

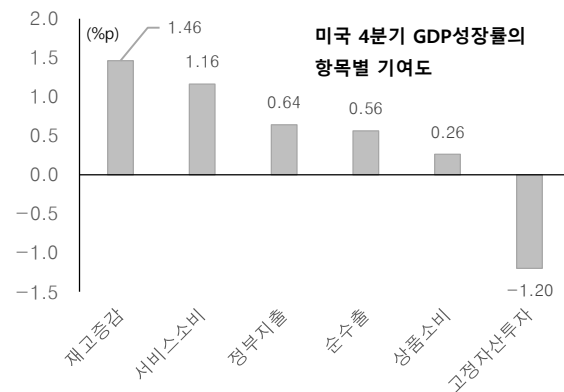


## 최근 성장률 평가와 향후 방향성

### 1. 미국 성장률, 재고누적에 따른 착시

- 4분기 미국의 성장률은 전분기비 연율기준 +2.9%의 성장을 기록하면서 시장 전망치인 2.6%를 상회.
- 성장기여도 측면에서 민간소비와 정부지출 및 순수출과 같이 경제성장 추세에 영향을 미치는 요인보다 재고의 누적에 +1.4%의 기여.
- 금번 발표된 수치는 속보치인 만큼 확정치가 발표되면서 12월 당시 소비가 부진하였던 부분이 반영되면서 하향조정 가능성도 존재.

미국의 성장률이 4분기 연율기준 2.9%의 성장으로 시장 전망대비 상회하였으나 재고증가가 절반을 기여

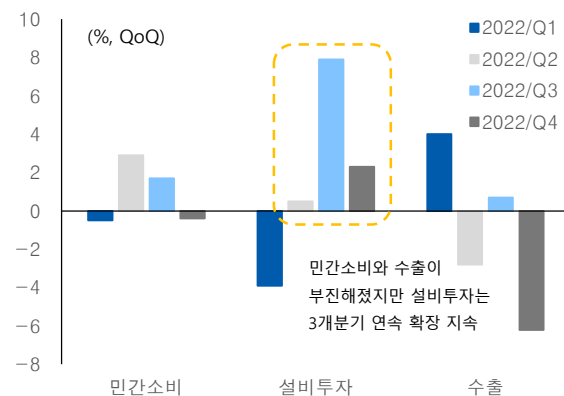


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### 2. 예상대비 긍정적 움직임을 가질 한국과 중국

- 중국은 리오프닝에 따른 경제활동과 생산활동 재개에 대한 기대감이 반영되기 시작하여 성장률 반등.
- 인민은행의 2023년 중점 추진과제는 기존 온건한 통화정책 기조에서 정확하고 강력한 기조 전환 의지.
- 한국은 건조한 설비투자 증가율이 지속. 설비투자에 약 6개월 후행하는 수출에 대한 회복 모멘텀이 형성.

지난해 한국 성장률은 내수와 수출이 부진하였지만 설비 투자는 꾸준히 성장률 둔화를 방어하는 역할



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

## 1. 미국 성장률, 재고누적에 따른 착시

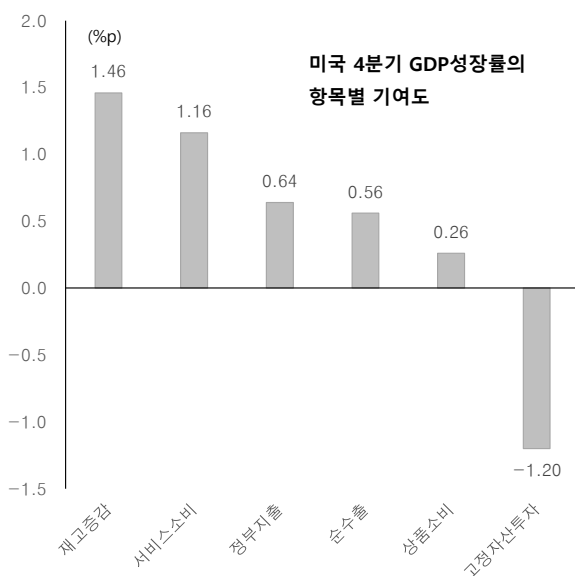
지난해 4분기 미국의 성장률은 전분기비 연율기준 +2.9%의 성장을 기록하면서 시장 전망치인 2.6%를 크게 상회하는 모습을 보여주었다. 3분기 당시 성장률인 3.2%보다 소폭 둔화되었지만 여전히 성장궤적을 그리면서 경기침체 판단을 흐리고 있다.

