

# IBKS Economy Monitor

## Focus on Week: 화려한 2026년 1분기 자금순환동향 하지만 이면의 불안에 더 주목

**기업부문의 이례적인 자금 잉여 ▶ 기업이익 증가뿐 아니라 투자 부진도 중요한 동인 ▶ 투자 부진을 주목하는 이유는 장기적인 성장 잠재력과 자금 반등한 경제성장률이 얼마나 지속될 수 있는지와 연결되기 때문**

금융시장이 급등락을 반복하고 주요 기업들의 2분기 실적 발표와 여러 경제지표들이 발표되는 정신없는 상황 속에서 이번 주 가장 주목해서 본 경제지표는 지난 7일 한국은행에서 발표한 ‘2026년 1분기 자금순환동향’이다. 시장에서 큰 주목을 받지 못하고 속보성과도 거리가 있는 이 분기 지표를 주목하는 이유는 큰 흐름의 변화를 파악하거나 확인할 수 있는 힌트를 주기 때문이다. 이번에 발표된 자금순환동향의 주요 헤드라인 수치들은 시장 기대치를 크게 상회했던 지난 1분기 GDP 통계처럼 반도체 경기와 주식시장 상승이 이끄는 호황의 모습을 보여주고 있다. 실물부문의 호황이 금융부문으로 연결됨으로써 가계의 자금 잉여는 더 증가했고 기업은 자금 잉여 상태로 전환되었다. 주요 경제주체들의 자금 잉여가 증가함에 따라 GDP 대비 신용 비율은 하락했다. 거시 지표로 보면 가계부채 문제 등은 완화된 것이다. 호황의 모습을 보여주는 헤드라인 수치들이지만 한 꺼풀 벗겨보면 지금 시점에서 곱씹어 볼 만한 불안의 그림자도 있다.

우선, 주요 언론들의 헤드라인을 장식한 것은 기업 자금 잉여가 역대 최고인 20.8조 원을 기록했다는 점이다. 대체로 가계 부문은 저축의 주체로 자금을 공급하는 역할을 하고 기업은 투자의 주체로 자금을 조달받는 역할이라는 점을 감안하면 자금 순환 지표에서 기업부문의 자금 잉여는 상당히 이례적인 현상이다. 그러면 이 자금 잉여는 어디서 왔을까? 당연히 초호황을 보이고 있는 반도체 기업들의 막대한 기업이익에 따른 결과로 볼 수 있을 것이다. 하지만 이것만으로 이 수치를 설명할 수 있을까?

기업부문의 자금과부족은 기업이익이 반영되는 자금운용과 투자 등으로 인한 자금의 필요를 반영하는 자금조달의 합이다. 반도체 호황에 따른 이익 증가도 중요하지만 자금 수요를 결정하는 투자의 부진도 중요한 동인일 수 있는 것이다. 이런 우려는 1분기 국민계정을 통해서도 확인해 볼 수 있다. 자금순환동향에서 자금잉여와 유사한 의미로 해석할 수 있는 것이 국민계정에서는 ‘저축과 투자의 갭’이라고 할 수 있다. 국민총처분가능소득에서 최종 소비지출을 차감한 총저축을 국민총처분가능소득으로 나누어 산출한 총저축률에서 국내총투자(총자본형성)의 국민총처분가능소득에 대한 비율을 의미하는 총투자율을 빼준 수치다. 올해 1분기에는 이 수치도 급증하는 모습을 보여주는데 저축률 급등뿐 아니라 투자율의 급감도 뚜렷하게 확인할 수 있다. 자금 잉여나 저축과 투자 갭의 상승이라는 결과만을 주목하지 않고 이를 구성하는 투자 부진에 더 눈길이 가는 것은 우리 경제의 장기적인 성장 잠재력과 자금 반등한 경제성장률이 얼마나 지속될 수 있는지와 연결되기 때문이다.

### ▶ Economist

#### 정용택

02) 6915-5701

ytjeong0815@ibks.com

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

지금은 기록적인 반도체 호황으로 올해 우리나라 경제성장률은 2%대 후반을 넘어 3%대 진입 여부를 두드리고 있지만 반도체 호황이 지나도 지금의 2%대 성장률이 유지될 수 있을까?에 대한 우려다.

