



2025년 하반기 경제·금융시장 전망

2025년 6월 30일

[Overview] 회복 가능성 vs 회복 탄력성



- 상반기 美 관세정책 불확실성, 중동 위험 재부각, 국내 정책 모멘텀 약화 등 대내외적으로 경제 환경 악화
- 하반기에는 국내 정치적 리스크 완화 및 적극적인 부양책 시행 등에 힘입어 내수를 중심으로 회복세 기대
- 단, 美 관세 인상 영향의 본격화 속에 국내 구조적 불안요인들을 감안할 때 회복 탄력성은 크지 않을 우려
- 향후 美 경제정책 향방 및 실제 파급효과, 지정학적 리스크 전개 양상, 민간 자생력의 회복 강도 등이 중요

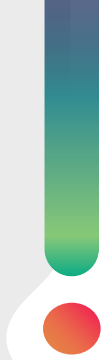
대내외 여건	'25년 상반기	'25년 하반기	Watching Points
미국 정책	● 통상정책: 국가별·품목별 관세에 초점 - 관세정책 자체의 불확실성은 피크 아웃 ● 재정정책: 대규모 감세안 마련 ● 통화정책: 물가 우려 반영하여 동결 지속	● 통상정책: 비관세 부문으로 확장 - 관세정책 효과의 불확실성(영향 본격화) ● 재정정책: 재정확대 기조 속 건전성 우려 ● 통화정책: 경기 여건 감안 시 인하 재개	美 경제정책 향방 및 파급효과 - 국별 관세 수준/품목 관세/비관세 협상 - 관세 인상의 실제 효과, 상대국 보복 여부 - 재정·통화정책에 대한 관심도 점차 증대
지정학적 리스크	● 이스라엘·이란의 무력 충돌 이후 휴전 - 미국 직접적인 개입(이란 핵시설 공격) ● 러·우 전쟁의 재차 확대 - 미국 관심 약화 속 러시아의 공격 강화	● 이스라엘·이란 휴전의 불안정성 지속 - 이·하 전쟁, 이란의 핵개발 지속 의지 ● 러·우 평화협상의 돌파구 마련 난항 - 러·우 모두 강경한 자세를 고수	지정학적 리스크 전개 양상 - 중동 지역의 잠재적인 갈등·충돌 위험 - 이란 핵 프로그램 관련 협상 과정 - 러·우 전쟁 양상 및 미국 개입 여부(방식)
국내 정책	● 탄핵 정국 하에 정책 모멘텀 약화 - 경제정책 마련 및 재정집행 속도 저하 ● 경기 부진을 감안해 기준금리 2번 인하 - 환율 변동과 금융 리스크에도 경기 대응	● 신정부 출범 이후 정책 모멘텀 강화 - 2차 추경안 마련 속에 3Q에 본격 집행 ● Policy Mix 차원의 통화완화 유지 - 단, 가계부채·주택가격 등 금융안정 초점	
국내 경제	● 내외수 부진 속에 코로나 이후 최저 성장 - 특히, 심리 회복 지연 및 건설투자 악화 ● 통화완화 기조 이어지며 시중금리 하락 ● 弱달러, 정정불안 완화로 원화 강세 전환	● 내수 개선에도 수출 둔화로 제한적 회복 - 잠재성장률·소비성향 하락 등도 우려 ● 수급 여건 감안 시 시중금리 낙폭 제한적 ● 순환적·구조적 요인으로 원화 강세 완만	민간 자생력의 회복 강도 - 부양책 시행으로 단기적 성장 제고 효과 - 구조적 취약성 속에 민간부문 활력 저하 - 정책에 따른 실질·지속적 민간 회복 여부

[Overview] 2025년 경제·금융시장 전망표



	2023년	2024년			2025년		
	연간	상반기	하반기	연간	상반기(P)	하반기(E)	연간(E)
GDP(%)	1.6	2.8	1.2	2.0	0.2	1.8	1.0
민간소비(%)	2.0	0.9	1.2	1.1	0.7	2.0	1.3
건설투자(%)	-0.5	0.0	-6.3	-3.3	-12.0	-0.8	-6.4
설비투자(%)	-0.2	-2.4	5.9	1.7	5.3	-0.5	2.3
경상수지(억달러)	328	402	589	990	440	465	905
통관수출(%)	-7.5	9.1	7.2	8.1	-0.0	-4.1	-2.1
통관수입(%)	-12.1	-6.4	3.4	-1.7	-1.6	-3.6	-2.6
소비자물가(%)	3.6	2.8	1.8	2.3	2.1	1.9	2.0
국고3년 금리(%)	3.57	3.34	2.88	3.11	2.49	2.40	2.45
원/달러 환율(원)	1,307	1,350	1,379	1,364	1,425	1,345	1,385

주: P는 잠정치(추정치), E는 전망치
자료: 하나금융연구소



Contents

I. 실물경제 전망

- 1.글로벌 경제
- 2.국내 경기
- 3.국내 내수
- 4.국내 수출
5. 국내 물가

II. 금융시장 전망

[글로벌] 점점 약해지는 세계 경제



- 상반기 세계 경제는 트럼프 정부의 고율관세 부과로 인해 무역전쟁이 재개되면서 극심한 혼돈을 경험
- 하반기 세계 경제는 관세 영향(성장↓·교역↓·물가↑) 본격화와 정책 불확실성으로 대부분 둔화될 전망
 - (미국) 관세 충격으로 소비 모멘텀 약화가 예상되지만, 감세, 연준 금리인하, AI 투자 등으로 침체 리스크는 제한적
 - (중국) 디플레이션 압력이 이어지는 가운데 경기부양책과 밀어내기 수출을 통한 성장을 방어 노력이 계속될 것으로 예상
- 트럼프식 '미국 우선주의'가 미국 경제의 예외적 성장 우위와 달러화의 절대적 지위를 약화시킬 우려

