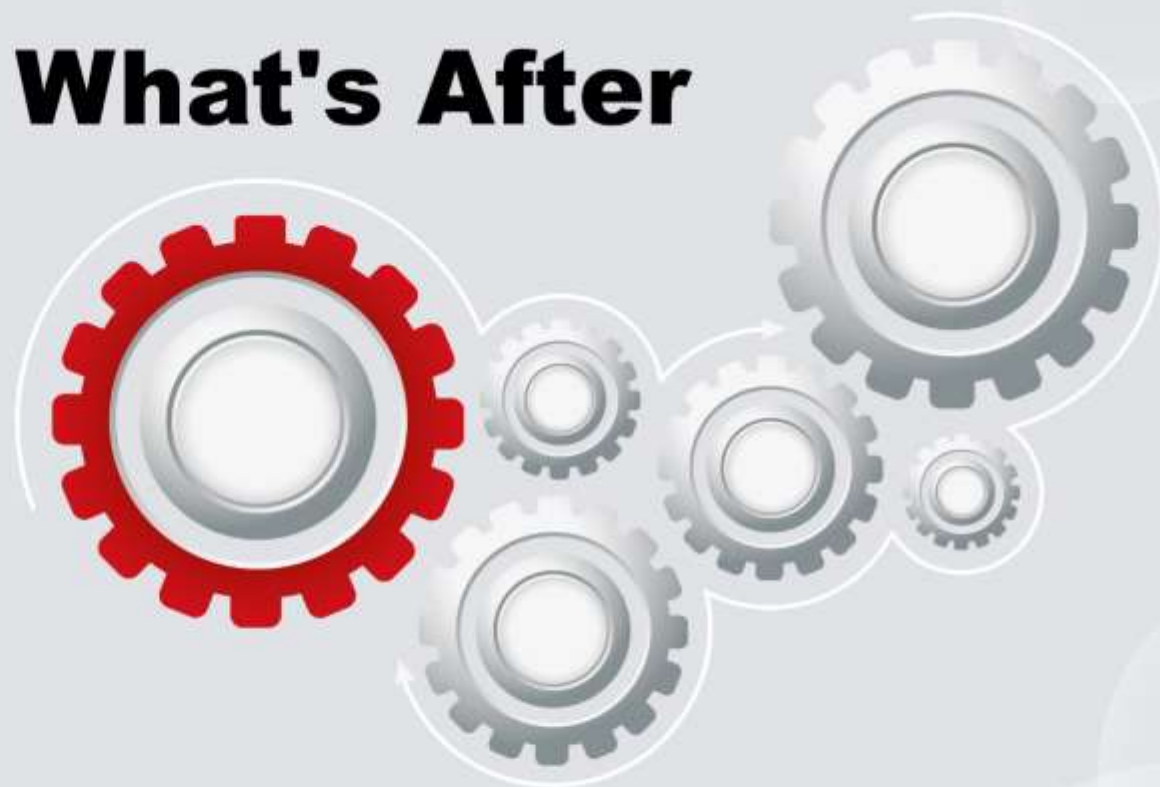


2025년 하반기 경제 전망

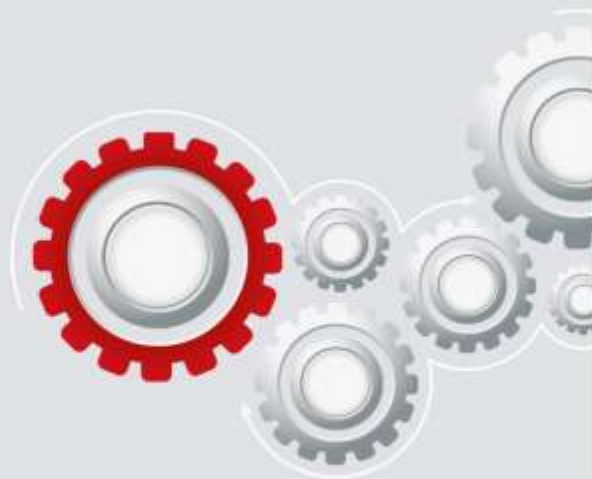
What's After





2025년 하반기 경제 전망

What's After



김호정

Economist

02 3770 3630

hojung.kim@yuantakorea.com

CONTENTS



Part 1. 글로벌 충격과 주요국의 현재 모습

사이클 하강 가능성이 유력, 소순환으로 전환 가능성도 존재	09
고공행진 중인 불확실성은 낮아질 것으로 기대	10
달러약세 흐름과 글로벌 충격	11
버티는 유럽, 달라질 독일	12
일본 정부 부채의 이면	13
불확실성 속에서 멈춘 BOJ	14
다소 약해지는 정책 동력, 다시 대응할 중국	15

Part 2. 미국 : 원하는 바를 위한 실리적 선택

하반기 미국은 험로 이후 Soft Landing 가능성을 전망	17
‘역성장’을 기록한 1분기 미국 GDP, 경고등 ON	18
소매판매 컨트롤 그룹의 침묵이 시사하는 것	19
경제에 구조적 부담으로 반영될 고용환경	20
우선 변수는 관세 정책 및 협상, 연준은 지켜볼 것	21
관세 영향은 아직 미약하게 반영 중 & PCE에 반영될 부담의 크기	22
방향성에 영향을 미칠 정책기조	23
경착륙 보다는 연착륙이 만들어낼 흐름	24
재정에 대한 우려 & 조금 다른 시각	25
신뢰도를 회복하는 동시에 안정화될 달러의 레벨	26

Part 3. 한국: 험로 이후 반전 가능성

험로 이후 반전의 경로	28
경제의 발목을 잡지 않을 수출, 회복 반전의 기대는 유지	29
교역환경 개선이 당장은 어렵지만 악화 속도는 점차 느려질 것	30
추가 금리 인하를 통해 경기에 대응하겠지만 급하지는 않을 것	31
정책효과 측정을 위한 New Keynesian DSGE 모형 활용	32
한국의 경기 모멘텀을 당장 보완하는 데 기여할 정책 모멘텀	33
가치 회복을 시작할 원화	34

SUMMARY



불확실성은 낮아질 것으로 기대

상반기 발생한 불확실성의 대가는 미국이 감내하기는 어려웠다. 단기적으로 기대인플레이션이 급등했고, 주식 및 채권시장의 변동성도 높아졌다. 또한 미국에 대한 불신으로 연결되어 장기 금리 급등, 신용 등급 강등이라는 대가를 치르게 되었다.

하반기 경기의 방향성은 미국 실효 관세율 조정 여부에 따라 달라질 개연성이 높다. 상반기 예상을 크게 넘어서는 대가를 치른 만큼 하반기에 또다시 부담스러운 상황을 억지로 만들어 내기는 어렵다고 생각된다.

하반기 미국은 험로 이후 Soft Landing 가능성을 전망

미국의 실물경기 지표의 연쇄적인 부진이 2025년 3분기 초반까지는 반영되겠지만 평균 관세율이 12% 수준으로 형성된다면 경제와 금융시장에서의 충격도 제한적으로 반영될 것이다. 올해 미국은 1.5%의 성장을 전망한다.

통화정책은 관세 정책에 따른 실물경기 흐름과 3분기 부채한도 협상을 전후한 시점에서 전환에 나설 가능성이 높다고 예상한다. 해당 시점에서 QT 감속과 타임라인이 확인될 것으로 예상하고 연준은 '25년 하반기 중 2회의 금리인하를 단행할 것으로 예상한다.

달러는 관세 및 통상 정책 리스크 피크아웃 과정에서 신뢰도 회복과 금리 환경 변화에 따라 97pt까지 안정적인 하락을 전망한다. 국채 금리는 단기적으로는 곡선이 가팔라지겠지만 연말로 갈수록 평탄해지는 모습을 보일 것으로 예상한다. 미 10년 국채금리 4.0%선 까지의 점진적 하향 안정화 가능성을 제시한다.

험로 이후 반전의 경로에 진입할 한국

한국 경기는 1분기가 연중 저점이라고 판단한다. 적어도 3분기까지 험난한 경로가 예상되는 것이 사실이다. 하반기 관세 리스크 피크아웃, 추경, 금리 인하 등 반전을 가져올 수 있는 기회도 존재한다. 올해 성장률은 1.2%로 전망한다.

올해 한국의 수출 증가율은 1% 수준으로 부진할 것으로 전망한다. 1분기 관세 문제로 인해 선제 수요가 반영되는 모습을 나타냈으나 2, 3분기에는 이러한 효과가 소멸되며 수출은 둔화될 가능성이 높고, 4분기가 되어서야 회복이 가능할 것으로 전망한다.

이러한 반전 가능성은 앞서 언급한대로 미국의 관세 및 통상 정책의 리스크 피크 아웃이 출발점이며, 이 과정에서 미국내 규제 완화, 법인세 인하 등 트럼프 뜻을 통해 미국 향 수요 회복을 기대할 수 있는 요인들도 존재한다.

SUMMARY



추가 금리 인하를 통해 경기에 대응하겠지만 급하지는 않을 것

2025년 말 한국은행 기준금리는 2.25%로 인하 시점은 5월과 4분기 중 1회를 전망한다. 연초와 달리 긍정적인 부분은 통화정책 측면에서 경기에만 집중할 수 있는 여건이라는 점이다.

현재 2.75%의 기준금리가 이미 중립금리의 상단 수준이라면, 2분기(5월) 금리 인하를 통해 3분기 경기에 확인될 재정지출과 금리인하 효과를 관측하고 4분기 추가 인하를 통해 1%대 성장률을 뒷받침하는 경로가 예상된다. 무리하게 2%의 레벨을 깨지는 않을 것이다.

정책효과 측정을 위한 DSGE 모형 활용

확장적 통화정책(m)으로 물가(p) 압력이 발생하는 방향이지만 충격반응계수는 마이너스(-) 구간에 있다. 통화정책으로 시중금리(r) 하락하게 되고 아웃풋 갭(x)의 하락 폭을 줄이는 효과로 연결되는 것을 확인할 수 있다.

다음으로 재정지출로 인해 일시적 물가 압력이 확대되지만 물가 상승 압력은 시간이 지남에 따라 약해지고, 시중금리(r)도 초기에는 상승 압력을 받지만 시간이 지남에 따라 상승 압력은 약해지는 것으로 확인되었다. 최종적으로 재정지출로 아웃풋 갭(x)을 견인하는 효과가 있는 것으로 확인된다.

재정승수의 대응치를 캘리브레이션 한다면 GDP 대비 정부지출(G/Y^a)이 0.35(5개년 평균)의 수준을 고려했을 때 0.5 수준이나, 정부수입이 제한된 점을 고려해 0.4 수준으로 낮춰 파라미터 값을 상정하였다. 해당 수준에서 재정지출에 의한 GDP 충격반응을 추정하면 0.3%p의 성장률 제고를 기대할 수 있다. 해당 수치가 내수 및 경제의 총수요 회복을 견인하는 한계가 있지만, 한국의 경기 모멘텀을 당장 보완하는 데에는 일정 부분 기여할 수 있을 것이다.

가치 회복을 시작할 원화

대내외 이벤트가 복합적으로 작용하며 만들어진 원화의 약세 압력은 약해지고 있는 상황이다. 오히려 현재는 관세 및 통상 협상과정에서 발생한 아시아 통화 강세 압력 등 롱 플레이에 영향을 받아 원화의 강세 압력이 나타나고 있다. 대내외 환경 변화에 따라 경기 점차 회복하는 방향으로 전개된다면 원화 강세에 대한 신뢰가 확보될 것이다.

LSTM(Long Short Term Memory), RNN(Recurrent Neural Network) 등 딥러닝 통해 확인해 본 결과에서도 원달러 환율이 점차 하락하는 경로를 제시하고 있다는 점도 참고할 만하다. 모형별 예측치를 바탕으로 원달러 환율은 2분기 1,360원 / 3분기 1,340원 / 4분기 1,325원 수준으로 전망한다.

SUMMARY



경제전망 Table

	경제지표		단위	2025년				연간 전망	
				1Q	2Q	3Q	4Q	2025년	2026년
국가	한국	실질GDP성장률(YoY)	%	-0.1	1.0	1.7	1.8	1.2	1.8
		소비자물가상승률(YoY)	%	2.1	2.0	1.9	1.8	1.9	1.7
	미국	GDP성장률(QoQ, 연율)	%	-0.3	1.0	1.1	1.2	1.5	1.9
		소비자물가상승률(YoY)	%	2.4	2.8	3.0	2.9	2.9	2.7
	일본	GDP성장률(QoQ, 연율)	%	-0.7	0.4	0.5	0.8	0.8	1.0
		소비자물가상승률(YoY)	%	3.6	3.2	2.6	2.4	2.9	1.8
	유로존	GDP성장률(QoQ)	%	0.3	0.8	0.7	0.9	0.8	1.2
		소비자물가상승률(YoY)	%	2.2	2.3	2.1	2.0	2.1	1.9
	중국	GDP성장률(YoY)	%	5.4	4.7	4.5	4.2	4.6	4.2
		소비자물가상승률(YoY)	%	-0.1	0.2	0.3	0.6	0.4	1.1
환율	한국	원/달러	원	1,475	1,360	1,340	1,325	1,375	1,345
	미국	달러지수	pt	104.2	99.3	98.2	97.3	99.8	100.2
	일본	엔/달러	엔	149.9	143.0	142.5	141.0	143.5	136.5
	유로존	달러/유로	USD	1.08	1.12	1.09	1.08	1.10	1.13
	중국	위안/달러	위안	7.26	7.21	7.18	7.06	7.15	6.92



