

한국 4Q GDP: 아직 회복 기조에 있다

- 한국 4Q25 GDP는 전분기비 0.3% 역성장하며 시장 예상을 크게 하회
- 2026년 한국 GDP성장률 전망은 기존 2.2%에서 2.1%로 소폭 하향 조정
- 수출 전망은 오히려 상향 조정. 민간소비 순환적 회복에 대한 긍정적 견해 유지
- 한은보다 높은 성장률/물가 전망 제시하나, 연내 기준금리 동결 시각 유지

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

4Q25 GDP -0.3% QoQ로 부진; '26년 GDP 전망 2.1%로 소폭 하향 조정

한국은행에 따르면, 우리나라 4Q25 GDP는 전분기대비 0.3% 역성장(+1.5% YoY 성장)하며 당사(+0.2%) 및 블룸버그 컨센서스(+0.3% QoQ)를 크게 하회했다. 반도체 수출이 늘고 있으나 단가 중심이었고, 물량에 영향을 미치는 자동차, 기계류 수출이 부진한 영향이 크게 잡혔다. 설비투자는 기계류가 선방했지만 상용차 등 운송장비가 부진했다. 민간소비는 3분기 소비쿠폰 효과가 4분기까지 이어지지 못했고, 건설투자 회복세는 더뎠다. 내수와 순수출이 각각 성장에 -0.1%p와 -0.2%p 기여하면서 기대에 못 미치는 실적으로 기록되었다.

2025년 연간 GDP는 1.0% 성장하였다. 상반기 성장률이 0.3% YoY로 부진했지만 하반기 회복(1.6% YoY)한 덕분이다. 2026년 성장률 전망은 기존 2.2%에서 2.1%로 미세 조정한다. 내수와 수출이 함께 순환적으로 회복된다는 시각에 변화가 없고, 4분기 유독 부진했던 설비투자는 기업실적 개선과 정부의 성장산업 지원으로 작년(연간 2.0%)보다 개선된 3.5% 성장할 것으로 전망하기 때문이다.

연간 전망은 하향 조정했지만, 국제수지 기준 수출 전망은 기존 7.0%에서 7.3%로 상향 조정했다. 수출이 반도체 호황에 힘입어 4개월 연속 서프라이즈를 기록했고, 그 흐름이 적어도 올해 상반기까지 이어질 것이라는 시각이 반영된 것이다. 1월 1~20일 수출은 일평균 기준으로도 전년대비 14.9%나 성장했고, 반도체 수출증가율은 무려 70.2%에 달한다. 수출단가 상승이 주된 이유일 것이나, 이미 올해 생산분에 대한 계약이 다 체결되면서 물량에도 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

올해 내수 부문에서 긍정적인 시각으로 바라보는 부분은 소비이다. 기저효과 영향도 있겠지만 올해 소비는 1) 소득 증가율 개선(일부 성과금 효과 포함)과 2) 증시 호황에 따른 소비심리 개선, 3) 외국인 관광객 유입 영향이 맞물리게 될 것이다. 반면 건설투자는 공기가 다소 지연되면서 전년대비 성장률이 (+)로 전환되는 시점이 올해 상반기에서 하반기로 밀릴 전망이다 (표 2 참고, 다음 페이지에 계속).

소비자물가, 금리와 환율 전망

CPI 전망의 경우, 당사는 2026년 기준 전망치 2.3%를 유지한다. 당사 전망이 한국은행(2.1%) 전망치를 웃도는 것은 1) 에너지 인프라 재원 확보 차원의 전기료/가스요금 인상 가능성(각 5%), 2) 임대료 실거래가 상승이 시차를 두고 하반기 CPI에 일부 영향을 미칠 개연성, 3) 내수 회복에 따른 서비스 물가압력 등 요인에 근거한 것이다.

당사의 경제 성장률과 물가 상승률 예상치는 공히 한은 전망(성장률: 1.8%+상방 리스크)을 상회한다. 그러나 이 정도 성장률과 인플레이션은 한은 금리인상을 뒷받침하기 어렵다. 우리는 올해 소비자물가 상승률이 2.5%를 웃돌고, 그 기반에 원화 약세 심화(1,500원 내외)가 자리해야 한은이 연내 인상을 검토할 것으로 본다.

