# 2027
# Outlook

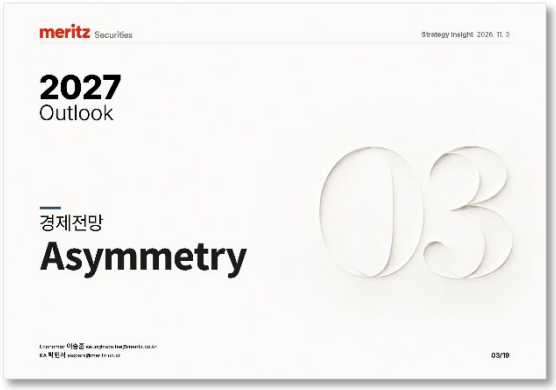
03

## 경제전망
# Asymmetry

Economist 이승훈 seunghoon.lee@meritz.co.kr
RA 박민서 mspark@meritz.co.kr

# Contents


| | |
|---|---|
| Summary | 4 |
| Part 1. Global assumption: AI와 전쟁 | 9 |
| Part 2. 미국 경제: UST 5%와 Fed | 33 |
| Part 3. 유럽과 일본: 약할 유로화와 강해질 엔화 | 51 |
| Part 4. 한국 경제: 3%대 성장과 1,200원대 환율 | 73 |

# Summary



## Asymmetry

**1 Global assumption: AI와 전쟁**

- AI ecosystem 지속 가능성에 대한 우려가 많지만, infrastructure boom은 2027년까지 유지될 가능성이 큼. Capex를 집행하는 입장에서는 GPU 임대료가 계속 오르고 있고, 그 전방산업인 AI frontier model들도 수익성이 개선되는 모습. 돈을 벌지 못하는 일부 영세기업 구조조정/이탈은 벌어질 것이나 투자 수요 확대를 저해할 정도는 못될 것. 이런 구도라면, AI가 한·미 성장에 절반 이상 기여하는 모습 지속. 2027년에도 미국은 2%대, 한국은 3%대 성장이 가능
- 이란 전쟁에 대한 가정은 내년 1분기 말 경 잠정 합의/호르무즈 정상화-이후 물류/운임 정상화를 예상. 양측이 전쟁을 장기화해서 얻을 실익이 적기 때문. 국제유가는 협상 진도에 따라 단계적으로 하락하여, WTI가 연말 75달러/배럴까지 내려갈 것으로 예상. 정제시설 복구 지연으로 크랙 스프레드가 상대적으로 느리게 하락하겠지만, 하반기 들어 CPI 상승세를 끌어내리는 요인으로 작용할 것

**2 미국 경제: UST 5%와 Fed**

- 미 국채 10년 5%는 자금수요에 따른 금리 상승 영향도 있기에 레벨 자체를 임계점으로 보기 어려움. 금융환경 전반이 타이트해 지며 성장에 부담을 주기 시작할 때부터 경계
- 미국 경제 내에서 AI발 투자붐은 이어지지만, 실질 소득 부진과 낮은 저축률(9월 3.8%)로 소비 boom 기대하기 어려우며, 결국 소비증가율은 둔화 예상. 소득 부족에 기인한 것이기에 재량소비가 먼저 타격을 받을 가능성이 크고, 이는 해당 업종의 신규채용 자제로 연결될 수 있음. V/U ratio가 재차 1배를 하회하고 실업률 상승 위험이 부각되면 연준은 dual mandate를 챙겨야 하는 입장으로 변할 가능성. 노동시장 여건 악화 정도에 따라 이르면 내년 말 금리인하도 가능
- 2027년 가시화될 연준 개혁 이후의 모습은
  1) 고빈도 데이터를 통해 지금 무슨 일이 벌어지고 있고,
  2) 그 충격이 생산함수에 영향을 주는 것인지를 파악.
  3) 인플레이션의 기준과 원인이 무엇이며 어디까지 대응해야 하는지를 결정한 다음,
  4) 정책수단을 정하고, 5) 조건부 반응함수를 파악할 수 있도록 대중과 소통하는 방향일 가능성

# Summary

## Asymmetry

**3 유럽과 일본: 약할 유로화와 강해질 엔화**

- 유럽 주요국 경기 일제히 둔화. 여기에 내년 선거(특히 프랑스 대선)는 유럽 극우 약진과 유로존 결속력 약화 우려를 증폭시킬 것. 프랑스 긴축 지연은 OAT-Bund 스프레드를 계속 벌릴 수 있음. 이탈리아나 그리스로 재정위기 확산은 안되겠지만, 이 모든 것들은 유로화 반등을 제약할 요인. 적어도 4월 프랑스 대선까지 유로화는 약세일 가능성
- 일본은 내년 초 1.75% (혹은 그 이상) 까지 금리를 올릴 전망. 물가의 오버슈팅이 현실화되었기 때문. 캐리 트레이드 매력 반감, 엔화 숏포지션 언와인딩, GPIF의 전술적 자산배분 변경 가능성 등은 엔화 강세 재료. 원화는 엔화와의 동조화 영향권에 있을 것

