

# 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) Ride With Us or Collide With Us

## 기호지세(騎虎之勢)

호랑이를 타고 달리는 기세라는 뜻으로,  
시작한 일을 도중에 그만둘 수 없는 형편을 비유하는 말.

Economist | 최제민 jmchoi@hmsec.com  
RA | 조준우 jjw980803@hmsec.com

2026.06.01



# Contents

---

|                                                        |    |
|--------------------------------------------------------|----|
| I . Executive Summary -----                            | 03 |
| II . 기호지세(騎虎之勢) : Ride With US or Collide With US----- | 05 |
| III . 미국 경제: 쉽게 식지 않는 소비와 투자의 엔진-----                  | 20 |
| IV . 한국 경제: 체급 올리는 중-----                              | 39 |



# Executive Summary

## 기호지세(騎虎之勢) : Ride With US or Collide With US

- 호르무즈 탈출이 시급한 트럼프, 6월 중 호르무즈 해협 점진적 개방, 하반기 정상화가 기본 시나리오
- 이란 전쟁 종식 시점 불확실하나 어느정도 일단락 되면 하반기에 돈로 독트린(Donroe Doctrine)과 동맹국 대미 투자 압박 재등장 예상
- 미국의 대중국 억제 전선은 서반구를 축으로 호르무즈를 포함한 해상 운송 초크포인트, 아태지역(제 1·2도련선) 주변 중심으로 전개
- G2 패권 다툼 속 상호의존성의 무기화(미국은 수요, 중국은 공급을 무기화)는 전략 산업 육성, 핵심 공급망 안정성 확보 위한 투자와 경쟁을 심화
- 中 산업정책과 통제 강화, 美 선별적 국가자본주의 기조 강화는 한국에는 기회이자 위기이나 단기적으로는 긍정적 측면 우세
- 미국의 전략 산업 최상위 우선순위인 반도체, 첨단 컴퓨팅, 핵심광물과 희토류, 방산·우주·조선 산업에 대한 지속적인 관심이 필요

## 미국 경제: 쉽게 식지 않을 미국 경제의 엔진

- 전쟁에도 견조한 미국 경제, 하반기 성장 모멘텀 둔화해도 성장률 2.3% 내외 달성 가능할 전망, 올해 소비자물가 상승률은 3.4% 기록할 전망
- AI 투자와 재정지출, 양호한 금융여건과 꺾이지 않는 고용시장이 전쟁과 재정부담으로 인한 고물가와 고금리 충격을 완충
- 베이비부머 은퇴 본격화 속 고령층 경제와 소비 영향력 확대, 낮은 저축률, 남다른 부의효과, 양호한 기업이익과 체력이 경기 하방을 지지

## 통화정책/금리/달러화: 연준 금리 인상 편향은 강화돼도 금리 동결 기조 유지 예상

- 미 연준, 연내 기준금리 동결 기조 이어갈 전망. 단 6월 이후에도 호르무즈 해협 개방 진전 없고 유가 추가 상승 시 인상으로 선회 예상
- 인플레이션 리스크와 양호한 경기로 인한 수요측 물가 압력도 잔존해 있어 긴축 편향은 강화될 수 밖에 없는 환경
- 미국채 금리와 달러화는 전쟁 리스크 완화에 따른 리스크 프리미엄 축소로 하락할 룬이 있으나 실질(중립)금리 상승, 경기 우위로 낙폭은 제한



# Executive Summary

**한국 경제: 협로 헤쳐 나가는 한국경제 체급 올라가는 중, 성장과 물가 눈높이 모두 상향**

- 26년 우리 경제는 2.7% 성장할 전망, 소비자물가는 2.7% 근원물가는 2.4% 오를 전망
- 기록적인 반도체 수출 증가세와 품질 상승이 이끄는 P, Q 증가가 명목과 실질 성장 견인, 명목GDP 내 반도체 수출 비중 9%에서 18%로 상승
- 소비는 2분기까지 회복세 강화된 이후 하반기 둔화 예상되나 일부 산업 성과금 중심 실질 임금 상승, 자산가격 상승 기반 부의 효과가 하방 지지
- 반도체 수출 급증으로 대외부문 경제 체급이 달라지고 있는 점 긍정적이나 양극화는 더욱 심화될 우려 있으므로 조세형평성 개선이 필요

**통화정책/금리/원화: 한은 10월까지 기준금리 3%로 인상 예상/ 달라지는 체급 감안하면 원화 약세 명분 부족**

- 누적된 인플레이 압력으로 물가 상방 리스크가 확대, 성장 눈높이 상향, 금융안정 이슈(주택가격 상승, 고환율) 대응 위해 기준금리 2회 인상 예상
- 연간 소비자물가 상승률 전망치는 2.7%로 전망, 정부 가격 통제 강도와 기간에 따라 낮아질(2.6~2.7%) 가능성도 있으나 정상화 지연, 유가, 천연가스 뿐만 아니라 운임, 식품가격, 제조업 생산원가 등 다방면에서 비용 압박 확대 예상되는 만큼 2% 후반 물가 지속될 공산이 높은 환경
- 원화는 중동전쟁으로 인한 유가 급등에도 불구하고 기록적인 경상수지 흑자(2,700억달러 예상) 규모를 감안하면 펀더멘털 측면에서 약세 명분이 약한 것으로 평가, 반도체 수출 호조가 27년 이후로도 이어질 가능성 높아지고 있는 만큼 원화 눈높이 조절이 필요
- 자본유출입 흐름과 높은 주식시장과 외환시장 변동성, 대미 투자 이행 필요성(연간 200억불), 수출 기업의 달러 보유 심리 측면에서의 약세 압력 감안해도 향후 중동 리스크 완화, 거주자 해외 포트폴리오 투자 확대 속도 둔화, 연기금 환헤지 전략 고려 시 점차 강세 전환에 무게



---

# I . 기호지세(騎虎之勢)

## Ride With US or Collide With US



CUSTOMER  
CUSTOMER



CHALLENGE  
CHALLENGE



COLLABORATION  
COLLABORATION



PEOPLE  
PEOPLE

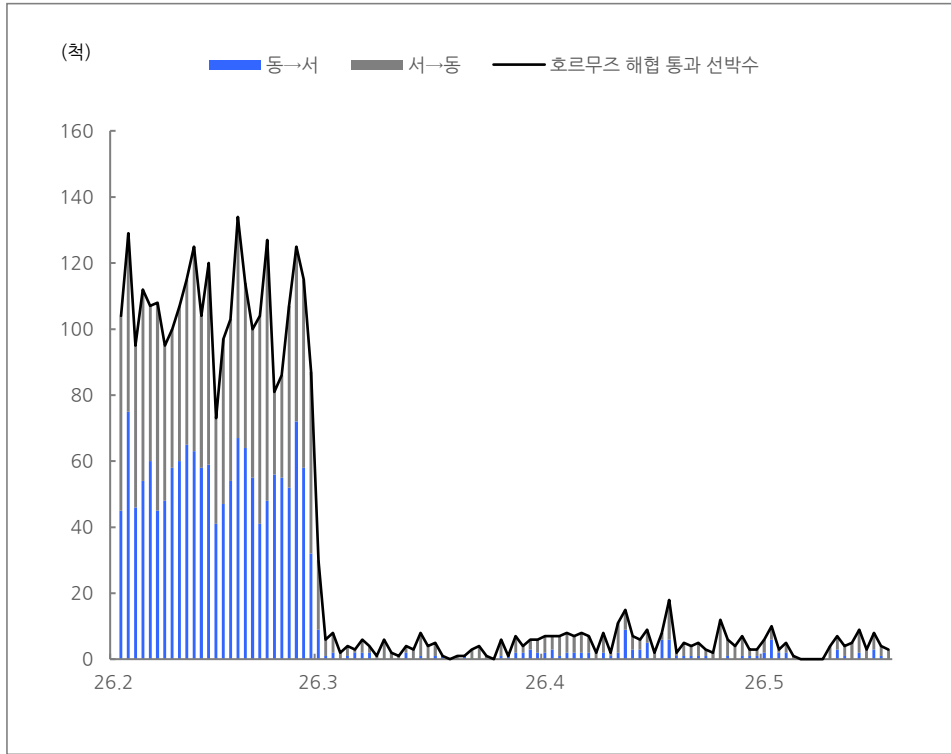


GLOBALITY  
GLOBALITY

# 호르무즈에 갇힌 트럼프, 탈출이 시급

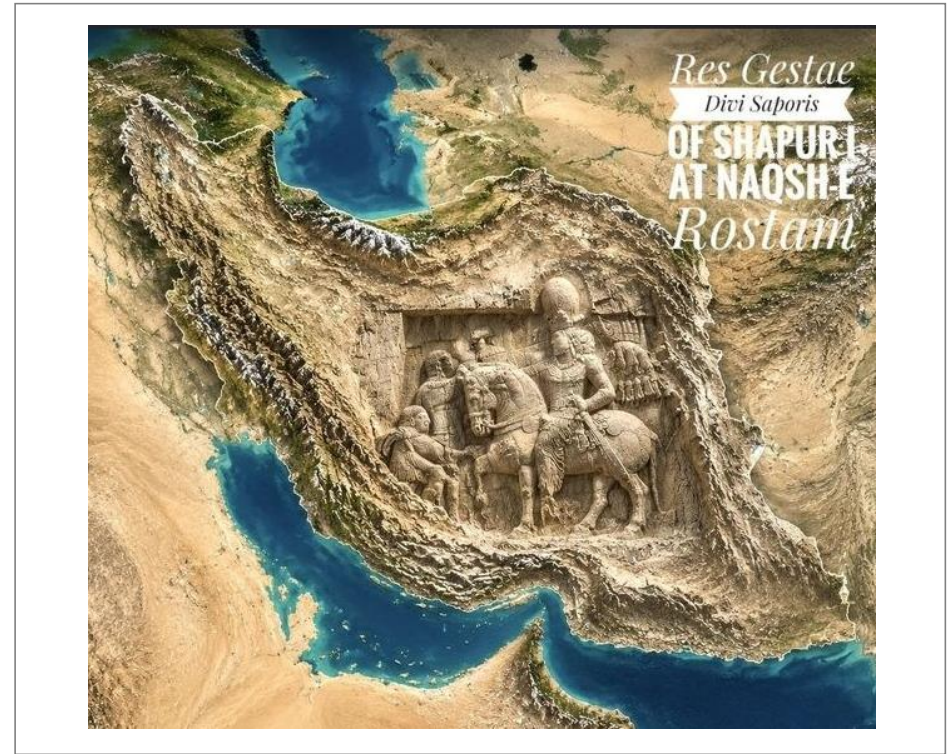
- 호르무즈 해협을 안과 밖에서 막고 있는 이란과 미국으로 인해 해협은 여전히 개방되고 있지 않은 상황
- 파키스탄과 주변 걸프국 중재 속 미국과 이란 합의 이어지고 있음, 핵 우라늄 관련 합의 진전 부재로 합의 성사 여부는 여전히 불투명
- 다만, 미국과 이란 모두 전쟁 지속에 따른 정치적·경제적 부담 커지고 있으므로 부분적인 양보 통한 합의 성사 가능성도 상존
- 트럼프와 이란 정부가 소셜 미디어를 통해 ‘승리’ 프레임을 만들고 있는 점도 향후 협상 진전을 기대하게 만드는 요인

## 호르무즈 해협 통행 선박수 여전히 저조



자료: Bloomberg, 현대차증권

## 이란 측에서도 ‘승리’ 프레임 강화하기 위한 선전에 나서고 있음



자료: 이란 외무부 대변인 X 소셜미디어에 게재한 그림, 연합뉴스

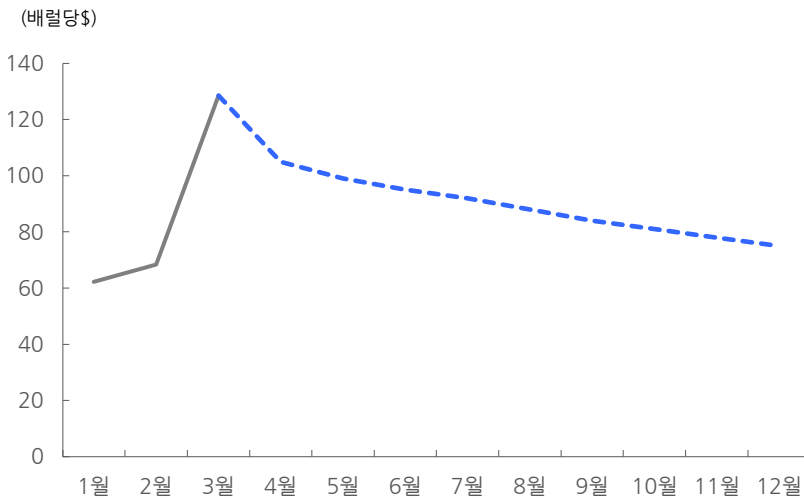


# 좁은 험로, 탈출해도... 유가 높은 수준 유지 불가피

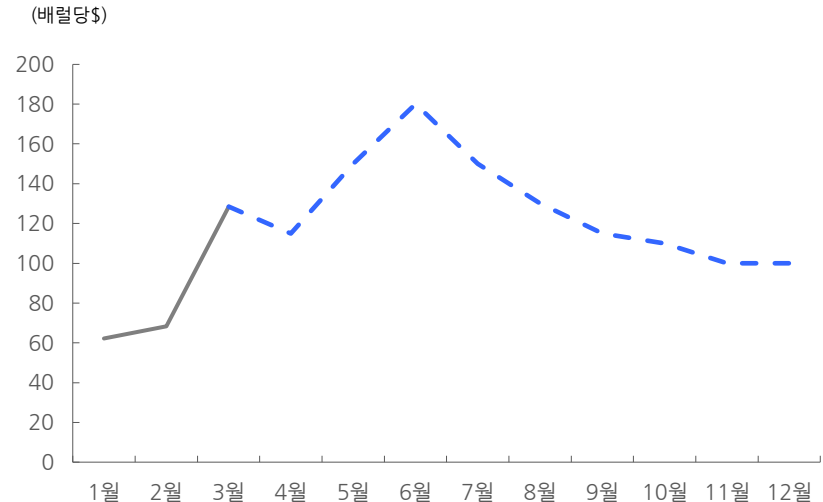
- 당사 기본 시나리오하에서는 6월 중순까지 합의에 진전이 확인되고, 해협 봉쇄가 점차 완화되면서 26년 평균 유가는 약 \$85~92로 가정

|      |                |               |                 |                         |                        |
|------|----------------|---------------|-----------------|-------------------------|------------------------|
| Base | 5월~6월<br>중순 합의 | 협상국면<br>부분 합의 | 합의 진전,<br>휴전 지속 | 해협 봉쇄 완화                | 26년 유가<br>평균 \$85~\$92 |
| Risk | 합의 실패          | 협상<br>X       | 합의, 휴전<br>X     | 해협 봉쇄 지속<br>에너지시설 추가 파괴 | 26년 유가<br>평균 \$100 상회  |

두바이 유가 경로(Base 시나리오)



두바이 유가 경로(Risk 시나리오)



CUSTOMER  
CUSTOMER



CHALLENGE  
CHALLENGE



COLLABORATION  
COLLABORATION



PEOPLE  
PEOPLE

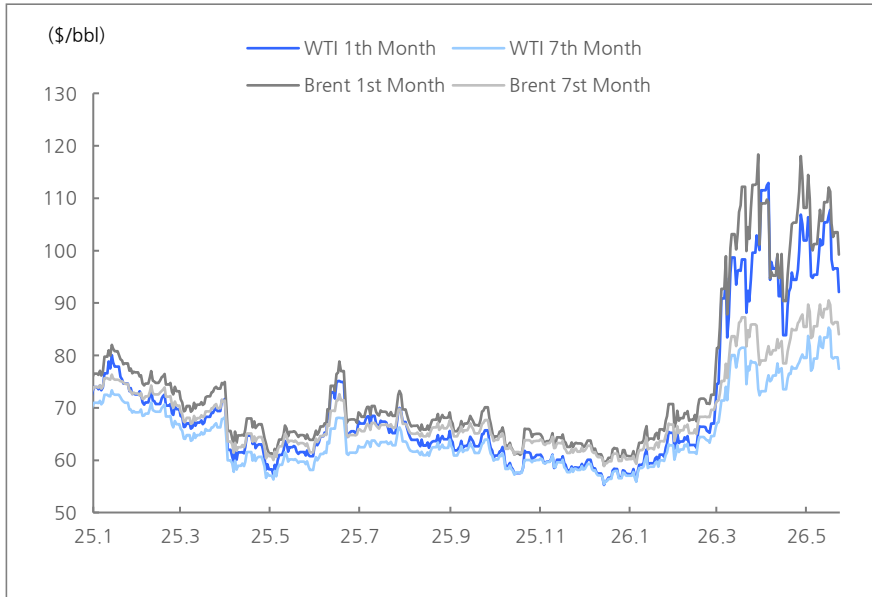


GLOBALITY  
GLOBALITY

# 선물시장은 유가 연말 \$80 수준 안착 기대

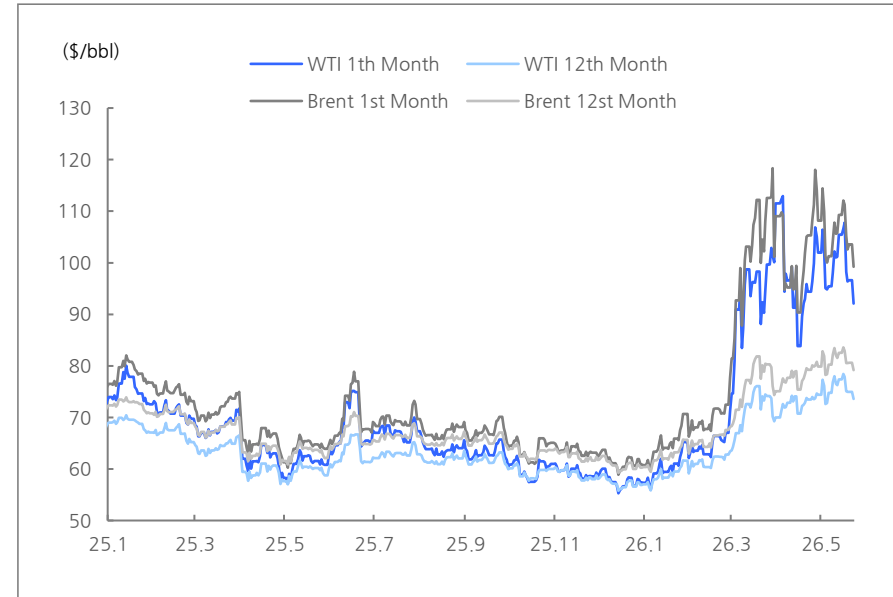
- 선물 시장에 반영된 유가 경로와 당사의 Base 시나리오 유가 경로 대체로 유사
- 다만, 실제 유가 흐름은 협상 진전 여부와 호르무즈 해협 개방 속도에 크게 좌우되므로 여전히 높은 불확실성 내포

선물시장, 올해말까지 유가는 \$70~\$80 중반 수준 안착 기대



자료: Bloomberg, 현대차증권

1년 뒤 선물시장은 WTI \$70 선까지 하락 반영



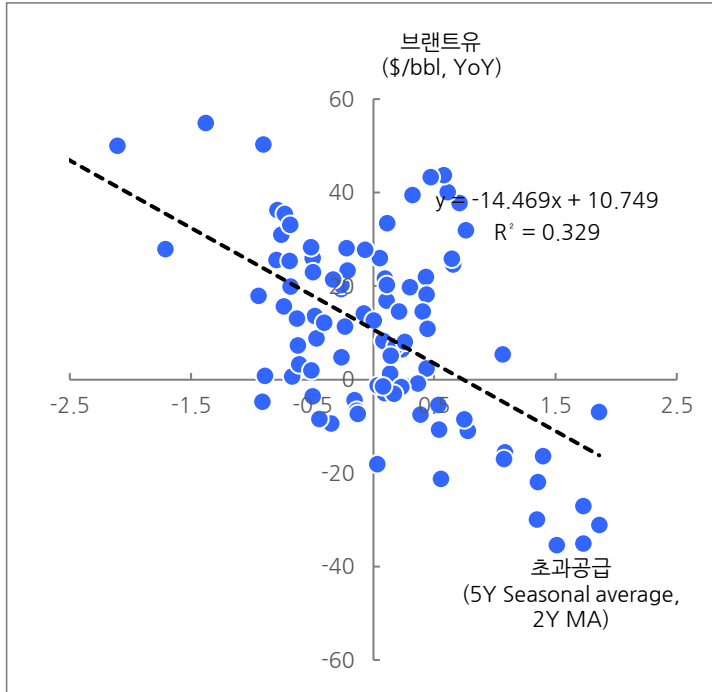
자료: Bloomberg, 현대차증권



# 과거 유가 급등기, 정상화에는 상당 시간 소요

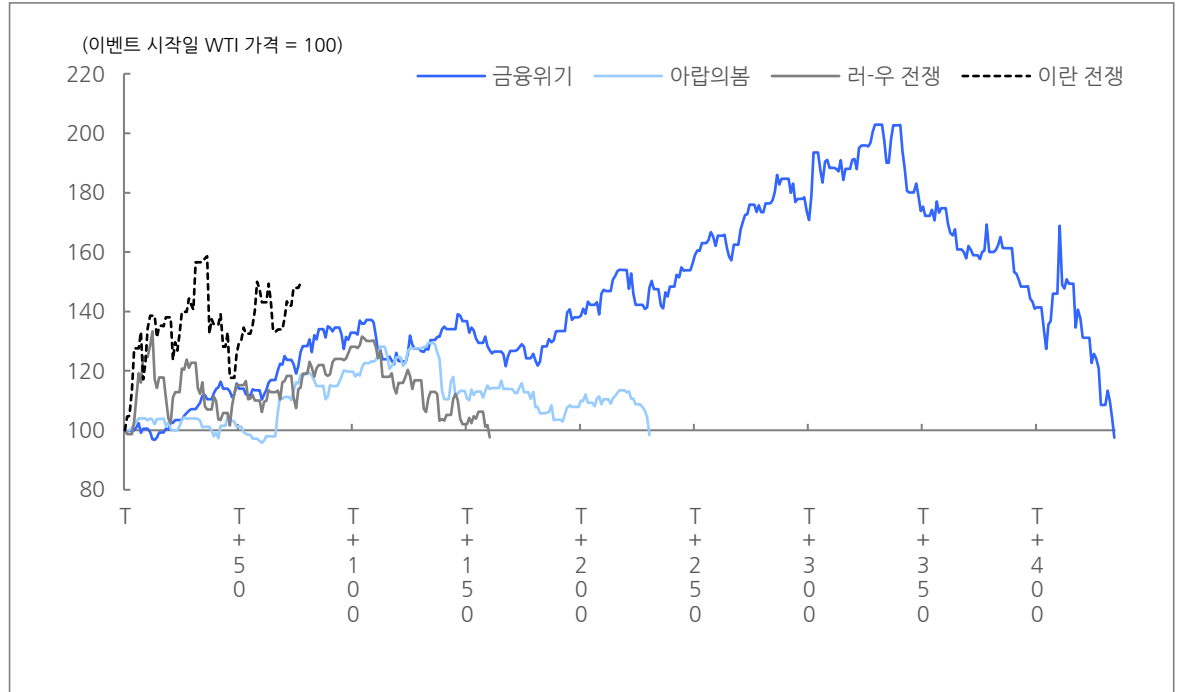
- 유가가 급등 했던 과거 에피소드에 비추어 볼 때 유가가 사건 발생 이전으로 회귀하는 데는 상당한 시일이 소요
- 대규모 공급차질과 소진된 재고 보충 필요성, 병목 해결에 시간이 필요함을 감안할 때 하방 경직성 보일 전망

공급차질(1 m b/d)은 유가 상승(14~20\$)으로 연결



자료: Bloomberg, EIA, 현대차증권

과거 유가 급등 시기의 유가 움직임(이벤트 발생 전 수준으로 되돌아오기까지 소요 기간 포함)



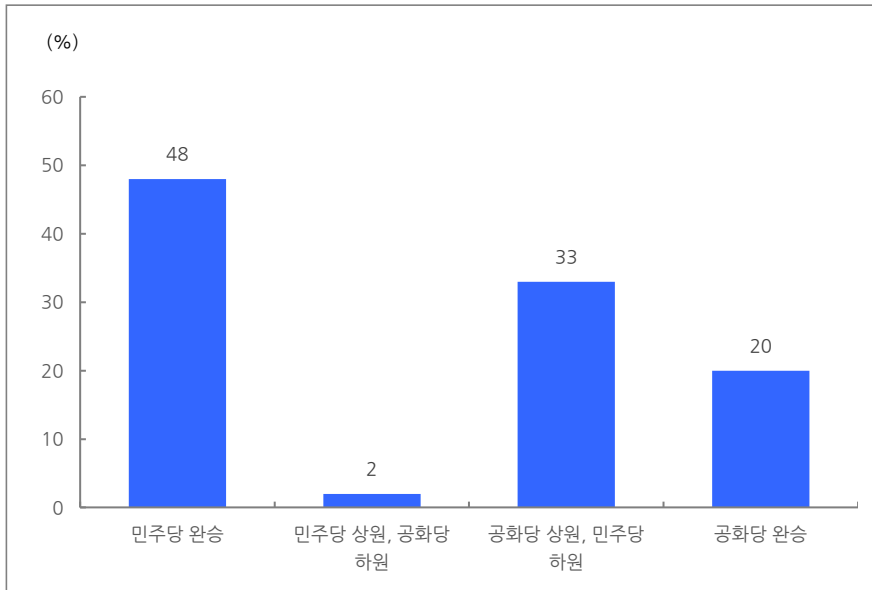
주: 이벤트 시작일은 1) 금융위기(2007년 8월 9일), 2) 아랍의 봄(2010년 12월 17일), 3) 러-우 전쟁(2022년 2월 24일), 4) 이란 전쟁(2026년 2월 28일)  
자료: Bloomberg, 현대차증권



