

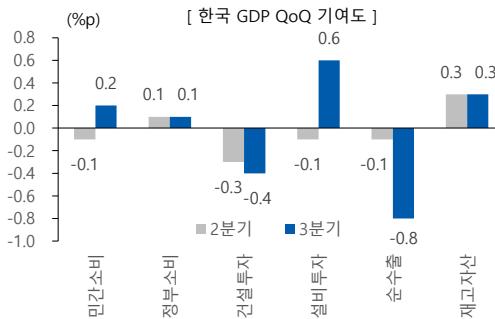


현실화된 부진

1. 보수적으로 바라볼 상황들

- 3분기 한국의 GDP는 QoQ 0.1%, YoY 1.5% 성장을 기록, 컨센서스 크게 하회.
- 3분기 GDP 쇼크의 원인을 찾아보면, 가장 큰 폭으로 성장 기여도가 악화된 것은 순수출 부문.
- 순수출의 GDP 기여도는 -0.8%p를 기록, 민간소비와 설비투자의 기여도를 상쇄.
- 최근 수출 기업들의 체감경기 둔화, 미국 대선, 수출 익스포저가 큰 교역 상대국의 성장을 둔화 등을 감안하면 당분간 반등하기는 어려울 전망.

3분기 순수출의 QoQ 성장을 기여도는 -0.8%p 기록. 민간 소비와 설비투자의 기여도를 상쇄.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

2. 이연된 투자사이클과 미국의 수요에 대한 기대

- 주력 수출국인 미국의 경우 지난 3분기부터 선거 이슈로 인해 기업들의 투자심리와 생산 활동이 정체되어 있음.
- 리치몬드 연은의 3분기 기업 CFO 설문에서는 설비투자를 계획한 기업 중 44.6%는 '선거 이슈로' 투자 계획을 연기하거나 축소, 연기. 한편 잠정 축소는 0.8% 수준. 유사한 내용은 부진을 거듭하고 있는 ISM 조사에서도 확인.
- 미국의 설비투자와 생산 사이클 회복은 한국의 수출 모멘텀 확보에 도움이 될 요인.

미국의 이연된 설비투자와 생산 사이클 회복은 한국의 수출 모멘텀 확보에 도움이 될 요인.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 보수적으로 바라볼 상황들

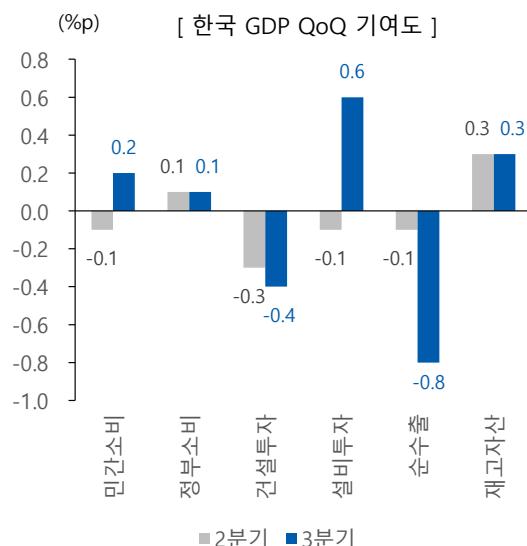
3분기 한국의 GDP는 QoQ 0.1%, YoY 1.5% 성장을 기록하며, 컨센서스를 크게 하회했다. 최근 발표된 심리지표와 수출 관련 지표에서도 둔화 기조가 현저하게 확인되는 가운데, 4분기에도 부진할 가능성성이 높아진 상황이다.

3분기 GDP 쇼크의 원인을 찾아보면, 가장 큰 폭으로 성장 기여도가 악화된 것은 순수출 부문이다. -0.8%p를 기록하며 민간소비와 설비투자의 기여도를 상쇄시켰다. 수입의 기여도는 0.6%p로 2분기와 동일하지만, 수출의 기여도는 -0.2%p를 기록했다.

건설투자 부문의 추가 악화도 내수 부문의 위축을 이끌어냈다. 건설투자 기여도는 지난 2분기에 이어서 마이너스 기여도를 기록했다. 사실 건설투자 자체에 대한 기대는 낮은 상황이었지만, 마이너스 기여도가 확대되며 내수 위축의 부담을 가중시켰다.

사실 내수 부분에 대한 기대는 크지 않았으나 순수출 악화가 현실화된 것은 치명적이다. 최근 수출 기업들의 체감경기 둔화, 미국 대선, 수출 이스포저가 큰 교역 상대국의 성장을 둔화 등을 감안하면 당분간 반등하기는 어려울 가능성이 높은 상황이다.

[차트1] 3분기 순수출의 QoQ 성장을 기여도는 -0.8%p 기록. 민간소비와 설비투자의 기여도를 상쇄.



[차트2] 수출, 내수 기업들의 체감경기 둔화가 현저하게 발생 중인 상황.



