

한국경제 해외시각 : 긍정론의 확산과 '26년 전망 상향 조정

강봉주 | 부전문위원(3705-6052)

- [동향] 최근 반도체 업사이클의 탄력이 예상을 뛰어넘으면서, 해외 기관들의 긍정적 톤이 더욱 강화되고 '26년 성장률 전망치가 2개월 사이 0.2%p 상향 조정(1.8% → 2.0%, 중간값)
- [반도체 사이클의 귀환] 해외 기관들은 인공지능 수요 폭증과 공급 제한이 맞물린 이번 사이클이 경상수지 개선 등 '26년 한국 경제의 핵심 견인차 역할을 할 것으로 기대
- [리스크] K자형 회복 심화, 가계 부채, 노동시장 고령화 등은 한국이 직면한 구조적 리스크
- [정부 성장 전략] 일부 해외 기관들은 정부의 '26년 성장 전략에 주목하며 긍정적으로 평가

- [동향] 최근 반도체 업사이클의 탄력이 예상을 뛰어넘으면서, 해외 기관들의 긍정적 톤이 더욱 강화되고 '26년 성장률 전망치가 2개월 사이 0.2%p 상향 조정(1.8% → 2.0%, 중간값)
 - '25년 11월초 제시된 전망에서 주요 해외기관들은 '26년 한국 경제가 '25년의 부진(1.1% 예상)에서 벗어나겠으나, 1.8% 수준의 성장세를 나타내는데 그칠 것으로 당초 예상
 - 당시 해외 기관들의 전망치는 한국은행의 '25.11월 전망치와 일치하는 수준
 - 이후 반도체 사이클의 호황이 예상보다 강력하고 길어질 것이라는 데이터가 확인되자, 주요 기관들은 '26년 전망을 높이거나 기존의 긍정적 톤을 강화. 이에 따라 해외기관 성장률 전망치 중간값이 0.2%p(1.8% → 2.0%) 상향 조정
 - UBS: 가장 공격적으로 성장 전망치를 상향한 기관 중 하나(11월초 1.8% → 현재 2.2%). 견조한 대외수요로 메모리 업사이클이 당초 기대를 크게 상회하는 모멘텀에 진입. 수년래 최고 수준의 소비자신뢰지수 등 내수 회복 신호와 관광부문 개선도 병존
 - Nomura: 한국경제가 성장 재점화(Growth Reboot) 단계에 진입할 것으로 전망하며 가장 낙관적 수치(2.3%) 제시. 반도체 주도의 수출 호조가 부의 효과(wealth effect) 등으로 내수 회복으로 전이되며 잠재성장률을 상회하는 성장이 가능할 것으로 예상
 - Citi: 잠재성장률을 상회하는 2.2% 골디락스 성장 예상. 연간 30조원 규모의 국민성장펀드 시행, 반도체 주도 설비투자가 성장을 지지할 전망

- Goldman Sachs: 반도체 수출의 호황이 메모리 가격 상승에 의해 주도될 것이라는 점에 주목하며 '26년 경상수지와 성장률 개선을 전망
- JP Morgan: '25년의 저성장 기저효과를 딛고 경기 사이클이 바닥을 치고 올라갈 것(Bottom out)으로 예상

〈표〉 최근 2개월간 해외 기관들의 한국 '26년 성장률 전망(%)' 변화 사례									
기관명	날짜	기준	변경	변경폭	기관명	날짜	기준	변경	변경폭
UBS	'26.01.15	2.0	2.2	0.2	Deutsche Bank	'25.12.01	1.9	2.0	0.1
ANZ	'26.01.09	1.8	2.0	0.2	Nomura	'25.11.21	1.9	2.3	0.4
Oxford Economics	'26.01.09	1.8	2.1	0.3	JP Morgan	'25.11.14	2.2	2.0	-0.2
Goldman Sachs	'26.01.09	1.8	1.9	0.1	UBS	'25.11.10	1.8	2.0	0.2
HSBC	'25.12.29	1.7	1.8	0.1	Morgan Stanley	'25.11.09	1.5	1.9	0.4
DBS	'25.12.10	1.9	2.2	0.3	Barclays	'25.11.07	1.7	2.1	0.4
Fitch	'25.12.10	1.9	2.0	0.1	Bloomberg	'25.11.07	1.6	2.1	0.5
S&P	'25.12.10	1.9	2.0	0.1	Capital Economics	'25.11.07	1.5	2.0	0.5
Societe Generale	'25.12.10	1.8	2.1	0.3	ING	'25.11.07	1.8	2.0	0.2
Bank of America	'25.12.05	1.6	1.9	0.3	Citi	'25.11.03	2.0	2.2	0.2

자료: Bloomberg ECFC 기준. 날짜 내림차순

□ [반도체 사이클의 귀환] 해외 기관들은 인공지능 수요 폭증과 공급 제한이 맞물린 이번 사이클이 경상수지 개선 등 '26년 한국 경제의 핵심 견인차 역할을 할 것으로 기대'

