



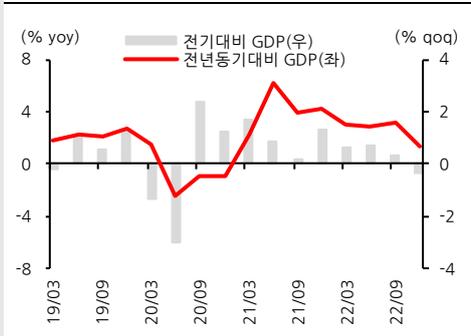
Macro Review

한국, 반등은 2Q부터

▶ Economist 임혜윤 hylim@hanwha.com 02-3772-7728

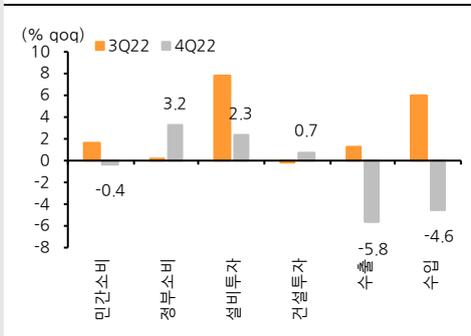
[주요 데이터 및 차트]

2022년 4/4분기 GDP: 전기대비 0.4% 감소



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

소비와 수출 전기대비 감소. 투자는 소폭 반등



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

수출과 소비 부진을 감안하면, 올해 국내 경제성장률 하락은 불가피합니다. 다만, 경기 사이클 측면에서는 2/4 분기부터 반등이 확인될 전망입니다. 출하-재고 증가율 격차 확대와 수출물량 증가가 대표적인 반등 시그널이라고 생각합니다.

한국 2022년 4/4분기 GDP, 전기대비 0.4% 감소

한국 2022년 4/4분기 GDP는 전기대비 0.4% 감소(전년동기대비로는 1.4% 증가). 민간소비와 수출이 각각 전기대비 0.4%, 5.8% 감소하면서 마이너스 성장을 주도(민간소비와 순수출 성장기여도: -0.2%p, -0.6%p)

지난해 하반기부터 소비와 수출 부진이 심화되고 있음

2022년 연간 경제성장률은 2.6%. 소비 회복세가 강해지면서 성장을 주도(2022년 민간소비: +4.4%, 성장기여도 +2.0%p). 설비투자(-0.7%)와 건설투자(-3.5%)는 감소. 문제는 지난 하반기부터 소비와 수출 부진이 심화되고 있다는 것. 올해 성장 둔화는 불가피할 전망이다

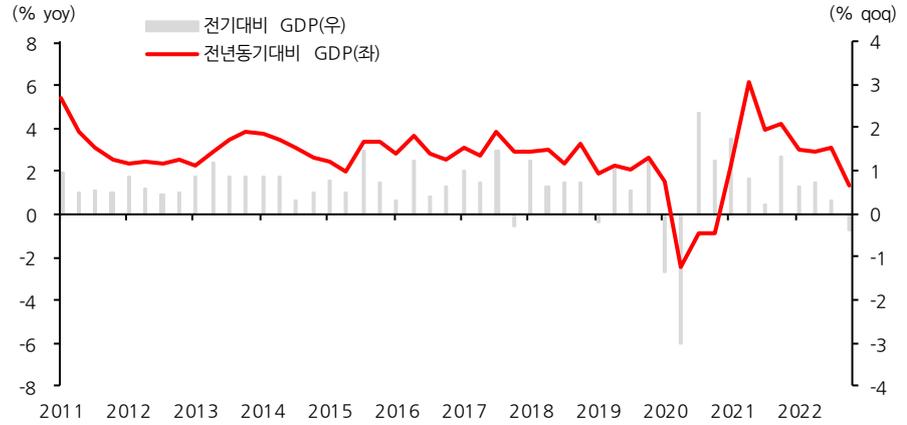
2/4분기부터 반등 조짐 확인될 전망

올해 경제성장률은 1.5% 내외로 하락할 전망이다. 소비 증가세 둔화, 수출 감소, 투자 회복세 제한 등 하방 압력이 우세하기 때문. 다만, 경기 사이클 측면에서는 2/4분기부터 반등 조짐이 확인될 것으로 예상

반등 조짐은 수출을 중심으로 한 제조업 경기에서 나타날 것. 1) 출하-재고 증가율 격차 확대(=출하 증가율>재고 증가율)와 2) 꾸준한 수출물량 증가가 대표적인 반등 조짐이라고 생각. 선행지수 순환변동치를 토대로 해도 경기는 저점에 근접

