

2025. 10. 28 (화)

한국 3Q GDP: 추경 효과에 반도체 가세

- 추경 효과에 수출물량 신장이 맞물리며 3Q GDP 서프라이즈(1.2% QoQ)
- 2025년 한국경제전망 1.0% 유지. 2026년은 2.2%에서 2.0%으로 하향 조정
- 한은 1Q26 마지막 인하. 2025~26년 말 달러/원은 1,390원과 1,400원 예상

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

3Q GDP 서프라이즈: 2025년 GDP 1.0% 유지, 2026년은 2.0%로 눈높이 조정

한국은행이 집계하는 우리나라 3분기 GDP는 1.2% QoQ(1.7% YoY) 성장하며 당사(0.9% QoQ)와 시장 예상(1.0% QoQ)을 크게 웃돌았다. 민간소비가 쿠폰 지급과 내구재 수요에 힘입어 1.3% QoQ 성장하고, 신정부 출범 이후 2개 분기 연속 정부소비가 1.2% QoQ 증가한 효과가 컸다. 민간과 정부소비 기여도는 0.8%p로 3Q 성장률의 2/3를 설명하고 있다. 수출도 반도체와 자동차 물량 중심으로 1.5% QoQ/6.0% YoY 성장했으며, 연휴 전 선적 효과도 일부 반영된 것으로 추론된다.

4분기는 3분기에 비해 1) 민간/정부소비 모멘텀이 약화되고, 2) 조업일수 부족(추석)과 무역 불확실성 재점화 영향으로 내수와 수출 신장세가 주춤할 가능성이 크다(0.0% QoQ 예상). 이를 고려하더라도 올해 한국경제가 1.0% 성장하는 데에는 무리가 없을 것이다. 대신 '26년 GDP성장률 전망은 2.2%에서 2.0%로 하향 조정한다. 여기에는 1) 미국발 정책 불확실성이 내년 교역신장세를 일부 제약할 가능성, 2) 7월에 당사가 예상했던 수준(추경 대비 +7%)을 하회하는 내년 예산 증가율(추경 대비 3.5%), 3) 건설투자 회복 지연 위험 등을 반영하였다. 소비는 소득 증가율 둔화에도 국내증시 호조-Wealth effect 영향으로 1.8% 성장할 전망이다.

금리와 환율 전망: 한은 1Q26 마지막 인하, 2026년 말 달러/원 1,400원

우리의 전망은 1) 수출물량이 감소하고 2) 한-미 협상 지연에 따른 하방 위험을 상대적으로 크게 보는 한은 경제전망(8월: 2026년 GDP 1.6%)을 상회한다. 우리는 금리인하 사이클이 막바지에 이르렀다고 보며, 한국은행이 내년 초 자산가격 안정화를 확인한 후 마지막 인하에 나설 것으로 예상하고 있다.

올해 말과 내년 말 달러/원은 각각 1,390원과 1,400원을 전망한다. 올해 잔여기간 원화 강세를 예상하는 이유는 1) 한-미, 미-중 무역합의 타결 가능성과 2) 연내 BOJ 인상에 따른 엔화 약세 제어 가능성을 보기 때문이다. 내년의 경우, 상반기 중 연준 독립성 우려(약달러), WGBI 채권지수 편입 등으로 원화가 강세를 보이다가, 하반기 중간선거 앞둔 불확실성 완화-달러화 가치 복원 흐름에 연동될 것으로 예상된다.

표1 GDP 성장기여도 (전분기대비, 전년대비)

(%pt)		전기대비			전년대비		
		1Q25	2Q25	3Q25	1Q25	2Q25	3Q25
GDP		-0.2	0.7	1.2	0.0	0.6	1.7
주체별	민간	-0.3	0.6	0.8	-0.6	0.1	1.1
	정부	0.1	0.1	0.4	0.5	0.5	0.6
내수 vs	내수	-0.5	0.4	1.1	0.0	0.4	0.9
	순수출	0.2	0.3	0.1	-0.2	0.2	0.7
지출별	민간소비	-0.1	0.2	0.6	0.2	0.4	0.9
	정부소비	0.0	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5
	건설투자	-0.4	-0.1	0.0	-1.6	-1.8	-1.1
	설비투자	0.0	-0.2	0.2	0.5	0.3	0.1
	지식생산물	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2
재고증감		-0.1	0.2	0.0	0.5	0.8	0.3
수출		-0.3	2.0	0.7	0.7	1.9	2.7
수입(차감)		-0.5	1.7	0.6	0.8	1.8	1.9
통계상 불일치		0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0