- (기록적 반도체 수출) '26년 반도체 수출 증가율(달러 기준)에 대해 2배(GS) 또는 2배 이상(Citi, '25년 +22% → '26년 +54%)을 예상
 - '26.1분기에는 전년동기 대비 81%를 기록하고, 2분기에도 59%의 고성장 지속(Citi)
 - 과거의 서버 교체 수요에 더해 AI 추론 수요 등에 따른 고사양 메모리(HBM 등) 주문 등이 주도(Citi). 글로벌 하이퍼스케일러들의 자본지출이 두 자릿수 이상 증가하며 강력한 배후 수요 형성(GS)
- (가격주도형 랠리) 한국의 주력인 메모리 반도체의 평균 수출가격 상승률이 '25년 +8%에서 '26년 +44%로 급등하며 전체 수출액을 끌어올릴 전망(GS)
 - '25.10~11월에 반도체 수출 단가가 전월대비 평균 12.4% 급등하며 강력한 가격 모멘텀이 시작되었음을 확인(HSBC)
- (공급 부족과 물량 제약) '26년 중 공급 부족 현상이 지속되고, 생산 능력의 한계로 인해 공급이 제한되는 상황이 당분간 지속될 전망
 - AI 추론 수요의 강세로 '26년 중 메모리 공급 부족 현상이 지속될 것(Citi 반도체



- 리서치). 구형 레거시 칩의 부족 현상까지 가세하며 전방위적 수급 불균형 예상(ING)
- 특히 메모리 칩에서의 생산 능력 제한 등이 수출 물량 증가를 제한할 전망. 반도체 가격 조정은 '26년보다는 '27년초 예상(GS)
 - (경상수지 개선 및 국부 증대) 반도체 수출 호조와 에너지 가격 안정이 결합되어 경상수지는 비약적으로 개선될 것이며, 세수 및 가계 구매력이 예상보다 확대될 전망
 - 경상수지 개선: Citi의 경우 12월 보고서 이후 1개월만에 '26년 경상수지 흑자 전망치(GDP 대비)를 7.1% → 7.7%로 0.6%p 상향 조정했으며, Nomura는 이보다 높은 8.2% 제시. GS와 JPM도 '25년보다 높은 6.3% 예상
 - 교역조건의 개선으로 기업의 실질 수익성과 가계 구매력 기반이 강화(JPM, GS)되고, 반도체 주도의 전체 설비투자도 '26년 3~4% 수준으로 가속화(JPM)될 전망
 - 세수 증대: 테크 부문의 수익성 개선이 법인세 세수 증대로 이어져 '26년 세입 증가율이 +8.5%에 달하며 정부 예상을 상회할 것으로 전망(JPM)

□ [리스크] K자형 회복 심화, 가계 부채, 노동시장 고령화 등이 한국경제가 직면한 구조적 리스크

- (K자형 회복의 심화) 해외 IB들은 한국 경제는 강력한 테크 부문과 취약한 비테크 부문으로 나뉜 'K자형 회복' 상태로 진입했다고 진단
 - 테크 수출은 폭발적으로 성장하는 반면, 비테크 부문은 관세 충격과 글로벌 수요둔화로 부진한 흐름이 지속(Citi, GS)
 - 철강, 석유화학, 소비자 가전, 전기차 섹터는 만성적 과잉 공급 문제 등으로 수익성이 악화되고 전체 수출증가에 제약요인으로 작용(GS)
 - 일부 기관은 테크 부문의 호조에 따른 낙수효과를 기대(ING)하나, 이번 테크 성장이 가격 상승에 주로 기인하고, 관련 기업들이 국내보다 해외투자를 확대하고 있어 낙수효과가 제한될 소지(GS)
 - 성장의 과실이 대형 테크 기업에 집중되면서 그 외 중소기업들의 심리지수는 여전히 장기 평균을 밀돌고 있는 상태(GS, HSBC)
- (가계 부채) 높은 가계부채로 인해 가계의 실질 구매력이 약화된 상태
 - 한국은행 연구에 따르면 높은 가계 부채 부담이 '13년부터 매년 민간 소비를 0.4~0.44%p 낮추고 있는 상황. 한국 가계의 부채원리금상환비율(DSR)은 11.4%로 OECD 최고 수준이며, 10년간 상승폭 또한 노르웨이에 이어 두 번째(GS)

- (노동시장 고령화) 최근 고용 증가의 대부분이 60세 이상 고령층에서만 발생하고 있으며, 청년층 고용은 계속 감소
 - 소비성향이 낮은 고령층 위주의 고용 구조는 수출 호조가 민간 소비로 이어지는 낙수효과를 악화시키는 요인(GS)

□ [정부 성장 전략] 일부 해외 기관들은 정부의 '26년 성장 전략에 주목하며 긍정적으로 평가

- 한국 정부의 “26년 경제 성장 전략”은 거시 경제 부양과 구조 개혁을 토대로 한국의 장기 성장 잠재력을 강화하는 데 초점. 산업정책과 함께 원화 국제화를 포함한 금융·외환시장 개혁, 한국 주식시장의 선진 시장 지위 확장을 위한 노력이 포함(GS)
 - ▲거시 정책은 정부가 제시한 2% 성장 목표를 지원하기 위해 확장적 기조를 유지할 예정. ▲물가 상승률은 2.1% 수준에서 안정적으로 유지될 전망. ▲정책 리스크 관리는 외환시장 안정, 주택 시장, 금융시장 취약성에 초점
 - 금융 개혁은 성장전략의 핵심 동력으로 자리잡고 있는 것으로 평가. 전략 산업에의 선별적 금융 지원, 원화 국제화, 선진주식시장 기준 부합 등이 주요 과제로 제시
 - 산업 정책은 반도체, 방산, 바이오 등 국가 전략 산업을 지속적으로 육성하고, 화학 및 철강 산업의 경쟁력을 강화하는 방향으로 추진. 규제 완화와 공공 부문 개혁도 병행될 예정
- 외신에서는 한국 정부가 '26년 경제 성장 전략을 통해 글로벌 투자자들에게 통화 및 금융 시장을 더욱 개방하는 방향을 제시하면서 긍정적인 분위기를 조성하고 있다고 평가(Bloomberg, FT 등)

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6052 혹은 bjkang@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr