

NH 긴/급/진/단 컬래버

헌재의 결정이 한국 경제 및 금융시장에 미칠 영향 (부제: 향후 관전 포인트는 추경 규모)



투자전략부	김병연 (투자전략 총괄)
	안기태 (경제)
	정여경 (한국경제)
FICC리서치부	강승원 (채권전략)
	권아민 (외환(FX))
	최성종 (크레딧전략)
기업분석부	

현재의 결정이 한국 경제 및 금융시장에 미칠 영향

현재의 결정이 한국 경제 및 금융시장에 미칠 영향(부제: 향후 관전 포인트는 추경 규모)

- 현재 탄핵 인용이 한국 금융시장에 미치는 가장 큰 영향은 한국 CDS 프리미엄의 하향 안정화
- 한국 CDS 프리미엄은 한국 정치 불확실성 장기화와 미국 상호 관세 영향으로 12.3 사태 당시 수준으로 상승했음. 한국 고유의 불확실성 해소로 한국 CDS 프리미엄은 하향 안정화될 것. 원/달러 환율은 실효 환율 레벨보다 저평가된 점을 감안 1,400원 초반대로 하향 안정될 전망
- 정책 지원 기대감 확대로 신용 이벤트 발생 가능성 축소. 크레딧 신용 스프레드 하향 안정화 예상
- 향후 관전 포인트는 추경 규모. 기준은 추경 20조원 이상이면 한국 경기 부양 모멘텀 확대될 것. 이 경우 한국 장기 금리는 상승할 것
- 주식시장은 우선 외환시장에서 나타난 안도감을 반영할 것. 이후 추경 등 경기 부양 모멘텀 반영 예상. 우선은 한국 고유 불확실성의 해소를 반영, Range 하단을 2,380P로 상향. 수정된 2025년 연간전망 Range는 2,380P~2,850P
- 업종별로는 한국 경기에 대한 위기감이 부각되며 건설부터 소비까지 동시다발적인 경기 부양책이 나타날 가능성이 높음. 가장 성과가 부진했던 저평가 내수주 등에 관심
- 미국 상호관세에 대한 불확실성이 존재하나, 협상을 할 수밖에 없는 한국의 정치적 여건이 아이러니하게도 협상을 통한 관세 압력 감소에 도움이 되는 상황. 추후 한-미 관세 협상에서 국방, 제약, 배기가스, 소고기 수입, 투자 등에 대한 협상이 논의될 전망
- 결론적으로 현재 탄핵 인용에 따른 한국 금융 시장에 대한 영향은 원/달러 환율은 하락, 한국 장기 금리는 상승 압력, KOSPI는 하단 상승 요인, 상승 모멘텀 확대로 판단

향후 관전 포인트는 추경 규모

현재의 결정이 한국 경제 및 금융시장에 미칠 영향

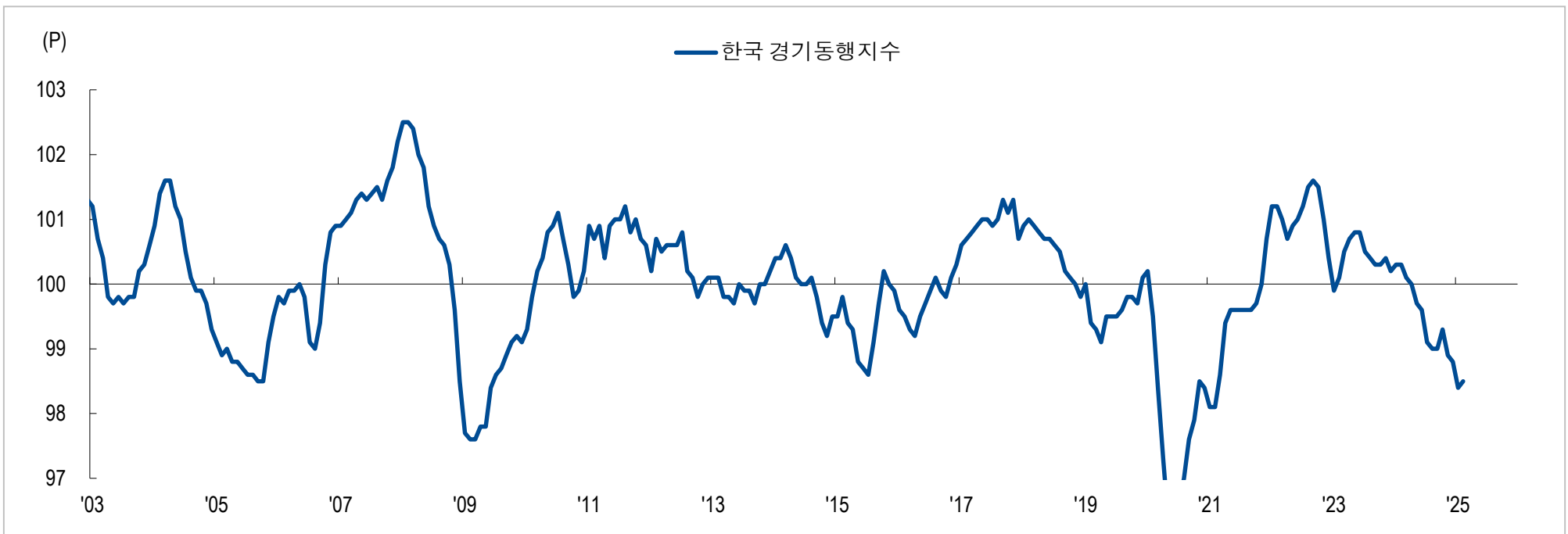
한국 경제	소극적이었던 경기 부양 스탠스의 변화	- 인용 이후 정부의 추경이 빠르게 추진될 가능성 - 하반기에는 정책 모멘텀이 경제 전반으로 확산될 수 있음
주식	우선 외환시장 안도감부터 반영 하단 지지, 상승 모멘텀 기대 확대	- CDS 안정화, 외환시장에서 나타난 안도감을 반영할 것 - 하반기 추경 등 경기 부양 모멘텀 반영 예상
금리	추경 규모가 핵심 장기 금리 상승 재료	- 하반기 추가 추경 및 2026년 확장 예산안을 선반영할 전망 - 탄핵 인용은 금리 상승 재료
환율	원화 약세보다는 강세 우위	- 한국 고유의 정치 불확실성 해소에 따른 원/달러 환율 하락 - 원/달러 환율 1,400원 초반까지 하락 예상
크레딧	신용 이벤트 발생 가능성 축소	- 정책 지원 기대감 확대로 신용 이벤트 발생 가능성 축소 - 크레딧 신용 스프레드 하향 안정화 요인

