



2025년 하반기 경제전망

격동의 시대, 두 가지 시나리오

거시경제/글로벌 전략

김진성

02) 6742-3533

jskim@heungkuksec.co.kr

요약 -1

● 전망의 전제: 무역정책 불확실성에 대한 두 가지 시나리오

- 미국 트럼프 행정부의 관세정책이 글로벌 경제의 최대 불확실성으로 자리한 가운데 경기 하방 가능성에 주목
- 미·중을 포함한 주요국간 무역협상의 진행과정과 내용, 관세율 수준 등에 따라 하반기 이후 경제 전망에 상당한 차이
 - 기본 시나리오: 소폭의 관세인상(평균 10%+ α , 대중국 30%), 무역협상의 연내 타결 등 불확실성이 점진적으로 완화
 - 악화 시나리오: 관세인상폭 확대(평균 20% 이상, 대중국 45%), 무역협상 장기화, 무역정책 불확실성 지속/증폭
 - 중간선거 이전 무역협상 진전과 불확실성 완화가 기대되나 관세를 레버리지로 삼는 트럼프 정책기조는 상당기간 지속될 가능성

● 2026년 미국 GDP성장률 1.5%, 중국 4.4%로 둔화 예상

- 무역불확실성이 지속·확산될수록 기업투자-고용-소비 증가세는 약화될 것으로 전망
- 미국 경제는 기본 시나리오에서 제한적인 소비둔화와 투자 회복 등 성장을 둔화에도 견조한 최종수요 증가가 예상
 - 악화 시나리오에서는 GDP성장률 1.2% 내외로 둔화되고, Core 수요 위축으로 경기부진 양상이 실질적으로 심화될 가능성
 - 노동수요와 소득증가세가 둔화됨에 따라 점진적으로 소비 중심의 성장세는 하향흐름을 예상
 - 기업투자는 주춤했던 선순환이 재개될 가능성이 있으나 정책불확실성에 민감한 영향
- 기대 인플레이 상승에도 불구하고 물가상승압력이 이연, 분산되어 인플레이션은 우려에 비해 안정적인 흐름을 나타낼 전망
- 중국 경제는 수출의 성장기여 축소로 성장둔화 불가피하나 충격흡수를 위한 내수부양조치로 4.4% 내외 성장 예상
 - 악화 시나리오에서는 수출여건 악화로 과잉공급 부담이 증폭되어 4% 성장이 위협받을 가능성

요약 -2

● 한국 경제 GDP성장률은 25년 1.0%로 둔화, 26년 1.6%로 제한적 반등

- 국내 경제는 내수와 수출의 동반 부진이 진행 중이 가운데 대외무역여건의 악화가 겹쳐지는 형국
- 기본 시나리오에서는 수출둔화 속 강도높은 내수부양 정책의 효과가 부분적으로 나타날 것으로 예상
 - 악화 시나리오에서는 수출경쟁력 약세 속에 경기 하방 압력이 증대되어 26년 성장률이 0.8%로 하락
- 전반적인 산업경쟁력 약화가 우려되는 가운데 수출증가의 폭과 범위가 축소되어 기업투자도 제한적인 회복세
 - 산업활동의 성장을 반도체가 주도하는 가운데 국내 반도체 업황에 대해 상당한 도전요인도 잠재한 상황
- 민간소비는 구매력 회복이 저조하나 소비심리 반등, 정책효과 더해지면서 완만한 증가 예상

● 하반기 통화완화 지속되는 가운데 장기금리와 원달러 동반 하락 예상

- 고용 등 실물경기 둔화에 대응하여 미 연준은 금리인하 사이클을 재개할 것으로 예상(기준금리 26년말 4.0%)
- 한국은행도 확장적 재정정책을 보완하는 통화완화기조를 내년까지 이어갈 전망(한은기준금리 26년말 2.25%)
- 국내 장기금리는 저조한 내수성장, 기준금리 인하를 반영하여 하락세를 나타낼 것으로 예상
 - 국고채 10년물 하반기 중 2.3~2.7%, 3년물 2.0~2.4% 내외 등락
- 달러화가 제한적인 약세를 보이고 대미 무역흑자국 통화에 대한 절상압력이 높아지는 가운데 원달러는 연말 1,370원까지 하락할 것으로 예측

목차

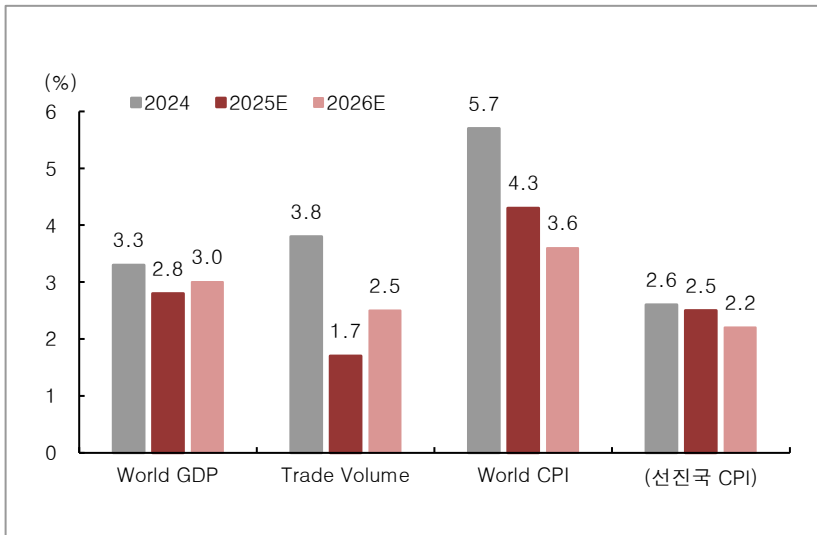
1. 관세에 따라 달라지는 글로벌 경제전망 – P.5
 2. 트럼프에게 관세란? – P.9
 3. 전망의 전제: 두 가지 시나리오 – P.13
 4. 미국 경제 전망 – P.15
 5. 중국 경제 전망 – P.22
 6. 한국 경제 전망 – P.26
 7. 통화정책 그리고 금리·환율 – P.34
- & HK Macro View – P.41

미국의 '정책' 전환이 글로벌 경제의 하방 위험

올해 세계 GDP성장률 전망(1월 →4월) 3.3% → 2.8%, 교역량 3.2% → 1.7%로 대폭 하향

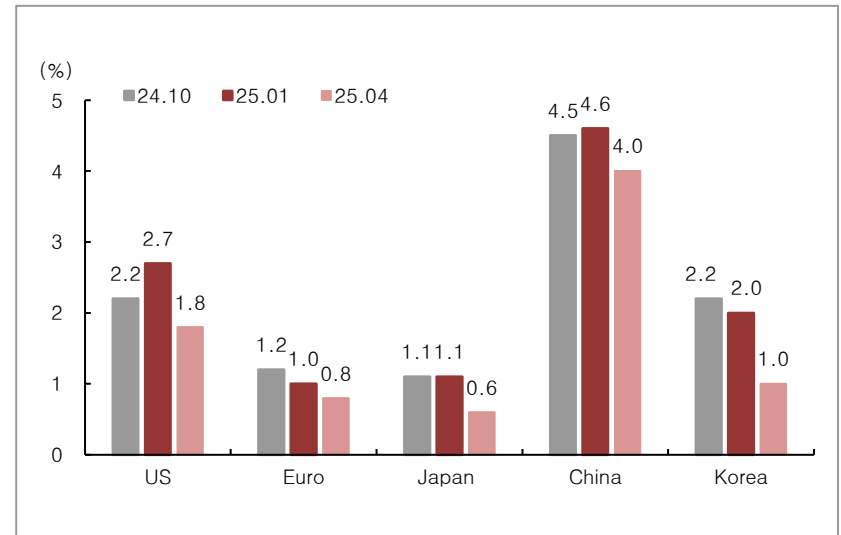
- IMF는 미국 관세인상, 미·중 무역갈등이 고조됨에 따라 세계교역이 위축. 미국과 중국, 그리고 대미/대중 무역의존도 높은 국가의 성장률 전망을 큰 폭으로 하향 수정: 세계경제전망(25.4) - A Critical Juncture amid Policy Shifts
 - 미국 2.7% → 1.8%, 중국 4.6% → 4.0%, EU 1.0% → 0.8%, 일본 1.1% → 0.6%, 한국 2.0% → 1.0% (1월 전망 대비)
 - 주요국 교역과 경제성장에 대한 성장 충격은 2026년까지 뚜렷하게 이어질 것으로 예측
- 25년 세계 CPI상승률은 4.2% → 4.3%(선진국 2.1% → 2.5%)로 상향. 인플레 하향추세는 유지되나 하락속도가 감속

2025~2026년 세계경제 전망



자료: IMF WEO(25.04), 흥국증권 리서치센터

주요국의 2025년 경제성장률에 대한 전망치 변화



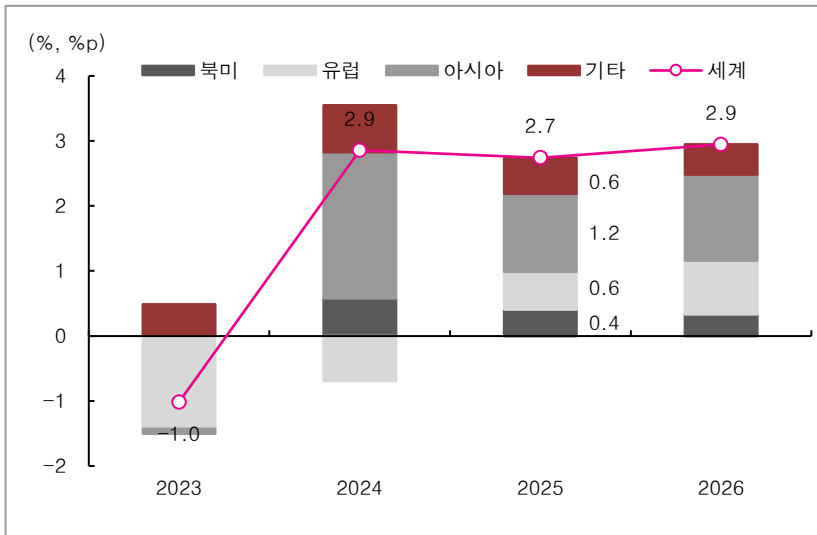
자료: IMF WEO(25.04), 흥국증권 리서치센터

WTO, 관세유예에도 상당한 교역 위축을 예상

관세인상, 무역정책불확실성(TPU) 확산에 따라 교역증가를 급감: 25년중 -0.2%~-1.5%

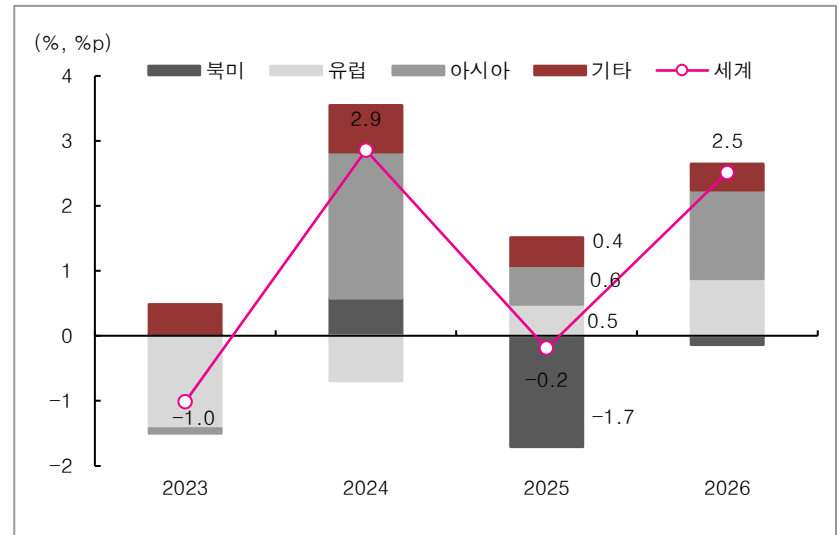
- 기존 여건 지속시(Baseline scenario) 세계교역량 증가율은 24년 2.9% → 25년E 2.7%으로 소폭 둔화 전망
- [미국 TPU + 상호관세 유예]될 경우(case A) -0.2%, [상호관세 부과 + TPU 확산]될 경우 -1.5%(case B)
 - 미국을 비롯한 북미지역(기여도 0.4%p → -1.7%p)과 중국 등 아시아(기여도 1.2%p → 0.6%p) 교역이 큰 폭 위축
 - 미국과 중국간 무역의 대폭 감소 + 중국의 Non US 수출 일부 증가 + 미국의 Non-China 수입 일부 증가
- 상품 이외 서비스 교역도 둔화 전망: 24년 6.8% → (기본전망 25년E 5.1%) → case A 25년E 4.0%

상품교역량 증가율 전망과 지역별 기여도(관세인상 없을 경우)



자료: WTO, Global Trade Outlook(25.04), 흥국증권 리서치센터

상품교역량 증가율 전망(case A: 상호관세 유예, 현상태 유지)



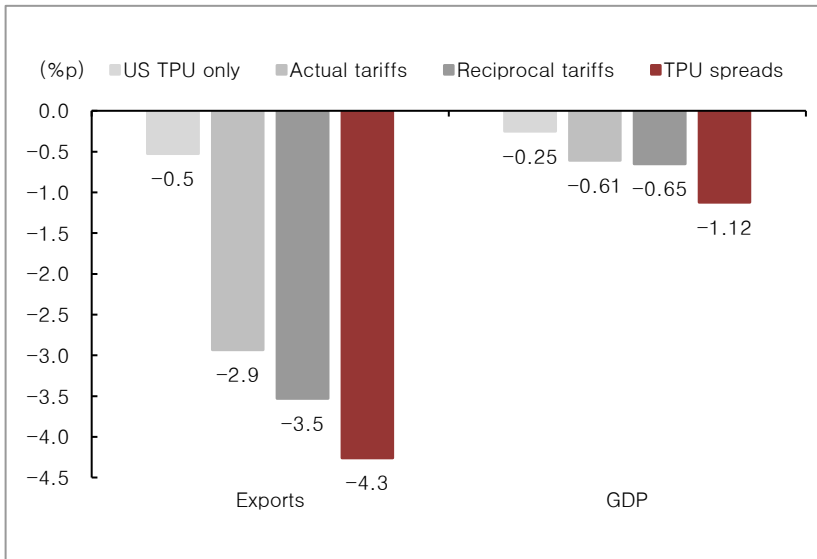
자료: WTO, Global Trade Outlook(25.04), 흥국증권 리서치센터

상호관세, 무역협상 등 무역불확실성(TPU)이 관건

미국·중국과 경제 및 무역의존도가 높을수록 경제적 충격이 비례

- 미국 관세인상의 교역감소 영향은 미국에 집중되고, 교역의존도 높은 경제로 확산
 - 관세는 가격상승, 수요둔화, 수출감소 경로를 통해 GDP손실을 초래하고 수입국(관세부과)과 수출국이 이를 분담
- WTO, 2025년 세계GDP성장률 전망을 관세인상 이전 2.8%에서 2.2%로 하향
 - 24년 2.8% → 25년E 2.2% → 26년E 2.4%, 상호관세 및 TPU 확산될 경우 GDP손실이 약 1.1%p로 확대
 - 북미지역 GDP -1.6%p, 아시아지역 GDP -0.3%p, 중남미 및 카리브해 지역 GDP -0.2%p

시나리오별 2025년 세계 수출 및 GDP성장률 변화(기본전망 대비)



자료: WTO, Global Trade Outlook(25.04), 홍콩증권 리서치센터

시나리오에 따른 2025년 지역별 영향(기본전망 대비)

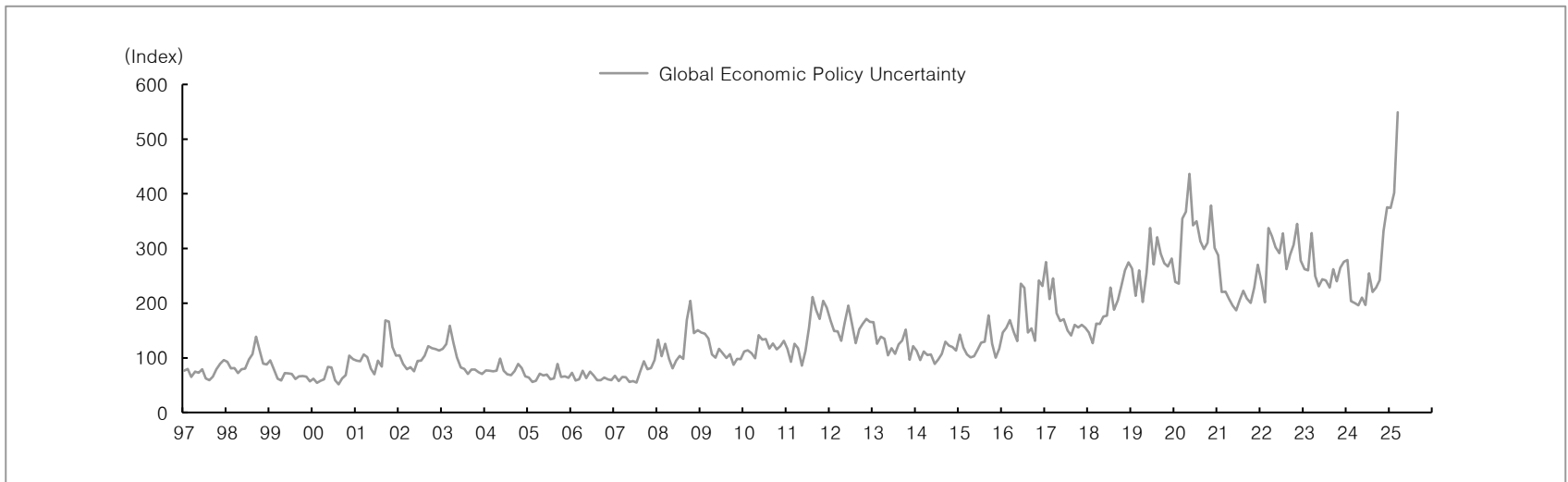
(%p)	US TPU only	Actual tariffs	Reciprocal tariffs	TPU spreads
Trade				
World	-0.5	-2.9	-3.5	-4.3
North America	-3.7	-13.7	-15.3	-14.6
South and Central America	-0.5	-0.9	-0.6	-1.2
Europe	0.2	-0.3	-0.6	-0.8
Africa	0.1	0.2	0.0	-0.9
Asia	0.0	-1.6	-2.2	-3.9
GDP				
World	-0.25	-0.61	-0.65	-1.12
North America	-0.69	-1.60	-1.69	-1.73
South and Central America	-0.20	-0.23	-0.21	-0.30
Europe	-0.09	-0.12	-0.13	-0.76
Africa	-0.04	0.01	0.00	-0.51
Asia	-0.07	-0.33	-0.36	-1.10

