▷▶▶ 2025 년 12 월 8 일

KIWOOM 매크로 따라잡기

키움증권 리서치센터 투자전략팀
Economist 김유미 helloym@kiwoom.com/ **RA 유지윤** jiyun.yoo@kiwoom.com

회복 신호 속 양극화 리스크

한국 경제는 성장률 개선과 수출 회복 흐름이 이어지며 기존 우려가 점차 완화되고 있다. 특히 반도체를 중심으로 한 수출 증가와 소비심리 개선이 경기 회복 기대를 높이는 요인으로 작용하고 있다. IMF 와 OECD 등 국제기구도 향후 한국 경제가 잠재성장률 수준으로 회복할 것으로 전망하고 있으며, 한국은행 역시 이러한 흐름을 반영해 성장 전망치를 상향 조정했다. 다만 물가가 예상보다 높은 수준을 유지하면서 기준금리는 동결됐고, 시장에서도 금리 인하 기대는 크게 낮아진 상태다. 다만 산업별·계층별 회복 속도의 격차가 확대되면서 K 자형 성장 패턴이 뚜렷해지고 있다는 점은 구조적 리스크로 남아 있다. 일부에서는 통화정책이 긴축으로 전환될 가능성을 제기하고 있지만, 여전히 취약한 내수 여건과 반도체 중심의 성장 구조, 경기 양극화를 고려하면 완화적인 통화정책 환경이 필요하다는 시각이 우세하다.

한국 경제에 대한 우려가 서서히 완화되는 모습이다. 3 분기 경제성장률은 전기 대비 1.3%, 전년 동기 대비 1.8%를 기록하며 시장 예상치를 상회했고, 속보치보다 0.1%p 상향 조정됐다. 민간소비 증가세가 유지된 가운데 설비·건설 투자가 전기 대비 증가로 전환됐으며, 수출 증가세도 이어지며 성장률 개선에 기여했다.

주요 연구기관 역시 올해에 이어 2026 년 경제 전망도 긍정적인 시각을 유지하고 있다. 국제통화기금(IMF)은 한국 경제가 2025 년 하반기부터 회복 국면에 진입하고, 2026 년에는 회복세가 본격화될 것으로 전망했다. IMF 는 대내외 불확실성 축소, 추경 효과 반영, 기저효과 등을 근거로 2026 년 성장률을 1.8%로 예상하며 잠재성장률 수준을 회복할 것으로 내다봤다. OECD 전망도 유사한 흐름으로, 2025 년 1.0% 성장 이후 2026~2027 년에는 2.1% 수준으로 성장세가 강화될 것으로 예상했다. 확장적 재정정책과 완화적 통화정책, 실질임금 회복, 수출 개선이 성장 요인으로 제시됐다.

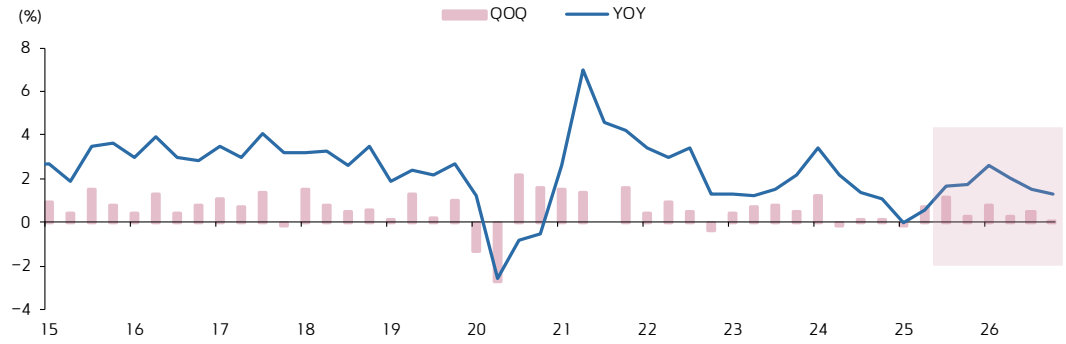
다만 최근 발표된 10 월 산업활동지표는 단기적 변동성을 확대하며 경기 해석의 불확실성을 키웠다. 반도체 생산은 전월 대비 두 자릿수 감소했고 재고/출하 비율도 상승했다. 반도체가 생산과 수출을 견인해온 상황에서 이러한 조정은 우려로 이어질 수 있다. 그러나 추석 연휴 효과, 반도체 업황 회복 흐름, 분기 말 생산 증가 패턴 등을 감안하면 일시적 조정으로 해석하는 시각이 우세하다.

