



경기의 전반적 반등 가능성 점검

1. 선행지수 순환변동치의 하락 지속

- 지난 2017년 8월 당시 고점 확인 이후 2019년 1월 현재까지 선행지수 순환변동치의 하락 지속. 순환변동치라는 지표는 영원히 하락할 수 없는 지표이므로 순환을 고려.
- 순환 사이클상 고점을 2017년 8월로 가정한다면 현재까지 경기둔화는 17개월째 진행되고 있으므로 경기수축의 마지막 국면으로 판단. 실제로 OECD 한국 선행지수는 저점을 확인한 모습이 관찰.

2. 선행지수의 세부지표 확인

- 금번 선행지수 순환변동치 하락의 주요 원인은 구인구직비율, 건설수주액, 기계류내수출하지수의 하락에 기인. 구인구직비율의 전월차 감소는 해가 바뀌면서 발생하는 고용계약에의 특징 등이 반영되었을 것으로 추측.
- 건설수주액의 부진은 정책당국의 강력한 의지가 지난 4분기부터 관측되고 있기 때문에 이 역시 반등의 기회가 발생할 가능성 존재.
- 결국 선행지수 구성요소들에 대하여 일시적 요인, 정부의 의지, 모멘텀 회복을 결합할 때, 동 지수의 하락은 마지막 국면에 위치를 지지하는 근거.

3. 수출둔화 방어에 대한 의지

- 실제로 지난해 12월 이후 3개월 연속으로 수출증가율은 전년대비 (-)의 성장률을 기록하였고, 금년 2월까지의 누적 수출증가율은 -8.4%를 기록.
- 산자부에서는 수출둔화에 대한 대응으로 수출활력제고대책을 발표. 크게 3가지의 과제로 구성되어 있음.
- 무역금융지원액의 확충을 통하여 수출기업의 유동성 확보에 주목하는 동시에 마케팅지원, 관세지원 등을 통하여 수출감소에 대한 적극적 대응으로 수출둔화에 대한 방어 가능성 높아짐.

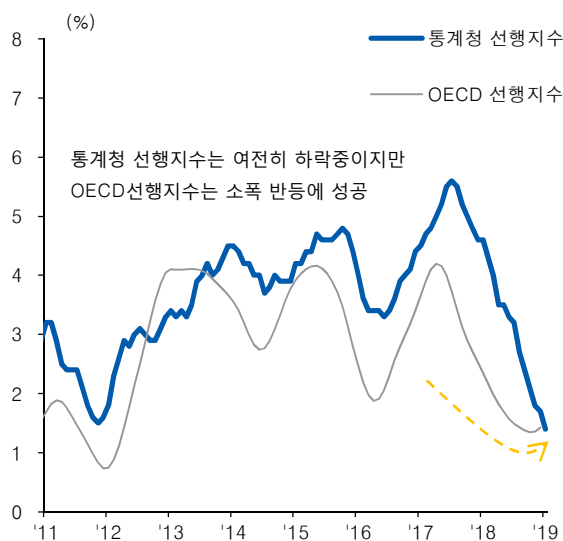
1. 선행지수 순환변동치의 하락 지속

지난 2017년 8월 당시 고점 확인 이후 2019년 1월 현재까지 선행지수 순환변동치의 하락은 지속적으로 관찰되고 있다. 특히 1월 기준으로 발표된 수치는 98.5pt를 기록하여 금융위기 시절인 2009년 4월 이후 가장 낮은 수준으로 형성된 모습이다.

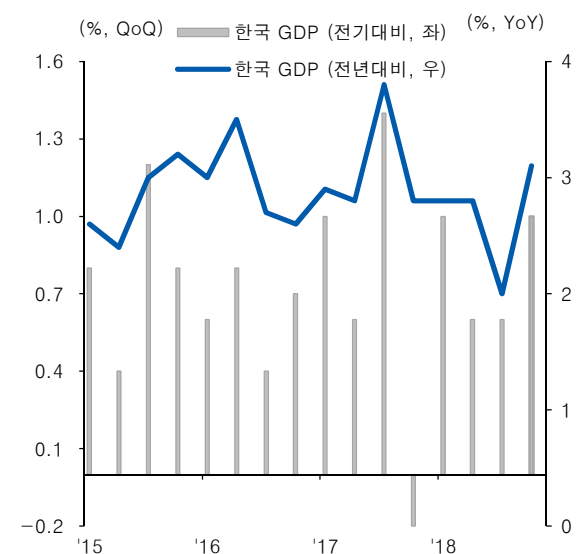
미국을 필두로 한 글로벌 경제여건이 녹록치 않은 상황에 더하여 내부적으로도 정책 레짐의 변화 등에 기인한 경제환경의 전환점이 된 것으로 생각되며, 이러한 결과에 따라 다양한 우려의 목소리가 높아지는 것도 현재 시점에서 관측되는 현상이다.