Part 1

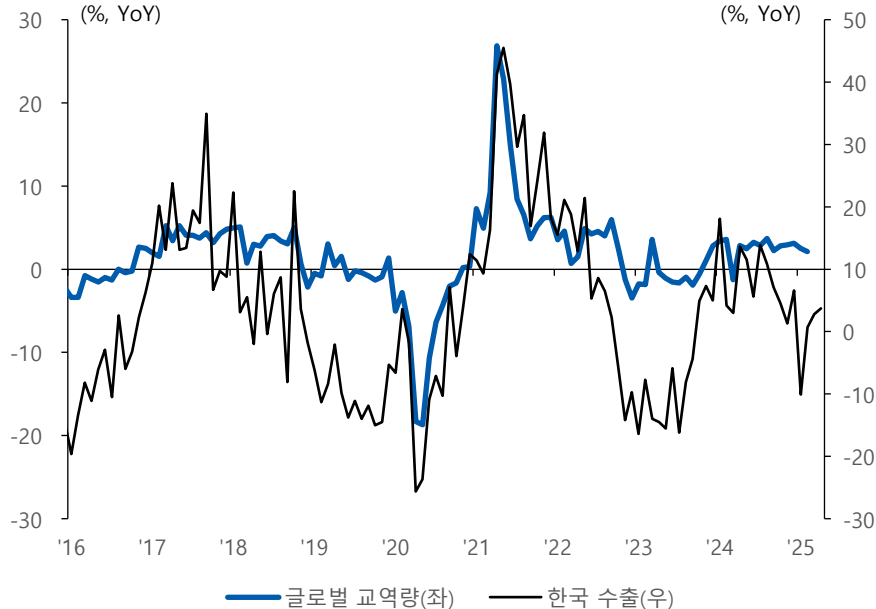
글로벌 충격과 주요국의 현재 모습



사이클 하강 가능성이 유력, 소순환으로 전환 가능성도 존재

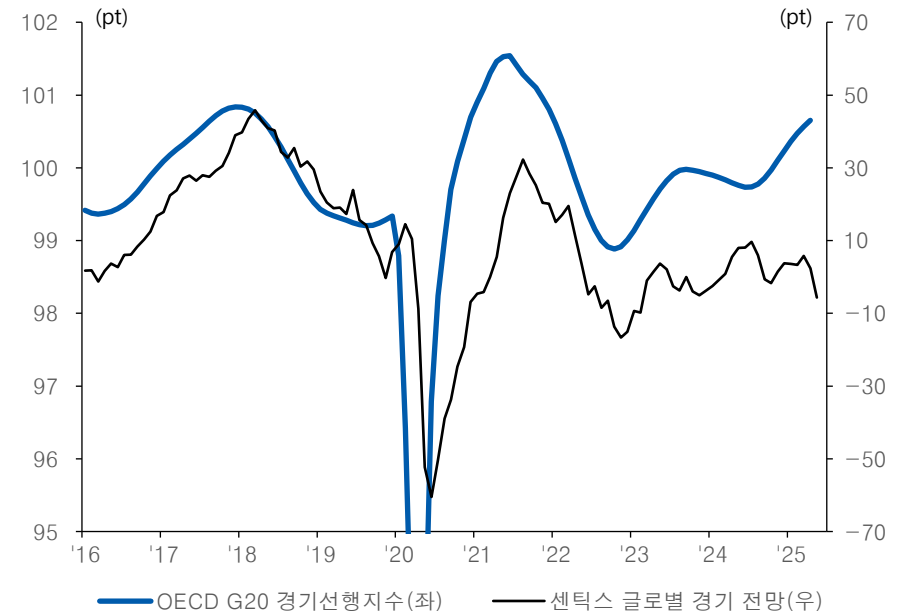
- 트럼프 대통령은 미국 중심의 경제 재편을 추진 중이다. 지난 4/2일 관세 쇼크의 결과가 글로벌 주요국의 소프트 지표에 반영되고 있다. 또한 주요국의 수출입 물가 비율을 통해 계산해본 교역조건은 긍정적이지 못한 환경이고 교역조건 악화는 글로벌 교역량의 감소로 연결될 수 있다.
- 글로벌 교역량 감소에 따른 내수와 외수 순환의 악화는 경기 사이클의 하강으로 연결될 수 있다. 글로벌 경기 선행지수는 4월 기준 아직 상승흐름을 지속하고 있지만 4월 이후 경기 모멘텀을 고려할 때, 피크아웃이 전망된다.
- 고점 이후 바닥까지의 기간은 평균 6~7개월의 시간이 소요된 바 있다. 하반기 사이클 하강 속도는 전적으로 관세 정책의 향방과 각국의 대응에 달려있다.

아직 데이터상 반영되지 않았지만 2분기 부터 글로벌 교역량은 하강할 가능성



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 경기 선행지수는 아직 상승 흐름에 있지만 4월 이후 경기 모멘텀을 고려할 때, 피크아웃 전망



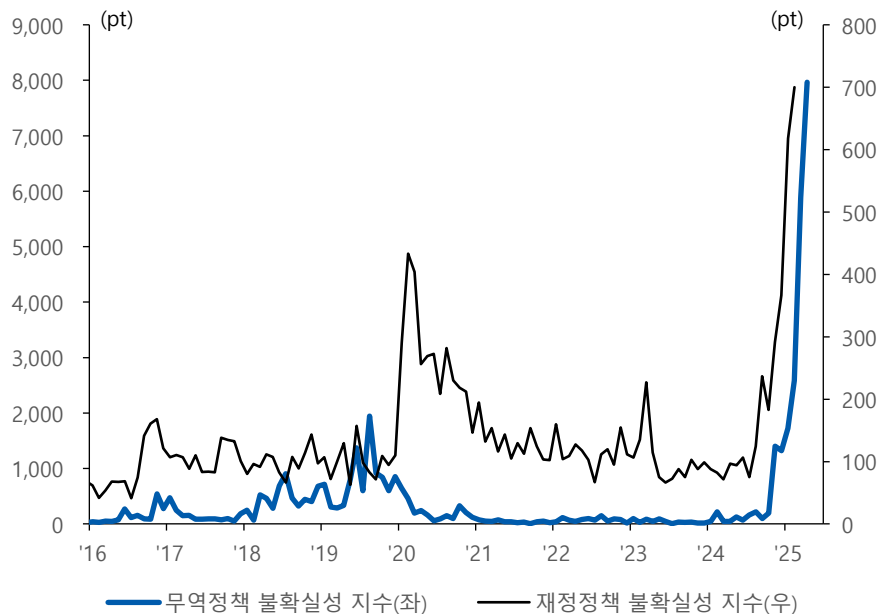
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



고공행진 중인 불확실성은 낮아질 것으로 기대

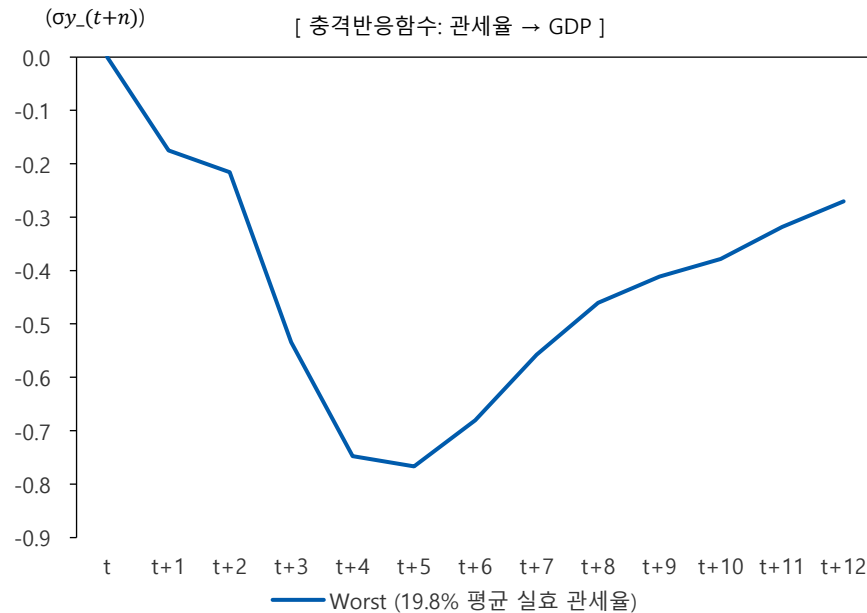
- 지난 4월까지 확인된 불확실성은 여전히 높은 상황이다. 아직 확실해진 부분은 없지만 적어도 상반기 확인된 불확실성의 높이를 하반기에 다시 접하기는 어렵다는 판단이다.
- 상반기 발생한 불확실성의 대가는 미국이 감내하기는 어려웠다. 단기적으로 기대인플레이션이 급등했고, 주식 및 채권시장의 변동성도 높아졌다. 또한 미국에 대한 불신으로 연결되어 장기 금리 급등, 신용 등급 강등이라는 대가를 치르게 되었다.
- 하반기 경기의 방향성은 미국 실효 관세율 조정 여부에 따라 달라질 개연성이 높다. 상반기 예상을 크게 넘어서는 대가를 치른 만큼 하반기에 또다시 부담스러운 상황을 역지로 만들어 내기는 어렵다고 생각된다.

지난 4월까지 확인된 불확실성은 여전히 높은 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

충격반응 함수 분석 결과 미국의 관세 인상은 GDP에 하락 충격으로 전이, 누적 기준 최대 -1.21%p



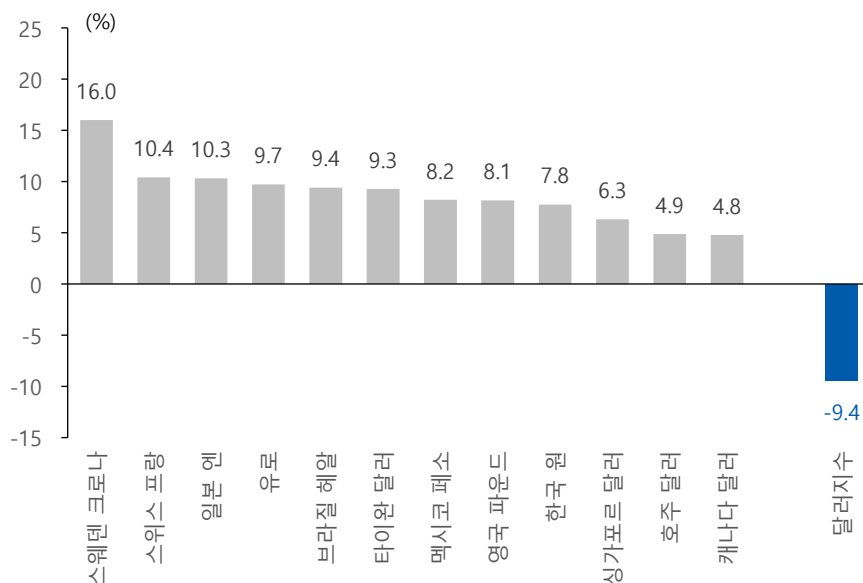
자료: VAR모형 활용 필자 직접 분석, 유안타증권 리서치센터



달러약세 흐름과 글로벌 충격

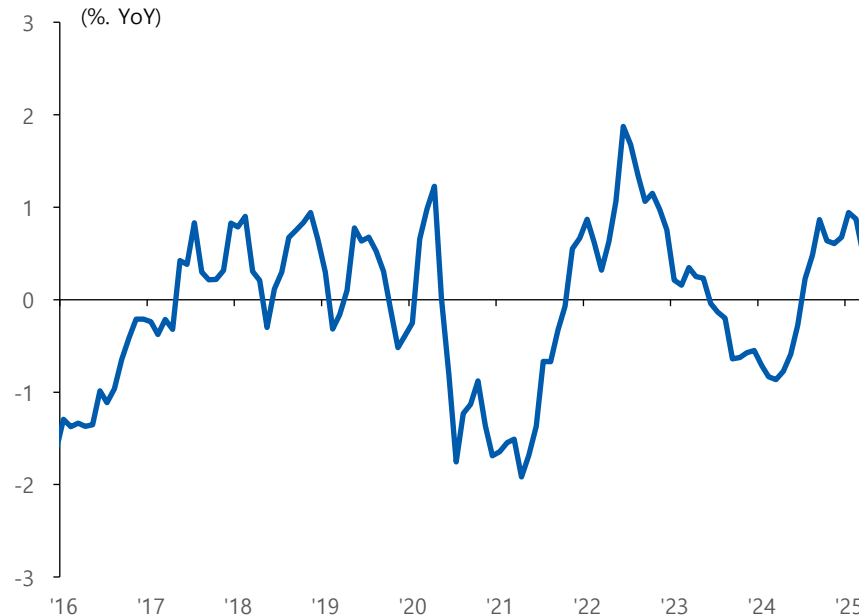
- 상반기 높은 불확실성에도 통상적인 흐름과 달리 달러는 약세 압력이 확대되었다. 그동안 달러 강세로 인해 미국이 누렸던 인플레이션의 수출이 당장에 막힌 상황이 된 것이다. 반대급부로 미국 이외 국가들은 예상보다 빠르게 전환된 달러 약세로 인해 수출 가격 측면에서 이점이 약해졌고, 수입 가격이 상승하며 글로벌 수요의 여력을 낮추게 되었다.
- 달러가 다시 소폭의 레벨업을 할 수 있는 상황도 염두할 필요가 있지만, 현재로서는 약세 압력이 지속될 가능성이 보다 우세한 상황이다. 하반기에는 통화가치 변화에 맞춰 주요국 재정/통화 부양과 공급망 재편을 통해 균형을 찾아가는 움직임이 관심사가 될 것이다. 이러한 움직임이 실제로 이행되어야 사이클 하강에서 새로운 순환으로 전환될 수 있을 것이다.

연초이후 달러지수는 -9.4% 하락, 주요국 통화는 달러 대비 가치 상승



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터
주: 5월 23일 기준

글로벌 교역조건 지수 Proxy를 산출한 결과, 주요국의 교역환경은 빠르게 악화 중



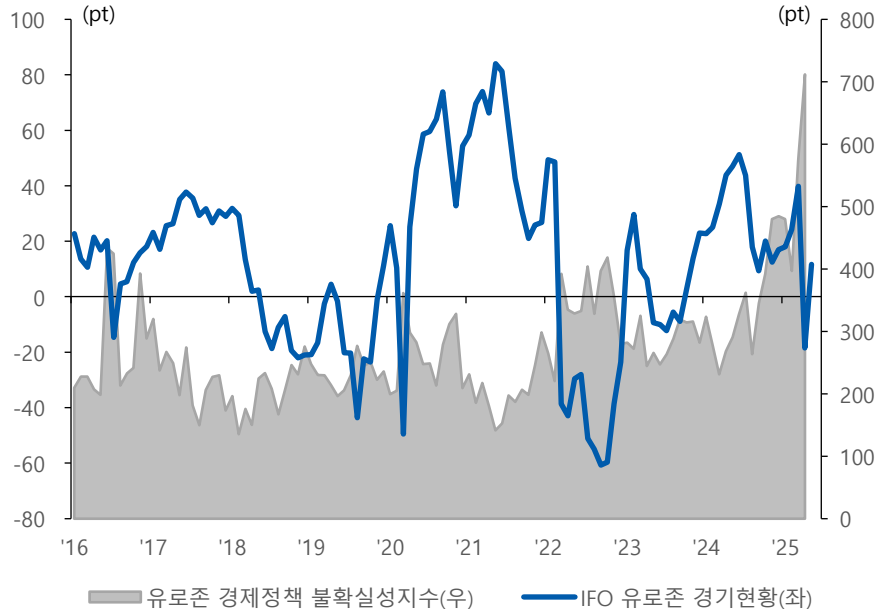
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



