

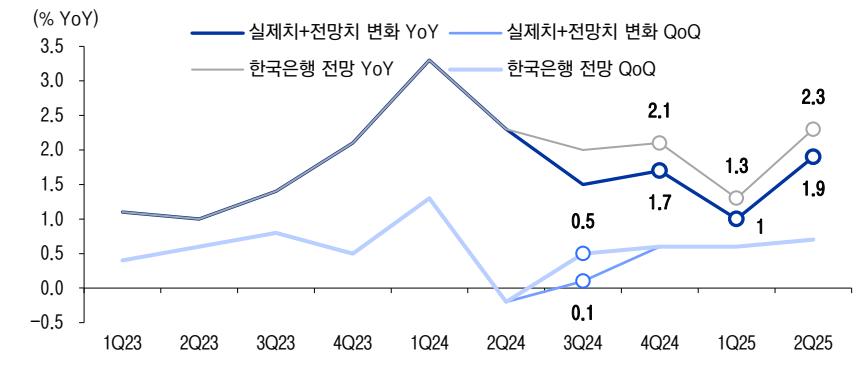
TGIF

Trend, Geopolitical, Indicators on Fridays

한국 3분기 GDP 쇼크, 수출 기여도 감소세 확인

- 한국 3분기 GDP성장률이 분기 대비 0.1%, 전년동기대비 1.5%로 발표. 전망치인 0.5%와 2%를 큰 폭으로 하회
- 기여도 측면에서 판단했을 때 전망과 방향성은 동일한 것으로 판단. 즉 내수성장 기여가 상승하고, 수출 성장 기여가 하락하는 모습. 다만 내수성장의 기여도 상승이 수출의 하락을 방어하기에는 부족한 것으로 판단. 한국 경제 구조 상 무역의존도가 70%를 넘어서고 있어 수출 증가율 감소를 방어하기 위해서는 이를 상회하는 수준의 내수 성장이 필요하지만 여전히 내수 부문의 성장이 강하게 나타나기는 어려운 것으로 판단. 다행인 것은 항공, 반도체 장비 투자가 확대되면서 일부 하락을 방어했다는 점
- 현재의 추세가 유지된다면 연간 성장을 전망 하향이 불가피할 것으로 판단. 전체적으로 예상치 내에서 수출은 소폭 빠르게 하락하고 내수는 소폭 느리게 성장하고 있다는 점을 고려할 필요성 존재. 건설투자와 수출감소 모두 당장 해결책이 존재하지 않아 이러한 추세는 당분간 지속될 것. 시장이 기대하는 기준금리 인하로 인한 소비 확대 등 내수 성장이 건설투자와 수출에 미칠 영향은 2024년 내 강하게 작용하기는 어려울 것으로 판단. 한국은행의 분기 성장 전망을 그대로 적용할 경우 2024년 한국 연간 성장은 2.2%, 4분기 성장은 1.7% 수준으로 추정

그림1 한국은행 전망치와 한국 GDP 변화



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

경제/환율
Analyst 최광혁
kh.choi@ls-sec.co.kr



채권
Analyst 우혜영
whydele@ls-sec.co.kr



Weekly

TGIF

Trend, Geopolitical,
Indicators on Fridays

Vol. 128

한국 3분기 GDP 쇼크, 수출 기여도 감소세 확인

Contents

Point 1. 다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표 일정	4
Point 2. Chart of the week	6
Point 3. Global FX Monitor	7
Point 4. Global Macro Monitor	9
Point 5. Global Bond Monitor	12



Macro Weekly: 주간 일정 Preview / 데이터 Review

Comment

한국 3분기 GDP 쇼크, 수출 기여도 감소세 확인

- 3분기 GDP수치는 분명히 기대에 상당히 미치지 못하지만 세부 항목의 방향성이 예상에서 벗어났다고 판단하기는 어려울 것. 다만 예상했던 변화에서 반등은 추정보다 낮고, 하락이 크게 나타났기 때문에 전체적인 성장률이 낮아진 결과로 반영된 것으로 판단
- 긍정적인 부분은 추정의 방향성(내수의 회복이 본격화되고, 수출이 고점에서 점차 하락하는)은 변하지 않았다는 점에서 뚜렷한 리스크 요인이나 침체의 전조로 보이지 않는다는 것. 부정적인 부분은 우리가 예상했던 변화가 전체적으로 부정적인 부분이 크게 부각되고 있어 4분기의 성장도 기대감이 높지 않을 것이라는 점
- 정책적인 부분에서 이러한 분위기를 바꿀 수 있는 요인은 크지 않을 것. 수출의 감소는 피크아웃 관점이나 기저효과 관점에서 모두 한국 내부에서 견드릴 수 있는 부분은 아닌 것으로 판단. 내수 성장이 정책적으로 변화를 줄 수 있는 부분인데 민간 소비는 소득이 높아지지 않는 상황에서 단순히 금리 인하로 해결하기 어렵고, 건설투자 역시 높아진 비용과 정부의 집값 안정화 대책이 유지되는 상황에서 금리의 하락으로 부양할 수 있는 범위는 제한적으로 판단

다음 주 주요 일정

한국 10월 금융통화위원회 의사록 공개 (10/29)

일본 BOJ 금융정책위원회 (10/30 ~31)

Chart of the Week

Macro: 한국 GDP 항목별 분기 성장을 기여도

- 2023년 3분기 한국 GDP 성장에서 내수 부문은 0.9%p, 순수출은 -0.8%p 기여. 방향성은 시장의 예상과 같이 내수의 점진적 회복으로 나타난 것이 맞지만 문제는 순수출의 성장 기여 감소가 예상보다 빠르게 나타나고 있다는 점
- 전년동기대비 기준 한국은행은 2024년 하반기 한국 민간소비 성장을 1.8%, 상품수출 성장을 5.6%로 전망. 발표된 3분기 성장률이 각각 1.35%와 5.95%로 향후 소비 성장을 고려할 경우 예상치 부합 가능성은 존재. 다만 건설투자와 설비투자가 각각 -4.92%와 6.25%로 전망치인 -2.2%와 2.6% 대비 변동성이 강해 건설투자 증가와 설비투자 지속 여부 관찰 필요

