2024. 4. 25

경제脈

한국 1Q GDP: 순수출이 주도한 회복; 24년 전망 2.4%로 상향

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

▲ 채권전략
Analyst **윤여삼**
02. 6454-4894
yeosam.yoon@meritz.co.kr

- ✓ 1Q24 GDP 3.4% 중 순수출 3.9%p, 내수 –0.4%로 차별화 지속
- ✓ 순수출 주도의 회복; 2024년 한국 GDP전망은 기존 2.1%에서 2.4%로 상향
- ✓ 향후 경기궤적은 상고하저, 순수출기여도 하락 vs 소비–건설 기여도 횡보
- ✓ 한은 금리인하 시점 전망은 기존 8월에서 10월로 변경; 1Q25까지 3차례 인하 예상

1Q GDP review: 1.3% QoQ 성장하며 서프라이즈

한국 1Q GDP는 1.3% QoQ, 3.4% YoY 성장하며 당사와 시장이 예상했던 2.4%를 크게 상회했다. QoQ 기준으로는 내수(0.7%p)와 순수출(0.6%p)이 고르게 기여했으며, 내수 중에서는 민간소비와 건설투자가 각각 0.4%p 성장에 기여한 것으로 나타났다. YoY 기준으로는 여전히 순수출(3.9%p)과 내수(–0.4%p)의 뚜렷한 차별화가 진행 중이며, 전년대비 기준 내수기여도는 3개 분기 연속 (–)에 머물러 있다.

2024년 한국 GDP성장률 상향 조정, 2025년 전망은 유지

2024년 한국 GDP성장률 전망을 기존 2.1%에서 2.4%로 상향 조정한다. 2025년 성장률 전망 2.0%는 유지한다. 올해 수출–설비투자 개선(하반기 이후 가세)이 경기개선의 주된 요인이지만, 다른 한편에서 건설투자가 하강한다는 상이한 궤적 공존은 유효하다. 기존 전망과 비교해 보면, 순수출이 올해 성장에 기여하는 바가 커지는 반면(0.7%p→1.1%p), 내수 기여도(1.5%p→1.2%p)는 낮아질 것으로 예상한다.

하반기 중 설비투자 회복세가 가세하게 되면 그만큼의 수입수요 확대를 통한 순수출 기여도 축소를 유발할 것이다. 반면 민간소비와 건설투자의 기여도는 0.5%p 내외에서 횡보할 가능성이 크다. 따라서 경기궤적은 상고하저가 될 전망이며, 2Q 이후 성장률은 재차 2% 전후 수준으로 낮아지게 될 것이다.

민간소비가 실질소득 (+) 전환으로 하반기 중 개선되겠으나 (1H 1.3%, 2H 2.4%), 건설투자가 과거 분양실적 부진과 PF 구조조정–funding risk 등을 반영하면서 감소폭을 키울 것으로 예상한다(1Q –0.6% → 2H –3.4% YoY). 한편, 1Q 건설투자 개선은 토목공사 확대에 기인하지만 이는 SOC 예산조기집행 요인이 반영된 것이라 하반기까지 모멘텀이 이어지기는 어려워 보인다.

인플레와 금리: 4월 23일 상향 조정한 2024년 CPI 상승률 전망 2.7%는 유지한다. 상반기까지 CPI가 3% 내외 수준에 머무른 이후 하반기 2.5%로 내려오는 그림이다. 유가 상승–원화 약세, 농산물 가격 문제는 완화될 것이나, 유틸리티 요금 인상이나 집세 상승세가 인플레 둔화를 다소 제약할 위험이 남아 있다.

우리는 한국은행 인하 시점 전망을 기존 8월에서 10월로 변경한다. 한국은행 입장에서는 1Q GDP 이후 성장 경로가 기존 전망을 상회하게 되는 것이기에 대내외 불확실성 (연준 인하, 물가안정 등) 해소를 기다릴 유인이 커진 것으로 보인다. 다만 수출에 비해 내수안정성이 다소 취약하고, PF 등 하방 요인을 감안할 때 늦춰진 인하만큼 내년 1분기까지 3차례 (2024년 내 2차례) 인하할 가능성을 높게 본다.

