

경제분석

한국 경제 업종별 사이클 진단



한윤지

(02) 3772-2638

yj.han@shinhan.com

- ◆ 한국 경제 하강 국면에 진입. 경기동행지수 순환변동치는 2017년 5월을 고점으로 하락 중
- ◆ 다만 경기 하강 추세 속에서도 소순환 존재. 지출 항목 및 제조업 업종별로 사이클 진단
- ◆ 지출 항목 중 소비 경기는 1/4분기 중 회복 예상. 수출은 연초 불황 국면 진입 우려
- ◆ 업종별로는 음료, 섬유, 화학, 전자/영상/통신장비가 불황에서 회복 국면으로 진입 판단

한국 경제 하강기. 동행지수 순환변동치 8개월째 하락

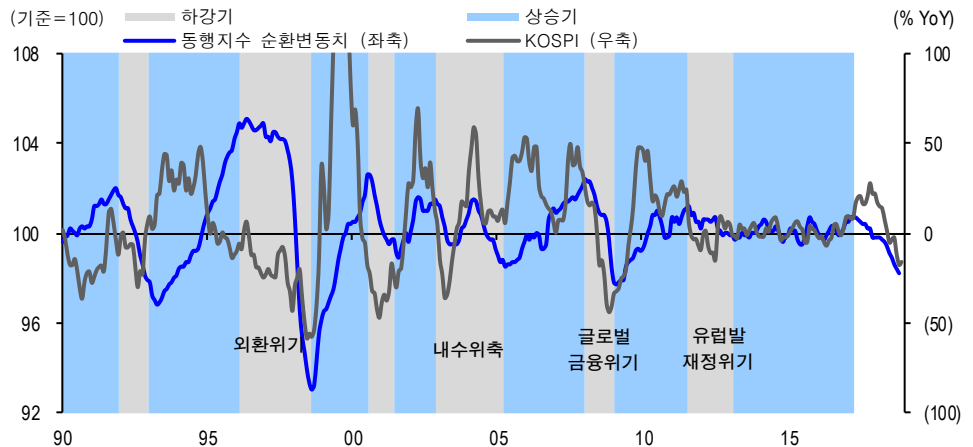
한국 경제 하강 국면 돌입.
큰 추세 속에서도 소순환 존재.
지출항목별, 업종별로 경기
국면 진단 필요

한국 경제는 하강 국면에 들어섰다. 경기동행지수 순환변동치는 2017년 5월을 고점으로 하락세가 이어진다. 통계청에서 발표하는 기준순환일에 따르면, 2013년 3월 저점을 시작으로 제11순환기에 진입했다. 이번 순환기의 정점에 대한 공식적 발표(순환기 결정은 보통 순환 이후 1~3년 이후에 발표)가 나오지 않았지만, 2017년 2/4분기를 정점으로 하강 국면에 진입했다는 의견이 지배적이다.

일반적으로 경기 하강 국면에서 자산 가격은 동반 하락한다. KOSPI는 월평균 기준으로 작년 7월부터 12월까지 6개월 연속 전년동월대비 하락했다. 다만 추세적 하강 속에서도 짧은 주기의 소순환 반등은 나타난다. 과거 경기 하강 국면에서도 KOSPI 수익률이 플러스(+)인 구간은 있었다. 글로벌 금융위기 초입과 유럽발 재정위기 막바지 국면이 그랬다.

지출항목별, 산업별 사이클의 위치에도 조금씩 차이가 있다. 이에 현재 경기 하강 국면에서 업종별 사이클의 위치와 매크로 환경을 짚어보고자 한다.

경기동행지수 순환변동치와 KOSPI 수익률



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자 / 주: 경기 하강, 상승기는 통계청에서 공식 발표한 기준순환일 기준

