

2026년 거시경제 전망 및 주요 이슈

2026.1.27

거시금융실

국내 전망

	2025년	2026년
성장률	1.0%	2.0% (▲)
물가	2.1%	2.0% (▼)
기준금리	2.5%	2.5% (→)

주요 이슈

1 환율 여건 및 평가

여건	[원달러 환율] 구조적 · 순환적 요인으로 달러 인덱스와 괴리
평가	BOJ 금리인상 · 미 주식 상승세 둔화 · WGBI 편입 · 국내 경기회복 → 순환 요인 완화 예상

2 시장금리 전망 및 리스크

전망	[장기금리] 미국과 우리나라 각각 최근 수준에서 등락 예상
리스크	금리 변동성 확대 및 3%대 장기금리 지속 가능성과 영향 점검 필요

1

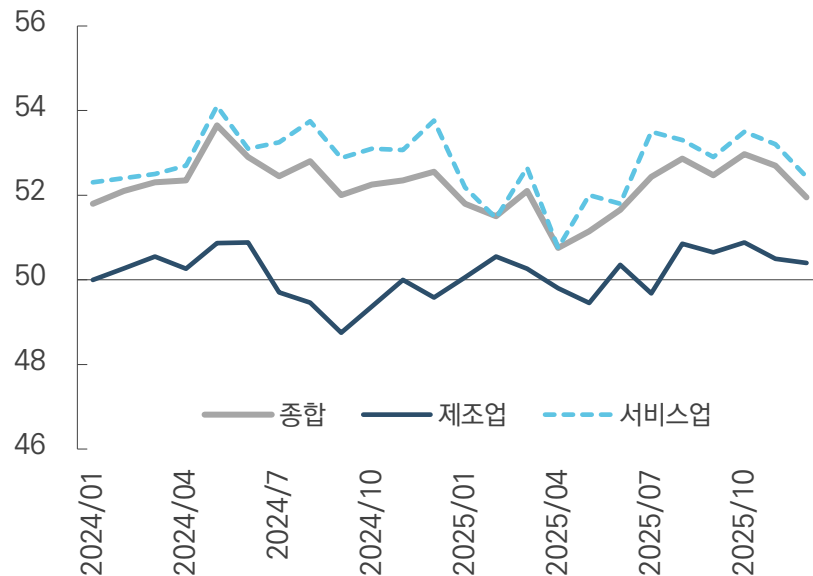
거시경제 전망

2025년 글로벌 경제 동향

❖ 2025년 글로벌 경기는 미국 무역정책 충격에도 불구하고 우려에 비해 양호

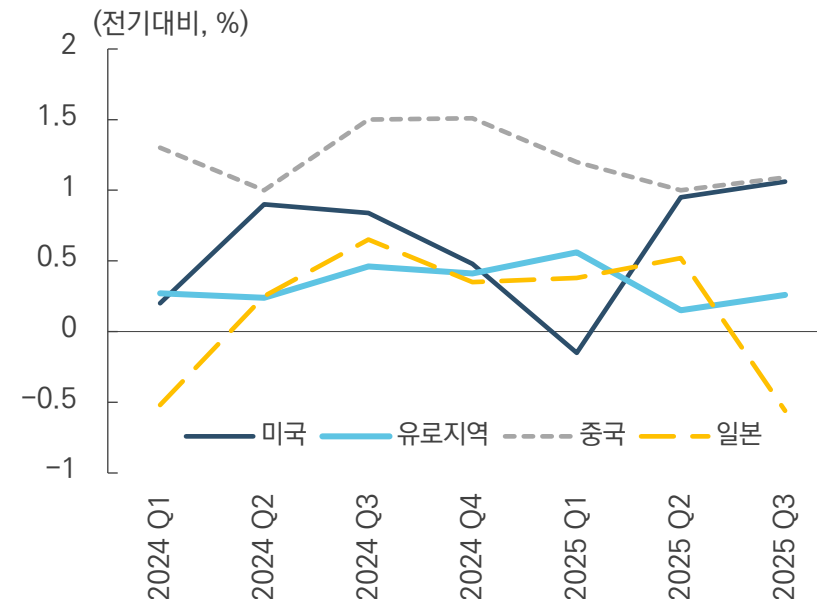
- 미국은 일시적으로 둔화 조짐을 보였으나 2분기부터 높은 성장세
 - 민간소비가 견조한 흐름을 보이는 가운데, AI 등 첨단산업 투자 확대, 수입 감소 등으로 빠르게 반등
- 유로지역 · 중국 등 여타 국가들도 당초 예상보다는 양호한 성장세
 - 다만, 일본은 3분기 들어 주택 투자와 수출이 큰 폭으로 감소하면서 역(-)성장