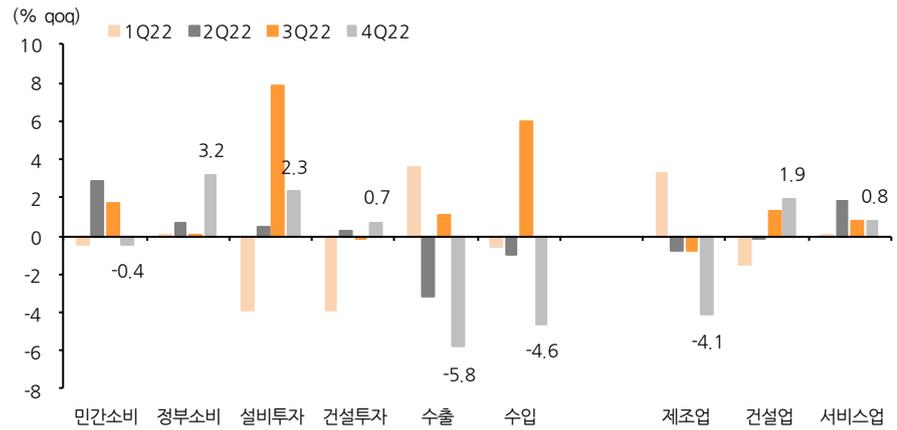
재고순환 사이클과 수출실적은 업종 수익률과도 밀접하게 연관. 재고 사이클상 회복 또는 호황 국면에 위치한 업종 수익률이 대체로 KOSPI를 outperform했고, 품목별 수출액과 무역수지는 각각 매출 및 영업이익과 유사한 흐름을 보여왔음. 따라서 주식시장 반등도 출하-재고 격차 개선과 수출물량 회복을 보여주는 업종이 주도할 가능성 높음

[그림1] 한국 2022년 4/4분기 GDP: 전기대비 0.4% 감소, 전년동기대비 1.4% 성장



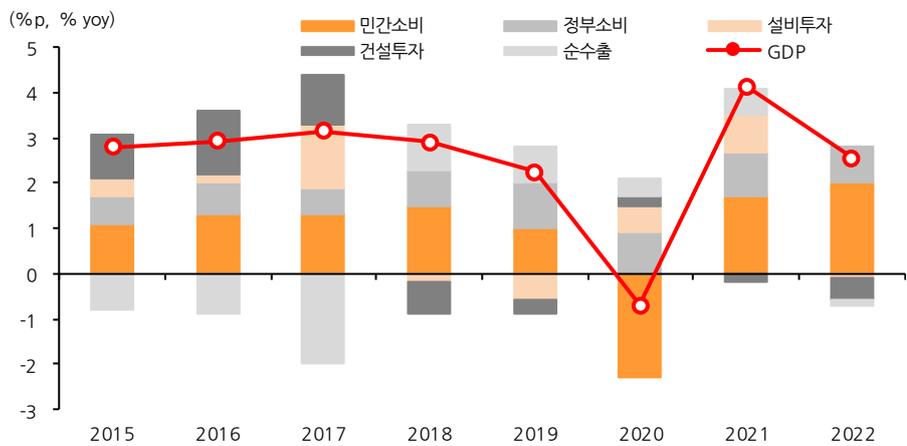
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 지출항목 및 경제활동별 성장률: 소비와 수출이 감소하면서 마이너스 성장



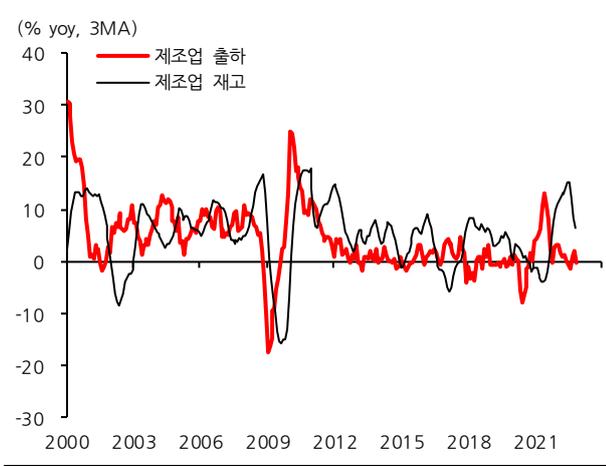
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 지난해 연간으로 보면, 소비 회복세가 강해지면서 성장 주도



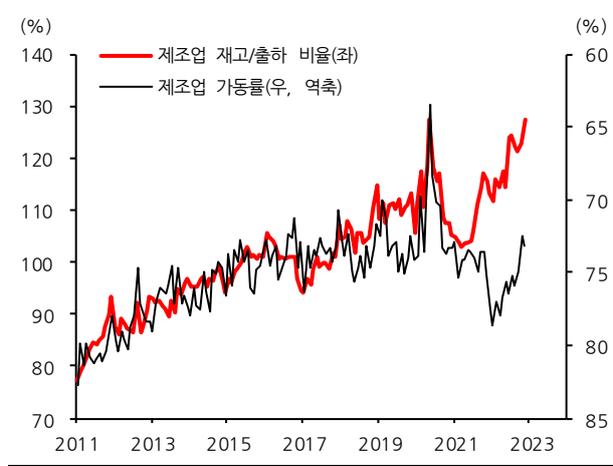
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 출하 줄고, 재고 증가하면서