버티는 유럽, 달라질 독일

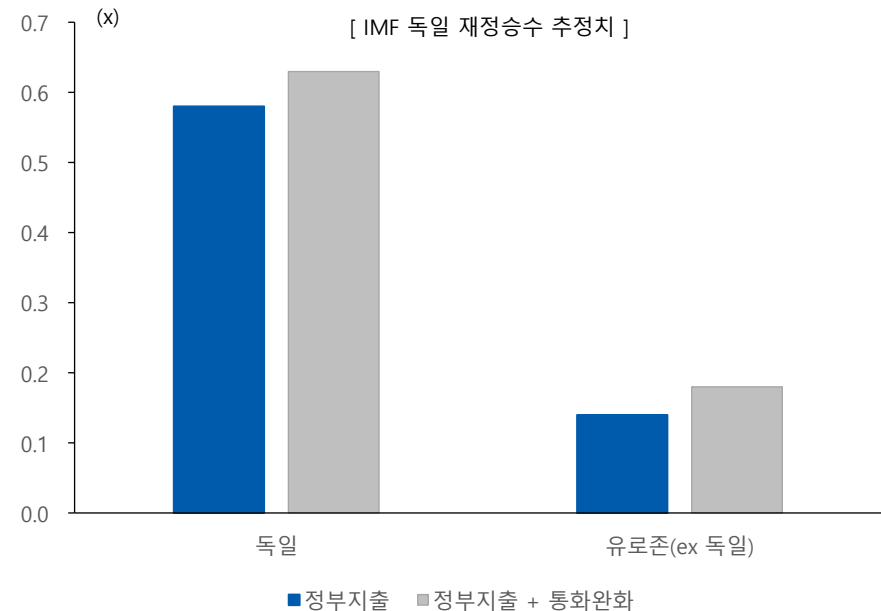
- 유로존 1Q GDP는 전기대비 0.3% 성장했다. 관세의 충격에도 유로존 PMI는 아직 충격이 제한된 모습이다. 누적된 통화완화 효과가 가시화되는 가운데 관세 불확실성에도 제조업 심리 추가 위축은 제한되고 있으며, 소프트 지표도 건조한 상황이다.
- 2, 3분기 관세 충격과 리스크가 높아지지 않는다면 4분기 말 내년 초부터 가세할 재정지출을 고려하면 향후 독일과 유럽의 모멘텀은 개선될 수 있을 것으로 기대된다.
- 주요 기관들의 추정치를 참고하여 생각해보면 독일은 재정 승수가 0.5 수준이 되어도 GDP를 1%p 끌어올릴 수 있다. 상반기 글로벌 전반으로 파급된 관세 통상 리스크가 확대되지 않는다면 유럽은 다시 모멘텀을 찾아가는 움직임이 관찰될 것이다.

유로존의 경제정책에 대한 불확실성과 우려는 높지만 소프트지표는 4월 충격 이후 재차 반등



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

독일의 재정승수에 대한 추정치



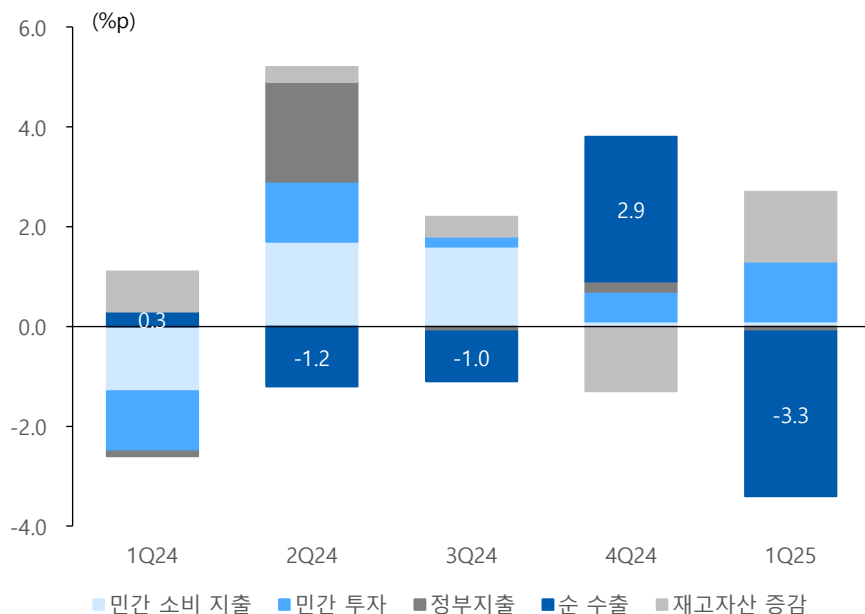
자료: IMF, 유안타증권 리서치센터



일본 정부 부채의 이면

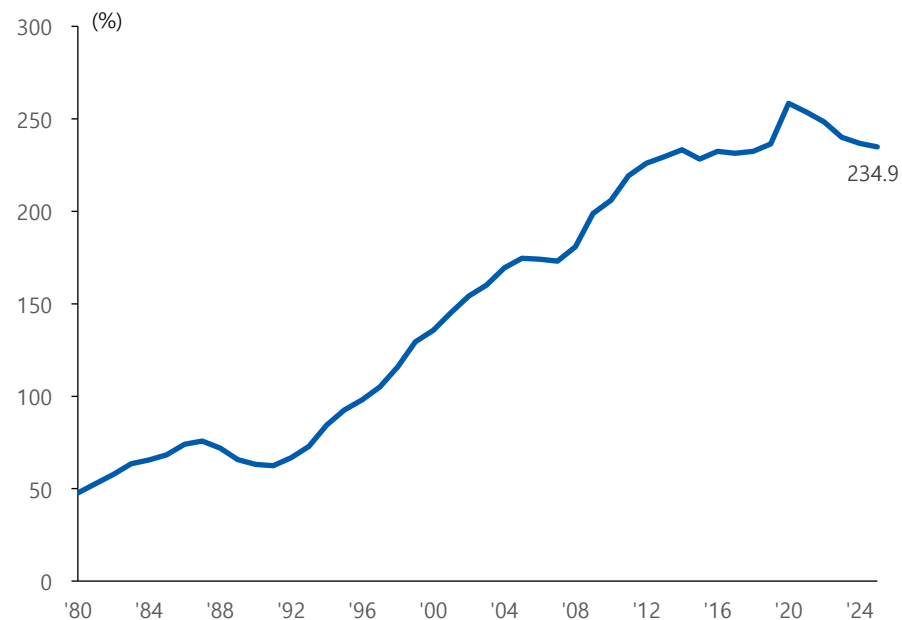
- 2025년 1분기 일본 실질 GDP는 전분기대비 -0.2%, 전년동기대비 -0.7%를 기록하며 4개 분기 만에 다시 마이너스 성장으로 돌아섰다. 연초 기대와 달리 아직 일본의 경제는 부진에서 벗어나지 못하고 있다.
- 최근 일본의 정부부채 문제가 다시 회자되고 있는데, 일본의 정부 부채는 2025년 기준 GDP 대비 234.9%로, 주요 선진국 중 가장 높은 수준이다. 그러나 자산 측면까지 고려한 연결 대차대조표상 순공공부채는 24년 2분기 기준 GDP 대비 78% 수준에 불과하다. 이러한 차이는 일본 정부가 상당한 고수익 자산을 보유하고 있기 때문이다. 단순 채무 비율만으로 일본의 재정 건전성을 판단하기는 어렵다.
- 정부와 공공부문은 국내외 주식, 외화 채권 등의 자산 비중을 높게 유지해왔으며, 동시에 조달 측 부채는 은행 준비금이나 장기 저금리 국채 등 수익률이 낮은 형태가 중심이다. 이러한 자산-부채 구조는 일본 공공 부문의 순수익을 높이는 기반이 되고 있다.

1분기 일본은 순수출 및 민간 소비 부진으로 역성장을 기록



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

일본의 정부 부채는 2025년 기준 GDP 대비 234.9%



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



불확실성 속에서 멈춘 BOJ

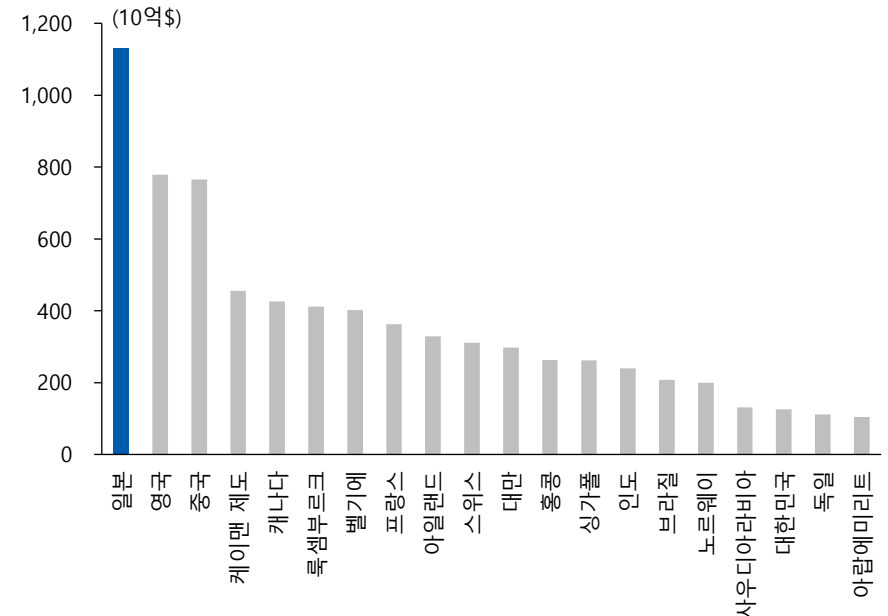
- BOJ는 5월 금융정책결정회의에서 기준금리를 0.5%로 동결하며 예상된 선택을 취했다. BOJ는 급변하는 시장 상황 속에서 금리인상에 있어 신중한 태도를 보이고 있다. 시장은 일본의 재정 건전성에 의문을 제기하며 장기금리를 압박 중이다. 여기에 미국의 감세 추진, 글로벌 금리 상방 압력, 무역 갈등에 따른 관세 리스크가 맞물려 있다.
- Fed와 달리 BOJ는 통화 정책의 선택지도 제한적이다. 일본의 다음 선택지는 더 이상 금리만이 아니라 정책 신뢰와 채권시장의 안정성 확보에 달려 있을 가능성이 크다.
- 일본은 여전히 미국 국채 보유 1위국으로, 국제 금융시장에서 상당한 유동성과 글로벌 신용도를 보유하고 있다. 일본의 경제, 재정, 통화정책 등 행방은 글로벌 유동성과 채권 수급 그리고 환시에도 영향을 미치는 만큼 하반기 주시해야 할 사항이다.

시장은 일본의 재정 건전성에 의문을 제기하며 장기금리를 압박 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

일본은 여전히 미국 국채 보유 1위국으로, 국제 금융시장에서 상당한 유동성과 글로벌 신용도를 보유



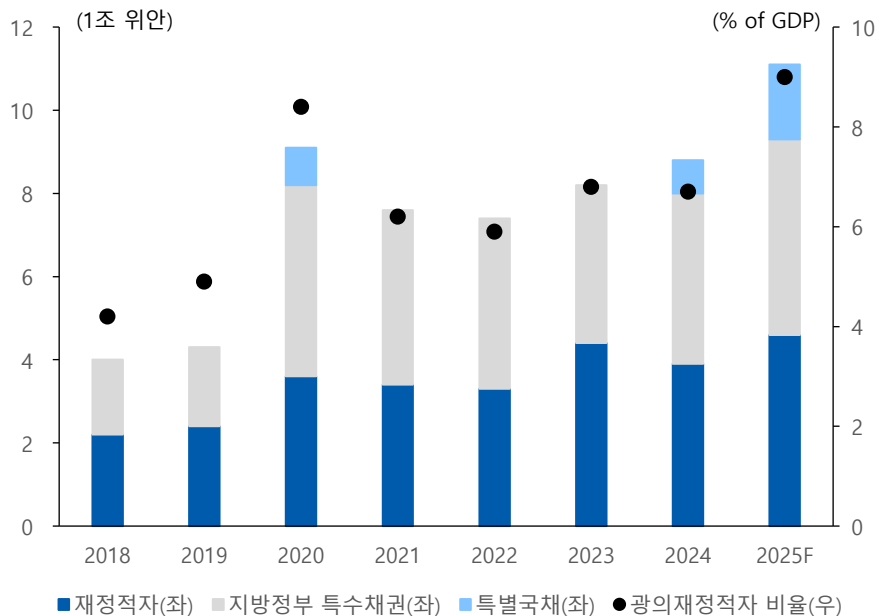
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



다소 약해지는 정책 동력, 다시 대응할 중국

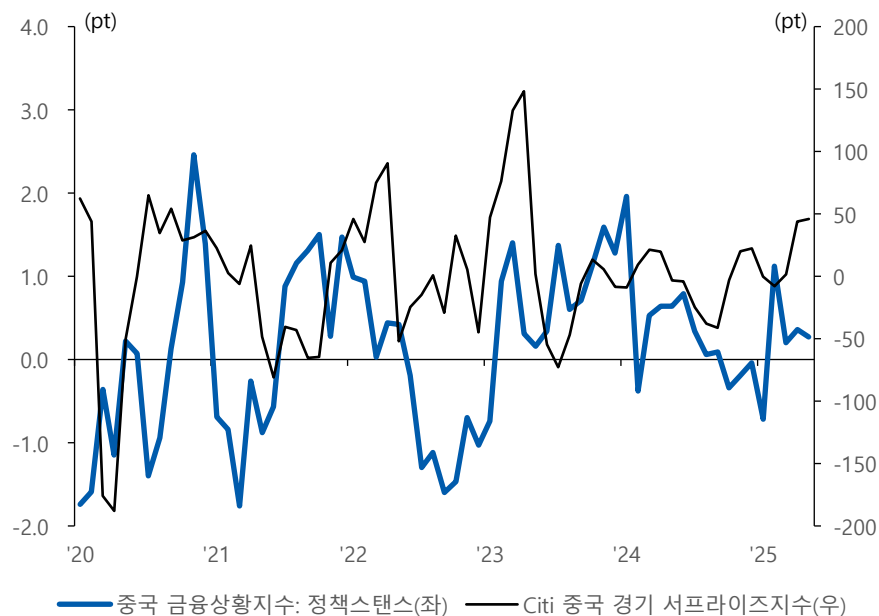
- 1분기 서프라이즈 성장을 기록한 중국은 2분기 들어서는 다소 부진한 모습을 보이고 있다. 4월 중국 실물 지표는 산업생산을 제외하고는 예상치를 하회하며 1분기 대비 전반적으로 다소 둔화되는 모습을 보였다. 그러나 중국 경기는 90일 관세 유예로 인해 하방 압력은 일부 완화할 수 있을 것으로 예상된다.
- 하반기 중국 경기는 미-중 양국의 협상 타결 여부와 중국 정부의 정책 대응에 좌우될 것이며, 베이스 시나리오는 현재 관세율 유지, 무역불균형 축소 등이 포함된 내용으로 3분기 내 양국간 합의이다. 이 과정에서 위안화는 7위안 경계까지 움직일 것으로 예상된다.
- 정책효과도 점차 약해지는 흐름인 점을 감안하면, 7월 정치국회의를 기점으로 특별국채 추가 발행, 내구재 소비와 전략 산업 투자 등 정책점검이 모색될 것으로 예상된다. 또한 금리 및 기준율의 추가 인하 등 통화 정책 기조를 기대할 수 있을 것이다.

