



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하



백투백 인상을 할 만큼일까?

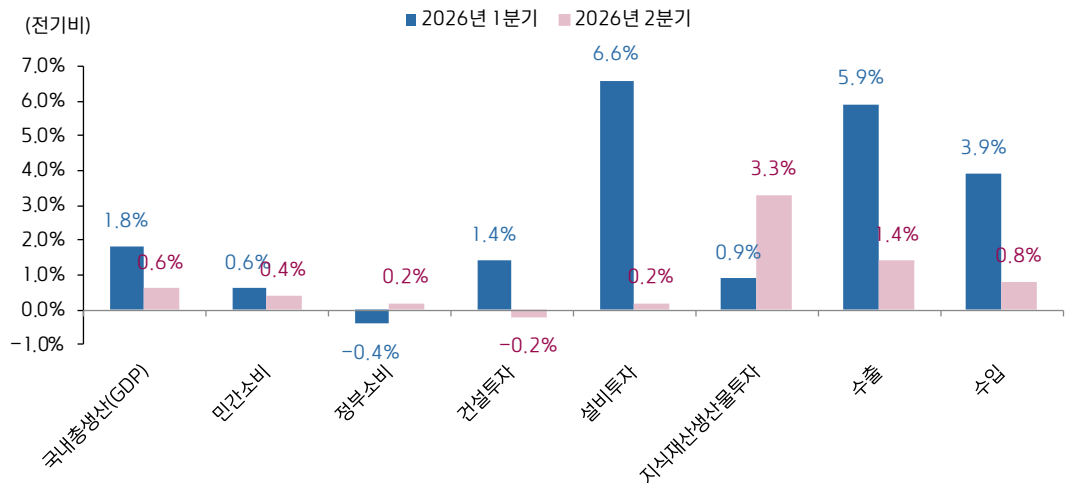
한국의 2 분기 GDP 는 수출과 내수가 함께 개선되며 시장 예상치를 웃도는 성장 서프라이즈를 기록했다. 2 분기 실질 GDP 는 전기 대비 0.6%, 전년 동기 대비 3.7% 증가해 시장 예상치인 각각 0.4%, 3.5%를 상회했다. 1 분기 성장률이 1.8%로 높았던 데 따른 기저효과에도 플러스 성장세가 이어졌으며, 한국은행이 지난 5 월 전망에서 가정했던 전기 대비 0.2% 성장도 큰 폭으로 웃돌았다. 수출은 반도체와 기계·장비를 중심으로 1.4% 증가했고, 민간소비도 가전제품 등 재화와 음식·숙박 등 서비스 소비가 늘며 0.4% 증가했다. 이에 따라 순수출과 내수의 성장 기여도는 각각 0.3%p 를 기록했다. 설비투자도 반도체 제조용 기계를 중심으로 0.2% 증가했으며, 지식재산생산물투자는 3.3% 늘어 AI 수요 등이 수출 이외의 부문으로 일부 확산되는 모습을 보였다.

2 분기 성장의 질은 예상보다 양호했지만, 수출 중심의 경기 개선이 내수 회복으로 추세적으로 이어지는지는 추가로 확인할 필요가 있다. 반도체 수출 증가세가 이미 지속적으로 높아졌다는 점에서 2 분기의 성장 호조는 일정 부분 예상할 수 있었으나, 민간소비와 서비스업까지 동시에 증가했다는 점은 긍정적이다. 실제로 서비스업은 도소매·숙박음식업과 금융·보험업, 정보통신업을 중심으로 전기 대비 1.1% 증가했고, 실질 국내총소득도 교역조건 개선에 힘입어 3.6% 늘었다. 소득여건 개선이 소비 여력 확대로 이어질 수 있는 환경이 조성되고 있는 셈이다. 다만 민간소비 증가율이 0.4%로 수출 증가율을 크게 밀돌고, 건설투자가 0.2% 감소하는 등 내수 부문별 차별화도 지속됐다. 따라서 2 분기 GDP 만으로 내수의 추세적 회복을 단정하기보다는 소비와 서비스업 개선이 3 분기에도 이어지는지, 건설 부진을 상쇄할 만큼 가계의 소비 여력이 확대되는지를 점검해야 한다.

