2026.02.02

Macro Comment

12월 산업활동동향, 회복 기대와 제약이 동시에

흥국거시경제 **김진성** / (02)6742-3533 / jskim@heungkuksec.co.kr

- 반도체/수출 중심의 성장세 지속되는 가운데 회복세 확장은 아직 불투명
- 내수보다 수출, 투자보다 소비, 설비투자는 감소, 건설투자는 반등
- 반도체 사이클 기대되나 교역 및 투자여건 불확실성, 내수회복의 제약요인이 관건

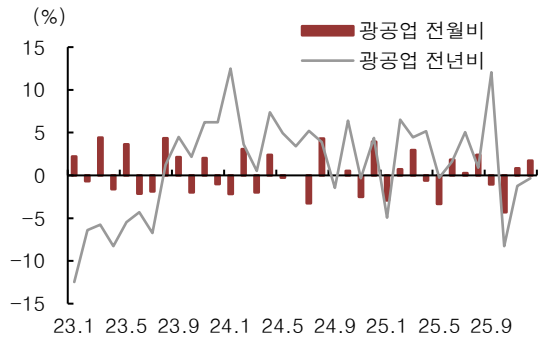
반도체, 수출 등 성장동력의 기여가 주춤해진 결과

12월 국내 산업활동지표는 대체로 전월비 개선되었으나 부문별로 차별화가 이어지고 4분기 중 전반적인 경기회복세는 3분기 대비 저조했던 것으로 요약된다. 이는 국내총생산(GDP)에서 이미 확인된 것으로 올해 꾸준한 경기회복흐름을 예상하면서도 수출과 내수, 소비와 투자, 일부 품목에 집중된 수요성장 등 차별화된 성장동력으로 인해 회복강도에는 여전히 완만하고 제한적일 가능성이 높은 상황으로 판단한다.

전산업(농림어업 제외) 생산은 12월중 전월대비 1.5%(11월 +0.9%), 전년대비 1.8%(11월 0.4%) 증가했다. 광공업 생산도 전월비 1.7% 증가했으나 전년대비 -0.3%로 부진하여 3개월 연속 전년대비 감소세를 나타냈다. 반면, 서비스업은 전월비 1.1%, 전년대비 3.7%의 양호한 회복세를 나타냈다. 건설업은 전월비 큰 폭 반등(+12.1%)을 이어가며 전년대비 감소세(-4.2%)도 상당 폭 완화되었다.

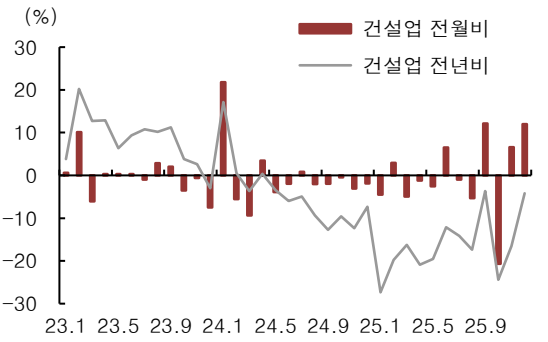
제조업 생산은 11~12월 전월비 증가에도 전년대비 감소세를 지속하는 부진을 보였으나 반도체, 수출 중심의 모멘텀은 이어졌다. 반도체 생산은 전월비 2.9% 증가했으나 전년대비로는 -0.3%로 3개월 연속 감소했다. 최근 반도체 가격 급등과 수요 증가 등에 비해 물량기준 생산량이 이에 미치지 못하고 출하도 조정되고 있는 상황으로 보여진다. 이에 따라 반도체 재고율은 46.2%로 하락하여 사상최저치를 경신하고 있다.

