지니콘 weekly

Economist. 류진이
3773-9226 / jinleecon@sks.co.kr

SK 증권

한국-미국 1Q GDP: 엇갈린 방향, 더욱 척박해진 매크로 환경

Summary

한국 1Q GDP: 서프라이즈지만 내수 불확실성은 여전

한국 1 분기 성장률은 전분기대비 1.3%, 전년동기대비 3.4% 증가하며 예상치(0.6%, 2.4%)를 대폭 상회. 주요 세부항목별로는 설비투자를 제외하고는 모두 전분기대비 기준 양(+)의 기여도를 기록한 가운데, 부진할 것으로 예상되었던 내수가 서프라이즈를 견인 23 년 2 분기부터 지속적으로 부진했던 데에 따른 기저효과와 함께 1 분기 들어 소비자심리가 개선되면서 민간소비 호조. 2 분기 여름휴가철이 시작된다는 점을 고려하면 2 분기에도 서비스업 중심으로 민간소비에는 긍정적으로 작용할 것. 소비 세부항목에서는 내구재 부문이 여전히 부진한 가운데 이동량 확대에 따른 의류, 음식점 소비가 주도. 고금리 환경 장기화되며 2 분기까지 내구재 소비 부진 지속될 가능성

건설투자는 예상치 못하게 전분기대비 2.7% 반등하며 내수 기여도를 높였음. 이번 건설투자에서는 정부와 민간 부문이 모두 견조했는데, 온화한 날씨와 일부 사업장의 마무리 공사가 1 분기 건설투자 호조를 견인한 것으로 파악. 다만 2 분기 건설투자는 재차 둔화될 것. 특히 최근 정부의 상반기 집중 재정 집행 기조 속 국내 재정수지 적자가 올해 심화될 것으로 예상되는 바 하반기 갈수록 정부 주도의 건설투자 또한 위축될 가능성. 전반적 건설투자는 내년 상반기까지 둔화 기조가 지속될 것으로 예상하는 것이 적절할 것

1분기 성장률 서프라이즈와 2분기의 기저효과에 따른 영향 반영해 올해 성장률 전망치 기존 2.0%에서 2.3%로 소폭 상향 조정

미국 1분기 GDP: 물가와 성장 양방향 쇼크

미국 1 분기 성장률은 전분기대비 연율화 기준 1.6% 증가하며 예상치 2.5%를 큰 폭으로 하회, 동시에 1 분기 근원 PCE 물가는 3.7%로 직전치 2%와 예상치 3.4%를 크게 상회하면서 시장에 양방향의 충격. 성장률을 세부항목별로 살펴보면, 민간소비도 예상치를 하회한 가운데 재고 감소와 순수출이 각각 -0.35%p, -0.86%p 의 마이너스 기여도를 기록하며 헤드라인 성장률을 끌어내렸음

민간소비는 2.5% 증가했는데, 재화소비가 -0.4% 감소한 가운데 서비스 소비가 4% 증가. 재화소비는 자동차와 에너지 관련 소비가 크게 줄었음. 서비스 소비는 대체로 모두 증가한 가운데 헬스케어, 금융 및 보험 서비스 소비, 레크레이션 소비 증가가 부각

1 분기에는 고정투자 증가율이 전분기 0.7%에서 3.2%로 큰 폭 상승. 주거용 투자는 최근 주택 공급 부족 문제가 부각되고 있는 만큼 앞으로도 호조세를 지속할 것으로 예상. 비주거용 투자 또한 2.9% 증가했는데, 세부항목으로는 컴퓨터와 주변기기, 정보처리장치, 산업용 기계 관련 투자가 큰 폭으로 증가. AI 관련해 투자 호조가 미국 실물 경기에도 긍정적으로 작용하고 있음

