

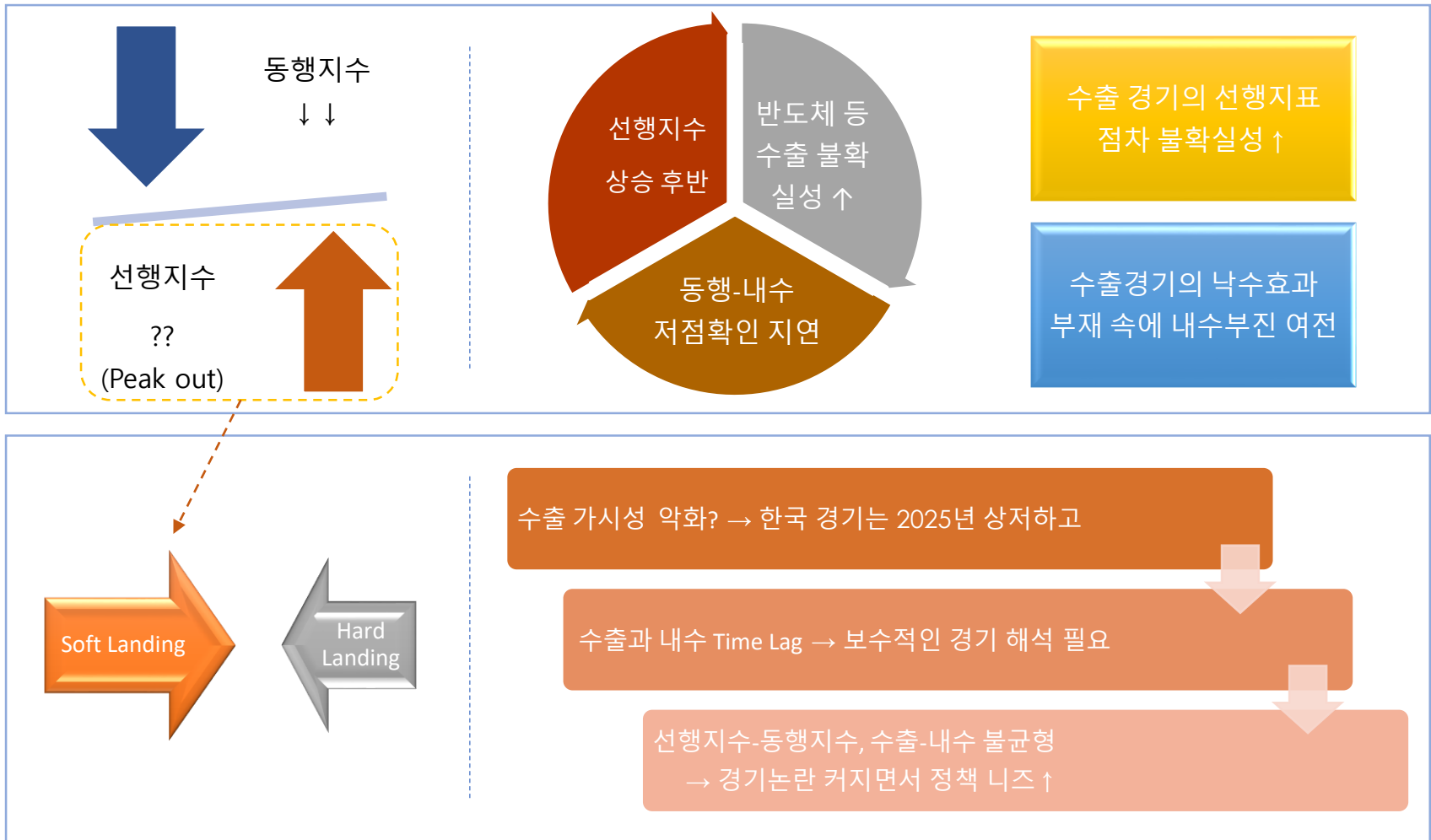
리딩 리서치의 2025년 점검 (2)