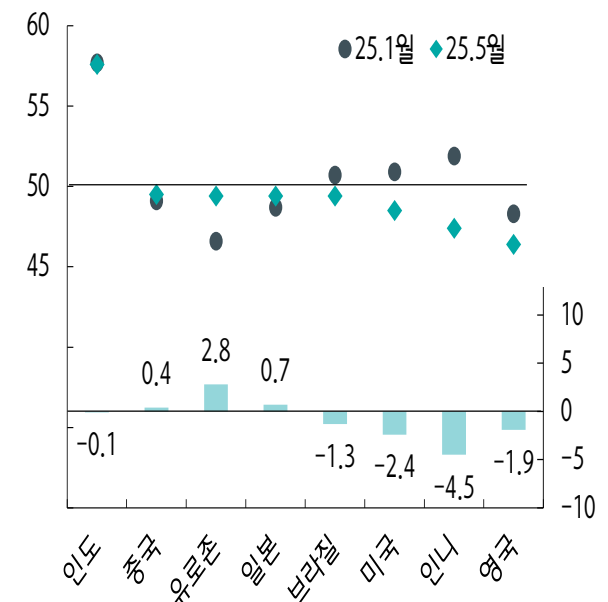
美 무역정책 불확실성 지수



주요국의 성장률 전망

국가	'24년	25.1H	25.2H	'25년
미국	2.8	1.9	1.0	1.4
유로존	0.9	1.3	0.7	0.9
일본	0.2	1.3	0.4	0.8
중국	5.0	5.1	4.2	4.5
인도	6.5	6.9	6.3	6.6
인니	5.0	4.9	4.7	4.8
브라질	3.4	2.6	1.5	2.1

주요국 제조업 PMI 비교



자료 : policyuncertainty.com

주: 해외 18국의 평균, 전년동기대비 성장률
자료 : Bloomberg(6.17일 기준)

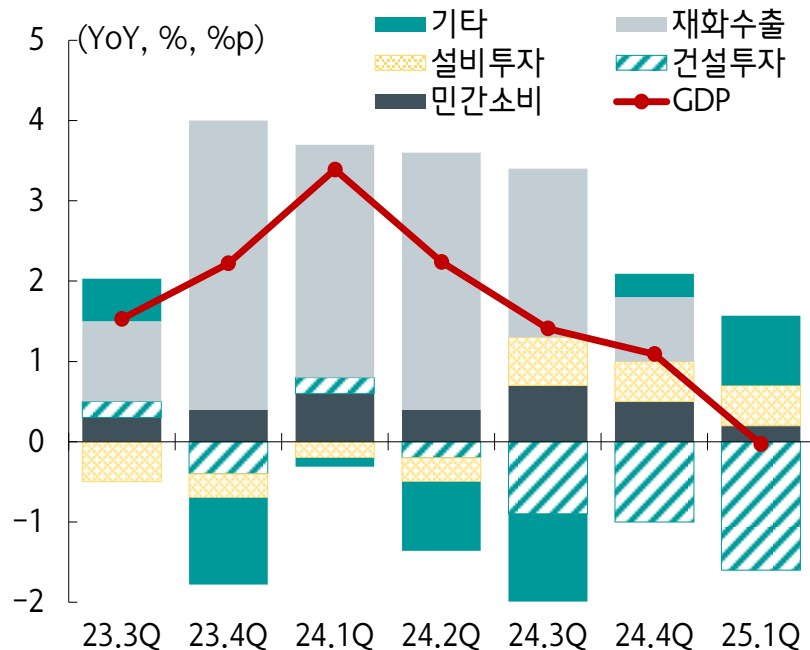
주: 막대 그래프는 5월과 1월의 격차를 의미
자료 : Bloomberg

[경기] 불안정한 경기 회복과 불완전한 경제 성장



- 상반기 국내경제는 美 관세정책 불확실성 속에 심리 회복 지연, 건설경기 위축 등으로 내수·수출 모두 부진
- 1Q 탄핵심판 지연, 산불, 건설현장 사고 등 일시적 요인도 가세하며 역성장(통상 1Q 성장률이 연간 성장률에 큰 영향)
- 하반기에는 신정부 출범 이후 정정불안 해소와 정책 모멘텀 강화 등에 힘입어 소비 중심의 내수 개선 예상
- 단, 제한적인 내수 회복(구조적 취약성)과 수출 위축 심화(美 관세 효과 본격화)로 전반적인 성장세는 완만
- 향후 美 경제정책 및 무역협상 향방, 국내 재정정책 파급효과와 민간의 자생력 회복 여부 등에 주목할 필요

GDP 성장률 및 항목별 기여도



자료 : 한국은행

'25년 1차·2차 추경의 주요 내용

구분	총 규모	주요 내용	세부 규모
1차 (4월)	13.8조원	재해·재난 대응 통상 및 AI 지원 민생 지원 기타(건설경기 보강 등)	3.3조원 4.5조원 5.1조원 1.0조원
2차 (6월)	30.5조원 (세입경정 10.3조원)	경기 진작 (소비여력 보강) (건설경기 활성화) (신산업 투자 촉진) 민생 안정 (소상공인 재기 지원) (고용 안전망 강화) (취약계층·물가안정) (지방재정 보강 등)	15.2조원 (11.3조원) (2.7조원) (1.2조원) 5.0조원 (1.4조원) (1.6조원) (0.7조원) (1.3조원)

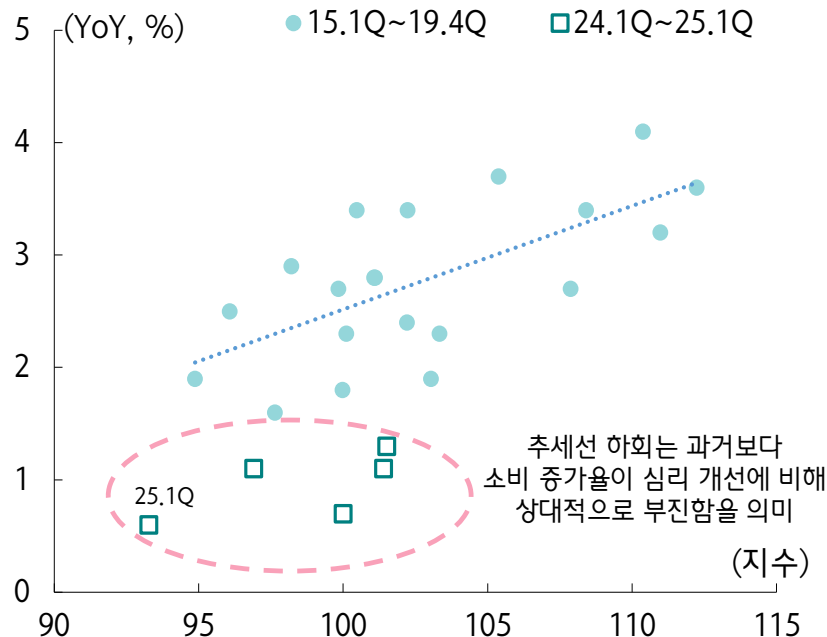
주 : 1차 추경은 국회 확정 기준, 2차 추경은 국회 제출 기준
자료 : 기획재정부

