

## Macro Preview와 Core View (2026년 6월)

- 종전 관련 대화는 이어지지만 점점 부재. 해협 봉쇄 연장-유가 90달러 내외
- 생각보다 전쟁 장기화 = 인플레 자극과 일부 중앙은행의 통화긴축 개시
- 5월 RBA 인상 이어, 6월은 ECB, BOJ, 7월은 BOK 순차 인상
- 전쟁 모멘텀 둔화를 전제로 6월 달러/원 range는 1,470~1,520원 제시

### 경제분석

Economist 이승훈  
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서  
mspark@meritz.co.kr

### 공급발 인플레이지만, 주요국 중앙은행 금리인상이 시작되었다

미국-이란 양국은 4월 7일 이후 휴전을 계속 연장해 가며 대화를 이어가는 중이나, 이란 내 핵처리 문제(미국)와 종전 선언 우선(이란)이라는 우선순위가 팽팽하게 대립하며 결론에 도달하지 못하고 있다. 미국은 2015년 JCPOA보다 나은 협상이어야 명분이 설 것이다. 그나마 희망적인 것은, 협상 체결시 호르무즈 해협의 자유 항행을 30~60일간 용인하는 안에 양측이 동의하고 있다는 점이다. 기대감으로 유가가 내려왔지만 배럴당 90달러 수준이다. 전쟁 직전(67달러) 대비 30%이상 상승한 상태로, 주요국 인플레이에 자명한 영향을 미치기 시작했다.

주요국 인플레이션을 상승과 더불어 단기(near term) 기대인플레이션이 자극되고 있음을 고려, 공급측 인플레이에도 6월 중 주요 중앙은행 금리인상이 단행될 전망이다. 5월에 RBA(호주)가 금리를 인상한 데 이어, 6월은 ECB와 BOJ가, 7월에는 한국은행이 인상에 동참할 것으로 예상된다. 연준은 금리를 동결할 것이나, 점도표의 분포는 매파적으로 변하며, 단기간 내 인플레 경계를 늦추지 않을 것이다.

### 한국 경제전망 상향조정과 완화

에너지 가격 충격에 주요국 경제전망이 내려오고 물가전망이 오르는 것과 달리, 한국은 AI boom에 편승한 반도체 호황이 전쟁의 영향을 지우고, 2분기에도 경기 확장 모멘텀을 강화하는 모습이다. 2026년 한국 경제전망을 2.6%에서 2.9%로, 기준금리 종착점을 내년 1분기 3.25%로 상향 조정한다(2026년 연내 2회 인상).

2020년대 들어 한국 원화는 향후 통화정책 기대가 반영된 선도금리차의 함수였으나, 작년 9월 이후 내국인 해외투자, 외국인 대량매도 등 주식시장 flow가 압도하고 있다. 또한 이란 전쟁 이후 원유수송 차질로 인한 동아시아 통화 동반 할인에서 자유로울 수 없었다. 내년 상반기 한은 기준금리는 연방기금금리에 수렴할 전망이다. 여기에 종전으로 가는 길에 전쟁발 통화가치 할인 축소와 WGBI 관련 채권자금의 꾸준한 유입을 고려시, 연말 달러/원 1,420원 전망은 유효하다. 6월은 전쟁 모멘텀 둔화를 전제로, 달러/원 range를 1,470~1,520원으로 제시한다.

## Macro event preview (2026년 6월)

**통화정책:** 6월은 ECB와 BOJ 인상 예상. BOE 스탠스 변화도 예의주시 필요.

**경기지표:** 한국 수출 IT기반 고공행진 확인. 5월 일평균 수출 60% 상회. 반도체 중심 실적 추가 상향 요인. 각국 CPI 상승세는 5월 중 확대. 한국 2.9%, 미국 4.1% 예상. 물가 상승세가 진정되려면 유가 하락이 선행되어야 할 것임.

