2024. 7. 26

경제脈

한국 2Q GDP: 24년 전망 2.4% 유지

▲ 경제분석
Economist **이승훈**
02. 6454-4891
seunghoon.lee@meritz.co.kr

- ✓ 1Q High base(+1.2% QoQ)와 내수 전반모멘텀 부진으로 2Q GDP –0.2% QoQ
- ✓ 2024년 한국 GDP전망 2.4% 유지; 수출–설비투자 vs 소비–건설투자 사이클 상이
- ✓ 하반기 내수회복은 설비투자 개선 때문. 동시에 순수출기여도 축소 요인임을 유의
- ✓ 한은 10월부터 1Q25까지 3차례 인하 전망 유지; 물가보다 경기를 고려할 시점

2Q GDP review: –0.2% QoQ, +2.3% YoY; 성장축은 여전히 수출

한국 2Q GDP는 전분기대비 0.2% 역성장, 전년대비로는 2.3% 성장하며 당사(2.4%)와 시장(2.5%) 기대를 하회했다. 1Q의 높은 기저(1.2% QoQ) 속 소비/투자 전반의 내수모멘텀이 부진했기 때문이다. YoY 기준으로는 순수출(2.4%p)과 내수(–0.1%p)의 뚜렷한 차별화가 진행 중이며, 내수기여도는 5개 분기 연속 (–)에 머물러 있다.

2024년 한국 GDP성장률 전망 2.4% 유지

2024년 한국 GDP성장률 전망 2.4%를 유지한다. 또한, 올해 1) 수출–설비투자 개선(하반기 이후 가세) vs 2) 민간소비 부진–건설투자 하강이라는 상이한 궤적 공존 시각도 유효하다. 4월 전망 대비해서는 1) 수출 전망을 상향 조정한 반면(BoP 금액 8.4%→10.3%)하였고, 2) 민간소비(1.9%→1.2%)와 설비투자(2.8%→1.7%) 전망을 하향 조정했다. 기존 시각 대비 순수출 성장기여도는 더욱 높아지고(1.1%p→1.5%p), 내수기여도(1.2%p→0.8%p)는 낮아지게 될 것으로 예상한다.

하반기 들어 내수가 회복하는 것처럼 보일 것이다. 이는 설비투자 개선 때문이다. 이미 반도체 제조용 장비 제외 자본재 수입이 바닥을 잡았고, 7월 1~20일 중에는 정밀기기와 기계류 수입이 10% 내외 증가하는 등 설비투자 본격화를 예고하고 있다. 다른 한편에서는 설비투자 회복이 수입 확대–순수출 기여도 축소 요인이라는 점도 고려해야 한다. 순수출 기여도 축소를 민간소비와 건설투자 등 순수한 내수가 받아줘야 하지만 환경은 녹록치 않다. 실질소득 (+) 전환으로 민간소비가 하반기 소폭 개선되겠으나(1H 1.2%, 2H 1.6%), 건설투자가 과거 분양실적 부진 영향으로 감소폭을 내년 상반기까지 키울 것이기 때문이다(1H +0.9%, 2H –2.7%). 연말까지 전체 경기궤적은 상고하저 흐름의 강화일 것이다.

인플레와 금리: 2024년 소비자물가 전망을 기존 2.7%에서 2.6%로 하향하는 대신, 2025년 전망을 2.3%에서 2.4%로 상향조정한다. 당초 하반기 집중될 것으로 예상했던 공공/유틸리티 요금 인상이 예상보다 소폭에 그치고(8월 가정용 가스요금 인상 +6.8% 외에는 없음). 대부분 2025년으로 이연될 가능성이 커졌기 때문이다. 우리의 전망에는 2025년 중 전기료 5%, 가스료 10% 인상 가능성이 반영되어 있다.

한국은행이 10월에 금리인하에 착수한 이후 1Q25까지 75bp 인하할 것이라는 기존 전망도 유지한다. 기본 시나리오는 한은이 8~9월 CPI가 2.5%를 밑도는 것, 연준의 인하(9월)를 확인한 이후 인하에 나선다는 것이다. 수출이 회복하고 있지만 내수부진이 이어질 가능성이 커서, 물가상승률이 2.5%를 밑도는 구간에서는 한은이 경기 대응을 위한 긴축 강도 축소에 방점을 더욱 실을 것으로 예상한다.

표1 한국 연간 경제전망 변경 내용

(% YoY)	NEW (2020년 불변가격)			OLD (4월 25일, 2015년 불변가격)		
	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
GDP	1.4	2.4	2.0	1.4	2.4	2.0
민간소비	1.8	1.2	1.7	1.8	1.9	2.0
정부지출	1.3	1.8	2.6	1.3	1.1	2.1
건설투자	1.5	(1.0)	(3.6)	1.3	(2.5)	(3.5)
설비투자	1.1	1.7	4.0	0.5	2.8	4.2
지식생산물투자	1.7	1.6	2.7	1.6	1.6	2.4
내수기여도 (%P)*	1.3	0.8	1.5	1.3	1.2	1.5
순수출기여도 (%P)	0.2	1.5	0.7	0.2	1.1	0.6
경상수지 (USDb)	35.5	79.8	86.6	35.5	61.4	65.1
(% of GDP)	1.9	4.1	4.4	2.1	3.4	3.5
수출금액 (BoP)	(7.1)	10.3	8.8	(7.1)	8.4	8.1
수입금액 (BoP)	(10.0)	1.7	7.3	(10.0)	2.0	6.9
소비자물가	3.6	2.6	2.4	3.6	2.7	2.3
기준금리 (연말, %)	3.50	3.00	2.75	3.50	3.00	2.50

