

## 국내 3% 성장을 향한 순항. 그럼 통화정책은 ?

2018/04/27

### ■ 1Q 성장률, 건설과 설비투자가 이끌었다

1분기 국내 GDP성장률이 시장 예상치에 부합하는 전기비 1.1%(전년동기 2.8%)의 양호한 성장률을 기록함. 금년 3% 성장에 긍정적 신호가 켜짐. 기저효과(지난해 4분기 -0.2%) 영향과 더불어 예상보다 견조했던 투자사이클이 1분기 성장을 주도함.

민간소비는 다소 부진함. 평창 동계올림픽 효과와 최저임금 상승에도 불구하고 민간소비 증가율은 전기비 0.6% 증가에 그치면서 17년 1분기 이후 가장 낮은 성장률을 기록함.

1분기 성장률은 전체적으로 선방한 느낌임.

### ■ 국내 성장 흐름, 안심할 수는 없다

1분기 양호한 성장에도 불구하고 국내 성장기조를 안심할 수는 없는 상황임. 미국 금리인상 사이클과 무역전쟁이라는 대외 악재도 있지만 대내적으로도 IT 사이클 둔화와 건설경기 경착륙 리스크가 잠재해 있기 때문임.

국내 수출과 제조업 경기를 주도하고 있는 ICT 사이클이 급격히 둔화되고 있음은 국내 경기 흐름에 가장 큰 부담임. 건설경기 경착륙 리스크도 주목할 부문임. 본격적 부동산 규제와 금리상승 영향으로 주택거래 절벽 현상과 청약 부진 등이 현실화될 수 있음.

### ■ 18년 성장률 3.1% 예상. 추가 금리인상은 4분기

국내 수출증가율이 둔화되고 있지만 글로벌 경기 확장세에 힘입어 수출경기가 당초 예상보다 양호할 것으로 예상되고 지정학적 리스크 완화 가능성도 내수 경기 모멘텀으로 작용할 여지가 있음. 남북 및 북미 정상회담이 성공적으로 마무리될 경우 지정학적 리스크 완화가 국내 소비심리 개선과 더불어 내수 경기를 제약하던 중국 관광객 리스크를 완화시킬 공산이 높음.

한편 양호한 성장기조와 미국 추가 금리인상이 국내 정책금리 인상 압력으로 작용하고 있지만 미진한 내수경기, 낮은 물가상승 압력 그리고 원화 강세 현상 등은 정책금리 인상 시점을 지연시키는 요인임. 추가 금리인상 시점을 4분기로 예상함.

Chief Economist

박상현

(2009-7355)

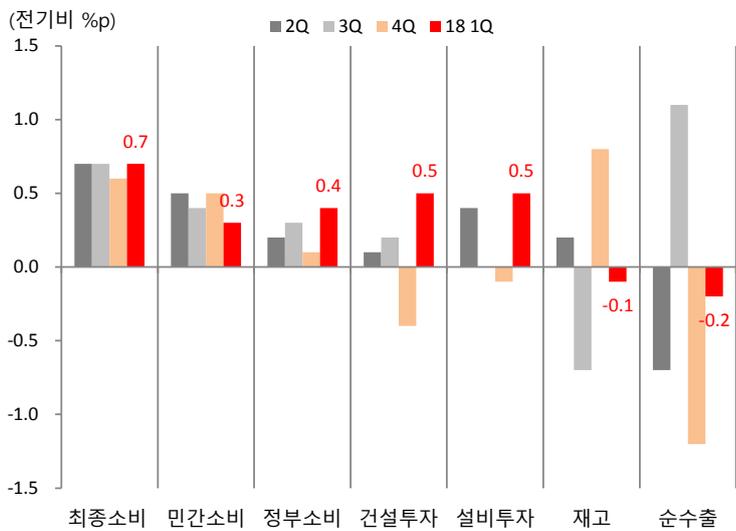
shpark@leading.co.kr

## 1Q 성장률, 건설과 설비투자가 이끌었다

1분기 국내 GDP성장률이 시장 예상치에 부합하는 전기비 1.1%(전년동기 2.8%)의 양호한 성장률을 기록했다. 금년 3% 성장에 긍정적 신호가 켜졌다.

