

Macro Update & Implication(8월 4주)

외산 부가가치의 국내 확산

Economist 정원일 | 경제분석

02-3779-3140

wi.jeong@sangsanginib.com

한국 8월 1~20일 수출, 전년동기비 +56.0% 증가

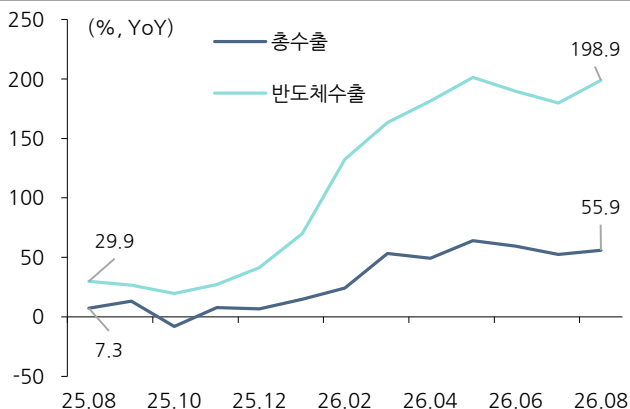
대외 경기와 관련하여 각종 우려 혹은 기대의 시각들이 많이 확대되었지만, 실제 달성되고 있는 한국의 수출경기는 여전히 호조를 보여주고 있다. 8월 20일까지의 수출에서는 전년비 +55.9%의 증가율을 기록하였고, 특히 일평균 수출은 +61.5%의 증가율이 달성되면서 실질적인 수출증가 궤적의 호조가 유지되고 있음이 확인되었다.

품목별로 살펴보면 여전히 반도체가 대부분의 증가분을 설명하고 있다. 반도체 수출은 전년비 +198.8%의 증가를 기록하면서 전체 수출에서 차지하는 비중을 42.5%까지 끌어올린 모습이다. 반도체 외에도 컴퓨터 +242.1%, 석유제품 +56.4% 등이 호조를 보였으며, 철강과 무선통신기기도 (+)의 성장률을 보여주었다. 다만 선박은 인도기간 등의 영향으로 일시적 영향에 따라 -60.5% 감소하였고, 자동차와 자동차부품 역시 부진한 모습을 보인다.

이러한 흐름은 조금씩 비반도체로의 전이가 발생하고 있는 것으로 해석된다. AI 등 신기술 대응을 위한 수요와 함께 생산을 위한 원재료 및 중간재 수요는 긍정적 흐름이지만 최종재 성격의 수요까지의 확산은 조금 더 시간이 필요한 상황으로 해석된다.

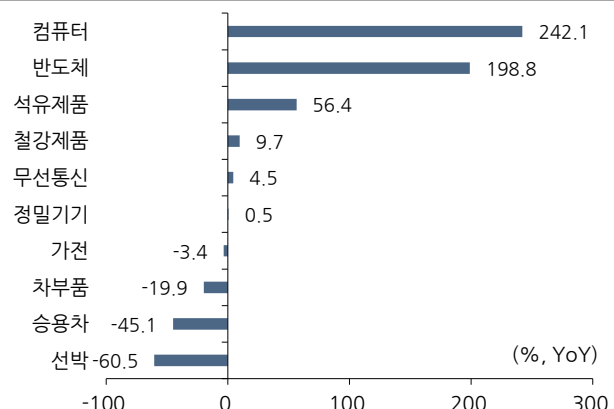
한편 수입은 전년비 +19.0% 증가하였는데, 반도체제조용장비의 증가율이 전년비 +89.3%를 기록한 만큼 향후 추가 반도체 생산에 대한 용대 및 투자수요가 존재하는 것으로 생각된다. 결과적으로 견조하게 유지되는 반도체 수요와 향후 생산을 위한 투자 개선도 기대된다.

