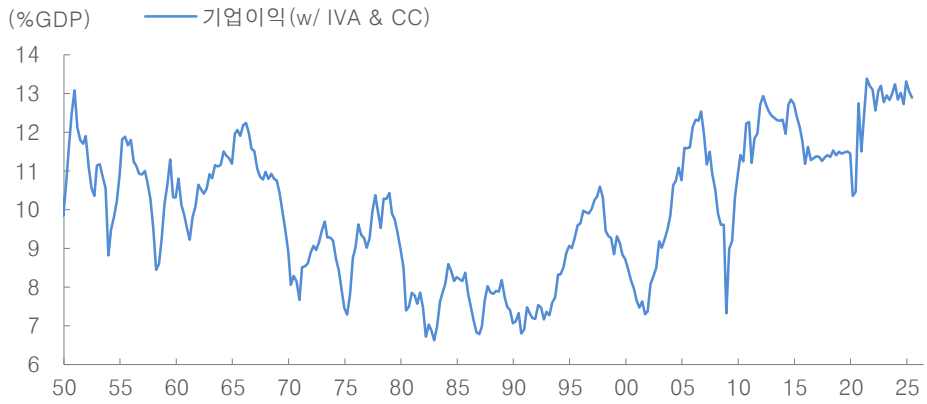
자료: IEA, 대신증권 Research Center

미국 성장 경로



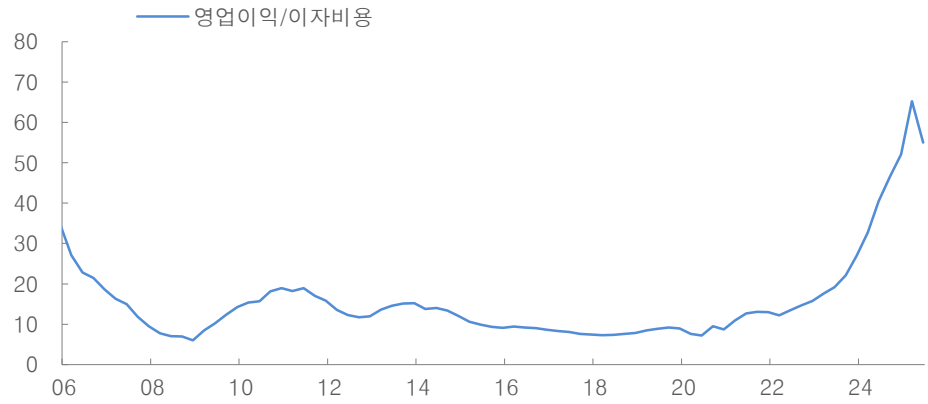
자료: BEA, 대신증권 Research Center

기업이익 견조, 이자비용 부담 안정적



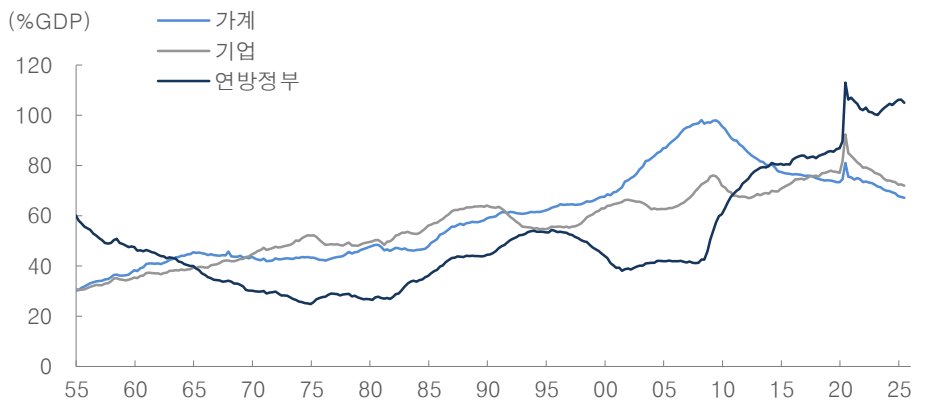
자료: BEA, 대신증권 Research Center

아직 이자비용 부담도 안정적



자료: BEA, 대신증권 Research Center

민간 디레버리징 마무리



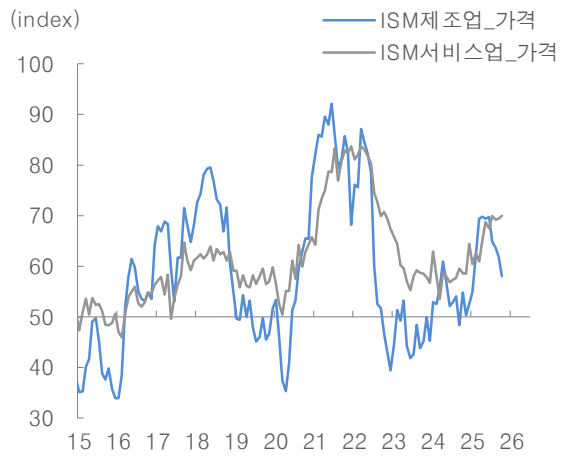
자료: Fed, 대신증권 Research Center

[미국] 상반기보다 하반기 물가 상승 압력 확대

정책 지연 시, 상반기 디플레이션 우려 유입 가능성

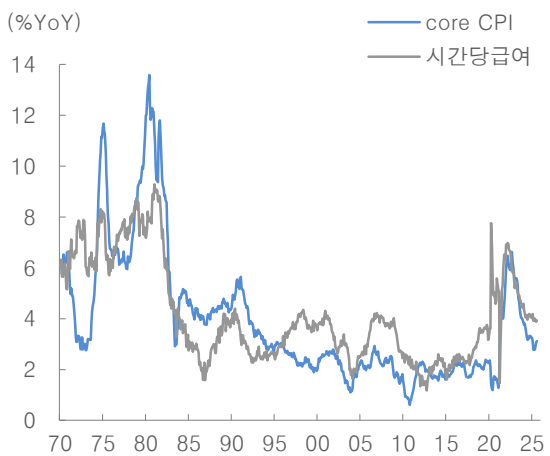
- 미국 소비자물가상승률은 연준 목표 대비 높은 수준이나, 관세 부과에도 서비스, 에너지 가격 하향 안정에 물가 상승 압력이 제한. 최근에는 미국 제조업 중심 충분한 재고 확보로 투입 비용 부담 완화도 확인, 물가 안정에 긍정적
- 내년 상반기까지 물가 상승세 확대 가능성은 제한적. 공급 측면에서는 관세 부담 완화, 원유 증산, 고용비용 증가세 둔화 등이 물가 안정에 기여. 수요 측면 역시 물가 안정 요인. 연준 통화정책 불확실성 및 유동성 경색이 길어질 경우, 수요 충격에 디플레이션 우려 촉발할 가능성 경계
