

2025. 7. 24



경제脈

한국 2Q GDP: 하반기는 더 강하다

▲ 경제분석

Economist 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

- ✓ 한국 2Q25 GDP 성장률: +0.6% QoQ/+0.5% YoY. 내수와 수출의 동반 회복
- ✓ 내수회복 동인: 1) 불확실성 완화, 2) 건설투자 사이클 개선, 3) 확장재정 기초
- ✓ 2025~26년 한국 경제전망 1.0%/2.2% 유지. 2025년 CPI전망은 2.1%로 상향
- ✓ 정책대응 측은 통화정책에서 재정정책으로 이동: 한은의 마지막 인하는 8월

한국 2Q GDP: 1분기 저점 확인. 내수와 수출 동반 회복 시현

한국 2Q25 GDP는 +0.6% QoQ (+0.5% YoY) 성장, 당사 예상치에 정확히 부합했다 (컨센서스 +0.5%). 내수와 순수출이 공히 +0.3%p 성장에 기여하면서 1Q(-0.2% QoQ) 대비 개선 흐름을 보여 주었다. 여기에는 수출 선방(물량 +4.2% QoQ/기여도 +1.9%p)과 민간소비 +0.5% QoQ(+0.2%p), 정부지출(+1.2% QoQ/+0.2%p) 등의 고른 기여가 있었다. 건설투자는 올 들어 감소폭을 줄여 나가고 있다(4Q24~2Q25: -0.6%p→-0.4%p→-0.2%p).

2025~26년 한국 GDP 성장률 전망 1.0%와 2.2% 유지: 하반기 모멘텀 강화

당사는 7월 1일 전략공감2.0, "Macro view update" 를 통해 제시했던 2025~26년 한국 경제전망 1.0%와 2.2%를 유지한다. 7월 초에 예상했던 것에 비해서는 수출이 선방했고, 내수가 기대에 약간 못 미쳤다. 전망의 세부 내용에서는 내수 전망을 소폭 하향 조정했지만, 하반기 이후 방향성은 명확하다.

올해 2분기를 기점으로 나타나는 사이클은 1) 정책 불확실성 완화-심리 개선, 2) 건설투자 사이클 바닥 통과, 3) 추경 등 확장재정 채택에 기반한 오랜만의 내수회복이 될 것이다. 이 과정에서 재정의 역할이 2차 추경 집행-소비쿠폰 사용이 현실화되는 하반기에 두드러지며 경기회복 모멘텀 강화로 연결될 것이다(3Q 0.8%, 4Q 0.9% QoQ 예상). 수출은 3분기보다는 4분기 이후 완만한 회복세를 예상한다.

2025년 소비자물가 전망은 기존 1.9%에서 2.1%로 상향 조정하며, 2026년 전망 2.1%는 유지한다. 올해 물가전망 상향 조정은 1) 연평균 두바이유 가정의 상향(배럴당 67달러→70.5달러), 2) 2분기 중 예상을 상회한 서비스 물가상승분 감안, 그리고 3) 여름철 집중호우/폭염 등에 따른 농산물 가격 상승 가능성이 추가로 고려되었다. 물가전망에는 상방 위험이 존재한다. 예상보다 내수회복이 빠를 경우 서비스 물가와 집세 상승세가 더욱 확대될 가능성이 있기 때문이다. 그렇다 하더라도 한국은행 물가목표 전후에서 인플레이션율이 등락하는 것이기에 통화정책 운용의 제약 요인이 되지는 않을 것으로 보인다.

한국은행 기준금리 인하는 8월이 마지막: 정책대응의 바톤은 재정이 이어받을 것

한국은행이 8월을 끝으로 금리인하를 마무리할 것이라는 기존 견해는 유지한다. 주택가격/가계대출 등 금융안정 고려가 필요하고, 내수 회복이 진행 중인 것도 사실이다. 그러나 다른 한편에서 1) 주택가격이 6월 말 대출규제 이후 점차 안정화되고 있고, 2) 내수회복 개시에도 GDP gap이 (-) 상태임도 고려해야 한다. 중립 수준인 2.25%까지 인하한 이후 장기간 유지하는 시나리오는 부담이 작다.

표1 GDP 성장기여도 (전분기대비, 전년대비)

(%)		전기대비			전년대비		
		4Q24	1Q25	2Q25	4Q24	1Q25	2Q25
GDP		0.1	-0.2	0.6	1.1	0.0	0.5
주체별	민간	0.1	-0.3	0.5	0.7	-0.6	0.1
	정부	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	0.4
내수 vs	내수	-0.1	-0.5	0.3	1.0	0.0	0.3
	순수출	0.2	0.2	0.3	0.1	-0.2	0.1
지출별	민간소비	0.1	-0.1	0.2	0.5	0.2	0.4
	정부소비	0.1	0.0	0.2	0.5	0.4	0.5
	건설투자	-0.6	-0.4	-0.2	-1.0	-1.6	-1.9
	설비투자	0.1	0.0	-0.1	0.5	0.5	0.4
	지식생산물	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
	재고증감	0.1	-0.1	0.2	0.3	0.5	0.8
수출		0.2	-0.3	1.9	1.3	0.7	1.8
수입(차감)		0.1	-0.5	1.5	1.2	0.8	1.6
통계상 불일치		0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0