글로벌 PMI



주 : PMI 50 이상(이하)은 경기 확장(위축)을 의미
자료 : Refinitiv

주요국 경제성장률

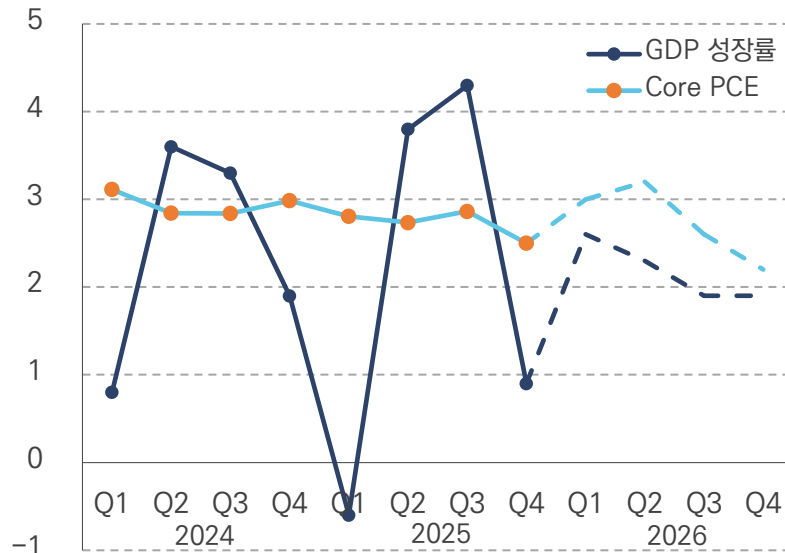


자료 : OECD

2026년 미국 거시경제 전망

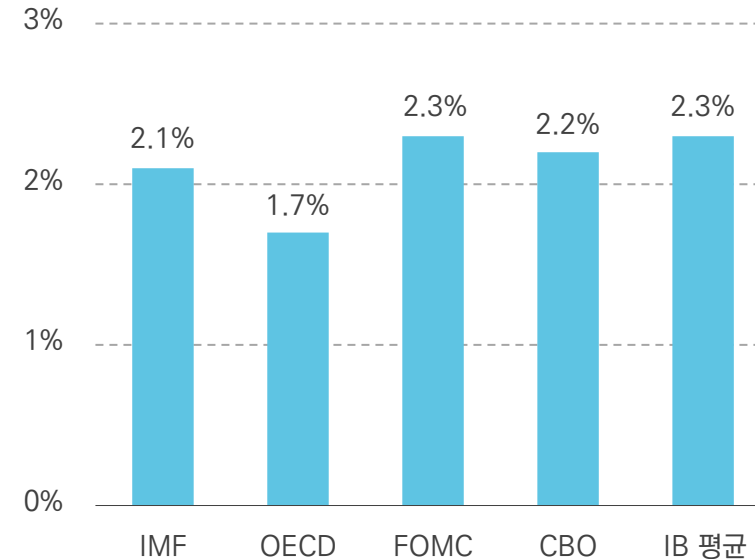
- ❖ 2026년 미국은 잠재 수준 이상의 성장세(2.3%)를 지속할 전망
 - AI 주도 설비투자 지속 및 세제 혜택 확대로 성장은 하방 경직성 유지
 - 디스인플레이션이 진행되고 있으나 관세 영향에 따른 불확실성 존재
 - 정책 불확실성 · AI 버블 경계감 등 하방 리스크 병존

미국의 성장경로 추이 및 전망



자료: FRED, 자본시장연구원

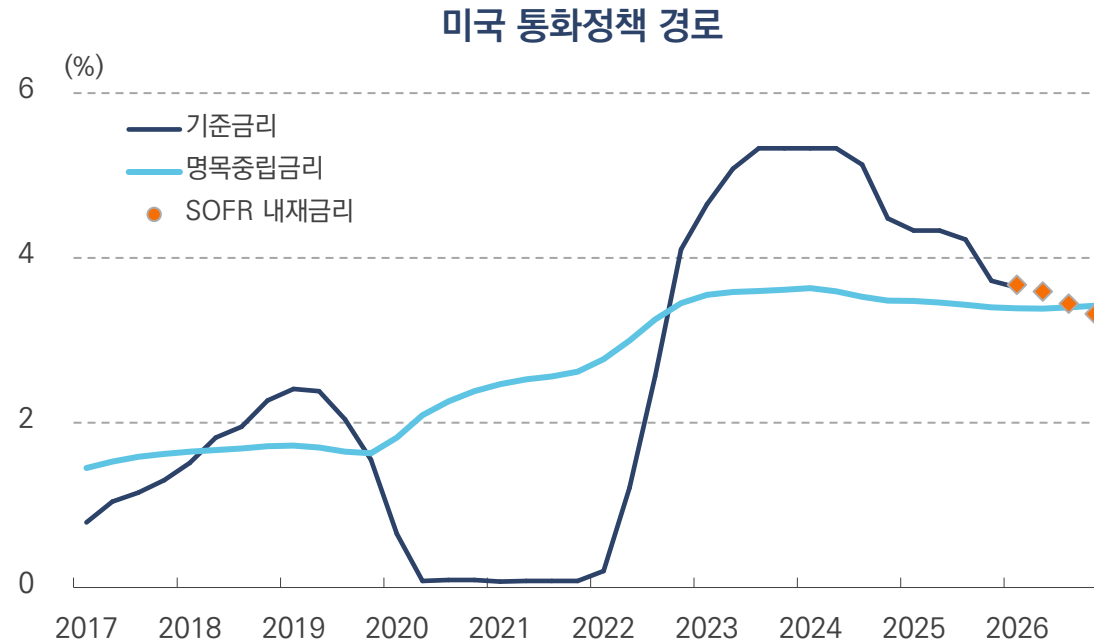
기관별 2026 GDP 성장률 전망



2026년 미국 통화정책 전망

❖ 2026년중 25bp 인하될 것으로 예상(26년말 3.25~3.5%)

- 물가·고용 리스크 병존으로 연준은 신중한 관망 기조를 유지할 것으로 전망
- 중립금리(3% 중반) 범위에 진입하면서 정책결정시 데이터 민감도 확대
- 시장 참가자들도 연내 한 차례 인하(25bp) 가능성이 높다고 평가
 - 노동시장의 추가 냉각 및 연준의 완화 편향 가능성 일부 반영