그림 1. 한국 8월 20일까지의 수출증가율은 큰 부침없이 호조 지속



자료: 관세청, 상상인증권 리서치센터

그림 2. AI 관련 산업에서의 수출증가율 확대 지속



자료: 관세청, 상상인증권 리서치센터

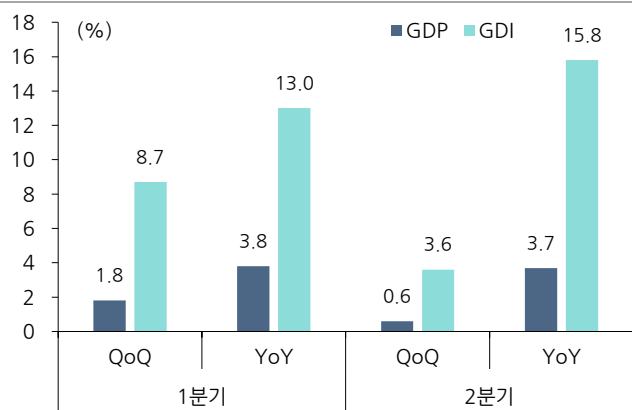
외산 부가가치가 국내로 확산될까

최근 수출경기의 호조는 단순히 생산량 증가에만 영향을 주는 것이 아니라 국내 실질소득을 크게 확대시키는 방향으로 작용하고 있다. 2026년 2분기 실질 GDP는 전기대비 +0.6%, 전년동기대비 +3.7% 증가하였으나 실질 GDI는 각각 +3.6%, +15.8% 증가하였다. 즉 **생산 증가속도보다 국내에서 실제 사용할 수 있는 실질소득의 증가속도가 훨씬 빠르게 형성되고** 있으며, 이는 최근 반도체 수출가격 상승에 따른 교역조건 개선과 그 맥을 같이하는 것으로 해석할 수 있다.

이와 같은 흐름은 1분기 국민소득 자료를 통하여 더욱 세분화할 수 있다. 2026년 1분기 실질 GNI는 전기대비 +9.2% 증가하면서 실질 GDP 성장률 +1.8%를 크게 상회하였다. 또한 **분배 측면에서의 GDP 분해에서 동 기간 총영업잉여는 전기대비 +17.0% 증가한 반면** **피용자보수는 +4.0% 증가하였고, 지출 측면에서 설비투자는 +6.6%, 민간소비는 +0.6%** 증가하였다. 이는 교역조건 개선으로 발생한 추가적인 소득이 우선적으로 기업이익과 투자로 유입되고 있으며 가계소득 및 소비로의 전파는 상대적으로 완만하게 진행되고 있음을 보여주는 결과이다.

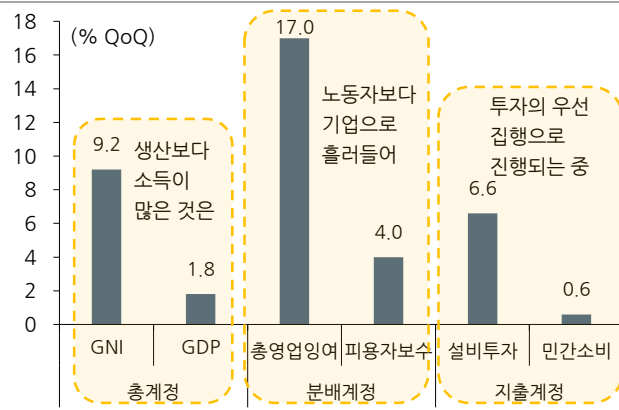
따라서 수출의 낙수효과가 아직 제한적이라는 해석보다는 효과 발생의 순서가 과거의 일반적인 인식과 다르게 진행되고 있을 가능성을 고려할 필요가 있다. 현재까지의 흐름은 **수출증가를 통한 교역조건 개선이 기업이익을 증가시켜 설비투자 확대가 이루어진다는 연결고리가 이미 구축되었으며**, 향후 기업소득이 임금과 성과급, 배당 등을 통하여 가계로 이전될 경우 소비로의 추가 확산이 가능할 것으로 생각된다. 특히 금번 교역조건 개선이 과거 유가하락에 따른 비용절감형 소득증가와 달리 반도체 수출가격 상승에 따른 수익증가형이라는 점 역시 기업부문의 반응이 빠르게 나타나는 현재의 상황을 설명하는 근거이다.

그림 3. 금년 한국의 GDP(국내총생산)와 GDI(국내총소득) 증가율 비교



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 국내로 유입된 부가가치는 기업 위주로 분배



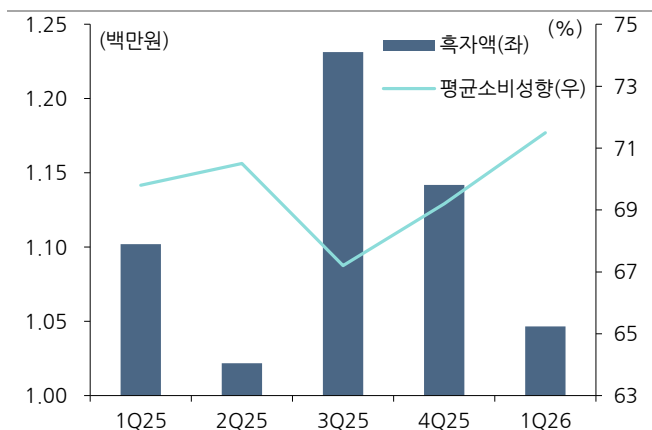
자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

