

Macro Update & Implication(9월 4주)

충격의 귀착

Economist 정원일 | 경제분석

02-3779-3140

wi.jeong@sangsanginib.com

버티는 것인가, 흡수하는 것인가

- OECD는 2026년 세계 성장률을 +2.9%로 상향했으며, 중동 충격에도 재고와 대체생산 등이 충격을 흡수하면서 예상보다 높은 성장률을 유지
- AI 관련 투자가 빠르게 증가하면서 에너지가격 상승에 따른 비용과 새로운 투자생산이 동시에 발생하는 모습을 강조하고 있음
- 다만 2027년 성장률 전망은 낮아진 만큼 충격이 사라졌다고보다 비용이 여러 경제주체와 시점으로 분산되고 있는 것으로 판단

비용은 높지만 수요도 유지되는 중

- 미국 9월 제조업 PMI는 57.0pt, 종합 PMI는 58.4pt로 상승하면서 높은 금리에도 기업의 주문과 생산 증가가 지속
- 8월 핵심 자본재주문도 +1.6% 증가하면서 AI 관련 투자가 데이터센터와 반도체, 전력 관련 장비까지 확대되는 모습
- 기업의 투입비용도 같이 높아지고 있어 수요가 유지되는 상황에서 비용의 가격 전가가 얼마나 진행되는지 확인할 필요

한국은 비용과 소득을 동시에 받음

- OECD 수정 경제전망에서 한국은 산업생산과 수출 증가를 반영해 2026년 성장률 전망을 +2.6%에서 +3.7%로 큰 폭 상향
- 9월 20일까지의 수출은 반도체 +259.4%, 컴퓨터주변기기 +187.6%로 글로벌 AI 투자가 한국의 생산과 수출로 연결되는 흐름
- 에너지 비용을 부담하는 동시에 수출에서 새로운 소득이 발생하는 만큼 향후 수출 증가가 투자와 임금, 소비로 이행되는지가 중요

버티는 것인가, 흡수하는 것인가

경제에 충격이 발생하면 가격과 소득이 변하고 이후 소비와 생산이 조정되는 것이 일반적인 모습이다. 그런데 최근 몇 년 동안에는 충격의 크기와 이후 경기의 변화가 생각했던 것만큼 일치하지 않는 경우가 많았다. 물가와 금리가 크게 올랐지만 소비와 고용은 쉽게 꺾이지 않았고, 최근에는 중동지역의 지정학적 충격으로 에너지가격이 다시 상승했음에도 세계경제의 성장률은 예상보다 높게 유지되고 있다. 충격이 없었던 것은 아님에 성장률에서 확인되는 영향은 항상 예상 대비 적은 모습이었다.

