



코로나 국면 전환과 기대되는 회복의 모습

1. 부문별로 차이가 심한 소비 회복세

- 정부는 지난 29일 단계적 일상회복 계획을 발표하고 소위 위드 코로나 국면으로의 전환을 시도하고 있음
- 코로나 국면 전환과 함께 그동안 지연되던 소비의 회복에 대한 기대가 형성 되는 모습
- 내구재는 지난해부터 호조를 이어오다 최근 오히려 둔화되는 반면, 준내구재 성격의 재화들이 소비 회복 여지가 많은 것으로 볼 수 있는 모습

2. 품목별로 차이가 큰 미국의 재고

- 미국의 도/소매 재고 상황을 보면, 대부분 내구재 성격의 재화들은 재고 수준이 매우 높게 형성되어 있음
- 반면 자동차의 재고 수준이 매우 낮은 것으로 확인되며 이와 함께 의류, 신발 등 준내구재 성격의 재화들의 재고 수준이 낮은 것으로 나타남
- 낮은 재고 수준과 연말 미국 소비 시즌 진입, 최근 코로나 여파 진정과 함께 회복되고 있는 베트남 산업 생산 등에 관심을 가질 필요

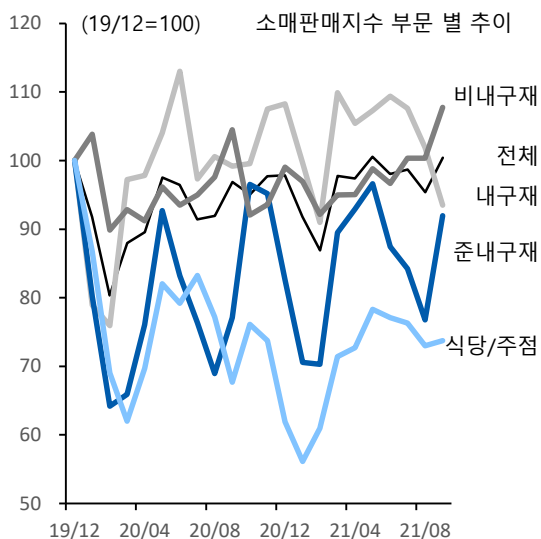
3. 위드 코로나 이후 기대치의 강도

- 코로나 국면 전환이 추가로 소비 회복을 이끌 개연성은 있지만 준내구재 중심의 회복이 총량 측면의 회복 속도에 미치는 영향을 제한할 수 있음
- 한국과 미국의 산업 가동률은 이미 75% 부근으로 코로나 이전, 즉, 일반적인 경기 사이클의 하단 영역까지 진입.
- 결국 향후 추가적인 경기 회복 가능성이 남아있는 것은 사실이지만, 회복 속도 측면에서의 기대치는 합리적으로 조절할 필요가 있다는 판단

1. 부문별로 차이가 심한 소비 회복세

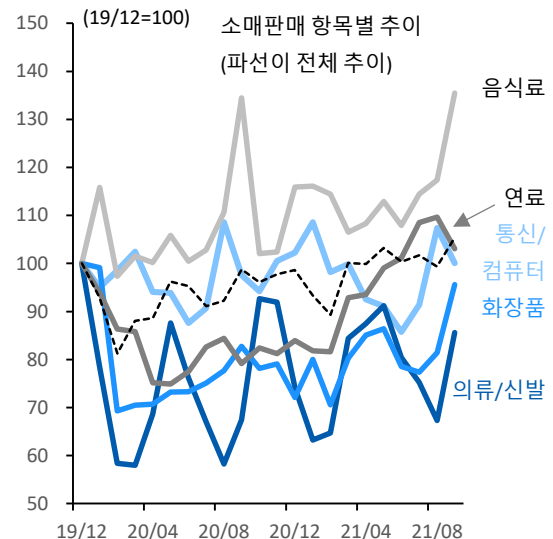
정부는 지난 29일 '단계적 일상회복' 이행 계획을 발표하고 금일부터 시행에 들어가기로 했다. 소위 말하는 위드 코로나 국면으로의 전환이 시작되는 것이다. 위드 코로나 국면 진입과 함께 그동안 억눌렸던 소비를 비롯해 전반적인 경제 활동의 빠른 회복에 대한 기대감이 존재하는 것이 사실이다. 우선 내수 소비 부문에 일차적인 회복 기대감이 생긴다. 실제로 지난 주 발표된 소비자 심리지수가 2개월 연속 상승을 기록한 것으로 나타났고 소매판매액 역시 전월 비 +2.5% (소매판매액 지수 기준) 증가한 것으로 발표 되면서 회복에 대한 기대를 더욱 키우고 있다. 그런데 소비를 부문 별로 나누어 보면 품목 별로 온도차가 상당히 심하게 나타나고 있음을 확인할 수 있다. 2019년 연말을 기준으로 추이를 정리해 보면 내구재나 비내구재는 생각보다 억눌린 소비라고 표현할 부분이 크지 않음을 확인할 수 있다. 반면 준내구재 성격의 재화들은 전체 소비 추이에 비해 부진한 흐름을 이어 오다가 최근에서야 회복 조짐이 나타나는 흐름이다. 항목 별로 보면 비내구재 중 음식료 소비와 연료 소비는 사전적으로 늘어난 모습이 나타나고 있다. 위드 코로나 국면에서 추가 회복 가능성을 생각해 볼 수 있지만 탄력 측면에서는 확인이 필요해 보인다. 한편 아직 예년 대비 회복이 본격화되지 않은 의류나 화장품 등의 소비 회복이 위드 코로나 이후 본격화 되는 것을 기대해 볼 수 있을 듯 하다.