중국의 재정 현황, 재정 지출을 확대하고 있는 상황



자료: WIND, 유안타증권 리서치센터

2분기 들어 정책 동력은 약해지는 흐름, 7월 정치국회의를 기점으로 모멘텀 조성 기대



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



Part 2

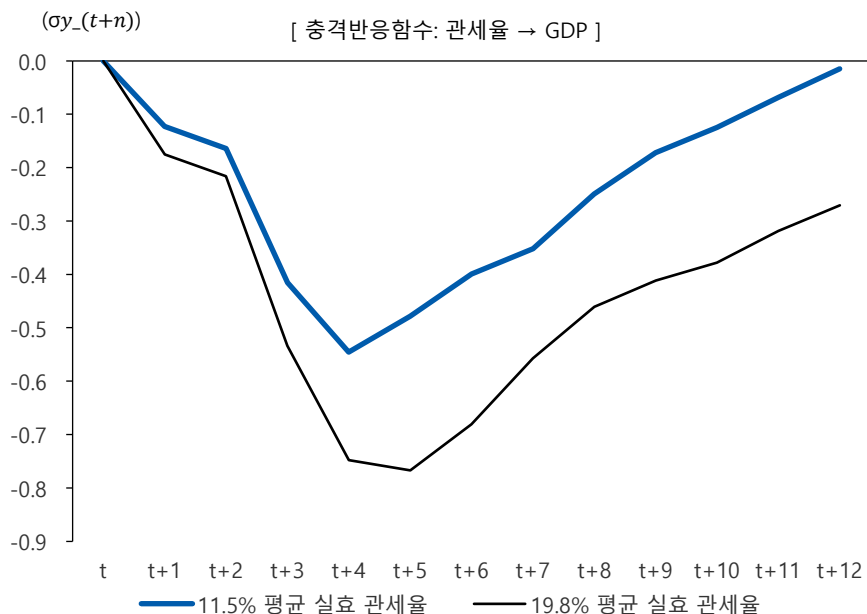
미국 : 원하는 바를 위한 실리적 선택



하반기 미국은 험로 이후 Soft Landing 가능성을 전망

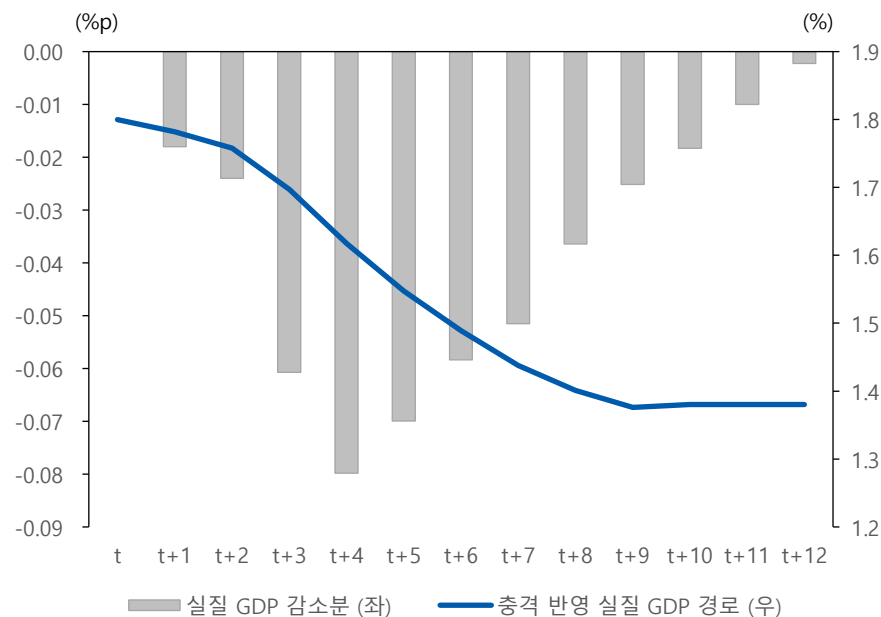
- 미국의 실물경기 지표의 연쇄적인 부진이 2025년 3분기 초반까지는 반영되겠지만 평균 관세율이 12% 수준으로 형성된다면 경제와 금융시장에서의 충격도 제한적으로 반영될 것이다. 올해 미국은 1.5%의 성장을 전망한다.
- 통화정책은 관세 정책에 따른 실물경기 흐름과 3분기 부채한도 협상을 전후한 시점에서 전환에 나설 가능성이 높다고 예상한다. 해당 시점에서 QT 감속과 타임라인이 확인될 것으로 예상하고 연준은 '25년 하반기 중 2회의 금리인하를 단행할 것으로 예상한다.
- 달러는 관세 및 통상 정책 리스크 피크아웃 과정에서 신뢰도 회복과 금리 환경 변화에 따라 97pt까지 안정적인 하락을 전망한다. 국채 금리는 단기적으로는 곡선이 가팔라지겠지만 연말로 갈수록 평탄해지는 모습을 보일 것으로 예상한다. 미 10년 국채금리 4.0%선까지의 점진적 하향 안정화 가능성을 제시한다.

충격반응 함수 분석 결과, 평균 실효 관세율이 11.5% 수준인 경우 1개 분기 이후 충격이 소멸되는 경로



자료: VAR모형 활용 필자 직접 분석, 유안타증권 리서치센터

11.5% 수준의 평균 실효 관세율 부과는 실질 GDP에 -0.45%p 수준의 제한적 누적 충격으로 반영



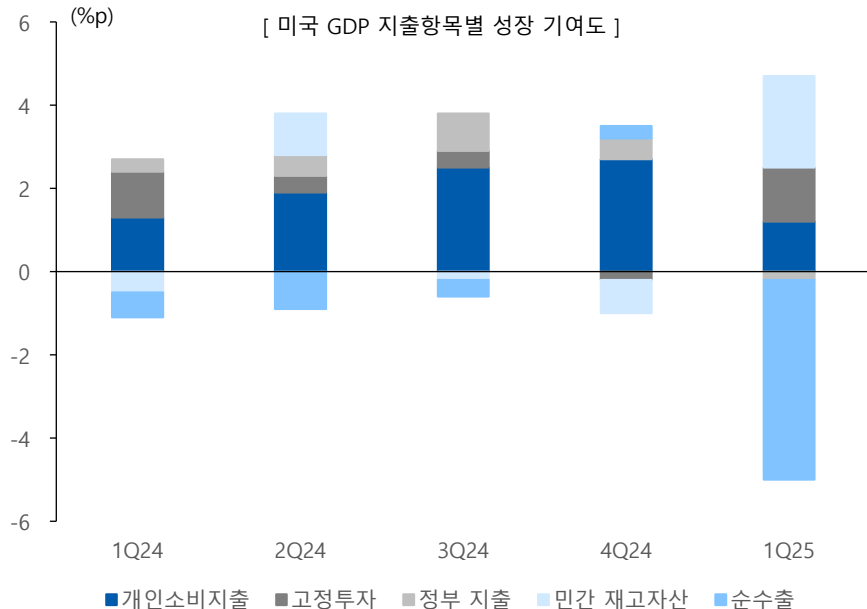
자료: VAR모형 활용 필자 직접 분석, 유안타증권 리서치센터



‘역성장’을 기록한 1분기 미국 GDP, 경고등 ON

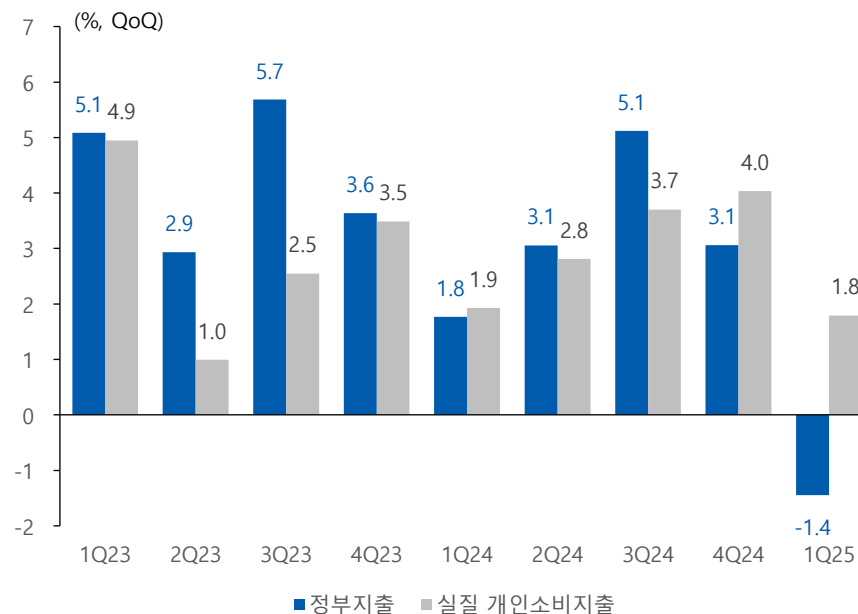
- 2025년 1분기 미국 실질 GDP가 전기 대비 연율 기준 -0.3%를 기록하며 3년 만에 역성장을 기록했다. 특히 트럼프 행정부의 관세 시행이 가시화되며 무역환경 불확실성이 급격히 확대된 가운데, 역성장으로 반영되면서 비관적 전망은 우세해졌다.
- 세부 지표를 들여다보면, 1분기 역성장은 구조적 요인 보다는 일시적 요인의 충격이 반영된 결과로 볼 수 있다. 지출항목 중 가장 큰 1분기 수입은 41.3% 급증했다. 수입은 GDP 계산상 ‘차감’ 항목이기 때문에, 수입 증가만으로 성장률을 -5.03%p 낮추는 결과를 초래했다. 수입 급증은 재고 확대로 이어졌으며, 민간재고투자 기여도는 +2.25%p에 달했다. 이처럼 수입 급증과 재고 확대가 동반된 구조는 경기 위축 보다는 사이클 외적 일시적 요인에 따른 수치 왜곡에 가깝다. 정부지출 역시 -1.4% 감소하며 성장률을 -0.25%p 끌어내렸으나, 트럼프 행정부 출범 이후 대규모 공공부문 축소 및 연방계약 해지 등의 일시적 요인이 반영된 결과이다.

1분기 미국의 역성장은 수입 급증과 재고 확대가 동반된 결과물



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

정부지출 역시 -1.4% 감소하며 성장률을 -0.25%p 끌어내렸으나, 구조적 요인 보다는 일시적 요인



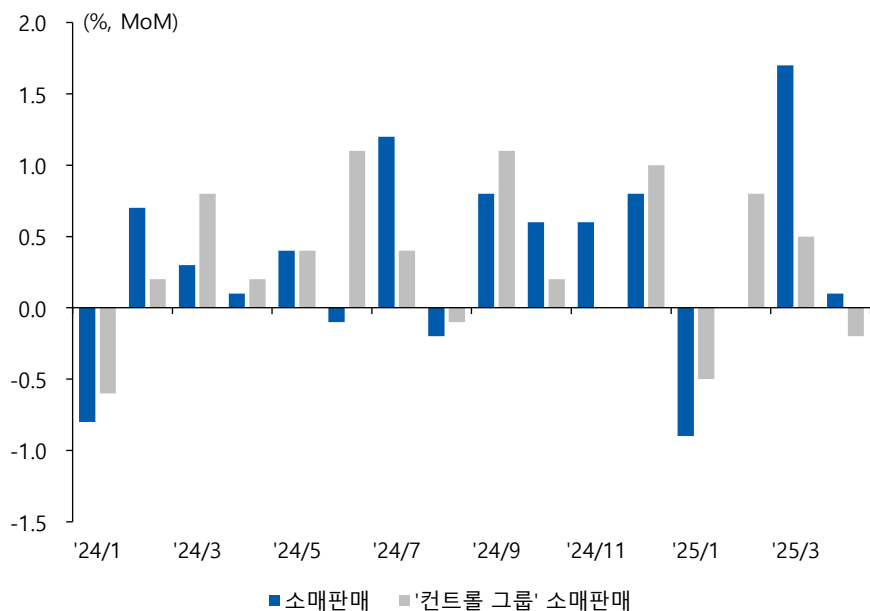
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



소매판매 컨트롤 그룹의 침묵이 시사하는 것

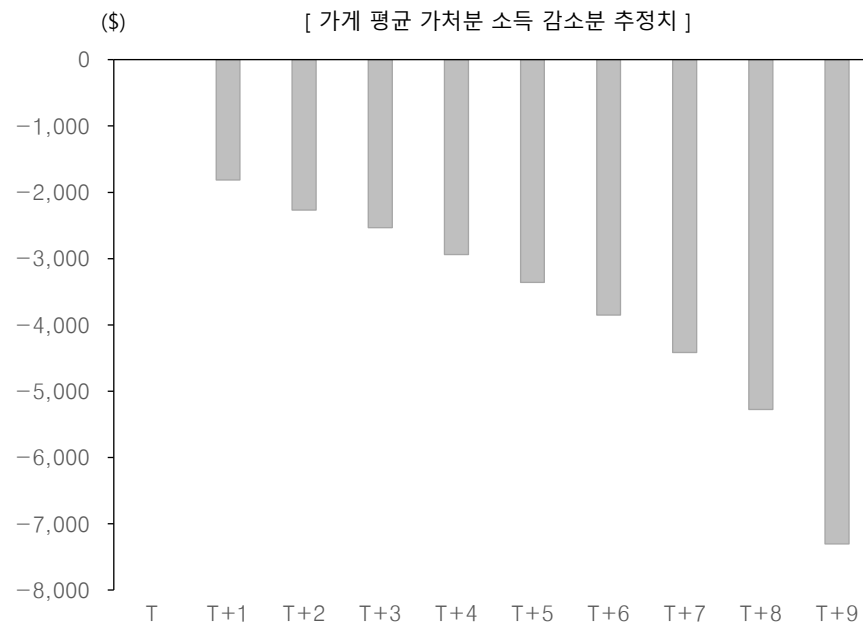
- 4월 미국 소매판매는 전월대비 +0.1%로 집계되며 시장 기대치(0.0%)를 소폭 상회했다. 주목할 지점은 GDP 산출에 직접 반영되는 '컨트롤 그룹' 즉 핵심 소매판매는 전월대비 -0.2%를 기록하며 시장 기대치(+0.3%)를 크게 하회했고 최근 두 달 연속 하락세다. 4월 관세 부과 이전 선제적 구매의 후유증이 본격화되며, 재량소비는 정점에서 조정 구간에 진입했을 가능성을 시사한다.
- 인플레이션 반영 실질 기준 4월 소비는 정체 상태이다. 즉, 가격만 오른 모습으로 가시적 소비 여력은 좋아 보이지만 수요는 약해진 상황인 것으로 해석될 수 있다. 관세의 충격으로 인한 소비 감소는 다양한 연구에서 제시되고 있다. 예일대 예산연구소의 분석에서는 11.5%의 평균 관세율은 가구당 연간 제한적인 구매력 손실로 연결되고, 기업들도 관세 충격을 분산시킬 수 있지만 19.8%의 평균 관세율은 가구당 \$7천 이상의 구매력 손실이 발생할 것으로 추정하였다. 해당 추정치는 GDP를 -1%p 끌어내릴 수 있는 수치이다.