한편 가계부문에서는 수출소득의 추가 유입이 본격화되기 이전부터 일정 수준의 소비여력이 축적되어 있었던 것으로 생각된다. 2025년 1분기 처분가능소득은 전년동기대비 +4.5% 증가한 반면 평균소비성향은 69.8%로 2.1%p 하락하였고, 흑자액은 +12.3% 증가하였다. 이후에도 2025년 중 평균소비성향은 대체로 67~70% 수준에서 낮게 유지되면서 가계 내부에 미소비 소득이 누적되는 모습이 확인되었다.

그런데 2026년 1분기에는 처분가능소득 증가율이 +2.7%에 그친 반면 소비지출은 +5.3% 증가하였고, 평균소비성향은 71.5%로 상승하였다. 흑자액 역시 전년동기대비 -3.1% 감소한 만큼 지난해까지 축적되었던 소비여력이 일부 사용되기 시작한 것으로 볼 수 있다. 이는 지난해 상반기까지 형성되었던 불확실성에 따른 예비적 저축 확대 기조에서 소비 전환 기조로 전환된 것으로 해석할 수 있다.

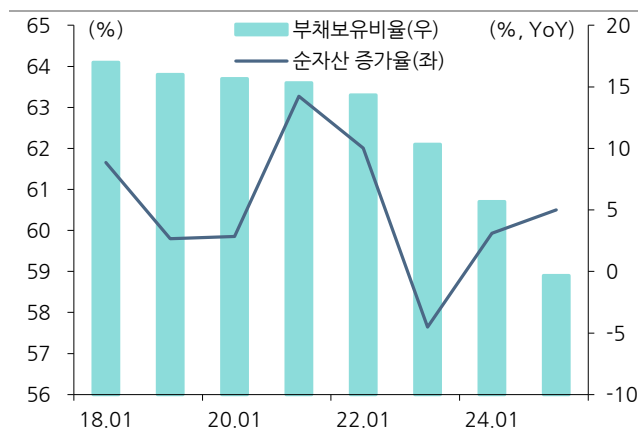
물론 현재의 소비 회복을 대외경기 호조에 따른 직접적 낙수효과로 평가하기에는 어려운 부분이 존재한다. GDP 계정상에서 확인되다시피 피용자보수와 가계 처분가능소득의 증가폭이 상대적으로 제한적이었기 때문이다. 따라서 현재까지는 수출로 인한 소득 증가분이 기업이익과 설비투자로 먼저 유입되고, 가계는 지난해 당시 축적된 소비여력을 일부 활용하는 단계에 위치한 것으로 판단된다. 향후 제조업 임금과 특별급여, 배당 및 가계 처분가능소득 증가가 확인된다면 기업부문에 먼저 유입된 소득이 가계소비로 확산되는 경로까지 이어질 수 있을 것으로 생각된다. 필자의 지난 8월 12일자 “경제전략 spin off: 진부한 경제지표와 신박한 이야기” 자료에서도 언급하였듯 가계의 디레버리징도 중요한 요소로 작용할 것이다.

그림 5. 흑자액은 감소하면서 소비성향 증가



자료: 통계청, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 가계부채의 디레버리징과 순자산 증가는 자산효과로 소비 기대



자료: 통계청, 상상인증권 리서치센터

주요국 PMI, 같은듯 다른 성장 동력

지난주 발표된 주요국 경제지표는 글로벌 경기의 전반적인 회복기조가 이어지고 있음을 보여주었으나 국가별 성장동력에는 분명한 차이가 존재하는 것으로 확인된다. 미국 8월 종합 PMI는 56.0pt로 전월 54.5pt 대비 +1.5pt가 상승하였는데, 서비스 PMI는 54.6pt에서 56.8pt로 큰 폭의 상승을 기록하였다. 반면 제조업 PMI는 53.9pt에서 53.2pt로 소폭 둔화 내지 횡보를 보이는 결과를 보여주었다.