- 물가는 연말로 갈수록 상승세 확대 전망. 인프라/설비투자 수요 대비 원자재 공급 여력 약화 경계

충분한 재고 확충, 제조업 투입비용 부담 완화



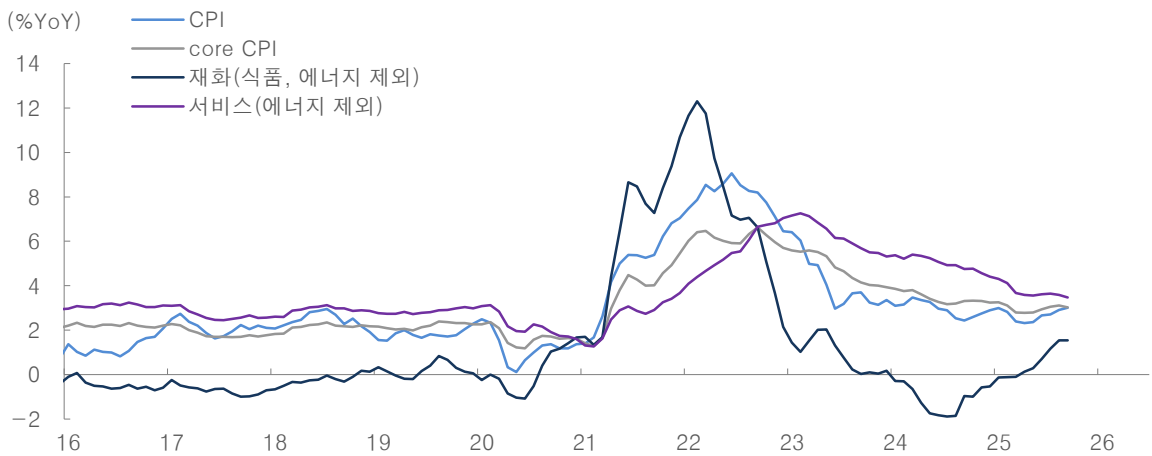
자료: ISM, 대신증권 Research Center

임금 증가세 둔화, 물가 하향 안정에 기여



자료: US BLS, 대신증권 Research Center

미국 물가 부담, 연준 목표 보다 높지만 당초 우려보다 상승 폭 제한



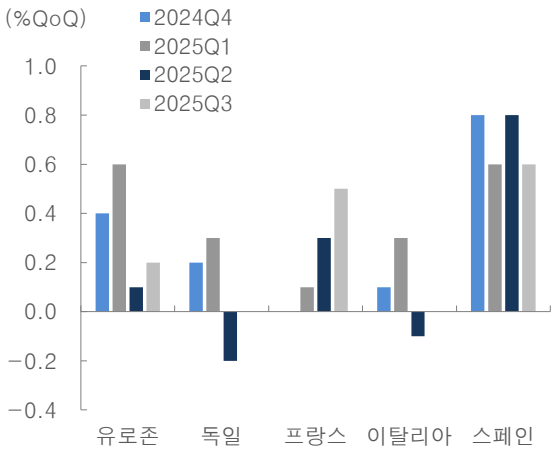
자료: US BLS, 대신증권 Research Center

[유로존] 정부에서 민간으로 투자 수요 유효

정책 여력에 따라 차별화 지속

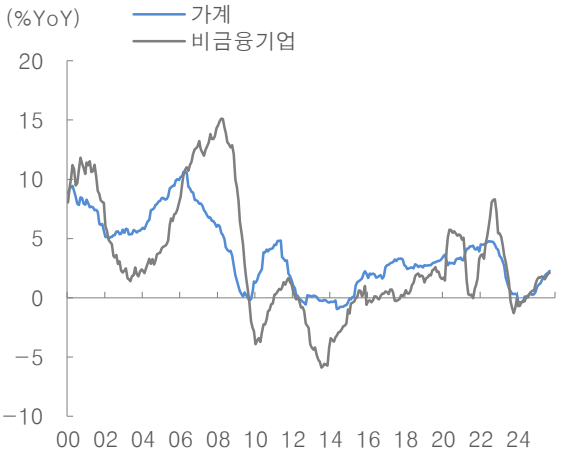
- 유로존은 주요국 중심 재정 불확실성이 여전. 높은 수준의 복지비 지출이 지속되고 있어 팬데믹 이후에도 재정적자 해소 난망. 게다가 지정학적 불안이 장기간 지속되며 국방비 지출 확대도 불가피
- 정부 재정적자 부담, 특히 복지비 부담이 큰 국가를 중심으로 확장 재정정책에도 성장 견인 효과는 크지 않을 것으로 예상. 일부 국가 이미 신용 등급 하향 조정에 따른 금리 상승 및 조달 비용 증가 불가피, 성장 약화 요인으로 작용
- 다만 유로존 역시 재정건전성이 양호한 국가를 중심으로 (러시아로부터) 공급망 분리를 위한 인프라/설비 투자 수요가 지속될 전망