핵심 소매판매는 전월대비 -0.2%를 기록하며 시장 기대치(+0.3%)를 크게 하회



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

19.8%p의 평균 관세율은 가구당 \$7천 이상의 구매력 손실이 발생할 것으로 추정



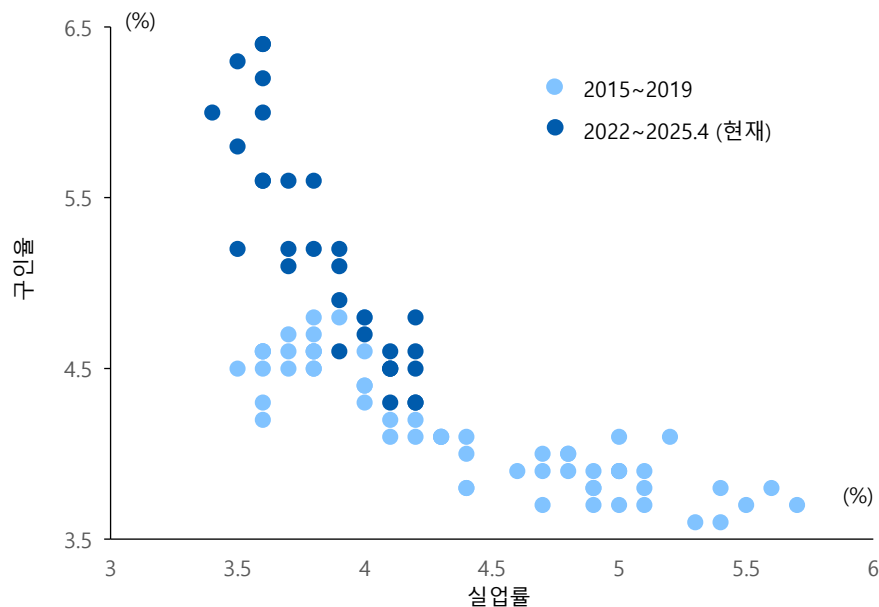
자료: The Budget Lab at Yale, 유안타증권 리서치센터



경제에 구조적 부담으로 반영될 고용환경

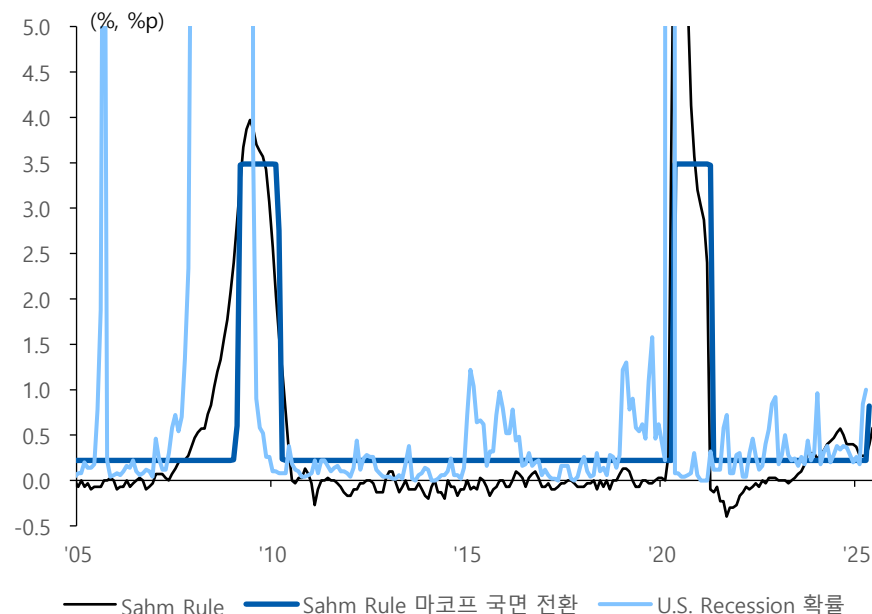
- 5월 FOMC 성명문에서 연준은 “실업률 상승 리스크”를 명시하며 고용시장에 대한 경계심을 드러냈다. 통상 물가 상승에 대한 언급이 중심이었던 과거 문구와 달리, 이번에는 고용지표의 방향성 자체가 리스크 요인으로 지목되었다는 점에서 주목할 만하다.
- 4월 고용보고서를 통해 어느 정도 그 배경을 짐작할 수 있다. 4월 실업률은 4.19%로 3월(4.15%) 대비 소폭 상승했으며, 일부 고용 구성 지표를 중심으로 질적 회복세가 둔화되는 조짐이 포착되고 있다.
- 실업자 구성의 변화가 두드러진다. 27주 이상 장기실업자는 167.4만명으로, 한달 새 +17.9만명 급증하였다. 한편 경제활동참가율은 소폭 증가했는데, 장기 실업자 수 급증으로 실제 확보가능한 일자리는 여전히 제한적임을 반영한다. 베버리지곡선은 트럼프 1기 당시 보다 상방으로 이동해 있는 점도 노동 수요/공급측의 미스 매칭과 구조적 부담을 나타내고 있다.

베버리지곡선은 트럼프 1기 당시 보다 상방으로 이동 → 노동 수요/공급측의 미스 매칭과 구조적 부담 반영



자료: LSEG, 유안타증권 리서치센터

실업률 4.5%까지 상승 시나리오에서 마코프 국면 전환 상 침체 시그널 On



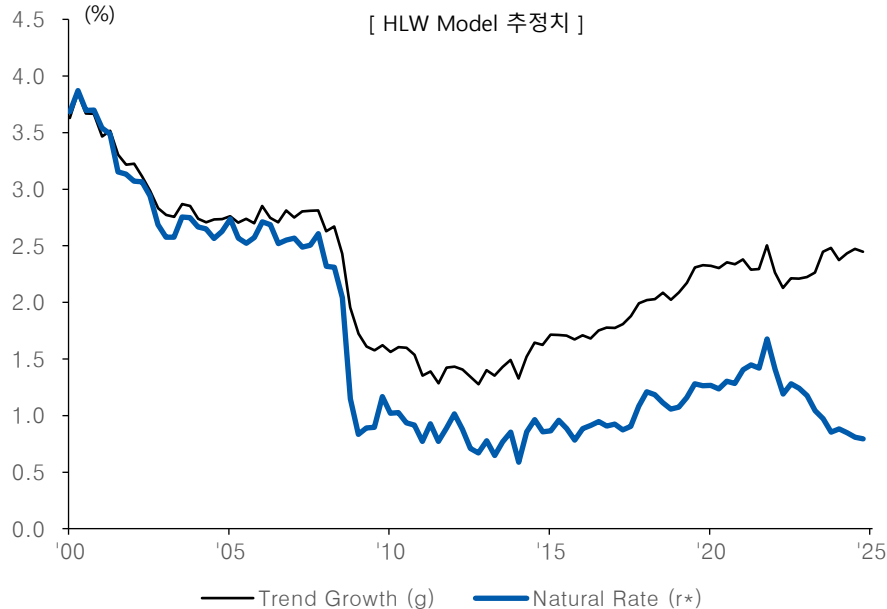
자료: FRED, 유안타증권 리서치센터



우선 변수는 관세 정책 및 협상, 연준은 지켜볼 것

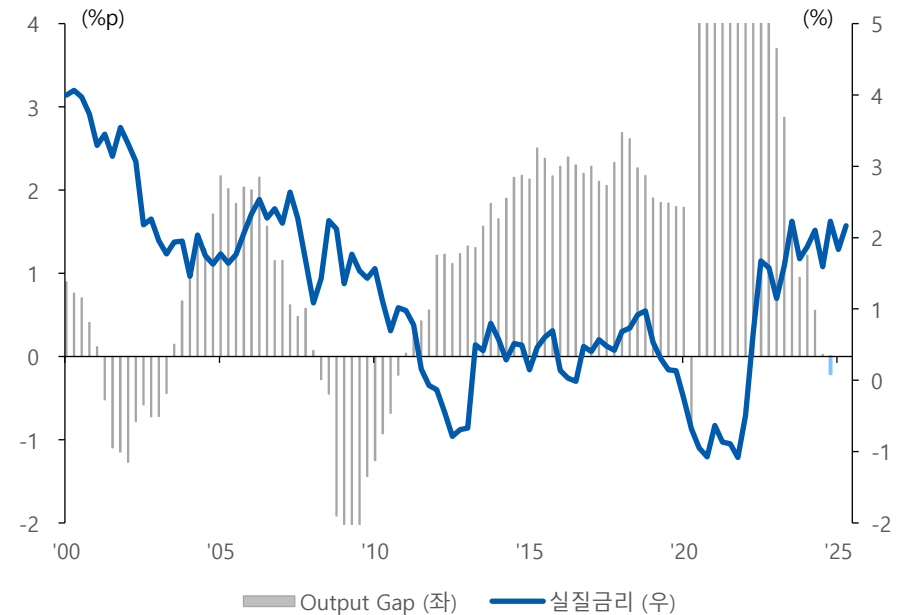
- 파월 연준 의장은 최근 2020년 도입된 '유연 평균 인플레이션 목표제(FAIT)'의 실효성이 사실상 상실되었음을 공식화했다. FAIT의 핵심이었던 '물가의 일시적 오버슈팅 용인'과 '고용 부족분(Shortfalls) 중심의 대응' 원칙은 향후 수정될 가능성이 높아졌다.
- 높아진 실질금리와 단기 물가 압력이 장기 인플레이션으로 고착화되지 않도록 중립금리 상향 조정이 앞으로의 기조가 될 수 있다. 이는 단기 금리보다 구조적 긴축 내지 신중한 완화 사이의 균형을 시사한다.
- 소비의 피로, 관세 전가에 따른 공급 측 압력, 구조적 실질금리 상승 가능성을 모두 고려하면, 연준은 3분기 "성급한 인하보다 보류"를 택할 가능성이 크다. 이후 관세 정책에 따른 실물경기 흐름과 3분기 부채한도 협상을 전후한 시점에서 정책전환에 나설 가능성이 높다고 예상한다. 연준은 '25년 하반기 중 2회의 금리인하를 단행할 것으로 예상한다.

연준의 기류 변화와 중립금리 추정치를 고려할 때, 당장은 구조적 긴축 내지 신중한 완화를 선택할 개연성



자료: Federal Reserve Bank of New York, 유안타증권 리서치센터

높아진 실질금리와 단기 물가 압력 등을 고려할 때 당분간 경기의 부침이 불가피, 연준의 고민은 클 것



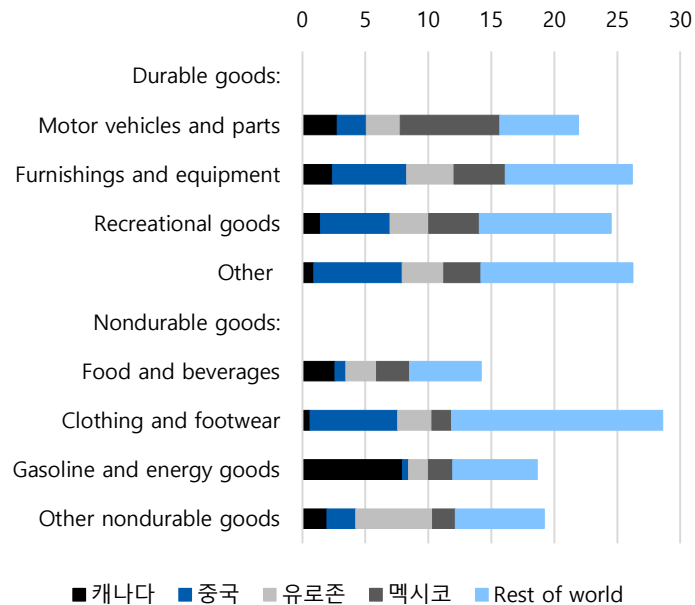
자료: Federal Reserve Bank of New York, 유안타증권 리서치센터



관세 영향은 아직 미약하게 반영 중 & PCE에 반영될 부담의 크기

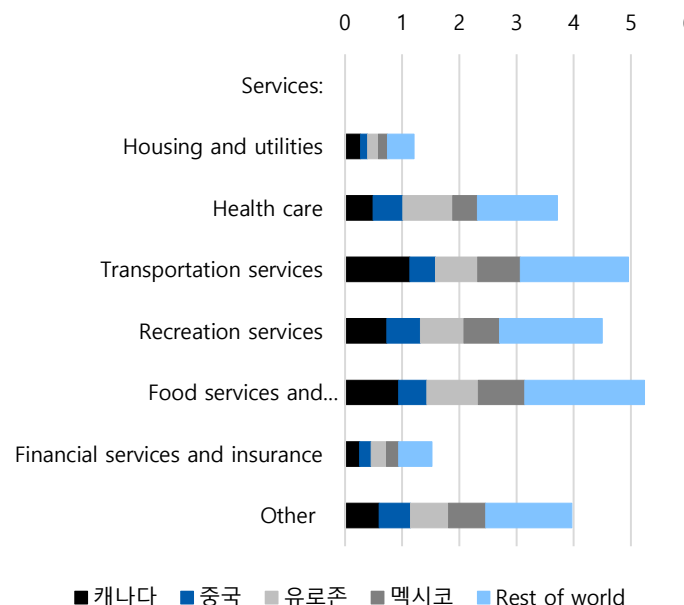
- 4월 PPI는 전년대비 2.4%로 시장 예상치(2.5%)를 하회했다. 겉으로는 디스인플레이션이 강화되는 듯 보이지만, 상품 부문에서는 에너지와 식품을 제외한 항목(+0.4%)에서 소폭의 상승이 확인됐다. 이는 관세 전가가 시작되고 있다는 신호로 해석될 여지가 있다.
- 4월 CPI에서는 서비스 부문 주도의 인플레이션 압력이 여전히 집중되고 있다. 현재로서는 관세 인상 효과는 양 물가지표에 뚜렷하게 반영되지 않은 것으로 보이지만, 5~6월 데이터부터는 본격화될 가능성이 크다.
- 현재 발표된 물가지표의 흐름상 관세의 충격을 정확히 계산하기는 어렵다. 하지만 상품과 서비스의 수입 비중과 PCE에 반영되는 비중을 고려할 경우 10%가 직접적인 관세의 영향을 받는데, 간접적인 효과 또한 고려할 경우 인플레이션을 자극하는 범위는 더욱 클 것이다.

