

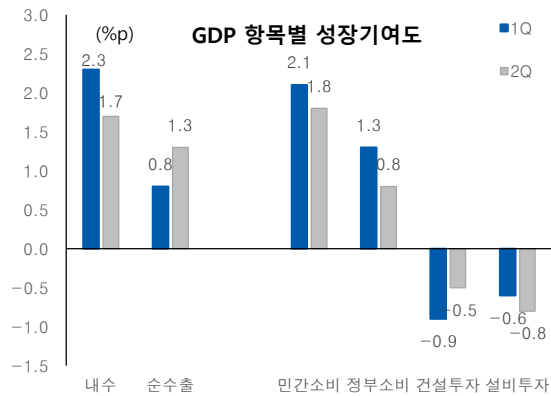


한국 2Q 성장률의 표면과 내면

1. 표면은 긍정, 내면은 물음표

- 2분기 한국 GDP성장률전기비 +0.7%, 전년비 +2.9%를 기록하면서 시장에서 바라본 2.6%의 컨센서스 상회.
- 2.9%의 성장률 중 내수의 기여도는 1.7%p에 불과하며, 순수출 기여가 1분기 대비 확대된 것으로 볼 때 여전히 실물경기에 대한 우려가 존재.
- 산업별 기여도를 보면 2분기에 본격화된 리오프닝과 관련된 업종에서의 성장세가 두드러진 모습.

내수의 기여도는 하락하였으나 수출입물가의 왜곡으로 순수출 증가가 성장에 기여.

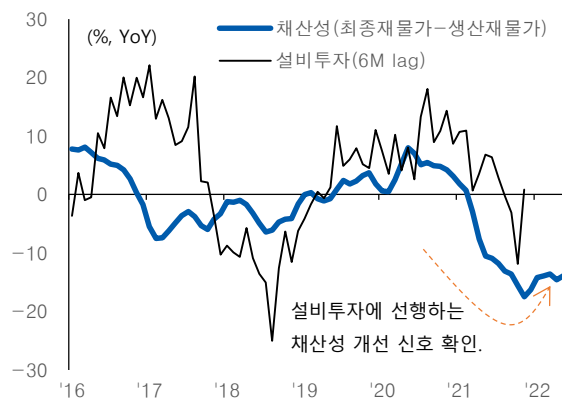


자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

2. 세부 항목에서의 긍정적 방향성 확인

- 7월 20일까지의 수출에서도 여전히 전년비 기준 견조한 상승률이 유지. 수출물가보다 수입물가의 상승이 빨라진 모습도 긍정적 신호.
- 2분기 GDP에서 가장 부진한 지표는 설비투자. 원자재가격 상승과 연이은 금리인상 및 경기침체 우려로 투자심리가 크게 위축.
- 최종재와 생산재의 가격 스프레드 축소는 채산성 개선과 설비투자를 이끌어줄 수 있으며, 이는 향후 성장률 측면에서도 긍정적 기여 가능.

설비투자는 채산성에 영향을 받게 되는데, 생산자물가에서 동 지표 개선은 설비투자 회복 전망의 근거.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

1. 표면은 긍정, 내면은 물음표

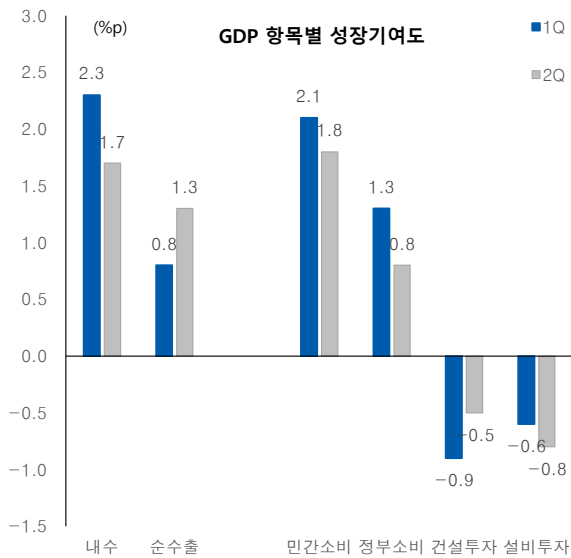
2분기 한국 GDP성장률은 표면적으로 상당히 긍정적인 성장을 기록한 것으로 확인된다. 전기비 +0.7%, 전년비 +2.9%를 기록하면서 시장에서 바라본 2.6%의 컨센서스 대비 높은 수치를 보여주었다.

표면적인 성장률이 높게 형성되면서 긍정적 시각을 확대할 수 있는 근거로 제시할 수 있지만 내면을 살펴보면 내수와 순수출의 기여로 구분할 때 건강한 성장으로 보기 어려운 것으로 생각된다. 2.9%의 성장률 중 내수의 기여도는 1.7%p에 불과하며, 순수출 기여가 1분기 대비 확대된 것으로 볼 때 여전히 실물경제에 대한 우려가 존재한다.

무역수지가 지속적으로 적자를 기록함에도 불구하고 성장 궤적에서의 순수출 기여가 높다는 것은 수출입물가의 왜곡에 기인한 것이다. 따라서 긍정적인 접근보다는 내수 측면에서는 조금 더 지켜볼 필요가 있다는 판단이다.

