

한국 1Q GDP: 반도체가 전쟁을 이겼다

- 한국 1Q26 GDP는 전분기비 1.7% 성장하며 시장 예상을 대폭 상회
- 2026~27년 한국 GDP성장률 전망 2.6%와 1.8%로 상향 (기존 2.1%와 1.7%)
- 수출과 설비투자 중심의 상향 조정. '27년 말까지 금리동결 부로 변경
- Upside risk: 수출물량 증가세 확대, GDI 개선 낙수효과, 27년 확장재정 강화 등

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

1Q26 GDP 서프라이즈 (+1.7% QoQ): '26년 GDP 전망 2.6%로 상향 조정

한국은행에 따르면, 한국 1Q26 GDP는 전분기대비 무려 1.7% 성장(+3.6% YoY)하며 컨센서스 상단(1.2% QoQ) 마저 크게 뛰어넘는 호실적을 기록했다(당사 +0.8%, 블룸버그 컨센서스 +0.9%)를 대폭 상회했다.

우선, 연초 이후 수출 신장세가 단가상승 뿐 아니라 물량 증가에도 기인하면서 순 수출 기여도를 작년 4분기 -0.2%p(이하 QoQ)에서 올해 1분기 +1.1%p로 끌어올린 영향이 가장 컸다. 수출물량을 업종별로 분해해 보면, 반도체는 예년의 up-cycle과 유사한 신장세이다. 다른 점은 컴퓨터, 1차 금속/화학, 기타 제조업 제품 등의 물량 증가가 고루 일조했다는 것이다. 여기에, 투자도 호조를 보였다. 반도체 장비 도입(자본재) 중심의 설비투자 집행(+0.4%p)이 한 축이고, 토목과 건축 전반에 걸친 건설투자(+0.3%p) 회복이 다른 축이다. 전쟁 여파는 재고기여도 급감(-0.4%p)으로 나타났다. 기업들이 보유한 재고를 소진하며 버텼기 때문이다.

1분기 GDP 서프라이즈와 높아진 수출과 설비투자 전망을 반영하여 **2026년과 2027년 한국 실질 GDP 성장률 전망을 기존 2.1%, 1.7%에서 2.6%, 1.8%로 크게 상향 조정**한다. 작년 4분기 GDP리뷰 당시 올해 BoP 기준 수출전망은 7.3%로 보수적이었으며, 올해 2월 수출 코멘트 당시 20% 전후의 수출 신장 개연성을 시사한 바 있었다. 이를 다시 44.2%로 대폭 상향 조정하며, 내년까지도 두 자리수 신장세(14.0%)가 유지될 것으로 본다. 올해의 경우, 반도체와 컴퓨터 부품(SSD) 수출이 각각 160%와 212% 증가할 것으로 추정됨을 반영하였고, 물량 측면에서는 컴퓨터와 소재 수출이 증가세 확대에 힘을 보탤 것으로 보았다.

2026~27년 설비투자 전망은 기존 3.5%와 2.4%에서 4.0%와 3.0%으로 올려 잡았다. 이는 반도체 장비투자 시계가 앞당겨 지고, 주요 핵심산업에 대한 준재정 집행에 따른 투자의 가시성이 높아짐을 반영하였다. 건설투자의 경우 정도의 차이가 있을 뿐 올해와 내년 역성장 전망을 유지했는데, 토목/건축의 개선에도 불구하고 공기 지연 이슈가 있을 가능성을 고려한 때문이다. 올해 민간소비 전망은 1.8%에서 1.9%로 미세 조정하였다(유가 상승 부작용 vs 추경, 증시 호조).