< 한국 매크로(수출) 변수를 중심으로 >

리딩투자증권 곽병열

2024.11.19

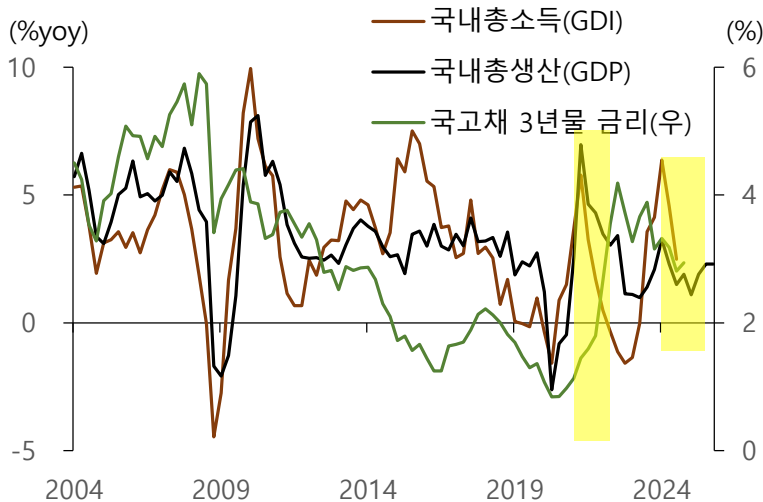
2H24~1H25 국내 경기순환: 선행지수 상승 후반 이후 Peak out vs. 동행지수 저점확인 지연



2 2025년 국내경기, 상저하고 → 상반기 중 교역조건 둔화 경계

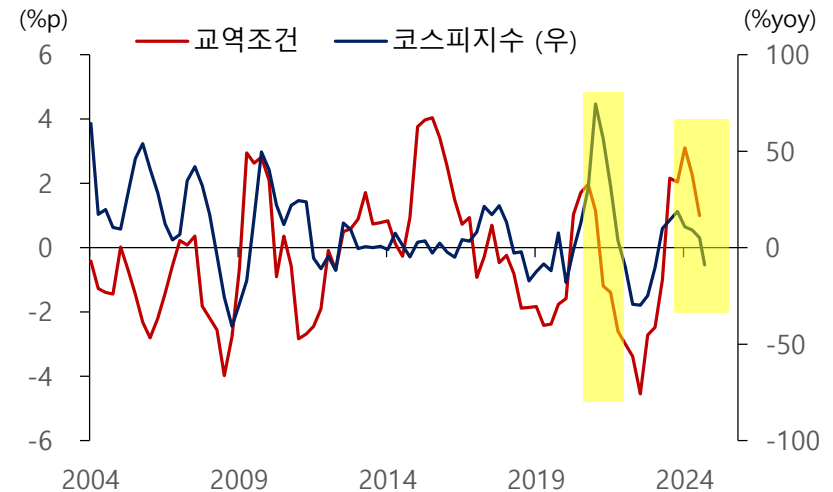
- 국내 실질GDP의 분기별 방향성(블룸버그 전망치)을 보면,
 - 2Q24 2.3%, 3Q24 1.5%, 4Q24 1.9%, 1Q25 1.1%, 2Q25 1.9%로 사실상 올해 하반기에서 내년 상반기는 1%대의 레벨다운, 그리고 내년 하반기 중 비로소 2%대로 회복되는 것으로 추정됨
 - 특히 국내총소득(GDI)의 둔화 폭이 더 크게 나타나면서(2Q24 4.6% → 3Q24 2.5%), 교역조건 둔화 우려 ↑
- 2017년 이후 교역조건(=GDI-GDP)과 코스피지수 간의 상관성이 높아진 점을 감안하면,
 - 교역으로 인한 소득의 변화(무역소득 효과, Net Income Effect of Trade)에 대한 국내증시의 민감도 ↑
 - 트럼프 2기 출범에 따른 교역조건 변화로 인한 소득둔화 우려는 국내 증시의 회복력에 부정적 영향