# 중간선거 신경 안쓰다는 트럼프, 진짜일까?

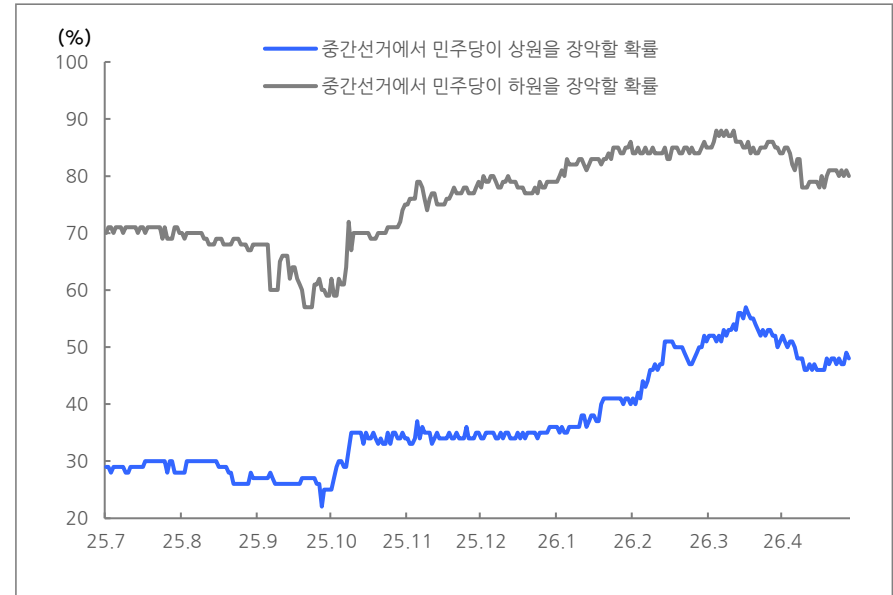
- 폴리마켓은 11월 중간선거에 민주당 완승 확률을 가장 높게 보고 있으나 주요 여론조사에서 민주당이 상원을 장악할 확률이 50%를 하회
- 전쟁 지속은 트럼프와 공화당에 모두 부담이나 전쟁을 했음에도 이렇다할 성과가 없이 끝내는 것도 정치적인 부담
- 선거에 가장 큰 영향을 미치는 것은 경제(물가) 이므로 중동전쟁을 진전 없이 하반기까지 끌고 가는 것은 트럼프와 공화당에 모두 부담

PolyMarket 중간선거 예상



자료: PloyMarket, 현대차증권

블룸버그 민주당 상원 장악 확률 50% 하회



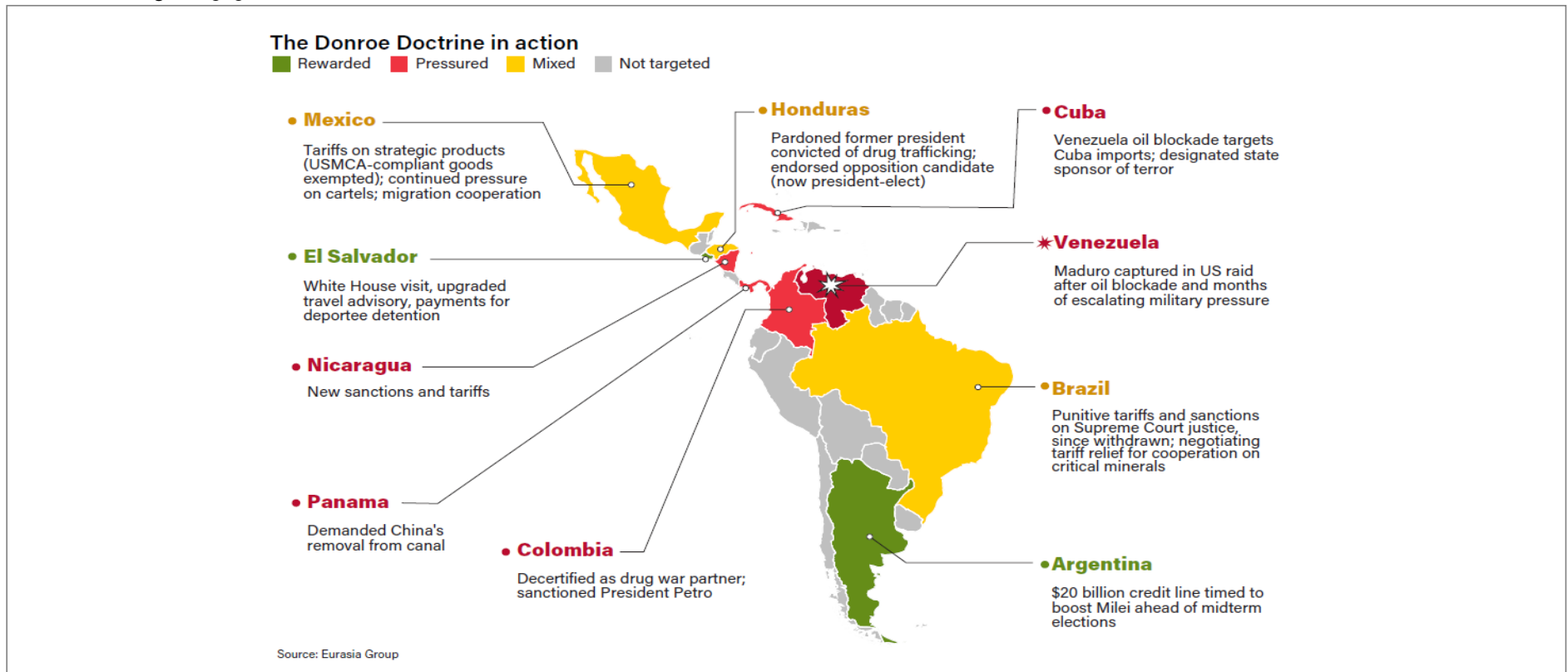
자료: Bloomberg, 현대차증권



# 이란 전쟁 일단락 되면 다시 등장할 돈로 독트린

- 트럼프식 먼로 독트린 구상 현재 진행형, 이란 전쟁 역시 트럼프의 뜻대로 되지 않았으나 넓은 범위에서 돈로 독트린의 연장선
- 서반구(북아메리카, 남아메리카)에서 중국 영향력 퇴출과 함께 광물자원 확보, 해상 통항 안전 통한 국가안보 강화가 핵심
- 미국의 중국 견제 범위는 서반구를 중심 축으로 하되 이에 국한되기 보다는 자원, 해상 운송로 등 전세계 주요 초크포인트 통제권 강화를 포함

서반구에서 중국 영향력 밀어내기 위한 돈로 독트린 이어질 것



자료: Eurasia Group, 현대차증권



CUSTOMER  
CUSTOMER



CHALLENGE  
CHALLENGE



COLLABORATION  
COLLABORATION



PEOPLE  
PEOPLE

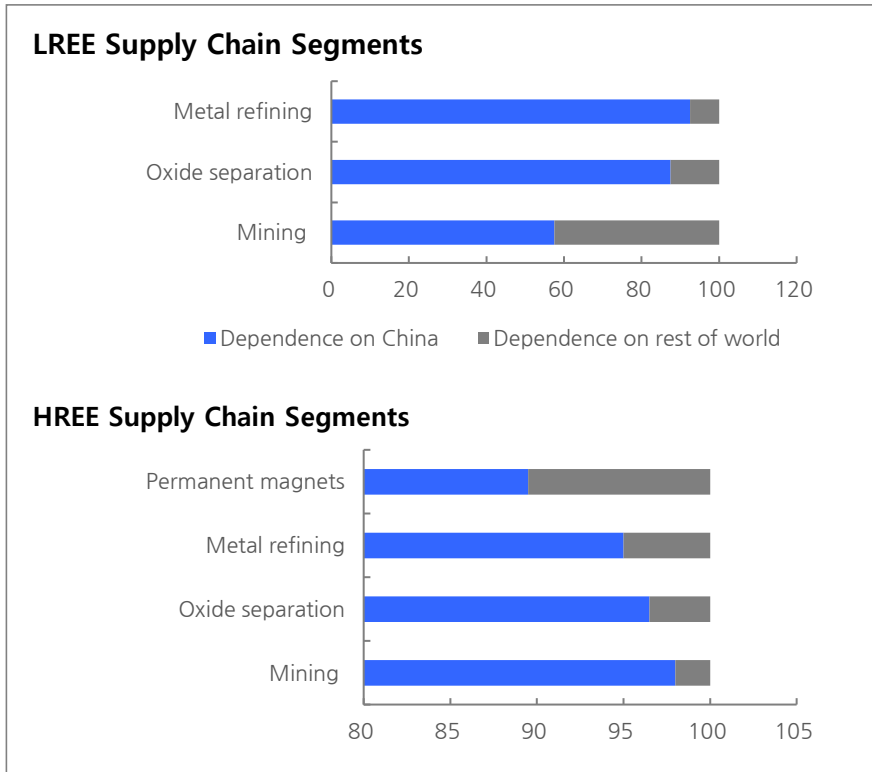


GLOBALITY  
GLOBALITY

# 공급망 내 중국 의존도 낮추기 위한 미션은 지속

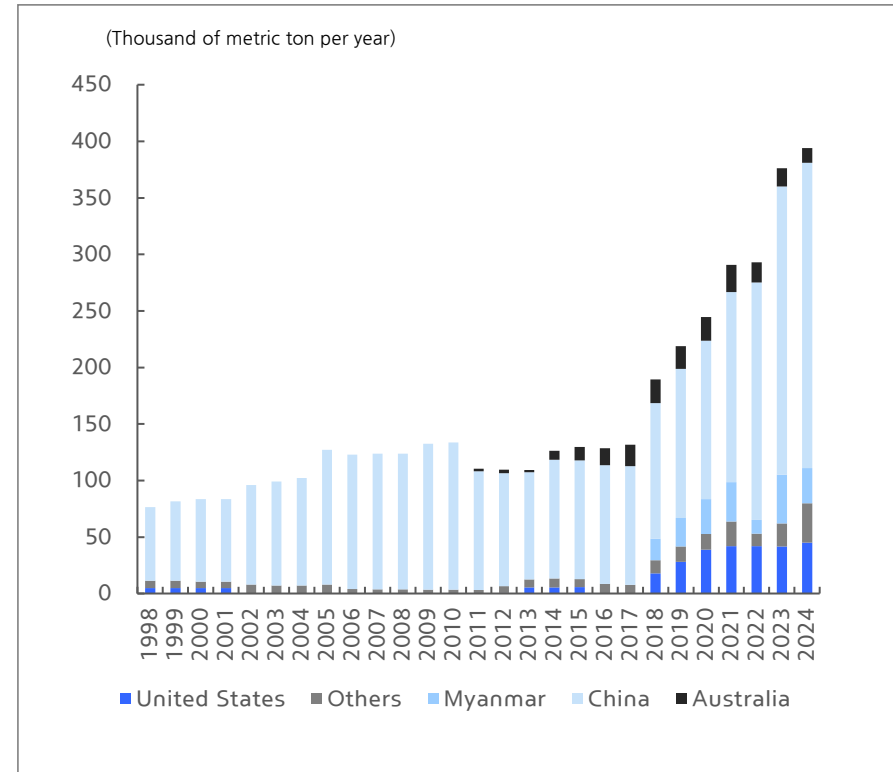
- 24년 기준 미국의 12개 핵심 광물 순수입 의존도가 100%, 추가 29개의 핵심광물은 50% 이상을 순수입에 의존 중(26년 1월 백악관)
- 핵심광물과 희토류 중국 의존도 낮추기 위한 미국 정부 차원 노력과 지원을 지속해서 강화하면서 국가안보형 산업정책으로 격상
- 국내 생산 확대, 가공 및 자석(magnet) 제조 지원(국방물자생산법(DPA), 금융지원 등)하고 관련 미국 기업 지분인수 등 병행
- Quad를 통해 핵심광물 프레임워크 추진해 핵심광물의 채굴/가공/재활용 투자를 조율할 계획 → 중국 외 공급망(동맹권 내) 구축

희토류 중국 의존도



주: HREE =heavy rare earth element, LREE: light rare earth element  
자료: IMF WEO, 현대차증권

국가별 희토류 생산량



자료: IMF WEO, 현대차증권



# 초크 포인트(Chokepoints) 리스크 낮추고 싶은 미국

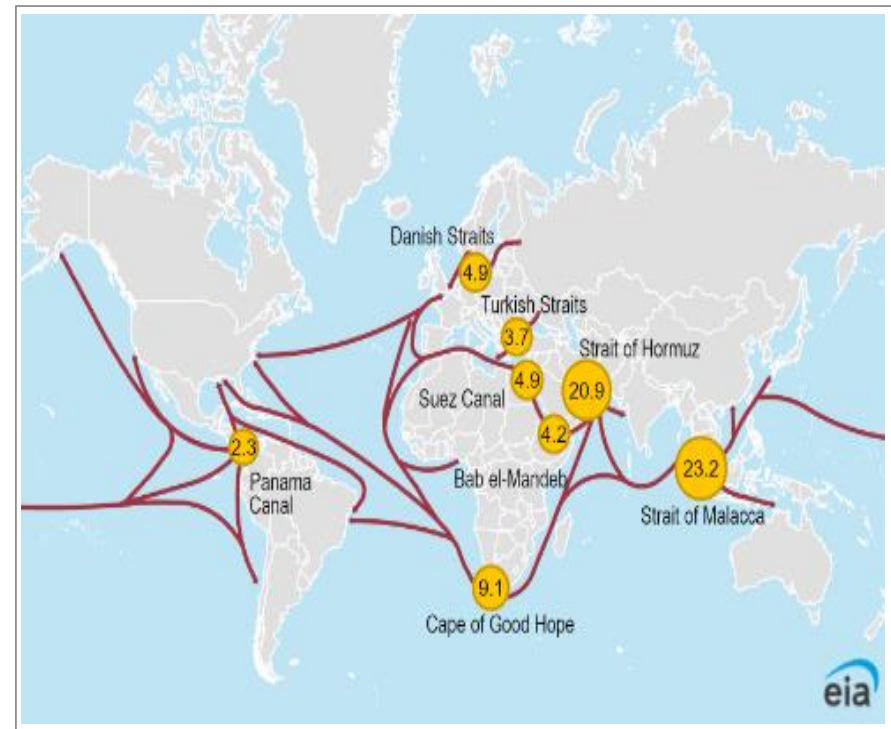
- 호르무즈 해협은 미국 입장에서 보면 G2 패권다툼에 있어서 중장기적으로 해결이 필요했던 핵심 초크포인트(chokepoints) 중 하나
- 이란 영향력 약화 통해 통제 가능할 경우 중국 압박 카드로도 활용 가능했을 수 있으나 현실은 녹록치 않음
- 그럼에도 파나마 운하와, 말라카 해협, 대만 해협 등도 미국의 초크포인트가 될 수 있다는 점에서 중국의 영향력 확대를 억제할 필요가 있기 때문에 주변 지역국과의 연계, 대중국 견제가 있을 수 있고, 이는 또 다른 지정학적 리스크 요인으로 작용할 소지

세계 초크포인트 및 희망봉을 통과하는 원유 · 석유제품 수송량

| 위치                   | 2020        | 2021        | 2022         | 2023         | 2024         | 2025년<br>상반기 | 비고                               |
|----------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------------------|
| 말라카 해협               | 22.8        | 22.1        | 23.0         | 24.0         | 22.5         | 23.2         | 아시아 최대 해상 초크포인트                  |
| 호르무즈 해협              | 19.2        | 19.7        | 21.9         | 21.8         | 20.7         | 20.9         | 중동산 원유의 주요 수출 통로                 |
| 수에즈 운하 및 SUMED 파이프라인 | 5.4         | 5.2         | 7.3          | 8.8          | 4.8          | 4.9          | 지중해→홍해 연결                        |
| 밤엘만데브 해협             | 5.7         | 6.0         | 8.0          | 9.3          | 4.1          | 4.2          | 예멘 후티 공격으로 2024년 급감              |
| 덴마크 해협 <sup>a</sup>  | 3.1         | 3.1         | 4.2          | 5.0          | 4.9          | 4.9          | “킬 운하 통과분 제외                     |
| 터키 해협 (다르다넬스)        | 3.2         | 3.3         | 3.2          | 3.5          | 3.6          | 3.7          | 흑해→지중해 연결                        |
| 파나마 운하 <sup>b</sup>  | 1.7         | 1.8         | 2.2          | 2.2          | 2.0          | 2.3          | <sup>b</sup> 회계연도 기준 (10/1~9/30) |
| 희망봉                  | 7.9         | 7.2         | 6.1          | 6.2          | 9.3          | 9.1          | 수에즈 우회 시 경우                      |
| <b>세계 해상 원유 교역량</b>  | <b>74.1</b> | <b>75.9</b> | <b>78.6</b>  | <b>80.2</b>  | <b>79.7</b>  | <b>79.8</b>  | 국내 수송분 제외                        |
| <b>세계 원유 총공급량</b>    | <b>94.1</b> | <b>95.8</b> | <b>100.6</b> | <b>102.6</b> | <b>103.3</b> | <b>104.4</b> | EIA 단기에너지전망 기준                   |

주: 세계 해상 원유 교역량은 세계 초크포인트 및 희망봉을 통과하는 물량을 제외한 국내 수송분을 포함하지 않음. 2025년 상반기(1H25) = 2025년 1~6월  
 자료: EIA, 현대차증권

전세계 주요 초크포인트(chokepoints) 지도



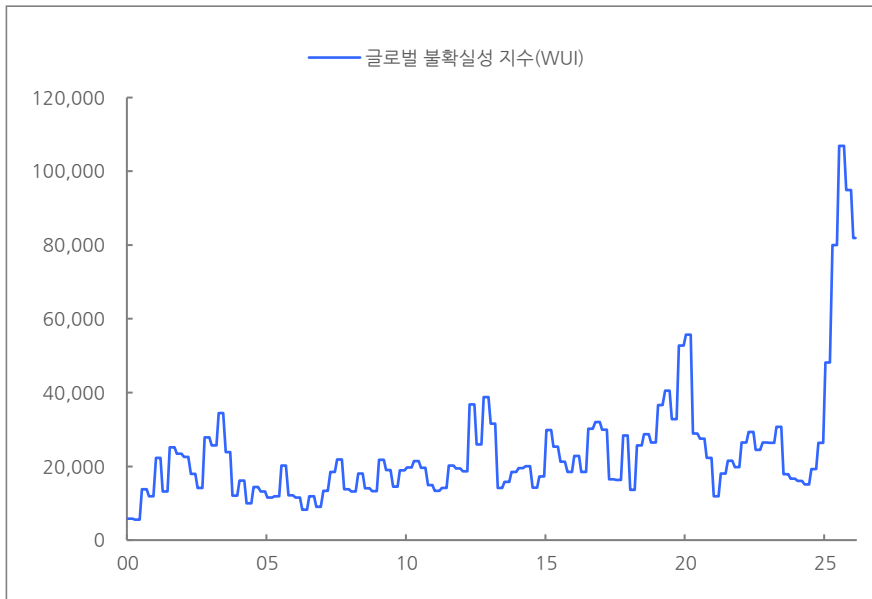
자료: EIA, 현대차증권



# 불확실성과 지정학적 리스크 높아진 세상

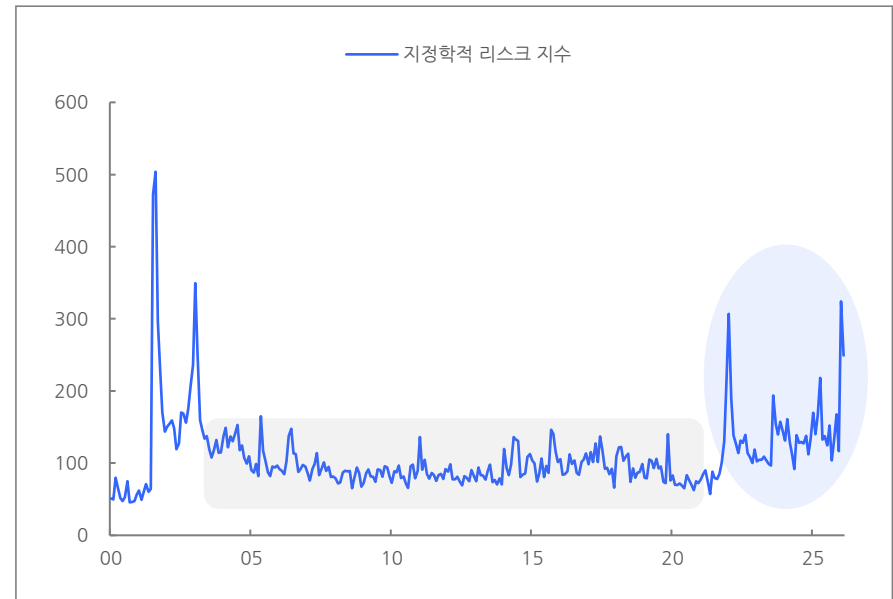
- 팬데믹 이후 글로벌 불확실성 높아지는 흐름, 전쟁 등 지정학적 리스크 빈번화

글로벌 불확실성 지수 크게 높아진 채로 유지



자료: Bloomberg, 현대차증권

과거와는 달라진 지정학, 심각한 지정학적 리스크 빈번화



자료: Bloomberg, 현대차증권



# 상호의존성의 무기화(weaponized interdependence)

- 미국은 수요를 무기로 중국 뿐만 아니라 동맹국과 수출 중심 국가를 압박하고, 중국은 공급을 무기화
- 세계화 과정에서 공급망 발전의 핵심이었던 연결을 통한 상호의존성 증대는 제재, 수출통제, 공급망 차단, 시장 접근 제한을 통해 무기화
- 글로벌 경제 네트워크는 평평하지 않고 일부 허브(hub)와 초크포인트(chokepoint)에 집중돼 있어 특정 국가가 이를 통제하면 상대국을 감시(파놉티콘 효과) 하거나 차단(초크포인트 효과)할 수 있음(Farrell and Newman, 2019)
- 미국의 달러 금융망과 제재 체계가 대표적, 최근에는 금융뿐 아니라 기술, 공급망, 소비시장으로 확장

## 미국은 수요를, 중국은 공급을 무기화

| 구분     | 미국                       | 중국                       |
|--------|--------------------------|--------------------------|
| 무기화 대상 | 수요                       | 공급                       |
| 핵심 수단  | 관세, 시장 접근 제한             | 희토류 · 핵심광물 수출 통제         |
| 압박 대상  | 수출 의존국, 동맹국              | 미국 제조업, 방산, 자동차, 첨단산업    |
| 전략 논리  | “미국 시장에 들어오려면 조건을 받아들여라” | “중국 공급망 없이 생산할 수 있는지 보자” |

자료: 현대차증권

## 상호의존성 무기화에 따른 국제 질서 변화

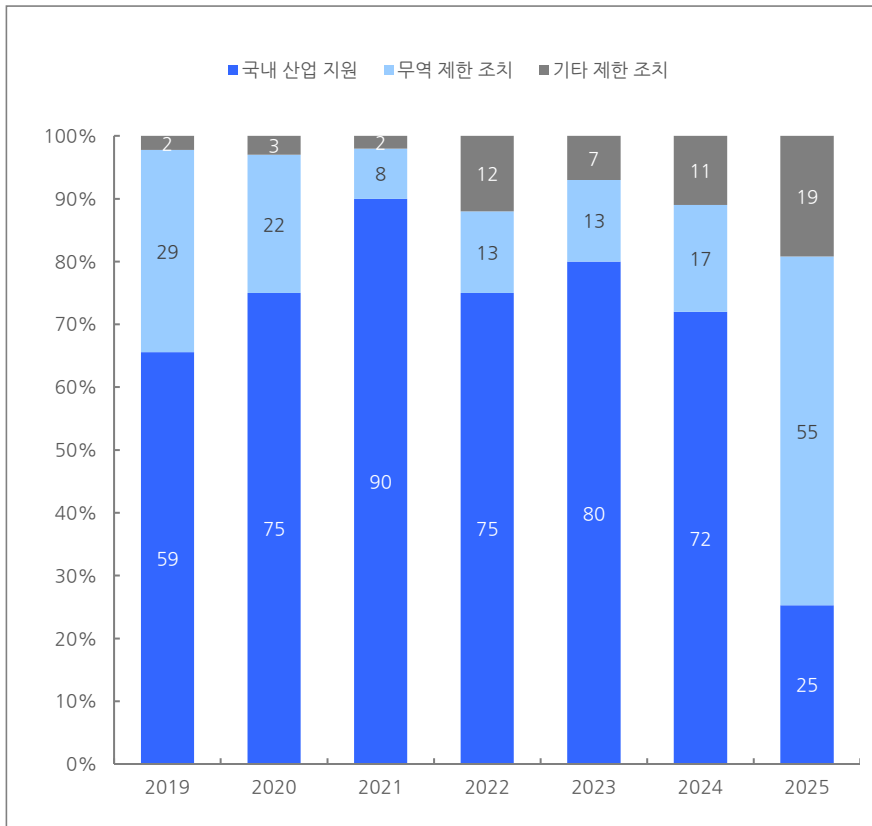
| 과거 질서               | 현재 질서                   |
|---------------------|-------------------------|
| 미국 중심 자유무역질서        | 상호의존의 무기화               |
| 규칙 제정 경쟁            | 병목 통제 경쟁                |
| WTO · IMF · 세계은행 중심 | 관세 · 수출통제 · 보조금 · 비축 중심 |
| 효율적 글로벌 공급망         | 안보 중심 공급망               |
| 금융제재 중심 사고          | 물리적 공급망 · 자원 통제 중심 사고   |