Bond: 10월 BOJ Preview: 수정경제전망에 답이 있을지도

- 10월 금정위에서 정책금리는 現 수준(0.25%) 동결 전망. 추가 인상 여력 및 가능성 평가 위해서는 수정경제전망 주목할 필요. 계속해서 잠재성장률을 상회하는 경제를 가정하는 가운데 내년 물가 전망치 추가 상향할 경우 추가 인상 기대 유효할 것
- 23일, 우에다 카즈오 총재는 기조적인 인플레이션율이 완만하게 상승하고 있지만 지속 가능한 형태로 목표 수준에 도달하는데 시간이 걸릴 것이라 언급. 또한 불확실성이 큰 시기에는 정책 변경을 신중하고 단계적으로 진행하고 싶다면서도 비정상적으로 장기간 동안 금리가 낮은 수준에 머물 것이라는 기대가 생길 경우 투기적 포지션이 대량으로 축적될 수 있음을 지적
- 아울러 향후 정책 정상화의 적절한 규모와 금리 인상 폭에 대해 고민하고 있음을 언급해 추가 인상 가능성 시사했다는 판단. 단, 중립금리 예측이 어려워 향후 적절한 인상 폭 특정하기 매우 곤란하다고 언급해 빠른 시일내(연내) 인상 가능성은 낮음



다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표 일정

다음 주 금융시장 주요 이벤트

- 한국은행 10월 금통위 의사록 공개 (10/29): 10월 금융통화위원회에서는 기준금리를 3.25%로 25bp 인하 결정. 물가상승률의 하락, 경기 전망 불확실성 확대 등이 인하의 주요 이유. 향후 3개월 통화정책에 대해 5명의 금통위원은 동결 의견을, 1명은 인하 가능성 배제 불가 의견을 표명. 한국은행 이창용 총재는 많은 불확실성을 앞두고 대응을 하지 않는 것보다 소폭 인하하며 판단하는 것을 선호하는 의견이 우세했다고 밝언. 3년 2개월 만의 인하 결정인 만큼 의사록에서 금통위원들의 인하 결정 배경과 요인을 살펴볼 필요
- 일본 BOJ 금융정책위원회 (10/30 ~31): 9월 금정위에서는 기준금리를 동결. 우에다 카즈오 총재는 지속가능하게 2% 목표를 달성하는 데에 아직 시간이 필요하며 불확실성이 존재할 때 조심스럽고 점진적으로 움직이길 원한다고 덧붙임. 다만 과도하게 점진적으로 움직이고, 저금리가 오래 지속된다면 기대를 만들어 낸다면 투기적 포지션 축적으로 이어질 수 있음을 우려. 한편, 블룸버그 설문조사에서 BOJ 전문가 중 53%가 12월 금리 인상을 전망한 바 있음

표1 주요 경제지표

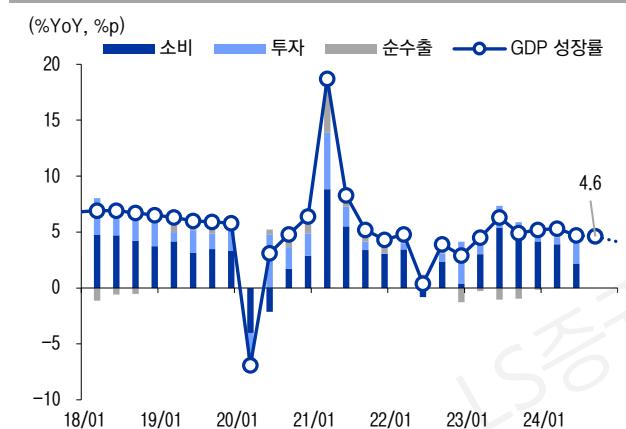
날짜	국가	지표	예상	발표	이전
10/21	중국	1년 대출 프라임 금리	3.2%	3.1%	3.4%
10/21	미국	선행지수	-0.3%	-0.5%	-0.3%
10/23	미국	기준주택매매	3.88m	3.84m	3.88m
10/24	한국	GDP (QoQ)	0.4%	0.1%	-0.2%
10/24	미국	S&P 글로벌 미국 제조업 PMI	47.5pt	47.8pt	47.3pt
10/24	미국	신규주택매매	720k	738k	709k
10/25	독일	IFO 기업환경	85.6pt	--	85.4pt
10/25	미국	내구재 주문	-1.0%	--	0.0%
10/25	미국	미시간대학교 소비자신뢰	69.1pt	--	68.9pt
10/25	미국	미시간대학교 1년 인플레이션	2.9%	--	2.9%
10/27	중국	공업기업이익 연초대비 전년비	--	--	0.5%
10/27	중국	산업생산 (YoY)	--	--	-17.8%
10/28	한국	소매판매 (YoY)	--	--	9.2%
10/29	일본	실업률	2.5%	--	2.5%
10/29	미국	구인구직보고서 구인건수	--	--	8040k
10/29	미국	컨퍼런스보드 소비자기대지수	99pt	--	98.7pt
10/30	유럽	GDP (QoQ)	--	--	0.2%
10/30	미국	GDP (QoQ)	3.0%	--	3.0%
10/30	독일	CPI (YoY)	--	--	1.6%
10/31	일본	광공업생산 (MoM)	0.9%	--	-3.3%
10/31	유럽	CPI (MoM)	--	--	-0.1%
11/01	한국	수출 (YoY)	6.3%	--	7.5%
11/01	중국	차이신 중국 PMI 제조업	--	--	49.3pt
11/01	미국	실업률	--	--	7.7%