강도 높은 관세 충격이 반영된 국가들로부터 상품 수입 비중



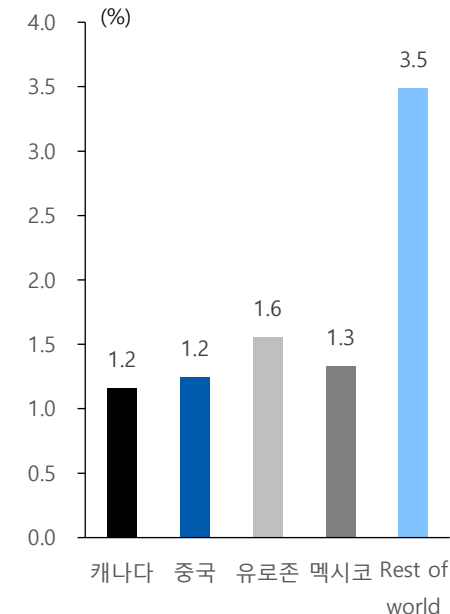
자료: Federal Reserve Bank of San Francisco, 유안타증권 리서치센터

강도 높은 관세 충격이 반영된 국가들로부터 서비스 수입 비중



자료: Federal Reserve Bank of San Francisco, 유안타증권 리서치센터

PCE에서의 비중에 대한 추정치



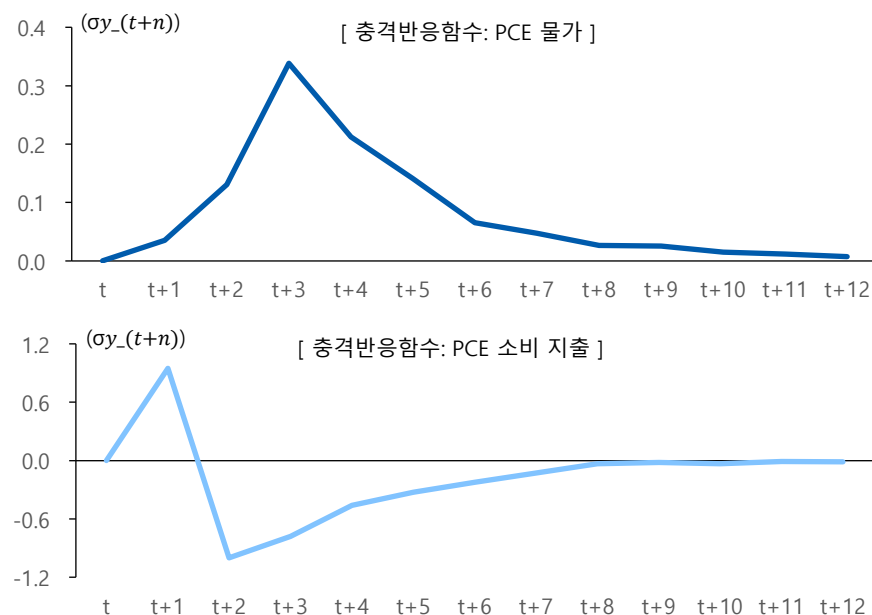
자료: Federal Reserve Bank of San Francisco, 유안타증권 리서치센터



방향성에 영향을 미칠 정책기조

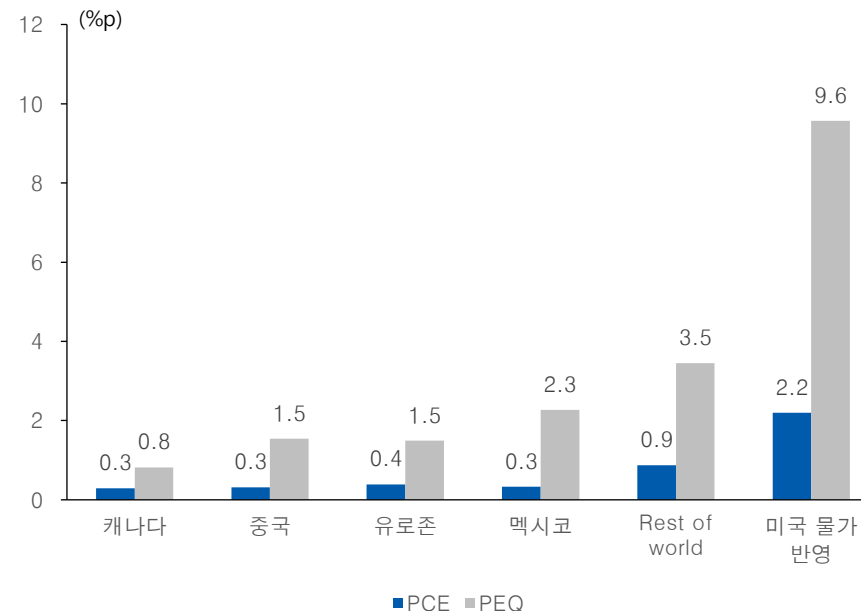
- 4월 예일대 예산연구소의 자료에 따르면 평균 11.5% 관세 인상은 PCE에 약 +1.3%p 상승 충격으로 반영될 수 있고, 평균 19.8% 관세 인상은 CPI의 +2.3%p 상승 충격으로 반영될 수 있다고 제시했다. 당사의 분석 결과 11.5%의 평균 관세율은 3개월까지 +1.1%p의 누적 상승 충격이 발생하며 3.6%까지 인플레이션 압력이 발생하는 제한적 충격이지만, 평균 19.8%p의 평균 관세율은 6개월까지 +2.3%p의 상승 충격이 발생하여 5% 내외의 인플레이션 압력이 발생할 수 있는 것으로 확인되었다.
- 샌프란시스코 연은의 자료에서는 25%의 관세 부과로 소비자재보다 투자재 가격을 견인한다고 추정했다. 투자재는 단기보다 중기적으로 국내총생산에 영향을 미치는 만큼 관세 정책의 파급 충격을 다시 한번 고려할 시점이다. 즉 확정될 관세율에 따라 연준의 개입과 경기의 향방은 크게 달라질 수 있는 상황이다.

충격반응함수 분석 결과 : 평균 11.5% 관세는 제한적 물가 상승 충격으로 반영



자료: 필자 직접 분석, 유안타증권 리서치센터

샌프란시스코 연은의 자료에서는 25%의 관세가 소비자재보다 투자재 가격을 견인한다고 추정



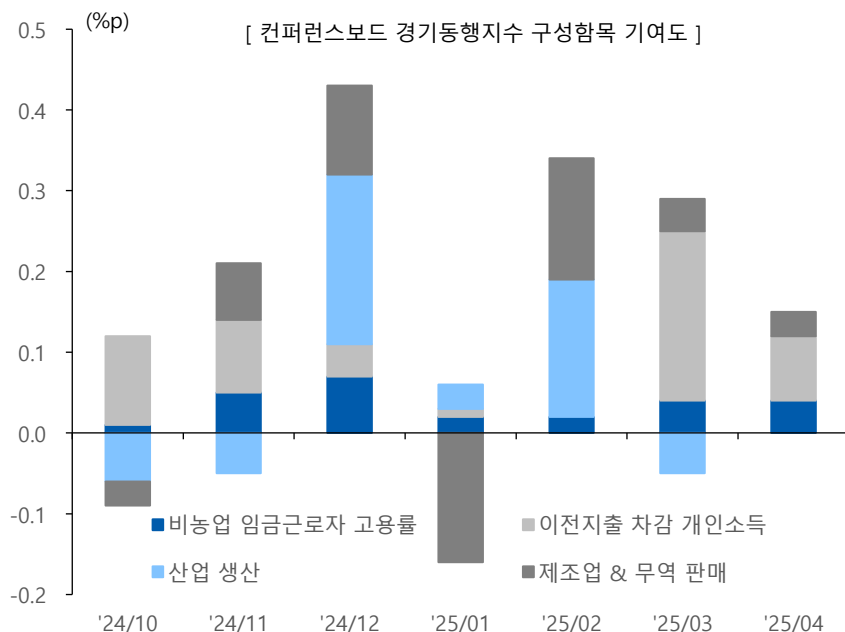
자료: Federal Reserve Bank of San Francisco, 유안타증권 리서치센터



경착륙 보다는 연착륙이 만들어낼 흐름

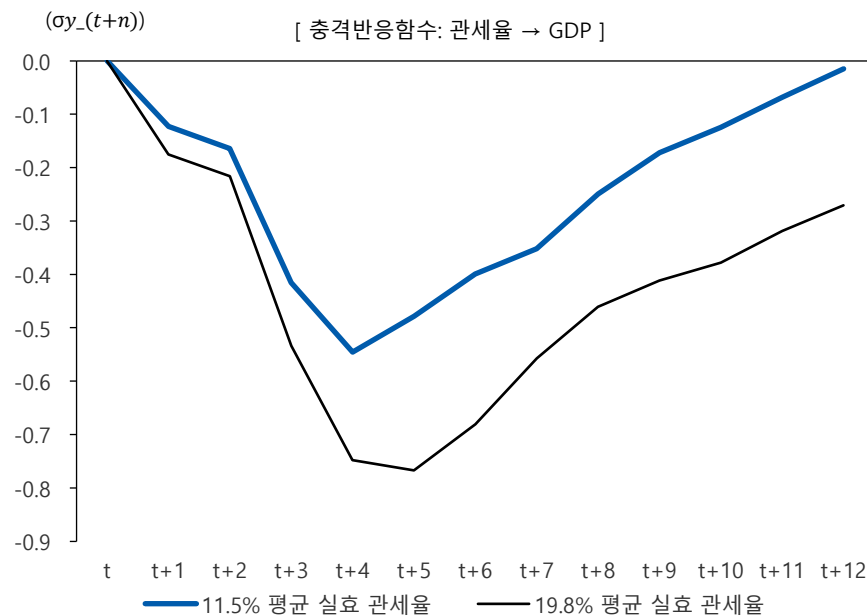
- 현재 Hard Data 상황과 Soft Data의 흐름을 고려할 때, 트럼프 행정부는 정책 불확실성을 더 이상 키우지 않을 것으로 생각된다.
- 이로 인해 단기 물가 전망이 안정된다면 현재의 동행지표 흐름에 근거해 연준의 통화완화 개입이 시작될 것으로 기대한다. 이상의 흐름을 고려할 경우, 미국 경기는 침체보다는 둔화의 성격으로, 경착륙보다는 예상 가능한 범주에서 연착륙 가능성을 예상한다.
- 1분기 미국의 역성장은 금 수입과 관세 부과 이전의 수입 폭증에 따른 순수출 지표 왜곡이 주요하게 작용했고, 일시적 정부지출의 공백이 영향을 미친 결과이다. 해당 부분에서 만들어낸 왜곡이 줄어들고 하반기 민간 수요의 견조한 흐름이 다시 복귀한다면 경착륙보다는 연착륙의 경기를 기대할 수 있을 것이다.

선행지수에 이어 동행지수도 불안한 상황, 각 항목의 동행지수 기여도는 작아지고 있는 흐름



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

충격반응 함수 분석 결과, 평균 실효 관세율이 11.5% 수준인 경우 1개 분기 이후 충격이 소멸되는 경로



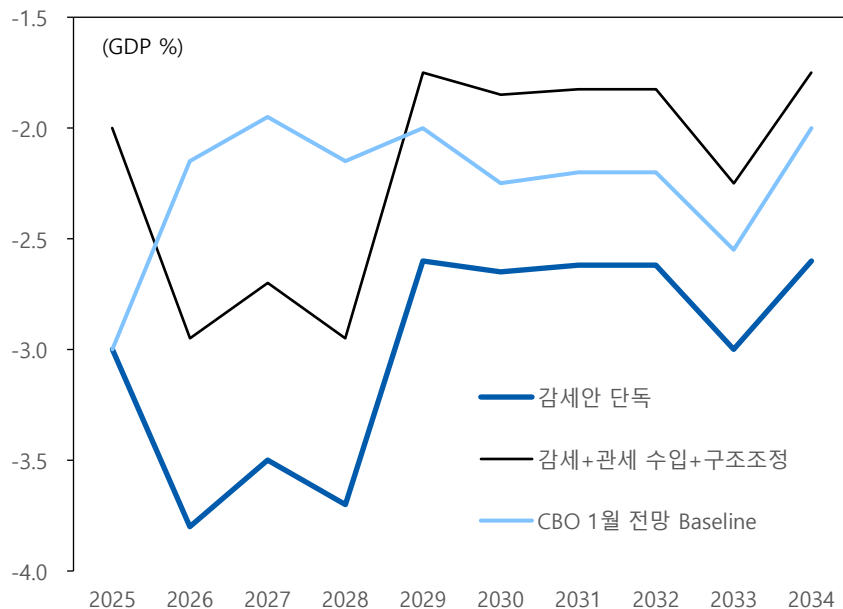
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



재정에 대한 우려 & 조금 다른 시각

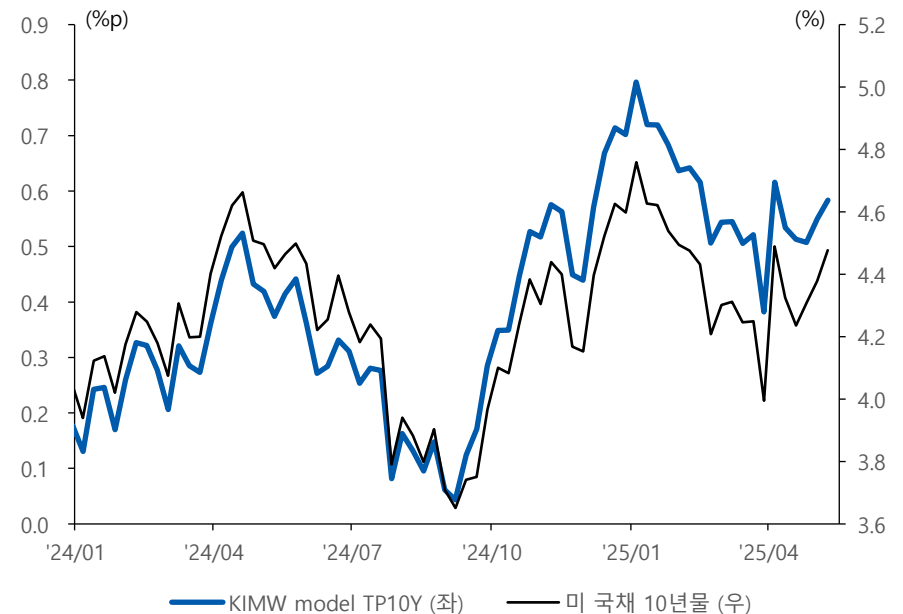
- 미국 정부 부채는 36.2조 달러를 상회하고 있다. X-Date가 다가오고 있으며, 늦어도 8월에는 부채한도 협상 등 이벤트가 다가오고 있다. 감세 법안에 대한 관심이 집중되는 가운데 무디스는 미국 신용 등급 강등을 발표했다. 이후 미국 10년 금리는 4.5% 근처까지 상승했는데, 정부 부채 확대는 이미 예상된 내용으로 결국 최근 미국 국채 금리 급등은 이를 선반영 한 것으로 판단된다.
- 현재 하원을 통과한 감세안이 단기적으로 재정에 부담될 수 있지만 12% 수준의 관세율에서 관세 수입과 정부효율화를 통해 충격이 제한될 수 있다는 전망도 제시되고 있다. 당장 미국 부채 문제는 기간 프리미엄 확대 요인이지만 충분히 반영된 경기에 대한 충격 우려, 향후 통화정책 조정을 감안하면 새로운 구조적 취약점을 만들어내지는 않을 것이다.
- 미국 국채 금리는 단기적으로는 곡선이 가팔라지겠지만 연말로 갈수록 평탄해지는 모습을 볼 수 있을 것으로 전망한다.

