경제분석 | 2026.01.25

열흘마다 매크로와 친구맺기 (1월 25일)

성장궤적, 의심보다 확신

Chief Economist 정원일
02-3779-3140
wi.jeong@sangsanginib.com

Research Assistant 이나라
02-3779-3139
nara.lee@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

확인되는 성장률, 이제는 받아들여야 할 때

2026년이 시작된 이래로 국내 증시는 상승 모멘텀이 여전히 존재하고 있는 것을 확인하였고, 특히 지난주 KOSPI는 5,000pt를 넘어서면서 시장의 기대 대비 빠르게 상승한 것이 사실이다. 그러나 이러한 결과는 **장기 관점에서 볼 때 오히려 정상적 궤적**으로 진입한 것으로 생각된다. 한국 4분기 GDP 발표 결과는 전분기비 역성장을 기록하였고 시장 전망치를 하회하였으나 그 구성 측면에서는 여전히 견조한 기조를 이어갈 수 있을 여지가 존재하는 것으로 생각된다. **민간소비의 성장기여도는 3분기와 동일한 0.9%p를 차지**하였는데, 여전히 **소비자심리지수가 110pt 수준의 긍정적 수치**가 이어지면서 내수 경기 호조를 기대하고 있다. 또한 순수출의 기여도 역시 0.5%p를 차지하면서 내수와 수출 모두 경기둔화 신호를 보내지 않는 상황이다.

다만 전반적인 투자 부진이 대부분의 성장세 상승 압력을 상쇄한 모습이다. 특히 건설투자의 부진은 부동산시장에 대한 규제가 지속되는 만큼 쉽게 개선될 가능성은 낮은 것으로 생각된다. 그러나 설비투자는 기업 투자 관련 연초 이후 발표되는 **설비투자 계획 등을 감안할 때 개선의 여지가 높은 것**으로 생각된다. 따라서 한국의 OECD 선행지수가 상승모멘텀을 이어가는 것 역시 대외부문의 긍정적 기조와 더불어 설비투자의 개선 전망에 기인하는 것으로 생각된다.

금번 10일간의 중요 경제지표로 미국 PCE와 한국 1월 수출이 있다. 특히 **한국 1월 수출은 반도체 수출이 시장을 얼마나 견인**하였으며, 성장 궤적에 어느 정도의 기여를 하고 있는지 확인한다는 측면에서 관심을 가져야 할 것으로 생각된다.

Top Down 기반 투자전략 시사점

*성장과 유동성이 동시에 작용하며 그간 소외되었던 업종을 중심으로 순환매가 지속되고 있다. 연초 이후 **과열 논란이 있었으나, 중장기적으로는 시장이 정상적인 궤도로 복귀하는 과정**으로 판단된다. 업종 선별에 있어서는 성장을 견인하는 무형자산 투자 비중과 가격 조건에서의 마진 개선 여부가 핵심 기준이 될 수 있다. 임금과 자산가격 상승은 투자 확대와 화폐유통속도 증가로 이어질 가능성이 높다. **수출 부문에서는 반도체 관련 하드웨어 밸류체인, 내수에서는 증권과 경기소비재에 대한 관심이 유효**하다. 단기 **뉴스플로우로 변동성이 확대된 화학과 헬스케어 업종 역시 중기 관점의 저가 매수 대상**으로 판단된다. 수출은 물량 대비 금액 증가 속도가 빠른 업종일수록 마진 개선이 확인되고 있으며, 비철금속과 반도체의 이익 흐름은 당분간 우호적일 가능성이 높다.*

Macro Indicators – Fact check & Our view

Review: 견조한 경기 흐름의 지속

2025년 4분기 한국 GDP 성장률은 전기 대비 +1.5%를 기록하며 시장 전망치인 1.8%를 하회하였다. 12월 수출 호조로 시장의 눈높이가 높아진 만큼 금번 성장률이 완만한 수준으로 생각될 수 있으나, 지출 항목별로 세분화하여 보았을 때 성장성의 둔화를 우려할 필요는 제한적인 것으로 생각된다.