유로존 GDP, 수출의존도 높은 국가 성장 부진



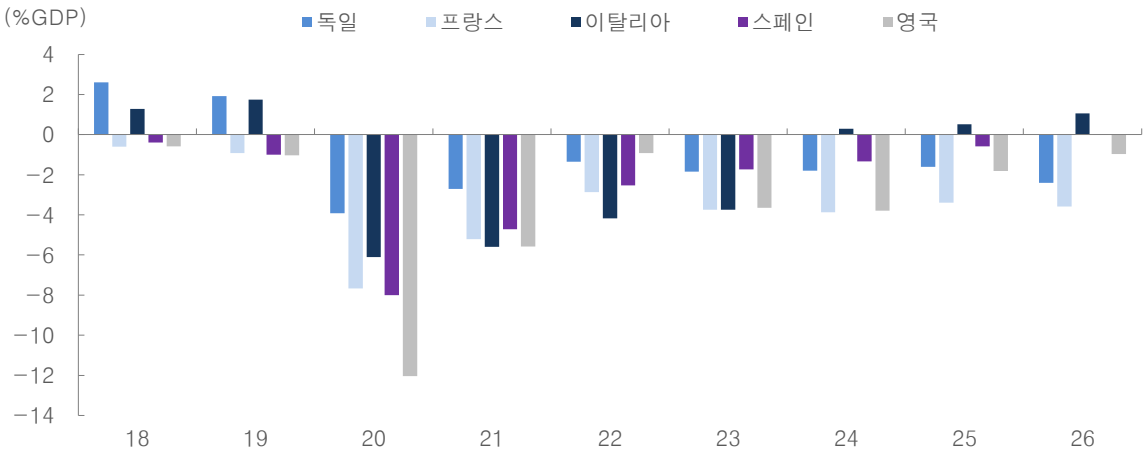
자료: IMF WEO, 대신증권 Research Center

민간 대출 증가세 확대



자료: ECB, 대신증권 Research Center

유럽 주요국 재정적자, 팬데믹 이후에도 여전



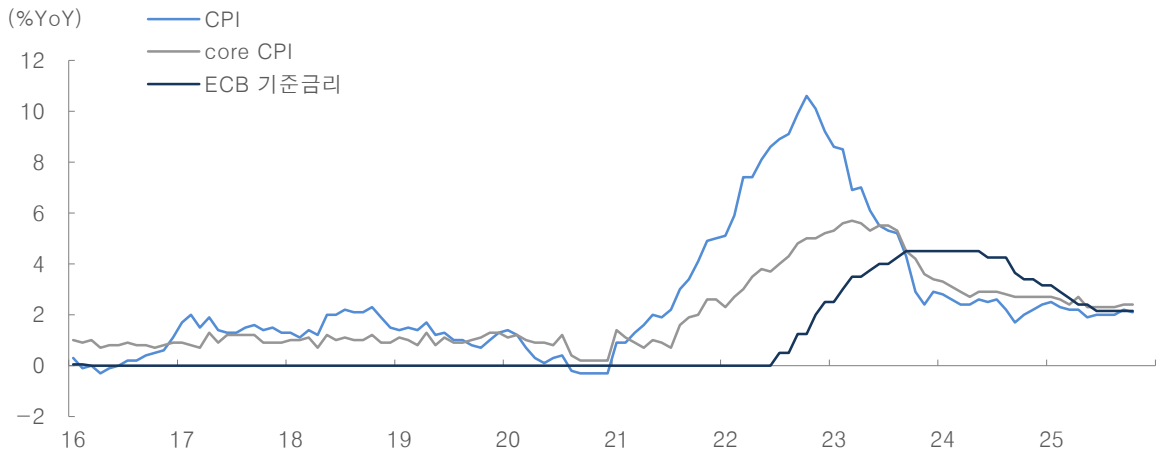
자료: IMF WEO, 대신증권 Research Center

[유로존] 수요 둔화에도 공급 차질 위험 여전

미 연준 통화완화 재개 시, ECB 추가 통화완화 여력 확보 가능

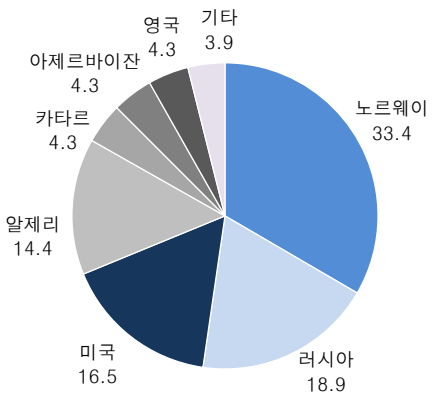
- 올해말부터 내년 초까지 유로존 물가는 하향 안정 흐름이 기대. 지난해 천연가스 가격 기저효과에 기인
- 다만 여전히 유로존 내 공급망 관련 불안 요인이 상존. 러시아에 대한 에너지, 원자재 수입 의존도가 높기 때문. 관련 인프라/설비 구축에 나서고 있으나 당분간 비용 상승 압력 불가피. 낮은 수요측 압력에도 물가는 ECB 목표 수준 유지 전망
- ECB 목표 수준의 물가 수준에도 성장 지원을 위한 추가 금리 인하 가능성 열어둘 필요. 미 연준의 금리 인하 및 통화완화 재개 시 ECB 역시 금리 인하 가능