[내수] 부양책 강화에도 불구 회복 속도는 완만



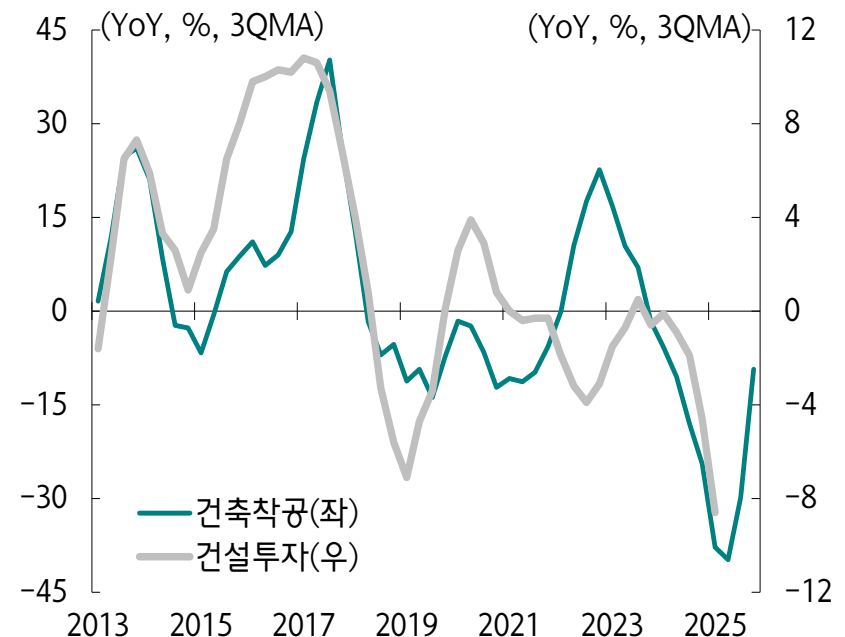
- (민간소비) 신정부 출범 이후의 심리 개선 및 소비 진작책 시행, 금리인하 효과 등에 힘입어 회복 흐름 예상
 - 다만, 가계소득 불안과 연체율 상승 속에 구조적 불안요인(고령화 등에 따른 평균소비성향 하락)은 제약요인으로 작용
- (건설투자) 누적된 착공 부진 영향, 주택 미분양 증가, 건설사 경영환경 악화 등으로 감소세는 이어질 소지
 - 선행지표 개선이 점차 반영되고, 정부 지원(추경을 통한 SOC예산 증액과 PF지원) 효과도 나타나며 감소폭은 완화될 듯
- (설비투자) 금융여건 완화와 반도체 투자 수요에도 美 정책 불확실성, 수출 약화, 주요 비IT 부진 등은 부담

소비자심리지수 및 민간소비



주 : X축은 소비자심리지수, Y축은 민간소비 증가율
 자료 : 한국은행

건축착공 및 건설투자



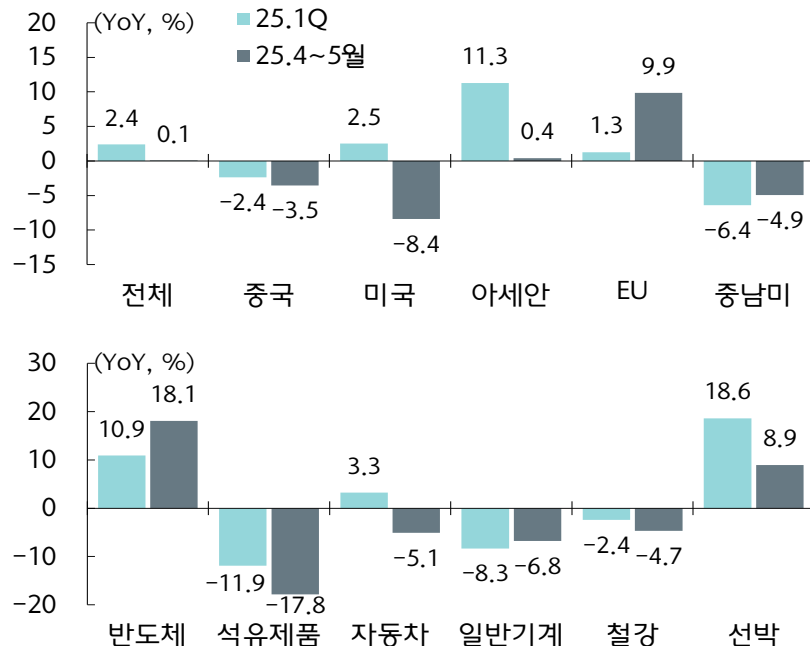
주 : 건축착공은 면적 기준이며, 선행성을 감안하여 7분기 우측 이동
 자료 : 통계청, 한국은행