국내 1분기 성장률이 양호한 배경에는 기저효과(지난해 4분기 -0.2%) 영향과 더불어 예상보다 견조했던 투자사이클을 지적할 수 있다. 당초 급격한 부진이 예상되었던 건설투자와 설비투자의 성장기여도(전기비 기준)가 각각 0.5%p를 기록하면서 1분기 성장을 사실상 주도했다.

<그림 1> 지출별 성장기여도 : 1분기 건설 및 설비투자 기여도가 예상보다 양호



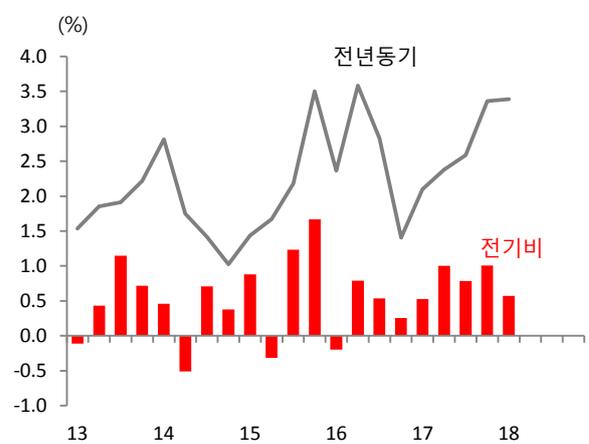
건설투자의 경우 다주택자 양도소득세 증가 시행을 앞두고 주택거래가 증가한 영향이 크게 작용했다. 설비투자 역시 기계류와 운송장비 투자가 호조로 전기비 5.2%의 성장률을 기록했다. 수입증가율(전기비 5.5%)에 이어 주요 지출항목중 가장 높은 증가율 수준이다. 수출호조에 따른 순수출 개선도 1분기 성장률에 긍정적으로 작용했다.

다만, 민간소비는 다소 부진했다. 평창 동계올림픽 효과와 최저임금 상승에도 불구하고 민간소비 증가율은 전기비 0.6% 증가에 그치면서 17년 1분기 이후 가장 낮은 성장률을 기록했다. 조선 구조조정, 자동차 과업사태 등으로 인한 고용불안 및 1분기 주가 조정 등이 소비심리에 부정적 영향을 미친 것으로 판단된다. 요약하면 1분기 성장률은 전체적으로 선방한 느낌이다.

<그림 2> 부동산 규제를 앞두고 1분기 주택거래가 호조를 보인 것이 건설투자에 긍정적 영향을 미침



<그림 3> 평창 올림픽 특수와 최저임금 인상에도 불구하고 민간소비는 다소 부진한 상황임



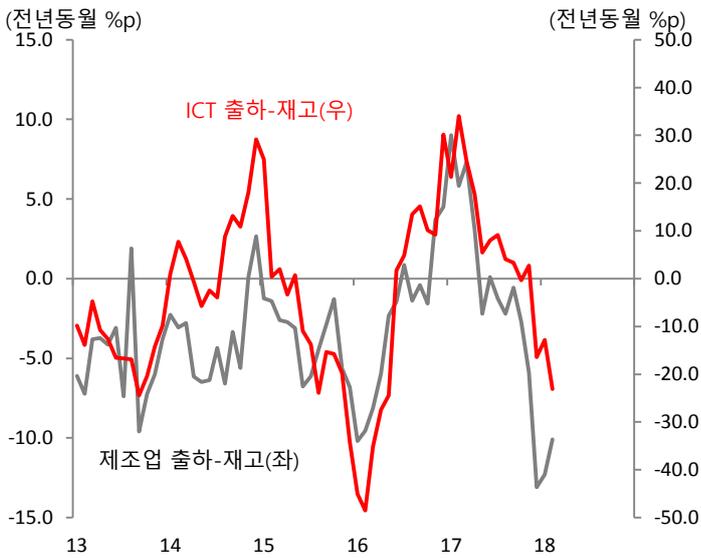
자료: 한국은행, Bloomberg, 리딩투자증권

## 국내 성장 흐름, 안심할 수는 없다

1분기 양호한 성장에도 불구하고 국내 성장기조를 안심할 수는 없는 상황이다. 미국 금리인상 사이클과 무역전쟁이라는 대외 악재도 있지만 대내적으로도 IT 사이클 둔화와 건설경기의 경착륙 리스크가 잠재해 있기 때문이다.