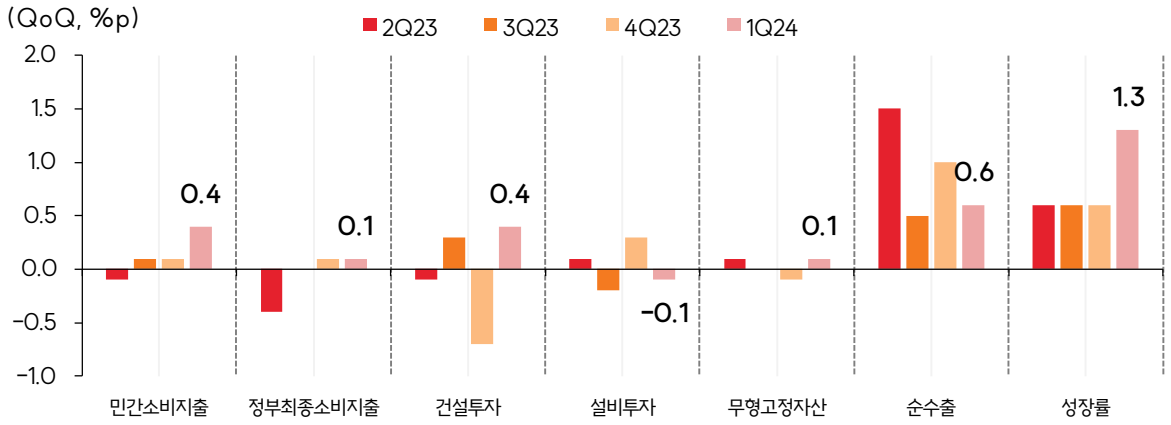
1 분기 지표로 고금리 더욱 장기화될 것. 결국 고금리로 경제 내에서도 부문별로 격차가 커지면서 금리를 내려야 할 이유와 내리지 못할 이유가 2 분기 내내 첨예하게 대립할 것으로 보임. 하지만 연준의 매파적인 태도가 지속되고 시장금리도 높은 수준을 지속한다면 하반기에 나타날 경기 둔화 폭은 오히려 더욱 확대될 것. 고용 선행 지표들을 감안할 때 고용시장에서의 둔화도 하반기부터 본격적으로 나타날 것으로 예상하며, 하반기 연준의 초점이 물가에서 고용, 경기로 옮겨갈 것이라는 의견은 여전히 유효. 미국 올해 성장률 전망은 기존에 예상했던 2.5%보다는 2% 초반으로 하향 조정하며, 미 연준의 연내 두 차례 인하 전망을 유지

1. 한국 1Q GDP: 서프라이즈지만 내수 불확실성은 여전

(1) 내수가 견인한 서프라이즈

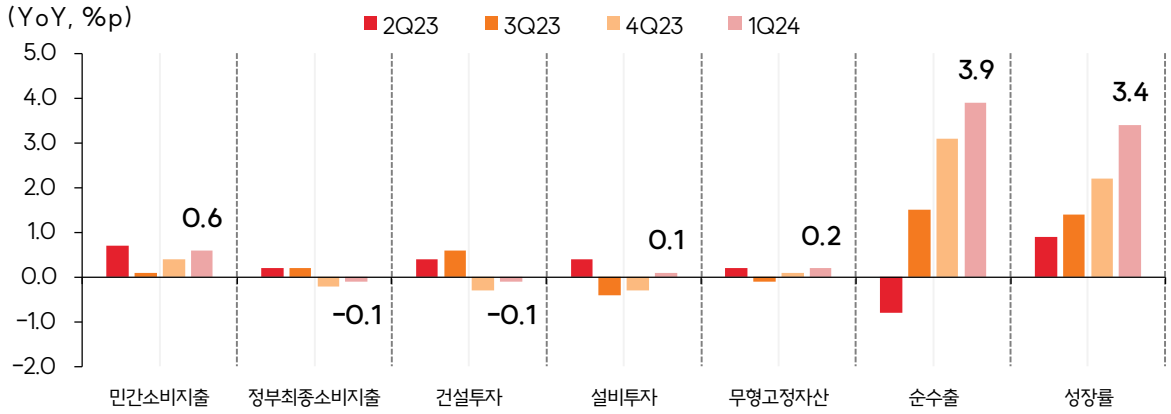
한국 1 분기 성장률은 전분기대비 1.3%, 전년동기대비 3.4% 증가하며 예상치(0.6%, 2.4%)를 대폭 상회했다. 주요 세부항목별로는 설비투자를 제외하고는 모두 전분기대비 기준 양(+)의 기여도를 기록한 가운데, 부진할 것으로 예상되었던 내수 부문이 서프라이즈를 견인했다.

