



저축과 소비의 연속성에 대한 고찰

1. 10월 산업활동동향은 9월 대비 부진

- 10월 산업활동동향에서는 산업생산은 9월 당시 서프라이즈를 기록하였지만 다시금 위축되어 전년비 -2.7%의 역성장을 기록.
- 소매판매는 9월까지 꾸준히 전년대비 (+)의 증가율을 기록하고 있었으나 10월들어 (-)로의 전환. 금년 4월 이후 다시금 (-)로의 전환이 발생.
- 그러나 선행지수 순환변동치는 101.8pt를 기록하면서 지난 2017년 이후 가장 높은 수준을 기록. 세부구성지표에는 경제심리지수와 KOSPI지수 등이 포함되어 있기 때문에 추가 상승이 이루어짐.

2. 저축률에 대한 고찰

- 급격한 경기침체에 대응하기 위한 직접적 가계 소득보전과 같은 재정정책이 소비의 안정적 회복에 많은 기여.
- 가계의 입장에서 지원금 수령으로 그동안 상대적으로 소비가 부진하였던 내구재 위주의 지출이 증가. 그러나 장기적으로 한 사이클을 돌고 나면 결국 이러한 재원은 저축으로 이어질 수 밖에 없음.
- 결국 추가적인 이전소득이 발생하더라도 소비의 추가적 증가보다는 미래의 소득 불확실성을 대비하기 위하여 저축을 높이고 소비를 줄이게 됨.

3. 3분기 가계동향조사 결과의 부담요인

- 3분기 기준 가계동향조사 결과, 이전소득의 전년비 증가율은 +17.1%를 기록하였는데, 이와 같은 소득증가는 향후 증세 등에 대한 부담으로 이어질 것을 예상하여 미래의 불확실한 소득 전망과 결합되어 저축률을 증가.
- 2019년 기준 저축성향은 27.8% 수준이었으나 2020년 1분기부터 3분기까지의 평균 저축성향은 30.1%를 기록. 결국 이전소득이 증가하면서 흑자율이 개선되는 효과가 있지만, 장기적 관점에서 가계의 부담요인.



주식시장 투자전략

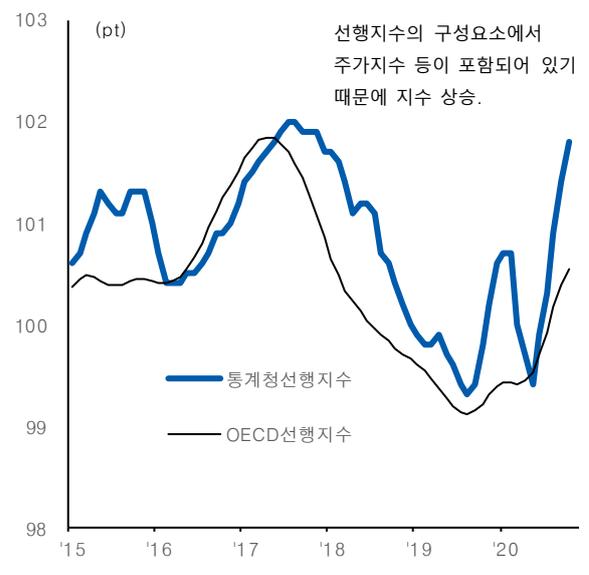
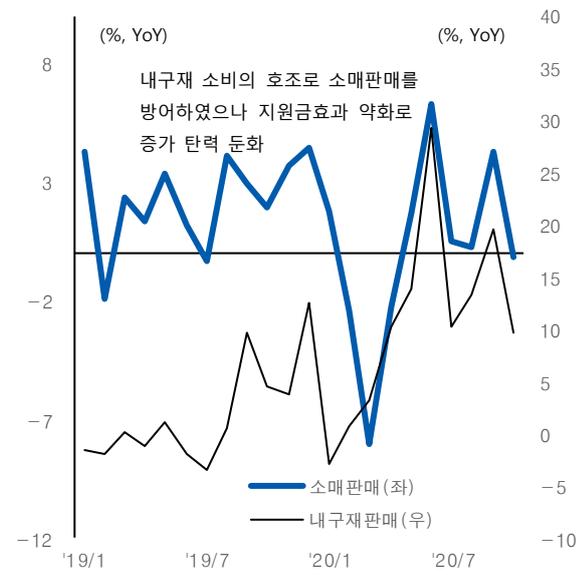
1. 10월 산업활동동향은 9월 대비 부진

지속적인 코로나19 확산상황이 이어지면서 경제지표들의 변동성 역시 어느 한 방향으로의 모멘텀이 형성되지 못하고 있다. 10월 산업활동동향에서는 산업생산은 9월 당시 서프라이즈를 기록하였지만 다시금 위축되어 전년비 -2.7%의 역성장을 기록하였다. 9월 이전의 동 지표 증가율이 -2%대를 유지하였던 것을 감안한다면 9월 상승이 일시적이었던 것으로 평가할 수 있다. 특히 서비스업생산이 증가한 것을 감안한다면 현재 상황이 그리 녹록치 않은 것으로 볼 수 있다.