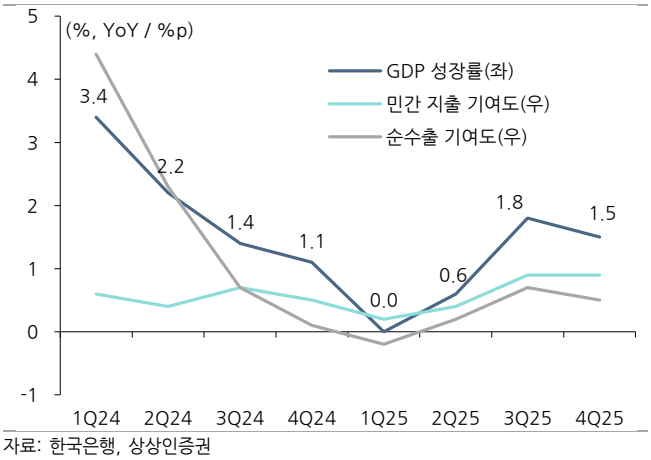
먼저 민간 지출 기여도는 전분기와 동일한 +0.9%p를 기록하며, 가계 소비 증가가 성장률을 뒷받침하고 있는 것으로 보인다. 이러한 내수경기의 견조한 흐름은 소매판매액의 상승 추세와 확장 국면에서 유지되고 있는 소비 심리 지표에서도 확인된다.

순수출의 기여도는 +0.5%p를 기록하였는데, 이는 상반기 대비 낮아진 관세 불확실성과 함께 반도체 수요 급증에 따른 수출 호조의 영향으로 생각된다. 총 자본형성 지출의 4분기 성장 기여도는 -0.6%p로 고금리 환경 속 기업의 투자 활동이 지연되며 전분기 -0.3%p 대비 하락 폭이 확대된 것으로 보인다.

연간으로는 +1.0%의 성장률이 발표되었는데, 이는 경기 둔화와 관세 리스크 등으로 0%대의 성장률을 우려했던 초기 대비 양호한 결과이다. 건설 투자의 부진이 지속되며 총고정자본형성 부문의 지출의 하락폭이 확대되었으나, 추경 및 소비 쿠폰 발행 등 내수 경기 진작을 위한 재정 정책의 영향으로 민간 지출이 확대되며 성장률을 지지한 것으로 생각된다.

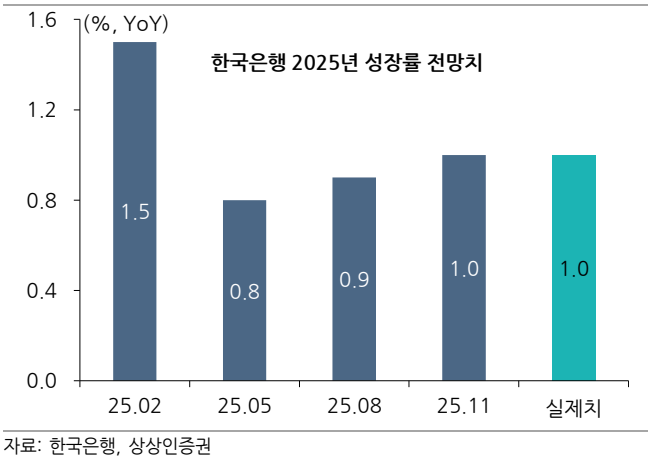
금번 성장률이 예상치에 부합 및 소폭 하회하였음에도, 2026년 성장률은 견조한 내수 경기 및 반도체 중심의 수출 호조의 성장률 기여로 예상치를 상회할 것으로 전망된다. 특히 소비를 결정하는 두가지 요소인 소득과 자산 중에서 자산 가격의 급등으로 인한 가처분 소득의 증가를 감안했을 때 2026년 성장률에 있어 민간 지출 기여도의 상승이 기대된다.

그림 1. 가계 소비와 수출 호조로 4분기 전년비 +1.5%의 성장률 기록



자료: 한국은행, 상상인증권

그림 2. 한국은행 2025년 성장률 전망치는 조정을 거치며 1%대를 회복



자료: 한국은행, 상상인증권

특히 4분기 성장률의 상승을 제한하였던 총고정자본형성 지출 부문은 설비 투자 규모 확대를 중심으로 상승 전환될 것으로 예상된다. 기업의 경기 인식을 조사한 BSI 지수 내 설비투자항목은 부정적인 응답을 한 업체 수가 감소하며 기준 선인 100pt로의 회복 추세를 보이고 있다. 이는 고금리 및 대외 불확실성으로 위축되었던 기업의 투자 심리가 완화되고 있는 것으로 해석된다.