그런데 세부 항목별로 살펴보면 그 구성에 있어서 긍정적인 움직임으로 보기 어려운 부분들이 관찰된다. 2.9%의 성장에 대한 기여도 측면에서 민간소비와 정부지출 및 순수출과 같이 경제성장 추세에 영향을 미치는 요인보다 재고의 누적이 +1.4%의 기여를 한 만큼 정상적인 성장세가 유지된다고 판단하기는 어려운 것으로 생각된다.

또한 투자항목의 위축이 4분기에도 지속되는 것은 경기침체에 대한 여파와 대비를 기업의 입장에서 먼저 대비하고 있는 것으로 생각된다. 최근 고용시장에서의 해고 증가 및 구인 감소 등이 진행되고 제조업 심리가 위축되는 것도 이를 뒷받침하고 있다.

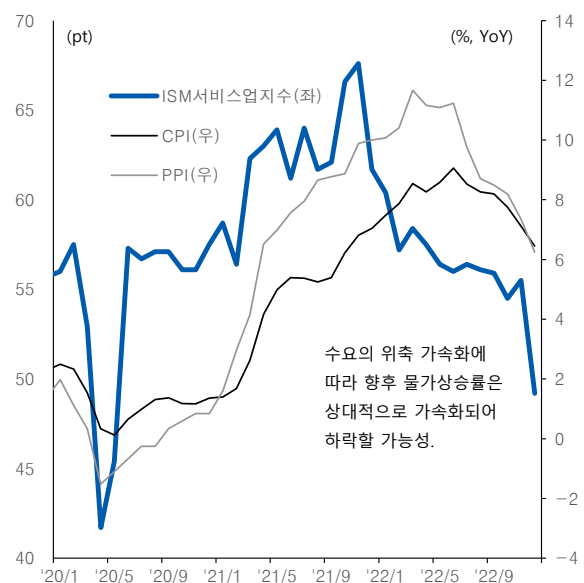
금번 발표된 수치는 속보치인 만큼 확정치가 발표되면서 12월 당시 소비가 부진하였던 부분이 반영될 수 있다. 성장률의 하향조정 가능성이 제기될 수 있으며, 최근의 심리 위축과 물가하락 등과 결합되어 정책스탠스 역시 전환이 빨라질 가능성이 있다.

**[차트1]** 미국의 성장률이 4분기 연율기준 2.9%의 성장으로 시장 전망대비 상회하였으나 재고증감이 절반을 기여.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

**[차트2]** 수요가 지속되던 서비스업의 심리 급락으로 물가 상승속도 역시 예상보다 빠른 둔화 가능성.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 2. 예상대비 긍정적 움직임을 가질 한국과 중국

미국의 성장세와는 반대로 중국의 성장률은 시장 전망치를 상회하는 기록을 보여주었다. 리오프닝에 따른 경제활동과 생산활동 재개에 대한 기대감이 반영되기 시작한 것으로 생각된다. 또한 정책적으로 강력한 동력을 제공할 것으로 예상되고 있다.

인민은행의 2023년 중점 추진과제는 기존 온건한 통화정책 기조에서 정확하고 강력한 기조로 전환하겠다는 의지를 보여주었고, 시장 주체의 자금조달비용 감소 및 사회용자규모와 유동성 공급을 시사하였다. 이와 같은 강력한 정책기조와 봉쇄 해제가 결합되어 금년 성장기조는 시장에서의 예상보다 더 빨라질 가능성이 존재한다.