2. 정책 결정에 부담으로 작용할 현재의 상황들

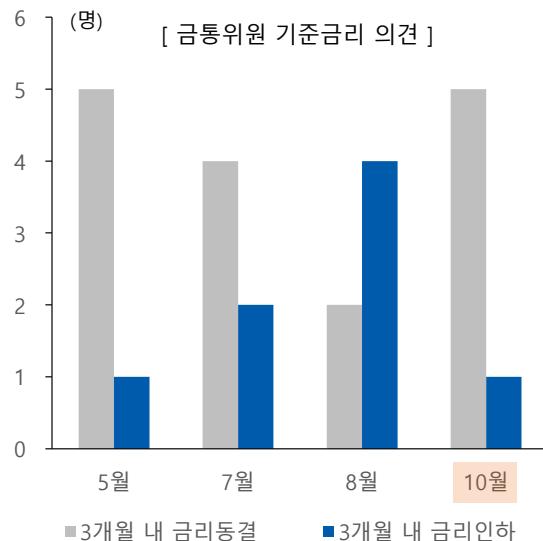
3분기 GDP 결과는 향후 통화정책 결정과 관련해 금통위의 부담을 높일 가능성이 있다는 점도 주목할 필요가 있다. 10월 금리 인하가 단행되었고 금통위에서는 향후 3개월 이내 추가 금리 인하에 대해서는 기대를 차단하는 모습을 보였다.

최근 급등한 환율로 인해 11월 금통위에서는 금리 동결 가능성에 여전히 유효하다는 판단이다. 다만 3분기 GDP 쇼크는 순수출 부진이 가장 큰 요인인 만큼, 추가 금리 인하에 대한 명분이 만들어지고 있다.

수출 둔화가 경기 전반의 둔화를 가속시킬 수 있는 상황에서 일각에서는 추가 금리 인하를 통해 수출 둔화에 대한 대응과 내수 부문에서의 방어를 통한 성장률 하방을 확보해야 한다는 의견을 제시하고 있고, 시장의 기대도 형성되고 있다.

한편으로는 금통위의 가이던스에서 엿나가는 분위기가 형성되며 원달러 환율의 상승 압력으로 작용하고 있는 상황이다. 현재 경제의 상황과 분위기가 긍정적이지 못하고 복잡한 상황이지만 연내 추가 인하 가능성은 크지 않다고 생각된다. 4분기까지는 계절성을 고려한 반등 가능성을 확인한 뒤 내년초에 나서도 늦지 않다는 판단이다.

[차트3] 10월 금통위에서는 향후 3개월 이내 추가 금리 인하에 대해서는 기대를 차단하는 모습.



[차트4] 원달러 환율이 급등한 가운데, 수출 모멘텀도 빠르게 하락중인 상황.



3. 이연된 투자사이트과 미국의 수요에 대한 기대

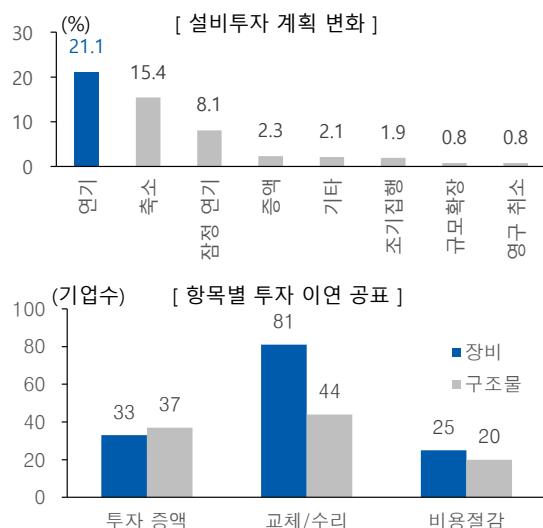
단기사이트 지표와 펀더멘털로 보여지는 한국 경제 상황은 둔화 기조가 뚜렷하게 반영되고 있다. 결국 한국 경제는 2025년 1분기까지는 저성장 구간이 이어질 것으로 예상된다.

다만 현재의 부진이 구조적으로 장기화될 것으로는 생각되지 않는다. 주력 수출국인 미국의 경우 지난 3분기부터 선거 이슈로 인해 기업들의 투자심리와 생산 활동이 정체되어 있다. 그러나 선거 이후 현재의 정체 현상은 해소될 가능성도 존재한다.

리치몬드 연은의 3분기 기업 CFO 설문에서는 설비투자를 계획한 기업 중 44.6%는 '선거 이슈로' 투자 계획을 연기하거나 축소, 연기한 것으로 나타났다. 한편 잠정 취소는 0.8% 수준이다. 유사한 내용은 부진을 거듭하고 있는 ISM 조사에서도 확인된다.

저성장 구간에서 벗어나기 어려운 상황이지만, 모멘텀을 형성해줄 기대요인도 존재한다. 결국 미국의 설비투자와 생산 사이클 회복은 한국의 수출 모멘텀 확보에 도움이 될 요인이다. 당분간 부진한 수치들이 확인되겠지만, 회복을 위한 모멘텀이 형성될 수 있는 요인들도 존재한다. 2025년은 상반기 부진 이후 회복을 위한 움직임을 예상한다.

[차트5] 리치몬드 연은의 CFO 설문결과, 3Q 설비투자를 계획한 기업 중 21.1%는 '선거 이슈로' 투자 계획을 연기.



[차트6] 미국의 이연된 설비투자와 생산 사이클 회복은 한국의 수출 모멘텀 확보에 도움이 될 요인.