자료: 현대차증권



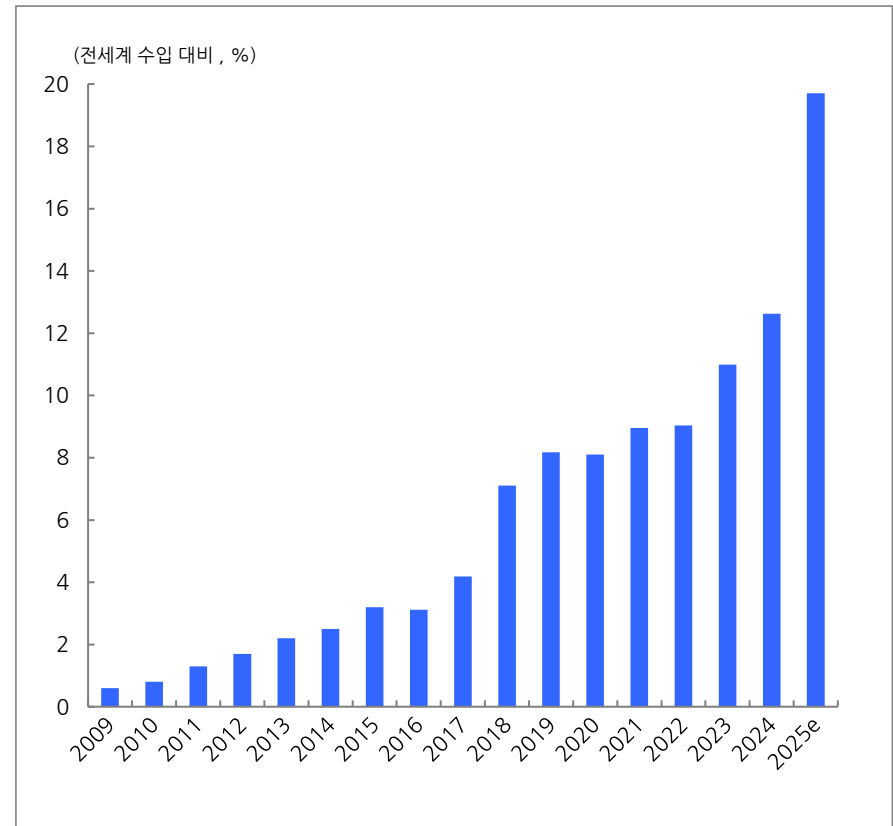
# 늘어나는 통제

산업정책 왜곡 조치의 유형별 비중



자료: Eurasia Group, 현대차증권

수입 제한 조치 적용되는 수입품목 비중 급증



자료: IMF WEO, 현대차증권



# 전략산업 직접투자 통해 산업정책 강화하는 미국

- 미국 정부의 전략산업 지분투자는 크게 반도체 · 양자컴퓨팅 · 희토류/핵심광물 · 원전 · 철강으로 집중
- 2025년 1월 이후 미국 정부가 직접 소유 또는 준지분 형태가 포함된 16건, 총 209억 달러 규모의 거래를 진행(CFR, 26년 4월 기준)
- 추가로 미 상무부, 양자컴퓨팅 9개 기업에 대해 총 20.13억 달러 규모 LOI와 소수 · 비지배 지분 취득 조건을 발표(26. 5.21)

| 발표 시점   | 기업 / 티커                | 전략산업                | 담당 기관                                     | 정부 취득 구조                | 상태                        |
|---------|------------------------|---------------------|-------------------------------------------|-------------------------|---------------------------|
| 2025.06 | U.S. Steel             | 철강 · 국가안보           | 미 정부, NSA/CFIUS 맥락                        | Golden Share            | 거래 완료                     |
| 2025.07 | MP Materials           | 희토류 · 자석            | Department of Defense / Department of War | 전환우선주 + 워런트             | 공식 발표, 거래 진행              |
| 2025.08 | Intel                  | 첨단 반도체 · 파운드리       | 상무부, CHIPS Act, Secure Enclave            | 보통주 직접 매입 + 조건부 워런트     | 공식 계약 발표                  |
| 2025.09 | Lithium Americas       | 리튬 · 배터리            | DOE Loan Programs Office                  | LAC 워런트 + LAC/GM JV 워런트 | DOE 대출 재구조화 조건            |
| 2025.10 | Trilogy Metals         | 알래스카 핵심광물           | Department of War                         | 보통주 · 워런트 · 콜옵션         | 구속력 있는 LOI, 최종 문서 · 승인 조건 |
| 2025.10 | Westinghouse           | 원전 · AI 전력 인프라      | 미 정부, DOE/상무부 관련                          | 이익공유권 + 지분전환권           | 전략 파트너십, 조건부 권리           |
| 2025.11 | Vulcan Elements        | 희토류 자석 · NdFeB      | Department of War OSC, 상무부                | 워런트 + 상무부 지분투자          | 조건부 대출 · 지분 구조            |
| 2025.11 | ReElement Technologies | 희토류 재활용 · 정제        | Department of War OSC                     | 워런트                     | 조건부 대출                    |
| 2025.12 | Korea Zinc             | 핵심광물 제련 · 반도체 소재    | Department of War, 상무부                    | 조건부 투자 · 보조금 · JV성 구조   | 조건부 약정                    |
| 2025.12 | xLight                 | 차세대 EUV 리소그래피 광원    | 상무부 CHIPS R&D, NIST                       | 상무부 지분투자                | 비구속 LOI                   |
| 2026.01 | Atlantic Alumina       | 알루미나 · 갈륨           | Department of War                         | 우선주 지분투자                | 공식 기업 발표                  |
| 2026.01 | USA Rare Earth         | 희토류 · 자석 · 반도체 핵심광물 | 상무부 CHIPS                                 | 보통주 + 워런트               | 비구속 LOI                   |
| 2026.05 | 양자컴퓨팅 9개사              | 양자컴퓨팅 · 양자 파운드리     | 상무부 CHIPS R&D, NIST                       | 각 기업 소수 · 비지배 지분        | LOI, 지분율 미공개              |

자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER  
CUSTOMER



CHALLENGE  
CHALLENGE



COLLABORATION  
COLLABORATION



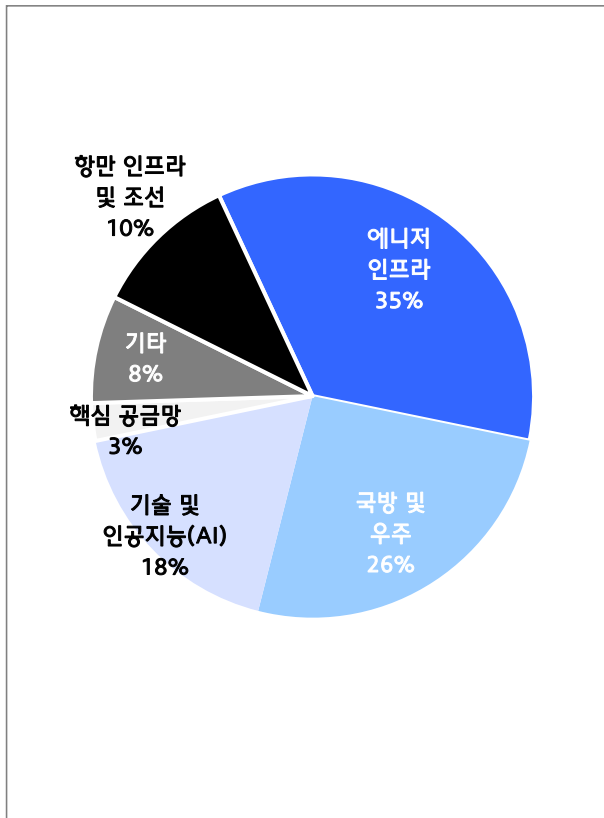
PEOPLE  
PEOPLE



GLOBALITY  
GLOBALITY

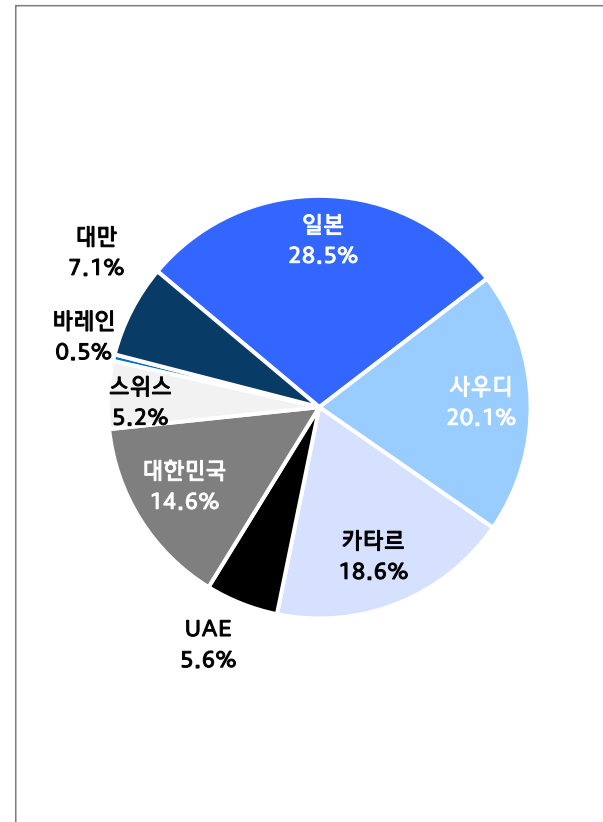
# 미국, 대미 직접투자 유치 통해 산업 역량 강화 구상

주요국 대미 투자 협약 산업별 비중



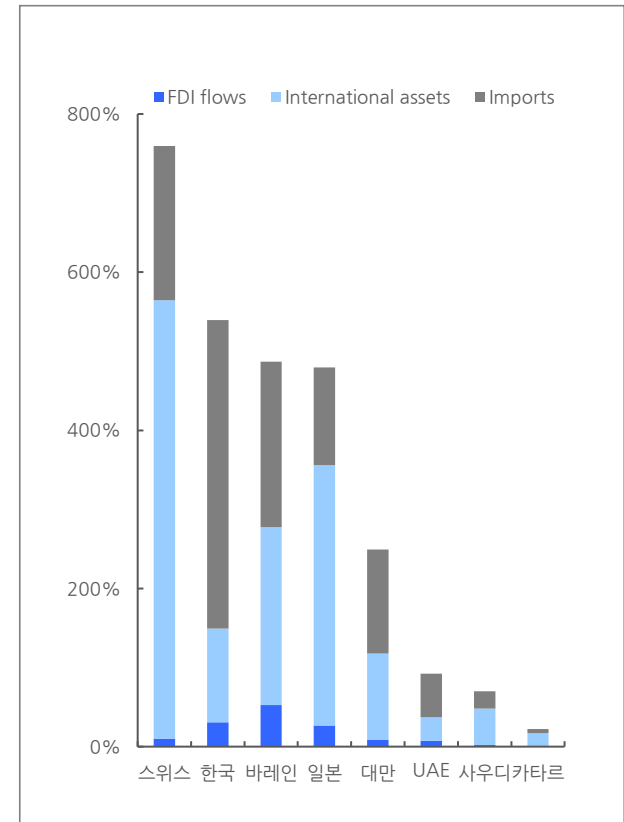
주: 금액기준 비중  
자료: PIIE, 현대차증권

국가별 투자 비중



주: 금액기준 비중  
자료: PIIE, 현대차증권

국가별 투자 지불능력



주: 국가별로 FDI의 25%, 투자자산의 25%, 수입의 25%를 미국 투자에 활용한  
자료: PIIE, 현대차증권



# 관세는 (지금은) 비교적 조용

IEEPA 무효 이후 관세 수단별 현황

| 수단                                   | 법적 근거               | 세율            | 현재 상태     | 주요 경과                                                                                                                       |
|--------------------------------------|---------------------|---------------|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>무효화된 수단</b>                       |                     |               |           |                                                                                                                             |
| IEEPA                                | 국제비상경제권한법           | 국가별 상이        | 무효        | 2026.2.20 대법원 6-3 위헌 판결 (IEEPA는 관세 부과 권한 없음). IEEPA 납부분 환급 진행 중                                                             |
| <b>임시 대체 수단 (소송 진행 중)</b>            |                     |               |           |                                                                                                                             |
| Section 122                          | 무역법 112조            | 일괄 10%        | 징수 중 (항소) | 2026.2.20 발동 → 5.7 CIT 위헌 판결 → 5.8 정부 항소 → 5.12 연방항소법원(CAFC) 행정적 집행정지 결정으로 관세 징수 지속. 2026.7.24 만료 예정                        |
| <b>핵심 대체 수단 (가동 중)</b>               |                     |               |           |                                                                                                                             |
| Section 301 (과잉생산)                   | 무역법 301조 (불공정 무역관행) | 조사 후 결정       | 공청회 완료    | 2026.3.11 조사 개시. 중국·EU·일본·인도·멕시코·베트남 등 16개국 대상. 4.15 서면의견 마감 → 5.5~5.8 공청회 완료. 7.24 이전 관세 부과 목표                             |
| Section 301 (강제노동)                   | 무역법 301조 (불공정 무역관행) | 조사 후 결정       | 공청회 완료    | 2026.3.12 조사 개시. 60개국 대상 (강제노동 수입금지 이행 실패). 4.15 서면의견 마감 → 4.28~5.1 공청회 완료. 7.24 이전 관세 부과 목표                                |
| <b>기존 및 신규 Section 232 (국가안보 관세)</b> |                     |               |           |                                                                                                                             |
| Section 232 (철강, 알루미늄, 구리)           | 무역확장법 232조          | 50%           | 발효 중      | 2026.4.6 기존 관세 체계 개편·정비. IEEPA 무효 판결 영향 없이 유지                                                                               |
| Section 232 (자동차, 부품)                | 무역확장법 232조          | 25%           | 발효 중      | 완성차 2025.4.3, 부품 2025.5.3 발효. USMCA 적용 차량·부품은 적용 제외. 양자 협정 체결 국 감면 적용 (영국 10%, EU·일본·한국 15%)                                |
| Section 232 (반도체)                    | 무역확장법 232조          | 25%           | 발효 중      | 2026.1.14 발동. 미국 외 용도 수입 반도체 대상. IEEPA 판결 영향 없이 유지                                                                          |
| Section 232 (의약품)                    | 무역확장법 232조          | 기본 100% (티어제) | 발효 예정     | 2026.4.2 포고문 발표. 특허 의약품·원료의약품(API) 대상. 주요 17개사 7.31 발효, 나머지 9.29 발효. 제네릭·바이오시밀러 제외. 온소어링 계획 승인 기업 20%, MFN 가격협약 체결 기업 0% 감면 |

자료: 백악관, 현대차증권



---

## II. 미국 경제

### 쉽게 식지 않는 소비와 투자 엔진



CUSTOMER  
CUSTOMER



CHALLENGE  
CHALLENGE



COLLABORATION  
COLLABORATION



PEOPLE  
PEOPLE

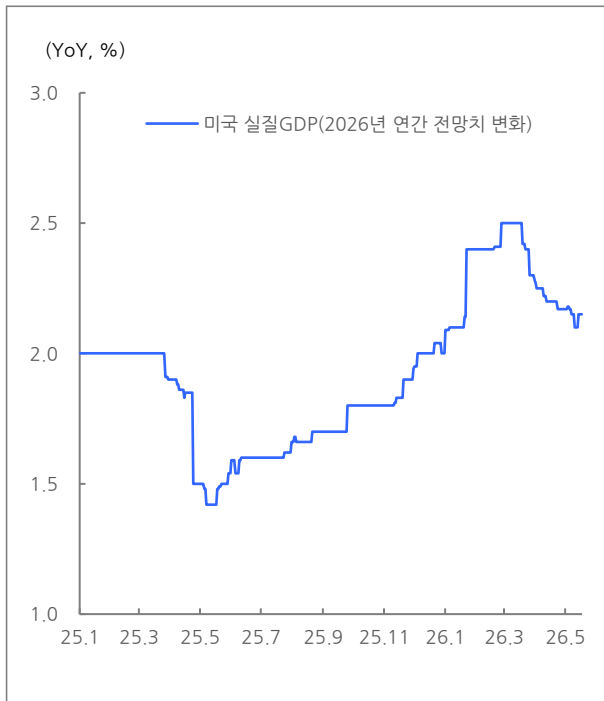


GLOBALITY  
GLOBALITY

# 전쟁 충격에도 견조한 흐름 이어가는 중

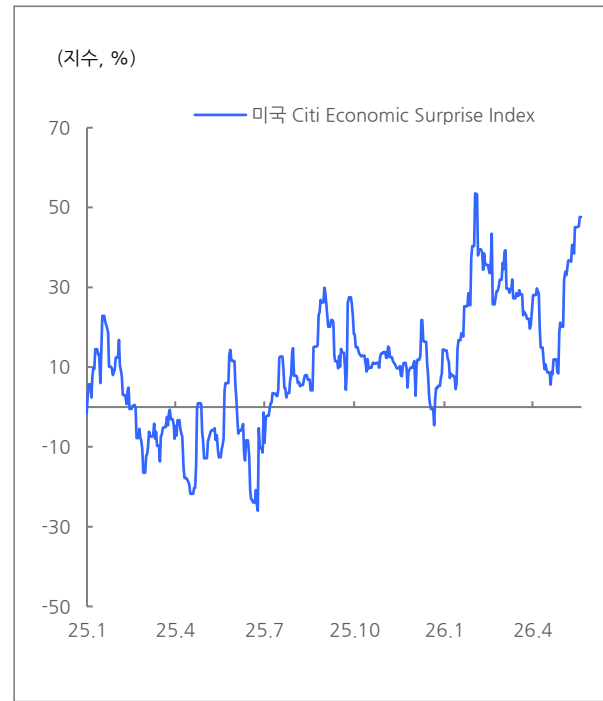
- 호르무즈 해협 개방이 상반기 내에 이루어질 경우(Base) 미국 경기는 고유가의 직격탄에도 양호한 금융여건과 고용시장에 기반한 견조한 소비, AI 관련 투자 증가 지속, 막대한 정부지출(재정적자 기반) 영향으로 비교적 견조한 성장세 나타낼 전망(26년 경제성장률 2.3%)
- 미국 성장률 전망 컨센서스는 전쟁 이후 하향 조정됐으나 4월초부터 현재까지 발표되고 있는 미국 경제지표는 시장 예상보다 양호한 흐름

미국 성장률 전망 컨센서스는 하향



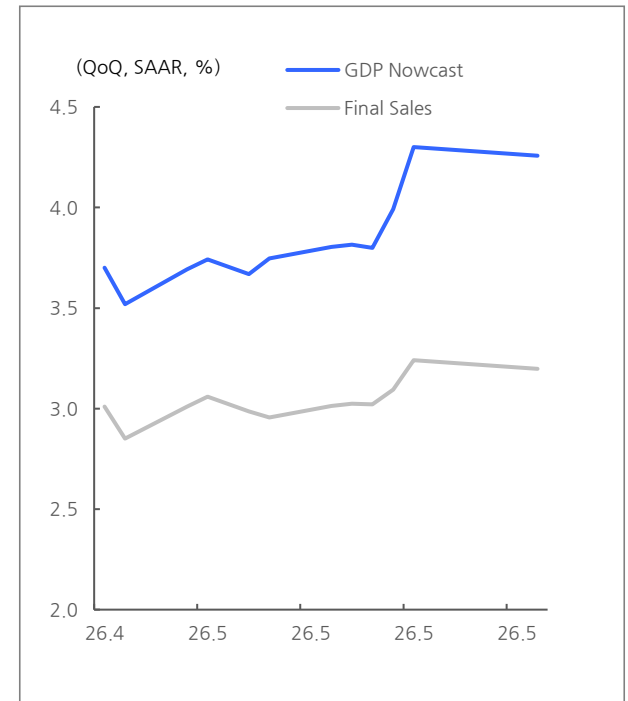
자료: IMF, 현대차증권

실제 경제지표는 예상치 지속적으로 상회



주: Citi 경제서프라이즈 지수는 실제 발표치와 컨센서스 전망치의 차이로 정의. 0 보다 크면 경제지표가 예상 보다 좋다는 뜻으로 해석  
자료: Bloomberg, 현대차증권

GDP 나우캐스팅은 견조한 성장세를 예고 중



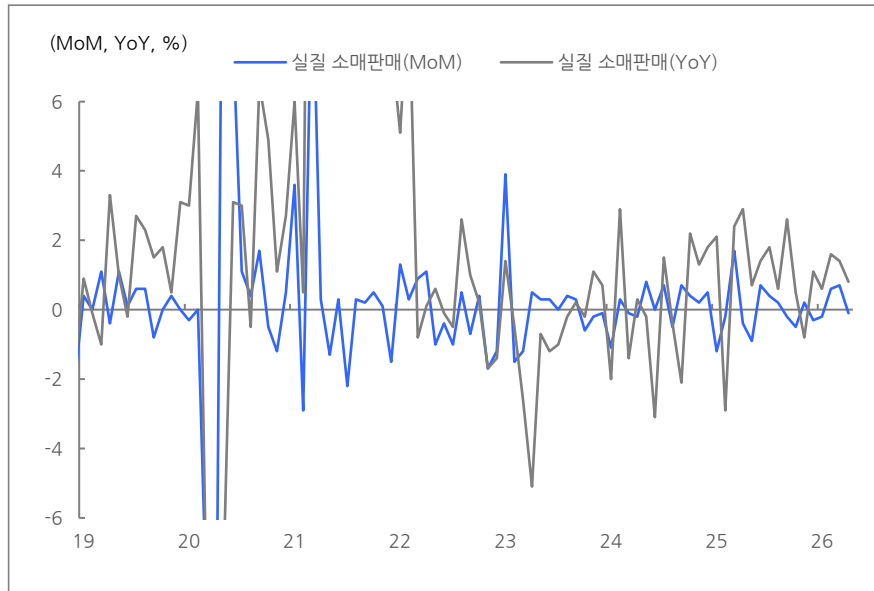
자료: 애틀랜타 Fed GDP Now, 현대차증권



# 고물가 · 고금리 부담은 점차 확대 예상되나 영향력은 제한

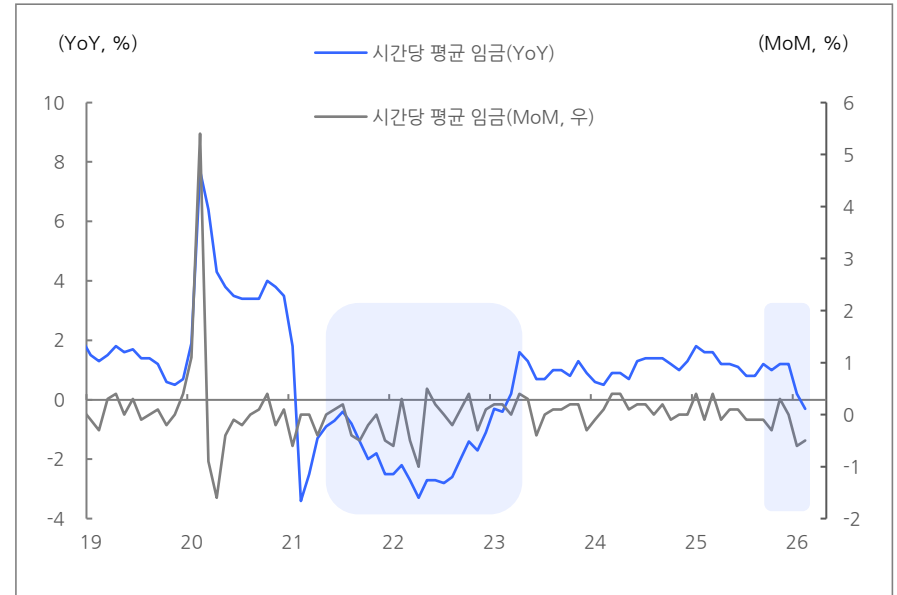
- 유가 급등과 인플레이션 압력 확대, 금리 급등에 따른 부담 가중, 불확실성 증대에 따른 경제활동 위축이 경기에 부정적으로 작용
- 상반기 OBBBA 감세에 따른 세금 환급 효과가 사라지고 실질소득 증가율이 마이너스로 전환되는 하반기에 미국 가계의 소비 모멘텀 위축 예상

