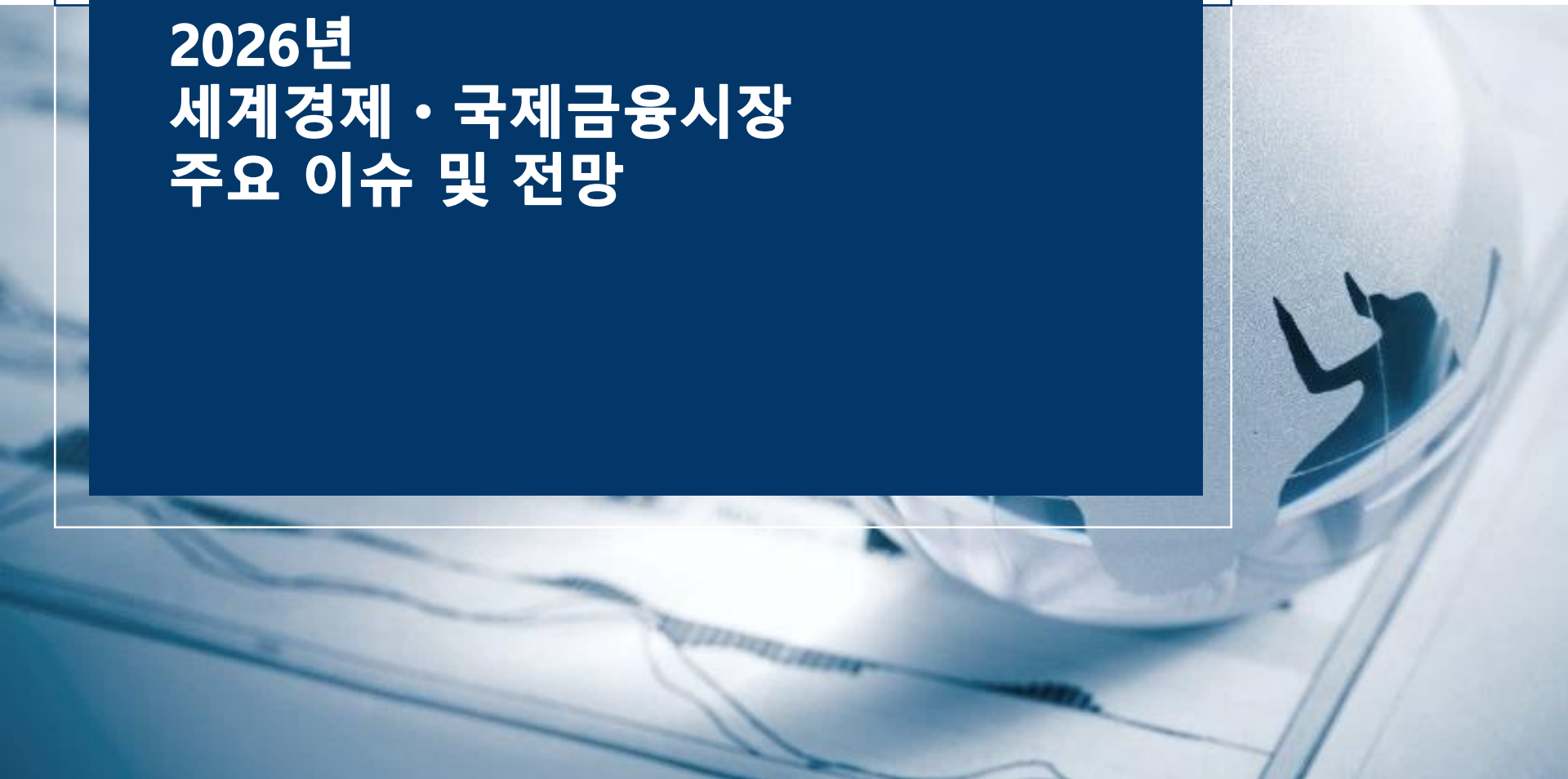
국제금융센터

2026년
세계경제·국제금융시장
주요 이슈 및 전망



Contents

01. 세계경제 동향 및 2026년 전망

02. 국제금융시장 동향 및 2026년 전망

03. 2026년 주요 이슈

04. 종합 평가

01 세계경제 동향 · 2026년 전망

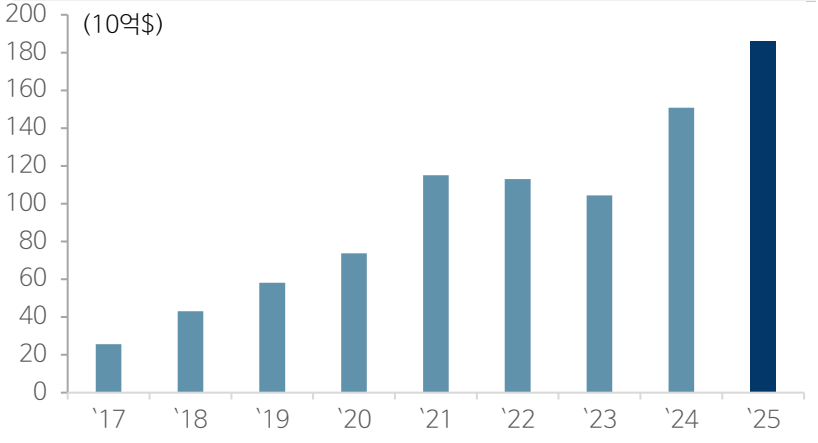
1. 2025년 세계경제 동향
2. 2026년 세계경제 전망

“최근 세계경제
트럼프發 충격에 적응 중”

세계경제, 관세發 불안 적응하며 회복 조짐

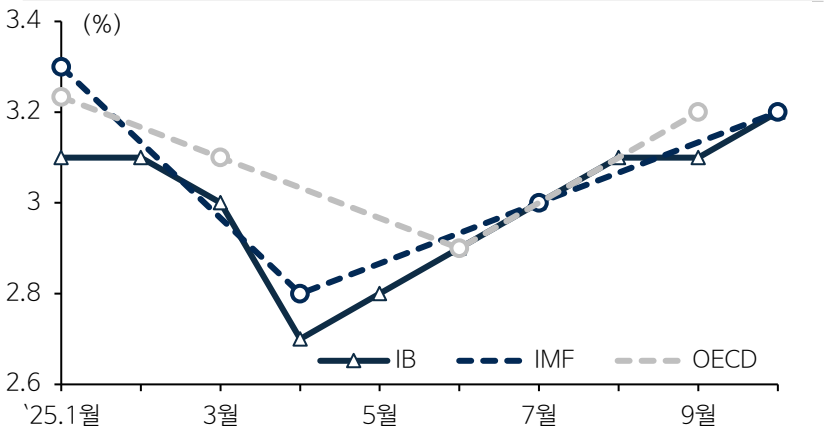
- **美 관세 등 정책 불확실성과 지정학 리스크에 따른 수요 위축 등으로 경제심리 불안 지속**
  - 美 관세율이 주요국 합의 불구 실효관세율은 약 17%로 과거에 비해 높은 수준(`24년 2.5%).
    정책불확실성 지수도 `24년 평균보다 높은 수준(`24년 평균 144 → `25년 4월 725 → 10월 282)
  - 소비자심리지수(美 미시건대), `25년 들어 팬데믹 이후 최저 수준 지속(`24.12월 74 → `25.6월 61 → 11월 50)
- **AI 투자 확대 등에 따른 경기회복 기대로 금년 성장률 전망치 상향 조정 추세**
  - 금년 글로벌 AI 투자 전년대비 약 30% 증가하는 등 민간 투자와 서비스를 중심으로 개선
    10월 미중 갈등 완화 및 관세 합의 국가 확대 등으로 수출 및 소비 여건이 개선되면서 불확실성 완화
  - `25년 글로벌 성장 전망치 상호관세 발표 후 급락하였으나 7월부터 협상이 타결되면서 하락폭 대부분 만회
    IB 3.1%(`25.1월) → 2.7%(4월) → 3.0%(10월). IMF 3.3%(1월) → 4월 2.8%(4월) → 3.2%(10월) 등

| 글로벌 AI 투자 규모



자료: Stanford Institute for Human-Centered Artificial Intelligence

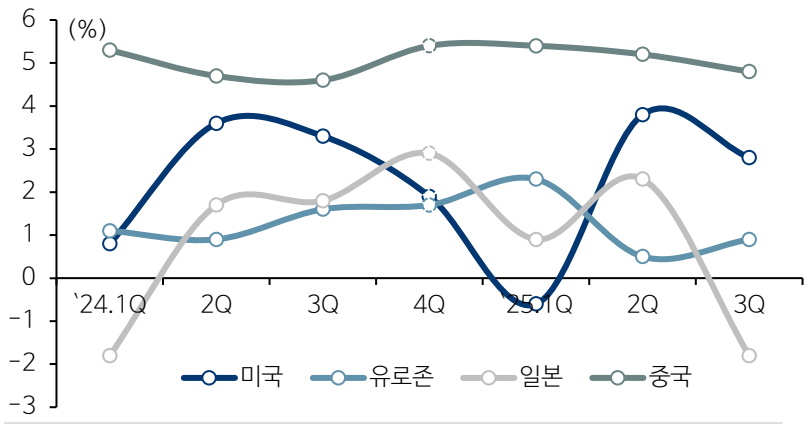
| `25년 글로벌 성장률 전망치 변화



자료: 주요 IB, IMF, OECD

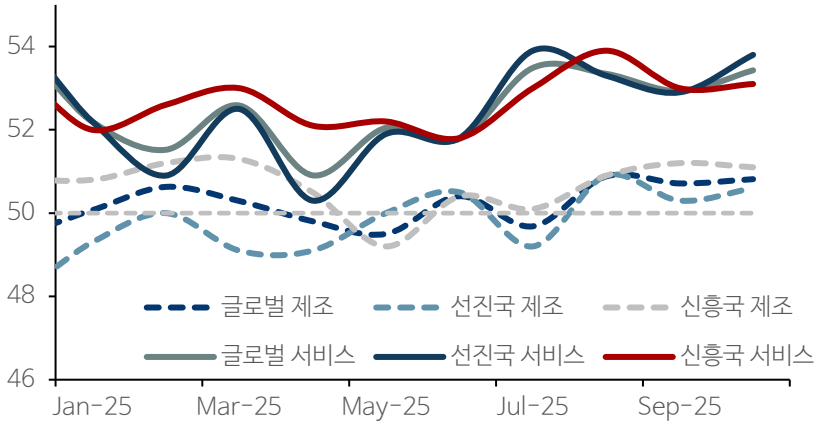
주요국 서비스업 중심 회복

| 주요국 분기별 성장률



자료: Bloomberg 주: 전기비연율 기준, 중국은 전년동기비

| 주요국 경기지표 추이(PMI)



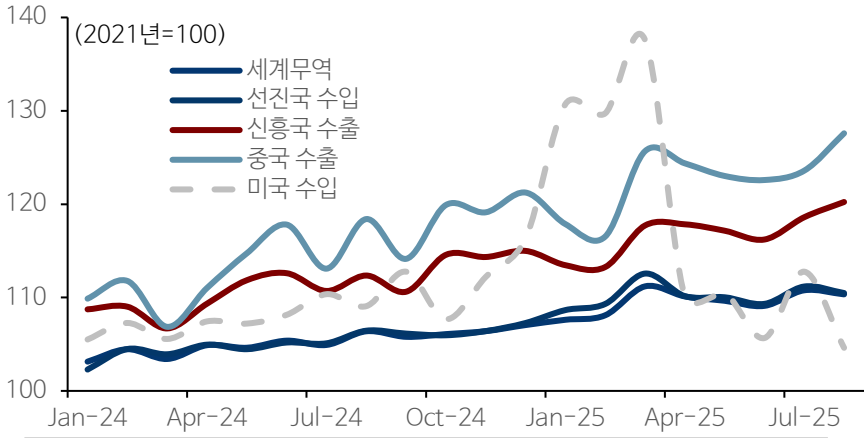
자료: Bloomberg

- **주요국 2분기 밀어내기 수출 등으로 양호한 성장 후 국가별 차별화**
  - 美: 2분기 성장(3.8%, 전기비연율) 예상치 3.3%를 상회. 3분기는 둔화되나 양호한 수준(2.8%e)
  - EU: 2분기 0.5%에서 3분기 0.9%(0.4%e)로 상승
  - 日: 수출(8.0%), 설비투자(4.4%) 등으로 2분기 2.3% 기록. 3분기 기술적 요인으로 역성장(-1.8%)
  - 중국: 밀어내기 수출, 부양책 등에 힘입어 5.2%(전년비) 기록한 후 3분기 4.8%로 둔화
- **서비스업이 성장을 뒷받침. 선진국이 상대적으로 양호**
  - 글로벌 서비스 PMI 4월 50.9에서 10월 53.8 상승 (제조업: 49.8→50.8)
  - 글로벌 서비스-제조업 PMI간 격차가 확대. 특히, 선진국 서비스 PMI가 3개월 연속 신흥국 서비스 PMI를 상회
  - 美, ISM 서비스 PMI 4월 51.6→52.4(제조업 48.7)
  - 美, 관세 비용이 기업 제조 여건에 반영될 조짐 (美 ISM 제조 가격지수 `25.6월 52.1 → `25.10월 59.5)

글로벌 교역, 우려보다 양호하나 4분기 위축 조짐

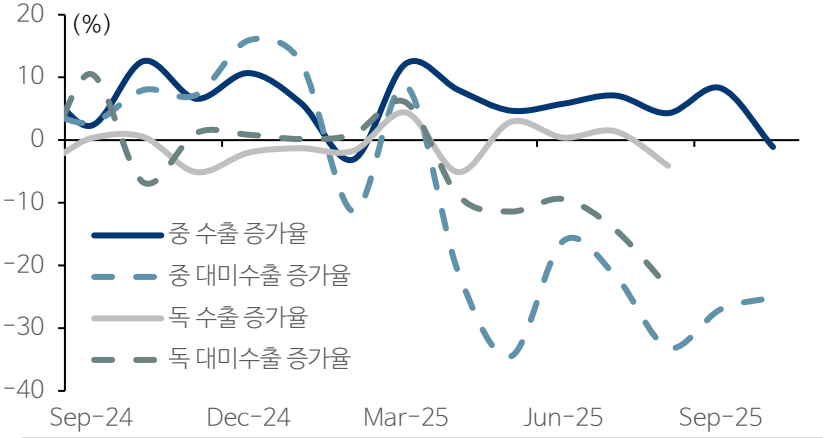
- **무역량, 美 관세에 대비한 조기 선적 영향 등으로 `25년 초반 급증**
  - 글로벌 상품무역이 상호관세 부과(4.2일) 직전 급증. 수입은 미국 등 선진국, 수출은 중국 등 신흥국 중심으로 확대
  - 美 1~3월 산업재(53.9%, yoy), 소비재(36%) 등 수입 대폭 확대. 아시아 등 여타 지역의 수출도 급증
- **하반기 급격한 무역위축 현상은 없으나 관세 영향이 반영되는 움직임**
  - 중국 수출 증가율 1분기 5.7% → 3분기 6.5%(對美 -27.3%, yoy) → 10월 -1.2(對美 -25.2%) , 독일 수출 1분기 0.3% → 3분기 2.5%(對美 -15.7%). WTO, `25년 교역 증가율 전망치 상향(4월 +0.9% → 10월 +2.4%, 상품기준)
  - 4분기 여전히 높은 美 실효관세 부담 및 밀어내기 수출 종료 등으로 글로벌 무역의 여건 악화 가능성.
    글로벌 컨테이너 운임의 하락세 뚜렷(상해-미국간 운임지수 작년말 대비 -37%)

| 수출입 물량지수 추이



자료: CPB

| 주요 수출국 교역 지표 추이



자료: Bloomberg

[참고] 트럼프式 무역정책의 순경제효과

- **4월 최초 발표시 주요 기관들은 관세의 對소비자 완전 전가와 상대국의 보복관세를 기본 시나리오로 설정하면서 경기침체 유발을 예상: 고율관세+보복관세 ⇒ 침체**
  - 4월 상호관세 발표 직후 주요 기관들은 `25년 美 성장률이 -1.1%p~-2.0%p 하락할 수 있다고 전망
  - 예일대 예산연구소(Yale Budget Lab, `25.4월)는 관세 인상으로 단기내 소비자물가 지수의 2.9% 상승을 추정
- **그러나 예상과는 달리, 현재까지는 ▲제한적 가격전가율 ▲대미 타협(中 제외) 상황. 추후 ▲관세수입의 재정지출 전환 ▲대규모 對美 투자 효과 등이 기대**
  - **(가격전가율 하락)** `18~19년에는 관세가 중국산 특정 품목에 집중되었으나 현재는 다수국가에 유사 관세를 부과하고 있어 수출업자가 경쟁력 제고, 점유율 확보 등을 위해 당분간 마진을 줄이며 가격을 인하할 동인 상향
    * '차이나 플러스 원' 전략에 따른 과잉 공급망 형성도 가격전가를 억제. 또한 4월보다 8월 이후 국가별 상호관세 레벨 자체가 하향된 점도 소비자 가격 인상 폭을 예상보다 축소시키는 요인
    * 4월 당시에는 90~100%의 가격 전가율을 예상했으나 10월 현재 관세의 소비자 전가율은 55% 수준(GS)
  - **(대미 타협)** 다수 교역국이 불확실성을 줄이기 위해 對美 보복보다는 타협을 선택. 이에 따라 미국 제품은 상당수 국가에 추가관세 없이 수출할 수 있어 수출 신장에 유리
  - **(관세수입 효과)** 관세 세입액을 재정지출의 형태로 실물경제에 투입할 경우 상당한 견인 효과 발생
    * `26년 관세수입액을 재정지출로 전환할 경우 재정승수를 감안하면, 단기(1~2년)에는 **+0.40~0.54%p**의 성장률 견인 효과 발생 ⇒ 관세 충격으로 인한 성장률 하락 효과(**`26년 -0.50%p**,예일대)를 거의 상쇄
  - **(일부국의 對美 투자 효과)** 약속한 국가들이 對美투자를 실제 이행된다면 상당한 경기 부양 요인이 될 전망
    * 일본이 향후 5년간 투자금을 균등하게 배분하고, 투자 집행률 60%, 부가가치 창출 비율 65%를 가정할 경우 **미국 GDP 기여도는 연간 최대 +0.14%p**

01 세계경제 동향 · 2026년 전망

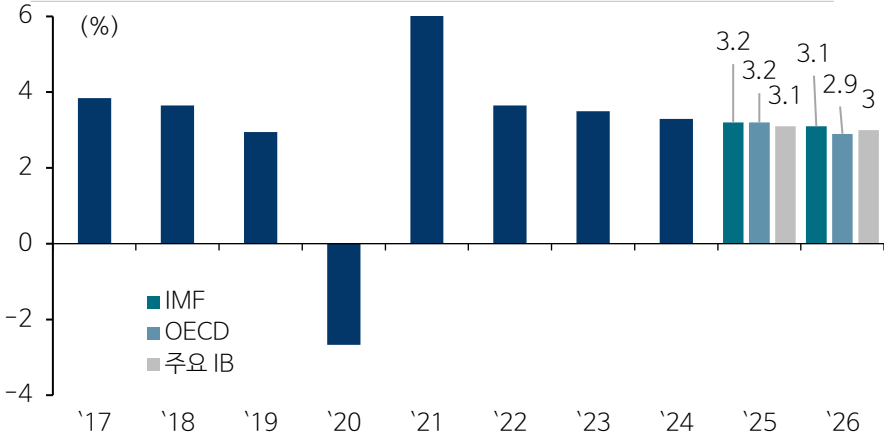
1. 2025년 세계경제 동향
2. 2026년 세계경제 전망

“내년 세계경제
중저속 성장 뉴노멀화”

내년 세계경제, 중저속 성장의 뉴노멀화

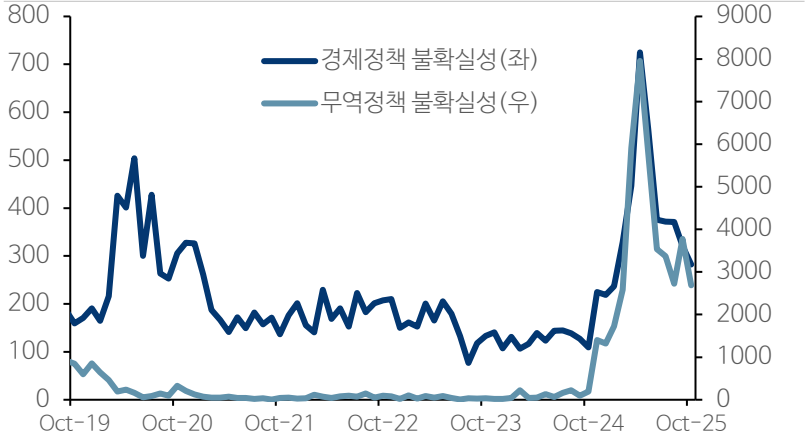
- **내년 성장세 완만한 둔화세 유지(5년 연속↓). 둔화폭은 제한(`25년 3.2% →`26년 3.0%, 이하 IB)**
  - 미국은 관세부담에 따른 수입물가 상승 및 구매력 약화. 유로존은 수요 부진 속 재정지출 확대 효과 지연. 중국은 소비 등 내수 위축 및 과잉생산 억제 정책 등이 주된 경기하방 요인으로 작용
  - 다만 AI, 반도체 수요 및 설비 투자 증가 등 힘입어 `26년 성장률 전망치 상향 조정(5월 2.5% → 10월 3.0%)
  - 국가별로는 미국을 제외한 주요국 성장률이 하락(美 2.0 → 2.1%, EU 1.8 → 1.1%, 日1.1 → 0.7, 中 4.9 → 4.3%)
  - `26년 글로벌 분기별 성장 전망: 1Q 3.1% → 2Q 3.1% → 3Q 3.1% → 4Q 3.7%(전기비연율, JPM/GS/UBS 평균)
- **상·하방 요인 병존하나, 기폭요인 발생시 경제침체에 대한 경계감이 재부각될 소지**
  - △ 재정 악화 △ 공급망 분절 △ 지정학리스크 △ AI 버블 경계감 등 심화 시 성장률 최대 0.5%p 하락(WB)

| 글로벌 성장률 전망



자료: IMF, OECD, 주요 IB

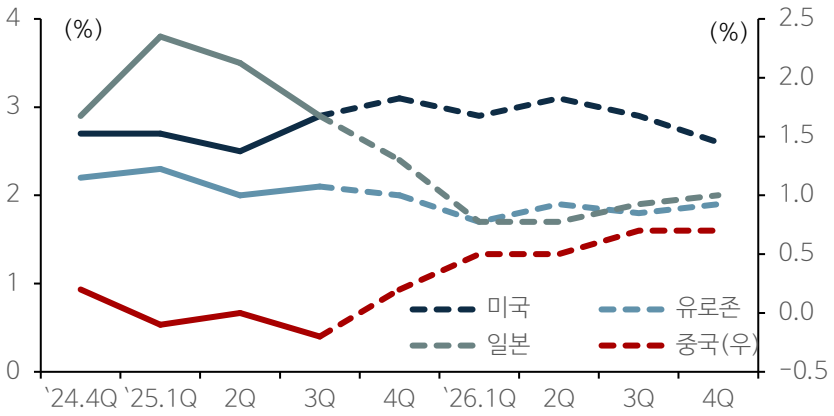
| 미국 정책 불확실성지수



자료: Economic Policy Uncertainty

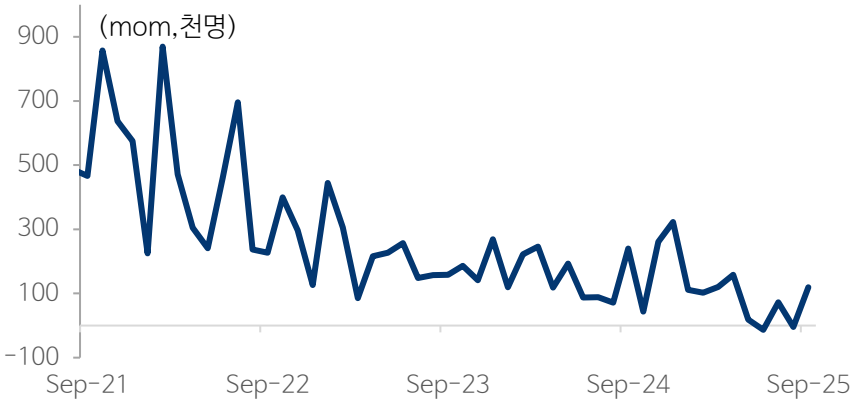
인플레•고용간 엇박자 지속

| 주요국 인플레이션 전망



자료: Bloomberg, 주: 전망치 점선 표시

| 미국의 비농업고용 인구



자료: Bloomberg

- **美 인플레, EU 디스인플레 유지. 中 디플레 완화. 강도는 축소**
- 미국: 관세 비용의 전가로 물가 상승세 3% 초반대로 반등 후 서서히 둔화되나 억제 목표치 2% 상회
- 유로존: 수요 및 임금 상승률 둔화 등으로 물가 억제 목표치 2% 수준 유지
- 중국: 소비자 물가의 1% 이내 저수준 지속되나 소비 개선 등으로 반등
- **美,中, EU의 고용 부진은 구조적 요인으로 단기내 해소 기내難**
  - 인구고령화 및 AI 발전 등 산업구조 변화 등으로 기업의 채용 기피 현상이 뚜렷
  - 국가별 실업률 전망(`24년→`25년→`26년)

