

반도체, 자동차에 편중된 회복



Economist

임환열

☎ (02) 3772-2301

✉ hwanyeol.lim@shinhan.com

하건형

☎ (02) 3772-1946

✉ keonhyeong.ha@shinhan.com

12월 산업활동동향, 제조업 중심으로 생산 반등

12월 산업활동동향에서 부문별 차별화는 여전했다. 자동차와 반도체 등 주력 품목의 대외 수요 개선에 따라 제조업 생산이 확대됐으며 이와 연계된 설비투자도 개선됐다. 한편 내수 부진이 이어졌다. 소매판매가 감소 전환한 가운데 건설투자가 2개월째 줄었다. 전산업생산은 광공업과 서비스업, 공공행정에서 늘었으나 건설업에서 생산이 줄어 전월대비 0.3% 증가했다.

제조업 생산, 반도체와 자동차 중심 증가. 소비, 내수 부진 반영

제조업 생산은 통신·방송장비 등에서 줄었으나 반도체와 자동차 등에서 늘어 전월대비 0.6% 증가했다. 대외 수요 호조가 컸다. 내수 출하는 전월대비 1.3% 감소한 반면 수출 출하가 8.4% 급증했다. AI 서버용인 고용량·고부가 반도체 수요가 급증한 영향이다. 다만 불확실한 대내외 수요 속에 제조업 재고가 전월대비 4.4% 줄며 제조업 재고/출하 비율은 107.7%로 전월대비 8.6%p 하락했다.

소매판매는 음식료품 등 비내구재, 통신기기 등 내구재, 오락용품 등 준내구재에서 판매가 모두 줄어 전월대비 0.8% 감소했다. 실질소득 부진에 내수 개선세가 부진한 데다가 지난달 대규모 할인 행사에 따른 기저효과가 작용했다.

설비투자는 반도체 제조용 장비 등 기계류에서 투자가 늘어 전월대비 5.5% 증가했다. 투자 선행지표인 기계수주도 전년동월대비 12% 늘어 증가세가 이어진다. 건설기성은 주택을 중심으로 부진했다. 건설수주는 주택 등 건축에서 수주가 줄었으나 철도 등 토목에서 수주가 늘어 전년동월대비 34.9% 증가했다. 다만 건설수주와 기성 간 1년 간의 시차를 감안 시 건설투자 부진은 당분간 계속되겠다.

수출과 연동된 제조업 중심 경기 회복 기대 유지

12월 전산업생산은 11월에 이어 증가하면서 경기 회복의 불씨를 미약하게나마 이어갔다. 다만 생산은 대외 수요가 회복한 전자·통신과 반도체 등 IT 업종에 한해서 증가했다. 미국 등 일부 국가의 AI 수요에 기반한 반도체 경기 회복은 당분간 유효하나 재화 수요의 확산을 기대하기 어려운 시점이다. 일부 품목에 편중된 제조업 회복 양상을 감안 시 개선세가 확대되기까지 시간이 필요하다.

소비 경기는 부진했다. 11월 대규모 할인행사에 따른 기저효과 영향도 있지만 4분기 GDP에서도 확인할 수 있듯 내수 관련 지표 개선세가 미약하다. 실질소득 감소가 소매판매 증가를 제약하고 건설투자 역시 누적된 고금리 부담 속 역성장 우려가 존재한다. 수출 경기 개선에 따른 긍정적 파급 효과와 물가 진정 속에 소비 하단을 받쳐주고 있지만 소비 모멘텀 개선까지는 역부족이다.

