NH투자증권

# 매크로 분석

## 한국, 내수 위축과 수출 확장

Economist 정여경 02)2229-6757, jyk120@nhqv.com

### 내수 트리플(민간소비, 건설투자, 설비투자) 위축

- 한국 2024년 2분기 GDP는 전년대비 2.3% 증가, 전분기대비 0.2% 감소했다. 전분기대비 증가율은 2022년 4분기(-0.5%p) 이후 6개 분기만에 마이너스 성장률이다. 성장기여도(전분기대비)를 보면, 수출(+0.4%p)과 정부소비(+0.1%p)를 제외한 주요 내수 부문(민간소비 -0.1%p, 건설투자 -0.2%p, 설비투자 -0.2%p)은 마이너스 성장률을 기록했다.

- 수출만 돋보였다. 미국 취업자수 확장이 이어지고(자동차, 화장품), 중국 B2B, B2C의 IT 수요 개선으로 재고 축적이 가속화(반도체, 디스플레이, 무선통신, 컴퓨터)된 수혜를 한국 수출이 누렸다. 1분기에 이어 2분기에도 원화 약세에 따른 환율효과(2024년 1분기 1,330원, 2분기 1,370원)로 IT, 자동차, 조선의 원화 환산 수출액이 증대된 것으로 판단한다.

- 반면, 민간소비는 4개분기만에 감소 전환했다. 가계의 카드승인액이 정체된 가운데 재화 소비(자동차, 통신기기, 의류, 가구)가 감소했고, 도소매/숙박음식, 문화/여가 서비스업은 부진했다. 보건/복지업 둔화도 가팔랐다. 전공의 파업이 2월말부터 시작되었으므로 2분기 GDP에 의료파업 영향이 크게 반영된 것으로 해석된다. 보건/복지 종사자수는 전체 고용의 12%, 보건/복지 생산액은 GDP에서 6% 비중을 차지한다.

- 건설 및 설비투자 부진도 지속되었다. 서울을 중심으로 주택 매매 가격 상승과 거래량 증가는 포착되었으나 주택 및 공장 착공면적(동행지표)과 주택건설 수주액(=선행지표)이 부진한 영향이었다.

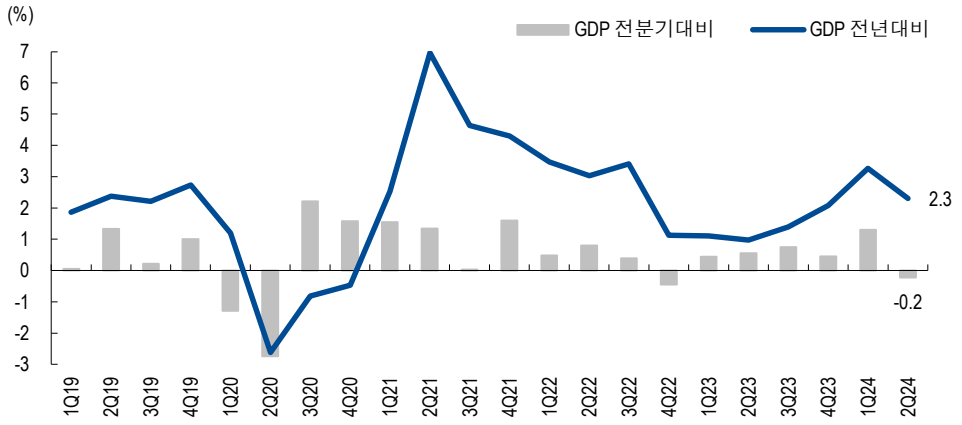
### 하반기 한국 경제 성장률은 2%대 초반으로 수렴할 전망

- 2분기 민간소비 둔화가 서비스업 고용 위축(교육서비스, 도소매, 부동산, 시설관리/임대업)과 자영업자 대출 연체율 상승으로 이어졌다. 최근 개입사업자대출 연체율 상승세는 과거 금리 상승기와 비교하더라도 가파른 편이다. 2024년 1분기 기준 자영업 연체율이 1.5%로 2015년 이후 가장 높은 수준을 기록했다. 연체차주의 평균 연체액은 1.2억대로 유지되고 있으나, 연체차주 수 비중이 4%대로 올라섰기 때문이다. 해외 관광객 유입이 이어지고 있는 것은 긍정적이나, 고용 둔화와 CPI를 하회하는 임금 상승률은 민간소비 확장의 제한 요인으로 작용할 전망이다.