    미국: 4.0% → 4.3% → 4.4%

    프랑스: 7.4% → 7.5% → 7.6%

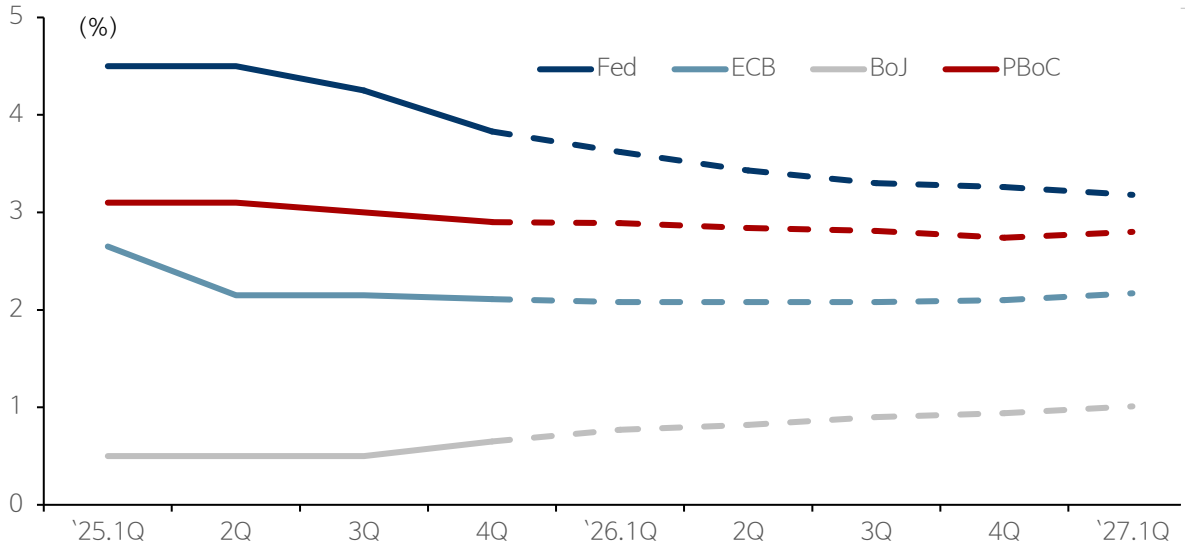
    독일: 6.0 → 6.3% → 6.3%

    중국: 5.2 → 5.1% → 5.2%

통화정책 차별화 속에 중간지점으로 수렴

- **통화정책 차별화: 美中 완화 기조, EU 동결, 日 인상 압력.**
  운용 폭은 당초 예상보다 축소될 가능성
  - 미국: 인플레이션 우려 불구 고용위축으로 금리인하 기조는 유지(25bp 3회↓, `25년 12월 포함, IB 평균)
  - 중국: 소비 부양 필요성 및 美 금리인하 등으로 소폭의 추가 금리 및 지준율 인하 가능성(0.5회↓)
  - EU: 약한 성장세 속에 금리인하 사이클 종료 기대 증가. `26년 4분기에는 소폭 인상 압력(0회)
  - 일본: 다카이치 총리의 경기대응으로 불확실성 크나 금리 인상 압력 지속(1.5회↑)
  - 신흥국: 국가별, 지역별로 상이하나 상대적으로 안정적 물가 등으로 인하 여력 보유

| 주요 중앙은행 정책금리 전망



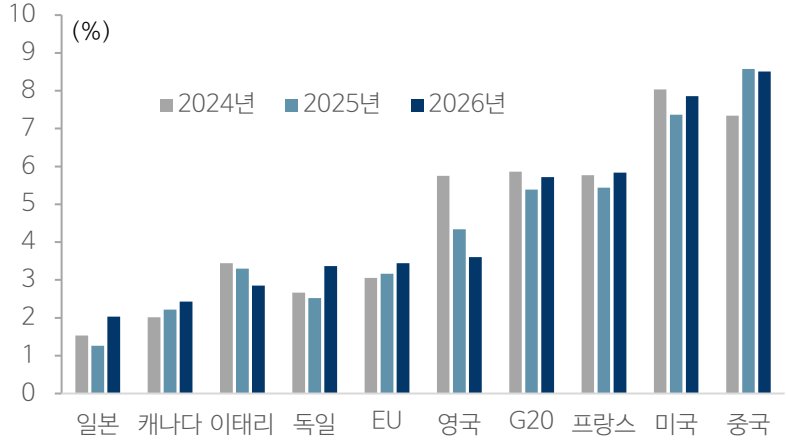
자료: Bloomberg. IB 평균. 점선은 전망치

| 선진국-신흥국 소비자물가 상승률 비교

경기부양 정책에 따른 재정건전성 우려 지속

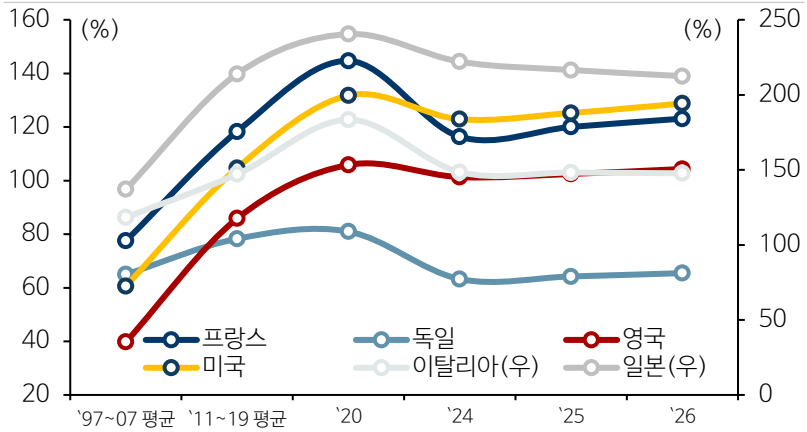
- **주요국 재정적자 국가별 차별화되나 확장적 기조는 유지**
  - 미국: 관세수입 불구 `25년보다 높은 GDP 대비 7% 후반대 재정적자 예상(OECD 등). 감세법안(OBBBA) 으로 10년간 재정적자 $3조 증가. 과거에 비해 국채이자 부담이 증가한 반면 지출의 성장촉진 효과는 축소
  - 유럽: 에너지 보조금 축소 불구 독일의 국방비 및 인프라 지출 확대 계획 등으로 재정적자 증가세가 지속 영국과 이탈리아는 재정적자 규모가 2년 연속 축소되나 팬데믹 이전 수준을 상회
- **재정건전성 우려 부각에 따른 금리 상승 등 경제 부작용이 여전**
  - 주요 선진국 부채 비율은 성장 둔화, 이자상환 비용(美 `24년 GDP 4% 초과), 군사비 지출에 따른 재정 압박이 기후 변화 대응, 고령화로 인한 장기 재정부담과 맞물려 상승 전망(`25~`26년, 美 +0.5%p, +EU 0.3%p, 日 +0.8%p IMF)
  - 선진국 재정건전성 우려發 금리상승은 국채 이자상환 부담, 민간투자 구축 효과, 신흥국 금융비용 증가 등 초래

| 주요국 GDP 대비 재정적자 비율



자료: IMF

| 주요 선진국 정부부채 추이



자료: OECD

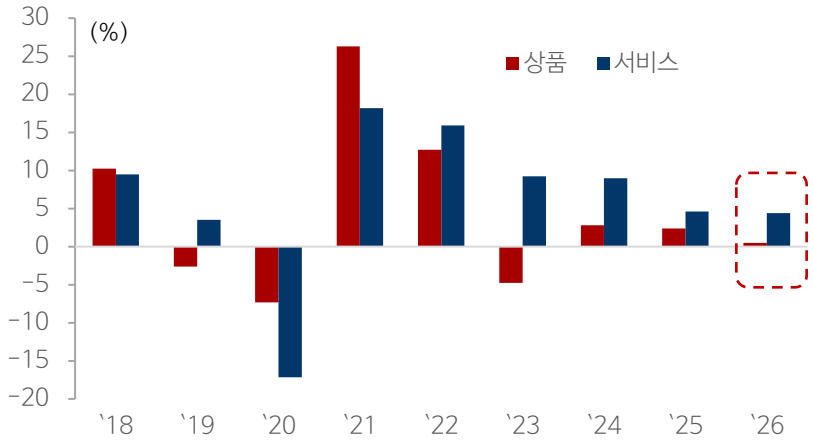
글로벌 무역량은 상품 중심으로 둔화 예상

- **전체 무역 증가율이 `25년 3.0%에서 `26년 1.5%로 둔화(상품+서비스)**
  - 특히 상품 무역은 2.4%에서 0.5%로 큰 폭 둔화*(서비스 4.6% → 4.4%, WTO)

    * `26년 지역별 증가율(%, `25년): 북미 -3.4(-4.0), 남미 -1.3(5.6), 중동 0.5(2.9), 아시아 1.4(5.5), 유럽 1.4(1.6) 順

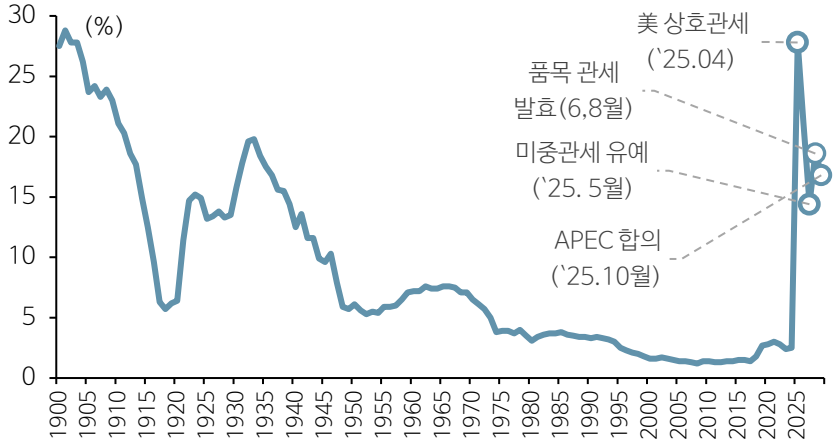
- **관세의 가격 전이가 본격화되는 가운데 성장둔화 등 구조적 요인도 가세**
  - 美 관세 수준이 여전히 높은 상황에서 `25년 관세 회피를 위한 선수출의 기저효과가 `26년 위축 요인으로 작용
  - CEO 서베이 결과 재고 소진, 기업 관세 흡수력 축소 등으로 소비자의 관세 부담이 커지면서 구매 수요가 둔화. `26년 물가 상승분의 약 20%가 관세와 직간접 영향(JPM)
  - 글로벌 보호무역주의 강화, 공급망 비용 증가, 中 과잉생산 억제, 전통기업 구조조정 등이 무역 활성화를 제약
  - 전세계 성장률이 5년 연속 둔화되는 가운데 과거 무역 증가율이 경제 성장률보다 높았으나 역전 현상도 뚜렷

| 전세계 무역 증가율



자료: WTO

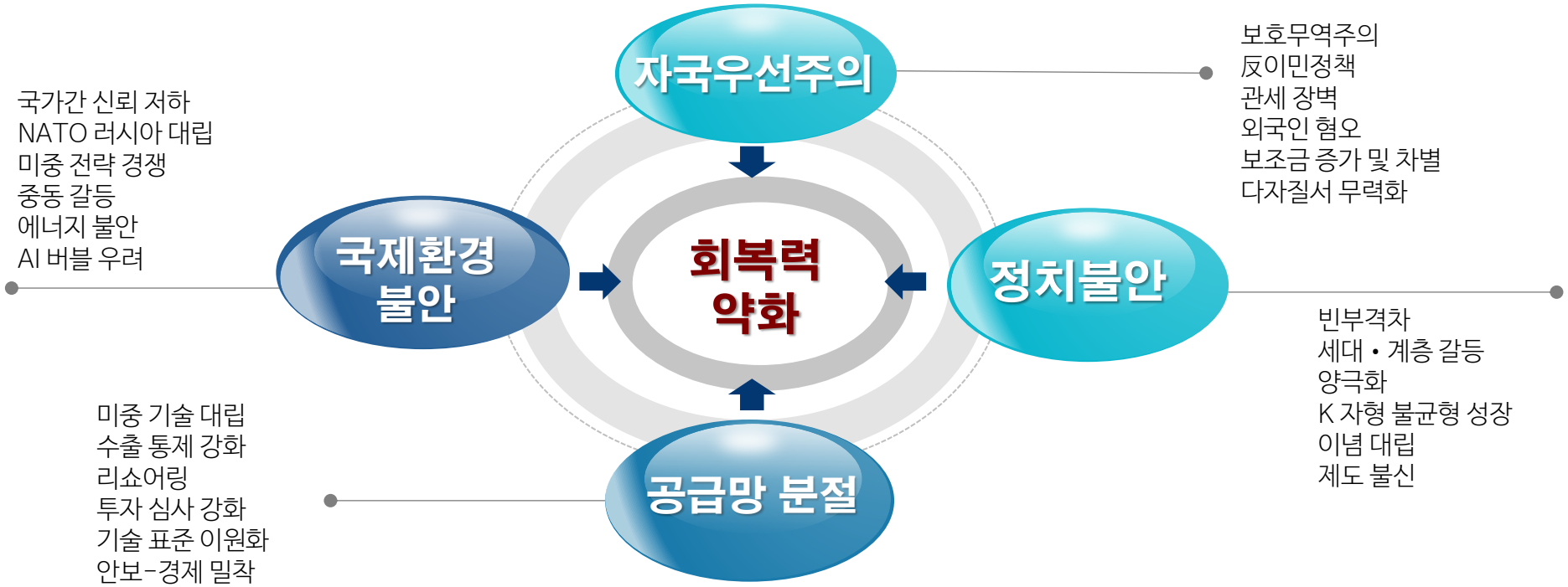
| 美 실효 관세율



자료: OECD

자국우선주의, 정책환경 불안 등으로 회복력 약화 우려

- **힘의 논리 부각, 국제 질서 훼손, 포퓰리즘 등이 AI • 자산 버블 등 경제요인과 맞물려 글로벌 성장이 둔화하고 지역간 분절화, 경제 비효율 고착화 우려**
  - 미국과의 관세 합의로 표면적으로는 불확실성이 완화되었으나, 이를 계기로 자국우선주의가 여타국가로 확산
  - 상호 신뢰가 저하되고 국제 규범도 무력화되면서 국가간 장벽이 커져 글로벌 경제의 효율성이 저하
  - 미중간 기술 및 희토류 대립으로 공급망 불안과 분절이 발생하면서 중복 투자 등 막대한 비용(연 1조$) 발생
  - AI 기반 산업의 과대평가 및 자산 버블 우려가 맞물려 글로벌 금융시장의 충격과 시스템 불안을 야기

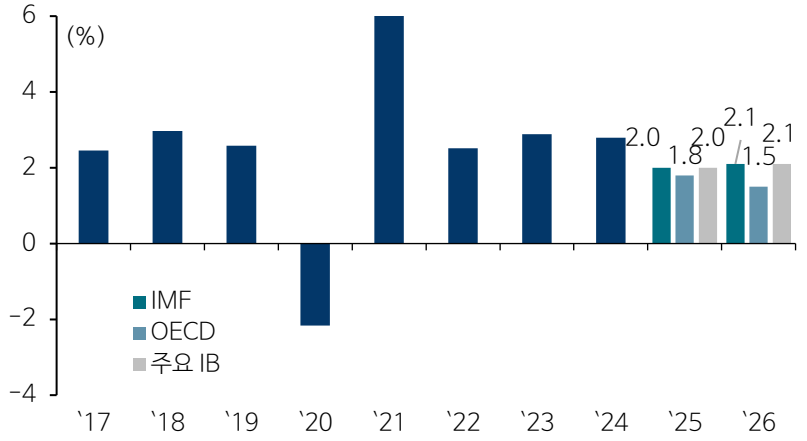


[1] 미국: AI 부문 중심으로 완만한 성장세 지속

- **(컨센서스) 정책 불확실성 완화 등으로 타 지역 대비 양호한 성장 예상(`25년 2.0% → `26년 2.1%)**
  - 관세발 물가상승에 따른 구매력 약화에도 OBBBA의 세제 혜택, 점진적 고용 개선에 따른 소비 증가, 견조한 AI 부문 투자 및 무역갈등 완화에 따른 자본지출 등이 안정적 성장을 뒷받침할 전망

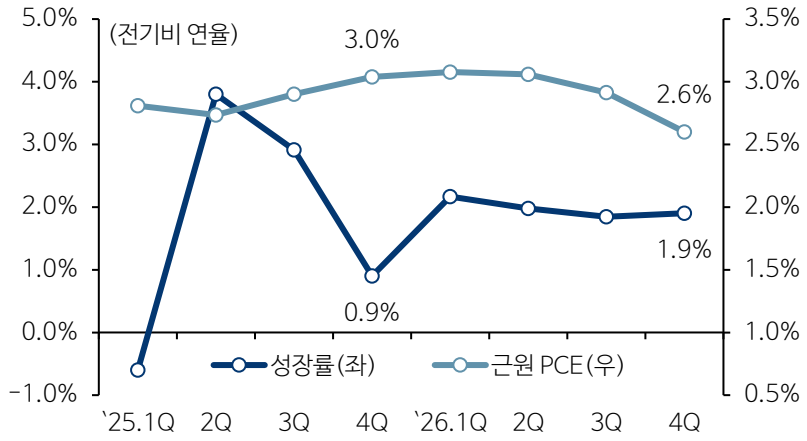
    * 분기별 성장률 전망치 : `26.1Q 2.2% → 2Q 2.0% → 3Q 1.8% → 4Q 1.9%, 전기비 연율
- **(평가) AI 부문에 집중된 성장, 관세發 인플레이션 장기화 가능성 등은 불안요인**
  - AI 기반 부의효과가 고소득층에 한정되고, 기업투자도 AI 쏠림현상. 자산가격 조정, 기업 신용 리스크 발생 시 급격한 경기하강 위험 존재
  - 연준, 노동시장 하방위험과 관세發 물가 상승압력, 서비스 부문 디스인플레이션 정체 등 고물가 위험 병존. 3%대 물가상승률 장기화 시 추가 금리인하 여력이 제한될 소지(주요 IB 평균, `26년말까지 3회 예상)

| 미국 성장률 전망



자료: IMF, OECD, 주요 IB

| 미국 분기별 성장률 및 물가상승률 전망



자료: 주요 IB

미국 주요 위험요인 및 관전 포인트

Positive

AI 투자의 성장기여 지속

노동 생산성 향상, 노동수요 회복

서비스 디스인플레이션 진전

재정의 경기부양 효과

Negative

미중 무역갈등 재고조

기대 인플레이션 상승

노동시장 냉각 심화

빅테크 기업 수익성 저하

| 관전 포인트 |

통화정책: 연준의 이중책무 간 충돌 우려 속 위원들 간 이견 확대. 의장 교체 이후 중립성 유지 여부

무역정책: 대법원 IEEPA 관세 판결, 반도체 의약품 등 품목별 관세 추가 부과, USMCA 재협상

재정정책: 1.30일 임시예산안 만료 전 예산안 합의 여부, OBBBA의 경기부양 효과 및 국채발행 확대 여부

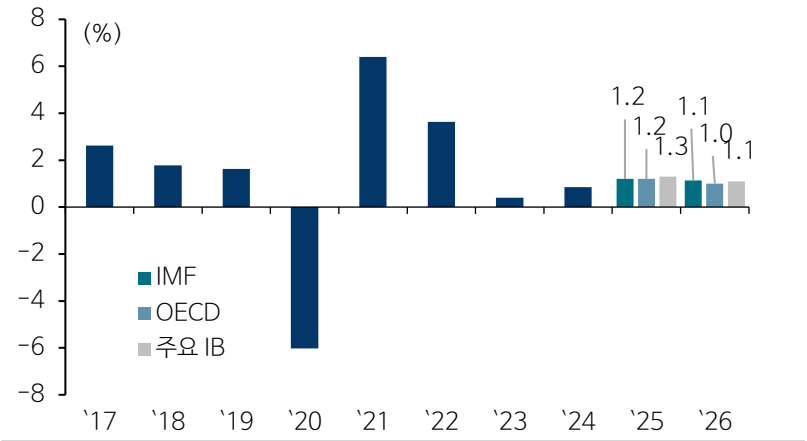
인플레이션: 관세의 소비자 전가 장기화 속 높은 기대 인플레이션 고착화 우려, 서비스 물가 디스인플레이션 추가 진전

노동시장: 고용 둔화 속 해고 증가세 전환 여부, 노동 수요-공급 동반 둔화 현상의 지속가능성 등

[2] 유로존: 독일 경제 반등. 완만한 회복 흐름 지속

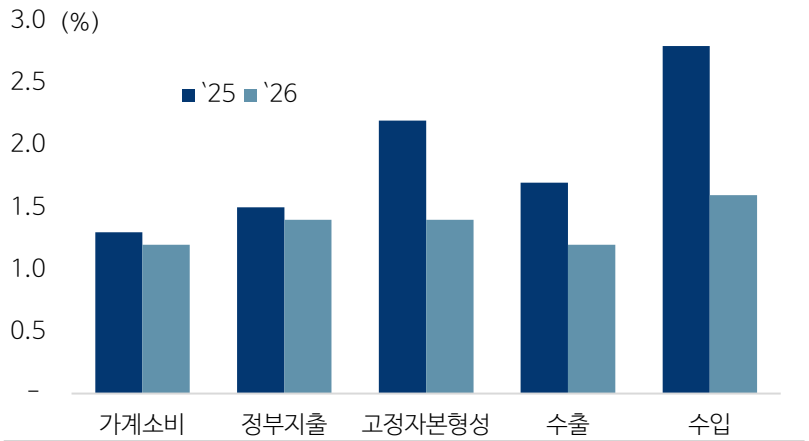
- **(컨센서스) 무역환경 악화에도 재정확대 등이 성장을 지지(`25년 1.3%→`26년 1.1%)**
  - 내수는 독일 중심의 방위(EU)·인프라(독일) 투자 확대, 가계 소비여력 개선, 그간의 정책금리 인하에 따른 완화적 금융환경 지속, EU 자금 지원 등에 힘입어 회복 흐름을 이어갈 전망
  - 그러나 순수출은 미 관세 충격, 중국과의 경쟁 심화, 유로화의 펀더멘털 대비 고수준 지속 등으로 더 이상 성장에 긍정적으로 작용하지 않을 가능성
- **(평가) 예상을 상회하는 대중 무역긴장 증가, 정책환경 악화 등에 요주의**
  - 방산 제외 산업 부문은 구조적 역풍에 직면. 중국의 공급망 통제나 공급 과잉 시에는 부정적 영향 소지
  - 독일 제외 회원국의 재정지출 확대 여력은 제한적. 정치적 갈등, 공급 제약, 금리 상승 등으로 개혁 및 지출 효과가 기대에 못 미칠 가능성도 존재

| 유로존 성장률 전망



자료: IMF, OECD, 주요 IB

| 지출항목별 성장 전망



자료: Bloomberg

유로존 주요 위험요인 및 관전 포인트

Positive

방위(EU)·인프라(독일) 투자 확대

고용·물가 안정

높은 가계저축률

EU 경기회복기금(RRF)

Negative

미 관세 정책

중국의 공급망 무기화

정치 불안

지정학적 리스크

| 관전 포인트 |

통화정책: ECB 금리 인하 사이클은 종료. 재정확대에 따른 물가 상승 압력 증가로 2026년말에는 인상 전환 가능성

재정정책: 방위·인프라 지출 확대는 경기를 지지하는 요인이지만 이행 속도 및 세부 계획이 관건

무역긴장: 핵심 공급망의 중국 의존, 중국의 과잉 생산능력 등으로 산업 경쟁력이 크게 약화. 중국발 부정적 영향 유의

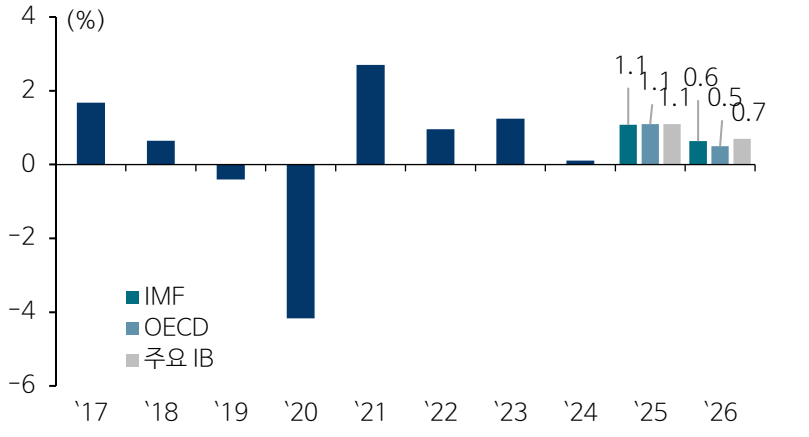
정치불안: 각국에서 소수 여당, 다당 연립에 의한 정부 운영으로 개혁 모멘텀 확보가 지연될 가능성

