Macro Report
2024. 07. 25

한국 GDP 코멘트

예상보다 부진하나 예상된 부진

Economist 최제민
02-3787-2191
jmchoi@hmsec.com

RA 우기정
02-3787-2261
marketrsch@hmsec.com

- 2분기 한국 GDP 성장률(QoQ)은 -0.2% 기록해 컨센(+0.0%)과 당사 전망(-0.1%)을 하회, YoY는 +2.3%
- 1분기 일시적인 민간소비 반등이 되돌려지고 설비투자 부진이 이어지면서 내수 부진은 심화
- 순수출 성장기여도는 에너지 수입 증가로 -0.1%p 기록, 수출은 여전히 견조했으나 성장 모멘텀은 둔화
- 2분기 GDP가 예상보다 부진하나 1분기 일시적 강한 반등의 되돌림 영향이 커 Shock으로 해석은 무리
- 24년 연간 경제성장률은 기존 전망 2.4% 유지. 2분기 GDP가 한은 스탠스에 미치는 영향은 제한적일 것

2분기 한국 GDP 예상보다 부진하나 Shock이라고 보기는 어려움

- 2분기 한국 경제성장률은 전기대비 0.2% 감소해 역성장, 전년동기대비(YoY)로는 2.3% 증가
- 시장 컨센(QoQ +0.0%)과 당사 전망치(QoQ -0.1%)를 모두 하회
- 성장률이 예상보다 부진하나 1분기 강한 성장(QoQ +1.3%)을 고려하면 이례적인 수준은 아니라고 판단
- 1분기 일시적 요인들로 인한 내수 반등이 되돌려지면서 내수의 성장 기여도(전기비 성장률 기준)는 -0.1%p
- 순수출 성장 기여도는 수출 호조에도 불구하고 지난 4개 분기 동안 이어진 강한 모멘텀에 따른 기저효과(base effect)와 에너지 수입 증가로 -0.1%를 기록
- 지출항목별로 보면, 민간소비(-0.2%)와 설비투자 부진(-2.1%)이 두드러졌고, 정부 소비는 견조(+0.7%)
- 재고는 4분기 연속 감소(4분기 QoQ 평균 -0.4%)에서 증가로 전환(+0.3%)
- 수출 성장 모멘텀은 둔화(24Q1 +1.8%→24Q2 +0.9%)됐으나 6분기 연속 전기비 증가해 견조한 흐름

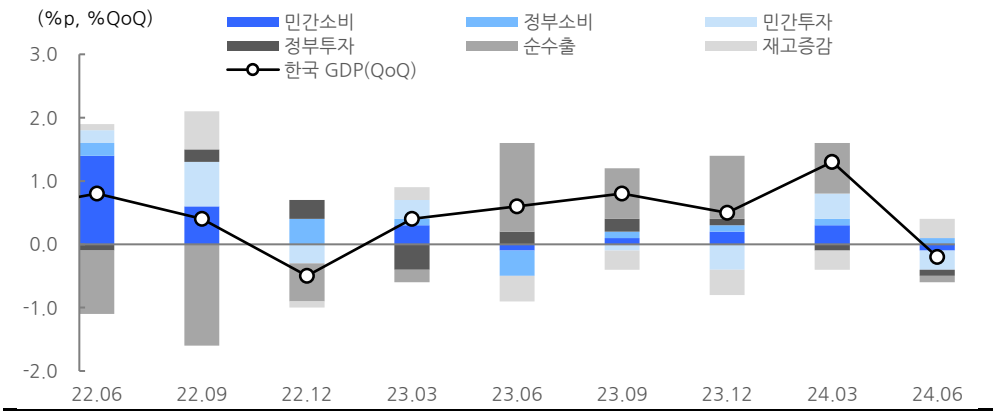
내수는 민간소비와 설비투자 부진 완화로 느린 회복세 예상, 순수출 기여도의 성장 견인력은 약해질 것

- 민간소비 역성장에도 불구하고 민간소비의 점진적인 개선은 유효하다고 판단. 인플레 둔화 흐름과 소비자심리 개선, 시중금리 하락, 여전히 눌려있는 소비 수준 등 반영할 때 점차 개선세 보일 것
- 다만, 인플레 향방의 불확실성과 높은 소비자 체감 물가, 더딜 것으로 예상되는 한은의 금리 인하 속도(올해 1회, 25년 2회) 고려 시 회복세는 완만할 전망
- 설비투자는 한은 설명대로 지연된 자본재 수입(반도체기계장비 등) 증가로 부진이 완화될 것. 수출기업 및 대기업 중심으로 설비투자 전망 BSI 개선 흐름 나타나고 있는 점 긍정적. 다만, 개선세가 강하지는 않아 회복 속도 역시 빠르지 않을 소지
- 수출은 견조한 흐름 이어 갈 것이나 성장 모멘텀 둔화는 불가피, 수입은 점진적으로 증가해 하반기 순수출의 성장 견인력은 약해질 전망