유로존 물가 안정 지속



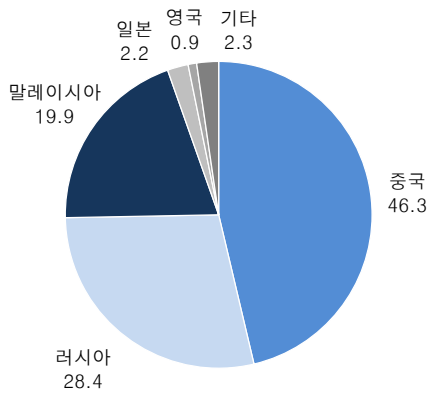
자료: ECB, Eurostat, 대신증권 Research Center

가스, 러시아 수입 의존도



주: 러시아 파이프라인 포함
자료: EC, 대신증권 Research Center

희토류, 러시아 수입 의존도



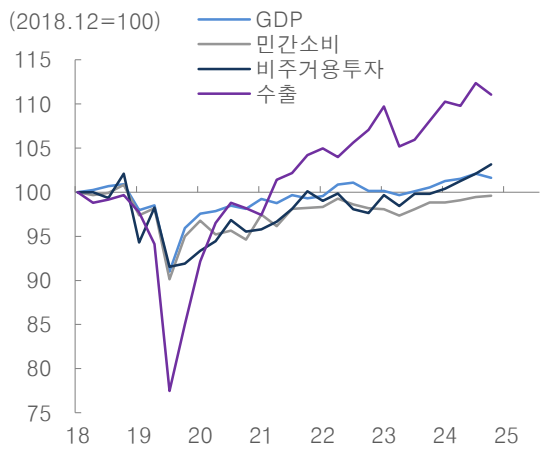
자료: Eurostat, 대신증권 Research Center

[일본] 헬리콥터 머니 재가동

상반기 정부 대규모 경기 부양 효과 기대

- 최근 역성장을 발표한 일본 경제는 정부 주도 성장 개선 기대
- 식품 쿠폰 발행 등 현금 지원이 포함된 대규모 물가 대응 대책 발표. 견조한 고용여건에 정부 지원으로 소비 개선 예상되나 지속가능성이 크지 않다는 점은 경계. 임금 증가세 확대에도 물가 부담으로 실질임금 감소세 지속. 외국인 방문객 증가세 둔화 역시 역내 소비 주도 성장에 부담
- 다만, 일본내 성장 잠재력 개선 및 안보 관련 투자 수요가 성장을 견인할 전망. 노동력 감소 및 디지털 전환(AI 포함)에 따른 구조적 투자 수요도 여전. 게다가 미국의 인프라/설비투자 수요 확대로 인한 일본 수출 수요 성장에 기여

일본 실질 소비는 여전히 팬데믹 이전 수준



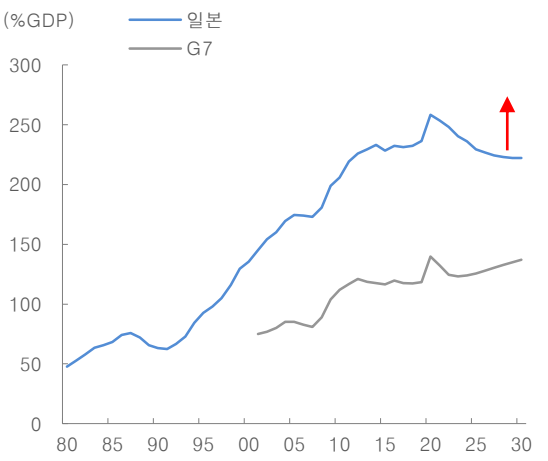
자료: 일 내각부, 대신증권 Research Center

다카이치 정부 경기부양책(조엔)

주요내용	재정지출	사업규모
생활 안전보장 및 고물가 대응	11.7	16.2
위기 관리 및 성장 투자 통한 강한 경제 실현	7.2	17.5
국가 안보 및 외교 강화	1.7	8.4
예비비 확보	0.7	0.7
합계	21.3	42.8

