

Economic Navigator

통화정책 전환기 금리·환율 전망



거시경제/글로벌 전략

김진성

02) 6742-3533

jskim@heungkuksec.co.kr

요약 – 통화정책 전환기 금리·환율 전망

- 6월 ECB, BOI에 이어 7월 한국은행도 기준금리 인상. 경제성장률과 물가상승률이 당초 기대와 정책목표를 넘는데 반해 기준금리 수준은 인플레이션보다 낮고(마이너스 실질기준금리) 금융안정 측면에서도 긴축 필요성이 지속되었기 때문
- 향후 금리인상 사이클의 속도와 지속기간은 비용측 물가압력 이외에 소득기반 강화 가능성과 이에 따른 등 수요측 물가상승요인의 전개양상에 영향을 받을 것
 - 국내총소득(GDI)과 명목GDP의 가파른 증가는 향후 수요회복과 기저 인플레이션 상승으로 이어질 가능성
 - 한편, 반도체 수출현상으로 업종별, 산업별, 소득계층별, 지역별 회복세가 차별화되는 K자 회복 양상은 금리인상 수위를 제약
- 미국도 인플레이션이 정책목표를 장기간 상회함에 따라 연준의 통화정책이 중립 이상으로 전환한 것으로 평가. 국제유가 상승 등으로 기준금리 인상 가능성이 높아지고 있으나 트리거가 뚜렷하지 못한 상태로 판단
- 한은 기준금리는 연내 3.25%까지 인상 가능성이 높고, 100bp 이상의 금리인상을 선반영했던 시장금리는 탄력적이지는 않으나 하방이 지지되는 상승흐름을 유지할 전망. 장기영역을 중심으로 수익률곡선 기울기가 가팔라질 것으로 예상
 - 하반기 국고채 3년물 금리는 3.90~4.20%, 10년물 4.40~4.80% 예상
- 연준은 인플레이션 상황이 지속될 경우 26.4Q~27.1Q 중 기준금리를 25~50bp 인상할 가능성 있으나 고용, 소비 등 내수경기가 확장적이지 않고 금융비용 상승 부담이 높아 금리인상 여지는 크지 않을 것으로 판단
 - 미국 10년물 국채수익률 하반기 중 4.6~5.0% 영역(금리인상 기대 반영)에서 추가 상승. 초장기 국채수익률 상승폭 확대 가능성
- 원달러 환율은 외환시장 달러수급 불균형으로 인해 고환율 수준이 유지되었으나 대외 경기차, 금리차 축소 등 펀더멘털 측면의 원화 강세요인이 누적되고 달러공급 개선과 더불어 점진적으로 안정될 전망(26년 평균 1,472원, 기말 1,440원)

목차

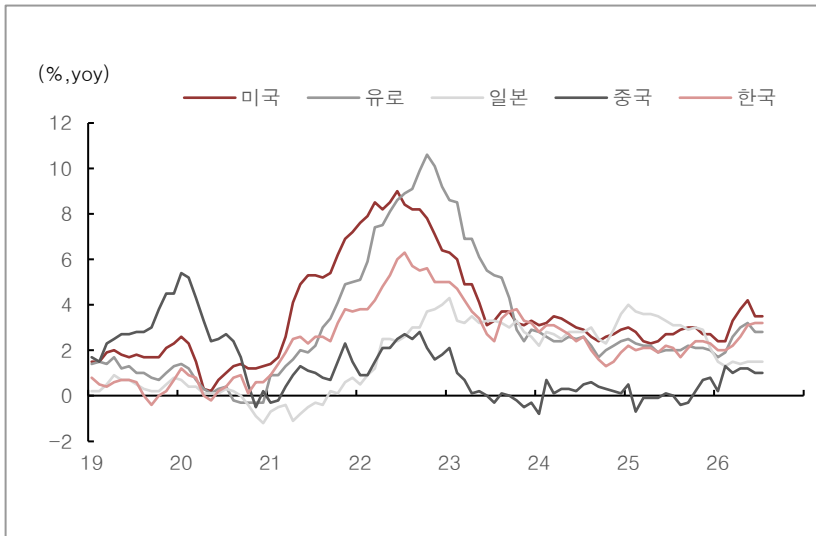
1. 국내 통화정책 여건 점검 – P.4
2. 미국 통화정책 여건 점검 – P.11
3. 국내외 금리 전망 – P.19
4. 원달러 전망 – P.23
5. HK Macro View – P.26

글로벌 통화정책은 긴축전환 중

공급측 인플레이션에 대응하여 주요국 중앙은행 기준금리 인상추세

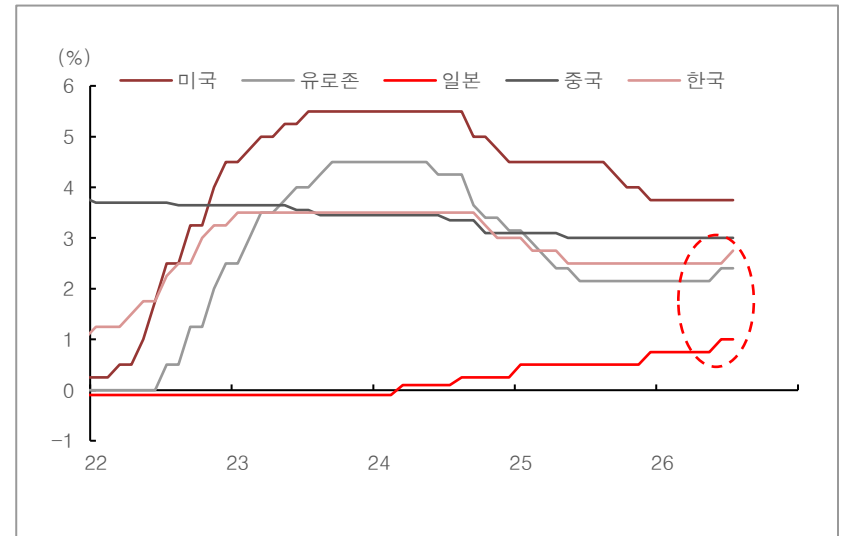
- 중동전쟁에 따른 국제유가 상승과 함께 글로벌 인플레이션이 재확산. 6월 ECB, BOJ 등에서 금리인상을 단행
- 공급측 요인이 우세하나 공급/수요측 물가상승 요인이 공존하는 가운데 마이너스 실질금리에 대한 선제적 조정 성격
 - 지역별 편차가 있으나 소비자물가상승률이 대체로 전년대비 3~4%대로 상승, 실질기준금리가 (-)전환
 - 물가상승과 경기회복 등 펀더멘털 여건 변화를 반영하여 중립금리도 상향 추세

주요국 소비자물가상승률 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

주요국 기준금리 추이



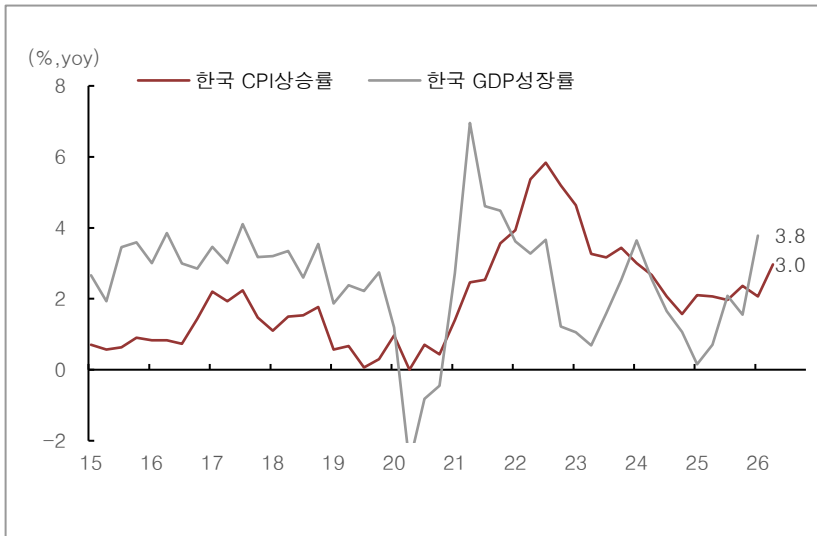
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

한국은행, 금리인상 사이클 시작

고성장·고물가 대비 낮은 기준금리 수준이 금리인상의 직접적 배경

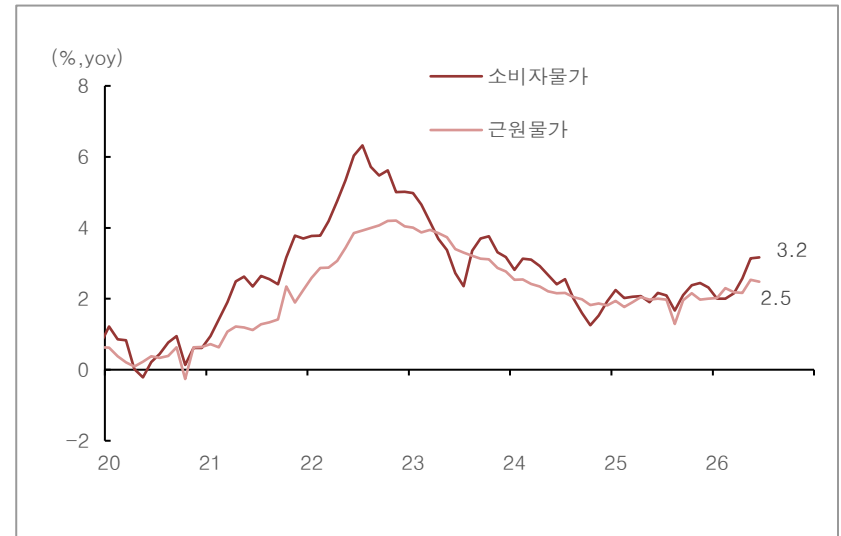
- 반도체 수출 호조와 투자 증가, 소득 및 소비 개선 기대로 금년 GDP성장률 전망이 3%대로 상향
- 공급측면의 에너지 가격 상승 외에도 견조한 최종수요 증가를 바탕으로 수요측 물가압력도 높아질 것으로 예상
- 한은은 금년 소비자물가 상승률은 예상치(2.7%) 내외이나 근원물가상승률이 당초 예상(2.4%)을 상회할 전망(7월 통방문)
- 1) 경제성장률 전망 상향, 2) 정책목표를 넘어선 물가, 3) 인플레이션을 하회하는 기준금리 수준

