2026. 6. 30 (화)

Macro Preview와 Core View (2026년 7월)

- 미국-이란 MOU 체결 소식을 계기로 국제유가 빠르게 안정
- 향후 인플레 부담을 완화시켜 중앙은행 긴축 우려를 덜어낼 전망
- 한국 6월 수출은 10개월 연속 서프라이즈 예상; 경제전망 upside risk 제공
- 예상보다 원화 절하가 많이 진행됨. 하반기는 추가 약세보다는 강세 전환 기대

경제분석
Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

미국-이란 MOU 전후 유가 하락: 향후 인플레 부담 및 긴축 우려 경감 요인

6월 14일 미국-이란 MOU 체결 전후로 국제유가가 빠르게 안정화되고 있다. 핵 문제와 별개로 호르무즈 해협이 열리고 있기 때문이다. 지난 주말 일시적 교전이 있었지만, WTI가 직후 70달러로 올랐을 뿐이다. 양측은 재발 방지와 대화 재개에 합의하면서 전쟁이 다시 격화될 위험을 지워 나가고 있다.

빠른 유가 하락은 향후 인플레이션 부담을 낮추는 요인으로, 이르면 6월부터 미국, 유럽, 한국 등의 소비자물가 상승률 둔화로 연결될 것이다. 이는 중앙은행들의 중동 전쟁 관련 조기 진정 시나리오(내년 연평균 70달러대 유가)의 설득력이 커짐을 의미한다. 한국은행을 제외한 주요국 중앙은행은 7월 통화정책 회의에서 일제히 금리를 동결할 전망이다. 유가 상승의 2차 충격 우려도 완화되면서 연내 인상이 점쳐져 왔던 ECB, BOE, Fed의 긴축 기대도 누그러질 것이다.

한국 수출 10개월 연속 서프라이즈 vs. 지속되는 원화 약세

한편, 글로벌 제조업과 한국 수출은 날아오르고 있다. 전자는 전쟁 직후의 Safety restocking, 후자는 AI 투자 붐 때문이다. 한국 6월 수출은 전년대비 61.8% 증가라는 역대급 실적을 보여 주면서, 시장 기대를 10개월째 상회할 전망이다. 그러나 수출 서프라이즈와 반도체 기업 원화수요 존재(설비투자, 주주환원, 임금 지급 등)에도 1) 미국 지표 호조와 연준 긴축 기대에 편승한 강달러와 2) 외국인의 증시 순매도(6월 1~29일 KS+KQ 53.4조원)로 원화 약세가 지속됨은 아이러니이다.

우리는 1,550원을 상회하는 레벨에서 개입이 있을 가능성이 있다고 본다. 그리고, 원화는 향후 수 개월간 1) 호르무즈 해협 정상화와 70달러 내외 유가 안정화, 2) 하반기 미국 경기둔화와 금리인상 우려 완화, 3) 한국 기준금리와 미국 연방기금 금리 수렴, 4) 기업부문 capex 추가 확대(=국내저축의 국내투자 recycling) 등 재료를 소화하며 안정화 수순을 밟을 것으로 본다. 가격이 반응하며 원화 가치 복원에 대한 기대가 생길 때, 거주자 전반이 보유하는 달러 자산의 원화 환전도 적극성을 띠게 될 것이다. 7월 달러/원 range로는 1,500~1,560원을 제시한다.

Macro event preview (2026년 7월)

통화정책: 한국은행을 제외한 Fed, ECB, BOE, BOJ 모두 금리동결

경기지표: 1) 한국 6월 수출 +61.8%, 일평균 +51.0%,
2) 미국 ISM 등 글로벌 제조업 호조, 3) 주요국 CPI 이르면 6월부터 둔화