자료: NH투자증권 리서치본부

[한국 경제] 현재 한국 경기동행지수는 역대 최저 수준에 근접

- 동행지수는 고용, 소매판매, 건설업을 비롯해 주로 내수 관련 항목으로 구성
- 정치적 불확실성이 해소되며 한국 경기 개선을 위한 정책이 나올 것이라는 기대감 확대될 가능성 높음

한국 경기동행지수, 현재 역대 최저 수준

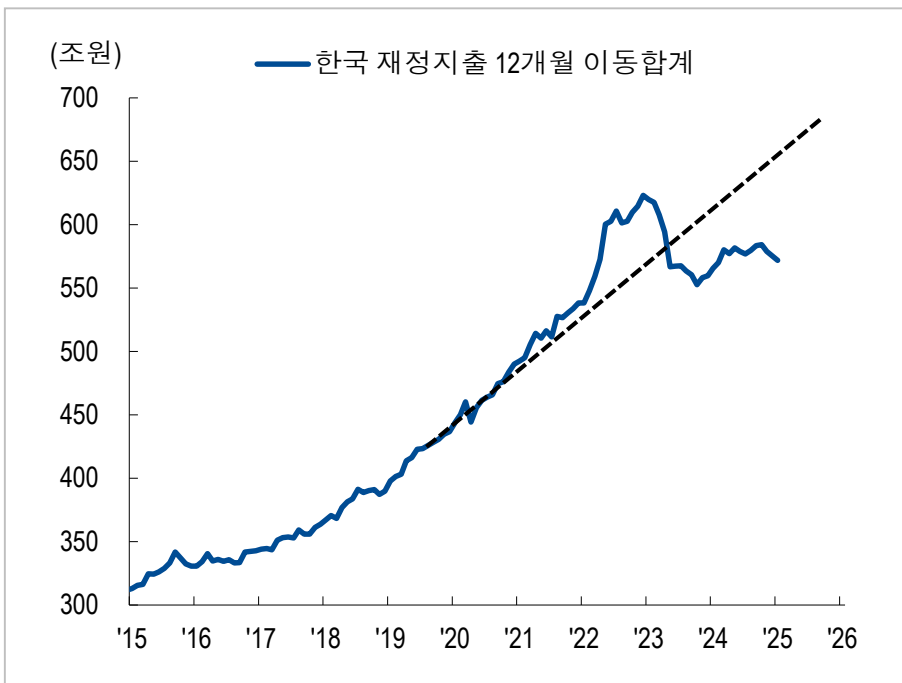


자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

소극적이었던 경기 부양 스탠스가 바뀔 것

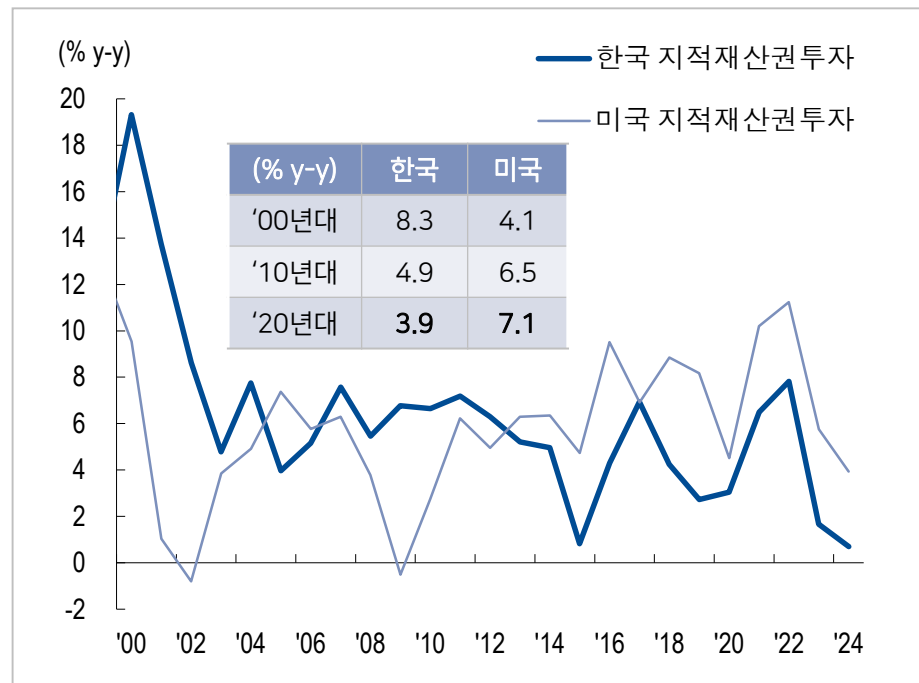
- 코로나19 이후, 한국 경제성장률이 미국 경제성장률을 하회하는 구도 지속
- ① 지난 2년간 한국 정부가 국가부채 축소를 이유로 재정지출에 소극적이었기 때문. **재정건전성 확보에도, 성장성은 훼손**
 ② 근본적인 원인으로는 2010년대 중반부터 크게 줄어든 투자가 시차를 두고 성장성을 훼손한 것으로 해석
- 탄핵 인용 이후에는 정부가 추가경정예산을 편성하여 재정지출에 적극적인 모습을 보일 전망. **추경은 ① 전국민 소비쿠폰(지역화폐)에만 집중하기보다 ② 건설, SOC 등 GDP에 직접적 영향이 있는 산업 지원과 ③ 소상공인 지원, ④ 통상 경쟁력 강화까지 포함하는 방안이 유력**

한국 재정지출은 지난 2년간 추세선 하회



자료: 기획재정부, NH투자증권 리서치본부

2010년대 중반 이후 한국의 지적재산권 투자가 큰 폭 감소



자료: IMF, NH투자증권 리서치본부

재정건전화에서 재정 확장 정책으로 전환될 것

- 역대 정부는 출범 초기에 각자의 특색 있는 정책을 제시 및 집행해 옴. 그 과정에서 민간소비, 건설투자, VC 투자 등이 영향을 받음
- 2022년 이후 정부는 재정건전화를 강조한 측면이 있는데 향후 이와는 반대되는 정책을 운용할 가능성이 높음

역대 정부와 내수 관련 주요 정책

김대중 정부	1999~2000년 신용카드 사용 촉진	민간소비
노무현 정부	카드대란 수습	구조조정
이명박 정부	2008~2009년 4대강 사업	건설투자
박근혜 정부	2013년 추경	VC 투자
문재인 정부	2017~2018년 소득주도성장	분배