FTA 가속: 경제 안보 강화를 위한 Global South와의 파트너십 확대 가속. 실행력 및 단기 효과에 관심

[3] 일본: 경기 부양과 인플레 대응의 균형 잡기

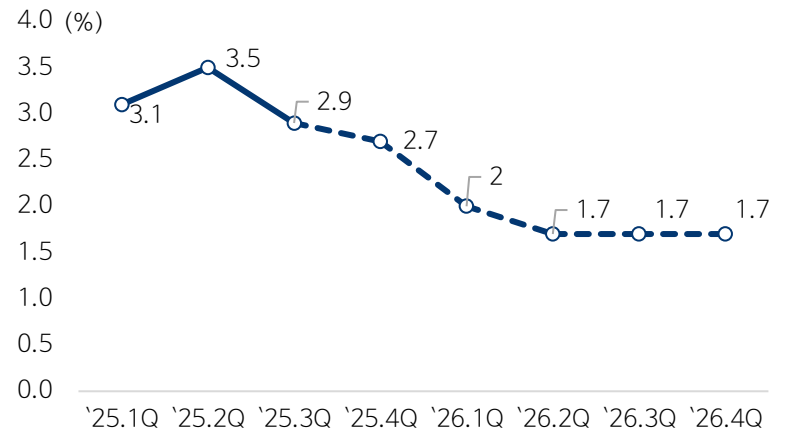
- **(컨센서스) 대외수요 둔화에도 재정지출 확대로 완만하게 성장(`25년 1.1%→`26년 0.7%)**
  - 수출은 미 관세 인상으로 둔화되겠으나 엔저가 둔화 압력을 일부 상쇄. 한편 다카이치 내각의 경제대책(21.3조엔)*이 가계소비와 기업투자를 끌어올릴 것으로 예상
    * ▲생활안전보장·고물가 대응(전기·가스 보조금, 상품권, 아동수당 증액, 휘발유 잠정세율 폐지 등) 11.7조엔 ▲위기관리투자·성장투자(AI·반도체, 조선, 양자 등 5개 부문 투자 확대 등) 7.2조엔 ▲방위력·외교력 강화 1.7조엔 ▲예비비 0.7조엔
  - 구조적 일손 부족, 인플레이션으로 `26년 춘투 임금상승률도 `25년(5.25%) 수준에 근접할 가능성
- **(평가) 엔저 장기화가 경제대책 효과를 억제할 우려. 중일긴장 고조도 위험 요인**
  - 재정지출이 엔저 등을 통해 물가 상승 압력을 높이게 되면 소득보전 등 고물가 대책 효과가 반감
  - 일본-중국간 긴장 고조는 새로운 위험 요인. 희토류 공급 중단으로 이어질 경우 경제 전망 악화 불가피

| 일본 성장률 전망



자료: IMF, OECD, 주요 IB

| 물가상승률(신선식품 제외) 전망



자료: 총무성, Bloomberg

일본 주요 위험요인 및 관전 포인트

Positive	Negative
경제 대책 시행	엔저 장기화
명목 임금 상승	물가 부담 증가
GX·DX 투자 수요	대미 수출 둔화
관광 수요 호조	공급 제약 지속

| 관전 포인트 |

외환시장: 다카이치 내각 출범 이후 엔저 장기화 관측 증가. 수입 물가 상승률 재가속 위험

통화정책: 다카이치 내각의 재정 확대 · 금융 완화 선호 경향으로 일본은행의 기존 정책과 상충 소지

장기금리: 재정규율 완화 우려와 기대 인플레이션 상승 시의 장기 금리 상승 추세 지속 여부

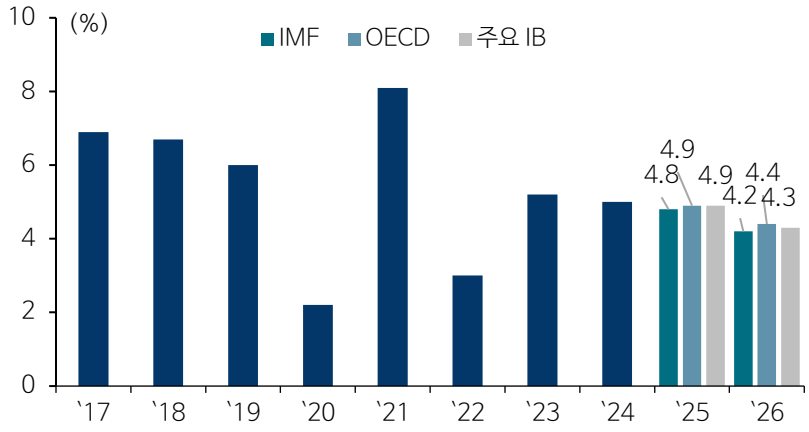
임금인상: 자동차 업계를 중심으로 기업 이익 감소, 임금 인상 자세 약화 등 미 관세 인상 여파를 경계

중일갈등: 갈등 심화 및 장기화 시에는 방일 관광 수요 감소, 대중 수출 둔화 등으로 경기에 악영향 우려

[4] 중국: 내수 회복 기대 불구, 성장 둔화

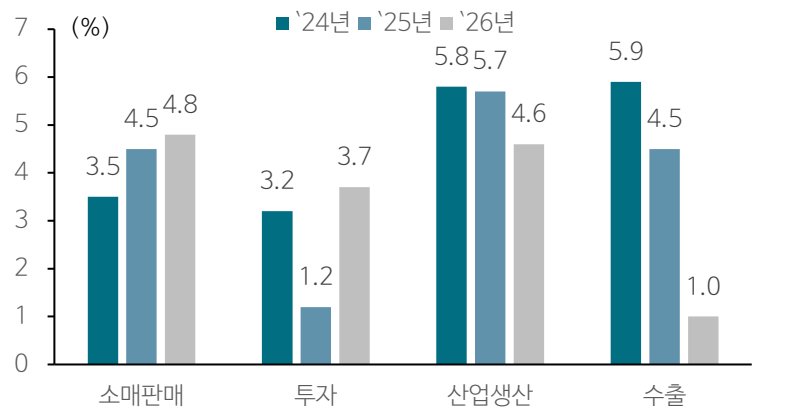
- **(컨센서스) 경기부양책 지속되나, 성장세 둔화 예상(`25년 4.9% → `26년 4.3%)**
  - 재정지출 확대와 소비 활성화 조치, 첨단산업 육성 등이 성장을 어느 정도 지지
  - 과잉생산 축소 등으로 전통기업의 신규투자가 줄어들고 생산과 고용도 다소 둔화될 소지
  - 부동산시장 부진 장기화와 거래량 위축으로 지방정부 세입이 감소하고 경기부양책을 제약하는 현상이 지속
- **(평가) 관세부담 완화와 첨단 제조업 활성화 등으로 전망치 소폭 상회 기대**
  - 서비스업 소비가 다소 개선되고 투자는 기저효과와 지방정부 인프라투자 등으로 큰 폭으로 증가할 소지
  - 수출은 우회수출 규제 등이 부담이나, 최근 미중갈등 완화 등으로 예상치(1.0%)를 상회할 전망
  - 첨단산업 성장률이 10%를 상회한 가운데, 일부는 관련 생산 등을 반영해 전망치 상향(GS 4.3%→4.8%)

| 중국 성장률 전망



자료: IMF, OECD, 주요 IB

| 중국 주요 경제지표 실적 및 전망



자료: Goldman Sachs 등

중국 주요 위험요인 및 관전 포인트

Positive	Negative
확장적 재정정책	부동산시장 부진
첨단산업 투자	지방정부 재정부담
서비스업 활성화	저물가 장기화
관세 불확실성 축소	과잉생산 규제

| 관전 포인트 |

내수 촉진: 이구환신(제품·설비 교체) 보조금과 사회보장제도 등의 가처분소득 확대 및 서비스소비 촉진 여부

첨단산업: 디지털 강국 도약 위해 인공지능 등의 투자 확대하고, 무인택시 등으로 기술발전-상업화 선순환 구축

부동산시장: 4년 이상 지속된 부진이 다소 완화되면서 저점 탐색하고 경제성장의 부정적 영향도 축소될지 주목

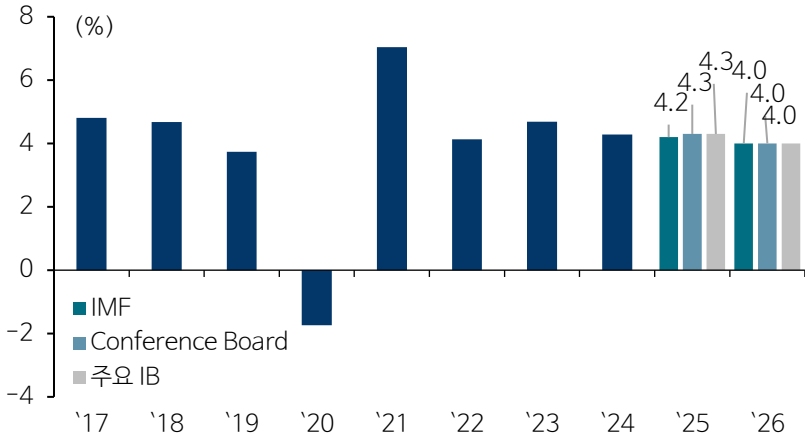
과잉생산 억제: 전기차 등의 가격 경쟁 규제가 단기적으로 기업의 수익성을 악화하고 신규투자도 제약할 가능성

미중 구조적 갈등: 미중 정상 합의로 불확실성은 완화되나, 희토류·첨단기술 둘러싼 내재갈등 격화 우려

[5] 신흥국: 성장세 둔화 불구 하방위험 완화

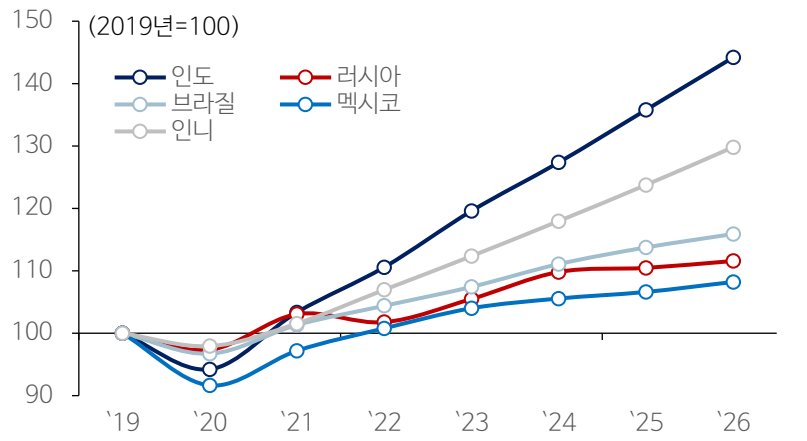
- **(컨센서스) AI 투자 및 관련 수출 증가 등으로 4% 내외 성장 지속(`25년 4.3%→`26년 4.0%)**
  - 미중 갈등 지속, 부채 부담 확대, 일부 국가내 정치적 불안 등이 맞물리며 완만한 성장 둔화가 예상
  - 견조한 수출과 물가 안정 지속 등으로 완화적 통화정책 기조 유지. 또한 주식·채권 시장으로의 외국인 자본 유입 확대와 통화 강세가 맞물리며 경제 성장 여력을 뒷받침(주요 IB `26년 전망치 : 4월 3.7%→ 11월 4.0%)
- **(평가) 대내외 불안 지속 속 정책 대응, 수출 경쟁력 등으로 지역별 차별화**
  - 아시아는 정치 불안, 美 관세 우려 지속에도 AI 제품 수요 호조 등으로 신흥국 성장을 주도. 베트남은 공공투자 확대, 중산층 증가 등으로 내수 개선. 인도는 美 관세 협상 진전 가능성 등으로 수출 경쟁력 회복 기대
  - 멕시코, 콜롬비아 등 해외 노동자 비중이 높은 중남미 국가들은 송금세 등이 소득과 소비를 위축시킬 우려

| 신흥국 성장률 전망



자료: IMF, Conference Board, 주요 IB

| 주요 신흥국 성장 경로



자료: IMF

신흥국 주요 위험요인 및 관전 포인트

Positive	Negative
AI 부품 및 설비 수출 증가	무역 공급망 분절
인플레이션 압력 약화	부채 상환 부담 증대
완화적 통화정책 지속	지정학적 리스크
외국인 자본유입 확대	정치 불안

| 관전 포인트 |

통화정책: 미국 연준의 금리 인하 기대와 물가 안정 지속 등으로 완화적 통화정책 기조가 유지될 가능성

대외수요: 미국의 품목별 관세 등으로 인한 무역 불확실성 속 AI 제품 수요 증가에 따른 수출 호조 지속 여부

외환시장: 달러 약세, 외국인 자본 유입, 관세 불확실성, 원자재 가격 변동 등에 따른 환율 등락 확인

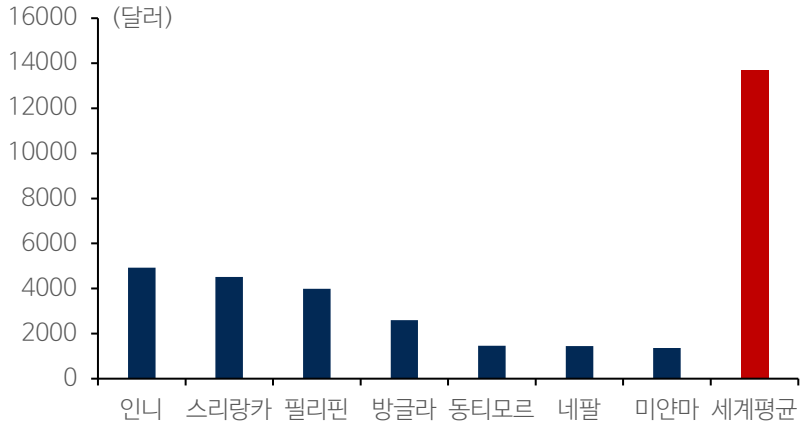
재정여력: 누적 정부부채가 역대 최고 수준(GDP 대비 72%)을 기록하면서 대외부채 상환 부담 증대 및 투자 여력 축소

정치 리스크: 아시아 국가 중심으로 SNS 확산과 부패 정치 등으로 시위가 확산되며 경제 성장에 미치는 영향 주목

[참고] 남아시아 Z세대 시위, 글로벌로 확대 우려

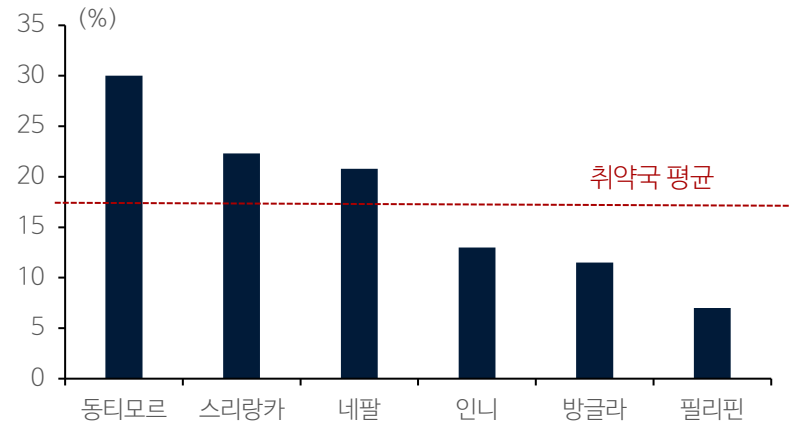
- **구조적 경기 침체 등으로 청년층의 피해가 집중되면서 청년 주도의 시위 고조**
  - 정치적 부패 심화 속 美 고율 관세 등이 경기 하방압력을 증폭시키며 청년층 시위 확산의 촉매로 작용
  - 네팔, 동티모르, 방글라 등 시위 발생국들의 1인당 GDP는 글로벌 평균의 40% 미만에 그치고, 청년 실업률은 20% 이상으로 높은데다 저임금 구조가 심화됨에 따라 사회적 불만이 확대
- **디지털 기반 시위가 격화될 경우 아시아를 넘어 글로벌 불안으로 번질 가능성**
  - 정치적 불안정성이 높은 국가들은 지난 5년간 GDP가 4% 감소. 취약국을 중심으로 모방 시위가 전세계적으로 발생하면서 투자 위축과 소비 둔화 등 경제 전반의 부정적 파급영향이 확대될 소지
  - SNS를 통해 사태 전파 속도가 빨라지고 유럽 등 일부 선진국의 극우주의와 맞물리면서 시위 강도도 높아짐. 정치적 혼란이 심화되는 가운데 극단적 이념 쏠림 현상이 맞물리면서 갈등이 고조될 우려도 상당

| 시위 발생국의 1인당 GDP



자료: World Bank

| 국가별 청년실업률



자료: Financial Times

02 국제금융시장 동향 · 2026년 전망

1. 2025년 국제금융시장 동향
2. 2026년 국제금융시장 전망

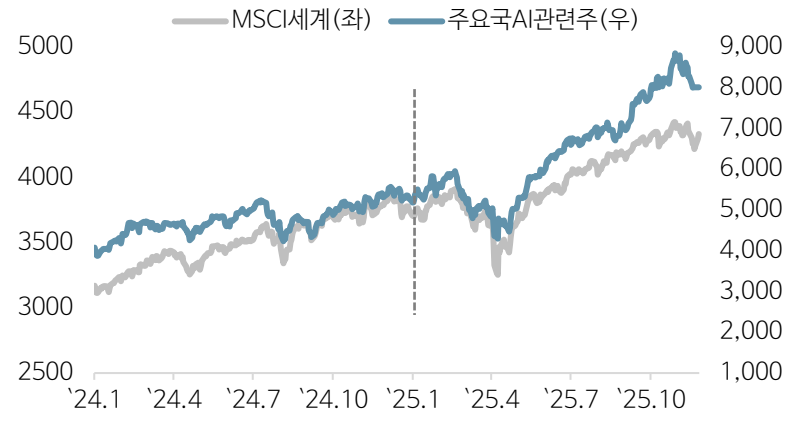
“AI 인프라 붐, 정책 변화(관세, 재정)와 고금리 버티기”

[연간]
세계 주가 +17%, S&P500 +15%
미 국채금리(10y) -57bp, 독일 +31bp, 일본 +70bp
미 달러화 -8%, 유로화 +11.7%, 엔화 -0.6%

미 관세 불확실성에도 AI 주도 주가 상승

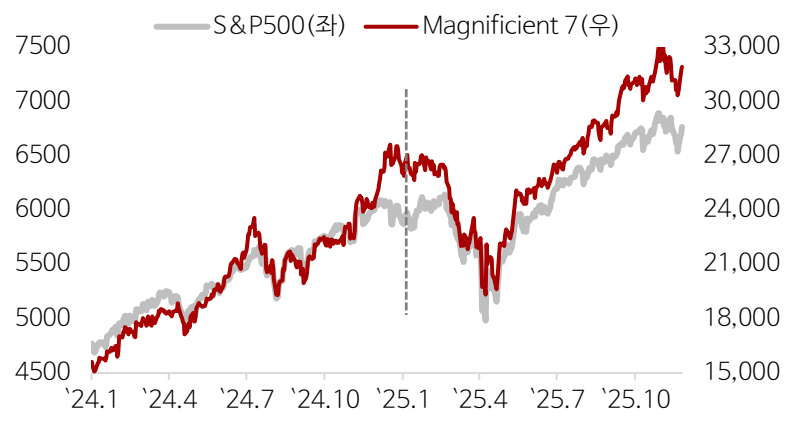
- **주요국 AI 관련주, 긍정적 산업 전망으로 큰 폭 상승하며 주가 견인**
  - AI 관련주는 트럼프 고관세 정책, 누적된 밸류에이션 부담 등에도 불구 대규모 인프라 구축 수요, 반도체 업사이클 등에 힘입어 금년 56% 상승
  - 견조한 기업실적(매출 증가, 기술 수익화 진전 등), 국가 안보 차원에서의 정부 투자 등으로 성장세가 지속되면서 AI 관련주가 전체 주가지수내 차지하는 비중이 증가(미국 50%, 대만 43% 등)
  - 일본 Topix 지수는 반도체 장비 기업실적 개선 등으로 금년 저점대비 44% 상승
- **미 주가는 사상최고치 경신하고 있으나 기대와 우려(AI 버블론)가 혼재**
  - Magnificent7 기업이익 증가폭(26.7%)은 주가 상승폭(17.7%)을 상회하며 P/E가 오히려 하락

| 세계 주가와 주요국 AI 관련 주가 추이



자료: Bloomberg

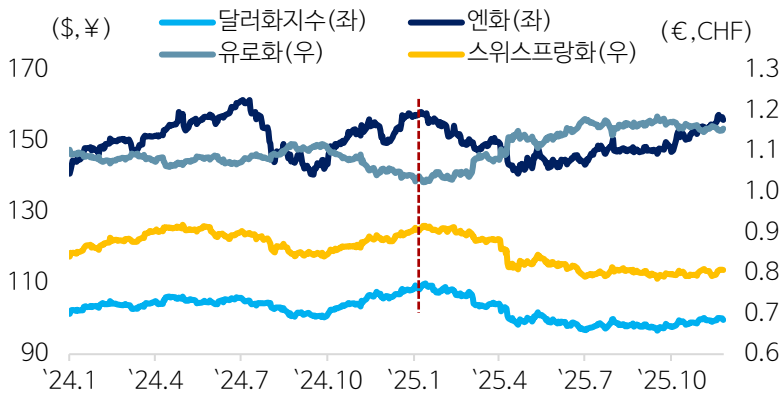
| 미국 S&P500 vs. M7 주가 추이



자료: Bloomberg

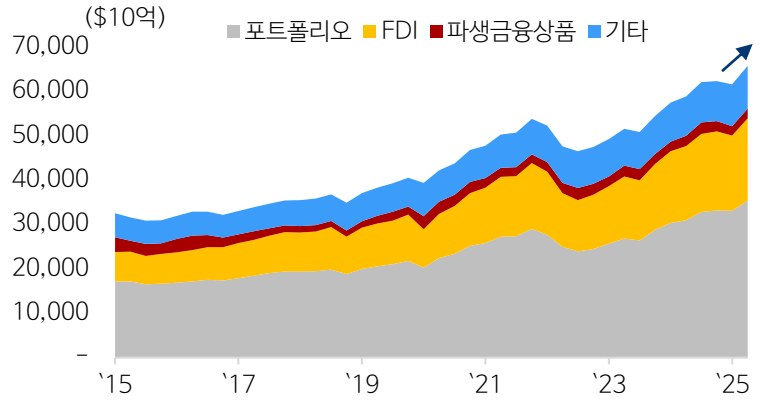
탈달러화(De-dollarization) → Re-dollarization?

| 주요국 환율 추이



자료: Bloomberg

| 미국 대외금융부채 추이



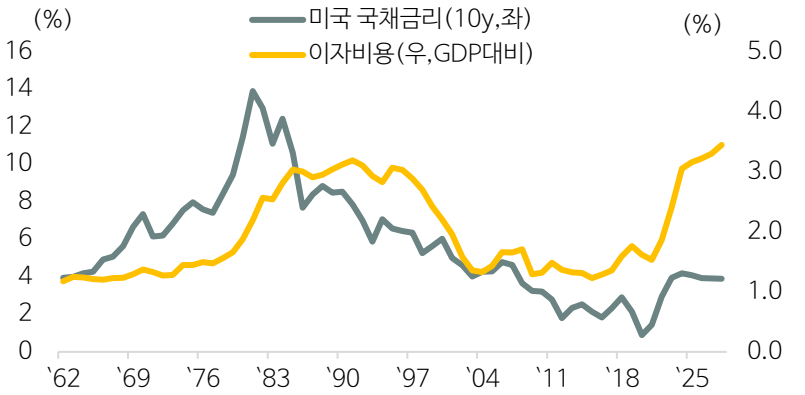
자료: BEA

- **상반기 트럼프의 `해방의 날' 선언 및 연준 독립성 훼손 시도 등이 달러화 위상을 위협**
  - Moody's는 5월 미국의 국가신용등급을 Aaa → Aa1으로 강등. 재정지표 악화, 정치적 양극화 심화 등으로 탈달러화 불안 고조
  - 상반기 엔화(경제회복, 긴축적 통화정책), 유로화(獨 확장적 재정정책), 스위스 프랑화(양호한 재정건전성) 등 강세
  - 달러화와 미 자산에 대한 신뢰도 하락 우려
- **하반기 들어 달러화 약세 주춤**
  - 외국인의 미국 금융자산 투자규모가 증가를 기록(미대외금융부채 `25.1Q $61.5조 → 2Q $65.7조)
  - TINAThere is no Alternative: 달러화를 대체할 안전통화 부재 → 풍부한 유동성 등으로 미국 국채의 독점적 지위 유지
  - 미 경제지표 발표 지연 속 연준의 금리인하 불확실성(신중론) 부상
  - 달러화 약세폭, 최대 -11% → -8%로 축소

‘Higher for longer’의 파급효과

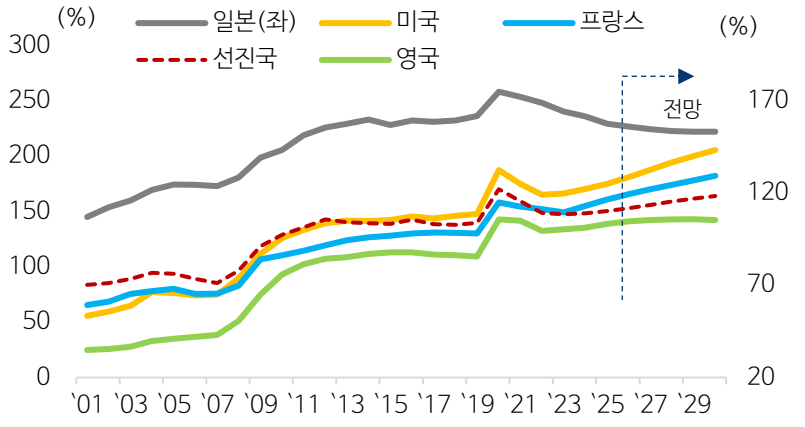
- **코로나 이후 감소하던 주요국의 정부부채가 확대**
  - 과거 유사 금리대(3%후반)와 비교시 부채의 절대 규모가 늘어나 이자비용 부담은 증가세
  - 과거 선진국은 증세, 발권력으로 국채금리 안정화. 현재는 증세, 복지 축소시 정치 입지 축소 → 확장적 재정 불가피(미국, 프랑스, 일본, 영국 등)
  - 구조적 지출 증가로 정부부채 증가속도 조절 능력에 대한 시장의 의구심 확대
- **주요국 국채의 무위험자산 지위 약화, 금리 변동성 증가**
  - 정부재정 전망 악화-금리상승의 부정적 악순환: 초장기채 입찰 부진(시장금리대비 높은 금리에 입찰, 저조한 응찰률), 일부 회사채(Airbus, LVMH, Siemens 등) 금리보다 높은 국채 유통금리
  - 중앙은행의 금리인하는 경기둔화 대응보다 정부의 비용절감 필요성에 노출
- **통화정책 기조에 따른 국가별 차별화**
  - 10년 만기 국채금리 기준, (연간 등락폭) 미국 -57bp, 독일 +31bp, 프랑스 +27bp, 일본 +70bp

| 미 국채금리(10y)와 GDP대비 이자비용 추이



자료: CBO

| 미국, 일본, 프랑스, 영국의 정부부채 전망



자료: IMF

[참고] 글로벌 투자자금의 미국 유입동향

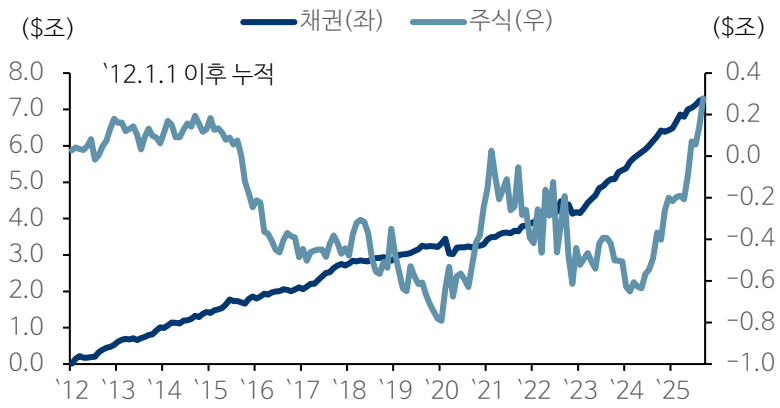
`25년 국가별 대미 증권자금 유입 비교

`25년					
채권			주식		
순위	국가	순유입 규모	순위	국가	순유입 규모
1	영국	235.9	1	캐리비안	116.2
2	일본	118.7	2	케이먼	112.2
3	캐나다	77.5	3	아일랜드	87.2
4	룩셈부르크	70.7	4	한국	53.2
5	노르웨이	69.2	5	싱가포르	48.9
6	케이먼	60.9	6	스위스	45.1
7	프랑스	60.3	7	노르웨이	32.0
8	캐리비안	48.5	8	일본	28.3
9	UAE	41.3	9	프랑스	22.8
10	홍콩	36.1	10	네덜란드	20.2