GDP 지출항목별 선행 및 동행지수 도출 및 경기 국면 판단

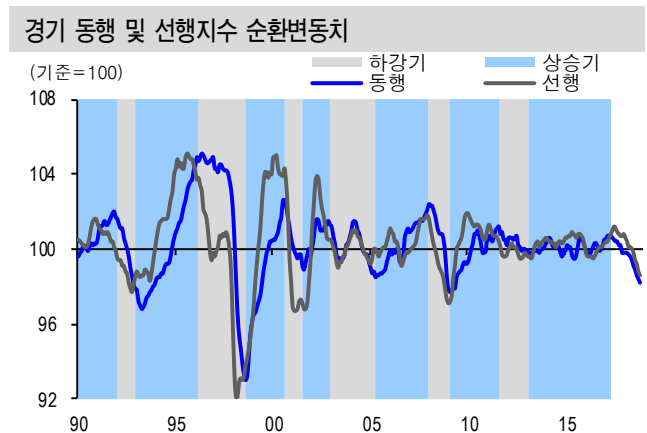
소비, 건설투자, 설비투자, 수출의 선행 및 동행지수 구성

각 부문별 경기를 가늠하기 위해 소비, 건설투자, 설비투자, 수출 등 GDP의 네 가지 지출 항목의 선행지수와 동행지수를 계산했다. 선행지표는 각 항목에 선행한다고 판단되는 6~8가지 구성지표를 활용했으며, 통계청의 경기지수 작성 방법을 차용해 지수화했다. 동행지표는 소매판매지수, 건설기성액, 설비투자지수, 수출 물량(모두 실질, 계절조정 계열)을 활용해 계산했다.

경기의 단기 흐름을 판단하기 위해 경기 순환 과정을 4가지 국면(호황, 둔화, 불황, 회복)으로 구분하고 최근 12개월 지표 흐름을 4분면에 표시했다. 4분면(경기 순환도)의 Y축은 장기 추세선에서의 이탈 정도, X축은 순환 요인의 전월대비 증감이다. 각 4분면의 경기 국면은 하단의 표와 같다. 대체로 경기는 순환도의 반시계 방향으로 움직이지만, 일시적이거나 마찰적인 요인에 따라 시계 방향으로 움직이는 경우도 있다.

	X축 (순환요인의 전월대비 증감)	Y축 (추세선에서 이탈 정도)	경기순환주기	
			경기순환	설명
제1사분면	+	+	호황(Boom)	장기 추세선 상회하며 상승
제2사분면	-	+	둔화(Slowdown)	장기 추세선 상회하며 하락
제3사분면	-	-	불황(Recession)	장기 추세선 하회하며 하락
제4사분면	+	-	회복(Recovery)	장기 추세선 하회하며 상승

자료: 신한금융투자

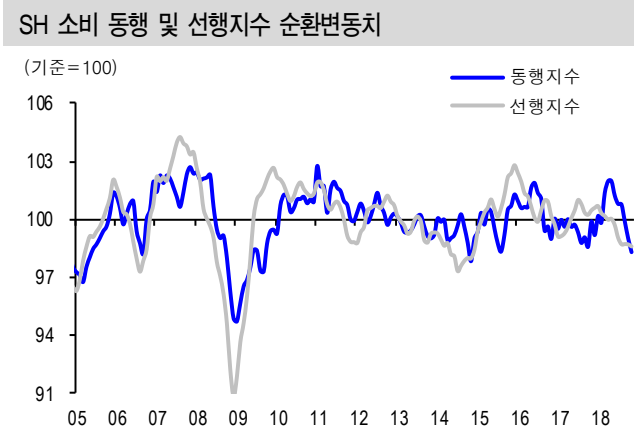


자료: 통계청, 신한금융투자

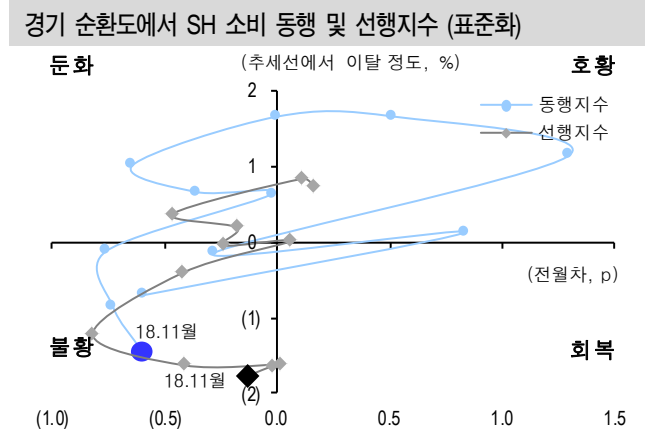
소비는 1/4분기 중 회복 국면 진입 전망

위의 내용을 바탕으로 지출항목별 선행지수와 동행지수가 현재 어떤 국면에 속해있는지 판단해 보자. 첫 번째는 소비다. 소비 동행지수의 reference index는 소매판매지수로(실질, 계절조정) 선행지수는 원화환산유가, 주택가격, KOSPI, 소매업 BSI, 소비심리지수, 가계대출금리 등으로 이뤄진다(구성항목 중 가격이나 명목데이터는 모두 실질화, 여타 선행지수의 구성항목도 동일).