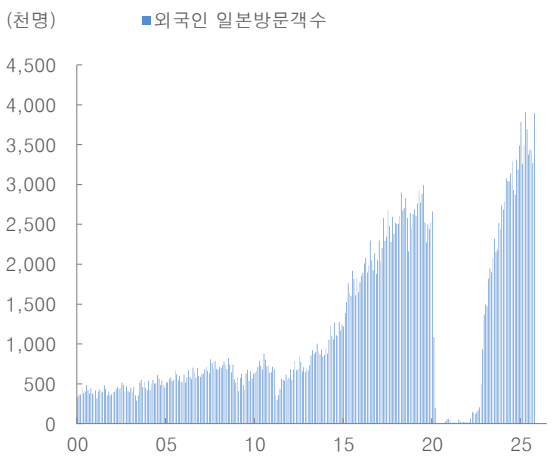
자료: 일 총리관저, 대신증권 Research Center

정부 부채부담 추가 확대 불가피



자료: IMF WEO, 대신증권 Research Center

외국인 방문객수 증가 속도 둔화



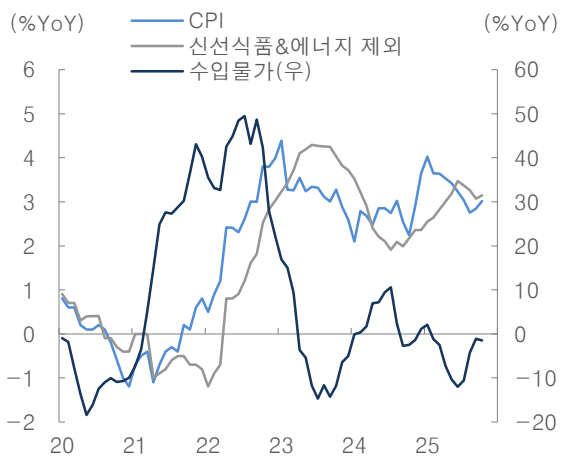
자료: 일 관광청, 대신증권 Research Center

[일본] 경험해보지 못한 고물가 부담

정부 정책 역효과 우려

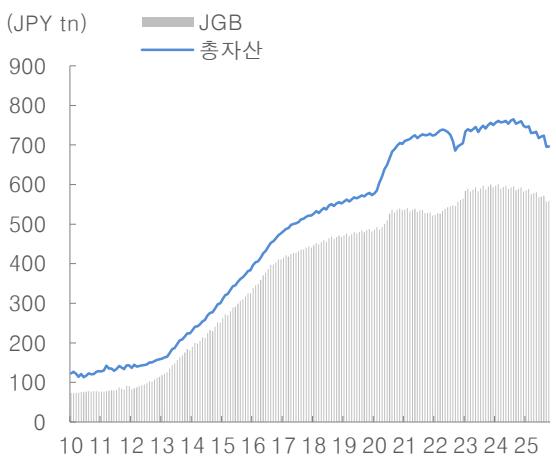
- 팬데믹, 전쟁 등으로 인한 공급망 붕괴로 높아졌던 물가상승률이 안정되고 있는 여타 국가와 달리 일본은 고물가 부담이 여전. 올해 초 수입물가 가격 상승 등으로 4%대까지 상승했던 물가 기저가 내년 물가상승률 안정에 긍정적으로 작용할 전망. 식품 및 에너지 가격 안정도 긍정적
- 다만 수십년간 디플레이션을 경험했던 일본의 물가 대응책 역효과 우려 상존. 정부 대규모 재정지출 확대에 일본은행 통화정책 정상화 역시 지연되고 있어 물가 부담은 여전
- 진퇴양난에 빠진 통화정책 관련 불안이 일본 경제 및 물가, 금융시장에 영향을 주면서 악순환을 이어갈 수 있다는 점이 하방 리스크

일본 고물가 부담 지속



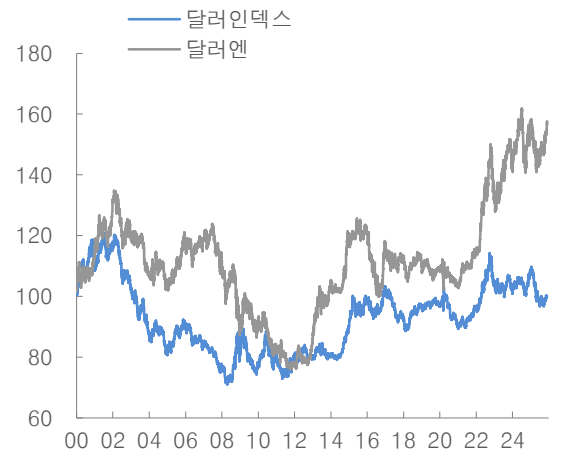
자료: 일 통계청, BOJ, 대신증권 Research Center

BOJ, 자산 감소 흐름



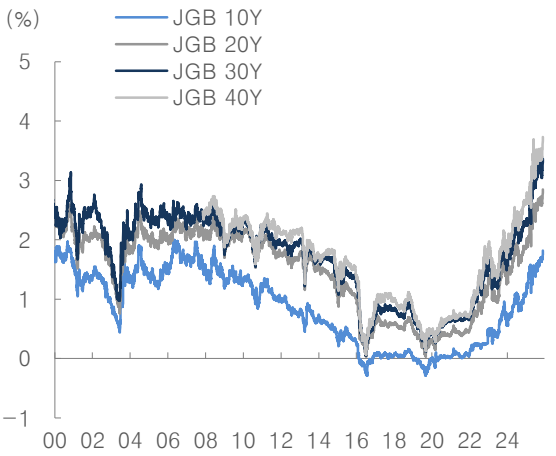
자료: BOJ, 대신증권 Research Center

엔저 부담 지속



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

시장금리 상승도 부담



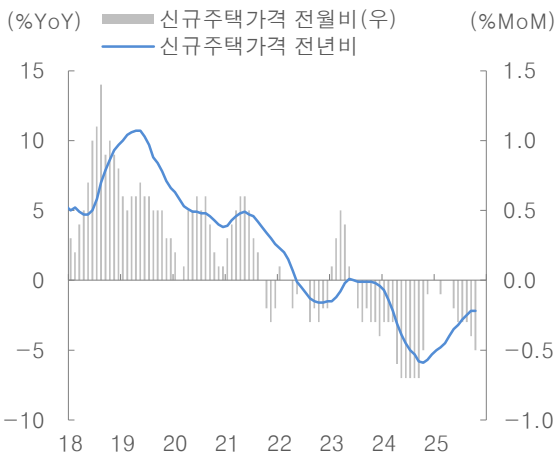
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

