

▷▷▷ 2025년 8월 29일

KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀

Economist 김유미 helloym@kiwoom.com/ RA 유지윤 jiyun.yoo@kiwoom.com

관세 리스크 속 정책 효과로 완만한 성장

한국은행은 추경과 수출 호조를 반영해 올해 우리나라 경제성장률 전망치를 0.8%에서 0.9%로 소폭 상향 조정. 3 분기에는 소비와 반도체 수출이 성장세를 이끌겠지만, 4 분기에는 관세 확대와 역기저효과로 성장세가 둔화될 것으로 예상. 다만, 2025년 상반기를 경기 저점으로 보고 이후 점진적인 반등이 이어질 것으로 전망. 수출 둔화 가능성은 남아 있으나 민간소비와 건설투자 회복, 정부의 재정 지출 확대가 성장을 뒷받침할 것으로 기대. 관세 부담에도 불구하고 미국의 투자 사이클이 지속된다면 한국 주요 수출 품목의 실적은 양호할 수 있으며, 경제가 급격히 위축되지는 않을 것으로 예상. 이에 따라 금리 인하 폭은 제한적일 가능성이 높으며, 당사는 10월 금리 인하 이후 내년 초 추가 인하는 한 차례에 그칠 것으로 전망

한국은행은 2025년 8월 발표한 수정 경제전망에서 올해 우리나라 경제성장률을 기존 0.8%에서 0.9%로 소폭 상향 조정했다. 이는 건설투자의 부진이 이어지고 있음에도 불구하고, 2차 추경 집행 효과와 반도체 수요 호조, 소비심리 개선 등으로 소비와 수출이 예상보다 양호하게 나타난 데 따른 것이다. 다만 연말로 갈수록 미국의 관세 확대가 수출에 부담을 줄 것으로 보아 성장 흐름이 점차 둔화될 것으로 전망했다. 내년 성장률은 1.6%로 이전 전망과 동일하게 제시하며, 2025년을 경기 저점으로 보고 점진적 반등을 예상했다

물가 전망은 기상 여건 악화로 농축수산물 가격이 오르면서 소비자물가 상승률이 1.9%에서 2.0%로 상향 조정했다. 국제유가 하락이 물가를 낮추는 요인으로 작용했으나 수요 압력이 크지 않아 물가는 한국은행 목표 수준인 2% 안팎에서 등락할 것으로 보고 있다. 근원물가는 올해 1.9%로 직전 전망과 같으며, 내년에는 소비자물가와 함께 1.9% 상승할 것으로 내다봤다

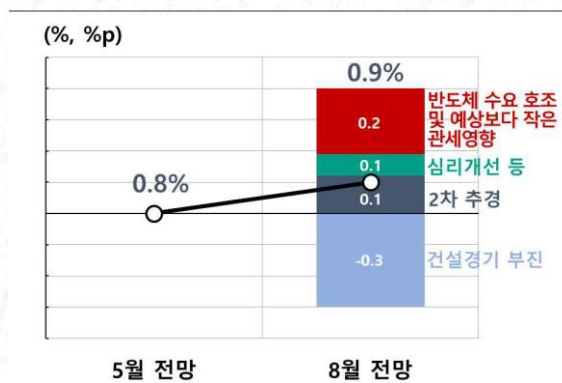
한국은행은 세계 경제가 관세 협상 타결로 불확실성이 일부 완화되었으나, 미·중 협상 항방과 글로벌 통상 환경 불확실성이 여전히 가장 큰 리스크 요인이라고 지적했다. 성장 측면에서는 소비와 기업 심리 개선, AI 투자 확대가 상방 요인으로, 반대로 건설 경기 장기 부진과 무역갈등 재격화, 국제금융시장 불안이 하방 요인으로 작용할 수 있다고 보았다. 시나리오 분석 결과, 관세 협상이 원만히 진행될 경우 내년 성장률은 기본 전망보다 0.1%p 높아질 수 있지만, 무역 갈등이 심화되면 0.2%p 낮아질 수 있다고 전망했다.