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터



다음 주 금융시장 주요 이벤트 및 경제 지표

그림2 중국 GDP 성장률

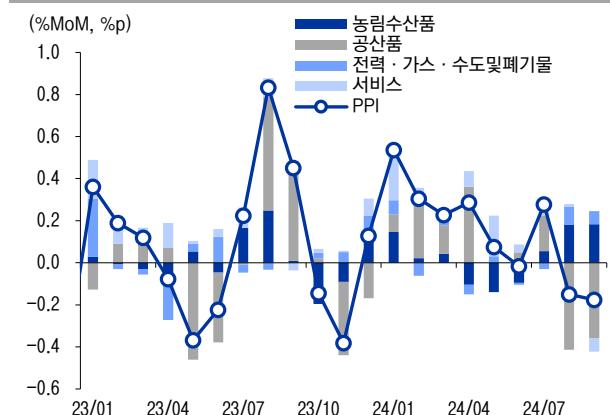


자료: 중국통계국, LS증권 리서치센터

발표치 4.6%, 예상치 4.6%, 이전치 4.7%

- 중국 3분기 GDP 성장률은 정부 목표치(5.0%)를 하회. 다만 반등에 성공한 9월 실물지표, 부동산 경기 바닥 통과에 대한 기대감, 정부 대응 등 요인에 실망 보다는 기대감이 반영되는 양상
- 중국 정부는 GDP 발표 이후 LPR 금리를 25bp 인하. 정부의 즉각적 대응에 향후 경기 기대감 자극. 한편, IMF는 2024년 중국 성장률을 5.0%→4.8%로 하향조정. IMF 측은 부동산 시장 침체, 소비 심리 악화 등 요인이 하향조정에 영향을 미쳤다고 설명

그림3 한국 생산자물가상승률



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

발표치 -0.2%, 이전치 -0.2%

- 9월 생산자물가지수는 전월과 보합. 지수 구성 항목 중 비중이 가장 큰 공산품이 전월대비 하락하며 지수 하락을 견인. 석탄 및 석유제품과 화학제품이 하락폭을 확대한 영향
- 서비스 물가 상승률은 2023년 9월 이후 처음으로 하락 전환했고 기여도는 2022년 9월 이후 약 2년 만에 (-) 전환한 점 주목 필요. 식료품 및 에너지 이외 지수는 -0.3%MoM, +1.3%YoY 상승을 기록

그림4 한국 GDP 성장률



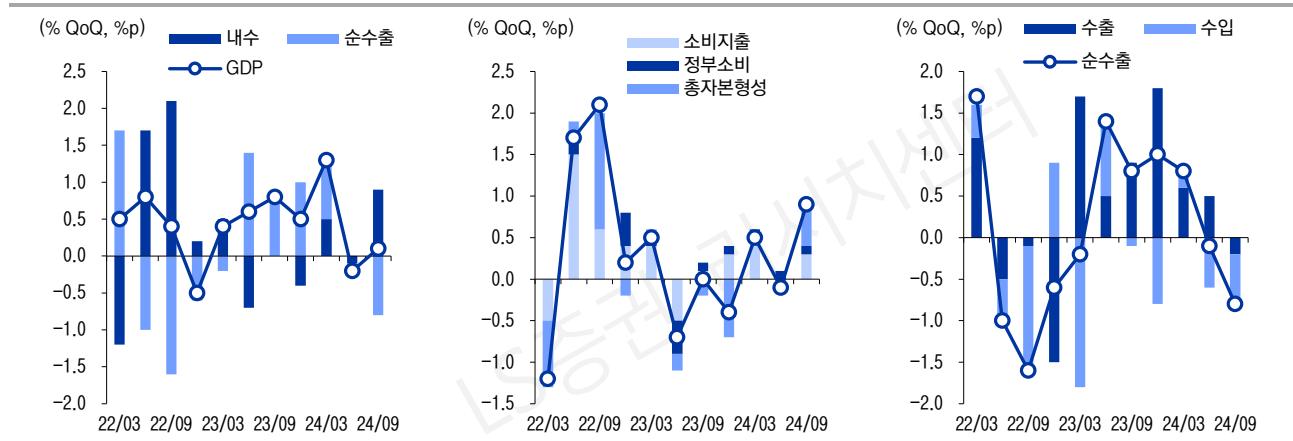
자료: CEIC, LS증권 리서치센터

발표치 0.1%, 예상치 0.5%, 이전치 -0.2%

- 한국 3분기 GDP 성장률은 예상치를 하회했지만 전월 대비 상승. YoY 성장률은 1.5%를 기록. 건설투자가 -2.8%QoQ 감소하며 하락폭을 확대했지만 설비투자가 +6.8%QoQ로 큰 폭 상승하며 전분기 대비 상승 견인
- 수출은 자동차와 화학제품의 영향으로 -0.4%QoQ 하락. 6개 분기 만에 하락 전환. 수입은 1.5%QoQ 증가. 순수출은 -0.8%QoQ 하락하며 전월대비 낙폭 확대. 한편, IMF는 올해 한국 성장률을 2.5%로 유지



그림4 한국 GDP 항목별 분기 성장률 기여도



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

Macro

- 2023년 3분기 한국 GDP 성장에서 내수 부문은 0.9%p, 순수출은 -0.8%p 기여. 방향성은 시장의 예상과 같이 내수의 점진적 회복으로 나타난 것이 맞지만 문제는 순수출의 성장 기여 감소가 예상보다 빠르게 나타나고 있다는 점
- 전년동기대비 기준 한국은행은 2024년 하반기 한국 민간소비 성장을 1.8%, 상품수출 성장을 5.6%로 전망. 발표된 3분기 성장률이 각각 1.35%와 5.95%로 향후 소비 성장을 고려할 경우 예상치 부합 가능성은 존재. 다만 건설투자와 설비투자가 각각 -4.92%와 6.25%로 전망치인 -2.2%와 2.6% 대비 변동성이 강해 건설투자 증가와 설비투자 지속 여부 관찰 필요

그림5 10 월 BOJ Preview: 수정경제전망에 담아 있을지도



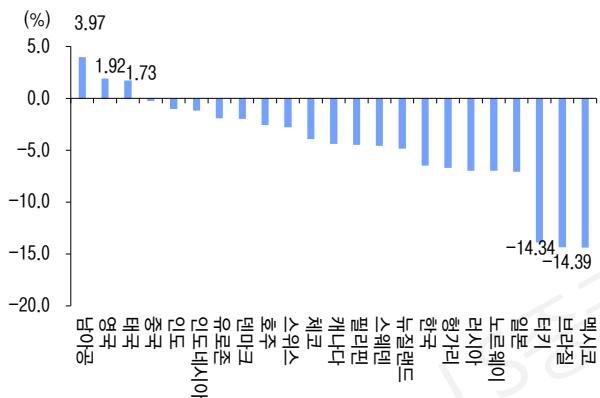
주: 절삭평균치-품목별 가격 변동 분포 상하 10% 공제. 가중중앙치-가격 상승률을 높은 순서로 가중치 누적해 50% 균방. 최빈치-품목별 가격 변동 분포에서 가장 빈도 높은 수치
자료: BOJ, CEIC, 내각부, LS증권 리서치센터