순환도를 기준으로 소비 동행지수는 3개월 째 불황 국면에 있다. 선행지수는 이미 6개월 연속 불황이며, 회복 국면에 들어서기 직전이다. 선행지수가 동행지수를 1~3개월 선행하는 것을 고려하면 소비 동행지표는 1/4분기 말로 가면서 회복 국면 진입이 예상된다.



자료: Thomson Reuters, CEIC, 신한금융투자

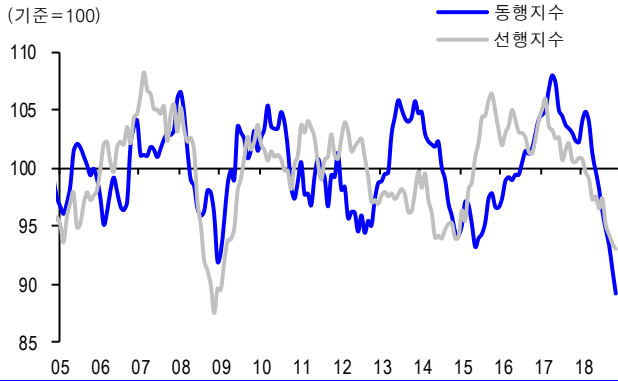


자료: Thomson Reuters, CEIC, 신한금융투자/ 주: 최근 12개월만 표시

건설투자는 반년째 불황. 올해 상반기에도 불황 지속 판단

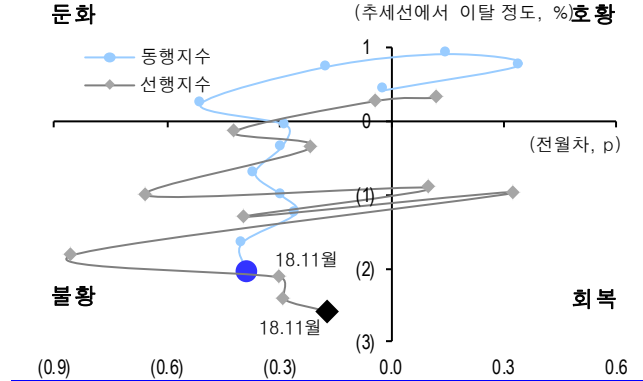
다음으로 건설투자다. 건설투자 동행지수의 reference index로는 건설기성액(생산자물가를 이용해 실질화, 계절조정) 사용했다. 선행지수는 건설업 BSI, 건설수주, 건축허가 및 착공면적, 주택담보금리, 건설수주, 건설업 중간재 출하/재고 등으로 구성됐다. 동행지수는 불황 국면에 진입한지 6개월째다. 선행지수는 10개월 가까이 불황이다. 건설투자 선행지수는 동행지수를 3~4개월 정도 선행하는데, 1/4분기 중 건설투자가 회복 국면에 진입할 가능성은 낮다.

SH 건설투자 동행 및 선행지수 순환변동치



자료: Thomson Reuters, CEIC, 신한금융투자

경기 순환도에서 SH 건설투자 동행 및 선행지수 (표준화)