## 실질 소매판매 추이



주: 실질 소매판매 = 소매판매 - CPI  
자료: Bloomberg, 현대차증권

## 실질 시간당 평균 임금(Average Hourly Wages)



자료: Bloomberg, 현대차증권



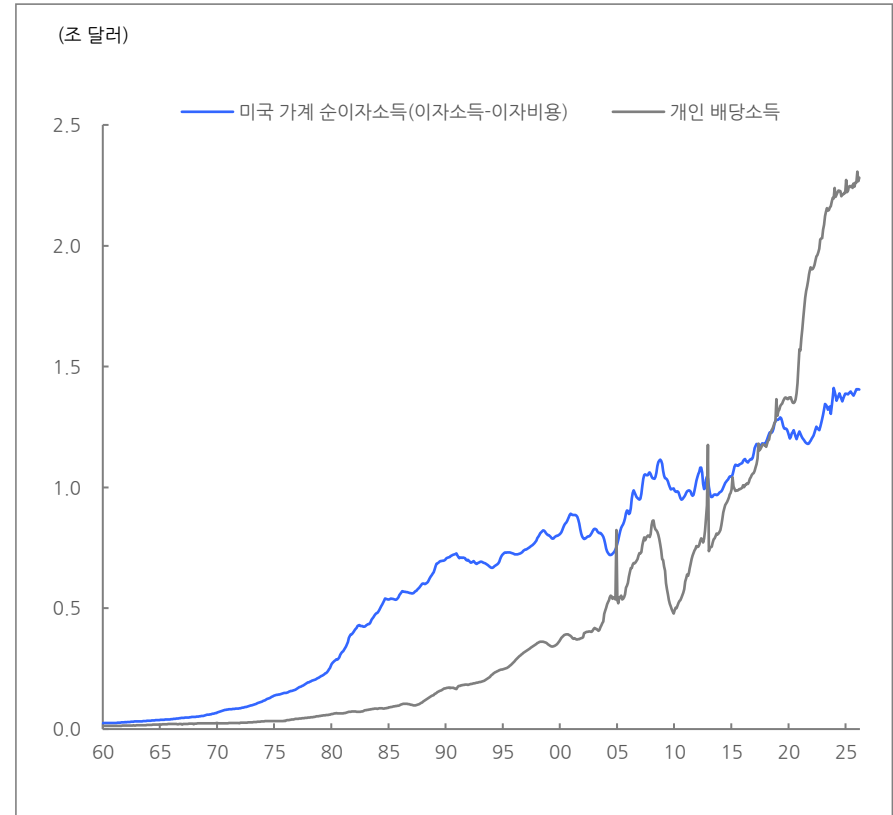
# 고금리 민감도 높지 않은 미국 가계

가계대출 DSR 상승세, 펜데믹 이전 수준 근접



자료: Bloomberg, 현대차증권

미국 가계 순이자 소득(이자소득-이자비용)과 배당소득



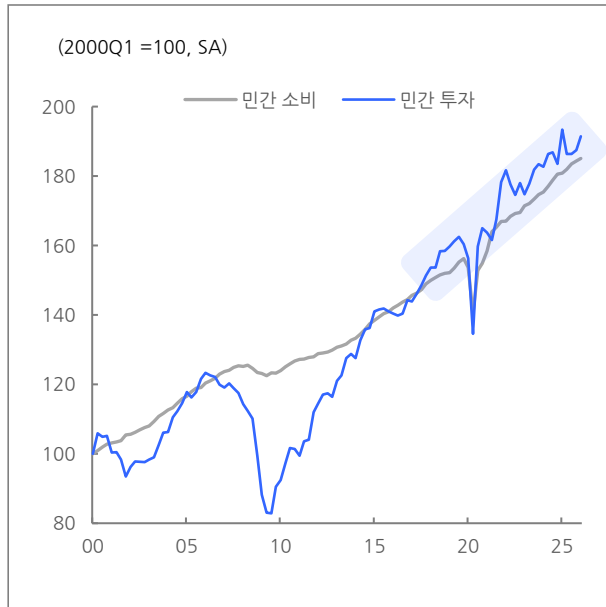
자료: Bloomberg, 현대차증권



# AI 투자, 양호한 금융여건, 견조한 고용이 경제 뒷받침

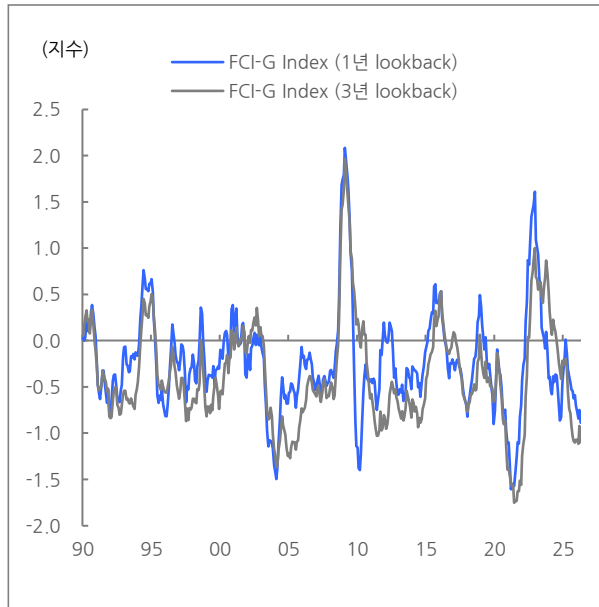
- AI 산업 확산과 투자 증가에 지속에 따른 제조업 경기 개선, GDP 대비 7%에 육박하는 재정적자, 금리 상승에 따른 금융여건 악화를 상쇄하는 주식시장 호조, 생산가능인구 증가세 둔화 등(이민자 감소, 고령화)으로 망가지지 않는 고용시장이 경기 버팀목으로 작용
- 인플레이션 압력 대응을 위해 연준이 통화 긴축을 강화하더라도 전쟁이 하반기까지 이어지지 않는다면 경기 둔화 폭은 제한적으로 나타날 전망

## 고금리 환경에서도 민간 투자 확대



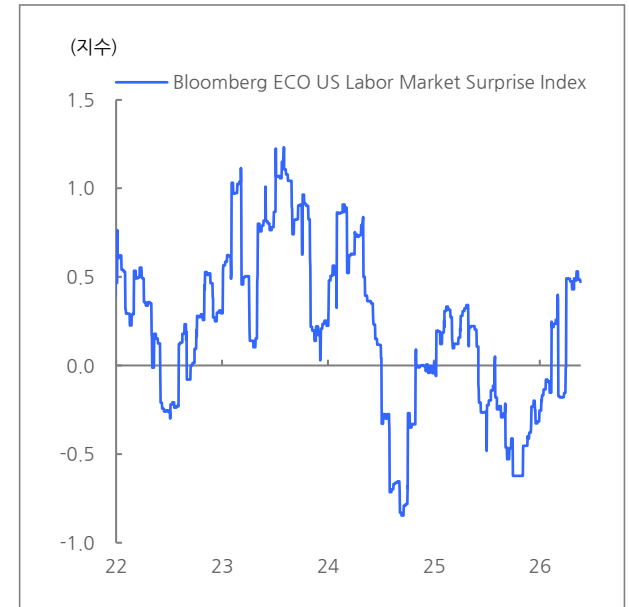
자료: Bloomberg, 현대차증권

## 전쟁에도 불구하고 금융여건은 여전히 양호



주: FCI-G 양수는 금융여건 악화, 음수는 금융여건 개선을 뜻함  
자료: Fed, 현대차증권

## 예상보다 견조한 모습 보이는 미국 고용시장

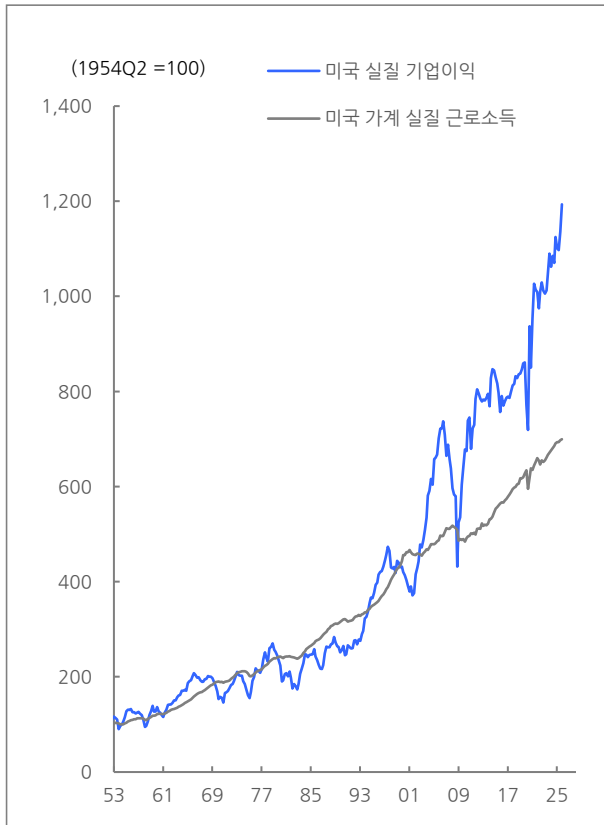


주: 블룸버그 노동시장 서프라이즈 지수 고용시장 지표에 대한 시장 컨센서스와 실적치 차이로 정의. 양수는 실제 고용지표가 예상보다 좋다는 것을 의미하고, 음수는 고용지표가 예상보다 나쁘다는 것을 의미  
자료: Bloomberg, 현대차증권



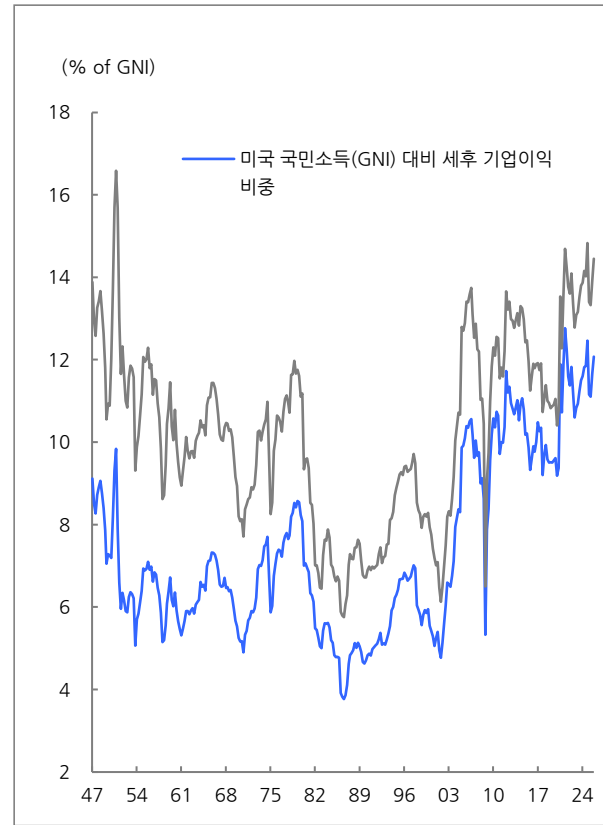
# 기업이익과 건전성 양호

미국의 실질 기업이익과 실질 근로소득



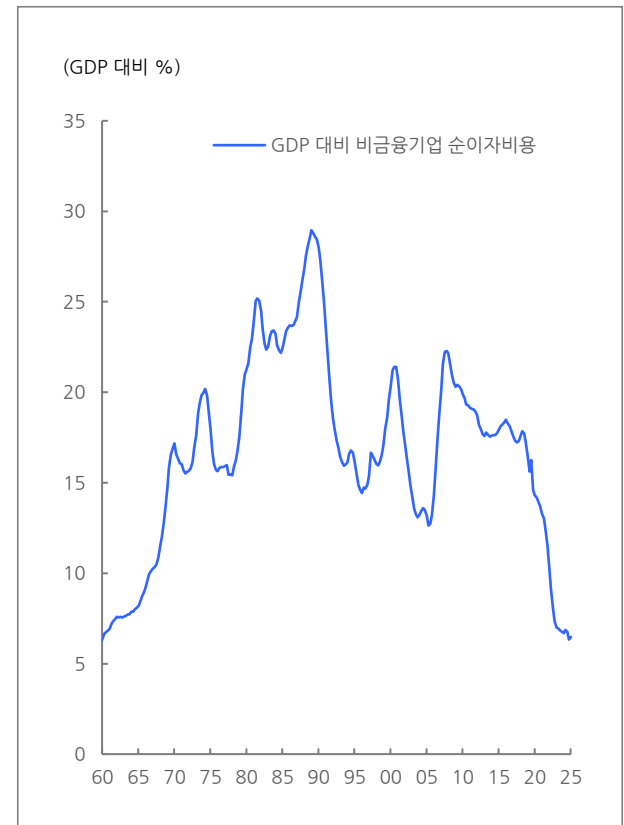
자료: FRED, 현대차증권

미국 국민소득 대비 기업이익 비중



자료: FRED, 현대차증권

GDP 대비 비금융기업 순이자 지출

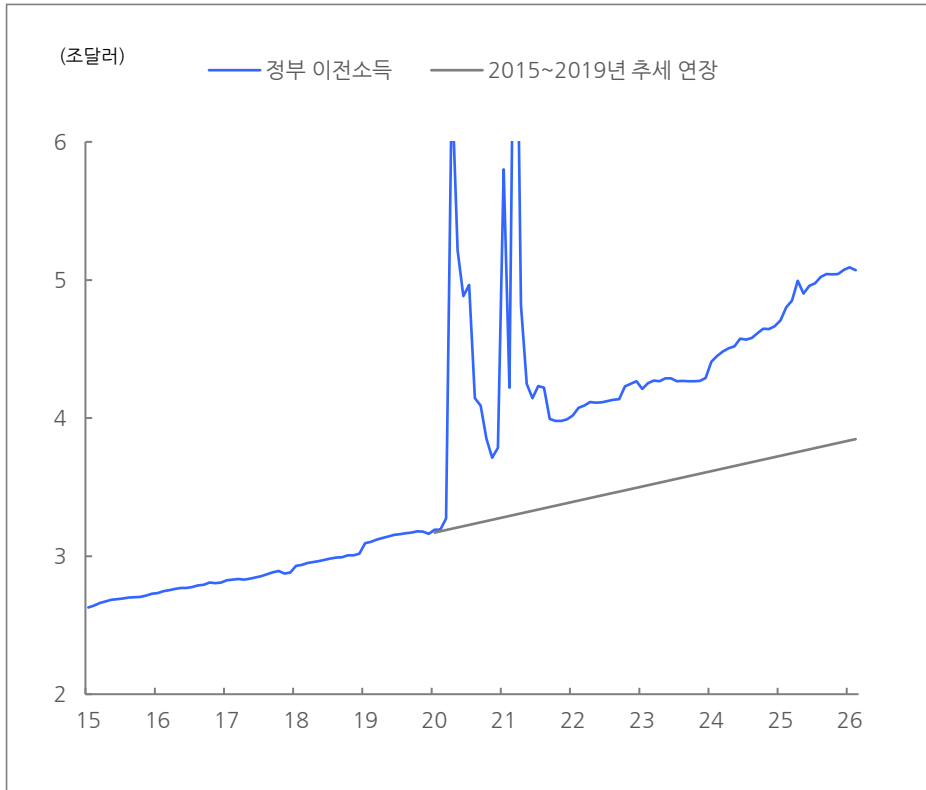


자료: FRED, 현대차증권



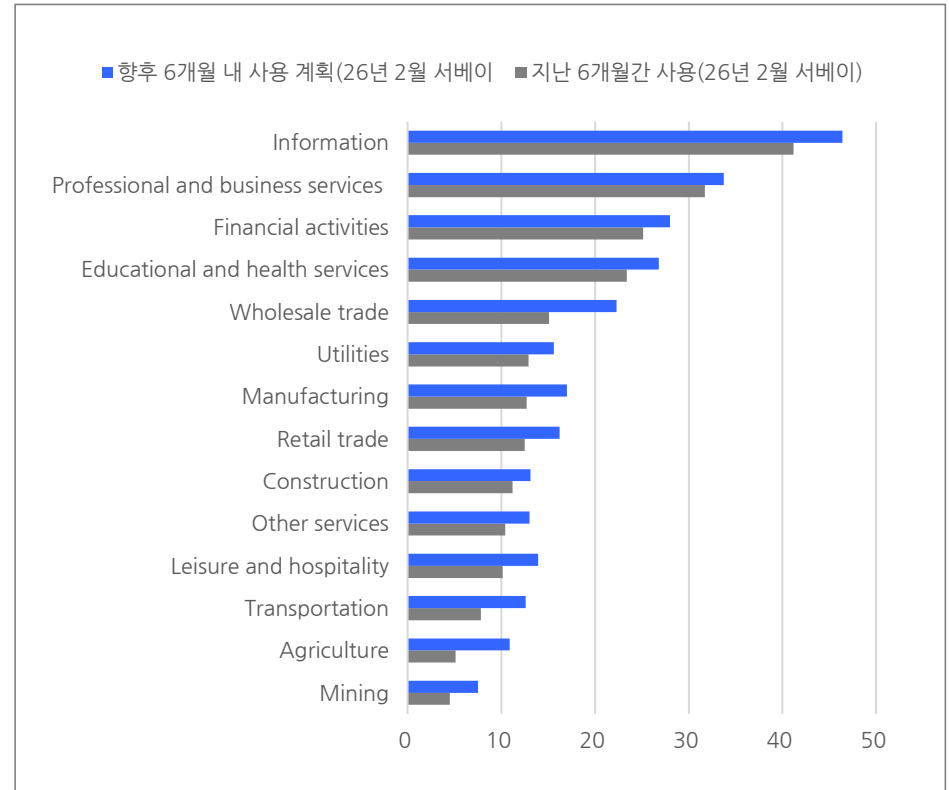
# 재정지출 확대와 AI 관련 투자 확대 기조 이어질 전망

## 막대한 규모의 정부 이전지출에 더해질 전쟁비용



자료: FRED, BEA, 현대차증권

## AI 사용 지속적으로 증가할 것으로 기대



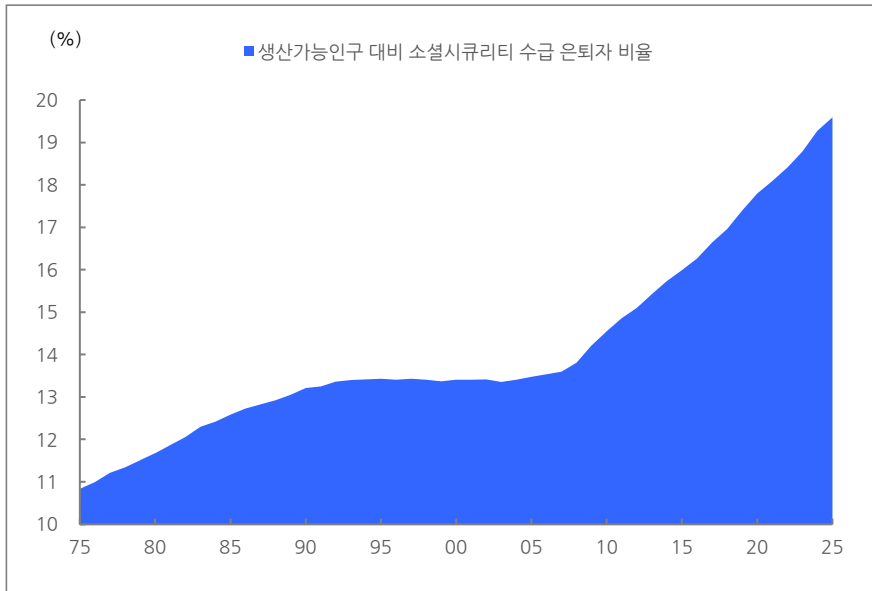
자료: IMF WEO, US CENSUS BUREAU, 현대차증권



# 은퇴자 중심 고령층 경제 영향력 확대

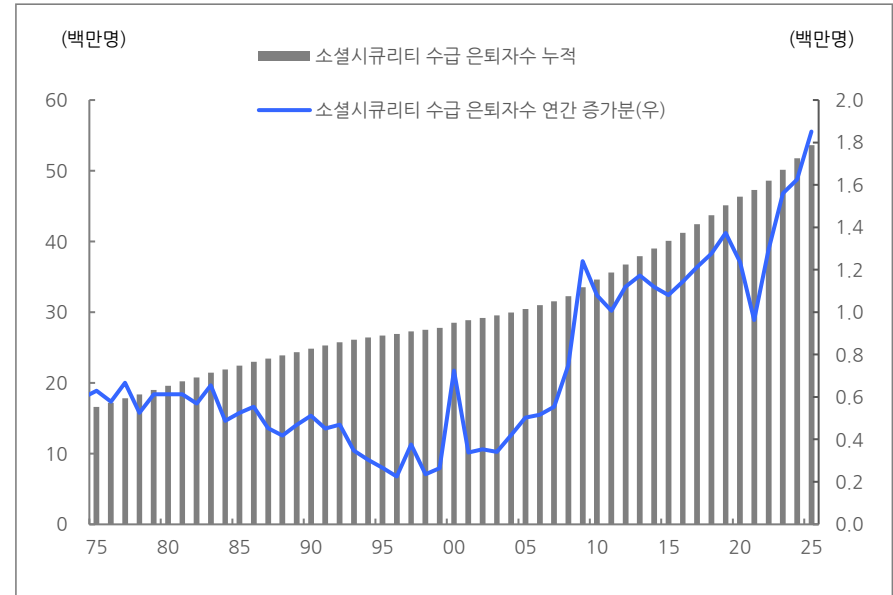
- 미국 고령화 진행 속 베이비 부머 은퇴 본격화로 은퇴이후 사회보장기금(social security) 수급자 급증해 생산가능 인구 대비 20%
- 저축률 낮고, 소비성향 높은 은퇴 인구, 양호한 주식시장 성과 등으로 인한 부의 효과 복합적으로 작용해 미국 소비 핵심층으로 부상

생산가능인구 대비 소셜시큐리티 수급 은퇴자 가파른 상승세



자료: SSA, BLS, 현대차증권

소셜시큐리티 수급 누적 은퇴자수 상승세

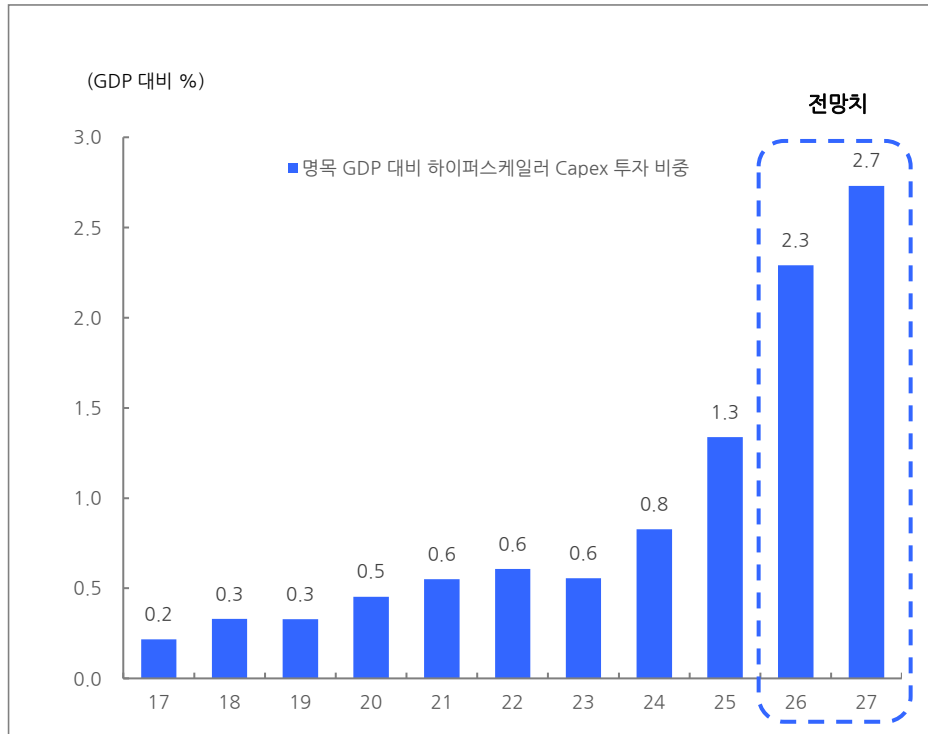


자료: SSA, BLS, 현대차증권



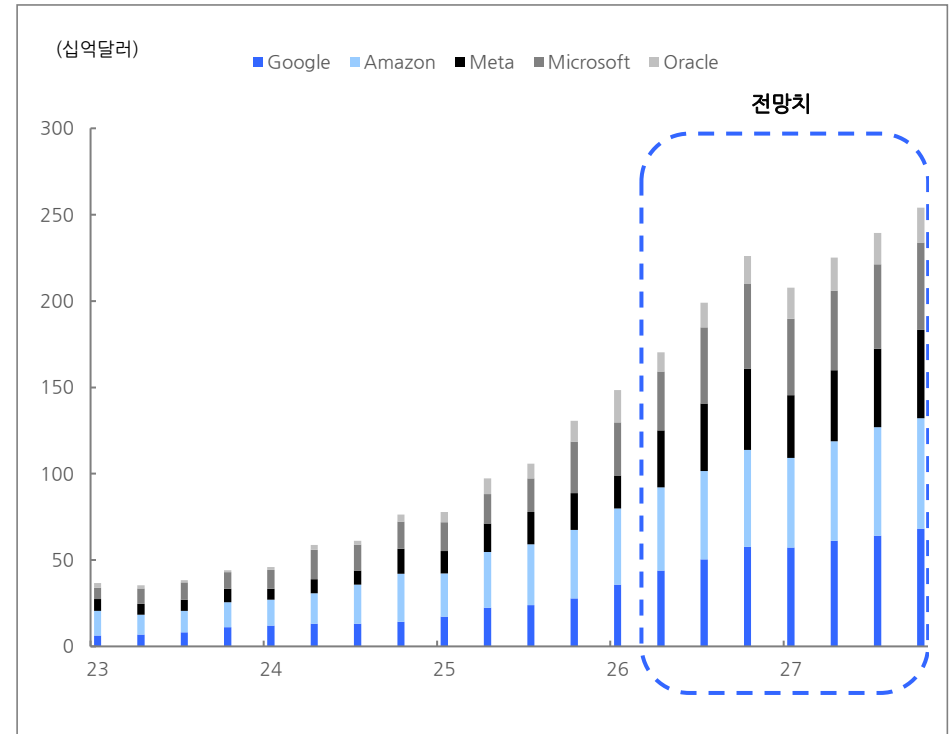
# AI 관련 투자 확대 기조 이어질 전망

미국 명목 GDP 대비 하이퍼스케일러 Capex 비중 급등



자료: FRED, Bloomberg, 현대차증권

하이퍼스케일러 Capex 전망치 상향세 지속



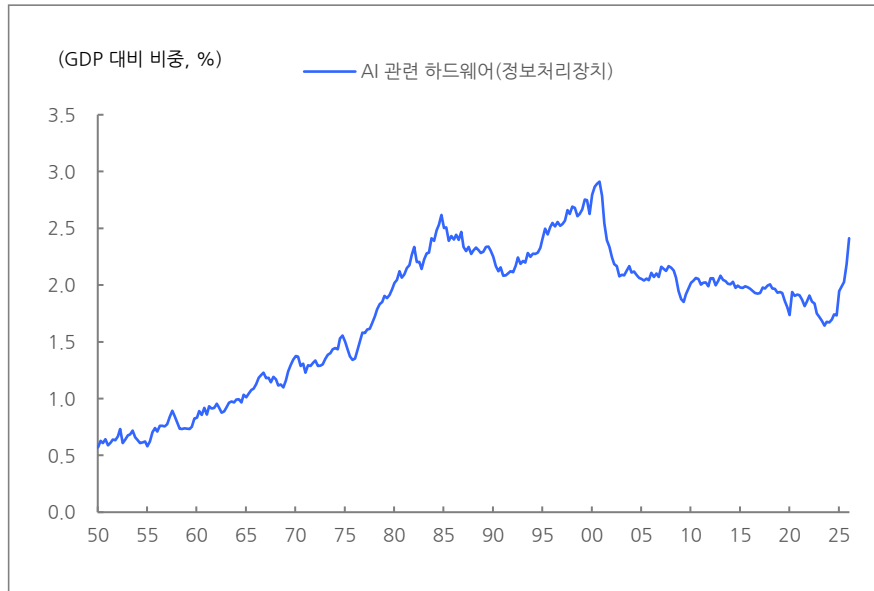
자료: Bloomberg, 현대차증권



# 참조. AI 관련 투자의 GDP 비중 빠르게 증가

- 미국 GDP 내 AI 관련 하드웨어(정보처리장치)와 컴퓨터 주변기기 투자 비중이 빠르게 증가 중
- 미국 하이퍼스케일러의 Capex 투자 규모 상향 조정 발표 등 감안할 때 비중 확대 지속될 공산이 큰 것으로 판단