그러나 순환변동치라는 지표는 영원히 하락할 수 없는 지표이며, 당장 나타난 지수보다는 향후 전망에 대한 고려가 필요하다. 먼저 고려할 수 있는 것은 경기순환상 수축국면이 지속되는 기간이다. 동 지수가 집계되기 시작한 1970년 이후 한국경제는 현재 11순환기에 위치하고 있다. 그동안의 수축 기간은 길게는 29개월, 짧게는 11개월로 평균 18개월정도의 수축이 진행되었던 것으로 확인되는데, 고점을 2017년 8월로 가정한다면 현재까지 경기둔화는 17개월째 진행되고 있으므로 경기수축의 마지막 국면을 지나가고 있는 것으로 생각된다. 실제로 OECD 한국 선행지수는 저점을 확인한 모습이 관찰된다.

[차트1] 선행지수 순환변동치의 급격한 하락으로 금융위기 이후 가장 낮은 수준까지 하락. OECD 선행지수는 바닥 확인.



[차트2] 선행지수의 하락에도 불구하고 2018년 4분기 경제성장률은 3.1%를 기록하면서 선행한 모습.



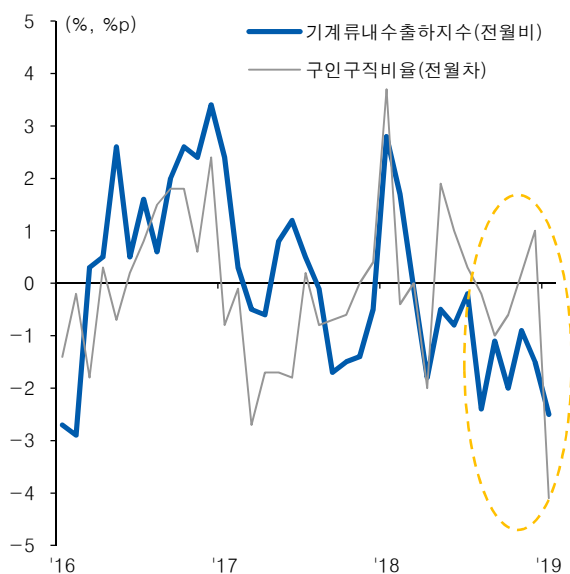
자료: OECD, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 선행지수의 세부지표 확인

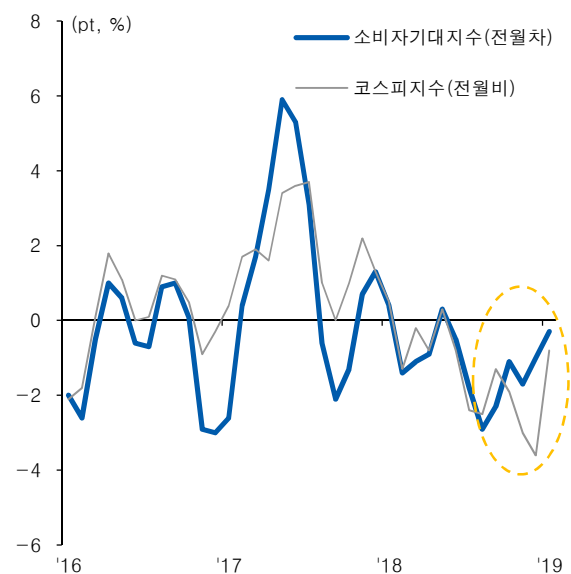
금번 선행지수 순환변동치 하락의 주요 원인으로 언급할 수 있는 것은 동 지수가 구성되는 8개의 주요 지표 구성요소 중 구인구직비율, 건설수주액, 기계류내수출하지수의 하락에 기인한 것으로 평가할 수 있다.