자료: NH투자증권 리서치본부

한국 경기 부양책은 동시 다발적일 것. 시급한 건설 먼저, 이후 소비까지 확대

- 한국 건설투자는 2024년 GDP를 0.4%p 훼손했으며, 건설업 고용도 감소 전환되면서 위축세 지속
이에 정부는 정치 불확실성 국면에서도 건설경기 보완책(지방 주택거래 유동성 지원, 공사비용 현실화, 책임준공 개선 방안)을 신속하게 발표
- **기재부는 4월 10조원 규모의 1차 추경 실행 계획을 발표**(산불 피해 대응, 통상/인공지능 경쟁력 강화, 소상공인 지원)
한국은행 총재는 15조~20조원을 한국의 '26년 성장률을 훼손하지 않는 적정 규모로 보는 반면, 더불어민주당은 35조원 추경안을 제시
- 20조원 이상 규모의 추경 시 한국 경기 모멘텀이 강해질 것. **하반기 2차 추경에서 정책 모멘텀 소비, 세제, 금융까지 확산될 것**

2/13 더불어민주당이 제시한 35조원 추경안

분야	조원	분야	조원
민생회복	23.5	경제성장	11.2
전국민 25만원 소비쿠폰	13.1	공공주택/SOC투자, 일자리 지원	1.6
상생소비 캐시백	2.4	AI, 반도체, R&D	5.0
8대 소비바우처 (관광/외식/농수산물 등)	0.5	RE100, 기후위기 대응	1.8
지역화폐 할인지원	2.0	고교 무상교육, 5세 무상보육	1.2
소상공인/중소기업 지원	2.8	지방재정 보강	2.6
농어업/취약계층 지원	1.8		
국민안전 강화	0.9		

탄핵 정국 이후 기대할 수 있는 정책

구분	내용
건설	- 지방 SOC, 공공주택 투자 확대 - 건설사 규제 완화(책임준공 확약 조건 완화)
소비	- 국민 25만원, 상생소비 캐시백, 소비바우처 - 소상공인/중소기업 지원
세금	- 가상자산세 유예 - 상속세/증여세 개정 (상속세 부담 완화) - 부동산세 부담 완화 - 상법 개정
산업	- 수출기업 무역금융/보험 확대 - AI/반도체/R&D
금융	- 증시 활성화 대책 - 소액주주 보호 제도

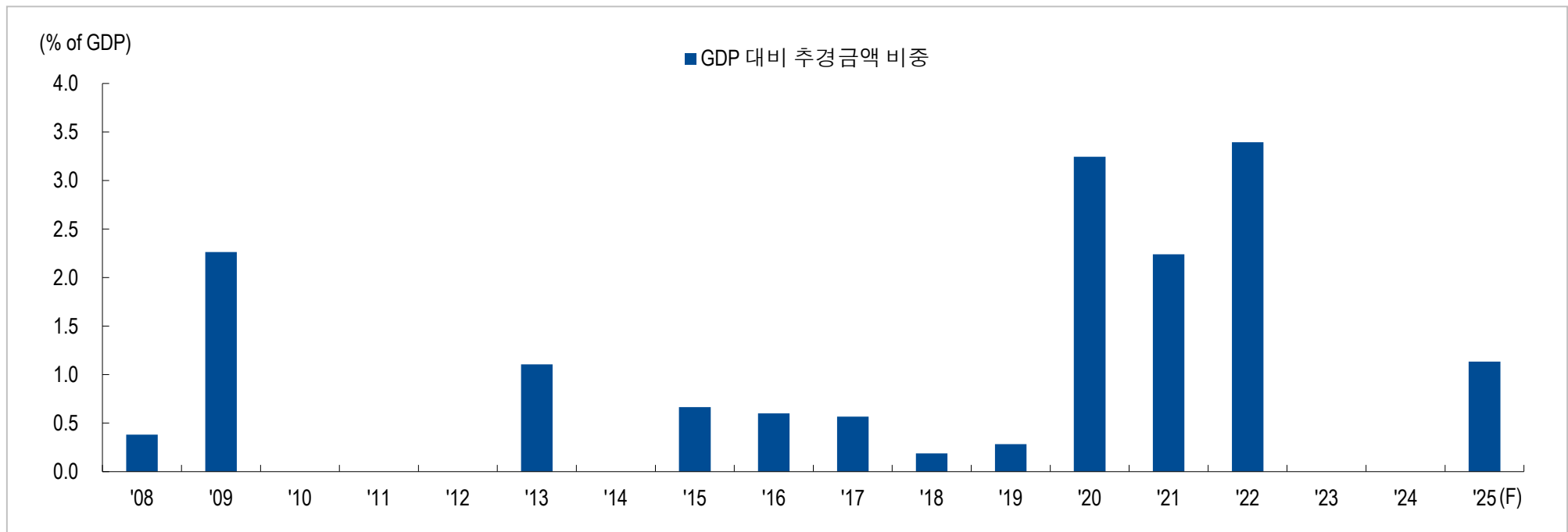
자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부

과거 대비 추경 규모 비교

- 추경 10조원 편성=GDP 대비 0.4% 수준으로 과거와 비교할 때 적음
- 추경 30조원 편성=GDP 대비 1.2% 수준으로 2013년과 비슷한 규모
- 2009년이나 2020년과 비교할 수준은 아니지만, 20조원 이상은 의미가 있는 규모