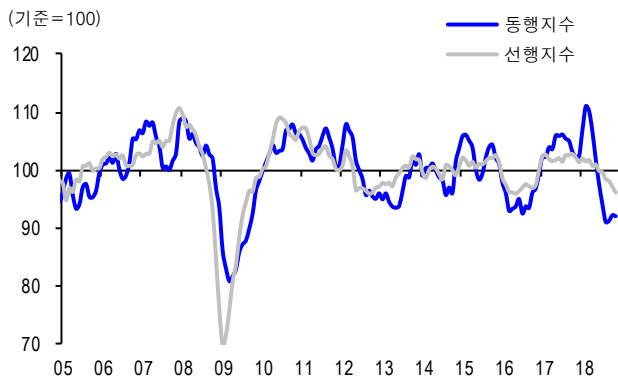


자료: Thomson Reuters, CEIC, 신한금융투자/ 주: 최근 12개월만 표시

설비투자도 상반기 중 불황 국면 머물 전망

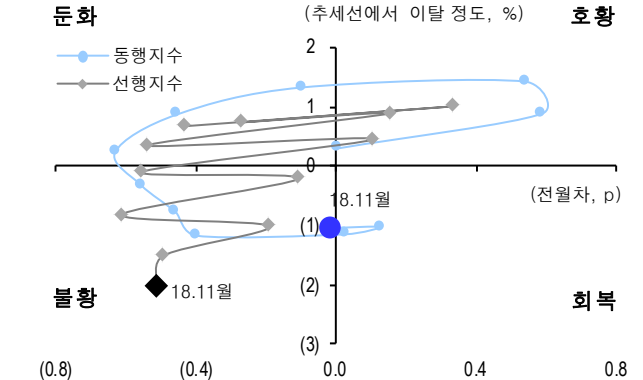
세 번째는 설비투자다. 설비투자 동행지수의 reference index는 설비투자지수다(실질, 계절조정). 선행지수는 기계설비류 내수 출하/재고, 설비투자 압력지수, 기계수주액, BSI 투자전망, 공업용 건축허가 면적, 자본재 수입물량, 시설자금 대출금리, 신용스프레드 등으로 구성됐다. 경기 순환도 상에서 동행지수는 회복 국면에 진입했다. 다만 1~2개월 정도를 선행하는 선행지수가 불황 국면에 머물러있음을 감안하면 이는 일시적 진입일 뿐이며 여전히 불황이라고 판단한다.

SH 설비투자 동행 및 선행지수 순환변동치



자료: Thomson Reuters, CEIC, 신한금융투자

경기 순환도에서 SH 설비투자 동행 및 선행지수 (표준화)

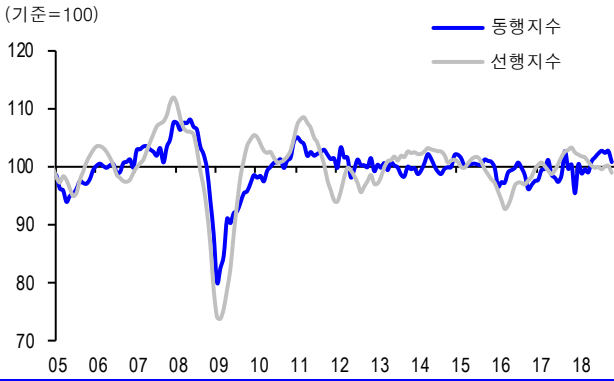


자료: Thomson Reuters, CEIC, 신한금융투자/ 주: 최근 12개월만 표시

수출은 경기 모멘텀 둔화.
1/4분기 중 불황에 진입

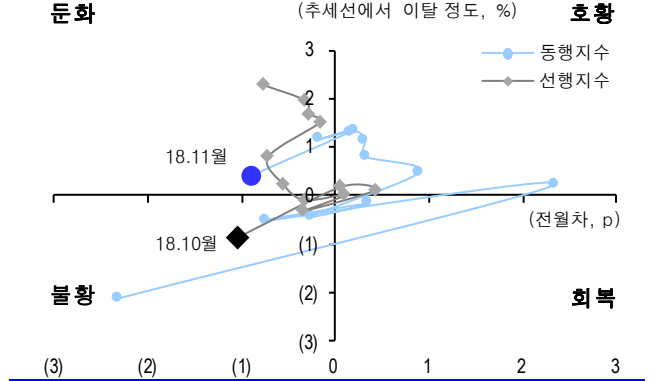
마지막으로 수출이다. 수출 동행지수의 reference index는 수출 물량(계절조정)이다. 선행지수 구성항목으로 환율, 주가, 원자재 가격, 주요국 소비 심리 및 경기 선행지수, 제조업 출하/재고 등을 활용했다. 수출 동행지수는 11월까지 둔화 국면에 위치하나, 선행지수는 10월에 불황 국면으로 진입(11월 선행지표는 일부 구성 지표가 아직 발표되지 않아 미 구성)했다. 선행과 동행지표 사이 1개월 가량의 선행성을 감안하면, 수출도 연초부터 불황 국면에 진입한다.

