Heungkuk Securities

2026-05-18

2026년 하반기 경제전망

AI, 반도체, 그리고 유가

거시경제/글로벌 전략

김진성

02) 6742-3533

Jskim@heungkuksec.co.kr

요약 – 하반기 경제전망

- **전망의 Keyword는 AI, 반도체, 그리고 유가**
  - **AI는 미국 경제의 투자 주도 성장을, 반도체는 수출 중심의 한국 경제 성장동력을, 그리고 유가는 지정학적 위험의 상징이다.**
  - 미국의 이란 공습 이후 중동 전쟁의 향배는 모든 전망의 전제이다. 100달러를 넘는 국제유가 상승과 차단된 물류는 세계경제를 다시 인플레이션 속으로 몰아넣고, 투자와 소비 경제활동 전반을 제약할 가능성이 크다. 우려를 지나 이제 실체적인 영향을 주고 있다. 향후 다양한 시나리오에 기초한 예상 파장은 평균할 수 없을 만큼 차이가 크다.
  - 전쟁 이전 대부분 경제전망들은 국제유가와 인플레이션의 점진적 안정을 전제로 했기에 현재의 중동사태는 상당한 전망의 수정을 요구한다. 그러나 IMF WEO 등 대다수 수정전망은 심각한 위기 시나리오만 피한다면 심대한 경제충격은 없을 것으로 예측하고 있다. 예기치 못했던 하방 위험에도 불구하고, 예상보다 강한 경기전망의 상방 요인도 있기 때문이다.
  - 미국 경제는 고용이 정체되었으나 AI를 중심으로 기업투자가 증가면서 견조한 성장을 이어갈 전망이다. 고용과 소득, 인플레이션 여건에 비해 소비도 양호하다. AI 확산과 생산성 향상 효과도 부분적이나 hard data를 통해 확인되고 있다. AI 투자 사이클도 에너지 등 중동 영향에서 자유로울 수 없으나 전통 제조업/서비스업에 비하면 상대적으로 크지 않다.
  - 한국 경제는 글로벌 AI투자 증대와 연동된 반도체 슈퍼사이클로 인해 수출이 급증하며 대폭적인 성장 개선이 기대된다. 가격요인이 우세하여 물량 측면의 성장 기여는 제한적일 수 있으나 무역 흑자와 기업이익의 급증은 완만한 내수회복세를 한층 진작시킬 요인이다. K자형 회복의 한계, 정책 시차에도 불구하고 인프라 투자 확대는 성장률을 추가로 높일 것으로 기대된다.
  - 그럼에도 중동사태 악화 시나리오는 인플레이션 장기화, 글로벌 통화정책의 긴축 전환을 통해 금융시장을 위축시키고, 공급충격과 더불어 글로벌 투자사이클을 약화시킬 우려가 있다. 현실이자 잠복한 최대 위협은 중동 발 인플레이션이다.

목차

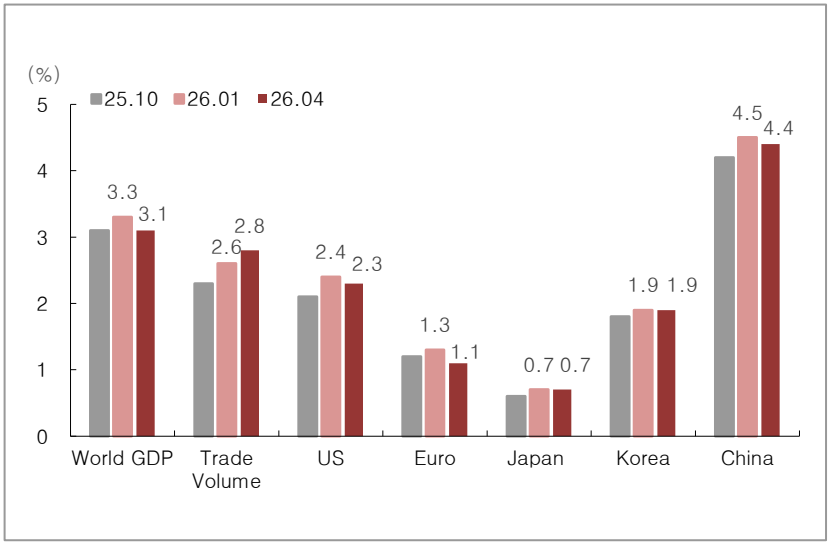
1. 세계경제 개관 – P.4
2. 미국 경제 전망 – P.7
3. 한국 경제 전망 – P.18
4. 금융시장 전망 – P.30
5. HK Macro View – P.34

세계경제, 잠재된 위험 속에도 견조한 성장을 예상

중동전쟁 충격 시나리오 속에서도 눈에 띄는 한국 경제의 성장 복원

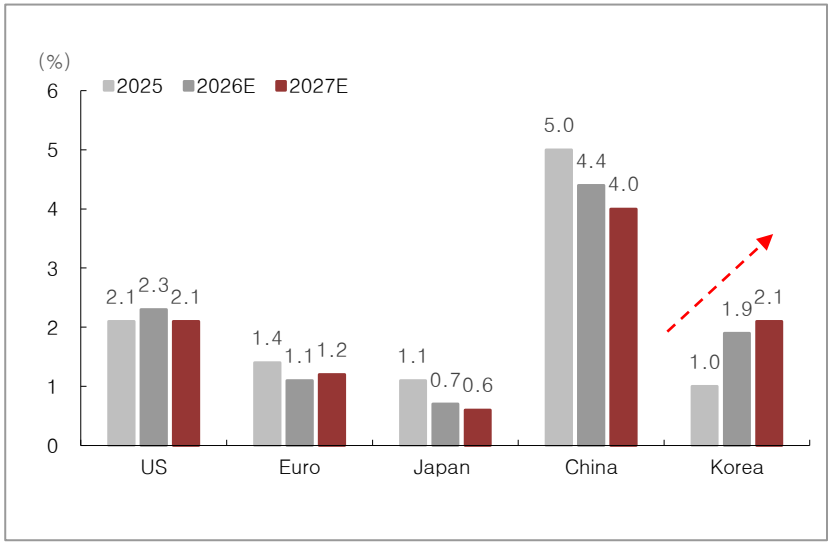
- 관세인상, 중동전쟁 등 공급망 관련 불확실성이 26년 이후 전망의 최대 하방 위험
- 지역별 편차는 있으나 26년 경제성장 전망치가 전반적으로 소폭 하향 수정
  - 우려에 비해 제한적인 글로벌 교역 충격, 통화 및 재정확대 기조, 꾸준히 개선되고 있는 AI 투자사이클에 대한 전망이 반영
- 27년까지 성장률이 비슷하거나 소폭 둔화될 것으로 예상되는 가운데 한국 경제는 성장회복세를 유지할 전망

2026년 지역별 전망치 변화(26년 1월 vs. 26년 4월)



자료: IMF WEO, 흥국증권 리서치센터

2026~2027년 주요국 GDP성장률 전망(26.4월 전망 기준)



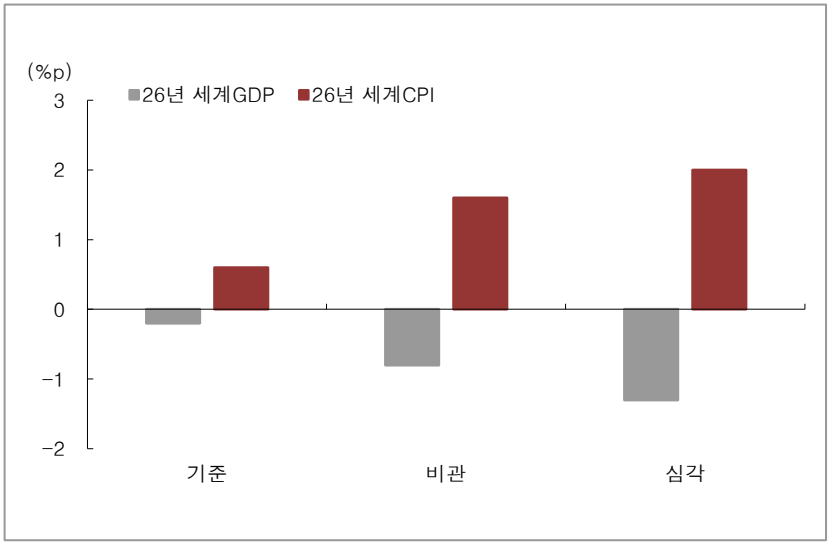
자료: IMF WEO, 흥국증권 리서치센터

우려보다는 나은 세상을 기대하지만...

중동전쟁 시나리오와 경제 충격(IMF, WEO 26.4)

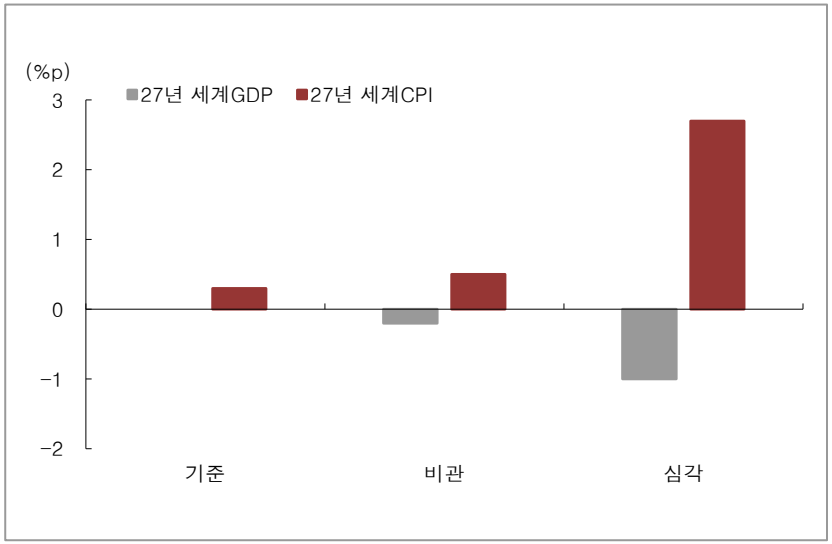
- 기준 전망(reference scenario)은 비교적 단기간 중동사태가 진정되는 경우를 중심 경로로 상정
  - 전쟁상황이 조기에 수습될 경우, 경제적 충격은 26년중 제한적으로 나타나고 장기화되지 않을 전망
- 이에 비해 전쟁 장기화/확전으로 인해 비관(adverse)/심각(severe) 시나리오가 현실화될 가능성도 잠재
  - 부정적 시나리오의 경우 경제성장에 (-), 물가상승에 (+) 충격이 확대되는 스테그플레이션 영향이 27년까지 지속
- 모든 가능성을 배제하기 어려운 가운데 개별 시나리오는 확률/평균적으로 평가하기 어려울 만큼 차별적인 전제

중동사태 시나리오에 따른 경제 충격(2026년 전망)



자료: IMF WEO, 흥국증권 리서치센터
주: 각 전망치의 변화는 26년 1월 전망치 대비 변동폭

중동사태 시나리오에 따른 경제 충격(2027년 전망)



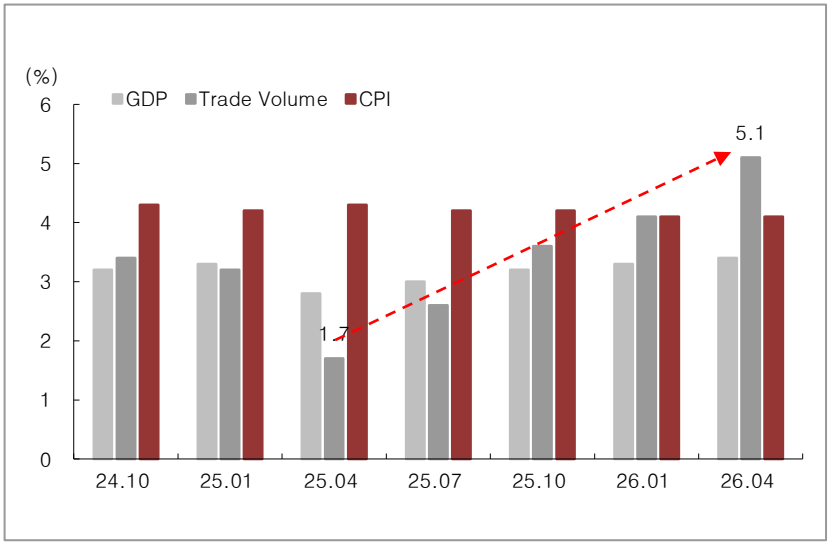
자료: IMF WEO, 흥국증권 리서치센터
주: 각 전망치의 변화는 26년 1월 전망치 대비 변동폭

다시 위기를 넘어서나?

25년 관세인상의 파고를 넘고, 26년 인플레이션 위험도 극복할 것인가?