소매판매는 9월까지 꾸준히 전년대비 (+)의 증가율을 기록하고 있었으나 10월들어 (-)로의 전환이 발생하였다. 여전히 내구재에 대한 수요는 증가하면서 전년비 +9.8%를 기록하였지만 비내구재 소비 감소로 인하여 전년대비 소매판매 증가율은 금년 4월 이후 다시금 (-)로의 전환이 발생한 것을 볼 수 있다.

상대적으로 10월 기준 한국의 실물지표는 부진했다고 평가되지만 동행지수와 선행지수는 지난달과 비교할 때 빠른 속도로 개선되고 있는 모습이 나타난다. 특히 선행지수 순환변동치는 101.8pt를 기록하면서 지난 2017년 이후 가장 높은 수준을 기록하고 있다. 선행지수의 세부구성지표에는 경제심리지수와 KOSPI 지수 등이 포함되어 있기 때문에 추가 상승이 이루어진 것으로 볼 수 있다.

[차트1] 내구재 소비 증가로 전체 소매판매액이 크게 하락하지 않았으나 지원금효과 약화로 증가 탄력 둔화. [차트2] 한국의 선행지수는 여전히 상승일변도를 보이는데, 이는 경제심리지수 등이 호조를 보인 결과.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

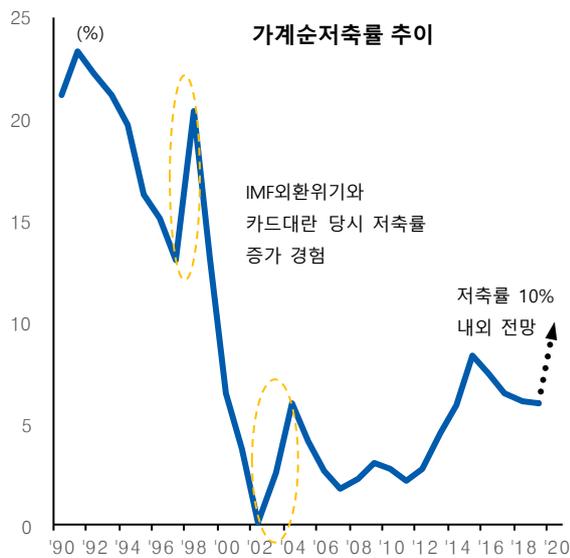
2. 저축률에 대한 고찰

2020년을 돌아보면, 상반기에는 코로나19로 인하여 경제의 역동성이 떨어지면서 불확실성은 확대되는 모습이었던 3분기 이후부터는 전반적인 경제지표의 회복과정을 보여 주면서 상대적으로 긍정적인 평가를 할 수 있었다.

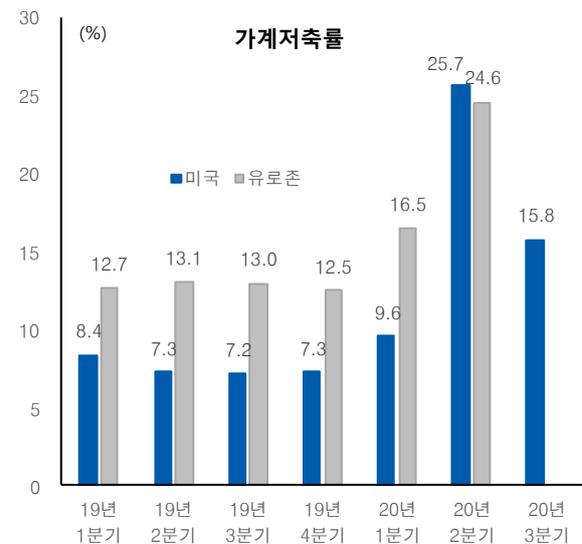
이와 같은 회복과정이 3분기 이후부터 발생한 이유에 대하여 고민해 볼 필요가 있다. 급격한 경기침체에 대응하기 위한 직접적 가계 소득보전과 같은 재정정책이 소비의 안정적 회복에 많은 기여를 한 것으로 볼 수 있는데, 사실 이러한 정책적 기여의 이면에는 가계의 심리와 기대를 전환시킬 수 있는 기제가 내포되어 있다.