AI 관련 하드웨어(정보처리장치) 투자 GDP 대비 비중 추이



자료: FRED, 현대차증권

컴퓨터 주변기기 투자 GDP 대비 비중 추이



자료: FRED, 현대차증권



CUSTOMER  
CUSTOMER



CHALLENGE  
CHALLENGE



COLLABORATION  
COLLABORATION



PEOPLE  
PEOPLE

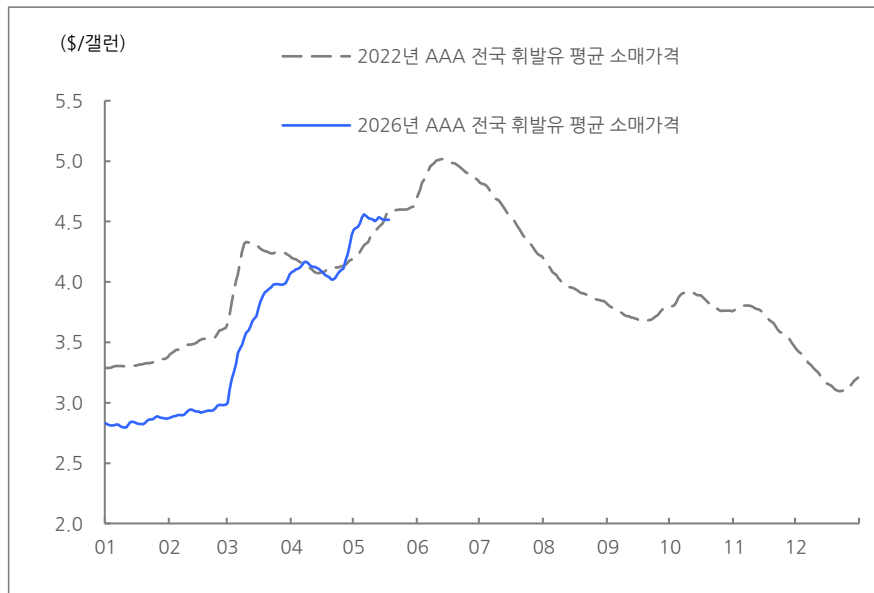


GLOBALITY  
GLOBALITY

# 물가: 가솔린 가격 급등에 따른 인플레이션 압력 누적되는 중

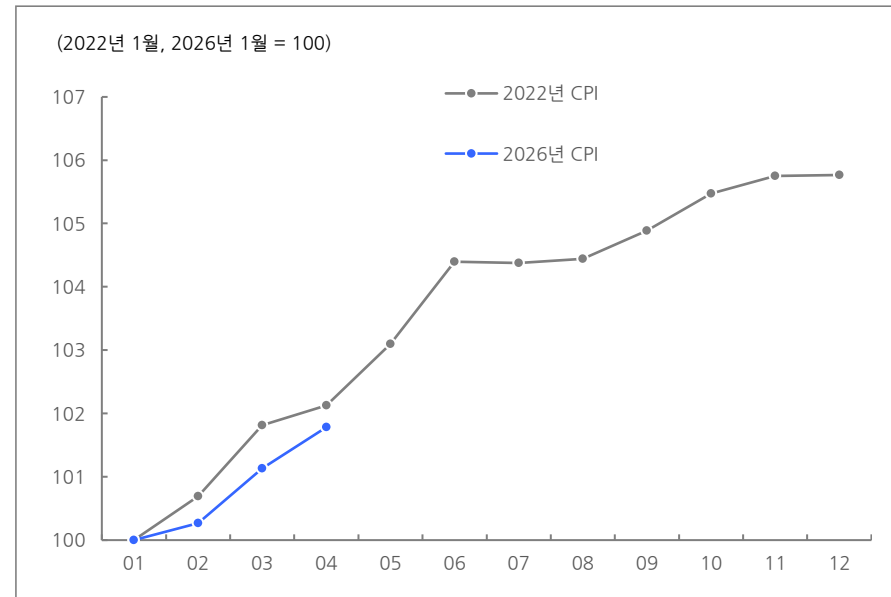
- 2026년 소비자물가 상승률(헤드라인 CPI 기준)은 약 3.4%에 달할 전망
- 미국 기준 유가 10% 상승 시 헤드라인 소비자물가는 0.15~0.2%p 상승할 것으로 추정
- 5월부터는 헤드라인 CPI 상승률은 4% 상회, 근원물가 상승률은 3%에 근접 하는 등 높은 수준의 인플레이션 압력이 이어질 전망

미국 가솔린 가격 급등에 따른 헤드라인 물가 상승 불가피



자료: Bloomberg, 현대차증권

2022년 러-우 전쟁 대비 물가 상승세는 더디나, 상승 여력 잔존



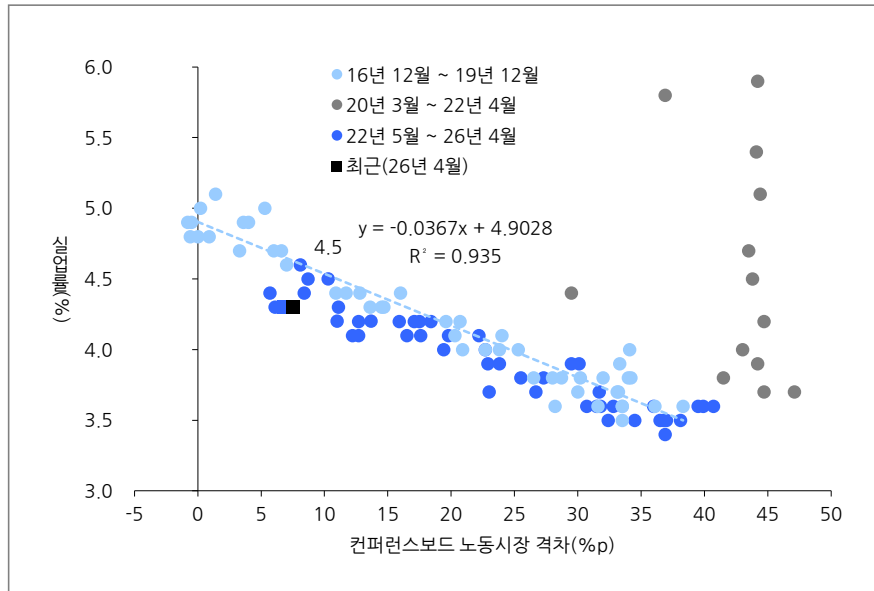
자료: Bloomberg, 현대차증권



# 고용: 심리는 부정적이나 임박한 고용 악화 시그널은 부재

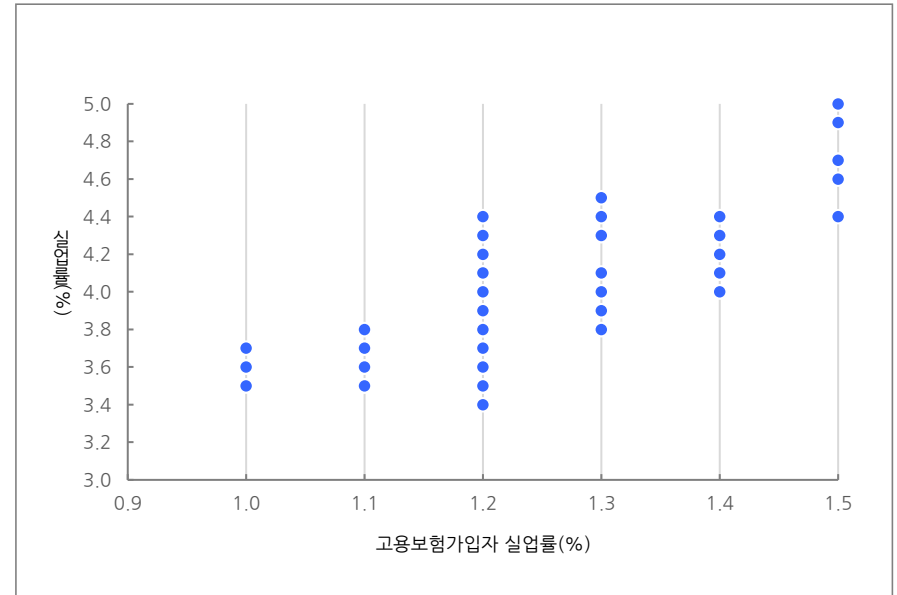
- 노동시장 심리는 여전히 부정적이나 고빈도 고용 데이터로 추정 해볼 때 실업률 상승 등 고용 악화가 빠르게 진행될 가능성은 다소 제한적

노동심리 악화는 실업률 상승 가능성을 예고



자료: Bloomberg, 현대차증권

다만, 고빈도 고용데이터는 실업률 상승폭 제한적일 가능성 시사



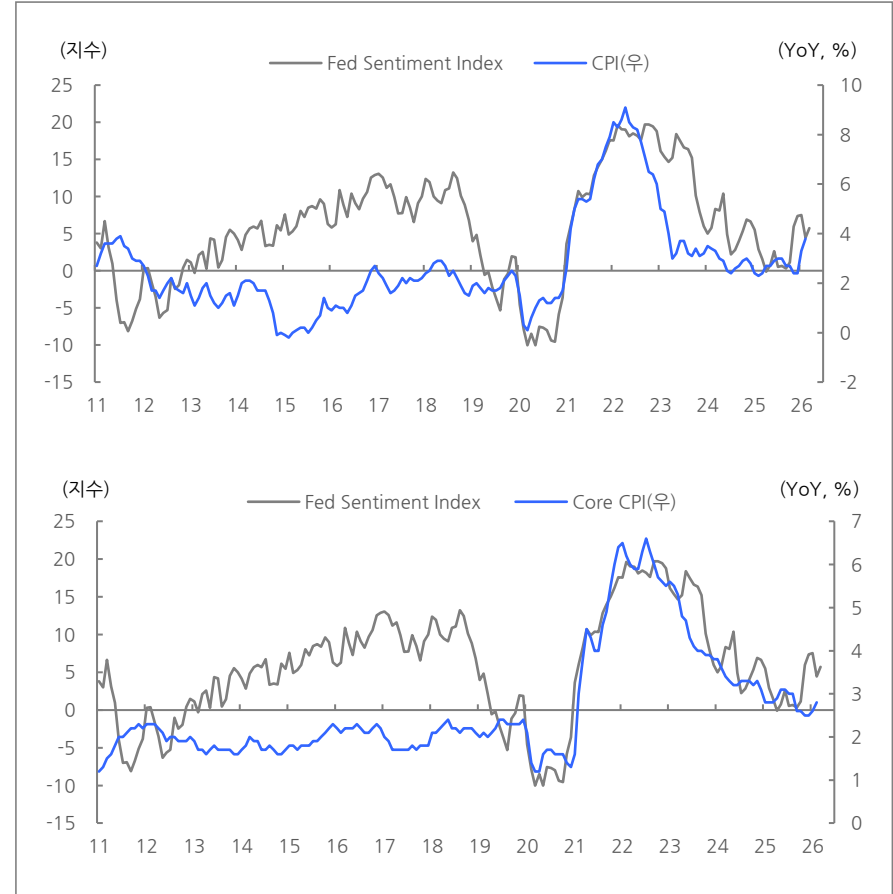
자료: Bloomberg, 현대차증권



# 통화정책: 연준 긴축 편향 강화는 불가피

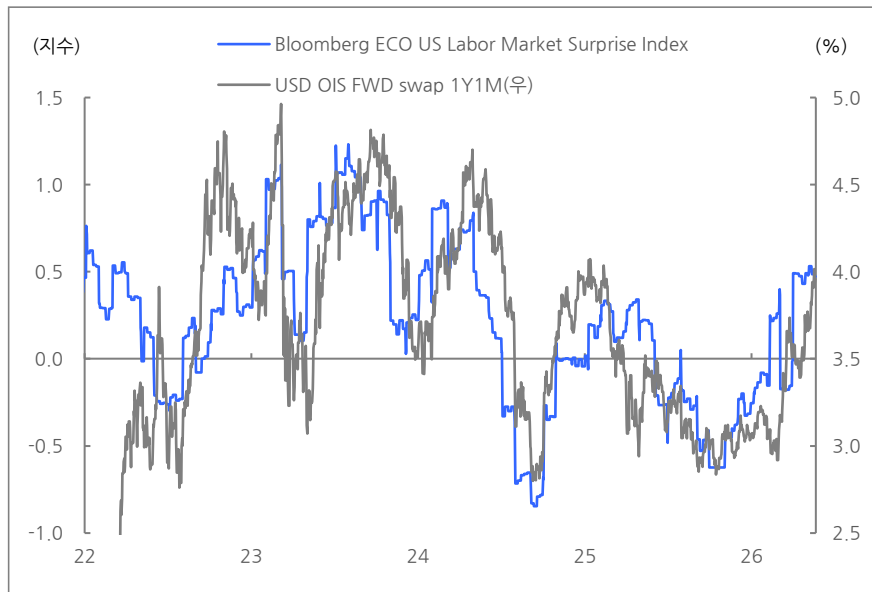
- 전쟁으로 인한 물가 상승과 더불어 당초 예상보다 견조한 미국 경기와 고용시장 감안할 때 연준의 긴축 편향 강화는 불가피
- 연준은 기대인플레이션 관리 하기 위해 완화 편향(easing bias) 제거 이후 동결 기조 하에서 금리 인상 필요성 검토해 나갈 전망

연준 위원들의 심리지수와 헤드라인 CPI 및 근원 CPI 상승률 추이



주: Central Bank Sentiment Index는 매파 > 0 > 비둘기파  
자료: Bloomberg, 현대차증권

노동시장 서프라이즈 인덱스와 1년 후 만기 1개월 스왑금리



자료: Bloomberg, 현대차증권



# 통화정책: 중장기 기대인플레이션 안정적

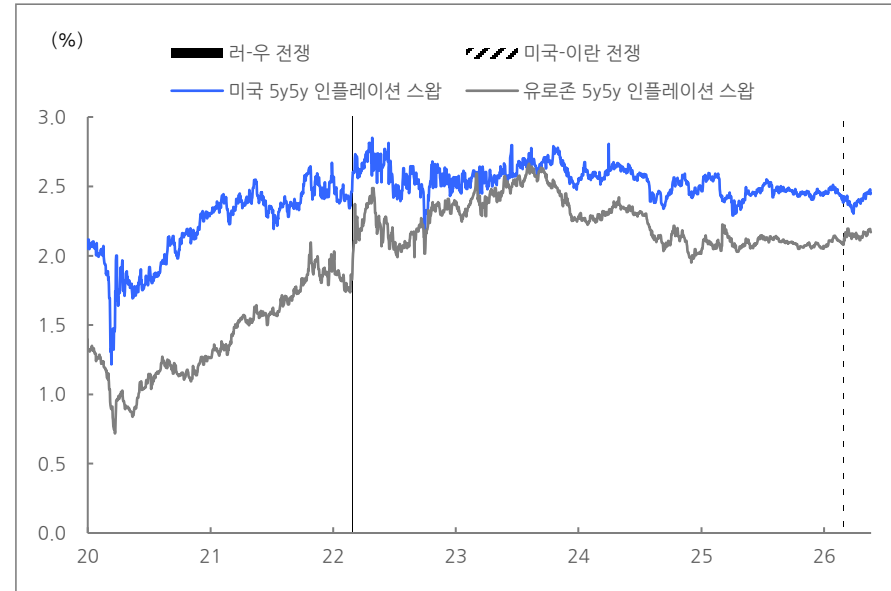
- 단기 기대인플레이션은 상승했으나 중장기 기대 인플레이션은 안정적
- 현재 미국 기준금리 수준이 3.5~3.75%로 비교적 높은 수준(명목 중립금리 추정치 상회)에 위치
- 경기가 견조함에도 러-우 전쟁 때처럼 수요측 물가 상승 압력이 높은 상황은 아니므로 다소 신중한 접근 가능한 위치
- 호르무즈 해협 봉쇄가 기본(base)시나리오 보다 길어지지 않는다면 연내 매파적 동결 기조 이어갈 것으로 전망

미국, 유로존 단기 기대인플레이션



주: 단기 기대인플레이션의 대리변수로 인플레이션 스왑 1년물을 사용  
자료: Bloomberg, 현대차증권

미국, 유로존 장기 기대인플레이션



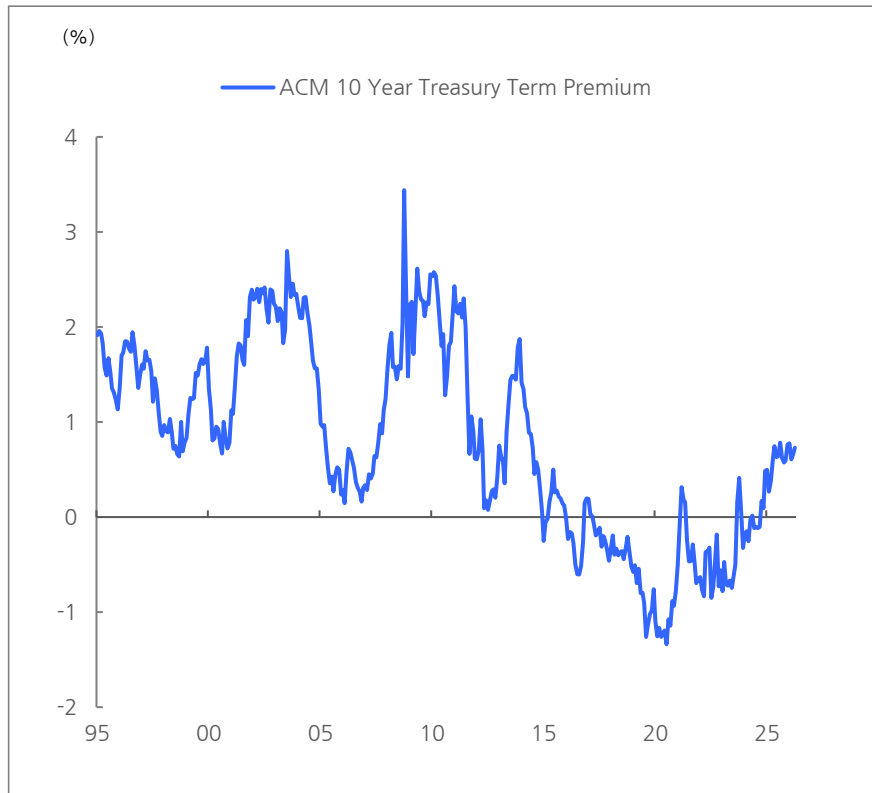
주: 단기 기대인플레이션의 대리변수로 5y5y 인플레이션 스왑을 사용  
자료: Bloomberg, 현대차증권



# 금리: 실질 중립금리 상향 가능성과 재정 부담이 금리 상승 주범

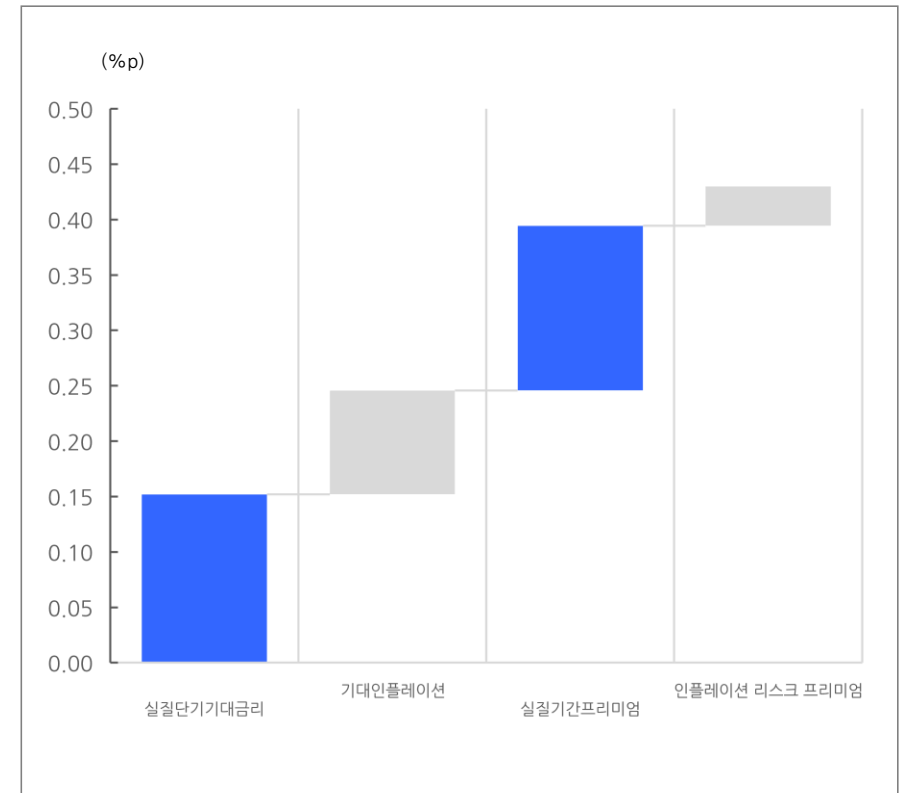
- 최근 미국채 금리 급등은 기대인플레이션과 인플레이션 리스크 프리미엄 상승 보다 실질단기금리와 실질 기간 프리미엄 상승이 더 크게 영향을 미치고 있는 것으로 나타남
- 고금리 민감도 낮아진 가계와 기업, 저축률 하락, AI 반도체 투자 사이클이 실물 capex 투자 견인, 재정적자 확대로 정부 자금수요도 증가하면서  $Saving = Investment$  균형에서 투자(I)와 정부의 dis-saving을 높여 금리 상방압력 확대된 것으로 평가

미국채 10년물 금리 기간 프리미엄 추이(ACM)



자료:CEIC, 현대차증권

전쟁 발생 이후 미국채 10년물 변화분(+42bp) 분해



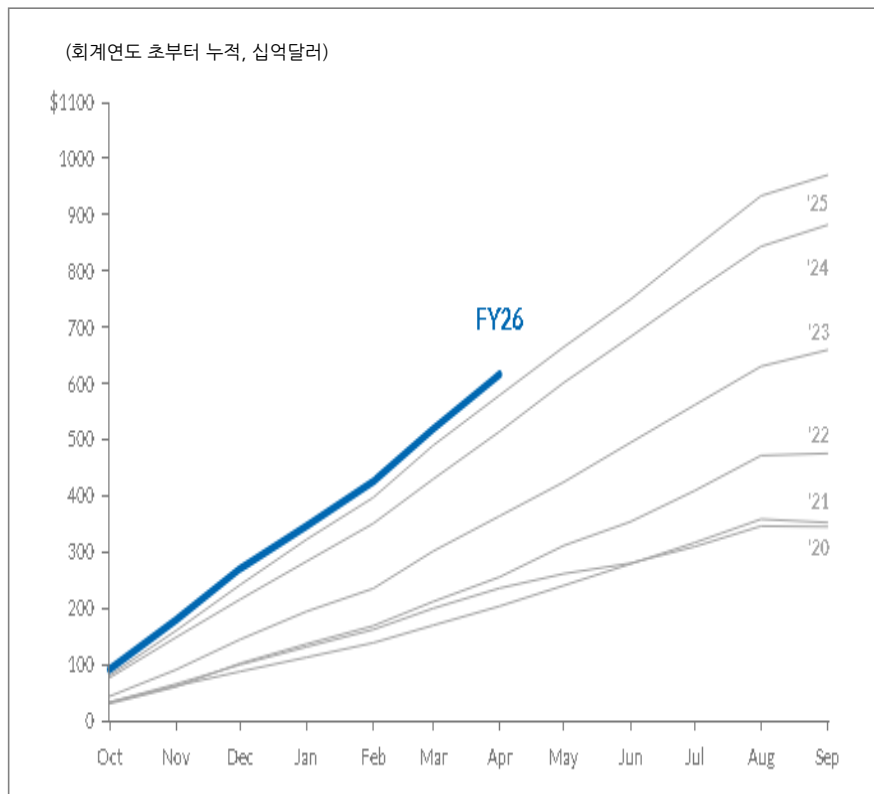
주: 전쟁 발생 이전(2월말)과 4월말 미국채 10년물  
자료:Fed DKW 모델 추정, 현대차증권



# 금리: 재정 악화, 이자부담 증대에 따른 상방압력 노출

- 미국 정부의 이자비용 지출은 실시간으로 최고 기록 경신 중
- 막대한 규모의 재정적자(GDP 대비, %)에서도 이자부담이 차지하는 비중 점차 높아지면서 재정적자 절반 이상을 이자로 지출하게 될 전망

