

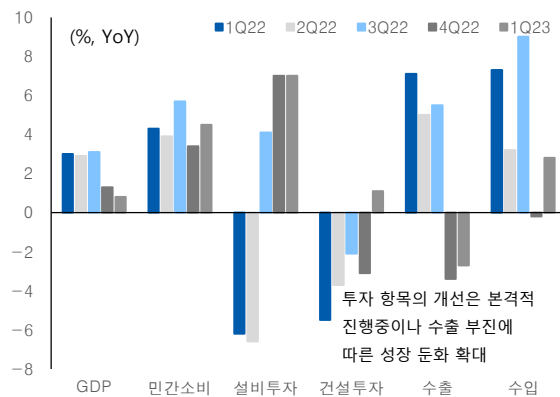


많은 것을 알려줄 1분기 GDP

1. 한국 1분기 성장률, 엇갈린 평가

- 한국의 1분기 성장률은 전분기대비 +0.3%, 전년비 +0.8%를 기록. 성장궤적이 둔화되고 있는 모습.
- 대외교역이 중요한 한국의 경제구조를 감안한다면, 지난해부터의 변동성 확대에 인하여 아직 수출의 유의미한 개선이 발생하지 않은 부분이 우려.
- 중국의 생산재개와 수출입실적 개선이 가시화되고 원자재가격 진정에 따른 교역조건의 개선은 무역으로 인한 성장 저하를 방어할 것.

전반적인 성장률이 낮아지고 있지만, 이는 대외 부문의 부진에 기인한 경향이 높음

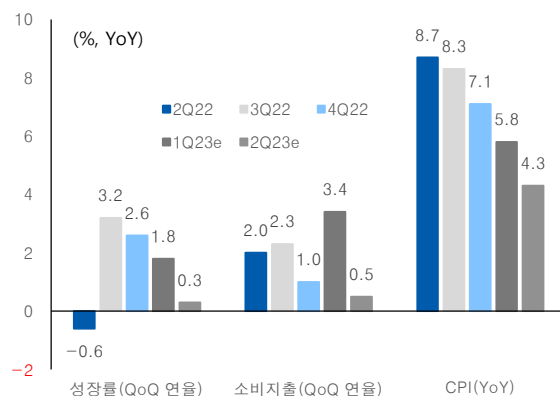


자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

2. 미국은 빠른 성장둔화시 빠른 반등도 기대

- 연준에서는 피벗 가능성에 선을 긋고 있는 상황에서 성장률이 예상보다 견조하다면 스탠스의 전환이 어려움.
- 지역연준 경기전망지수 부진 및 실업수당청구의 지속적 상승을 감안한다면 성장세가 견조할 가능성은 크지 않을 것으로 전망.
- 중국의 회복 지속과 한국의 긍정적 모멘텀이 이어지려면 미국에서의 수요 회복이 필요. 정책 전환과 주요 지표의 하방 확인은 이를 뒷받침할 요소.

성장 둔화 전망이 우세한 상황이지만 소비지출 성장폭이 예상보다 높을 경우 경기침체 국면은 이어질 것.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 한국 1분기 성장률, 엇갈린 평가

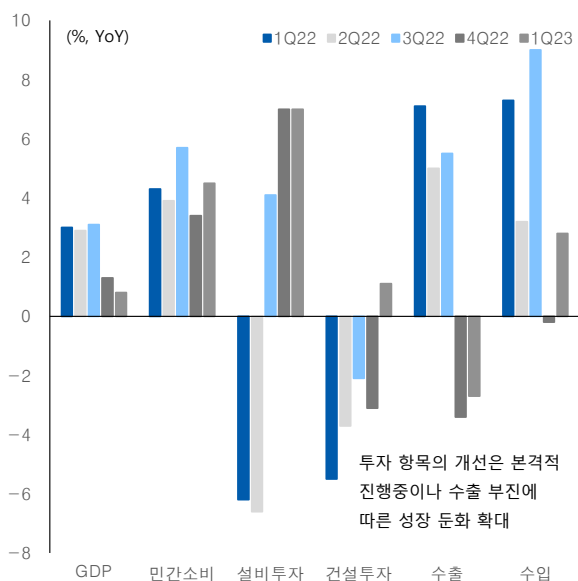
한국의 1분기 성장률은 전분기대비 +0.3%, 전년비 +0.8% 성장에 그치면서 성장 궤적이 둔화되고 있는 모습이 나타나고 있다. 분기 기준 2개 분기 연속 역성장은 아니지만 생각보다 성장 회복이 더딘 모습이다.

예상보다 낮은 성장세의 주요 원인으로 순수출의 성장기여도가 3개분기 연속으로 마이너스의 기여를 보인 부분이 언급된다. 특히 금년 1분기의 순수출 기여도는 -4.0%를 보이면서 하락기여폭이 심화된 상황이다.