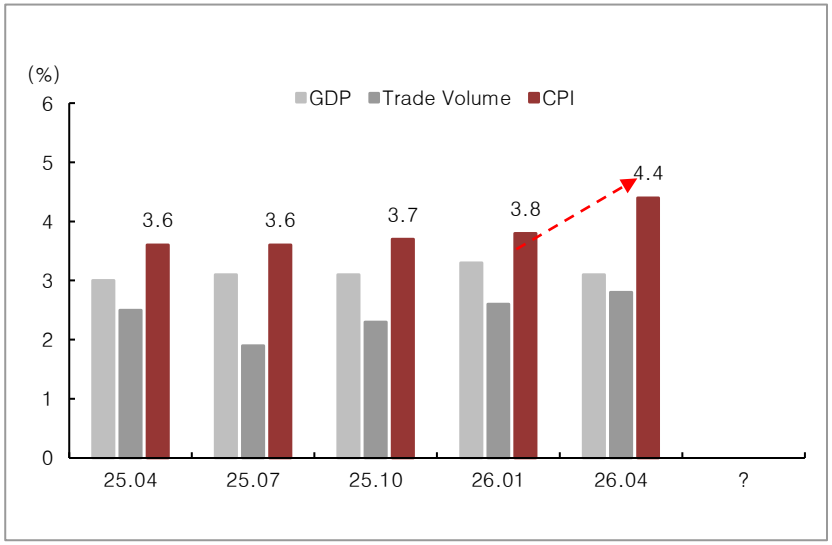
- 25년 4월, 미국의 급격한 대 세계 관세인상에 따라 세계 교역의 급격한 위축과 성장둔화가 우려되었으나 관세 인상폭 완화, 선제적인 공급망 대응, AI 및 에너지 수요 증가 등의 영향으로 교역량 증가율은 24년 및 예상 대비 확대
- 26년 경제 전망의 최대 리스크는 고유가 등 공급충격에 따른 인플레 압력
  - 부정적 시나리오가 현실화되면 인플레이션이 급등하여 경기충격에도 불구하고 글로벌 통화정책이 기축 전환할 가능성이 높고, 이로 인해 주가하락, 금리상승과 더불어 투자사이클이 타격받고, 신용위험이 증대되는 악순환을 초래할 것으로 우려

2025년 세계경제에 대한 전망치 변화와 결과



자료: IMF WEO, 흥국증권 리서치센터
주: X축은 전망보고서 발간 시점

2026년 세계경제에 대한 전망치 변화



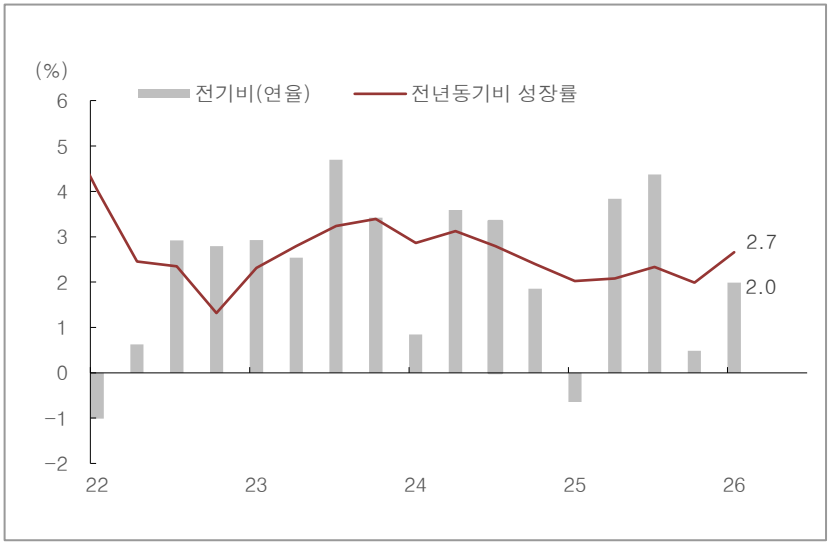
자료: IMF WEO, 흥국증권 리서치센터
주: X축은 전망보고서 발간 시점

미국 경제, 잠재 수준의 견조한 성장 지속

하반기 성장 둔화 가능성 있으나 내수 중심으로 양호한 성장흐름 기대

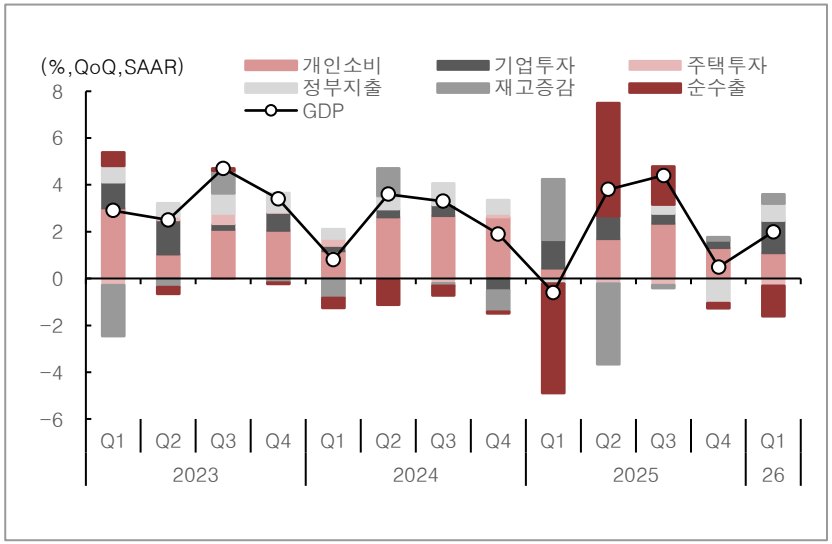
- 민간소비 증가세 다소 둔화되었으나 기업투자 증가세가 확대
  - GDP성장률 25.4Q 0.5%(연율) → 26.1Q 2.0%(연율) 반등, 민간소비 1.9% → 1.6%, **기업투자 2.4% → 10.4%**
  - 건설투자는 감소세 지속, 순수출의 성장 기여도 다시 (-)로 전환
- 하반기 이후 기업투자(AI투자, FDI), 소비(고용, 인플레이션, 감세), 정책(재정적자, 통화완화) 여건 변화 가능성이 관건
  - 유가상승과 통화정책 변화 가능성이 최대 변수

미국 GDP성장률 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 GDP성장에 대한 부문별 기여도(연율)



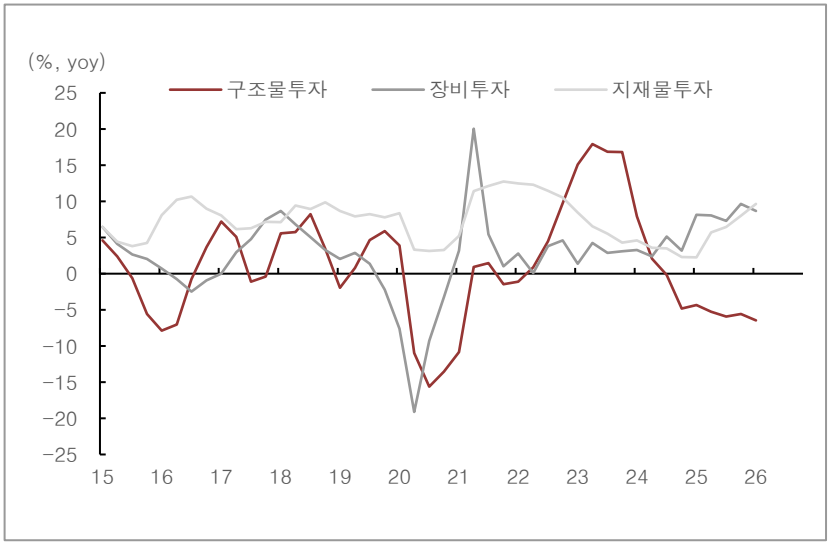
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

기업투자가 미국 경제의 성장을 주도

인공지능 및 제조 기반 확충을 위한 투자 확대 추세

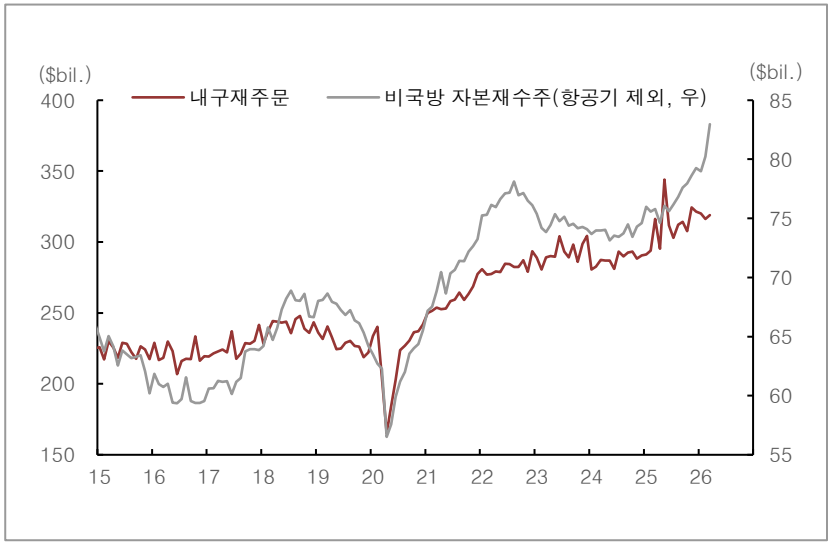
- 데이터센터를 비롯한 AI투자, 에너지, 제조기반 육성을 위한 기업투자가 확대 추세
  - 22~23년 구조물 투자 주도 → 장비투자/지재물 투자가 기업투자 증가세를 주도
- 기업이익 개선, 감세 등 투자여건도 개선되는 가운데 투자 선행지표로서 내구재 및 자본재 수주 증가폭도 확대
  - 관세합의 이후 약정된 주요국의 대미 투자도 점진적으로 미국내 해외투자(FDI) 증가를 통해 성장에 기여할 것으로 기대

미국 기업투자: 분야별 증가율 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 기업투자 선행지표: 내구재 및 자본재 수주



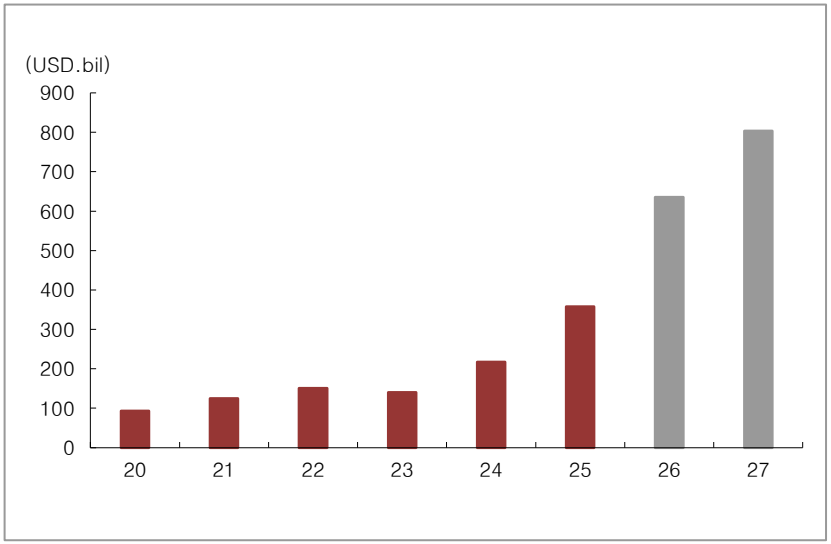
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

AI주도로 기업투자지출이 급증

AI 투자 열풍에 따라 관련 투자지표 확장 추세

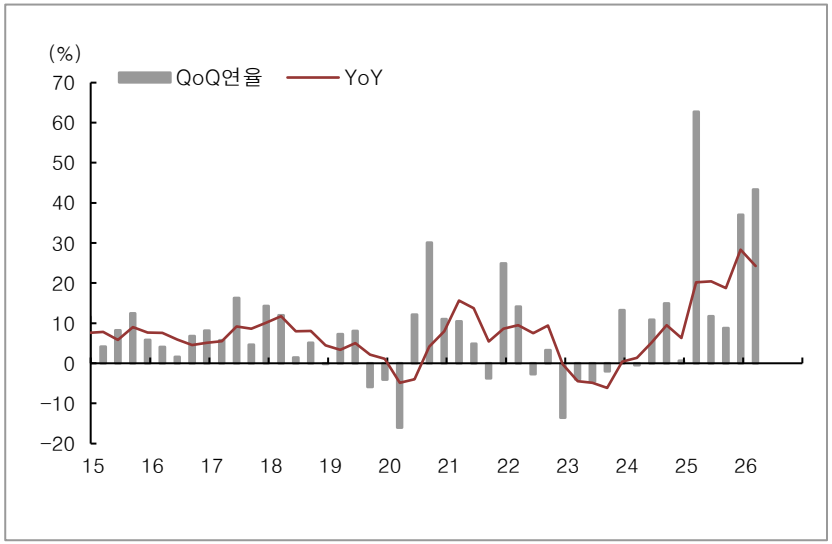
- 데이터센터를 중심으로 하이퍼 스케일러의 투자 계획 규모가 계속 확대되는 가운데 소버린 AI 투자 등도 가세
- AI투자에 의한 성장률 제고 효과는 26년 중 GDP성장에 약 1.0%p 내외 기여할 것으로 추정
  - AI 관련 비중이 높은 정보처리장비투자(장비투자內)는 25년중 30.1%(연율) → 26.1Q 43.4% 증가, 성장기여도 0.83%p
  - 소프트웨어투자(지재물투자內)도 25년중 13.4%(연율)) → 26.1Q 22.6% 증가, 0.51%p
  - 단, AI관련 수요 증대에 따른 수입 확대는 순수출(-)을 통해 성장에 (-) 영향

미국 하이퍼스케일러 CAPEX 추이와 계획



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

정보처리장비투자(Information Processing Equipment) 증가율



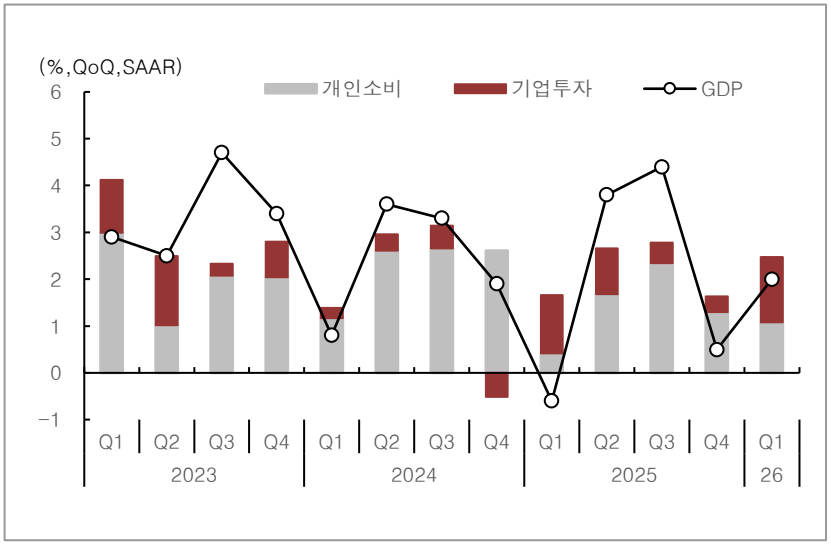
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 경제, 소비에서 투자 중심으로