[수출] 美 관세 인상에 따른 부정적인 영향 본격화



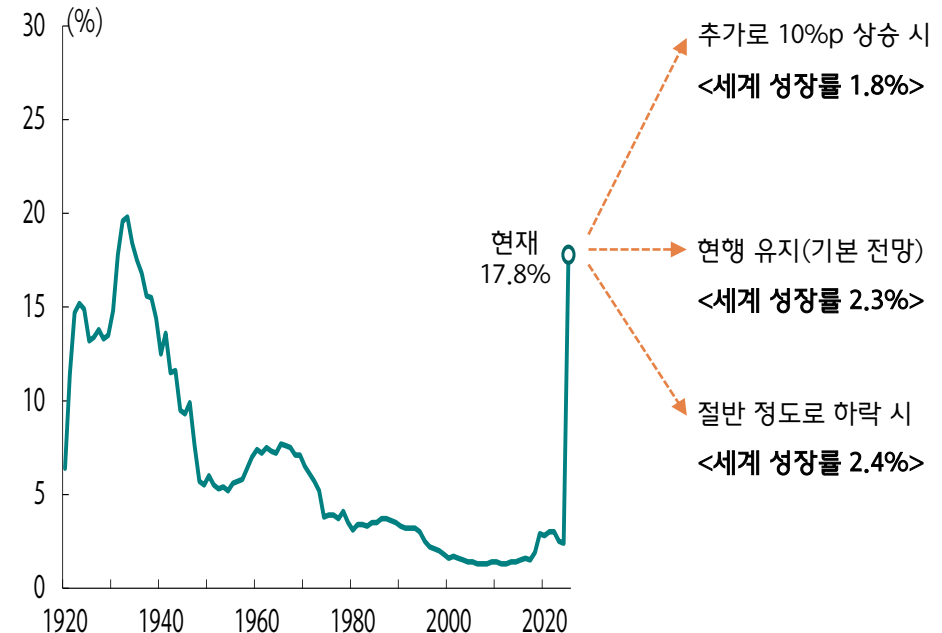
- 선수요 소멸, 관세 전가의 시차효과 등 감안 시 美 관세 인상의 파급효과가 점증하면서 수출여건 악화 예상
- 직접적인 對美 수출 감소뿐만 아니라 세계교역 위축, 우회수출 차단, 경쟁 심화 등에 따른 간접효과도 우려
 - 한국의 對美 부가가치 수출 상위 경유국(멕시코·중국·베트남·캐나다가 70% 차지, 산업연구원)에 대한 미국의 규제 강화
- 美 관세정책 및 무역협상 향방에 따른 교역 환경 변화 및 충격 강도, 국가별·품목별 수출 차별화 등에 주목
- 경상수지는 수출 둔화에도 수입 감소(유가 하락과 중간재 수요↓), 배당소득 증가 등으로 상당한 흑자 전망

주요 국가별·품목별 수출 추이



주1 : 조업일수를 감안한 일평균 수출액 기준
 주2 : 석유제품에는 석유화학 포함
 자료 : 산업통상자원부

美 관세율에 따른 글로벌 성장을 영향



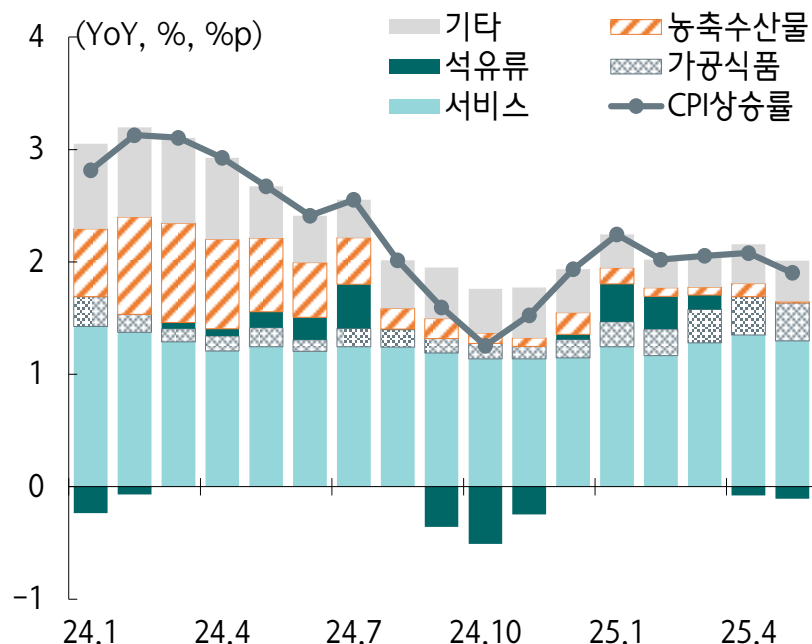
주 : 현재 관세율은 5월 12일 기준이며, 세계 성장률(시장환율 적용)은 '25년 기준
 자료 : World Bank

[물가] 수요측·공급측 압력 약화로 하향 안정화



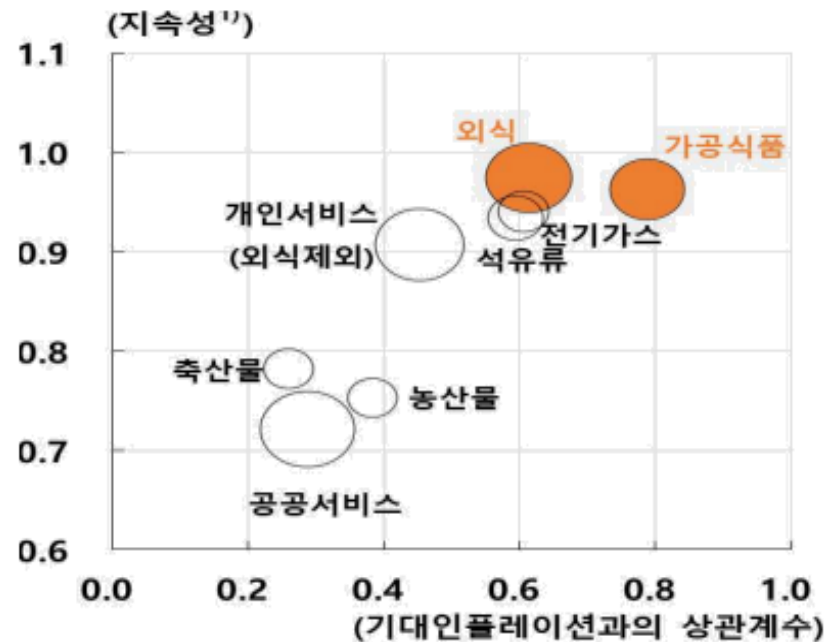
- 상반기 물가 상승률은 가공식품·서비스 가격 상승에도 불구하고 공급측 압력 약화(농산물·유가 하락 등)로 둔화
- 하반기에도 환율·유가 하락세가 이어지는 가운데 수요측 압력도 크지 않아 물가 상승률의 안정화 지속 기대
 - 국제유가는 OPEC+ 증산 및 글로벌 수요 약화 등으로 하락세 지속 예상(Brent 전망(IB 평균): 상반기 \$71→하반기 \$65)
- 또한, 신정부의 민생회복 차원에서의 물가 안정 의지 및 정책 요인들도 물가 여건에 우호적으로 작용할 듯
- 다만, 가공식품 상승의 지속성 및 파급효과, 기상 여건, 지정학적 갈등 향방 등에 따른 변동성 위험 상존