자료: 미국 재무부 *주: $십억

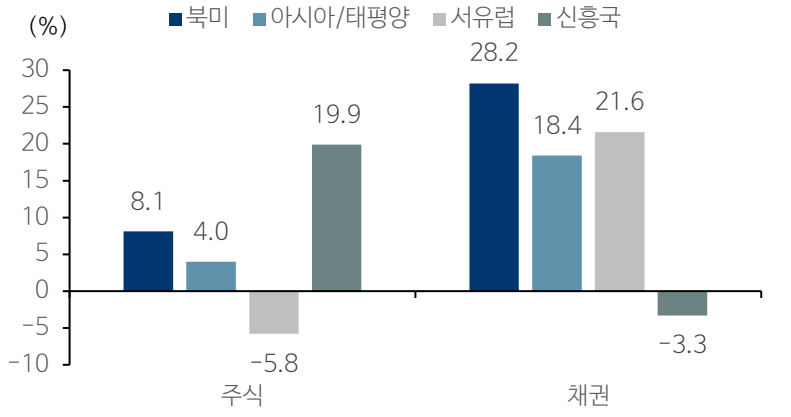
- **`25년 1~9월 중 미국으로 채권은 8,622억달러, 주식은 4,772억달러 유입**
  - `25년 미국으로의 채권자금은 영국, 일본 중심 / 주식자금은 캐리비안, 케이먼 중심으로 유입
  - `23~`25년 누적으로 채권자금은 영국($5,099억), 캐리비안($4,227억) 중심 / 주식자금은 케이먼($3,558억), 캐리비안($2,988억), 아일랜드($2,878억) 중심으로 유입
  - 우리나라는 `25년 9월까지 미국 주식 순매수 규모에서 4위를 기록($532억) 중이며, 채권 순투자 규모는 20위를 기록 중($173억)

미국으로의 외국인 증권자금 유입(CAGR `13~`22: 17%, `23~: 32%)



자료: 미국 재무부, FED

`23년 이후 지역별 펀드자금 유입(펀드 순자산 대비)



자료: EPFR

02 국제금융시장 동향 · 2026년 전망

1. 2025년 국제금융시장 동향
2. 2026년 국제금융시장 전망

"AI 수익화,
부채의 지속 가능성에 좌우"

국제금융시장, 완만한 위험선호 예상

- **국제금융시장의 컨센서스는 글로벌 경제의 연착륙에 기반한 낙관론을 전제**
- **그러나, 성장, 인플레, 무역긴장, 신용버블 관련 단기 리스크 잠재**
  - 차기 연준 의장의 대폭 금리인하 시, 인플레이션 급등 위험 존재. 사모대출 등 신용시장 불안 존재
  - 주요국 정부의 재정확대 여력이 부족할 경우, 경제의 복원력(resilience)도 도전 과제

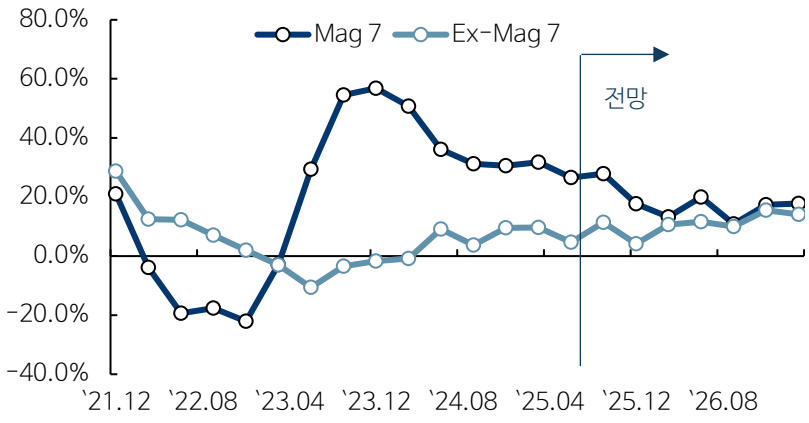
	통화정책	인플레이션	재정정책	경제성장
Worst	대폭적 금리 인하(Overeasing)	고인플레이션 고착화 위험	정부부채 급증으로 여력 제한	스태그플레이션
BASE	**미 금리인하 + 여타국 동결 or 소폭 인상**	**물가 상승 위험 있으나 일시적**	**대규모 지출, 재정건전성 우려 지속**	**완만한 성장세**
Best	금리인하 기조 유지	디스인플레이션	경기부양→ 성장촉진	성장 개선

주가, 조정과 회복 반복
금리, 제한적 하락
달러, 상저하고

[1] 주가: AI 테마, 수익 사이클이 방향성 결정

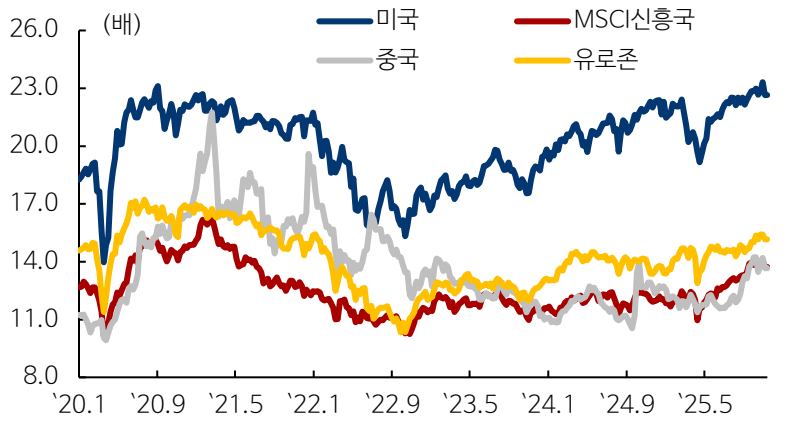
- **미 주가 상승은 더딘 AI 투자의 흑자 전환, 고평가 등이 부담요인**
  - AI CapEx 업사이클(`25년 59%→`26년 +34%)로 산업발전에 대한 높은 기대감 지속되나, 레버리지 증가 속도에 대한 시장 평가, 이익 전환 속도 등이 관건(Mag7 순이익 증가율, 非Mag7 수준에 수렴(`25.9월 16.4%p→`26.9월 0.9%p))
  - 현금흐름 둔화 조짐(인프라 투자 감가상각 부담) 등 불안정한 흐름 예상
- **미국외 주식시장, 저평가 유인·경기부양책(中·獨) 등으로 미국과 수익률 갭 축소 전망**
  - 중국(14배), 신흥국(14배), 유럽(16배) 12개월 선행 P/E는 미국(23배) 및 팬데믹 당시 수준을 크게 하회
  - 중국(5,000억위안 특별채권 발행), EU(인프라 펀드, 방위비 지출 확대)는 경기부양도 계획 중이나 재정지출의 긍정적 영향이 기대를 하회할 경우 주가 상승 동력 약화 가능성

| 미국 Mag7-非Mag7 분기별 EPS 증가율



자료: Bloomberg

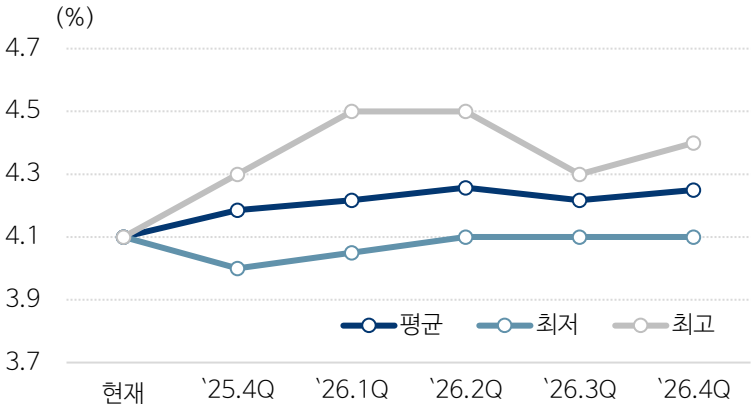
| 주요국 증시 P/E(12개월 선행)



자료:Refinitiv

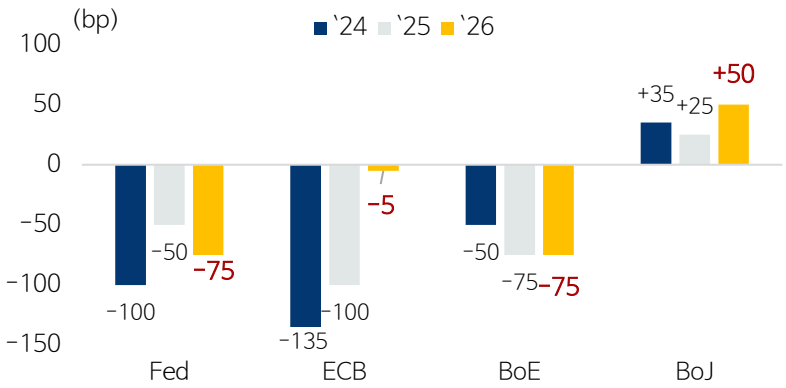
[2] 금리: 제한적 하락, 국가별 차별화 지속

| 미국 국채금리(10년) 전망



자료: 6개 IB

| 주요국 정책금리 전망



자료: Bloomberg *시장 컨센서스

- **미국 국채금리, 연준 금리 인하에도 불구하고 하락세 제한**
  - 연준의 정책금리 추가 인하(최종금리 3.25%), QT 중단(MBS 만기도래분 T-bill 매입) 등에 따라 단기 금리 하락폭이 더 클 전망
  - 장기금리는 재정적자* 충당을 위한 국채 발행 증가, 관세 여파에 따른 물가 상승 등이 하락을 제한할 가능성
    * FY2025 $1.8조 → FY2026 $2.2조(CBO)
  - 미국 10년물 국채금리 시장 컨센서스는 (`25.4Q) 4.21% → (`26.2Q) 4.26% → (`26.4Q) 4.25%로 보합권 움직임 예상
- **미국외 주요국 금리, 미국과 차별화 가능성. 영국은 동조화**
  - 독일의 대규모 예산편성(€1,080억), 일본의 21.3조엔 경기부양책 등은 금리 상방 요인. 유럽은 연기금 제도 개편으로 장기채 수요 감소 예상
  - 다만 영국은 인플레 및 재정건전성 우려가 다소 완화되며 금리 하락 가능성

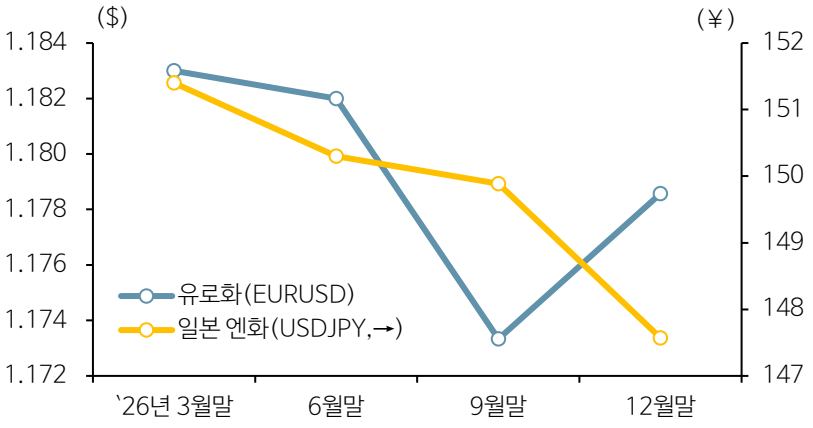
[3] 환율: 미 달러화, 약세 전망 우세

- **글로벌 환율 여건, 중기적 弱달러(미국 성장둔화 및 연준 금리인하 기반) 여지 잔존**
  - 연준은 고용 둔화 대응을 우선시하며 `26년 중 최종금리*(시장 컨센서스 3Q 3.25%) 도달 예상
    * Fed와 ECB(Main Refinancing Operation 2.15%e)·BOJ(무담보 익일 콜금리 1.0%e) 간 최종금리 격차 축소
  - 연준 의장 교체(`26년 5월) 무렵까지 추가 금리인하에 대한 선반영으로 당분간 약세 압력 유지
- **달러인덱스, 통화정책의 환율 영향 약화 속 `26년 중반경 저점 확인 가능성**

※ 주요 해외 IB들의 `26년 달러인덱스(DXY) 전망치는 현재(100 초반)보다 2% 가량 낮은 수준

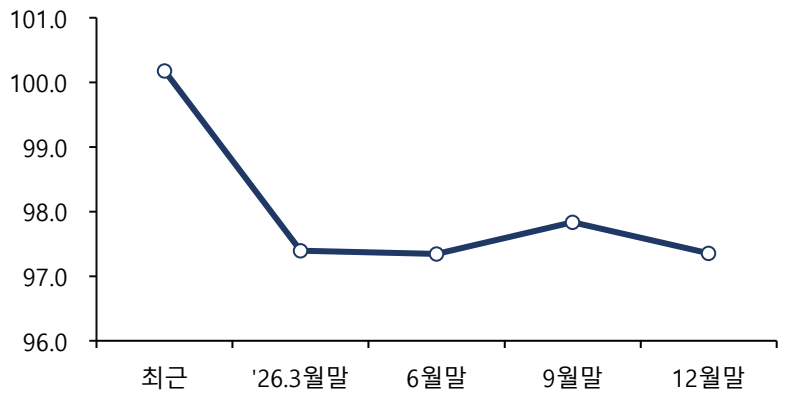
  - 달러화, 금리인하 선반영 후 대규모 AI CapEx 성과 확인, 고유동성 자산 선호 등으로 반등 모색
  - 미국 경제는 `25.4분기 부진(셧다운 여파) 후 완만한 반등, 유로존·일본은 재정 주도 회복 전망

| 주요 해외 IB들의 유로화, 일본 엔화 환율 예상 경로



자료: 각 해외 IB

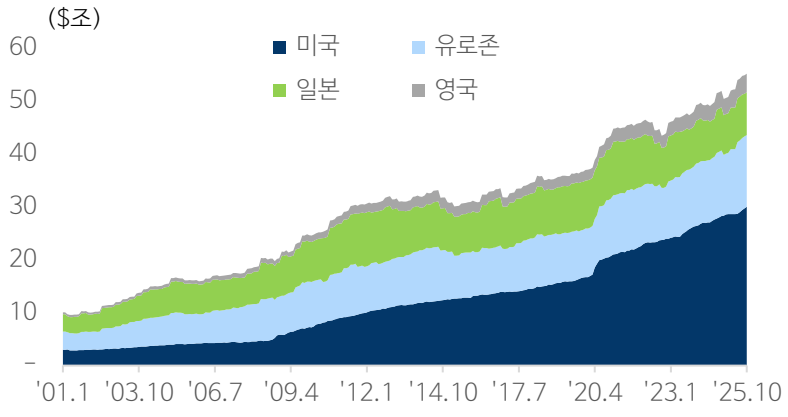
| 주요 해외 IB들의 달러인덱스(DXY) 예상 경로



자료: 각 해외 IB, 국제금융센터 * 달러인덱스 구성 통화 환율 전망치를 가중평균

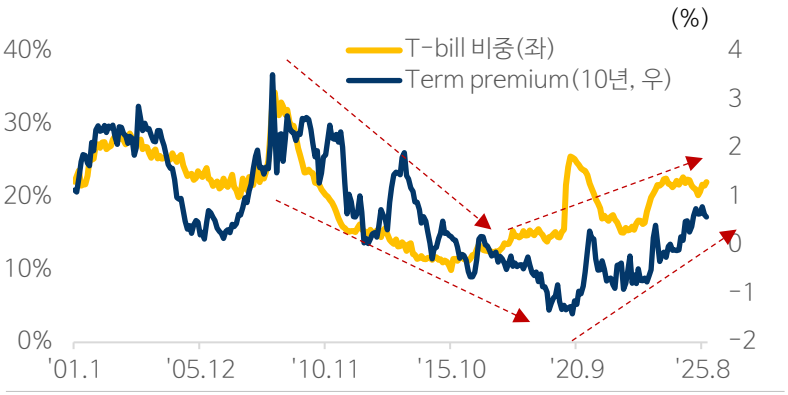
재정정책과 통화정책의 동반완화의 결과는...?

| 주요국 국채시장 규모



자료: Bloomberg

| 미국 단기국채 발행 비중과 Term premium



자료: Bloomberg, NY Fed

- **물가상승 둔화(Disinflationary) 요소**
  - ▲기술진보(AI, automation에 따른 생산성 향상), ▲인구구조 변화(고령화) → 구조적 요인
  - 각국의 막대한 부채부담 → 구조적 요인
  - 중국의 밀어내기 수출 → 구조적, 일시적 요인

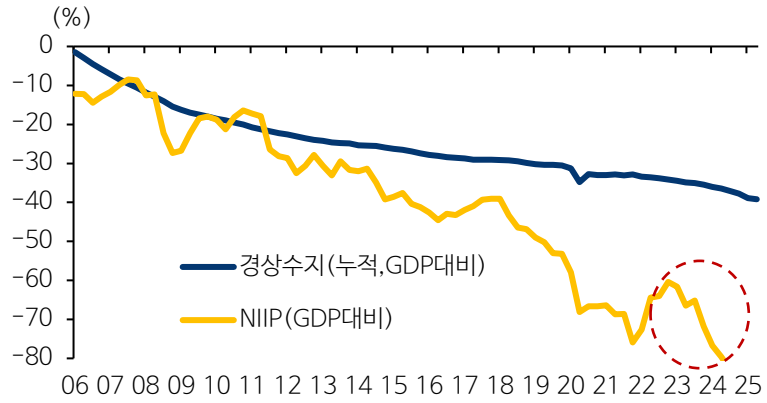
『재정•부채•기술진보』→비가역성Irreversibility→구조적/장기적

⇒ 글로벌 수요약화(disinflationary slowdown)

- **인플레이션 요소: 재정(장기), 통화(단기) 정책**
  - 정부지출 증가(US OBBBA, EU 국방비, JP 부채비율 감소 주장) → ▲국채 수급 불균형, ▲Fiscal driven 인플레이션 압력
    * 수급+기대인플레이션 =Term premium → 장기보유 보상 요구 증가 → 장기금리 상승 → 정부 안정적 장기 조달 능력 약화
  - 장기 조달비용 증가 → 손쉬운 차환 의존 단기채 발행 증가 → 재정 비용, 단기금리에 좌우 → 금리인하 요구
    ⇒ 금융기관에 대한 금융억압 / 중앙은행에 대한 재정우위
  - 중앙은행 독립성 악화로 낮은 단기금리(통화정책) + 정부지출 증가로 높은 장기금리(재정정책) = 일드커브 스티프닝
  - Fiscal(장기)•Monetary(단기) easing 결합 = ▲인플레이션, ▲통화약세, ▲자산 버블

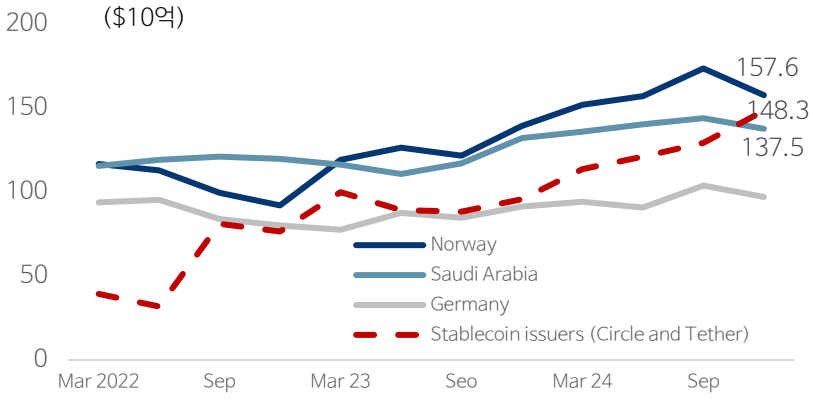
외국인 대미투자 급증으로 금융시장 단기취약성 증가

| 미 대외 순투자포지션과 경상적자(GDP 대비)



자료: BEA

| 스테이블코인(테더, 서클) 미 국채 보유액



자료: IMF

- **미 대외 B/S의 국제통화시스템(IMS)상 은행·보험 역할 약화**
  - "a world banker and insurer, **namely a long position in risky foreign claims and a short position in safe dollar debt** claims"(IMF, External sector report)
    - 미국은 양호국면시 가격하락 상품(미 국채)을 해외에 팔고 가격상승 상품(해외 위험 자산, foreign exposure) 매입
    - 위험국면시 매각상품 가치 상승, 매입상품 가치 하락→ 중개자로서 은행, 보험사 기능

  ⇒ NIIP 급감은 '미국 예외주의'의 결과 → 미 주가 강세와 미 국채 고금리에 따른 해외자금유입에 기인

- **스테이블코인, 단기국채 수요로 작용하나 정부의 단기채 의존도 심화 우려**
  - 스테이블코인 섹터, 현재 $2800억 → 2028년 $2조(SC) → 2030년 $3조(베센트 재무장관)
    - 테더, 서클 국채 보유액($1,480억) **현재도 사우디, 독일 상회**. '00년대 해외 중앙은행 미 국채수요의 국채금리 하락효과 120bp(버냉키), 스테이블코인 효과는 40bp(마이런)
    - GENIUS Act는 고유동성 자산으로 100% 준비금을 요구하고 있어, 달러화 단기채에 대한 새로운 수요를 창출(FT)

03 2026년 세계경제 · 국제금융시장 주요 이슈

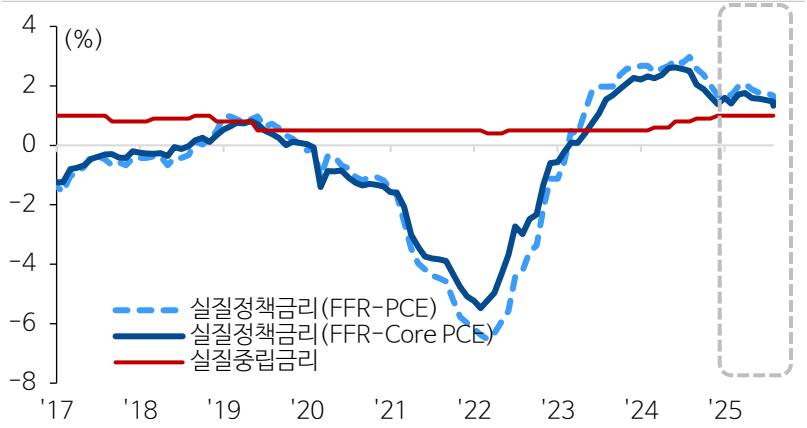
1. 연준 정책경로 불확실성, No risk-free path
2. AI 붐, 어디까지 왔고 어디로 갈것인가
3. 재정건전성 악화와 소버린리스크 부상
4. 미중 갈등 봉합, 그림자 전쟁의 서막
5. 사나에노믹스 : 아베노믹스의 재설계
6. 미 달러화, AI-driven resilience

"연준, 양방향 위험 혼재 속
정책 과잉대응 우려"

보험성 금리인하 재개 후 신중론 재부상

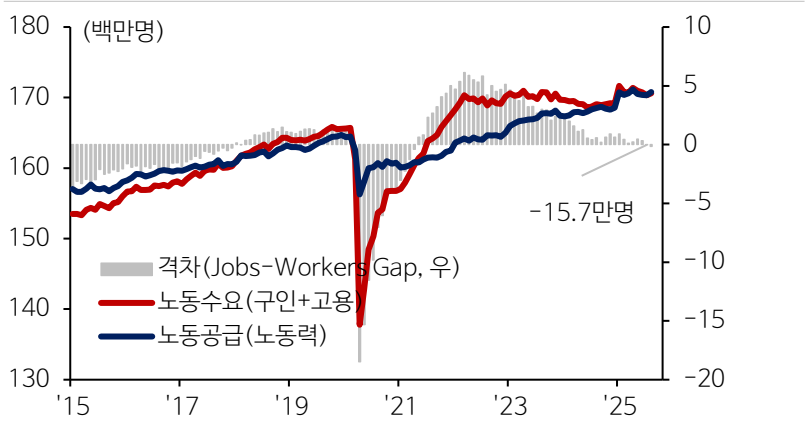
- **`25년 9·10월 연속 위험관리성 인하(insurance cut), 피봇(`24.9월) 이후 -150bp**
  - 노동시장 둔화 제한, 인플레이션 추가 진전 목표로 '**다소 제약적인**(modestly restrictive)' 정책기조 유지
  - 점도표(9월), **12월** 및 **`26년 1회** 추가 인하 제시(現상단 4.0%→ `25년말 3.75% →`26년말 3.5%)
- **고용 하방위험 vs 인플레이션 상방위험 상충→ 연준내 견해차 심화**
  - **고용부진 동인**(구조적 or 경기순환적), **인플레이션 억제 시급성**에 대한 위원간 **엇갈린 시각** 표출
  - 중립수준 근접, 노동시장 추가 냉각 확인 필요성 등으로 신중한 접근(wait a cycle) 기조 강화

| 미국 실질정책금리·실질중립금리 추이



자료: Bloomberg

| 미국 노동시장 수급 격차

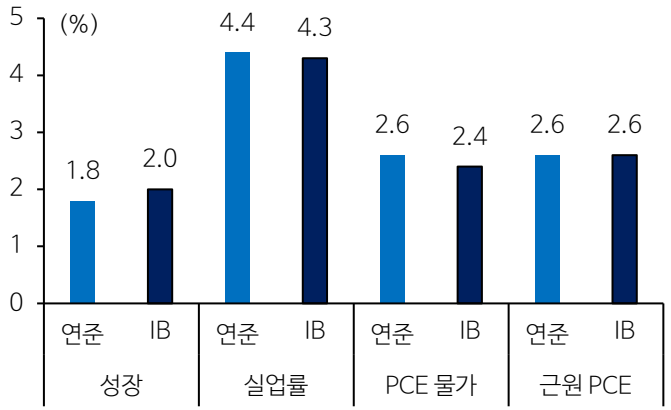


자료: Bloomberg

컨센서스, 점진적 인하기조 유지에 무게

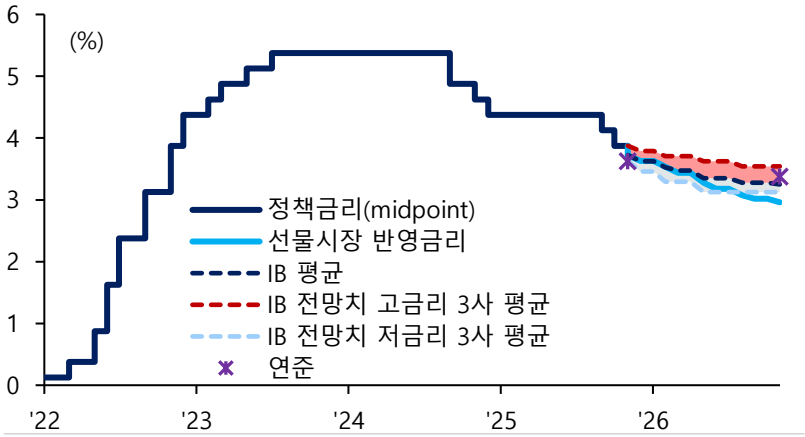
- **금리인하 지속 조건- ①인플레이션 통제가능 수준 ②노동시장 추가 약세(Waller이사)**
  - 파월의장, 관세영향을 제외한 기저 인플레이션(underlying inflation) 2% 근접 평가
  - 노동수요측 둔화 영향 증거(임금상승세 둔화, 구인/이직률 하락, 근로자 고용기회 감소 인식 등), 실질 구매력 약화, 연준 지도부 교체 영향 감안 시 **속도조절형 인하**(cautious easing) 추진 가능성
- **금융시장, 연준보다 낮은 금리경로 예상(연준 `25년·`26년 『1+1』회, 주요IB 『1+2』회)**
  - **연준위원 :** 현재 4.0%→`25년말 3.75%→`26년말 3.5%
  - **주요 10개 IB :** 현재 4.0%→`25년말 3.75%→`26년말 3.25%, `26년까지 3회 금리인하 전망기관 7곳
  - **금융시장 :** 선물 • 스왑 시장은 `25년말 3.75%→`26년말 3.0%, `26년까지 4회 인하 기대

| 2026년 미국경제 성장·물가·실업률 전망 비교



자료: 9월 FOMC 경제전망, 10개 IB전망치 평균. 성장 • 물가 4Q/4Q, 실업률 4Q 평균

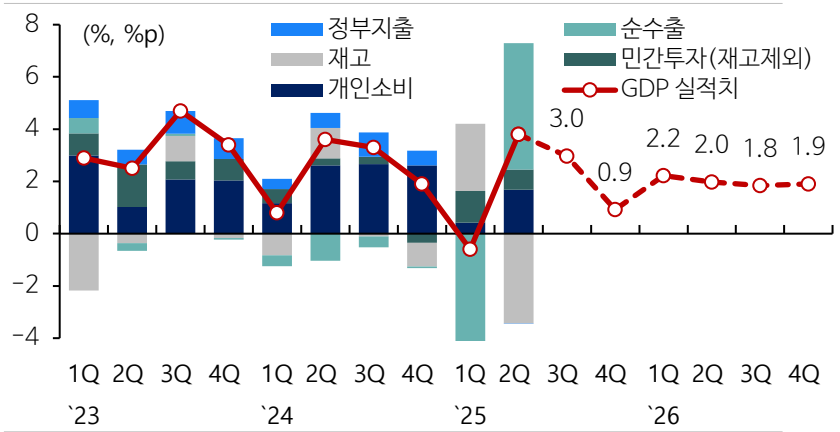
| 미국 정책금리 경로



자료: Bloomberg

추가완화 or 중단 – 노동시장 주시 변수는?