표1 한국 연간 경제전망 변경 내용

(% YoY)	NEW			OLD (1월 말 한국경제 전망)		
	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
GDP	1.4	2.4	2.0	1.4	2.1	2.0
민간소비	1.8	1.9	2.0	1.8	1.9	2.1
정부지출	1.3	1.1	2.1	1.3	1.0	2.0
건설투자	1.3	(2.5)	(3.5)	1.4	(2.6)	(3.5)
설비투자	0.5	2.8	4.2	0.5	2.4	4.2
지식생산물투자	1.6	1.6	2.4	1.6	1.1	2.3
내수기여도 (%P)*	1.3	1.2	1.5	1.3	1.5	1.5
순수출기여도 (%P)	0.2	1.1	0.6	0.1	0.7	0.5
경상수지 (USDb)	35.5	61.4	65.1	33.6	60.0	64.2
(% of GDP)	2.1	3.4	3.5	1.9	3.3	3.3
수출금액 (BoP)	(7.1)	8.4	8.1	(6.8)	8.8	8.1
수입금액 (BoP)	(10.0)	2.0	6.9	(9.7)	3.3	7.3
소비자물가	3.6	2.7	2.3	3.6	2.4	2.2
기준금리 (연말, %)	3.50	3.00	2.50	3.50	2.75	2.75
원/달러 (연말)	1,288	1,340	1,300	1,288	1,320	1,250

주: * 재고변동 포함

자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터 추정

표2 한국 분기별 경제전망 (New)

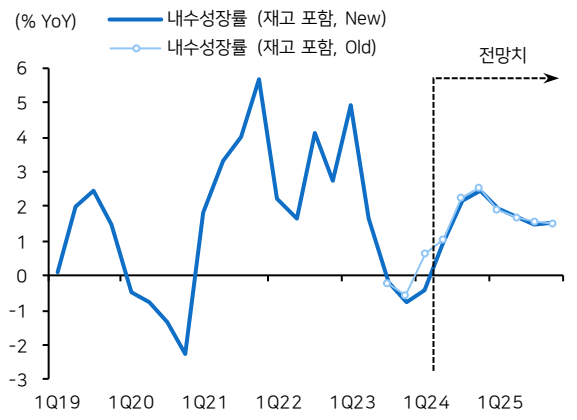
(% YoY)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
GDP	0.9	0.9	1.4	2.2	3.4	2.2	2.0	1.9	2.6	1.4	2.4	2.0
민간소비	4.6	1.6	0.2	0.9	1.1	1.5	2.3	2.4	4.1	1.8	1.9	2.0
정부지출	4.0	1.0	1.1	(0.9)	(0.6)	1.5	1.9	1.9	4.0	1.3	1.1	2.1
건설투자	1.9	1.7	3.8	(1.9)	(0.6)	(2.3)	(3.3)	(3.5)	(2.8)	1.3	(2.5)	(3.5)
설비투자	5.9	4.7	(4.2)	(3.6)	0.6	0.6	4.9	5.3	(0.9)	0.5	2.8	4.2
수출 (BoP)	(11.8)	(13.7)	(8.4)	6.7	6.4	7.5	9.0	10.5	6.9	(7.1)	8.4	8.1
수입 (BoP)	(0.1)	(12.2)	(19.6)	(7.2)	(10.6)	1.3	9.8	8.8	18.3	(10.0)	2.0	6.9
소비자물가	4.6	3.3	3.1	3.4	3.0	2.9	2.5	2.4	5.1	3.6	2.7	2.3
기준금리(기말, %)	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.00	3.25	3.25	3.00	2.50
원/달러 (기말)	1,302	1,318	1,349	1,288	1,347	1,360	1,320	1,340	1,265	1,288	1,340	1,300

자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림1 한국 분기별 경기궤적: New vs Old

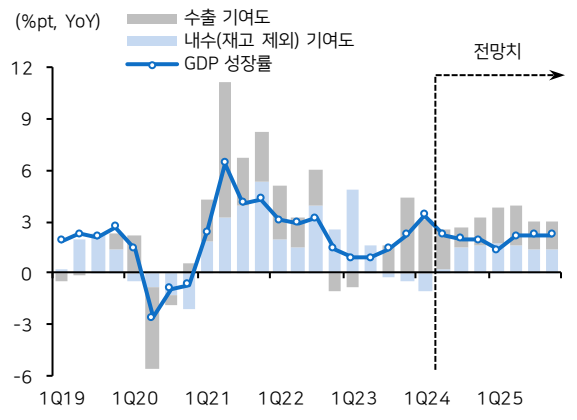
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림2 내수 성장률 궤적: New vs old



