

Macro Comment



GDP보다 GDI

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

- 26. 2분기 실질 국내총생산(GDP) 성장률 전기비 0.6%, 전년대비 3.7%로 시장 예상치 상회
- 반도체 호조로 수출 및 투자가 높은 증가세 지속, 민간소비는 완만한 회복세
- 실질 국내총소득(GDI) 증가율 전기비 3.6%, 전년대비 15.6% 고성장 지속

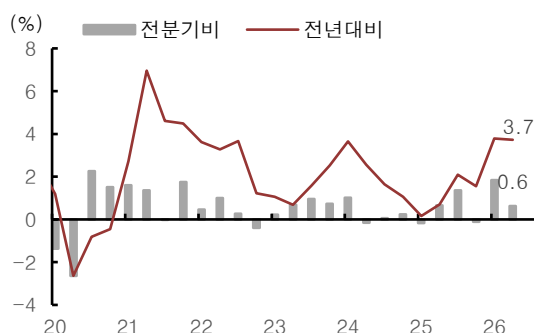
높은 GDI 증가가 향후 내수회복에 기여하겠으나 K자형 차별화는 제약요인

2026년 2분기 실질 국내총생산(속보치)은 전기비 0.6%, 전년동기비 3.7% 성장했다. 1분기중 각각 1.8%, 3.8% 대비 소폭 둔화되었으나 2분기중 상대적인 성장률 둔화를 예상했던 시장 기대를 크게 웃도는 고성장이다.

2분기 성장의 내용은 1분기와 비슷했다. 수요 호조로 반도체 수출과 관련 투자가 크게 증가했다. 민간소비 증가세가 완만하게 확대된 반면, 건설투자는 감소세를 벗어나지는 못했다. 전반적으로는 내수와 순수출이 고르게 성장에 기여하는 모습이다. 최종수요(재고 제외)가 전기비 0.8%, 전년대비 4.0% 증가하여 GDP성장률을 상회하는 등 수요 기반 경기회복 흐름이 지속될 가능성도 재확인되었다. 그러나 상대적으로 내수(재고 제외)는 전분기 0.5%, 전년대비 1.9%로 여전히 낮은 증가세에 머물고 있다.

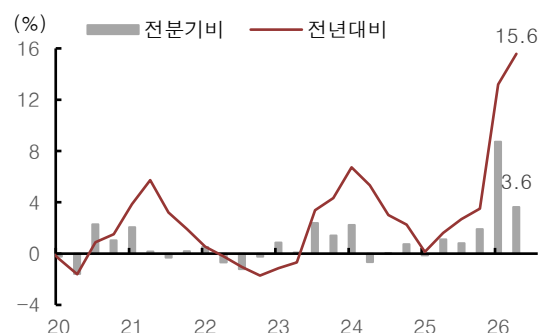
1분기에 이어 한국은행은 GDI, 국내총소득의 높은 증가세에 주목했다. 2분기중 실질 GDI는 전기비 3.6%(1Q 8.7qoq, 전년대비 15.6%(1Q 13.2%yoy) 증가하여 GDP성장률을 크게 상회했다. 반도체 가격 상승으로 인해 교역조건이 개선됨에 따라 실질 구매력이 크게 늘어났음을 의미한다. 현재까지 수출에 비해 내수회복세가 더딘 모습이나 높은 GDI 증가세가 이어질 경우 내수의 성장기반을 강화해 줄 것으로 기대해 볼 수 있다.