**4 한국 경제: 3%대 성장과 1,200원대 환율**

- 당사는 2027년 한국 GDP성장률을 3.1%로 예상. 2년 연속 3% 상회. AI boom은 반도체 주도의 수출 신장세 연장으로, 이는 다시 데이터센터(건설투자), 반도체 제조용 장비 도입(설비투자) 확대로 귀결. 민간소비는 점차 회복될 것.
- 소비자물가 상승률은 2026년 2.6%에서 2027년 2.2%로 낮아지나, 내수회복에 시차를 두고 근원물가 상승률은 2.5% 이상. 경기호황과 근원물가 압력만 고려하면 많이 인상해야 하겠으나, 주담대 부담/연체율 등 취약성 고려시 3.50%에서 마무리. 달러/원 환율은 경상흑자의 원화 환전수요에 힘입어 강세 지속: 2026~27년 말 각각 1,320원과 1,270원 전망

**결론 금융시장 시사점**

- AI 생태계가 유지될 수 있다는 믿음은 주도주 중심(Tech)의 주가 상승을 유발하게 될 것
- 반면 미국 K자형 회복에 대응하는 금리동결/인하는 미 국채금리를 4%대 중반으로 떨어뜨릴 요인 (연말 UST 10년 4.3%)
- 한국 국채금리도 금리인상이 끝났다는 pricing 들어오면 완만한 하락 재현 (연말 국고 10년 3.6%)
- 달러는 유로화 대비로는 강한 편이겠으나, 아시아 통화 대비로는 약세를 시현하게 될 것

# 2027년 경제전망의 주요 논점들



1. AI 투자 지속에 미국 2%/한국 3% 성장
2. 전쟁 잠정 합의와 국제유가 단계적 하락
3. 물가안정 → dual-mandate를 챙길 연준
4. 유럽 경기 둔화와 프랑스 중심 재정 우려 지속
5. 일본 1.75%(혹은 그 이상)까지 금리인상
6. 유로화 상대적 약세 vs 아시아 통화 강세

**금융시장 시사점**

- ✓ AI 생태계가 유지될 수 있다는 믿음은 주도주 중심(Tech)의 주가 상승을 유발
- ✓ 미국 K자형 회복을 고려한 금리동결/인하는 미 국채금리를 4%대 중반으로 떨어뜨릴 요인
- ✓ 달러는 아시아 통화 대비로는 약세를 시현하게 될 것. 27년 말 달러/원 환율 1,270원

자료: 메리츠증권 리서치센터

## Summary

# 2027년 글로벌 경제전망 요지: 서로 다른 각자의 사정 (Asymmetry)



- 2027년 세계 경제 성장률 3.1%: 중동이 전쟁 여파에서 회복되는 것을 제외하면 주요국 경기는 둔화. 그러나 각자의 사정은 다른 비대칭 확장
  - 미국: AI 투자가 지탱되는 가운데, 소비/고용 신장세 둔화; B2C 여건 악화되면 연준이 노동시장까지 신경써야할 것
  - 유럽: AI에서 소외되어 있어 저성장. 독일의 재정자극이 줄어들고 주요국의 RRF 발 공공투자 위축되며 경기둔화. 프랑스는 재정/정치불안
  - 아시아: (일본) 잠재성장률 상회하는 수준, (중국) 순수출기여도 감소와 내수진작에 따른 연착륙, (한국) 수출 모멘텀 둔화
  - 전쟁 여파가 진정되고 물가가 내려오면서 금리인상은 대체로 2026.12월, 늦어도 2027.1분기에는 마무리: 채권금리 하향 안정화 요인
- 금융시장 시사점: 1) AI 생태계 유지 믿음=주도주 중심(Tech)의 주가 상승, 2) 미국 K자형 회복에 대응하는 통화정책 = 연말 UST10Y 4.3%
  3) 유로화는 달러 대비 상대적 약세. 아시아 통화는 달러 대비 강세를 시현하게 될 것. 2027년 말 달러/원 환율 1,270원