한국 1분기 전분기대비 성장률 항목별 기여도



자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

한국 1분기 전년동기대비 성장률 항목별 기여도

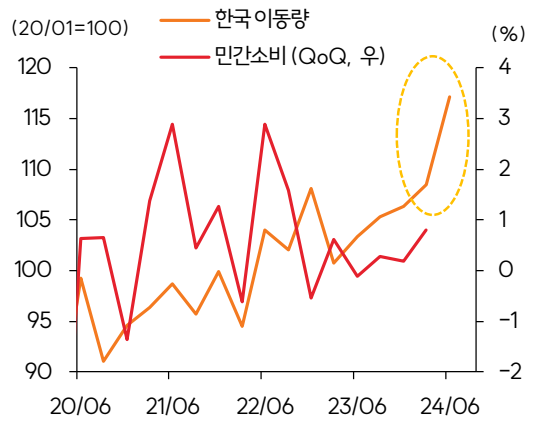


자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

먼저 내수 중 민간소비는 전분기대비 0.8% 증가하며 전체 1.3%의 성장률 중 0.4%p 를 기여했다. 23 년 2 분기부터 지속적으로 부진했던 데에 따른 기저효과와 함께 1 분기 들어 소비자심리가 개선되었기 때문으로 판단된다. 특히나 최근 온화한 날씨와 함께 이동량이 급등했고, 민간소비, 특히 의류 및 음식점 소비 등의 증가로 이어졌다. 4 월 들어서도 이동량은 추가로 증가했는데, 2 분기 여름휴가철이 시작된다는 점을 고려하면 2 분기에도 서비스업 중심으로 민간소비에는 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

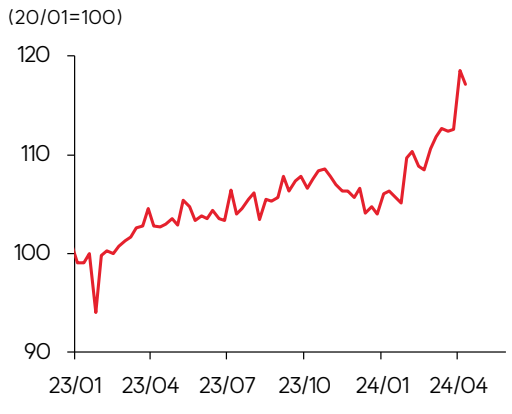
단, 최근 소비는 내구재 부문이 여전히 부진한 가운데 이동량 확대에 따른 의류, 음식점 소비가 주도했다. 주요국 통화정책 피봇과 그에 따른 경기 개선에 대한 기대로 1 분기 소비심리가 반등한 가운데 2 분기 미국 금리 인하 기대 후퇴와 그에 따른 고금리 환경이 재차 소비에는 하방 압력으로 남아 있다. 2 분기까지 내구재 소비 부진이 지속될 수 있다.

한국 이동량과 민간소비 증가율



자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

한국 이동량, 주간 기준으로 보아도 4 월에도 증가세 지속

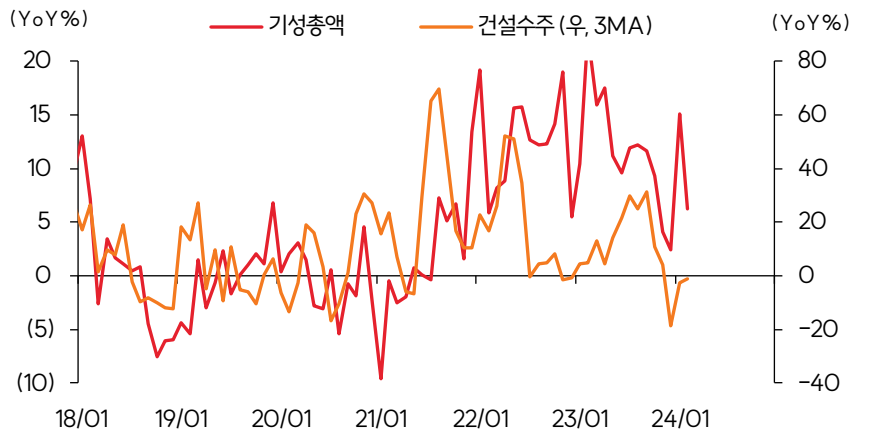


자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

이어서 건설투자가 예상치 못하게 전분기대비 2.7% 반등하며 내수 기여도를 높였다. 이번 건설투자에서는 정부와 민간 부문이 모두 견조했는데, 온화한 날씨와 일부 사업장의 마무리 공사가 1 분기 건설투자 호조를 견인한 것으로 파악되고 있다. 다만 건설기성을 선행하는 건설수주액은 작년부터 급감하는 흐름이며 부동산 경기의 뚜렷한 반등세도 나타나지 않고 있어 2 분기 건설투자는 재차 둔화될 것으로 보인다. 특히 최근 정부의 상반기 집중 재정 집행 기조 속 국내 재정수지 적자가 올해 심화될 것으로 예상되는 바 하반기 갈수록 정부 주도의 건설투자 또한 위축될 가능성이 높다. 전반적 건설투자는 내년 상반기까지 둔화 기조가 지속될 것으로 예상하는 것이 적절할 것으로 보인다.