주: * 재고변동 포함

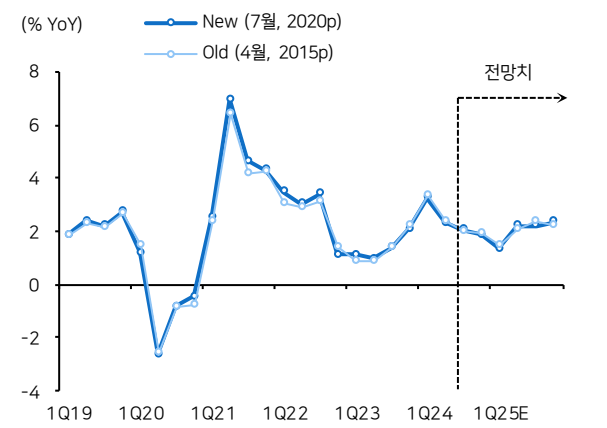
자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터 추정

표2 한국 분기별 경제전망 (New)

(% YoY)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	2022	2023	2024E	2025E
GDP	1.4	2.1	3.3	2.3	2.1	1.9	1.4	2.2	2.7	1.4	2.4	2.0
민간소비	0.3	0.7	1.0	0.9	1.3	1.6	1.4	2.0	4.2	1.8	1.2	1.7
정부지출	0.9	(0.8)	(0.5)	2.4	2.4	2.9	2.9	2.8	4.0	1.3	1.8	2.6
건설투자	4.3	(1.2)	1.6	0.2	(2.4)	(3.1)	(3.3)	(4.1)	(3.5)	1.5	(1.0)	(3.6)
설비투자	(3.9)	(0.2)	(1.0)	(3.4)	5.1	6.2	4.5	5.2	(0.3)	1.1	1.7	4.0
수출 (BoP)	(8.4)	6.7	6.6	9.7	11.0	12.0	12.0	9.0	6.9	(7.1)	10.3	8.8
수입 (BoP)	(19.6)	(7.2)	(11.2)	(1.9)	11.0	10.5	12.6	8.9	18.3	(10.0)	1.7	7.3
소비자물가	3.1	3.4	3.0	2.7	2.4	2.4	2.6	2.5	5.1	3.6	2.6	2.4
기준금리(기말, %)	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.00	2.75	2.75	3.25	3.50	3.00	2.75

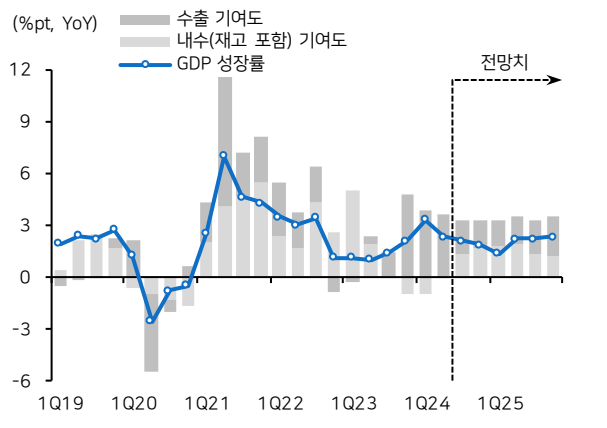
자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림1 한국 분기별 경기궤적: New vs Old



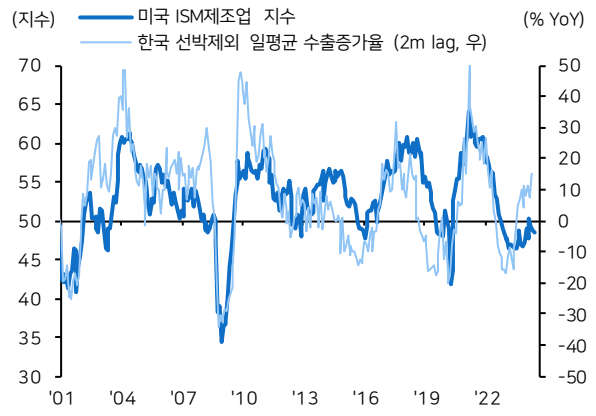
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림2 GDP성장률과 최종수요 기여도



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림3 미국 ISM제조업 지수 vs 한국 선박제외 일평균 수출