소비자물가 상승률 및 항목별 기여도



자료 : 한국은행

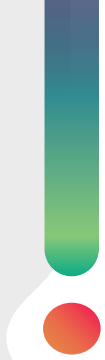
가격 지속성과 기대인플레이션



주1 : 지속성은 상승률(YoY)의 AR 계수의 합

주2 : 원 크기는 생활물가 내 비중

자료 : 한국은행(경제전망보고서 2023년 8월)



Contents

I. 실물경제 전망

II. 금융시장 전망

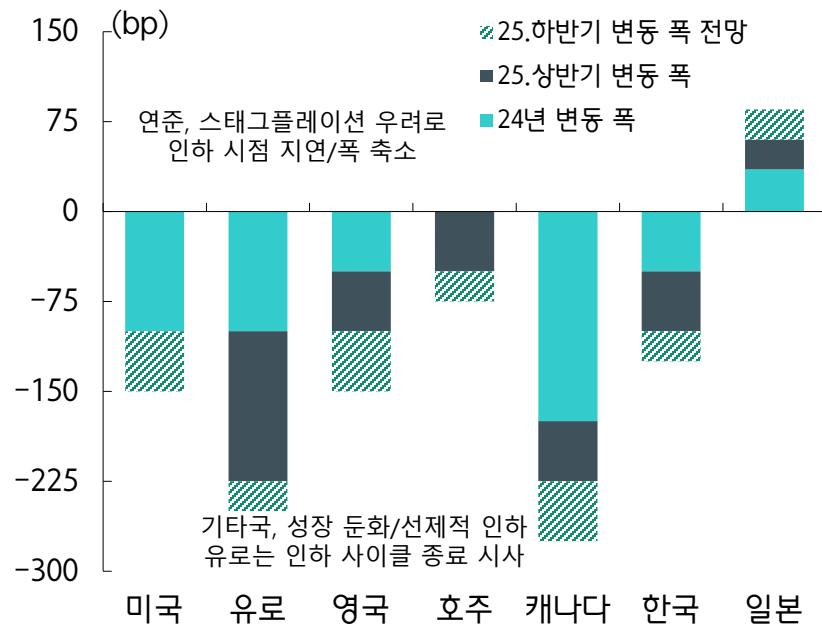
1. 통화정책
2. 시중금리
3. 글로벌 환율
4. 원/달러 환율
5. 부동산

[통화정책] 금융안정 리스크 확대로 하반기 인하 폭 축소

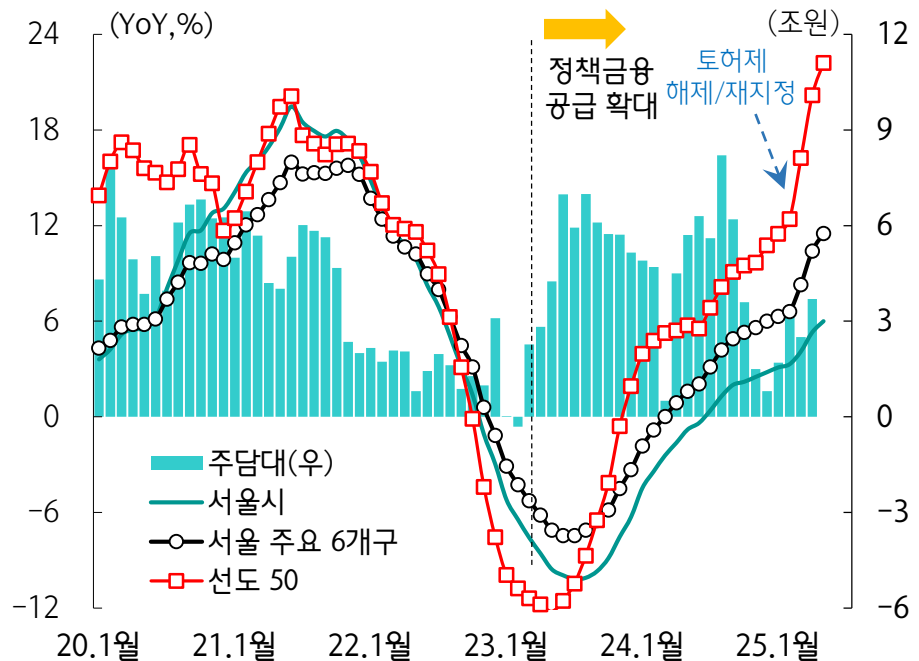


- 美 관세발 충격이 국가별로 상이하게 나타나며 상반기 동안 주요국 통화완화 정책이 시기/폭 차별화되며 전개
 - 미국은 관세 영향을 지표로 확인하기 전 까지 인하 시점을 미루어 둔 상황, 이외 국가들은 성장 둔화 우려로 선제적 인하 단행
- 국내는 성장 부진, 소비/투자 심리 악화로 상반기 50bp 인하했지만 금융안정 리스크 확대로 하반기 추가 1회 인하전망
 - 경기부양 목적의 2차 추경 편성과 함께 정책조합 차원의 금리인하 예상되나 자산시장 쏠림현상 강화로 과도한 기대 형성 경계
 - 특히, 토허제 논란 과정에서 주택가격 급등과 서울 중심의 주택가격 상승세가 확산되며 통화정책 운신의 폭 축소요인으로 재부각