물가, 금리, 환율 전망

2026~27년 소비자물가 전망은 지난 4월 6일 한국 물가전망 변경 보고서([링크](#))에서 제시한 2.6%와 1.8%를 유지한다. 우리나라 원유도입단가에 연동되는 두바이유가 105달러/배럴 내외(근월물)를 유지하면서 전쟁 직전 68달러 수준 대비 54% 높아진 상태이나, 정부의 유류세 인하 및 석유가격 상한제로 소매유가 영향은 다소 제한되고 있다. 분기별 소비자물가는 올해 2분기와 3분기 각각 2.7%와 3.0%로 높아진 이후, 유가가 4분기 중 80달러 아래로 내려온다는 가정 하에 2.5% 전후에 수렴할 전망이다. 그 사이 높아진 달러/원 환율에 영향을 받아 수입물가가 높아지며 근원물가에도 일부 영향을 미칠 것이다.

유가 충격이 일시적이라면 한국은행은 금리인상 없이 지나갈 수 있다. 문제는 1Q GDP 서프라이즈 직후 수요측 물가상승 우려가 제기되었다는 것에 있다. 경기 사이클이 물가에 영향을 미치는 시차가 통상 3~4개 분기라는 점에서 연말 전후 인상 가능성이 제기되는 것 자체는 타당하다.

그러나 수출 호조 꾀 경기개선이 동행지수 순환변동치의 큰 폭 개선으로 연결되지 않고 있으며, 내년까지 Output gap이 유의미한 (+)로 개선될 지 여부도 불투명하다. **내년까지 2%대 성장세가 유지되고, 수요측 기반의 서비스 물가상승세가 가속화될 위험이 커지는 것이 금리인상 조건일 것이다.** 당사의 내년 경제(1.8%)와 물가(1.8%) 전망 하에서 인상은 기본 시나리오가 아니다. 대신, 경기하강을 이유로 제시했던 내년 말 인하 시나리오는 철회한다.

연말 달러/원 전망 1,420원은 유지한다. 현재의 고회율은 전쟁이라는 돌발 변수가 가져온 결과물이며, 결국 수 주 혹은 수 개월 내에 유가 하향 안정화와 호르무즈 해협 정상화 수순을 밟으며, 전쟁 이전 수준으로 내려올 것으로 예상된다. 이 과정에서 1) 기업들의 달러예금 축소/환전, 2) 주식투자자들의 국내 복귀, 3) WGBI 편입에 따른 패시브 자금 유입 등에 힘입어 연말 달러/원이 전쟁 이전 수준을 하회하게 될 것으로 예상된다.

[補論] 경제전망의 추가 개선을 유발할 요인들

GDP gap의 (+) 전환과 수요측 물가압력 부상에 따른 전망 시계 내 인상 가능성이 제기되는 만큼, 올해와 내년 경제전망의 추가 상향조정을 유발할 요인에 대한 고려가 필요하다. 이는 다음의 네 가지로 요약할 수 있다:

- 1) 수출액의 신장이 IT와 비 IT부문의 물량 급증을 계속 수반할 경우. 2) 1분기에 나타난 실질 GDI의 대폭 개선(1Q: 7.5% QoQ, 12.3% YoY)이 시차를 두고 임금 소득 증가로 귀결되고, 증시 호황에 힘입은 소비심리 호조가 맞물리며 민간소비가 좋을 경우. 3) 기업실적의 상향 조정이 법인세 추가 세수를 유발하여, 내년도도 기존 중기계획 대비 확장재정이 유지될 경우. 4) 신규 건물착공이 증가하거나, 토목공사 집행이 늘어나며 건설투자가 반짝 회복이 아닌 개선세를 연장할 경우.