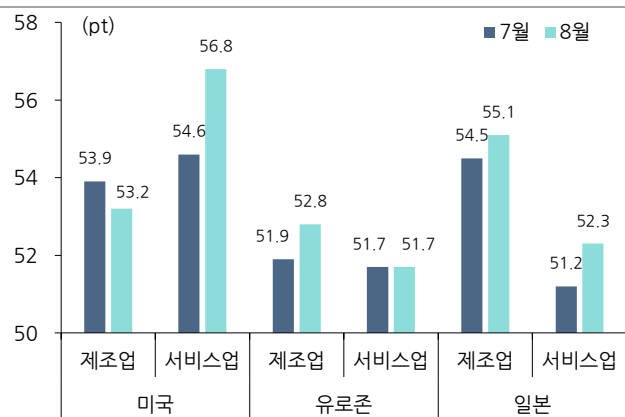
반면 유로존에서는 미국과는 상이한 모습인데, 종합PMI는 52.1pt로 7월 52.0pt 대비 소폭 개선되었으나 제조업 PMI가 51.9pt에서 52.8pt로 상승하면서 54개월래 가장 높은 수준을 기록하였다. 특히 신규주문 증가속도는 약 40개월 만에 가장 빠른 수준을 기록하였고 수출주문 역시 장기간의 부진에서 벗어나 증가로 전환된 것으로 나타났다. 미국의 산업 경기 흐름이 서비스와 내수를 중심으로 경기모멘텀이 강화되고 있다면 유로존은 제조업과 교역을 중심으로 회복기조가 형성되고 있다는 점에서 차이가 존재하는 것으로 볼 수 있다.

일본 역시 제조업을 중심으로 비교적 긍정적인 흐름이 확인된다. 8월 제조업 PMI는 54.5pt에서 55.1pt로 상승하였고 신규주문 증가속도는 2018년 1월 이후 가장 빠른 수준을 기록하였다. 특히 반도체와 AI 관련 수요가 생산과 주문 증가의 주요 원인으로 지목되고 있다는 점은 최근 한국의 반도체 및 컴퓨터 주변기기 수출 호조와 그 맥을 같이하는 것으로 생각된다. 서비스업 PMI 역시 51.2pt에서 52.3pt으로 개선되면서 전반적인 심리지수의 호조를 보이는 것이 확인된다.

이와 같이 최근 주요국 지표가 모두 회복 방향을 보이고 있지만 이를 하나의 글로벌 경기회복으로 단순화하기에는 다소 어려운 것으로 생각된다. **미국은 서비스와 소비가 상대적으로 강건한 반면 유럽과 일본에서는 제조업과 신규주문이 개선되는 등 차별화**가 진행되는 중이다. 한국은 AI와 관련된 반도체 관련 수요에 가장 크게 노출되어 있기 때문에 향후 글로벌 경제지표에서도 미국만을 확인하기보다는 유럽과 일본의 신규주문, 중국의 투자 및 생산지표, 한국의 반도체 외 품목 수출 확산 여부를 함께 확인하는 것이 중요하다.

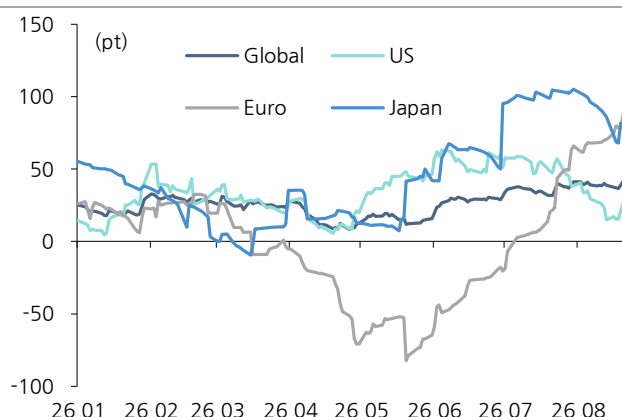
특히 한국 입장에서는 최근 수출 호조가 **글로벌 제조업 수요의 전반적 회복과 동반된 것인지를 확인할 필요**가 있다. 여전히 자동차와 선박 등 전통 제조업의 수출은 부진한 것이 사실이지만 유로존과 일본 제조업의 신규주문이 동시에 개선되고 있고 AI 관련 투자가 여전히 강하게 유지되고 있다는 점을 감안한다면 반도체를 중심으로 시작된 **수출 호조가 다른 품목으로 확산되는지 여부가 향후 한국 경기모멘텀을 판단하는 중요한 기준**으로 활용될 수 있을 것이다.

그림 7. 8월 주요국 PMI는 전반적으로 상승 기조를 보이며 호조



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 서프라이즈지수는 전반적으로 높아지는 가운데 유로존이 주도



자료: Bloomberg, 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 당사에 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.