

매크로 포커스: 3분기 국내 GDP 깜짝 성장

박정우

jw.park@truefriend.com

정희성

hs.jeong@truefriend.com

3분기 국내 경제 전년비 3.0% 성장, 수출이 끌고 내수가 밀고

3분기 국내경제는 전년비 3.0%를 기록하며 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 수출과 설비투자가 이끌면서 소비 회복도 가시화되어 경기회복에 대한 자신감은 더욱 탄력 받을 것으로 보인다.

실제 7~8월까지 발표된 지표로 봤을 때 3분기 국내경제는 2분기 대비 뚜렷한 개선세를 보이고 있다. 국내 GDP와 높은 상관관계를 보이는 전산업생산은 7~8월 평균 4.9% YoY를 기록, 2분기 평균 3.1% YoY를 크게 상회하고 있다. 무역수지 또한 7~9월 306억 달러를 기록, 2분기 291억 달러보다 높은 수준이다. 수출이 이끌면서 설비투자 또한 양호한 흐름을 이어갈 것으로 판단된다. 7~8월 설비투자 증가율은 19.2% YoY (2Q 17.6%)로 높은 증가율을 이어갔다.

하반기 국내경기에서 가장 핵심은 소비회복 여부라고 할 수 있다. 이미 9월 자동차 판매가 큰 폭으로 회복되었고 추석의 장기간 연휴로 인해 소비지출은 매우 활발했을 것으로 보인다. 특히 작년의 기저효과까지 감안한다면 소비 증가율은 전년비 기준으로 시장 서프라이즈를 기록할 것으로 예상된다.

이미 국내 소비 회복세는 곳곳에서 감지되고 있다. 국내 소매판매는 2분기 1.7% YoY에서 7~8월 평균 2.1% YoY를 기록, 국내 소비 회복세가 뚜렷하게 나타나고 있다. 또한 7~9월 소비자심리지수는 109.6을 기록 2분기 106.7보다 높은 수준이다. 국내 소비에 대한 설명력이 높은 소비지출 전망의 경우 3분기 108을 기록 2분기 107보다 1pt 높아졌다. 통상 국내 소비지출전망 1pt 상승할 때 국내 민간소비가 0.2%p 증가하는 관계를 보면 3분기 국내 소비지출은 2분기보다 큰 폭으로 개선되었을 것이다.

물론 모두 좋은 것은 아니다. 2015년 이후 국내경기를 이끌어온 건설투자 둔화조짐은 3분기 들어 더욱 뚜렷하게 나타나고 있다. 건설기성금액은 7~8월 10.7% YoY 증가했으나 2분기 14.1% YoY에 비하면 하락세가 뚜렷하다. 건설투자는 전년비 기준으로 한 자리대 초반으로 증가율이 떨어질 것으로 보인다.

<표 1> 국내 7~8월 주요 경제지표 발표 현황

	7~8월 평균	2분기
국내 전산업생산 (% YoY)	4.9	3.1
무역수지 (억 달러) (*)	306.0	291.0
설비투자 (% YoY)	19.2	17.6
소매판매 (% YoY)	2.1	1.7
소비지출전망 (pt) (*)	108.0	107.0
건설기성금액 (% YoY)	10.7	14.1

참고: 무역수지는 7~9월 합계, 소비지출 전망은 7~9월 평균
 자료: CEIC, 한국투자증권

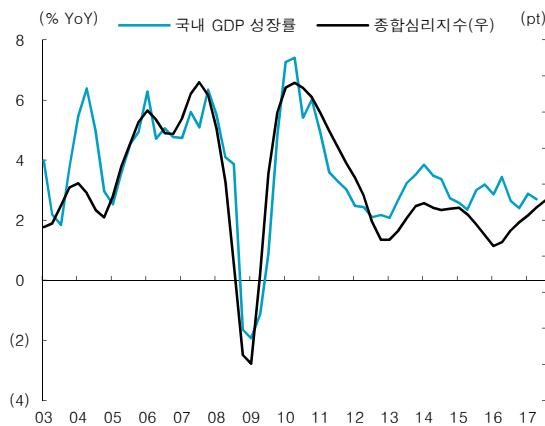
소비회복에 따른 안정성장 국면진입과 통화정책 정상화

연간 2.5~3.0%의 안정적 성장국면은 주식시장에 매우 우호적인 환경이다. 2012~2015년 사이 과도한 비관론으로 국내 주식시장 리스크 프리미엄이 매우 높아졌었다. 다행히 올해는 리스크 프리미엄이 정상화되면서 국내 소비 역시 살아나는 움직임이 감지되고 있다. 특히 가계 순자산이 회복되면서 연말부터는 자산효과도 어느 정도 기대해 볼 수 있는 여건이 도래하고 있다. 물론 현재 시점에서 소비회복 속도에 대한 과도한 기대는 금물이겠지만 방향성은 분명히 위쪽이다.