한국 GDP성장률과 CPI상승률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

소비자물가와 근원물가 상승률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

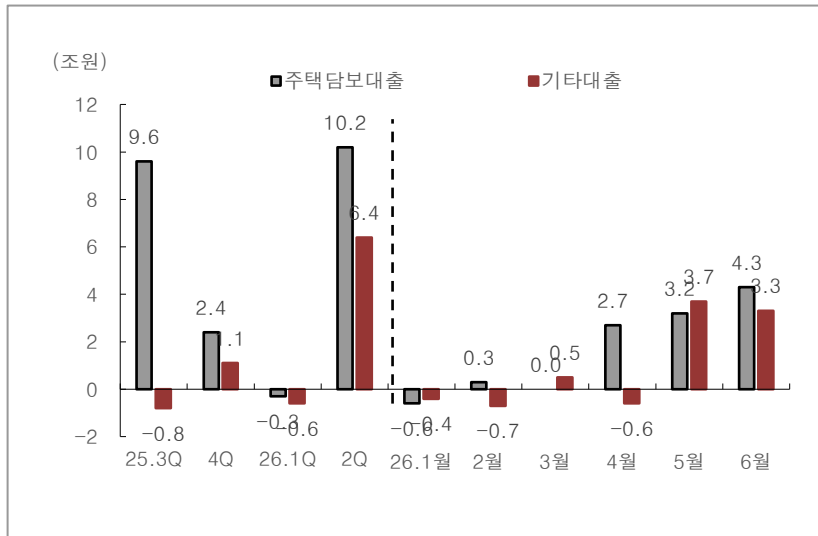
1. 국내 통화정책 여건 점검

금융안정 상황도 긴축적 대응을 요구

가계대출 증가폭과 수도권 주택가격 상승세 확대

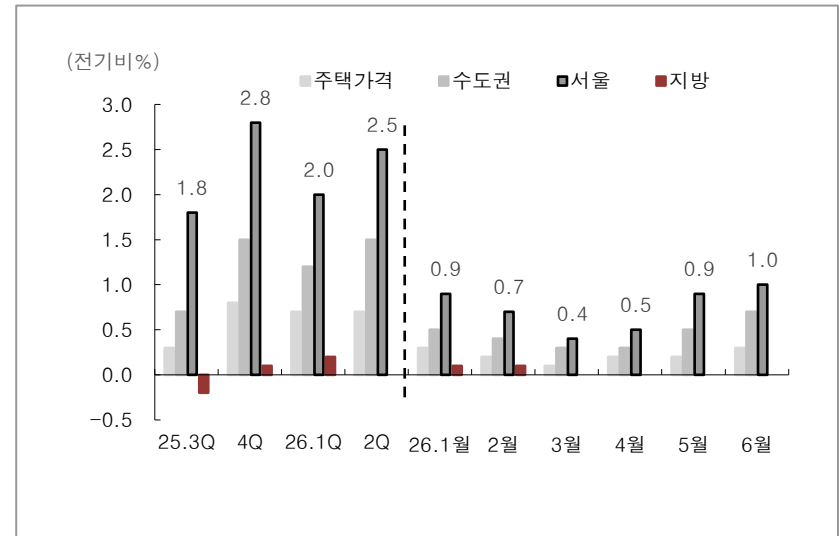
- 주춤했던 가계대출이 주택관련 대출 중심으로 2분기중 대폭 확대
- 차별화된 대출규제에도 불구하고 서울 및 수도권 중심으로 집값 오름세가 지속, 지방 주택가격은 보합으로 격차 심화
- 높은 환율변동성과 원화 저평가 심화도 금융안정을 위협
 - 단, 금리차 등 펀더멘털 여건보다는 외환수급 불균형이 주원인

가계대출 기간별 증감



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

지역별 주택가격 상승률



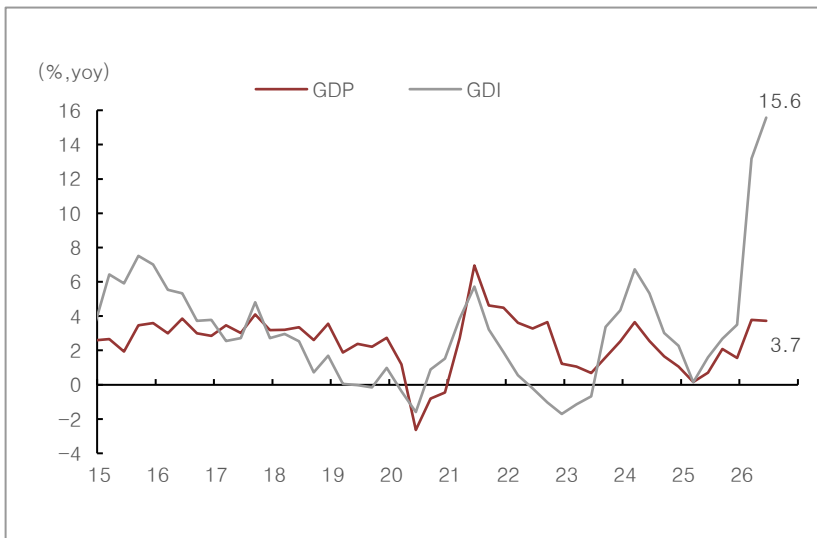
자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

수요측 인플레이 압력의 확산여부가 관건

금리인상 사이클의 속도는 소득 및 내수회복 전개 양상에 달려

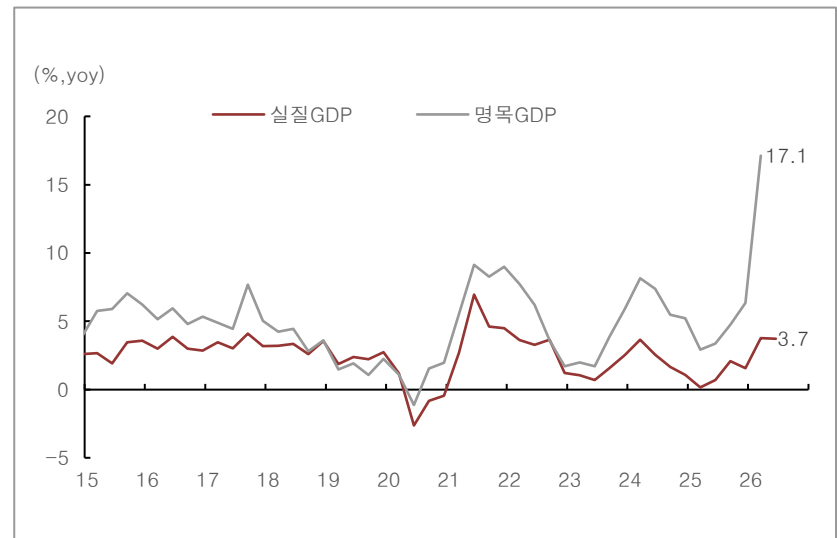
- 한은 총재, 비용측 물가요인과 별개로 소득여건 개선에 따른 수요 측 물가압력 지속 가능성에 주목할 필요 언급
- 실질 GDP성장률 상향 뿐 아니라 명목 GDP의 높은 성장도 소득 기반 수요 인플레이션 지속 가능성을 반영
- 26. 2Q GDP 호조 및 국내총소득(GDI)의 가파른 증가세가 확인됨에 따라 금리인상 사이클 빨라질 가능성이 높아진 상황
 - 26.2Q 실질GDP 전기비 0.6%, 전년대비 3.7% 성장, 실질GDI 전기비 3.6%, 전년대비 15.6% 증가

실질 국내총생산(GDP)성장률과 실질 국내총소득(GDI)증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

GDP성장률: 실질 vs. 명목



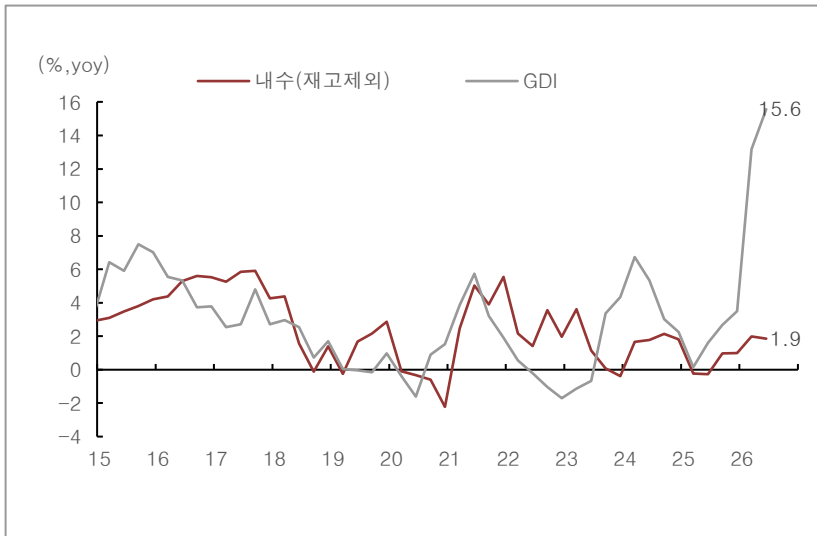
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

가파른 GDI증가, 지속적인 내수회복으로 이어질까?

한국은행, 수출가격의 구조적 상승이 소득의 지속적 증가로 이어질 가능성에 무게

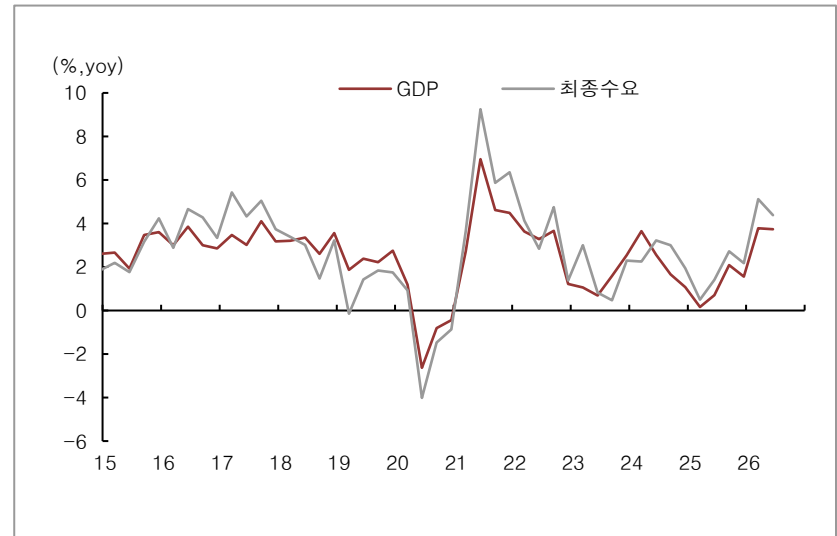
- 유가하락 등 수입물가 하락이 아닌 AI확산에 따른 구조적 수요 증가로 반도체·IT제품 등 수출가격 상승이 지속
 - 일시적 소득증가 인식이 컸던 과거 교역조건 개선기에 비해 소득기반 강화가 지속되고 소비증대로 파급될 가능성
 - 다만, 반도체 등 일부 업종에 수혜가 집중된 한편, 반도체 산업은 낮은 생산·고용유발효과가 낮고, 대외(수입) 의존도가 높아 내수 파급효과를 제약할 여지가 있음
- 한국은행, ‘이번 교역조건 개선은 왜 다른가: 반도체 경기 호조의 실물경제 파급영향’(26.7.19)

실질 GDI와 내수 증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

GDP성장률과 최종수요 증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

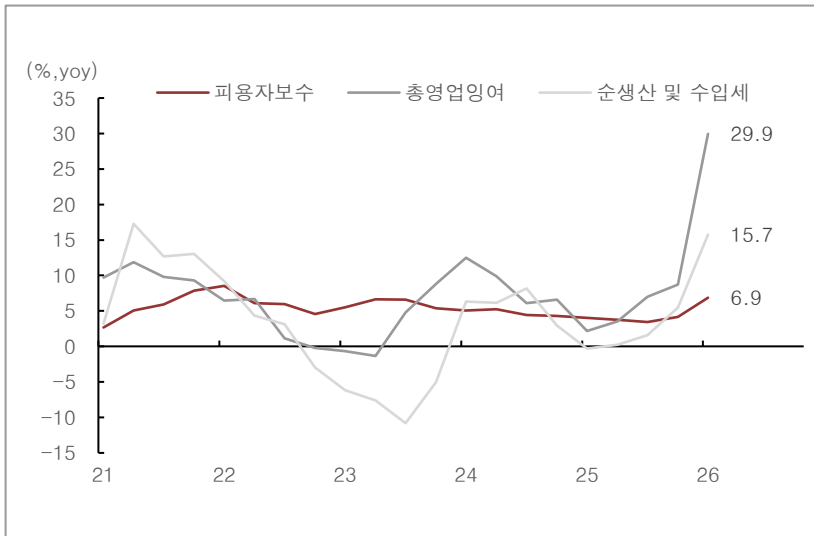
1. 국내 통화정책 여건 점검

영업잉여 vs. 피용자보수

반도체 쏠림에서 비롯된 성장의 과실(果實)이 가계 전반으로 확산될 것인가?