국내총소득, 국내총생산, 시장금리 추이



자료 : Dataguide, 리딩투자증권

국내 교역조건, 코스피지수 추이

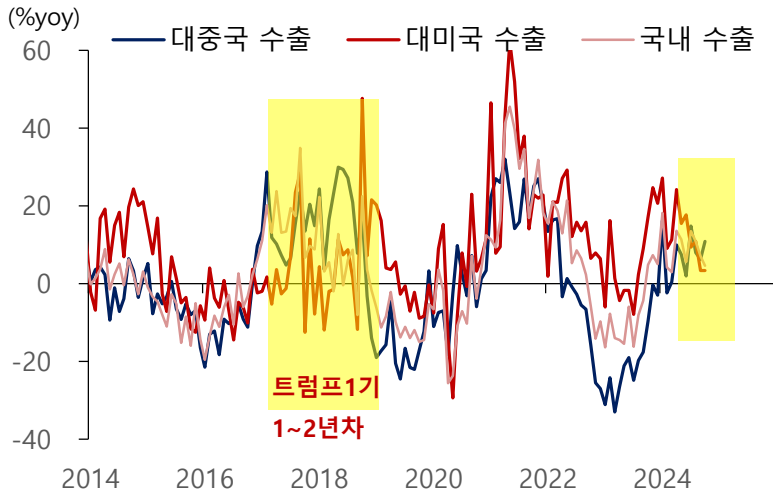


자료 : Dataguide, 리딩투자증권
 주: 교역조건 = 국내총소득 - 국내총생산

3 엇갈리는 대중국-대미국 수출 → 높아진 미국 의존도 부담

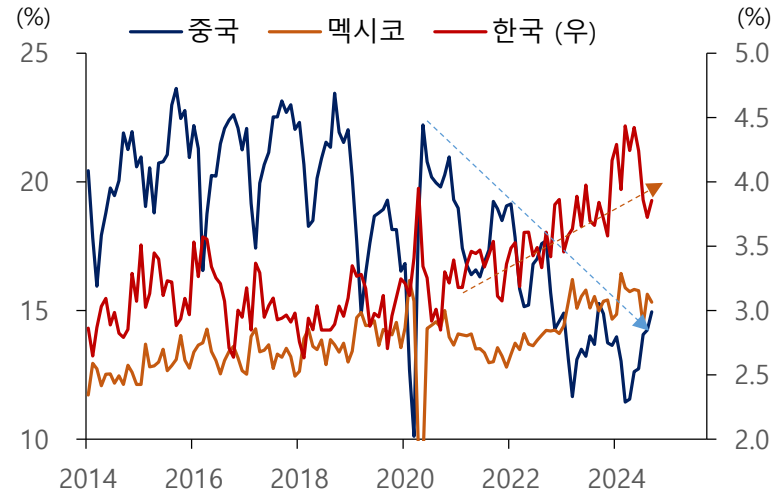
- 최근 11월 잠정수출(1~10일)은 전년동기비 -17.8%, 일평균 수출액(조업일수 고려)도 -0.1%로 부진하면서 국내 수출 경기의 Peak out 우려 ↑
 - 그 동안 순항했던 대미국 수출의 둔화 vs. 최근 뚜렷한 대중국 수출의 회복
 - 트럼프 1기 1~2년차에 나타났던 대미국-대중국 수출의 엇갈린 방향성을 고려하면 수출 불확실성 ↑
- 국내 수출에 있어서 높아진 미국 의존도 부담
 - 최근 전세계 증시 대비 조정 폭이 큰 한국과 멕시코 등은 바이든 집권기에 미국 수입시장 의존도 ↑
 - 반면, 중국의 대미 수출 의존도는 이미 선제적으로 일정부분 낮춰진 상황