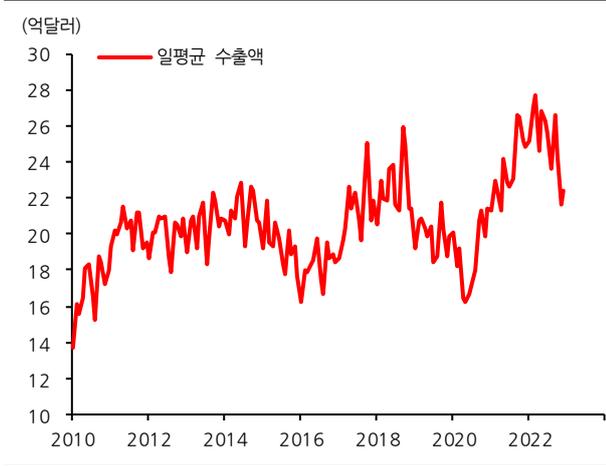
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 재고 부담 가중. 재고소진 필요



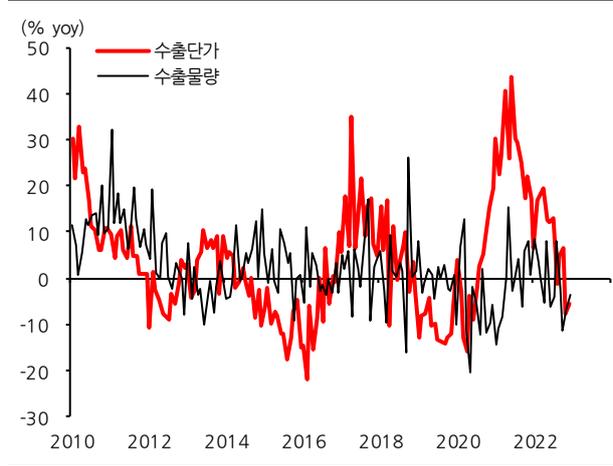
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 일평균 수출액 감소 흐름 지속



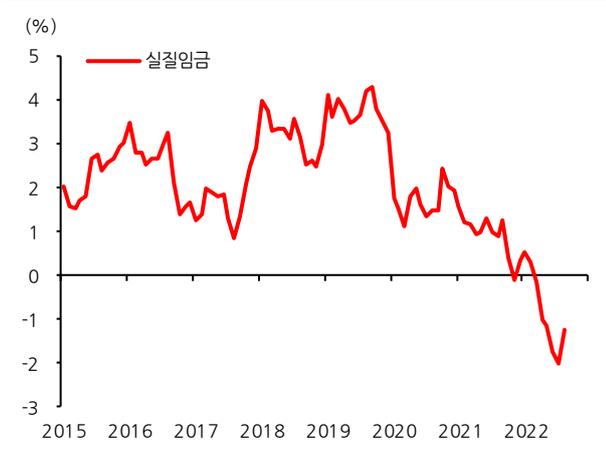
자료: 관세청, 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 수출물량 부진 이어지는 가운데, 단가 효과도 약화



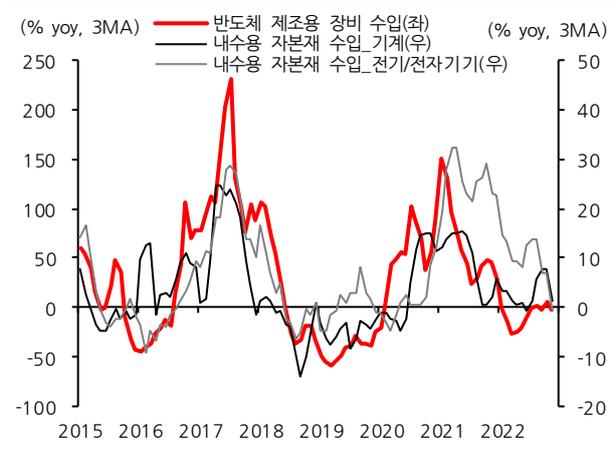
자료: 관세청, 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 실질임금은 지난해 3월 이후 감소 중



주: 정액임금 상승률-소비자물가 상승률
자료: 고용노동부, 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 투자에 선행하는 자본재 수입 반등 조짐 미약



주: 기계 수입은 반도체 제조용 장비 제외
자료: 한국무역협회, 관세청, 한화투자증권 리서치센터