[중국] 내수 성장을 위한 노력

수요 창출보다 공급 능력 강화에 주목

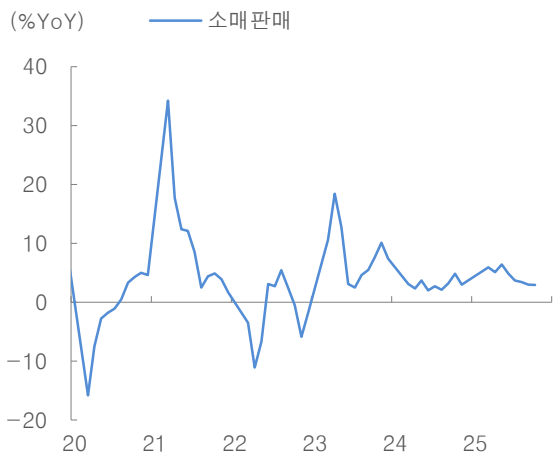
- 정책 당국의 부양 지속에도 내수 회복은 여전히 미약한 수준. 부동산 가격 하락 지속되는 가운데 가계 디레버리징도 지속, 소비 수요 약화 초래. 투자 부문 역시 제조업 투자 만으로는 역부족. 그나마 올해 성장을 견인해온 수출 수요 역시 점차 둔화 예상. 미국과의 일시 휴전에도 중국의 미국 거리두기는 지속되고 있는 모습. 미국과의 교역 축소
- 내년에도 정부의 내수 성장 지원이 지속되겠지만, 중국 공급망 재편 및 첨단 제조업 육성 관련 정책에 관심 가질 필요. 정부 직접 투자 및 지원이 예상되는 첨단제조업 외에는 수요 둔화, 정부의 과잉 공급 단속 등으로 전통제조업 중심 경기 둔화 지속 가능성