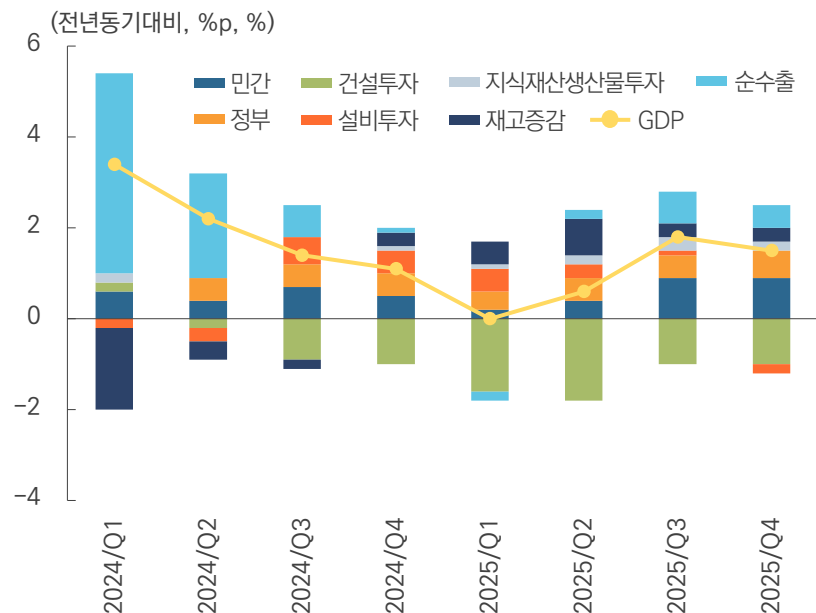


주 : 명목중립금리는 강현주·백인석(2024) 모형 추정치
자료: FRED, CME, 자본시장연구원

2025년 국내 경제 동향

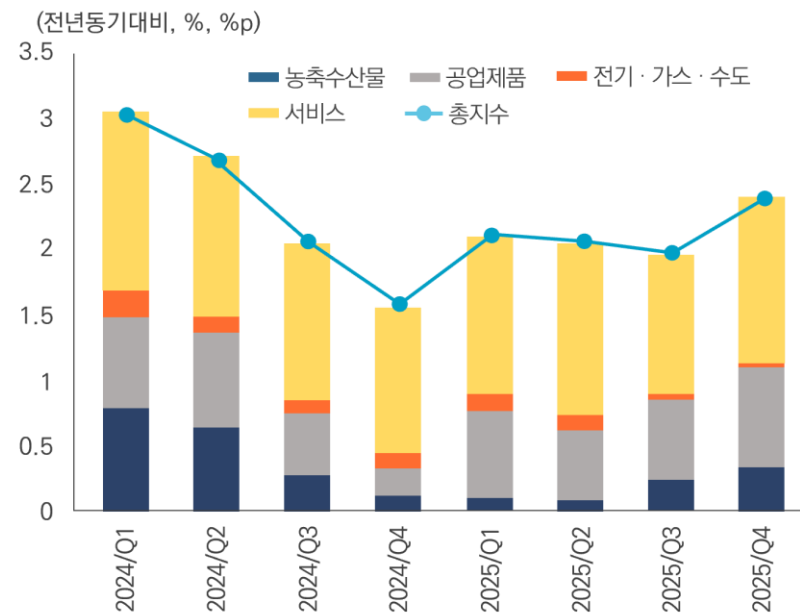
- ❖ (성장) 연초 경기가 크게 둔화되었으나 이후 회복세를 보이면서 1% 성장
 - 3분기에는 민간소비·수출 및 제조업·서비스업의 동반 개선에 힘입어 높은 성장세
 - 다만, 4분기 들어 설비투자과 수출 증가세가 약화
- ❖ (물가) 대체로 안정된 흐름을 보이다가 4분기 들어 오름세가 확대(연간 2.1%)
 - 고환율로 국내 석유류 가격이 상승하면서 4분기 공업제품 가격의 상승폭이 확대

지출항목별 성장 기여도



자료 : 한국은행

품목별 물가상승률 기여도

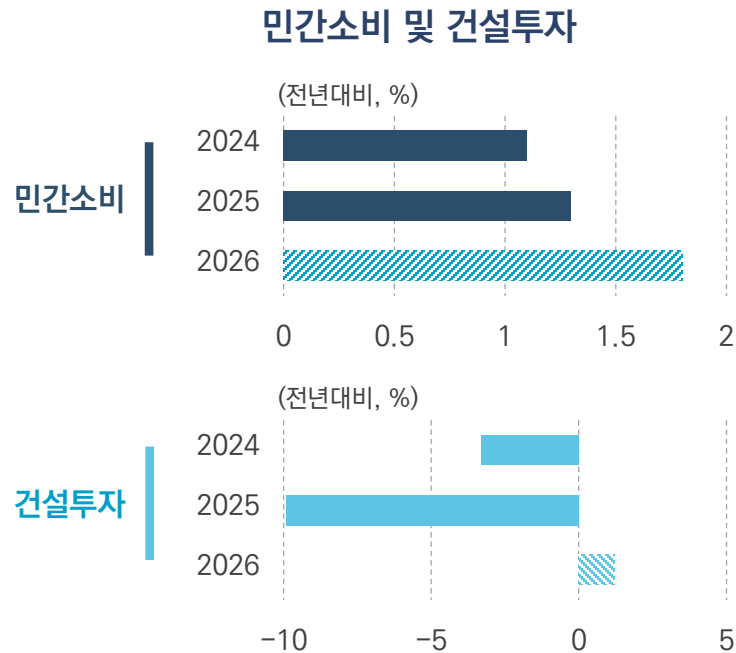


자료 : 한국은행

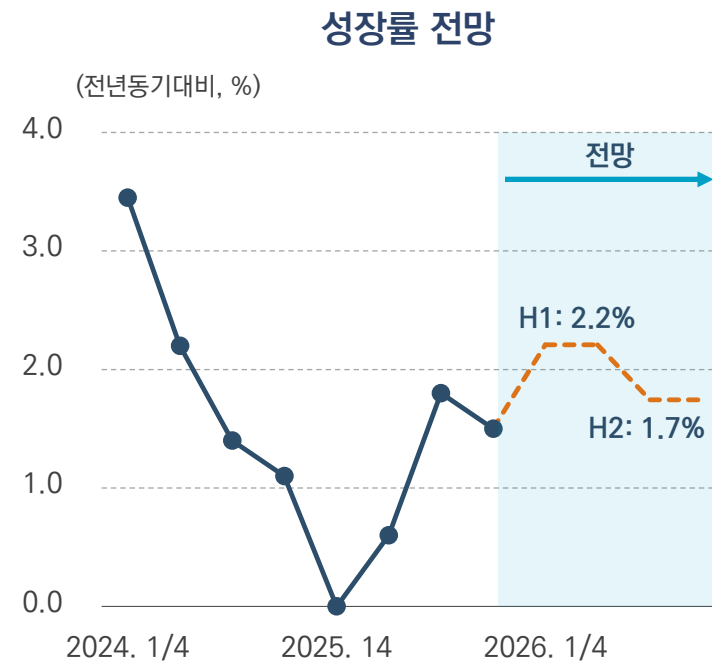
2026년 국내 성장률 전망

❖ 2026년 국내 GDP는 2.0%의 성장률을 보일 것으로 전망

- 수출은 주요 산업 간 업황 차별화가 지속되면서 모멘텀 확대에 제약
 - IT·조선 부문은 호조가 예상되는 반면, 철강·석유화학 부문은 대외수요 위축이 지속
- 내수는 민간소비와 건설투자가 다소 개선되면서 회복 흐름
 - 소득·소비심리 등 소비 여건이 호전되고, 기수주 물량·SOC 공사 착수 등으로 건설투자가 증가로 전환