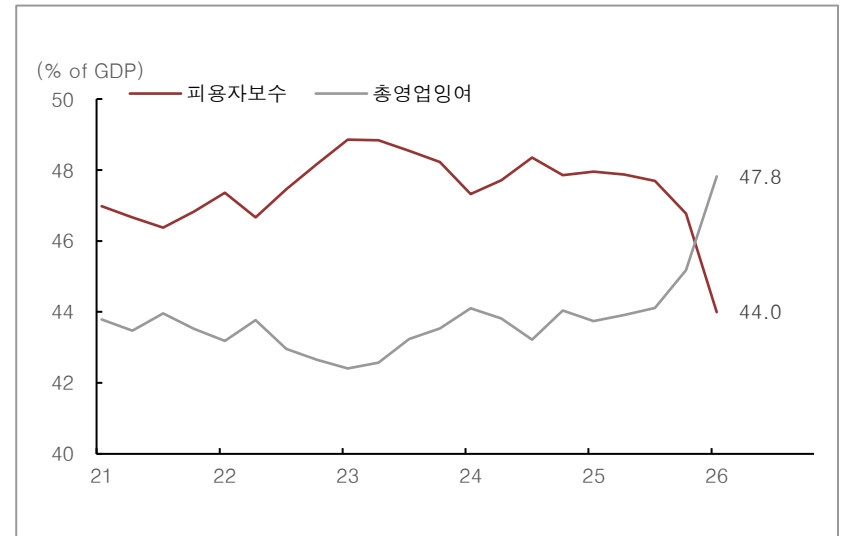
- 인플레이션을 반영한 명목경제 성장에 확대된 소득여건 개선 기대가 높으나
- 기업이익 중심으로 배분소득이 급증, 피용자보수를 통한 배분은 상대적으로 낮은 증가
- 업종별, 소득계층별 소득격차 및 체감경기 차별화 심화
 - 26.1Q 도시가구 월평균 실질소득이 평균 0.4% 감소. 소득 1~4분위에서 전분기 대비 감소(23.2Q 이후 11분기만에 처음)
 - 5분위에서만 1.6% 증가

분배GDP 증가율



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

노동과 자본에 대한 분배소득 비중



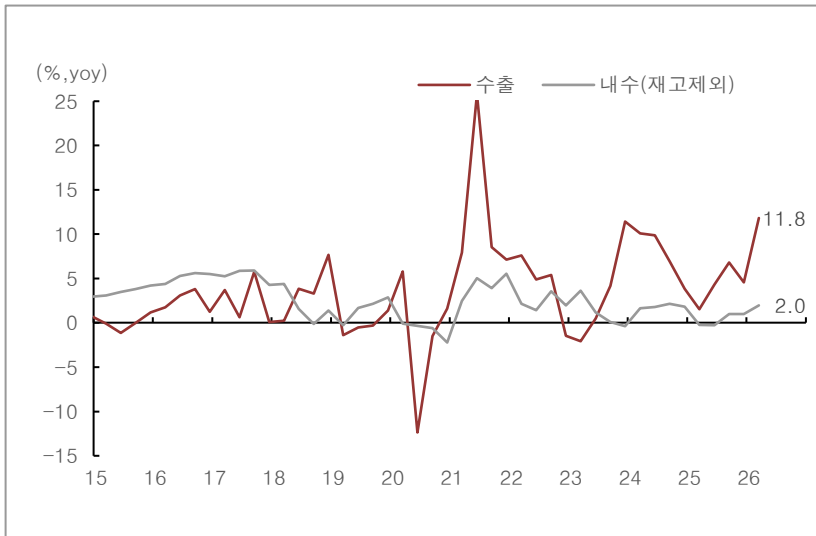
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

인플레이션도, 금융안정도 차별화

긴축의 명분 뚜렷하나 K자 회복의 한계도 염두할 필요

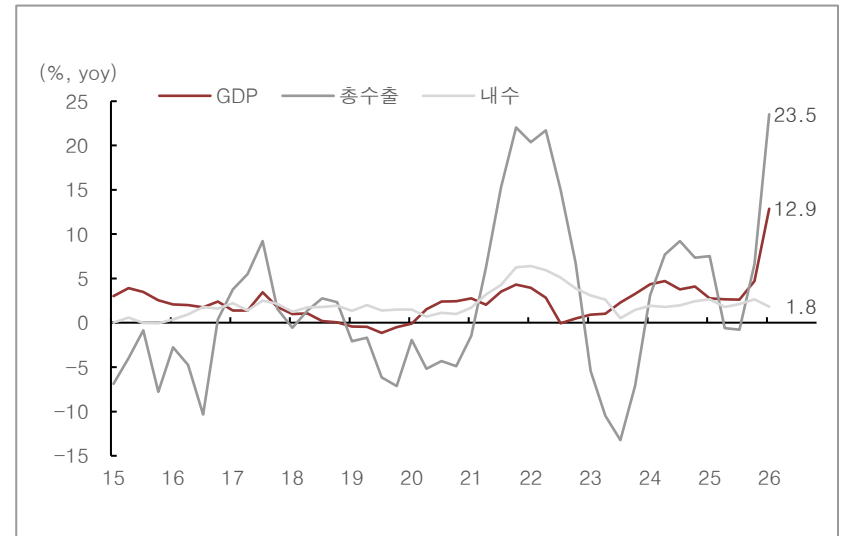
- 기대보다 높은 성장세 가능하나 수출 vs. 내수 경기차별화 속 성장 모멘텀 전이/확산 속도와 범위가 제한적일 가능성
 - 주력 성장동력은 수출/제조업이나 제조업 고용은 부진, 서비스업 위주 고용증가로 소득 확산에 한계
 - 명목 GDP고성장은 수출 디플레이터 중심의 GDP 디플레이터 급등 영향. 반면, 내수 및 민간소비 디플레이터 상승률은 낮은 수준
 - 건설경기 및 지방 부동산 시장 침체로 대출규제 차등에도 불구하고 금리인상에 따른 금융비용 증가 부담
- 금리인상의 명분과 필요성 분명하나 금리인상에 따른 촘촘한 거시/미시적 보완대책도 필요

실질 GDP 성장률: 수출 vs. 내수



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

GDP 디플레이터 상승률: 수출 vs. 내수



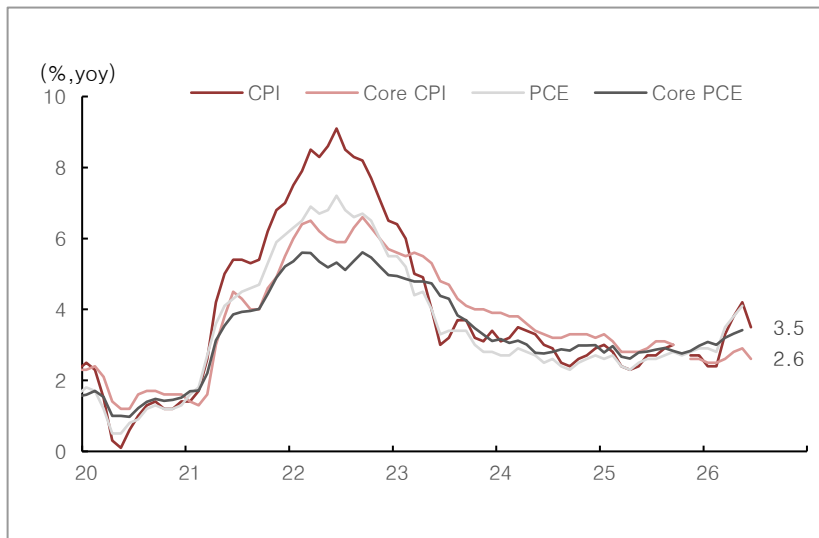
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

연준도 동반 금리인상에 나설까?

금리인하 사이클 종료. 중립 이상의 경계감 속 관망세를 유지 중

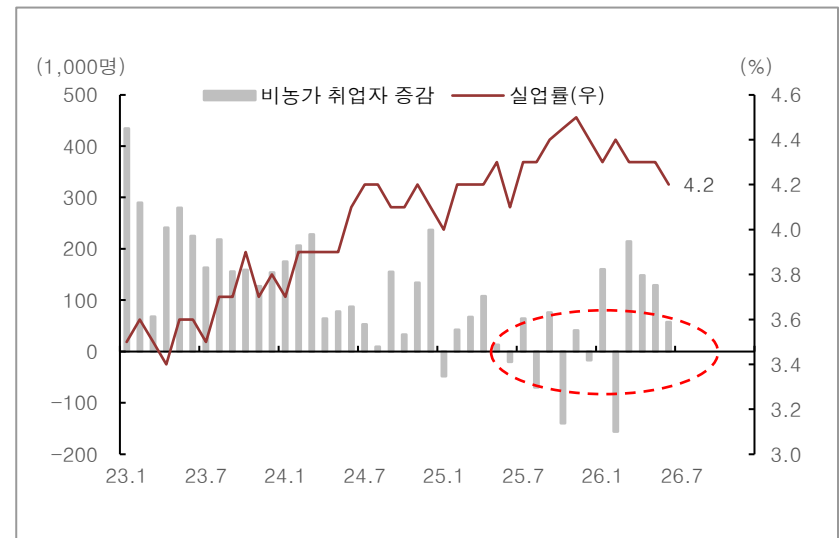
- 통화정책에 대한 기대가 '인하 또는 유지'에서 6월 FOMC 이후 '유지 또는 인상'으로 전환: 금리인하 가능성 소멸
 - 에너지 가격 중심으로 인플레이션이 상승한 가운데 근원물가도 끈끈한 오름세를 지속
 - 신규고용이 연속적으로 시장기대를 상회하는 증가세를 보임에 따라 경기 위축 우려 불식
- 잠재수준의 견조한 경제성장 예상되는 가운데 물가상승 및 완만한 고용증가로 금리인상 기대가 확산

미국 인플레이션 지표



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 비농업부문 신규고용과 실업률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