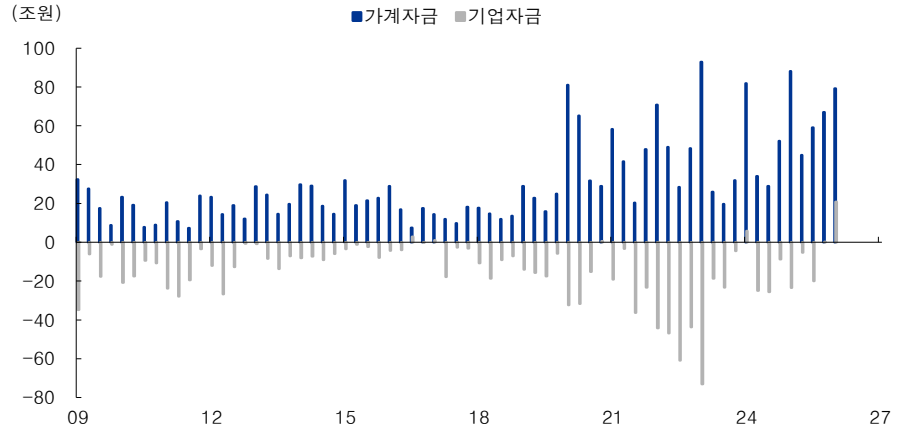
저축과 투자의 이 괴리는 기록적인 경상수지 흑자에도 불구하고 이례적인 고환율이 지속되고 있는 상황에 대한 설명으로도 연결된다. 국민계정에서 저축과 투자의 갭은 순수출을 의미하기 때문에 경상수지와 유사한 흐름을 보인다. 최근 흐름처럼 저축률이 증가한 가장 중요한 이유는 반도체를 필두로 한 수출 기업들의 이익인데 국내 투자율이 낮다는 것은 이 이익이 국내로 환류되는 수요가 이익 규모 대비 적다는 것을 의미한다. 국내로 이익이 환류되는 동인이 적은 만큼 그 이익은 국외에 더 많이 머물게 되고 수출 기업의 이익이 원화 강세 요인으로 작용하지 못하게 되는 것이다. 국외에 남은 기업 이익은 결국 대외 자산 증가 형태로 이어진다. 실제로 이번 1분기 우리나라의 대외자산 증가를 의미하는 국외 자금조달은 지난해 4분기보다는 줄어들었지만 63조 원 넘게 증가했다.

### 지난 2022년 이후 3년 만에 다시 표준편차 이상으로 추세선을 벗어난 금융연관비율 ▶ 명목 성장률 크게 상승했지만 그걸 감안하고서도 금융시장은 과열권에 이미 진입했음을 의미

마지막으로 주목해서 볼 필요가 있는 것은 금융연관비율의 흐름이다. 금융연관비율은 실물자산에 대한 금융자산 비율로 경제성장률과 금융구조의 관계를 표시하는 자료로 이용된다. 일종의 주식시장 Valuation 지표처럼 실물부문에서 창출하는 부가가치(GNI) 대비 주식이나 채권의 시가총액이 포함된 금융자산의 크기가 어느 수준을 보이는 지를 판단하는 지표다. 절대적인 기준은 없지만 그 나라 경제와 금융시장이 장기간 형성한 추세가 있을 것이고 그 추세를 크게 벗어나면 실물자산 대비 금융자산의 가치나 크기가 과도한 상황이거나 지나치게 과소평가된 상황으로 평가해 볼 수 있는 것이다. 우리나라의 경우는 과거 금융시장이 온전히 개방되지 못하고 성장하지 못했던 외환위기 전까지는 실물 경제가 주로 주도해서 지금과는 반대의 신호가 나오는 경우도 있었으나 외환위기 이후의 흐름을 보면 표준편차 이상으로 실제 금융연관비율이 추세선을 벗어나는 국면은 실물 대비 금융자산의 과열 우려를 보여주는 신호로 해석되었다. 1999년에서 2000년 초반 국면이나 2008년과 2009년 그리고 2021년 하반기와 2022년 상반기가 그 국면이다.