Key charts (1): 1Q GDP 기여도와 전망 변화

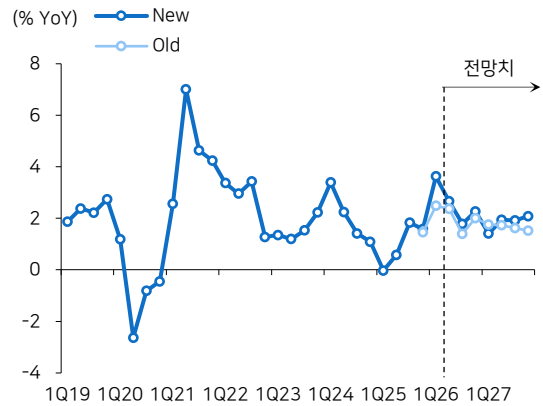
| (%pt) | | 전기대비 | | | 전년대비 | | |
|-------|---------|------|------|------|------|------|------|
| | | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 |
| GDP | | 1.3 | -0.2 | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 3.6 |
| 주체별 | 민간 | 0.9 | -0.2 | 1.7 | 1.2 | 0.9 | 3.0 |
| | 정부 | 0.4 | 0.0 | 0.0 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |
| 내수 vs | 내수 | 1.2 | 0.0 | 0.6 | 1.1 | 1.0 | 2.3 |
| 순수출 | 순수출 | 0.1 | -0.2 | 1.1 | 0.7 | 0.5 | 1.5 |
| 지출별 | 민간소비 | 0.6 | 0.1 | 0.2 | 0.9 | 0.9 | 1.3 |
| | 정부소비 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.5 | 0.7 | 0.8 |
| | 건설투자 | 0.1 | -0.4 | 0.3 | -1.0 | -0.9 | -0.1 |
| | 설비투자 | 0.2 | -0.2 | 0.4 | 0.1 | -0.2 | 0.3 |
| | 지식생산물 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.3 | 0.2 | 0.1 |
| | 재고증감 | -0.1 | 0.3 | -0.4 | 0.3 | 0.2 | -0.1 |
| | 수출 | 0.9 | -0.8 | 2.4 | 2.9 | 1.9 | 4.7 |
| | 수입(차감) | 0.8 | -0.6 | 1.2 | 2.2 | 1.7 | 3.2 |
| | 통계상 불일치 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | -0.1 |

자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

| (% YoY) | NEW | | OLD (1월 말) | |
|-------------|-------|-------|------------|-------|
| | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E |
| GDP | 2.6 | 1.8 | 2.1 | 1.7 |
| 민간소비 | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 1.5 |
| 정부지출 | 3.7 | 3.0 | 3.1 | 2.7 |
| 건설투자 | (0.1) | (0.4) | (0.6) | (0.7) |
| 설비투자 | 4.0 | 3.0 | 3.5 | 2.4 |
| 지식생산물 | 2.3 | 2.5 | 2.4 | 2.5 |
| 내수기여도 (%p) | 1.9 | 1.9 | 1.7 | 1.5 |
| 순수출기여도 (%p) | 0.7 | (0.1) | 0.2 | 0.1 |
| 수출금액 (BoP) | 44.2 | 14.0 | 7.3 | 4.1 |
| 수입금액 (BoP) | 20.1 | 0.5 | 7.1 | 4.0 |
| 소비자물가 | 2.6 | 1.8 | 2.3 | 2.0 |
| 기준금리 (%) | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.25 |
| 달러/원 (원) | 1,420 | 1,420 | 1,420 | 1,420 |

자료: 한국은행, 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림1 분기별 경제전망: Old vs New