- 하반기에는 부실 PF사업장에 대한 재구조화, 구조조정(자율매각, 상각, 경/공매)이 진행될 예정이다. 종합건설업의 부도/폐업 신고건수와 회생신청 건수가 이어지고 있다. 금융기관의 충당금 적립 확대, 자본 확충 노력으로 부동산PF가 시스템리스크로 확대될 가능성은 낮으나, 단기간내 건설투자가 반등하기는 어려워 보인다.

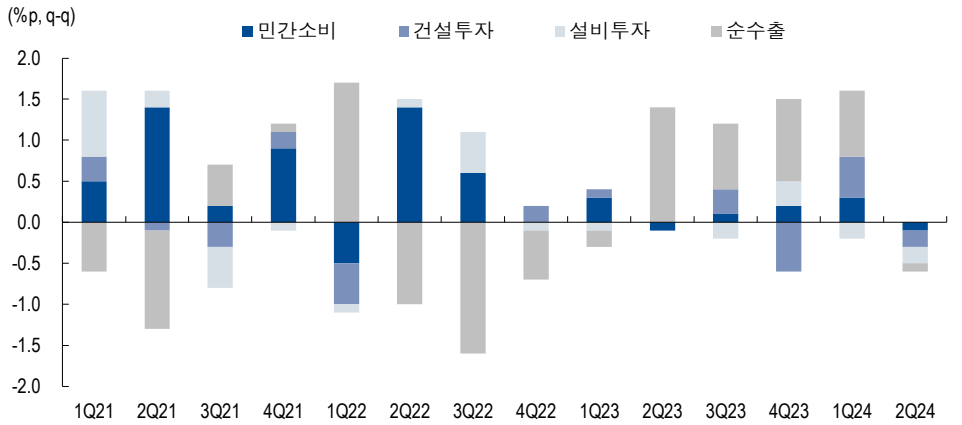
- 결국 한국의 하반기 2%대 초반 경제성장률을 견인할 것은 수출이다. 7월 월평균 원-달러 환율은 1,380원 수준인데, 한국 수출기업들이 누리는 환율효과가 3분기까지 지속될 가능성이 높다. 기저효과와 미-중 무역마찰로 인해 한국 수출 증가율(전년비)은 둔화될 것으로 예상하나(상반기 9%, 3분기 8%, 4분기 5%), 6월 하순부터 재개된 디램가격 상승은 한국 반도체 수출에 업사이드로 작용할 가능성이 있겠다.