트럼프발 무역전쟁이 글로벌 경제 최대 위협

관세를 레버리지 삼는 정책기조(무역·산업·재정)의 수위가 미확정인 상태

- 트럼프 행정부는 미국 경제의 다양한 구조적 문제의 상당한 원인을 불공정한 무역 등 대외관계에 연유하는 것으로 인식하고
- 관세인상을 무역역조 해소, 제조업 부활, 재정수지 개선 추진의 레버리지로 활용 → 관세를 포기하기 힘든 이유
- 대외관계의 재구성은 상대국이 존재하는 사안, 공급망의 조정은 기업의 비용증가, 인플레이 유발 등 민간부문의 저항을 초래
→ 순조로운 일방적 정책추진이 어려운 이유
- 트럼프가 추구하는 최종 목표에 대한 정책의 추진 과정(달성도)에 따라 다양한 시나리오와 전망의 변화가 가능

글로벌 경제정책 불확실성 지수

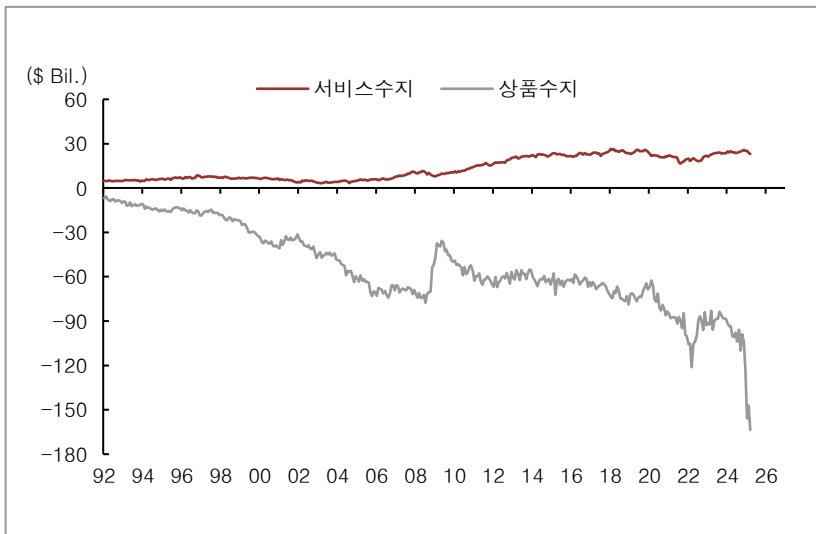


무역역조가 만병의 원인, 처방은 관세-1

① 무역수지 개선: 관세인상을 통한 수입 억제 + 상대국의 대미 상품 및 서비스 수입 확대

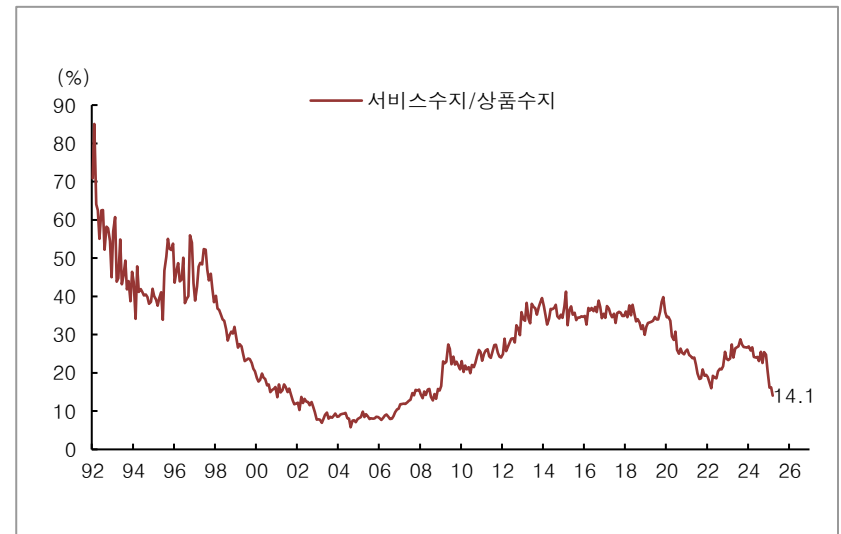
- 무역수지 적자 축소: 주요 전략품목별 관세(25%), 국가별 보편관세(10%) + 상호관세(미국 입장에서 불공정 무역의 시정)
- 미국의 교역구조는 상품 수입 vs. 서비스 수출 → 과거 공산품 수입 면세 vs. 농축산물 및 서비스(금융)시장 개방을 요구
 - 서비스 수지 흑자 확대에도 더 빠른 상품수지 적자 확대(서비스/상품수지 비중 하락)
: 11.0%(01~08년) → 35.4%(13~19년) → 24.5%(24년)
 - 경상수지 적자 확대: 19년 4,417.5억달러(2.2% of GDP) → 24년 1조 1,336.2억달러(3.5% of GDP)

미국 교역수지



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

상품수지 적자 vs. 서비스수지 흑자



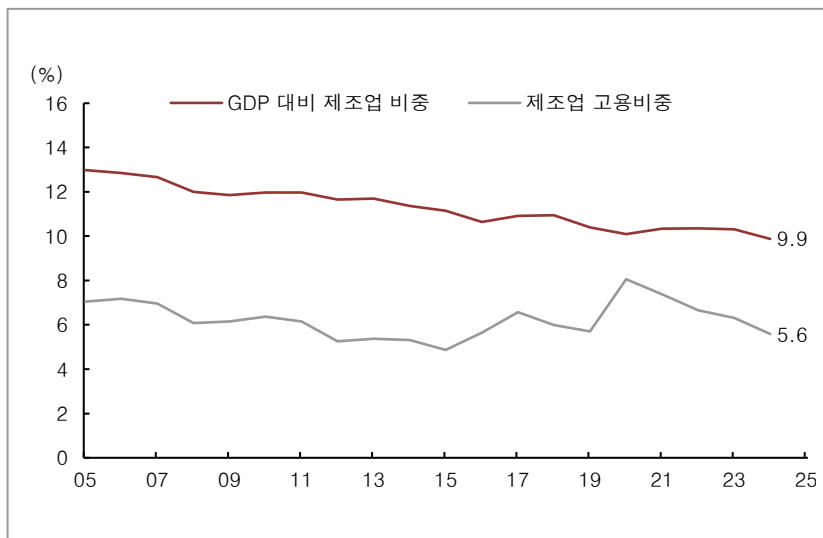
자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

무역역조가 만병의 원인, 처방은 관세-2

② 제조업 부활: Made in USA, Made by Americans

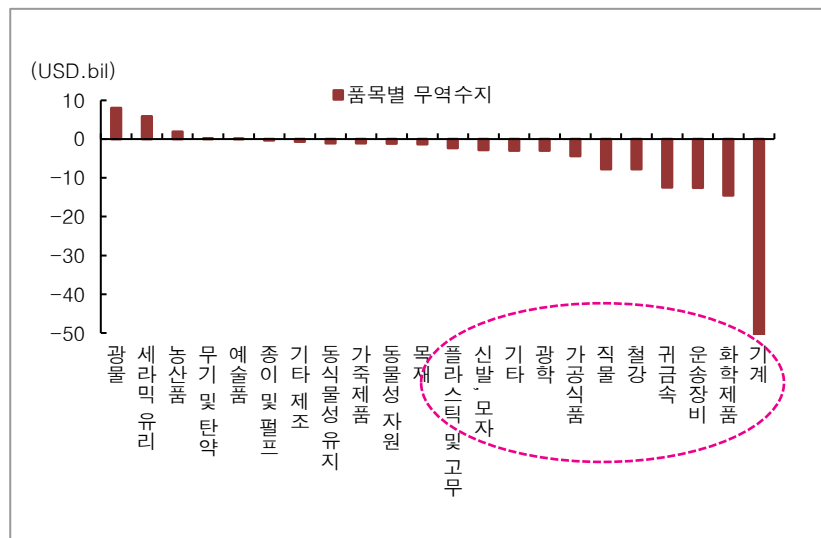
- 미국 내 제조업 부흥 방안: 관세인상을 통한 자국 산업(제조업) 보호 + 관세를 레버리지로 활용한 FDI 유인(온쇼어링)
 - GDP대비 제조업 비중(%): 2005년 13.0 → 2010년 12.0 → 2015년 11.1 → 2020년 10.1 → 2024년 9.9
 - 제조업 고용비중(%): 2005년 7.0 → 2010년 6.4 → 2015년 4.9 → 2020년 8.1 → 2024년 5.6
- 관세장벽을 통한 산업보호/제조업 기반 확충시도가 일부 반사적 효과를 거둘 것으로 기대되나, 서비스업 중심 경제 및 고용 구조, 미국의 고비용구조 등을 감안할 때 유의미한 산업경쟁력 제고에 상당한 기간이 필요

미국 제조업 비중(GDP, 고용)



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국의 산업경쟁력: 품목별 무역수지 (2024년)



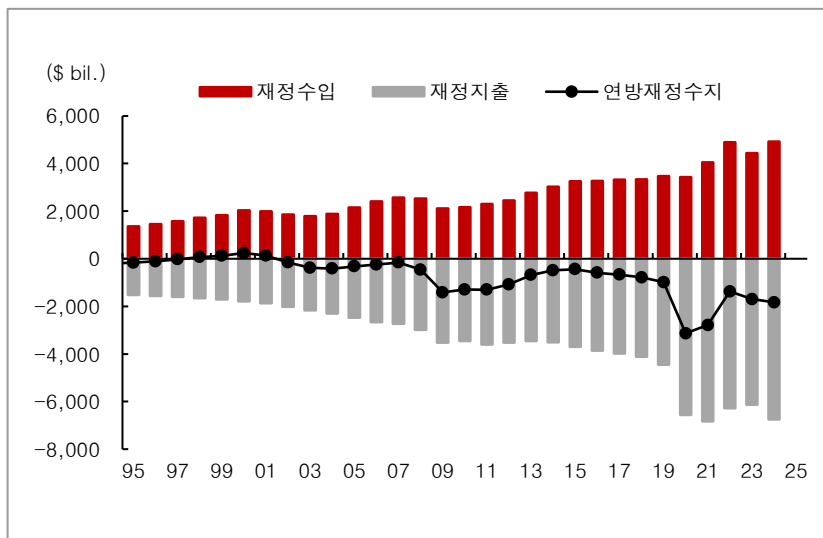
주: HS 2단위 기준 데이터를 바탕으로 재분류
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

무역역조가 만병의 원인, 처방은 관세-3

③ 재정 건전화: 재정적자 축소와 지속가능한 부채관리방안?

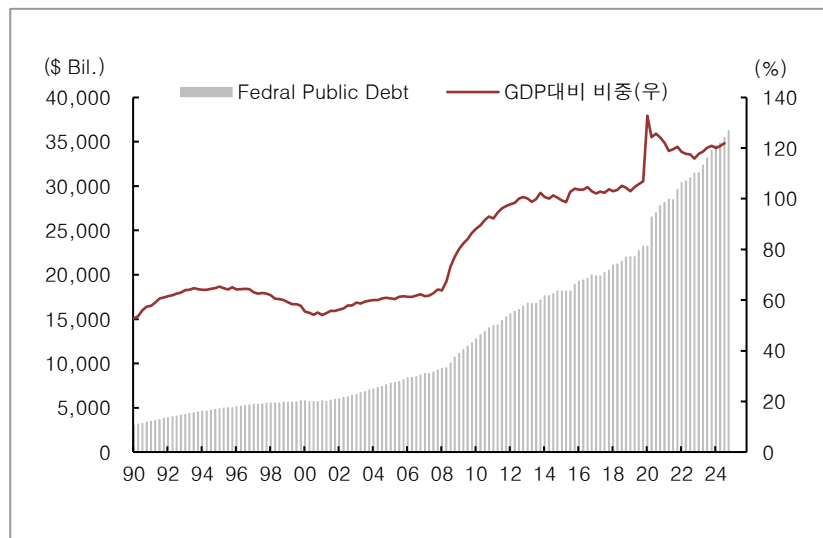
- 재정수지 개선: 관세수입 + 지출 구조조정(DOGE) (+ 관세를 레버리지로 활용한 방위비 재협상)
 - 연방정부 재정수지: -2.3%(00년) → -8.6%(10년) → -14.7%(20년) → -6.3%(24년)/1.8조달러
- 정부부채 관리: 필요자원 축소(재정적자 감축) + 금융비용 감소(금리하락)
 - 연방정부부채 2024년말 36.2조 달러(GDP대비 122%), 24년도 국채 이자비용 1.3조 달러(29%yoy, GDP 3.9%)
 - 무역역조를 레버리지로 한 국채 세일즈(ex. 마러라고 협약), 은행규제 완화 추진 → 실현가능성은 의문이나 중대 관심사안임을 방증

미국 재정수지



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

미국 정부부채



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

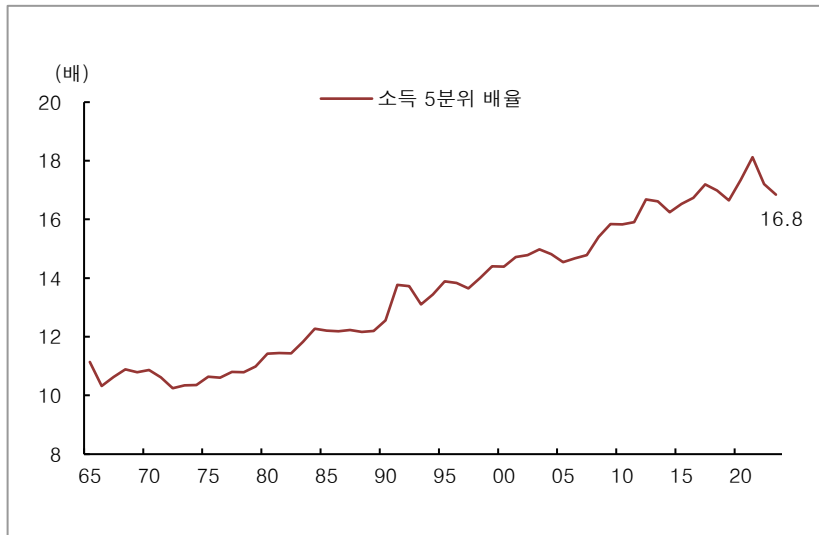
2. 트럼프에게 관세란?

무역역조가 만병의 원인, 처방은 관세-4

④ 소득불균형에 대한 이해: 미국 사회/경제적 문제에 대한 트럼프식 해법

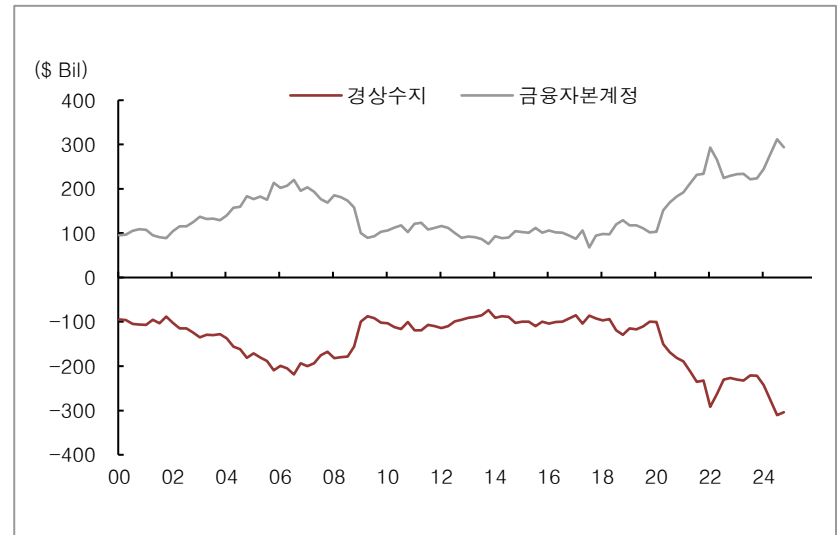
- 소득불균형 문제의 원인을 불공정한 무역구조, 중국 등 대미 무역흑자국에 전가
 - 소득5분위배율(배): 2000년 14.4 → 2010년 15.8 → 2020년 17.3 → 2021년 18.1 → 2023년 16.8
 - 중국 등 주요 무역상대국과 누적된 무역불균형이 미국내 산업기반 붕괴, 일자리 부족(강경한 이민정책의 배경)을 초래한다는 인식
 - 경상수지 적자 vs. 금융자본계정 흑자 → Main Street의 부진 vs. Wall Street의 호황
- 관세와 온쇼어링에 의한 제조업 일자리 창출과 감세의 소득분배 개선 효과는 불투명

미국 소득분배의 불균형



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 경상수지와 자본금융수지



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

트럼프의 MAGA

미국 경제 현안에 대한 트럼프식 해법, 얼마나 실현될 수 있을까?