그림 1 **광공업 생산증가율**



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **건설업 생산증가율**



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

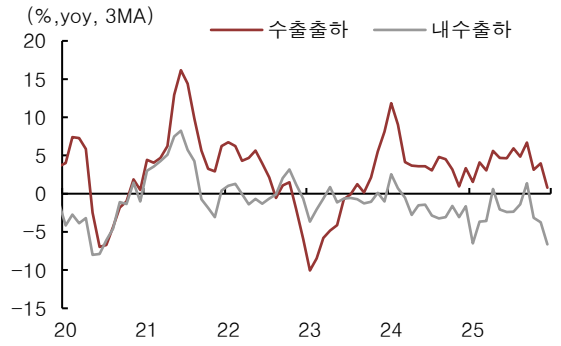
Heungkuk 흥국증권

내수 대비 수출이 상대적 호조세를 유지하고 있는 가운데 이를 주도해온 반도체가 생산, 출하증가세(물량 기준)가 제약되면서 전반적인 산업활동지표의 개선흐름에 변화를 준 것으로 평가할 수 있다. 반면, 선박 등 기타운송장비 생산은 조업일수 차이에도 불구하고 12월에도 전년대비 26.4%의 높은 증가세를 이어가고 있다.

내수는 소비의 완만한 회복세가 4분기에도 지속되는 가운데 투자가 부진했다. 소매판매는 12월중 전년대비 1.2%의 증가세를 이어가고 서비스업생산도 3.7% 증가했다. 반면, 설비투자가 운송장비 등에 감소하면서 12월중 전년대비 -10.3% 감소하는 등 4분기중 전년대비 -5.4%로 부진했다. 장기침체에 있는 건설투자(건설기성액)는 전년대비 -4.2%로 7분기 연속 감소세를 이어갔으나 전월비로는 12.1% 증가했다. 기저효과를 포함하여 감소폭이 축소되어 26년에는 증가세로 전환할 가능성이 높아졌다. 정책시차 등이 있겠으나 주택공급 확대 정책 등도 건설경기 회복에 기여할 전망이다.

우리는 올해 국내 경제의 완만한 경기회복세가 꾸준히 이어질 것으로 예상한다. 우려에 비해 견조한 증가세를 보이고 있는 수출 증가세와 품목의 확장여부가 관건이다. 반도체 사이클 지속 전망은 긍정적이나 글로벌 수요와 교역여건에 대한 불확실성은 여전히 제약요인이다. 이는 기업투자에도 연동된 영향을 미칠 전망이다. 다만, 해외투자 확대가 요구되는 여건은 내수회복의 여지를 축소시킬 수밖에 없다. 소비회복세도 완만하게 이어질 것으로 예상한 누적된 인플레와 고환율, 저조한 고용여건 등은 회복수위를 제약하는 요인이다.

그림 3 **수출출하와 내수출하 증가율**

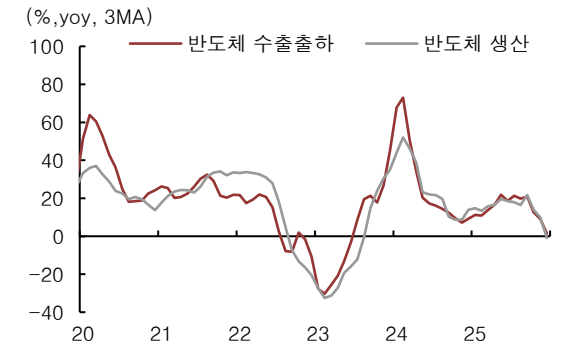


자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **반도체생산과 반도체 제외 제조업 생산**

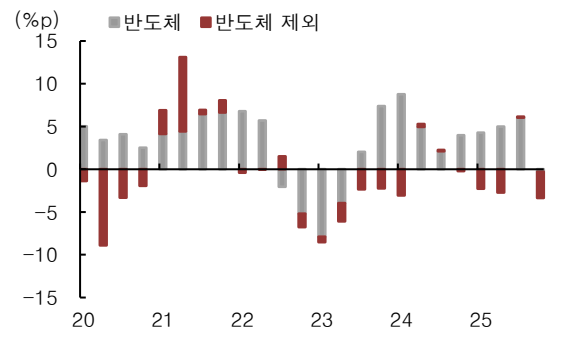
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 5 **반도체 수출출하와 생산 증가율**