기업투자 중심 성장흐름 속 AI 관련 투자 확대가 성장의 중심으로

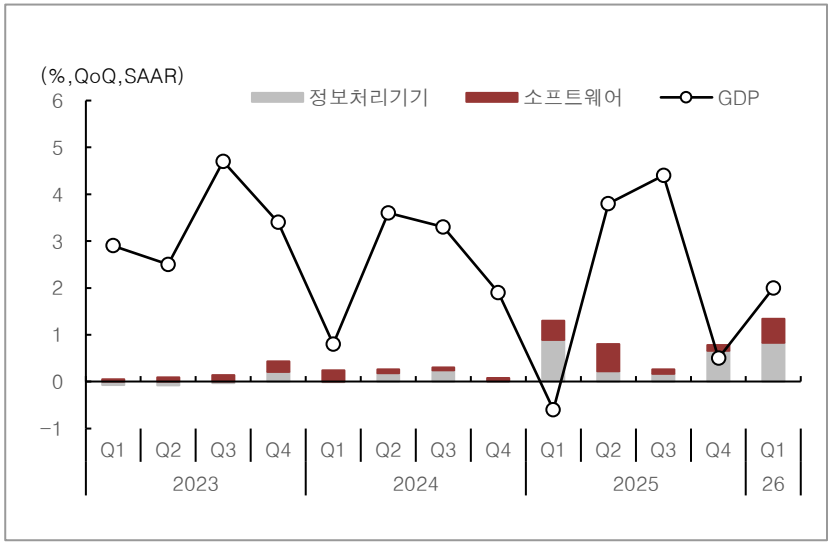
- 26.1Q GDP 2.0% 성장에 대한 민간소비 기여도 1.08%p vs. 기업투자 기여도 1.39%p
- 25.1Q 이후 5개 분기 평균 GDP성장률 2.02% 대비 민간소비 1.36%p, 기업투자 0.88%p
  - 기업투자 중 구조물 투자 -0.17%p로 부진했으나 장비투자 0.57%p, 지재물 투자 0.48%p로 확대 추세
- 24.4Q → 26.1Q중 GDP대비 민간소비 비중은 변화 없으나 기업투자 비중은 14.9% → 15.7%로 크게 상승
  - 장비투자 비중 6.2%, 지재물 투자 비중 7.0%으로 각각 0.6%p 상승

미국 개인소비와 기업투자의 GDP성장 기여도(연율)



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 AI관련 투자의 GDP성장 기여도(연율)



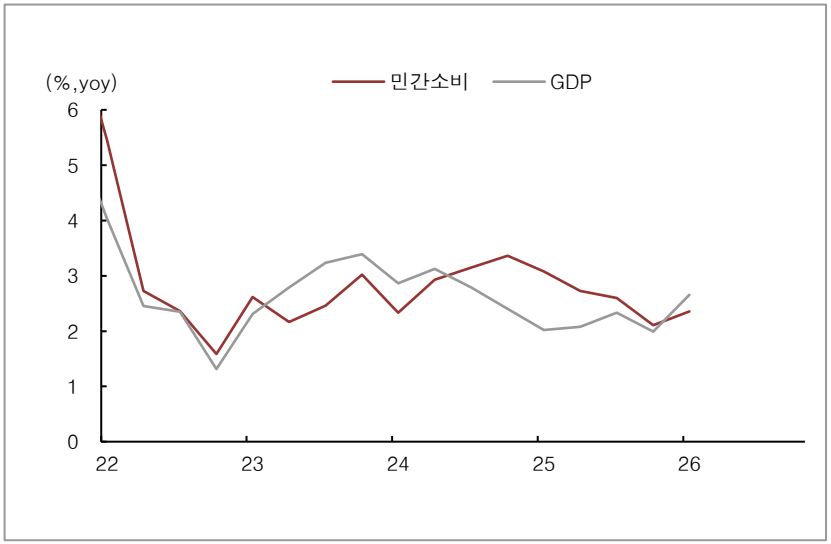
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 소비 증가는 완만하게 둔화될 전망

경제성장을 이끌던 소비에서, 경기 하방을 지지하는 소비로

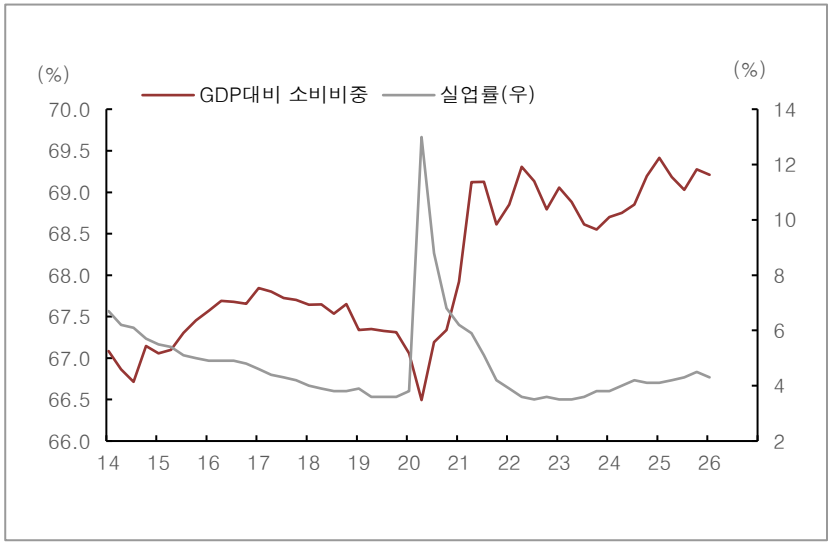
- 미국 민간소비는 여전히 높은 성장기여와 비중을 유지
- 누적된 물가상승과 높은 기대 인플레이션, 고용증가세 약화, 소득 증가세 둔화로 경기를 주도하는 성장동력으로서 역할은 축소될 전망
- 향후 급격한 물가상승, 고용 악화가 나타나지 않는다면, 경제성장을 지지하는 역할을 이어갈 전망

미국 민간소비(GDP) 증가율 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 실업률과 GDP대비 민간소비 비중



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

물가압력이 높아질수록, 소비여력은 낮아지고

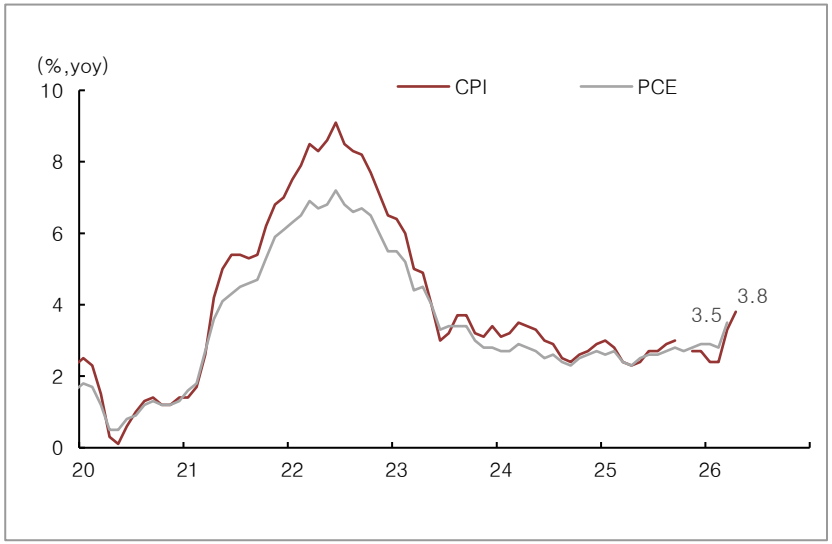
실질 소비여력에 제약, 소득(고용)여건이 미치는 잠재 영향이 지속

- 실질 소득(이전소득 제외) 증가율 하락에도 실질소비는 상대적으로 견조한 증가세를 지속
  - 높은 인플레이션이 높은 임금상승 압력으로 작용해왔으나 25년 이후 물가상승률 하락, 노동수급 완화로 소득증가세가 둔화
  - 최근 유가 등 에너지 가격 급등으로 PCE물가가 크게 오르면서 실질소득의 전년대비 증가율이 (-) 전환
- 명목 소득/소비 증가에도 고물가가 지속될 경우 경제성장에 대한 실질소비의 기여는 낮아질 수밖에 없을 것

미국 개인저축(소득-소비)과 저축률(가처분소득 대비)

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 인플레이션 지표



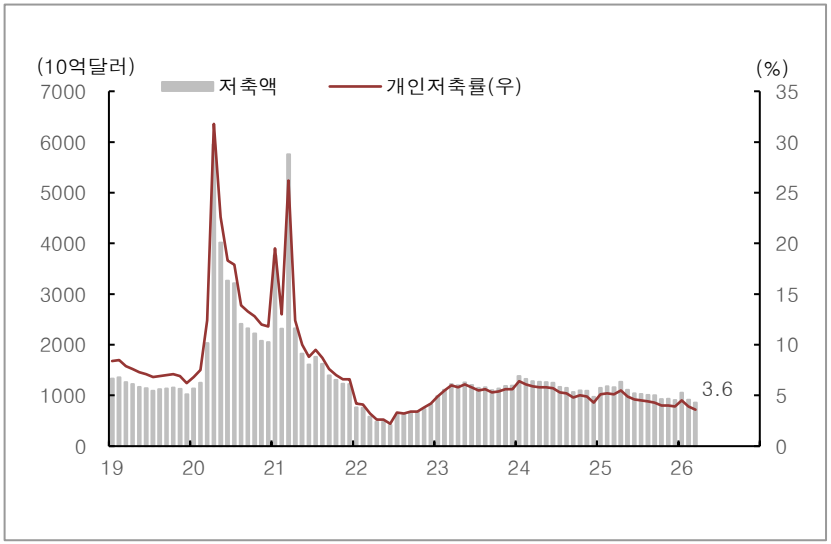
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

소득 증가보다 소비가 더 많이 늘어난 결과

소비성향 높아질수록 소득(고용/임금) 변화에 더 민감한 영향 받게 될 것

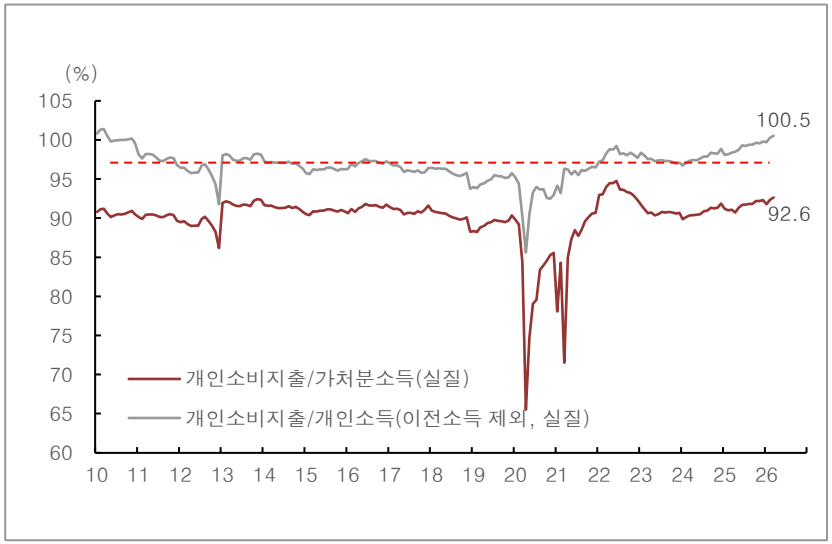
- 소비증가세 이어지는 가운데 소득 대비 소비여력은 점차 약화되는 중
  - 가처분소득 대비 저축률 하락에도 과거대비 높은 수준이며 과잉소비현상(저축률 마이너스 전환 등)은 나타나지 않고 있음
- 실질개인소득(이전소득제외) 대비 실질개인소비지출 비율이 상승 추세(2010년 2분기 이후 최고)
  - 주가상승 등 자산효과, 누적된 초과저축 등의 영향으로 보여 상대적으로 높은 저축률이 유지 가능한 것으로 판단

미국 개인저축액(personal saving)과 저축률(가처분소득 대비)



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 실질 개인소득(이전소득제외) 대비 소비비중



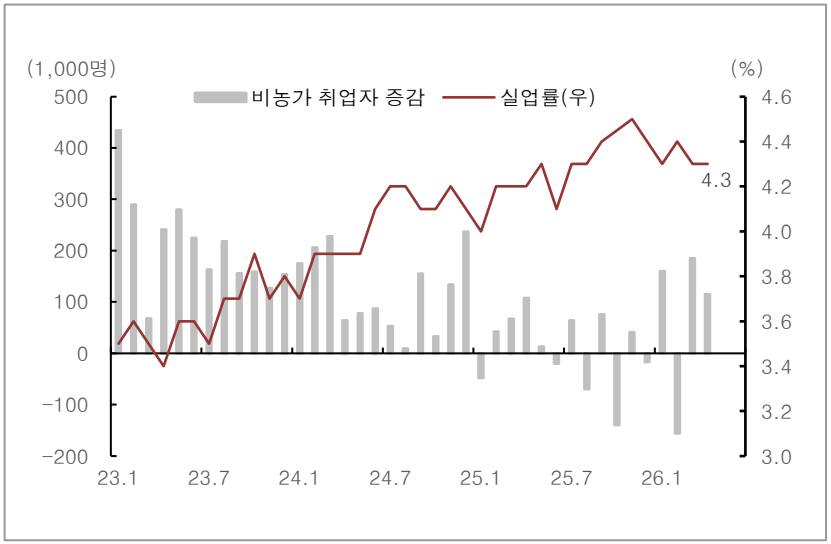
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 고용 정체 길어질 가능성

정부 고용 축소와 AI확산, 신규고용은 확연한 둔화

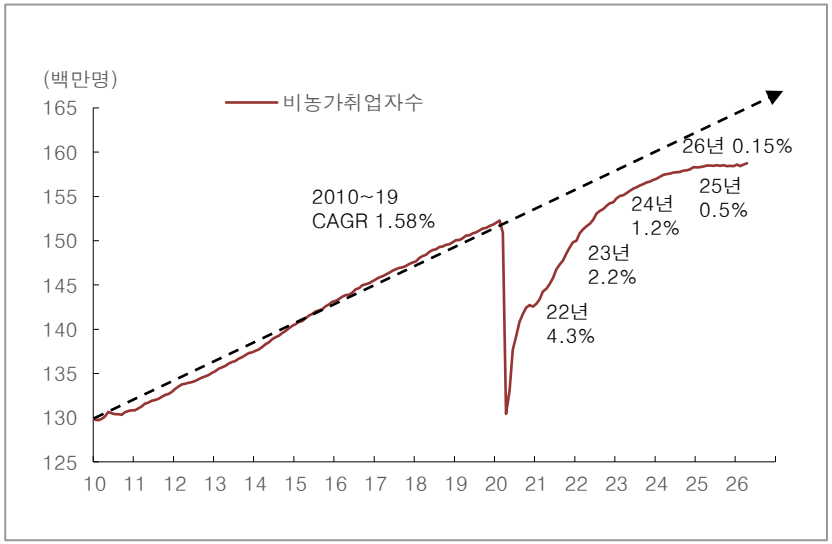
- 25년 하반기 이후 비농가취업자수는 정체, 신규고용 증가속도가 21년 엔데믹 이후 최저
  - 실업률은 역사적으로 낮은 수준(26.4월 4.3%)에서 완만한 상승세
- 연방정부(구조조정), 운수창고(관세인상), 정보(AI, IT분야 감원) 등 최근 일자리 둔화 추세는 중기적으로 이어질 가능성
- 서비스 신규고용 증가, 생산성 증가와 느린 임금상승률 하락추세 감안하면 명목 소득 둔화 속도는 완만할 전망
  - 노동수급여건 대비 견조한 임금상승률은 높은 인플레이션(기대)가 반영된 결과