- 트럼프가 지향하는 목표

- 미국 무역역조의 현저한 조정: 수입축소(자동차, 반도체, 의약품, 철강 등) + 수출확대(농산물, 소고기, LNG + 군사력, 금융 등)
- 미국 중심 글로벌 공급망 구축(필요자원의 확보), AI 등 첨단기술산업의 표준 및 압도적 우위 점유, 희토류 등 자원 확보
- 관세수입 증대, 국제원조 및 분담금 감축, 중앙정부 지출 축소 → 법인세, 소득세 인하
- 중국의 확장(패권) 견제, 시장 개방 확대 요구(자본, 기술, 지재권, 서비스 등)
- 약달러와 저금리 → 주요국 통화의 평가절상, 미국 정부와 민간의 금융비용 저감

- 기본 가정: 미국의 관세인상, 무역정책 관련 불확실성은 증폭되기보다는 점진적으로 수습/진정될 것으로 예상

- 주요 국가별 협상이 순차적으로 진행되는 가운데 미중 협상의 경과가 최대 관건
- 현저히 낮은 관세율 또는 조기 타결 가능성이 높지 않으나 무역갈등이 증폭되는 방향으로 전개되지는 않을 전망

- 단, 트럼프와 행정부내 관세정책/통상정책 관련 행보의 의외성 등을 감안할 때, 예기치 못한 돌발상황을 배제할 수 없음

- 트럼프 임기 1~2년내 무역협상 및 연방정부 구조조정 일단락 추진(26.11월 중간선거 이전)

- 관세이슈는 트럼프 임기 내 지속될 가능성, 중간선거 이후 무역분쟁 재점화 가능성

- 금융시장은 정책의 지향점을 반영하는 움직임을 나타낼 가능성이 높으나 속도(수준)는 전개과정과 불확실성에 따라 변동성을 동반할 것

3. 전망의 전제, 두 가지 시나리오

무역협상, 절반의 성공을 목표로

두 가지 시나리오(하반기 전망의 전제): 관세율 수준과 불확실성의 확산여부를 기준으로

- 최종 관세 합의, 미·중 무역협상의 경과, 무역 불확실성의 파장에 따라 하반기 이후 전망에 상당한 차이를 가져올 것
 - 관세협상 시나리오: 트럼프案(25.4월) 20~60%(보편, 대중 관세) → 기본 시나리오 10~30% or 악화시나리오 15~45%
- I. 기본 시나리오(관세인상 소폭 + 미·중 합의 진전 + 불확실성 진정): 평균 관세 10%+α
 - 제한적인 관세인상: 보편관세 10% + 상호관세 인하(평균 0~5%내외) + 품목별 관세 개별 인하(평균 0~10%내외)
 - 미·중 무역협상 연내 지속(2025년 연내 타결), 상당수준의 관세 상호 철폐(관세율 30%내외), 긴장수위는 완화
 - 일부 국가별 협상 타결 등 진전(비관세 합의 포함 빅딜)을 통해 불확실성은 하반기로 갈수록 진정
- II. 악화 시나리오(관세인상 대폭 + 미·중 합의 지연 + 불확실성 지속): 평균 관세 20% 이상
 - 관세인상폭 확대: 보편관세 10% + 상호관세 5~10% + 일부 품목별 관세 10~25% 유지
 - 미·중 무역협상 장기화(2026년 이후로 연장), 제한적 합의(관세율 45%내외)
 - 보복관세 등 일부 지역의 무역협상이 지연(관세/비관세 합의 불발)되면서 무역정책 불확실성이 지속 또는 증폭

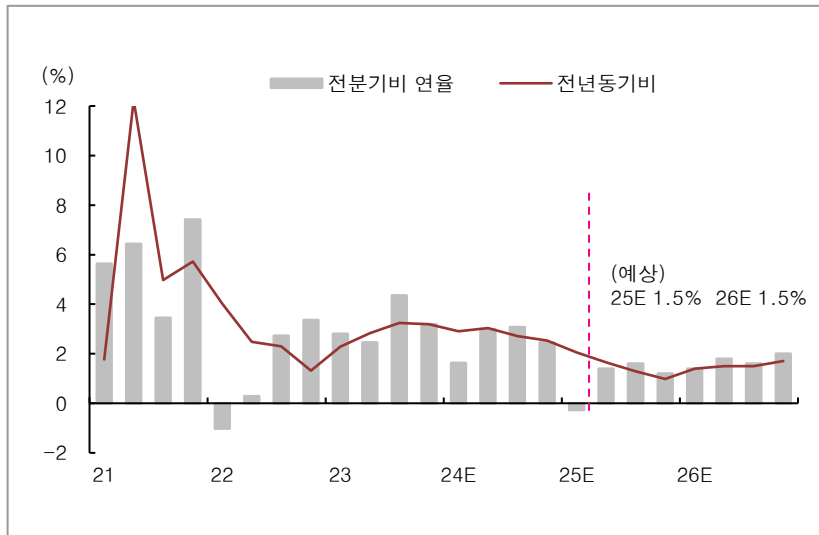
4. 미국 경제 전망

미국 GDP성장률, 25~26년 1.5% 예상

기본 시나리오: 제한적인 소비둔화·투자회복, 견조한 최종수요 증가

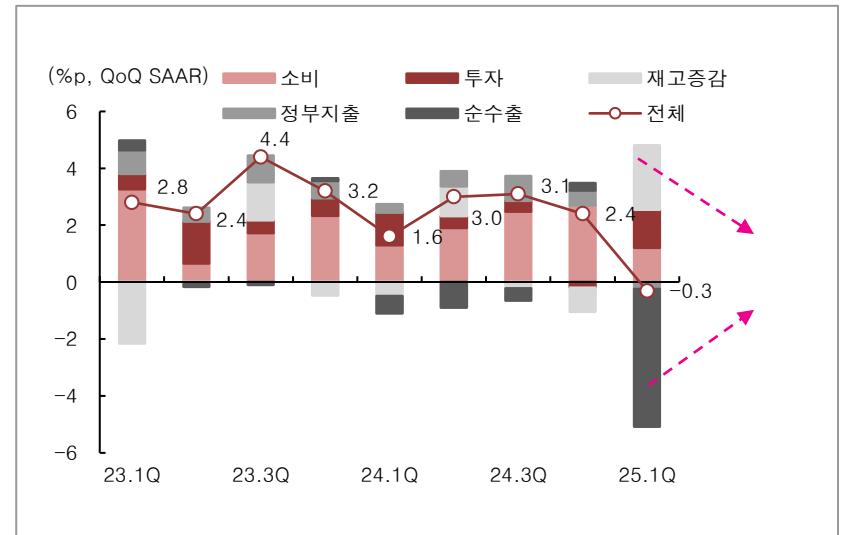
- 기본적인 경기흐름은 점진적 성장둔화 속 관세 관련 인플레 경계감이 지속, 하반기 금리인하 재개
- 고용 및 소비는 완만한 둔화추세, 기업투자는 부분적 증가, 주택투자 감소흐름은 완화(금리인하)
- 선제적인 수입 증가로 확대된 (-)순수출이 점진적으로 축소되고, (+)재고증감이 동반 감소하는 가운데 성장률은 둔화흐름
- 관세인상에 따라 수입물가 연동된 물가상승. 다만, 분산 반영되어 기대 인플레 대비 인플레이션 상승은 완만할 전망

미국 GDP성장률과 전망



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 GDP성장에 대한 부문별 기여도



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

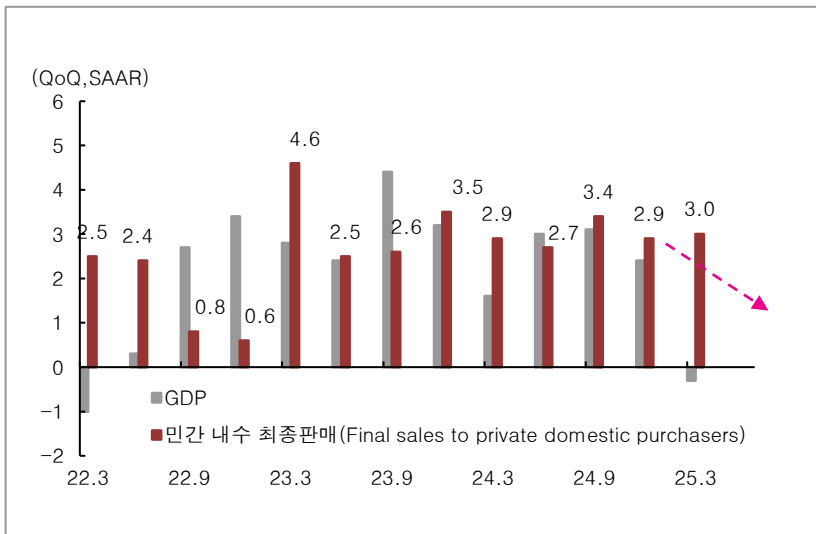
4. 미국 경제 전망

불확실성 지속되면 Core 수요가 본격 위축

악화 시나리오: GDP성장률은 기본 시나리오 대비 -0.3%p 추가 하락

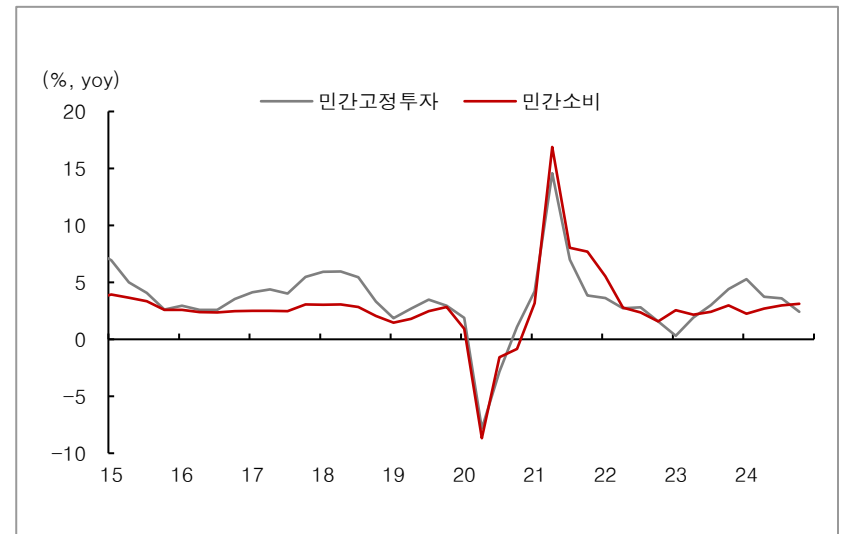
- 공급 감소 + 수요 동반 둔화 → Core 수요 위축에 따라 성장률 변동 대비 경기부진양상이 실질적으로 심화
 - 불확실성 증대, 공급망 위축에 따른 생산감소, 기업투자 둔화
 - 물가상승, 고용-소득 동반 부진에 따라 소비둔화폭 확대
- [순수출 축소(불확실성에 따른 선제수입 포함)+재고감소]의 성장기여효과가 기본시나리오 대비 축소, 최종수요 성장이 둔화
 - 2025년중 필수 자본재, 소비재 수입수요 유지되면서 무역수지 적자 지속

GDP성장률과 Core 내수 증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

민간고정투자와 민간소비 증가율



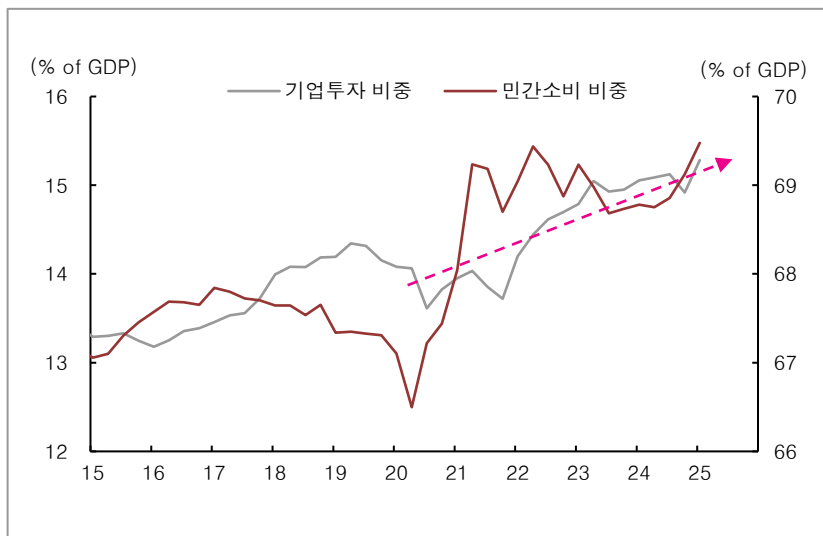
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

건조한 내수성장은 계속될까?

무역불확실성이 지속·확산될수록 기업투자-고용-소비 증가세가 약화될 가능성

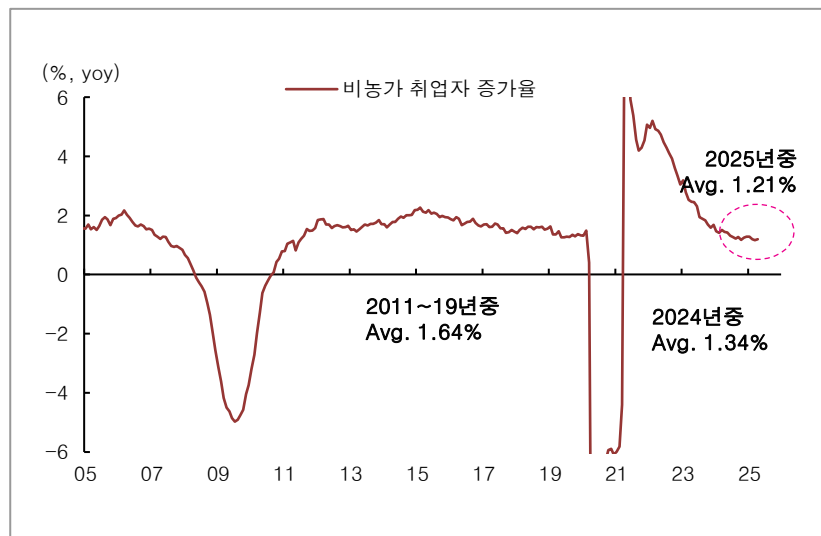
- 2022년 이후 이어진 기업투자의 왕성한 증가와 고용호조를 바탕으로 민간소비가 고성장을 지속
- 산업활동 및 기업투자에 대한 불확실성이 증가할수록 고용둔화 추세가 빨라질 가능성
- GDP 대비 기업투자, 민간소비 비중 높아진 상황에서 무역정책 불안정에 따라 민감한 영향이 예상

미국 GDP대비 기업투자와 민간소비 비중



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 비농가 취업자 증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

소비여건은 여전히 견조하나 점진적으로 약화

소비는 소득의 함수, 소득은 고용의 함수

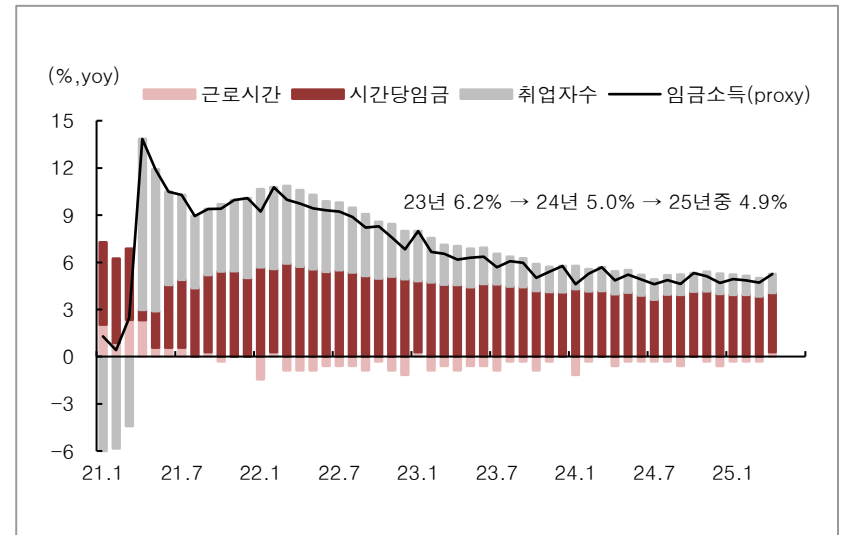
- 인플레이션 수위 하락에도 불구하고 실질소득(이전소득 제외)증가세가 둔화
- 취업자 증가속도 둔화, 근로시간 감소, 시간당임금상승률 둔화에 따른 경상 소득 증가세는 둔화추세
 - 견조한 고용여건이 지속되면서 소득 둔화 속도는 완만하게 전개되는 양상
 - 기대 인플레이션 상승, 소비심리 위축 등 소프트 데이터도 가변적이나 소비회복을 제약

실질 개인소득(이전소득 제외) 증가율과 개인소비증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

임금소득(proxy) 증가율 추이



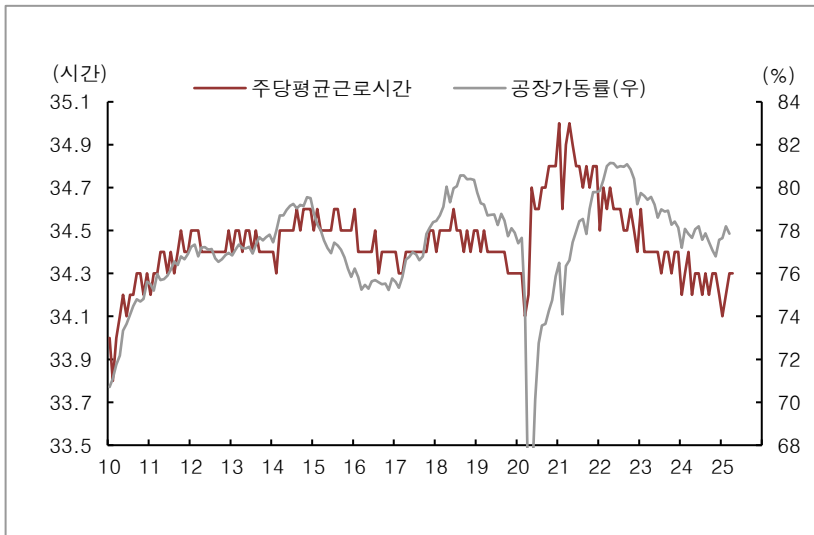
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