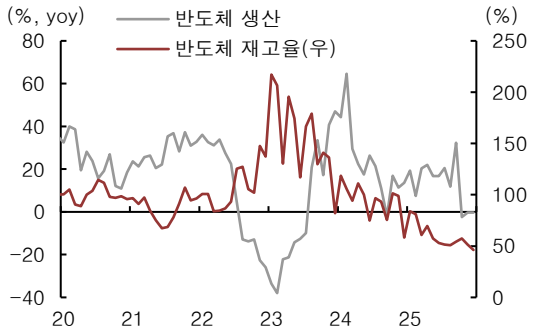
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 6 **제조업 생산에 대한 반도체 기여도**



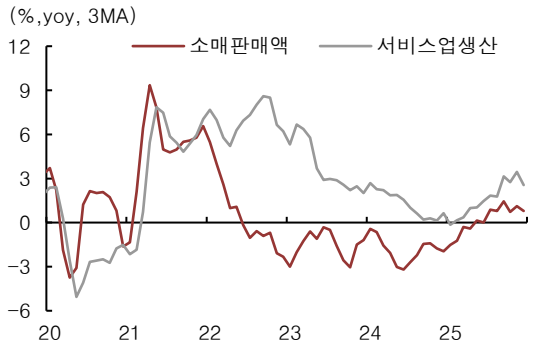
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 7 반도체 생산증가율과 재고율



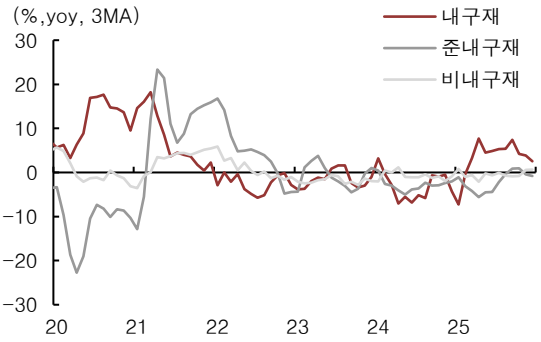
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 8 소매판매와 서비스업생산 증가율



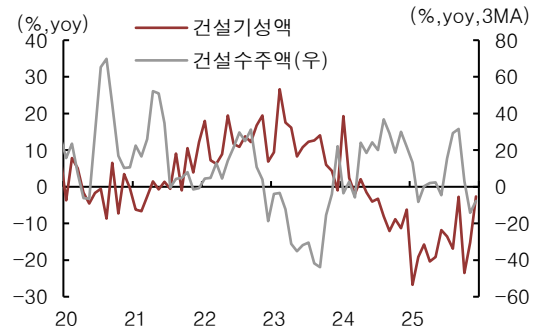
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 9 재별 소매판매 증가율



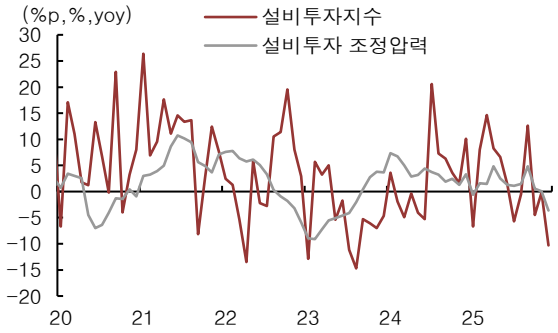
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 10 건설기성액과 건설수주 증가율



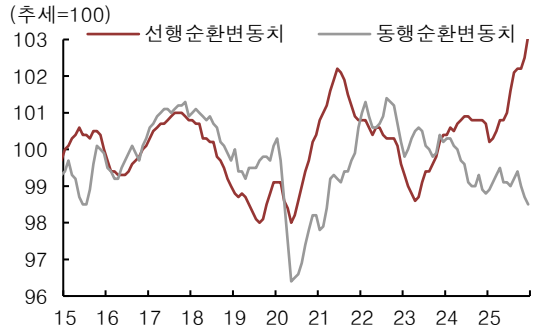
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 11 설비투자와 설비투자조정압력



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 12 경기선행지수와 동행지수 순환변동치



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

Heungkuk 흥국증권

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286