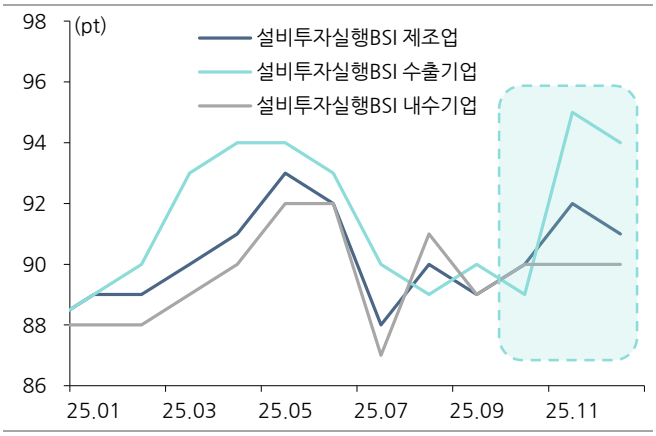
기업의 투자 심리뿐만 아니라 실제 설비투자금액 규모 또한 증가 추세가 확인된다. 산업은행에서 연말마다 300인 이상의 종사자를 보유한 4,000개의 기업체를 대상으로 조사 후 발표하는 설비투자계획조사에서 2025년 설비 투자금액 규모는 전년 대비 +2.2% 증가하였으며, 2026년에는 +2.6%로 더 큰 폭으로 확대될 것으로 발표되었다.

특히 반도체 업종의 설비 투자 금액이 2026년 가장 큰 폭으로 확대될 것으로 파악되었다. 수출 호조에도 불구하고 국내 반도체 업체의 설비투자는 2025년까지 대외 불확실성과 공정 고도화 과정에서의 기술적 제약, 그리고 높은 금리 수준의 영향으로 투자 집행 속도가 제한되었던 것으로 판단된다. 다만 글로벌 AI 확산에 따른 메모리 반도체 수요 증가와 전년 대비 낮아진 금리 수준을 고려했을 때 반도체 업종을 중심으로 설비투자가 본격화되며 총고정자본형성 부문의 성장 기여도가 개선될 것으로 전망된다.

이와 같은 국내 성장에 대한 긍정적인 시각은 IMF WEO에서도 전망되는데, 2026년 성장률 전망치는 최근 발표를 거치며 지속적으로 상향 조정되고 있다. 글로벌 성장률은 2025년 4월 전망 대비 26년 1월에 +0.3%p 상향 되었으며, 특히 한국 성장률은 동기간 +0.5%p로 상대적으로 더 큰 폭의 상향 조정이 이루어졌다.

이러한 한국 경제에 대한 긍정적인 전망 변화는 OECD 경기선행지수에서도 동일하게 확인된다. 한국의 선행지수는 G20 대비 선행지수의 가파른 상승을 보이고 있는데 이는 앞서 살펴본 강건한 내수 소비, 수출 호조, 설비 투자의 회복세가 종합적으로 반영된 결과로 해석되므로 향후 성장 경로에 있어 하방 리스크보다 상방 가능성에 보다 무게를 둘 수 있다.

그림 3. 설비투자실행 BSI 지수 상승하며 투자 위축 국면에서 회복 중



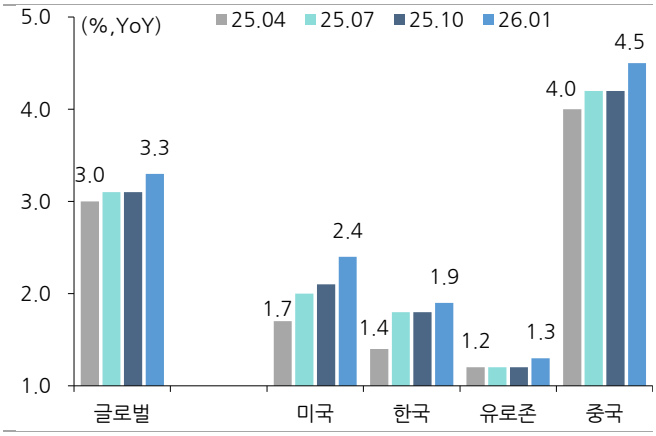
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 4. 국내 기업들의 설비투자 규모는 반도체 업종 중심의 증가가 예상