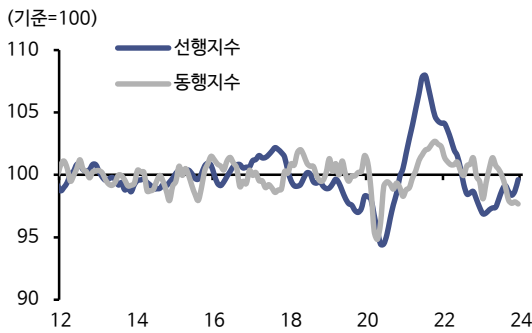
지출 항목별 경기 사이클 판단

1) 소비: 소비심리 개선이 선행지수 상승 견인

동행과 선행지수 부진. 선행지수는 회복. 낙관적 경기 전망에 힘입어 심리지수 상승 영향

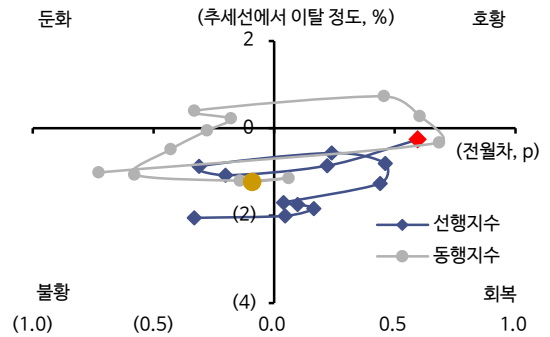
소비 동행지수와 선행지수는 공히 기준치(100)를 하회해 부진한 흐름을 보이고 있다. 고용 둔화 속에 고물가, 고금리 상황이 소비를 제약하면서 소비 동행지수는 불황 국면에 머물러 있다. 다만 소비 선행지수가 회복 흐름을 보이고 있는 점은 주목할 만 하다. 다만 최근 낙관적 경기 전망에 힘입어 소비심리지수가 상승한 영향이다. 그럼에도 타이트한 유동성 환경 속 가계 디레버리징이 지속되는 상황을 고려하면 소비 회복에 대한 의구심은 여전하다.

SH 소비 선행 및 동행지수 순환변동치



자료: Thomson Reuters, CEIC, 신한투자증권

SH 소비 동행 및 선행지수 경기 순환도



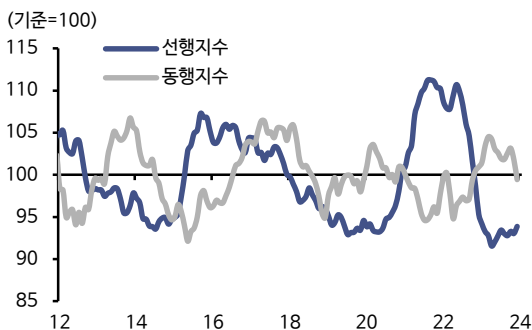
자료: Thomson Reuters, CEIC, 신한투자증권 / 주: 진한 점이 최근

2) 건설투자: 부진한 선행지표 반영되기 시작

동행지수 불황 국면 이동. 선행지수 부진 지속. 올해 건설투자 둔화 본격화 예상

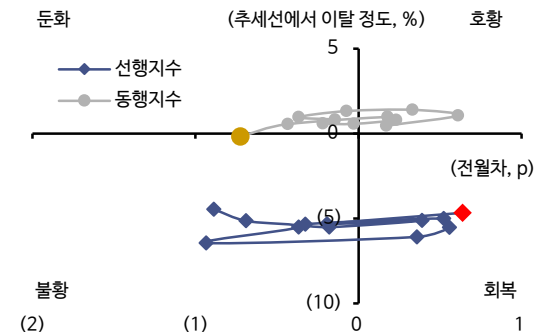
건설투자 동행지수는 선행지수와 연동되며 불황 국면으로 이동했다. 작년 건설투자는 착공물량 증가에 따른 시차 효과로 마감 공사가 늘어나며 호황 국면을 유지했다. 다만 작년 말부터 금융시장 불안, 공사비 상승 등 부정적인 요인이 부각되며 건설 경기가 하향 흐름을 보이기 시작했다. 선행지수와 동행지수 간 1년의 시차를 감안 시 건설투자 둔화는 당분간 이어질 전망이다.