팬데믹 이후 미국 정부 이자지출 지속적으로 증가



자료: Peter G. Peterson Foundation, 현대차증권

재정수지와 기초재정수지 차이로 본 이자부담(GDP 대비 %)

| 국가 / 연도  | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|
| 미국       | -3.5 | -3.7 | -3.8 | -3.9 | -3.9 | -4.1 | -4.2 |
| 일본       | -0.1 | -0.2 | -0.3 | -0.7 | -1.0 | -1.3 | -1.5 |
| 독일       | -0.8 | -0.9 | -0.9 | -1.1 | -1.2 | -1.3 | -1.5 |
| 영국       | -2.0 | -2.6 | -2.7 | -2.7 | -2.9 | -3.0 | -3.0 |
| 프랑스      | -1.8 | -2.0 | -2.2 | -2.5 | -2.7 | -2.8 | -3.0 |
| 이탈리아     | -3.6 | -3.6 | -3.6 | -3.8 | -4.0 | -4.1 | -4.1 |
| 캐나다      | 0.0  | 0.3  | -0.2 | -0.5 | -0.6 | -0.7 | -0.7 |
| 중국       | -1.0 | -1.0 | -1.1 | -1.2 | -1.3 | -1.4 | -1.5 |
| 인도       | -4.9 | -5.4 | -5.5 | -5.5 | -5.4 | -5.2 | -5.2 |
| 인도네시아    | -2.2 | -2.2 | -2.3 | -2.3 | -2.3 | -2.3 | -2.3 |
| 브라질      | -6.0 | -7.7 | -7.3 | -6.4 | -6.3 | -6.5 | -6.6 |
| 멕시코      | -5.9 | -6.1 | -6.0 | -5.6 | -5.4 | -5.2 | -5.1 |
| 아르헨티나    | -1.7 | -1.3 | -1.4 | -1.9 | -2.0 | -2.3 | -2.2 |
| 호주       | -0.9 | -1.1 | -1.1 | -1.0 | -0.9 | -0.9 | -0.9 |
| 러시아      | -0.1 | -0.8 | -1.2 | -1.0 | -1.3 | -1.5 | -1.6 |
| 사우디아라비아  | -0.1 | -0.2 | -0.5 | -0.6 | -0.7 | -0.8 | -1.0 |
| 남아프리카공화국 | -5.2 | -5.4 | -5.5 | -5.4 | -5.4 | -5.3 | -5.3 |
| 한국       | -0.1 | 0.1  | 0.0  | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.2 |
| 튀르키예     | -2.0 | -2.6 | -3.0 | -3.4 | -3.2 | -2.6 | -2.5 |

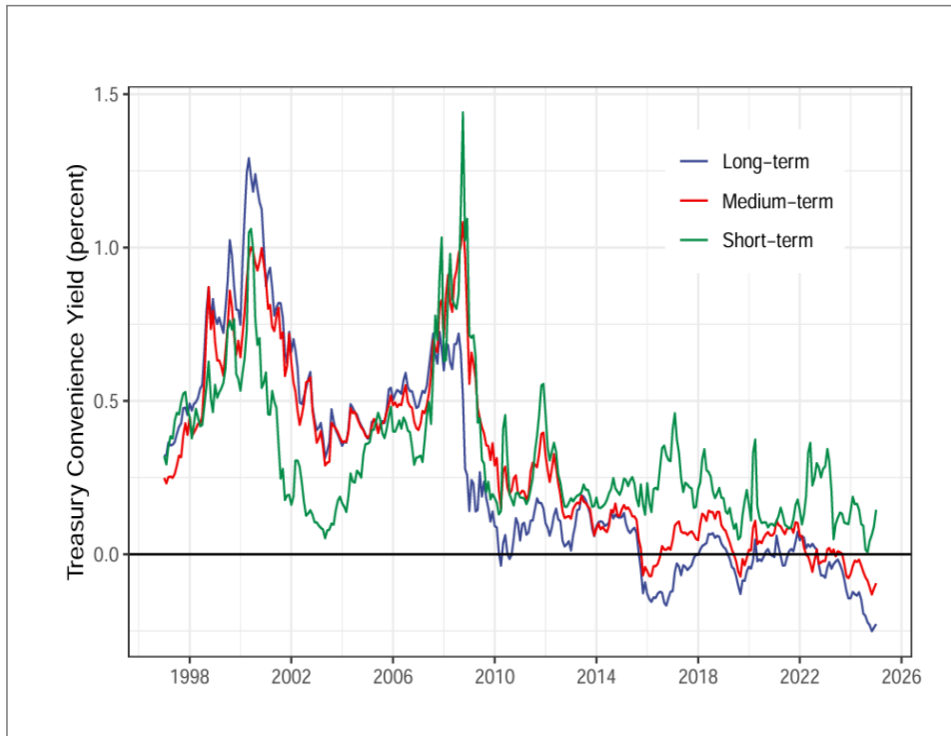
자료: IMF WEO Data Portal(26.4월), 현대차증권



# 미국채: Not So Convenient

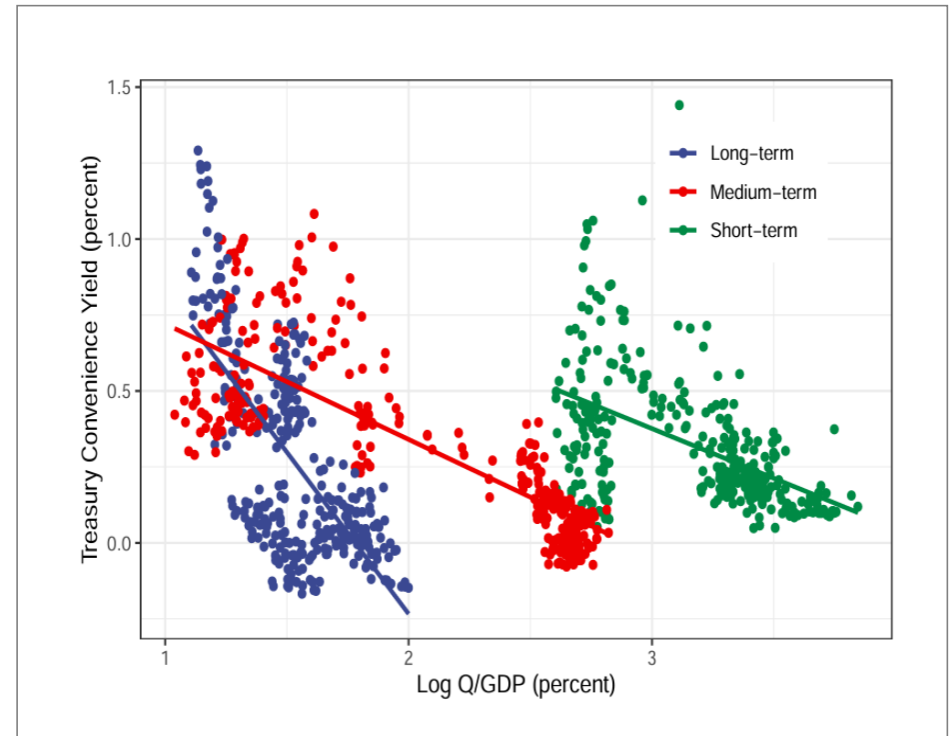
- 미국 국채는 여전히 전세계의 핵심 안전자산이나 그 프리미엄은 약해지는 모습, 미국이 지금까지 누려온 특권의 축소 가능성을 시사
- 특히 장기(long term) 국채의 convenience yield 는 국채공급 증가에 더욱 민감하게 반응

미 국채 만기에 따른 Convenience Yield 추이



주: Convenience yield는 swap rate과 동일 만기의 미국채 수익률의 차이로 정의  
자료: NBER Working Paper (Jiang et al, 2025), 현대차증권

부채 규모와 Convenience Yield 관계



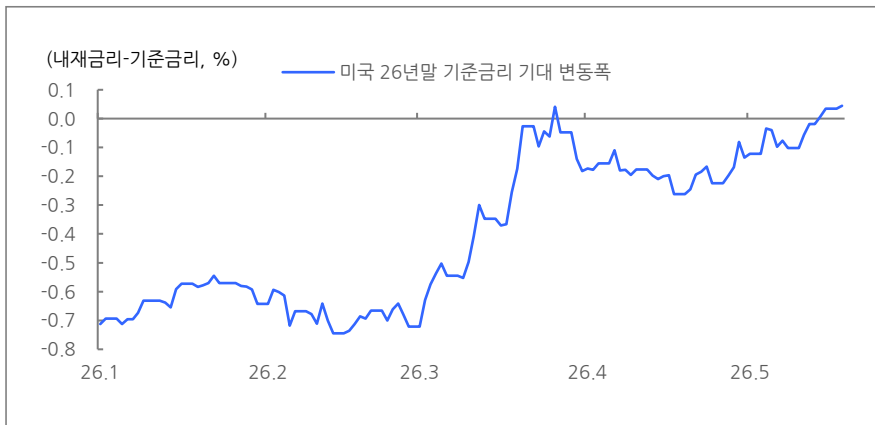
주: x 축은 미국채 잔액(outstanding) 시장가치의 log 값의 GDP 대비 비중  
자료: NBER Working Paper (Jiang et al, 2025), 현대차증권



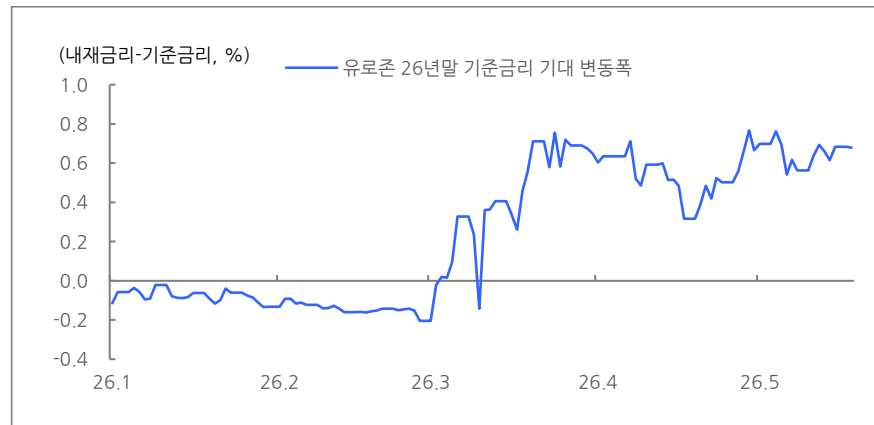
# 달러화: 통화정책 측면에서는 약해 보이지만...

- 시장이 연내 연준의 금리 인상을 일부 반영하기 시작했으나 여전히 ECB나 BOE, BOJ 금리 인상 가능성 더 높게 보고 있음
- 통화정책 차이는 미국과 주요국간의 금리차 좁혀 달러화 강세 압력 완화로 이어질 소지
- 다만, 미국에 비해 유로존, 영국의 금리 인상 기대가 더 강한 만큼 인상 속도와 폭이 예상에 못 미칠 경우 달러화 강세 압력 재현될 가능성 상존

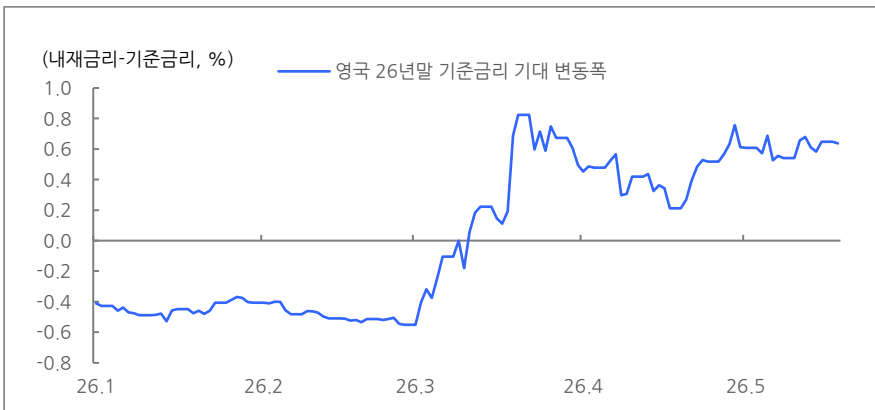
26년말 미국 기준금리 기대 변화(선물시장내재금리- 기준금리)



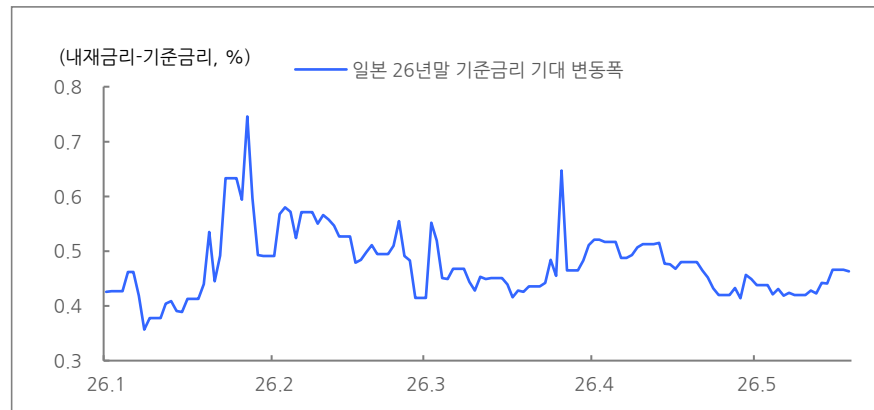
26년말 유로존 기준금리 기대 변화(선물시장 내재금리-기준금리)



26년말 영국 기준금리 기대 변화(선물시장 내재금리-기준금리)



26년말 일본 기준금리 기대 변화(선물시장 내재금리-기준금리)



자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

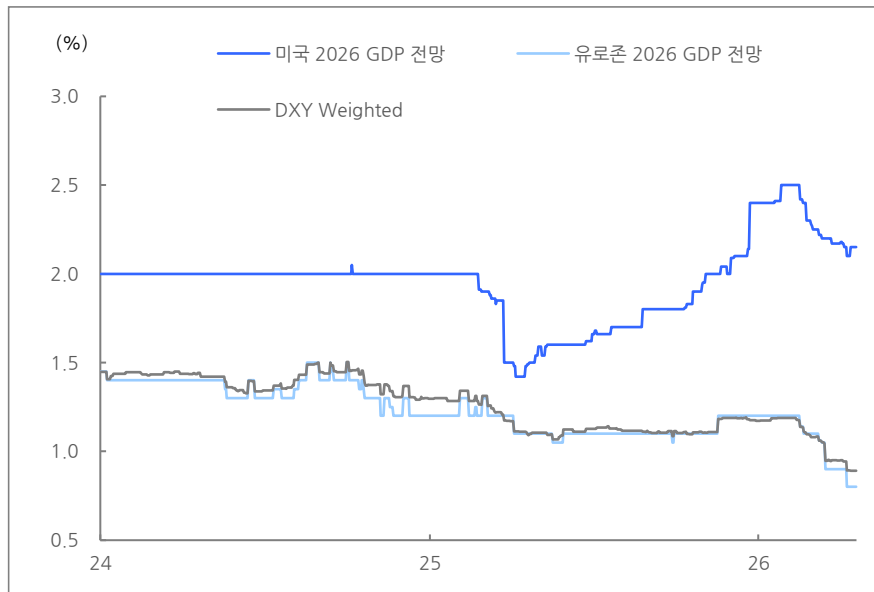


GLOBALITY

# 달러화: 경기 측면에서는 달러가 우위

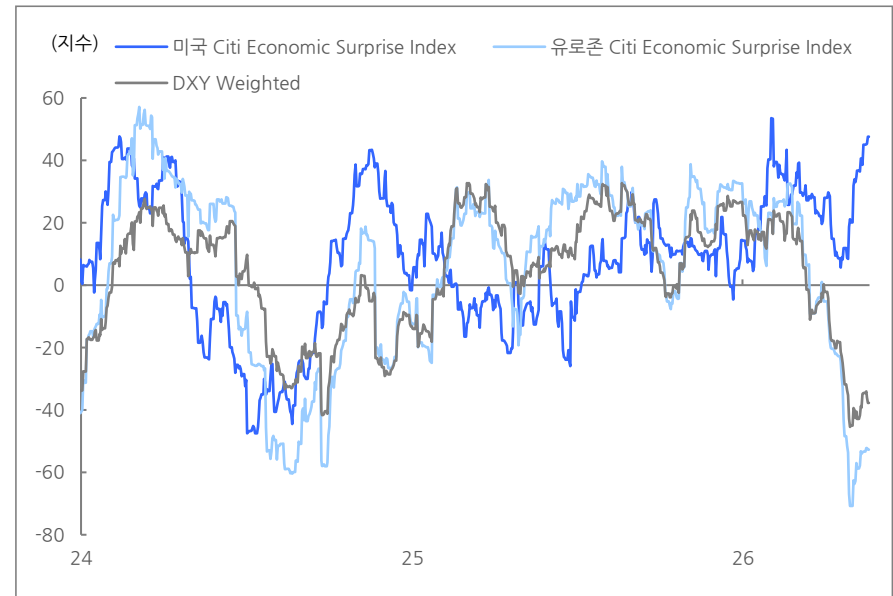
- 경기 측면에서는 미국이 DXY 포함 6개국 대비 우위에 있고, 중동 전쟁으로 인한 경제 충격의 크기도 상대적으로 적은 편
- 이에 따라 달러화가 중동 전쟁 완화에 따른 위험선호 심리 강화로 약세를 보인다고 해도 약세 폭과 속도는 다소 제한적으로 나타날 전망

미국, 유로존, DXY 가중치 GDP 전망



주: 유로존(57.6%), 일본(13.6%), 영국(11.9%), 캐나다(9.1%), 스웨덴(4.2%), 스위스(3.6%)  
자료: Bloomberg, 현대차증권

미국, 유로존, DXY 가중치 Economic Surprise Index



주: 유로존(57.6%), 일본(13.6%), 영국(11.9%), 캐나다(9.1%), 스웨덴(4.2%), 스위스(3.6%)  
자료: Bloomberg, 현대차증권



---

# III. 한국 경제

## 체급 올리는 중



CUSTOMER  
CUSTOMER



CHALLENGE  
CHALLENGE



COLLABORATION  
COLLABORATION



PEOPLE  
PEOPLE



GLOBALITY  
GLOBALITY

# 반도체가 이끌고, 재정이 받치는 성장

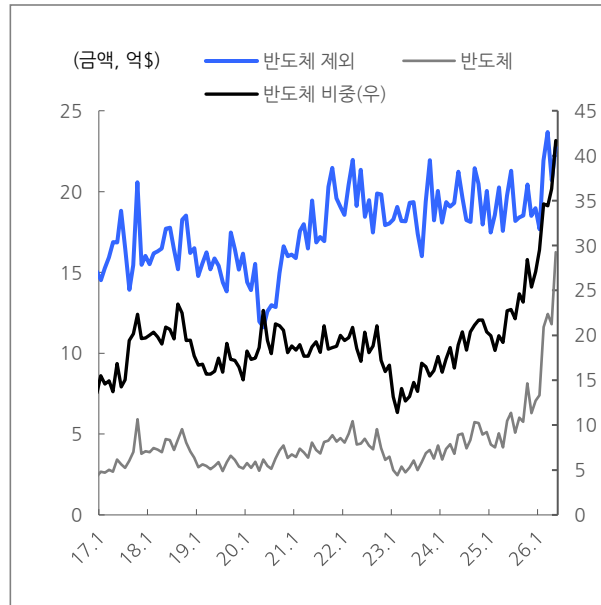
- 2026년 우리나라 경제성장률은 2.7% 기록할 전망. 상반기와 하반기에 각각 3.2%, 2.2% 성장 예상
- 고유가 충격에도 정부의 부양책이 고유가 피해를 완충하고 반도체 슈퍼사이클 지속에 따른 수출 금액 증가와 물량 성장이 지속 될 전망
- 경상수지는 2,700억달러에 달해 역대 최대치를 달성할 것으로 예상되고 유가 급등에도 불구하고 교역조건은 개선 예상

반도체 수출 증가율 고공행진 지속



주: 최신 데이터 활용을 위해 1~20일 수출 데이터 사용  
자료: 관세청, 현대차증권

5월 반도체 수출 비중 40% 초과



주: 최신 데이터 활용을 위해 1~20일 수출 데이터 사용  
자료: 관세청, 현대차증권

추경이 고유가 피해 완충

| 집행<br>시나리오 | 2Q<br>집행 | 3Q<br>집행 | 4Q<br>집행 | 성장을 제고<br>효과 |
|------------|----------|----------|----------|--------------|
| 신속집행       | 50%      | 30%      | 20%      | +0.29%p      |
| 균등집행       | 33.3%    | 33.3%    | 33.3%    | +0.24%p      |
| 후반집행       | 20%      | 40%      | 40%      | +0.21%p      |

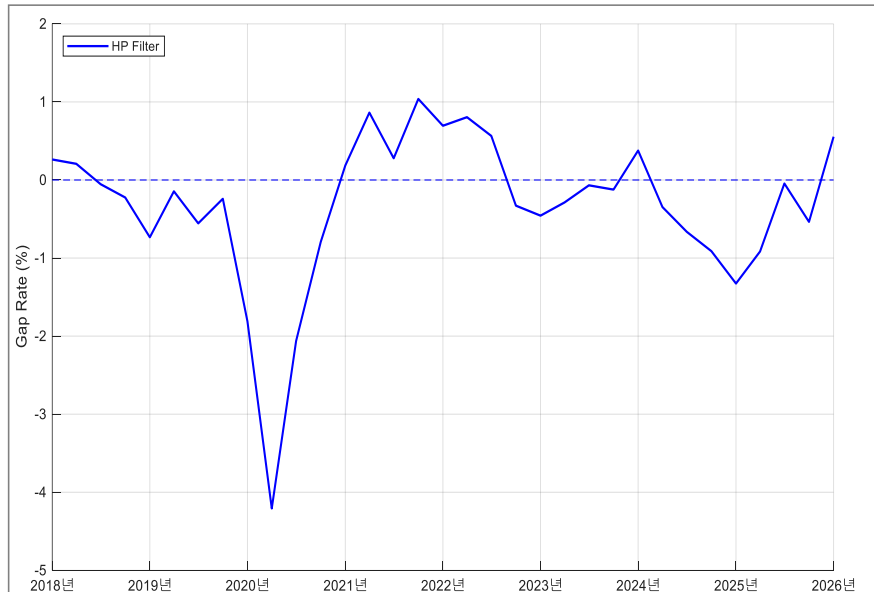
자료: 국회예산처, 현대차증권



# 반도체 수출 호조로 경기 양호, 한은 금리 인상 대응 여력 확보

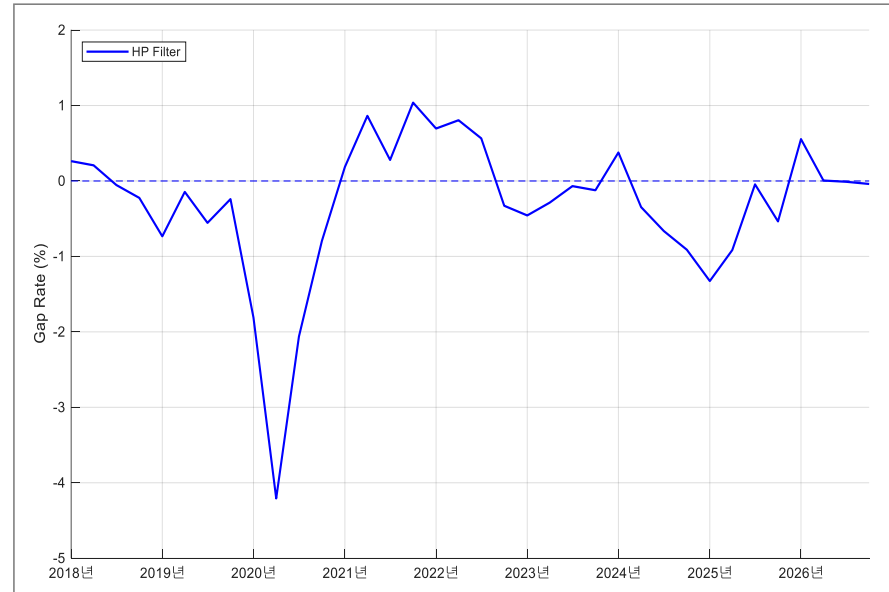
- 전쟁에도 불구하고 반도체 중심 IT 수출 호조로 26년 한국 경제성장률 상향 조정 불가피(2.3%→2.7%)
- 한국은행, 인플레이션 대응과, 양호한 경기 감안해 3분기부터 기준금리 인상에 나설 전망(연내 2회 인상)