전체적인 경기 흐름과 한은 통화정책 스탠스에 미치는 영향은 제한적일 전망

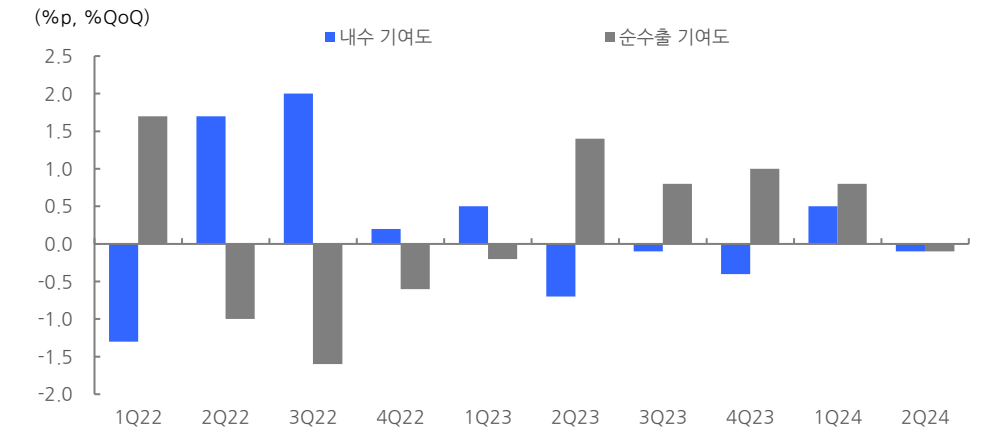
- 2분기 GDP 예상치 소폭 하회했으나 연간 성장률에 큰 영향은 없는 것으로 판단해 24년 연간 경제성장률은 기존 전망대로 2.4%
- 또한, 이번 2분기 GDP가 예상보다 부진했으나 예견된 수준에서 크게 벗어나지 않았고 하반기에 더디지만 소비와 투자 회복세가 나타날 것으로 예상됨에 따라 한은 통화정책 스탠스에 미치는 영향 역시 제한적일 것

<그림 1> 한국 GDP 성장률 및 지출항목별 성장률 기여도



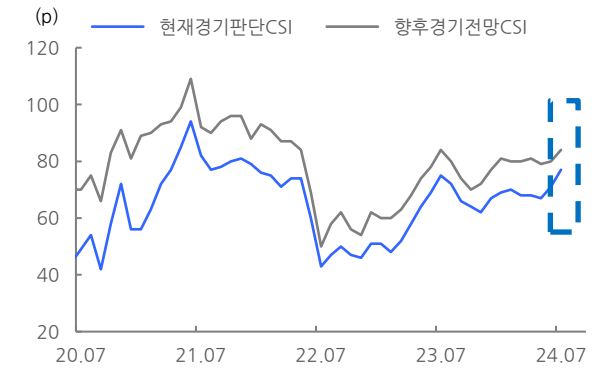
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 2> 내수 및 순수출 기여도



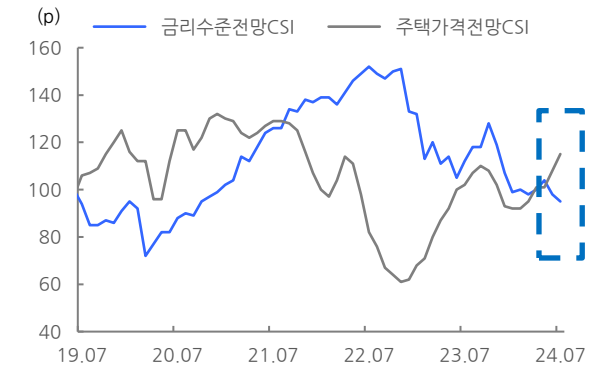
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 3> 소비자 경기 판단 및 경기 전망 개선



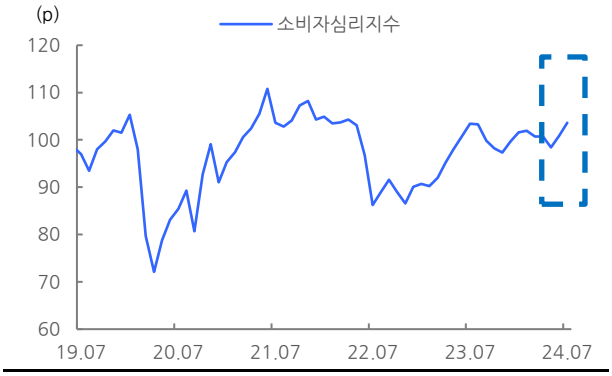
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 4> 금리 수준 전망 하락과 주택가격 상승 전망