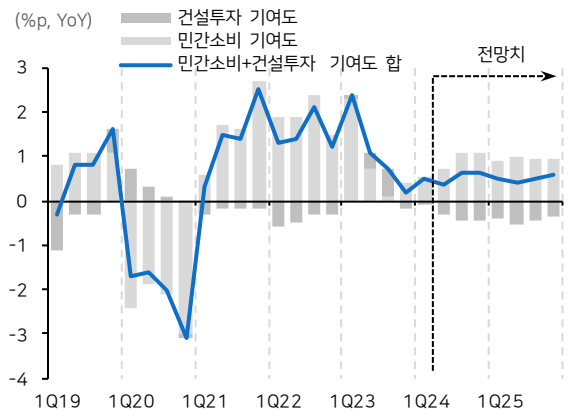
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림3 한국 GDP 성장률과 최종수요 기여도



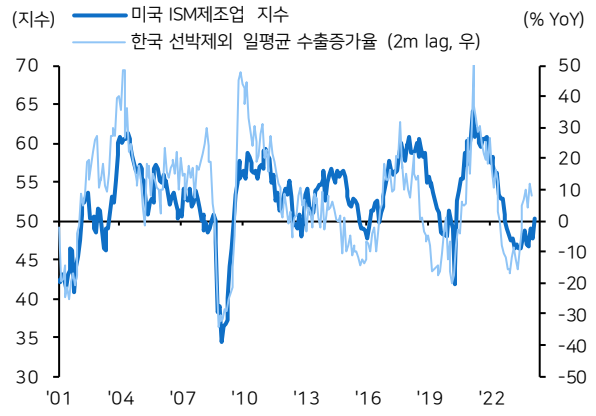
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림4 민간소비, 건설투자의 성장 기여도



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림5 미국 ISM제조업 지수 vs 한국 선박제외 일평균 수출



자료: US ISM, 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

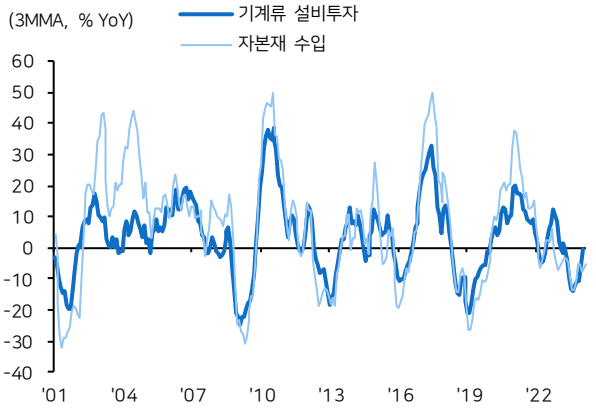
그림6 한국 수출: 물량 vs 금액

자료: 산업통상자원부, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림7 한국 수출과 반도체 장비 제외 자본재 수입: 부진

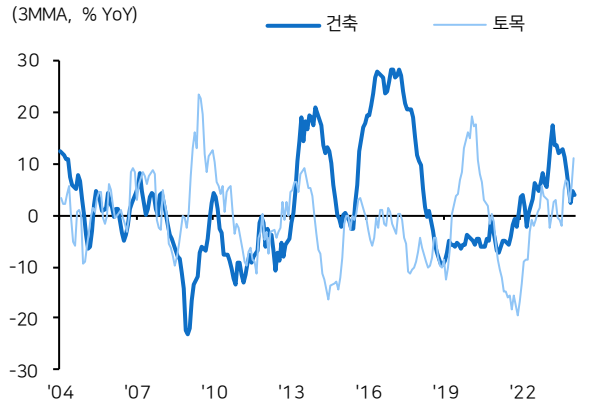
주: 반도체 제조용 장비 수입 급증에 따른 기저효과로 수출-설비투자 디커플링
자료: 산업통상자원부, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림8 한국 기계류 설비투자와 자본재 수입: 개선