SH 건설투자 선행 및 동행지수 순환변동치



자료: Thomson Reuters, CEIC, 신한투자증권

SH 건설투자 동행 및 선행지수 경기 순환도

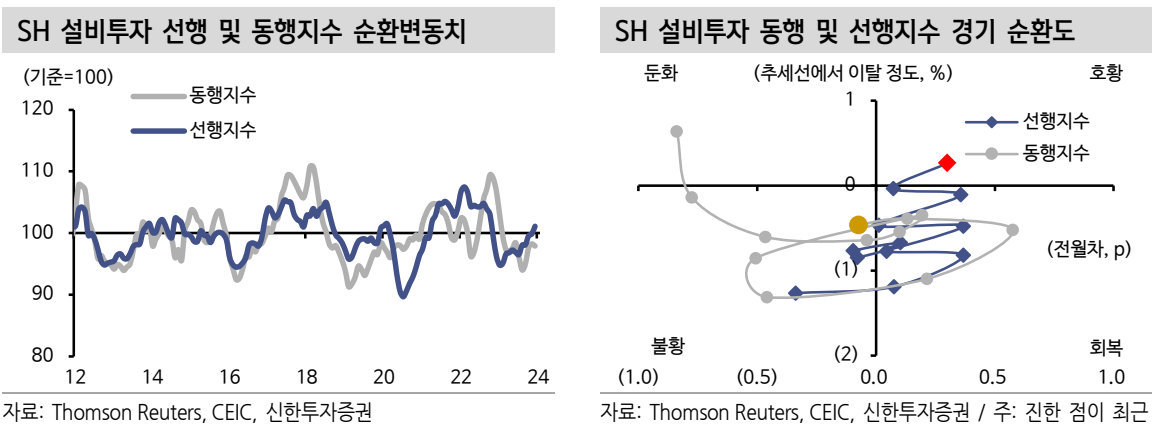


자료: Thomson Reuters, CEIC, 신한투자증권 / 주: 진한 점이 최근

3) 설비투자: 선행지수 호황 국면 진입. 향후 회복 시사

설비투자 선행지수 회복. 회복세 이어가기 위해서는 대외 수요가 관건

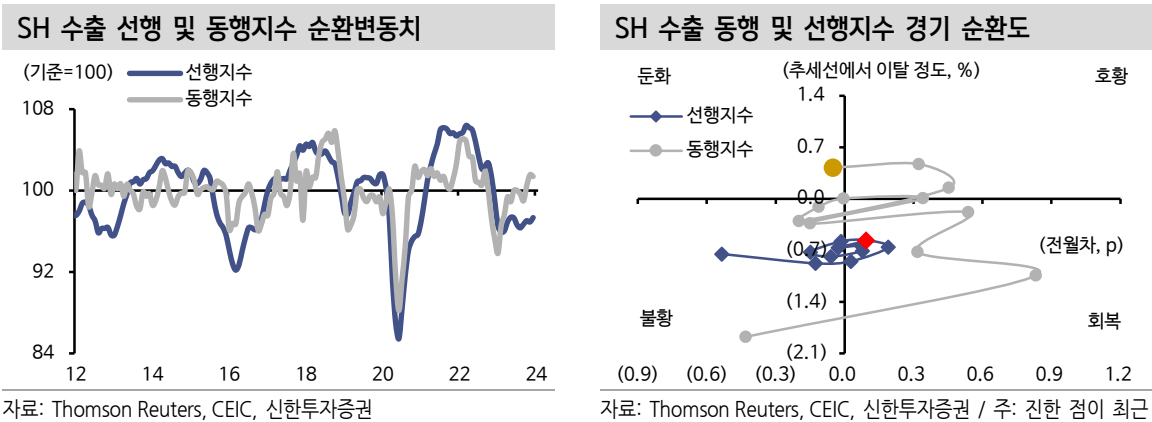
설비투자 동행지수는 불황 국면으로 이동한 반면 선행지수는 호황 국면으로 이동했다. 공업용 건축허가지수와 신용 스프레드 개선이 선행지수 상승을 견인했다. 4분기 설비투자 증가폭은 둔화됐으나 일시적으로 판단되며 설비투자는 대외 수요 회복에 편승해 완만한 개선이 기대된다.