강도가 약해지고 있는 노동시장

일감-노동수요 둔화로 덜 벌고, 덜 쓰게 되는 구도로 진입

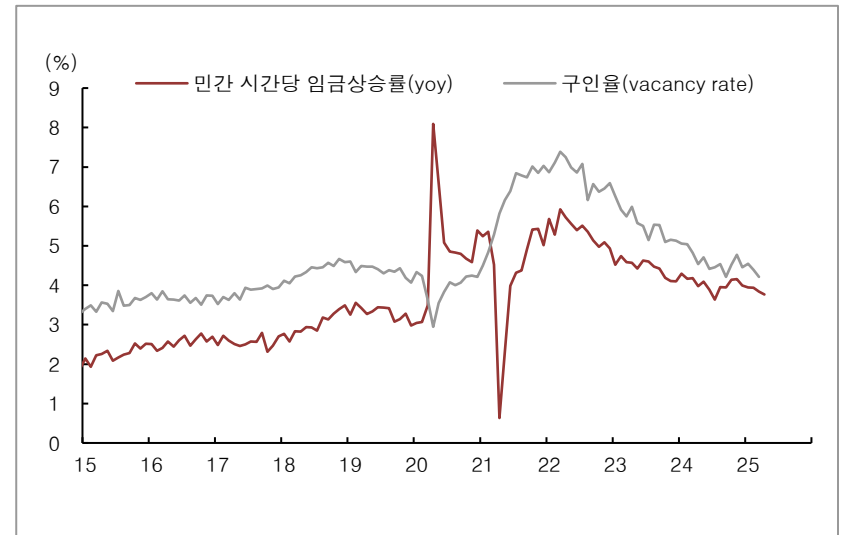
- 전반적인 산업활동 수준이 점진적으로 둔화되고 있는 가운데 고용증가 대비 설비 가동률이 둔화흐름
 - 고용의 서비스업 비중이 압도적이고, 제조업 대비 서비스업이 상대적인 호조를 유지하고 있으나 전반적인 활동수준은 비례
- 점진적 노동수요 감소로 노동 수급 갭이 꾸준히 축소(구인율 하락)되고 시간당 임금상승률도 둔화
 - 장기간 높은 임금상승세가 누적됨에 따라 노동비용이 노동생산성 증가를 추월하여 노동에 대한 신규수요를 제약
 - 실업률이 완만하게 상승하고 평균실업기간도 늘어나기 시작

공장가동률과 주당평균근로시간



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

노동수급(구인율)과 시간당임금상승률



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

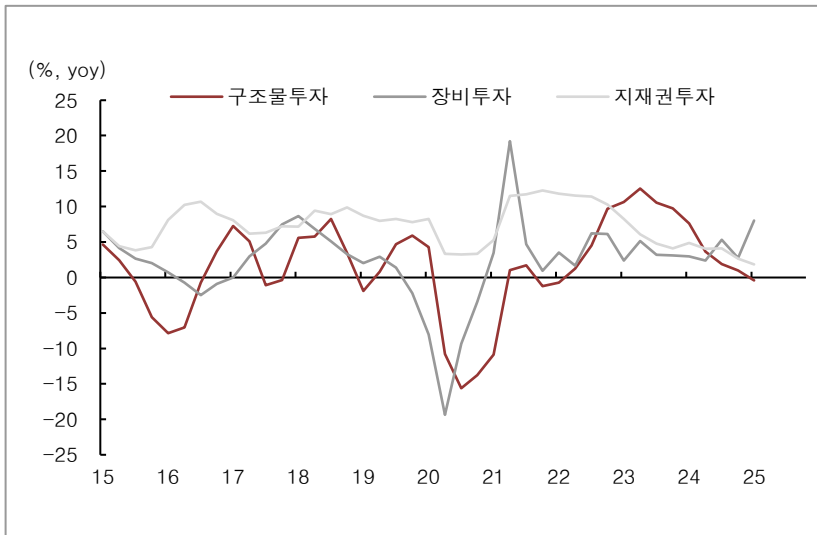
4. 미국 경제 전망

기업투자는 정중동, 불확실성이 관건

주춤했던 기업투자의 순환적 흐름이 다시 움직이는 모습이나...

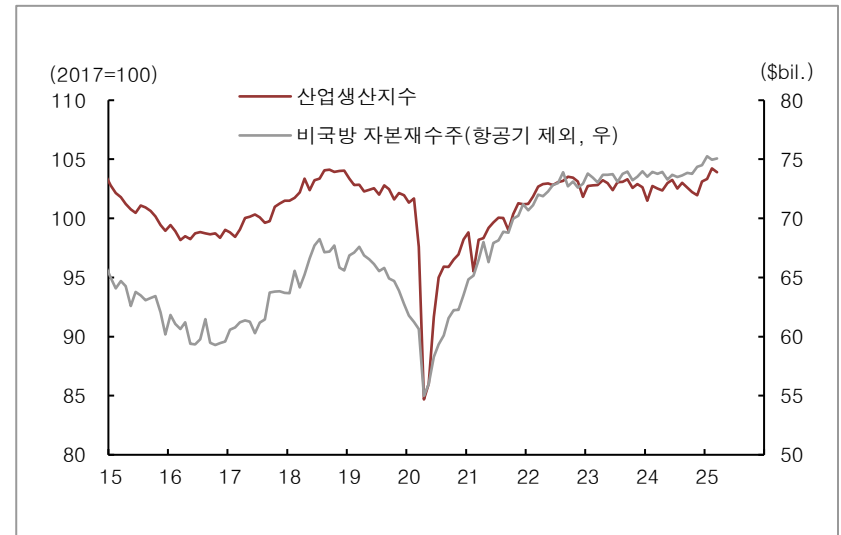
- 미국 기업투자는 선순환 흐름을 벗어나지 않고 있다는 판단
 - 구조물 투자 사이클 일단락된 이후 지체되던 장비투자 증가세가 확대되는 모습
 - 최근 제조업 생산 및 가동률, 기업투자 선행지표로서 자본재 수주 등이 장기 정체상태를 벗어나 늘어나는 모습
- 관세 인상 시행 앞두고 자동차 업종 등의 재고확보 등 불확실성에 대한 선제적인 대응 영향도 일부 포함한 것으로 판단
- 무역 불확실성과 산업정책, 금융여건 및 세제 등 정책불확실성의 향후 전개 양상이 영향을 미칠 전망

미국 기업투자(비주거투자) 증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 산업생산지수와 자본재 신규주문



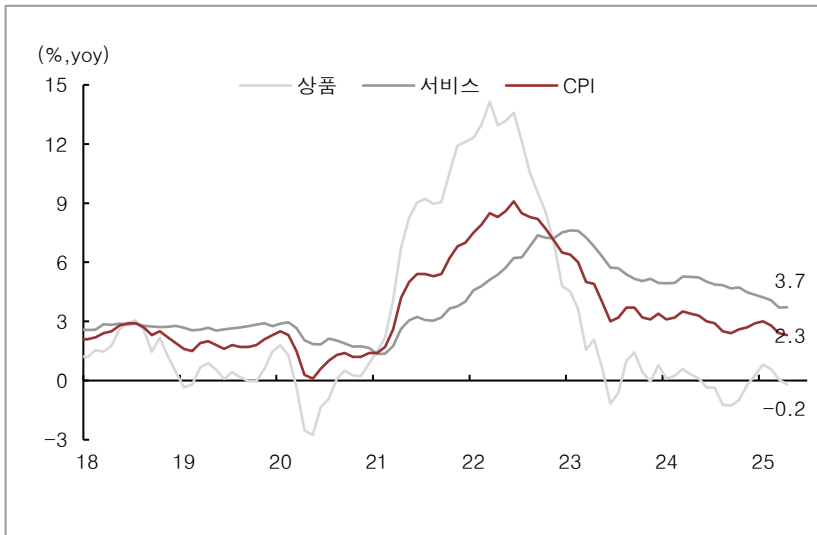
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

인플레이션은 우려에 비해 안정적인 흐름 예상

관세로 인해 높아지는 기대 인플레, 수요측 물가상승압력은 안정세

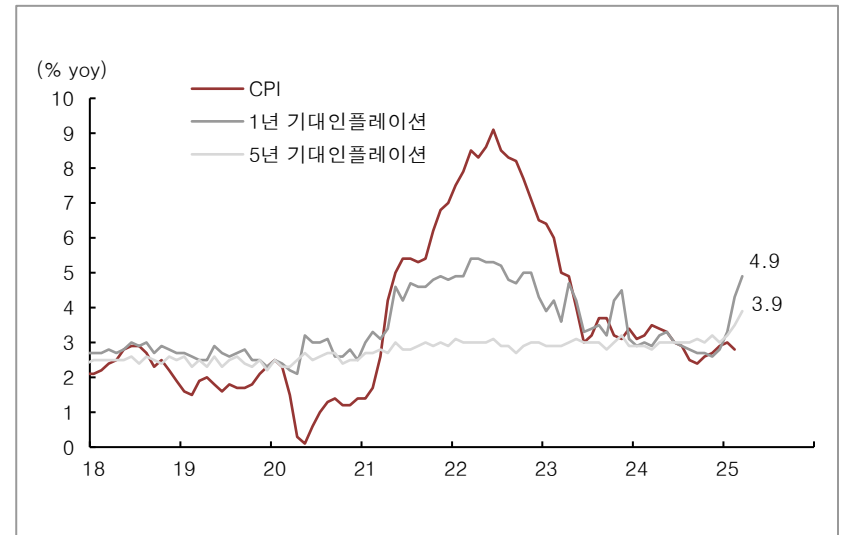
- 치솟는 기대 인플레이션에도 불구하고 4~5월 관세인상 유예조치로 잠재된 소비자물가 오름세도 이연
 - 관세 불확실성 속 국제상품가격은 엇갈린 행보: 원유 등 산업재/소비재는 약세, 금은 인플레 및 달러 헷지로 상승세
- 상품물가는 관세인상 등 공급측 물가불안이 지속, 서비스 및 임금 상승세는 수요둔화로 느린 속도로 하향 안정될 전망
- 관세인상에 따른 물가압력은 부분적으로 소비자에 전가되면서 2026년까지 분산되어 물가지표에 반영될 가능성
 - 25년 3분기중 전년도 비교시점의 낮은 기저효과로 디스인플레이션이 느리고, 4분기 이후 기저가 높아지나 관세인상 영향이 예상

소비자물가상승률: 상품 vs. 서비스



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

기대인플레이션



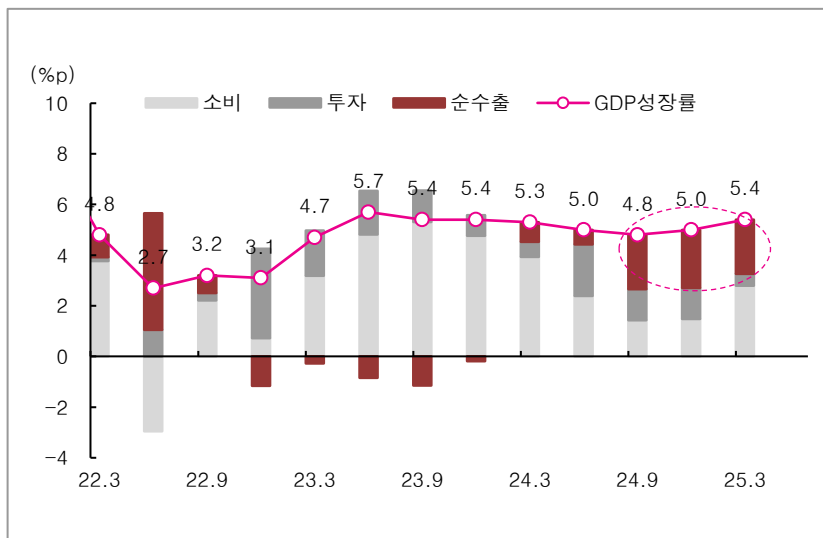
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

중국경제, 2025년 GDP성장률 4.4% 예상

기본 시나리오: 수출의 성장기여 축소 + 강하지 않은 내수성장

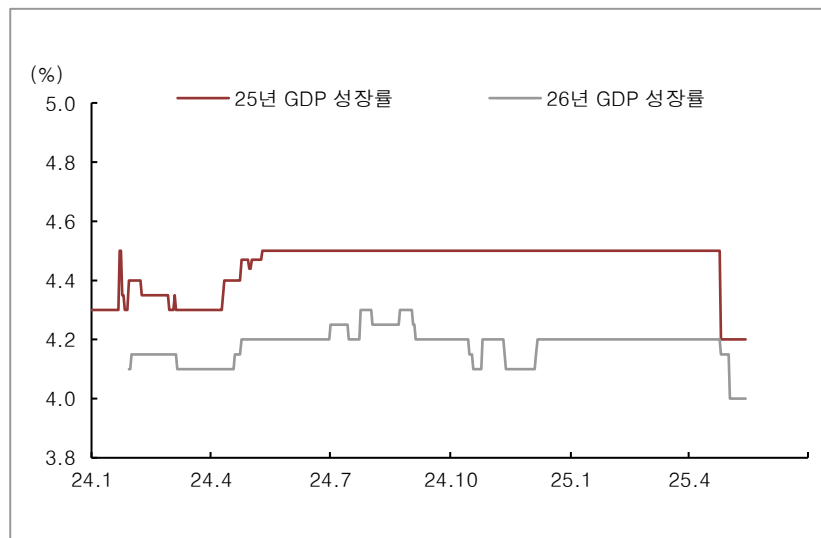
- 중국은 대미 무역협상과 더불어 충격흡수를 위한 내수부양조치(금리인하, 재정지출 확대)를 강화해 나갈 전망
- 미국의 대중 관세 인상 영향으로 수출 둔화(상반기 대비 하반기 심화) 불가피
 - 24년 하반기 이후 순수출의 GDP성장기여율이 40% 수준을 유지, 수출 둔화에 따라 성장률 하락 영향이 클 수밖에 없는 상황
- 수출증가에도 불구하고 과잉생산(단가하락), 수출여건 악화(관세인상)로 인해 생산, 투자 등 기업활동 위축 가능성
- 소비는 부양기조 이어지나 디플레이 압력 지속, 저조한 소비심리, 부동산 시장 침체 영향으로 제한적인 회복세

중국 GDP성장에 대한 부문별 기여도



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

중국 GDP성장률 전망 컨센서스 변화



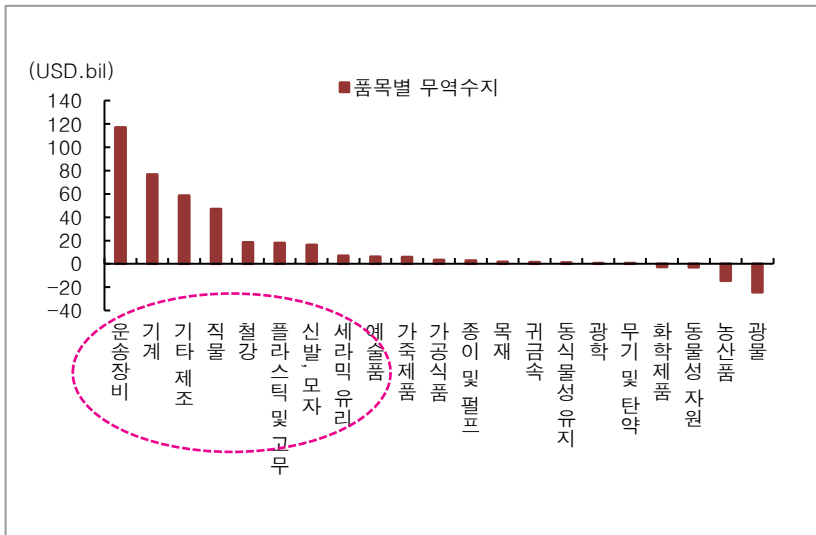
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

무역제약 높아지면 내수둔화로 본격 전이

악화 시나리오: 수출감소로 과잉공급의 부담이 증폭, 4% 성장을 위협

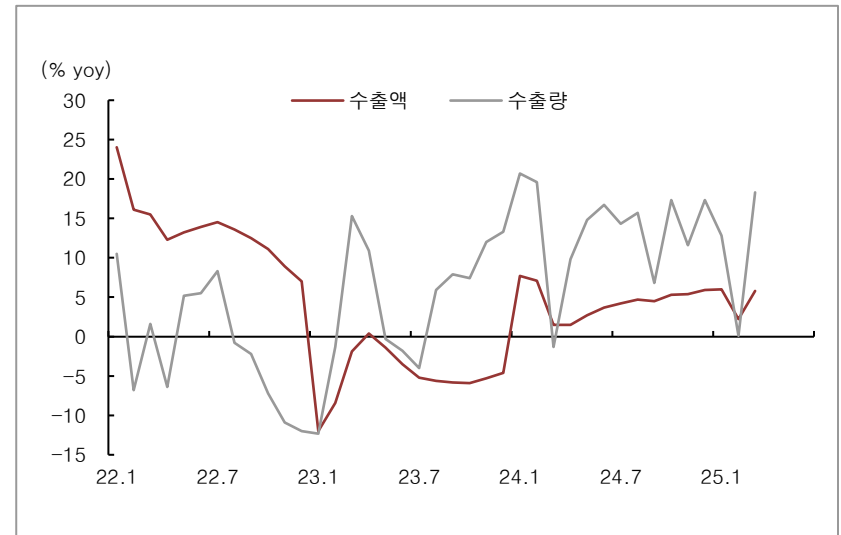
- 대미 수출 감소 심화되면서 내수와 수출이 동반 위축 가능성
 - 무역갈등 심화 및 불확실성 확산시 미중 교역 뿐 아니라 글로벌 공급망의 위축을 초래
 - 중국의 수출경로 약화시(중국+홍콩의 대미수출비중 13.4%) 과잉공급에 대한 조정부담이 가중 → Non-US에 대한 덤핑수출 확대
- 중국내 재고증가, 생산둔화 및 가동률 하락, 실업증가 등으로 투자 및 소비 모멘텀 약화
- 장기적으로는 미국 대체 수출선 전환 등 공급망 대체 추진되나 단기 효과는 크지 않을 것

중국의 품목별 대미 무역수지 (2024년)



주: HS 2단위 기준 데이터를 바탕으로 재분류
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

중국 수출증가율



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

2025년 중국의 경제정책 목표는 ‘현상유지’