수출과 투자의 높은 변동성에 의존한 경제성장은 한계가 존재한다. 특히 해외경기에 대한 의존성이 높기 때문이다. 그러나 소비의 정상화가 뒤따르면 경기의 지속성이 높아진다. 물론 아직까지 국내 소비 증가율이 전체 성장률을 상회하는 시기는 아니다. 다만 소비와 전체 성장간의 격차가 줄어들 경우는 충분히 기대해 볼 만하다.

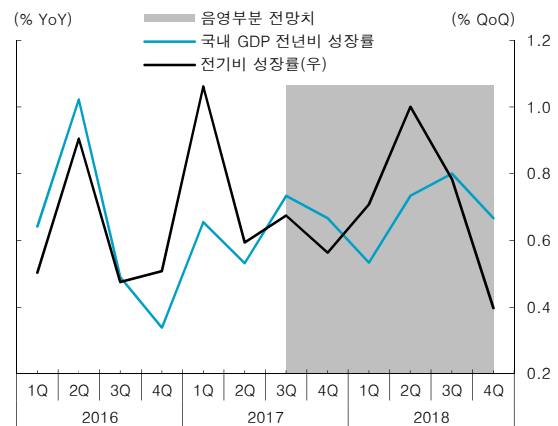
이러한 측면에서 성장의 내용으로 보면 올해 하반기를 기점으로 국내경제는 안정적인 성장국면에 진입하고 있다. 이에 따라 그 동안 잠재성장률이 하강하는 과정에서 표출되었던 과도한 비관론도 설 자리를 잃어갈 것으로 보인다. 따라서 통화당국의 입장에서는 저금리 기조가 불편할 수 있다. 경기가 정상화되면서 수반되는 인플레이션 압력을 걱정하지 않을 수 없는 상황이다. 그렇다면 한국은행 입장에서는 미국의 통화정책이 정상화되는 경로와 속도를 염두에 두면서 기준금리 인상에 대한 의견을 조심스럽게 전달할 것으로 보인다. 연내 금리 인상은 가능하지 않겠지만 준비하라는 신호는 줄 것이다. 이번 3분기 성장률이 갖는 의미다.

[그림 1] 국내 GDP 성장률과 종합심리지수



자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 2] 국내 성장률 전망 경로



자료: CEIC, 한국투자증권

Global Economic Data Preview (10/16~20)

26일 한국 GDP 발표를 앞두고 다음주 19일에는 중국 3분기 GDP를 비롯해 주요 실물지표 발표가 예정되어 있다. 상반기 대비 부진한 실물지표 흐름으로 미루어 2분기 6.9% YoY를 소폭 하회할 전망이지만 우려할 수준은 아닌 것으로 판단된다. 그 밖에 예정된 미국 광공업생산과 주택 착공 및 허가건수는 견조한 수요회복이 확인되고 있음에도 불구하고 허리케인의 영향이 반영되며 큰 폭의 반등은 제한적일 전망이다.

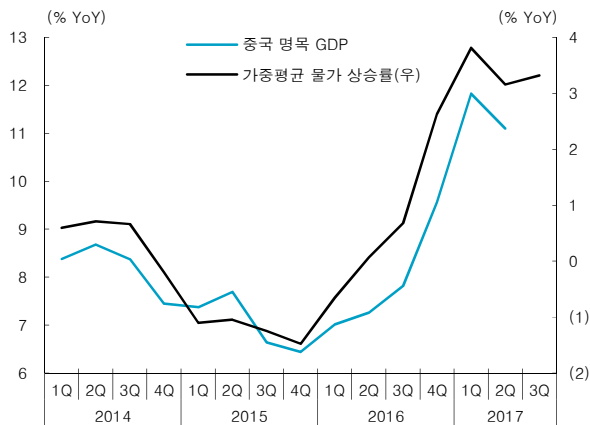
3분기 중국 GDP(10/19), 부진한 경기 흐름 반영하며 성장률 소폭 둔화