대외교역이 중요한 한국의 경제구조를 감안한다면, 지난해부터의 변동성 확대로 인하여 아직 수출의 유의미한 개선이 발생하지 않은 부분이 우려된다. 다만 중국의 생산재개와 수출입실적 개선이 가시화되고 지난해 대비 원자재가격 진정에 따른 교역조건의 꾸준한 개선은 2분기 중 성장률 반등이 예상보다 크게 발생할 것으로 전망된다.

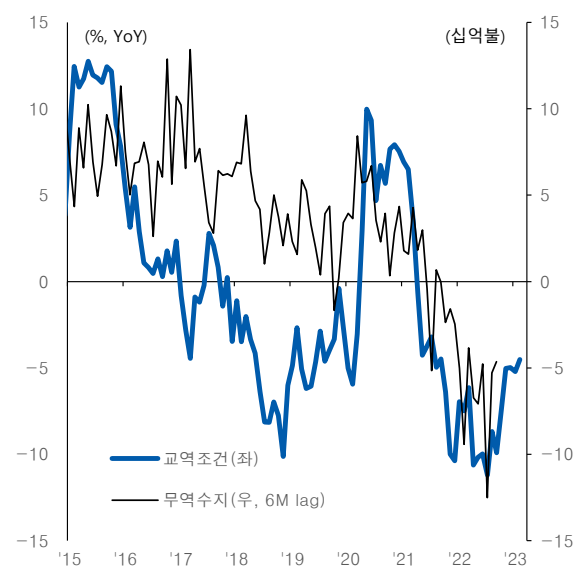
또한 코로나19로 인한 규제가 완전히 사라진 만큼 소비와 관련된 기여도가 높은 상황에 더하여 설비투자의 회복 기조는 여전히 유지되고 있다. 결국 2분기 이후 성장기조의 반등 기대는 여전히 유효한 것으로 생각된다.

[차트1] 전반적인 성장률이 낮아지고 있지만 이는 대외 부문의 부진에 기인한 경향이 높음.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 교역조건의 유의미한 개선세가 진행되면서 무역수지 적자 기조도 진정될 수 있을 것으로 기대.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

2. 중국은 리오프닝의 본격적 효과

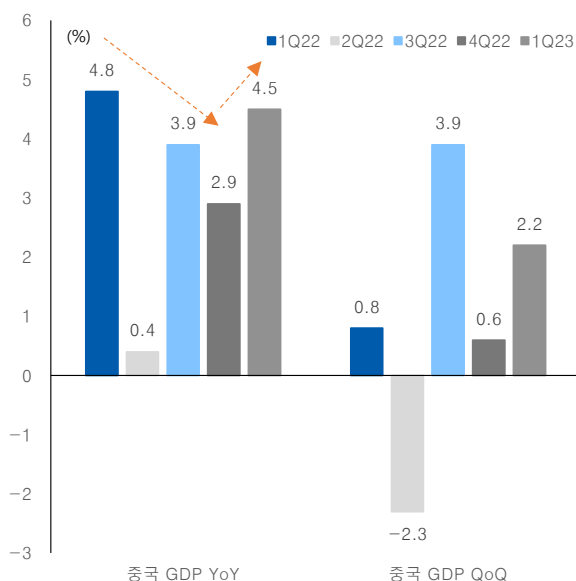
중국의 성장률은 시장에서의 전망보다 높은 상승폭을 기록하였다. 헤드라인 성장률 기준으로 전년비 +4.5%의 성장률을 기록하여 시장전망치인 4.0%보다 높은 수준을 보여주었다. 특히 지난해 1분기 성장률이 상대적으로 높았던 만큼 더욱 고무적이다.

리오프닝 본격화 이후 첫 성장률 실적이라는 점에서 확인해볼 부분이 많은데, 우선 소비 분야에서의 회복이 눈에 들어온다. 소매판매 실적의 회복세가 두드러지면서 성장률 상향을 견인하였는데, 사실 이와 같은 소비 증가 수치는 대한 비중을 두기보다는 지금과 같은 수요 회복에 대한 향후 생산경기의 개선에 조금 더 집중할 필요가 있다.

성장률의 개선이 지속되기 위해서는 결국 수요의 지지 하에서 대외교역과 생산경기의 회복이 이어져야 한다. 아직 산업생산 회복은 더디지만 수출 개선세는 결국 본격적 생산 재개라는 측면에서 좀 더 의의를 가질 수 있다.

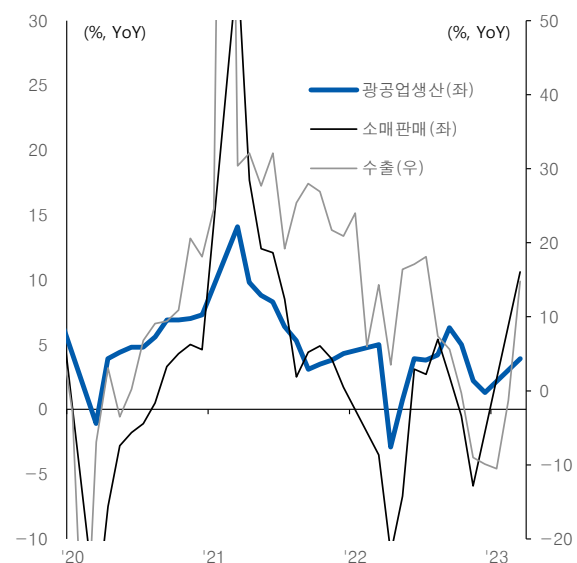
결국 본격적인 생활의 정상화와 수요 유지가 활력을 줄 수 있을 것으로 보인다. 중국 GDP 중 소비 비중이 상대적으로 적고, 2분기 이후 기저효과 역시 상당한 수준이므로 향후 추가적인 성장기여에서도 생산 재개에 따른 본격적 회복이 예상된다.