대내외 여건 악화에 대해 적극적인 내수부양 + 기술혁신 추진 → 정책강도와 여력이 관건

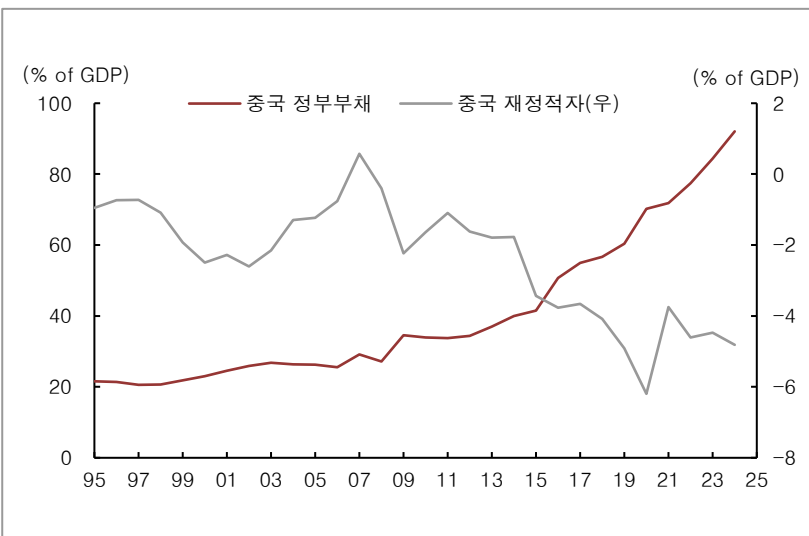
- 중국 전인대, 2025년 GDP성장률 목표 5%내외로 전년대 동일
 - 고용(실업률 5.5%내외)목표 유지, 소비자물가 상승률 목표는 3.0%→2.0%내외로 하향
- 재정적자 확대(GDP대비 3% → 4%), 통화정책 완화기조로 전환(신중한 → 적절히 완화), 구조개혁, 대외개방
 - 내구재 교체 보조금 확대(3천억 위안), 신흥·전략산업 7천억 위안 투자계획, 민간기업 보호법, 부동산 및 부채위험 대응
- 동일 성장목표 달성을 위해 보다 적극적 내수확대정책이 필요한 상황 인식이 반영. 부동산 시장 및 부채에 대한 우려 지속

중국 전인대 제시 주요 경제목표

구분	2024년		2025년
	목표	실적	목표
경제성장률	5%내외	5.0%	5%내외
소비자물가상승률	3%내외	0.2%	2%내외
실업률	5.5%내외	5.1%	5.5%내외
도시신규고용	1,200만명	1,260만명	1,200만명
GDP대비 재정적자	3.0%	3.0%	4.0%
M2증가율	합리적 운용	7.3%	합리적 운용

자료: 중국 국무원, Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

중국 GDP대비 재정적자와 정부부채

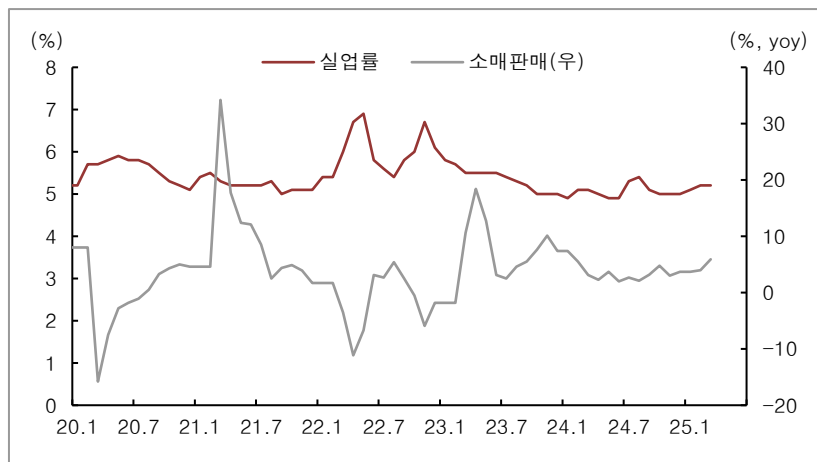


자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

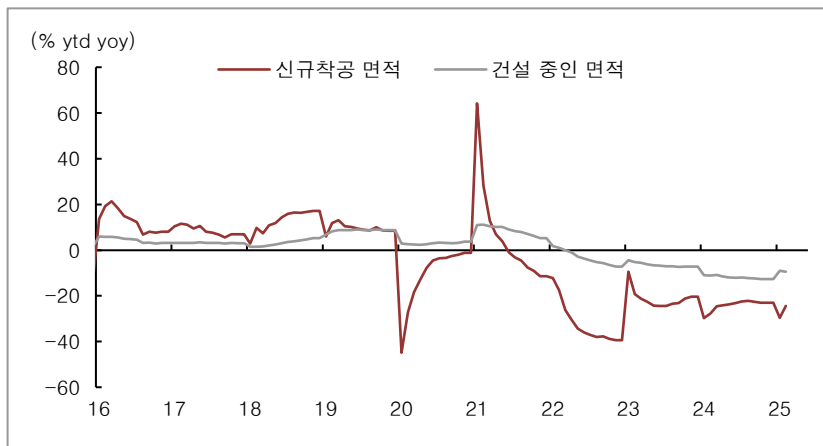
내수부양으로 수출감소를 만회할 수 있을까?

- 중국이 경쟁력 우위를 보유한 수출제조업 제품에 대한 미국 대체 수요 발굴이 필요해지는 상황
- 생산둔화 및 가동률 하락에 따른 투자수요 둔화, 실업증가 등으로 내수 성장은 제한적일 전망
- 대출확대 등 정책지원에도 불구하고 부동산시장은 여전히 침체상황을 지속 중이며, 이는 전반적인 소비심리 회복을 지연시키는 요인
- 디플레 압력도 수요회복에 걸림돌로 지속 작용

중국 실업률과 소매판매 증가율

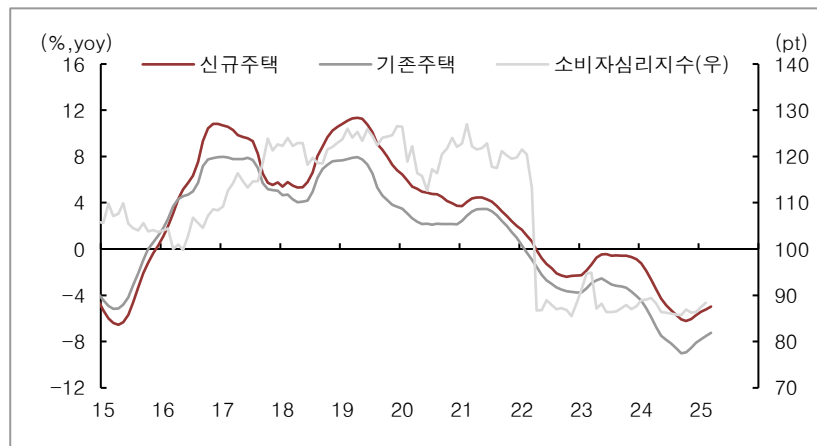


중국 주택건설지표



자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

중국 주택판매가격과 소비심리



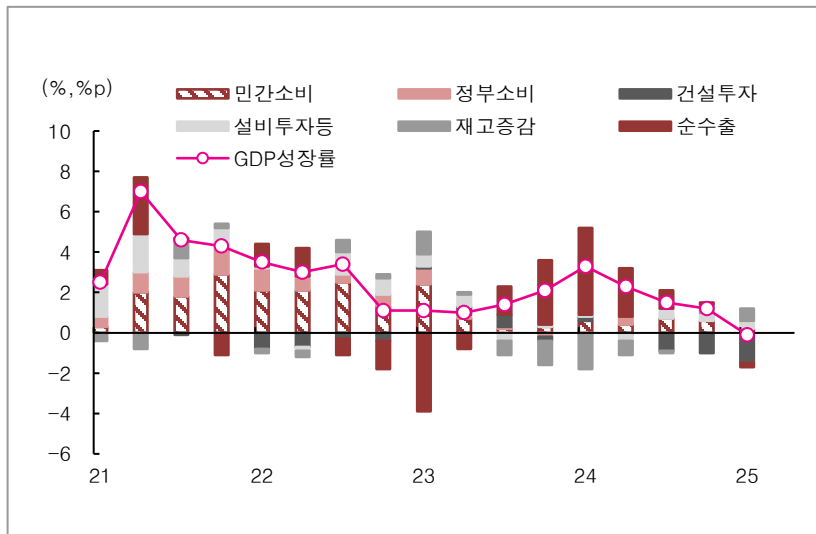
자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

한국경제, 25~26년 GDP성장률 1.0%, 1.6% 예상

기본 시나리오: 수출둔화와 내수부양 교차하는 가운데 저조한 최종수요 회복

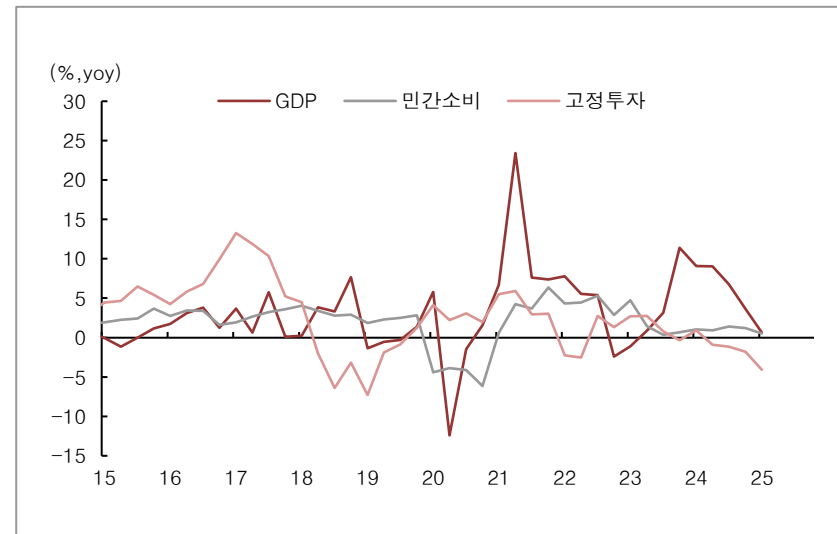
- 내수/수출 동반 부진이 이어지는 가운데 대선 이후 강도높은 내수 부양으로 인해 수출여건 악화 영향을 일부 상쇄
 - 무역협상 진전에 따라 [순수출 감소 + 재고변동 축소]의 일부 반등요인이 작용할 수 있으나
 - 민간소비 및 고정투자 등 최종수요가 저조한 증가세로 성장률 제고효과는 제한적일 전망
- 새 정부의 정책기조 변화가 경제심리 뿐 아니라 실체적 측면에서 하반기 국내 경기흐름에 변곡점을 제공할 가능성
 - 대폭적인 추경편성 등 정부지출 확대, 소비 및 기업투자 유인 증대, 다만, 정책입안/시차 감안하면 26년 이후까지 효과가 분산

한국 GDP성장률과 부문별 기여도



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

민간소비와 고정투자 증가율



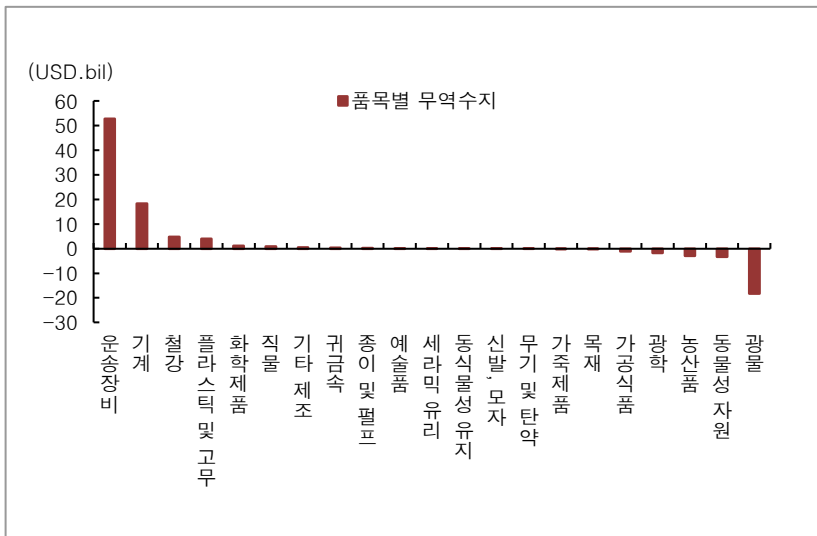
자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

수출 급감, 국내 산업경쟁력 약화로 이어질 우려

악화 시나리오: 수출경쟁력 약세 속에 하방 압력이 증대, 25년 GDP성장을 0.8%로 하락

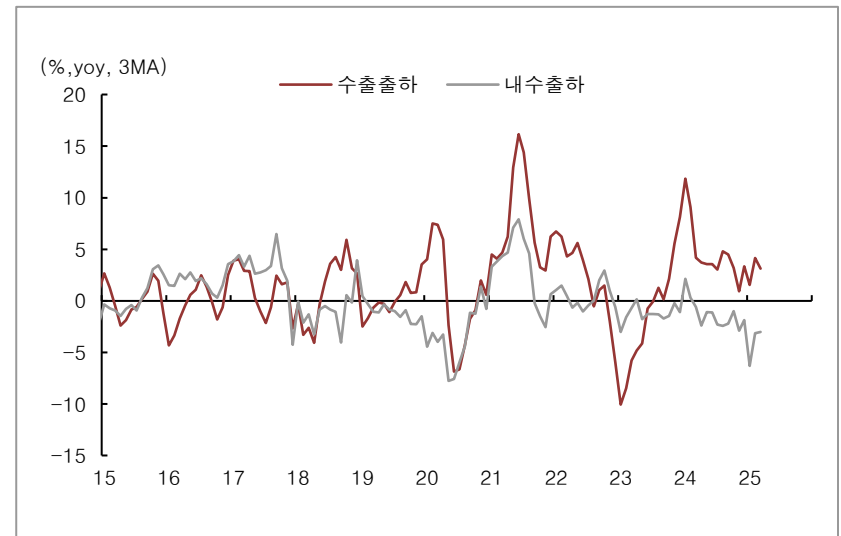
- 대외여건 악화에 따른 순수출 성장 대폭 축소에도 내수부양 강도는 기본 시나리오와 크게 다르지 않을 것으로 판단
- 미국 보호주의 강화 등에 따른 글로벌 교역 감소로 수출 둔화(대미수출비중 18.8%, 대중(+홍콩)수출비중 24.6%)
 - 한-미, 미-중 무역협상 외에도 미국과 베트남, 멕시코 및 캐나다 등 수출연계성이 높은 지역의 무역협상 결과도 중요
- 글로벌 수출 경쟁 심화 속 국내 기업투자 둔화(불확실성 증대 + 해외투자 등 글로벌 공급망 분절 대응 영향), 고용여건 악화
- 대외여건 악화 및 수출부진이 통화완화, 재정확대 등 내수보강효과를 축소시킬 가능성

한국의 품목별 대미 무역수지(2024년)



주: HS 2단위 기준 데이터를 바탕으로 재분류
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

수출출하와 내수출하 증가율



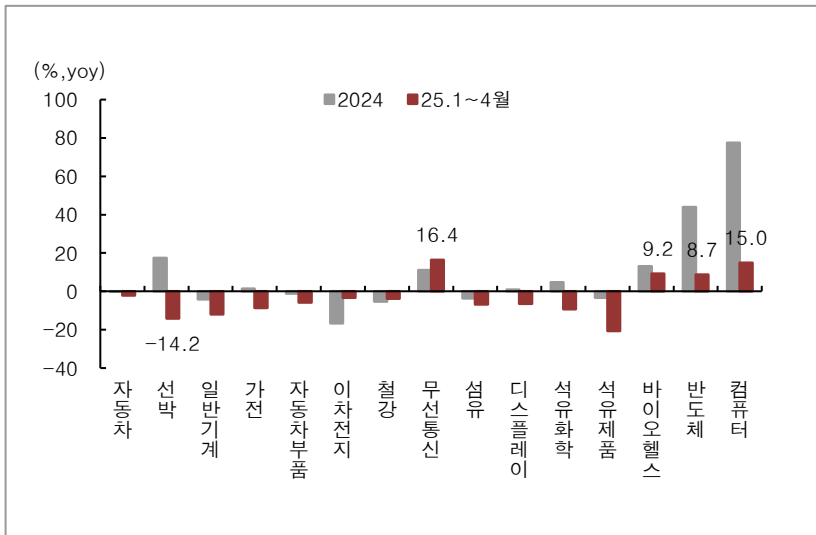
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

수출 중심 성장동력이 약화

2025년 수출증가율 0% 예상, 글로벌 수요둔화 + 경쟁력 하락의 문제

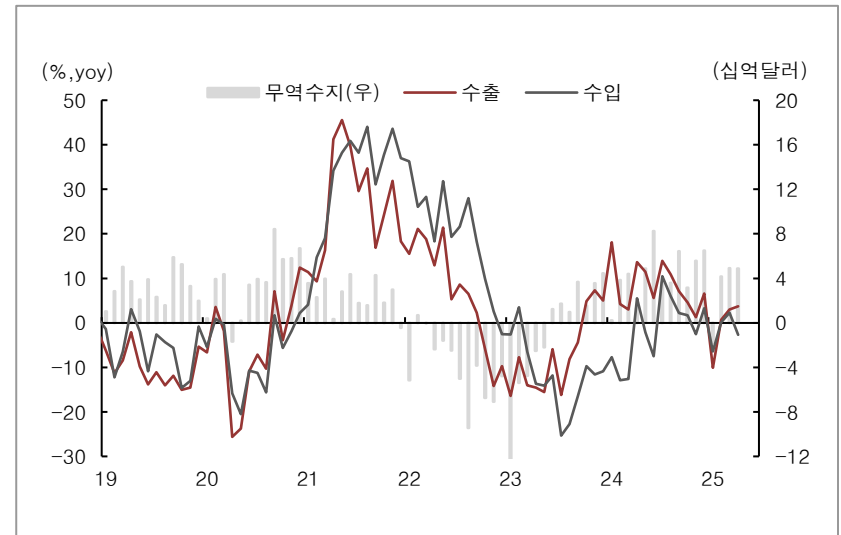
- 수출증가세가 반도체 등 IT, 바이오헬스 등 일부 품목에 편중, 자동차, 화학 등 여타 전통 수출 주력품목은 감소세
 - 24년 대비 수출증가 품목 감소, 수출증가품목의 증가폭 축소 현상. 소비 및 기업투자 부진에 따라 무역수지는 흑자를 지속
- 글로벌 공급망 내 지위(미·중 중심, 자본재·중간재 공급)는 변화가 없으나 경쟁력 우위는 약화
 - 약한 글로벌 수요성장, 공급망 분절, 보호주의 영향(대미, 우회수출)에 따라 생산 및 수출구조 변화 필요
- 수출증가세 둔화 및 품목별 동향은 제조업 생산, 가동률, 설비투자 등 유관 지표에도 같은 결과로 투영

한국의 주요 품목별 수출증가율: 2023년 vs. 2024년



자료: 산업통상자원부, 한국증권 리서치센터

수출입 증가율과 무역수지



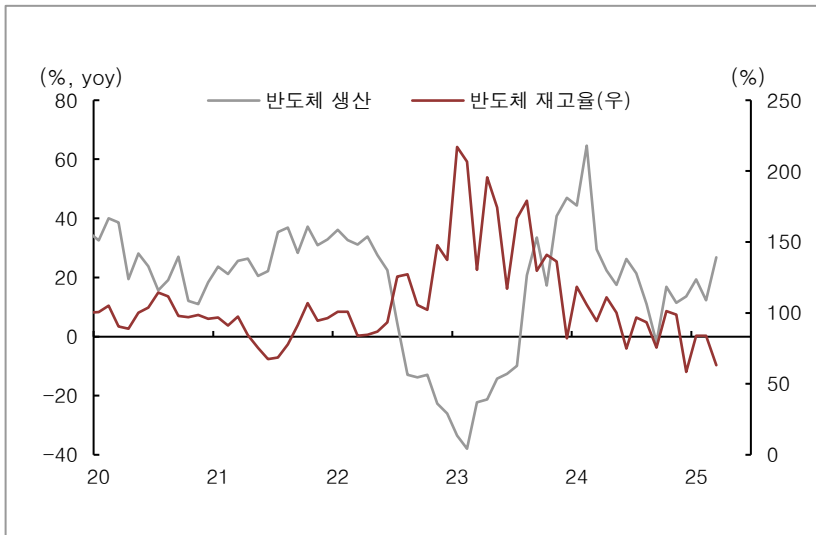
자료: 산업통상자원부, 한국증권 리서치센터

반도체 홀로 끌고 갈 수 있을까?