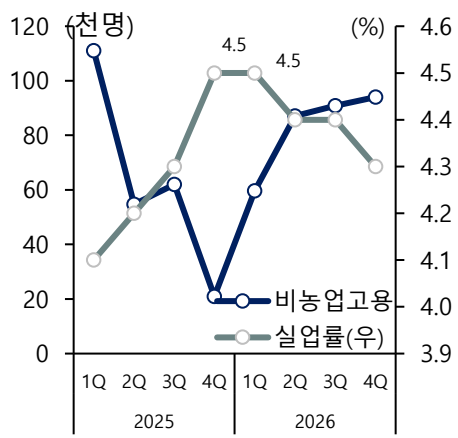
| 주요 IB 미국 분기별 성장률 전망



자료: Bloomberg. 주요 9개 IB

| 미국 해고율·채용률 추이

| 주요 IB 고용지표 전망



자료: Bloomberg. 주요 9개 IB

- **고용부진-양호한 성장 간 괴리 축소, 수렴 방향이 관건**

  ▲ 고용부진에 따른 성장 제약 가시화 ⇒ 추가 통화완화 지지

  - 단기적으로 DOGE 권고사직 인원(15만명)의 이직·노동시장 이탈 여부에 좌우

  ▲ AI기반 안정적 성장의 고용회복 견인 ⇒ 물가위험 대응 중점

  - AI투자, 자산가격 상승 토대 견조한 소비지출 이어지며 서비스 중심 노동수요 재자극

- **연초 노동시장 모멘텀 약화 → 완만한 성장· 점진적 고용반등 예상**

  - 연준, **저해고·저채용 국면** 전환을 주시. **실업률 4.5% 도달**이 추가 완화의 기준(BofA)

    * 채용률은 이미 경기침체 수준. AI 관련 해고건수 증가 조짐 등 실업률은 6개월내 +0.2%p 상승위험

  - 견고한 총수요가 실업률 4.5% 이상 상승을 제한. 하반기 노동시장 완만한 타이트닝 전망(JPMorgan)

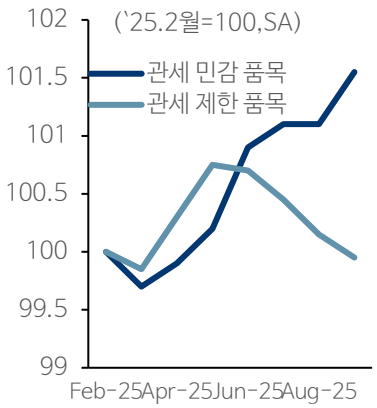
관세發 인플레이션 상방압력, 상반기 피크 예상

- **`26년 중반까지 관세 비용전가 확대되며 근원 PCE 3%내외 고착 가능성**
  - (상품) 재고감소 & 기업마진 압박→ 관세의 소비자 전가 점진적 확대, 상반기 인플레이션 상승 주도
    * Goldman Sachs, 관세 소비자 전가율 현 55%→ 70% 확대되며 근원PCE +0.6%p 상승 야기
  - 대부분 IB, **관세 영향은 `26.1분기 정점·일회성**일 가능성에 무게
- **하반기, 완만한 디스인플레이션 예상되나 2% 물가목표 상당폭 상회 전망**
  - (하방요인) 주거비·임금상승률 둔화, 관세효과 완화
    * 노동집약적 서비스 부문 상승압력 약화, 주택수요 둔화되며 상품항목 오름세 상쇄
  - 비주거서비스(Supercore) 경직성, 의료(팬데믹 투입비용 후행) 및 운송서비스(관세인상 영향) 등으로 잔존
  - 2% 목표달성은 `27년 이후로 지연. **기대인플레이션, 팬데믹 이전 대비 높은 수준에서 안착**할 우려

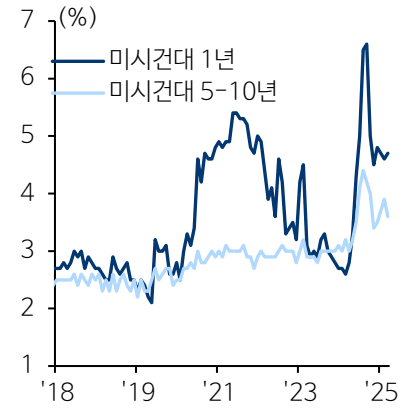
▲ **근원 PCE**: `25년말 3.0%→ **`26년말 2.6%**

▲ **헤드라인 PCE**: `25년말 2.9%→ **`26년말 2.4%**

| 근원 상품PCE 관세 영향

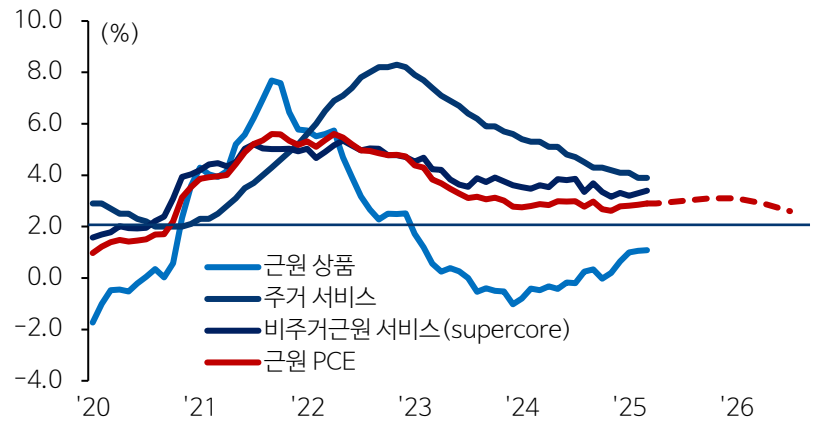


| 소비자 기대인플레이션



자료: Morgan Stanley, Bloomberg

| 미국 근원PCE 추이 및 주요 IB 분기별 전망



자료: 주요 IB

완화적 연준(Dove majority), 정책 과잉대응 위험

- **`26년 고물가 · 점진적 노동시장 안정화 등으로 추가 완화폭 제한될 가능성**
- **단, 親트럼프 차기의장 지명 등 FOMC 완화편향 강화 → 과도한 보험성 인하의 대가는 2% 목표 초과 인플레이션의 장기화**
  - 의장교체 후 집단적 결정구조 약화 시 연준에 대한 신뢰성 약화로 금리 변동성 급증, 달러화 약세 등 초래
  - AI·고소득층에 편중된 성장 구조(two-tier Economy)에 따라 적정 통화정책 수행 및 효과 제한 가능성

- 차기의장 지명에 촉각
  - `26년 이사회/FOMC 위원회 비둘기파 다소 우세
- 금융시장 민감도 확대
  - 쿡 이사 해임 확정, 수익률 곡선 통제 등 행정부 영향력 행사 시 변동성 급증

연준 중립성 상실 우려

고물가 장기화

- 물가목표 58개월째 이탈 중
  - 관세영향 일회성 여부 불확실. 기대인플레 상승위험 내재
- 70년대 정책실패 재연 위험
  - 볼커모먼트 도래

- 구조적 요인
  - 인구통계적, 기술진보 등- 통화정책 영향력 약화
- 경기순환적 요인
  - 수요측 영향, 급격한 해고 증가- 선제적 대응 필요

고용 냉각 원인 불분명

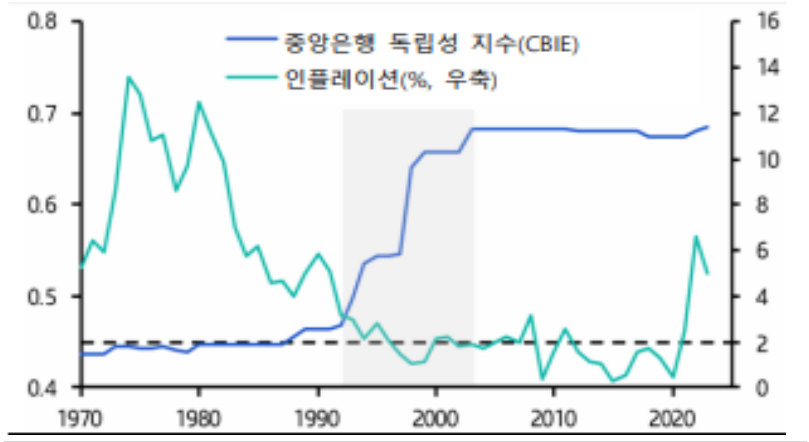
K자형 (소득,투자) 양극화

- AI 확산 영향의 불확실성
  - 고용위축·생산성 개선 효과 병존
- 소득분위별 정책 효과 격차
  - 고소득층 중심 부의효과· 저소득층 생계비 위기 공존

[참고] `26년 FOMC 인적 구도 및 영향

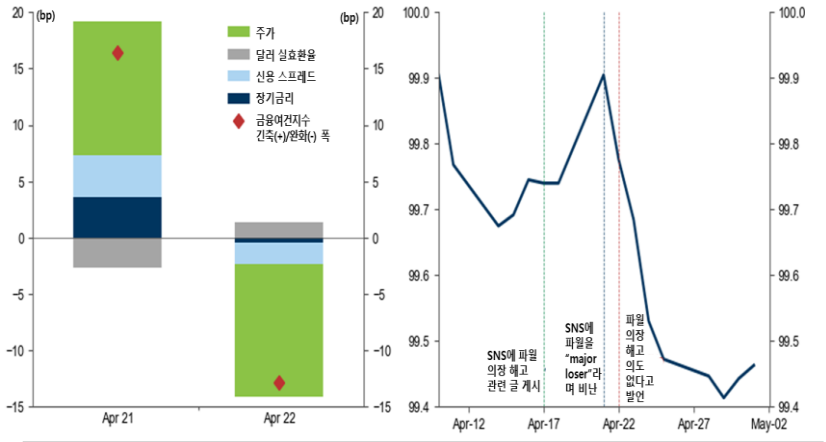
- **`26년 FOMC는 비둘기파 우세 구조 전망**
  - 연준 이사진은 대부분 중도~비둘기파로 분류, 차기 연준 의장은 비둘기파 가능성 농후. `26년 투표권을 보유한 지역 연은 총재는 해먹$_{Cleveland}$, 로건$_{Dallas}$, 카시카리$_{Minneapolis}$, 폴슨$_{Philadelphia}$으로 2명은 매파, 2명은 신중한 비둘기파
- **연준의 정치적 독립성 저하 시 인플레이션 책무 달성 가능성이 낮아지고, 행정부의 영향력 행사 및 인사개입 시도가 반복될 경우 금융시장 불안을 야기할 소지**
  - 역사적으로 중앙은행의 예정되지 않은 지도부 교체 시 인플레이션 약 +1%p 상승, 주식·통화가치 약화 초래(GS)
    *튀르키예 중앙은행, 정치적 개입으로 `22년 인플레이션 80% 육박, 가파른 통화절하 경험
  - 연준의 집단적 결정 구조 등 견제 장치에도 불구 대통령 최측근 의장 임명(해싯 NEC 위원장 유력) 시 통화정책 중립성에 의문이 제기될 소지. 쿡 이사 해임 가능 판결, 지역연은 총재 인사권 개입 등 현실화 시 시장혼란 가중

| 선진국 중앙은행 독립성과 인플레이션



자료: Capital Economics

| 트럼프 대통령의 연준 비난 이후 금융여건지수 변화



자료: Bloomberg, Goldman Sachs

03 2026년 세계경제 · 국제금융시장 주요 이슈

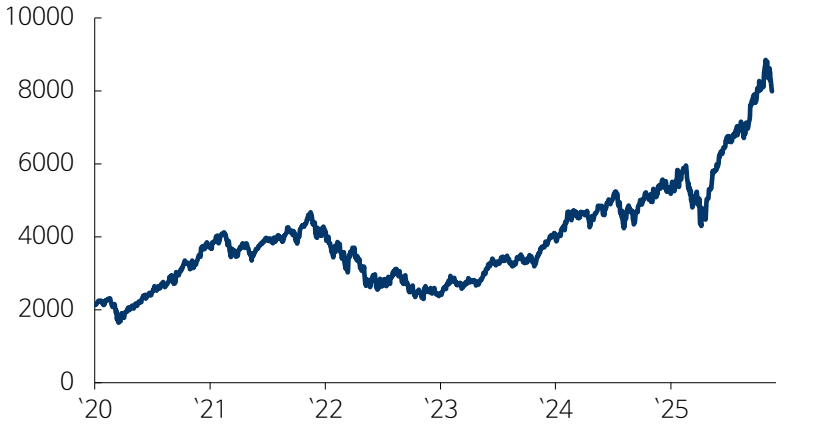
1. 연준 정책경로 불확실성, No risk-free path
2. AI 붐, 어디까지 왔고 어디로 갈것인가
3. 재정건전성 악화와 소버린리스크 부상
4. 미중 갈등 봉합, 그림자 전쟁의 서막
5. 사나에노믹스 : 아베노믹스의 재설계
6. 미 달러화, AI-driven resilience

"CapEx 중심의 성장 국면에서
수익화·리스크 점검 단계로 진입"

AI 주가는 3년 연속 강세

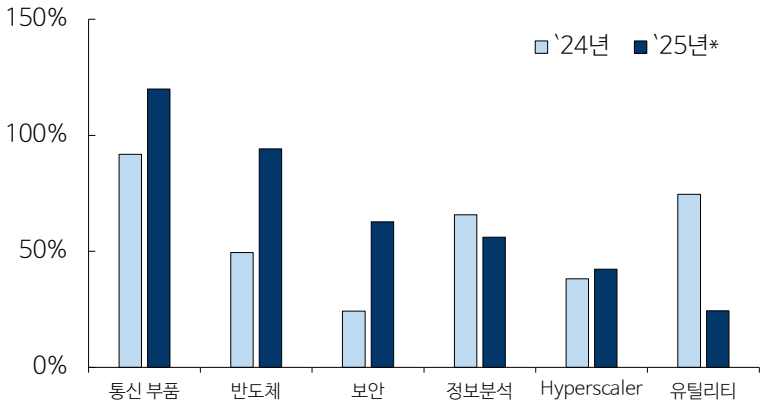
- **올해 AI 관련주는 51% 상승하면서 강세 흐름 지속(ChatGPT 등장 이래 +212%)**
  - 올해 대규모 인프라 구축 수요가 크게 증가하면서 네트워킹 부품(+120%), 반도체(+94%), 보안(+63%), 데이터 분석·솔루션(+56%) 등 하이퍼스케일러(초대형 클라우드 업체, +42%) 외 부문의 주가 강세가 두드러짐
  - 관련주 밸류에이션 지표(12개월 예상 P/E)는 연초 이후 20% 내외 상승
- **AI주 시가총액 비중이 증가했으며 소수 종목 집중도도 심화**
  - S&P500 내 AI주 비중은 50% 수준까지 확대. 한국과 대만 증시내 반도체 대형주(한국/삼성전자·하이닉스, 대만/TSMC) 비중은 각각 33%, 43%로 3년전 대비 크게 증가
  - S&P500 지수내 소수 종목 집중도(상위 6개)도 현재 34%로 사상 최고치

| AI 관련주 지수(주요 종목 동일가중지수)



주: AI 관련 기업 33개 종목을 포함한 동일가중지수, 자료: Bloomberg

| AI 부문별 주가 상승률 비교



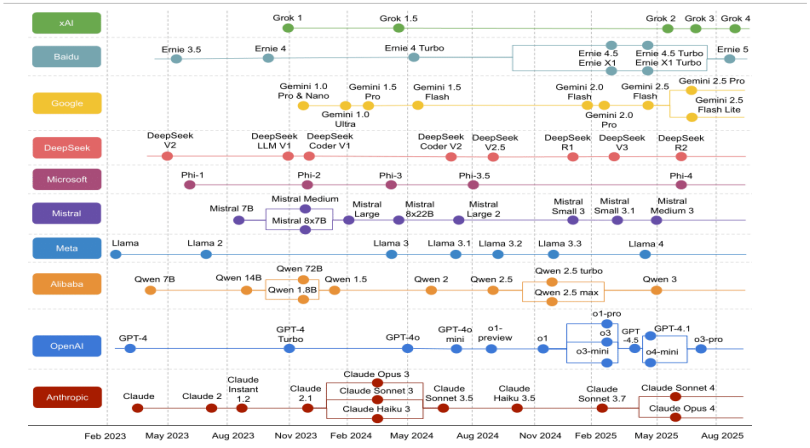
주: `25년은 11월 중순 누적 기준, 자료: Bloomberg

AI 기술 발전 현황

- **최신 LLM(대형언어모델)은 핵심 벤치마크에서 구형 모델 대비 성능이 크게 향상**
  - AI 모델은 파라미터 수(모델 크기 결정)보다 구조·학습·추론 최적화를 통해 성능을 극대화하는 방향으로 진화. 추론·코딩·수학 등 전 영역에서 정확도가 구형 모델 대비 두 배 가량 증가했다는 평가

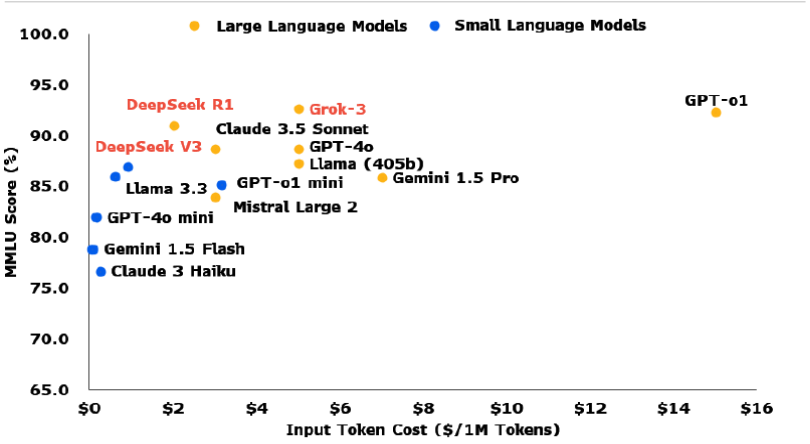
    * MMLU(습득지식 평가) : GPT 3.5(`22년말 모델) 70% vs Claude 4 Sonnet(`25년 모델) 92%, GSM8K (수학추론문제) : GPT3.5 50% 대 vs Claude Sonnet 4 95%, HumanEval 코딩 테스트 : GPT 3.5 40%대 후반 vs Claude 4 계열 90% 이상
  - AI는 '지식 모방'에서 '창조' 및 '행동' 단계로 진화 중. Agentic AI가 소프트웨어에서 자율성을 갖추기 시작했고, 현실 세계(Physical AI)로 확장되는 흐름
- **환각현상(hallucination)은 장애물로 지속되나, 기술로 완화하려는 움직임**
  - 이론적으로 환각을 없애는 것은 불가능. 다만, 검색 증강 생성(RAG)·스캐폴딩(추론 프레임워크)·Tool-use (검색기·계산기 등 외부도구 사용)·Self-correction/critique(자체 검증·비판) 기법 등으로 완화하려는 시도

| 주요 LLM 시리즈 출시 타임라인(`23~`25)



자료: Aakash Gupta 등

| 주요 LLM·SLM의 모델 퍼포먼스(MMLU)·비용



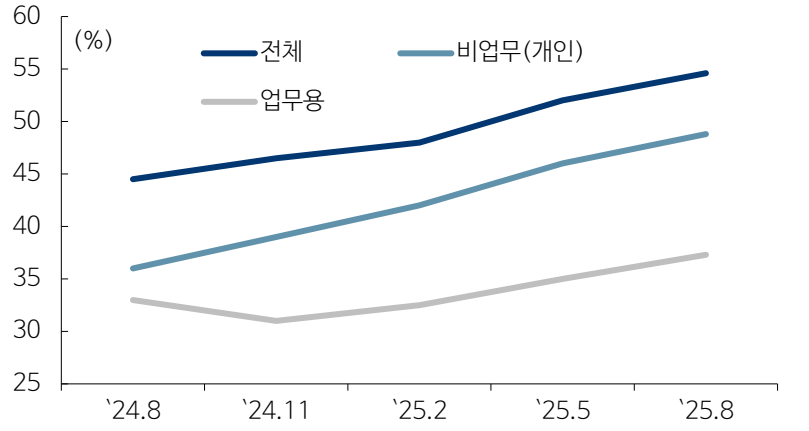
주: MMLU(Massive Multitask Language Understanding)
자료: Stanford HAI, Bloomberg

AI 도입(adoption)은 꾸준히 확대

- **AI 채택률은 기업·개인 모두에서 꾸준히 확대되고 있으며 초기 기술 확산 속도가 과거 인터넷, PC 도입 대비 빠르다는 평가**
  - **기업 :** AI 도입 기업 비중이 서비스업 40%, 제조업 26%로 전년 대비 각각 +15%p, +10%p 증가하며 고용 구조 변화 압력이 확대되었다고 발표(`25.8월 조사, NY Fed). 기업 규모와 산업별 채택률은 크게 상이