대미국, 대중국 수출증감율 추이



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

한국, 중국, 멕시코의 미국 수입시장 비중

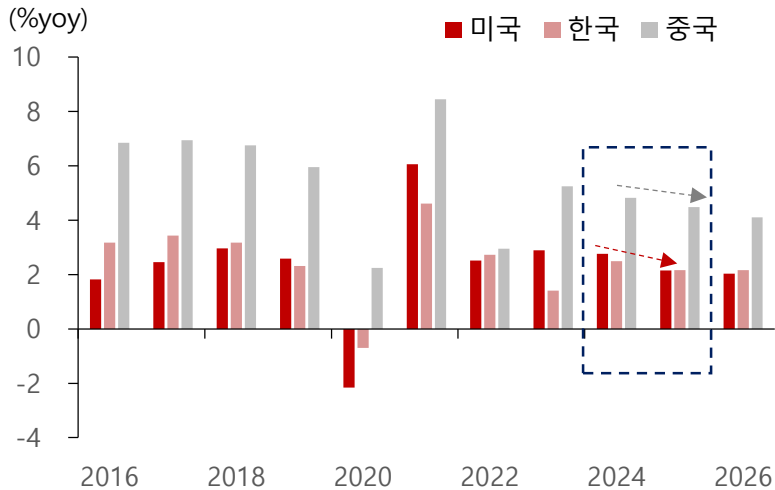


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

4 폭은 완만하나 한-미-중 모두 성장률 둔화 → 수출에는 부정적

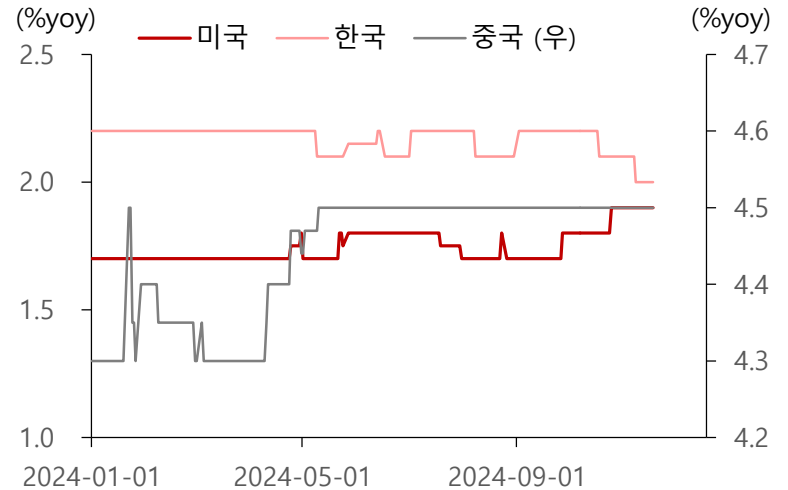
- IMF 전망(WEO)에 따르면 한-미-중의 실질GDP 성장세는 둔화되는 반면, 유로존과 일본의 경기 부진은 일부 완화되면서 2025년 세계경제는 2024년과 동일한 3.2% 성장할 것으로 예상
→ 국내 수출의존도가 큰 지역의 경제성장률 둔화는 곧 국내 수출에도 부정적
- 2025년 실질GDP 전망 추이는 미국 상향조정, 중국 현상유지, 한국 하향조정 관찰 중
→ 2025년은 트럼프 2기 출범에 따른 정책 불확실성으로 경제전망의 변동성 역시 클 수 있음에 유의