11 월 수출 흐름은 이러한 판단을 뒷받침한다. 수출은 전년 동월 대비 8.4% 증가했고, 반도체 수출은 사상 최대치를 기록했다. 15 대 주력 품목 중 6 개 품목이 증가했으며, 고부가가치 메모리 수요 확대가 가격 상승으로 이어지면서 9 개월 연속 플러스 흐름을 이어갔다. 자동차 수출도 내연기관 및 하이브리드 차량 중심으로 두 자릿수 증가를 기록했으며, 미국 관세율 인하가 부담을 완화할 전망이다.

소비심리 회복세도 확인되고 있다. 11 월 소비자심리지수는 기준선(100)을 여전히 상회했고, 가계수입 전망·현재 경기평가·향후 경기 전망 지수도 개선되며 심리적 개선 흐름이 이어졌다. 한국은행은 이러한

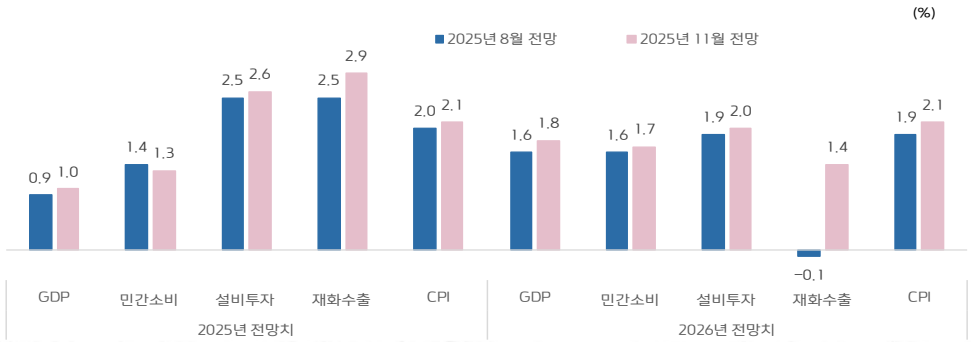
흐름을 반영해 11 월 금융통화위원회에서 성장률 전망을 상향했다. 올해 성장률 전망은 1.0%(+0.1%p), 2026 년 전망은 1.8%(+0.2%p)로 조정됐으며, 반도체 업황 회복, 내수 개선, 한·미 통상 환경 완화 등이 주요 배경으로 제시됐다.