국내 제조업 경기의 반도체 의존도 높은 상태이나 상당한 도전요인에 직면

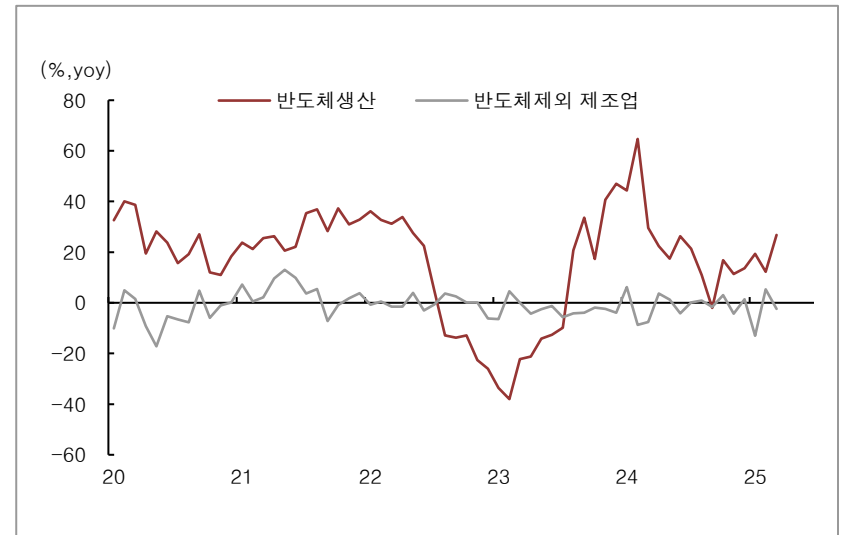
- 반도체 생산은 강한 수요증가세로 낮은 재고율 유지되는 가운데 견조한 증가세 지속, 제조업 경기를 견인
 - 반면, 반도체를 제외한 제조업 생산은 연간으로 2022년 이후 3년 연속 감소
- AI 투자사이클 및 응용처 확대 등 글로벌 수요 측면에서 우호적인 반도체 업황이 이어질 것으로 예상되나, 국내 반도체 기업들에 대한 상당한 도전요인과 불확실성도 잠재
 - HBM시장 확대 속 제품 경쟁력과 점유율 문제, 미국 관세정책 및 반도체 공급망 구축의지, 중국업체의 범용 메모리 점유율 잠식

반도체 재고율과 생산증가율



자료: 산업통상자원부, 홍콩증권 리서치센터

반도체와 반도체 제외 제조업 생산증가율



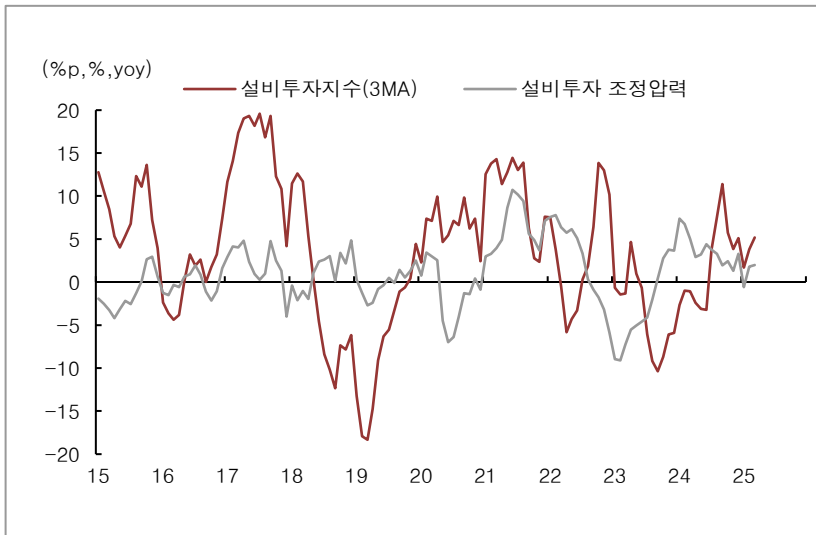
자료: 산업통상자원부, 홍콩증권 리서치센터

설비투자는 차별적이고 부분적인 회복

수출과 생산이 증가하는 일부 업종에서만 제한적으로 투자유인이 집중

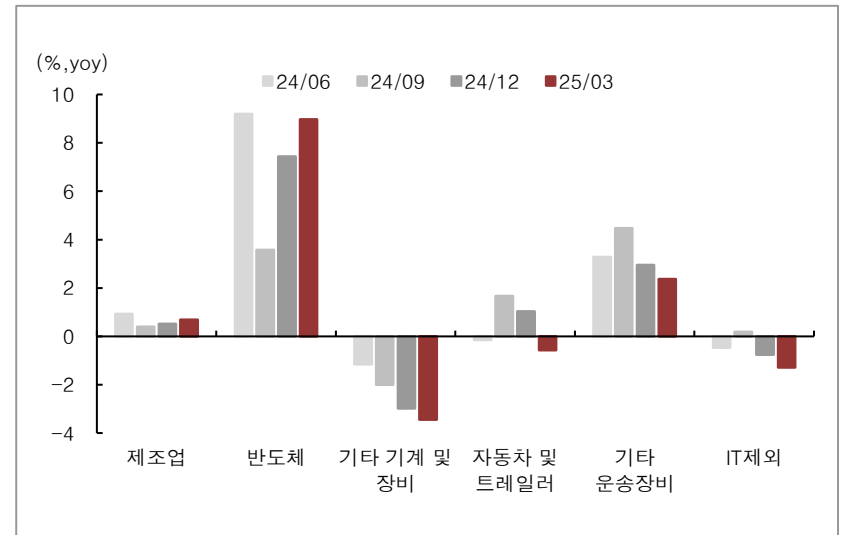
- 생산능력(capa) 확장을 위한 투자수요는 업황 회복을 보이는 반도체, 선박 등 일부 산업에 한정
 - 2024년 하반기 이후 설비투자 증가세 전환에도 불구하고 IT를 제외한 대부분의 업종에서 생산능력은 전년동기대비 감소
- 생산능력이 정체된 상황에서도 가동률 하락 등으로 투자확대를 기대하기 어려운 여건이 25년 중에도 이어질 전망
- 국내 생산의 경쟁력 약화와 무역규제 관련된 해외투자수요가 늘어나는 점도 국내 투자회복을 제한

설비투자 조정압력 추이와 설비투자 증가율



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

주요 업종별 생산능력 증가율 비교



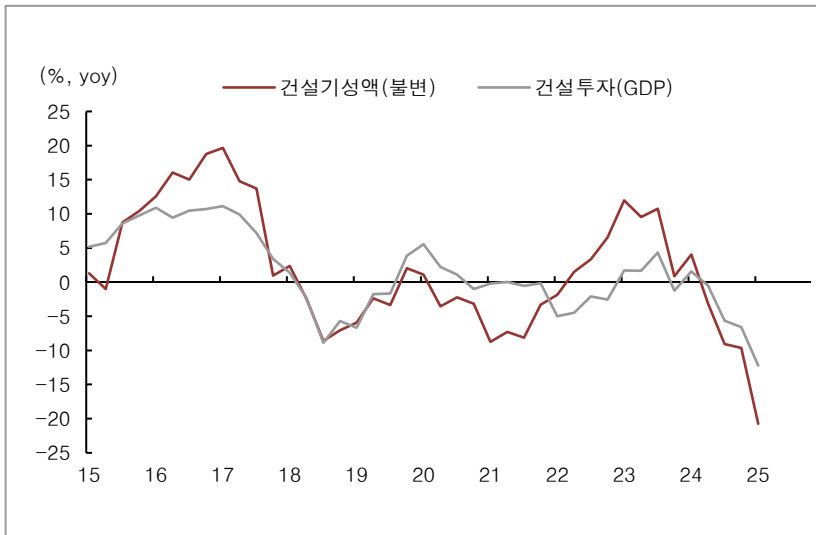
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

건설경기 침체, 전향적 정책대응 가능성

내수부양을 위한 주요 정책 경로로 채용될 수밖에 없을 것

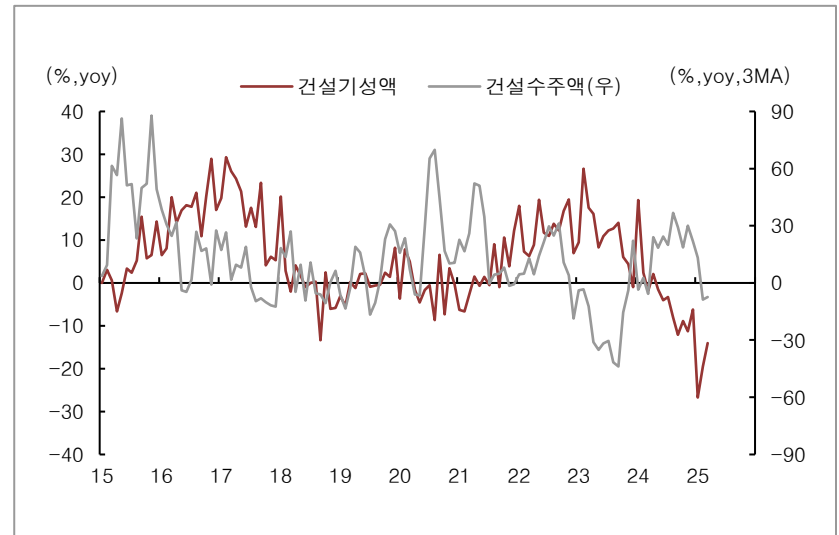
- 부동산 PF 연착륙 대책 등으로 건설경기 영향이 분산, 정체되면서 민간 건설수요 부진이 장기화
 - 특히, 주택시장은 금융불균형 우려로 수도권 규제가 지속, 수도권 이외 지역은 수요 부진으로 미분양 증가하여 수급불균형이 심화
- 건설투자를 중심으로 내수경기가 침체 상황에 있어 건설경기부양이 주요한 정책수단으로 채용될 수밖에 없을 것으로 판단
 - 25년 중에는 추경 등 일부 정책수요가 건설투자로 이어질 가능성
 - 새 정부의 개발계획에 따라 공공부문을 중심으로 26년 이후 일정 수준의 회복을 기대

건설투자(GDP)와 건설기성액 증가율



자료: 한국은행, 통계청, 흥국증권 리서치센터

건설수주액과 건설기성액(경상금액)



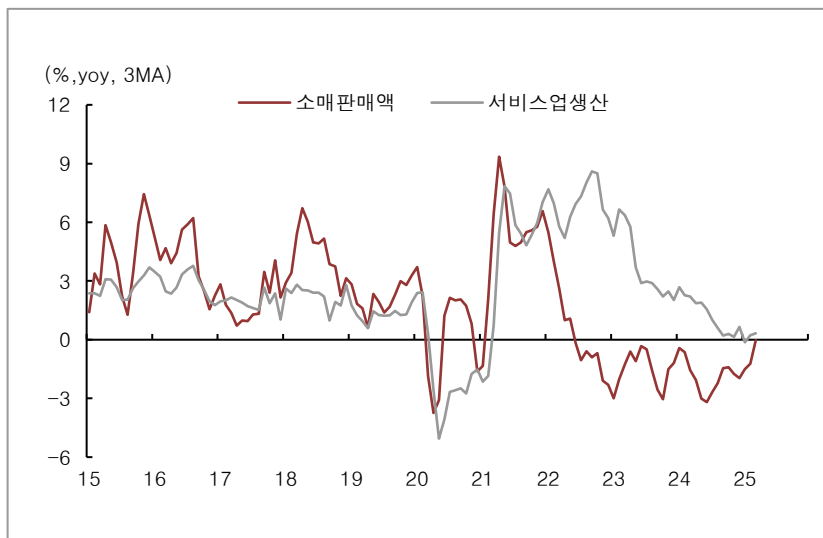
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

민간소비는 제한적이나 완만한 회복세 기대

저조한 구매력(누적된 물가상승+낮은 소득 증가)을 소비심리 반등, 정책효과로 보완

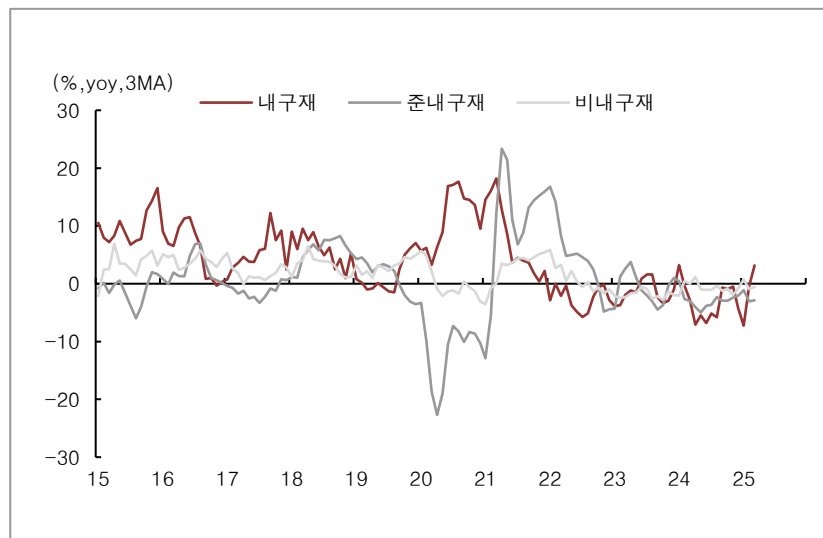
- 전년대비 인플레이션 둔화로 실질기준 소득 및 소비 개선 가능성이 높아졌으나 누적된 물가상승이 구매력을 제약
 - 상품소비는 3년째 감소 중이나 최근 내구소비재 중심으로 완만한 회복세 전환 가능성
 - 서비스 소비는 누적 인플레이션과 소비심리 악화 영향으로 증가세가 지속 둔화
- 물가 안정세 유지, 소비심리 반등에도 불구하고 명목소득의 가시적 회복 이전까지 소비 개선세는 제한적일 전망
 - 대선 이후 예상되는 민생대책 강화 등 정부지원에 따른 소비진작 효과는 일부 기대 (민간소비 및 정부소비 확대 가능성)

소매판매액과 서비스업생산 증가율



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

재별 소매판매 증가율



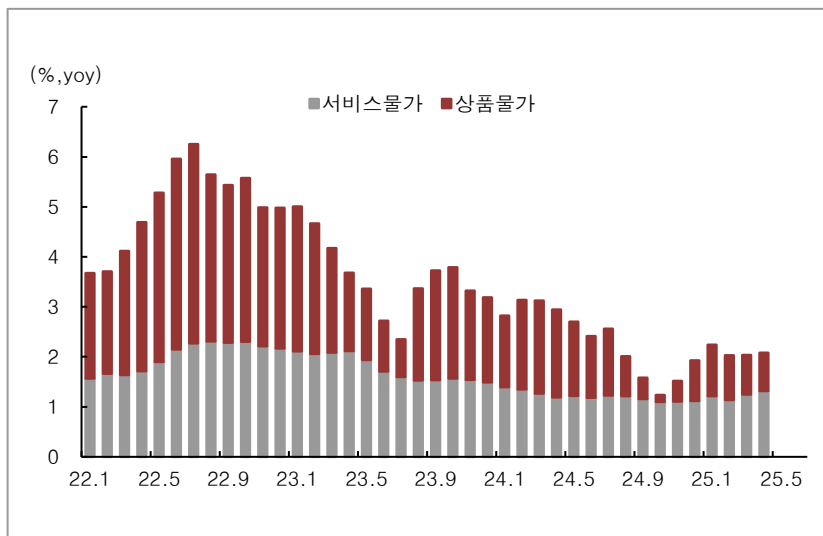
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