3분기 중국 GDP는 상반기 대비 다소 부진한 6.7% YoY를 기록하며 시장 예상을 하회할 전망이다(2분기 6.9% YoY, 시장 예상치 6.8% YoY). 7, 8월 소비와 투자 등 실물지표의 부진이 가시화되기 시작했으며 하반기부터 지속된 위안화 강세 부담으로 수출 역시 기대치를 하회했기 때문이다. 특히 경기 하방 리스크가 높아지는 가운데 소비자물가와 생산자물가는 안정적인 흐름을 유지하고 있다. 이를 반영한 실질 GDP 성장률은 예상을 다소 하회할 가능성이 높을 것으로 판단된다.

먼저 생산법을 통해 산출되는 중국 분기 GDP 특성을 고려했을 때 7, 8월 평균 6.2% YoY 그친 산업생산 증가율(상반기 평균 6.9% YoY)은 3분기 GDP 하락 가능성을 높이고 있다. 통상 분기 말 지표 서프라이즈가 나오는 계절성을 고려하더라도 앞선 분기 대비 증가율 둔화가 불가피하다. 특히 환경보호에 대한 관리감독이 강화되는 기조가 9월에도 이어지며 뚜렷한 생산 반등이 기대되기 어려운 상황이다. 그 밖에 2016년 하반기부터 시작된 부동산 제한 정책의 영향이 7월부터 주택 가격 및 부동산 투자 증가율 둔화로 확인되고 있어 고정자산투자 부진 역시 성장률 하방 리스크를 높이는 요인이다.

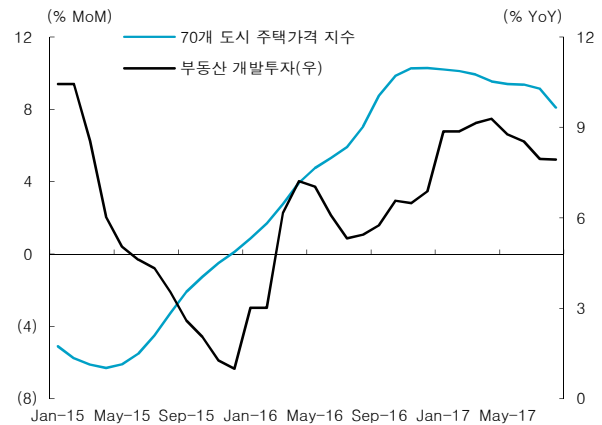
다만, 상반기 대비 둔화된 중국 경제성장률은 이미 시장에서 인식하고 있던 부분이라는 점에서 충격은 제한적일 전망이다. 특히 하반기 확인된 실물지표의 부진은 수요 위축보다 정부의 부동산 및 환경규제에 따른 공급측 충격이 컸기 때문에 추후 급격한 둔화 가능성 역시 제한적이라는 판단이다. 또한 10월 18일 19대 당대회를 시작으로 본격적인 시진핑 2기 출범을 앞두고 금융시장을 비롯한 실물경기 안정화를 위한 정부 노력이 예상된다. 따라서 2017년 전체적으로 상고하저 흐름이 유지되는 가운데 하반기 급격한 경기 하방 리스크는 높지 않을 것으로 판단된다.

[그림 3] 중국 명목 GDP 성장률과 물가 상승률 추이



자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 4] 중국 주택 가격 및 부동산 개발투자 증가율 추이