SH 수출 동행 및 선행지수 순환변동치



자료: Thomson Reuters, CEIC, 신한금융투자

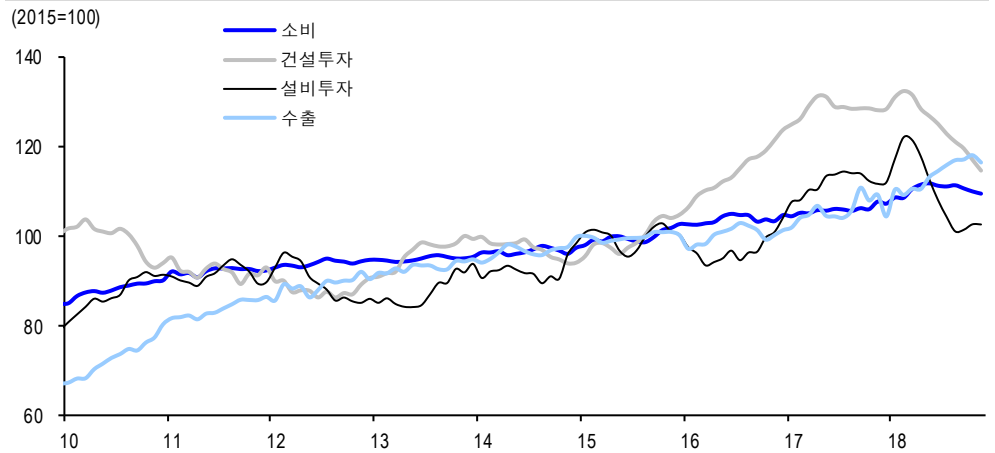
경기 순환도에서 SH 수출 동행 및 선행지수 (표준화)



자료: Thomson Reuters, CEIC, 신한금융투자/ 주: 최근 12개월만 표시

결론적으로, 통계청의 경기 선행 및 동행지수로 판단했을 때 한국 경기는 하강 사이클에 진입했다. 다만 큰 추세에서도 세부적인 지출항목별로는 작은 사이클의 소순환적 흐름이 나타난다. GDP의 지출항목별 선행 및 동행지수로 판단했을 때, 수출은 올해 초부터 본격적으로 불황 국면에 진입하겠다. 현재 불황의 정점에 있는 건설 및 설비투자는 상반기 중 본격적 회복을 기대하기 어렵다. 다만 선행지표가 회복 국면 초입에 다다른 소비는 늦어도 1/4분기말부터 회복 국면에 진입할 것으로 판단된다.

각 부문별 추세 포함 SH 동행지수



자료: Thomson Reuters, CEIC, 신한금융투자

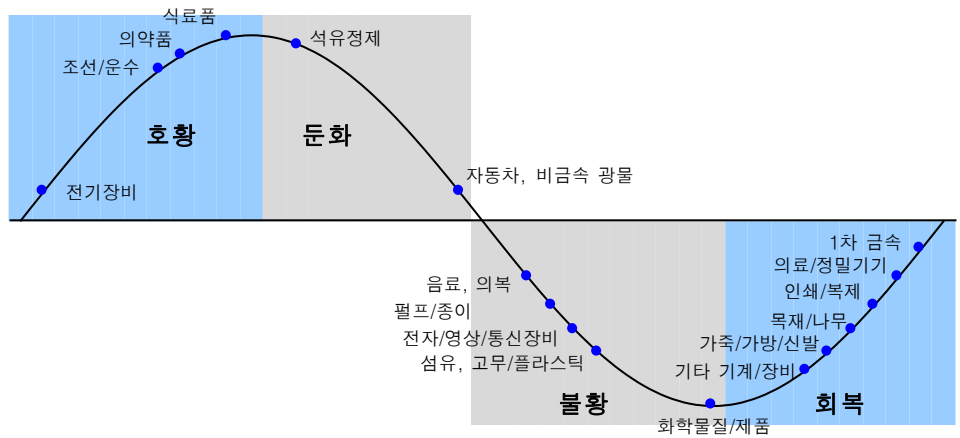
BSI 기준 제조업 업종별 재고순환지표

BSI 데이터를 활용하여 신규수주/재고 사이클 도출

산업별로도 경기 사이클을 판단했다. 재고와 주문 데이터가 집계되는 제조업에 한정해 재고순환지표를 도출했다. 다만 통계청에서 발표하는 생산, 재고, 출하 등의 데이터는 집계 이후 발표를 하는 데까지 한 달의 시차가 있다. 이에 한국은행에서 조사하는 서베이 지수인 BSI(기업경기실사지수, 약 1,900개의 제조업체가 응답)를 활용했다. BSI는 다음달 전망에 대해서도 서베이를 실시해 업종별 기업의 예상 체감 업황을 파악하기에 용이하다.