그림1. 한국 2024년 2분기 GDP는 전년대비 2.3% 증가, 전분기대비 0.2% 감소



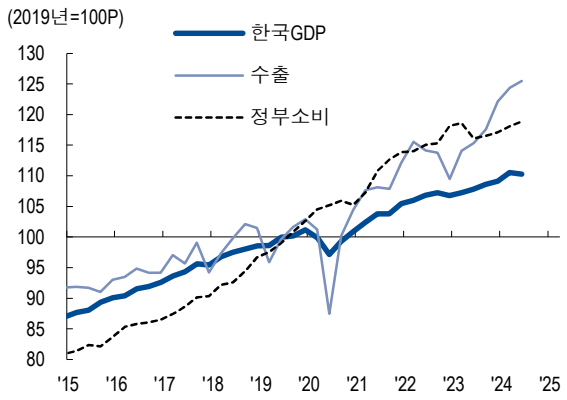

자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

그림2. 지출 항목별 기여도: 전부문 마이너스(-) 기여도



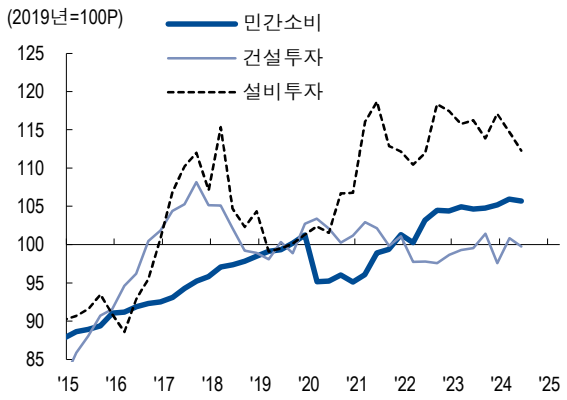

자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

그림3. 수출과 정부소비만 확대



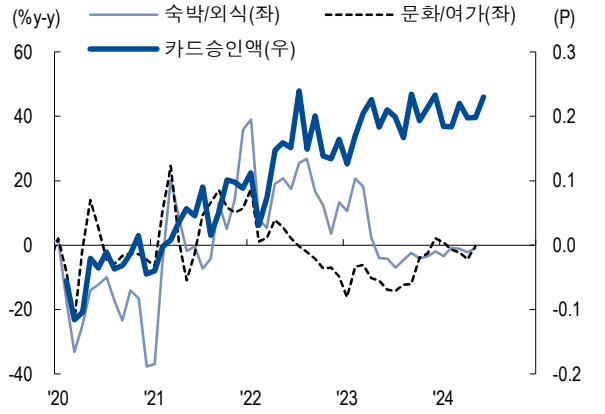

자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

그림4. 주요 내수부문 위축



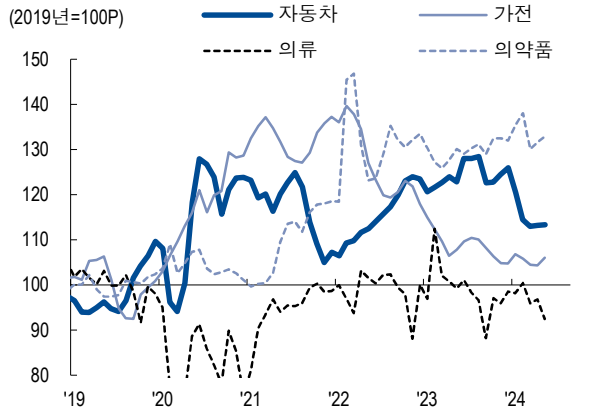

자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

그림5. 카드승인액이 정체된 가운데 숙박/외식, 문화/여가 서비스 위축



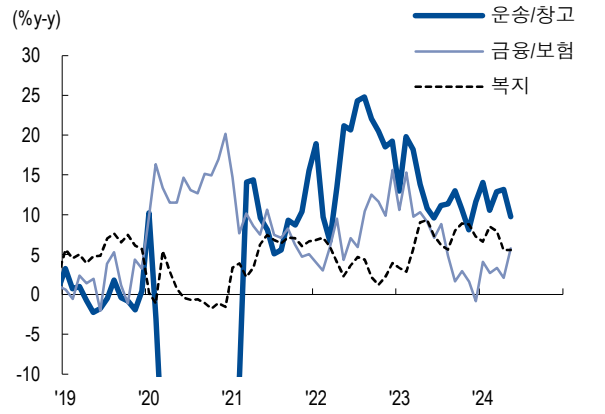

자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