역대 추경의 GDP 대비 비율 추이

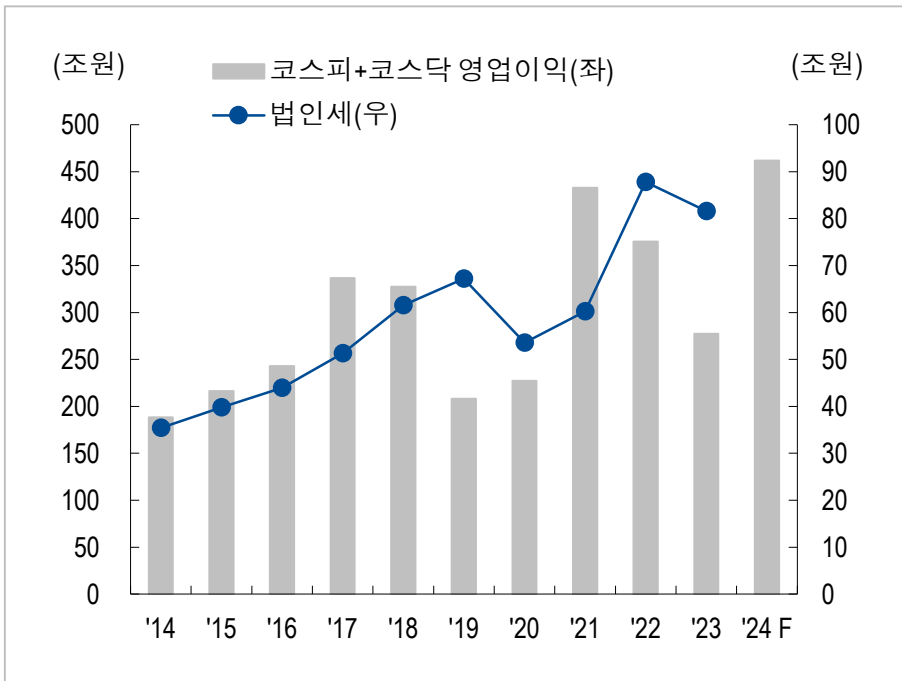


자료: 기획재정부, NH투자증권 리서치본부

[한국 금리] 핵심은 하반기 추가 추경. 금리 상승 재료

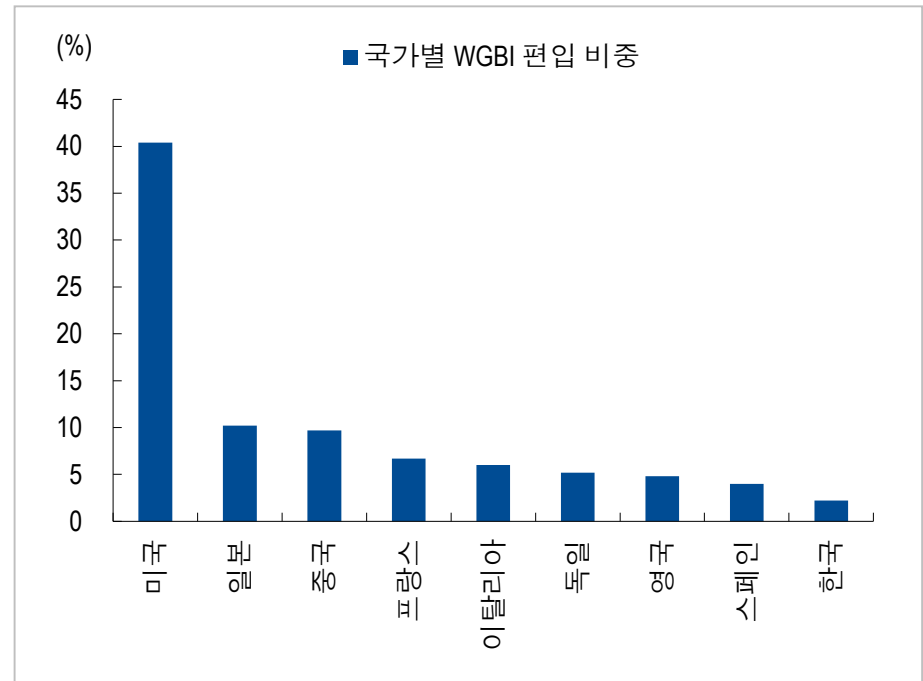
- 본격적인 대선 국면 진입. 이에 시장 영향력 역시 대선 전후로 나누어 살펴 볼 필요. 당사는 1) '24년 상장사 영업이익 급증으로 '25년 법인세 증가 2) WGBI 편입으로 인한 외국인 자금 유입을 감안하면 상반기 추경까지는 무리 없이 소화될 것으로 전망
- **다만, 핵심은 하반기. 시장은 대선 이후 추가 추경 및 '26년 확장 예산안 편성을 선반영할 것. 탄핵안 인용은 금리 상승 재료. 당분간 부진한 국내 경기와 확장 예산안 간 줄다리기 전망. 3분기 금리 저점 후 4분기 반등 전망**

'25년 법인세수 대폭 확대 전망



자료: 기획재정부, NH투자증권 리서치본부

국가별 WGBI 편입 비중

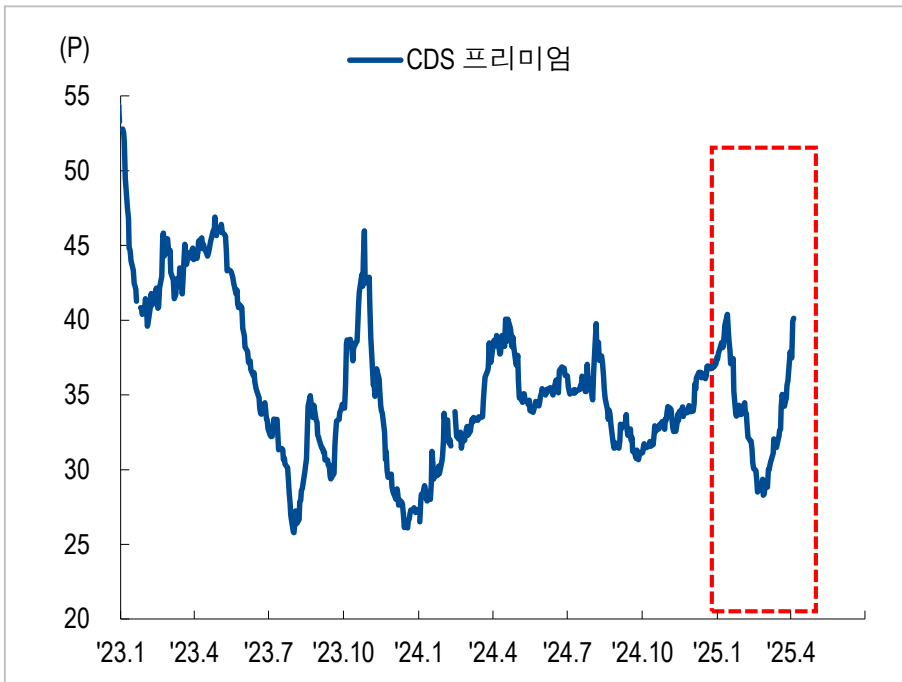


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[원/달러 환율] 정치적 불확실성 해소, 유독 약했던 원화의 강세 요인