美 관세發 주요국 통화정책 기조 차별화 및 전망



가계부채/주택가격 상승이 정책 운신 폭 제한

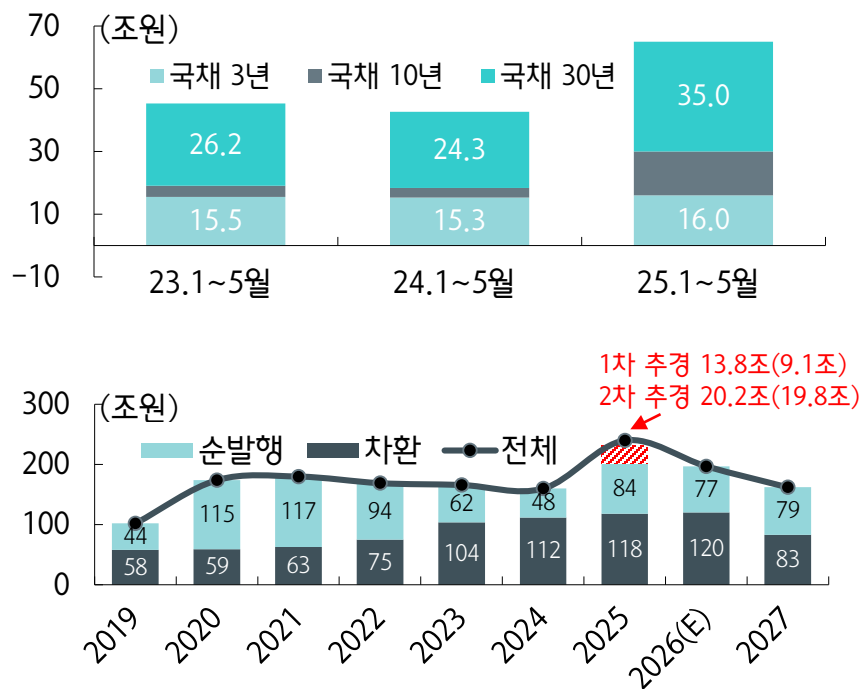


[시중금리] 수급/정책 여건 악화로 시중금리 낙폭 제한

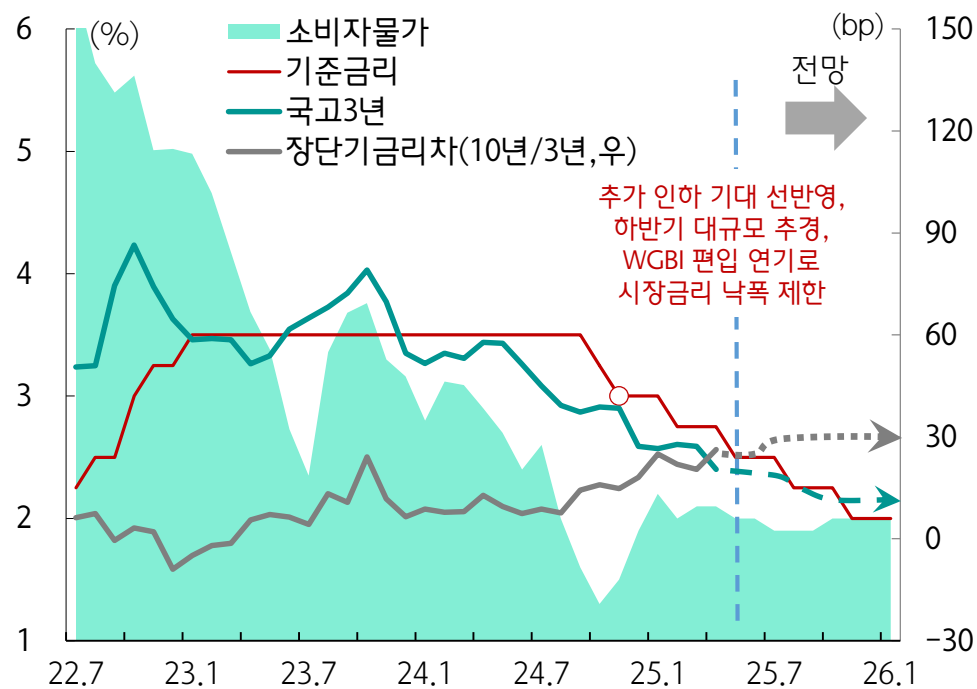


- 상반기 시중금리는 1Q 성장 부진과 美 관세 불확실성으로 기준금리 인하 폭 확대 기대감이 증대되어 단기물 중심 낙폭 확대
 - 금리 인하 기대에 기반한 외국인 순투자 급증과 장기물 중심의 순발행 확대가 맞물려 국고채 시장 내 장단기 스프레드 확대
- 하반기는 2차 추경, 주택가격 급등에 따른 인하 폭 축소 우려, WGBI 편입 연기로 인한 수급 악화로 낙폭 제한 전망
 - 추가 2회 인하 기대 약화, 국채 순발행 물량 확대, WGBI 편입 연기(25.11월→26.4월)로 시중금리 하락은 제한적 수준에 그칠 전망
 - 대규모 추경, 자산가격 급등에 따른 금융 불균형 이슈와 통화정책 경계감이 맞물려 장단기/신용스프레드 모두 축소 폭 제한