이번 1 분기 성장률 서프라이즈와 2 분기의 기저효과에 따른 영향을 반영해 올해 연간 성장률 전망치는 기존 2.0%에서 2.3%로 소폭 상향 조정한다.

국내 건설수주 vs 건설기성액 추이



자료: 통계청, SK 증권

(2) 한국은행 1분기 국내총생산 기자설명회 주요 내용

① 내수 부문

- 민간소비는 소비심리 회복, 대외활동 증가로 의류, 음식점 소비 중심으로 증가. 휴대폰 출시 효과도 반영되었다고 해석. 이번 민간소비 호조는 그간 100 을 하회하던 소비자심리지수가 1 분기 개선된 것에 따른 것으로 판단. 여전히 고금리/고물가 지속되는 가운데 소비심리 개선된 데에는 향후 경기 개선에 대한 기대와 주요국 통화정책 피봇에 대한 기대감이 작용한 것으로 판단
- 내수 호조 지속될 것이냐에 대해선 살펴볼 필요. 내수와 관련해서는 주변 상황이 녹록지 않은 상황. 주변 여건 상으로는 여전히 지켜볼 필요가 있는 상황 전년동기대비로 보면 여전히 완연한 회복국면 평가 어려움
- 건설투자는 저조했던 4 분기에 대한 기저효과와 온화한 날씨, 일부 사업장 마무리 공사의 영향이 컸음. 지속될지 불분명. 부동산 PF 관련 불확실성 상존한 상황. 건설은 부진한 흐름으로 돌아설 가능성
- 기본적으로 내년 상반기까지는 부동산 경기, 건설투자 모두 부진할 것으로 보고 있음. 이번 서프라이즈로 전반적인 흐름 자체 변하진 않을 것
- 설비투자는 기계류/운송장비 두 파트로 나뉘어지는데, 이번 1 분기에는 운송장비 부문에서 크게 줄었음. 항공기 도입 물량에 따라 변동이 컸기 때문. 항공기 관련 공급차질로 인해 설비투자 헤드라인에 부정적 영향. 설비투자 중 다른 항목인 기계류는 반도체 제조용 장비의 영향이 큼. 1 분기에 해당 항목은 증가. 지켜볼 필요는 있지만 제조업 업황 개선되는 모습이기 때문에 향후 회복세로 돌아설 수 있을 것. 항공기 관련해서 공급차질 해결 시점은 불확실
- 수요 반등에 따른 물가 반등. 아직 지켜볼 필요

② 전반적 경제 여건

- 2 월 전망했던 성장 경로보다 1 분기 실적이 이를 상회. 5 월 수정경제전망에 반영될 것. 최근 지정학적 리스크, 환율, 유가 등이 불안한 모습 또한 향후 변경된 성장 경로에 반영될 것
- 작년 연간 성장이 1.4%. 이번 분기 성장이 1.3%니 매우 높은 수준. 2 월 기준으로 보면 상반기, 하반기 비슷한 수준으로 성장할 것으로 전망했던 바 있음. 기술적으로 보면 1 분기 높게 나오면 다음 분기 수치는 낮아지는 경향 고려할 필요. 하반기에도 고금리, 고환율 완화되면서 개선세는 대체로 이어지지 않을까 보고 있음
- 경제 상방 리스크는 미국과 중국 경제가 1 분기 실적이 상당히 좋았던 점을 꼽을 수 있음. IT 경기 회복 속도 불확실성 있긴 하지만 2 월 전망 때보다 수출 증가율 높게 나오고 있음. IT 경기는 상하방 양방향으로 리스크로 남아있음. 경제의 하방 리스