표1 6월 주요 매크로 이벤트		
날짜	이벤트	포인트
6월 1일	한국 5월 수출 (기발표)	<ul style="list-style-type: none"> <li>전년대비 53.2% 증가하며 시장 컨센서스(48.0%) 상회. 일평균 수출은 60.7%나 증가</li> <li>반도체(+169%), 컴퓨터(+290%), 무선통신(+13%), 디스플레이(+9%) 등 범 IT 수출 모두 증가</li> <li>정유/화학 수출 증가했으나, 단가 상승 기반이며 물량 감소. 자동차/산업재 수출은 소폭 감소</li> </ul>
6월 1일	미국 5월 ISM 제조업지수	<ul style="list-style-type: none"> <li>전월 52.7 상회하는 53.0 예상. 4월 ISM신규주문 반등 + 전쟁 이후 나타나는 "예비적" 재고축적</li> <li>5월 뉴욕연은/S&amp;P Global 제조업 PMI 상승한 것이 이를 방증</li> <li>전쟁 이전부터 가시화된 물가지수 상승세(2월 70.5→3월 78.3→4월 84.6)가 전쟁으로 증폭되고 있을 가능성</li> </ul>
6월 2일	한국 5월 CPI	<ul style="list-style-type: none"> <li>전월대비 0.2%(4월 0.5%) 및 전년대비 2.9%(4월 2.6%) 상승 전망</li> <li>주요소 판매가격, 외식 제외 서비스물가(내수개선), 가공식품/외식물가(원화 약세), 집세(전세물량 부족) 부담</li> <li>농산물 가격이 전월대비 3% 하락하며 Headline 물가압력 부담을 완화</li> </ul>
6월 2일	미국 4월 JOLTs 구인건수	<ul style="list-style-type: none"> <li>전월치(686.6만) 대비 소폭 상승한 687.8만 건 예상</li> <li>구인/실업자수 비율은 3월 0.95에서 4월 0.93으로 하락. 3월은 전쟁으로 구인건수 소폭 감소한 영향</li> <li>경제활동참가율 하락하는 가운데, 공급보다 수요 위축 속도가 소폭 빠르다는 점을 재확인할 계기가 될 것</li> </ul>
6월 5일	미국 5월 고용동향	<ul style="list-style-type: none"> <li>비농업취업자수 전월대비 10만 명(4월 11.5만) 증가 전망. 실업률은 경우에 따라 4.2%로 내리올 가능성</li> <li>ADP 민간고용 4주평균치 회복 흐름, 계속 실업수당 청구건수 완만히 하락 중임을 고려한 전망</li> </ul>
6월 10일	중국 5월 물가지수	<ul style="list-style-type: none"> <li>CPI 전월(전년대비 1.2%) 수준 전망. 내수 탄력 미약하나 5월 여행 수요에 따른 서비스 물가 상방 압력 존재</li> <li>PPI는 전월(전년대비 2.8%) 상회하며 상승세 지속 전망. 전년 낮은 기저 및 유가/원자재 가격 상승 영향</li> </ul>
6월 10일	미국 5월 CPI	<ul style="list-style-type: none"> <li>MoM 기준 4월 +0.64%→5월 +0.45%, YoY 기준 4월 3.8%→5월 4.1%. 가솔린 가격 상승세 둔화 영향</li> <li>관세 영향력 완화, 주거비 전월 상승 일시적(셋다온 미집계분 사후 반영). Core CPI는 전년비 2.7% 수준 유지</li> </ul>
6월 11일	미국 5월 PPI	<ul style="list-style-type: none"> <li>4월 PPI MoM 상승률이 1.38%에 달해 5월에는 내려오겠지만, 전년대비로는 4월(+5.99%) 수준 이상일 것</li> <li>전쟁 영향 이외에도 민간소비 유관품목 점진적 상승 + 특히 Core 서비스 PPI 부문에서 기여도 확대</li> </ul>
6월 16일	중국 5월 실물지표	<ul style="list-style-type: none"> <li>산업생산은 수출 호조로 양호. 반면, 소매판매/투자는 내수 부진을 투영</li> <li>최근 내수보다 수출이 견인하는 비대칭 구조 지속</li> <li>고정자산투자/부동산은 추가 하방 자체는 제한되는 모습이나, 회복세는 나타난다고 보기 어려운 상황</li> </ul>
6월 17일	미국 5월 소매판매	<ul style="list-style-type: none"> <li>4월(전월대비 +1.14%) 하회할 것. 5월 이후 미국 가솔린 가격 상승세 소폭 둔화에 주요소 판매액 둔화 전망</li> <li>헤드라인 지표는 양호하겠으나, 유가 상승으로 인한 구매력 약화 소지. 실질 재화소비는 악화되는 중</li> </ul>
6월 25일	미국 5월 PCE 물가지수	<ul style="list-style-type: none"> <li>4월 Core PCE가 전월대비 +0.24%로 예상치(0.3%) 하회한 것은 포트폴리오 서비스 기여도 -0.05%p 영향</li> <li>중전 합의로 유가 레벨이 내려오더라도 Core PCE 물가상승세 둔화는 다소 더딜 것</li> <li>5월 Core PCE는 4월과 동일한 3.2% 예상</li> </ul>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 6월 통화정책회의 Preview		
날짜	이벤트	포인트
6월 11일	유로존 ECB	<ul style="list-style-type: none"> <li>예치금리 등 3대 정책금리를 일제히 25bp 인상(예치금리 2.00%→2.25%)</li> <li>3월 경제전망 기본 시나리오에서 이탈했다는 인식에 기반, Stagflationary shock이 가중된 것으로 전망 수정. - 2026년 GDP전망은 0.9%를 하회, 물가전망은 2.6%를 상회. 3월의 Base-Adverse 사이 값이 될 것</li> <li>전쟁발 에너지 충격이 강하게 작용하고 있으며, 이에 기반해 시장에서는 연내 2회 인상을 반영 중</li> </ul>
6월 16일	일본 BOJ	<ul style="list-style-type: none"> <li>25bp 인상한 1.00% 전망. 4월 회의에서 동결한 이유는 전쟁으로 인한 충격이 아직 불명확했기 때문</li> <li>유가 상승 파급효과가 가시화되었으나, (+) Output Gap과 마이너스 실질금리 감안하면 인상은 수순</li> <li>6월에 인상 단행한 이후 다음 인상은 12월 예상</li> </ul>
6월 18일	미국 FOMC	<ul style="list-style-type: none"> <li>3.75%에서 동결 전망. 새로운 종류의 Core inflation 압력이 들어오면서 물가전망 추가 상향될 것</li> <li>경제전망과 실업률 전망은 3월의 중위수가 대체로 유지될 것</li> <li>인플레이션 경계감이 확산됨에 따라 연내 인하 주장하는 FOMC 참여자수 줄어들 것; 단 중위수는 1회 인하 유지</li> <li>Warsh 의장 기자회견은 변수. 기존 데이터 의존적 접근과 동떨어진 시각 주장할 경우 시장 변동성 확대</li> </ul>
6월 18일	영국 BOE	<ul style="list-style-type: none"> <li>3월까지만 해도 가장 매파적 중앙은행이었으나, 경제 내 slack이 존재해 Headline 물가 충격이 쉽게 Core 충격으로 번지지 않을 것이라는 인식에 6월에 당장 인상할 환경은 아님.</li> <li>인플레이션 압력이 유럽 못지 않게 커, 시장에서는 연내 1회 인상 반영 중</li> </ul>