감세안이 단기적으로 재정에 부담될 수 있지만, 실제 재정 충격은 예상보다 약할 가능성도 존재



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 부채 문제는 기간 프리미엄 확대 요인이지만, 예상된 범주가 충분히 반영된 결과



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



신뢰도를 회복하는 동시에 안정화될 달러의 레벨

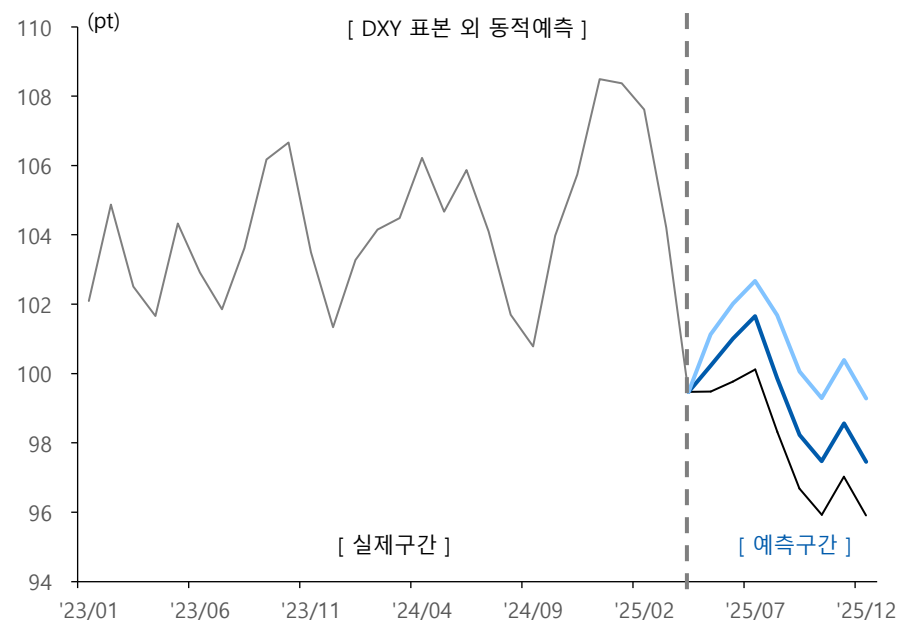
- 결국 미국의 현재의 기조에도 경제와 향후 정치적 안정을 위해 미국도 협상을 적극적으로 진행할 여지가 있다. 협상 과정에서의 노이즈가 발생하면서 높은 불안감이 유지되겠지만 트럼프 2기 관세 및 통상 압박은 중기로 갈수록 약해질 가능성도 존재한다.
- 협상 과정에서 달러에 대한 신뢰도가 약해지고 있는 상황이지만, 앞서 언급한 내용들을 종합해봤을 때 미국이 제한적 범위의 둔화로 경기 방향성이 정해진다면 달러에 대한 신뢰도가 지금 보다는 회복한 상태로 97pt 근처까지 약세 압력이 반영될 것으로 전망한다.
- 정량적인 관점에서 축약형 다변수 VAR모형의 표본 외 동적예측을 통해 산출한 결과 달러지수는 완만한 속도로 약세 압력을 받을 것으로 예상된다. 딥러닝 모형을 기반으로 한 분기별 전망치는 2Q: 99.3 3Q: 98.2 4Q: 97.3 수준으로 제시한다.

잠재변수들의 표본내 값과 표본 외 시나리오 값

	UST10	CPI	GDP	무역정책 불확실성
Base	4.2	2.5	1.2	5,000
Best	3.7	2.2	1.4	1,500
현재값	4.4	2.3	-0.3	7,962
고점 (2016~2025.3)	4.9 (2023년 10월)	6.4 (팬데믹 제외, 2023. 1월)	4.8 (팬데믹 제외, 2019년 3분기)	7,962 (2025년 4월)
저점 (2016~2025.3)	0.5 (2020년 7월)	0.8 (팬데믹 제외, 2016. 7월)	0.6 (팬데믹 제외, 2018년 3분기)	6.5 (2023년 7월)

자료: 필자 직접 분석, 유안타증권 리서치센터

표본 외 동적예측을 통한 달러지수 예측 결과 : 연말까지 97pt 수준까지 하락 가능성 제시



자료: VAR모형 활용 필자 직접 분석, 유안타증권 리서치센터



Part 3

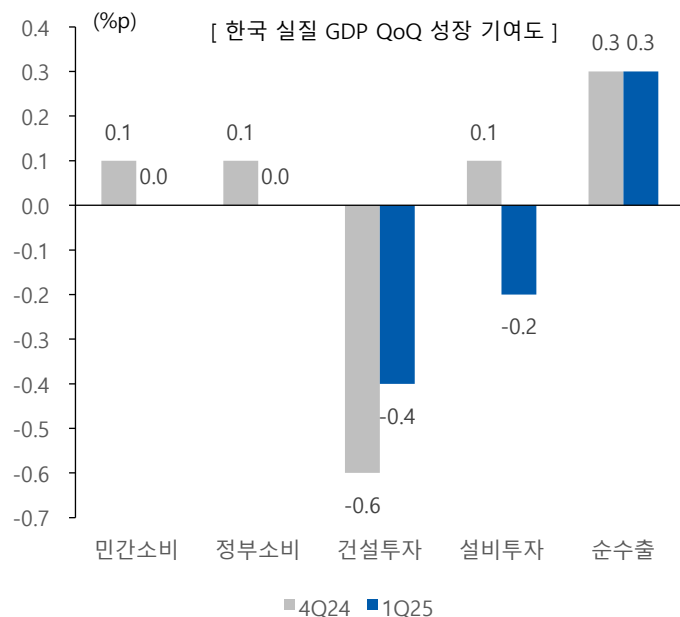
한국: 험로 이후 반전 가능성



험로 이후 반전의 경로

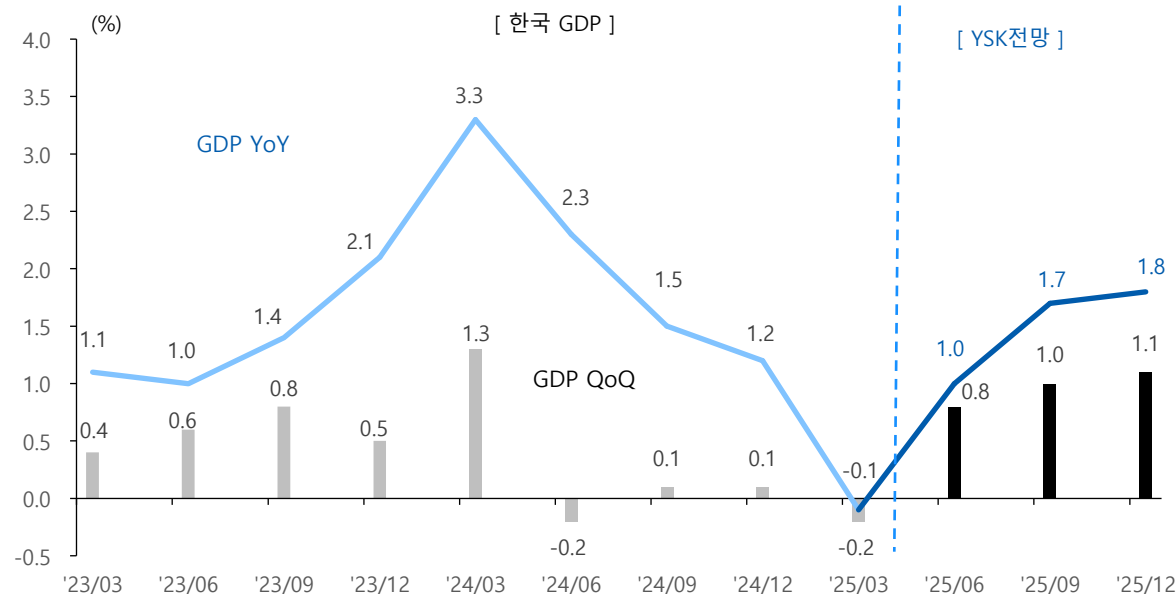
- 한국 경기는 1분기가 연중 저점이라고 판단한다. 적어도 3분기까지 험난한 경로가 예상되는 것이 사실이다.
- 관세 부담과 수출 부진이 지속되는 가운데, 3분기까지도 수출의 급격한 반등을 기대하기는 어렵다고 생각된다. 또한 건설 및 투자도 상반기 부진을 만회할 수 있겠지만 극적인 반전을 통해 상승 사이클로 연결되기에는 아직 어려워 보이며 소비 역시 마찬가지다.
- 그러나 올해 한국 경제는 일각에서 제시되고 있는 역성장 또는 1% 미만의 성장률을 기록할 것으로는 생각하지 않는다.
- 하반기 관세 리스크 피크아웃, 추경, 금리 인하 등 반전을 가져올 수 있는 기회도 존재한다. 올해 성장률은 1.2%로 전망한다.

1분기 역성장은 건설투자, 설비투자 부진이 주요하게 작용



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

1분기 저점 이후 회복하는 성장 궤적을 전망, 연간으로 1.2% 성장을 전망



자료: 유안타증권 리서치센터



경제의 발목을 잡지 않을 수출, 회복 반전의 기대는 유지

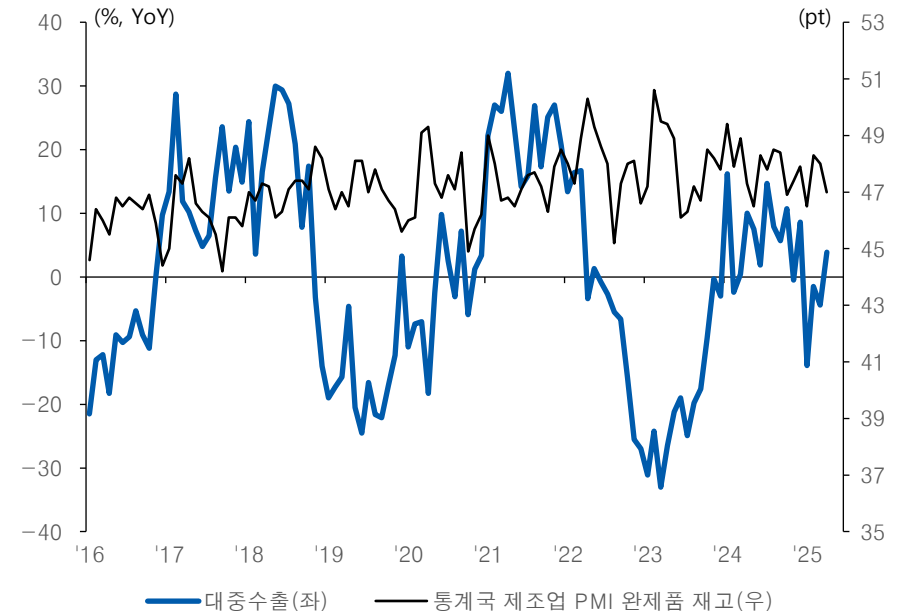
- 올해 한국의 수출 증가율은 1% 수준으로 부진할 것으로 전망한다. 1분기 관세 문제로 인해 선제 수요가 반영되는 모습을 나타냈으나 2, 3분기에는 이러한 효과가 소멸되며 수출은 둔화될 가능성이 높고, 4분기가 되어서야 회복이 가능할 것으로 전망한다.
- 이러한 반전 가능성은 앞서 언급한대로 미국의 관세 및 통상 정책의 리스크 피크 아웃이 출발점이며, 이 과정에서 미국내 규제 완화, 법인세 인하 등 트럼프 뜻을 통해 미국 향 수요 회복을 기대할 수 있는 요인들도 존재한다.
- 대중 수출은 과거와 같지 않을 개연성이 크다. 중국은 글로벌 밸류체인에서 중간재 수입 의존도를 줄이고 있는 구조적 변화기에 있다. 실제 WIOD 분석에서도 중국의 중간재 가공을 통한 부가가치 창출은 지속적으로 성장하고 있다. 다만 중국내 경기 회복 사이클이 본격화 될 3분기에 모멘텀을 확보할 수 있고 아직 고부가 중간재 수출에 있어서 대중 수요가 큰 만큼 기회는 있을 것으로 예상된다.

대미수출은 둔화되고 있으나 하반기 관세 리스크 피크아웃과 미국의 수요 회복에 따라 개선될 가능성



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

대중수출은 중국내 경기 회복 사이클이 본격화될 3분기 부터 모멘텀을 키울 가능성



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



교역환경 개선이 당장은 어렵지만 악화 속도는 점차 느려질 것

- 관세 충격으로 인해 수출업체들의 마진이 축소될 경우 매크로 지표에서는 순상품교역조건지수의 하락이 발생할 수 있다.
- 순상품교역조건지수란 수출품과 수입품의 교환비율을 나타내는 지표로서, 수출로 확보한 마진을 통해 얼마나 수입할 수 있는지를 나타내는 지표로 볼 수 있다. 이는 곧 구매력과 연결되고 순수출에 따른 부가가치를 측정할 수 있는 대리변수이다.
- 관세 충격으로 인해 교역조건지수의 추가적인 하강이 발생할 수 있는 상황이다. 그래도 다행인 부분은 원화의 강세와 BDI, WTI 국제유가, 구리 등 가격은 안정적인 수준이라는 점이다. 교역조건지수의 레벨도 이미 장기 평균보다 낮은 수준에 있는 만큼, 추가적인 하락 속도는 약해질 것이다. 관세 리스크 피크아웃 전환 이후 하락세가 약해진다면 순수출의 성장 기여도 및 마진 확보에 대한 가능성을 높일 것으로 기대된다.