내수 회복이 근원물가 상승으로 전이되는지 여부가 8 월 한국은행의 백투백 인상을 결정할 핵심 변수가 될 전망이다. 수출 호조만으로 성장률이 높아지는 경우 국내 수요와 물가에 미치는 영향은 제한될 수 있지만, 민간소비와 서비스업 회복이 지속된다면 외식비와 개인서비스 가격, 임금 등 수요 측 물가압력이 다시 높아질 가능성에 대한 경계감이 높아져 있다. 한국은행이 7 월 금리 인상의 배경으로 성장세 강화와 상당 기간 목표수준을 상회할 물가를 제시한 만큼, 2 분기 GDP 서프라이즈는 추가 인상의 성장 측 제약을 낮추는 요인이다. 다만 GDP 는 분기 전체의 흐름을 보여주는 후행지표이므로, 8 월 4 일 발표되는 7 월 소비자물가에서 석유류를 제외한 근원물가와 개인서비스 물가의 반등 여부가 더욱 중요하다. 7 월 물가가 에너지 가격 상승에 따른 헤드라인 물가 반등에 그치고 근원물가는 안정된다면 백투백 인상의 필요성은 낮아지겠지만, 근원물가까지 재차 높아질 경우 8 월 27 일 추가 인상 가능성이 빠르게 부각될 수 있다.

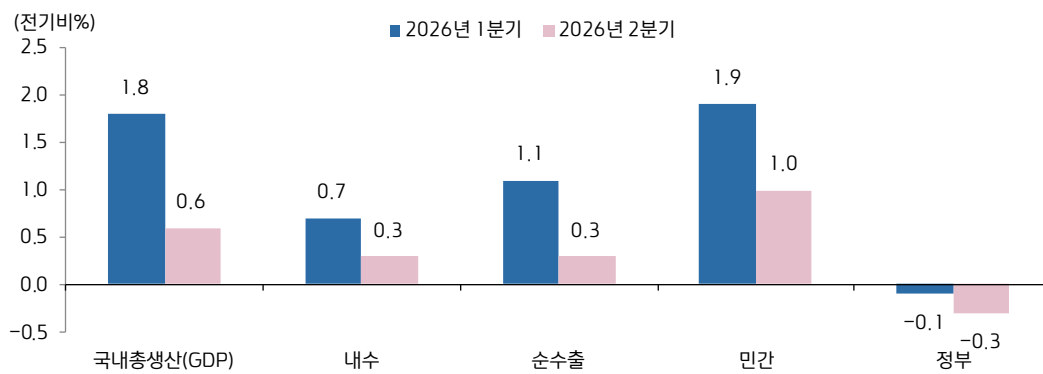
다만, 환율 하락과 주가 조정을 고려하면 한국은행이 추가 인상을 서두를 유인은 아직 제한적이다. 원·달러 환율이 1,500 원대 중반에서 1,400 원대 후반으로 하락했고, 국내 주가도 AI 투자 우려로 상당폭 조정을 받은 만큼 환율 상승과 자산가격 과열에 대응하기 위해 금리 인상을 서두를 필요성은 이전보다 낮아졌다. 기본적으로는 7 월 인상 효과와 물가·금융안정 지표를 추가로 확인한 뒤 10 월에 추가 인상할 가능성에 무게를 두되, 8 월 인상 여부는 8 월 초 발표될 7 월 근원물가와 수도권 주택시장 흐름에 따라 결정될 것으로 판단한다.