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

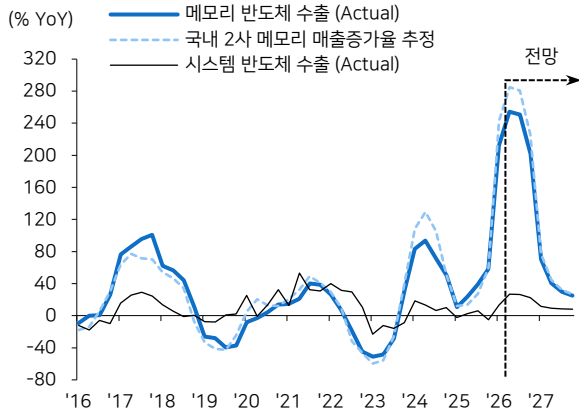
| (% YoY) | 1Q25A | 2Q25A | 3Q25A | 4Q25A | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025P | 2026E | 2027E |
|--------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| GDP | (0.0) | 0.6 | 1.8 | 1.6 | 3.6 | 2.7 | 1.8 | 2.3 | 2.0 | 1.0 | 2.6 | 1.8 |
| 민간소비 | 0.6 | 0.9 | 1.9 | 1.9 | 2.6 | 2.3 | 1.4 | 1.5 | 1.1 | 1.3 | 1.9 | 1.7 |
| 정부지출 | 2.3 | 2.6 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 3.8 | 3.8 | 3.3 | 2.1 | 2.8 | 3.7 | 3.0 |
| 건설투자 | (13.3) | (11.4) | (7.5) | (7.0) | (1.4) | (0.6) | 0.6 | 0.8 | (3.3) | (9.9) | (0.1) | (0.4) |
| 설비투자 | 5.8 | 3.4 | 1.0 | (1.7) | 3.6 | 2.5 | 5.1 | 4.9 | 1.7 | 2.0 | 4.0 | 3.0 |
| 수출 (BoP) | (1.5) | (0.2) | 3.8 | 6.2 | 37.8 | 44.0 | 47.9 | 46.4 | 8.2 | 3.3 | 2.6 | 1.8 |
| 수입 (BoP) | (1.5) | (5.0) | (1.3) | (0.4) | 10.9 | 28.0 | 22.3 | 15.2 | (1.6) | 0.5 | 1.9 | 1.7 |
| 소비자물가 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 2.4 | 2.1 | 2.7 | 3.0 | 2.5 | 2.3 | 2.1 | 2.6 | 1.8 |
| 근원 소비자물가* | 1.9 | 2.0 | 1.7 | 2.0 | 2.2 | 2.3 | 2.9 | 2.8 | 2.2 | 1.9 | 2.5 | 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 | 2.50 |
| 달러/원 (기말, 원) | 1,473 | 1,350 | 1,403 | 1,445 | 1,530 | 1,460 | 1,440 | 1,420 | 1,473 | 1,445 | 1,420 | 1,420 |

주: * 식료품/에너지 제외 기준

자료: 한국은행, 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터 추정

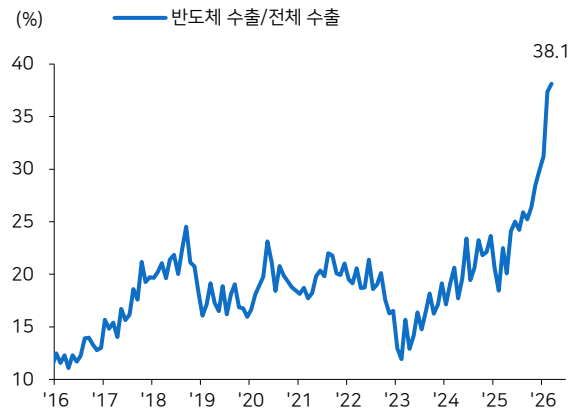
Key charts (2): Economic cycle and inflation

그림2 한국 반도체 수출 증가율 추정: '26년 +160%



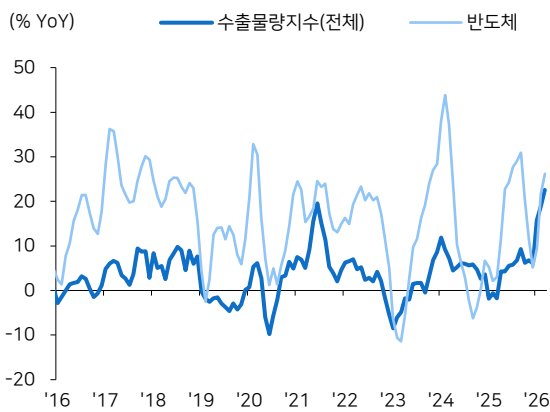
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림3 전체 수출에서 반도체가 차지하는 비중: 더 높아질 것



자료: 산업통상부, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림4 반도체 수출물량 증가세는 예년 호황과 유사