4) 수출: IT 중심 수출 회복 기대

수출 바닥 통과 조짐. IT 중심 수출 회복 기대

수출 동행지수는 호황 국면을 지나 둔화 국면으로 이동했다. 선행지수는 회복 국면에 머물러 있다. 미국 선행지수가 소폭 하락했으나 중국, 유로존 선행지수는 모두 상승하고 있다. 수출 출하/재고 비율 역시 상승하고 있어 수출 경기 전망은 양호하다. IT 중심의 양호한 수요가 유입되며 수출 회복세가 이어질 전망이다.



BSI 지수를 통한 업종별 경기 사이클 판단

제조업 연속 회복 국면

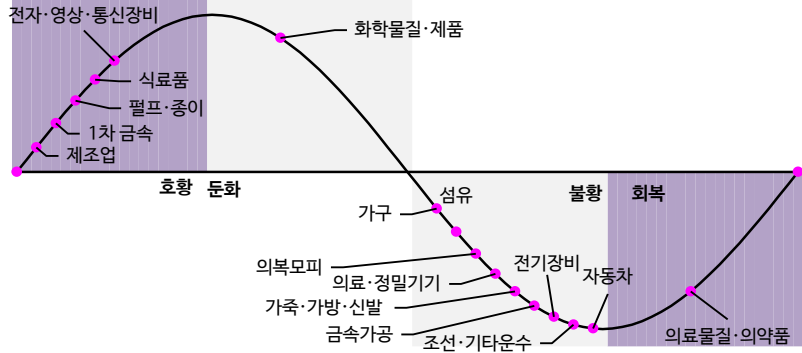
제조업 호황 국면으로 이동했으나 절반에 가까운 업종 여전히 불황

기업의 낙관적 심리 확산되는 모습

업종별 사이클의 위치 판단을 위해서 한국은행 BSI(기업경기 실사지수) 2월 전망 항목 중 신규수주와 재고 지수 차를 활용했다.

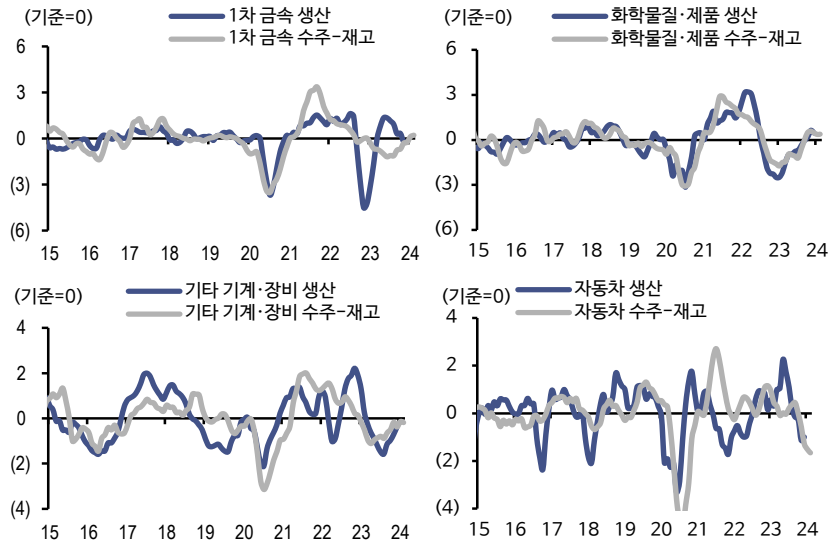
제조업 호황이 이어지고 있다. 전자·영상·통신장비, 식료품, 1차 금속이 지난달에 이어 호황 국면에 머물러 있다. 다만 여전히 절반에 가까운 업종은 불황 국면에 있다. 자동차는 불황 국면에서 벗어나지 못했으며, 전기장비, 가구, 조선 업종 등이 불황 국면에 머물러 있다. 전반적 제조업 경기에 훈풍이 불기까지 시차가 상존한다. 다만 재고 감소와 함께 수출이 회복하며 제조업 경기 반등에 대한 기업의 낙관적 분위기가 점차 확산되는 모습이다.