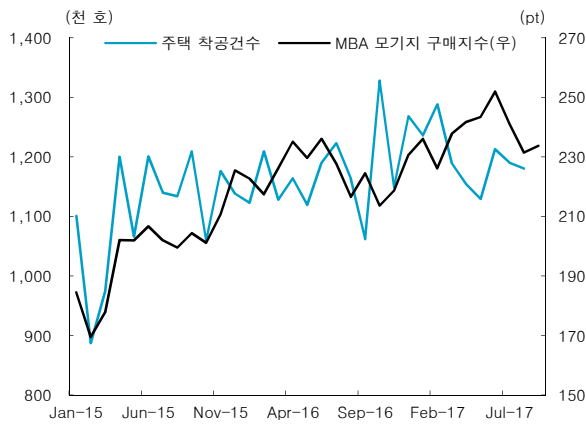
자료: CEIC, 한국투자증권

9월 미국 주택착공(10/18), 2개월 연속 부진에서 반등

9월 주택 착공 건수는 2개월 연속 부진에서 반등한 120.0만 호를 예상한다(8월 118.0만 호, 시장 예상치 118.0만 호). 먼저 주택수요 측면에서 9월 FOMC에서 연준의 통화정책 정상화 기조가 재차 확인됐음에도 모기지 금리의 하락세가 이어지고 있다. MBA 구매지수도 최근 2개월 연속 하락추세에서 9월 소폭 반등에 성공하며 견조한 수요를 지지하고 있다. 높은 주택수요를 보이는 25~44세 고용증가율도 9월 반등에 성공하는 모습이다. 다소 부진했던 9월 고용환경을 고려하면 주택 수요를 자극하는 긍정적 요인인 것으로 판단된다. 특히 상반기 정체되어 있던 임금상승률이 3개월 연속 상승폭을 확대하며 9월 2.9% YoY를 기록하는 등 미국 수요개선이 가시화되는 모습이다.

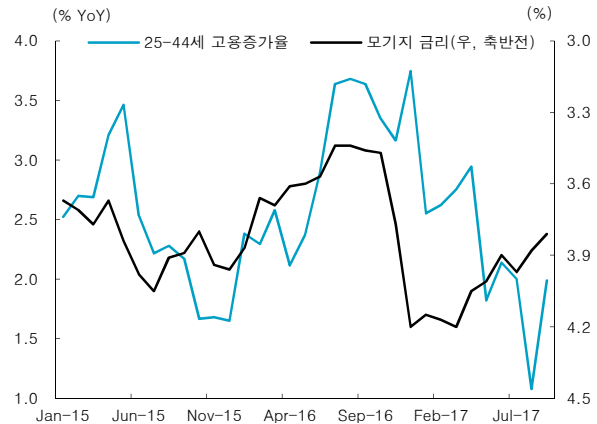
견조한 수요와는 다르게 공급측면에서는 다소 조심스런 흐름이 관찰되고 있다. 미국 남서부지역은 전체 주택착공의 70% 이상을 차지하고 있는데 이 지역을 강타한 허리케인 하비의 영향력이 9월 본격적으로 반영될 전망이다. 이에 건설업체의 공급심리를 반영하는 NAHB 주택공급자 심리지수가 9월 64pt로 하락했다. 세부항목인 판매현황과 향후 6개월간 예상판매 등 모두 전월비 하락한 것으로 나타났다. 지난 2014년 이후 최고수준까지 상승한 신규주택의 재고물량 역시 주택착공의 서프라이즈 가능성을 낮추는 요인이다. 따라서 다소 위축된 공급측 심리 상태를 고려했을 때 9월 미국 주택착공 건수는 시장 예상을 소폭 상회하는 수준에 그칠 전망이다.

[그림 5] 미국 주택 착공건수와 NAHB 주택 공급자 심리지수



자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 6] 25~44세 고용증가율과 30년 만기 모기지 금리 추이



자료: CEIC, 한국투자증권

<표 2> 주간 주요 경제지표

날짜	이벤트	예상치	이전치
10/16	미국 10월 뉴욕 제조업지수	20.4	24.4
10/16	중국 9월 소비자물가지수 YoY	1.6%	1.8%
10/16	중국 9월 생산자물가지수 YoY	6.3%	6.3%
10/17	미국 9월 광공업생산 MoM	0.3%	0.6%
10/17	미국 10월 NAHB 주택시장지수	63	64
10/17	유럽 9월 소비자물가지수 MoM	n/a	0.3%
10/17	유럽 10월 ZEW 서베이 예상	n/a	31.7
10/18	Fed 베이지북 공개		
10/18	Fed Dudley, Kaplan 경제발전 관련 토론		
10/18	미국 9월 주택착공건수 천 건	1,180	1,180
10/18	미국 9월 건축허가건수 천 건	1,230	1,272
10/19	한국 10월 금융통화위원회		
10/19	미국 10월 필라델피아 연준 경기전망	20.3	23.8
10/19	중국 3분기 GDP YoY	6.8%	6.9%
10/19	중국 9월 광공업생산 YoY	6.4%	6.0%
10/20	Fed Yellen 연설		
10/20	한국 9월 생산자물가지수 YoY	n/a	3.2%
10/20	미국 9월 기준주택매매 백만 건	5.30	5.35

자료: Bloomberg

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.