자료: 한국은행, 자본시장연구원



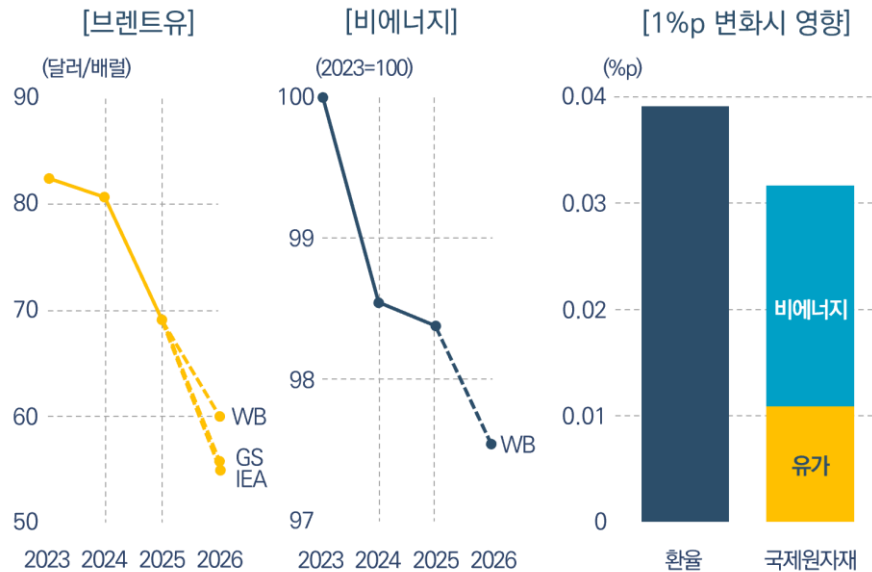
자료: 자본시장연구원

2026년 국내 물가상승률 전망

❖ 2026년 국내 소비자물가는 2.0%의 상승률을 나타낼 것으로 전망

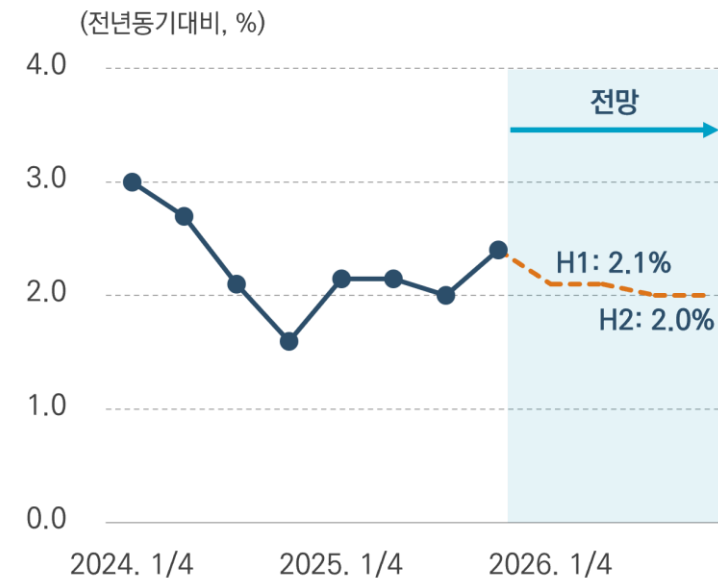
- 주요 국제원자재 가격 하락으로 공업제품 가격은 대체로 안정
 - 국제유가 하락 등 국제원자재 가격 안정으로 고환율에 따른 상방 압력을 완충
- 단, 민간소비가 개선되면서 서비스 물가는 다소 높은 오름세
 - 개인서비스 물가는 2025년 수준(3% 내외)의 상승률을 이어갈 전망

국제원자재 가격 전망 및 소비자물가 영향



주 : 1) 물가에 대한 영향은 필립스 곡선 기반 추정치
 2) 비에너지는 IMF 상품가격지수 구성 항목 중 에너지·귀금속 외 원자재
 자료: 자본시장연구원, IEA(2025), World Bank(WB, 2025), Goldman Sachs(GS, 2025)