[차트1] 소비 회복 기대가 무르익는 가운데 재화의 성질 별로 상당히 다른 흐름이 확인되고 있음



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 항목별로 보면 코로나 이전 대비 회복의 여지가 많이 남아있어 보이는 항목은 화장품과 의복류



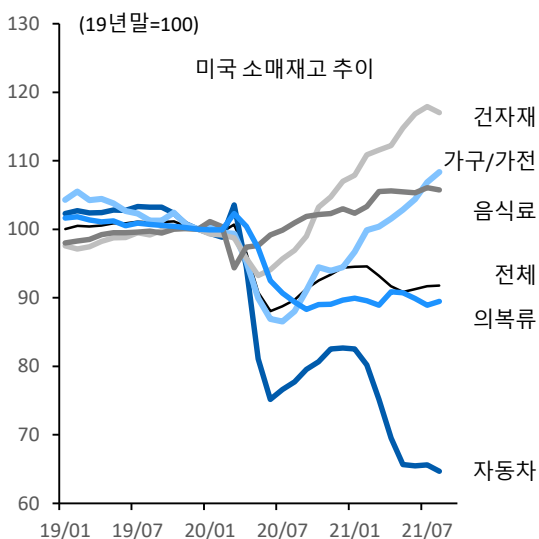
자료: 유안타증권 리서치센터

2. 품목별로 차이가 큰 미국의 재고

단순히 코로나 이전 대비 수준을 비교한 것이지만, 국내 소비와 관련해 화장품이나 의복류 같은 준내구재 성향의 소비 회복 여력이 더 남아있어 보인다는 점을 살펴 봤다. 준내구재 성격의 재화들과 관련해 연말 소비 시즌을 맞이하는 미국의 재고 상황까지 살펴 보자. 미국의 도매재고와 소매재고 모두 품목 별 재고 상황이 편차가 크게 나타나고 있는데, 두 재고 지표 모두 가전제품, 가구, 컴퓨터 등의 내구재 부문에서는 재고가 충분히 확보되어 있는 상황으로 나타나고 있다. 반면 최근 전 세계적으로 이슈가 되고 있는 자동차 부문의 재고는 역시 매우 부족한 모습이다. 더불어 섬유/의복 부문의 재고도 전체 재고 수준을 하회하는 수준으로 낮아져 있다.

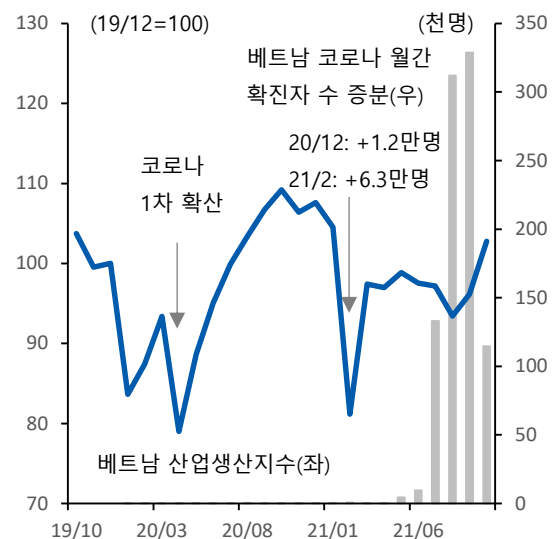
잘 알려진 바와 같이 미국은 곧 연말 쇼핑 시즌에 돌입하고 이와 함께 소비재에 대한 기대치가 높아질 개연성이 존한다. 그럼에도 불구하고 재고 수준이 매우 낮다는 점은 미국 향 수출 노선을 가지고 있는 의류 업체 등에 대한 관심을 제고시키는 요인이 될 수 있을 듯하다. 미국의 의류 소비와 밀접한 연관성을 가지는 베트남의 경우 산업생산이 코로나의 급한 재확산에 의해 위축되는 상황을 경험해 왔지만, 최근 코로나 증가 속도의 둔화와 함께 회복되는 모습을 보이기 시작했다는 점도 함께 참고할 필요가 있을 듯 하다.