한국, 미국, 중국의 실질GDP 성장률



자료 : IMF, 리딩투자증권 주: 2023년 이후는 전망치임

한국, 미국, 중국의 2025년 실질GDP 전망 추이

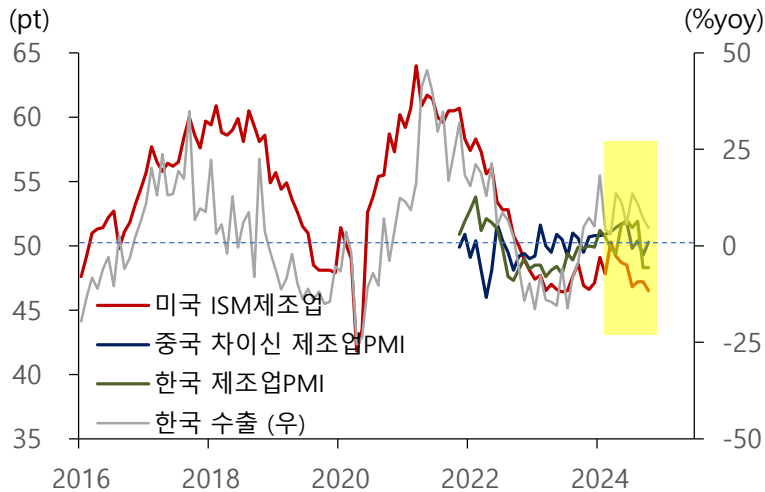


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

5 한국 수출의 대외 선행지표 추이 → 낙관보다는 보수적인 시각

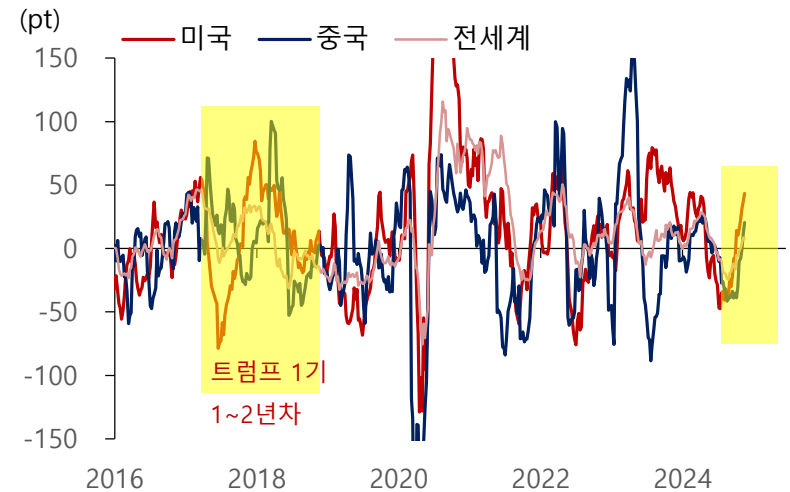
- 한국 수출의 대외 선행지표 역할을 하는 제조업 PMI 지표들은 여전히 둔화 권역
 - 금번 사이클의 진앙지인 'AI'의 경우 빅테크 중심으로 제조업 전반에 걸친 전후방 연쇄효과는 미약
 - 다만 트럼프 2기의 친기업적- 전통 산업의 육성 의지 등으로 지연된 민간투자의 재개와 기업심리 개선에 따라 향후 제조업 PMI의 반등 여부에 주목. 중국도 부양정책 영향으로 제조경기는 회복세
- 경제서프라이즈 지수는 미국과 중국 연중 고점, 경제지표는 시장기대를 크게 넘어서고 있음
 - 트럼프 1기 전반부에는 굴곡이 컸다는 측면에서 오히려 기대 이하 가능성도 감안할 시기임