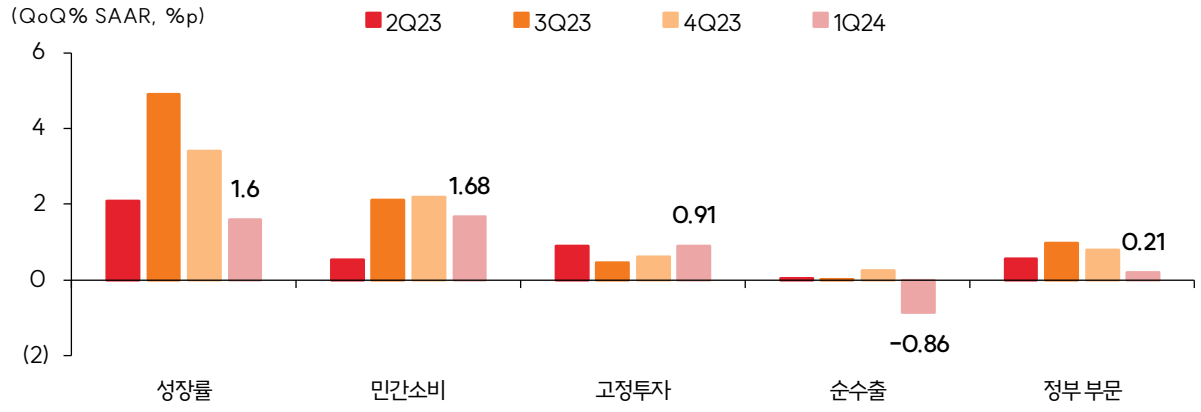
크는 대내적으로는 여전히 부동산 PF 관련, 대외적으로는 중동 정세 불안, 러-우 전쟁 등 지정학적 리스크의 전개 양상들이 최근 심화되는 모습을 꼽을 수 있음

2. 미국 1분기 GDP: 물가와 성장 양방향 쇼크

(1) 소비는 예상 하회한 가운데 투자가 선방했다

미국 1 분기 성장률은 전분기대비 연율화 기준 1.6% 증가하며 예상치 2.5%를 큰 폭으로 하회했다. 동시에 1 분기 근원 PCE 물가는 3.7%로 직전치 2%와 예상치 3.4%를 크게 상회하면서 시장에 양방향의 충격을 주었다.

미국 1분기 전분기대비 연율화 성장률 항목별 기여도



자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

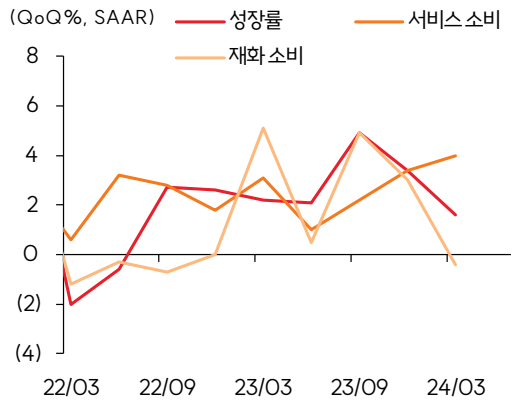
성장률을 세부항목별로 살펴보면, 민간소비도 예상치를 하회한 가운데 재고 감소와 순수출이 각각 -0.35%p, -0.86%p 의 마이너스 기여도를 기록하며 헤드라인 성장률을 끌어내렸다.

민간소비는 2.5% 증가했는데, 민간소비는 전체 성장률 중 1.68%p를 기여했다. 소비 중에서는 재화소비가 -0.4% 감소한 가운데 서비스 소비가 4% 증가했다. 재화소비는 자동차와 에너지 관련 소비가 크게 줄었다. 서비스 소비는 대체로 모두 증가한 가운데 헬스케어, 금융 및 보험 서비스 소비, 레크레이션 소비의 증가 폭이 컸다.

1 분기에는 고정투자 증가율이 전분기 0.7%에서 3.2%로 큰 폭 상승했다. 고정투자에서는 주거용 투자가 13.9% 급등했고 성장률에 0.52%p 기여했다. 주거용 투자는 21 년부터 9 개 분기 연속 감소하다 작년 하반기부터 반등하기 시작했는데, 주거용 투자는 최근 주택 공급 부족 문제가 부각되고 있는 만큼 앞으로도 호조세를 지속할 것으로 예상된다. 비주거용 투자 또한 2.9% 증가했는데, 세부항목으로는 컴퓨

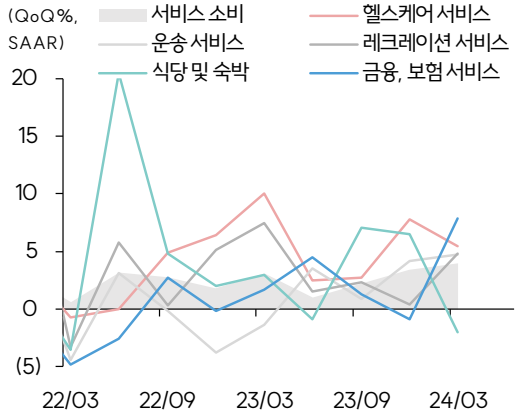
터와 주변기기, 정보처리장치, 산업용 기계 관련 투자가 큰 폭으로 증가했다. AI 관련해 투자 호조가 미국 실물 경기에도 긍정적으로 작용하고 있다.