자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

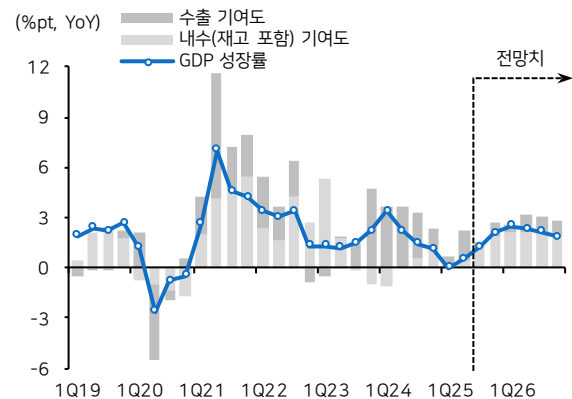
표2 한국 연간 경제전망 조정 내용

(% YoY)	Actual	NEW (2Q25A 반영)		OLD (7.1일)	
	2024	2025E	2026E	2025E	2026E
GDP	2.0	1.0	2.2	1.0	2.2
민간소비	1.1	1.2	1.8	1.3	1.9
정부지출	2.1	3.7	4.0	4.1	4.0
건설투자	-3.3	-8.9	0.6	-6.8	0.8
설비투자	1.7	3.3	2.8	3.8	2.8
지식생산물투자	1.2	1.7	2.3	1.7	2.3
내수기여도 (%P)*	0.2	0.8	2.1	0.9	2.1
순수출기여도 (%P)	1.7	0.2	0.0	0.2	0.0
경상수지 (USD\$)	99.0	104.6	100.4	105.1	103.8
(% of GDP)	5.3	5.5	5.2	5.5	5.4
수출금액 (BoP)	8.2	1.8	3.6	1.9	3.6
수입금액 (BoP)	-1.6	0.8	4.7	0.4	4.1
소비자물가	2.3	2.1	2.1	1.9	2.1
기준금리 (연말, %)	3.00	2.25	2.25	2.25	2.25

주: * 재고변동 포함

자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림1 GDP성장률과 최종수요 기여도



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터 추정

표3 한국 분기별 경제전망 (New)

(% YoY)	1Q25A	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
GDP	(0.0)	0.5	1.3	2.1	2.5	2.3	2.1	1.8	1.6	2.0	1.0	2.2
민간소비	0.6	0.9	1.5	2.0	2.0	1.8	1.7	1.5	2.0	1.1	1.2	1.8
정부지출	2.3	2.6	4.4	5.8	4.4	4.3	3.8	3.3	1.9	2.1	3.7	4.0
건설투자	(13.3)	(11.7)	(6.9)	(3.8)	(0.2)	1.0	0.8	0.5	(0.5)	(3.3)	(8.9)	0.6
설비투자	5.8	4.0	1.7	1.8	1.8	2.5	3.5	3.5	(0.2)	1.7	3.3	2.8
수출 (BoP)	(1.1)	2.5	0.5	5.0	5.0	4.0	3.6	1.9	(7.3)	8.2	1.8	3.6
수입 (BoP)	(1.0)	(1.5)	(0.4)	6.0	6.6	6.4	3.4	2.8	(10.7)	(1.6)	0.8	4.7
소비자물가	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.2	2.2	2.2	3.6	2.3	2.1	2.1
근원 소비자물가*	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.2	2.1	2.1	3.4	2.2	2.0	2.1

주: * 식료품/에너지 제외 기준

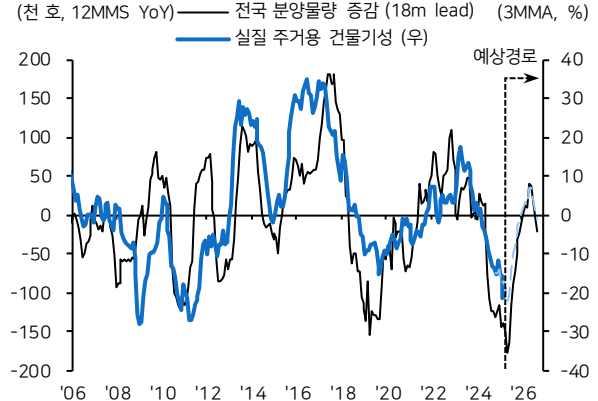
자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림2 한국 경제심리지수와 동행지수 순환변동치



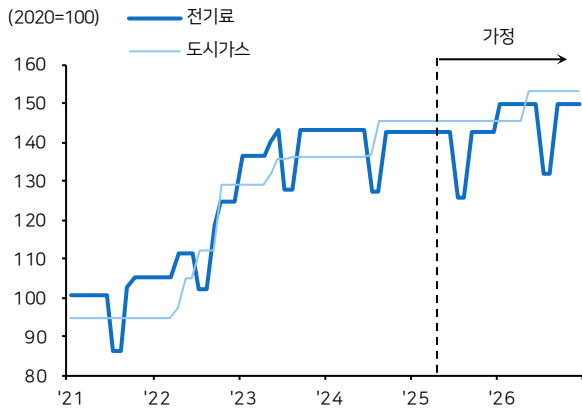
자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림3 전국 분양물량 증감과 실질 주거용 건물기성



자료: 부동산114, 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국 CPI (1): 전기료, 가스요금 '26년 5% 인상 가정



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림5 한국 CPI (2): 경기사이클과 서비스물가



자료: 통계청, 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.