



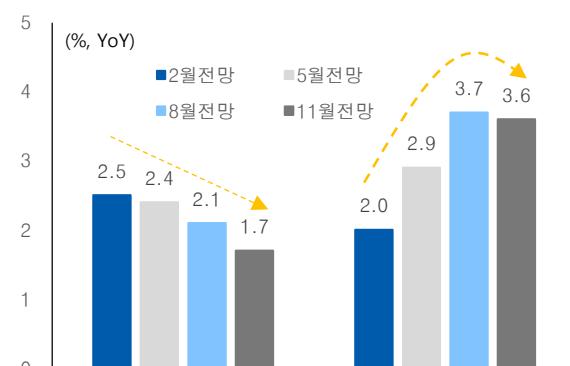
2022.11.28

침체 방어 의지와 설비투자

1. 성장률과 물가전망 수정, 금리인상 막바지로 해석

- 성장이 낮아지는 것은 경기침체 우려가 반영되는 것이고 물가의 하향조정은 금리가 충분히 높아지면서 물가가 진정되는 과정에 위치한 것이라는 인식이 반영.
- 설비투자와 건설투자는 공통적으로 금년 연중 하락세가 진정되거나 (+) 성장으로 개선.
- 금리인상 사이클의 종료와 더불어 정책지원 환경 및 순환적인 측면에서 투자향복의 개선 가능.

2023년의 성장률 전망치는 지속적으로 하향조정되는 중이며, 물가는 금번 수정전망에서 하향전환.



자료: 한국은행, 유인티증권 리서치센터

2. 재고와 투자와 수출의 관계

- 설비기계의 재고율은 최근들어 빠른 속도로 재고 대비 출하가 증가되면서 재고가 소진되는 신호를 보임.
- 재고소진으로 인한 설비투자의 증가는 수출과 연관. 수출액 증가율은 통상 약 6개월 정도 설비투자에 후행.
- 설비투자지수의 개선은 최근 급락하고 있는 수출액 증가율 감소를 진정시킬 수 있는 요소로 해석.

재고율이 높은 수준에서 조금씩 진정되는 과정을 통하여 향후 설비투자 개선을 전망.



자료: 한국은행, 유인티증권 리서치센터

1. 성장률과 물가전망 수정, 금리인상 막바지로 해석

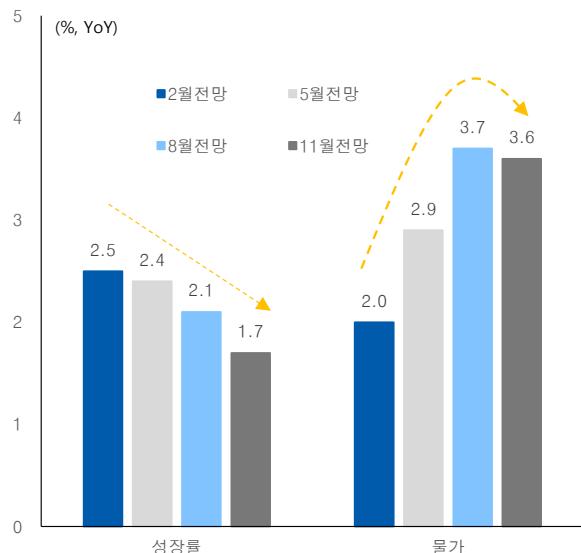
금년 마지막 금통위에서는 그동안 빅스텝의 행보가 종료되었고 25bp의 기준금리 인상이 단행되었다. 단기자금시장의 위기와 더불어 경기침체 우려가 충분히 반영된 금리인상인 것으로 생각된다.

특히 금번 수정경제전망에서 성장률전망과 물가전망을 일제히 하향조정한 것은 금리인상의 막바지에 들어간 것으로 해석할 수 있다. 성장이 낮아지는 것은 경기침체 우려가 반영되는 것이고 물가의 하향조정은 금리가 충분히 높아지면서 물가가 진정되는 과정에 위치한 것이라는 인식이 반영된 것으로 생각된다.

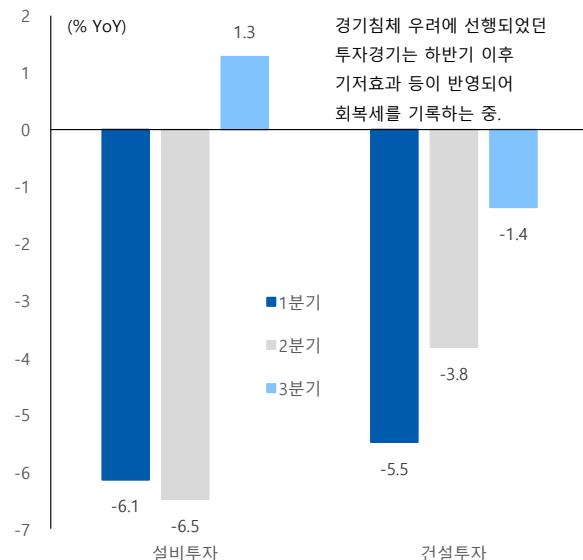
지금까지 대외환경을 고려한 급진적 금리인상이 단행되었기 때문에 성장률이 부진하였지만 침체를 막아준 요인으로 투자항목을 언급할 수 있다. 설비투자와 건설투자는 공통적으로 금년 연중 하락세가 진정되거나 (+) 성장으로 개선되는 모습이다.