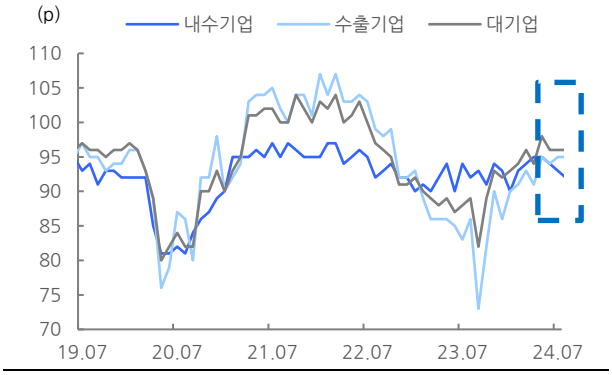
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 5> 소비자심리 지수 개선세



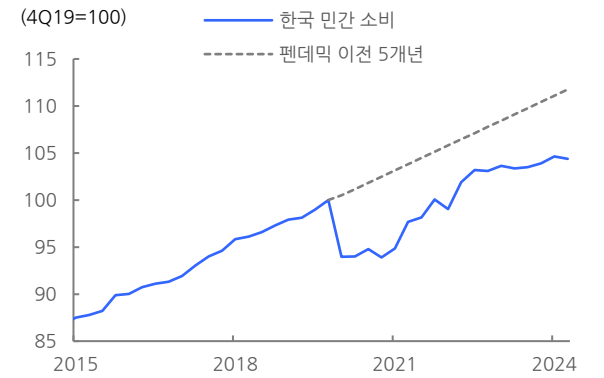
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 6> 설비투자 전망, 내수기업 vs 수출&대기업



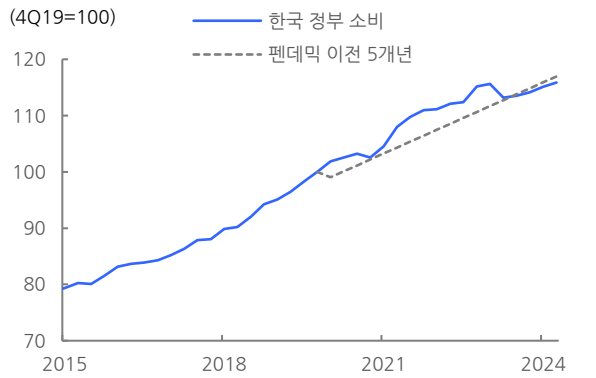
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 7> 한국 민간소비 여전히 과거 추세 하회



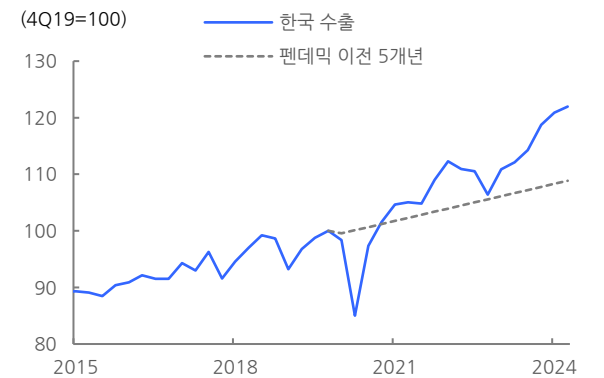
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 8> 한국 정부 소비 및 팬데믹 이전 5개년 추세



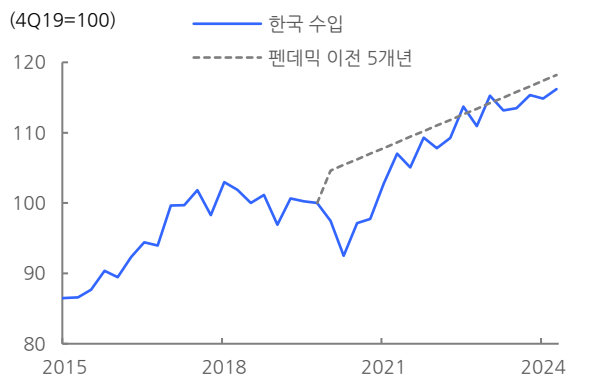
자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 9> 한국 수출 및 팬데믹 이전 5개년 추세



자료: 한국은행, 현대차증권

<그림 10> 한국 수입 및 팬데믹 이전 5개년 추세



자료: 한국은행, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최제민의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.