소비자물가상승률 2.1%내외 횡보 예상

수요 압력 하향, 서비스물가 및 공급측 물가압력 지속으로 정체

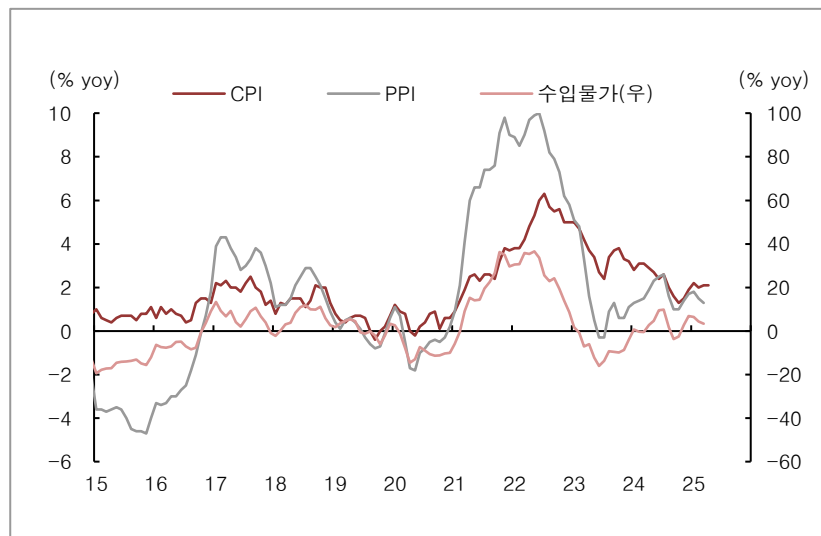
- 소비자물가상승률이 올 들어 다시 2%대로 상승
 - 내수부진, 국제유가하락 등 물가상승압력이 진정되나 이연된 물가상승요인이 원가 및 소비자가격에 순차적으로 반영되는 중
 - 서비스물가의 하방 경직적인 오름세가 이어지고 고환율 지속에 따른 수입물가도 상품물가 상승요인으로 작용
- 향후 통화 및 재정확대로 인플레이압력이 나타날 수 있으나 상·하방 요인 균형된 가운데 인플레이션은 큰 변동이 없을 듯
 - 미국의 관세인상은 글로벌 수요둔화 및 물가상승요인, Non US 지역 공급과잉 등 상·하방 요인이 혼재

한국 소비자물가 상승률: 상품물가 vs. 서비스물가



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

소비자물가, 생산자물가, 수입물가상승률 추이



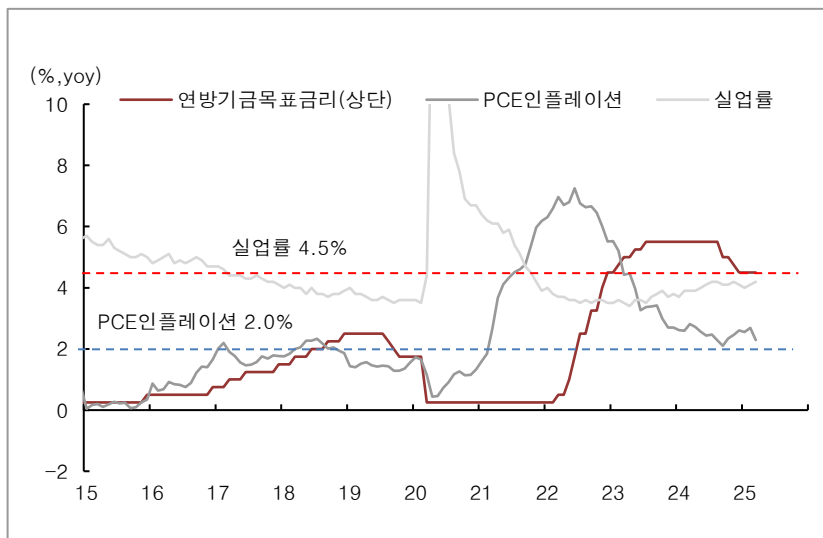
자료: 통계청, 한국은행, 흥국증권 리서치센터

관세에 물러섰던 연준, 하반기 금리인하 재개 예상

성장 둔화보다 인플레이 경계 우위 ⇒ 하반기 무역협상 진전, 고용 둔화에 대응할 것

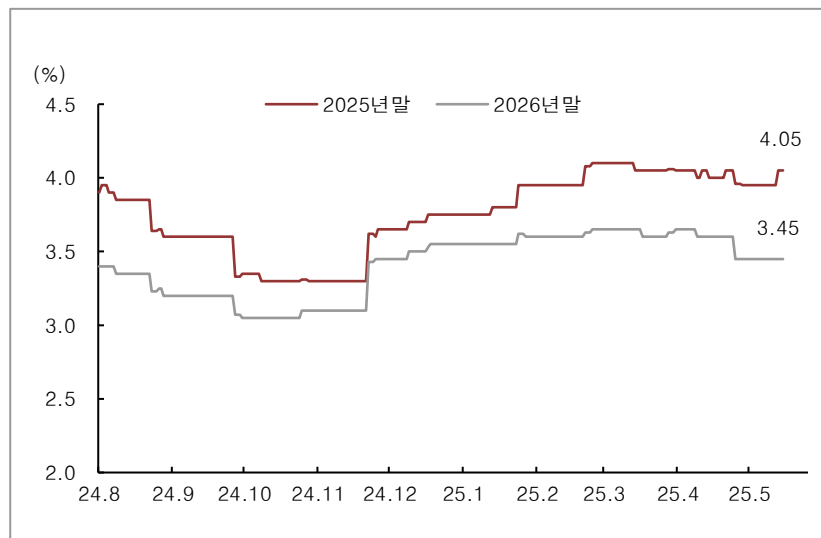
- 연준은 1Q (-)성장에도 불구하고 견조한 고용증가, 관세정책 불확실성(특히, 기대 인플레이션 상승)에 따라 관망세
- 인플레이션은 제한적인 상승에 그치고, 고용-소비 둔화 등 실물경기의 하향흐름이 본격화될 예상
 - 고율 관세 유예, 무역협상이 부분적으로 진전됨에 따라 물가상승이 지연, 분산되어 실제 인플레이션은 완만할 가능성
- 하반기 통화정책의 제약적 수준을 완화하는 금리인하 재개되나 인하속도는 무역불확실성, 경기충격 시나리오에 영향
 - 기본시나리오 기준 25년 하반기 2회(4.00~3.75%), 26년중 3회(3.25~3.00%) 예상 (악화시 인하시기 지연, 26년 인하폭 확대)

미국 물가, 실업률과 기준금리



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 연말 금리(기준금리 상단) 컨센서스 변화: 25년 vs. 26년말



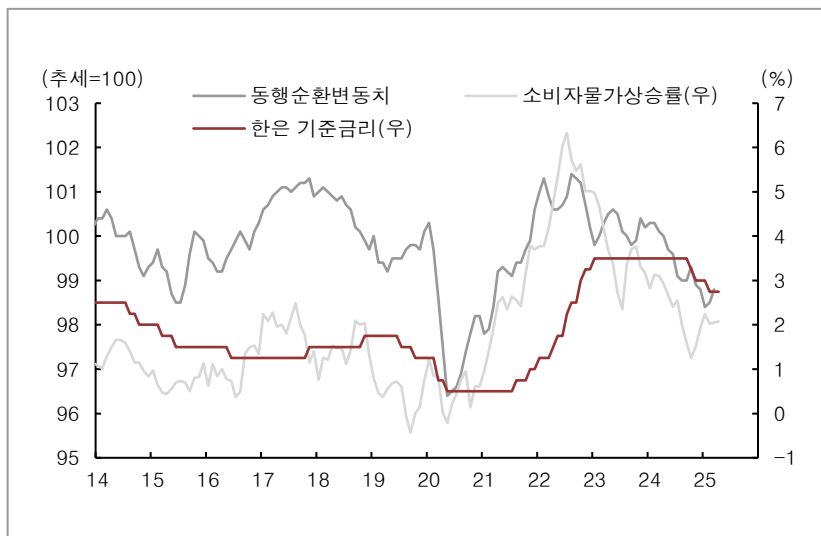
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

한은 통화완화 기조는 2026년까지 이어질 전망

확장적 재정정책을 보완하는, 선제적 금리인하가 필요한 상황

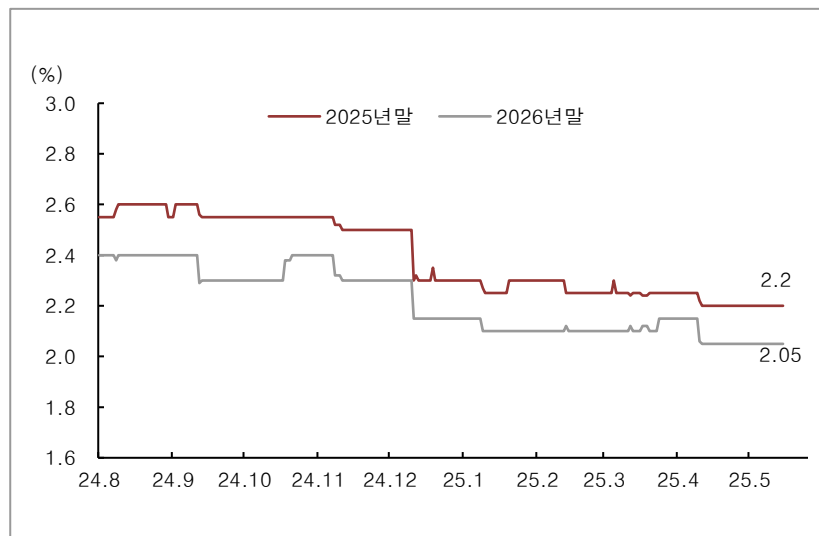
- 25년 상반기 현재 국내 경제여건은 민간 최종수요가 저조한 가운데 통화완화보다 적극적인 재정정책이 요구
- 그러나 새 정부의 본격적인 내수대책 집행까지 일정 시간이 소요되고, 재정확대를 지원하는 적절한 통화완화가 필요
- 기본시나리오 기준 2025년말 한은기준금리 2.25%, 2026년까지 완화기조 유지(연말 2.00%) 예상
 - 고환율 대응, 금융불균형 문제, 통화정책 여력, 연준의 제약적 통화정책 기조 등이 통화완화시 고려사항이나 달러약세, 연준의 금리인하 재개, 경기충격여부 등 제약요인은 점차 완화될 가능성

한국 경기, 물가와 기준금리



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

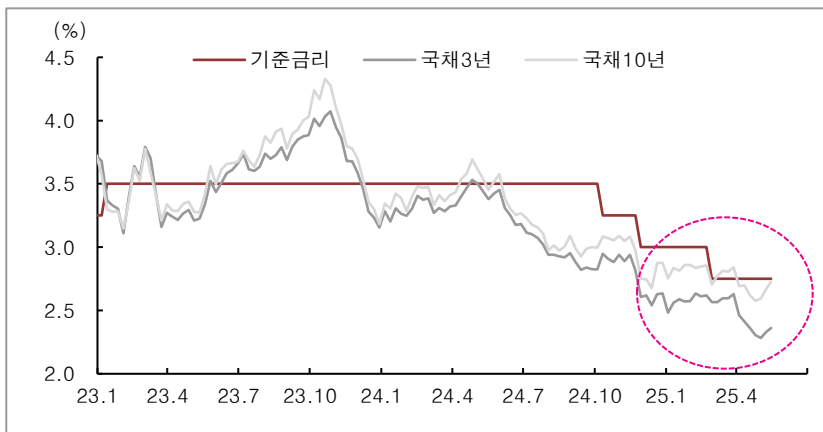
한국 연말 금리(기준금리) 컨센서스 변화: 25년 vs. 26년말



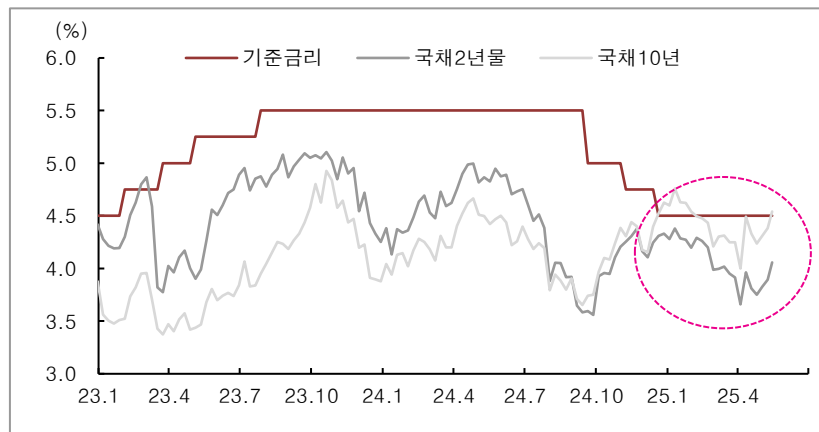
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

장기금리가 기준금리에 접근, 통화정책 연동가능성 높아

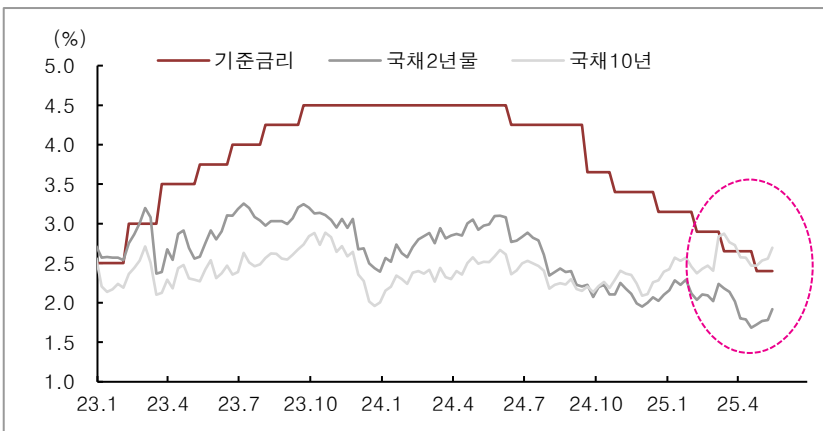
한국



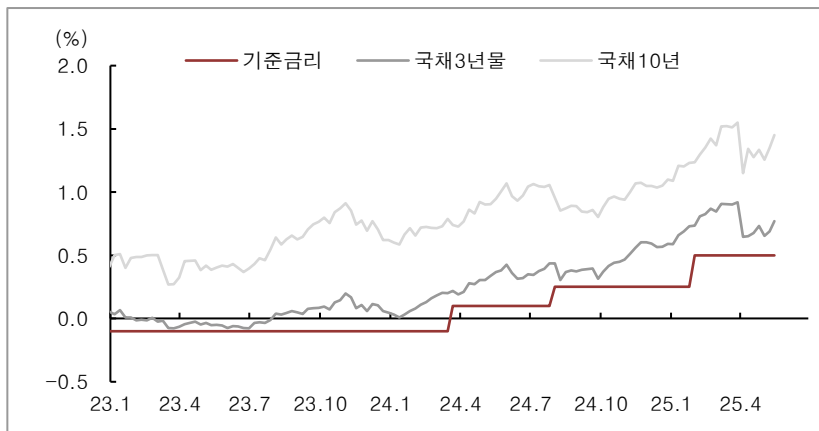
미국



유로(독일)



일본



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

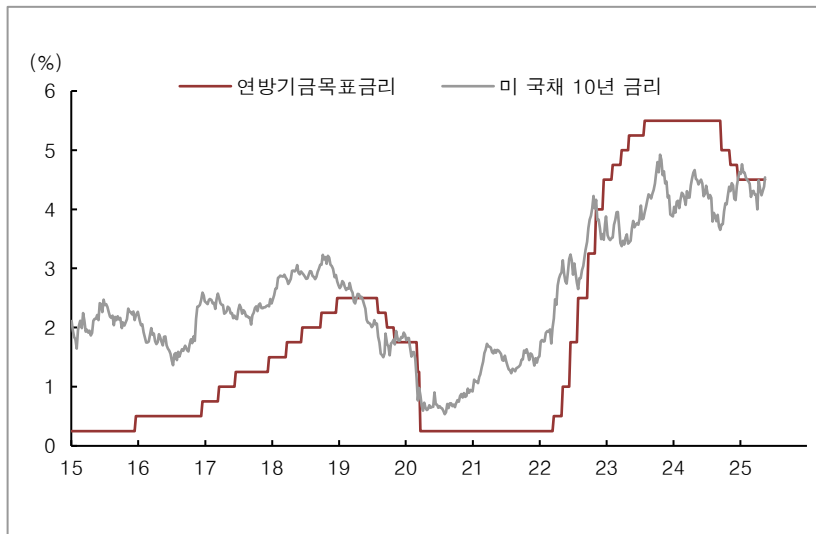
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

미국 금리, 불확실성 진정되며 경기/Fed로 회귀

불확실성에 따른 불안정한 금리등락국면에서 안정세로 접어들 것으로 예상

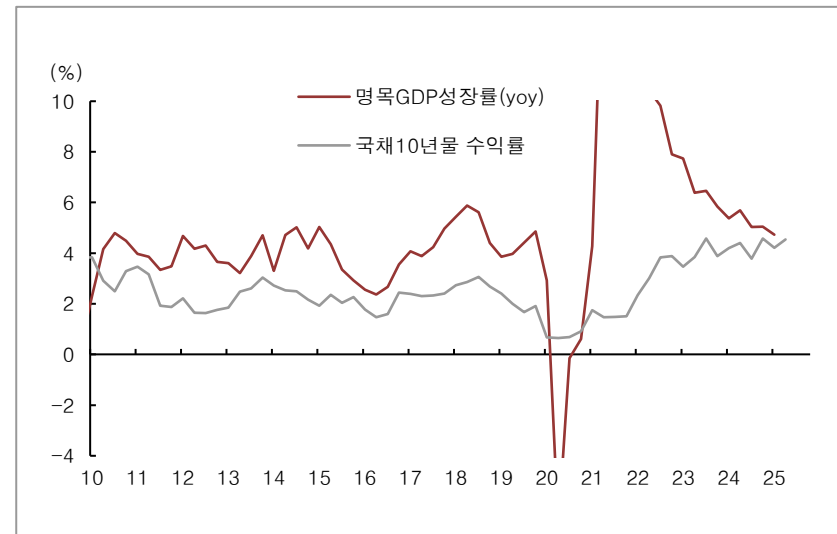
- 무역협상의 진전, 불확실성의 점진적 해소를 전제로 장기금리는 물가-성장 등 펀더멘털 여건에 수렴하는 흐름 보일 전망
- 기본 시나리오 기준 제한적인 관세인상-완만한 인플레이-하반기 금리인하 재개되며 장기금리는 점진적인 하락 예상
 - 디스인플레이션은 완만하나 실물경기도 약세 흐름. 명목GDP성장률 수준이 상한으로 작용할 가능성
 - 미 국채 10년물 금리: 25년 하반기중 4.0~4.6%, 26년중 3.5~4.2% 내외 변동 예상
- 악화 시나리오에서는 성장둔화 불구 불확실성 지속으로 금리인하 지연되면서 금리변동성이 증대될 수 있음