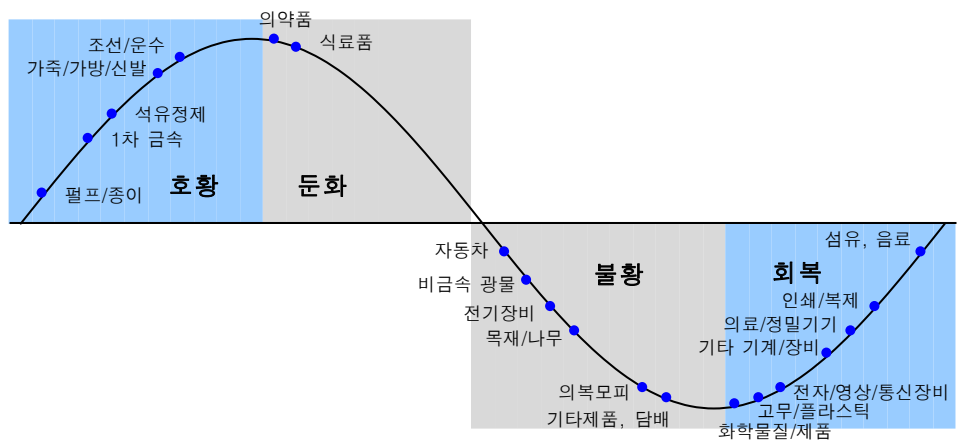
BSI에서 신규주문과 재고 항목을 활용해 작년 12월 실제치와 금년 1월에 대한 전망치를 사이클로 표시했다. 일부 업종에서 작년 12월과 올해 1월 사이에 국면이 전환됐다. 대표적인 소비재 업종인 음료나 섬유업은 12월 중 불황이었으나, 1월에는 회복 국면에 접어들다. 화학과 전자/영상/통신장비 역시 불황에서 회복 국면으로 넘어간다. 반면 자동차나 비금속 광물은 12월까지 둔화 국면에 머물렀으나, 1월부터 본격적인 불황에 접어들다.

12월 업종별 BSI 신규수주/재고 사이클 (실제)



자료: 한국은행, 신한금융투자

1월 업종별 BSI 신규수주/재고 사이클 (전망)