우선 <그림4>의 ICT 출하-재고 사이클에서 볼 수 있듯이 국내 수출과 제조업 경기를 주도하고 있는 ICT 사이클이 급격히 둔화되고 있음은 국내 경기 흐름에

<그림 4> ICT 업황 사이클의 부진이 국내 성장기조를 훼손할 수 있음

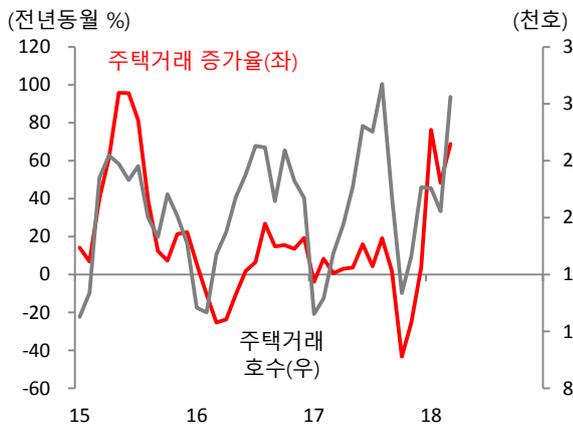


가장 큰 부담이다. ICT 출하보다는 재고부담이 문제이다. 최근 글로벌 IT 제품 수요 둔화 리스크가 부각되고 있음을 감안하면 재고부담을 조기에 해소할지 불투명하다. 다만, 4차 산업혁명 투자 사이클이 여전히 강하고 중국이 IT 등 신산업 육성정책을 더욱 강화할 가능성이 있어 ICT 사이클이 2분기를 저점으로 반등할 여지도 배제할 수 없다.

건설경기 경착륙 리스크도 주목할 부문이다. 본격적 부동산 규제와 금리상승 영향으로 주택거래 절벽 현상과 청약 부진 등이 현실화될 수 있기 때문이다.

이미 국내 경기선행지수가 둔화되고 있음은 이러한 분위기를 반영하고 있다.