미국 비농가취업자 증감과 실업률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 비농가취업자 추이

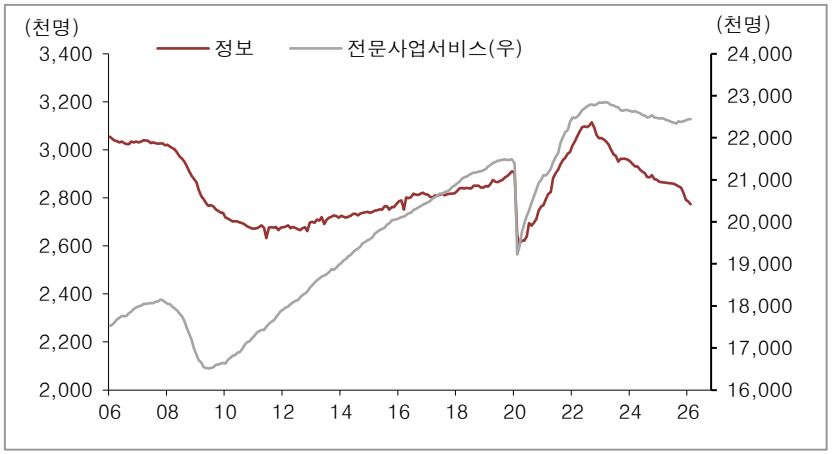


자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

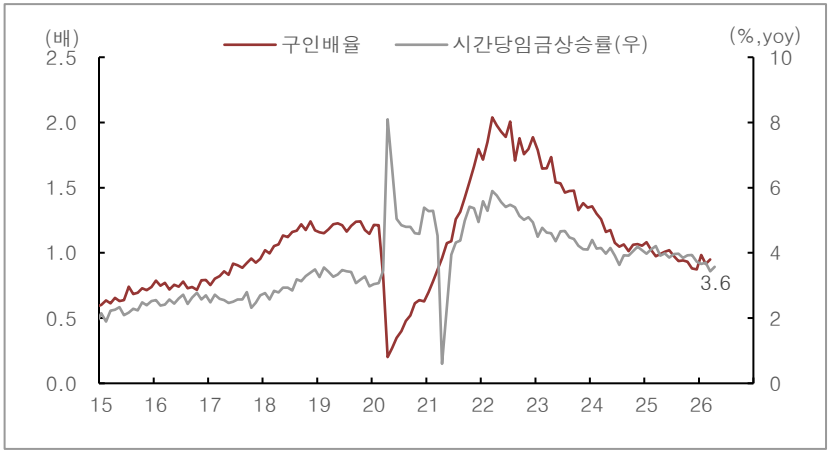
업종별 고용차별화와 정체된 소득 증가

정부 및 운수창고업 취업자

정보업(information) 및 전문사업서비스업 취업자

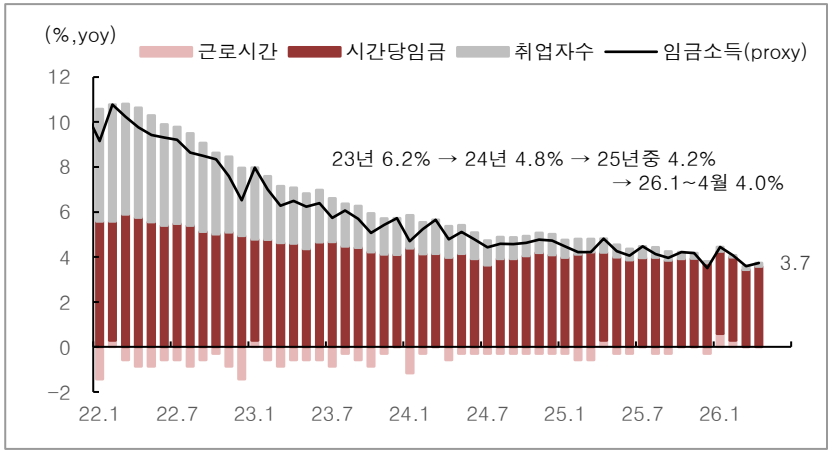


구인배율과 시간당임금상승률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

임금소득 증가율(proxy)

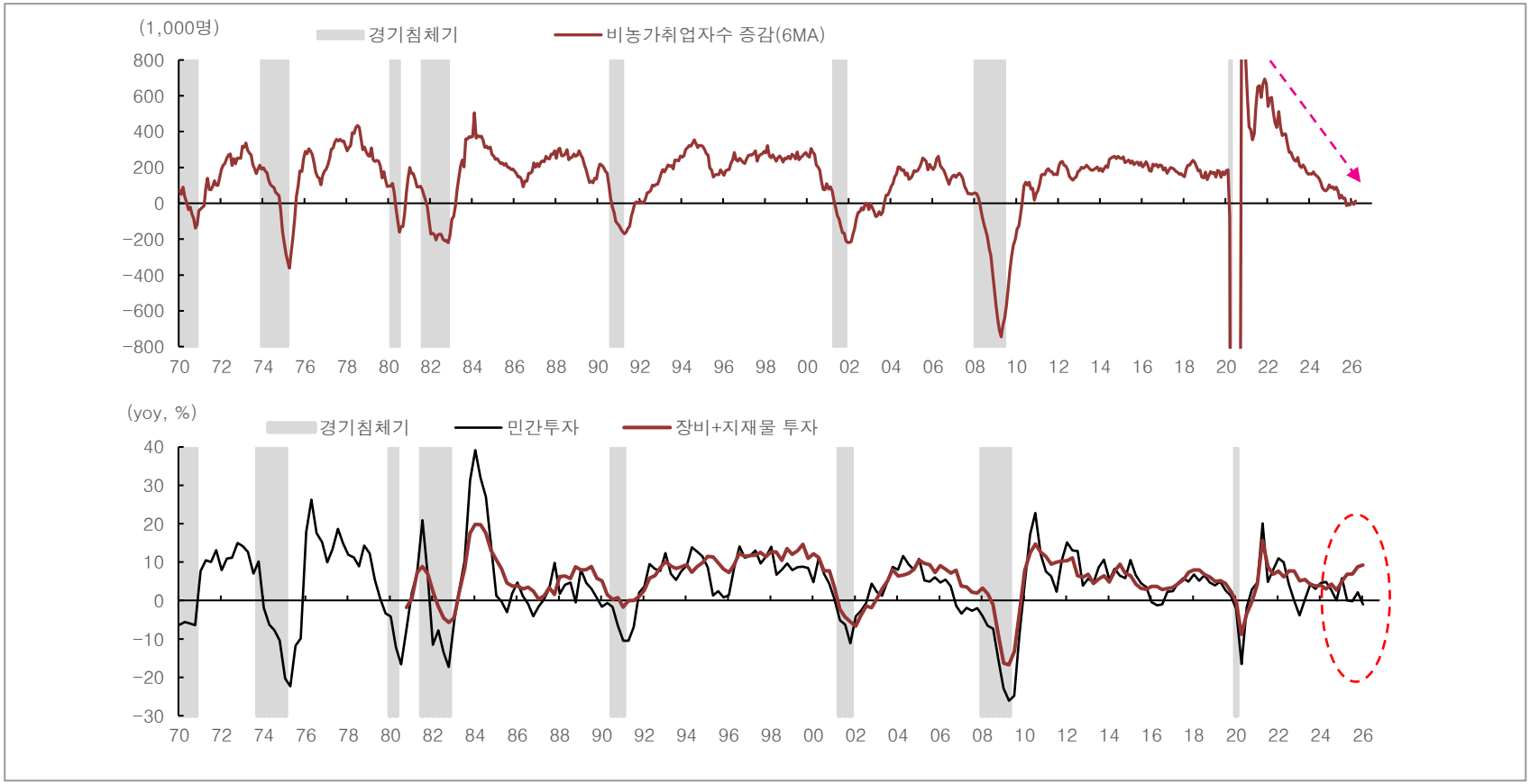


자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

AI 투자 확산의 양면? 미리 보는 미래

기업투자는 늘어도 일자리는 정체. 리세션이 아닌 고용 없는 투자, 고용 없는 성장 가능성

미국 신규고용 변화와 민간고정투자(장비+지재물 투자) 증가율 장기추이



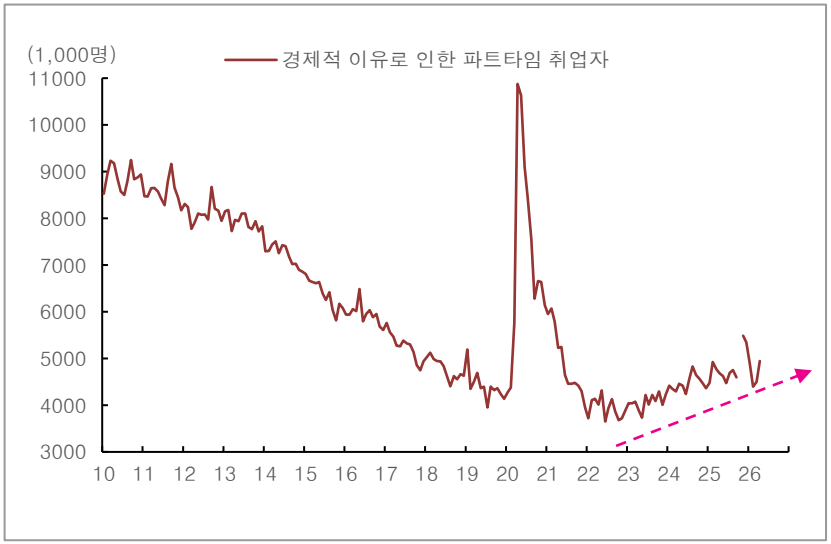
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

고용의 질도, 실업의 질도 조금씩 나빠지는 중

파트타이머 취업자 늘고, 실업기간도 늘어나는 추세

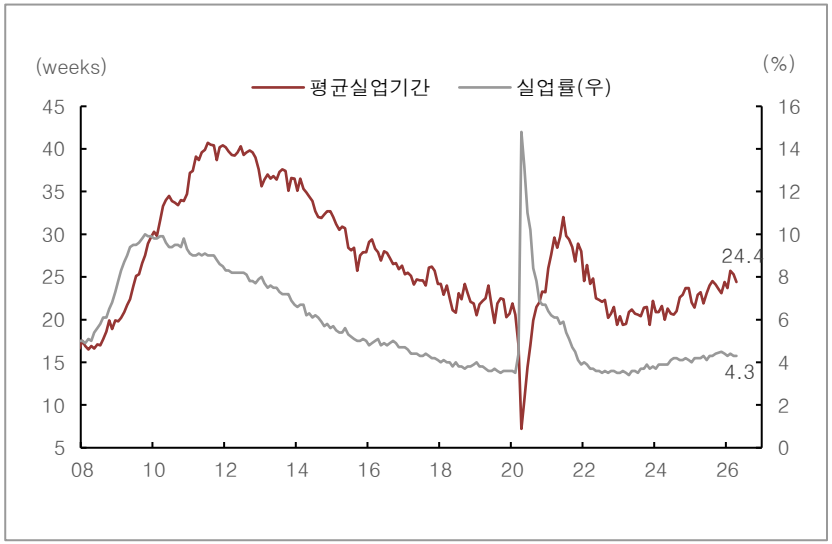
- 23년부터 고용강세 국면에서 파트타이머 일자리가 지속적으로 증가
  - 정규직 일자리를 찾지 못했거나 사업여건 악화, 계절적 수요 등에 따른 업무량 감소 등에 따른 임시직(주 1~34시간 근무)
  - 팬데믹 이후 경제활동 및 근로형태의 변화도 일부 반영, 업종별 경기차별화, 물가상승에 따른 생계비 부담 증가에 따른 경제활동 필요 증대 등 원인은 복합적인 것으로 추정
- 실업률은 제한적인 오름세이나 같은 기간 실업자의 실업상태가 장기화되는 양상(27주 이상을 장기실업으로 정의)

파트타임 일자리 증가추세



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 실업률과 평균실업기간



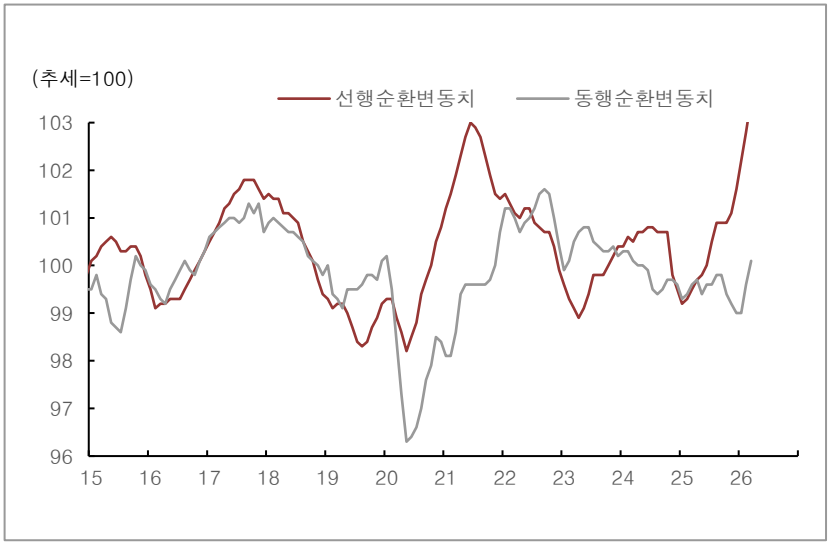
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

2026년 국내 GDP성장률 2.9% 예상(중립시나리오)