Bond

- 10월 금정위에서 정책금리는 現 수준(0.25%) 동결 전망. 추가 인상 여력 및 가능성 평가 위해서는 수정경제전망 주목할 필요. 계속해서 잠재성장을 상회하는 경제를 가정하는 가운데 내년 물가 전망치 추가 상향할 경우 추가 인상 기대 유효할 것
- 23일, 우에다 카즈오 총재는 기조적인 인플레이션율이 완만하게 상승하고 있지만 지속 가능한 형태로 목표 수준에 도달하는데 시간이 걸릴 것이라 언급. 또한 불확실성이 큰 시기에는 정책 변경을 신중하고 단계적으로 진행하고 싶다면서도 비정상적으로 장기간 동안 금리가 낮은 수준에 머물 것이라는 기대가 생길 경우 투기적 포지션이 대량으로 축적될 수 있음을 지적
- 아울러 향후 정책 정상화의 적절한 규모와 금리 인상 폭에 대해 고민하고 있음을 언급해 추가 인상 가능성 시사했다는 판단. 단, 중립금리 예측이 어려워 향후 적절한 인상 폭 특정하기 매우 곤란하다고 언급해 빠른 시일내(연내) 인상 가능성은 낮음

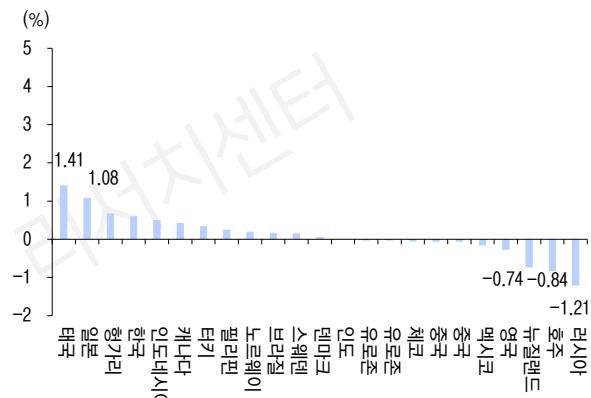


그림6 연초 대비 통화 절상/절하율(달러 대비)



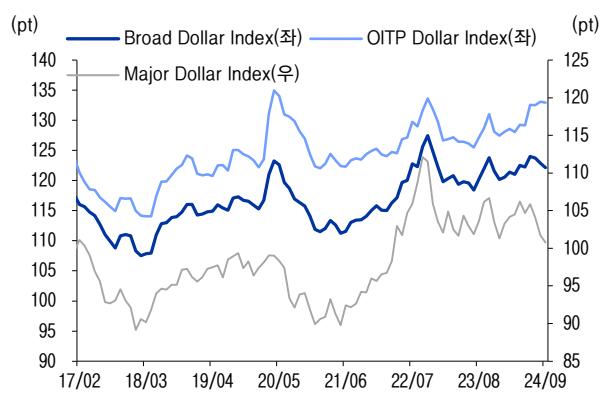
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림7 전주 대비 통화 절상/절하율(달러 대비)



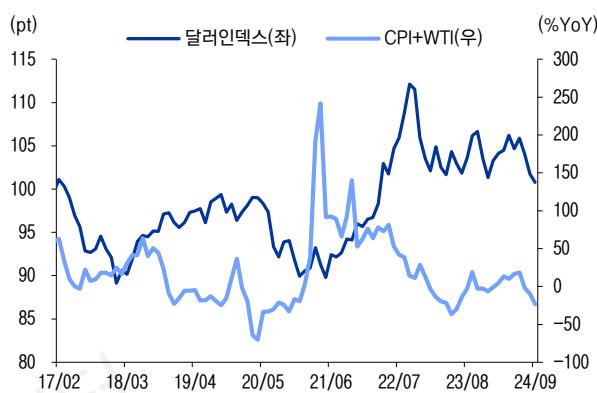
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 달러 인덱스



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림9 달러 인덱스 proxy



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림10 Citi Surprise Index 차 (미국-유로존)



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

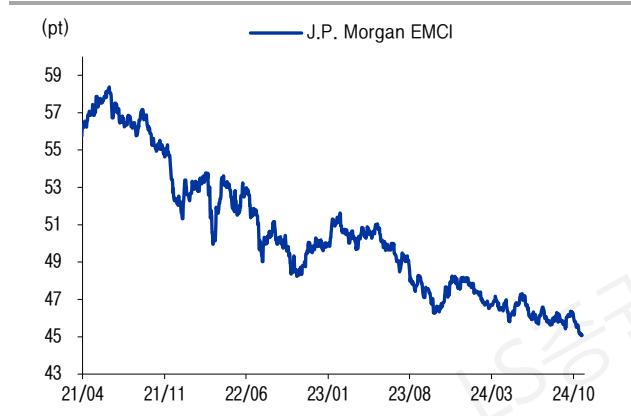
그림11 미국 10년물 - 독일 10년물 금리 스프레드



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

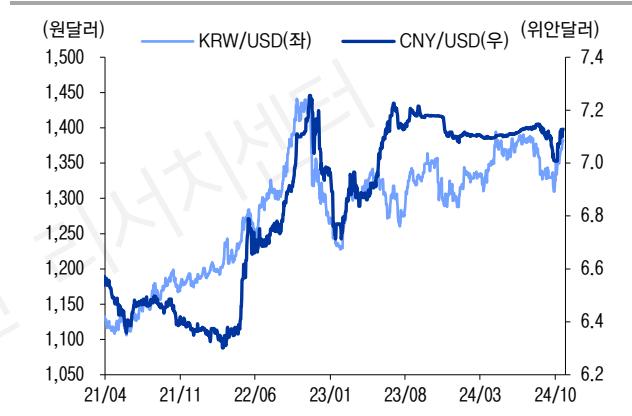


그림12 J.P. Morgan EMCI



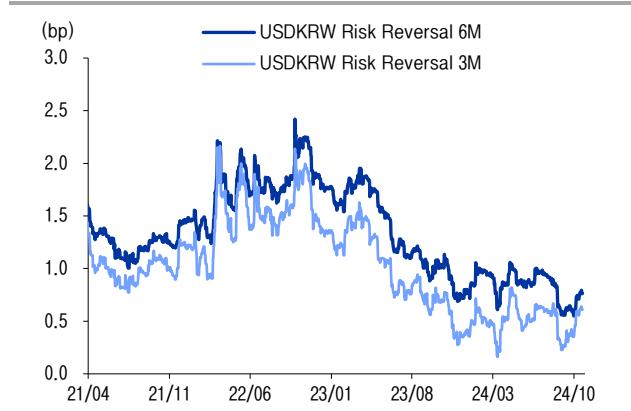
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림13 원달러/위안달러