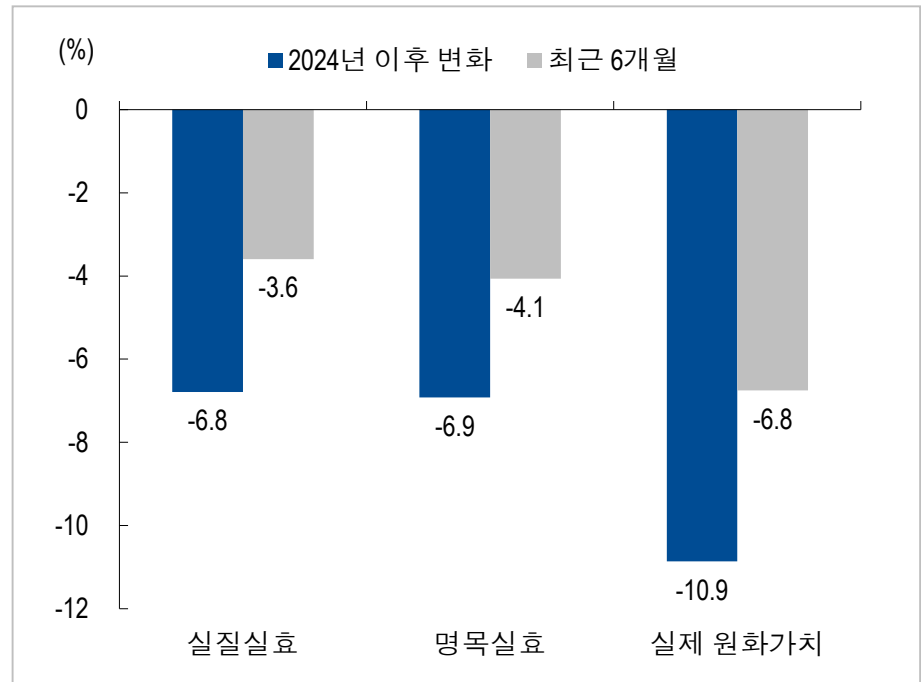
- 최근 원화는 미국발 관세 불확실성 및 내국인 해외투자 기조, 대내 정치적 불확실성 맞물려 약달러에서도 소외된 양상
- 최근 급등한 CDS 프리미엄을 고려해도 원화 약세 폭이 컸음. 탄핵 인용은 한국 고유의 정치 불확실성 해소에 따른 원/달러 환율 하락 요인
- **실질실효 및 명목실효 환율과 비교하면, 단기 적정 환율 레벨은 1,400원대 초반으로 판단**

정치 불확실성 장기화에 CDS 프리미엄이 계엄 당시 수준까지 상승



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

명목실효, 실질실효 대비 원화가치 변화

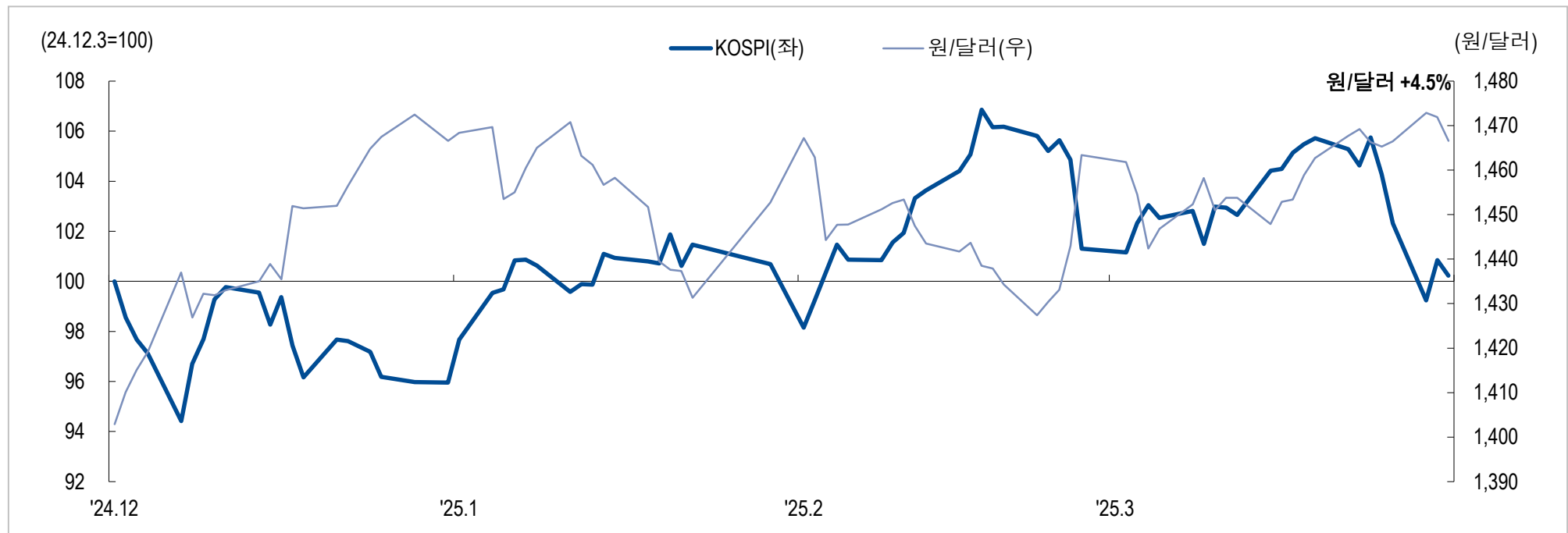


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

[한국 주식시장] 외환시장에서 나타난 안도감을 우선 반영, 이후 추경 규모를 반영

- 12.3 사태 이후 원화는 달러 대비 4.5% 약세, KOSPI는 12.3 사태 직후 5% 하락, 현재는 12.3 사태 직전 수준과 동일한 지수대
- KOSPI는 우선 외환시장에서 나타난 안도감을 반영할 것. 이후 추경 등 경기 부양 모멘텀 반영 예상
- KOSDAQ은 증시활성화 대책, 중소기업 활성화 대책 등을 기대