가파른 수출 증가와 내수 회복세의 꾸준한 확장으로 잠재 수준 넘는 성장 회복 기대

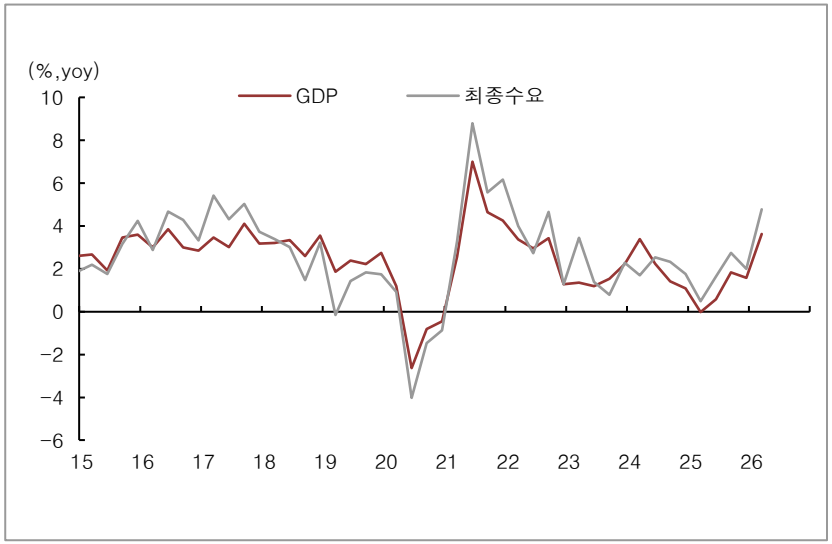
- 반도체가 주도하는 수출증가, 견조한 주가상승이 경기회복 수위와 지속성을 강화
  - 수출의 성장동력 지속, 기업이익 큰 폭 증가가 소비와 기업 투자의 동반 회복을 촉진
  - 건설투자 감소폭 축소에 이어 (+) 전환 가능성도 주요한 성장률 상향요인
- 견조한 최종수요 증가를 바탕으로 경기회복세가 확장적으로 전개될 것으로 예상
- 악화 시나리오 현실화될 경우 경기충격 확대되나 국내경제는 잠재 이상의 성장세 복원이 가능할 전망

경기선행지수와 동행지수 순환변동치



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

GDP성장률과 최종수요 증가율



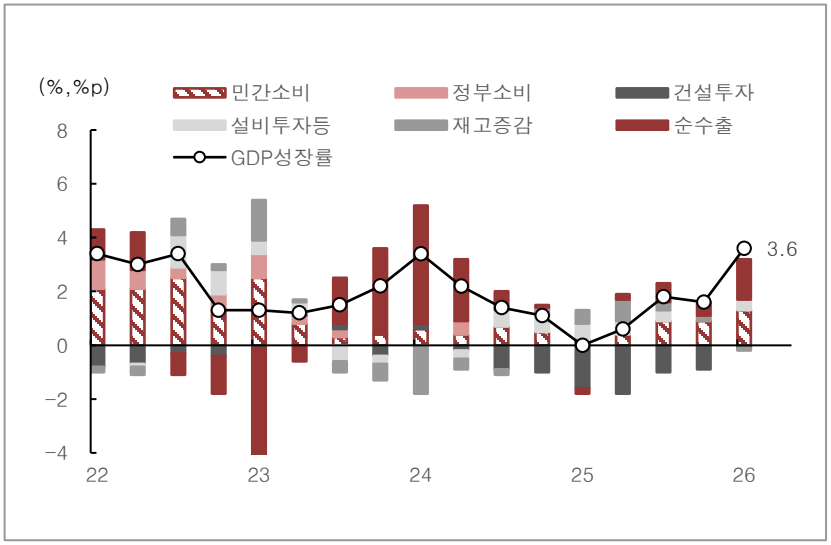
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

한국 경제, 26.1Q GDP 1분기 깜짝 성장

수출 등 민간수요 전 부문에서 전분기 대비 큰 폭 성장

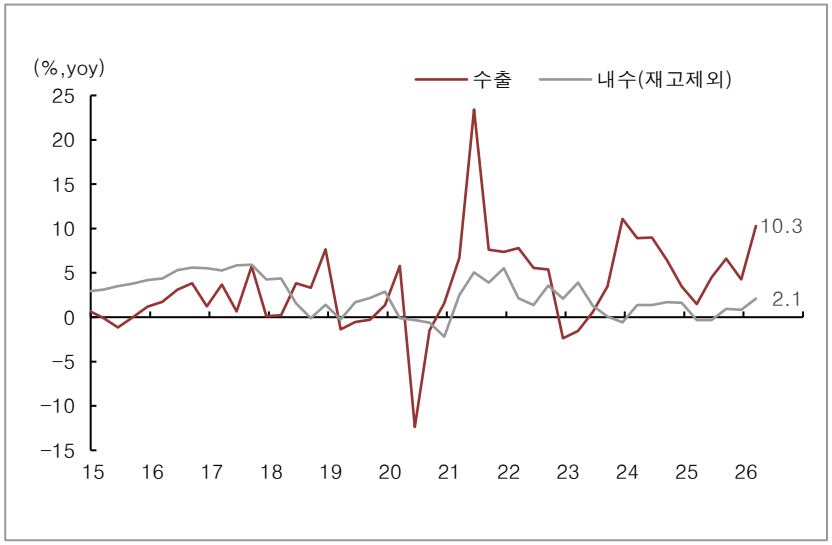
- 국내 GDP성장률이 25년 상반기 0.2% → 하반기 1.8%에 이어 26년 1분기 3.6%(전분기비 1.7%)
  - 26.1Q 순수출의 성장기여도 1.5%p(수출 4.7%p), 내수(재고제외)의 성장기여도 2.2%p
- 최종수요 증가율이 전년대비 4.9%(전기비 2.1%)로 급증하여 수요기반 경기회복세가 전개되고 있음을 확인
  - 반도체를 중심으로 수출이 전년대비 10.3%(전기비 5.1%) 증가하여 예상을 크게 상회
  - 소비 및 정부소비, 설비투자 증가폭 확대, 건설투자 감소폭 축소로 내수성장 기반도 꾸준한 개선세

국내 GDP성장률과 수요항목별 기여도



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

수출과 내수 증가율



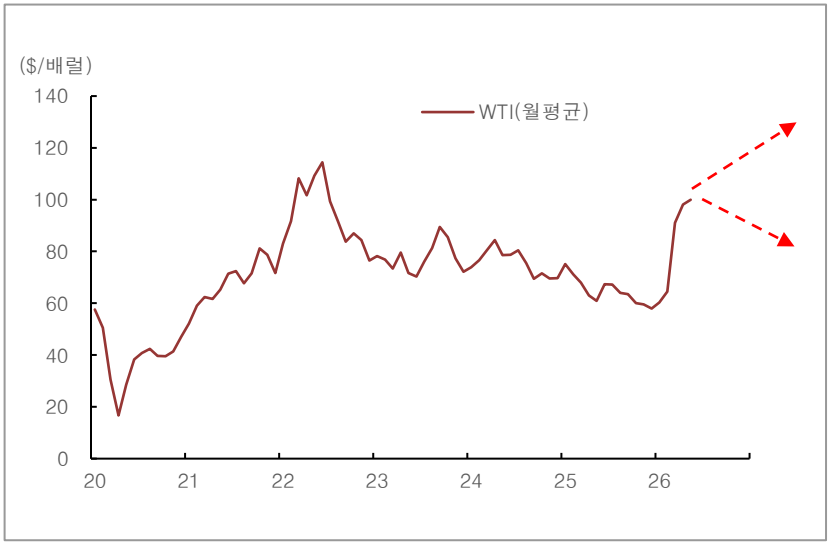
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

유가상승이 금융불안, 인플레, 성장 제약을 초래

중립 시나리오에 무게를 두나 전쟁 장기화될 경우, 유가상승 경로를 따라 경제충격 심화 가능성

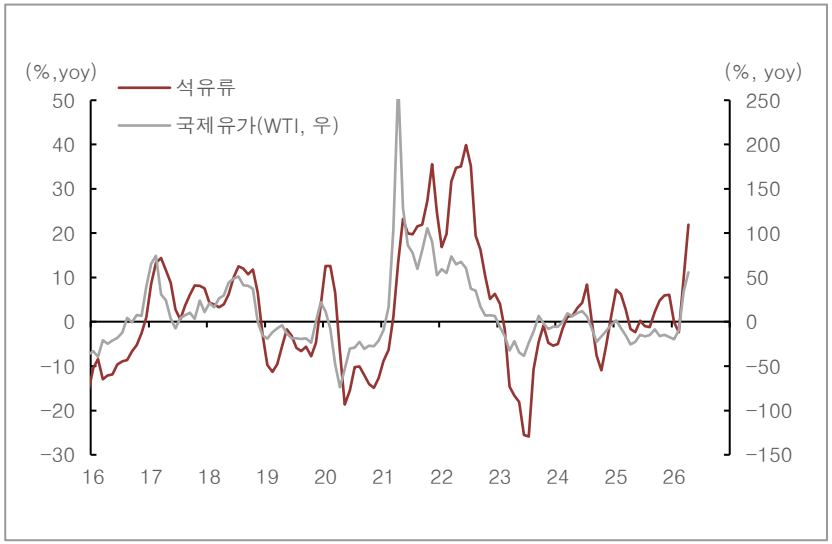
- **중립 시나리오: 현재 상황보다 긴장 완화(종전/휴전 연장), 석유 공급 시설 부분적 피해, 호르무즈 해협 개방**
  - 유가 WTI 연평균 26E $92/배럴 → 27E $84/배럴, CPI상승률 26E +0.4%, GDP성장률: 26E -0.2%p
- **악화 시나리오: 전쟁 상황 또는 대치 국면 장기화, 에너지 생산 시설 피해 확대, 해협 봉쇄 또는 통행 애로 지속**
  - 유가 WTI 연평균 26E $100/배럴 → 27E $100/배럴, CPI상승률 26E +0.8%p, GDP성장률: 26E -0.6%p
- 악화 시나리오 접근 시 인플레 가중, 위험선호 약화와 원화약세, 매파적 통화정책 전환과 금리상승 위험 증대

국제유가 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

석유류 물가와 유가 상승률



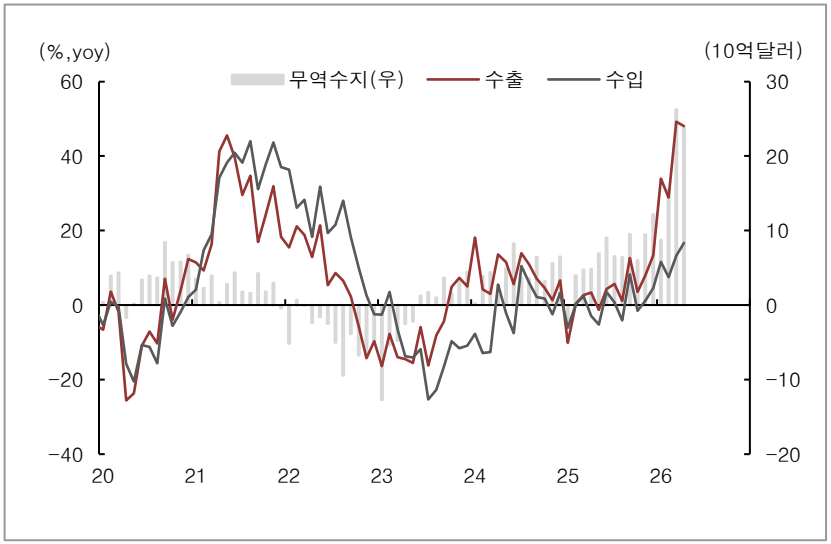
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

수출 급증이 경기전망 상향의 최대 원동력

월간 수출이 850억 달러 돌파, 26년 1~4월중 무역수지 742억 달러

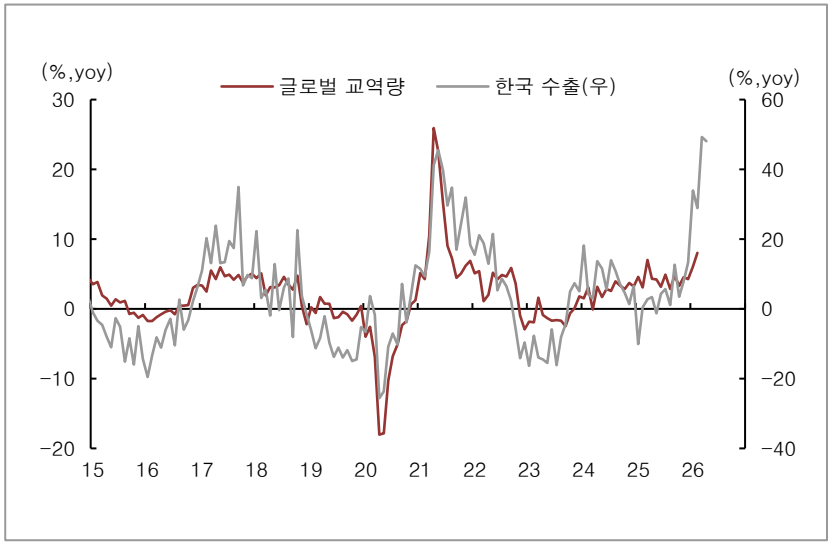
- 올 들어 수출증가율이 가파른 확대.: 25년 연간 3.8% → 26.1~4월 누적 수출증가율 40.5%
  - 수출이 3월 866억 달러, 4월 859억 달러로 월별 사상최고치 행진, 전년대비 증가율도 각각 49.2%, 48%로 급증
- 수입도 26. 1~4월 전년동기간 대비 12.4% 증가, 무역수지도 742억 달러로 전년동기간 115억 달러 대비 6.5배 규모
- 한국 수출은 글로벌 교역량 회복 추세를 크게 상회, 26년 연간 수출증가율 40%내외로 예상

한국 수출입 증가율과 무역수지



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

글로벌 교역량과 한국 수출증가율



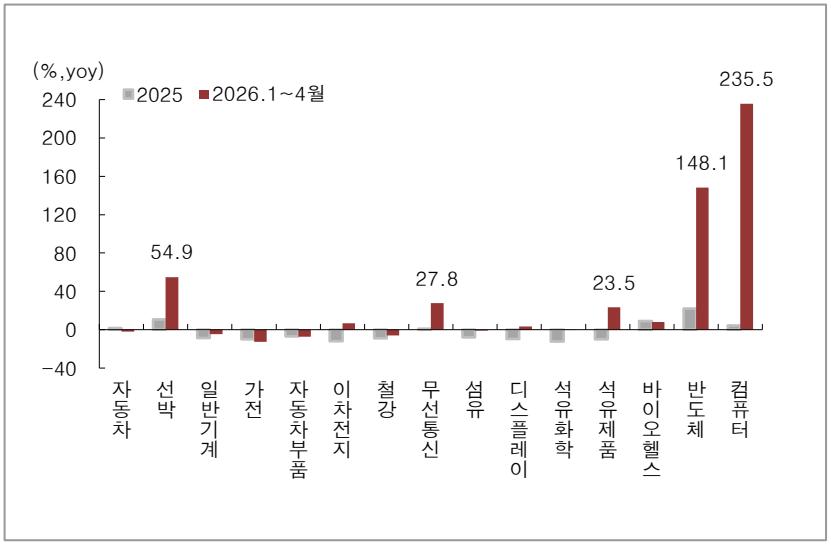
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