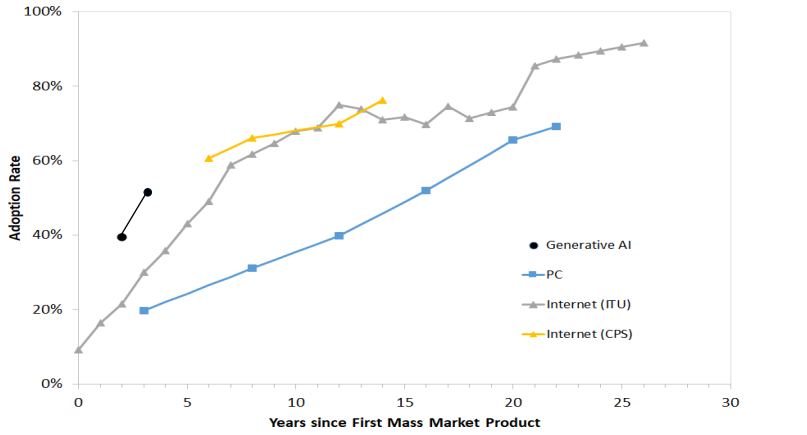
    : Philadelphia Fed, 대기업(76%)이 소기업(44%)보다 높은 비율로 AI 도입을 계획하는 등 규모별 채택률 격차가 존재. McKinsey, 제조·공공·헬스케어 등 규제·데이터 제약이 큰 산업일수록 채택률이 낮으며 기술·미디어·통신·금융 등의 산업이 채택률이 높음
  - **개인** : 미국 전체 인구(18-64세 성인)의 생성형 AI 사용률은 약 55%이며 이는 지난해 44.5%에서 10%p 증가한 수준. ChatGPT 출시 이후 약 3년간의 AI 기술 채택률은 PC(19.7%)나 인터넷(30.1%)의 3년차 기술 채택률을 크게 앞서고 있음(St.Louis fed)

| 업무 · 비업무용 AI 채택률



자료: St.Louis fed

| 생성형 AI 채택률 vs 여타 기술 과거 채택률 비교

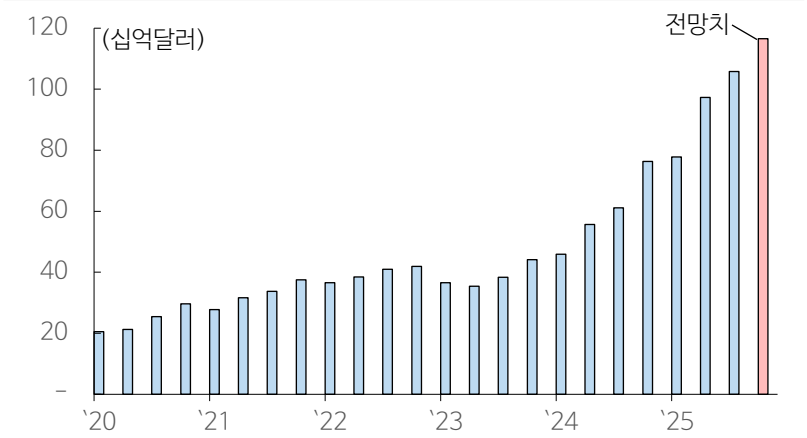


자료: St.Louis fed 재가공

AI CapEx 업사이클은 내년에도 지속

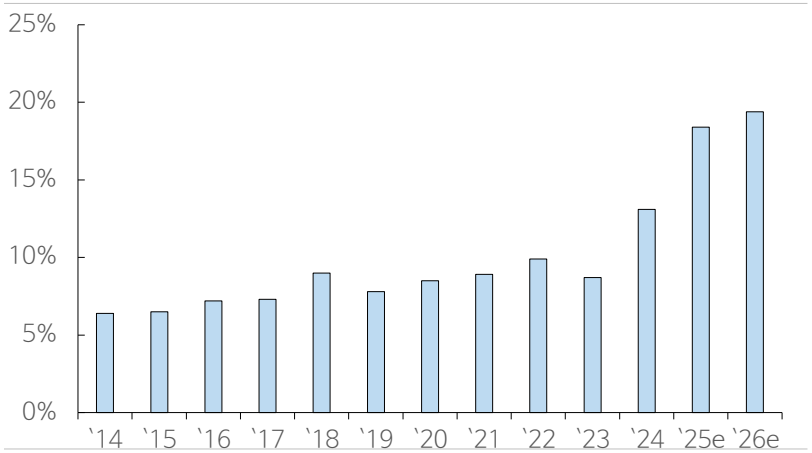
- **현재 AI 생태계 발전 단계는 초기 '인프라 구축' 단계**
  - 과거 인터넷, 모바일, 클라우드 혁명 등의 기술 발전 단계를 참고("IPA Progression")하면 현재는 인프라(Infrastructure) → 플랫폼(Platform) → 앱(Application) 단계 중 초기 인프라 구축 단계(Goldman Sachs)
- **대규모 CapEx 투자 경쟁은 향후 2~3년 동안 지속될 전망**
  - 기업들은 훈련을 통한 모델 성능 개선, 사용자 증가와 추론 수요 급증 등을 배경으로 산업 선점을 위한 대규모 연산·전력 설비투자를 계속
  - 올해 하이퍼스케일러 CapEx 규모는 전년대비 60% 이상 증가한 4,000억 달러 내외로 예상. 내년도 증가율은 20% 미만으로 하락할 가능성이 제기되나, 최근 가이던스 상향 추세를 고려할 때, 상방 리스크가 큰 상황

| 주요 하이퍼스케일러의 분기별 CapEx



주: Amazon, Google, Oracle, Microsoft, Meta 컨센서스, 자료: Bloomberg

| 주요 하이퍼스케일러 매출 대비 CapEx

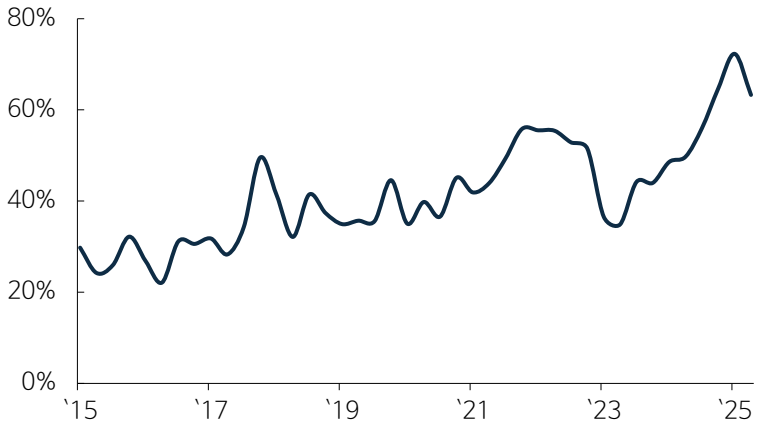


주: 상위 11개 기업, '25~26년은 컨센서스, 자료: Bloomberg

주식시장 포커스는 수익화 사이클로 점차 이동

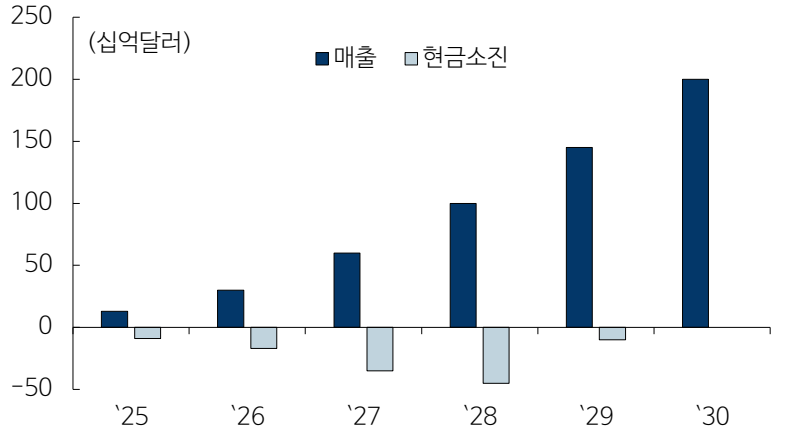
- **하이퍼스케일러 재무지표 둔화로 수익화에 대한 투자자 압박은 강화**
  - 영업현금흐름 대비 CapEx 비율이 과거 30~40%에서 올해 3분기 누적 70% 수준으로 상승했으며 매출 대비 CapEx("CapEx Intensity")도 평균 23%로 `20~21년 11% 내외에서 급등
- **주가는 투자 확대 소식 자체보다 수익화 관련 데이터에 민감하게 좌우될 소지**
  - LLM 개발사는 올해 말까지 차세대 모델 훈련에 지금보다 약 10배 많은 컴퓨팅 자원을 투입할 예정이며, 업계는 새로운 모델의 데이터 결과물이 내년 상반기쯤 본격적으로 공개될 것으로 예상(Morgan Stanley)
    : LLM 성능 고도화로 다단계 추론, 확장된 컨텍스트 처리 등을 수반하는 Agentic AI, Physical AI에 대한 기대가 큼
  - 증시 투자자들은 ▲AI 수익화 속도(기업 고객 계약 전환율, 장기 계약 체결 등) ▲GPU·추론비용 하락 속도(AI기업 마진 개선) ▲API 호출량 성장률 등의 정보에 주목할 전망

| 美 주요 하이퍼스케일러의 영업현금흐름 대비 CapEx



주: Amazon, Google, Oracle, Microsoft, Meta, 자료: Bloomberg

| OpenAI 매출·현금 소진규모에 대한 업계 추정



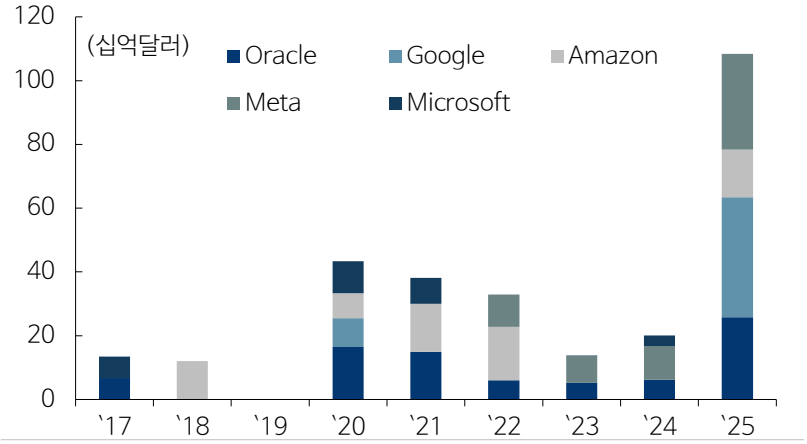
주: `30년은 현금소진 금액 미추정, 자료: The Information

조달 위험, 전력 부족 등은 잠재 리스크

- **단기 인프라 경쟁 가운데 순환적 투자,부채 급증 등 조달 관련 위험이 고조**
  - **순환적 투자 :** Nvidia와 OpenAI를 중심으로 공급자와 고객사가 서로에게 투자하고 매출을 공유하며 재구매 약정을 맺는 등 순환적 투자가 활발. 알려진 계약 총액 규모로만 1조달러에 육박
  - **부채 및 부외금융 활용 급증 :** 주요 하이퍼스케일러의 차입을 통한 자금 조달이 크게 증가(올해 누적 1,084억달러). SPV(특수목적 법인)를 통한 부외 부채나 사모 신용(private credit) 활용도 확대

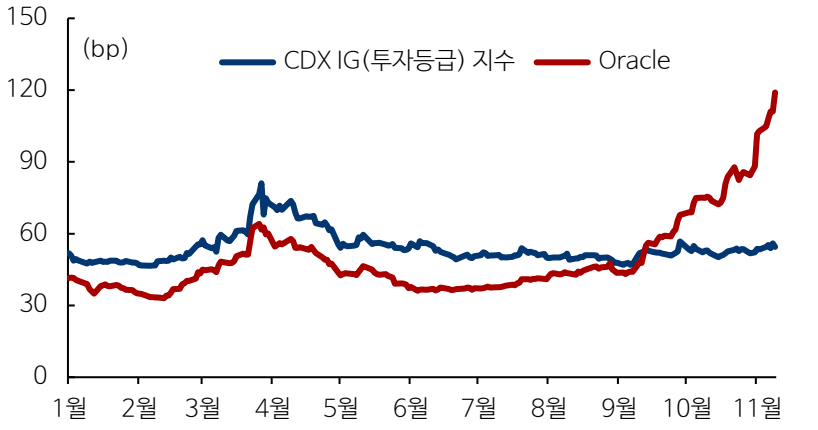
    : Oracle은 대규모 부채 발행으로 순부채/EBITDA 비율이 높아지고(386%), CDS는 연초 39bp → 최근 105bp까지 급등
- **중장기적으로 '전력 부족'이 AI 확산의 물리적 한계 요인으로 부상**
  - `25~`28년 미국 내 필요 전력은 69GW으로 추정되며 전력 부족분은 약 49GW 수준(Morgan Stanley). 민간 발전사, 터빈 제조사 등을 동원한 단기 전력 확보 거래가 활발해질 것으로 예상

| 주요 하이퍼스케일러 채권 발행



참고: `25년은 11월 중순 누적, 자료: Bloomberg

| 연초 이후 Oracle CDS 프리미엄(5년물) 추이



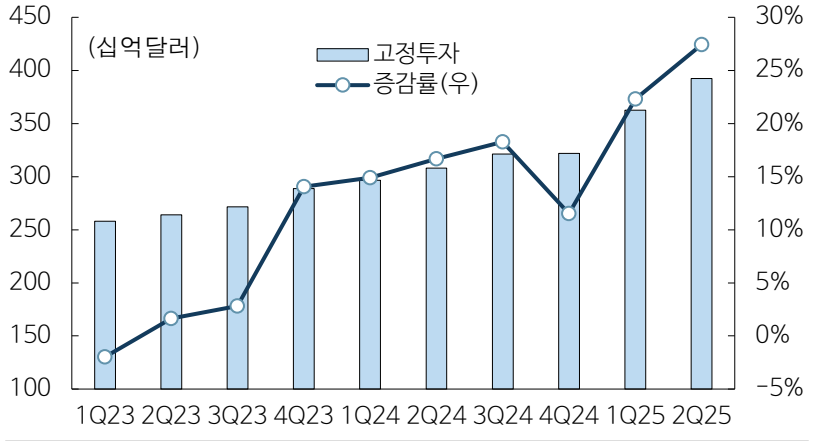
자료: Bloomberg

[참고] AI 붐의 실물경제 영향

- **투자 · 고용 · 생산성 변화 등으로 실물경제 영향이 크게 가시화되고 있으며 AI 도입에 따른 성장 효과는 중기적으로 확대될 것이라는 전망이 우세**
  - **투자** : 미국 데이터센터 · 네트워크 장비 등 AI 관련 민간고정자산 투자는 상반기 7,550억달러로 전년비 25% 증가. 순수출(반도체 등) 효과 제외 시, GDP 성장 기여도는 평균 약 0.5%p 내외인 것으로 평가(BNPP, MS 등)
  - **고용** : AI 도입 기업들은 직무 재편, 고용 재배치 등 고용구조 변화를 통해 인력 활용을 재정비하는 흐름. AI가 보편적으로 채택될 경우, 미국 노동력의 6~7%가 대체될 가능성(Goldman Sachs)

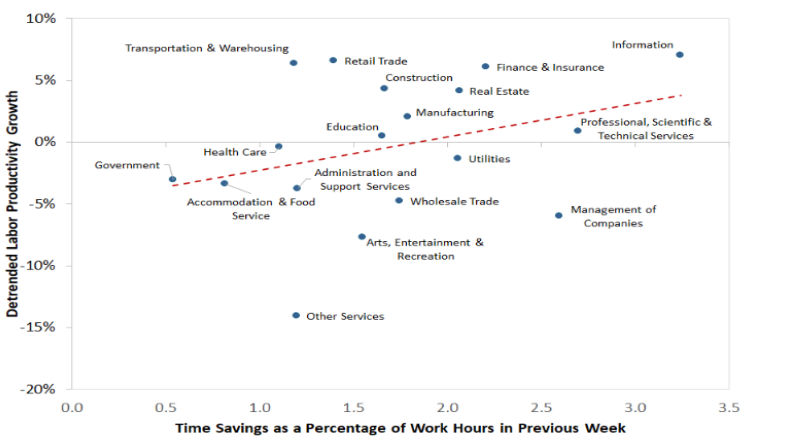
    : AI는 생산성 향상 효과가 있으나, 저숙련·반복 업무에 대한 자동화 압력으로 직무 양극화를 심화할 것(OECD, `25)
  - **노동생산성 :** 미국에서는 생성형 AI 사용으로 약 1.6%의 근로시간 절약이 보고되었으며, 이론적으로 노동생산성이 최대 1.3% 상승한 것으로 추정(St. Louis Fed, `25.11)

| 美 AI 인프라 관련 민간 고정투자(SAAR, 실질)



주: 데이터센터, 전력 구조물, 정보처리 장비 등 민간고정 투자 합산, 자료: BEA

| 산업별 생성 AI 활용과 노동 생산성 증가



자료: St.Louis Fed(`25.11)

03 2026년 세계경제 · 국제금융시장 주요 이슈

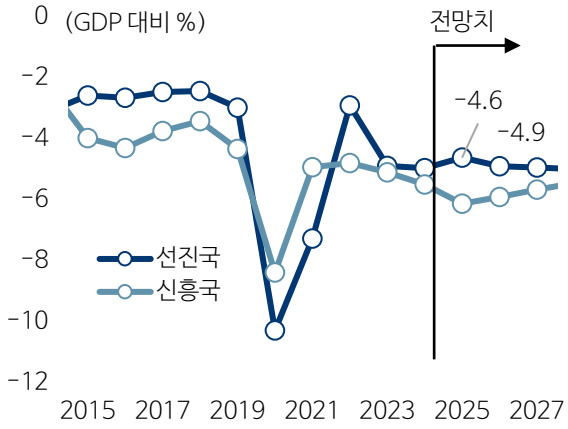
1. 연준 정책경로 불확실성, No risk-free path
2. AI 붐, 어디까지 왔고 어디로 갈것인가
3. **재정건전성 악화와 소버린리스크 부상**
4. 미중 갈등 봉합, 그림자 전쟁의 서막
5. 사나에노믹스 : 아베노믹스의 재설계
6. 미 달러화, AI-driven resilience

"재정건전성 확보 난항. 국채시장 불안 및 인플레이션 자극 우려"

늘어나는 재정확대 수요

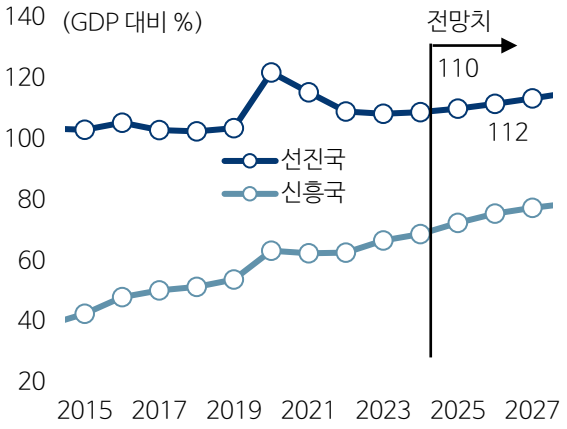
- **팬데믹 이후 이어져 온 확장적 재정정책으로 주요국 재정건전성 악화 추세 지속**
  - **선진국 재정적자**는 팬데믹 이전(`15~`19년) GDP 대비 2.5% 내외에서 팬데믹 이후(`20년~) 4% 이상으로 확대되었으며, `25년 4.6% → `26년 4.9% 예상
  - **선진국 정부부채**는 팬데믹 전 GDP 대비 100% 수준에서 `25년 110% → `26년 112%로 증가 예상.
    선진국 정부 이자지출은 팬데믹 전 GDP 대비 1.5% 수준 → 팬데믹 후 2% 이상으로 급증
- **국방비, 복지 수요, 높은 금리 등으로 재정지출 수요가 지속적으로 확대**
  - 정부 지출에 대한 수요는 경기 부양 등 순환적 요인과 함께 인구구조 변화, 불안정한 정치 지형 등 구조적 요인도 가세하고 있는 반면, 세입 기반 확충에는 한계가 있어 재정건전성 개선이 쉽지 않은 상황
  - 재정 악화에 따른 신용등급 강등, 국채시장의 불안정성 증가 등이 국제금융시장의 리스크로 잠재

| 글로벌 재정적자 추이



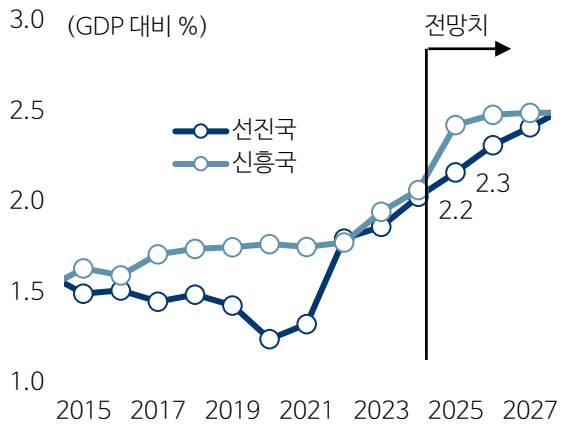
자료: IMF

| 글로벌 정부부채 추이



자료: IMF

| 글로벌 정부 이자지출 추이



자료: IMF. 주: 재정수지-기초재정수지

주요국 현황: 유럽, 이번에는 중심국이 문제

- **유럽의 재정리스크는 `11년과 달리 주변국이 아닌 중심국(영·프·독)에서 뚜렷**
  - 재정적자 감축 노력에도 불구하고 사회보장지출 축소 및 증세에 대한 반발 여론이 정치 불안으로까지 이어지는 등 대폭의 재정건전성 개선 가능성은 낮음

영국

재정적자(`25e 4.3% → `26f 3.6%)
정부부채(`25e 103% → `26f 105%)

- **[현황] 고령화에 따른 복지지출 증가, 연금 관련 재정지원 확대 등 구조적 지출 수요 지속**
  - 국방비 증액('27년 GDP 2.5%, `35년 5%), 복지예산 축소 반대 여론 등 단기간내 지출 감소 여력은 제한적
- **[리스크] 세수확보 위해 증세 추진 중이나 정치적 부담이 상당**
  - `24년 총선 공약에 따라 소득세 인상 대신 소규모 증세· 세제 조정을 통해 내년 재정부족분 (260억 파운드, GDP 1.0%)을 충당할 계획

프랑스

재정적자(`25e 5.4% → `26f 5.8%)
정부부채(`25e 117% → `26f 120%)

- **[현황] 재정적자, 정부부채, 순이자지출 등 재정지표들이 유로존 중심국 중 최악**
  - `25년 9월,10월 신용등급 하향(Fitch/S&P, AA- → A+)
  - `26년 재정적자 5% 이하를 목표로 지출 축소 및 세입 확충 방안을 담은 예산안을 마련 중
- **[리스크] 최근 2년간 다섯 차례 총리 교체 속에, 증세 대상 (고소득층 vs 전체), 연금개혁, 사회보장 삭감 등에 대한 극심한 사회적 대립으로 국론 분열**

독일

재정적자(`25e 2.5% → `26f 3.4%)
정부부채(`25e 64% → `26f 66%)

- **[현황] `25년 3월 재정준칙 변경 (균형재정 완화), 향후 12년간 5천억유로 인프라투자, 국방비 증액(`26년 830억유로, `29년 GDP 3.5%) 등 확장적 재정정책 추진**
- **[리스크] 현재까지는 재정건전성 우려보다 경기부양 기대가 크나, 장기 재정건전성 악화 우려 잠재**
  - 장기적으로 고령화 등 구조적 지출 수요 증가 예상
  - 분데스방크는 재정적자가 `29년 GDP 대비 4%, 정부부채는 `40년 100%에 달할 수 있다고 경고

주요국 현황: 미·일, 높은 정부부채로 이자비용 부담

- **미국과 일본은 정부부채 부담에도 불구하고 경기활성화를 위해 확장적 재정정책을 표방. 재정건전성 관리를 위한 정책적 노력은 부족**
  - 양국 모두 대규모 정부부채를 보유하고 있어 금리상승이 정부 이자지출액에 미치는 영향이 상당

미국

재정적자(`25e 7.4% → `26f 7.9%)
정부부채(`25e 125% → `26f 129%)

- **[현황] 관세 수입 불구 과다한 정부부채 및 고금리 영향으로 이자비용이 증가하여 대규모 재정적자 지속**
  - GDP 대비 이자지출은 팬데믹 전 2% 내외 → `25년 3.6%로 증가. 재정적자에서 이자지출이 차지하는 비중은 `23년 40% → `24년 43% → `25년 48%로 증가하는 추세
  - 관세 수입을 연간 3,500억달러(GDP 1.1%)로 가정하더라도 OBBBA 감세조치 등에 의한 적자(연간 3,400억달러, CBO)가 상쇄
  - 무디스는 `25년 5월 신용등급 Aaa → Aa1 하향
- **[리스크] 이자비용 감축을 위해 단기국채 의존도 높아질 전망**
  - GS, JPM 등 주요 IB들은 단기국채(bill) 순발행량이 `25년 4천억달러 내외 → `26년 8천억달러 내외로 2배 증가 예상
  - `26년 연준 의장 교체 이후 낮은 정책금리 유도 압력도 잠재

일본

재정적자(`25e 1.3% → `26f 2.0%)
정부부채(`25e 230% → `26f 227%)

- **[현황] 최근 재정적자, 정부부채 모두 개선**
  - GDP 대비 재정적자는 팬데믹 이전 3.2% 내외 → `25년 1.3%로 축소. 정부부채 비율도 232% → 230%로 소폭 하락
- **[리스크] 다카이치 정부가 경기부양을 위해 21.3조엔(GDP의 3.4%) 이상의 재정패키지를 추진하면서 재정건전성 악화 우려**
  - 여당은 재정조달을 위해 대규모 국채발행을 예고. GDP 대비 정부부채 비율은 경제성장을 통해 하향안정하겠다는 목표
  - 정부부채가 이미 높은 상황에서 인플레이션 압력 등에 따른 금리상승이 맞물리면 이자지출이 급증할 위험

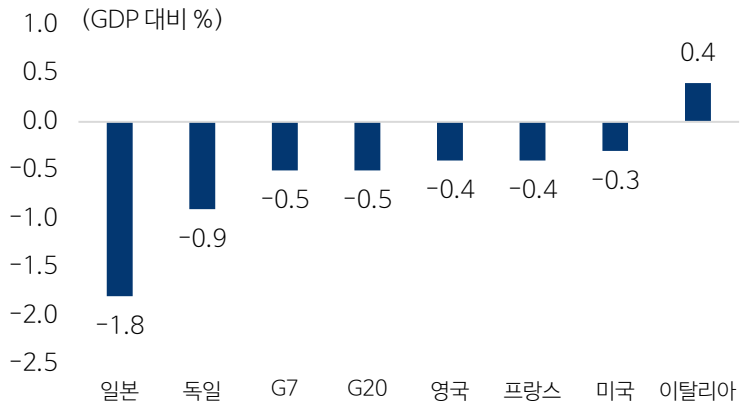
`26년에도 재정건전성 취약성이 지속될 전망

- **정치적 분열 및 양극화, 사회적 갈등, 가계 부담 등으로 과감한 재정긴축은 난망. `26년 주요국 재정건전성은 `25년과 유사 또는 악화가 예상**
  - 금융시장에서 재정위기 촉발은 재정지표 자체보다 재정정책에 대한 신뢰의 붕괴에서 비롯되는 경향. 정치 불안 해소 및 중장기적 관점에서의 지출 효율화가 시장 신뢰의 관건