[차트3] 미국 소매재고 추이, 대부분의 내구재는 재고 수준이 높지만, 자동차와 의복류는 재고 수준이 매우 낮음



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 미국 의류 소비와 연관성이 깊은 베트남의 산업생산, 코로나 확산 여파에서 이제 회복되기 시작한 모습



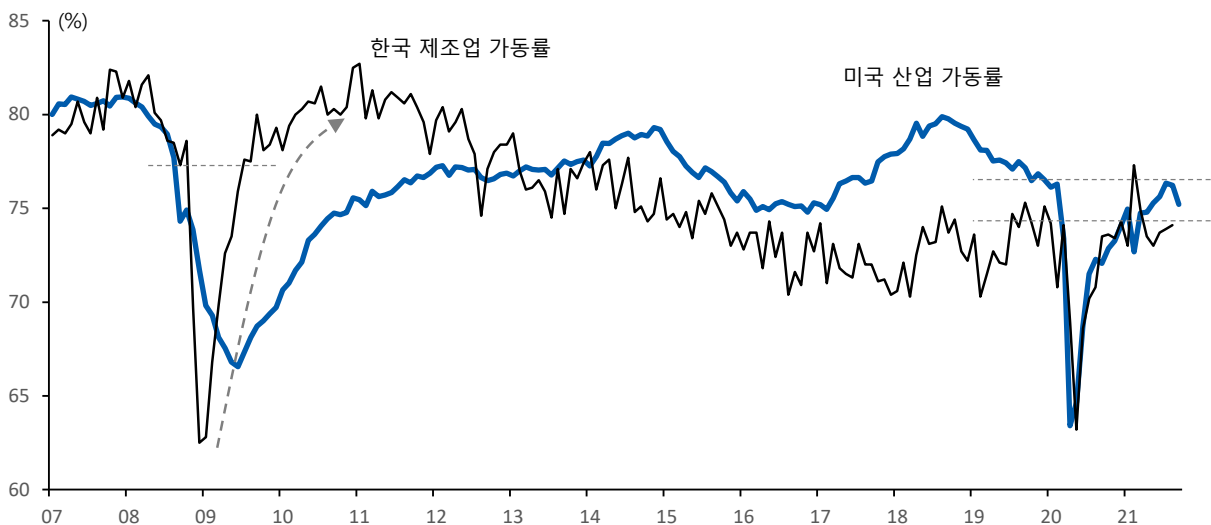
자료: 유안타증권 리서치센터

3. 위드 코로나 이후 기대치의 강도

코로나 국면 전환이 경기를 단시일 내에 발병 전 이상 수준으로 개선시킬 것처럼 기대하는 시각도 있지만 회복이 반영되는 모습은 그런 기대와 조금 다를 수도 있다. 앞서 본 소비도 부문 별 회복과 별개로 총량 측면의 회복 강도는 제한될 여지도 있다. 소비의 성질 별 비중은 비내구재(53%)>내구재(25%)>준내구재(22%)이다. 비내구재가 일정하고, 내구재 감소, 준내구재 위주의 증가라고 한다면 전체 소비 변화의 탄력도는 크지 않을 수 있다.

한편, 산업 측면에서 한국과 미국의 가동률을 보면 약 75%수준으로 이미 작년 3월 이전 수준을 회복했다. 극단적 상황에서 벗어나 일반적인 경기 사이클 범주의 하단까지는 진입한 모습이다. 위기 직후 회복의 극단적인 속도는 극한 상황의 반작용인 만큼 일반적인 사이클 영역에 진입한 상태에서 같은 속도의 추가 회복을 바라기는 어렵다. 가동률에서 여타 사이클 지표로 확장해 보더라도 마찬가지라고 생각된다. 결국 위드 코로나에 따른 매크로 회복 기대는 유효하나 지표나 기업 이익을 20년/21년 증감률 이상으로 도약시키는 형태는 아닐 듯 하다. 향후 글로벌 공급 체인 병목 완화와 수요 회복이 진행되면서 회복이라는 방향성 기대는 유효하나 지난해 같은 가파른 속도가 재현되기는 어려울 수 있다. 현재 진행 중인 매크로 사이클의 하강 국면에서 조금 이른 시점에 저점을 통과시키는, 즉, 하강 국면의 진폭과 주기를 앞당겨 주는 형태로 확인될 가능성이 크다는 생각이다.