표1 **7월 주요 매크로 이벤트**

날짜	이벤트		포인트
7월 1일	한국 6월 수출	★	▪ 통관수출과 수입 각각 전년대비 61.8%와 30.4% 증가 예상. 일평균 수출은 전년대비 51.7% 증가 전망 ▪ 반도체, 컴퓨터가 주도하는 가운데, 휴대폰/가전, 선박, 정유/철강 등 광범위한 수출신장 시현 ▪ 하반기 수출 증가율이 50%를 상회할 것으로 예상하고 있음. 연간 수출 1조 달러도 무난히 달성할 전망
7월 1일	유로존 6월 CPI	★	▪ 대부분 유로존 국가들의 유류세 인하 및 보조금이 6월 말 혹은 7월에 종료 ▪ 국제유가 하락에 따른 에너지 부담 경감까지 고려시, 6월 CPI 상승률은 3.0%으로 둔화 전망(5월 3.2%)
7월 1일	미국 6월 ADP 민간고용		▪ 5월 실적(12.2만 명)과 유사한 12만 명 예상 ▪ 하반기 이후 중기 고용 여건은 Indeed.com 구인건수 하락 고려시 ADP, NFP 모두 증가폭 축소 경로일 것
7월 1일	미국 6월 ISM 제조업지수		▪ 5월 실적(54.0) 및 컨센서스(53.9) 상회하는 54.5 예상 ▪ S&P Global PMI 서프라이즈 및 불확실성 대비 Front-loading 확인. 지역연은 제조업 지수도 대체로 상승 ▪ 한편 물가지수(4월 84.6→5월 82.1) 상승 속도가 둔화되고 있으나 아직까지는 높은 레벨임에 주목
7월 2일	한국 6월 CPI	★	▪ 6월 CPI -0.1% MoM / +3.0% YoY 예상: 1) 석유류 -0.1% MoM, 2) 농산물 계절성 (-3.3% MoM) ▪ 근원물가는 여행비(비수기)와 항공료 (유류할증료 조정) 하락으로 +0.1% MoM 상승에 그칠 것 ▪ 정부는 예정대로 7월까지만 유가 상한제를 적용하고, 이후에는 시장 가격에 맡길 가능성
7월 2일	미국 6월 고용동향	★	▪ NFP는 13만 명으로 컨센(11.3만) 상회. 민간은 헬스케어, 외식(월드컵 영향) 중심 고용증가. 정부고용도 반등 ▪ 실업률은 4.3%로 전월과 동일. 선행지표들은 혼조. Job hard to get 비율 하락 vs 계속수당 청구건수 증가 ▪ 시간당 임금상승률은 전월대비 0.2% 증가하며 시장 기대 하회할 것. 임금 상승률 둔화는 추세로 판단
7월 7일	일본 5월 노동자 현금임금 (cash earnings)		▪ '24.12월 7.8% YoY에 비해서는 낮은 수준이나, 작년 하반기 이후 임금 상승 압력 가속화 중(5월 3.6%) ▪ '26년 춘투 임금 상승률 5.02% (vs '25년 5.25%)로 전년대비 낮아졌으나, 3년째 5%대 유지된 것이 중요 ▪ 5월은 기저도 낮아져 추가적인 임금 상승률 확대를 기대할 수 있음
7월 9일	6월 FOMC 의사록		▪ 6월 수정 경제전망 내 물가전망 상향 조정의 근거들에 주목 ▪ 연준 개혁 어젠다와 관련한 구체적인 힌트가 제공될 지 여부가 중요
7월 14일	미국 6월 CPI	★	▪ 유가 하락으로 Headline CPI는 전년대비 4.0% 상승 예상(5월: 4.2%) ▪ Core CPI의 경우, PPI로부터 소비자물가로 전이되는 압력 고려시, 전월과 동일한 전년대비 2.8% 상승 예상
7월 15일	중국 2Q25 GDP, 6월 실물지표		▪ 4월 이후 수출 호조와 내수 부진의 양극화 뚜렷. 양호한 수출과 산업생산에 힘입어 4.6% 예상 ▪ 함께 발표되는 소매판매와 고정투자 부진은 다소 심화될 소지.
7월 15일	미국 6월 PPI		▪ 5월 실적치(전월대비 +1.06%) 하회 전망. 6월 이후 국제유가 하락에 따른 에너지 PPI 기여도 축소 전망 ▪ 다만 아직 둔화폭 크지 않을 수. Core 재화 기여도 점진적으로 확대 중 + 서비스 부문 일시적 반등 가능성
7월 16일	미국 6월 소매판매		▪ 5월 실적치(전월대비 +0.88%) 하회 전망. 5월까지는 전쟁 영향 컸고, 월드컵 관련 소비탄력도 6월에 둔화 ▪ 백화점 등 General merchandise store는 개선되는 반면, 여타 내구재 업태 및 주유소 판매는 하락 예상 ▪ 특히 6월 중 국제유가(WTI) 70달러/배럴 하회 및 휘발유가 4.5달러까지 안정(5월 평균 5.12달러)된 점 고려
7월 16일	한은 7월 금통위	★	▪ 25bp 인상과 함께 8월 수정 경제전망에서 경제성장률 전망 추가 상향 조정 여지 있음을 언급할 것 ▪ 유가 하락으로 "중동 사태 조기 진정" 시나리오 현실화 가능성 커졌다는 언급 있을 것 ▪ 근원물가 압력 높고, 성장세 호조와 더불어 원화 약세 진행됨을 주장하며 추가 금리인상 가능성 시사
7월 23일	한국 2Q26 GDP		▪ 0.2% QoQ/3.3% YoY 성장 전망 ▪ 1Q 고성장(+1.8% QoQ)에도 2Q 중 QoQ 역성장 없는 것은 수출물량, 설비투자 덕분 ▪ 6월까지 예상을 능가하는 수출 실적 = 하반기 경기전망 상향조정 요인
7월 23일	ECB 7월 통화정책회의		▪ 라가르드 총재가 EU의회 증언에서 "공격적인 추가 조치가 불필요함"을 강조 ▪ 슈나벨 등 독일 출신 위원들은 추가 금리인상 강조하고 있으나, 7월은 인상 효과를 관망하는 쪽이 우세 ▪ 유가와 인플레이션 진단 내용이 어떻게 나오는지에 따라 9월 인상 기대 누그러질 수 있음
7월 24일	일본 6월 CPI: 전국		▪ 국제유가 상승과 엔화 약세에도 5월 Core(신선식품 제외) CPI 1.4% YoY에 머무른 것은: 1) 4월 이후 학비 보조금 규모 확대, 2) 유가 보조금, 3) 쌀 가격 하락 때문. 정책 요인 제외한 Core CPI 2.7% ▪ 유가 하락이 정책 요인 제외한 Core CPI 상승세 둔화 유발; 그러나 2% 상회 기조 지속
7월 30일	7월 FOMC	★	▪ 금리동결 예상. Warsh 의장 기자회견은 물가안정 원론을 강조하며 모호성을 유지할 것 ▪ 시장의 반응은 현재 인플레를 어떻게 진단하고 있는 지에 대한 발언에 영향 받을 것 ▪ 개혁 어젠다 관련 T/F 설립과 각 T/F에서 논의되는 논점에 대한 질문 있을 것
7월 30일	미국 2Q26 GDP		▪ 2분기 Tax refund와 월드컵 특수 덕에 QoQ SAAR 기준 2.5% 내외 성장할 것 ▪ 하반기 소비모멘텀 및 경기둔화 우려. 실질임금 (-) 상태에서 소비 반등하기 쉽지 않은 환경
7월 31일	BOJ 7월 금융정책결정		▪ 6월 금리인상과 더불어 QT 속도조절까지 공개됨. 추가 인상 여력 있다는 점은 강조될 것 ▪ 7월 수정 경제전망: GDP성장률 전망 상향 조정되며 추가 인상 가능성을 뒷받침할 것