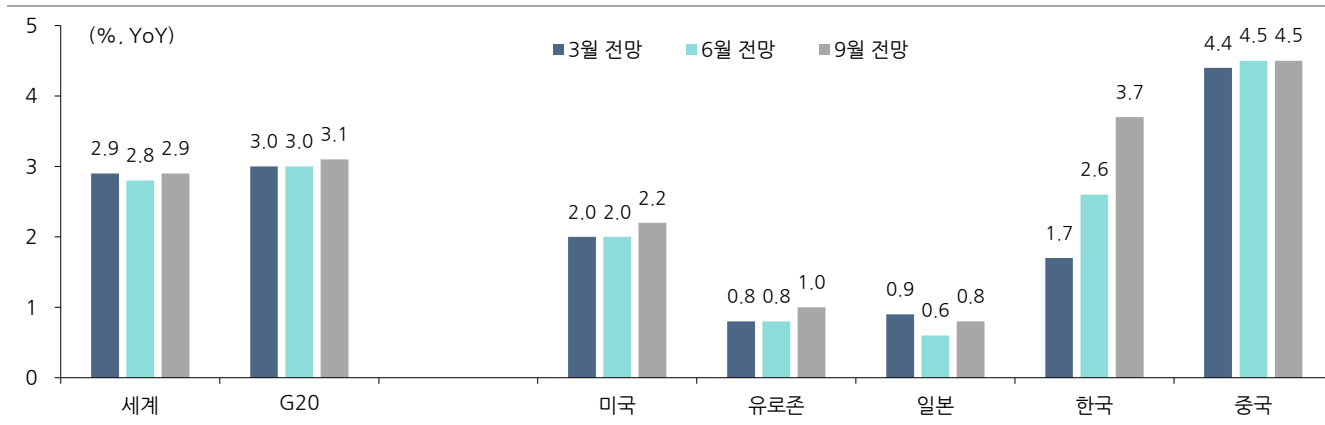
이러한 현상은 금번 OECD 경제전망에서도 확인된다. OECD는 9월 경제전망에서 2026년 세계 경제성장률을 기존 +2.8%에서 +2.9%로 높였고 특히 한국의 올해 성장률은 +2.6%에서 +3.7%로 크게 상향하였다. 실제로 금년 상반기 세계경제는 지난해 하반기보다 성장속도가 둔화됐지만 중동지역의 공급차질과 에너지가격 상승을 감안하면 당초 예상했던 수준보다 강건성이 높았던 것으로 평가된다. 그런데 올해 전망을 높이면서 내년 전망은 낮췄다는 점에서는 지금까지 충격이 작았던 것과 충격의 영향이 끝났다는 판단은 구분할 필요가 있다.

OECD가 올해 성장률을 높인 이유를 보면 충격 이후 발생한 변화가 조금 더 구체적으로 확인된다. 중동지역에서 에너지 공급이 감소했지만 기존 재고 사용으로 충격이 흡수되었고, 중동 이외 다른 지역에서의 생산이 증가했으며, 각국 정부의 지원도 가계와 기업이 부담해야 하는 비용을 줄이는 정책을 진행하면서 충격을 흡수하였다.

이에 더하여 데이터센터와 IT 장비를 중심으로 AI 관련 투자가 빠르게 증가하면서 미국의 투자와 생산뿐 아니라 글로벌 자본재의 교역이 더욱 활발해진 모습을 보여주고 있다. 즉, 에너지가격이 실질소득을 낮추는 동안 다른 한쪽에서는 새로운 투자수요가 발생한 것이다.

따라서 글로벌 성장궤적을 조금 길게 본다면 세계경제는 코로나 이후 공급망 충격과 물가상승, 급격한 금리인상에 이어 최근 에너지 충격까지 연속해서 경험했지만 성장률은 매년 예상했던 것보다 빠르게 안정된 것은 흡수하는 능력이 높아진 것으로 해석할 수 있다. 다만 향후 재고와 정부지원이 충격을 줄이고 새로운 투자가 성장을 보완할 수는 있지만, 에너지가격 부담에 따른 실질소득 하락과 고금리의 영향을 얼마나 버티는지는 향후 과제로 남게 된다.

그림 1. OECD의 9월 수정 경제전망에서는 각종 리스크 요인에도 불구하고 성장 전망치를 전반적으로 상향조정



자료: OECD, 상상인증권 리서치센터

비용은 높지만 수요도 유지되는 중

최근의 성장경로가 과거와 조금 달라진 부분은 기업에서도 확인된다. 금리가 올라가면 자본비용이 상승하고 투자가 감소하지만 기업이 예상하는 투자수익률까지 같이 움직인다면 실제 투자는 다르게 나타날 수 있다.

특히 AI 관련 투자는 데이터센터와 반도체, 전력과 관련 장비까지 상당한 규모의 자본을 필요로 하고 있어 높은 금리에도 투자가 증가하는 모습이 이어지고 있다. OECD 역시 세계경제에 대한 설명에서 AI 관련 투자와 생산을 별도로 언급한 것도 동일한 의미를 지닌다.