26년 1분기 한국 경제성장률 급등, GDP갭률은 플러스로 전환



자료: 한국은행, 현대차증권 추정

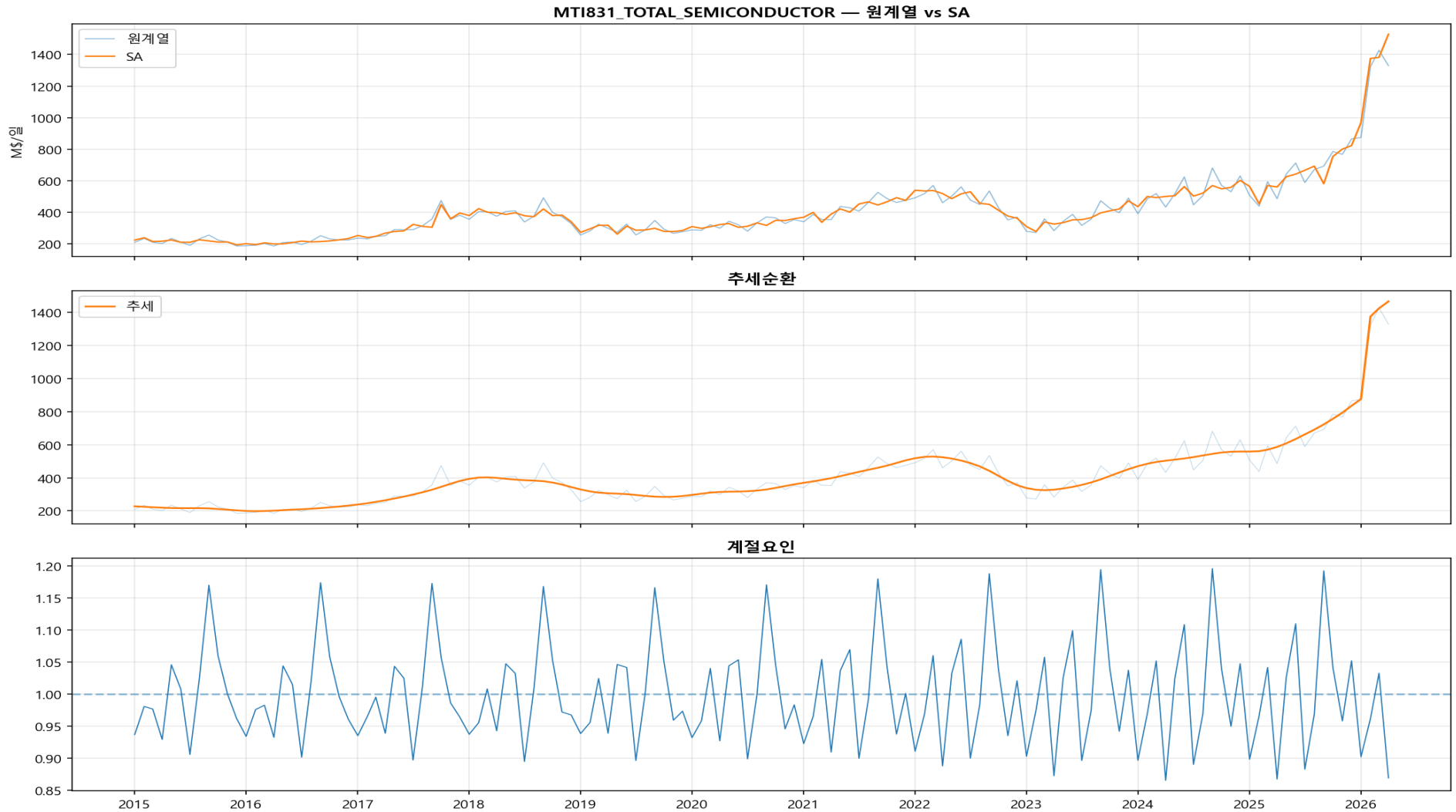
26년 2.7% 성장하는 경로



자료: 한국은행, 현대차증권 추정



# 참조. 한국 반도체 수출 Tracker



자료: 관세청, 현대차증권 추정



CUSTOMER  
CUSTOMER



CHALLENGE  
CHALLENGE



COLLABORATION  
COLLABORATION

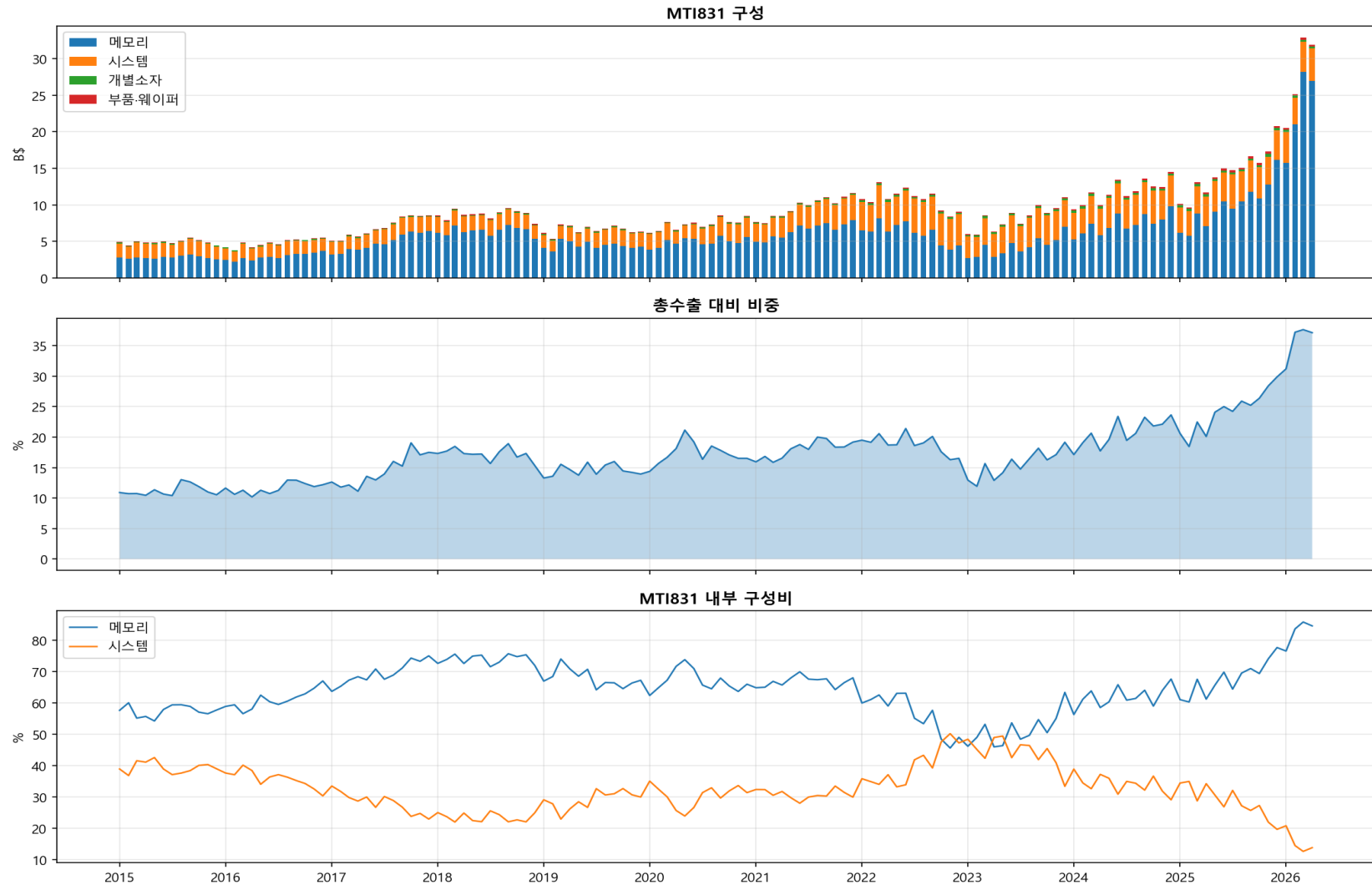


PEOPLE  
PEOPLE



GLOBALITY  
GLOBALITY

# 참조. 한국 반도체 수출 Tracker



자료: 관세청, 현대차증권 추정

자료: 한국은행, 현대차증권



CUSTOMER  
CUSTOMER



CHALLENGE  
CHALLENGE



COLLABORATION  
COLLABORATION



PEOPLE  
PEOPLE



GLOBALITY  
GLOBALITY

# 참조. 한국 반도체 수출 Tracker



자료: 관세청, 현대차증권 추정



CUSTOMER  
CUSTOMER



CHALLENGE  
CHALLENGE



COLLABORATION  
COLLABORATION



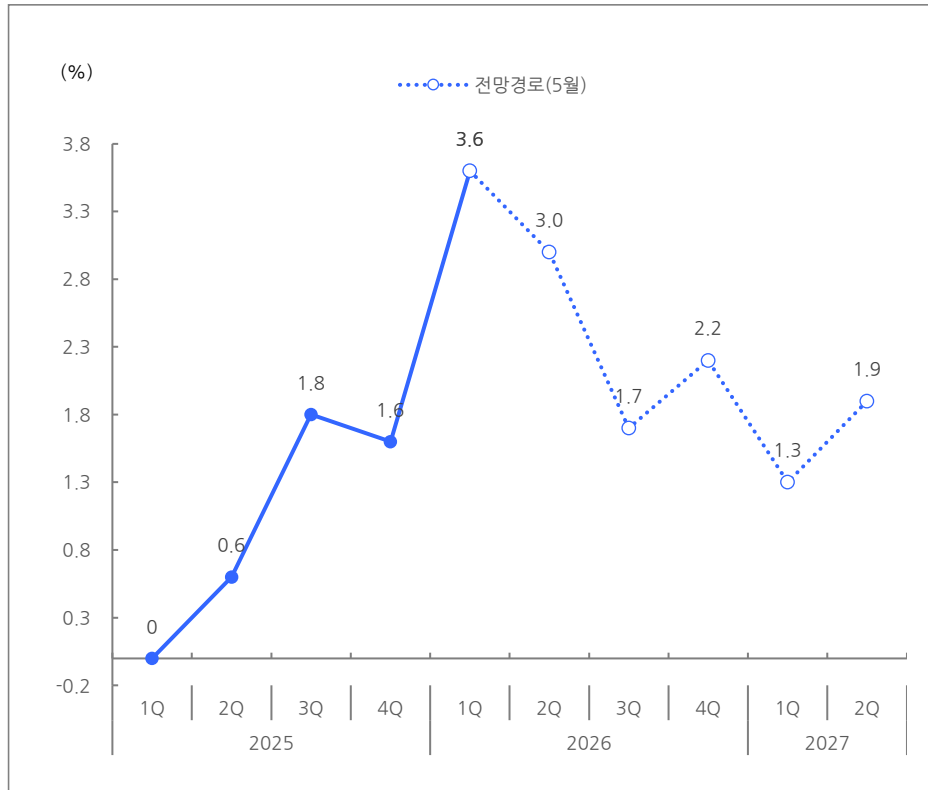
PEOPLE  
PEOPLE



GLOBALITY  
GLOBALITY

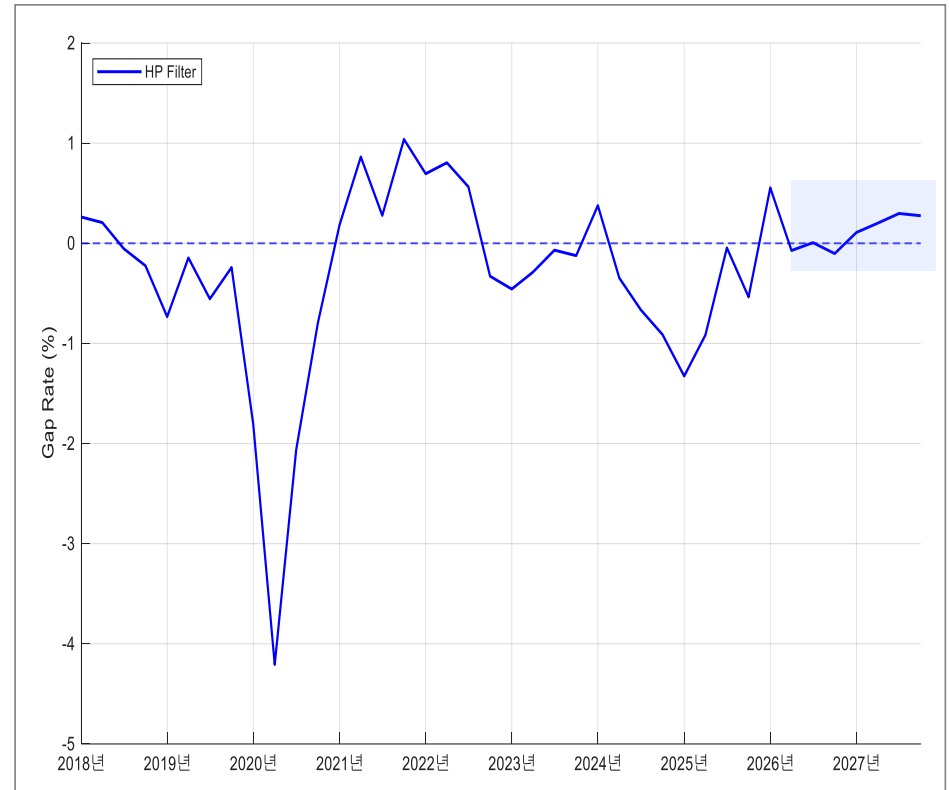
# 참조. GDP 갭률 추정

2026년~2027년 한국은행 경제전망(5월) 경로



자료: 한국은행, 현대차증권

2027년 성장률 2.1% 경로이면 1Q27부터 GDP갭률 플러스 안착



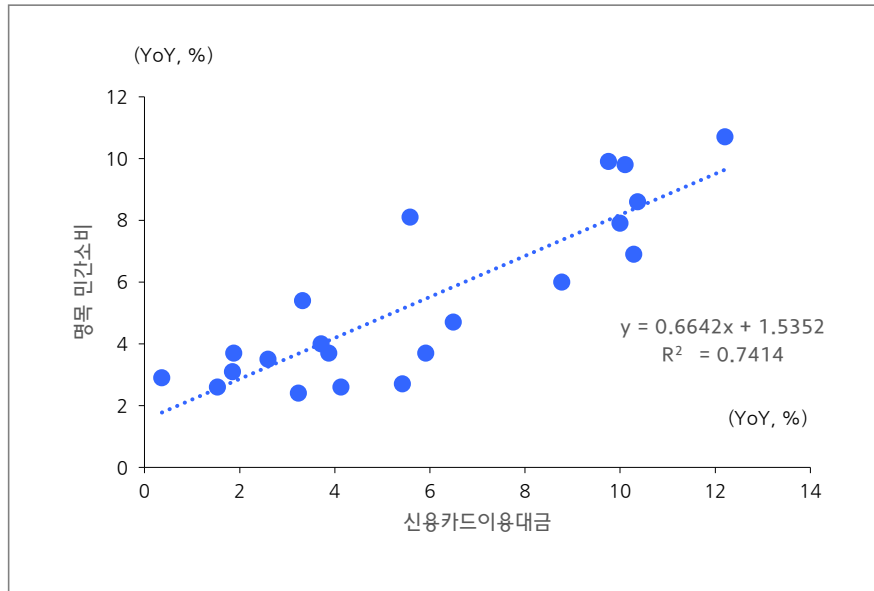
자료: 한국은행, 현대차증권



# 민간소비는 2분기까지 개선세 강해진 후 하반기 약화 예상

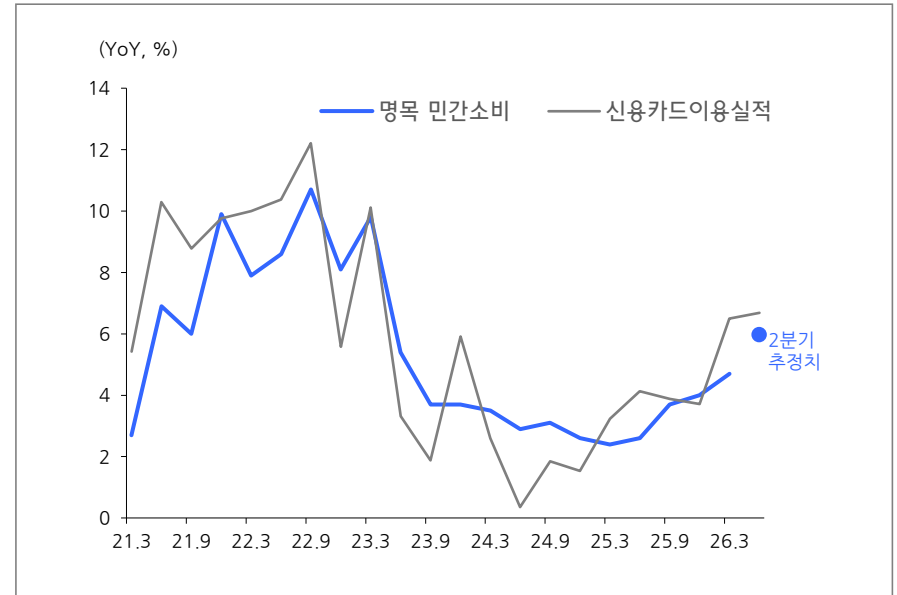
- 최근 민간소비가 견조한 흐름 보이는 가운데 정부 고유가 피해 지원금 지급 등의 영향으로 2분기에도 견조한 증가세 나타날 전망
- 명목 민간소비 증가율 추정치는 약 6%로 2분기 물가상승률 약 3%를 감안해도 실질 민간소비는 2%대후반에서 3% 증가할 것으로 추정
- 다만, 하반기에는 부양책 효과 소멸, 금리인상에 따른 가계 부담 증대, 취약계층 소비 여력 위축으로 민간소비 성장세가 다소 둔화될 전망

신용카드이용대금과 명목 민간소비 높은 상관관계



자료: 국가데이터처, 한국은행 ECOS, 현대차증권

26년 2분기 민간소비는 명목 기준 6.0% 증가 예상, 실질은 약 3.0%

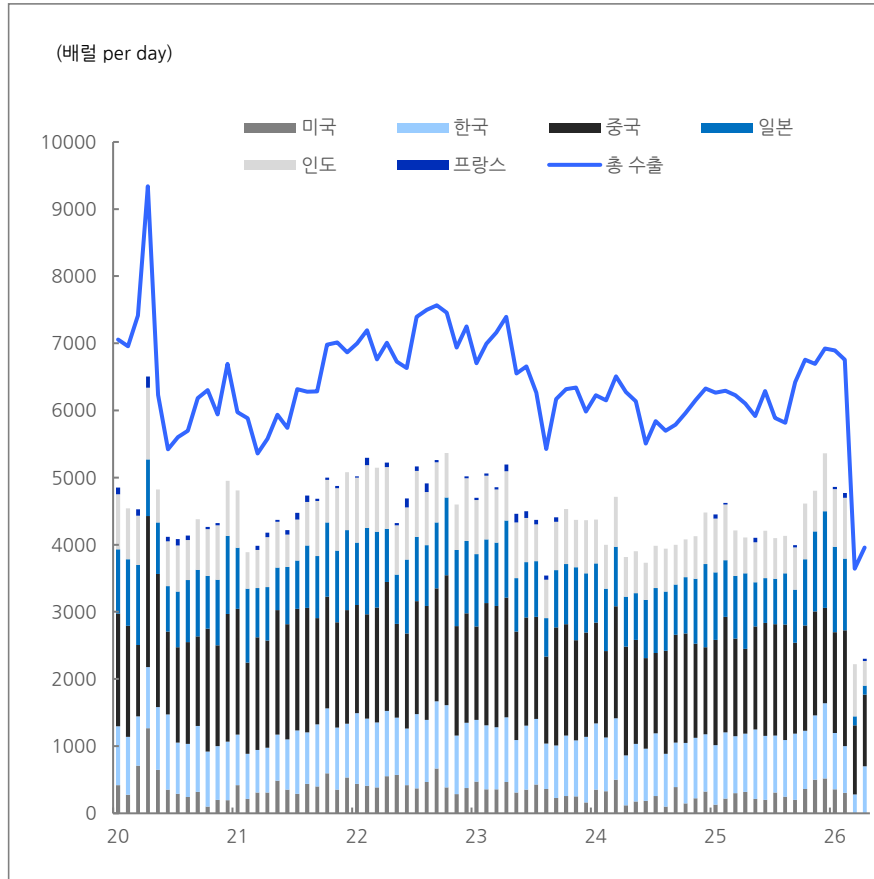


자료: 국가데이터처, 한국은행 ECOS, 현대차증권



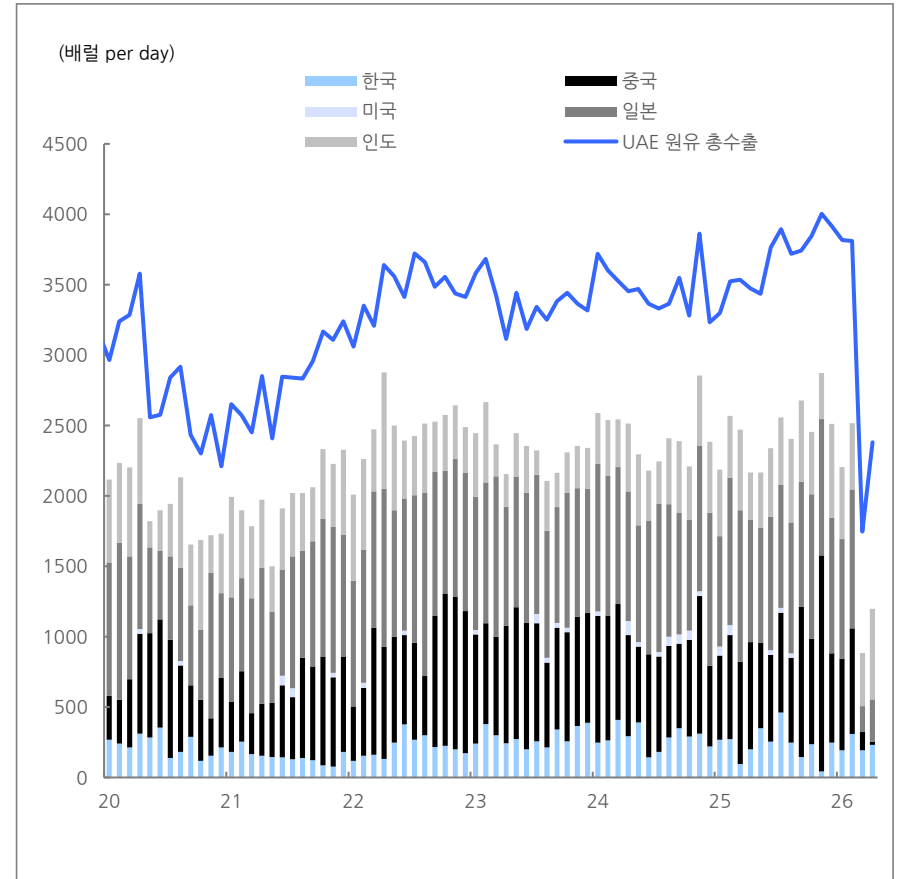
# 사우디와 UAE 수출 물량 급감

주요국향 사우디아라비아 원유 수출량 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

주요국향 UAE원유 수출량 추이



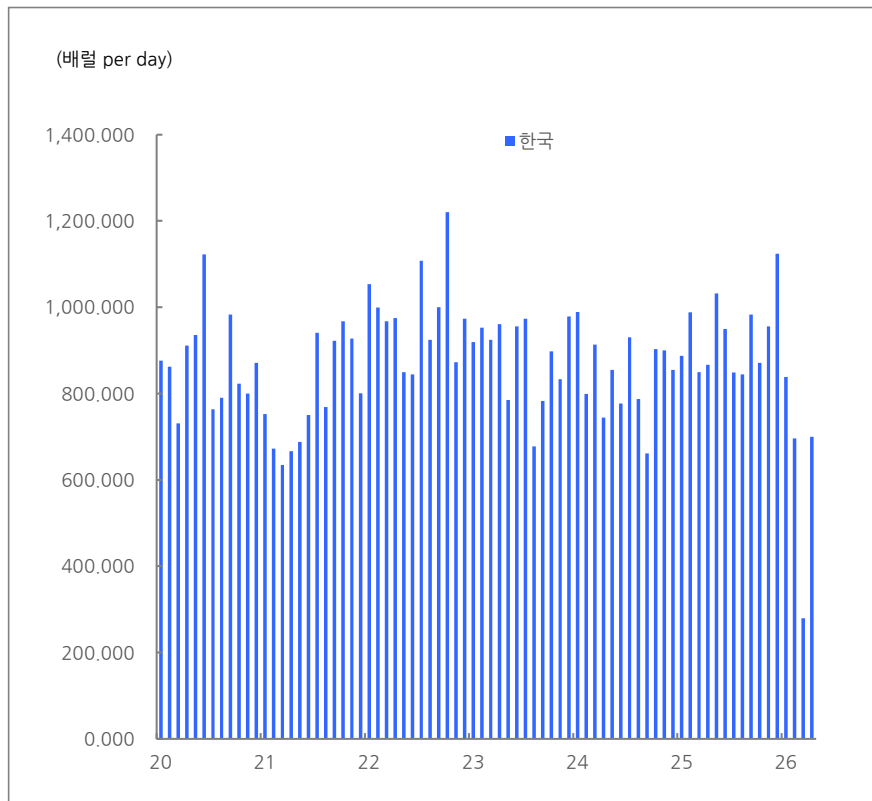
자료: Bloomberg, 현대차증권



# 그럼에도 한국, 원유 수입량 비교적 양호

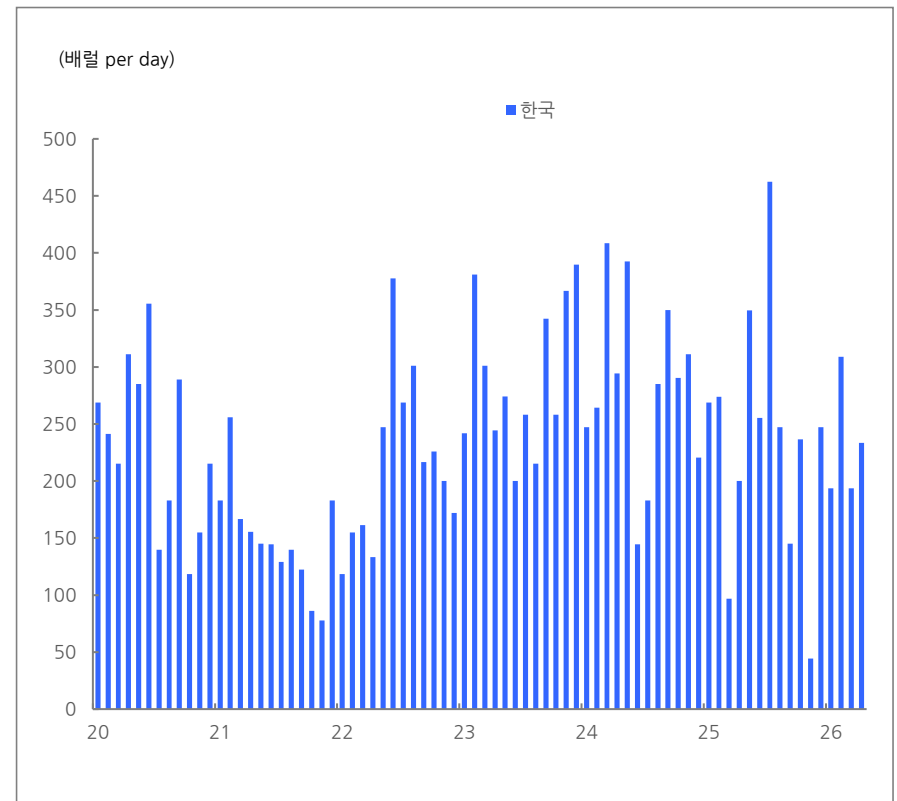
- 호르무즈 해협 봉쇄는 장기화되고 있으나 사우디, UAE 한국향 수출 물량은 비교적 빠르게 회복(3월 급감 이후 4월 반등)
- 사우디발 한국향 수출물량은 4월 70만배럴/일 수준까지 증가해 전쟁 발생 전 5년 평균 월 수입량 89만배럴의 약 78% 수준