그림 1 실질 국내총생산(GDP) 성장률



자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

그림 2 실질 국내총소득(GDI) 증가율



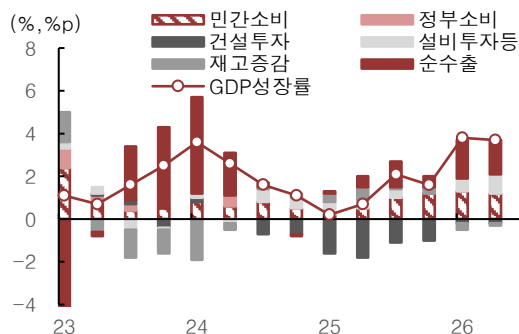
자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

앞서 발표된 한은은 이슈분석 보고서, ‘이번 교역조건 개선은 왜 다른가: 반도체 경기 호조의 실물경제 파급영향’을 통해 최근의 양호한 교역조건 개선이 상당기간 유지되고, 이에 따른 GDI의 견조한 증가는 과거보다 지속성을 가지고 소득증가와 소비 개선을 강화하는 등 내수로의 파급효과가 클 것으로 진단했다. 2000년대 이후 4차례 교역조건 개선의 경우 국제유가 등 수입물가 하락이 주된 요인이었던 반면, 이번의 경우 수출물가 상승이 원동력이 되고 있고, 반도체 가격상승이 AI 확산에 따른 구조적인 반도체 수요 증가에 기인하고 있기 때문으로 분석했다.

다만, 대폭적인 성장 확대의 수혜가 반도체 등 일부 산업과 계층에 편중되고 있다는 점은 거시경제적 파급력을 일부 제약할 수 있다고 지적했다. 반도체 등 IT산업의 생산 및 고용유발 효과가 낮고, 대외의존도가 높으며, 해외 직접투자 확대유인이 크다. 임금상승 등 가계부문의 소득증가도 소비성향과 자산효과가 상대적으로 낮은 고소득, 고자산층에 편중될 수 있다.

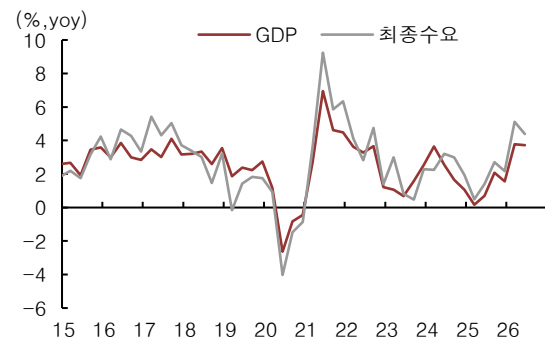
1분기에 이어 2분기에도 예상치를 상회하는 고성장이 이어짐에 따라 기저효과에 따른 하반기 성장을 둔화 가능성을 감안하더라도 올해 GDP성장률은 3%대 초반 이상으로 상향될 가능성이 있다. 또한 높은 GDI 증가세의 지속가능성과 내수 파급효과 확대에 대한 평가는 한은의 긴축전환한 통화정책 행보가 보다 빨라질 가능성이 높아진 것으로 보인다. 물가상승률이 정책목표를 상회하고 있고 경제성장률 전망이 잠재성장률 이상으로 상향되는 여건에 비해 현재 기준금리 수준은 헤드라인 인플레이션 수준에도 미치지 못하고 있기 때문이다. 여기에 소득여건 개선에 따른 내수회복세도 낙관적으로 기대하고 있다. 다만, 성장과 인플레이션, 소득과 자산 전 부문에 걸쳐 업종별, 계층별, 지역별 차별화가 심화되는 K-자형 회복이라는 한계는 선제적인 금리인상의 속도와 수준에 있어 주요하게 고려해야 할 과제이다.

그림 3 GDP성장(전년대비)에 대한 수요별 기여도



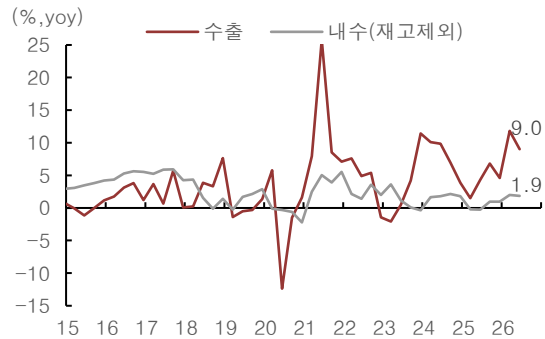
자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