부동산 가격 하락 지속



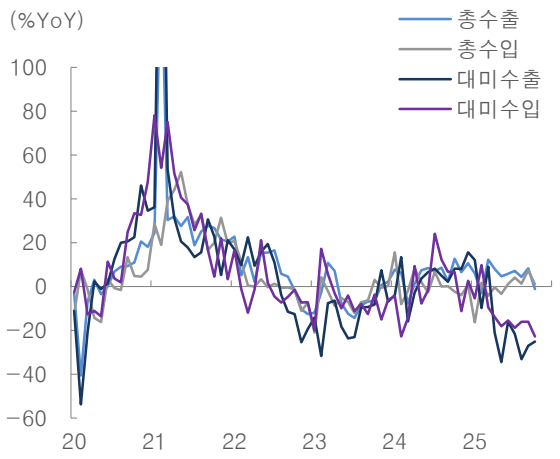
자료: 중 국가통계국, 대신증권 Research Center

소비 부진 지속



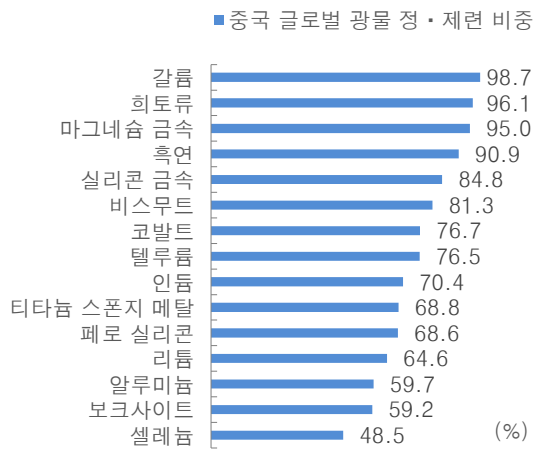
자료: 중 국가통계국, 대신증권 Research Center

미국과 공급망 분리 시도, 수출 부진 불가피



자료: 중 해관총서, 대신증권 Research Center

중국 공급망 무기화 가능



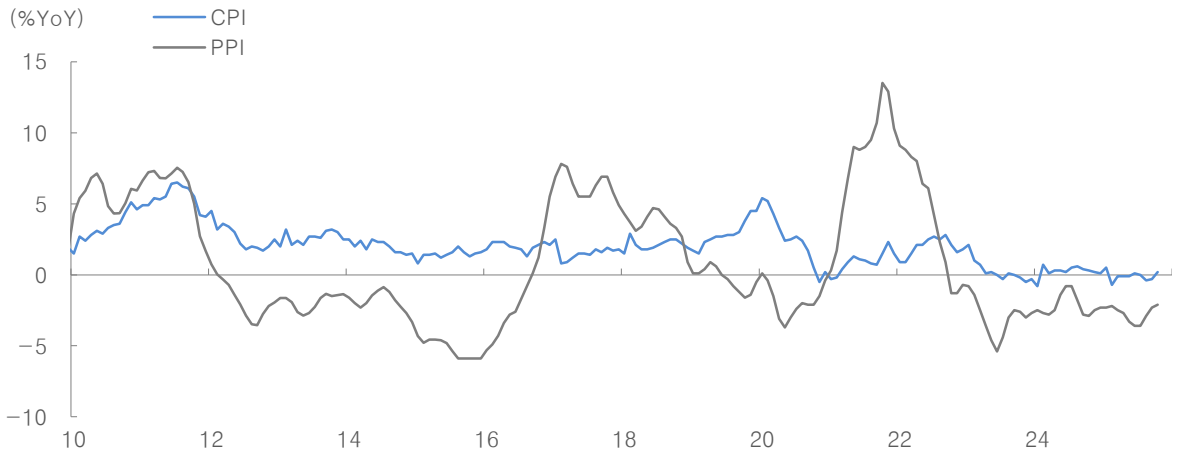
자료: USGS, 대신증권 Research Center

[중국] 디플레이션 탈피 기대

유동성 공급, 해외 자본 유출 우려에 지연

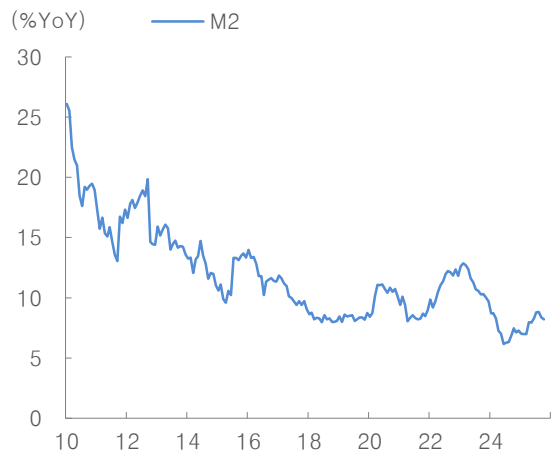
- 중국 물가 지표 하락 폭이 축소되고 있으나, 여전히 디플레이션 우려 상존. 수요 회복은 더디고 정부의 과잉공급 단속에도 가격 경쟁 여전. 유동성 공급이 실물 경제에 투입되기 보다 해외 자본 유출로 이어지고 있는 모습
- 낮은 물가 수준에도 해외투자수요 등 자본 유출이 지속되고 있어 정책 효과에 대한 의구심이 높은 상황. 특히 미국이 통화 긴축 유지할 경우, 적극적인 통화완화 시행하기 어려울 것으로 예상. 미국의 정책 기조 전환 시 중국 역시 추가 완화 가능할 전망

중국 물가, 디플레이션 탈피 목표



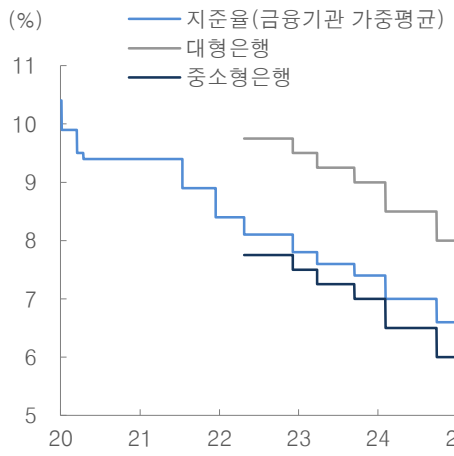
자료: PBoC, 대신증권 Research Center

유동성 증가 속도 정체



자료: PBoC, 대신증권 Research Center

금리 인하 재개 예상



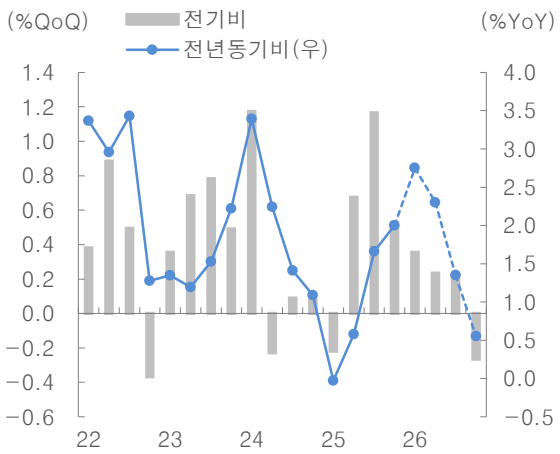
자료: PBoC, 대신증권 Research Center

[한국] 아직 남아있는 정책 여력

상고하저 성장 흐름

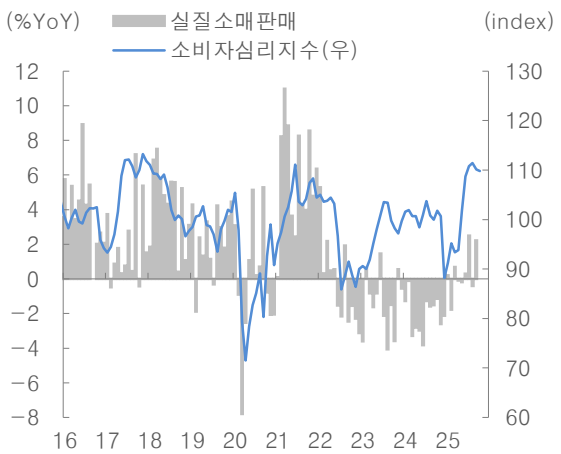
- 국내 경제는 올해 대비 성장세 확대 전망. 상반기 내수 중심 성장 전망. 지방선거를 앞두고 정부 지출 확대, 올해 하반기 성장을 견인했던 소비 역시 자산가격 상승에 따른 부의 효과로 견조한 흐름 예상. 부진했던 투자 부문은 반도체 중심 설비투자 회복세 지속에, 미약하지만 건설투자 역시 회복 가능할 전망. 대외부문은 미국 투자 수요 확대에 따른 산업재/자본재 수출은 양호
- 다만, 중장기적 관점에서 성장 동력 지속에 대한 의구심은 여전. 연말로 갈수록 국내 뿐만 아니라 주요국 재정 절벽 가능성에 대내외 수요 약화 우려. 해외로 자금 유출 또한 지속되고 있어 국내 생산 기반 및 고용 여건 악화 우려도 해소되기 쉽지 않을 가능성

국내 경제 성장 경로



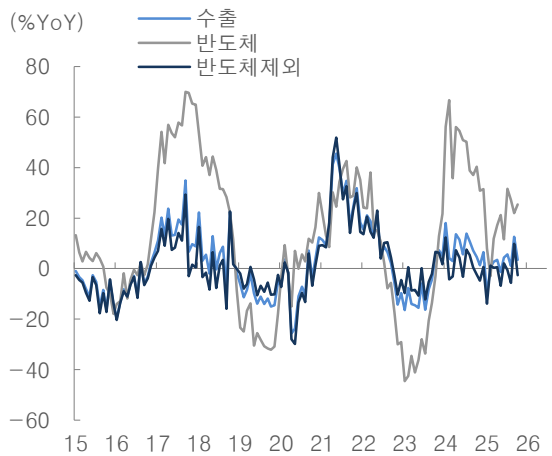
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