(단위: 조원)	설비투자금액 24	25	26F	증가율 25	26F
전체	207.1	211.7	217.2	+2.2%	+2.6%
제조업	146.8	150.7	156.2	+2.7%	+3.7%
반도체	66.0	67.8	70.1	+2.7%	+3.5%
영상·음향기기	11.3	11.7	11.8	+3.8%	+0.4%
자동차	9.9	10.7	11.4	+9.1%	+6.4%

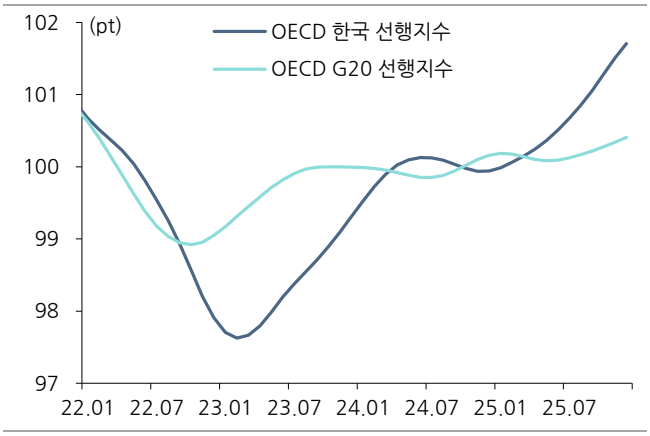
자료: 산업은행, 상상인증권

그림 5. IMF 26년 성장률 전망치는 주요국 중심의 상향 조정 기조가 지속



자료: IMF, 상상인증권

그림 6. OECD 선행지수는 한국이 주요국 대비 가파르게 성장하는 상황



자료: OECD, 상상인증권

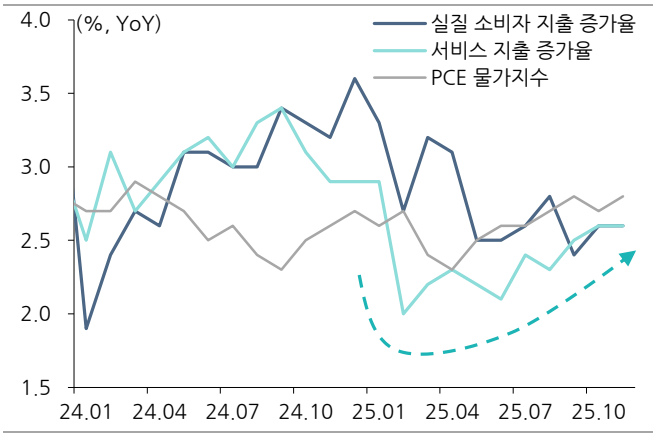
Preview: 미국 고물가 및 견조한 소비 속 금리 동결, 한국 반도체 수출의 대외 성장 견인

25일 FOMC가 예정된 가운데, 22일 발표된 PCE 물가지수 및 실질 개인 소비 지표는 금리 동결에 대한 가능성을 상승시켰다. 11월 PCE 물가지수는 전년비 +2.8%로 예상치에 부합하였으나, 여전히 높은 수준에서 물가가 형성되어 있는 것으로 보인다. 반면 물가와 함께 발표된 개인 실질 소비 지출은 서비스 지출을 중심으로 반등하였다.

PCE 실질 소비 지출은 소매판매와 달리 서비스 부문의 소비를 포함하며, 물가 수준을 반영해 산출되므로 실질적인 가계 소비의 상황을 파악할 수 있다. 개인 실질 소비 지출이 반등하며 내수 소비의 강건함이 이어지는 동시에 높은 물가 수준이 지속되는 환경 하에서, 통화당국은 물가 상방을 자극할 수 있는 섣부른 금리 인하보다는 추가적인 물가 및 경제 지표 확인하며 통화정책상 버퍼를 보유하는 기간을 지속시킬 가능성이 높은 것으로 생각된다.