그림6. 의약품 제외한 대부분 재화 소비 부진



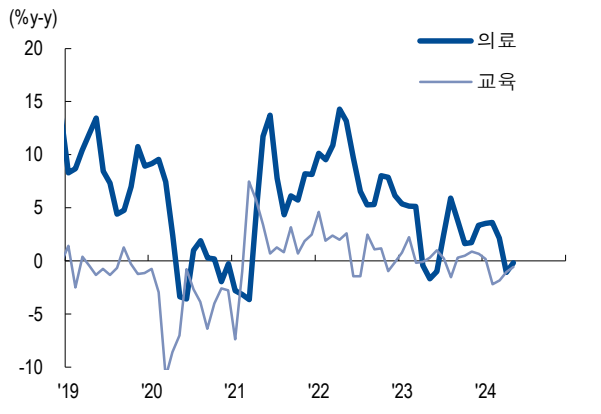

자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

그림7. 서비스업 생산: 운송, 금융, 복지는 양호



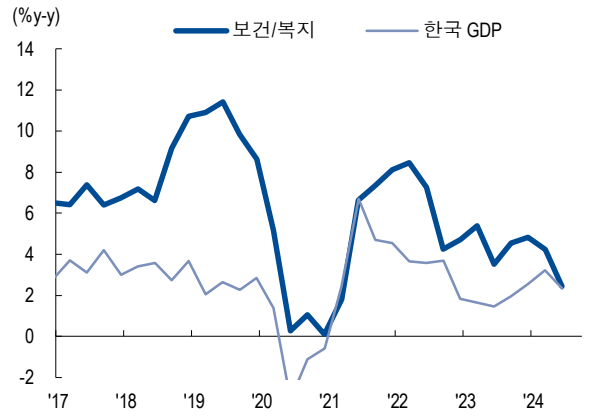

자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

그림8. 의료, 교육은 부진



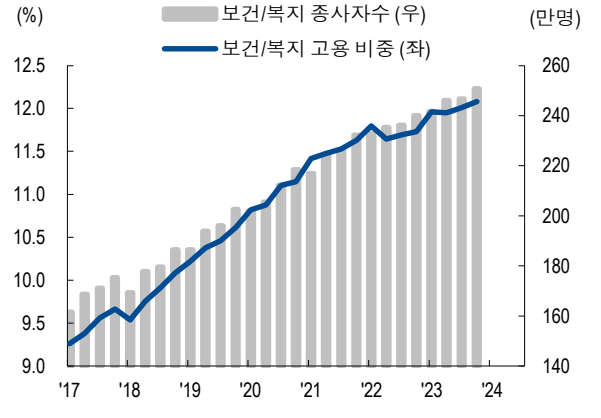

자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

그림9. 보건/복지 생산액 증가율 둔화



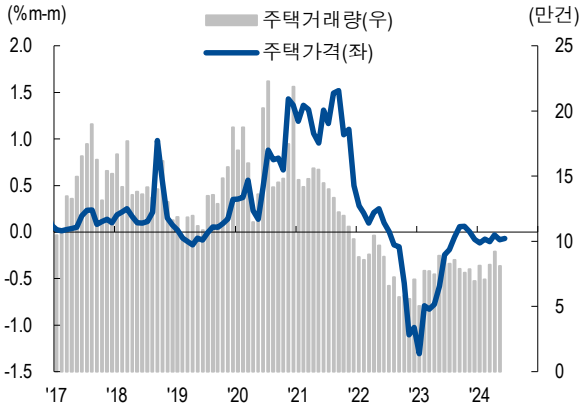

자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

그림10. 보건/복지 종사자수는 전체 고용의 12% 차지



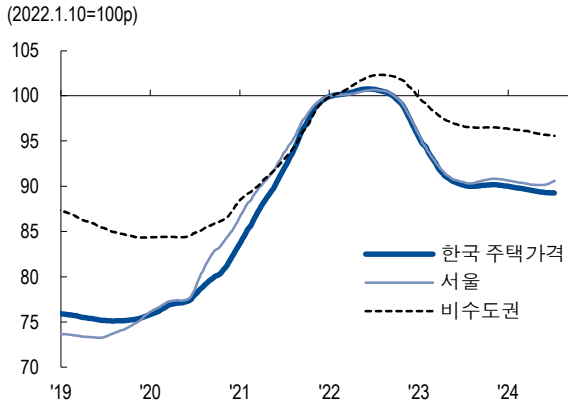

자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

그림11. 주택가격 7개월째 하락