사우디, 한국향 원유 수출 물량 상당 폭 회복



자료: Bloomberg, 현대차증권

UAE도 한국향 수출 물량 감소폭 비교적 제한적



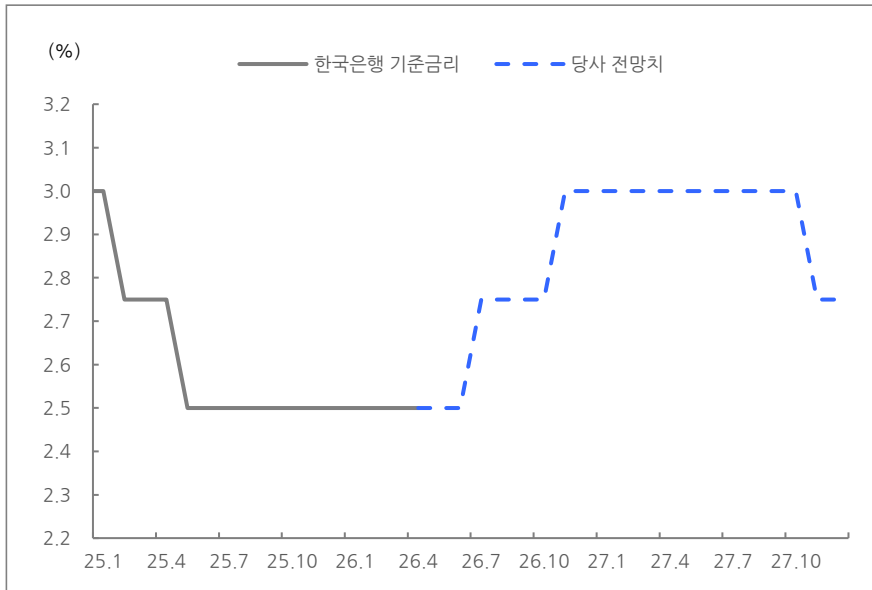
자료: Bloomberg, 현대차증권



# 한국은행 기준금리 인상 불가피

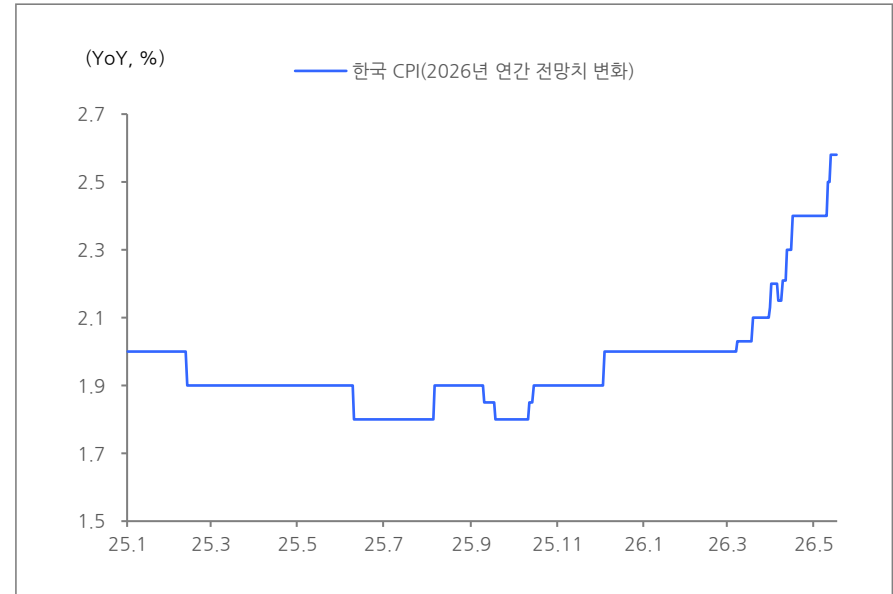
- 중동 사태로 인한 인플레이션 상승으로 인플레이션 갭(소비자물가상승률-한국은행 물가 목표 2%)이 확대되고, 반도체 수출과 정부 부양책 효과로 산출갭(output gap) 역시 플러스로 전환됨에 따라 한국은행 금통위 긴축 기조 강화 불가피
- 당사는 한은이 하반기 기준금리 2회 인상에 나설 것으로 전망(1회는 거의 확정적이고, 2회 인상은 60~70% 확률로 평가)
- 올해 소비자물가 상승률은 2.7% 기록할 전망(블룸버그 컨센서스는 2.6%)

당사 기준금리 전망치 추이, 26년 2회 인상, 27년 1회 인하



자료: 한국은행, 현대차증권

한국 소비자물가 상승률 컨센서스 상향 조정



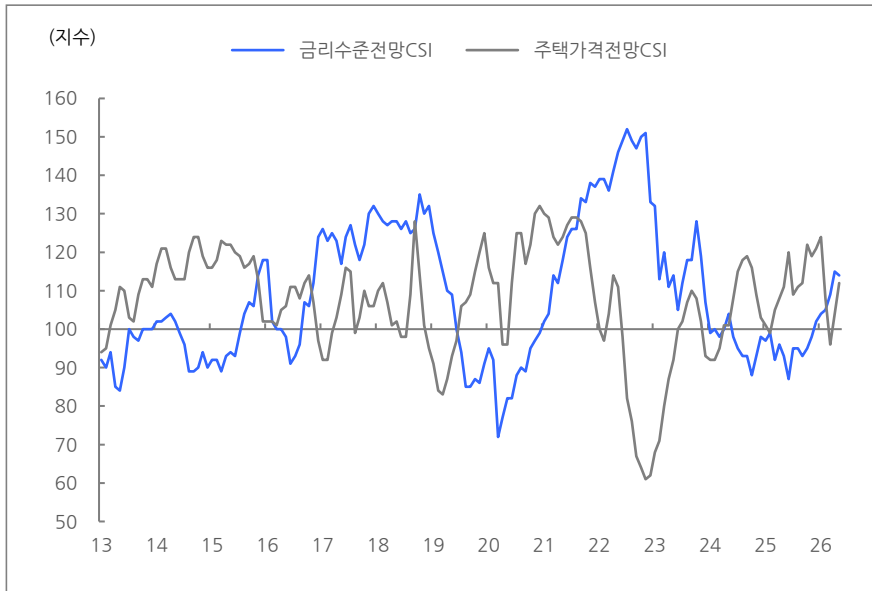
자료: Bloomberg, 현대차증권



# 다시 고개드는 주택가격

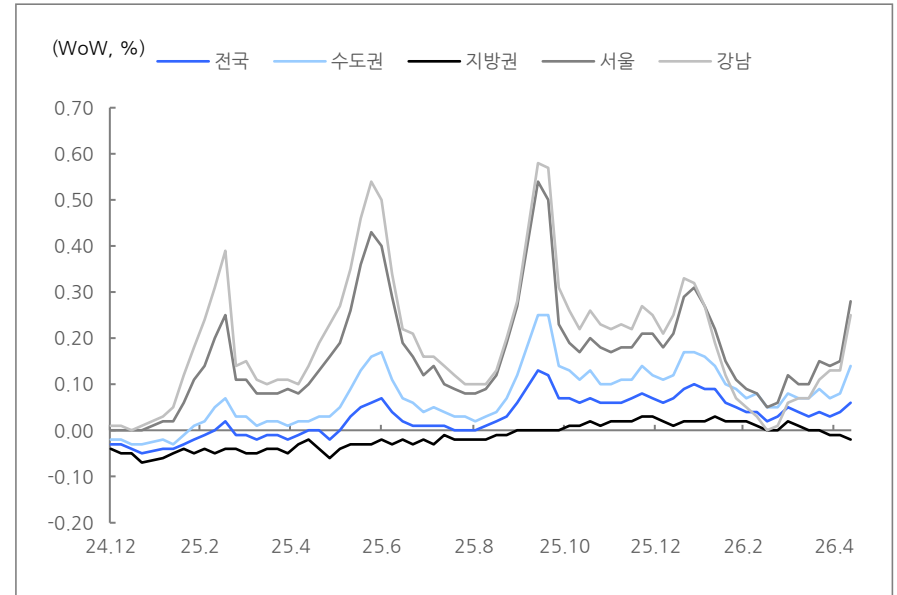
- 서울과 수도권 주택 가격이 재차 상승, 환율도 고변동성 이어지는 가운데 상방 압력 높게 유지됨에 따라 금융안정 측면에서도 금리 인상 압력이 우위에 있는 것으로 평가
- 주택가격 전망과 금리 수준 전망이 함께 상승하고 있는데, 한은 입장에서는 주택가격 상승 전망 기대가 더 강해지지 않도록 금융안정 측면에서도 금리 인상 대응 필요성은 높아지는 환경

금리수준, 주택가격전망 모두 상승



자료: 한국은행, 현대차증권

지방 제외 집값 재차 상승세 확대



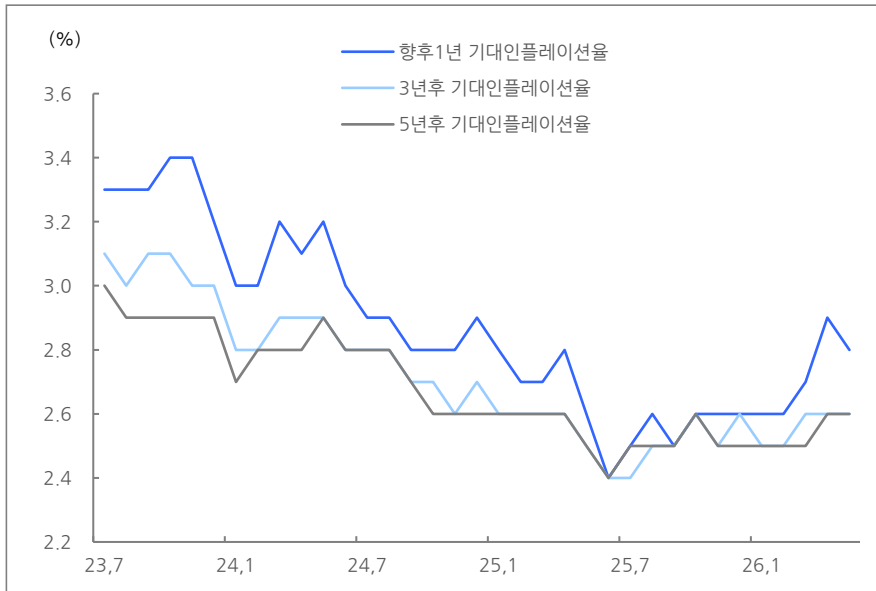
자료: 한국은행, 현대차증권



# 단기 기대인플레이션과 우려에도 견조한 경기

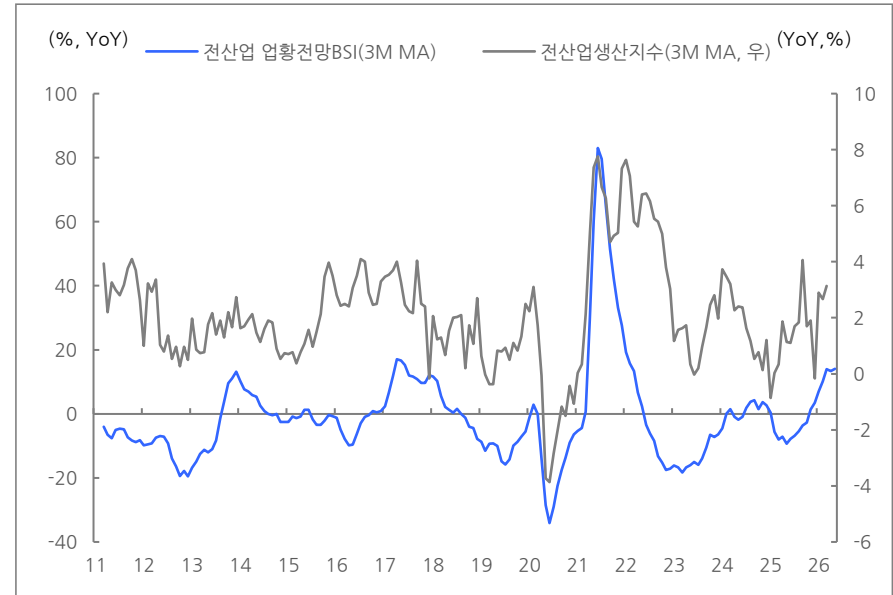
- 소비자 단기 기대인플레이션은 전쟁 이후에 상승했으나 정부 가격 통제 등 효과로 상승 속도가 가파르지는 않은 모습
- 기업경기 측면에서는 반도체 생산 호조와 설비투자 증가, 재정(산업 보조금 등)이 하방을 방어하면서 기업 업황 전망도 비교적 양호

1년 기대인플레이션은 전쟁 이후 상승, 중장기는 안정적



자료: 한국은행, 현대차증권

전산업 생산지수, 업황전망 상승세



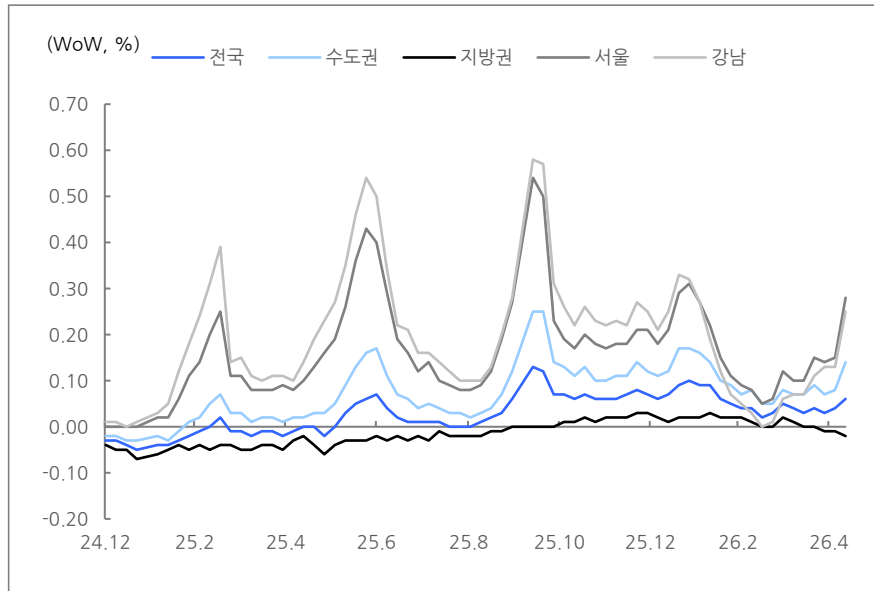
자료: 한국은행, 현대차증권



# 시중금리와 환율은 상방 압력 약해지면서 점차 하락 예상

- 시중금리는 3회 이상의 기준금리 인상을 선반영하고 있으므로 중동 전쟁 리스크 완화 시 하반기 국고채 금리 하락 여력 존재
- 더욱이 반도체와 주식 거래세로 세수가 크게 늘어날 공산이 큰 만큼 경기 부양 기조에도 불구하고 재정건전성 개선될 소지가 있음
- 환율은 고변동성 장세 이어가다가 하반기에 점차 하락 할 것으로 예상. 한국 경제의 높은 에너지 의존도, 달러화 강세 압력, 외국인 투자자 국내 주식 순매도 증가, 거주자의 해외 투자 트렌드가 원화 약세 요인으로 작용하고 있으나 기록적인 경상수지와 중동 리스크 완화, 자금유출입 안정화 가능성(당국 외환시장 안정 정책, 연기금 환헤지, RIA 계좌 등) 고려할 때 약세 압력 점차 완화될 전망

지방 제외 집값 재차 상승 추세



자료: 한국부동산원, 현대차증권

달러화 강세 대비 더 두드러지는 원화 약세(원/달러 환율 상승)

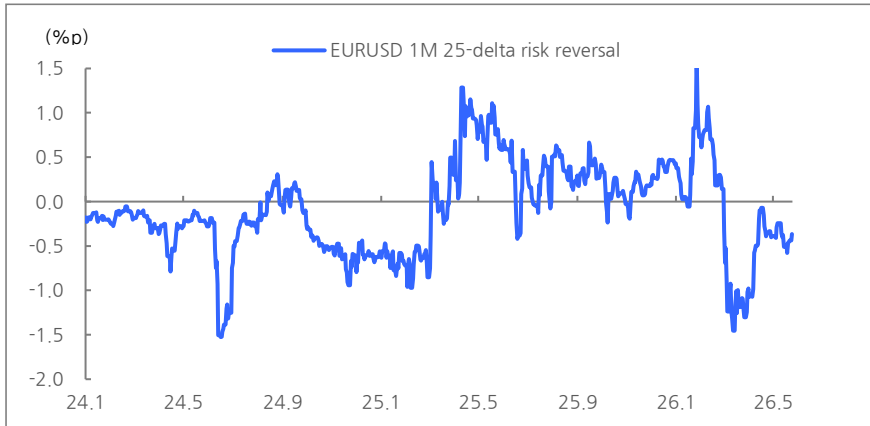


자료: Bloomberg, 현대차증권

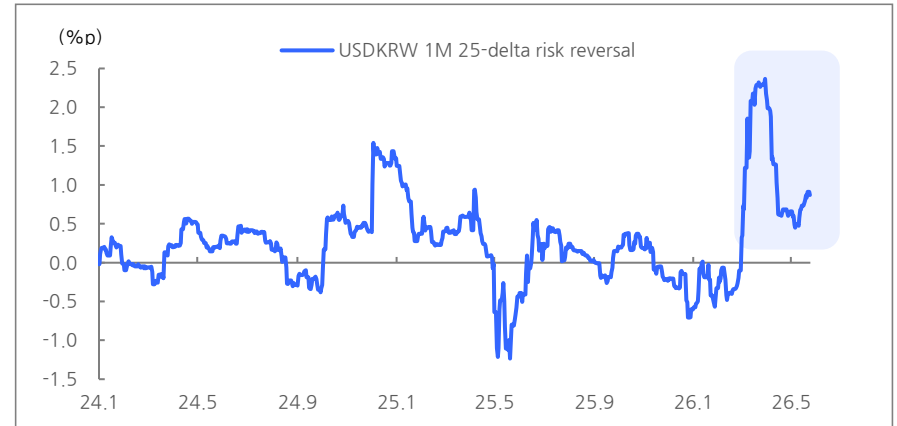


# 환율: 옵션 시장은 원화 약세 베팅 재차 확대

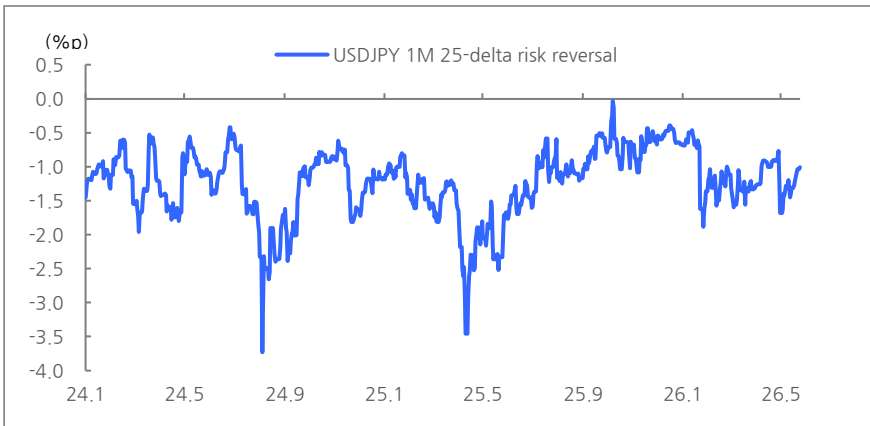
유로-달러 환율 리스크 리버설



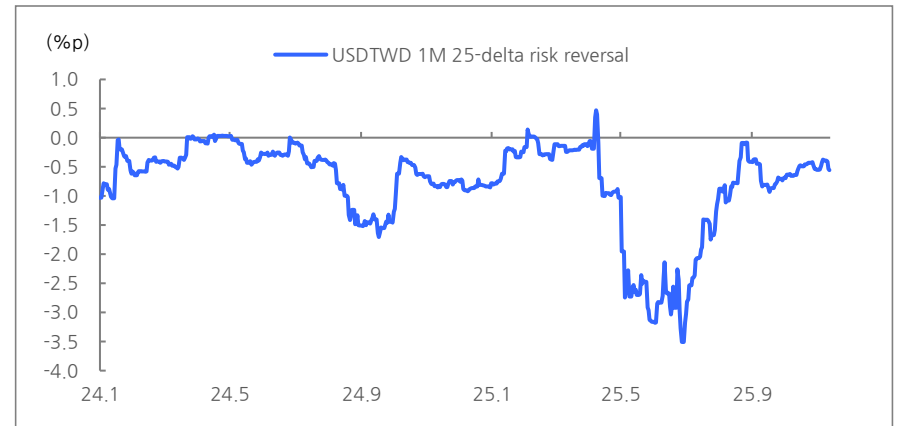
달러-원 환율 리스크 리버설



달러-엔 환율 리스크 리버설



달러-대만달러 환율 리스크 리버설



주1: 외환시장 리스크 리버설은 같은 만기-같은 델타의 콜옵션과 풋옵션 내재변동성 차이로, 시장이 특정 환율 방향의 tail risk를 얼마나 더 비싸게 가격화하는지를 보여주는 변동성 Skew 지표

주2: 달러/원 환율 기준으로 보면 양수는 달러/원 상승(원화 약세)에 대한 베팅이 더 강한 것으로, 음수는 달러/원 하락(원화 강세)에 대한 베팅이 더 강한 것으로 해석 가능

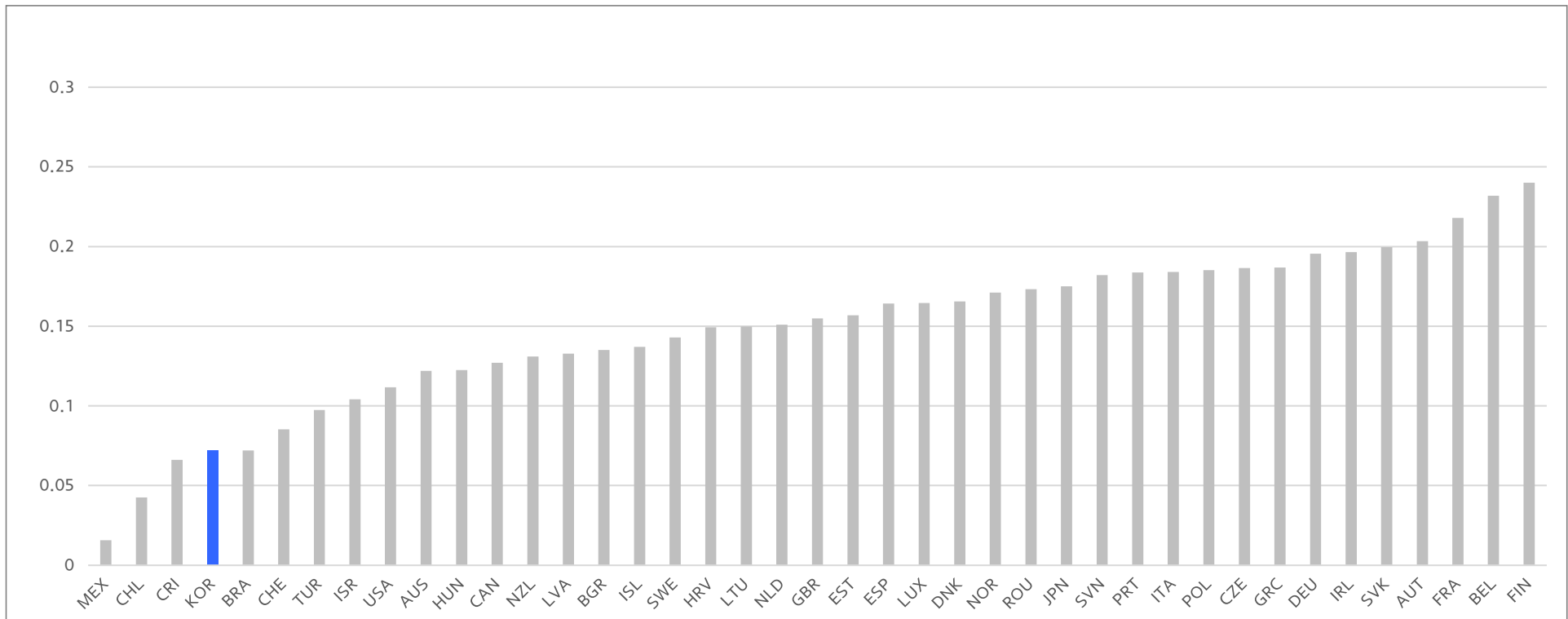
자료: Bloomberg, 현대차증권



# 한국 경제 업그레이드 긍정적이나 양극화 심화 해결도 필요

- 반도체 등 주요 전략산업 발전과 수출 확대 측면에서 한국 경제 체급 업그레이드는 긍정적 요인
- 미중이 전략산업을 국가안보 차원에서 산업정책 강화를 통해 대응하고 있으므로 우리도 이와 관련해 정부 차원에서도 전략산업 발전 및 육성을 위한 맞대응을 위해 경제적 자원 집중이 요구되는 상황
- 다만, 이러한 과정에서 이미 심각한 수준의 양극화가 심화될 우려가 있으므로 주요국 대비 낮은 소득재분배 효과 개선을 위한 조세제도 개편 필요

세전 지니계수(Before tax Gini)와 세후 지니계수(After tax Gini)의 차이로 본 소득재분배효과의 크기



주1: 2024년이 기준이나 국가별로 가용 가능한 데이터 차이로 조사연도 차이 존재함에 유의, 한국은 2022년 데이터 기준

주2: 소득불평등 지수를 나타내는 Gini Coefficient는 세금을 내기 전 지니계수(Before tax Gini)와 세금을 낸 이후의 지니계수(After tax Gini)의 차이를 통해 조세제도를 통해 불평등이 얼마나 개선되는지를 추정할 수 있음  
자료: Our World in Data, 현대차증권



# Compliance Notice

---

## ▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
  - 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 최제민의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
  - 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
  - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
  - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 