물가상승률 전망

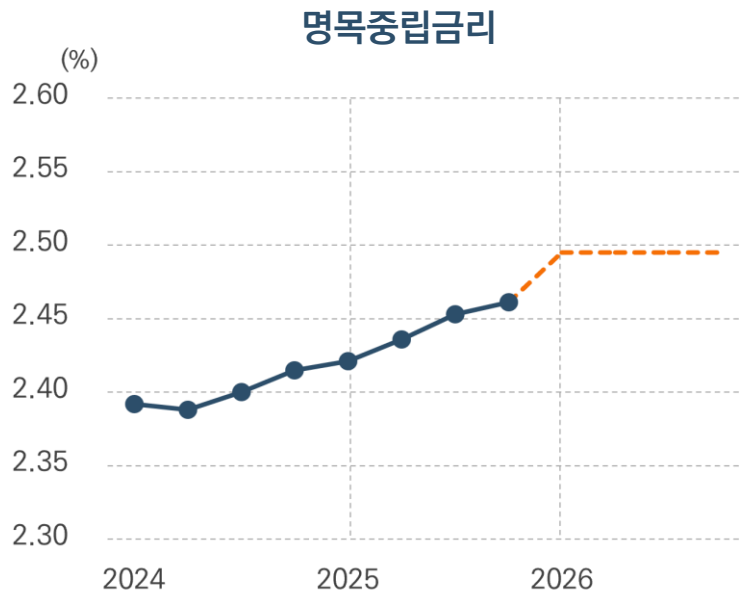


자료: 자본시장연구원

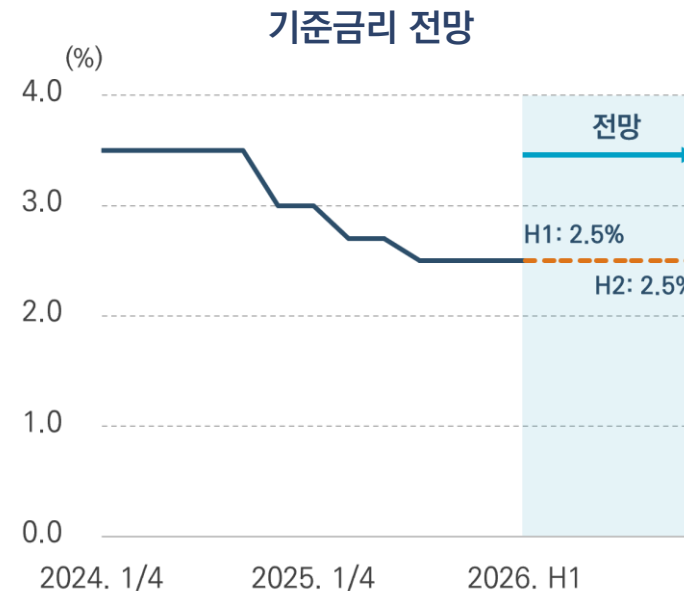
2026년 국내 통화정책 전망

❖ 2026년 중 기준금리는 2.5%를 유지할 것으로 예상

- 물가목표 및 잠재성장률 수준의 경제 여건 하에서 중립적 수준에서 기준금리를 운용할 전망
 - 2026년 연평균 명목중립금리는 2.5% 내외로 추정
 - 경기 회복세를 이어 나갈 필요성과 함께 금융안정 및 환율 측면 리스크와의 균형 고려
 - 중립금리 수준으로 유지하면서 하반기 이후 조정 방향에 대한 신호를 제시할 것으로 예상