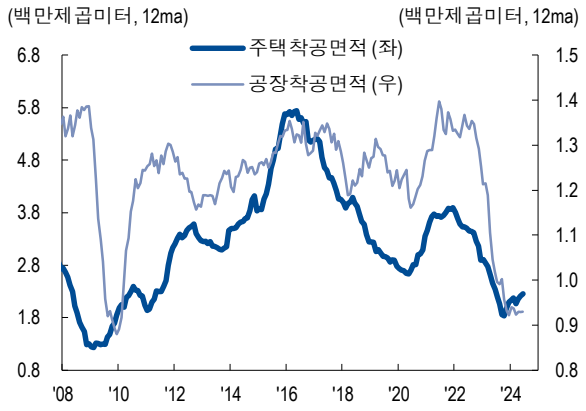

자료: 국민은행, 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

그림12. 서울 주택가격은 반등



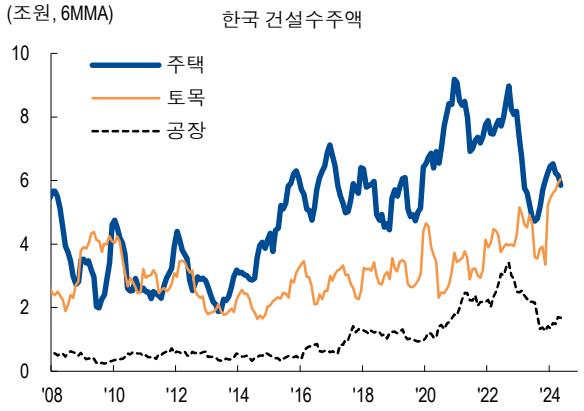

자료: 국민은행, NH투자증권 리서치본부

그림13. 주택, 공장 착공면적은 모두 역사적 저점



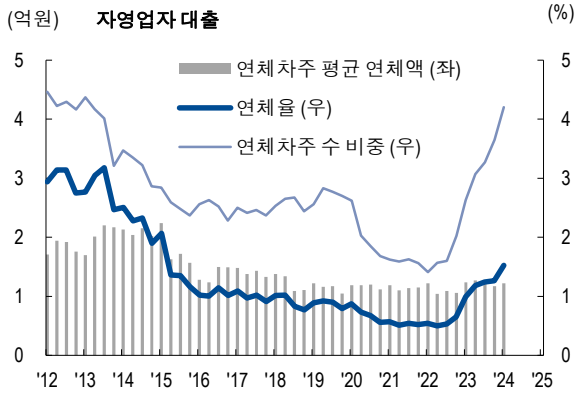

자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

그림14. 주택건설 수주액 감소



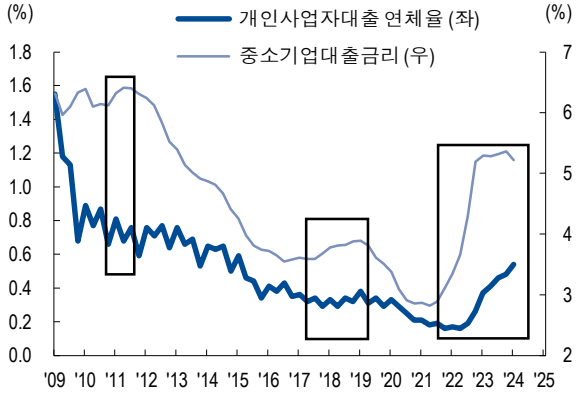

자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

그림15. 자영업자 대출 연체율 상승세는 연체자수 증가에 기인



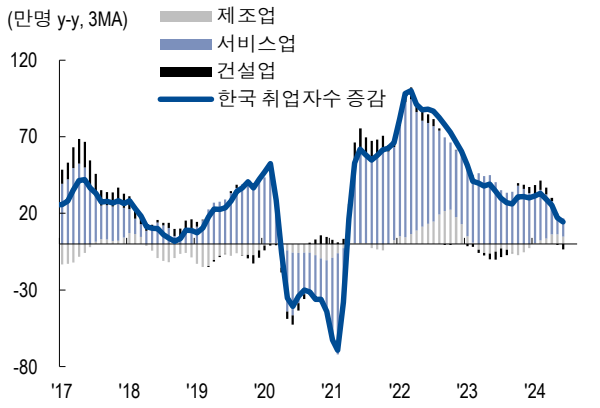

자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

그림16. 과거보다 금리인상폭 컸기에 연체율 상승 속도도 빠름



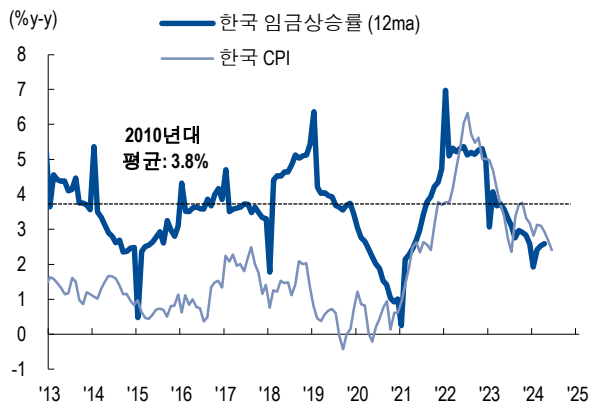