반도체 수출이 견인하는 성장

반도체 사이클 확장국면에 대한 기대는 계속 연장

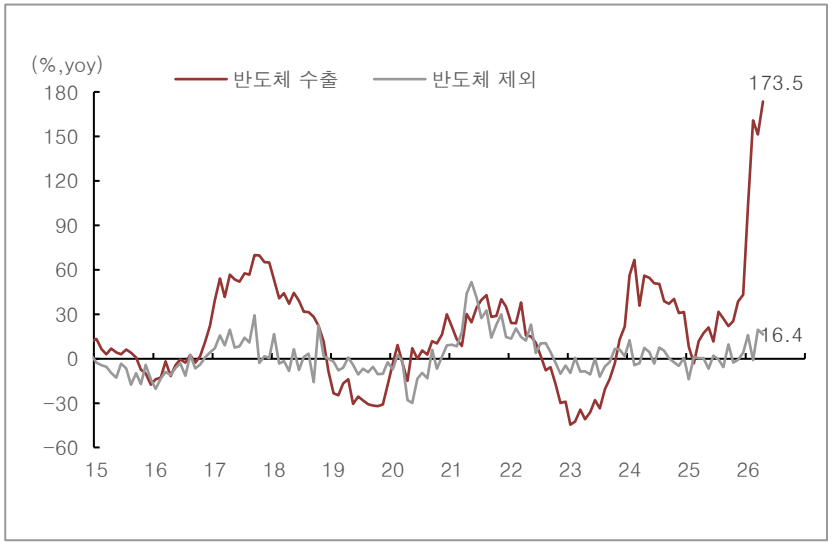
- 주요 수출품목 가운데 반도체, 컴퓨터, 선박, 무선통신, 석유제품 등 수출이 증가
- 반도체 수출은 글로벌 AI투자 규모 확대추세로 26~27년 낙관적 수급 전망에 힘입어 가파른 증가세를 이어갈 전망
  - 반도체 수출비중이 25년 24.5%에서 26.1~4월 36.1%로 증가
- 반도체 수출의 강한 증가 이어지는 가운데 반도체를 제외한 수출도 회복추세(26.1~4월 12.8% 증가)

주요 품목별 수출증가율 비교



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

반도체 수출과 반도체 제외 수출 증가율



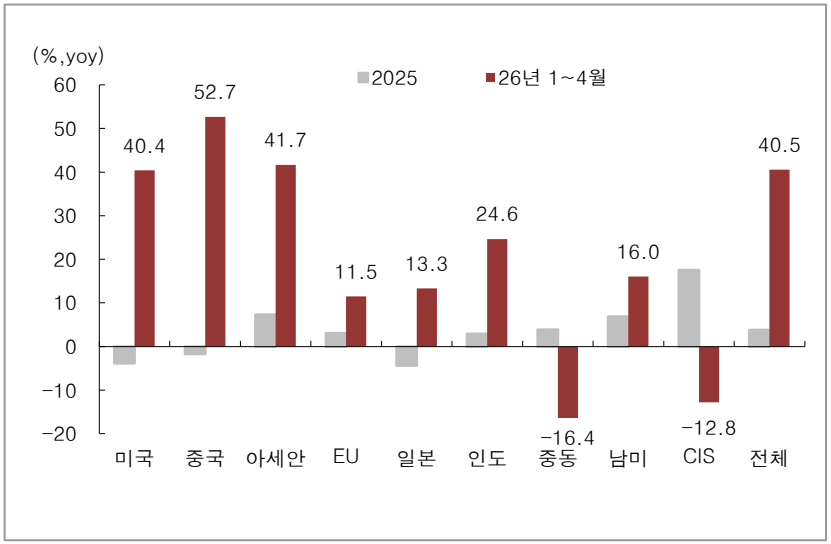
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

대미·대중 수출이 동반 회복

세계적인 반도체 수요 확대로 대부분 지역으로 수출 증가세가 확산

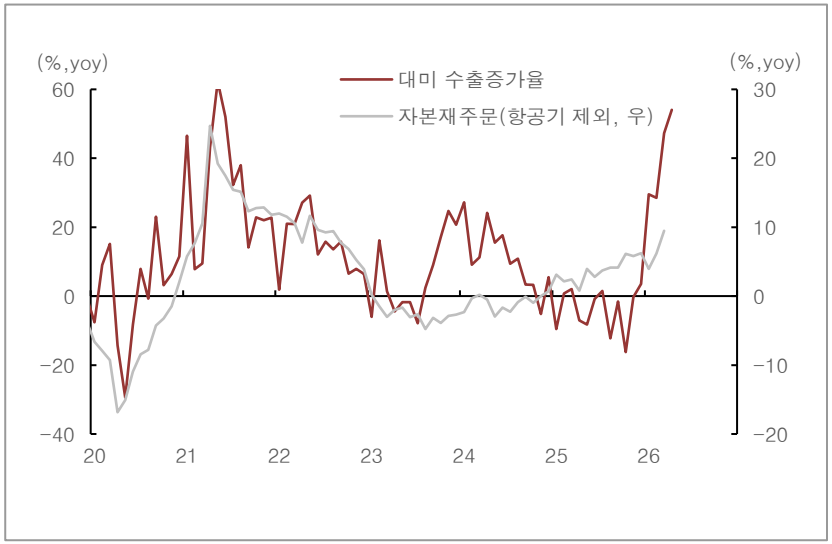
- 관세인상으로 위축되었던 대미, 대중 수출이 높은 증가를 보이고 수출 비중도 증가
  - 전체 수출 대비 비중(25.12월 대비 변동): 26.4월 중국 20.6%(+1.9%p), 미국 19.0%(+1.3%p), 베트남 9.2%(0.2%p)
- 베트남, 대만 등 주요 글로벌 공급사슬에 연동된 지역에 대한 수출이 동반 증가
  - 26.4월 중 미국 54.0%yoy, 중국 62.5%yoy, 베트남 64.0%yoy 주요 수출상대국에서 고른 증가
- 미국의 자본재 주문 증가 등 투자 및 투자선행지표의 개선과 더불어 대미 수출이 26.1~4월 중 39.8%yoy 증가

주요 수출상대국별 수출증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 자본재주문과 대미 수출증가율



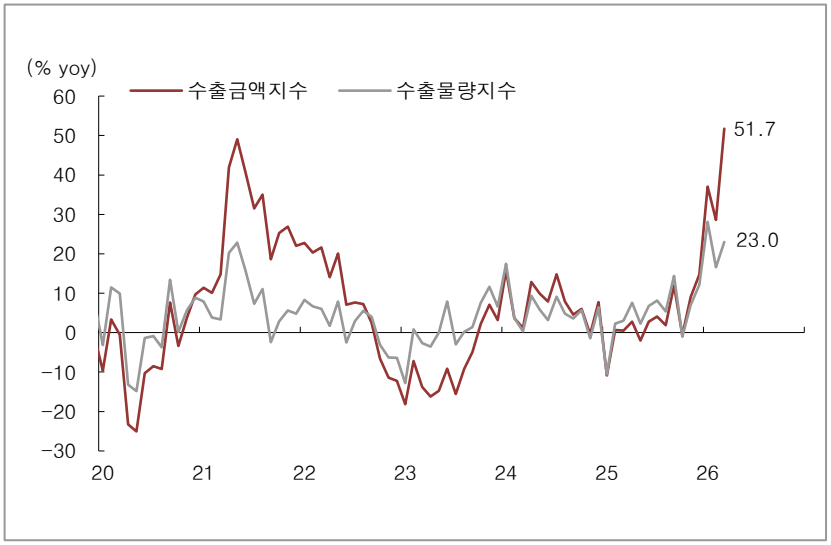
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

물량보다 가격 상승 영향이 큰 수출호조

가격상승 영향이 커 물량 기준 생산기여는 낮으나 기업/가계 소득경로를 통해서도 성장에 기여

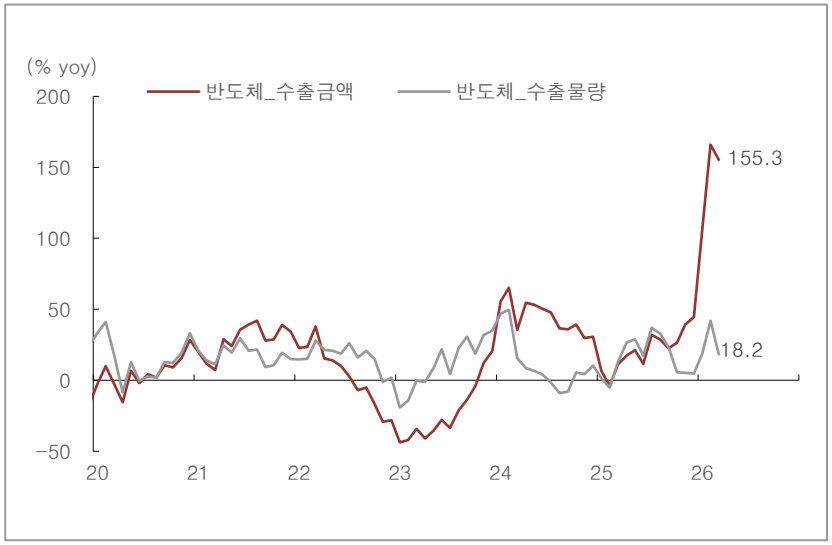
- 최근 국내 수출호조의 중심에는 반도체가 있고, 반도체 수출 증가는 수량보다 단가 상승이 주도
  - 26.1분기 반도체 수출금액지수는 전년대비 142.3% 상승한데 비해 수출물량지수는 26.2% 상승
- 이에 따라 수출출하량, 생산량의 증대효과는 가파른 수출금액 증가에 비해 제한적인 양상
- 반면, 대규모 무역수지 흑자와 기업이익 증가는 기업 투자, 가계 소비, 정부지출을 촉진하는 경기 선순환 요인으로 작동할 것

수출금액지수와 수출물량지수(2020=100) 증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

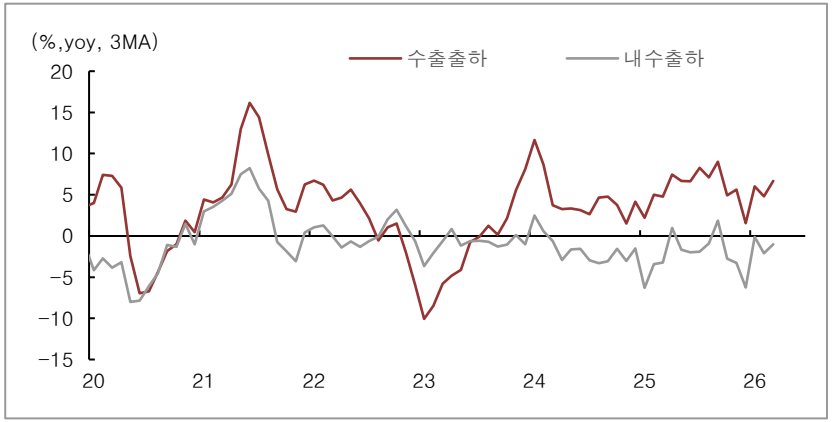
반도체 수출금액지수와 반도체 수출물량지수(2020=100) 증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

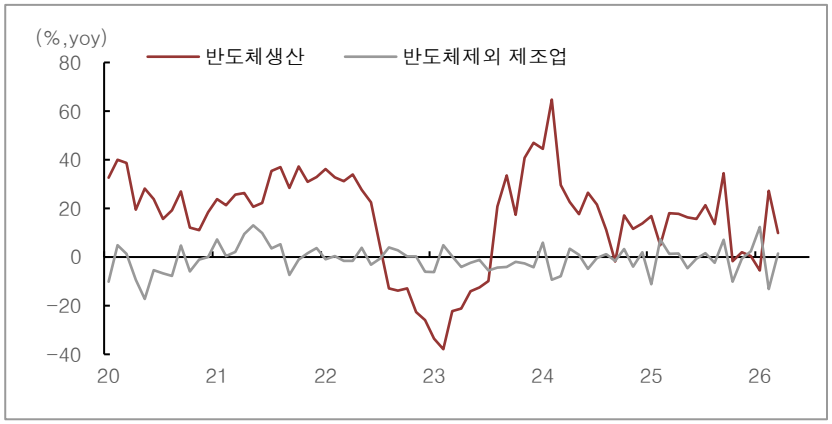
수출 증가만큼 크지 않은 생산(성장) 유발 효과

수출출하와 내수출하

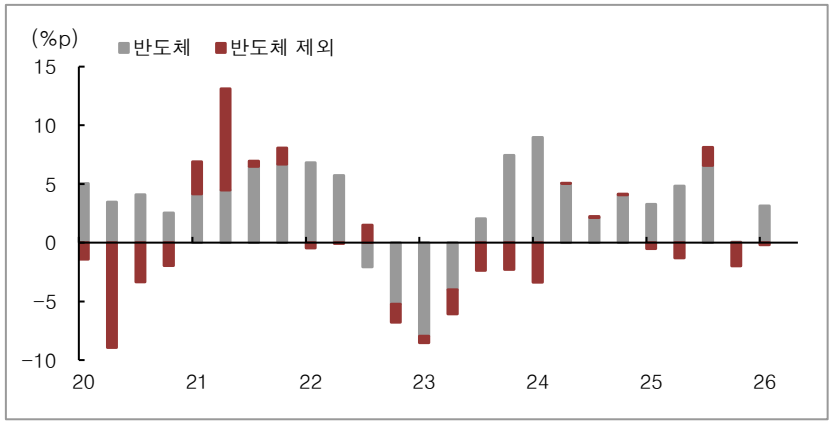


반도체 수출출하와 반도체 생산증가율

반도체 생산과 반도체 제외 제조업 생산 증가율



제조업 생산증가에 대한 반도체 기여도



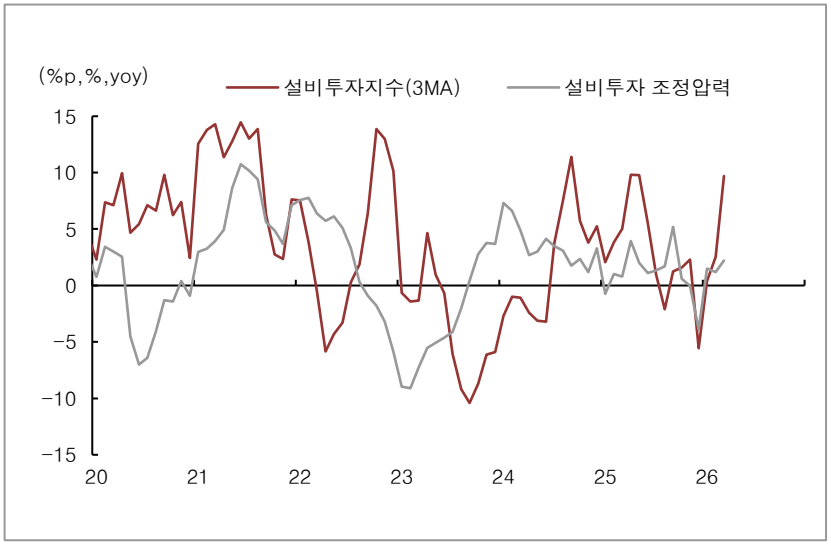
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