한국 경제성장률 추이



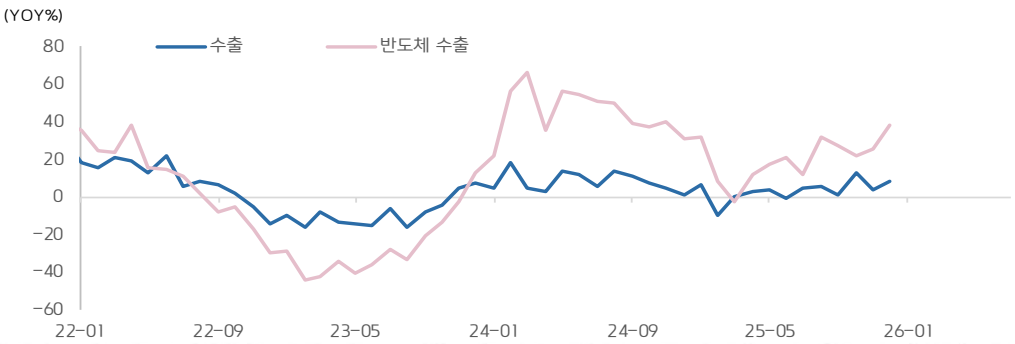
자료: 한국은행,, 키움증권 리서치센터
주: 붉은박스는 당사 전망치

한국은행 주요 변수 전망치 변화



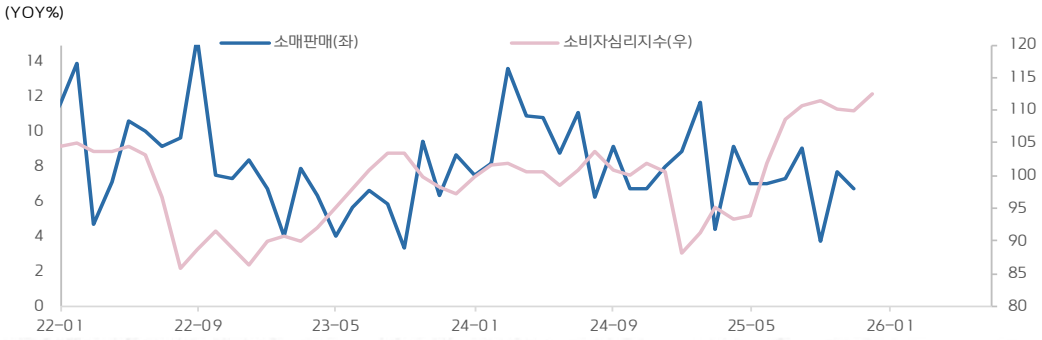
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 수출과 반도체 수출 증가율 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

한국 소매판매와 소비자심리지수



자료: 통계청, 한국은행, 키움증권 리서치센터

다만 물가에 대한 경계는 여전히 높은 수준이다. 한국은행은 국제유가 하락 등 일부 하방 압력에도 불구하고 원화 약세와 내수 회복 등을 고려할 때, 올해와 내년 소비자물가 상승률이 기존 전망을 상회하는 2.1% 수준을 기록할 것으로 예상하고 있다. 실제로 11 월 소비자물가는 전년 대비 2.4% 상승하며 10 월과 동일한 수준을 유지했고, 변동성이 큰 식료품·에너지를 제외한 근원물가도 2.0%로 높은 수준을 지속했다.

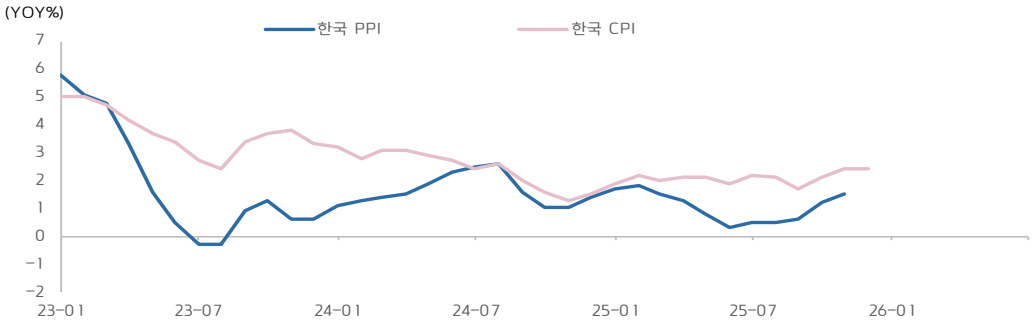
이러한 환경 속에서 한국은행은 기준금리를 2.50%로 동결하며 추가 금리 인하 기대를 낮추는 신호를 보냈다. 높은 환율, 풍부한 유동성, 주택시장 불안정성 등이 인하를 제약하는 요인으로 작용하고 있으며, 이에 따라 시장에서는 내년에도 금리 인하가 쉽지 않을 것이라는 전망이 확산되고 있다. 일부에서는 물가 부담을 근거로 오히려 금리 인상 가능성까지 거론되고 있다.