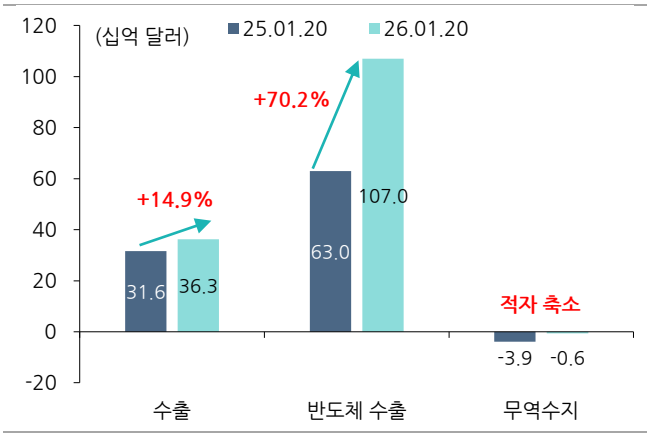
한편 한국 1월 수출입 실적은 가장 관심이 높은 부분 중 하나이다. 수입의 완만한 증가는 안정적인 내수 수요를 의미하며, 수출은 +14.9% 증가하였지만 반도체 수출액은 +70.2% 급증하는 모습을 보였다. 이러한 결과는 1월 월간 수출에 대한 기대가 상승함에 따라 전반적인 경기 상황에 대하여 긍정적 시각을 여전히 유지할 수 있는 근거로 작용한다.

그림 7. 고물가 환경 속 서비스 지출이 상승하며 실 소비 지출 반등



자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 8. 반도체 수출 호조가 견인하는 대외 부문의 성장 기대



자료: 관세청, 상상인증권

Top Down Strategy Implication

풍부한 유동성 하 순환매 지속 전망

필자의 2026년 경제전망 자료에서 언급하였듯이 성장성과 유동성이 동시에 작용하면서 소외되었던 업종들의 순환매가 진행되고 있다. 연초 이후 과열 논란에 시달리고 있지만, 이와 같은 결과는 장기 관점에서 볼 때 오히려 정상적 궤적으로 진입한 것으로 생각된다.

추가로 옥석을 가리기 위해서는 현재 성장을 견인하는 무형자산투자의 비중과 가격조건에서의 마진이 개선되는 업종에 대한 선별적 접근이 유효할 수 있다. 특히 임금과 자산가격 상승에 따라 추가 수익을 얻기 위한 투자 행태가 활발히 진행될 수 있으며, 이에 따른 화폐유통속도 증가 등을 추가로 감안할 필요가 있다.

수출에서는 반도체 관련 하드웨어 밸류체인, 내수에서는 증권과 경기소비재 등에 대하여 관심을 가질 필요가 있다. 단기적인 뉴스플로우 상 관심도가 높은 화학과 헬스케어 업종 역시 저가 매수 관점에서 접근이 유효하다고 생각되는 업종으로 판단된다.

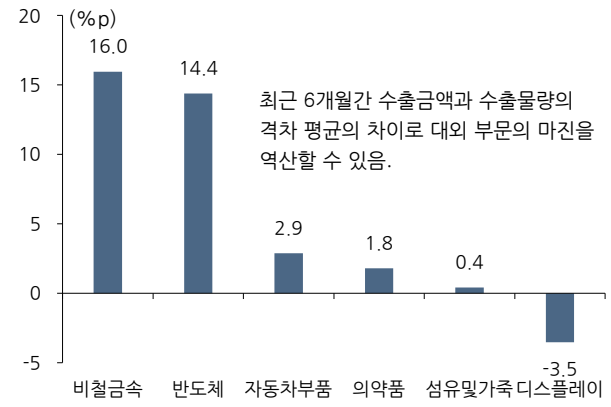
수출, 결국 마진 측면에서 접근

한국 증시의 특성상 수출 관련 흐름을 확인하는 작업이 매우 중요한데, 최근 들어 기업 마진 차원에서의 실질적인 이익 변화가 반영되어 관심도가 높아지고 있다. 마진 측면에서 접근하면 수출물량 대비 수출금액이 더욱 빠르게 상승한 업종일수록 마진이 좋은 것으로 해석된다. 비철금속과 반도체의 마진이 꾸준히 개선되는 것으로 볼 때 해당 업종에 대한 대외 교역측면 관점에서 이익 개선 및 긍정적 흐름이 지속될 수 있을 것으로 보인다.