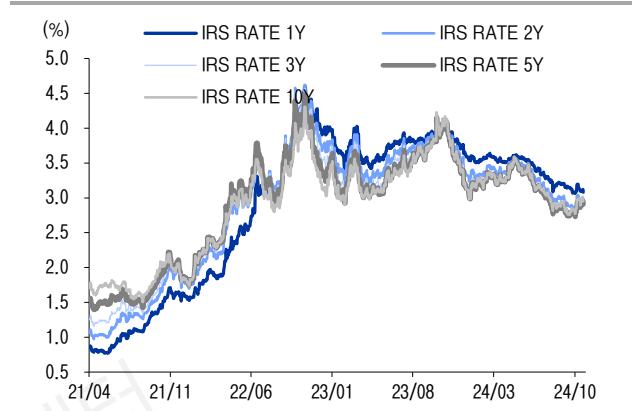
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림14 USDKRW Risk Reversal 6M/3M



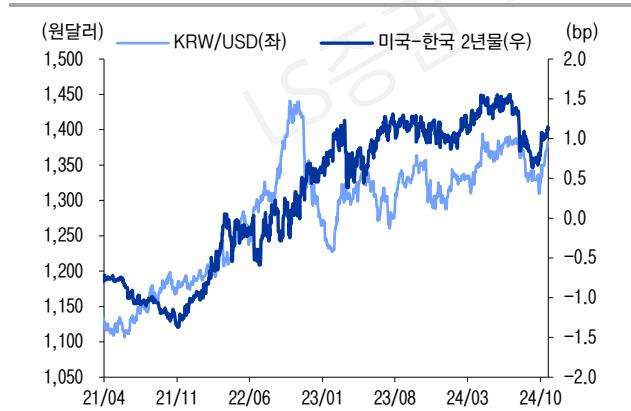
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림15 IRS RATE



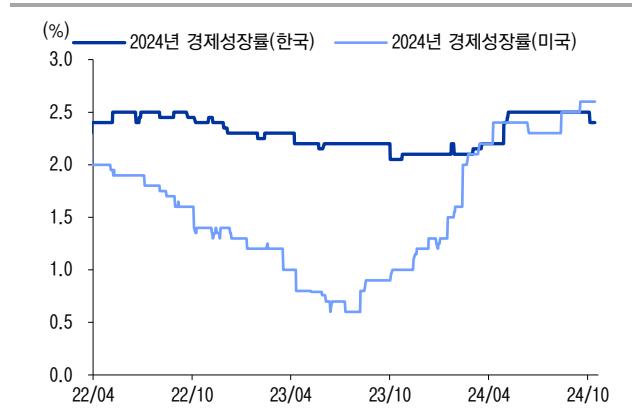
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림16 한미 금리차/원달러



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

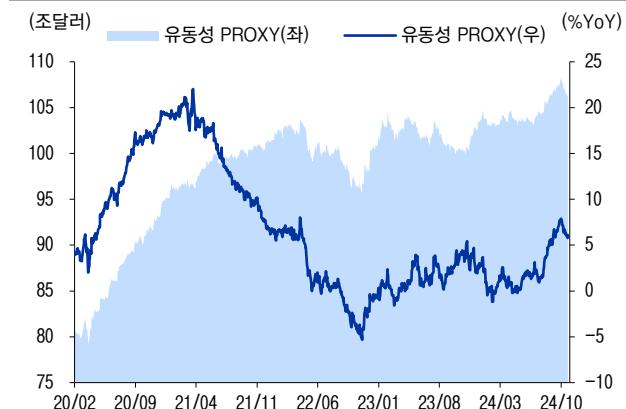
그림17 한국/미국 경제성장률



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

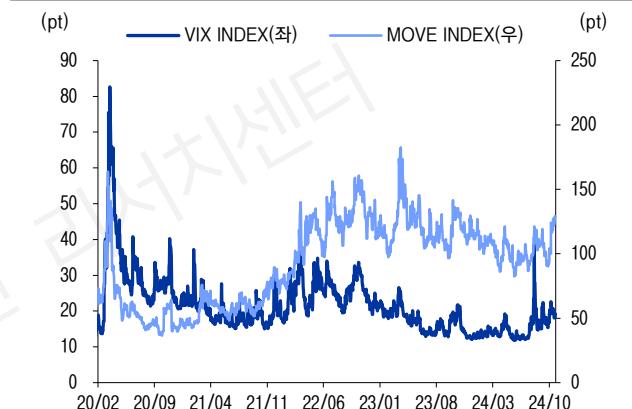
Global Macro Monitor

그림18 유동성 지수



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림19 변동성 지수(VIX, MOVE INDEX)



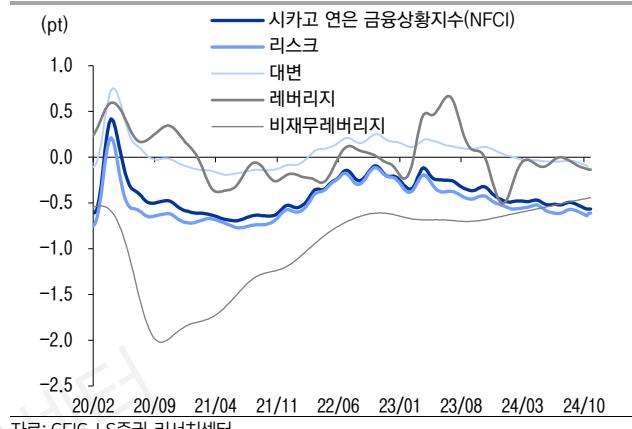
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림20 MBA 주택융자신청지수



