

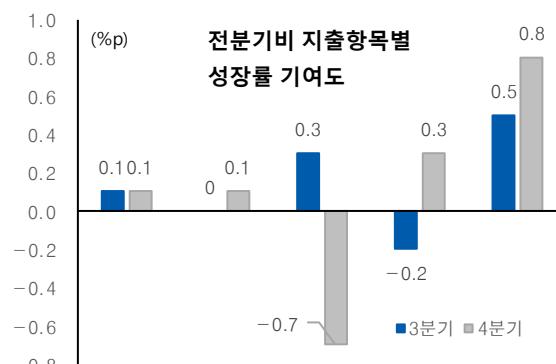


반가운 2%대 성장률

1. 성장률 2%대 회복

- 2023년 상반기의 부진 이후 3분기 1.4%의 성장, 4분기 성장률은 2.2%를 기록하면서 완연한 회복세를 기록.
- 우려요인이 여전히 존재함에도 불구하고 성장률의 호조가 진행되는 이유는 결국 대외부문의 긍정적 흐름이 반영되고 있기 때문.
- 미국의 예상대비 강한 소비경기와 반도체 수출 회복 등이 반영되면서 향후 성장률 역시 긍정적으로 전망.

건설투자 등의 부진에도 불구하고 성장의 동력으로 작용하는 주요 요인이 순수출로 구성되는 중

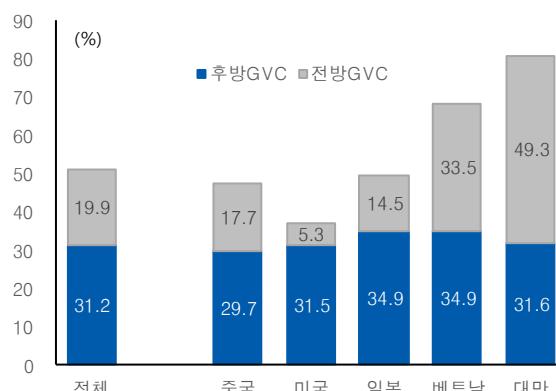


자료: 한국은행, 유인티증권 리서치센터

2. 대외교역, 수치보다 마진에 주목

- 대외교역에서의 마진은 단순한 금액 측면에서의 움직임보다 GVC를 통한 부가가치를 살펴볼 필요.
- 1월 20일까지의 수출은 전방GVC가 가장 높은 대만향 수출 및 반도체 수출이 크게 상승한 모습.
- 지금의 수출 회복은 다시금 기존 밸류체인 구조로의 진입이 이어지며, 이에 따라 수출의 성장기여도 역시 높아질 것으로 생각.

부가가치상 마진을 의미하는 전방GVC가 높은 대만향 수출 증가는 성장에 기여.



자료: 한국은행, 유인티증권 리서치센터

1. 금리에 연동되는 소비자심리

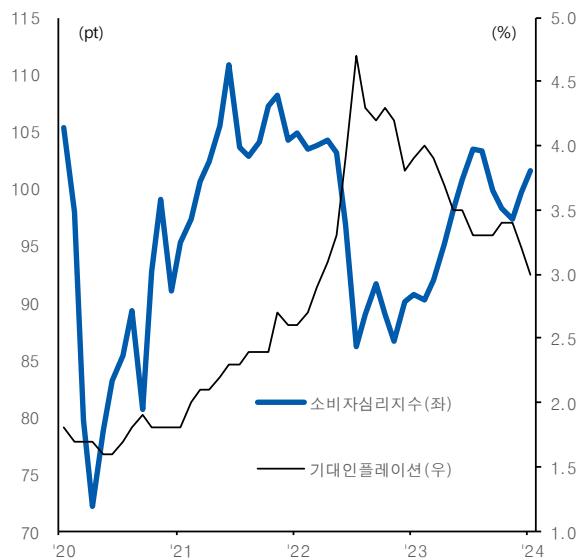
금리에 의하여 움직이는 수요 주체의 움직임은 여전히 이어지고 있다. 미시간대 소비자심리지수가 2개월 연속으로 크게 상승하면서 지난 4분기의 금리 진정 효과가 나타나고 있는 것으로 볼 수 있다.

한국의 소비자심리지수 역시 11월을 저점으로 하여 2개월 연속 상승세가 나타나는 중이다. 이로써 4개월간 기준선인 100pt를 하회하는 수치 역시 다시금 100pt를 상회하는 101.6pt를 기록하였다.