국채시장 불안 및 인플레이션 자극 위험

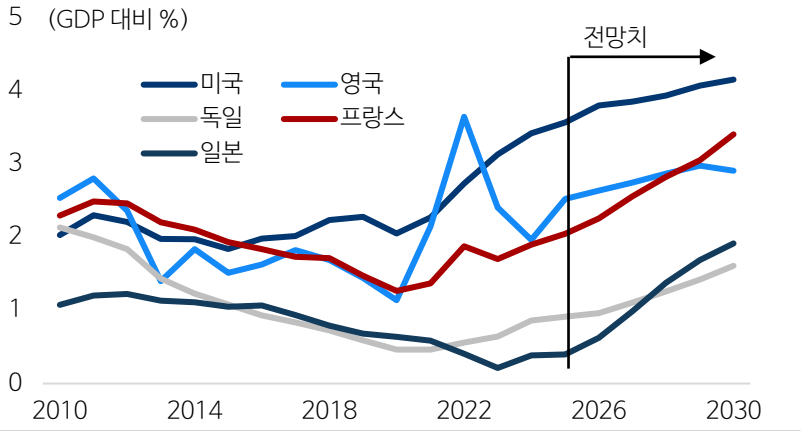
- **이자지출 및 국채조달 수요 증가로 국채시장의 간헐적 불안이 반복될 가능성**
  - 주요 선진국들의 장기 국채금리는 인플레이션 하락에도 불구하고 높은 수준을 유지. 대부분 국가들의 성장률이 조달금리를 하회함에 따라 지속가능 재정에 대한 시장 신뢰가 약화
- **정부지출 확대 및 재정 우위(fiscal dominance) 압력이 인플레이션을 자극할 위험**
  - 정부 이자지출을 줄이기 위해 낮은 금리에 대한 요구가 높아질 수 있으며, 특히 미국은 연준 금리인하에 대한 정치적 압력과 함께 단기국채의 연준 매입 규모도 커질 것으로 예상
  - 트럼프 관세의 물가 전이 가능성과 더불어 재정 우위 압력이 인플레이션 반등을 야기할 소지

| 주요국 조달금리-성장률(r-g) 전망(`25~`30)



자료: IMF

| 주요국 정부 이자지출 추이



자료: IMF

03 2026년 세계경제 · 국제금융시장 주요 이슈

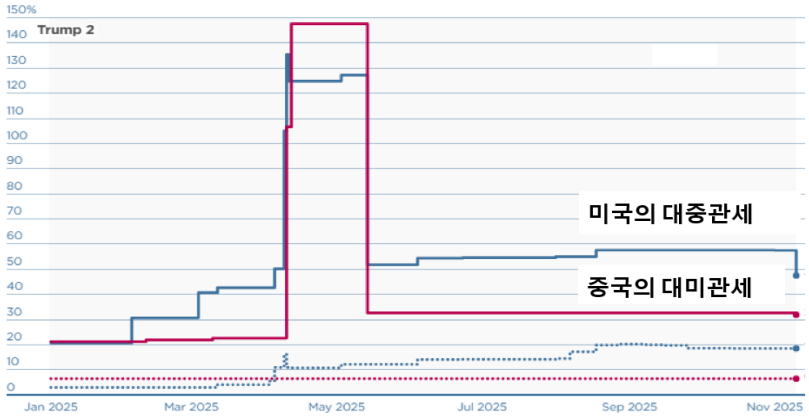
1. 연준 정책경로 불확실성, No risk-free path
2. AI 붐, 어디까지 왔고 어디로 갈것인가
3. 재정건전성 악화와 소버린리스크 부상
4. **미중 갈등 봉합, 그림자 전쟁의 서막**
5. 사나에노믹스 : 아베노믹스의 재설계
6. 미 달러화, AI-driven resilience

“미중 갈등, 공급망·기술 등 핵심 영역으로 전이”

미중 관세發 대립, 中 공급망 공격 후 TACO 재현

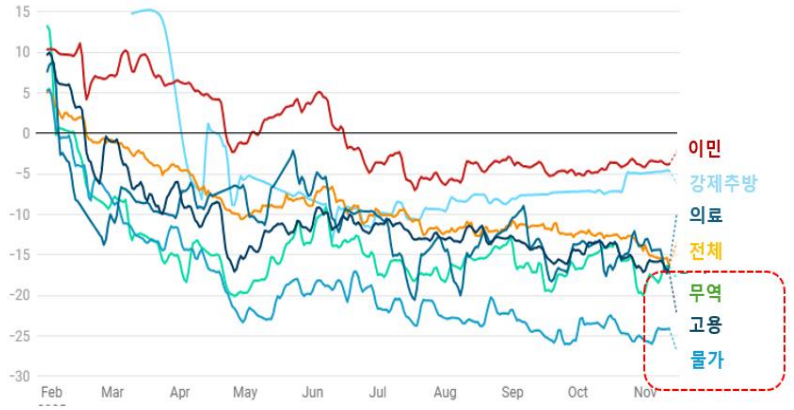
- **미중 정상회담, 中 희토류 조커카드 등으로 갈등보다 타협을 선택**
  - 미국은 △ 대중 관세 10%p 인하 △ 일부 반도체 수출 허용, 중국은 △ 희토류 통제 1년 유예 △ 대두구입 등을 합의
  - 트럼프에 대한 불만, 관세 관련 부문(교역·물가 등)에서 최고조. 대법원 판결 기류도 부정적으로 흘러가며 위기감↑
  - 중국 역시 소비·부동산 지표가 부진한 가운데 美-여타국의 무역 합의가 잇따르면서 갈등 관리 필요 확대
- **양국 간 합의, 일시적 봉합에 그쳐 2차 전쟁에 대한 경계감 여전**
  - 금번 협상에서 핵심사항(반도체, 희토류 등)에 대한 생산적 논의가 없었으며 대만 언급도 無
  - 1년의 유예 기간동안 상호 약점 보완 및 추가 제재(美-반도체, 항공. 中-핵심광물 등)를 적극 준비할 가능성

| 미중 상호관세율



자료: PIIE

| 트럼프 부문별 순지지율

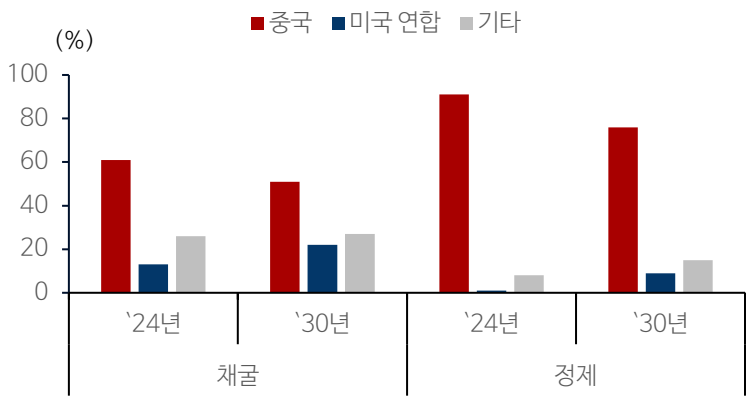


자료: Gelliottmorris

미국의 디커플링: 中 희토류 홍색공급망 탈피?

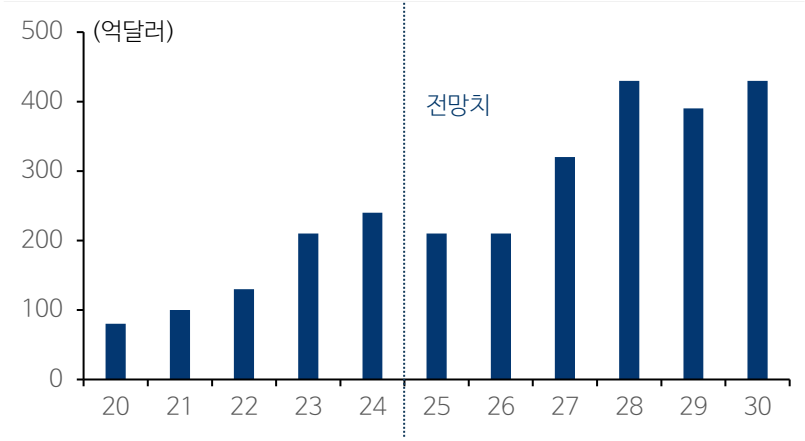
- **美 광물연합 전략에도 불구하고 자립에 10년 이상 소요 전망<加 Adamas Intelligence 등>**
  - 중국이 배터리·군사 등에 쓰이는 중희토류의 약 90%를 지배한 가운데, 미국은 5개국(일본·호주 등)과의 광물협정으로 돌파 시도
    * 美 진영(미국·호주)의 글로벌 희토류 채굴 `24년 13%→`30년 22%, 정제 1% →9% 확대 전망(IEA). 전세계 수요는 2배 이상 증가(IEA)
  - 다만 △ 정제련 기술미비 △ 광산 발견→채굴 시차 △ 희토류 수요 확대 등을 고려 시 美 공급망 자립에 10년 이상
    * 美-中 희토류 생산가격 차이가 6배에 육박하며 규제 없이도 추가 생산까지 최소 6년 3개월 소요(Resource Capital Funds)
- **다만 美 제조업 르네상스, 부분적 성공 기대**
  - 미국은 제조업(FDI 2년 연속 ↑), 항만(북극항로 개척), 조선(MASGA) 등 공급사슬 보완에 박차
  - 특히 반도체 생산 관련 투자가 한국, 대만 자금 유입 등에 힘입어 5년내 현수준의 2배 이상 늘어날 전망

| 글로벌 희토류 채굴, 정제련 점유율 전망



자료: IEA

| 미국 반도체 생산 관련 투자액



자료: SEMI

중국의 기술굴기: 자립 올인의 효과 가시화 예상

- **'불 켜진 연구소, 불 꺼진 공장'*을 통한 반도체 추월차선 진입**

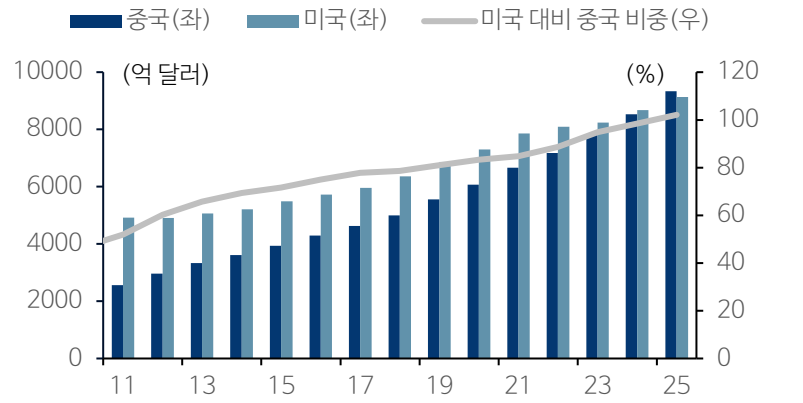
  * 핵심인력들의 활발한 연구로 인해 연구소는 밤에도 불이 켜진 반면, 공장은 자동화로 인해 사람이 필요없어 불이 꺼져있다는 표현

  - 中 글로벌 반도체 생산용량이 향후 10년간 최대. 최근 데이터센터의 美 AI 칩 사용을 원천 금지하는 등 자립 강화
  - 설계·생산·후공정을 아우르는 공급망 확보(자체 노광장비(EUV) 시험생산, 신종 칩 4종(어센드 950PR·950DT·960·970) 출시 예정 등)
  - 반도체 종사자수가 미국의 1.5배인 60만명 이상인 가운데 반도체 전공을 최우선 학과로 승격하는 등 인력양성에 초점

- **그러나 반도체發 과잉생산 및 구조조정 우려도 상존**

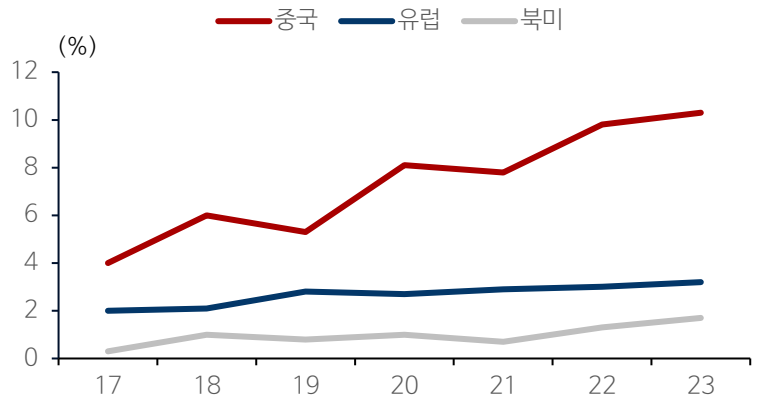
  - 막대한 반도체 보조금(中 매출 대비 보조금 10%로 `18년 대비 2배), 생산에 편중된 세금 부과 방식 등으로 과잉투자 우려(JPM)
  - 첨단 구조조정 본격화시 성장률 약 -1%p, 대량실업 발생에 따른 사회혼란 소지(IMF)

| 미중 R&D 투자규모



자료: OECD, `24년부터는 전망치

| 중국의 매출 대비 반도체 보조금

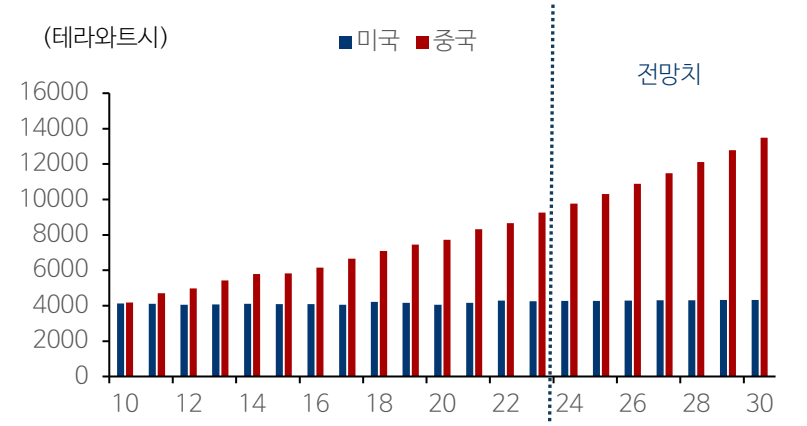


자료: OECD

게임체인저 AI: 美 우세 속 中 턱밑 추격 지속 전망

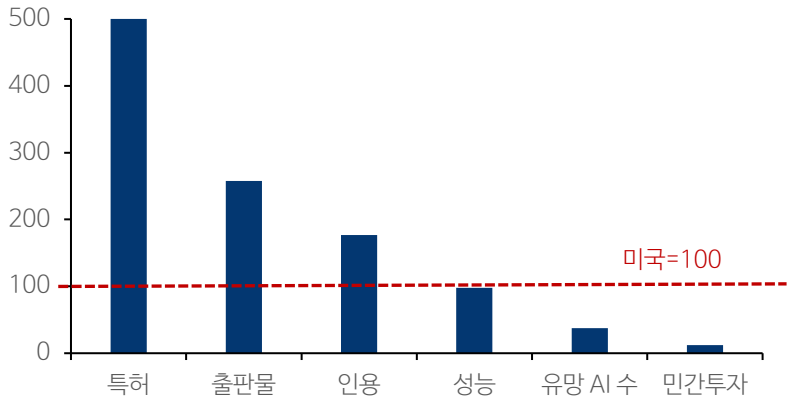
- **중국, 先시행 後수정을 통한 AI 모멘텀 가속화 전망. AI의 '쌀'인 전기생산도 압도**
  - 정부가 15차 5개년 계획에서 고품질 발전(美 대비 R&D `10년 50%→최근90%) 강조. 오픈소스 모델도 활발한 피드백에 기여
  - 중국은 과학, 기술에 초점. 미국은 관련 법과 윤리까지 고려(中 기술관료 비중 50%, 美 의원 중 변호사 30%)
  - 6개 영역(기술·산업·소비·복지·거버넌스·글로벌)에서의 AI+ 및 제조업과의 융합으로 실험→응용 단계로 도약
  - 전기 생산(美의 2배), 비용(美 60%), 정책(데이터센터 전기료 절반 감면)면에서 우위. 中 원전 건설도 세계 1위
- **미국, 민간 주도 투자와 혁신을 통한 AI 우위 지속 가능성에 무게**
  - 중국은 특허, 인용 면에서 우위인 반면, 미국은 민간투자(中 10배) 및 성능(중국 대비 성능 약 +2%p)에서 우월
  - 스타게이트(5천억달러)뿐 아니라 메타(3년간 6천억달러), 오픈 AI(5년간 1조달러) 등 대규모 투자가 성과로 연결될 소지

| 미중 전기 생산량 실적 및 전망 비교



자료: EIA

| 미국 대비 중국의 AI 요소별 비교

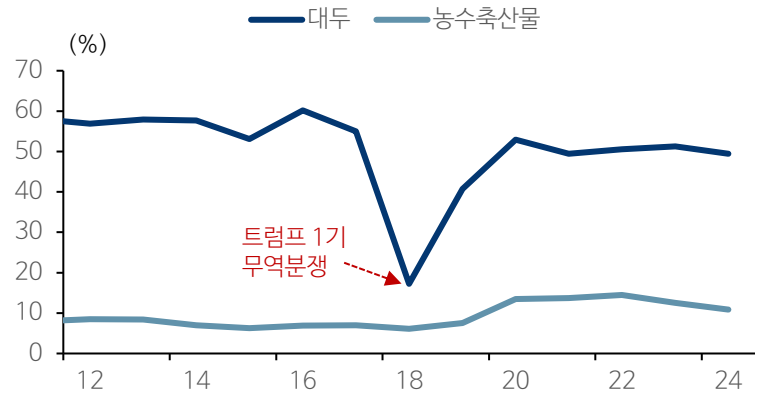


자료: Stanford HAI

미중대립의 향방과 패권경쟁의 최종 승자는?

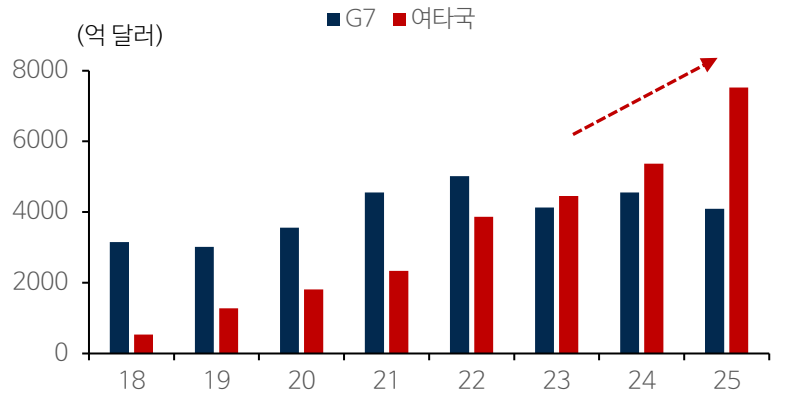
- **내년 중간선거 이전까지 큰 틀의 합의는 유지되나 상호 줄다리기 격화**
  - 4월 트럼프 방중, 11월 중간선거를 기점으로 간헐적 대립과 물밑협상이 반복될 전망
  - 선거(유권자 15% 농민), 주식시장, 관세 불만 등에 얽매이는 미국과 달리 중국은 단기전에 유리
  - 다만 미국도 통화·금융패권(달러 및 스테이블 코인)과 막대한 소비력(글로벌 소비 비중 30%로 1위)을 토대로 반격
- **미중 간 장기 균형점에 도달하나 파국과 함께 국제정세가 요동칠 가능성도 상존**
  - **미중대립 장기향방**은 **희토류**(美 희토류 생산·정제 역량 中 7%)·**반도체 국산화**(中 반도체 성능 美 70%) 여부에 좌우
  - 한편 美 고율 관세(브라질·인도 50% 등)와 중국산 제품 홍역(中, G7 외 무역흑자 ↑)을 동시에 겪는 글로벌 사우스 동향에도 주목
  - 과거 독-영 간 뮌헨회담, 미-소 데탕트 등 화해 시도에도 불구하고 결국 2차 세계대전과 냉전으로 끝난 전례 유의

| 미국의 중국 농산물 수입 및 비중



자료: CEIC

| 중국의 對 G7 및 여타국 무역수지



자료: CEIC, `25년은 1~10월 수치를 연으로 환산

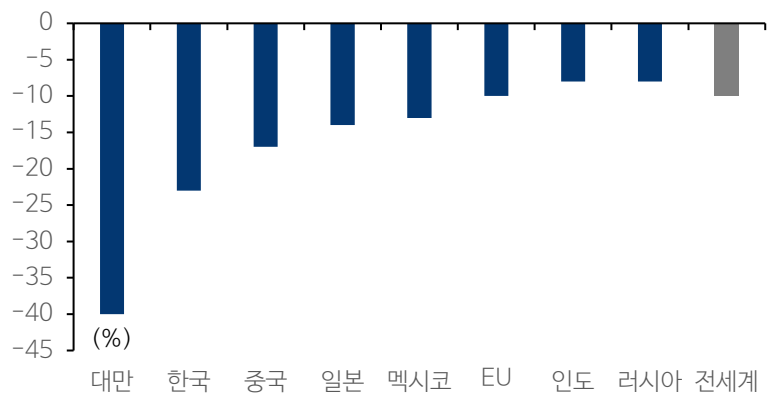
회색코뿔소, 대만發 테일리스크

- **`27년으로 맞춰진 지정학적 폭탄, 불발탄으로 남을 가능성 우세**
  - △ 인민해방군 100주년 △ 시진핑 3연임 종료 △ 노후화된 미군 장비 퇴역이 맞물리는 `27년 침략 가능성 제기
  - 다만 중국 반도체의 높은 대만 의존도(40%), 미군의 신속한 개입 등을 고려시 전면전 여지는 낮음
- **그러나 G2 핵심이익이 총집약된 대만 충돌시 파급력이 막대**
  - 中, 대다수 군사력(육 40%, 해 70%, 공 60%)을 대만 인근에 집중. 군사비도 `15년 대비 59% 급증(전세계 37%)
  - 대만은 첨단반도체 90%, 해상 물류 50% 외 군사(중국 고립의 최전선), 정치(대만독립시 中 소수민족 궐기) 중요성 막대
  - 中-대만 전쟁 발생시 글로벌 GDP -10%, 대만 -40%, 중국 -17%, 미국 -7% 등 피해 막대(봉쇄시 절반, Bloomberg)
  - 한편 '하나의 중국', 美-대만 무기거래(최근 33억달러 판매) 등을 명분으로 식량·에너지 봉쇄, 사이버전이 발발할 가능성 유의

| 중국 공군의 대만 방공식별구역(ADIZ) 침입횟수

자료: 대만 국방부

| 대만 전쟁시 각국별 GDP 피해



자료: Bloomberg

03 2026년 세계경제 · 국제금융시장 주요 이슈

1. 연준 정책경로 불확실성, No risk-free path
2. AI 붐, 어디까지 왔고 어디로 갈것인가
3. 재정건전성 악화와 소버린리스크 부상
4. 미중 갈등 봉합, 그림자 전쟁의 서막
5. **사나에노믹스 : 아베노믹스의 재설계**
6. 미 달러화, AI-driven resilience

“엔저, 국채금리 상승을 초래하는 다카이치 경제정책”