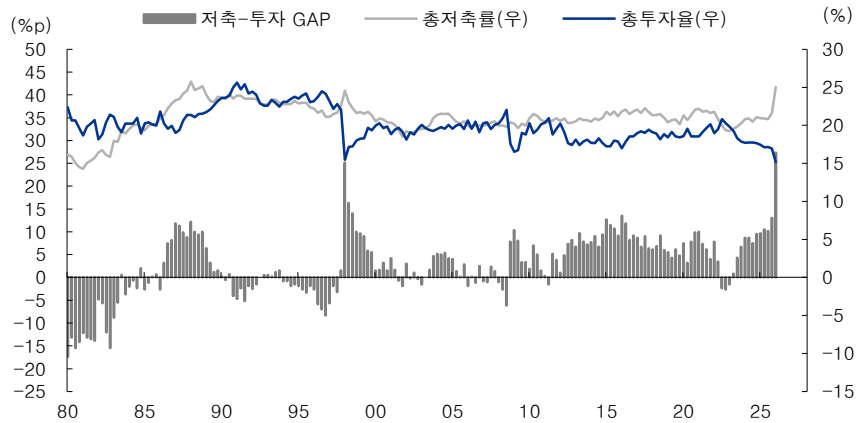
이번 1분기 금융연관비율은 지난 2022년 이후 3년 만에 다시 표준편차 이상으로 추세선을 벗어난 것이다. 같은 기간 명목 경제성장률이 꽤 높았음에도 불구하고 주식가치의 상승이나 예치금 및 연금 확대 등을 통해 금융자산 잔액은 훨씬 더 빠르게 늘어났고 금융시장은 과열권에 이미 들어섰음을 보여주는 것이다. 과거 흐름을 보면 이 지표가 과열권에 들어섰다는 것이 곧 국면 전환을 의미하는 것은 아니지만 약간의 시차가 있을 뿐 이후 경기나 금융시장의 추세 변화로 연결되었음을 감안해서 보면 금융시장 투자자 입장에서 보면 과열에 대한 경계 신호가 커졌다는 의미로 볼 수 있고 우리는 투자전략의 변화를 준비할 필요가 있다는 신호로도 해석한다.

그림 1. 실물부문의 호황이 금융부문으로 연결됨으로써 가계의 자금 잉여는 더 증가했고 기업은 자금 잉여 상태로 전환되었다. 주요 경제주체들의 자금 잉여가 증가함에 따라 GDP 대비 신용 비율은 하락



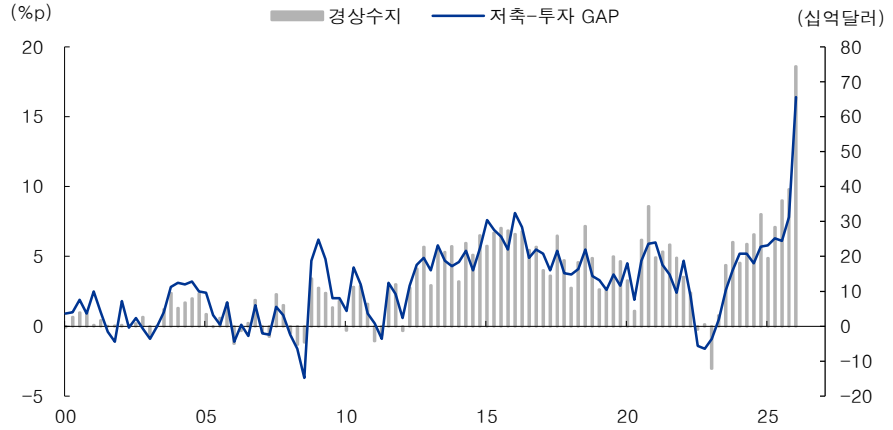
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 2. 기업 부문의 자금 잉여는 상당히 이례적인 현상. 이 자금 잉여는 어디서 왔을까? ▶ 반도체 호황에 따른 이익 증가도 중요하지만 자금 수요를 결정하는 투자의 부진도 중요한 동인



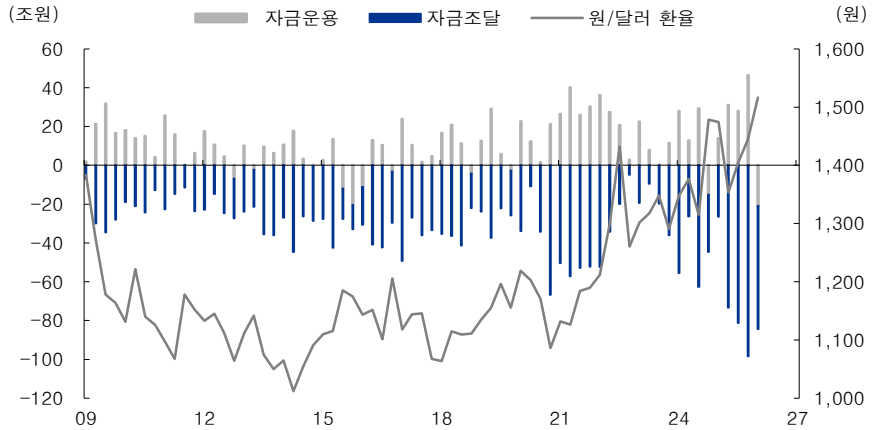
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 3. 저축과 투자의 이 괴리는 기록적인 경상수지 흑자에도 불구하고 이례적인 고환율이 지속되고 있는 상황에 대한 설명으로도 연결 ▶ 저축률이 증가한 가장 중요한 이유는 반도체를 필두로 한 수출 기업들의 이익인데 국내 투자율이 낮다는 것은 이 이익이 국내로 환류되는 수요가 이익 규모 대비 적다는 것을 의미