미국 기준금리와 10년물 금리



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

명목 GDP성장률과 10년물 금리



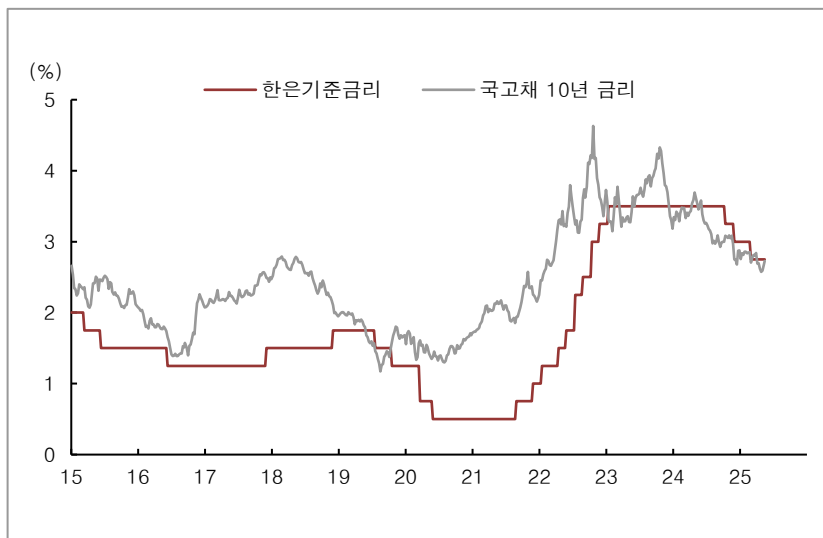
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

국내 장단기 금리 하락세 지속

저조한 내수성장, 기준금리 추가인하 반영하여 장기금리 하락세 예상

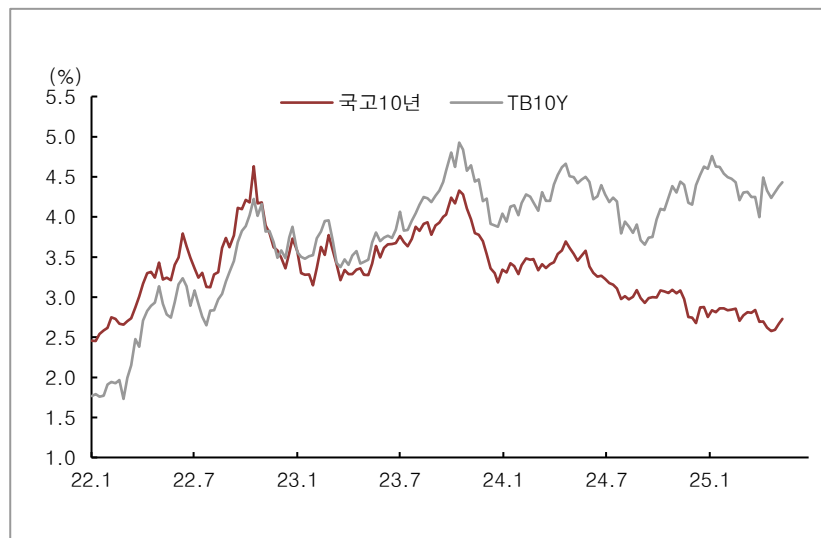
- 경기부진, 한은의 완화 기조 유지되었으나 대외 불확실성과 미국 고금리 지속, 국내 정치상황에 따라 금리하락이 지체
- 하반기 이후 내수진작을 위한 재정 및 통화확대 본격화될 가능성이 높아 장기금리 하락요인으로 작용
 - 국고채 10년물 금리: 25년 하반기중 2.3~2.7%, 26년중 2.1~2.4% 내외 등락 예상
 - 국고채 3년물 금리: 25년 하반기중 2.0~2.4%, 26년중 1.9~2.2% 내외 등락 예상
- 통화정책 제약요인(정책여력, 금융불균형), 국채발행 증가, 내외금리차 확대 등은 금리하락 속도와 수준을 조절

한국 기준금리와 10년물 금리



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

한미 장기금리 추이



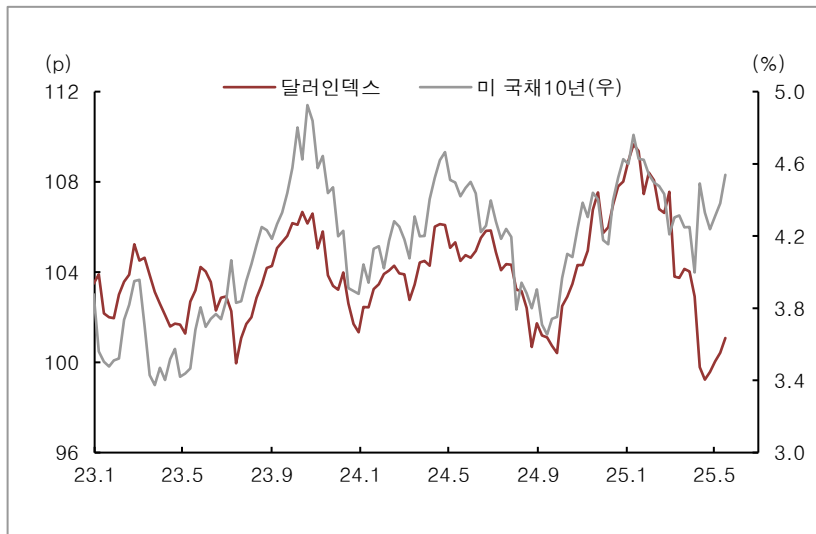
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

달러약세는 제한적인 수준에 그칠 듯

강달러 기조 훼손 + 대미 무역흑자국에 대한 통화절상압력

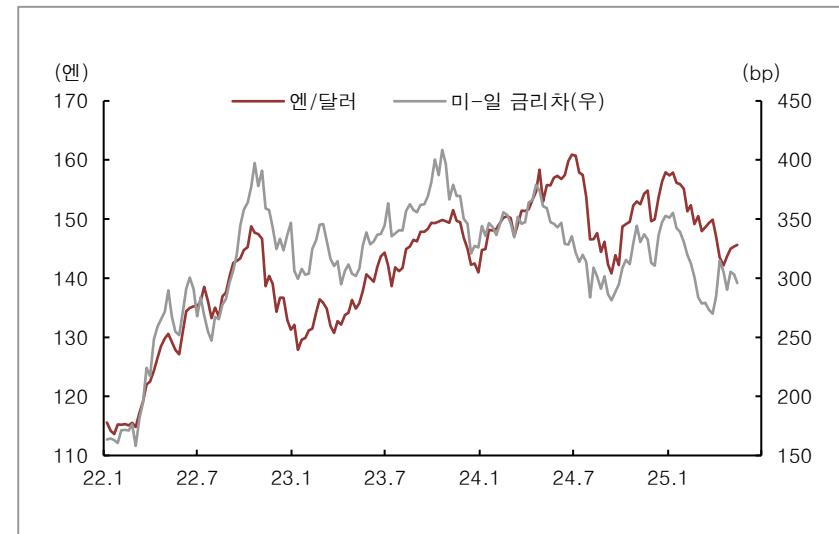
- 트럼프 취임, 상호관세 부과 등 미국발 무역불확실성으로 인해 달러가치가 하락 전환 → 비달러 통화 강세
- 미국 고금리(제약적인 통화정책) 지속, 상대적으로 강한 최종수요 등으로 달러약세는 제한적일 전망(DXY 98~102)
- 관세/비관세 무역협상 과정에서 특히, 아시아(일본, 대만, 한국, 중국 등) 통화 절상압력(저평가 해소압력)이 높아질 가능성
 - 향후 무역역조 시정 방안의 일환으로 현재의 무역불균형을 반영하는 통화가치 조정을 유도(ex. 환율조작국 지정 등)
 - 원화, 중국 위안화, 대만달러 등이 방향성에서 동조적 움직임을 보일 전망

미 국채수익률과 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

엔달러와 미-일 금리차



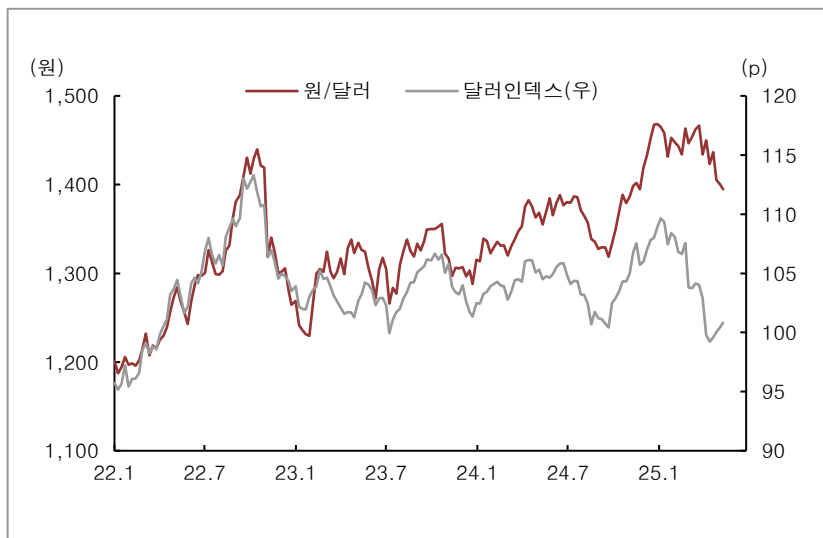
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

원달러는 점진적 하락, 연말 1,370원 예상

달러약세 대비 원화는 점진적 강세흐름을 이어갈 듯

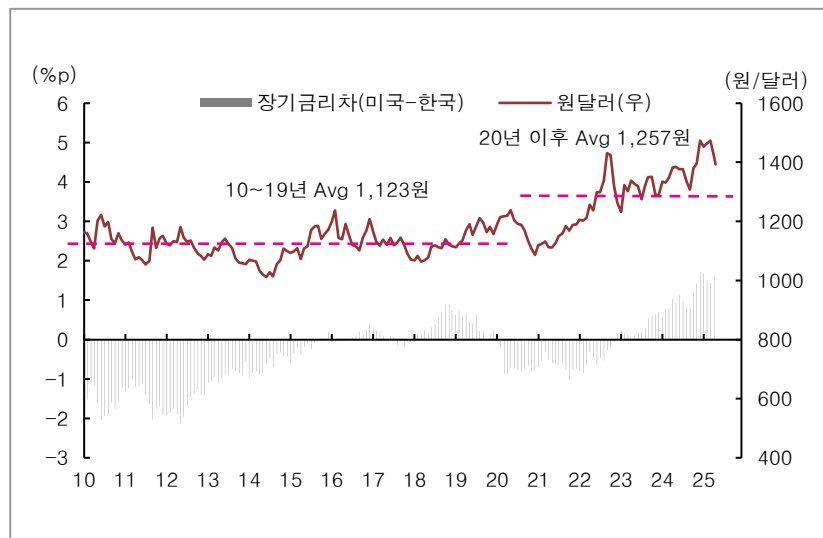
- 한국 경제 펀더멘털은 원화 약세 요인으로 평가: 순환적·구조적 저성장, 저금리(저수익), 건전성 악화(부채증가) 등
- 2020년 이후 구조적 약세 이어지고 있으나 원달러 1,400원대는 원화의 절대 저평가 영역으로 판단
 - 기저환율 수준 상승(1,250원~1,300원) + 순환적 요인 (+100원 내외) + 불확실성 및 오버슈팅 (+50원 내외)
- 정치불안 진정, 순환요인(경기 및 금리차)은 약세에서 점진적 강세로 전환될 전망이나 1,300원대 진입 후 하락속도 둔화
- 원달러 연평균 환율(기말): 25년 1,405원(1,370원) → 26년 1,350원(1,330원)

달러 인덱스와 원달러



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

원달러와 미-한 금리차



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

HK Macro View(I) – 주요국 성장률 전망

국내 GDP성장률 2025년 1.0%, 2026년 1.6% 예상

- 관세인상폭 확대, 미·중 무역협상 지연 등 무역불확실성 확산시(악화 시나리오) 0.8%~1.4%로 추가 둔화 예상

미국경제 2025~26년 각각 1.5% 성장, 중국경제는 25년 4.5%, 26년 4.0% 성장

- 악화시나리오를 전제하면 미국 GDP성장률 1.3%로 둔화, 중국GDP성장률은 4%선 하회 가능성

		24E	25E	26E	2024E				2025E				2026E			
		연간	연간	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
경제지표	국내총생산(YoY,%)	2.0	1.0	1.6	3.3	2.3	1.5	1.2	-0.1	1.2	1.3	1.6	1.7	1.5	1.6	1.8
	최종소비	1.3	1.2	1.8	0.6	1.3	1.7	1.6	0.9	1.0	1.5	1.6	2.0	1.8	1.9	1.7
	민간소비	1.1	0.9	1.5	1.0	0.9	1.4	1.2	0.5	0.8	1.2	1.2	1.6	1.4	1.6	1.5
	총고정자본형성	-0.8	-0.6	2.3	0.9	-0.9	-1.2	-1.8	-4.1	-1.8	1.2	2.1	3.0	2.2	2.1	1.9
	건설투자	-3.0	-3.8	2.2	1.6	-0.5	-5.7	-6.6	-12.2	-6.3	0.5	1.8	3.0	2.5	2.0	1.6
	설비투자	1.6	2.9	2.0	-1.0	-2.5	5.9	4.5	4.2	3.9	2.0	1.8	1.8	1.9	2.2	2.2
	총수출	7.0	1.0	1.7	9.1	9.0	6.8	3.6	0.6	1.2	1.0	1.0	1.8	1.6	1.5	2.0
	총수입	2.5	1.1	2.0	-0.4	3.1	4.4	2.9	1.2	1.0	1.0	1.2	1.9	1.8	2.1	2.0
주요국 성장률	미국(QoQ,연율,%)	2.8	1.5	1.5	1.6	3.0	3.1	2.5	-0.3	1.4	1.6	1.2	1.4	1.8	1.6	2.0
	일본(QoQ,연율,%)	0.2	0.8	0.7	-1.6	3.8	1.0	2.4	-0.7	0.8	0.2	0.4	0.6	1.0	0.8	1.4
	유로존(QoQ,%)	0.8	0.9	0.8	0.3	0.2	0.4	0.2	0.4	0.2	0.0	0.1	0.2	0.4	0.3	0.3
	중국(YoY,%)	5.0	4.4	4.0	5.3	5.0	4.8	5.0	5.4	4.3	4.0	4.0	3.8	4.0	4.1	4.2

주: 음영부분이 전망치(2025.05.15 현재)
자료: Bloomberg, 한국증권 리서치센터 전망

HK Macro View(II) – 대외거래, 물가, 금융시장

미국 관세/비관세 무역장벽 높아짐에 따라 수출 2025년 0.0%, 2026년 0.8%로 저조한 증가

– 경상수지는 25년 900억 달러, 26년 820억 달러로 흑자폭 축소 전망

		24	25E	26E	2024				2025E				2026E			
		연간	연간	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
대외거래	수출(통관기준, 억달러)	6,837	6,835	6,890	1,633	1,715	1,737	1,752	1,598	1,741	1,744	1,752	1,582	1,732	1,778	1,797
	증감률(yoy,%)	8.1	0.0	0.8	8.0	10.1	10.5	4.2	-2.1	1.5	0.4	0.0	-1.0	-0.5	2.0	2.6
	수입(통관기준, 억달러)	6,321	6,345	6,410	1,551	1,570	1,600	1,599	1,526	1,596	1,608	1,615	1,533	1,612	1,624	1,641
	증감률(yoy,%)	-1.6	0.4	1.0	-10.9	-1.4	6.2	0.9	-1.6	1.6	0.5	1.0	0.5	1.0	1.0	1.6
	무역수지(억달러)	516	490	480	82	145	136	153	73	145	135	137	49	121	154	156
	경상수지(억달러)	990	900	820	165	237	271	318	193	225	230	252	150	200	220	250
물가	소비자물가(YoY, %)	2.3	2.1	1.9	3.0	2.7	2.1	1.6	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9	2.0
금리	연방기금금리(% , 상단/기말)	4.50	4.00	3.25	5.50	5.50	5.00	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	3.75	3.50	3.25	3.25
	한은기준금리(% , 기말)	3.00	2.25	2.00	3.50	3.50	3.50	3.00	2.75	2.50	2.25	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00
	국고채(3년,%,기간평균)	3.11	2.27	2.04	3.31	3.38	2.97	2.78	2.59	2.30	2.15	2.05	2.00	2.00	2.05	2.10
	회사채(AA-,%,기간평균)	3.68	2.90	2.69	4.00	3.86	3.47	3.38	3.20	2.90	2.80	2.70	2.70	2.65	2.70	2.70
환율	원/달러(원, 기간평균)	1,364	1,405	1,350	1,329	1,371	1,359	1,397	1,453	1,408	1,385	1,375	1,365	1,355	1,345	1,335
	원/달러(원, 기말)	1,473	1,370	1,330	1,347	1,377	1,308	1,473	1,473	1,395	1,380	1,370	1,360	1,350	1,340	1,330
	엔/달러(엔, 기간평균)	151.4	145.4	139.0	148.4	155.8	149.2	152.4	152.5	144.0	143.0	142.0	140.0	139.0	139.0	138.0
	달러/유로(달러, 기간평균)	1.08	1.11	1.12	1.09	1.08	1.10	1.07	1.05	1.12	1.12	1.13	1.13	1.12	1.11	1.10
	위안/달러(위안, 기간평균)	7.20	7.24	7.14	7.19	7.24	7.17	7.19	7.27	7.26	7.22	7.20	7.18	7.16	7.13	7.10
유가	국제유가(WTI, \$/bl, 평균)	75.7	62.6	56.3	76.9	80.7	75.3	70.0	71.4	61.0	60.0	58.0	56.0	55.0	56.0	58.0

주: 음영부분이 전망치(2025.05.15 현재)
자료: Bloomberg, 홍콩증권 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