중국향 수출이 중요한 한국의 입장에서 이와 같은 중국의 정책적 스탠스는 반가운 소식이다. 중국의 재고가 추세 대비 낮은 수준인 것을 감안한다면 중국의 봉쇄 해제에 따른 한국의 중국향 수출에 대한 기대감은 지속될 수 있다.

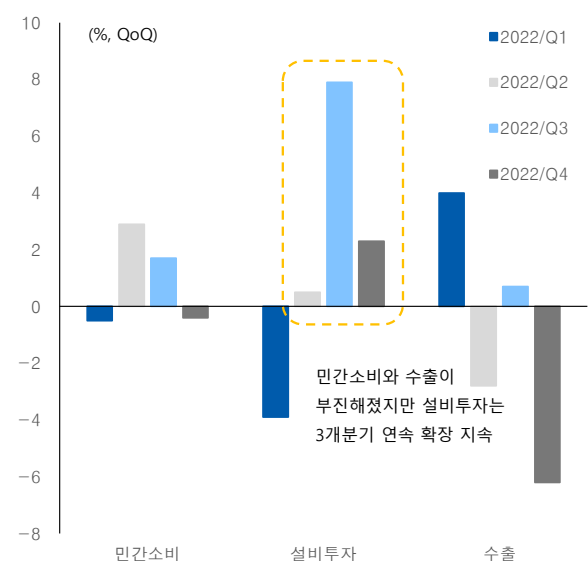
물론 한국 4분기 성장률은 전분기비 역성장을 기록하였으나, 견조한 설비투자 증가율이 지속되면서 설비투자에 6개월정도 후행하는 수출에 대한 회복 모멘텀이 형성될 수 있다. 이는 자연적으로 성장을 방해한 무역수지 적자에도 개선을 기대할 수 있다.

[차트3] 중앙경제공작회의에서의 경제정책 방향을 고려한 인민은행의 2023년 중점 추진과제.

추진과제	세부내역
통화정책의 강력한 시행	<ul style="list-style-type: none"> <li>다양한 방법으로 충분한 유동성 유지</li> <li>사회용자규모 증가유지 및 자금조달비용 절감을 위한 조치 시행</li> </ul>
내수 및 공급 금융지원 강화	<ul style="list-style-type: none"> <li>소비회복 및 확대 지원</li> <li>인프라 구축 프로젝트 시행지원</li> <li>부동산시장 금융지원</li> </ul>
금융리스크 예방 및 해소	<ul style="list-style-type: none"> <li>국무원 금융판공실 역할 강화</li> <li>금융안정보장기금 관리제도 개선</li> </ul>
거시건전성 지속 개선	<ul style="list-style-type: none"> <li>거시건전성 스트레스테스트 최적화</li> <li>금융기관에 대한 관리감독 강화</li> </ul>
금융협력 및 대외개방확대	<ul style="list-style-type: none"> <li>G20 지속가능금융업무 주도적 추진</li> <li>규정, 제도, 표준 개방확대</li> <li>위안화 국제화 업무 지속 추진</li> </ul>
금융개혁 지속추진	<ul style="list-style-type: none"> <li>금융인프라에 대한 규제프레임 개선</li> <li>플랫폼기업의 금융업무에 대한 상시관리</li> <li>외환분야 개혁개방 심화</li> </ul>
금융서비스 관리 향상	<ul style="list-style-type: none"> <li>금융결재분야 관리감독 효율화</li> <li>디지털 위안화 시범지역 확대</li> <li>자금세탁방지 관리감독 강화</li> </ul>

자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 지난해 한국 성장률은 내수와 수출이 부진하였지만 설비투자는 꾸준히 성장을 둔화를 방어하는 역할.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터