[차트3] 성장세가 둔화되면서 우려를 가져왔지만 적극적 경기부양 의지와 리오프닝으로 예상보다 성장기조 강화.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 2022년의 부진 기조를 지나 실물지표에서는 일제히 회복세가 시현됨. 특히 수출의 반등에 기대.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 미국은 빠른 성장둔화시 빠른 반등도 기대

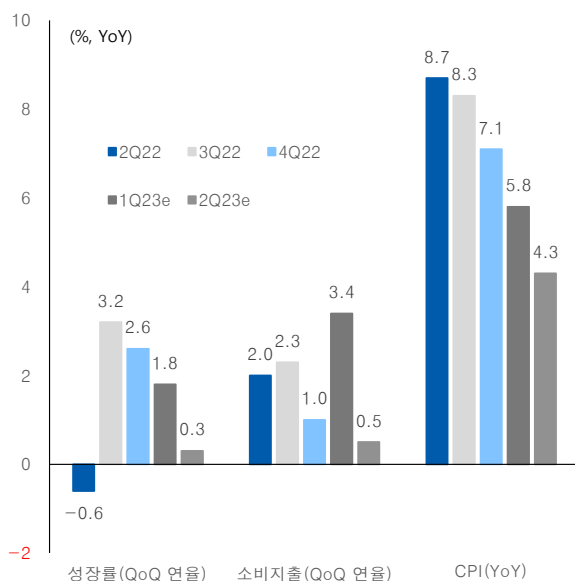
미국에 있어서 1분기 성장률은 중요 분기점이 될 것으로 생각된다. 구매력 저하와 소비위축이 실제로 수치에 확인된다면 피봇에 대한 가능성도 더욱 확대될 수 있을 것이지만 예상보다 강진한 성장세가 발생할 가능성에 경계할 필요도 있다.

여전히 연준에서는 연내 금리인하 가능성에 선을 긋고 있는 상황에서 성장률이 예상보다 견조하다면 스탠스의 전환이 어려워지며, 이에 따른 경기침체가 지속될 수 있다. 다만 최근에 형성되고 있는 지역연준의 경기전망지수 부진 및 실업수당청구의 지속적 상승을 감안한다면 성장세가 견조할 가능성은 크지 않아 보인다.

성장세의 부진으로 정책스탠스가 전환된다면 글로벌 경기침체에 대한 시각도 조금 바뀔 여지가 있다. 미국 주택시장에서의 매매거래 및 가격 하방 확인과 물가진정 및 실질구매력의 개선세가 이어진다면 부진한 지표는 하반기 이후 긍정적 변화가 기대된다.

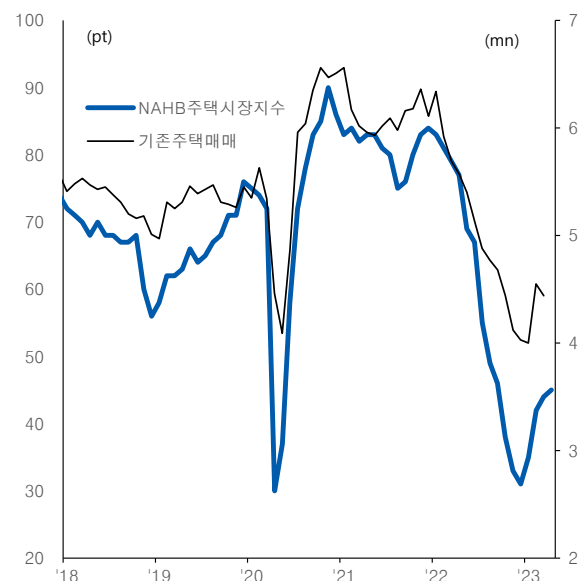
중국의 회복과 한국의 긍정적 모멘텀이 이어지기 위해서는 미국에서의 수요 회복이 필요하다. 이를 뒷받침할 수 있는 미국의 빠른 침체와 빠른 회복 가능성이 조금씩 보여지는 만큼 1분기 미국 성장률 발표에 주목할 필요가 있다.

[차트5] 성장 둔화 전망이 우세한 상황이지만 소비지출 성장폭이 예상보다 높을 경우 경기침체 국면은 이어질 것.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 코로나19 직후 수준까지 하락한 주택시장심리와 실제 매매거래는 저점 확인 후 추가적 악화보다 반등.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터