소비 회복



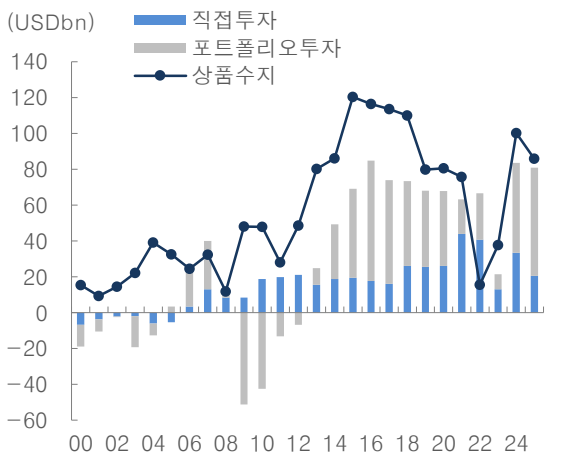
자료: 통계청, 한국은행, 대신증권 Research Center

국내 수출, 반도체가 견인



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

자본유출 지속 경계



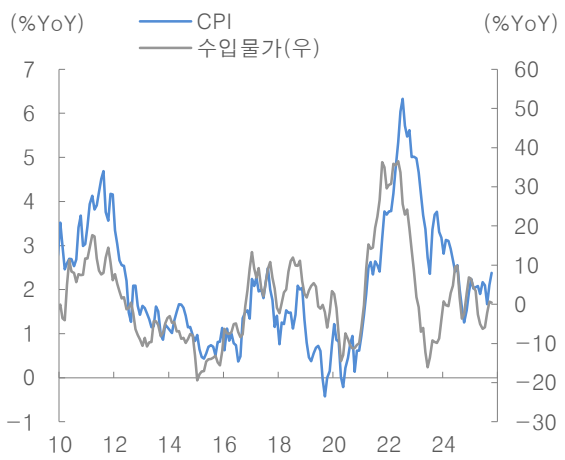
주: 25년은 10월 누적
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

[한국] 물가 안정에도 통화정책 불확실성 경계

원화 약세, 부동산 과열 우려에 통화정책 결정에 신중한 한은

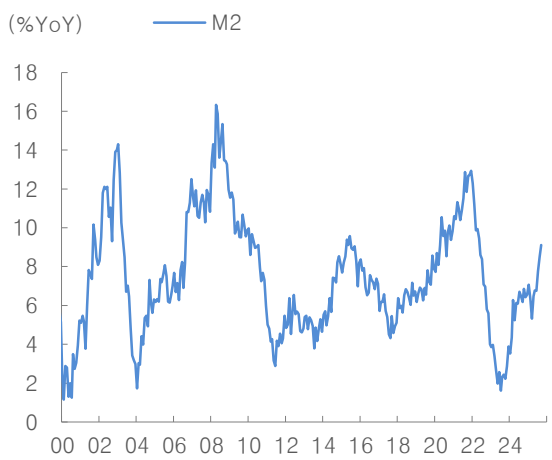
- 국내 물가는 상반기 중 한은 목표수준을 유지할 전망. 다만 원화 약세가 지속되고 있어 수입물가 상승 부담 상존. 상반기에는 원유 등 원자재 가격 안정이 그나마 물가 안정에 기여하겠지만, 연말로 갈수록 원자재 수입 의존도가 높은 국내 경제 구조상 물가 부담이 확대될 가능성
- 원화 약세 부담에 부동산 경기 과열 우려도 남아있어 한국은행은 추가 통화완화에 신중한 입장 유지할 가능성. 다만 미국, 유로존 등 주요국 금리인하 재개 시 한국은행 역시 추가 금리 인하 여지가 있을 것으로 예상

수입물가 상승에 비용 부담 확대 경계



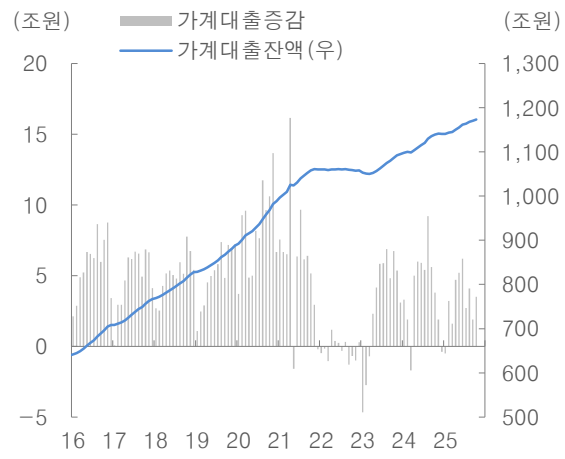
자료: 한국은행, 통계청, 대신증권 Research Center

시중 유동성 공급 확대 지속



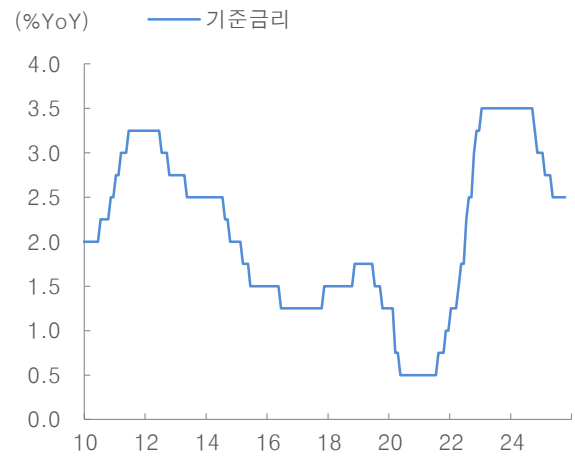
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

한은, 부동산 및 가계 대출 경계



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

금리 인하 기대 약화



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이하연)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.