투자수요와 투자여력의 동반 증가 가능성

산업별 경기차별화 여전하나 점진적으로 투자 증가세 확산 전망

- 전체 기업투자가 확장적이지는 않으나 반도체 등 일부 IT업종에 투자수요와 실행이 집중
  - 수출 및 생산이 증가 중인 업종에서 차별적으로 생산능력 확대를 위한 투자가 이루어지고 있는 상황
- 글로벌 AI확산, 수출호조와 기업이익 증대에 따라 투자수요와 투자여력이 확대될 가능성
- 정부주도의 AI, 전력망 등 인프라 투자 계획은 26년 하반기~27년부터 점진적으로 현실화될 전망

설비투자와 설비투자 조정압력



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

건설수주와 건설기성 증가율

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

건설투자 반등 준비 중

성장률 1%씩 까먹던 건설투자가 26년 하반기 증가세로 전환 예상

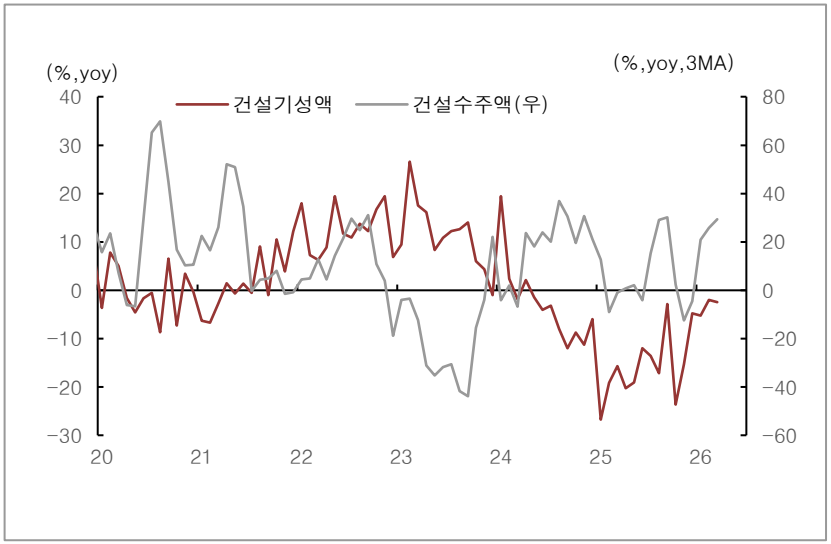
– 건설기성(불변가격, 계절조정)은 26.1Q 중 7분기만에 반등, 전기비 1.2% 증가

• 전년대비로는 24.2Q 이후 8분기 연속 감소세 이어지고 있으나 감소폭은 25.1Q 이후 축소되는 상황

– 부동산 시장 규제, 금리상승 등으로 민간 건설수요의 본격적인 증가를 기대하기 어려운 여건.
그러나 장기간 이어진 건설경기 침체가 완화되면서 증가세로 전환하여 경제성장 개선에 기여할 것으로 기대

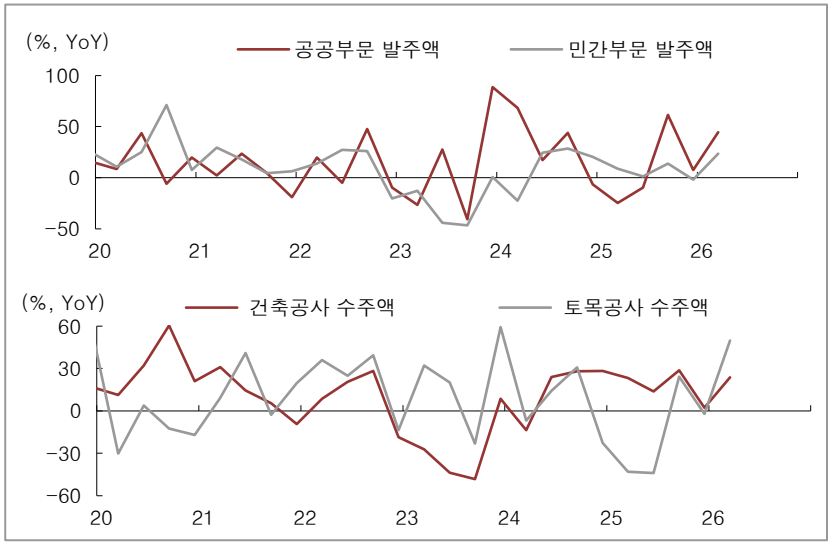
• 공공부문 발주/토목공사를 중심으로 건설수주 증가 추세, 인프라 확충, 주택공급 증가 등 점진적 건설투자 확대 전망

건설수주와 건설기성 증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

발주자별/공종별 건설수주 증가율



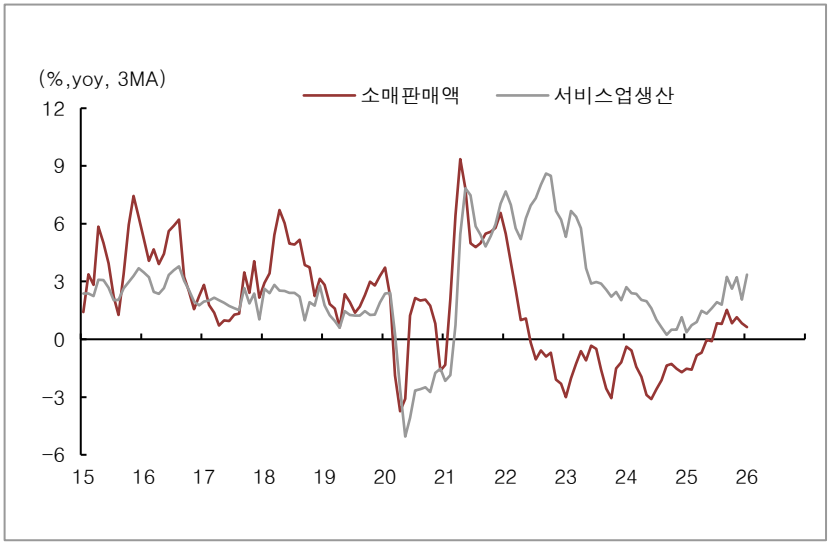
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

소비 회복의 관건은 인플레이션 vs. 소득 및 자산효과

인플레 기대는 실질 소비여력을 제약, 자산효과 및 소득증가는 소비성향을 개선

- 민간소비는 경기회복 기대감과 정책지원, 인플레이션 부담 및 지정학적 불확실성 등 복합적인 영향을 받는 상황
  - 주가상승 등 자산효과와 소비성향 개선, 추경을 통한 소비지원 vs. 기대 인플레이션 상승에 따른 소비심리 위축
- 다만, 지역별, 산업별 차별화(K-자형 회복)로 인해 고용 및 소비회복 안착에 잠재위험 존재
  - 소득여건 차별화, 부동산 시장 규제 및 대출제한, 금리상승 등은 부정적 소비여건
  - 인플레이션 상승 위험이 잠재한 상황에서 소비심리 및 실질 소비여력을 제약할 가능성

소매판매와 서비스생산 증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

소비심리지수와 KOSPI

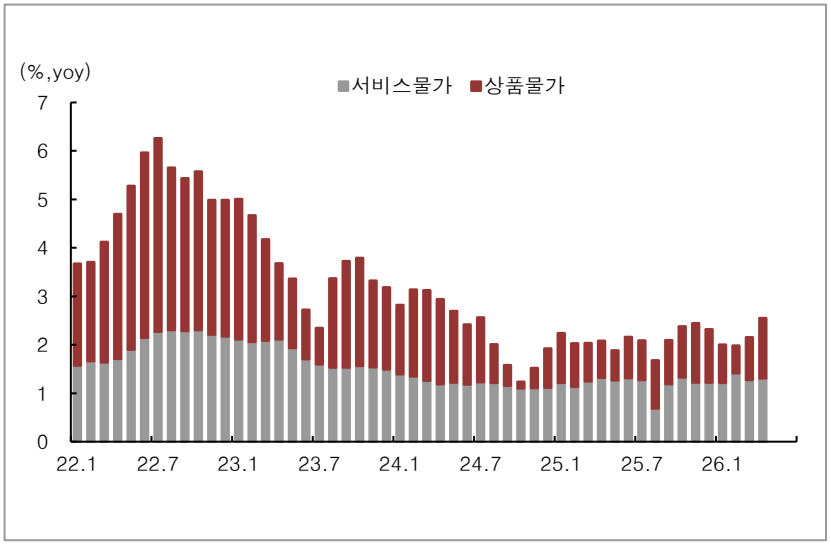
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

소비자물가상승률 2.6% 예상(중립 시나리오)

국제유가, 환율이 인플레이션 진정의 관건

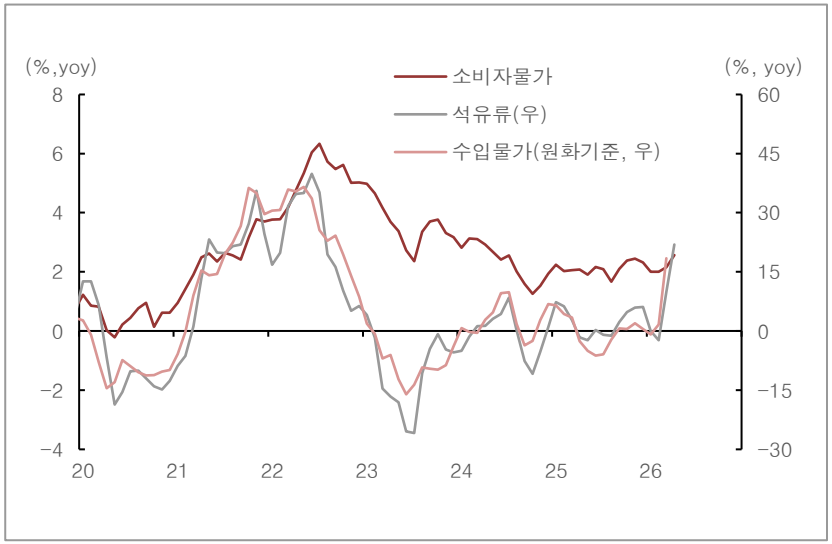
- 서비스물가는 안정세이나 에너지 가격을 중심으로 상품물가 오름폭이 확대
  - 고유가 지속기간에 따라 석유류(가중치 46.6/1000) 인플레이션이 시차를 두고 유관산업 및 품목으로 확산될 것
  - 고환율 지속, 수입물가 상승이 2분기 이후 본격화됨에 따라 상품물가 인플레이션 압력이 누증
- 중립 시나리오를 전제로 26년 소비자물가상승률은 기존 2.2% 전망대비 +0.4%p 높은 2.6% 예상
  - 악화 시나리오의 경우 고유가-고환율이 장기화/심화됨에 따라 소비자물가 상승률이 3.0%로 높아지고, 경기충격도 심화될 가능성

소비자물가 상승에 대한 상품성질별 기여도



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

소비자물가와 석유류 및 수입물가 상승률



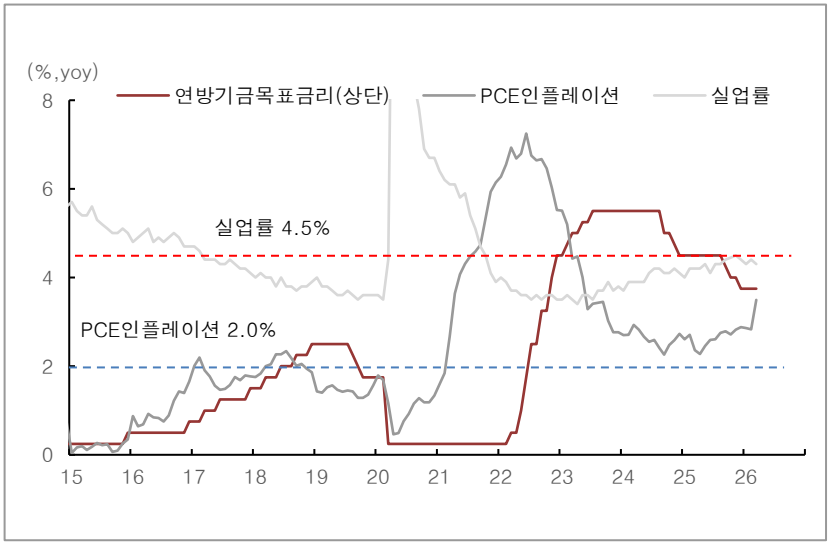
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

워시의 연준, 선택지가 많아지면 고민도 깊어진다

인플레이션(유가상승) vs. 경기(고용둔화) vs. 금융안정(고금리)

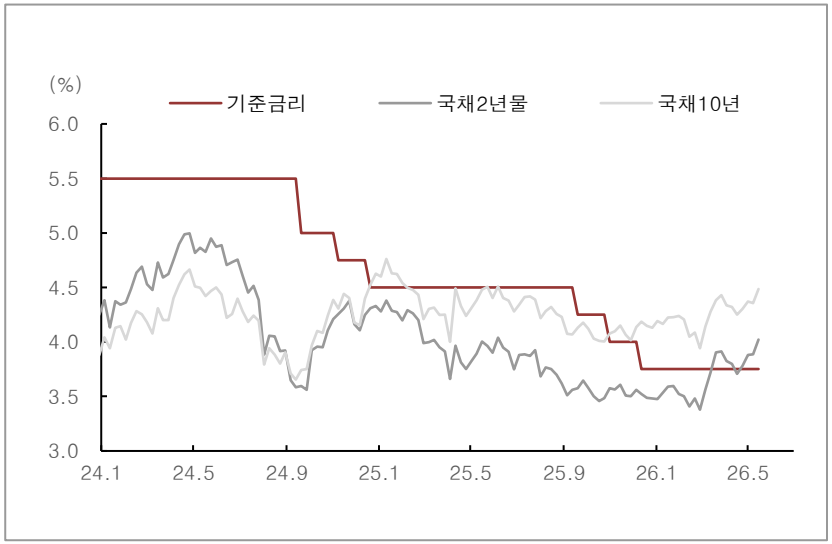
- 느린 인플레 안정 속도, 온건한 고용 지표 지속되며 동일한 정책금리 수준에 대한 평가가 '제약적'에서 '중립적'으로 전환
  - 금융비용 및 생계비 경감을 위한 트럼프의 금리인하 요구 vs. 고용 침체 없는 성장과 고물가 여건에서는 인하보다 인상 가능성 제기
- 워시의 FOMC는 단기적으로 동결기조를 유지하는 가운데 중립적인 정책 행보를 이어갈 것으로 예상
  - 절사평균 물가목표 제안 등은 구조적인 인플레이션 안정에 대한 기대를 기저에 가지고 있는 것으로 평가
  - 금리인하 사이클 이어지나 26년말/27년초 종료 가능성(26년 최종금리 3.50%, 27년 최종금리 3.75% 예상)