추경 규모 확대에 따른 국채 순발행 급증 우려



25년 금리 및 장단기 금리차 전망 경로



주 : 2025년 추경 규모, 괄호 안은 추경 별 적자 국채 발행 규모
자료 : 기재부, 한국은행

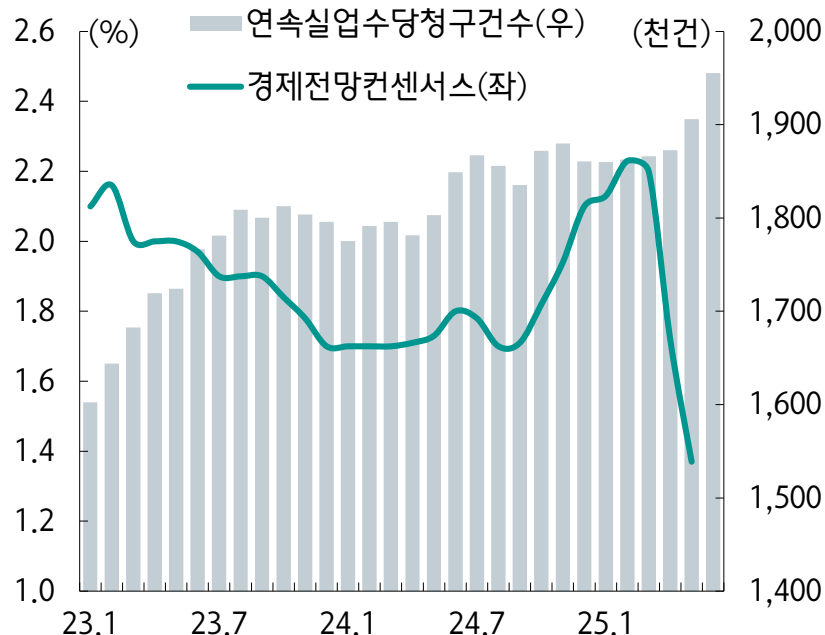
자료 : 한국은행, 하나금융연구소

[글로벌 환율] 달러화의 점진적 약세, 非미국 통화의 강세



- 상반기 달러화는 트럼프發 정책 불확실성 속에 美 예외주의 약화, 달러 자산에 대한 신뢰도 저하 등으로 약세
 - 엔화는 美·日 금리차 축소 및 환율 협상 가능성 등으로 강세, 유로화 역시 재정 확대를 통한 경기부양 전망 등의 영향으로 강세
- 하반기 달러화는 美 경기 둔화 및 금리 인하 재개 가능성, 非미국으로의 자금 이동 등으로 점진적 약세 전망
 - 유로화는 ECB의 금리인하 사이클 종료 가능성 및 유로존의 경기 회복 기대감 등에 힘입어 강세를 나타낼 것으로 예상
 - 엔화는 BOJ의 긴축 기조 유지 및 안전자산 수요 등으로 강세, 위안화는 정부의 내수부양 노력에도 경기 개선 제한되며 강보합 전망

미국 경제전망 컨센서스 및 고용지표 추이



주: 6월 연속실업수당청구건수는 1~2주 평균치
자료: Bloomberg

주요국 환율 전망

	24년	25년	
		25.1H	25.2H
달러화지수	104.2	103.5	97.8
유로/달러	1.08	1.09	1.16
달러/엔	151.5	148.7	142.3
달러/위안	7.20	7.26	7.22

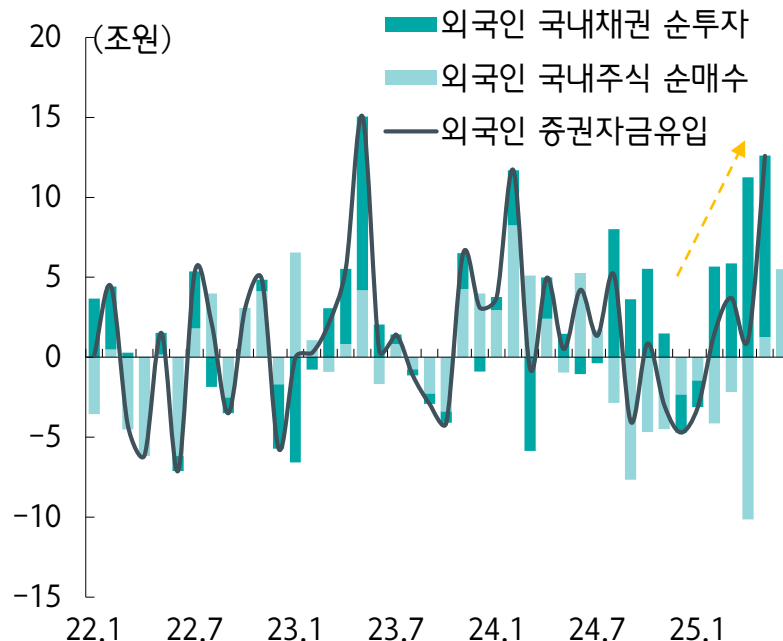
주: 해외 IB 전망치 평균, 6월 이후 전망치 기준(6월 20일 기준)
자료: Bloomberg

[원/달러] 점진적인 하락이 예상되나, 하락 속도는 둔화



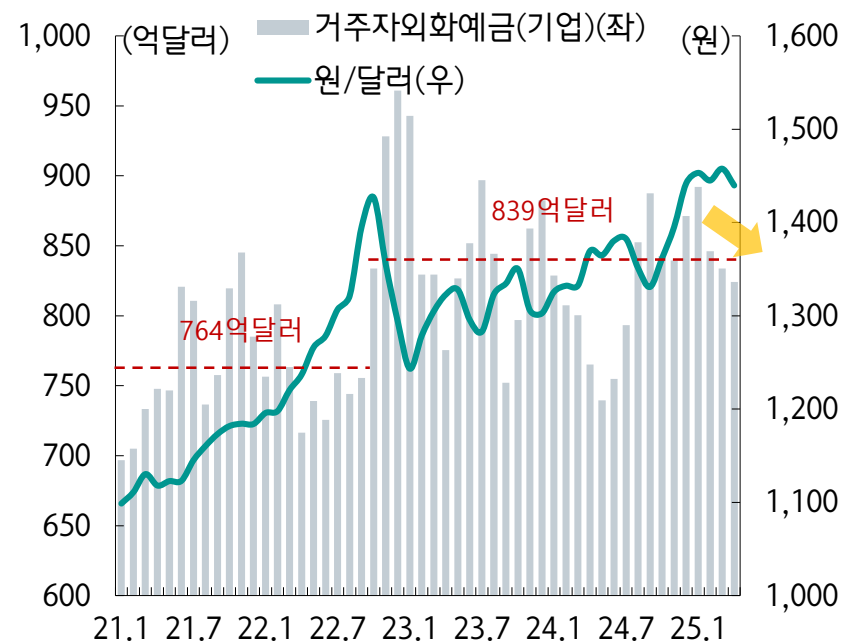
- 상반기 원/달러 환율은 달러화 약세 및 신정부 출범에 따른 정치 불확실성 완화 등으로 큰 폭으로 하락
- 하반기 원/달러 환율은 추경 집행에 따른 경기 부진 완화 및 외국인 자금 유입 등으로 점진적 하락 전망
 - 미국과 아시아 국가 간의 환율 협상 소지, 수출기업의 달러 매도 물량 출회 가능성 등도 원화 강세 압력으로 작용
- 다만, 글로벌 무역갈등 재부상 가능성, 수출 경기 악화, 지정학적 리스크 우려 등이 하락폭을 제한할 듯