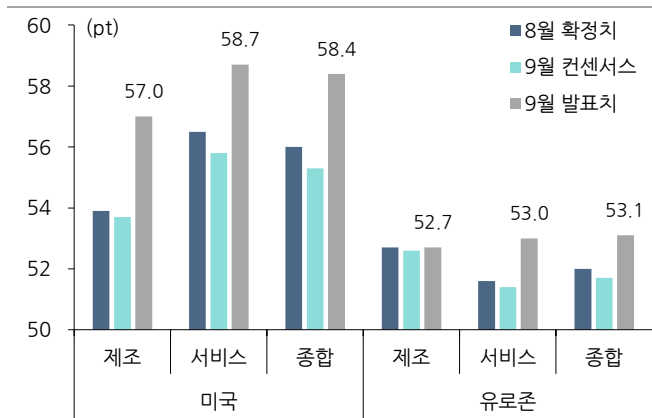
이러한 흐름은 이번 주 발표된 주요국 PMI에서 더욱 확연하게 드러나는 증으로 볼 수 있다. 미국 9월 제조업PMI는 53.9pt에서 57.0pt으로 크게 상승하였고, 종합PMI 역시 56.0pt에서 58.4pt로 높아졌다. 특히 생산과 고용이 증가했는데도 미처 처리하지 못한 주문이 빠르게 늘어났고 공급업체의 납기도 다시 길어지는 등의 특징이 두드러졌다. 결국 소비에 이어 이번에는 기업의 주문과 생산에서도 수요 증가가 나타나고 있는 모습이다.

신규주문 측면에서도 예상 대비 긍정적 흐름이 나타나는 중이다. 8월 내구재주문에서는 전체 주문이 전월과 거의 동일했지만 운송을 제외하면 +0.3% 증가했고, 항공기를 제외한 자본재주문은 +1.6% 증가하면서 예상치 +0.5%를 크게 상회하였다. 결국 금리가 높은 수준에 있다는 사실만으로 현재의 투자 증가를 설명할 수 없다는 해석을 할 수 있다. 따라서 경제에의 충격이 발생하였음에도 충격 흡수 및 강건한 경기상황으로의 표출이 진행되는 것이다.

한편 PMI에서 기업의 투입비용 역시 크게 증가한 부분도 고려할 필요가 있다. 연료와 운송비가 상승했고 판매가격도 다시 높아졌지만 비용 증가분을 모두 가격에 반영하지 못한 기업도 있는 것으로 확인된다. 이는 결국 현재 높아진 물가를 기업 차원에서 흡수하는 패턴이 이어지고 있는 것으로 해석할 수 있다.

필자의 지난 자료에서도 PPI가 상승해도 기업이 비용의 일부를 부담한다면 CPI로 모두 전가되지 않을 수 있다고 보았는데, 수요가 빠르게 증가하면 기업이 가격을 올릴 수 있는 조건 역시 달라진다. 비용이 높는데 수요도 강한 현재의 조합에서는 물가와 성장 가운데 어느 한쪽만 보고 이후 경로를 판단하기가 조금 더 어려워졌다.

그림 2. 미국과 유로존 PMI는 모두 컨센서스를 상회



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 자본재주문의 상승사이클은 기업 투자의 활성화 의미



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

한국은 비용과 소득을 동시에 받음

한국은 이러한 세계경제의 변화가 조금 다른 모습으로 나타난다. 에너지 수입국인 특성을 감안하면 한국은 국제유가가 상승하면 교역조건이 악화되기 때문에 에너지 충격에서 자유롭지 않다. 그런데 미국을 중심으로 AI 관련 투자가 증가하면 반도체와 관련 장비에 대한 수요도 늘어나기 때문에 다른 한쪽에서는 수출과 생산을 통해 새로운 소득이 발생한다. 즉 동일한 세계경제의 변화에서 비용과 소득을 동시에 받고 있는 구조로 볼 수 있다.