한국 GDP 성장률 변화



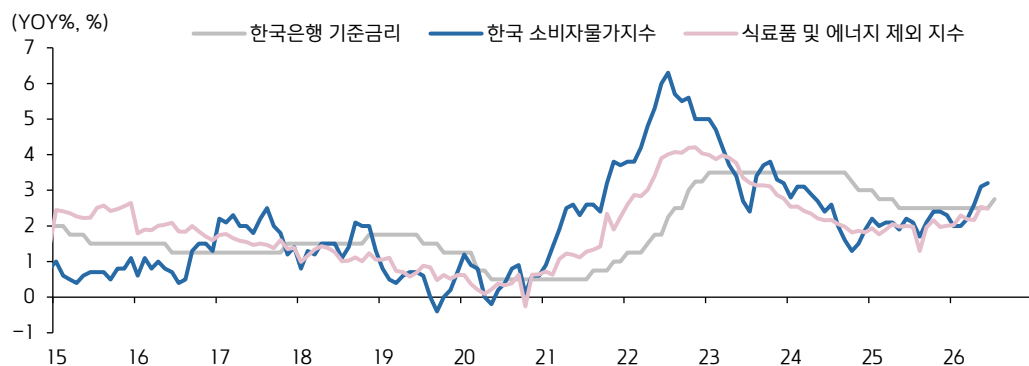
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 GDP 기여도 변화



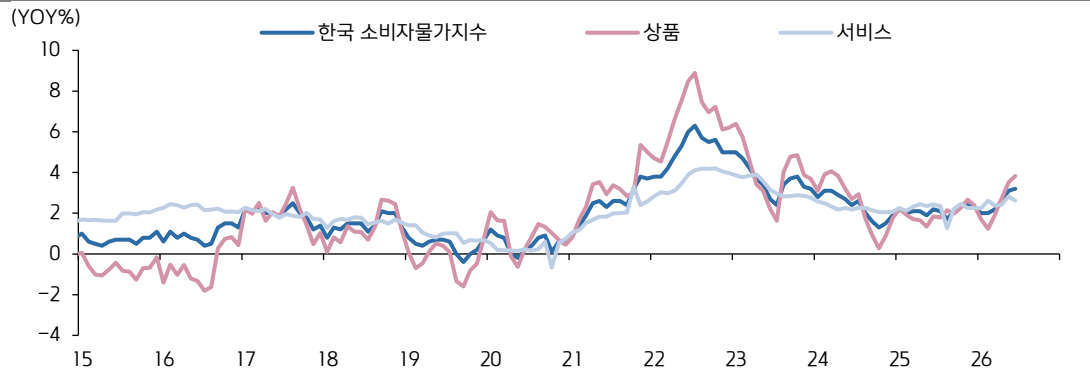
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

한국 소비자물가 추이



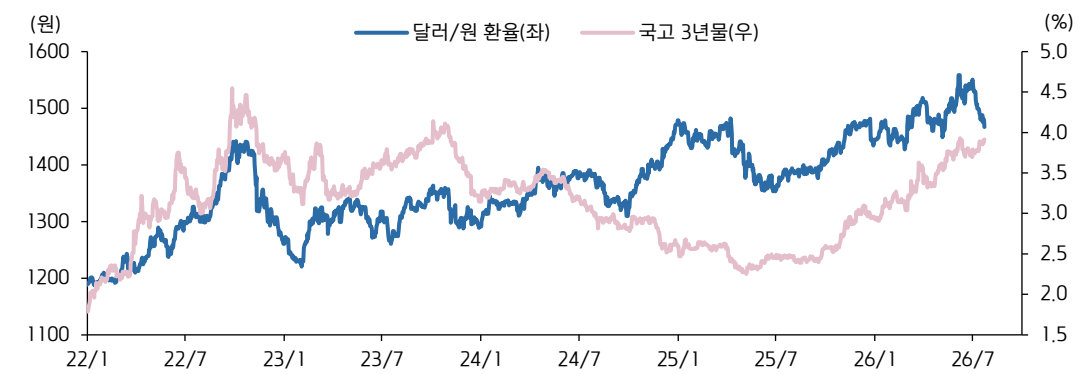
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국 소비자물가 항목별 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

달러/원 환율과 국고 3년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 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.
-