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Macro Core View: 지역별 경제전망의 핵심

미국: 2분기까지 미국 지표는 양호할 것. 이는 1) 1월 생계 보조금, 2) 4월 Tax refund, 3) 5~7월 북중미 월드컵 특수 때문. AI 주도의 투자 신장세는 유효하지만, 1)~3) 요인들이 소멸되는 하반기 소비환경은 취약. 실질소득 (-)에서 자유롭지 못할 것. 통화정책은 주택시장 부진과 고금리 부작용을 함께 고려해야 할 것이기에 인상은 어려울 것. 12월 인하가 기본 시나리오. 대안이라면 금리인하 지연일 것.

유럽: 유가가 내려오고 있지만 가스 가격의 후행성 때문에 올해 물가는 2.8%. 2차 충격이 오기 전에 유가 안정화되기 시작했으므로 내년의 물가상승률은 2%를 밑돌 것. 기대인플레 통제 차원에서 9월 인상 가능성을 염두에 두고 있으며, 당사 인플레 전망 하에서는 내년 말 ECB 예금금리가 2%로 되돌아 가는 그림.

일본: Output gap이 22년 이후 4년 연속 (+)인 것으로 추계되고, 정책 요인 제외한 Core inflation은 상당 기간 2% 상회 중. 유가 안정화로 Headline 물가는 크게 안정화될 것이나, 내년에는 기조적 물가압력의 회복 가능성이 커서, BOJ는 점진적 정상화해야 하는 환경임. 내년 6월 1.50%까지 6개월에 한 번 인상 경로 예상.

중국: 내수부양, 질적 성장, 디플레 탈피에 진심인 정책조합 제시에도 불구하고, 중국 경기는 수출 호조와 내수 부진의 양극화가 이어지는 모습. 실제 정책은 내수부양 보다는 첨단 제조업 육성에 방점을 두고 있어, 수출 주도로 4%대 중후반 성장률 달성할 공산이 커 보임. 올해 통화정책 통한 부양 가능성은 크지 않음.

한국: 반도체발 수출 호조는 그 자체에 그치지 않고, 설비투자와 민간소비 개선 요인으로 작용하는 중. 최근 반도체발 Capex 확대는 경제전망(2026~27년: 2.9%, 2.2%)의 추가적인 upside risk를 제공하는 요인. 한국은행은 경기호조와 수요측 물가압력, 환율 등을 고려하여 내년 1분기 3.25%까지 금리인상 기조를 이어갈 것.

표2 **메리츠 경제전망 요약 및 변경 내용**

	GDP (% YoY)			CPI (% YoY)			정책금리 (기말, %)		
	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
미국	2.1	2.0	1.8	2.7 [2.8]	3.2→3.3 [3.0→3.1]	2.4 [2.6]	3.75	3.50	3.25
유로존	1.5	0.8	1.4	2.1	2.8	1.9	2.00	2.50	2.00
일본	1.2	0.8	1.0	3.2	2.0	1.9→2.1	0.75	1.25	1.50
중국	5.0	4.8	4.5	0.1	1.0	1.1	3.00	2.70→3.00	2.50→2.80
한국	1.1	2.9	2.2	2.1	2.6	1.9	2.50	3.00	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.