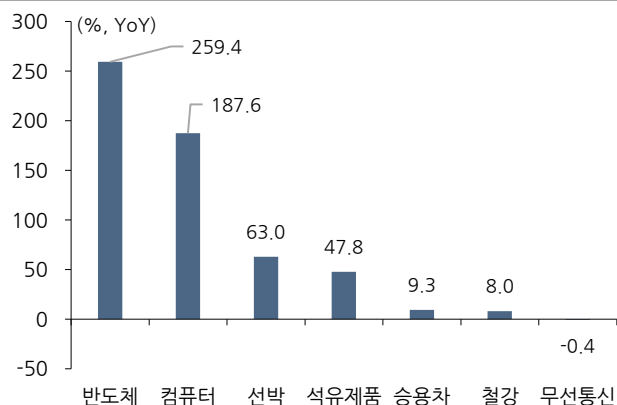
OECD가 한국의 올해 성장률 전망을 +2.6%에서 +3.7%로 크게 높인 것도 산업생산과 수출 증가가 예상보다 강했기 때문인 것으로 언급하고 있다. 특히 미국 등의 AI 관련 투자가 한국과 일본의 기술제품 수출을 높이고 있다는 점을 직접 언급하였다. 올해 한국 성장률이 크게 높아진 것을 국내 수요만으로 설명하기보다는 세계경제에서 새롭게 발생한 투자수요가 한국의 생산과 수출로 이동한 부분을 같이 볼 필요가 있다.

실제로 한국의 성장을 가장 잘 설명하는 수출경기는 여전히 호조가 이어지고 있다. 9월 1~20일 수출은 전년비 +78.3% 증가했고 특히 일평균 수출은 +89.8%를 기록하는 등 수출증가율은 지속적으로 서프라이즈 수준을 보여주는 상황이다. 물론 기저효과와 추석 등의 일시적 요인을 고려해야 하지만 반도체 수요가 지속적으로 유지되는 만큼 일시적인 요인으로 해석하기보다는 여전히 호조를 보이는 대외경기에 기인한 성장 확대가 이어지는 것으로 생각된다. 이러한 긍정적 효과로 내수 개선이 기대되는데, 실제로 9월 소비자심리지수 역시 104.5pt에서 106.6pt으로 상승하면서 현재경기판단과 가계수입전망이 같이 개선되었다.

OECD에서는 내년 성장률 전망 역시 기존 전망 대비 +0.8%p 상향조정하여 2.6%를 전망하고 있다. 여러 충격과 역기저를 반영하였음에도 상향조정이 이루어진 것은 그만큼 강건한 성장이 지속될 수 있다는 것을 의미한다. 단, 금년에 수출과 생산에서 발생한 소득이 이후 기업투자와 임금, 가계소비로 얼마나 이동하는지는 조금 더 중요해질 수 있다.

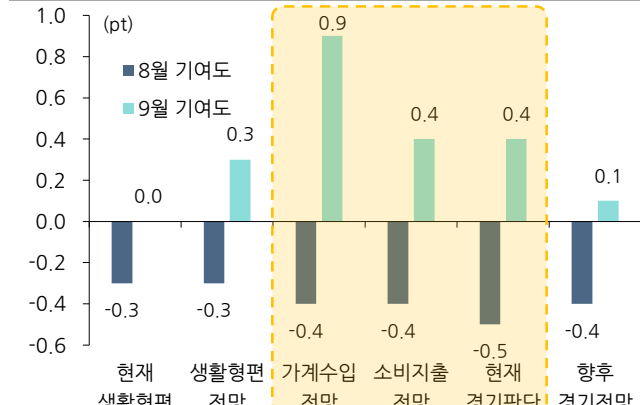
최근 세계경제가 여러 충격에도 예상보다 잘 버텼던 것처럼 한국 역시 비용을 부담하는 부분과 새로운 소득이 발생하는 부분이 같이 존재하고 있으며, 어느 쪽이 더 오래 이어지는지가 이후 성장률의 강도를 결정할 것으로 생각된다.

그림 4. 한국 9월 20일까지 수출에서의 품목별 증가율 비교



자료: 관세청, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 소비자심리지수는 가계수입 전망의 긍정 평가



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.