BSI 신규수주-재고 지수



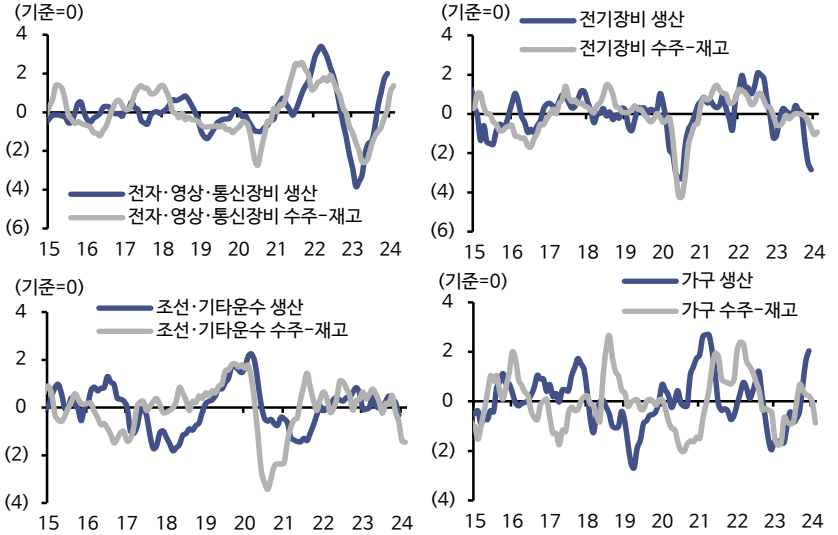
자료: 한국은행, 신한투자증권

주요 업종별 생산과 BSI 신규수주-재고 지수 순환변동치



자료: 한국은행, 통계청, 신한투자증권

주요 업종별 생산과 BSI 신규수주-재고 지수 순환변동치



자료: 한국은행, 통계청, 신한투자증권

12월 산업활동동향 주요지표

	23. 8월	9월	10월	11월	12월
전산업 생산 (% MoM)	1.9	1.1	(1.8)	0.8	0.3
전산업 생산 (% YoY)	1.2	2.7	0.9	2.8	1.1
제조업 생산 (% MoM)	5.3	1.9	(3.9)	3.6	0.6
제조업 생산 (% YoY)	(0.8)	3.0	0.8	5.6	6.7
제조업 재고/출하 비율 (%)	124.2	113.9	123.3	116.3	107.7
제조업 평균가동률 (%)	73.1	73.0	70.0	72.1	70.8
서비스업 생산 (% MoM)	0.2	0.5	(0.8)	0.0	0.3
서비스업 생산 (% YoY)	1.6	2.1	0.9	2.3	0.2
소매판매 (% MoM)	(0.3)	0.1	(0.8)	0.9	(0.8)
소매판매 (% YoY)	(4.7)	(2.0)	(4.4)	(0.4)	(2.2)
설비투자 (% MoM)	4.1	8.7	(3.8)	(2.5)	5.5
설비투자 (% YoY)	(14.6)	(5.6)	(10.1)	(11.9)	(5.9)
국내기계수주 (% MoM)	3.8	(18.7)	23.1	4.7	(22.7)
국내기계수주 (% YoY)	(23.7)	(17.4)	13.6	14.3	12.0
건설기성액 (% MoM)	2.5	0.2	0.1	(3.3)	(2.7)
건설기성액 (% YoY)	10.0	11.3	3.5	2.2	(1.2)
건설수주액 (% MoM)	(15.7)	65.5	0.4	(23.7)	67.1
건설수주액 (% YoY)	(52.2)	(35.1)	43.3	(20.3)	34.9
선행지수 순환변동치 (기준=100)	99.3	99.4	99.7	99.9	100.0
- 전월차 (p)	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1
동행지수 순환변동치 (기준=100)	99.4	99.2	99	98.9	98.6
- 전월차 (p)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.3)

자료: 통계청, 신한투자증권

📌 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 임환열, 하건형).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.