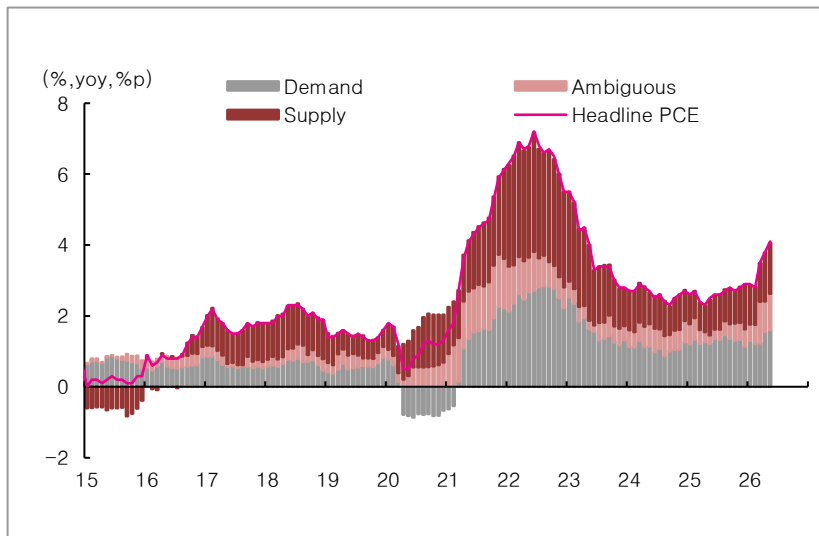
2. 미국 통화정책 여건 점검

공급/수요측 요인이 공존하는 인플레이션 여건

유가와 반도체 외에도 수요측 물가상승요인이 연쇄작용 중

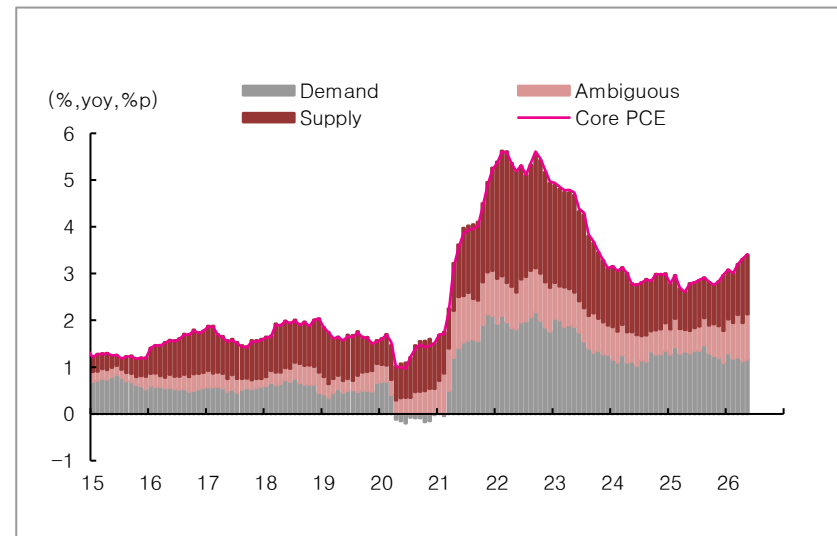
- 에너지 가격 상승에 반도체 가격 급등으로 인해 이른바 칩플레이션, 테크플레이션이 가세
 - 반도체 가격상승(수요증가 + 공급제약)이 최종재가격에 전가되는 과정. 낮은 가중치에도 물가기여도 높아질 가능성
 - 6월 미국 CPI 중 에너지물가 전월비 -5.7%, 전년비 15.5% / 컴퓨터 소프트웨어·악세서리 물가 전월비 2.3%, 전년비 17.4%
- 중동 정세 불확실성(유가) + 반도체 수요증가 + 경기호조에 따른 수요증가 + 끈적한 서비스물가상승(비용전가)
- 정책목표를 상회하는 인플레이션 수위와 복합적인 상승 배경은 금리인상 요건을 충족

PCE 물가상승률에 대한 수요/공급요인 분해



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

Core PCE 물가상승률에 대한 수요/공급요인 분해



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

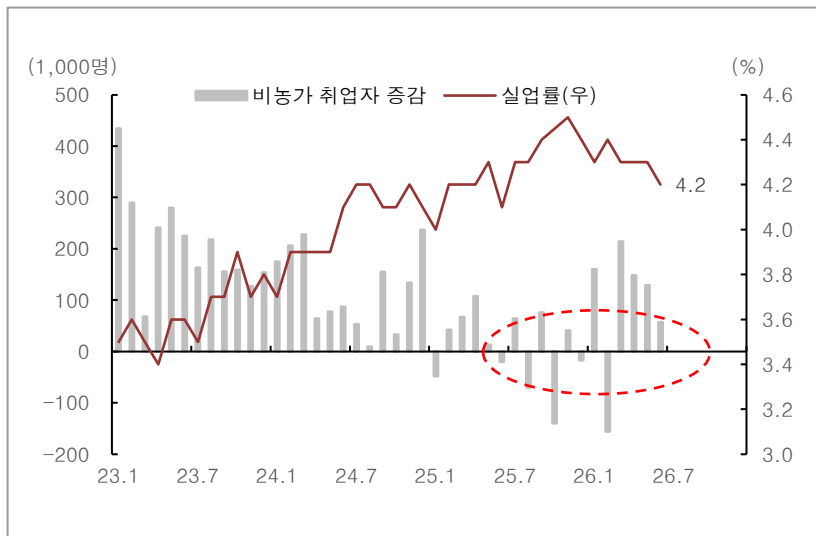
2. 미국 통화정책 여건 점검

미국 고용시장, 정체에서 완만한 회복

신규 고용 추세가 낮은 수준에서 안정화

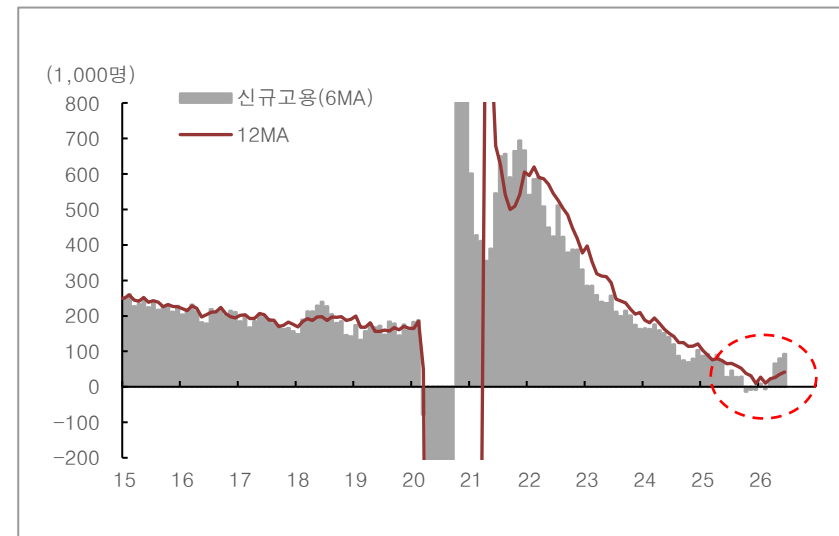
- 미국 비농업취업자수(Non-Farm Payroll), 25년 하반기 이후 정체양상에서 완만한 회복세로 전환
 - 26년 상반기 고용강세 전환에도 평균적인 신규고용 증가속도는 매우 저조한 상태
 - 한편, 실업률은 23~25년 추세 상승 이후 하락세(26.6월 4.2%)
- 민간 서비스업 고용은 견조하나 연방정부(구조조정), 운수창고(관세인상), 정보(AI, IT분야 감원) 등 일자리 감소 추세
- 고용시장 여건이 통화정책 기조에 주는 신호는 인상보다 중립에 가까운 상황

미국 비농업취업자 증감과 실업률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 신규고용 증감



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 고용시장의 구조적, 질적 변화 가능성

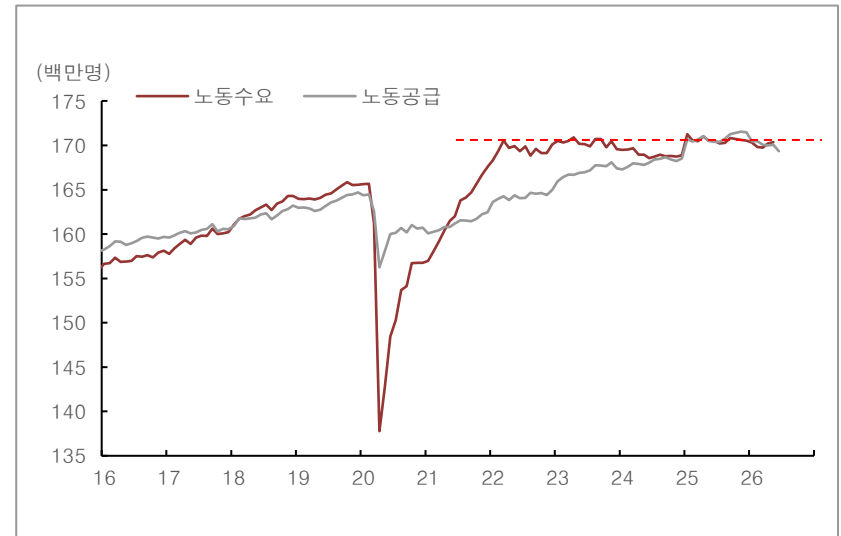
AI확산 속 저고용/저해고 기조, 일자리 인식도 변화

- 경제활동참가율이 팬데믹 기간 이후 최저수준으로 하락
 - 취업자 정체된 가운데 실업인구의 구직활동 저조, 장기실업자 비율이 높은 수준에서 유지되고 평균실업기간도 늘어나는 중
- 노동수요와 노동공급이 동반 정체
 - 제조업 업황 정체 속 생산직을 중심으로 노동수요가 둔화되고 고용과 해고가 동반 정체
 - 팬데믹 이후 근로형태 및 일자리에 대한 인식도 변화, 파트타이머도 꾸준히 증가

경제활동참가율과 평균실업기간



노동수요와 노동공급



2. 미국 통화정책 여건 점검

느린 소득 증가와 인플레이, 실질소비를 제약

고물가로 인한 실질 소비여력에 제약 가중, 소득(고용)여건이 미치는 잠재 영향이 지속

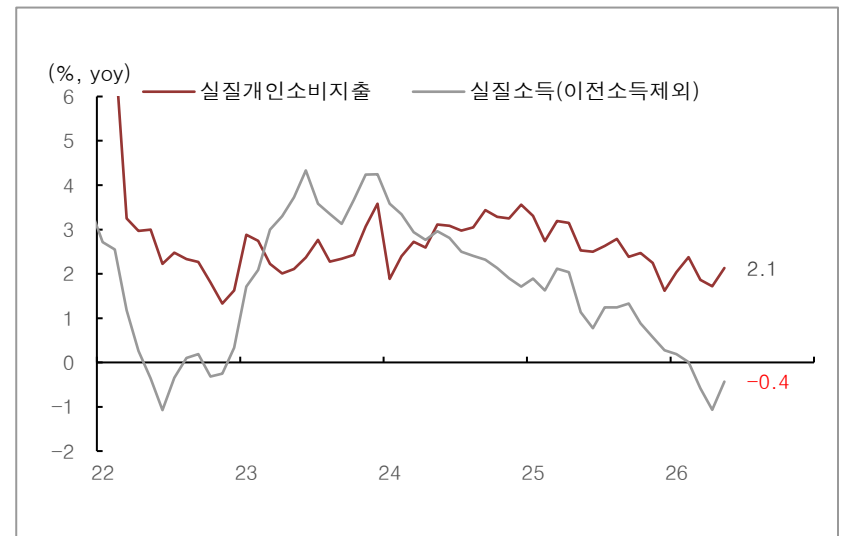
- 노동수급 완화로 인한 임금상승세 둔화와 물가상승으로 실질 소득이 위축
 - 높은 인플레이션이 높은 임금상승 압력으로 작용해왔으나 노동수급 완화로 소득증가에 약화된 가운데 인플레이션이 재상승
 - 최근 유가 등 에너지 가격 급등으로 PCE물가가 오르면서 실질소득의 전년대비 증가율이 (-) 전환
- 고용 및 명목 소득/소비 증가세 양호한 흐름 이어지고 있으나 경제성장에 대한 실질소비의 기여는 낮아질 것
- 인플레이션 제어를 위한 긴축유인과 더불어 소비 둔화에 대한 우려가 동시에 존재

