

2019. 10. 2

최근 우리나라 실물지표 발표와 관련 IB들은 중립적 시각 유지

강봉주(3705-6052)

- (산업활동동향) 해외 IB들은 8월 산업활동동향의 긍정(소매판매·서비스업생산), 부정(광공업생산) 요인을 종합해 볼 때 중립적으로 평가하는 의견이 다소 많으며 기존 성장전망치를 유지(Citi, Barclays, GS 등)
- 소매판매와 서비스업생산은 장기 안정적인 상승세를 유지하며 전월대비 개선되면서 광공업생산 부진을 만회했다는 평가
 - (소매판매) 민간 소비의 측정지표인 소매판매가 6~7월 하락(mom)하면서 하반기 성장률 추가 하향 조정에 대한 우려가 컸었으나, 8월 내구재(+8.3%)를 중심으로 반등하면서 리스크가 다소 완화되었다는 의견
 - (서비스업 생산) 서비스업생산 또한 도소매, 금융, 보험 등을 중심으로 2개월 연속 상승하며 광공업생산 부진을 일부 만회
 - 성장률 변동에 영향이 큰 광공업생산은 예상치를 크게 하회했다고 평가
 - (광공업생산) 금번 광공업생산 부진(yoy -2.9%, 예상 -0.2%)은 자동차 부문 생산감소*에 주로 기인하며, 일시적 요인의 영향도 있으나 자동차 제조업 부문의 노사 갈등 등을 고려하면 향후 전망이 불투명하다는 의견도 존재
 - *전월대비 4.6%로 전체 제조업생산 감소(-1.5%)의 2/3 가량을 차지
 - 광공업생산 자체가 구조적으로 낮은 증가율을 지속하고 있는 점, 제조업 가동률 하락 추세 지속도 리스크 요인
 - 다만 전자부문 생산이 견조한 점은 다행스럽다는 의견
 - *8월 무선통신장비 생산은 전월대비 급증(+53.2%, mom)
 - 재고출하비율이 전월대비 감소하고 설비투자가 3개월 연속 증가하였으나 아직 재고 증가 및 설비투자 감소 흐름이 추세적으로 반전되었다고 보기는 어렵다는 평가
 - (재고) 재고출하비율이 3개월이동평균 기준 7개월만에 하락하였으며 산업별로는 반도체, 무선통신장비 부문에서 긍정적 흐름이 지속*될 것으로 전망. 다만 장기적으로 볼 때 여전히 재고출하비율이 매우 높다는 점은 리스크 요인

*전자부문 재고 -7.0%, 출하 +6.1%(mom) 반도체 재고출하비율은 100→88로, 무선통신장비는 173→108로 하락

- (설비투자) 설비투자가 전월대비 3개월 연속 플러스를 기록하는 등 심각한 부진에서 일부 탈피하려는 모습이나, 미중 무역분쟁, 한일갈등 등을 고려하면 향후 의미있는 반등은 어려울 것이라는 전망 다수

□ (물가) 금번 마이너스 소비자 물가는 공급측 기저효과와 정책적 요인에 기인하므로 향후 반등이 예상되나 전반적으로 물가 하방압력이 지속되고 있다는 평가(BoA, HSBC, Continuum 등)

- 전년도 기저효과를 고려하면 소비자 물가는 1~2개월 마이너스를 기록한 후 플러스로 전환할 것으로 예상
 - 다수 기관들은 기저효과를 고려하면 헤드라인 소비자물가(yoy)의 마이너스 진입은 예상되었던 부분이며, 1~2개월 추가적으로 마이너스를 기록한 후 플러스 전환할 것이라고 평가. 일부 기관은 연말 1%대 반등 예상
- 다만 근원 및 기대 인플레이션 등으로 볼 때 전반적으로 물가 하방압력이 지속되고 있다는 평가
 - 근원 물가에서 공공서비스를 제외하면 +1.1%로 헤드라인 소비자물가(-0.4%)보다 상대적으로 양호. 다만 지속적으로 하락하는 근원 소비자물가 및 기대인플레이션은 낮은 물가상승 압력을 의미

□ (통화정책) IB 대부분은 최근의 실물 지표 등을 반영하여 10월 금리인하를 전망

- 산업활동 동향으로 볼 때 반등을 논하기에는 아직 이르며, 한국은행 전망치인 '19년 2.2% 성장이 어려울 것으로 평가(Barclays, Citi 등)
 - 서비스업을 포함하더라도 산업활동의 반등을 주장하기에는 시기상조이며, 아직까지 힘겹게 나아가는(muddling through) 상태인 것으로 판단
 - 재고출하비율 감소의 경우 전자부문을 제외하면 생산이 감소한데 기인하며 소매판매 반등도 지속 여부를 확인할 필요
 - '19년 2.2% 성장을 달성하기 위해서는 3분기와 4분기 GDP가 전분기 대비 평균 0.9%(sa)를 기록해야 할 것으로 보이나, 8월 광공업생산으로 볼 때 3분기 GDP 성장률 전망치는 0.4~0.7%(qoq, sa) 수준

- 대다수 IB는 9월 소비자물가가 일시적 요인에 기인하지만, 근월 및 기대 인플레이션 등으로 볼 때 경제 전반의 물가 하방 압력이 지속되고 있다며 10월 금리인하를 예상(Barclays, HSBC 등)
- 현재 산업생산 및 소비자물가 관련 보고서를 발표한 6개 해외 IB 모두 10월 금리인하를 예상
 - 다수 기관은 소비자물가가 1.2~1.5%까지 반등할 것이라고 예측하고 있으나, '20년까지 목표치인 2%를 달성하지 못할 것이라고 전망
 - 9월 기대인플레이션이 역대 최저인 1.8%로 하락하는 등 경제 전반의 인플레이션 압력이 여전히 낮은 상황. 한국은행도 2.2% 성장 달성이 쉽지 않다고 보고 있는 점, 기대인플레이션 하락에 대한 금통위원들의 우려 등을 종합적으로 고려할 때 10월 금리인하 가능성 증가(Barclays 등)