가계의 입장에서 당장은 지원금 수령으로 그동안 상대적으로 소비가 부진하였던 내구재 위주의 지출이 증가하였으나, 한 사이클을 돌고 나면 결국 이러한 재원은 저축으로 이어질 수 밖에 없다. 여행비와 같은 지출의 자연적 감소도 저축률 증가에 기여하는 것으로 생각된다. 한은에서는 2020년 기준 저축률이 10%를 상회하면서 90년대 외환위기 이후 최초로 저축률이 두자리수로 진입할 것으로 예측하고 있다. 결국 추가적인 이전소득이 발생하더라도 소비의 추가적 증가보다는 미래의 소득 불확실성을 대비하기 위하여 저축을 높이고 소비를 줄이는 지출패턴을 가져갈 것으로 예상할 수 있다. 미국 등 주요국의 저축률이 높아지는 부분도 한국의 상황과 동일한 이유로 생각된다.

[차트3] 통상적으로 경제적 위기상황 이후 불확실한 미래에 대한 대비를 위해 저축을 증가.



[차트4] 미국과 유로존에서도 코로나19로 인한 경제적 불확실성이 높아진 2분기에 저축률 급등.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

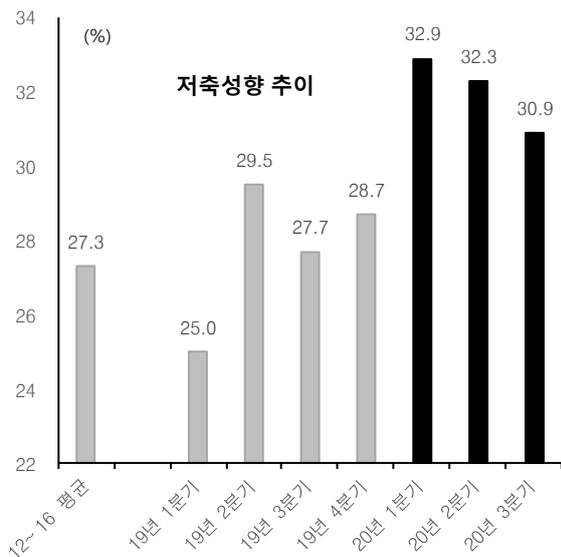
3. 3분기 가계동향조사 결과의 부담요인

저축률의 증가는 3분기 기준 가계동향조사 결과에서도 여실히 드러나고 있다. 가계의 월평균소득은 전년대비 +1.6%가 증가한 결과를 보여주면서 소비의 재원인 소득은 완만한 증가를 보이고 있는 것이 확인된다. 그러나 동일한 조사에서의 소비지출은 -1.4%의 감소를 기록하고 있는데, 이는 결국 소득에서 소비하고 남게되는 부분을 저축하는 것으로 볼 수 있다. 달리 말하면 소득 증가가 저축 증가로 이어지고 있다는 것이다.

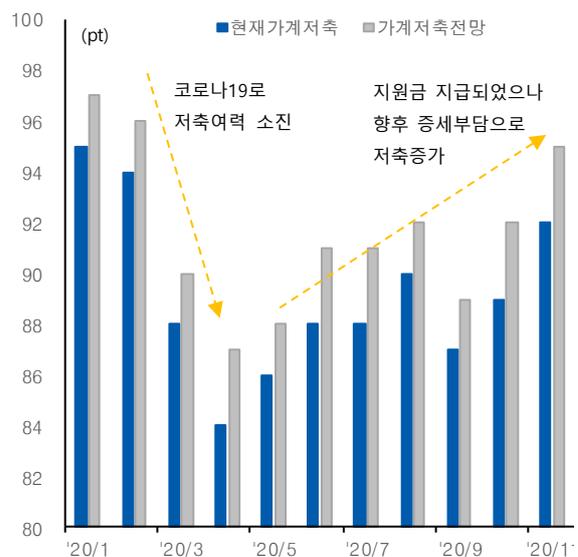
이와 같은 현상은 지금 증가하고 있는 소득의 원천이 이전소득에 있기 때문인 것으로 볼 수 있다. 이전소득의 전년비 증가율은 +17.1%를 기록하였는데, 이와 같은 소득은 결국 향후 증세 등에 대한 부담으로 이어질 것을 예상하여 미래의 불확실한 소득 전망과 결합되어 저축률을 증가시키는 것으로 볼 수 있다.

평균소비성향은 가처분소득대비 소비지출로 정의되므로 저축성향은 (1-평균소비성향)으로 정의할 수 있다. 2019년 기준 저축성향은 27.8% 수준이었으나 2020년 1분기부터 3분기까지의 평균 저축성향은 30.1% 수준인 것으로 확인된다. 결국 이전소득이 증가하면서 흑자율이 개선되는 효과가 발견되었고 소매판매지표 역시 안정적 상승을 보여주었지만, 장기적 관점에서 가계의 부담요인으로 작용할 가능성도 고려할 필요가 있다.

[차트5] 2012년 이후 가처분소득에서 지출을 제외한 저축성향은 30% 이하였지만, 금년들어 30% 이상으로 상승.



[차트6] 소비자동향조사 결과에서도 향후 저축에 대한 증가를 전망하는 개인이 증가하는 모습.



자료: 통계청, 한국은행, 유안타증권 리서치센터