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림21 시카고 연방준비은행 금융상황지수(NFCI)



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림22 존슨 레드북 소매 판매 지수



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

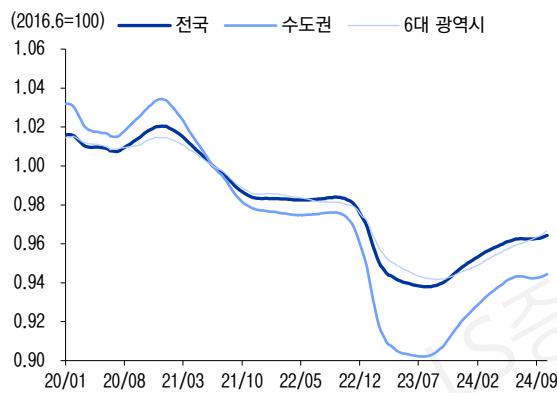
그림23 Fed Watch 금리 인상 확률

MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2024-11-07						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	95.5% 4.5%
2024-12-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	71.7% 27.2%	1.1%	
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	49.1%	41.2%	9.3%	0.4%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	40.2%	42.6%	15.1%	2.0%	0.1%
2025-05-07	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.9%	41.7%	26.3%	7.3%	0.8%	0.0%
2025-06-18	0.0%	0.0%	0.0%	14.7%	34.8%	32.2%	14.6%	3.3%	0.3%	0.0%
2025-07-30	0.0%	0.0%	4.9%	21.4%	34.0%	26.4%	10.9%	2.3%	0.2%	0.0%
2025-09-17	0.0%	1.8%	10.9%	26.0%	31.2%	29.7%	7.7%	1.6%	0.1%	0.0%
2025-10-29	0.4%	3.7%	14.1%	27.1%	28.9%	17.9%	6.4%	1.3%	0.1%	0.0%
2025-12-10	1.0%	5.6%	16.4%	27.4%	27.0%	15.9%	5.5%	1.1%	0.1%	0.0%

자료: CME Group, LS증권 리서치센터

Global Macro Monitor - 한국 부동산

그림24 아파트 전세/매매 동향



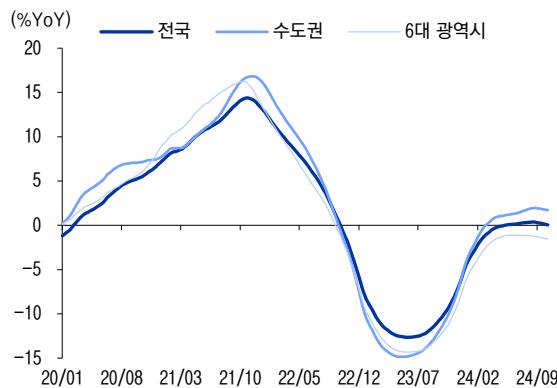
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림25 아파트 수급동향



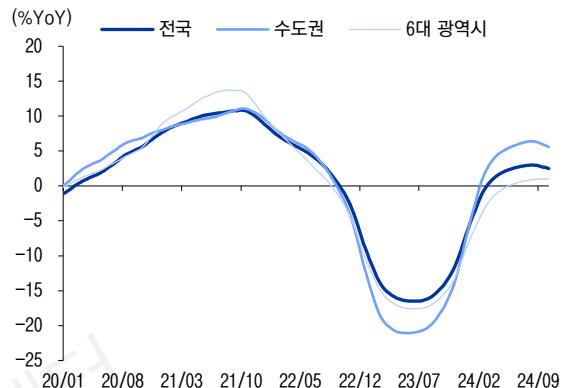
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림26 아파트 매매가격상승률



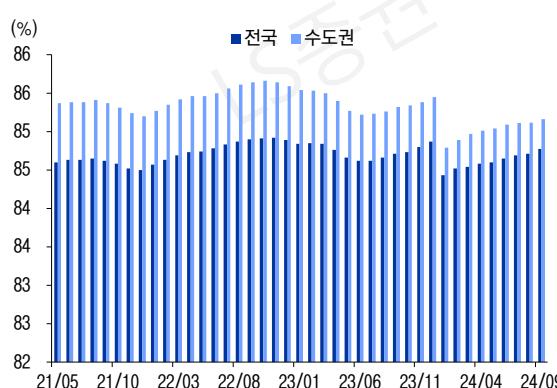
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림27 아파트 전세가격상승률



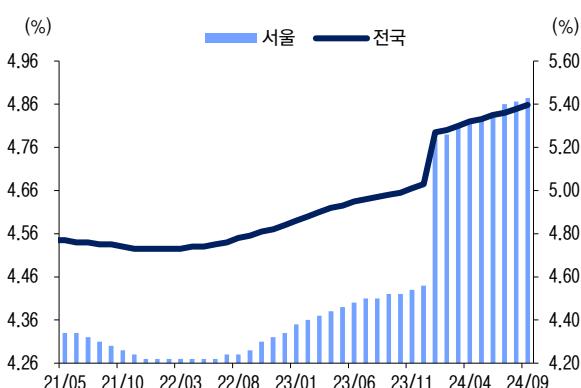
자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림28 월간 오피스텔 전세/매매



자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터

그림29 월간 오피스텔 수익률



자료: 한국부동산원, LS증권 리서치센터



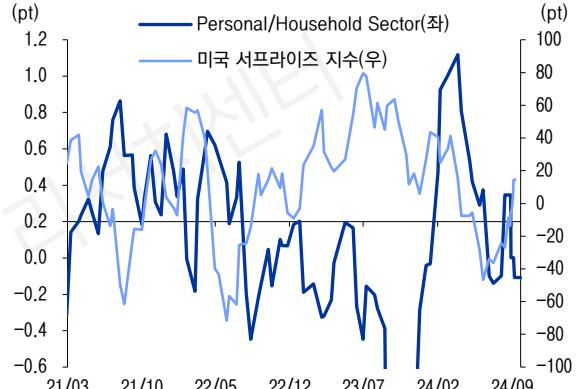
Global Macro Monitor - 서프라이즈 지수

그림30 글로벌 서프라이즈 지수



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림31 미국 서프라이즈 지수 - Personal/Household



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림32 미국 서프라이즈 지수 - Labor



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림33 미국 서프라이즈 지수 - Industrial