12.3 사태 이후 원/달러 환율과 KOSPI 흐름

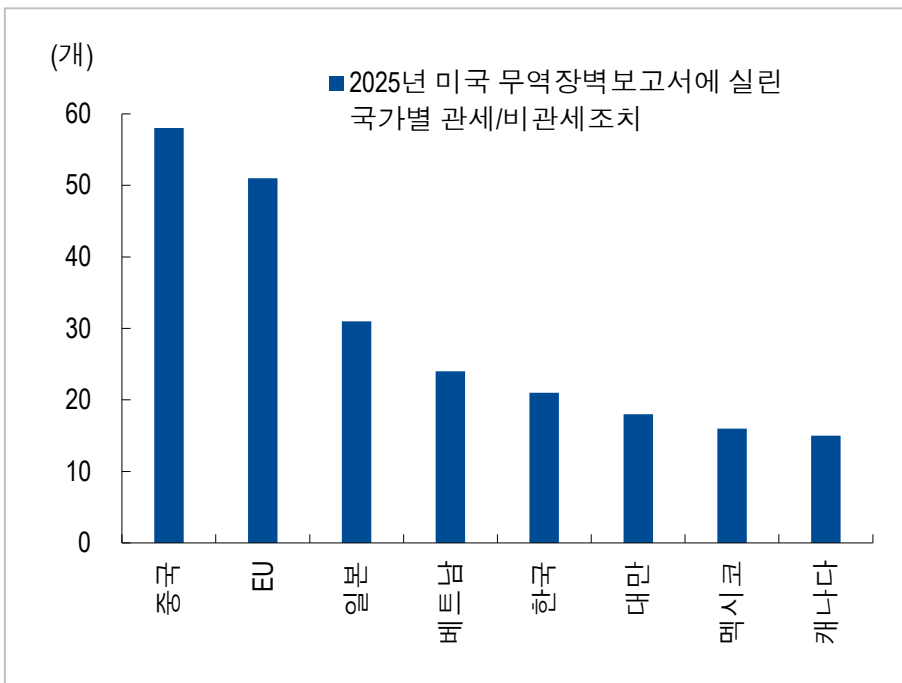


자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

한국은 아이러니하게도 보복관세가 아닌 협상을 할 수밖에 없는 정치적 상황

- 3/31 미국 무역대표부는 '2025 국가별 무역장벽 보고서'를 발표. 2025년 한국의 비관세장벽 조치로 21가지를 지적
- 추후 한-미 관세 협상에서 **국방 절충교역, 제약/의료기기 산업 인증정책, 산업규제(자동차 배기가스), 인증제도(소고기 수입), 투자장벽(방송/미디어), 플랫폼경쟁촉진법, 공공기관 보안절차** 등의 안건이 논의될 전망
- 협상을 할 수밖에 없는 정치적 여건이 아이러니하게도 협상을 통한 관세 압력 감소에 도움이 되는 상황

중국, EU > 일본, 베트남 > 한국 > 대만, 멕시코, 캐나다



자료: 미국무역대표부, NH투자증권 리서치본부

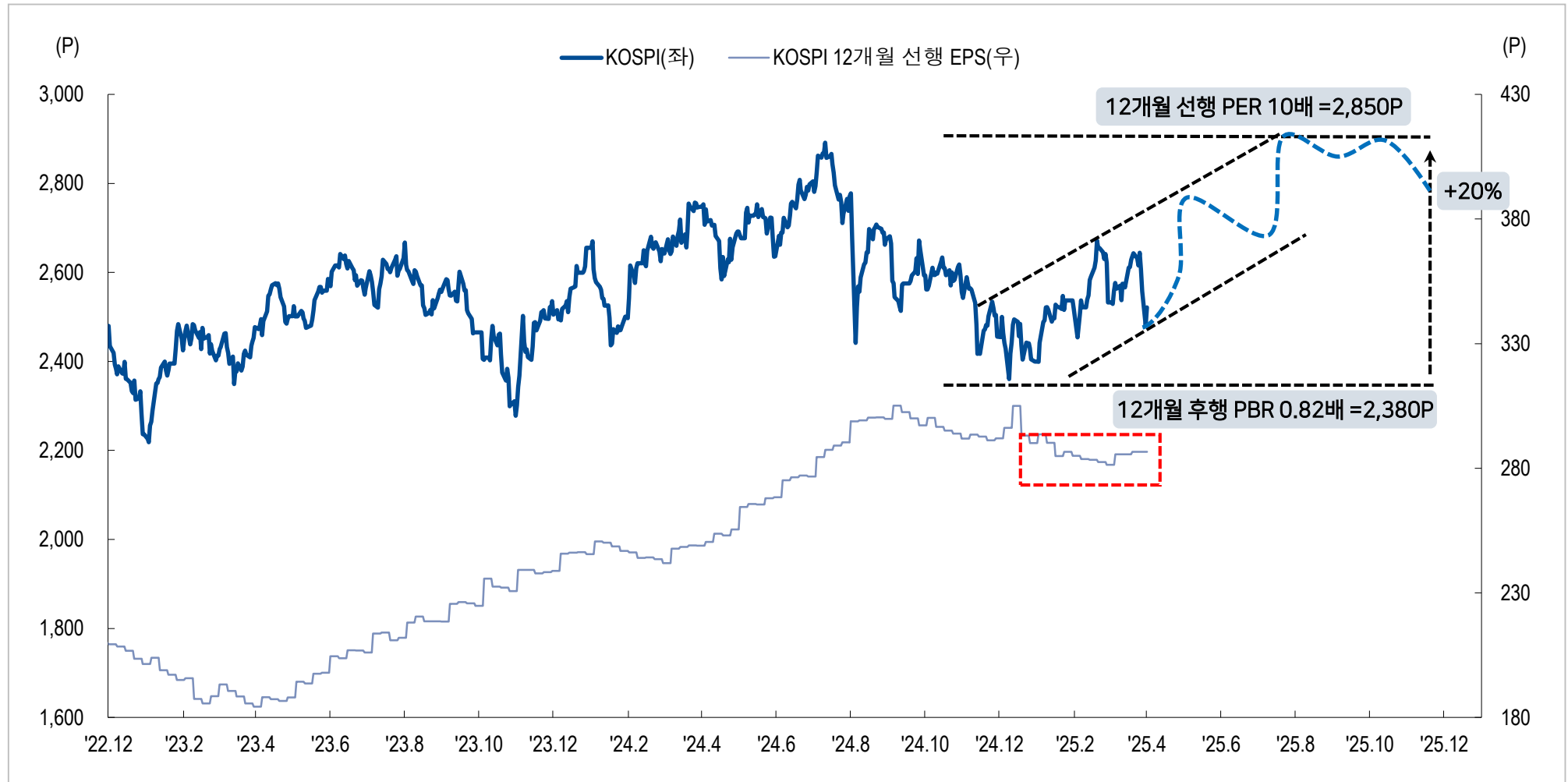
2025년 무역대표부가 지정한 한국 비관세장벽

구분	내용
자동차	- 수입차 배출가스 규제
방산	- 국방절충교역: 미국 방산업체가 한국에 1천만달러 이상 무기를 판매할 때, 기술이전 등을 요구하는 것은 불공정 - 한국은 외국 방위기술보다 국내 기술/제품을 우선
방송/미디어	- 지상파 방송에 대한 외국인 출자 금지 - 케이블/위성방송 사업자에 대한 외국인 지분 제한
디지털	- 플랫폼경쟁촉진법 반대, 한국 ISP에 망사용료 지불은 반경쟁적
농축수산	- 수입소고기 30개월 월령 제한, 육류 도매업에 대한 투자 제한
바이오/생명공학	- 제약/의료기기: 한국의 가격책정, 변제 정책에 투명성이 부족 - 혁신제약사(IPC) 인증정책 투명성 우려 제기 - 新바이오기술제품 허가 과정에서 과도한 검토/데이터 요구
보안	- 한국 위치기반 데이터 반출 제한, 클라우드 보안보증 프로그램(CSAP) - 공공기관이 조달하는 네트워크 장비에 국정원 인증 암호화 기능 포함 요구