**글로벌 경제전망 요약**

| (% YoY) | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| GDP 성장률 | World | 3.8 | 3.3 | 3.5 | 3.5 | 3.1 | 3.1 | 3.0 |
| | 미국 | 2.4 | 2.9 | 3.0 | 2.3 | 2.4 | 2.2 | 1.9 |
| | 유로존 | 3.7 | 0.5 | 1.1 | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 1.2 |
| | 일본 | 1.2 | 0.9 | 0.1 | 1.2 | 0.9 | 1.0 | 0.9 |
| | 중국 | 3.1 | 5.4 | 5.0 | 5.0 | 4.7 | 4.5 | 4.3 |
| | 한국 | 2.9 | 1.5 | 2.2 | 1.1 | 3.7 | 3.1 | 2.2 |
| CPI 상승률 | World | 8.7 | 6.7 | 5.8 | 4.1 | 4.7 | 4.0 | 3.7 |
| | 미국 | 8.0 | 4.1 | 2.9 | 2.7 | 3.4 | 2.6 | 2.2 |
| | 유로존 | 8.4 | 5.4 | 2.4 | 2.1 | 3.1 | 2.6 | 1.9 |
| | 일본 | 2.5 | 3.3 | 2.7 | 3.2 | 2.0 | 2.2 | 2.0 |
| | 중국 | 2.0 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.9 | 1.1 | 1.2 |
| | 한국 | 5.1 | 3.6 | 2.3 | 2.1 | 2.6 | 2.2 | 1.9 |
| 정책금리 (기말, %) | FFR | 4.50 | 5.50 | 4.50 | 3.75 | 4.25 | 4.00 | 3.50 |
| | ECB 예치금리 | 2.00 | 4.00 | 3.00 | 2.00 | 2.75 | 2.50 | 2.00 |
| | BOJ 콜금리 | (0.10) | (0.10) | 0.25 | 0.75 | 1.50 | 1.75 | 1.75 |
| | PBC 1Y LPR | 3.65 | 3.45 | 3.10 | 3.00 | 3.00 | 2.80 | 2.70 |
| | BOK 기준금리 | 3.25 | 3.50 | 3.00 | 2.50 | 3.25 | 3.50 | 3.00 |
| 환율 (기말, LC) | 달러/유로 | 1.07 | 1.10 | 1.04 | 1.18 | 1.12 | 1.14 | 1.16 |
| | 엔/달러 | 132.7 | 141.9 | 156.7 | 156.3 | 157.0 | 148.0 | 145.0 |
| | 위안/달러 | 6.99 | 7.14 | 7.30 | 6.99 | 6.67 | 6.50 | 6.40 |
| | 원/달러 | 1,264 | 1,288 | 1,473 | 1,439 | 1,320 | 1,270 | 1,250 |
| WTI (달러/배럴, 기말) | | 80.2 | 71.9 | 72.4 | 57.3 | 95.0 | 73.0 | 70.0 |

자료: IMF, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터 추정

**경제전망의 기본 가정**

| 항목 | 기본 가정 |
|---|---|
| AI ecosystem | ▪ AI 인프라 투자수익성 / 투자회수 기간, Neocloud 자금조달 이슈 있었음<br>▪ Big tech cloud 매출 증가세는 가속 중. Oracle도 2029년 이후 FCF (+) 예고<br>▪ 시중금리가 4%대 유지('27년말 UST 10Y 4.3%)하며 비주류 Neocloud 구조조정은 가능 → 모두가 boom을 향유하던 구간에서 옥석가리기 시작<br>▪ AI 투자모멘텀 유효 = '27년 미국 2%대 성장, 한국 3%대 성장세 유지 |
| 이란 전쟁과 유가 | ▪ 중간선거 이후 제3국 재로 대화 재개, '27.3월부터 호르무즈 항행 재개<br>▪ 원유는 2027년 초부터 하락; 정제유 스프레드는 느리게 축소<br>▪ 유가 충격이 소멸되는 시점은 4Q27; 이 때 미국 CPI 2% 하회 가능성 |
| 미국 중간 선거 | ▪ 민주당이 상/하원을 모두 석권할 가능성 (Blue Wave)을 높게 봄<br>▪ Blue Wave 시나리오 하에서도 Trump agenda rollback은 사실상 불가능<br>▪ 재정정책 변화 내지는 재정건전성 제고 기대 어려움<br>- 공화당 감세는 민주당에 의해, 민주당 지출확대는 대통령 거부권으로 막힘 |
| 프랑스 재정위기 | ▪ 프랑스: 정부 긴축안이 원안대로 통과되기 어렵고 긴축 이행 어려울 것<br>- 프랑스-독일 스프레드 추가 확대 혹은 높은 수준 유지 가능성<br>▪ 단, 다른 나라로 전염될 가능성은 제한적. 전염시 ECB TPI 가동 가능 |
| 유럽 선거 | ▪ 주요국 선거에서 강경 우파(hard right) 약진: 프랑스 시위 후 르펜 지지율↑<br>▪ Hard right 의회 혹은 정부 = 자국 우선주의 강화, 유로 결속력 약화<br>▪ 국방지출 확대나 에너지 그리드 모멘텀은 유효하나, 유로화는 열위 |
| 중국 경제 | ▪ 2026년: 기술 제조업과 수출 기반 성장 + 정부 재정으로 내수부진 일부 상쇄<br>▪ 2027년: 주석 4연임 결정. '26년보다는 재정이 민생개선/사회보장으로 좀 더 이동하고 가계 가처분 소득 증대를 유발할 방향일 가능성 (15-5 계획 방향)<br>▪ 여전히 수출>내수로 경상흑자발 위안화 강세 연장. 단, 강세폭은 올해보다 완만 |

자료: 메리츠증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.