다카이치 내각의 경제정책은 아베노믹스를 계승

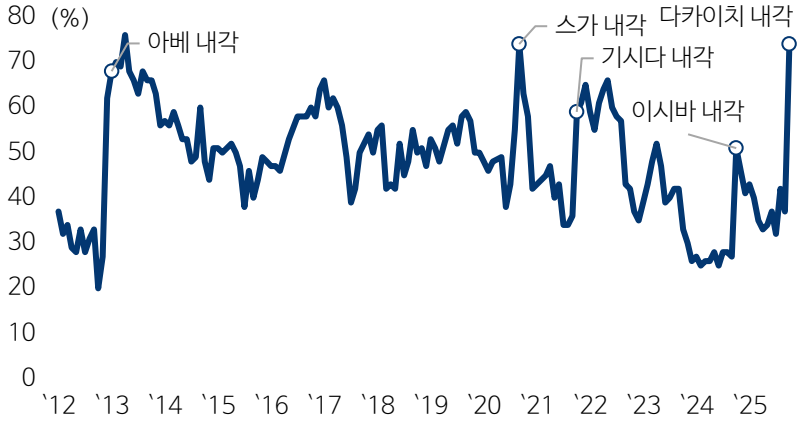
- **적극 재정, 금융 완화 지향은 아베노믹스와 유사**
  - 잠재 성장률 상승, 공급력 강화를 목표로 수요 초과(경기 과열) 상태를 유지하는 '고압경제'를 추구
- **핵심 정책수단은 금융정책 → 재정정책, 중점 대상은 총수요 → 전략 산업으로 수정**
  - 재정 건전성 지표로 순부채, GDP 대비 부채 비율 중시. 긴축보다 경제 성장으로 세수를 늘려 재정을 건전화
  - ①생활안전보장, 고물가 대응 ②위기관리투자, 성장투자 ③방위력, 외교력 강화를 목표. 총수요보다 반도체·AI, 에너지, 방위 등 전략 안보 분야에 집중하는 정부 주도 성장 모델
- **높은 내각 지지율은 정책 추진력을 강화할 수 있는 요인**

| 경제정책의 접근방식

아베노믹스	사나에노믹스
대담한 금융완화	적절한 금융정책
유연한 재정정책	책임 있는 적극 재정
민간투자 촉진 구조개혁	위기관리투자 성장투자

주: 내각부, 외신

| 내각 지지율

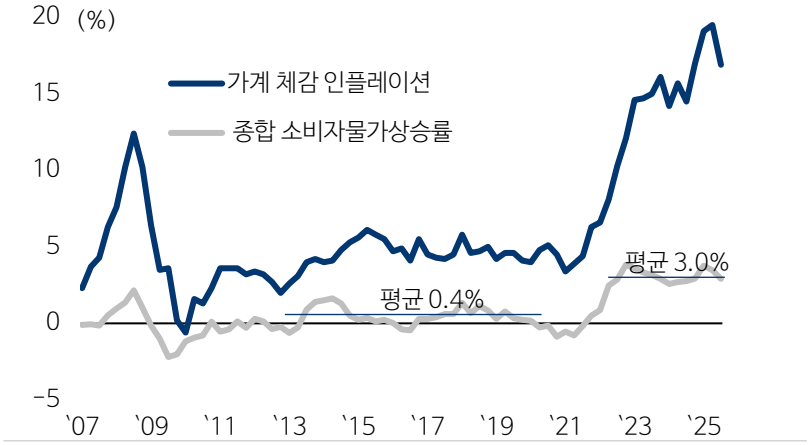


주: 일본경제신문

금융·경제 환경은 아베노믹스와 정반대

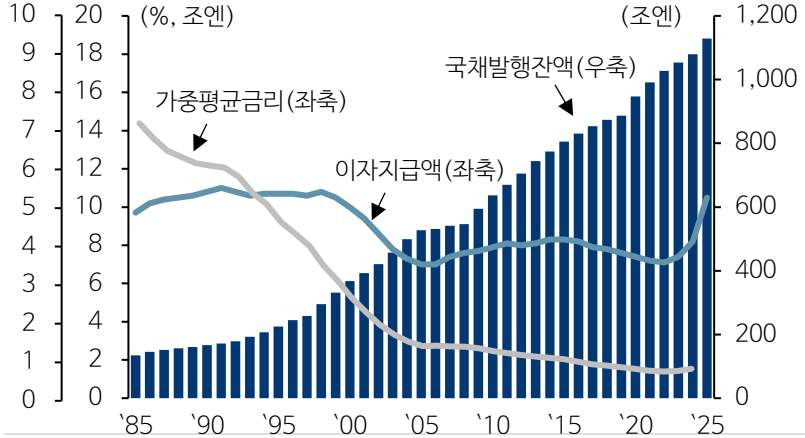
- **현재는 인플레이션 대응이 요구되는 시점. 재정·통화 완화의 필요성과 여력 모두 감소**
  - ▲인플레이션은 3년 넘게 2%를 상회하고 있으며 ▲ 1차 아베 내각 출범 시 80~90엔이었던 엔/달러 환율은 현재 155~157엔 수준. ▲장기 금리(10y)도 QQE가 종료되며 1.7~1.8%까지 상승
  - 최근 정부 부채 비율 하락(`20년 258.4%→`25년 229.6%e) 은 '인플레이션 + 금리 상승 억제'의 결과. 실질 임금 감소로 가계 부담$_{\text{inflation tax}}$은 증가
- **다카이치 내각의 정책 조합은 엔저, 고물가 환경 지속 재료**
  - 일본 정부는 금리 인상보다 가계 지원 → 기업이익 개선 → 임금 인상을 통한 물가-임금 상승 선순환을 모색. 경제대책이 엔저 등을 통해 물가 상승 압력을 자극하여 가계 지원이 반복될 가능성
  - GDP 대비 부채 비율 안정의 관건은 명목 GDP 증가와 금리 상승 억제. BOJ의 정책 실기 위험이 증가

| 인플레이션



자료: 총무성, 일본은행

| 금리 하락 보너스 감소

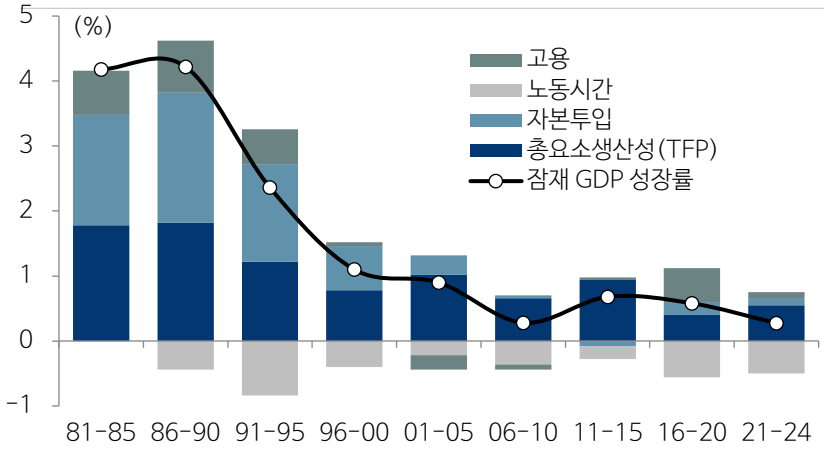


자료: 재무성

단기적 경기부양 기대되나 중장기 재정에는 불안감

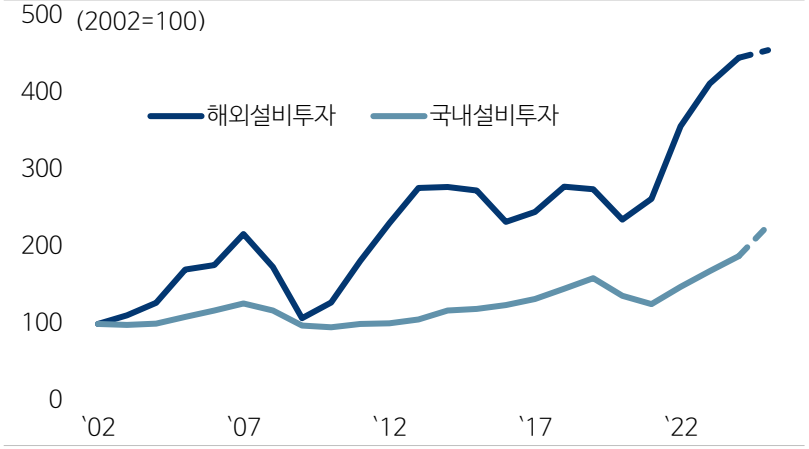
- **증시가 그리는 성장 기대와 현실의 괴리. 재원 확보, 인재 부족 등이 과제**
  - 일본의 잠재 성장률 하락, 공급력 약화는 자본투입(설비투자), 노동투입, 요소생산성 등 3 요소가 모두 기여
  - 재원 확보 여부의 불투명, 인재 부족, 제조업 국내 회귀시의 이익률 저하 등으로 경제대책의 중기 효과를 확신하지 못하는 시각 다수
- **반복되는 재정 투입으로 정부부채 증가 경계감 확대**
  - 매년 추경 편성을 수반하는 경제대책의 실시가 반복되는 가운데 총부채 비율은 주요국 중 최고 수준
  - `23년도 기준 공공-민간 펀드의 60%는 누적 손실 상태이며 민간 투자 유발 효과도 제한적
  - 다카이치 내각은 성장을 전제로 재정을 확대. 경제가 예상대로 성장하지 않으면 재정이 더욱 악화될 위험

| 일본 잠재 성장률 변화



자료: 내각부

| 설비투자 동향



자료: 일본정책투자은행

시장의 재정 불신(일본판 리즈 트러스 모먼트) 가능성

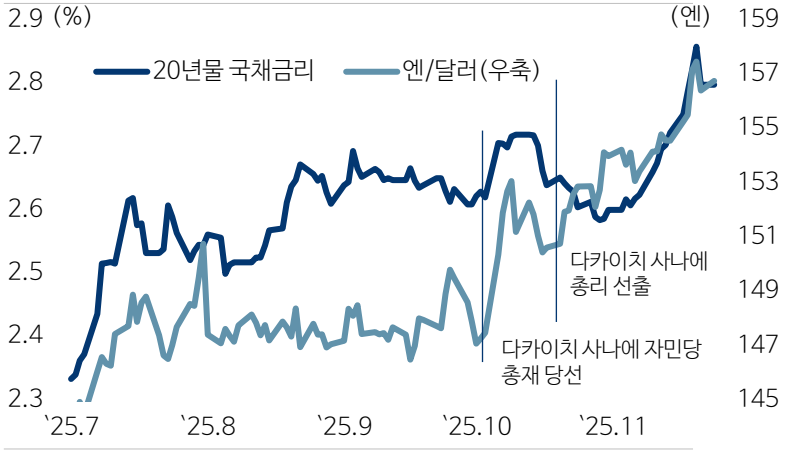
- **엔화, 국채 급락이 재정확장에 경종**
  - 금융정책 전망의 불확실성 증가, `22·`24년 대비 어려워진 외환시장 개입 여건, 조기총선 가능성 등 정치 위험 프리미엄 증가를 반영
  - 엔저 장기화*, 장기 금리 상승** 관측 확산. `26년 세제개정 논의, 예산안 편성까지 불안감 지속 불가피

  * 12개월 엔달러 전망 : 10.10일 142.78엔 → 11.14일 147.20엔
  ** `26.4분기 20y 금리 전망 : 10.9일 2.52% → 11.20일 2.78% (Bloomberg)

- **국채시장 수급역학 변화가 리플레이션 정책에 제동 예상**
  - BOJ QT, 보험사 매수세 정체로 초장기 국채에 대한 안정적 수요가 감소. 외국인 매수 비중은 증가
  - 금융시장이 주목하는 것은 BOJ의 금리 인상 시기가 아니라 다카이치 내각의 금융·재정 정책 스탠스
  - `22.9월 영국 국채· 파운드화, `25.4월 미국 국채·달러 매도시를 상기

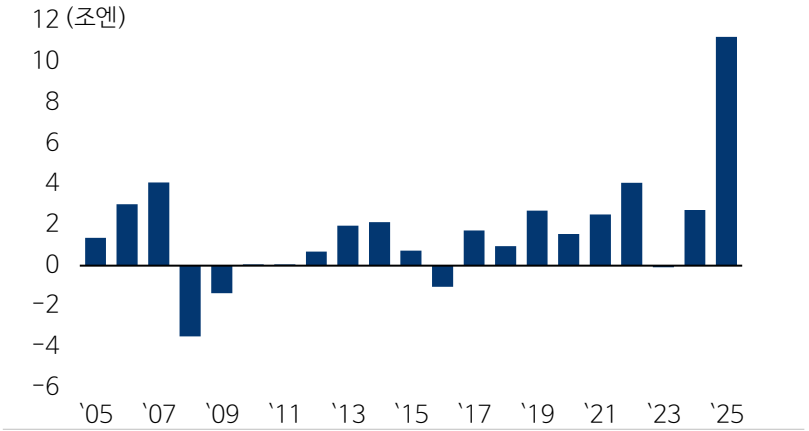
- **일본발 자본유출입 변동성 확대를 경계**
  - 일본은 최대 미 국채 투자국. 국내 금리 상승, 정부의 국채시장 안정책(국내투자 유도 등)으로 미국 등 글로벌 장기채 시장 불안 가능성

| 엔화 환율, 국채 금리



자료: Bloomberg

| 외국인 일본국채(10년물 이상) 순매수



자료: Bloomberg, JSDA(1~10월 순매수액 기준)

03 2026년 세계경제 · 국제금융시장 주요 이슈

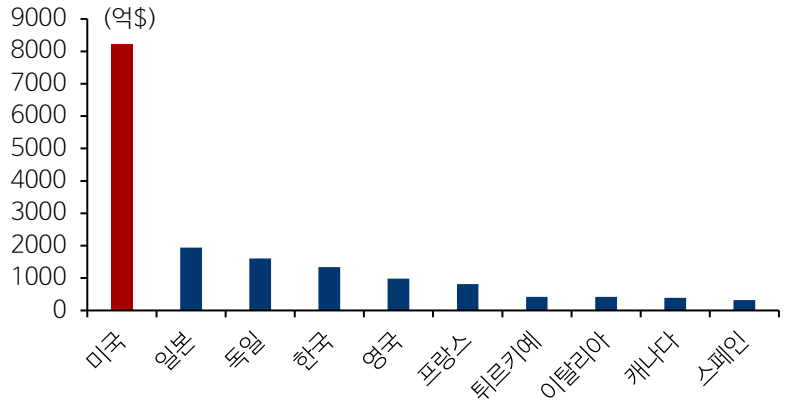
1. 연준 정책경로 불확실성, No risk-free path
2. AI 붐, 어디까지 왔고 어디로 갈것인가
3. 재정건전성 악화와 소버린리스크 부상
4. 미중 갈등 봉합, 그림자 전쟁의 서막
5. 사나에노믹스 : 아베노믹스의 재설계
6. **미 달러화, AI-driven resilience**

"AI 붐, 미 달러화의 고수익 안전통화 속성을 강화"

AI 생산성 제고, 미국 경제의 새 성장동력

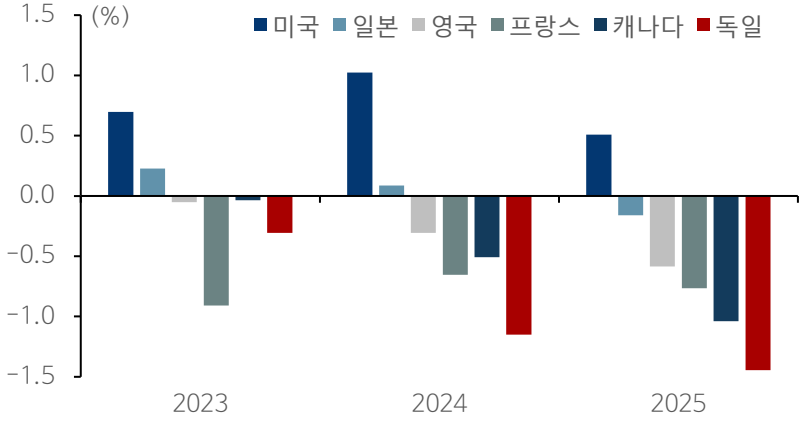
- **미국 기업들, `10년대부터 AI 등 고부가가치 산업에 대한 인프라 투자 확대**
  - R&D: `10년대 중반 딥러닝 붐(ex. `16년 알파고 등) 등을 계기로 R&D 투자가 활성화*
    * 최근 수년 간 R&D 투자 규모는 GDP 대비 3%대. 절대 규모는 여타 국가들을 압도(`23년 $8,234억, 일본 $1,939억, 독일 $1,602억)
  - CapEx: `10년대 후반부터 빅테크 기업들의 AI 인프라(데이터센터, 전력 구조물 등) 투자 경쟁이 본격화
- **미국 경제, 고정투자의 성장기여도*가 커지는 가운데 추세를 웃도는 성장세 지속**
  * 특히, 지적재산권 제품 고정투자의 성장 기여도는 `15년 +0.2%p → `22년 +0.6%p로 확대
  - `22년부터 미국 경기침체(또는 둔화) 우려가 꾸준히 제기되어 왔으나, 3%에 가까운 높은 성장률을 유지

| 주요국 R&D 투자 규모



자료: OECD

| 주요국 산출갭(Output Gap) 추이

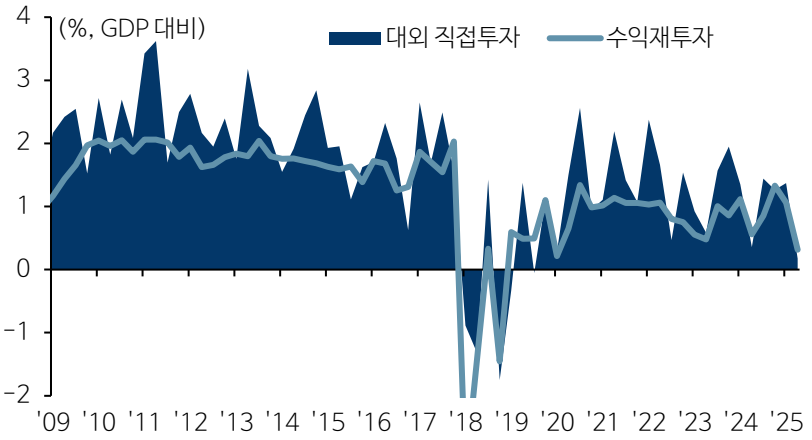


자료: IMF

대미 투자를 유도하는 정책적 노력이 뒷받침

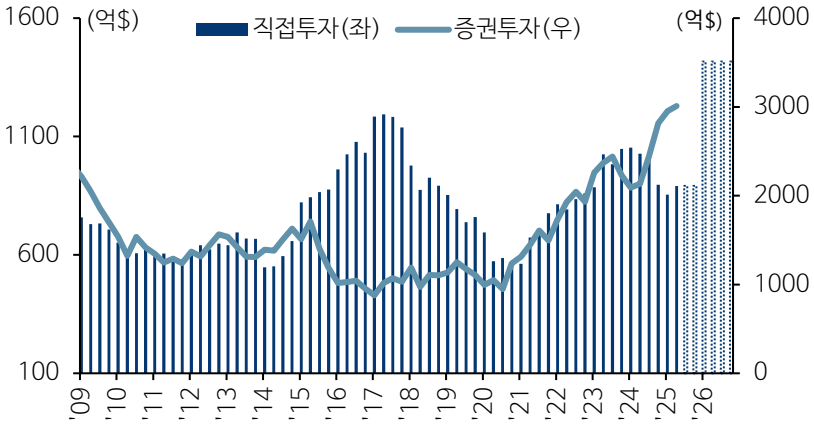
- **AI 등 핵심 산업의 생산 활동(공급망)이 미국 중심으로 이루어지도록 재편**
  - 트럼프 1기(TCJA*)에 이어 바이든 행정부(IRA, CHIPS Act 등)에서도 기업들의 리쇼어링을 촉진
    * 미국 다국적 기업들, `18년 중 대규모 해외유보이익 회수($2,946억). 이후 대외 직접투자는 계속 둔화된 상태
  - 트럼프 2기, 고율관세 先부과 / 後협상 통해 핵심기술 분야*에 대한 주요국들의 직접투자**를 유도
    * 조선, 에너지, 반도체, 의약품, AI·양자컴퓨팅 등 ** EU $6,000억, 일본 $5,500억, 한국 $3,500억, 스위스 $2,000억 등
- **다수 불안요인 발생*에도 불구하고 글로벌 투자자들의 미국 자산 선호 지속**
  * `25년 중 ▲Liberation Day(상호관세 발표) ▲국가신용등급 최고 등급 상실 ▲역대 최장 기간 연방정부 셧다운 등
  - ▲연이은 빅테크 실적 호조 ▲대체 안전자산 부재 인식 등으로 대미 주식·채권투자는 오히려 확대

| 미국 거주자들의 해외직접투자



자료: U.S. Bureau of Economic Analysis

| 미국 비거주자들의 대미 직접·증권투자



자료: U.S. BEA * `25.Q3~Q4는 최근 3년 평균. `26년은 주요국 대미투자 단순 분할

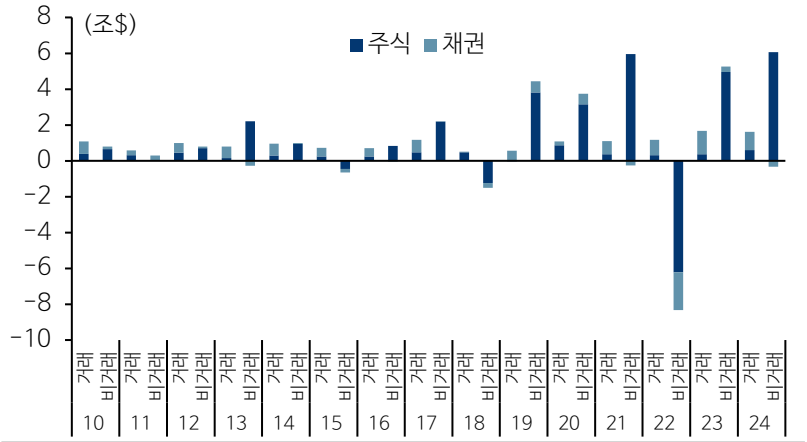
미국 대외 부채, 위험이 분담되는 구조로 재편

- **미국 대외금융부채, `19년 이후 미국 주가 급등에 의해 증가세 가속화**
  - `19~`24년 대외금융부채 증가분(+$27.4조)의 64.8%*(+$17.7조)는 주식 평가액 증가 등에 기인

    * 자산가격(해당 기간 S&P500 +185.7% 상승) 및 환율 변화 등 비거래 요인의 합
  - 채권시장에서도 미국의 고금리 여건을 겨냥한 자금 유입이 증가하면서 부채 증가에 영향
- **부채 증가 속도가 자산에 비해 가파른 상태가 지속되면서 순대외금융부채 급증***

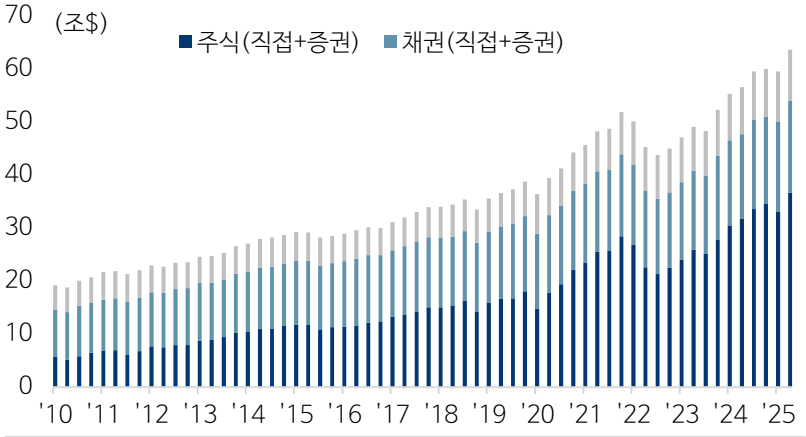
  * `18년말 $9.8조(46.8%/GDP) → `24년말 $26.5조(89.0%)
  - 단, 대외채무가 대외금융부채에서 차지하는 비중은 상대적으로 감소(`18년말 54.9% → `24년말 40.7%)

| 미국 주식·채권 대외부채 증감(거래/비거래 요인)



자료: U.S. Bureau of Economic Analysis

| 미국 대외금융부채(주요 자산군별)



자료: U.S. Bureau of Economic Analysis

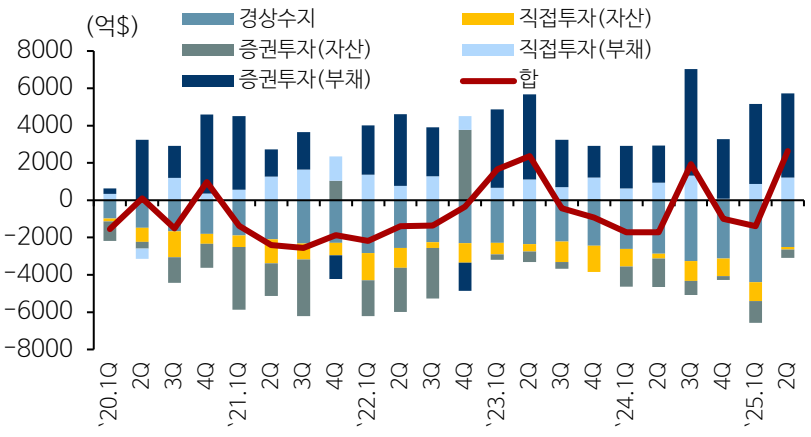
AI CapEx 확장세 지속되는 한 弱달러 폭 제한

- **미국 금융시장, 자금흐름 개선 등으로 대내외 충격에 대한 회복탄력성 강화**
  - 미국 대외금융부채 중 주식 비중 확대 ⇒ 금융불안 발생 시 채무 상환 압력은 상대적으로 완화
  - `26년부터 주요국들의 핵심산업 대미 투자가 본격화*될 경우 미국 자금흐름 추가 개선 예상
    * 총 $1.7조를 단순 월할하면 월 $472억. 월평균 글로벌 대미 직접투자(최근 5년 $320억)의 1.5배

⇒ **연준 금리인하 및 재정건전성 우려에 의한 약세 압력을 일부 상쇄**

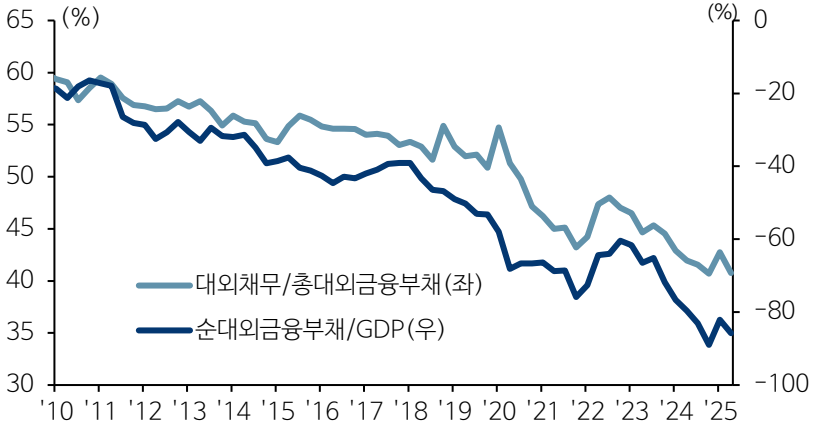
- 미국 장기금리, 생산성 제고(AI CapEx 등)를 동반한 양호한 성장 흐름 속에서 비교적 높은 수준 유지
- 미국 정치·재정 불안에 따른 채권자금 유출입 변동성 확대 시 주식 등 여타 자금흐름이 충격을 완화

| 미국 국제수지표 주요 항목



자료: U.S. Bureau of Economic Analysis

| 미국 대외채무·순대외금융부채의 상대적 규모



자료: U.S. Bureau of Economic Analysis

종합 평가

종합평가 : 완만한 성장과 시장 흐름. 트럼프, AI, 금리에 유의

세계경제 중저속 성장

- **2026 세계경제, 불안한 성장 동력속 3% 수준의 완만한 둔화 전망**
  - 미국은 양호한 성장. 중국은 둔화되나 전망치 상회. 유로존과 일본은 소폭 둔화
  - 교역·소비는 관세부담·물가로 둔화. 재정부양 및 투자 강도는 상하방 위험 상존

국제금융시장 완만한 개선

- **2026 국제금융시장, 경제 연착륙 전제 완만한 추가 개선 전망**
  - 주가는 AI 수익 사이클과 고평가 부담 속 조정과 회복을 반복할 전망
  - 금리는 연준 주도하 제한적 하락, 달러화는 약달러 조기종료되며 상저하고 모색

트럼프 2년차 정책 관건

- **내년 중간선거 앞두고 트럼프 2년차 경제·무역·외교정책 향방에 주목**
  - 감세 등 경기부양 강도, 미중 갈등 및 무역정책 변화, 연준 거버넌스 개입에 초점
  - 자국우선주의 하에 대중 압박 집중 속 여타 지정학적 이슈에 대응 가능성

AI 산업 향방에 주목

- **AI 산업의 실물경제·금융시장 영향 증대속 조정 여부에 유의**
  - 실물경제에서는 AI 투자 경쟁, 고용, 생산성 및 반도체 수급 영향에 주목
  - 금융시장에서는 AI 관련주의 수익화 사이클, 주가 버블, 부채 조달 변화에 유의

쌓이는 리스크속 고금리 유의

- **누적되고 있는 글로벌 리스크, 저변에 있는 금리 향방에 주목**
  - 신용시장 불안, 소버린 재정 리스크, 비은행금융기관 불안 배경에 고금리 잠복
  - 관세발 인플레이션 압박, 높아지는 주가 밸류에이션 등도 금리와 연관

Q&A

감사합니다