한국은행 2025년 8월 경제전망 요약

구분	2025년 전망 (8월)	5월 대비 변화	2026년 전망	주요 내용
GDP 성장률	0.9%	+0.1%p	1.6%	소비 개선, 반도체 수출 호조, 추경 효과, 연말 美관세로 수출 둔화 예상
민간소비	1.4%	+0.3%p	1.6%	소비쿠폰, 심리 개선 효과
설비투자	2.5%	+0.7%p	1.0%	반도체 중심 투자 개선
건설투자	-8.3%	-2.2%p	3.8%	주택, 토목 부진 지속, 내년에는 기저효과로 반등
재화수출	2.5%	+2.6%p	-0.1%	반도체 호조, 관세 충격 지연, 내년에는 美 관세 영향 반영
소비자물가	2.0%	+0.1%p	1.9%	농축수산물 가격 상승, 국제유가 하락에도 목표(2%) 부근 유지
근원물가	1.9%	-	1.9% (+0.1)	식료품·에너지 제외 기준
경상수지	1,100억 달러	+280억 달러	850억 달러	반도체 수출 호조, 투자소득 증가, 관세 충격 지연
취업자 수	+17만 명	+5만 명	+13만 명	서비스업·정부 정책 효과, 고령층 고용 증가
실업률	2.80%	-0.1%p	2.90%	내수 개선으로 청년층 고용 부진 일부 완화

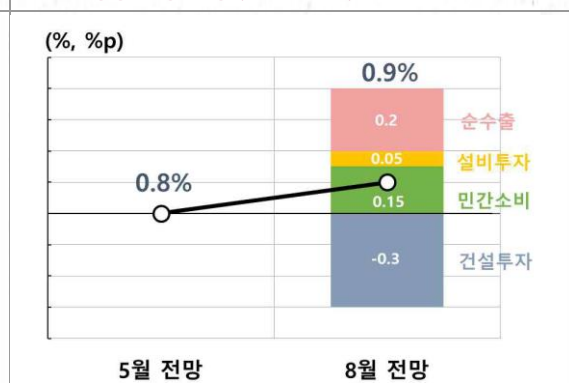
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

2025년 성장 전망 조정 (요인별)



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

2025년 성장 전망 조정 (지출부문별)



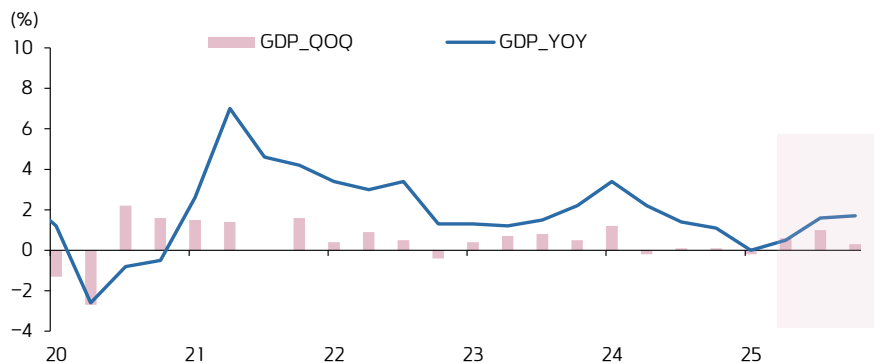
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

당사는 2025 년 한국 경제성장률을 연간 1.0%로 전망한다. 이는 정부와 한국은행의 전망치(+0.9%)보다는 소폭 높은 수준이지만 최근 금융시장의 컨센서스와는 크게 다르지 않다. 한국은행의 전망대로 3 분기에는 소비 쿠폰 지급과 소비 심리 개선 효과로 내수의 성장 기여도가 확대될 것으로 예상된다. 또한, 반도체 등 주력 품목 중심의 수출 도 양호할 것으로 보여, 3 분기 전기 대비 경제성장률은 1% 내외까지 높아질 것으로 예상된다. 다만, 4 분기에는 역기저 효과와 관세 영향으로 수출 둔화가 나타나면서 성장률은 0% 초반으로 낮아질 것으로 보인다.

한국은행의 GDP 전망 경로는 보면 전년 동기 대비 기준으로 2025 년 상반기 0.2%, 하반기 1.6%, 2026 년 상반기 2.0%, 하반기 1.3%로 제시되고 있다. 이는 2025 년 상반기를 경기 저점으로 보고, 이후 점진적인 반등을 예상하고 있음을 의미한다. 관세 부담으로 수출 둔화 가능성을 열어두고 있으나, 민간소비와 건설투자의 회복세가 이어지면서 내년 성장률 반등이 가능하다는 전망이다. 이러한 흐름은 정부의 재정 지출 확대와 정책적인 지원이 일정 부분 전제하고 있다고 판단된다.