주 : 준구조모형으로 추정
자료: 자본시장연구원



자료: 자본시장연구원

2

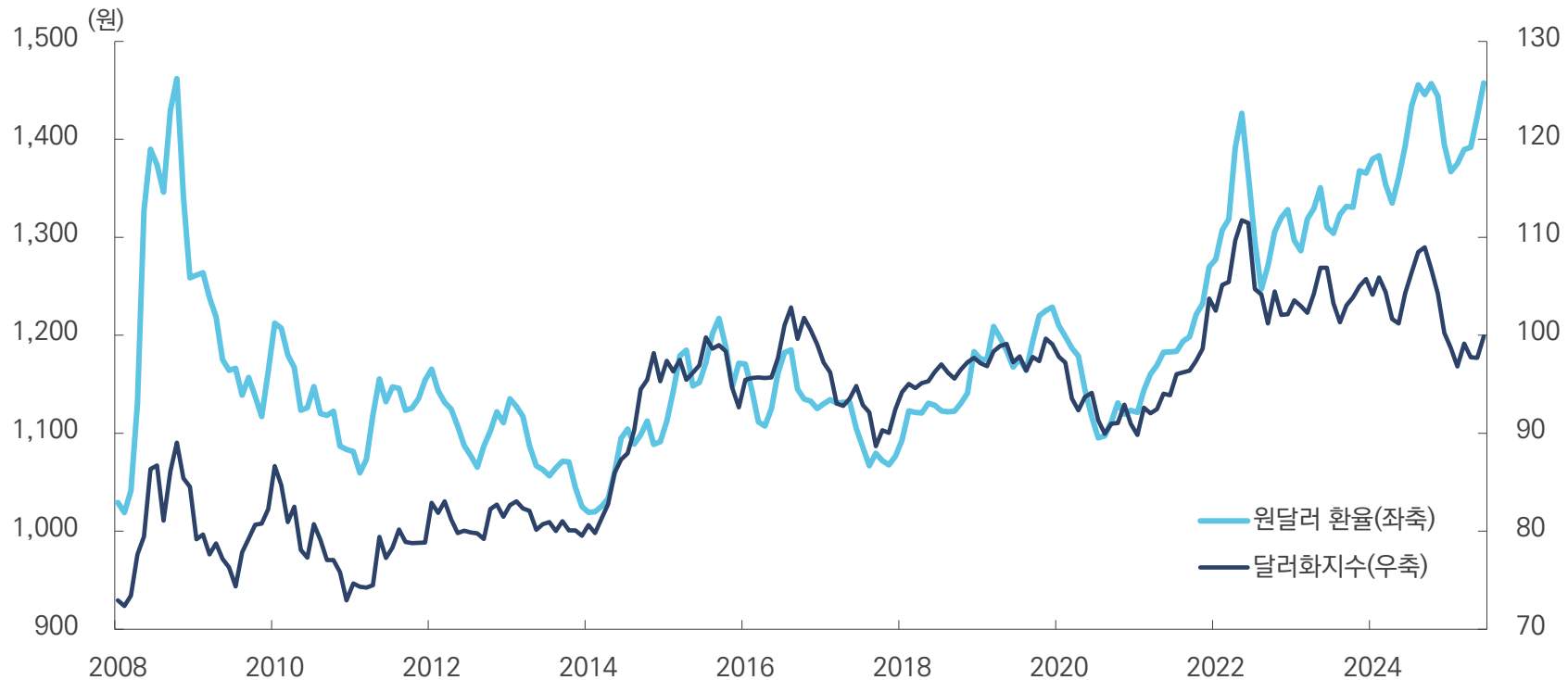
주요 이슈

[① 환율 여건 및 평가] 원달러 환율의 장기 추이

❖ 원달러 환율은 팬데믹 이후 균형 수준이 상향 조정

– 장기 시계에서 달러화 지수에 의해 움직였으나 최근 들어 달러화 움직임과 괴리 확대

원달러 환율 및 달러화 지수 추이



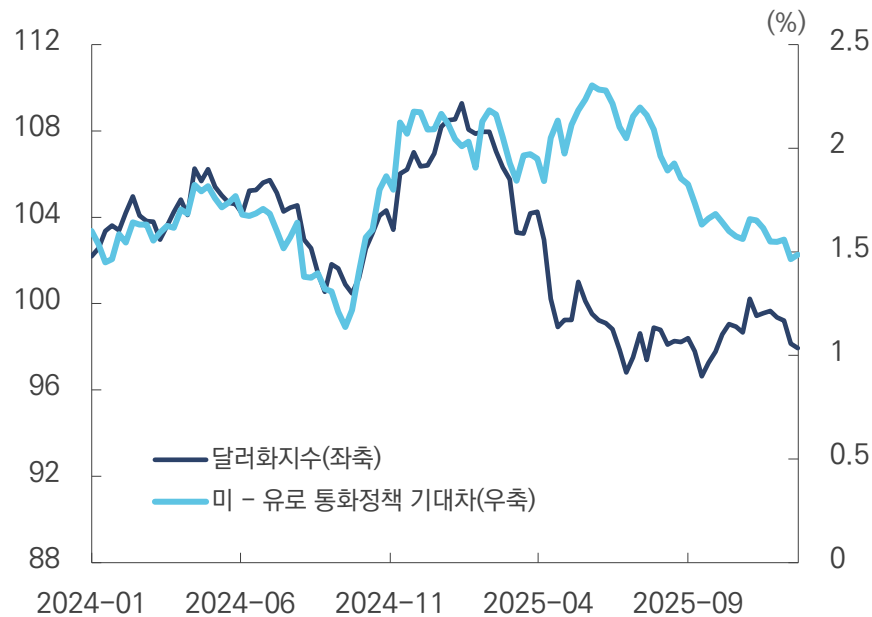
자료: Refinitiv

[① 환율 여건 및 평가] 달러 약세와 미 금리 상승: Anomaly

❖ 25년 4월 관세부과 이후 달러화 지수는 통화정책 기대와 괴리

– 관세충격 및 재정우려 등에 따른 미 국채 기간 프리미엄과 달러 리스크 프리미엄 간 동조화 심화

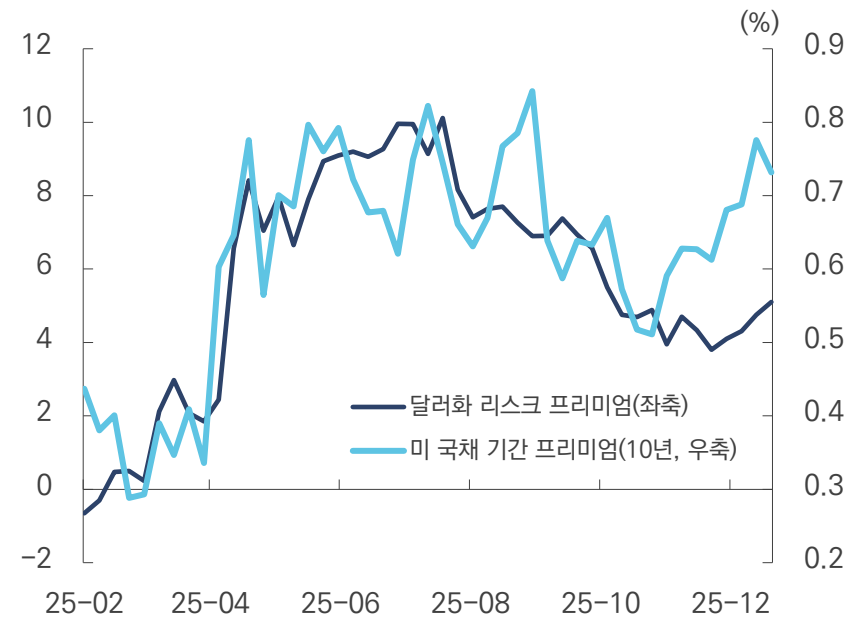
달러화 지수 및 통화정책 기대차



주 : 통화정책 기대차는 미국(SOFR) 및 유로(ESTR)의 1년 후 단기금리 전망치(1Y3M) 차이

자료: Refinitiv

달러화 리스크 프리미엄과 재정 우려

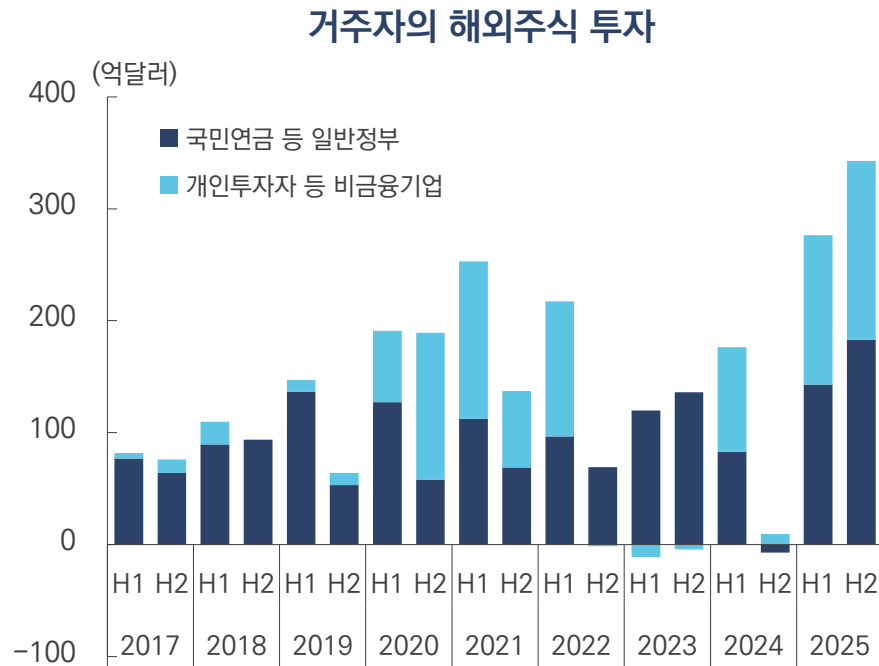


주: 달러화 리스크 프리미엄은 2025년 4월 이전 기간 데이터로 추정된 회귀식 (달러화지수 ~ 통화정책기대차)의 잔차

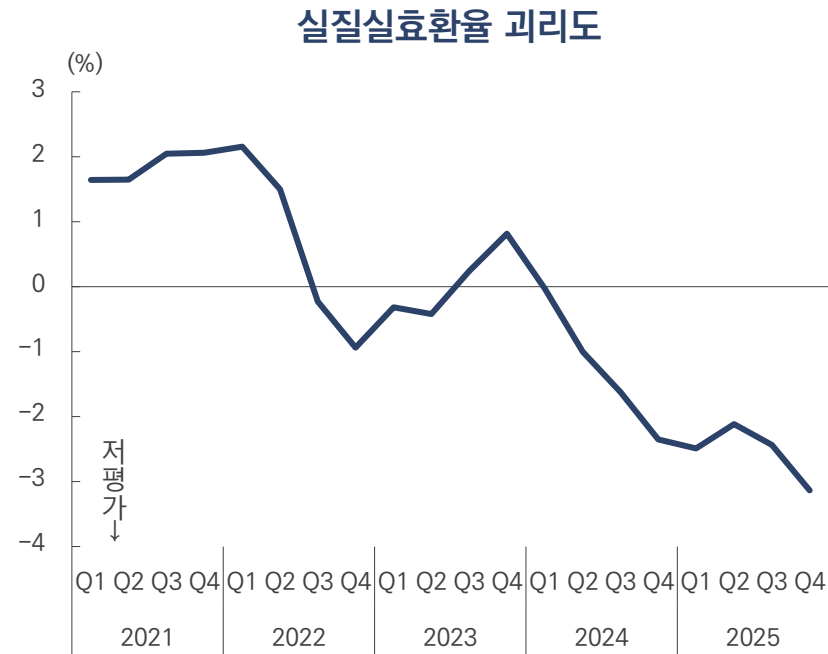