구인구직비율의 전월차는 -4.1%p를 기록하여 급격한 가장 큰 영향을 미쳤던 것으로 판단된다. 다만 이는 해가 바뀌면서 발생하는 고용계약에의 특징 등이 반영되었을 것으로 추측되기 때문에 일시적 요인으로 평가할 수 있다. 기계류내수출하지수도 이번 지표에서 큰 부진을 기록하였는데, 사실 동 지수를 구성하는 업종별 내수출하지수는 오히려 견조한 모습을 보이고 있기 때문에 조만간 반등세를 기대할 수 있다. 건설수주액의 부진은 정책당국의 강력한 의지가 지난 4분기부터 관측되고 있기 때문에 이 역시 반등의 기회를 찾을 수 있다. 한편 최근 긍정적인 모멘텀을 보이고 있는 소비자심리지수 등은 선행지수에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다. 실제로 최근 3개월 연속 상승모멘텀이 유지되고 있으며, 기업심리도 점차 나아지는 모습을 감안할 필요가 있다. 결국 선행지수 구성요소들에 대하여 일시적 요인, 정부의 의지, 모멘텀 회복을 결합할 때, 동 지수의 하락은 마지막 국면에 위치하고 있는 것으로 해석할 수 있다.

[차트3] 구인구직비율의 하락폭이 급격히 확대되면서 선행지수의 하락폭 주도. 건설수주액과 기계내수출하도 하락 주도



[차트4] 반등의 여지가 존재하는 선행지수 구성요소로 볼 수 있는 것은 소비자심리지수와 코스피지수 등의 움직임



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

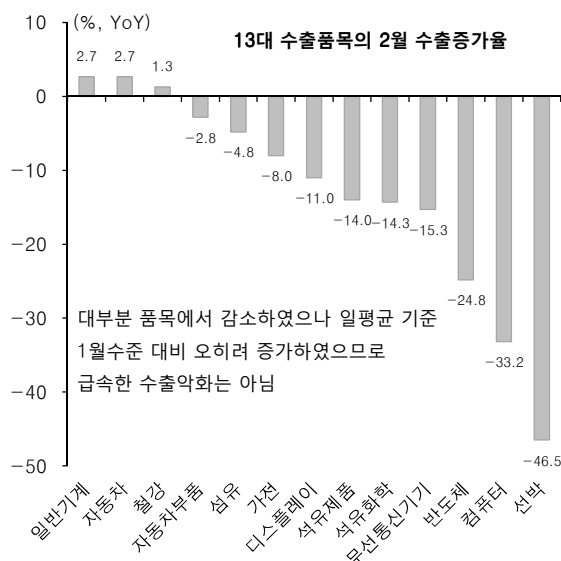
3. 수출둔화 방어에 대한 의지

금년 들어 한국경제에 대한 또하나의 이슈로 언급되는 것이 바로 수출 부진에 대한 우려이다. 실제로 지난해 12월 이후 3개월 연속으로 수출증가율은 전년대비 (-)의 성장률을 기록하였고, 금년 2월까지의 누적 수출증가율은 -8.4%를 기록하는 중이다.

2월 수출실적 기준 품목별로 살펴보면 반도체와 선박 등에 부진이 발생하였으나 자동차, 일반기계, 철강 등의 품목은 증가세를 지속하고 있는 중이다. 역사적으로 볼 때도 어느 한 업종에서의 수출 부진은 대부분 다른 업종에서 커버하는 특징을 보이는데 지금 상황도 크게 다르지 않은 것으로 판단된다(후술할 수출활력대책에서도 수출포트폴리오 다변화를 추진하면서 수출둔화에 대한 방어를 추진).

특히 산자부에서는 수출활력제고대책을 발표하였다. 크게 3가지의 과제로 구성되어 있는데, 기존 대책과 크게 차이나는 부분은 없지만, 무역금융지원액의 확충을 통하여 수출기업의 유동성 확보에 주목하는 동시에 마케팅지원, 관세지원 등을 통하여 수출감소에 대한 적극적 대응을 준비하는 것으로 확인된다. 이와 같은 정책들이 동원되면서 전반적인 한국의 경기모멘텀의 전환 가능성이 높아질 것으로 전망된다.

[차트5] 2월 기준 13대 수출품목 중 증가세가 발생한 품목은 자동차, 일반기계, 철강 등이 있음



[차트6] 수출활력제고대책의 3대 추진전략과 9대 정책과제에서는 수출에 대한 적극적 지원을 예고

3대 정책과제	9대 정책과제
단기 수출활력 제고	1. 신무역금융 확충
	2. 수출 마케팅 확대, 효율화
	3. 동반수출 지원
	4. 수출 총력지원체계 상시 가동
수출품목, 시장 다변화	5. 주력 수출품목 고도화
	6. 신수출성장동력 육성
	7. 신흥시장 진출 강화
수요자 중심의 수출기반 확충	8. 기업 성장단계별 맞춤형 지원
	9. 수출역량 제고 및 절차 개선

자료: 산업자원통상부, 유안티증권 리서치센터