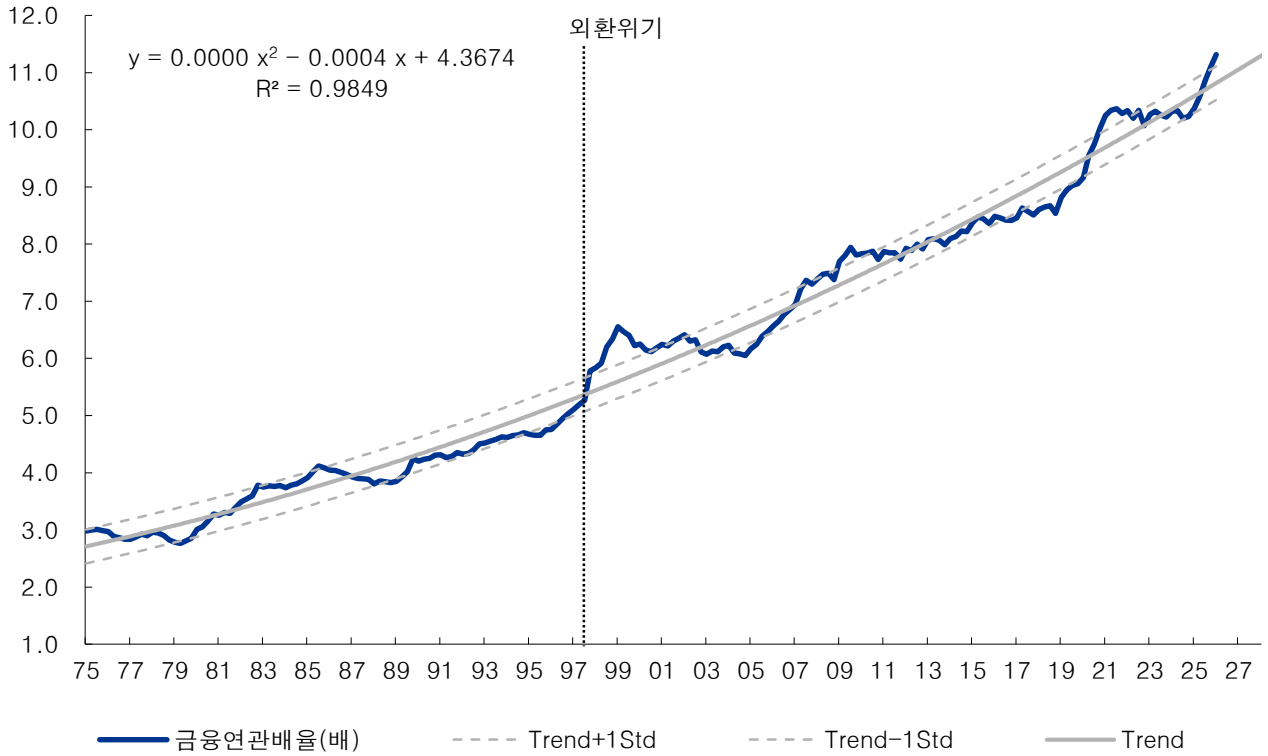
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 4. 국외에 남은 기업 이익은 결국 대외 자산 증가 형태로 이어짐. 실제로 이번 1분기 우리나라의 대외자산 증가를 의미하는 국외 자금조달은 지난해 4분기보다는 줄어들었지만 63조 원 넘게 증가 ▶ 우리나라 대외부채 증감을 의미하는 국외부문 자금운용 마이너스와 맞물려 가파른 원화 약세 요인으로 작용



자료: 한국은행, Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 이번 1분기 금융연관비율은 지난 2022년 이후 3년 만에 다시 표준편차 이상으로 추세를 벗어남 ▶ 같은 기간 명목 경제성장률이 꽤 높았음에도 불구하고 주가가치의 상승이나 예치금 및 연금 확대 등을 통해 금융자산 잔액은 훨씬 더 빠르게 늘어났고 금융시장은 과열권에 이미 들어섰음을 보여주는 것



자료: 한국은행, IBK투자증권