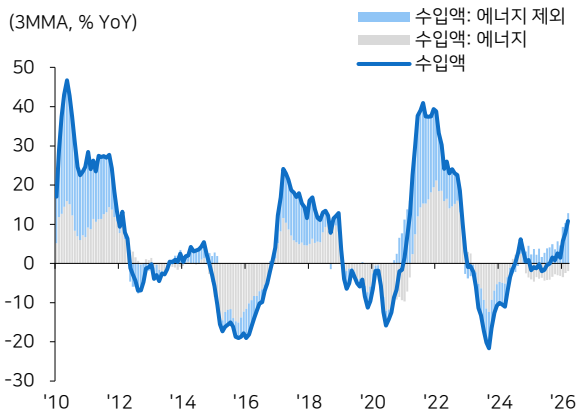
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 품목별 수출물량 증가율 비교: IT 외 부문이 일조

| (% YoY) | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 |
|--------------------|-------------|--------------|-------------|
| 수출물량지수 | 9.4 | 6.2 | 22.4 |
| 음식료품 | 5.6 | 0.8 | 8.4 |
| 섬유 및 가죽제품 | (2.1) | (7.9) | (1.4) |
| 목재 및 종이제품 | 0.8 | (0.3) | 8.9 |
| 석탄 및 석유제품 | 4.4 | 6.7 | 5.5 |
| 화학제품 | 6.0 | 0.6 | 8.5 |
| 비금속 광물제품 | 0.3 | (4.3) | (6.6) |
| 1차금속제품 | 2.5 | (1.6) | 12.3 |
| 금속가공제품 | 1.8 | (3.9) | 9.3 |
| 컴퓨터, 전자, 광학 | 18.4 | 12.1 | 42.9 |
| 반도체 | 30.9 | 5.2 | 26.2 |
| 컴퓨터 | (16.3) | 19.4 | 115.4 |
| 전기 장비 | 2.8 | (4.1) | (0.3) |
| 기계 및 장비 | (4.5) | (5.4) | (0.1) |
| 운송장비 | 10.8 | 2.5 | 1.5 |
| 기타제조제품 | 2.0 | (5.4) | 8.9 |

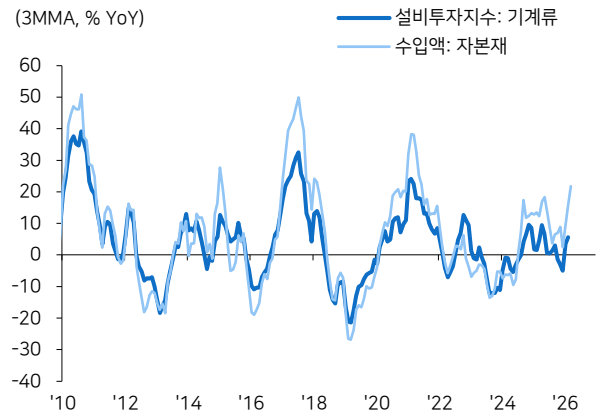
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림6 전쟁에도 불구하고 에너지 수입 감소, 자본재 수입 증가



자료: 한국무역협회, 산업통상부, 메리츠증권 리서치센터

그림7 반도체 장비 중심 자본재 수입 증가 → 설비투자 개선



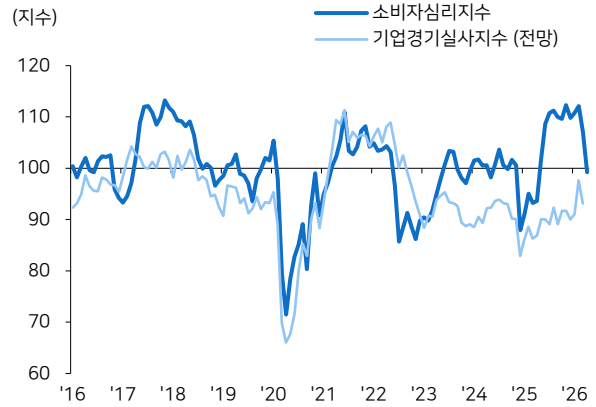
자료: 국가데이터처, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림8 소매판매와 서비스업 생산: 소비는 완만한 upturn