그림 4 GDP성장률과 최종수요 증가율



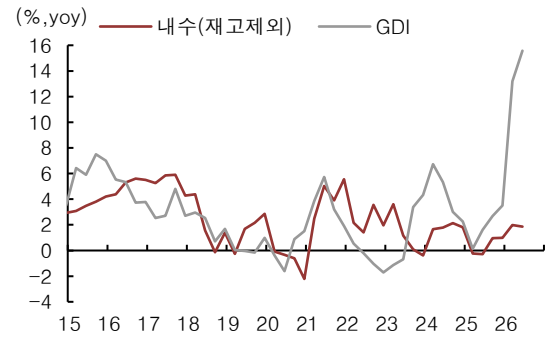
자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

그림 5 수출과 내수 증가율



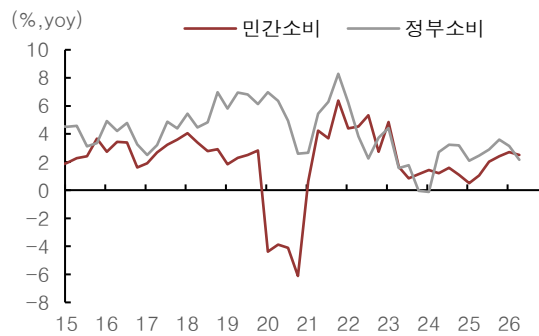
자료: 한국은행, 홍콩증권 리서치센터

그림 6 GDI증가율과 내수증가율



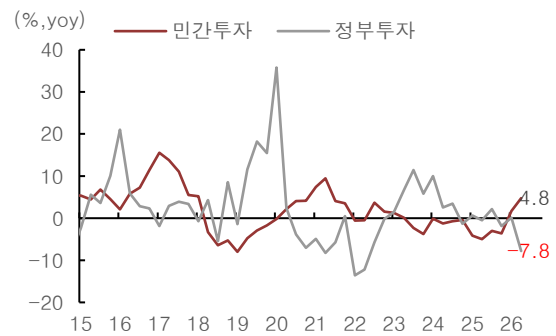
자료: 한국은행, 홍콩증권 리서치센터

그림 7 민간소비와 정부소비 증가율



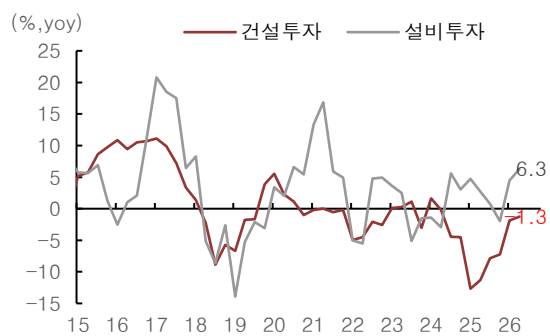
자료: 한국은행, 홍콩증권 리서치센터

그림 8 민간투자 증가율과 정부투자 증가율



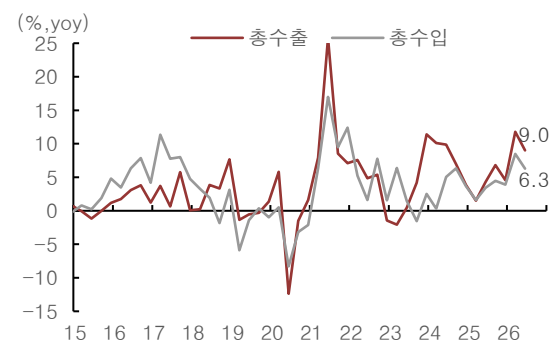
자료: 한국은행, 홍콩증권 리서치센터

그림 9 건설투자와 설비투자 증가율



자료: 한국은행, 홍콩증권 리서치센터

그림 10 총수출과 총수입 증가율



자료: 한국은행, 홍콩증권 리서치센터

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