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### Macro Core View: 지역별 경제전망의 핵심

**미국:** 관세와 전쟁 영향으로 상반기 인플레이션은 3%대 불가피. 이에 반해 성장은 취약. 1분기 GDP 0.41% QoQ 성장 중 AI 연관투자 기여도가 0.45%p. 소비 펀더멘털의 경우 실질소득 (-) 구간 진입한 가운데, 1월 생계 보조금, 4월 Tax refund 등 일시적 부양 효과도 지나간 일. 하반기 경기모멘텀 둔화 가능성이 커보이나, 노동시장이 단기적 안정을 찾아 금리인하가 급하지 않음. 12월 인하 예상.

**유럽:** 전쟁의 부정적 영향이 경제전망 하향 조정과 1Q GDP 실망으로 귀결(0.1% QoQ). 반면, 유가와 가스 가격 때문에 인플레 전망 빠르게 상향 중. 충격이 Stagflationary 하지만 ECB는 일단 물가 충격에 대응하는 태세. 6월과 9월 인상 이후 내년도 물가압력 수그러들면 중립으로 회귀하는 경로 예상.

**일본:** Output gap이 22년 이후 4년 연속 (+)인 것으로 추계되고, 정책 요인 제외한 Core inflation은 상당 기간 2% 상회 중. 수출 물량증가세가 유지되고, 임금-물가 선순환도 진행 중. 올해 일본 GDP성장률 0.8% 예상. 6, 12월 인상에 무게.

**중국:** 정부가 내수부양, 질적 성장, 디플레 탈피에 중심인 정책조합을 보여 주었고, 1Q도 수출 중심이긴 했으나 5.0% 성장. 4월 들어 내수 모멘텀 둔화되고 있으나, 양호한 수출과 정책 가시성 고려하면 4.8% 성장 가능. 전쟁이 아니어도 올해 말 디플레 탈출 가능한 환경.

**한국:** 반도체발 수출과 설비투자 호조 모멘텀이 강화되며 전쟁에도 경제전망이 상향 조정되고 있음. 당사 2026년 한국 경제전망은 2.6%에서 2.9%로 상향 조정. Output gap (+) 전환 및 금융안정 변수 감안시 내년 1분기 3.25%까지 금리인상 기조 이어질 것.

	GDP (% YoY)			CPI (% YoY)			정책금리 (기말, %)		
	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
미국	2.1	2.0	1.7→1.8	2.7 [2.8]	3.2 [3.0]	2.4 [2.6]	3.75	3.25→3.50	3.25
유로존	1.5	1.1→0.8	1.5→1.4	2.1	2.7→2.8	1.9	2.00	2.00→2.50	2.00
일본	1.2	0.9→0.8	1.0	3.2	2.2→2.0	1.9	0.75	1.25	1.50
중국	5.0	4.8	4.5	0.1	1.0	1.1	3.00	2.70	2.50
한국	1.0	2.6→2.9	1.8→2.2	2.1	2.6	1.8→1.9	2.50	2.50→3.00	2.50→3.25

주: [ ] 안의 숫자는 연간 Core PCE 전망, 정책금리는 미국 FFR, 유로존 Deposit rate, 일본 Call rate, 중국 1Y LPR, 한국 기준금리임  
 자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

#### Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.