서비스 소비 vs 재화 소비



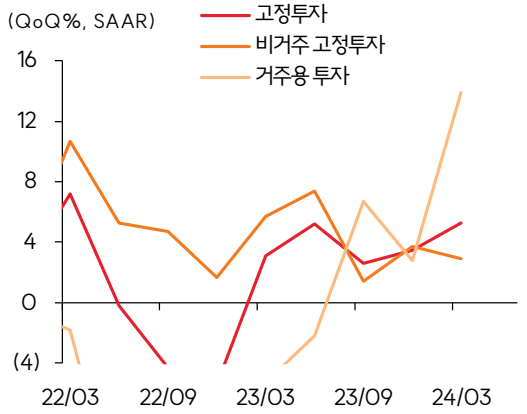
자료: Bloomberg, CEIC, SK증권

서비스 세부 항목별 증가율



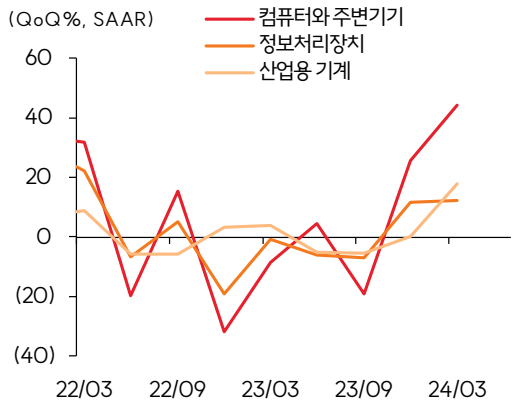
자료: Bloomberg, CEIC, SK증권

고정투자 증가율 추이



자료: Bloomberg, CEIC, SK증권

비거주 고정투자 중 세부항목



자료: Bloomberg, CEIC, SK증권

(2) 더욱 복잡해질 연준의 셈법

이번 1분기 미국 지표는 인하 기대감을 추가로 후퇴시키는 가운데 성장에 대한 자신감도 감소시켰다. 미 국채 2 년 금리는 전일 장중 5%를 돌파하면서 시장에서는 스태그플레이션에 대한 우려가 재차 등장하기 시작했다. 1분기 PCE 물가 관련해서 오늘밤 발표될 3 월 PCE 물가와 세부항목별로 내용을 더 살펴봐야 하겠지만 이로써 5월 FOMC 에서의 의사소통은 좀더 매파적인 분위기에 가까워질 것으로 보인다.

기존에 서비스 경기가 점차 둔화되는 가운데 하반기 금리 인하를 통해 주택경기와 제조업 경기가 반등할 것으로 예상한 바 있다. 하지만 1 분기 지표 자체는 고금리 장기화를 시사한다. 이러한 환경에서는 저금리로 모기지 대출을 받은 기존 주택 보유자들의 이사 수요의 반등이 어렵고 이는 주택 공급을 더욱 제약할 것으로 예상된다. 신용카드 대출을 중심으로 소비자들의 연체율은 가파르게 올라오고 있다. 고금리와 이에 따른 주택경기 부진이 지속될 경우 내구재 수요 반등 시점은 추가로 지연될 가능성이 높다. 한편으로는 서비스 소비가 여전히 견고한 가운데 고금리 환경 속에서도 AI 관련 투자와 주거용 투자가 작년 하반기부터 본격적인 반등을 하며 경기 하단을 지지해줄 것으로 보인다.

경제 내에서도 부문별로 격차가 커지면서 금리를 내려야 할 이유와 내리지 못할 이유가 2 분기 내내 첨예하게 대립할 것으로 보인다. 하지만 연준의 매파적인 태도가 지속되고 시장금리도 높은 수준을 지속한다면 하반기에 나타날 경기 둔화 폭은 오히려 더욱 확대될 것으로 보인다. 고용 선행 지표들을 감안할 때 고용시장에서의 둔화도 하반기부터 본격적으로 나타날 것으로 예상하며, 하반기 연준의 초점이 물가에서 고용, 경기로 옮겨갈 것이라는 의견은 여전히 유효하다. 미국 올해 성장률 전망은 기존에 예상했던 2.5%보다는 2% 초반으로 하향 조정하며, 미 연준의 연내 두 차례 인하 전망을 유지한다.

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도