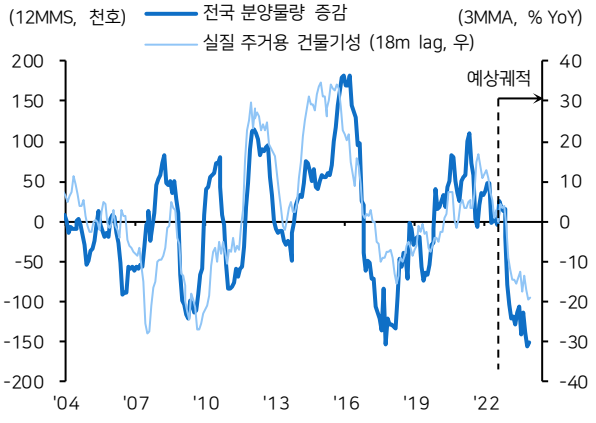
자료: 산업통상자원부, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림9 한국 실질 건설기성: 건축 vs 토목



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림10 전국 분양물량 증감과 실질 주거용 건물기성

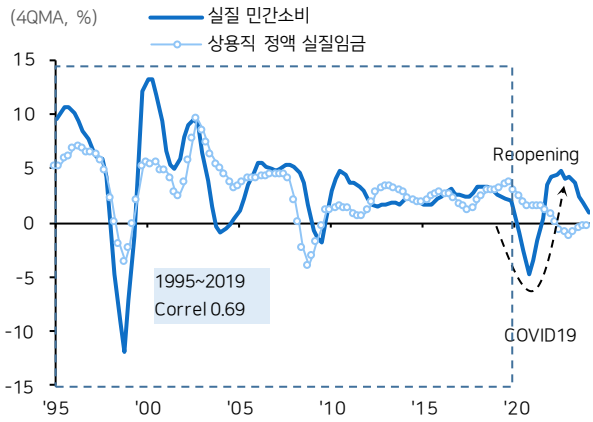


주: 분양물량 증감 = 월별 분양물량을 12개월 이동합한 값의 전년동월차
자료: 부동산114, 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림11 메리츠 한국 민간소비 Tracker

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

그림12 한국 실질 민간소비와 실질 정액임금



자료: 한국은행, 고용노동부, 메리츠증권 리서치센터

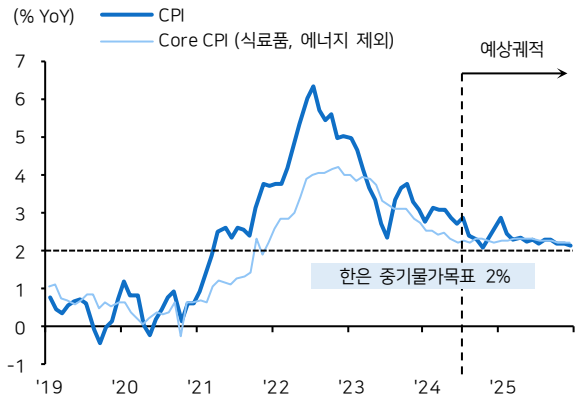
그림13 한국 가계 원리금 상환부담과 주택담보대출 금리

자료: BIS, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림14 한국 소비자심리지수와 소매판매 증감률

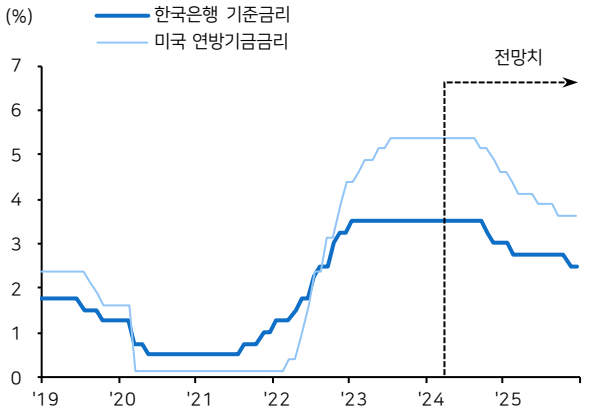
주: 2008년 6월 이전은 통계청 소비자기대지수
자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림15 한국 CPI, Core CPI 추이 및 예상궤적



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림16 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.