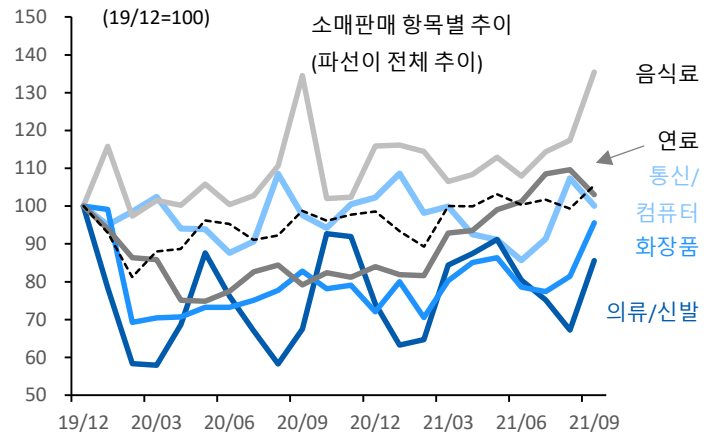
[차트5] 가동률을 보면 산업 측면에서도 코로나 발생에 따른 극단적인 충격 상황에서 벗어나서 일반적인 영역까지는 진입한 것으로 볼 수 있음. 그렇다면 향후 회복과정이 이어진다고 해도 그 회복 속도는 다소 둔화될 가능성을 생각해 볼 필요



자료: 유안타증권 리서치센터

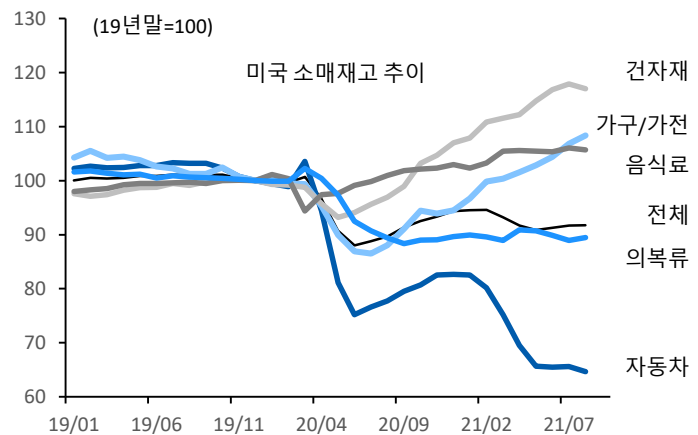
Key Chart

항목별로 보면 코로나 이전 대비 회복의 여지가 많이 남아있어 보이는 항목은 화장품과 의복류 등 준내구재 성향의 재화들



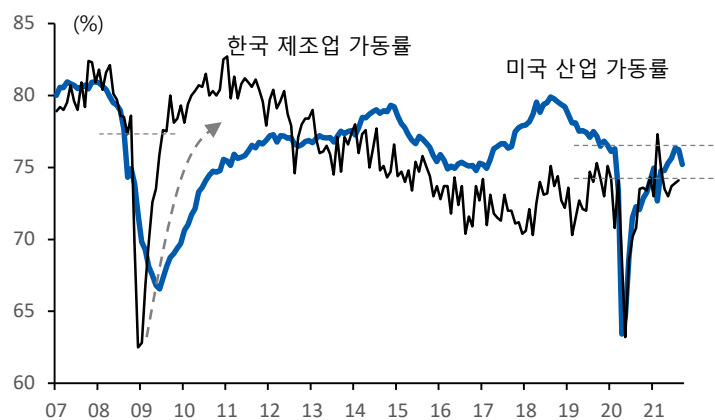
자료: 유안타증권 리서치센터

미국 소매재고 추이, 대부분의 내구재는 재고 수준이 높지만, 자동차와 의복류는 재고 수준이 매우 낮음



자료: 유안타증권 리서치센터

가동률을 보면 산업 측면에서도 코로나 발생에 따른 극단적인 충격 상황에서 벗어나서 일반적인 영역까지는 진입한 것으로 볼 수 있음. 그렇다면 향후 회복과정이 이어진다고 해도 그 회복 속도는 다소 둔화될 가능성을 생각해 볼 필요



자료: 유안타증권 리서치센터