자료: 미국무역대표부, NH투자증권 리서치본부

정치적 불확실성 해소를 감안하여 KOSPI 연간전망 Range의 하단을 상향

정치적 불확실성 해소를 감안해 하단을 2,380P로 상향. 2025년 연간전망 Range는 2,380P~2,850P

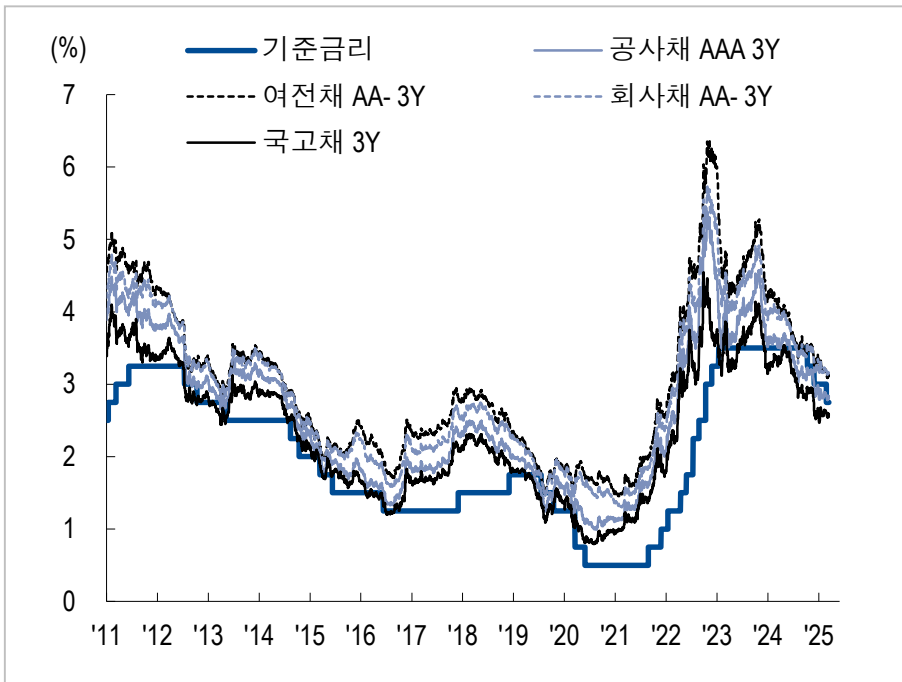


주: 4월 3일 기준
자료: LSEG, NH투자증권 리서치본부

[한국 크레딧] 정책 지원 기대감 확대로 신용 이벤트 발생 가능성 축소

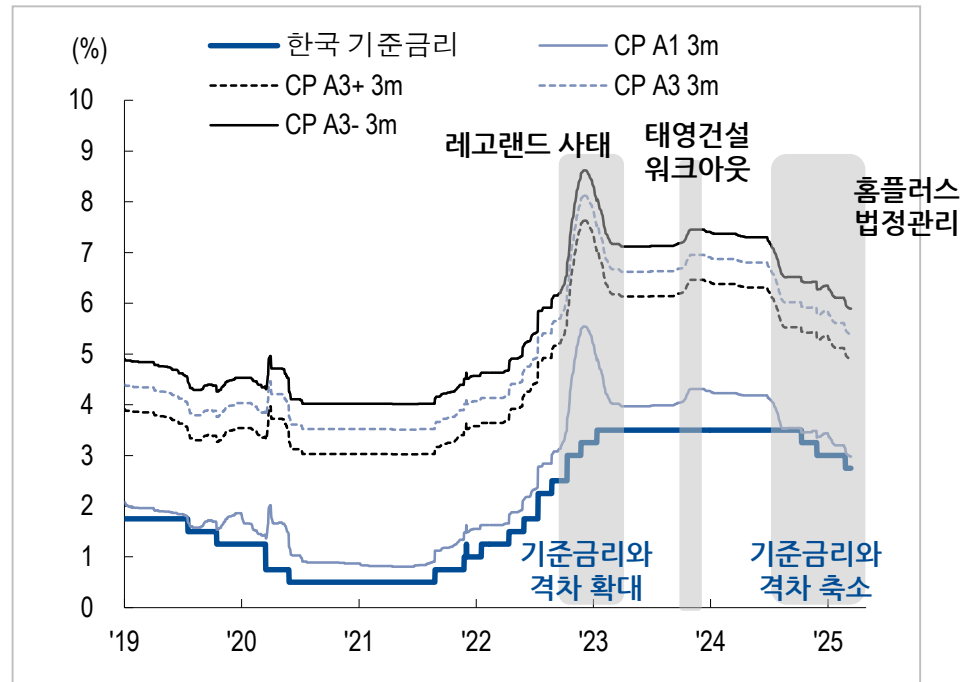
- 크레딧 신용 스프레드는 정치적 이벤트보다는 국고채 금리 방향성과 신용 이벤트 발생 여부에 더 크게 영향을 받음
- 그러나, 신정부 출범에 따른 정책 지원 기대감 확대로 신용 이벤트 발생 가능성 축소 전망 확대. 이는 신용 스프레드 하향 안정화 지속 요인