미국 시간당 임금상승률 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 실질개인소비지출과 실질소득 증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

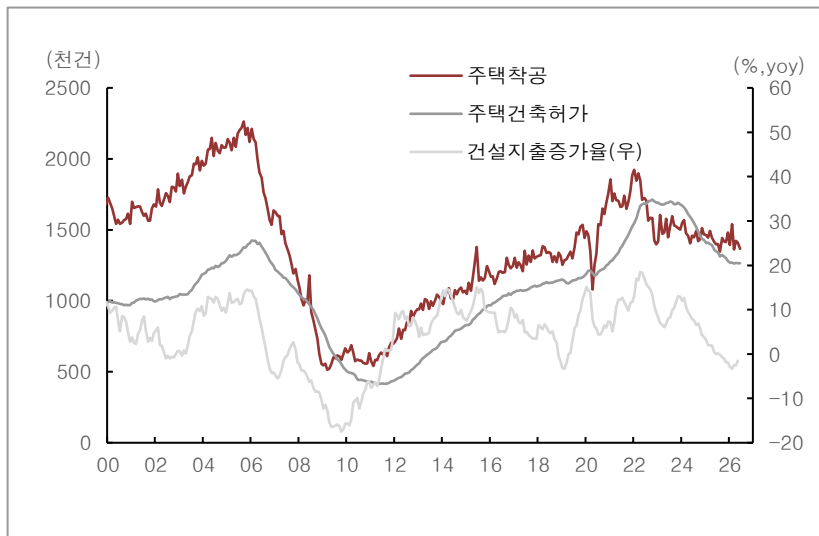
2. 미국 통화정책 여건 점검

주택시장 장기 침체도 금리인상에 부담

높은 주택가격과 고금리, 높은 주거비와 인플레이션의 악순환

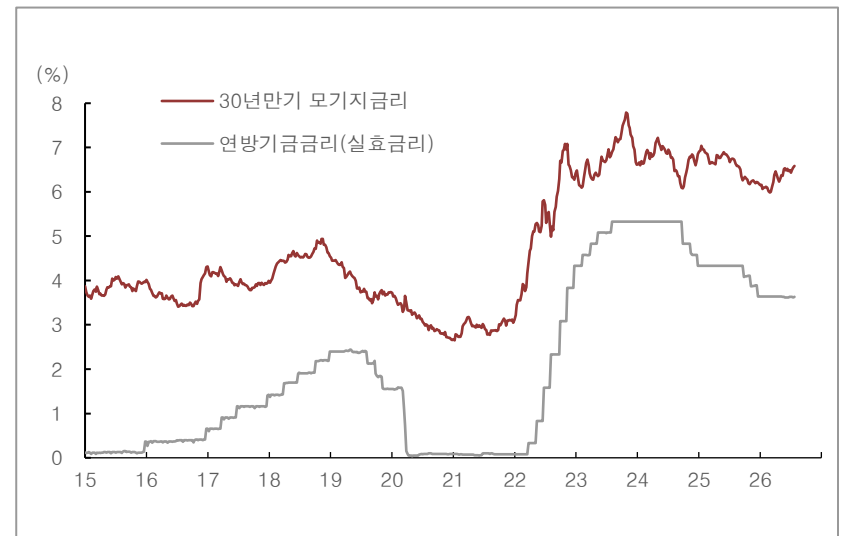
- 가계의 주택 구매력 저하와 만성적인 주택공급 부족 등 주택시장 및 건설경기 약세 지속
 - 24년 이후 175bp 기준금리 인하에도 불구하고 모기지조달 금리는 비슷한 수준을 유지
- 트럼프 행정부의 생계비 부담 절감정책 추진, 미 의회의 주거비 부담 완화를 위한 주택법안(21st Century Road to Housing Act) 통과
- 금리인상은 소득 둔화와 더불어 가계 금융비용 부담(DSR 상승)이 가중시킬 가능성

미국 주택건설지표와 건설지출 증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 기준금리와 모기지 금리



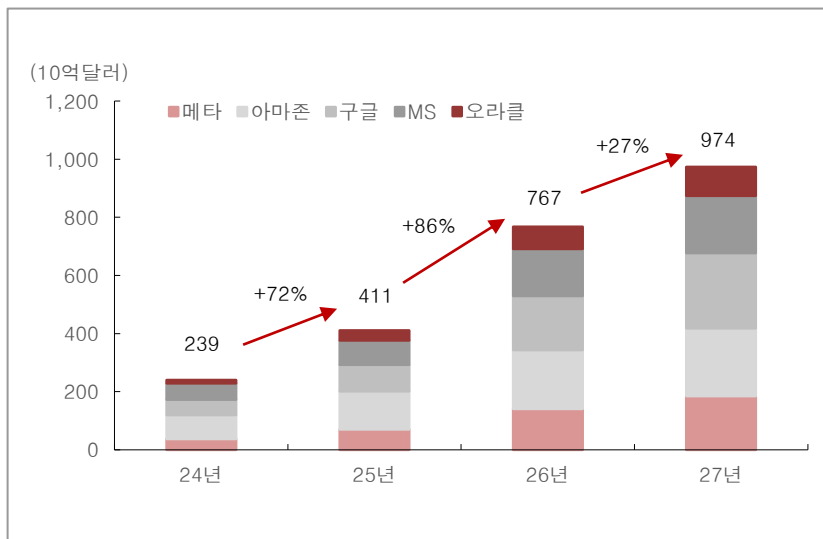
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

AI기업 자금조달 급증에 따른 잠재 위험

신용우위 기업의 자금조달 증가로 구축효과 등 자본조달여건 악화

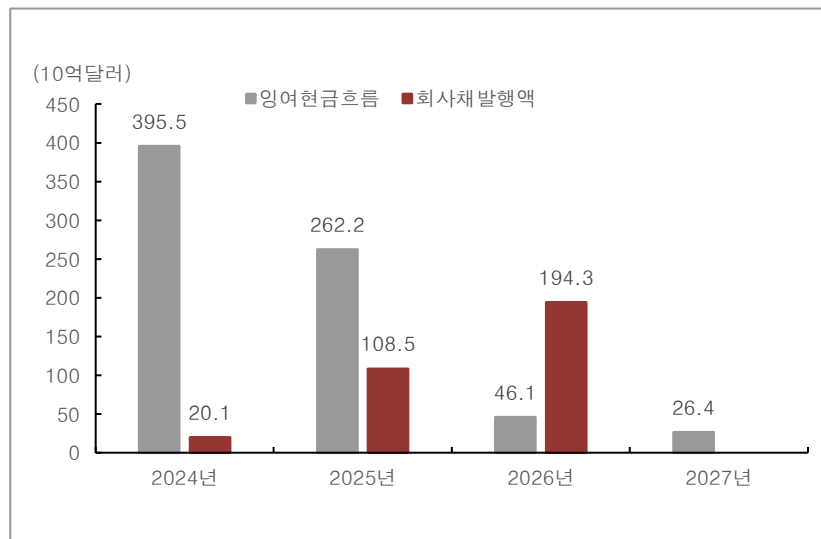
- 하이퍼 스케일러들을 중심으로 AI관련 자본지출이 지속적으로 확대되는 한편 잉여현금흐름은 빠르게 감소
- 5대 하이퍼스케일러 포함 24개 주요 AI기업의 회사채 발행이 급증(26년 YTD 2,183억달러는 24년의 5.5배)
 - 국제금융센터(26.7.20), 'AI 기업들의 채권 조달 현황 및 평가'
- 부외 레버리지, 순환금융구조 우려 외에도 AI 대기업의 채권발행 증가로 조달금리 상승 및 유관 채권시장 구축 가능성 존재
- 금리인상 및 주식시장 약세가 동반될 경우 자본조달여건 악화 및 잠재된 부실위험을 자극할 가능성

5대 하이퍼스케일러 자본지출 추이와 예상



자료: 국제금융센터, Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

5대 하이퍼스케일러 잉여현금흐름과 회사채발행액



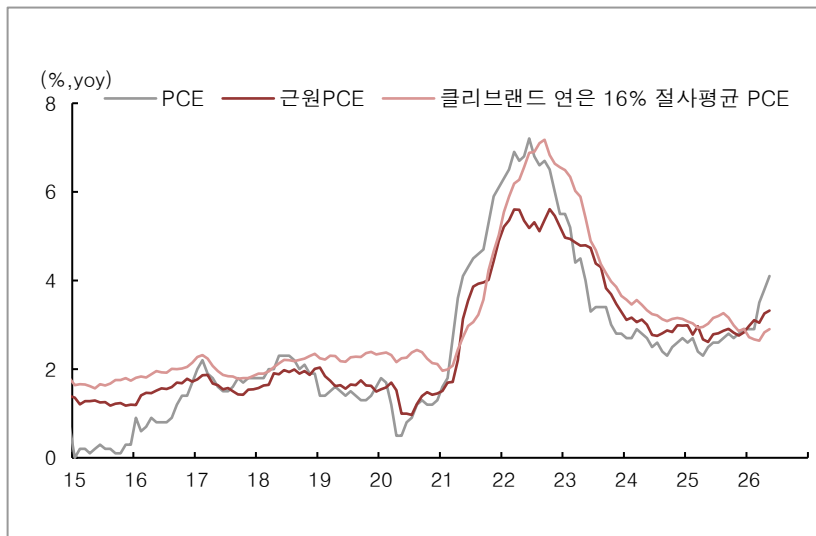
자료: 국제금융센터, Bloomberg, 흥국증권 리서치센터
주: 2026년 회사채발행액은 7.14일 기준