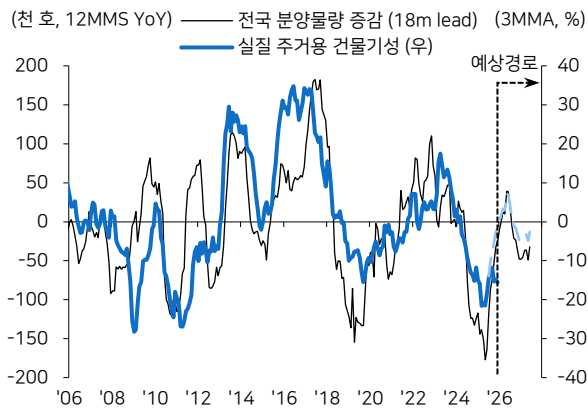
자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림9 전쟁으로 심리 위축되었으나 일시적일 가능성 높아



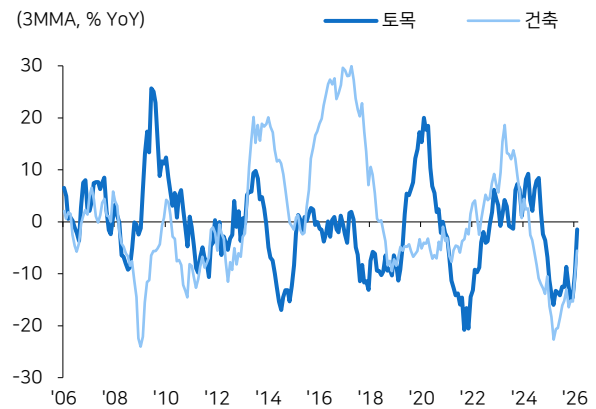
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림10 분양물량 고려하면 주거용 건설투자는 반짝 회복



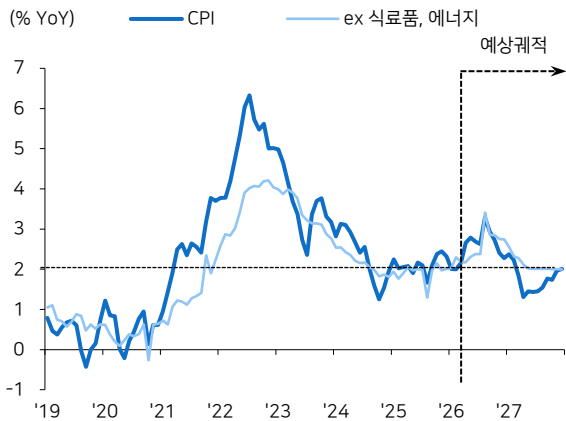
자료: 부동산114, 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림11 실질 건설기성: 토목이 올라올 가능성은 upside



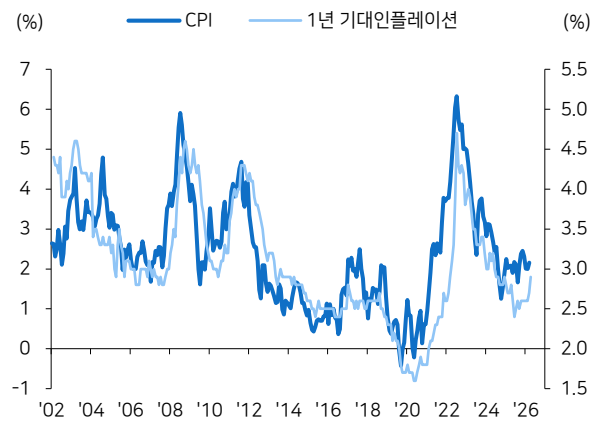
자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림12 한국 CPI: 인플레이 스트레스는 일시적일 것



자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림13 한국 물가와 기대인플레이션: 4월 기대 인플레이션 2.9%



자료: 국가데이터처, 한국은행, 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.