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림34 미국 서프라이즈 지수 - Retail&Wholesale



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림35 미국 서프라이즈 지수 - Housing and Real Estate



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Global Bond Monitor – 국채 수익률과 스프레드

그림36 미국 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림37 한국 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림38 중국 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림39 일본 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림40 독일 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

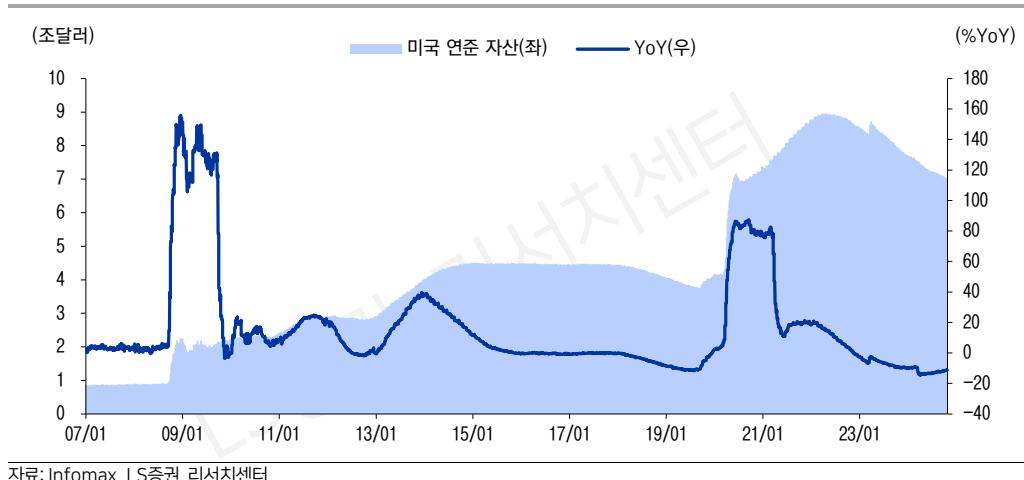
그림41 영국 국채 수익률과 스프레드



자료: Infomax, LS증권 리서치센터



그림42 미국 연준 자산



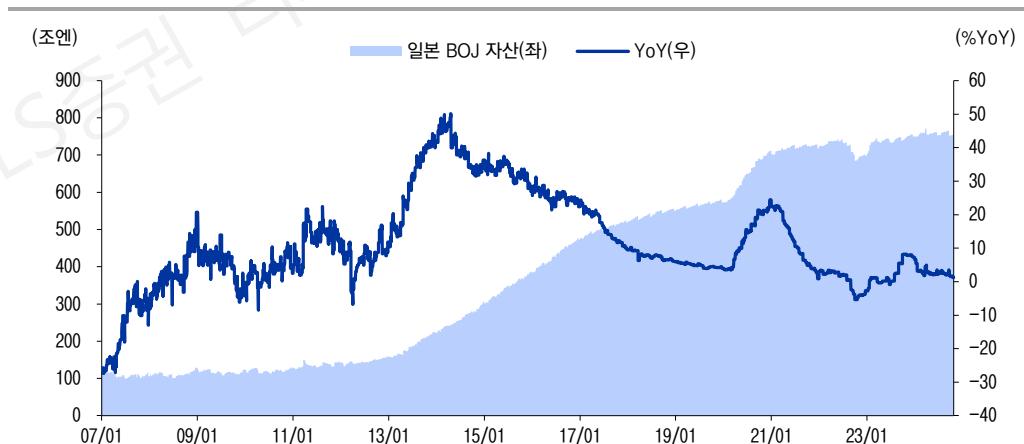
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림43 유로존 ECB 자산



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

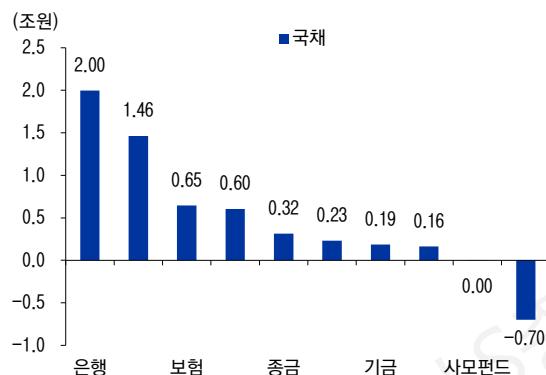
그림44 일본 BOJ 자산



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

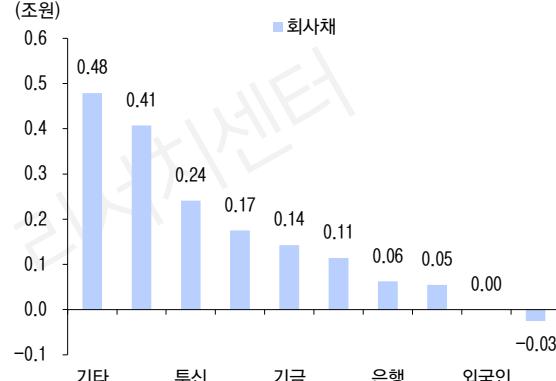
Global Bond Monitor – 한국 채권시장

그림45 국채 주간 수급



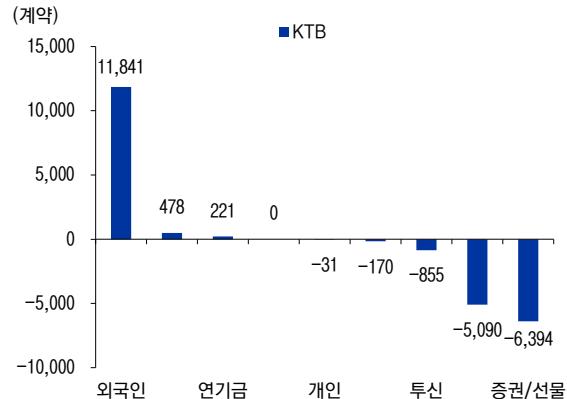
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림46 회사채 주간 수급