기준금리 및 시장금리 추이



자료: 인포맥스, NH투자증권 리서치본부

기준금리 및 단기자금시장 금리 추이

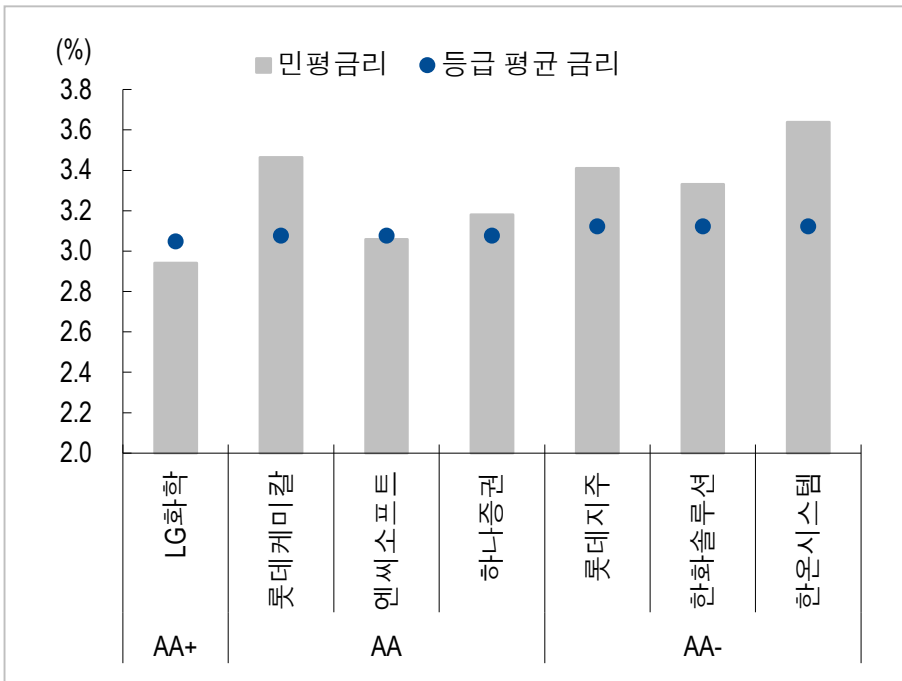


자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

어려운 산업에 대한 정책 지원 예상

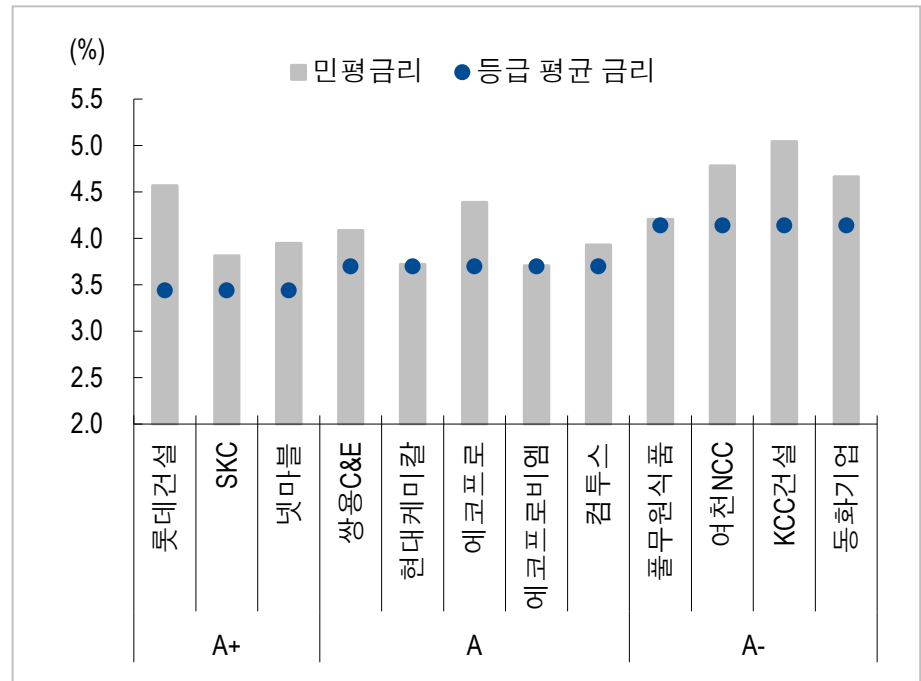
- 석유화학, 건설, 유통, 2차전지, 증권, 캐피탈, 저축은행, 부동산신탁에 대한 비우호적인 산업 및 크레딧 전망이 지속. 이들 업종에 대한 정책 지원 가능성 타진 예상

상위등급 중 '부정적' 신용등급 전망 부여 기업 민평금리 현황



주: 2025년 3월 31일 기준
자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

하위등급 중 '부정적' 신용등급 전망 부여 기업 민평금리 현황



주: 2025년 3월 31일 기준
자료: 본드웹, NH투자증권 리서치본부

[주요 산업] 정치적 불확실성 해소에 따른 섹터별 영향

	산업	주요 내용
정책변화	재생에너지	- 우호적인 정책 변화로 재생에너지 수요 증가 가능성. 특히, 국내 매출 비중이 높은 연료전지는 수요가 늘어날 전망
	건설	- 국회에 계류되어 있는 개발이익환수법, 재건축촉진법, 건설산업기본법 등의 통과로 부동산 개발사업, PF보증 지원 등이 이뤄질 예정. 건설 경기 부양에 대한 기대감
정치적 상황 안정화	방산	- 국내 정치의 안정화는 무기 수출 계약에 긍정적. 내수 방위산업도 무기 도입에 긍정적
	증권	- 증시 부양책에 대한 기대감
한한령 해제 가능성	미디어	- 중국 한한령 해제 가능성으로 미디어 섹터, 특히 콘텐츠 부문의 중국向 수출 재개로 매출 및 수익성 양쪽의 개선 전망
	엔터	- 한한령 해제 시 중국 내 대규모 공연 및 MD 팝업스토어 개최에 따른 즉각적 수익 기여 기대
	화장품	- 중국 한한령 해제 및 방한 객수 증가로 올리브영, 다이소 기반 채널에서의 인디 화장품 브랜드 매출 증가 가능성 존재
경기 회복 정책 기대	운송	- 내수 개선을 위해 관련 지원 정책을 펼칠 가능성 높음. 주7일 배송 시행으로 최근 택배 시장 점유율 상승. 전체 시장 물동량 증가 시 수혜 폭 확대 예상
	음식료	- 내수 진작 정책 시행에 따른 소비 증가 효과 기대. 최근 주요 기업들이 가격 인상을 진행한 만큼 수요 회복이 이루어질 경우 기업들의 실적 개선으로 이어질 가능성 높음
	유통	- 내수 개선 지원 정책 기대감. 민생회복 소비쿠폰 지급 등
	의류	- 백화점, 마트 기반 채널에서의 패션 매출 증가 가능성
	인터넷/게임	- 내수 회복 기대감으로 광고, 커머스 개선 기대감

자료: NH투자증권 리서치본부

-
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
-

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