따라서 금리인상 사이클의 종료와 더불어 정책지원 환경 및 순환적인 측면에서 투자항목의 개선이 이어질 수 있을 것으로 기대된다. 구매력이 높지 않기 때문에 소비항목보다 투자항목이 성장률이 하락을 방어해 줄 수 있을 것으로 예상된다.

[차트1] 2023년의 성장률 전망치는 지속적으로 하향조정되는 중이며, 물가는 금번 수정전망에서 하향전환.



[차트2] 투자 항목의 전년비 (+) 전환 및 하락세 진정을 통하여 성장률 하락을 방어하는 중.



2. 재고와 투자와 수출의 관계

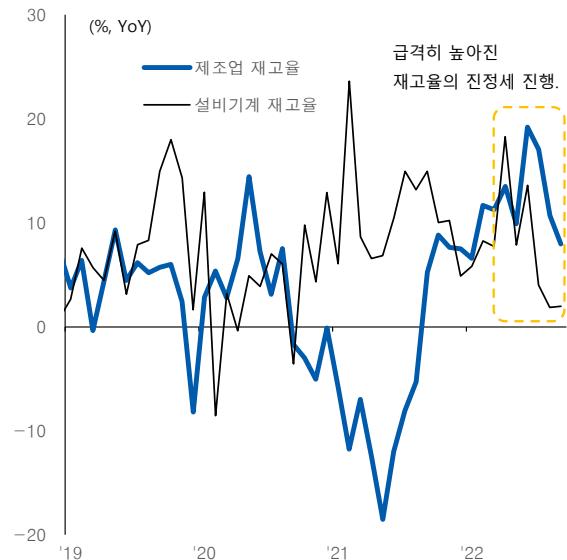
앞서 언급한 성장률 개선의 포인트는 설비투자의 방어인 것으로 볼 수 있다. 설비투자에 대한 개선 가능성은 순환적인 측면에서의 기저효과 발생에 따른 회복도 기대되지만 설비기계의 출하재고와 연결하여 설명할 수도 있다.

제조업 부문의 재고율은 지난해 상반기 중 소비 확대 등에 의하여 재고소진이 빠르게 이루어졌던 것으로 보인다. 이후 구매력 하락에 따라 급격한 상승 전환이 이루어졌지만 금년 하반기 이후 다시금 상승추세는 진정되고 있는 것이 확인된다.

설비기계의 재고율은 제조업 재고율과 조금 다른 모습을 보여준다. 제조업 재고율과 일치하는 움직임은 아니지만 급격히 최근들어 빠른 속도로 재고 대비 출하가 증가한 것으로 볼 수 있다. 이러한 추이에 의하여 GDP 계정상 설비투자의 개선세가 발생하였던 것으로 생각된다.

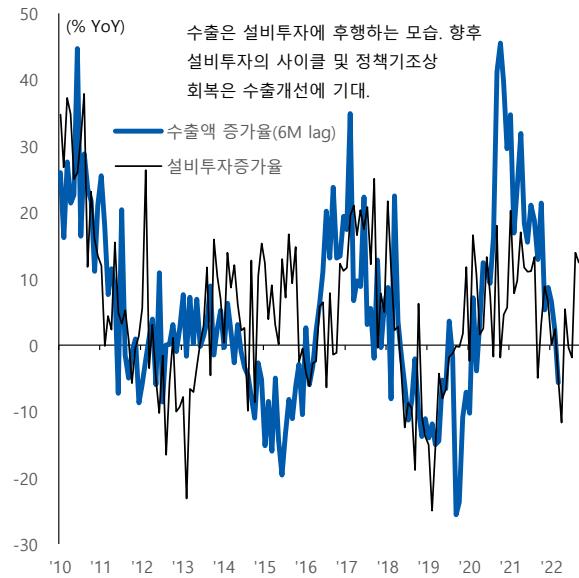
재고소진으로 인한 설비투자의 증가는 수출과 연관지어 생각할 수 있다. 수출액 증가율은 통상 약 6개월 정도 설비투자에 후행하는 것으로 볼 수 있는데, 설비투자지수의 개선은 최근 급락하고 있는 수출액 증가율 감소를 진정시킬 수 있는 요소로 해석된다.

[차트3] 재고율이 높은 수준에서 조금씩 진정되는 과정을 통하여 향후 설비투자 개선을 전망



자료: 한국은행, 유인티증권 리서치센터

[차트4] 수출액 증가율이 빠르게 둔화되고 있지만 설비투자에 후행하는 만큼 하락 추세 반전이 기대



자료: 통계청, 유인티증권 리서치센터