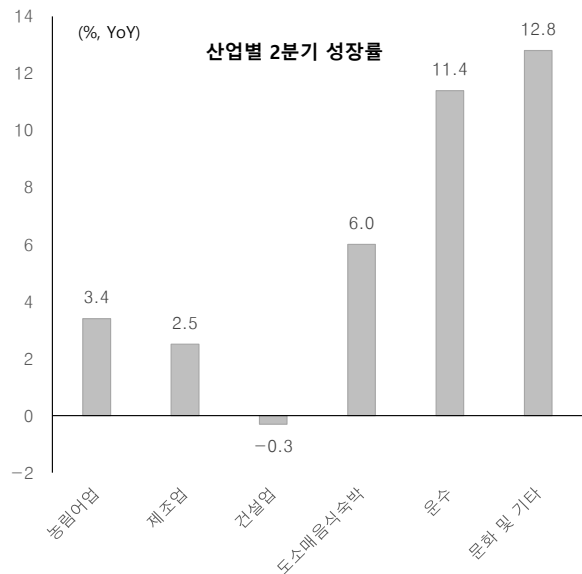
한편 산업별 기여도를 보면 2분기에 본격화된 리오프닝과 관련된 업종에서의 성장세가 두드러진 모습이다. 도소매, 음식숙박, 운송, 문화 등에서의 성장률이 높은 수준을 기록한 것을 감안한다면 향후 소비측면에서의 기저효과가 형성될 가능성이 높다.

[차트1] 내수의 기여도는 하락하였으나 수출입물가의 왜곡으로 순수출 증가가 성장에 기여.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 리오프닝의 영향으로 산업별 성장세는 도소매, 음식숙박, 운수 등의 업종에서 긍정적 결과.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

2. 세부 항목에서의 긍정적 방향성 확인

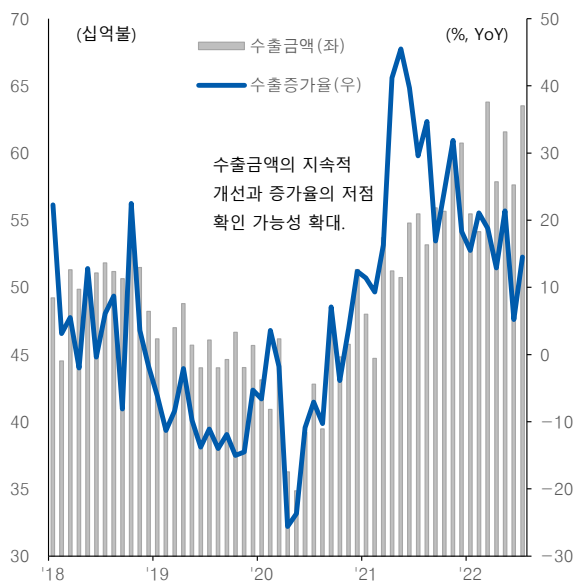
GDP를 결정하는 여러 가지의 요소 중 하반기에 주목해야 할 부분은 설비투자과 수출 경기인 것으로 생각된다. 비록 GDP에서 차지하는 비중이 크지 않지만 체감하는 경기 상황을 잘 반영해주는 주요 지표로 볼 수 있다.

여전히 무역수지 적자폭이 확대되고 있는 기조이지만, 7월 20일까지의 수출에서도 여전히 전년비 기준 견조한 상승률이 유지되고 있다. 특히 수출물가보다 수입물가의 상승이 빨라진 모습은 금액 측면에서 향후 유리한 방향성을 형성할 수 있는 배경으로 작동한다. 이러한 모습은 환율 측면에서도 원화 강세 전환 가능성의 근거로 작용한다.

금번 GDP 성장률에서 가장 부진한 지표는 설비투자이다. 전쟁리스크로 인한 원자재 가격 상승과 연이은 금리인상 및 경기침체 우려로 투자심리가 크게 위축된 부분이 반영되었다. 그러나 사이클 측면에서 볼 때 저점 영역에 위치하는 것으로 생각된다.

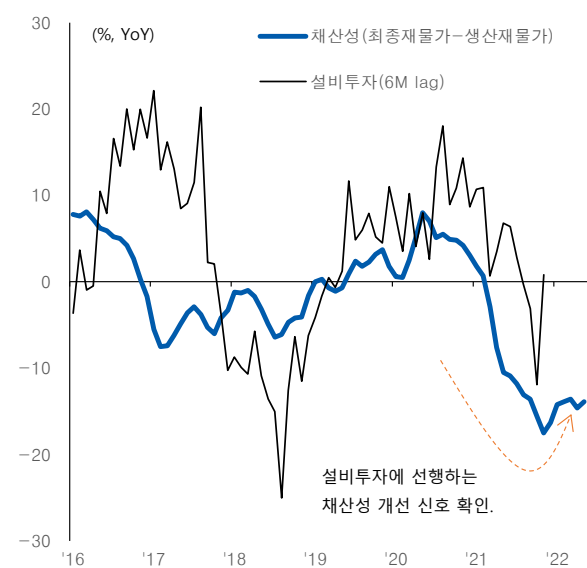
또하나의 설비투자 반등의 근거는 생산자물가 측면에서의 채산성이 개선되는 부분이다. 최종재와 생산재의 가격 스프레드 축소는 채산성 개선과 설비투자를 이끌어줄 수 있으며, 이는 성장률 측면에서도 긍정적 기여를 할 수 있을 것으로 기대된다.

[차트3] 물가상승으로 인한 수출금액 증가세가 지속되고 있으나 증가율 관점에서도 추가 하락보다는 상승 반전 예상.



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 설비투자는 채산성에 영향을 받게 되는데, 생산자물가에서 동 지표 개선은 설비투자 회복 전망의 근거.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터