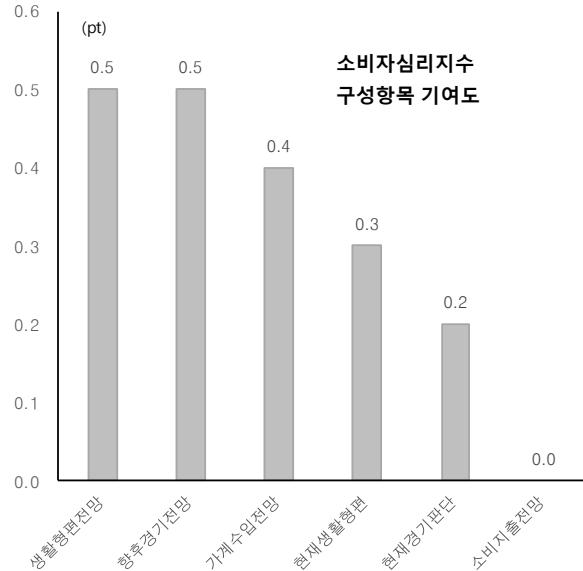
구성 측면에서도 전월보다 일제히 상승한 모습이다. 실제 지출전망은 반등하지 않았지만 가계수입 전망과 생활형편전망 및 경기전망에서 기여도가 높은 것은 전반적인 경기흐름이 긍정적으로 이어질 것이라는 기대를 지속하고 있는 것으로 생각된다.

금리수준전망이 크게 낮아지면서 발생한 전반적인 심리의 변화가 확인되고 있으며, 이에 따른 기대인플레이션 진정도 동시에 진행중이다. 특히 기대인플레이션은 3.0%를 기록하면서 2022년 3월 이후 가장 낮은 수준을 보이고 있다.

[차트1] 최근 소비자심리는 금리와 연동되는 경향이 높은 만큼 금리의 추가 상승 가능성 제한으로 심리 개선.



[차트2] 향후 전망에 관련된 지수의 기여도가 높은 것은 전반적인 경기에 대하여 긍정적 판단을 하는 근거



자료: 한국은행, 유안티증권 리서치센터

자료: 한국은행, 유안티증권 리서치센터

2. 성장률 2%대 회복

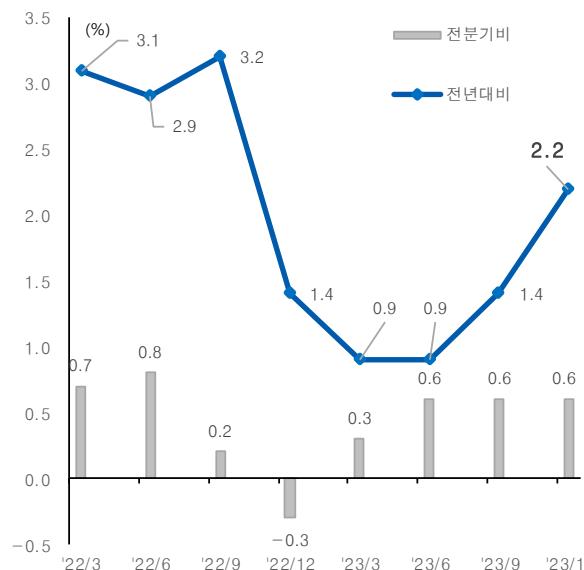
한국의 GDP 성장률은 2022년의 기저효과가 반영되어 3%대의 성장을 기록하였지만 금리 급등에 의하여 2023년 상반기는 실제로 부진한 모습을 보이면서 1%를 하회하는 수준을 보여주었다. 그러나 지난해 3분기 1.4%의 성장 이후 4분기 성장률은 2.2%를 기록하면서 완연한 회복세를 기록하였다.

항목별로 살펴보면 민간소비는 연중 큰 변동 없이 수치가 유지되는 모습이지만, 건설 투자에서 부진한 모습을 보여주고 있다. 금리 급등과 공사비 상승에 의하여 건설업황 전반에서의 우려가 여전히 반영되는 중으로 생각된다.

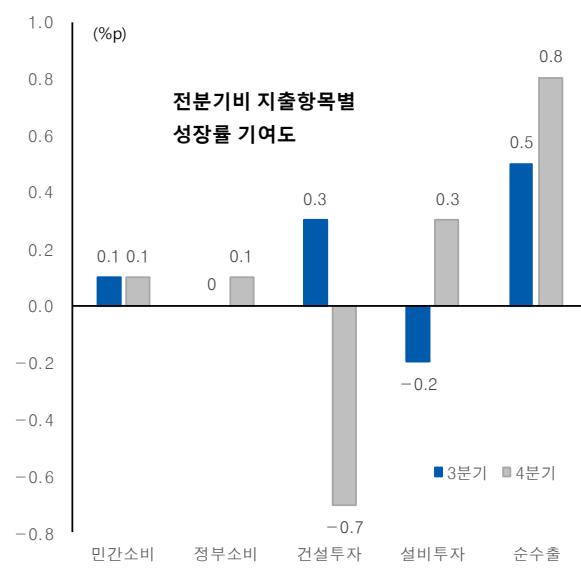
우려요인이 여전히 존재함에도 불구하고 성장률의 호조가 진행되는 이유는 결국 대외 부문의 긍정적 흐름이 반영되고 있기 때문이다. 순수출의 성장기여도는 최근 2년간 가장 높은 수준인 2.8%를 기록하면서 내수경기의 부진을 상쇄하는 중이다.