<그림 5> 서울지역 주택거래 추이 : 다주택자 중과세 부과 등의 영향으로 2분기 주택거래 절벽 현상이 나타날 수 있음



<그림 6> 국내 경기선행지수는 이미 둔화되고 있는 추세임

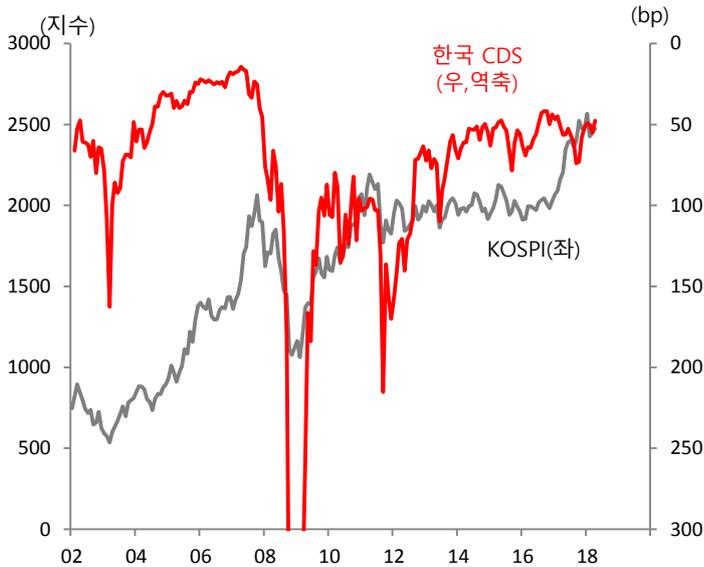


자료: 한국은행, 통계청, Bloomberg, 리딩투자증권

## 18년 성장률 3.1% 예상. 추가 금리인상은 4분기

대내외 리스크에도 불구하고 18년 국내 GDP 성장률을 3.1%로 예상한다. 국내 수출증가율이 둔화되고 있지만 글로벌 경기 확장세에 힘입어 수출경기가 당초 예상보다 양호할 것으로 예상되고 지정학적 리스크 완화 가능성도 내수 경기 모멘텀으로 작용할 여지가 있기 때문이다.

<그림 7> 남북 및 북미 정상회담으로 지정학적 리스크 완화시 국내 추가 상승압력으로 작용하는 동시에 내수경기에도 우호적 영향을 미칠 것임

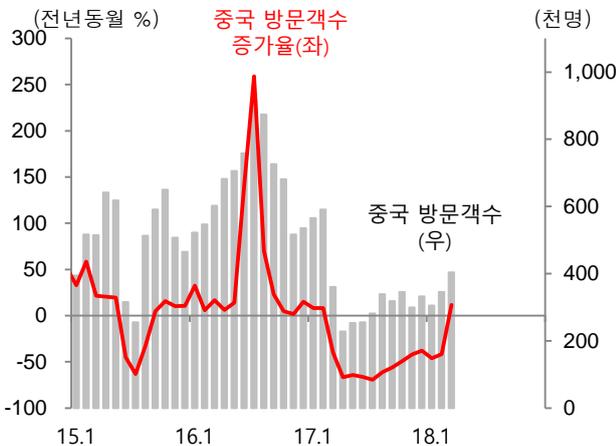


남북 및 북미 정상회담이 성공적으로 마무리될 경우 지정학적 리스크 완화가 국내 소비심리 개선과 더불어 내수 경기를 제약 하던 중국 관광객 리스크를 완화시킬 공산이 높다. 실제로 18년 3월 한국을 찾은 중국 방문객수가 13개월만에 플러스 전환되는 등 중국 방문객 특수에 대한 기대감을 키우고 있다. 지정학적 리스크 완화시 중국 유커 소비가 내수경기에 긍정적 영향을 미칠 것이다.

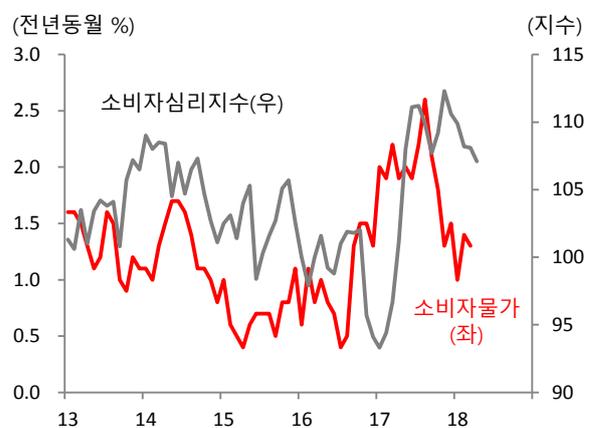
한편 양호한 성장기조와 미국 추가 금리인상이 국내 정책금리 인상 압력으로 작용하고 있지만 미진한 내수경기, 낮은 물가상승 압력 그리고 원화 강세 현상 등은 정책금리 인상 시점을 지연시키는 요인으로 작용할 공산이 높다. 이에 당사는 추가 금리인

상 시점을 4분기로 예상한다.

<그림 8> 완만한 추세지만 중국 방문객수가 다시 증가세로 전환됨



<그림 9> 소비심리 부진과 낮은 소비자물가 상승률을 감안할 때 3분기 추가 정책금리 인상 가능성은 낮아 보임



자료: 한국은행, Bloomberg, 리딩투자증권

---

▶ **Compliance Notice**

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.