한국 수출의 대외 선행지표들 추이



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국, 중국, 전세계의 경제서프라이즈 지수 추이

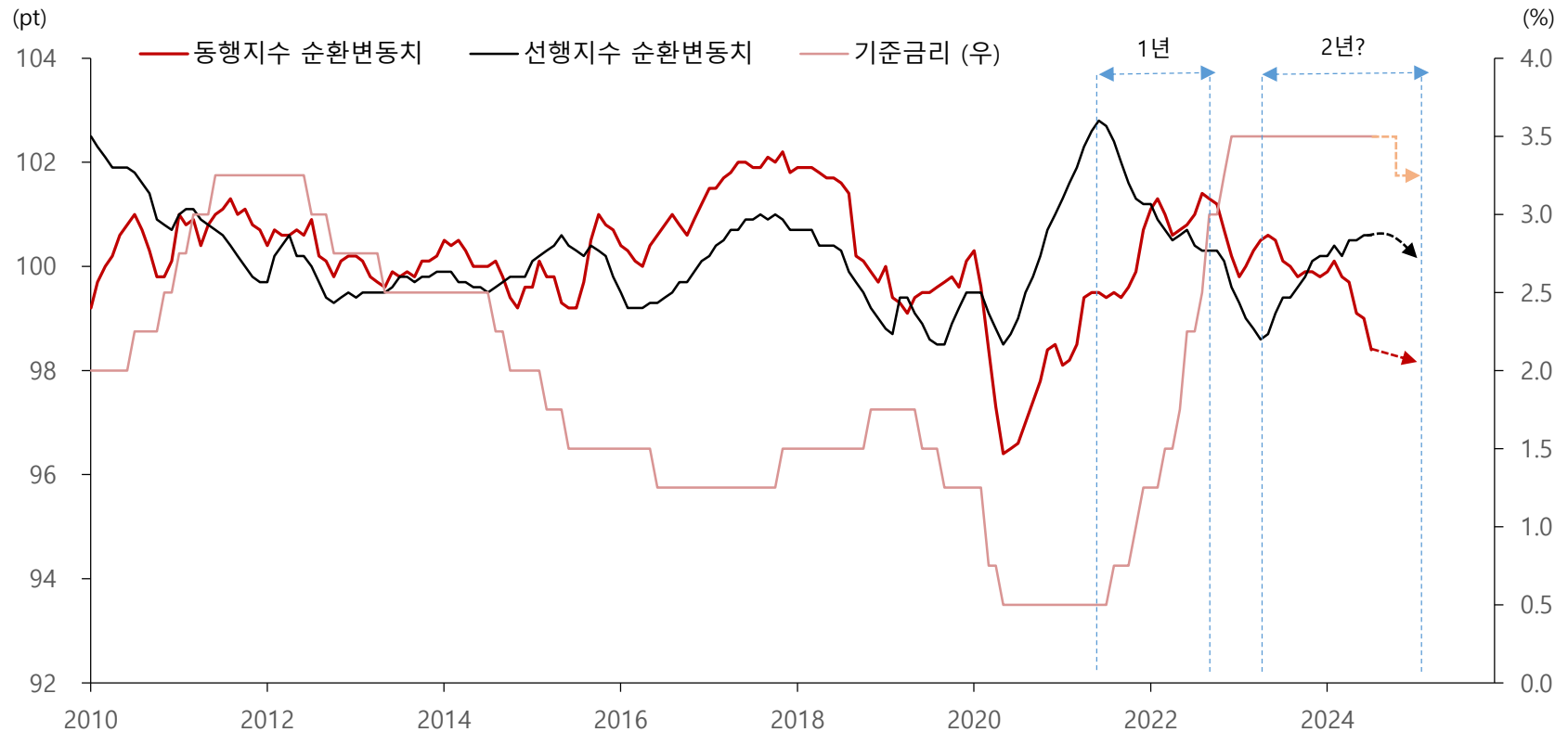


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

수출 낙수효과도 없는데, → 수출 Peak out 우려까지 커진다면

- 국내 선행-동행지수 Time Lag은 평균적으로 2~3분기 였으나, 코로나팬데믹 이후 Time Lag은 1년 이상으로 악화됨. 사실상 수출 낙수효과에 대한 기대는 이미 2년 넘게 상당히 지연되는 상황
→ 동행-후행지수(내수)의 바닥탈출은 늘 기준금리 인하에서 출발했는데,
수출 Peak out 우려까지 더해진다면 동행-후행지수의 바닥탈출을 위한 정책 니즈 ↑

코로나팬데믹 이후 선행지수(수출)와 동행지수(내수)의 탈동조화 극심



자료 : 통계청, Bloomberg, 리딩투자증권

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

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 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.