여전히 한국은 대외교역에 의한 성장률 변동이 큰 만큼 수출 회복이 얼마나 진행될 수 있을지에 대한 정확한 판단이 요구된다. 결과적으로 미국의 예상대비 강한 소비경기와 반도체 수출 회복 등이 반영되면서 향후 성장률 역시 긍정적으로 전망된다.

[차트3] 그동안 부진하던 성장률이 다시금 반등세로 돌아서는 모습을 보여줌.



[차트4] 건설투자 등의 부진에도 불구하고 성장의 동력으로 작용하는 주요 요인이 순수출로 구성되는 중.



3. 대외교역, 수치보다 마진에 주목

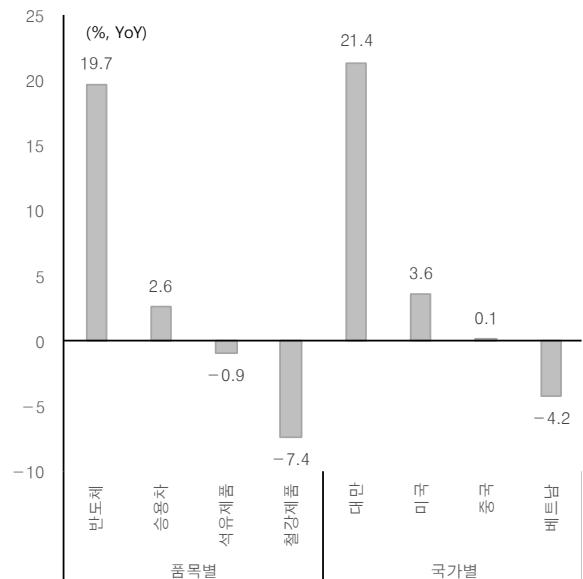
성장 회복의 주요 요인이 순수출인 만큼 실질적인 성장세를 전망하기 위한 고려사항은 결국 대외 마진이 얼마나 잘 형성되는지를 확인하여야 한다. 대외교역에서의 마진은 단순한 금액 측면에서의 움직임보다 GVC를 통한 부가가치를 살펴볼 필요가 있다.

한국의 전후방 GVC를 구분해보면 시간의 흐름에 따라 전방GVC의 확대가 지속적으로 이어지고 있다. 이는 대외교역에서의 마진이 긍정적으로 반영되는 것으로 볼 수 있다. 국가 측면에서 보면 대만과 베트남향 교역에서의 전방GVC가 높게 나타난다.

성장률을 끌어올리기 위한 순수출은 결국 마진의 반영이라 볼 수 있는데, 실제로 1월 20일까지의 수출에서는 전방GVC가 가장 높은 대만향 수출이 크게 상승한 모습이다. 품목별로 보면 반도체 수출의 증가세가 눈에 띈다.

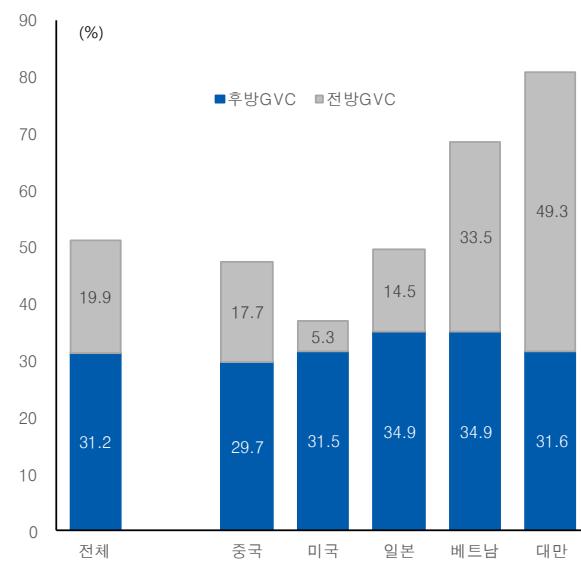
결국 팬데믹 기간동안 비정상적 수출회복이 더디게 진행된 것 역시 GVC 참여도가 높았던 한국의 특성이 반영된 것이기 때문에, 지금의 수출 회복은 다시금 기존 밸류체인 구조로의 진입이 이어지고 있다. 즉 수출의 성장기여도 역시 높아질 것으로 생각된다.

[차트5] 한국의 중요 수출품목인 반도체의 증가율이 확대되고 있으며, 주요국 중 대만 수출회복세 확대.



자료: 한국은행, 유인티증권 리서치센터

[차트6] 부가가치상 마진을 의미하는 전방 GVC 가 높은 대만향 수출 증가는 성장에 기여.



자료: 한국은행, 유인티증권 리서치센터