자료: US ISM, 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

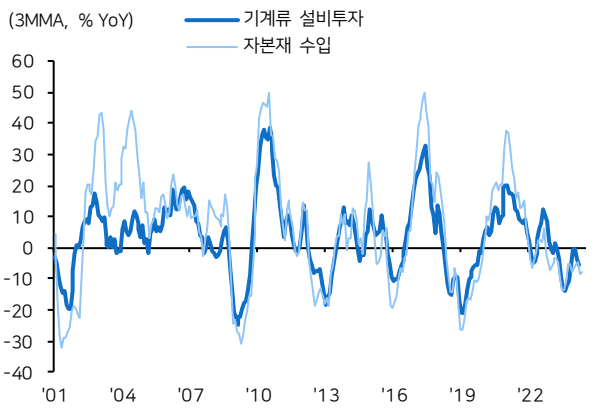
그림4 한국 수출: 물량 증가와 단가 상승을 동반

자료: 산업통상자원부, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 반도체 장비 제외 자본재 수입은 바닥 통과

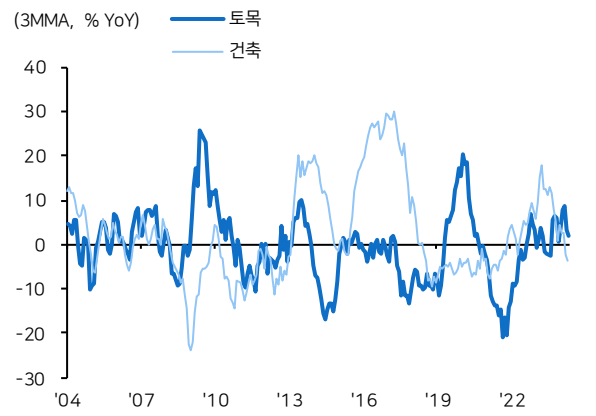
주: 반도체 제조용 장비 수입 급증에 따른 기저효과로 수출-설비투자 디커플링
자료: 산업통상자원부, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림6 기계류 설비투자와 자본재 수입은 하반기 이후 개선



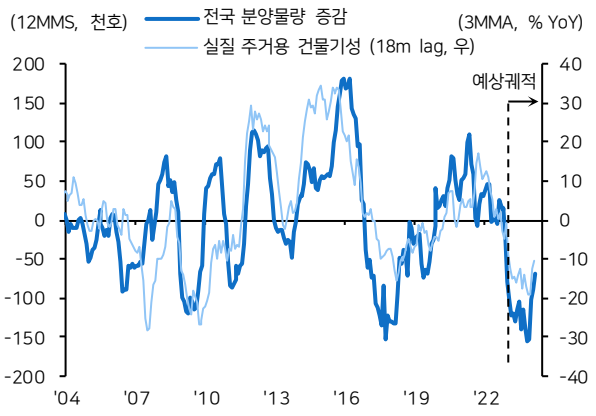
자료: 산업통상자원부, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림7 한국 실질 건설기성: 토목 모멘텀 다시 약화



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림8 전국 분양물량 증감과 주거용 건물기성: 하강 심화 예고



주: 분양물량 증감 = 월별 분양물량을 12개월 이동합한 값의 전년동월차
자료: 부동산114, 통계청, 메리츠증권 리서치센터

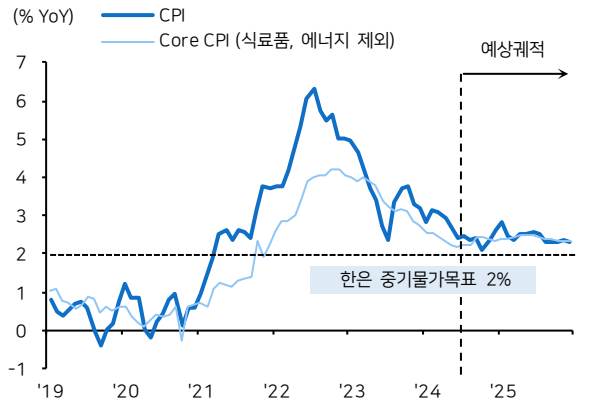
그림9 메리츠 한국 민간소비 Tracker: 재차 하강

주: 소매판매 * 43.1%, 서비스업 * 56.9%로 계산
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림10 소비심리 개선에도 소비 부진: 실질 소득 정체 때문

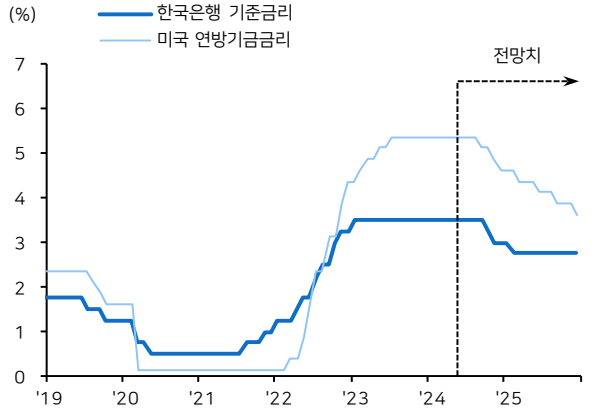
자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림11 한국 CPI, Core CPI 추이 및 예상궤적



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림12 한국은행 기준금리와 미 연방기금금리 추이 및 전망



자료: 한국은행, Federal Reserve, 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.