[① 환율 여건 및 평가] 거주자 해외투자 확대와 원달러 환율

❖ 최근 원달러 환율 상승은 구조적 · 순환적 요인이 복합적으로 작용한 결과

- (구조적) 연기금 · 기관의 해외자산 배분 확대 및 저성장 기조에 따른 해외투자 수요 증가
- (순환적) AI관련 개인투자, 관세협상에 따른 대미직접투자 우려, 원엔 동조화 등
- BOJ 금리인상, 미국 주식시장 상승세 둔화 예상, WGBI 편입, 국내 경기회복 등으로 순환적 압력의 점진적 완화 전망



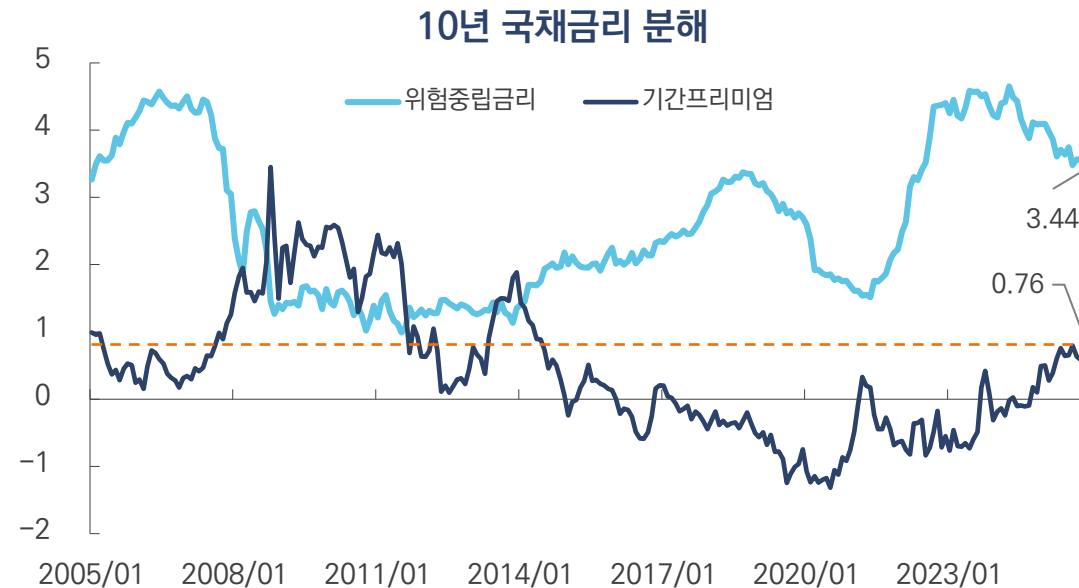
주 : 2025년은 1~11월중
자료: 한국은행



주: Berger & Kempa(2014)의 소규모개방경제모형을 한국 데이터로 추정
음(-)일 수록 원화의 저평가를 의미

[② 시장금리 전망 및 리스크 요인] 2026년 미국 금리

- ❖ 미국 장기금리(국채 10년)는 현 수준(4% 내외)에서 등락할 것으로 예상
 - 미국 국채금리에 내재된 중립금리는 균형금리(3.5%) 수준
 - 또한, 연말까지 1회의 기준금리 인하 기대가 반영
 - 기간프리미엄은 최근 수준(0.6~0.8%)을 유지할 것으로 전망
 - 연준의 인사 문제 등으로 단기적으로 변동성이 확대될 수 있지만 점차 안정될 전망
 - 고용 및 물가 불확실성, 재정적자 리스크는 현 수준에 반영되어 추가적인 영향은 제한적
 - 다만, 리스크 측면에서는 상방 위험이 우세한 상황



