

Macro Comment

소비는 계속된다

Economist 정원일 | 경제분석

02-3779-3140

wi.jeong@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권
투자전략팀 채널

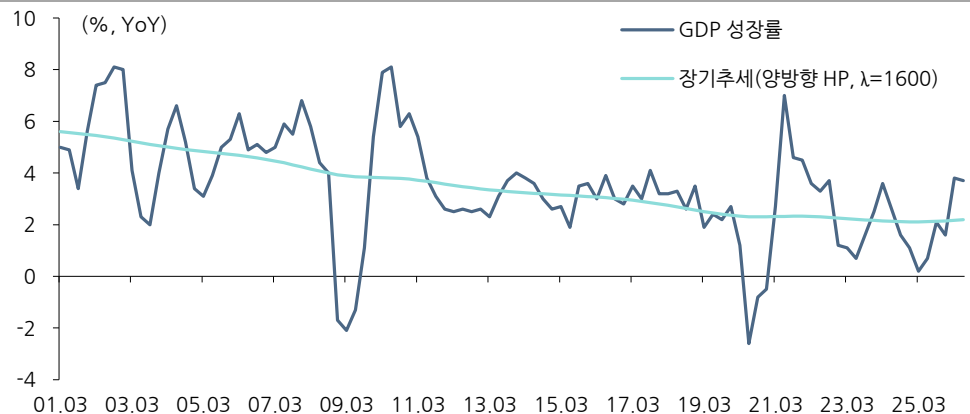
한국 2분기 성장률, 전년동기비 +3.7% 성장

성장에 대한 의구심이 높았던 지난해와는 정반대의 경제상황이 지속되는 중이다. 1분기 당시 +3.8%의 성장을 기록하면서 시장의 전망을 크게 상회하는 결과를 보여주었는데, 금번 성장률 역시 +3.7% 성장을 달성하면서 2개 분기 연속으로 한국경제의 강건성을 보여주고 있다. 특히 전분기비 성장률 기준으로 지난 1분기 당시 +1.7% 성장을 기록하면서 역기저효과가 상당했던 만큼 금번 발표에서 기대가 크지 않았음에도 불구하고 +0.6%라는 기록을 보여주었다.

사실 3%대 후반의 성장률은 고속성장기를 지나 안정기에 접어든 한국 경제의 상황을 감안할 때 장기 추세 상방을 넘긴 것으로 생각된다. 실제로 2001년 이후 한국 성장률을 HP filter를 통하여 추정해보면 장기 성장 추세선은 약 2.2% 수준으로 형성된 것을 볼 수 있다. 그런데 금번 두차례의 성장률이 3% 후반을 기록한 것은 추세 상방 이탈인 것으로 확인된다.

이와 같은 추세의 이탈이 지속될 수 있을지에 대한 고민 역시 필요한 상황이다. 적어도 현재의 글로벌 경제는 회복을 지나 완전한 상승 추세에 진입하였다는 것을 OECD 선행지수를 통하여 확인할 수 있다. 특히 한국의 선행지수는 레벨과 모멘텀 모두 높은 수준이면서 빠르게 상승하고 있기 때문에 성장률의 장기 추세 대비 높은 국면은 당분간 지속될 것으로 생각된다. 장기 추세선 자체의 상방이동도 충분히 고려할 수 있는 국면인 것으로 생각된다. 생산성의 향상에 따른 부가가치 창출 구조의 재편은 총요소생산성의 빠른 개선에 따라 글로벌 성장의 regime shift로 이어진다. 따라서 이에 따른 잠재성장률 상승 역시 기대할 수 있다.

그림 1. HP filter로 추정한 장기 GDP 추세인 잠재성장보다 큰 폭의 성장 서프라이즈



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

세부 항목별 성장 기여 분해

금년 성장률에서 가장 눈에 띄는 부분은 민간소비의 성장기여이다. 지난 1분기에도 민간소비 증가율이 헤드라인 성장에 크게 기여한 것이 확인되었는데, 이번 성장에서도 적지 않은 기여가 발생한 것으로 확인되고 있다. 이러한 소비 증가의 주요 요인으로 언급할 수 있는 것은 자산효과이다. 자산효과가 발생할 수 있는 경로 중 주택가격 상승세는 여전히 수도권을 중심으로 이어지고 있으며, 금융자산은 주식시장 활황이 민간 경제주체의 구매력을 증가시키는 중이다. 이러한 **자산효과는 소프트한 소비재 위주의 지출을 증가시키는 모습으로 작동할 것이기 때문에 금년 연중 소비에 대한 긍정적인 시각을 유지할 수 있다**. 한편 투자 항목은 건설투자에서 소폭 부진한 모습이었지만 **설비투자의 회복이 눈에 띄게 발생하고 있으며, 지식재산생산물투자 역시 꾸준한 기여**를 하는 것으로 확인된다.