자료: 한국은행, NH투자증권 리서치본부

그림17. 2024년 2분기, 제조업 고용 양호한 반면 서비스업 고용이 크게 감소



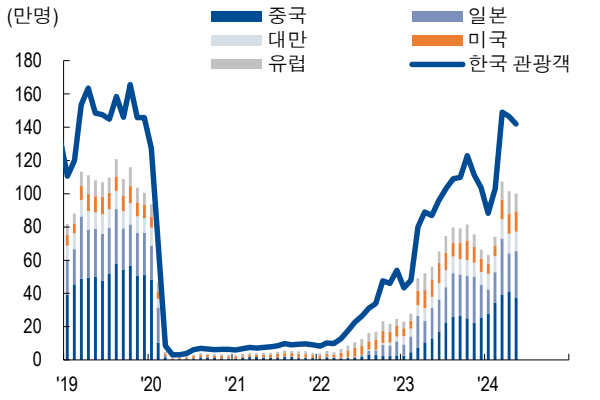

자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

그림18. 임금상승률 < CPI 상승률



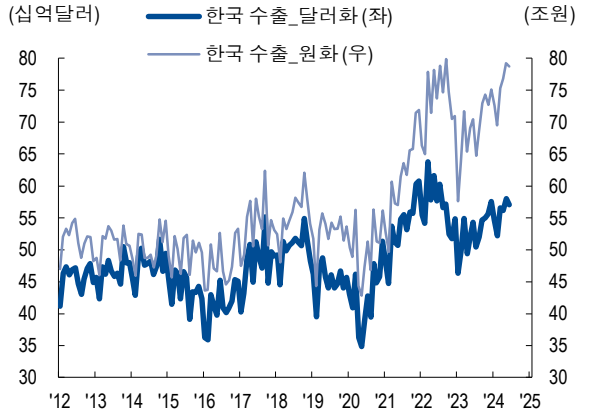

자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

그림19. 2분기 미국, 유럽 관광객 증가



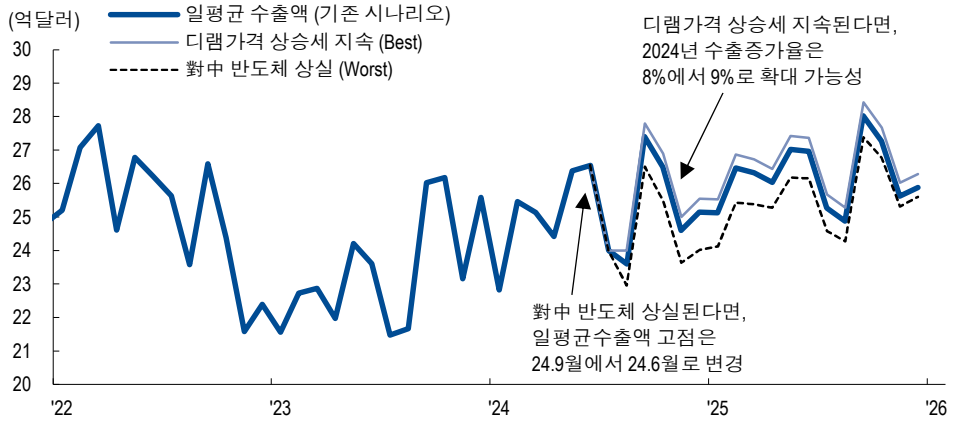

자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

그림20. 원화 약세로 원화 환산 수출액은 최고점 근접




자료: 관세청, NH투자증권 리서치본부

그림21. 한국 수출의 업사이드와 다운사이드




자료: 산업통상자원부, NH투자증권 리서치본부

## Compliance Notice

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

## 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.