내년 상반기 경기 흐름이 정부 재정지출 확대와 반도체 주도의 수출 개선세를 유지한다면 한국은행의 금리 동결 기조는 상당 기간 이어질 가능성이 크다. 다만 정책 전환 가능성도 제한적일 전망이다. 성장 회복이 산업 전반으로 확산되기보다 특정 분야에 집중되며 K 자형 양극화가 심화될 가능성이 높기 때문이다. AI·반도체 등 신산업 중심의 성장과 정부 지원이 지속되는 반면, 전통 제조업과 내수 부문의 회복 속도는 상대적으로 더딜 것으로 보인다.

또한 9 월 기준 M2 증가율이 전년 대비 8.5%까지 확대되며 금융 시스템 내의 유동성이 더 빠르게 순환하고 있다. 예금취급기관의 설비·운전자금 대출 증가율이 둔화되고 있다는 점은 실물 측면에서 내수 기반이 여전히 불안정함을 보여준다. 이처럼 경제 구조가 반도체 중심으로 편중된 상황에서는 한국은행이 긴축으로 방향을 전환하기 어렵다. 반도체 업황이 예상과 달리 둔화될 경우 경기 하방 위험이 다시 확대될 수 있다는 점은 부담이다.

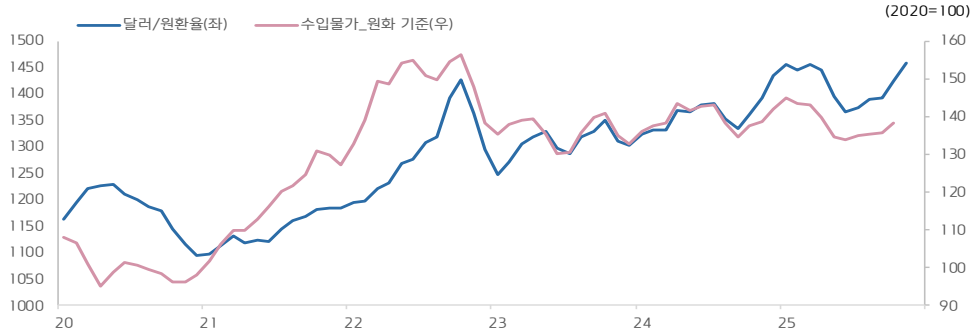
물가 측면에서는 환율 안정과 국제유가 하향 흐름이 지속되고, 정부의 에너지·식품 관세 인하 조치가 유지된다면 비용 인플레이션 압력은 완화될 여지가 있다. IMF 와 OECD 역시 한국의 물가 상승률이 2025~2026 년 2% 수준에서 관리될 것으로 전망하고 있다. 단기적으로는 물가 상방 압력과 기대 인플레이션이 높게 유지될 수 있으나, 구조적인 수요 둔화와 경기 회복의 속도를 고려할 때 통화정책 기조는 여전히 완화적일 필요가 있다.

한국 소비자물가와 생산자물가



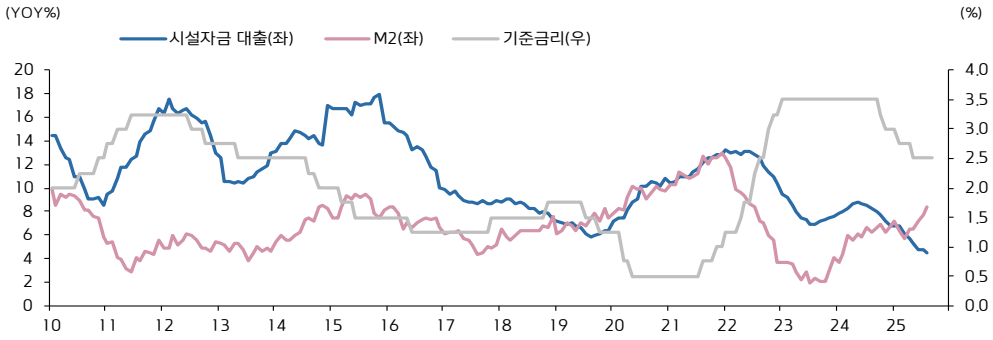
자료: 한국은행, 통계청, 키움증권 리서치센터

달러/원 환율과 수입물가



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 M2 증가율과 기준금리, 대출 증가율



자료: 한국은행, 통계청, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

• 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
• 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

• 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
• 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
• 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.