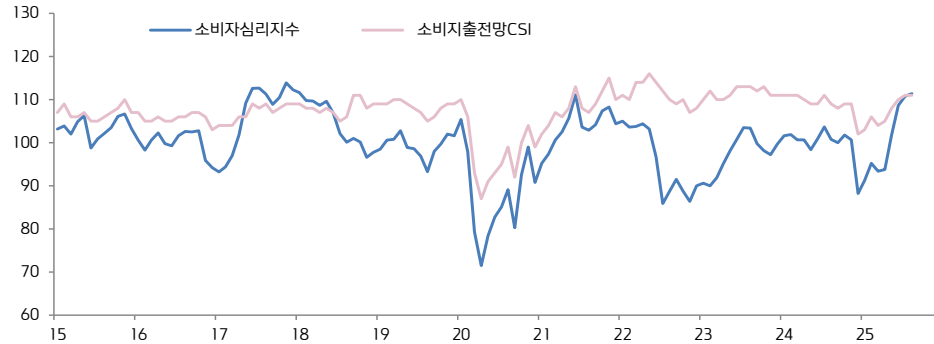
국가 부채 증가를 감내하면서까지 성장을 유도하려는 정부의 입장을 고려할 때, 정책적 부양에 따른 내수 회복은 단기적으로 가능할 것으로 보인다. 특히, 내년도 재화 수출 전망치가 -0.1%로 제시된 점은 관세 영향에 대한 신중한 태도를 반영한 것이지만, 미국의 투자 사이클이 유지된다면 우리나라 주력 수출 품목들은 우려보다는 양호한 실적을 낼 가능성도 있다. 실제로 한국 수출은 트럼프 행정부의 관세 부과 이전부터 이미 품목별로 차별화되는 흐름을 보였으며, 이러한 경향은 앞으로 더욱 뚜렷해질 전망이다. 한국 경제가 시장의 우려만큼 급격히 위축되지 않고, 한국은행의 성장 경로를 고려할 때 향후 금리 인하 폭 역시 제한적일 가능성이 크다. 당사는 올해 10 월 금리 인하 이후 내년 초에는 추가 인하는 한 차례에 그칠 것으로 예상된다.

한국 경제성장률 추이와 전망 추이



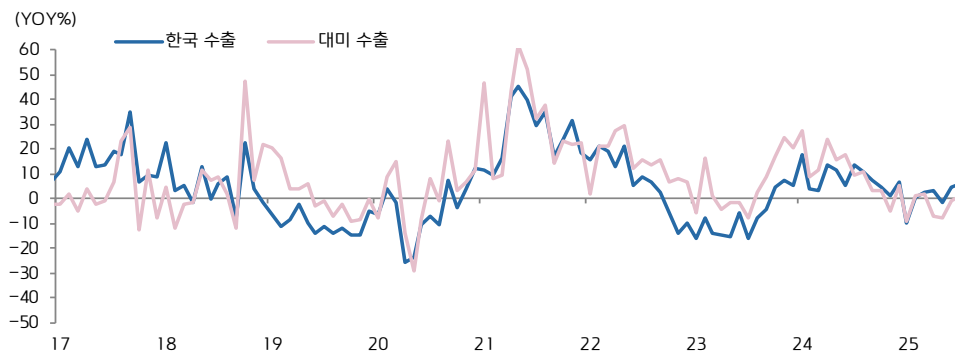
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 소비자심리지수와 소비지출 전망



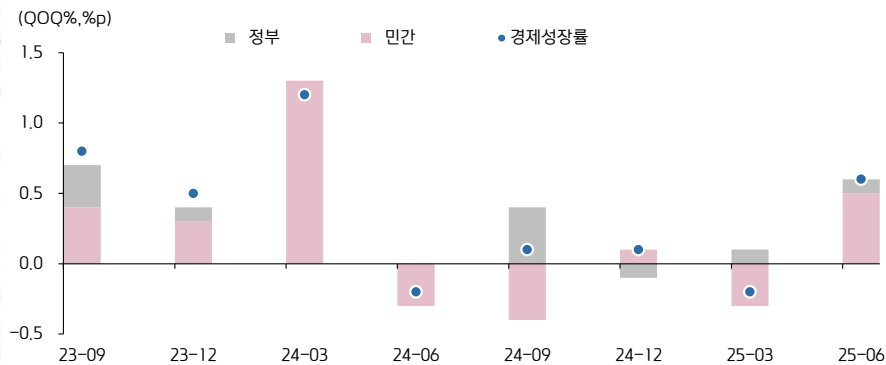
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 수출과 대미 수출 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

한국 분기 경제성장률과 정부와 민간 성장 기여도



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-