국내 금융시장 외국인자금 유입



주 : 외인 채권 순투자자는 25.5월까지, 외인 주식 순매수 6월은 6.1~24일 기준
 자료 : Bloomberg

기업 외화예금 및 원/달러 환율 추이



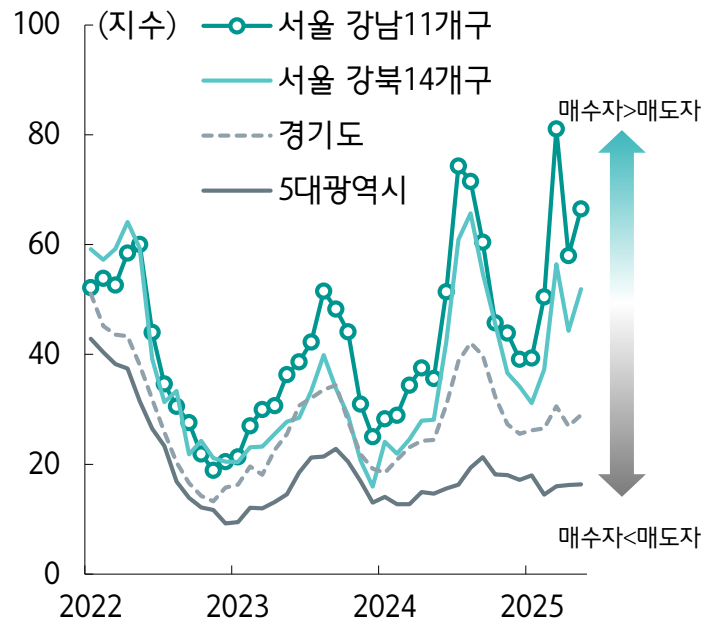
주 : 국내기업 및 국내에 진출해 있는 외국기업의 외화예금
 자료 : 한국은행

[부동산] 대출 규제로 거래 위축 및 가격 상승폭 둔화



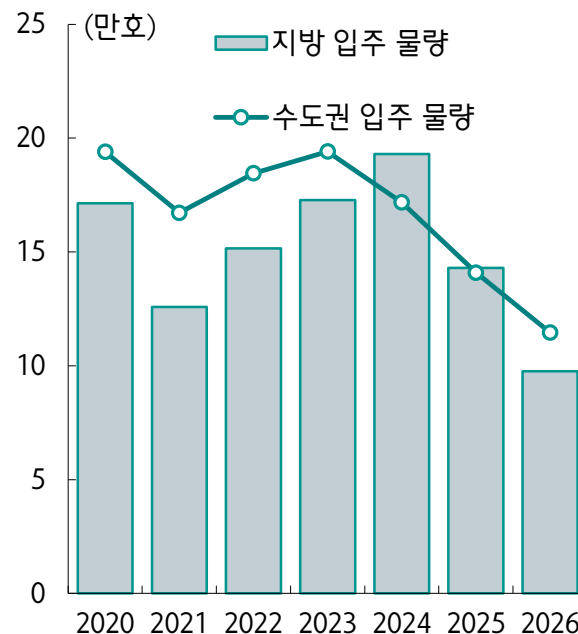
- 상반기에 서울은 과열 양상을 보인 반면 대부분 지방은 부진이 장기화되면서 주택시장 내 지역별 양극화 지속
- 하반기 대출 규제 강화에도 수도권 신규 주택 부족에 따른 매수자 집중 및 신고가 갱신으로 양극화 심화 전망
 - 수도권 및 규제지역의 주담대 최대한도가 6억으로 규제되며 매매거래는 위축되나, 수도권 핵심지역 중심의 거래는 지속
- 가격 하방압력이 우세한 지방은 매물 소진이 장기화되나 공급 부족한 일부 지역은 회복하며 전국 상승세 유지

지역별 매수우위지수



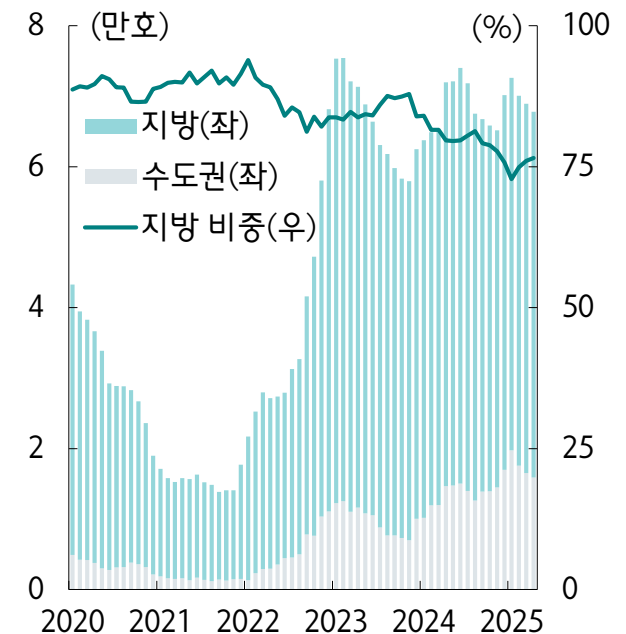
자료 : KB부동산

아파트 입주물량



자료 : 부동산114(2025년부터 예상 수치)

주택 미분양 재고



자료 : 국토교통 통계누리

감사합니다

작성자

총괄: 정유탉 연구위원

I. 실물경제 점검

글로벌	김영준 연구위원
경기·내수·수출	정유탉 연구위원
물가	정유탉 연구위원

II. 금융시장 점검

통화정책·금리	김완중 선임연구위원 / 민현하 연구원
환율	신유란 수석연구원
부동산	하서진 수석연구원