캐빈 워시, 통화정책 메커니즘의 변화를 추진

포워드 가이드런스 폐기, 대차대조표 축소, 데이터 활용 및 수집, 대안 인플레이 지표 도입 등

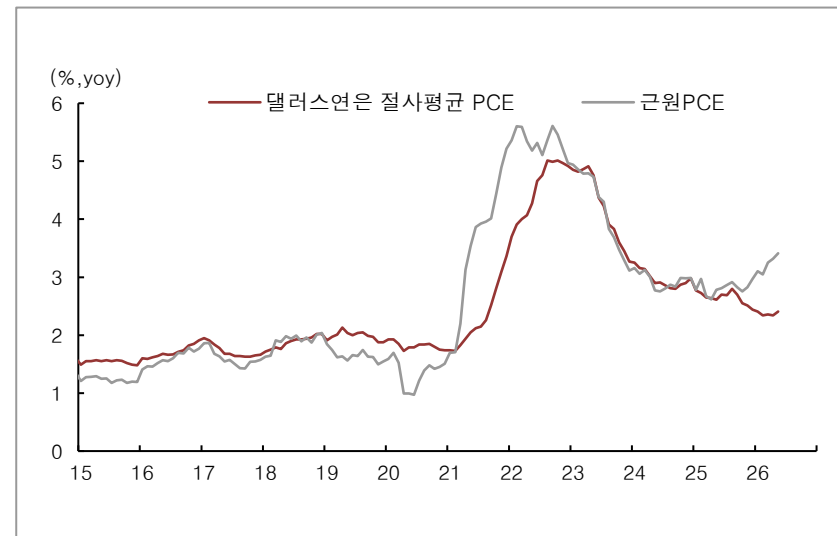
- 워시 신임의장은 근원물가보다 절사 평균(trimmed-mean) PCE 인플레이션이나 중앙값(median) 인플레이션 지표 선호
 - 단점과 한계에도 불구하고 구성품목 분포의 상하위 꼬리(tail)를 제거, 근원물가 대비 변동성 작고 기저 인플레이션을 잘 예측
 - 달러스 연은 절사평균: 가격변동을 하위 24%, 상위 31% 비대칭 절사, 클리블랜드 연은 절사평균: 상하위 8% 품목 대칭 절사
- 포워드 가이드런스 축소를 통해 시장 기대의 쓸림 방지, 시장 가격이 투영된 정보를 정책결정에 수집·반영하는 경로 활성화
 - 시장 기대의 분포가 다양화. 장기적으로 정책실패 및 급격한 기조 변화에 따른 시장충격 가능성을 사전에 축소

클리블랜드 연은 절사평균 PCE 물가상승률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

달러스 연은 절사평균 PCE 물가상승률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

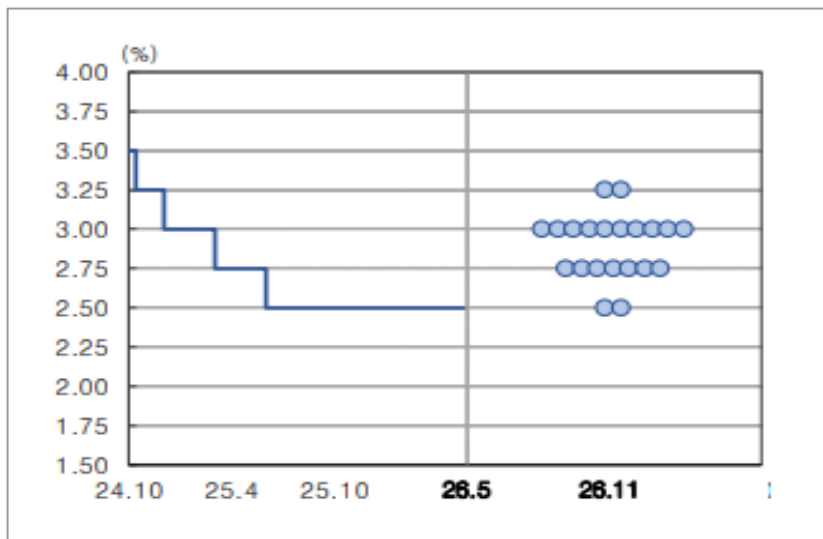
3. 국내외 금리전망

한은 기준금리 최종금리 27년말 3.5% 예상

금리 인상 사이클, 선제적 성격이 뚜렷한 초기 국면에서 보다 빠르게 전개될 가능성

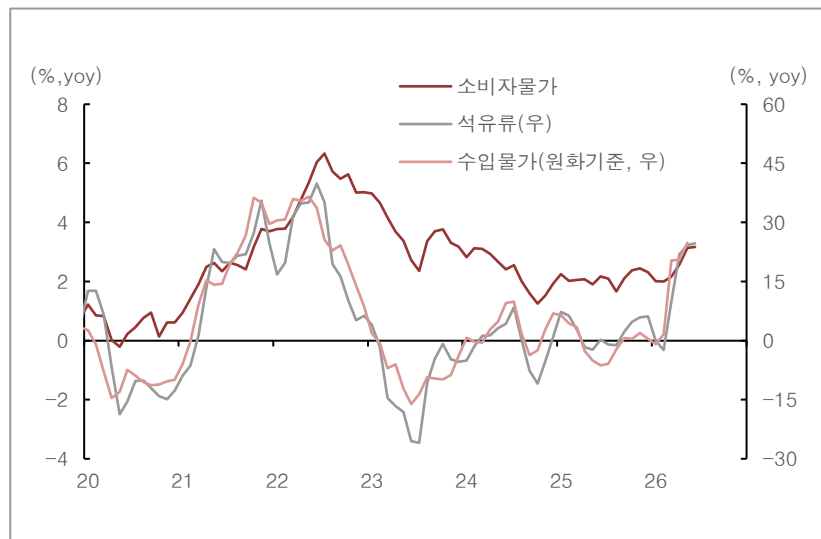
- 경기, 물가, 금융안정 등 제반 정책 결정 요인은 상당기간 금리인상 요건을 충족된 상태를 지속할 전망
- 추가 금리인상 시기와 속도, 나아가 최종금리 수준은 경기흐름보다 인플레이션 전개 양상이 열쇠
 - 경기 및 금융안정은 금리인상의 효력이 제한적인 가운데 업종별, 계층별 차별화의 제약도 존재
 - 인플레이션은 중장기적으로 정책목표에 접근하는 안정세가 기대되나 중동상황에 연동된 국제유가 상승 등 불확실성을 내포
- 초기국면 선제적 금리인상 빠르게 진행되어 한은 기준금리는 26년말 3.25%, 27년말 3.50%까지 인상 예상

5월 금통위 기준금리 전망 점도표(6개월 이후)



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

소비자물가, 석유류 및 수입물가 상승률 추이



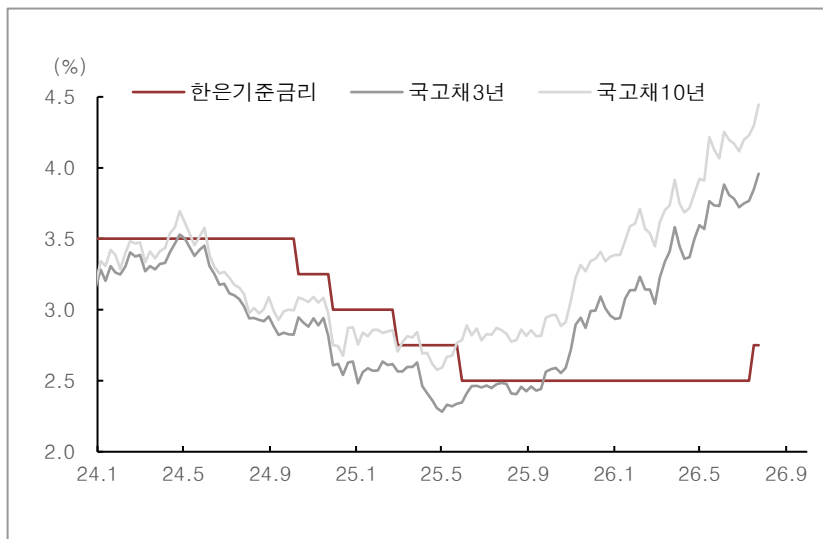
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

국내 시장금리, 하방 지지되는 오름세 이어질 전망

상당폭의 금리인상을 선반영한 가운데 장기영역 수익률곡선 가팔라질 가능성

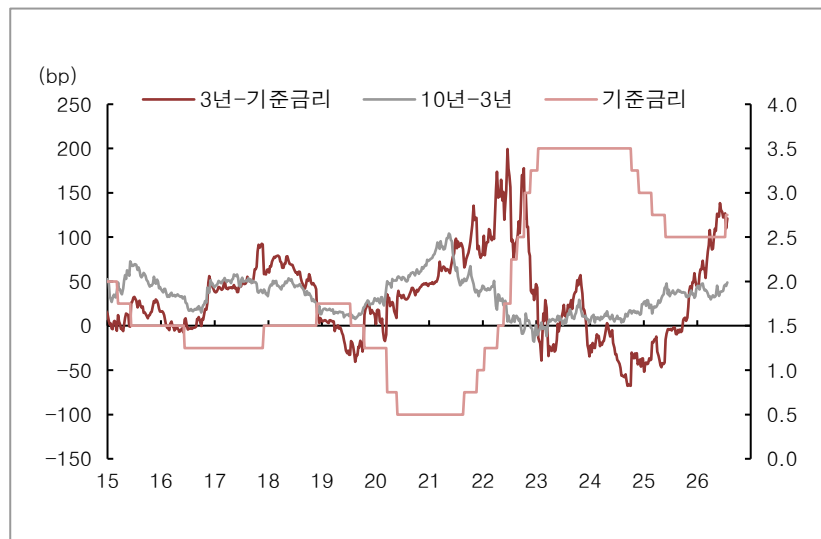
- 시장금리는 100bp 인상에 상당하는 기대를 선반영. 시장 기대에 부합하는 속도의 금리인상 사이클이 전개될 경우 변동성이 추가로 확대될 가능성은 제한적
- 수익률 곡선의 2~3년 구간은 기준금리 인상 추이에 따라 기준금리 대비 스프레드가 축소, 10년 이상 구간의 스프레드는 소폭 확대 가능성
- 하반기 국고채 3년물 금리는 3.90~4.20%, 10년물 4.40~4.80% 범위에서 하방 경직적인 오름세를 유지할 전망

한은 기준금리와 장단기 국채수익률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

한은 기준금리와 장단기 금리 스프레드 추이



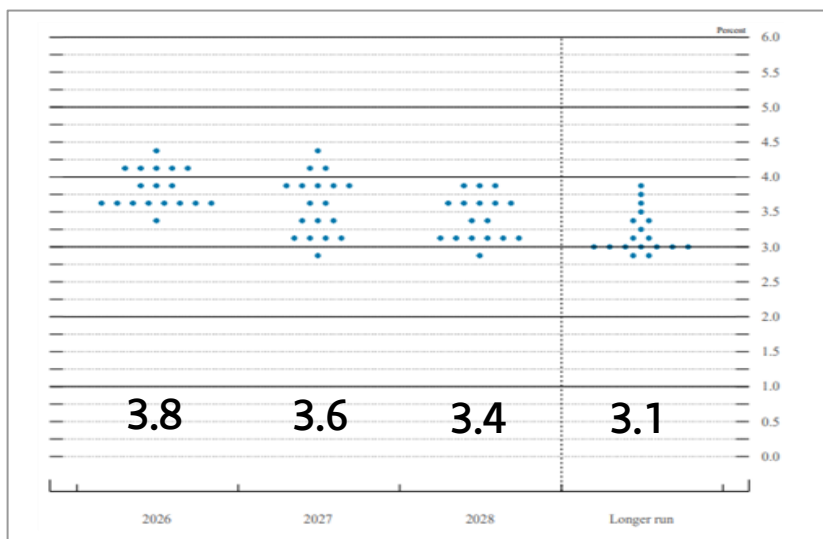
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