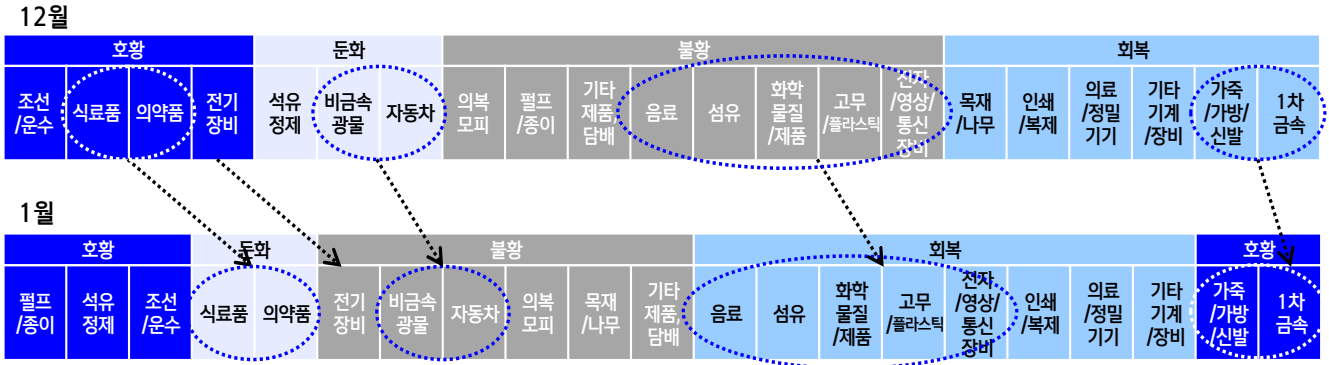


자료: 한국은행, 신한금융투자

음료, 섬유, 화학, 전기/영상/통신장비 등이 회복 국면 초입. 동 업종에 주목할 필요

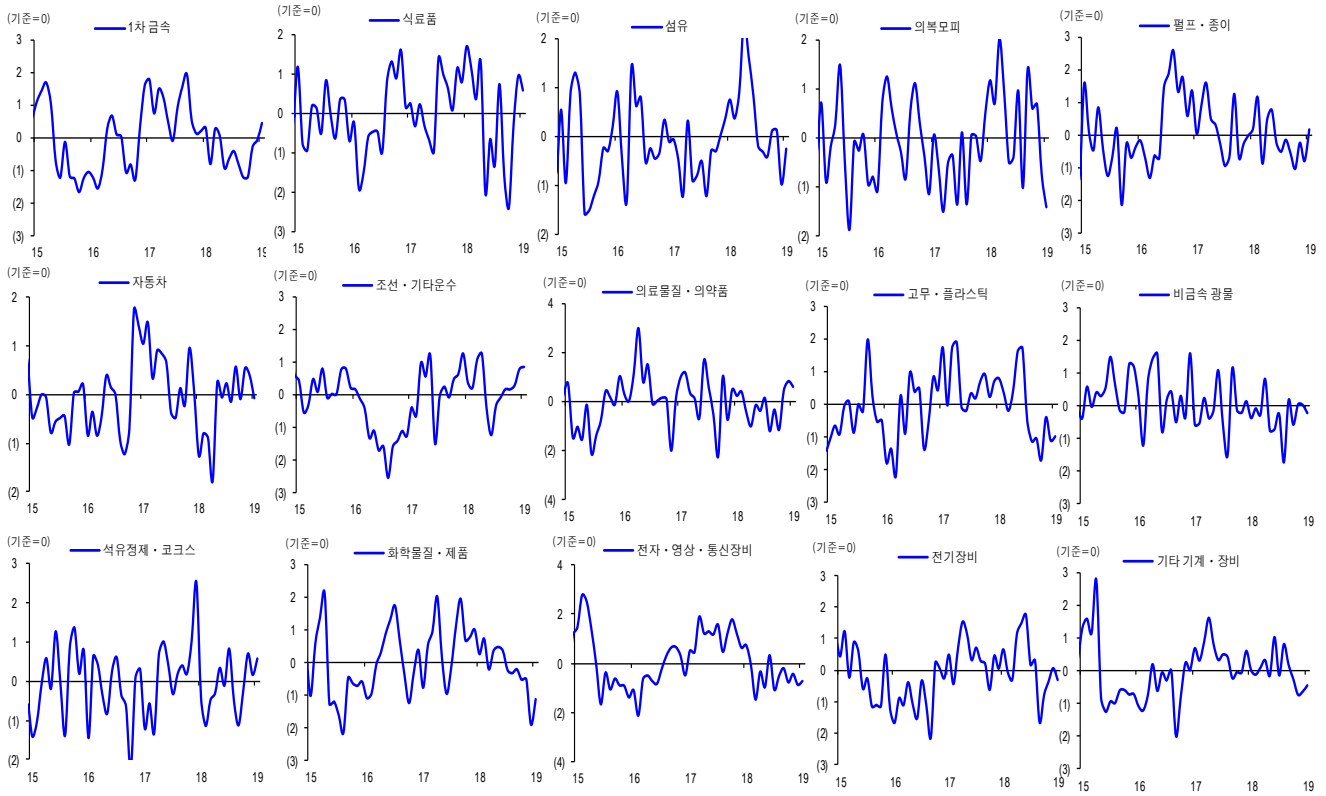
결론적으로, 한국 경제가 하강기가 시작됐다는 점은 반박할 수 없다. 다만 경기 하강기에서도 소순환은 존재하며, 소순환의 위치는 지출 항목 및 업종별로 다르다. 지출 항목 중에서는 소비가, 업종 중에서는 음료와 섬유, 화학, 전기/영상/통신 장비 등이 회복 국면 초입이다. 경기에 대한 비관적 인식이 확산되는 가운데 상대적으로 양호한 경기가 예상되는 동 업종에 주목하자.

BSI 신규수주/재고에 따른 경기 국면 변화



자료: 한국은행, 신한금융투자

주요 업종별 재고순환지표



자료: 한국은행, 신한금융투자