순상품교역조건지수와 역의 흐름을 형성하는 원달러환율



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

수출입 물가 스프레드 측면 마진 확보에 대한 신뢰는 낮은 상황, 다만 지표의 둔화는 발생하지 않음



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터



추가 금리 인하를 통해 경기에 대응하겠지만 급하지는 않을 것

- 2025년 말 한국은행 기준금리는 2.25%로 인하 시점은 5월과 4분기 중 1회를 전망한다. 연초와 달리 긍정적인 부분은 통화정책 측면에서 경기에만 집중할 수 있는 여건이라는 점이다.
- 다만 금리인하로 인한 부동산 과열에 대해서는 여전히 경계심이 높은 상황이다. 1분기 역성장에서 건설투자(-1.5%p) 악화가 역성장에 큰 영향을 미쳤다. 단기적으로 성장률을 끌어올리기 위해 금리인하를 통한 건설경기 부양을 고려할 수 있지만 부채 리스크로 전이될 가능성도 큰 만큼 강도 높게 금리인하를 단행하지 않을 것으로 생각된다.
- 현재 2.75%의 기준금리가 이미 중립금리의 상단 수준이라면, 2분기(5월) 금리 인하를 통해 3분기 경기에 확인될 재정지출과 금리인하 효과를 관측하고 4분기 추가 인하를 통해 1%대 성장률을 뒷받침하는 경로가 예상된다. 무리하게 2%의 레벨을 깨지는 않을 것이다.

국채 금리는 2회 기준금리 인하의 가능성을 반영중



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

물가에 대한 외생변수의 충격은 아직 제한적, 부동산 가격 상승 가능성은 금리인하 결정에 부담 요인



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

정책효과 측정을 위한 New Keynesian DSGE 모형 활용

- 정책 효과에 대해 정량적으로 분석하기 위해 New Keynesian DSGE 모형을 활용하였고 Christiano et al. (2011)에서 소개된 소규모 개방경제 모형(a small open economy model) 부분에서 정책충격 부분을 참고하여 축약된 형태의 모형을 구성하였다.
- 본 모형이 가진 특성으로 국내외 생산, 물가에 따른 통화정책 충격을 분석하고 국내 성장, 물가, 정책에 영향을 미칠 수 있는 요인들을 고려할 수 있다는 점에서 가장 큰 장점이 있다.
- 본 모형에서 정부는 통화정책과 재정정책을 담당한다. 통화정책은 테일러 준칙(Taylor rule)을 따르는 것으로 가정되고, 재정지출 및 중립금리는 외생적 확률과정을 따르는 것으로 가정된다.
- 분석을 위해 파라미터에 대한 합리적인 추정이 필수적이다. 일반적으로 베이지언 기술(Bayesian technique)을 이용하여 모형의 파라미터들을 추정하지만, 본 분석에서는 뉴욕 연은에서 활용한 파라미터들의 값과 기존 연구에서 값들을 활용하였다.
- 확정된 파라미터들의 값들로부터 얻어진 경제 충격에 대한 반응함수를 분석 하였다.

- 정책충격을 고려한 축약된 모형은 다음과 같다.

식1-5는 인플레이션 π_t 에 관한 축약된 비선형 New Keynesian 모델이다. 여기서 output gap은 X_t , 이자율은 R_t 이다.

$$1 = \beta E_t \left(\frac{X_t}{X_{t+1}} \frac{1}{Z_t} \frac{R_t}{\pi_{t+1}} \right) \quad (1)$$

$$(\theta - 1) + \phi(\pi_t - 1)\pi_t = \theta X_t + \phi \beta E_t \{ (\pi_{t+1} - 1)\pi_{t+1} \} \quad (2)$$

$$\beta R_t = \pi_t^\psi M_t \quad (3)$$

$$\ln(M_{t+1}) = \rho_m \ln(M_t) + u_{t+1} \quad (4)$$

$$\ln(Z_{t+1}) = \rho_z \ln(Z_t) + e_{t+1} \quad (5)$$

식(1)은 오일러 공식으로 현재 output gap은 미래 output gap과 실질 이자율과 연결되어 있음을 나타낸다. 여기서 Z_t 는 균제상태로 가계의 의사결정에 영향을 미치는 변수로 정부지출 결정과 중립금리 수준과 연결된다.

식(2)는 Phillips curve로 현재의 인플레이션 레벨은 미래 기대 인플레이션과 output gap과 연결되어 있음을 나타낸다.

식(3)은 통화정책에 대한 룰로 이자율은 인플레이션 레벨과 연결되는데 해당 식에서 균제 상태인 M_t 는 인플레이션 이외 모든 다른 경제의 상호작용으로 인해 발생하는 금리 변동을 포착한다.

식(4)는 이자율 공식에서 상태 변수의 확률적 과정을 나타내며 식(5)는 오일러 공식에서 상태 변수의 확률 과정을 나타낸다.

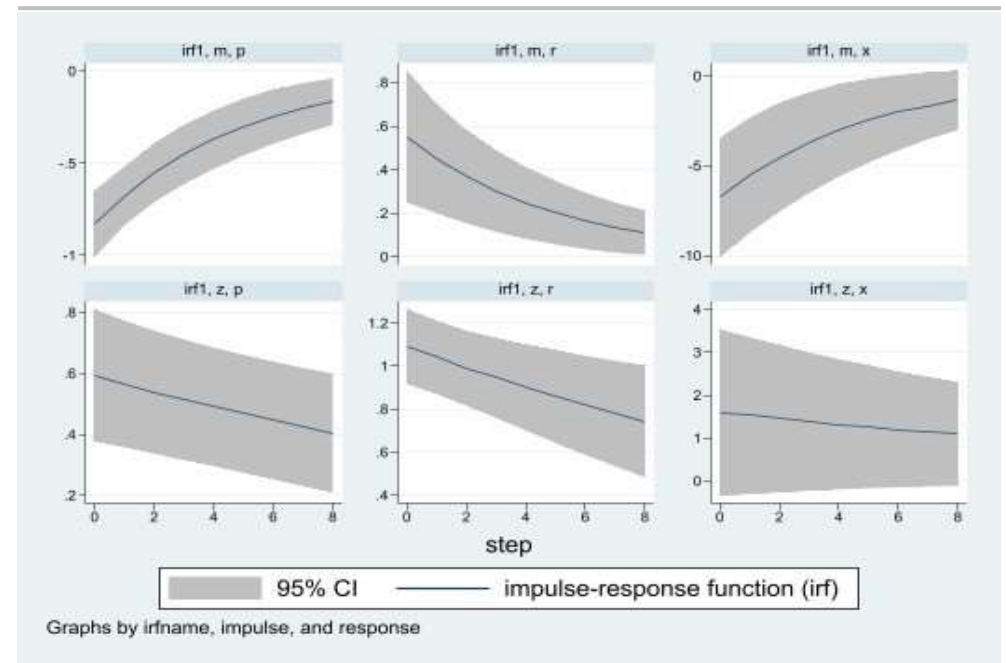


한국의 경기 모멘텀을 당장 보완하는 데 기여할 정책 모멘텀

- New Keynesian DSGE 모형의 결과는 다음과 같이 해석할 수 있다.
- 우선 확장적 통화정책(m)으로 물가(p) 압력이 발생하는 방향이지만 충격반응계수는 마이너스(-) 구간에 있다. 통화정책으로 시중금리(r) 하락하게 되고 아웃풋 갭(x)의 하락 폭을 줄이는 효과로 연결되는 것을 확인할 수 있다.
- 다음으로 재정지출로 인해 일시적 물가 압력이 확대되지만 물가 상승 압력은 시간이 지남에 따라 약해지고, 시중금리(r)도 초기에는 상승 압력을 받지만 시간이 지남에 따라 상승 압력은 약해지는 것으로 확인되었다. 최종적으로 재정지출로 아웃풋 갭(x)을 견인하는 효과가 있는 것으로 확인된다.
- 14조원 규모의 1차 추경이 이미 통과되었으며, 하반기에는 20조원 안팎의 2차 추경 가능성도 현재 제기되고 있다. 현재 제기되는 내용대로 연간 추경 집행액이 약 35조원 수준에 이를 경우 지난해 실질 GDP 원계열 기준 약 1.4%에 해당한다.
- 재정승수의 대응치를 캘리브레이션 한다면 GDP 대비 정부지출(G/Y^d)이 0.35(2018~2022년 5개년 평균)의 수준을 고려했을 때 G값은 0.5 수준으로 설정할 수 있는데 현재 정부수입이 제한된 점을 고려해 0.4 수준으로 낮춰서 파라미터 값을 상정하였다.
- 해당 수준에서 재정지출에 의한 GDP 충격반응을 추정해보면 약 0.3%p의 성장률 제고 효과를 기대할 수 있다.

- 이상의 분석에서 제시되는 경로와 충격반응 계수를 종합해 볼 때, 금리인하와 정부지출 효과가 발생하는 경우 성장률의 제고 효과가 있음을 확인할 수 있다.
- 해당 수치가 내수 및 경제의 총수요 회복을 견인하는 한계가 있지만, 한국의 경기 모멘텀을 당장 보완하는 데에는 일정 부분 기여할 수 있을 것이다.

분석 결과 금리인하와 정부지출 효과가 발생하는 경우 성장률의 제고 효과로 연결될 가능성



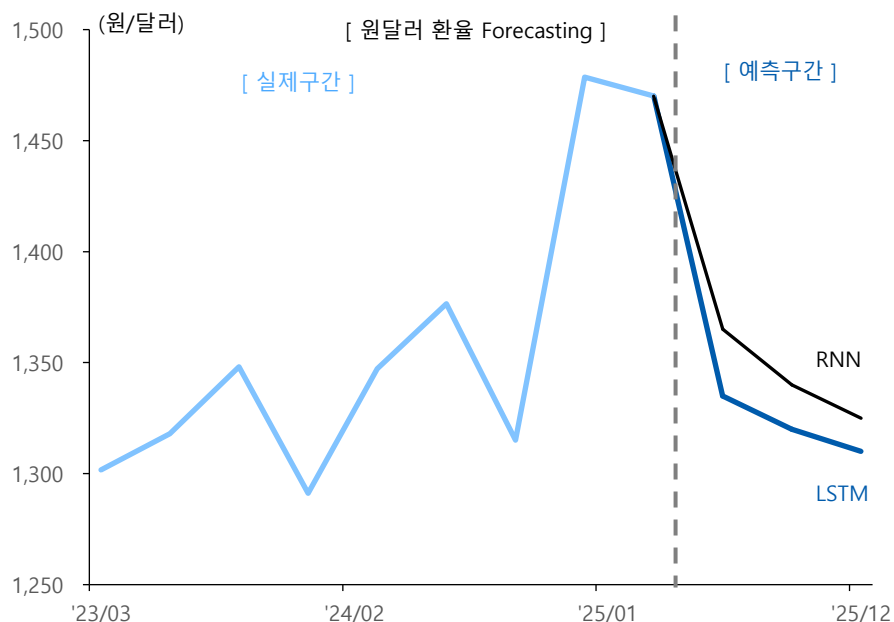
자료: New Keynesian DSGE 모형을 활용 필자 직접 분석, 유안타증권 리서치센터



가치 회복을 시작할 원화

- 대내외 이벤트가 복합적으로 작용하며 만들어진 원화의 약세 압력은 약해지고 있는 상황이다. 오히려 현재는 관세 및 통상 협상과정에서 발생한 아시아 통화 강세 압력 등 롱 플레이에 영향을 받아 원화의 강세 압력이 나타나고 있다. 대내외 환경 변화에 따라 경기 점차 회복하는 방향으로 전개된다면 원화 강세에 대한 신뢰가 확보될 것이다.
- 당사에서 제시한 시나리오 분석(2/7 중증협상센터 시나리오 Check)에서는 산출한 원달러 환율의 충격반응함수에서는 3~4개월 이후 상승 충격이 약해질 가능성을 제시하였고 원달러 환율의 상승 충격은 점차 소멸되고 있다. LSTM(Long Short Term Memory), RNN(Recurrent Neural Network) 등 딥러닝 통해 확인해 본 결과에서도 원달러 환율이 점차 하락하는 경로를 제시하고 있다는 점도 참고할 만하다. 모형별 예측치를 바탕으로 원달러 환율은 2분기 1,360원 / 3분기 1,340원 / 4분기 1,325원 수준으로 전망한다.

모형별 예측에 따르면 원달러 환율은 연말까지 하락하는 궤적을 전망할 수 있음



자료: 필자 직접 분석, 유안타증권 리서치센터

모형별 원달러 환율과 달러지수의 전망치

모형		2분기 말	3분기 말	4분기 말	연간 (평균)
LSTM	원달러 환율	1,335원	1,318원	1,312원	1,358원
	달러지수	99.2pt	98.1pt	97.6pt	99.8pt
RNN	원달러 환율	1,370원	1,355원	1,328원	1,375원
	달러지수	99.7pt	98.4pt	98.1pt	100.2pt

자료: 필자 직접 분석, 유안타증권 리서치센터





이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김호정)

당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



투자전략

팀장 Global Strategist	만병규	3770-3635	byungkyu.min@yuantakorea.com
Derivatives Analyst	정인지	3528	inji.jung@yuantakorea.com
Fund Analyst	김후정	3605	hujung.kim@yuantakorea.com
Strategist	김용구	3521	yg.kim@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
Quant/ETF Analyst	신현용	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Research Assistant	박성철	3632	seongcheol.park@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com

채권분석

팀장 Credit Analyst	유태인	3770-5571	taein.yoo@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	김현수	5582	hyunsoo.kim@yuantakorea.com
Credit Analyst	산연화	5721	yeonhwa.shin@yuantakorea.com
Credit Analyst	공문주	5586	moonju.kong@yuantakorea.com
Credit Analyst	이소윤	5572	soyoon.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	황태웅	5578	taewoong.hwang@yuantakorea.com

리서치지원

팀장	조병준	3770-5581	byungjun.cho@yuantakorea.com
----	-----	-----------	------------------------------

기업분석

팀장 2차전지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
화학/정유	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스물캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
철강/금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
화장품/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/지주/방산/우주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son@yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
건설/기계	장윤석	5583	yoonseok.chang@yuantakorea.com
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
스물캡	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
Research Assistant	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
Research Assistant	박현주	2672	hyunjoo.park@yuantakorea.com
Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
Research Assistant	조혜빈	5594	hevin.cho@yuantakorea.com
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	배종성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com