주 : 위험중립금리는 ACM 모형으로 추정된 국채 수익률의 미래 경로에 대한 기대
자료: FRB NY

[② 시장금리 전망 및 리스크 요인] 2026년 국내 금리

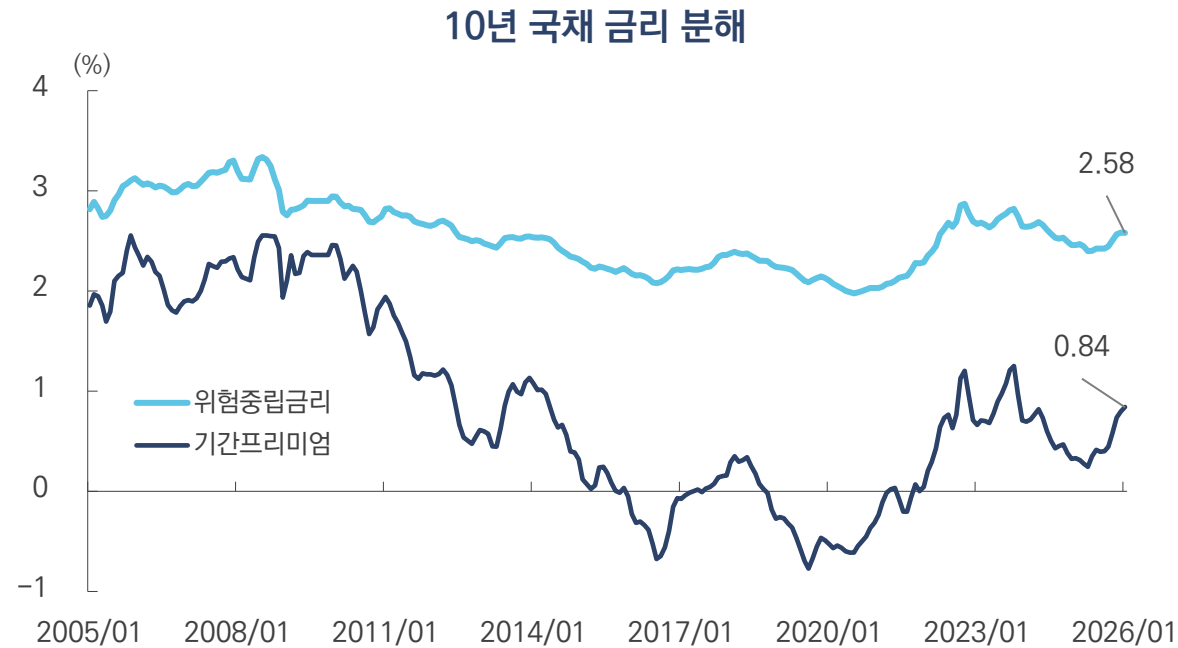
❖ 국내 장기금리(국채 10년)는 현 수준에서 등락할 것으로 예상

- 국내 국채금리에 내재된 중립금리는 균형금리 수준(2.57%)에 근접

• 또한, 연말까지 기준금리 유지 ~ 1회 인상 기대가 반영

- 기간프리미엄은 대체로 최근 수준(0.7~0.9%)을 유지할 것으로 예상

• WGBI 편입은 하방요인이지만 미국 기간프리미엄, 국내 수급요인(국채 · 정부보증채 발행) 등 상방 리스크 우세



주 : 위험중립금리는 ACM 모형으로 추정된 국채 수익률의 미래 경로에 대한 기대

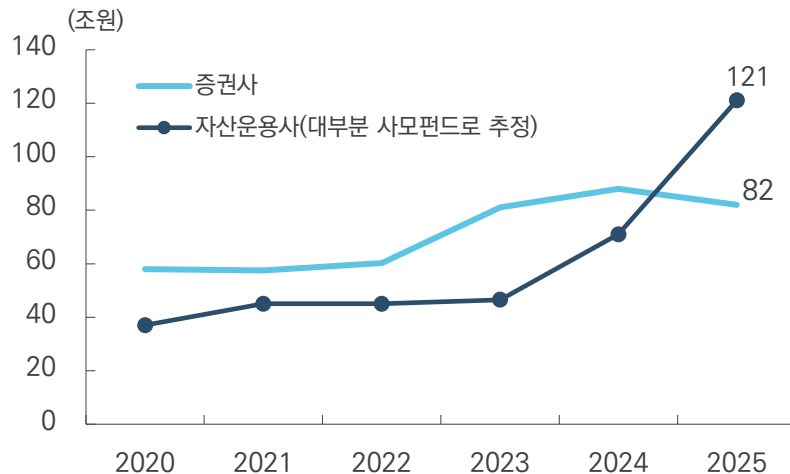
자료: 자본시장연구원

[② 시장금리 전망 및 리스크 요인] 리스크 요인

❖ 금리 변동성 확대 및 3%대 장기금리 지속의 영향 점검 필요

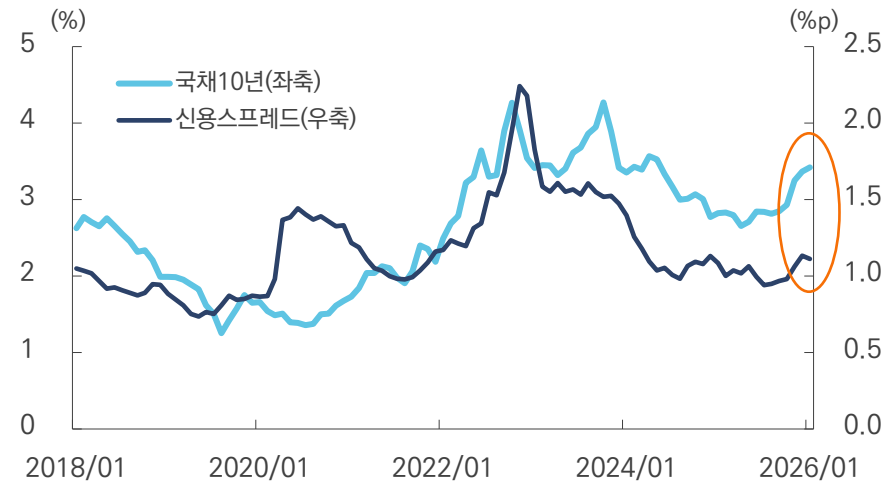
- 국내 사모펀드의 RP를 통한 채권 레버리지 투자가 100조원에 달하는 것으로 추정
⇒ 금리 급등 및 변동성 확대 시 전체 시장 불안정성 증폭 가능성에 대비할 필요
 - 또한 미국의 기간프리미엄 확대가 국내 기간프리미엄 확대로 이어질 위험
- 금리 상승 또는 상당기간 3%대 국채 금리 지속 시 ⇒ 신용스프레드 확대 가능성에 유의
 - 2026년 정부보증채, 회사채 발행 증가에 따른 신용채권 시장 수급 위험 존재
 - 신용스프레드 상승은 실물 경제에 부담 가중, 증권업에 부정적 영향

자산운용사 및 증권사의 RP 매도 규모 추이



주 : 연도별 일평균 RP 매도 잔액
자료: 예탁결제원

국채(10Y)금리와 신용스프레드 추이



주 : 신용스프레드는 1년 A-등급 회사채금리 - 국채1년 금리
자료: 금융투자협회

3

종합 평가

종합 평가

- ❖ 국내 경기가 완만한 회복세를 보이면서 대체로 안정적인 물가 상황이 유지될 전망
 - (경기) 산업별 성장세 차별화로 모멘텀 강화 여부에는 불확실성 존재
 - (물가) 국제유가를 중심으로 안정적인 물가 여건 조성
 - (기준금리) 환율 및 금융안정 리스크와의 균형을 위해 중립적 수준을 유지
- ❖ (리스크) 대외적으로는 AI 투자 향방(↕), 국내적으로는 부의 효과(wealth effect, ↑), K자형 회복의 부정적 영향(↓) 등

상방

- 글로벌 AI 투자 가속화
- 대중 경상수지 여건 개선
- 러시아-우크라이나 전쟁 종결
- 주식시장 호조에 따른 소비심리 강화

하방

- 글로벌 AI 투자 위축
- 미국 무역정책 불확실성 재확대
- 지정학적 리스크 확대
- K자형 회복 심화 및 부정적 영향 전이

Thank you

본 자료의 견해와 주장은 필자 개인의 것으로 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다. 또한 사전동의 없는 자료 복제 및 배포, 개작 행위를 금지합니다.