인플레이션, 실업률과 연방기금 목표금리



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

기준금리와 장단기 미국 국채수익률



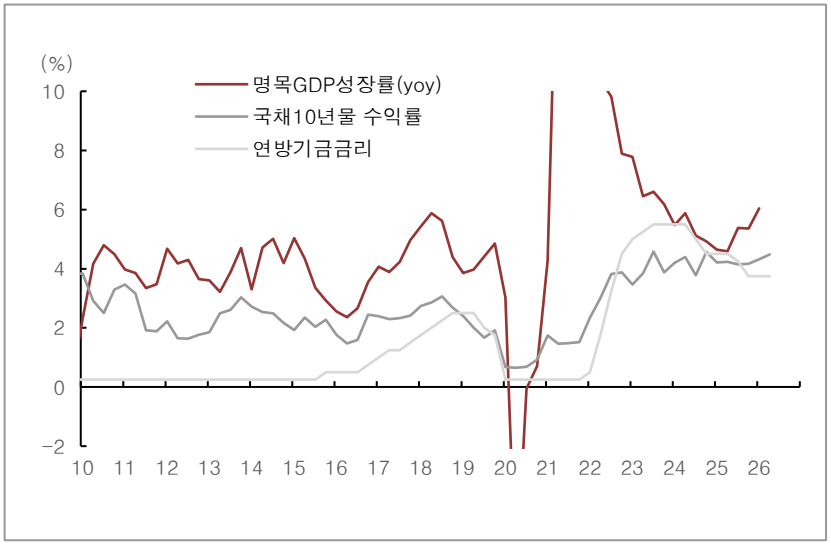
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

인플레이션이 멈추지 않는다면(악화 시나리오)

인플레이션, 금리상승, 재정악화의 악순환 가능성은 잠복된 위험

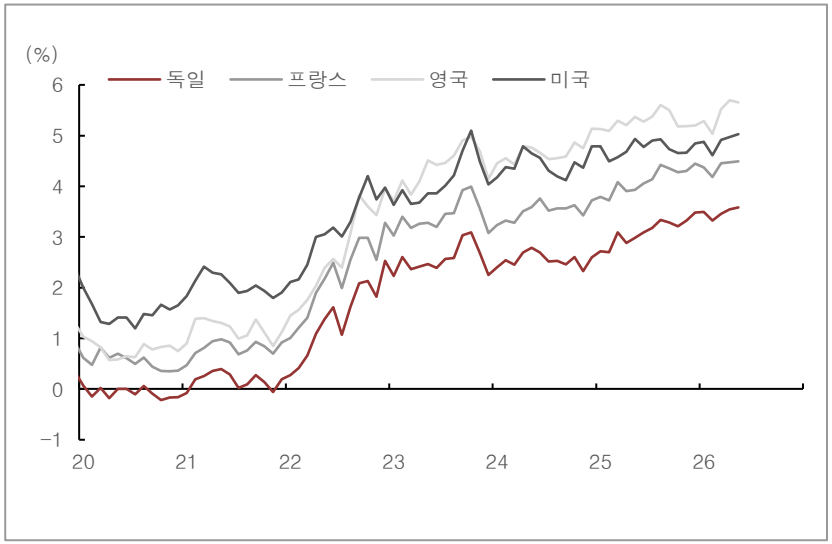
- 악화시나리오 등에 따라 인플레이션이 확대/장기화될 경우 글로벌 통화정책이 빠르게 매파적으로 전환
  - 공급측 인플레이션 압력 증대, 통화정책의 긴축전환, 재정적자 확대 및 금융비용 증가 영향이 연쇄적으로 나타날 수 있음
- 인플레이션과 명목 경제성장률 상승이 시장금리 흐름의 상단을 열어주는 형국
- 금리인상(장기금리 상승), 주가약세 전환시 투자 중심의 성장동력을 약화시킬 우려가 잠재

명목 성장률과 금리



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

주요국 30년 만기 국채 수익률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

국내 금리, 하단이 지지되는 상승흐름 예상

통화정책 중립 전환 다음은? 한은 기준금리 1회 인상 가능성(26년말 최종금리 2.75%)

- 경기, 물가, 수급 등 제반 여건이 금리상승압력으로 작용하는 국면, 기준금리와 시장금리 스프레드 확대
  - 내수회복 느리나 잠재성장 복원, 공급요인 강하나 물가오름세 확대, 규제 중심이나 부동산 안정 강화 등 금리인상 가능성이 점증
- 시나리오 대응 필요하나 경기회복세 및 금리인상 기대를 선반영하는 금리상승국면에서 장단기 금리가 상승흐름을 지속할 전망
  - 국고채 3년물 금리: 하반기 3.6~4.0% 등락 예상(기존 전망 대비 변동범위 20bp 상향)
  - 국고채 10년물 금리: 하반기 4.0~4.5% 등락, 10-3년 스프레드는 40~55bp 예상

한은 기준금리와 국고채 수익률 추이

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

원달러는 1,500원 일시 상회 가능하나 점진적 안정 예상

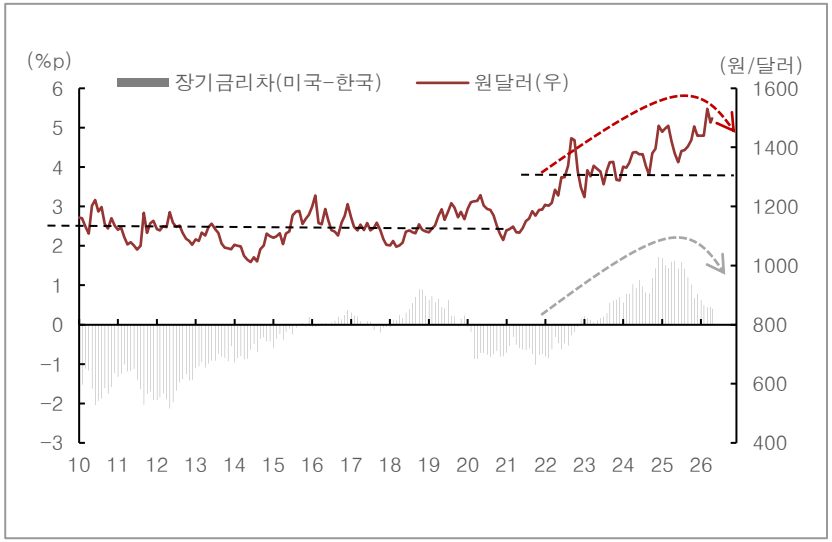
중동전쟁 이후 원화 저평가 심화. 금리차, 수급 및 펀더멘털 개선에 따라 안정세 회복 기대

- 지정학적 불확실성 속 안전자산 선호 강화로 달러는 제한적 강세, 원화 및 주요국 통화 동반 약세 흐름
  - 중동정세 악화 장기화될 경우 원달러 환율은 일시적으로 1,500~1550원 선까지 높은 변동성 보일 가능성 잠재
- 반도체 수출 호조로 26년중 경상수지 흑자 대폭 확대(25년 1,230억달러 → 26년E 3,000억 달러), 주가강세 및 WGBI 편입 영향으로 외국인 자금유입 증가 기대, 내외 경기차 및 금리차 축소 등 제반 여건은 원/달러 하락요인으로 작용할 전망
- 26년중 중립적 변동범위은 상반기 1,450~1,500원 → 하반기 1,420~1,475원 등락 예상(연평균 1,465원, 연말 1,430원)

달러 인덱스와 원달러

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

원달러와 미-한 금리차



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

주요 경제 지표 전망

국내 GDP성장률 전망 2026년 2.9%, 2027년 2.7%로 대폭 상향

- 2026년 미국 GDP성장률 전망 2.2% 예상(기존 전망 유지), 2027년 2.0% 수준 둔화
- 2026년 국내 소비자물가상승률 전망을 2.2%에서 2.6%로 상향
- 국제유가, 금리, 환율전망치는 최근 상황 및 매크로 여건 변화를 반영하여 예상치 수정

		25	26E	27E	2025				2026E				2027E			
		연간	연간	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
경제성장률	국내총생산(YoY,%)	1.0	2.9	2.7	-0.3	0.6	1.9	1.6	3.6	3.1	2.4	2.6	2.6	3.0	2.8	2.6
	최종소비	1.8	2.6	2.4	0.9	1.4	2.2	2.5	3.0	2.7	2.2	2.4	2.0	2.3	2.6	2.6
	민간소비	1.3	2.3	2.3	0.5	1.0	1.8	2.0	2.6	2.2	2.0	2.4	2.0	2.2	2.4	2.4
	총고정자본형성	-3.2	1.8	2.5	-4.5	-3.7	-2.2	-2.9	1.3	1.1	2.0	2.7	2.8	2.2	2.3	2.7
	건설투자	-9.8	0.1	2.0	-13.4	-11.5	-7.6	-7.0	-1.4	-1.0	1.0	1.5	1.5	1.8	2.0	2.5
	설비투자	2.0	2.7	2.5	5.8	3.6	0.9	-1.7	3.6	2.5	2.0	2.8	2.0	2.5	2.6	3.0
	총수출	4.2	8.3	6.3	1.4	4.5	6.6	4.3	10.3	9.0	7.5	6.6	5.0	6.0	7.0	7.0
	총수입	3.8	6.4	6.3	2.0	4.6	5.3	3.5	7.7	6.0	5.8	6.0	5.2	6.0	6.8	7.0
주요국성장률	미국(QoQ,연율,%)	2.1	2.2	2.0	-0.6	3.8	4.4	0.5	2.0	1.8	2.4	2.6	1.8	1.2	2.4	2.0
	일본(QoQ,연율,%)	1.2	0.7	1.0	1.1	2.4	-2.6	1.3	0.8	0.6	2.0	1.8	0.4	1.0	0.6	0.8
	유로존(QoQ,%)	1.5	1.0	1.2	0.6	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.5	0.4	0.2	0.4	0.3	0.2
	중국(YoY,%)	5.0	4.6	4.2	5.4	5.2	4.8	4.5	5.0	4.5	4.5	4.2	4.4	4.3	4.2	4.0

주: 음영부분이 전망치(2026.05.15 현재)
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터 전망

주요 경제 지표 전망

		25	26E	27E	2025				2026E				2027E			
		연간	연간	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
대외거래	수출(통관기준, 억달러)	7,093	9,939	10,990	1,595	1,751	1,849	1,898	2,192	2,539	2,588	2,619	2,521	2,793	2,821	2,855
	증감률(yoy,%)	3.8	40.1	10.6	-2.3	2.1	6.5	8.4	37.4	45.0	40.0	38.0	15.0	10.0	9.0	9.0
	수입(통관기준, 억달러)	6,319	7,331	8,087	1,528	1,544	1,625	1,622	1,694	1,822	1,950	1,865	1,897	2,004	2,125	2,061
	증감률(yoy,%)	0.0	16.0	10.3	-1.3	-1.7	1.6	1.4	10.8	18.0	20.0	15.0	12.0	10.0	9.0	10.5
	무역수지(억달러)	774	2,608	2,903	67	207	224	276	498	717	639	754	624	789	696	794
	경상수지(억달러)	1,231	3,088	3,350	195	284	360	392	738	800	750	800	750	900	800	900
물가	소비자물가(YoY, %)	2.2	2.6	2.3	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	2.8	2.8	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1
금리	연방기금금리(%, 상단/기말)	3.75	3.50	3.75	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50	3.50	3.50	3.75	3.75
	한은기준금리(%, 기말)	2.50	2.75	3.00	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75	3.00	3.00
	국고채 3년(%,기간평균)	2.57	3.64	3.93	2.59	2.39	2.45	2.84	3.20	3.65	3.80	3.90	3.80	3.90	4.00	4.00
	회사채(AA-,%,기간평균)	3.09	4.25	4.61	3.20	2.96	2.93	3.29	3.75	4.25	4.45	4.55	4.45	4.60	4.70	4.70
	국고채 10년(%,기간평균)	2.89	4.08	4.43	2.82	2.73	2.84	3.20	3.61	4.05	4.25	4.40	4.30	4.40	4.50	4.50
	미 국채 10년(%,기간평균)	4.29	4.37	4.46	4.45	4.36	4.25	4.09	4.19	4.40	4.50	4.40	4.30	4.45	4.50	4.60
환율	원/달러(원, 기간평균)	1,423	1,465	1,423	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,486	1,465	1,440	1,435	1,425	1,420	1,410
	원/달러(원, 기말)	1,435	1,430	1,400	1,474	1,355	1,405	1,435	1,513	1,475	1,450	1,430	1,430	1,420	1,415	1,400
	엔/달러(엔, 기간평균)	149.6	156.9	153.0	152.4	144.5	147.5	154.1	156.9	158.5	157.0	155.0	154.0	153.0	153.0	152.0
	달러/유로(달러, 기간평균)	1.130	1.170	1.168	1.053	1.134	1.169	1.164	1.171	1.170	1.168	1.170	1.170	1.170	1.165	1.165
	위안/달러(위안, 기간평균)	7.19	6.80	6.56	7.27	7.23	7.16	7.09	6.92	6.80	6.76	6.70	6.65	6.60	6.50	6.50
유가	국제유가(WTI, $/bl, 평균)	64.8	91.9	83.8	71.4	63.7	65.0	59.1	71.6	100.0	100.0	96.0	90.0	85.0	80.0	80.0

주: 음영부분이 전망치(2026.05.15 현재)
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터 전망

Thank you

http://www.heungkuksec.co.kr

본 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.
본 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3600
□ 팩스 영업부 대표 02)6742-3629