순자산 상위 보유자의 소비패턴 확인

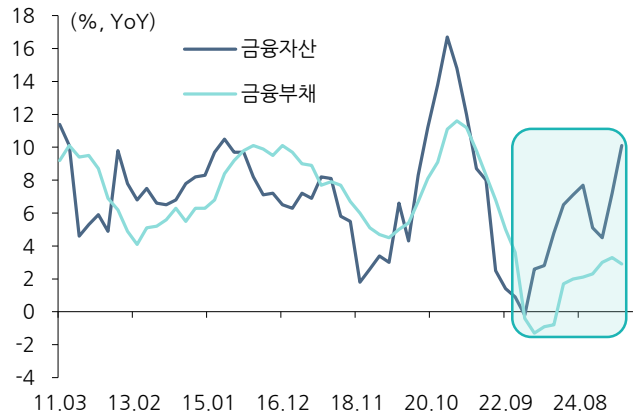
전세계적으로 공통적인 현상으로 금리인상 사이클의 종료 이후 다시금 부채증가보다 자산증가 속도가 더욱 빠른 것을 볼 수 있다. 높은 금리수준이 유지되었음에도 자산이 증가하는 것은 결국 순자산 보유자의 이자소득 등이 개선되었기 때문인 것으로 생각된다. 증가한 자산을 다시금 재투자하여 추가 수익을 얻고자 한다는 측면에서 개인의 주식투자 관련한 증권업에 대한 관심과 함께, 부의 효과를 통한 소비증가로 경기소비재에 대한 관심을 가질 필요가 있다.

그림 9. 수출 과정에서의 마진 개선 누적 상위 업종



자료: 한국은행, 상상인증권

그림 10. 자산상승 속도가 부채상승 속도보다 빠르게 상승



자료: 한국은행, 상상인증권

경제지표 발표일정

1월 16일 ~ 1월 25일

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상	발표
1월 16일 (금)	US	설비가동률	중	76.0%	76.0%	76.3%
1월 19일 (월)	CH	GDP (전년동기대비)	상	4.8%	4.5%	4.5%
	CH	소매판매 YoY	상	1.3%	1.0%	0.9%
1월 21일 (수)	SK	수출 20일 전년대비	중	6.8%	-	14.9%
1월 22일 (목)	SK	GDP (전년동기대비)	상	1.8%	1.8%	1.5%
	SK	GDP 연간 YoY	하	2.0%	1.0%	1.0%
	US	신규 실업수당 청구건수	상	198k	209k	200k
1월 23일 (금)	US	PCE 물가지수 YoY	중	2.8%	2.7%	2.7%
	SK	소비자심리지수	중	109.9	-	110.8
	JN	BOJ 정책 금리	상	0.75%	0.75%	0.75%
	EC	HCOB 유로존 종합 PMI	중	51.5	51.9	51.5
1월 24일 (토)	US	미시간대학교 소비자신뢰	상	54	54	56.4

1월 26일 ~ 2월 5일

일자	국가	지표명	중요도	전월	예상
1월 28일 (수)	US	컨퍼런스보드 소비자기대지수	상	89.1	90.6
1월 29일 (목)	US	FOMC 금리 결정 (상한)	상	3.75%	3.75%
1월 30일 (금)	JN	실업률	상	2.6%	2.6%
	EC	GDP SA 전년대비	상	1.4%	1.3%
	EC	실업률	중	6.3%	6.3%
	US	PPI 최종수요 YoY	중	3.0%	2.8%
2월 1일 (일)	SK	수출 YoY	상	13.4%	-
2월 2일 (월)	EC	HCOB 유로존 제조업 PMI	상	49.4	-
2월 3일 (화)	US	ISM 제조업지수	상	47.9	48.3
	SK	CPI (전년대비)	상	2.3%	-
2월 4일 (수)	US	구인이직보고서 구인건수	중	7146k	-
2월 5일 (목)	EC	소매판매 YoY	중	2.3%	-

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정원일, 이나라)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.