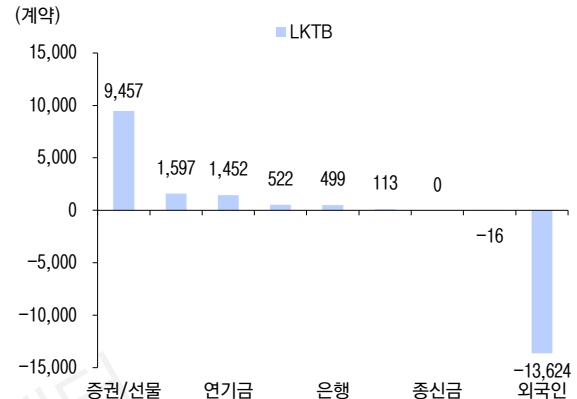
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림47 KTBF 주간 수급



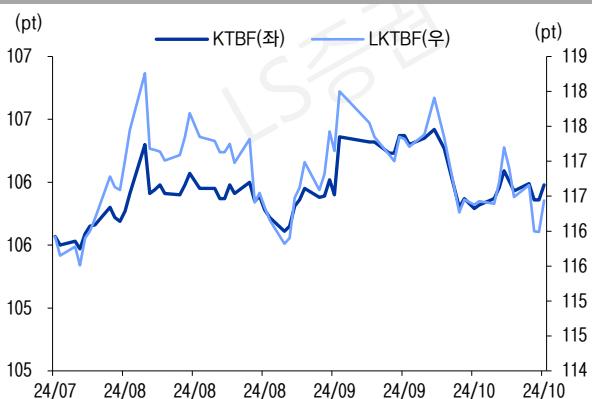
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림48 LKTBF 주간 수급



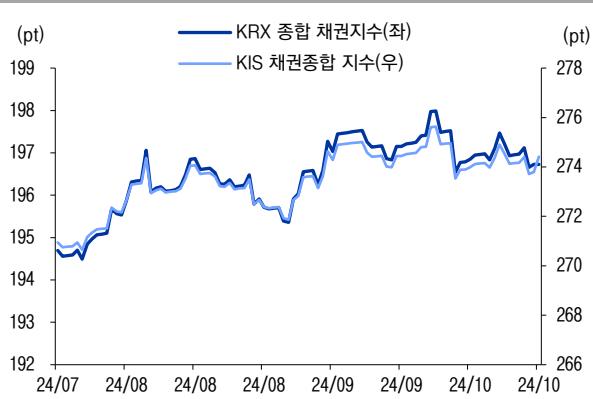
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림49 KTBF와 LKTBF 가격 추이



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

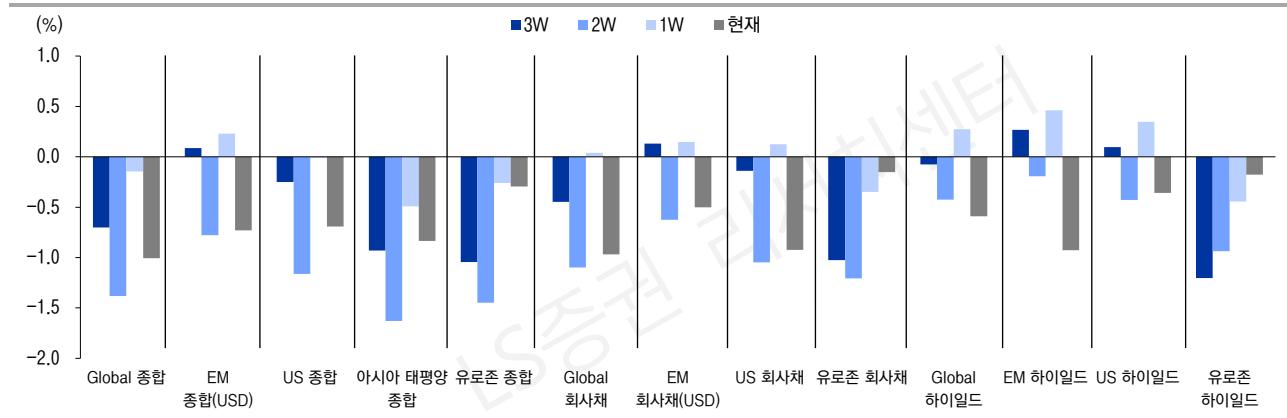
그림50 한국 채권시장 주요 지수



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

Global Bond Monitor – 글로벌 채권시장

그림51 Bloomberg Barclays 채권지수 주간 등락률



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림52 Bloomberg Barclays 유로존 회사채



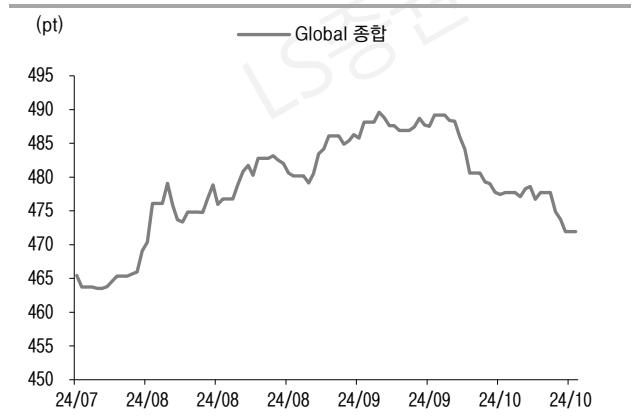
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림53 Bloomberg Barclays 유로존 하이일드



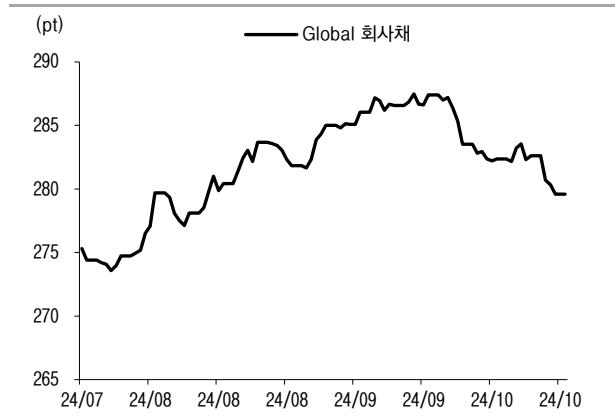
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림54 Bloomberg Barclays Global 종합



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림55 Bloomberg Barclays Global 회사채



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다 (작성자: 최광혁, 우혜영)

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것입니다. 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.