연준도 매파적 기류를 유지

정책목표 상회하는 인플레 상태에서 금리인상 기대 높아지나 트리거가 불분명한 상황

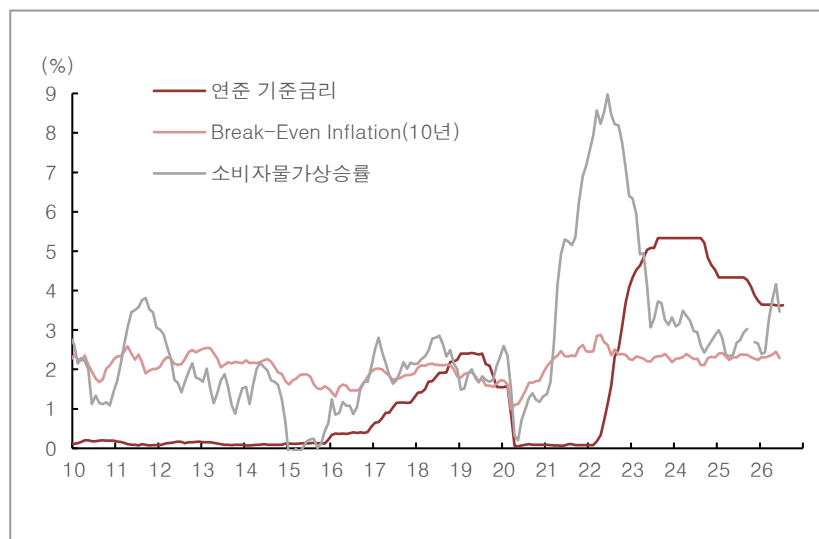
- 포워드 가이드라인 축소 이후 시장내 다양한 전망이 공존
 - 물가안정이 최우선 정책 과제로 부상, 전반적인 정책기조는 매파적 성향이 강조되는 양상
 - 반면, 인플레이션 확대에도 불구하고 BEI 안정적, 기준금리 대비 2년물 스프레드 수준 감안할 때 연속적인 금리인상 기대는 제한적
- 고용 및 소득여건이 확장적이지 못한 가운데 수요 측 물가압력은 강하지 않은 상태로 판단
- 고물가 지속될 경우 26년 4분기~27년 1분기 중 25~50bp 금리인상 가능성 잠재

6월 FOMC 기준금리 전망 점도표



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 인플레이션 지표와 기준금리



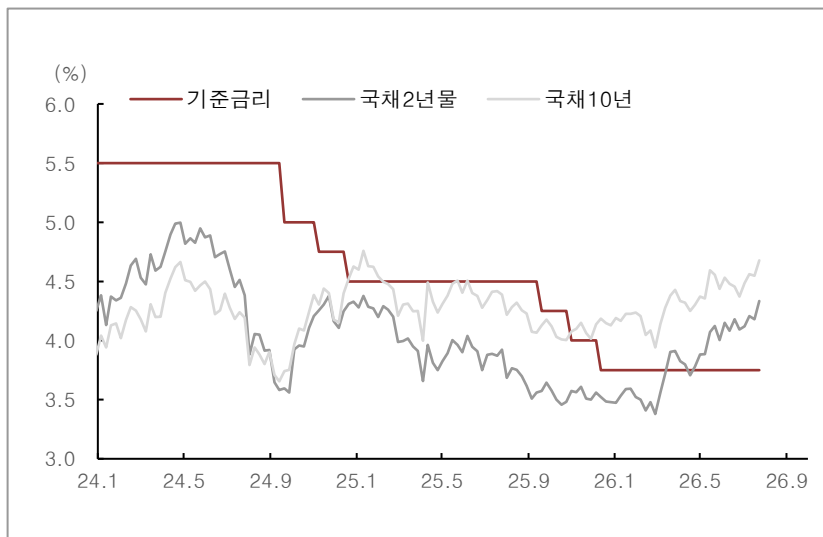
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 시장금리, 장기 수익률 곡선 가팔라질 가능성

본격적인 금리인상 전환 가능성은 낮으나 장기금리 상승압력은 이어질 전망

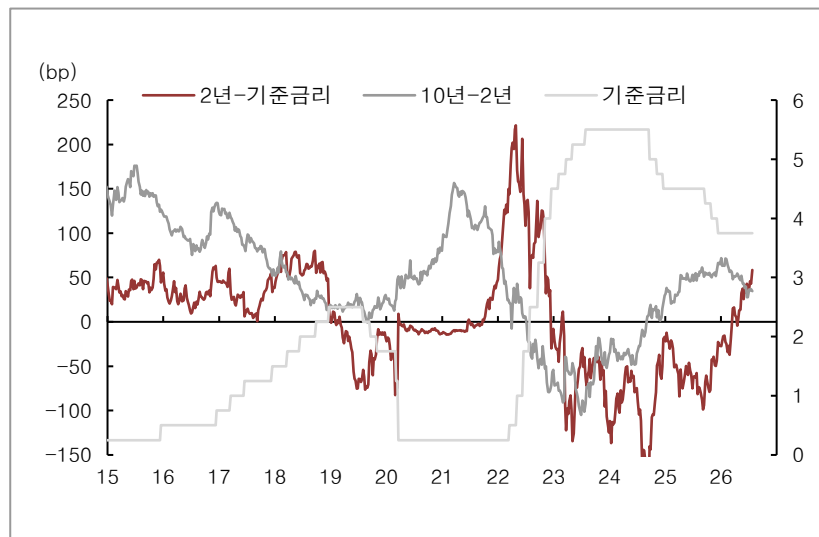
- 정책목표 대비 인플레이션 괴리 지속될 경우 25~50bp 기준금리 인상 이후 경기상황에 따라 재인하 가능성도 잠재
- 지정학적 위험에 따라 물가불확실성, 기업 및 가계 자금수요 증대, 재정 악화로 20~30년물 초장기 국채금리 상승압력 지속 등으로 장기영역 수익률 곡선 기울기 확대 흐름 예상
- 미국 10년물 국채수익률 하반기 중 4.6~5.0% 영역(금리인상 기대 반영)에서 추가 상승 가능성

연준 기준금리와 장단기 미 국채수익률 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

연준 기준금리와 장단기 금리 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

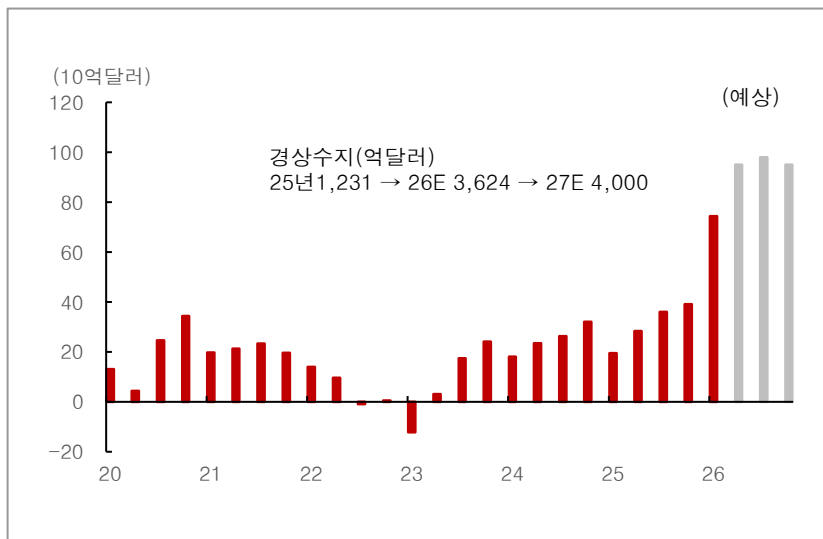
4. 원달러 전망

사상최대 경상수지 흑자에도 원화가 약세인 이유

증권투자 중심의 해외투자 급증, 외국인 주식매도, 해외유보 및 재투자 등이 달러공급을 제약

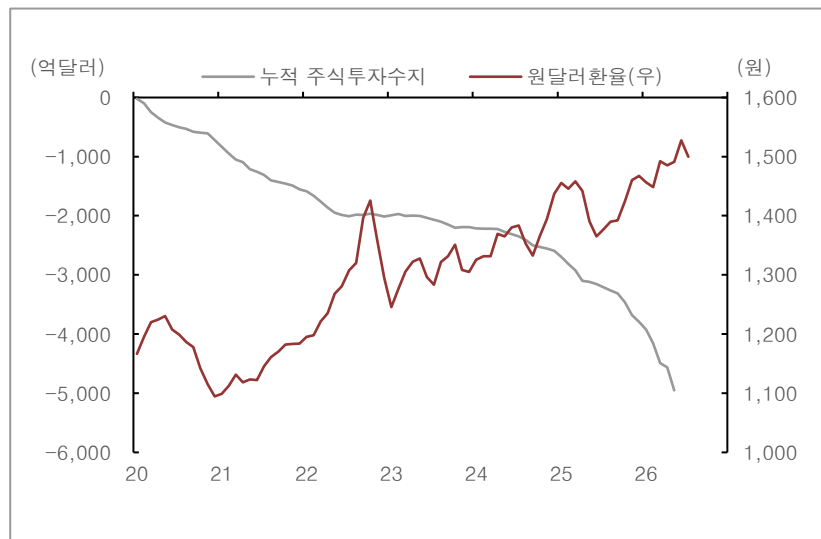
- 수출 위주의 강한 성장, 대폭적인 경상수지 흑자 확대에도 불구하고 원화 약세 흐름
- 2020년 이후 원화자산의 상대수익률 하락추세에 이어 최근 증권투자 중심으로 해외투자 급증, 외국인 누적 주식순매도 지속
- 해외 증권투자의 가파른 증가 + 대외자산 축적(순대외금융자산 증가)에 따른 투자소득의 현지 유보/재투자 확대
→ 통계적 경상수지 흑자 확대에도 외환수급 개선과 괴리 발생 가능
- BOK 이슈노트, '해외투자자 및 투자소득이 환율에 미치는 영향', '우리나라 대외부문의 구조적 변화가 환율에 미치는 영향' 참조

분기별 경상수지 추이와 예상



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터
주: 예상은 흥국증권

누적 주식투자수지와 원달러

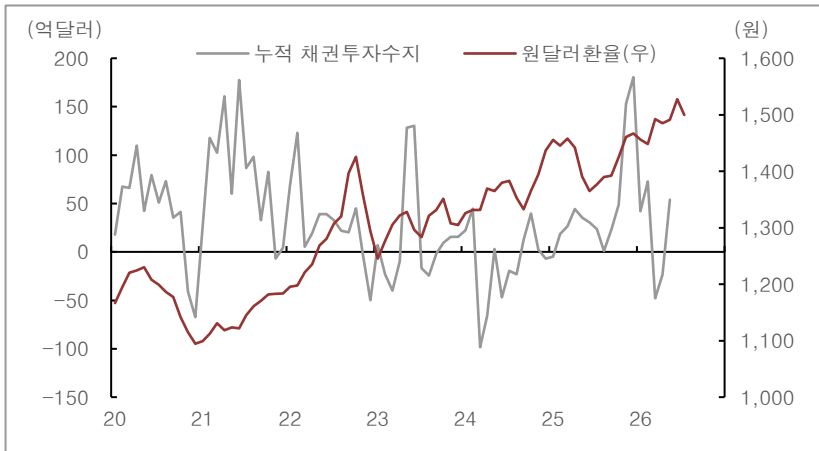


자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터
주: 누적 주식투자수지는 20.1월 이후 26.5월말 현재