자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

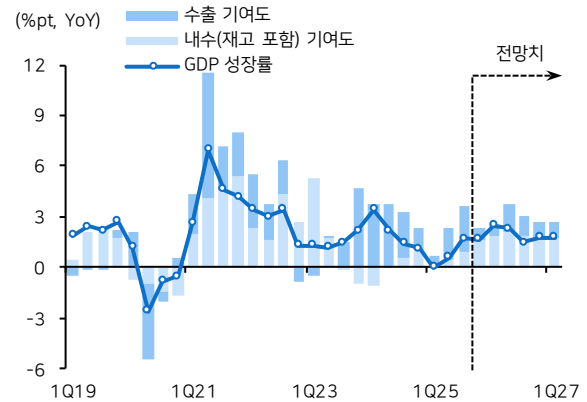
표2 한국 연간 경제전망 조정 내용

(% YoY)	Actual	NEW (3Q25A 반영)		OLD (7.25일)	
	2024	2025E	2026E	2025E	2026E
GDP	2.0	1.0	2.0	1.0	2.2
민간소비	1.1	1.4	1.8	1.2	1.8
정부지출	2.1	2.9	3.6	3.7	4.0
건설투자	(3.3)	(9.2)	0.3	(8.9)	0.6
설비투자	1.7	2.8	3.0	3.3	2.8
지식생산물투자	1.2	2.4	2.4	1.7	2.3
내수기여도 (%P)*	0.2	0.8	1.8	0.8	2.1
순수출기여도 (%P)	1.7	0.3	0.1	0.2	0.0
경상수지 (USDb)	99.0	108.5	101.3	104.6	100.4
(% of GDP)	5.3	5.8	5.2	5.5	5.2
수출금액 (BoP)	8.2	1.8	2.9	1.8	3.6
수입금액 (BoP)	(1.6)	0.1	4.4	0.8	4.7
소비자물가	2.3	2.1	2.3	2.1	2.1
기준금리 (연말, %)	3.00	2.50	2.25	2.25	2.25
달러/원 (연말, 원)	1,471	1,390	1,400	1,340	1,360

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	2Q25A	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
GDP	(0.0)	0.6	1.7	1.7	2.5	2.3	1.5	1.8	1.6	2.0	1.0	2.0
민간소비	0.6	0.9	1.9	2.3	2.2	2.0	1.6	1.5	2.0	1.1	1.4	1.8
정부지출	2.3	2.6	2.9	3.8	3.8	3.8	3.3	3.3	1.9	2.1	2.9	3.6
건설투자	(13.3)	(11.4)	(8.2)	(4.4)	(0.2)	1.0	0.2	(0.0)	(0.5)	(3.3)	(9.2)	0.3
설비투자	5.8	3.4	0.7	1.7	0.7	3.2	4.2	3.8	(0.2)	1.7	2.8	3.0
수출 (BoP)	(1.1)	2.5	3.7	2.0	4.0	3.2	2.4	2.0	(7.3)	8.2	1.8	2.9
수입 (BoP)	(1.0)	(1.5)	(1.0)	4.0	5.7	5.4	5.7	0.2	(10.7)	(1.6)	0.1	4.2
소비자물가	2.1	2.1	2.0	2.4	2.1	2.2	2.5	2.2	3.6	2.3	2.1	2.3
근원 소비자물가*	1.9	2.0	1.7	2.1	2.2	2.1	2.6	2.3	3.4	2.2	1.9	2.3
기준금리 (기말, %)	2.75	2.50	2.50	2.50	2.25	2.25	2.25	2.25	3.25	3.00	2.50	2.25
달러/원 (기말, 원)	1,473	1,350	1,403	1,390	1,380	1,360	1,380	1,400	1,288	1,473	1,390	1,400
달러/원 (평균, 원)	1,453	1,401	1,386	1,410	1,405	1,370	1,380	1,390	1,306	1,364	1,413	1,386

주: * 식료품/에너지 제외 기준

자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터 추정

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.