연말 달러/원 전망 1,420원도 유지한다. 우리는 1) 선진국 성장률 격차 축소에 따른 약달러 우위 환경 속에, 2) 정부의 달러공급/국내투자 복귀 등 정책 효과가 상반기에 있을 가능성을 본다. 3) 연중으로는 WGBI 편입에 따른 패시브 자금 유입 효과가 원화의 완만한 강세에 일조할 것으로 예상된다. 환율에 대한 당사의 시각은 1월 15일자 전략공감2.0, “최근 원화 약세 원인과 전망”에 상세히 제시하였다.

표1 GDP 성장기여도 (전분기대비, 전년대비)

(%pt)	전기대비			전년대비		
	2Q25	3Q25	4Q25	2Q25	3Q25	4Q25
GDP	0.7	1.3	-0.3	0.6	1.8	1.5
주체별						
민간	0.6	0.9	-0.2	0.1	1.2	0.8
정부	0.1	0.4	-0.1	0.5	0.6	0.5
내수 vs						
내수	0.4	1.2	-0.1	0.4	1.1	0.9
순수출	0.3	0.1	-0.2	0.2	0.7	0.5
지출별						
민간소비	0.2	0.6	0.1	0.4	0.9	0.9
정부소비	0.2	0.2	0.1	0.5	0.5	0.6
건설투자	-0.1	0.1	-0.5	-1.8	-1.0	-1.0
설비투자	-0.2	0.2	-0.2	0.3	0.1	-0.2
지식생산물	0.1	0.1	0.0	0.2	0.3	0.2
재고증감	0.2	-0.1	0.3	0.8	0.3	0.3
수출	2.0	0.9	-1.0	1.9	2.9	1.7
수입(차감)	1.7	0.8	-0.7	1.8	2.2	1.3
통계상 불일치	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1

자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표2 연간 경제전망: Old vs New

(% YoY)	NEW		OLD	
	2025P	2026E	2025E	2026E
GDP	1.0	2.1	1.1	2.2
민간소비	1.3	1.8	1.4	1.8
정부지출	2.8	3.1	2.9	3.6
건설투자	(9.9)	(0.6)	(9.1)	0.3
설비투자	2.0	3.5	3.2	2.8
지식생산물	2.9	2.4	2.6	2.4
내수기여도 (%p)	0.6	1.7	0.8	1.8
순수출기여도 (%p)	0.4	0.2	0.4	0.3
경상수지 (USDb)	116.3	122.3	116.0	122.2
(% of GDP)	6.2	6.2	6.2	6.2
수출금액 (BoP)	3.3	7.3	3.3	7.0
수입금액 (BoP)	0.5	7.1	0.6	6.7
소비자물가	2.1	2.3	2.1	2.3
기준금리 (%)	2.50	2.50	2.50	2.50
달러/원 (원)	1,445	1,420	1,445	1,420

자료: 한국은행, 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표3 한국 분기별 경제전망 (New)

(% YoY)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
GDP	(0.0)	0.6	1.8	1.5	2.5	2.4	1.4	2.0	2.0	1.0	2.1	1.7
민간소비	0.6	0.9	1.9	1.9	2.3	2.1	1.4	1.4	1.1	1.3	1.8	1.5
정부지출	2.3	2.6	3.0	3.2	3.3	3.3	2.8	2.8	2.1	2.8	3.1	2.7
건설투자	(13.3)	(11.4)	(7.5)	(7.4)	(2.8)	(1.1)	0.6	0.8	(3.3)	(9.9)	(0.6)	(0.7)
설비투자	5.8	3.4	1.0	(1.7)	1.4	3.5	4.5	4.5	1.7	2.0	3.5	2.4
수출 (BoP)	(1.1)	2.5	3.7	7.9	11.0	8.5	6.4	4.0	8.2	3.3	7.3	4.1
수입 (BoP)	(1.0)	(1.5)	(1.0)	3.0	9.7	7.7	9.2	2.3	(1.6)	0.5	7.1	4.0
소비자물가	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	2.2	2.5	2.3	2.3	2.1	2.3	2.0
근원 소비자물가*	1.9	2.0	1.7	2.0	2.3	2.0	2.4	2.3	2.2	1.9	2.2	2.1
기준금리 (기말, %)	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	3.00	2.50	2.50	2.25
달러/원 (기말, 원)	1,473	1,350	1,403	1,445	1,420	1,380	1,400	1,420	1,473	1,445	1,420	1,420

주: * 식료품/에너지 제외 기준

자료: 한국은행, 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터 추정

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.