4. 원달러 전망

증권투자를 중심으로 해외투자 순유출 확대 지속

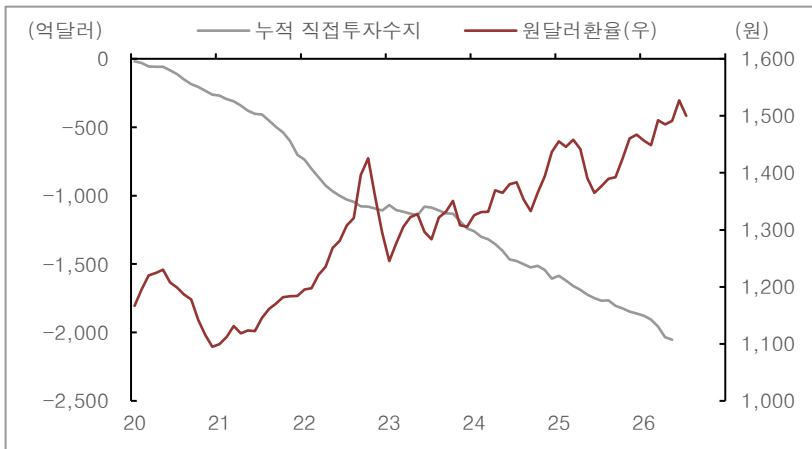
누적 채권투자수지와 원달러



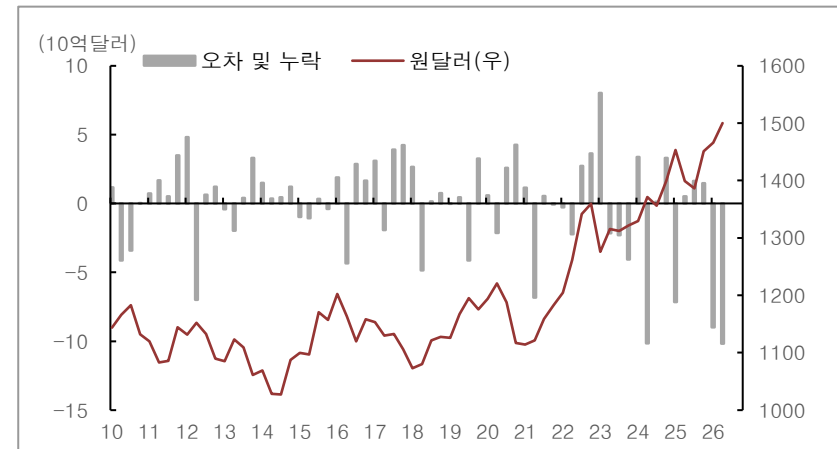
KRX 외국인 누적 주식순매수와 원달러(weekly)



누적 직접투자수지와 원달러



국제수지 오차 및 누락 항목과 원달러



자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터
주: 26년 2분기는 4~5월

4. 원달러 전망

원달러는 1,440원 내외로 하향 안정 예상

대외금리차, 수급 및 펀더멘털 개선에 따라 점진적 원화 저평가 완화 기대

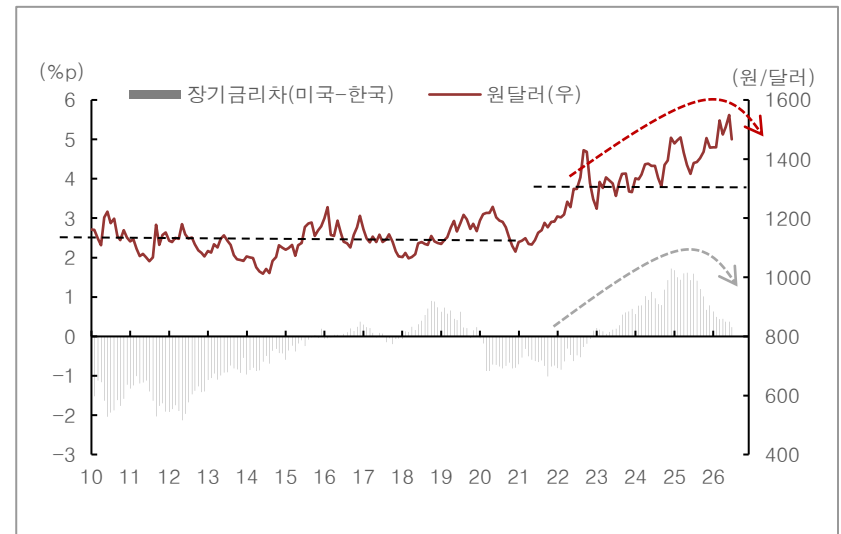
- 지정학적 불확실성 속 안전자산 선호 강화로 달러 강세, 구조적 달러수급 여건 변화에 따른 고환율(뉴노멀) 장기화 가능성
- 내외 경기차 및 금리차 축소 등 제반 여건의 변화가 누적됨에 따라 원/달러 하락요인으로 작용할 전망
 - SK하이닉스 ADR발행 대금유입이 금융채널을 통해 외환시장 달러공급을 증가시킴으로써 수급 개선의 트리거로 작용
 - 증권투자수지 순유출 등 달러 수요 우위 이어지나 점진적으로 수급 갭 축소 흐름 기대
- 26년말 1,440원선 추가 하락 예상(연평균 1,472원, 연말 1,440원)

달러 인덱스와 원달러



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

원달러와 미-한 금리차



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

주요 경제 지표 전망

국내 GDP성장률 전망 2026년 3.2%, 2027년 3.0%로 상향

- 2026년 미국 GDP성장률 전망 2.2% 예상(기존 전망 유지), 2027년 2.0% 수준 둔화
- 2026년 국내 소비자물가상승률 전망 2.7%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,%)	1.1	3.2	3.0	0.2	0.7	2.1	1.6	3.8	3.7	2.6	2.9	3.0	3.3	3.1	2.8
	최종소비	1.8	2.5	2.4	0.9	1.4	2.2	2.7	2.8	2.4	2.3	2.4	2.3	2.3	2.5	2.5
	민간소비	1.5	2.4	2.4	0.5	1.0	2.0	2.4	2.7	2.5	2.2	2.4	2.3	2.3	2.4	2.5
	총고정자본형성	-3.4	2.6	2.8	-3.5	-4.2	-2.4	-3.3	1.5	2.5	2.9	3.4	3.1	2.7	2.7	2.8
	건설투자	-9.7	-0.5	2.0	-12.7	-11.3	-7.9	-7.2	-1.9	-1.3	0.0	1.0	1.5	1.8	2.0	2.5
	설비투자	1.5	5.3	3.2	4.7	2.7	0.7	-1.9	4.4	6.3	5.5	5.0	3.0	2.8	3.6	3.5
	총수출	4.3	8.7	6.6	1.5	4.3	6.8	4.6	11.8	9.0	7.5	7.0	6.0	6.5	7.0	7.0
	총수입	3.3	7.1	6.5	1.6	3.4	4.5	3.9	8.5	6.3	7.0	6.8	6.2	6.0	6.8	7.0
주요국 성장률	미국(QoQ,연율,%)	2.1	2.2	2.0	-0.6	3.8	4.4	0.5	2.1	2.0	2.4	2.6	1.8	1.5	2.2	2.0
	일본(QoQ,연율,%)	1.1	0.7	1.0	2.0	1.1	-2.3	0.7	1.8	1.0	0.8	1.4	1.0	1.0	0.6	0.8
	유로존(QoQ,%)	1.5	1.0	1.3	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	4.5	4.2	5.4	5.2	4.8	4.5	5.0	4.3	4.3	4.2	4.4	4.3	4.2	4.0

주: 음영부분이 전망치(2026.07.24 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	10,756	12,792	1,595	1,751	1,849	1,898	2,192	2,759	2,958	2,847	2,806	3,311	3,402	3,274
	증감률(yoy,%)	3.8	51.6	18.9	-2.3	2.1	6.5	8.4	37.4	57.5	60.0	50.0	28.0	20.0	15.0	15.0
	수입(통관기준, 억달러)	6,319	7,691	9,100	1,528	1,544	1,625	1,622	1,694	1,890	2,080	2,027	2,067	2,268	2,454	2,311
	증감률(yoy,%)	0.0	21.7	18.3	-1.3	-1.7	1.6	1.4	10.8	22.4	28.0	25.0	22.0	20.0	18.0	14.0
	무역수지(억달러)	774	3,065	3,693	67	207	224	276	498	869	878	820	739	1,043	948	963
	경상수지(억달러)	1,231	3,624	4,000	195	284	360	392	744	950	980	950	900	1,100	1,000	1,000
물가	소비자물가(YoY, %)	2.2	2.7	2.3	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	3.0	2.9	2.6	2.5	2.3	2.3	2.2
금리	연방기금금리(%, 상단/기말)	3.75	4.00	4.00	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75	4.00	4.25	4.25	4.00	4.00
	한은기준금리(%, 기말)	2.50	3.25	3.50	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	3.00	3.25	3.25	3.50	3.50	3.50
	국고채 3년(%,기간평균)	2.57	3.74	4.16	2.59	2.39	2.45	2.84	3.20	3.62	4.00	4.15	4.20	4.25	4.15	4.05
	회사채(AA-,%,기간평균)	3.09	4.39	4.86	3.20	2.96	2.93	3.29	3.75	4.27	4.70	4.85	4.90	4.95	4.85	4.75
	국고채 10년(%,기간평균)	2.89	4.20	4.78	2.82	2.73	2.84	3.20	3.61	3.99	4.50	4.70	4.80	4.85	4.75	4.70
	미 국채 10년(%,기간평균)	4.29	4.55	4.96	4.45	4.36	4.25	4.09	4.19	4.42	4.75	4.85	5.00	5.10	4.95	4.80
환율	원/달러(원, 기간평균)	1,423	1,472	1,435	1,453	1,401	1,387	1,452	1,467	1,502	1,475	1,445	1,440	1,450	1,430	1,420
	원/달러(원, 기말)	1,435	1,440	1,400	1,474	1,355	1,405	1,435	1,530	1,549	1,450	1,440	1,450	1,440	1,420	1,400
	엔/달러(엔, 기간평균)	149.6	160.5	160.5	152.4	144.5	147.5	154.1	156.9	159.4	163.5	162.0	161.0	162.0	160.0	159.0
	달러/유로(달러, 기간평균)	1.130	1.153	1.139	1.053	1.134	1.169	1.164	1.171	1.163	1.140	1.140	1.135	1.135	1.140	1.145
	위안/달러(위안, 기간평균)	7.19	6.81	6.67	7.27	7.23	7.16	7.09	6.92	6.80	6.76	6.74	6.70	6.70	6.65	6.64
유가	국제유가(WTI, \$/bl, 평균)	64.8	82.6	73.8	71.4	63.7	65.0	59.1	72.7	92.7	85.0	80.0	78.0	75.0	72.0	70.0

주: 음영부분이 전망치(2026.07.24 현재)
자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터 전망



Heungkuk
Securities

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