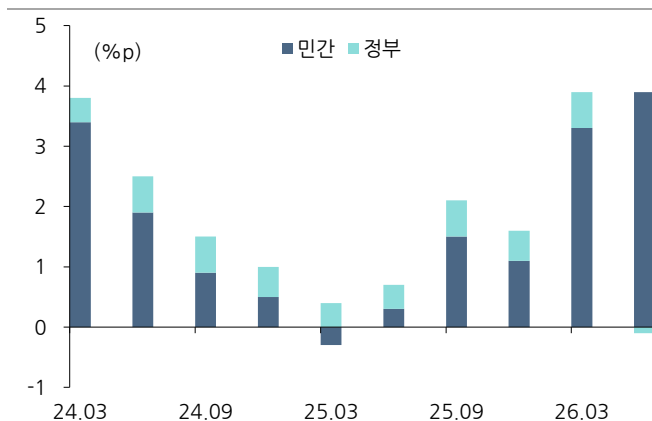
특히 금번 성장은 정부 주도의 성장이라기보다는 민간에서의 성장이 더욱 큰 역할을 한 것으로 나타나고 있다. **전체 3.7%의 성장 중 민간에서 3.9%를 기여한 것이 확인**되는데, 이는 1분기의 3.3%보다 높은 수치이며, 최근 2년래 가장 기여가 높은 것으로 확인된다. 고유가 피해지원금 등이 반영되었겠지만 이보다 더 큰 규모가 민간의 주도로 부가가치를 크게 확대시킨 것이다. 결국 이는 **한국 경제의 자생력 강화와 강건성을 더욱 뒷받침할 수 있는 요인**으로 설명된다.

교역조건 개선으로 실질국내총소득의 대폭 상승

민간소비와 순환경로로 언급할 수 있는 부분으로써 교역조건을 반영한 **실질GDI는 전분기비 +3.6%, 전년대비 +15.6% 증가**하였다. 동 지표는 수출품 한단위를 판매하여 얻을 수 있는 수입품의 양을 구매력으로 반영한 지표이므로, 이는 국가 차원에서 마진이 어느 정도로 축적되고 있는지 알 수 있다. 따라서 소비경기에 대한 긍정적 시각을 유지할 수 있는 근거로 예상보다 구매력이 지속적으로 강건하게 유지된다는 동 지표를 사용할 수 있다.

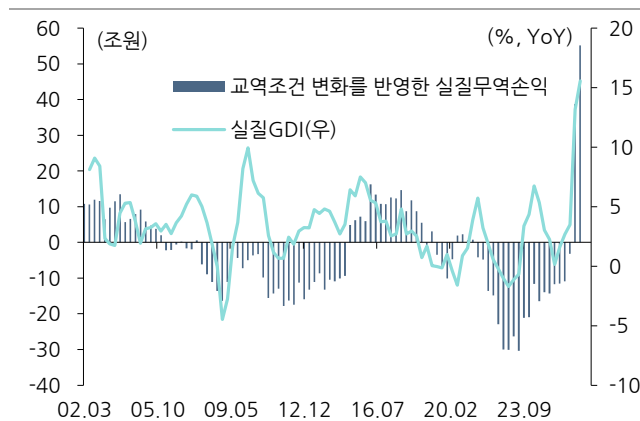
다만 이러한 실질GDI는 현재 진행중인 반도체가격 상승과 수출증가율의 확대와 연관되어 있기 때문에 대외경기에 취약할 수 있다. 그러나 글로벌 주요국의 OECD경기선행지수의 확대 기조 및 **AI와 연계된 반도체수요가 지속적으로 증가하는 것을 감안한다면 당분간 실질GDI 증가에 따른 구매력 확보는 지속될 수 있을 것으로 기대된다**.

그림 2. 정부보다 민간 주도로 높은 성장 달성



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 실질GDI의 큰 폭 상승은 장기 소비 여력에 기여



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

 Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정원일)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.