Korea Economy

Economist 이상재
02)368-6162
sjlee@eugenefn.com

Korea Economy Check point

- ✓ 3 월 수출입, 전년동기비 각각 0.2% 및 0.3% 감소하며 한 달만에 감소세로 반전되었지만 감소폭이 미미한 수준에 그치며 외형상 선전
- ✓ 안도보다는 우려가 큰 이유 1. 3 월 하순 수출입, 각각 전년동기비 14.5% 및 12.4% 감소하며 두 자릿수 감소세로 악화
- ✓ 이유 2. 코로나19 로 인한 선진국 경제 마비 및 국제유가 급락 감안하면 2 분기 우리 수출이 물량과 단가 측면에서 모두 악화 여지
- ✓ 2 월 산업활동에 나타난 우리 경제의 특징, 코로나19 가 광공업보다 서비스업, 수출보다는 내수에 부정적 영향
- ✓ 2 분기 한국경제, 코로나19 로 인해 내수 부진이어지는 가운데 수출마저 악화되면 역성장기조 심화될 가능성 상존
- ✓ 정책당국, 한국경제의 현재형보다 미래형이 더 악화될 가능성이 높다는 점에서 추가 추경을 포함하여 부양기조 강화 불가피

3 월 하순 수출, 전년비 두 자릿수 감소로 악화

Korea Economy Overview

"웃고 있어도 눈물이 난다"라는 유행가 가사가 생각난다. 3 월 우리 수출입을 보면서 떠 오른 생각이다. **3 월 수출입**은 한 달만에 전년동기비 감소로 반전했지만 감소폭이 미미한 수준에 그쳐 **외형상 선방**했다. 그러나 이미 **월하순 수출이 전년동기비 두 자릿수 감소로 악화**되었다. 여기에 악화된 수출여건을 감안하면 2 분기에 큰 폭 부진할 가능성이 높다. 2 월 산업활동도 당장의 부진뿐만 아니라 내상 역시 깊었다.

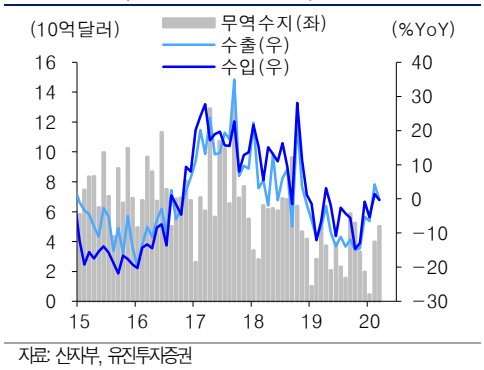
3 월 수출, 전년동기비 0.2% 감소하며 외형상 선방→ 일평균으로는 전년동기비 6.4% 감소

3 월 대외거래는 외형면에서 우려할 정도는 아니다. **수출이 전년동기비 0.2% 감소했고, 수입은 0.3% 감소**했다. 한 달만에 재차 감소세로 반전되었지만 그 폭이 크지 않았다. 일평균 수출 역시 6.4% 감소했지만 2 월(-11.9%)보다는 감소폭이 둔화되었고, 일평균 수입도 6.5% 감소했지만 2 월(-14.3%)보다 개선되었다.

여기에 **품목 및 지역별 수출도 양호**했다. 반도체가 전년동기비 2.7% 감소하며 한 달만에 재차 감소했지만 우려했던 자동차가 전년동기비 3.0% 증가했다. 지역별로도 미국(17.3%), EU(10.0%), 일본(13.9%) 등에서 큰 폭 증가하며 중국(-5.8%), 아세안(-1.9%)에서의 부진을 털어냈다.

그러나 **3 월 수출은 향후 두 자릿수 수출 감소 여지를 내포**한다. 2 월 산업활동에도 침체 예고 요인이 내재되었다. 추가 대책이 필요한 시점이다.

3 월 수출입, 전년비 각각 0.2%, 0.3% 감소



자료: 산자부, 유진투자증권

3 월 하순(21-31 일) 수출, 전년동기비 14.5% 감소

3 월 수출입의 선방에도 불구하고 이를 반길 수 없는 이유는 **월하순에 급전직하로 악화**되었기 때문이다. 우리가 느끼고 있는 대외여건의 악화는 월하순에 두 자릿수 감소로 나타났다.

3 월 하순(21-31 일) 수출이 전년동기비 14.5% 감소하며 1-20 일의 전년동기비 10.0% 증가에서 급반전되었다. 일평균 기준으로도 1-20 일에 전년동기비 0.4% 증가에서 21-31 일에 전년동기비 14.5% 감소로 악화되었다. 수입도 유사했다. 3 월 1-20 일에 전년동기비 5.9% 증가했던 **수입은 21-31 일에 전년동기비 12.4% 감소**로 반전되었다. 일평균 기준으로도 월하순에 전년동기비 12.4% 감소하며 1-20 일의 4.0% 감소에 비해 악화되었다. 코로나 19 로 인한 수출여건과 내수 악화가 월하순 수출입에 동반 반영되었음을 시사한다.

2 분기 수출, 물량 및 단가 동반 감소하며 감소폭 확대 여지

문제는 3 월 하순의 대외거래 부진이 4-5 월에도 이어지거나 악화될 가능성이 높다는 점이다. **수출물량과 단가 모두 수출감소 요인**으로 작용할 가능성이 높기 때문이다.

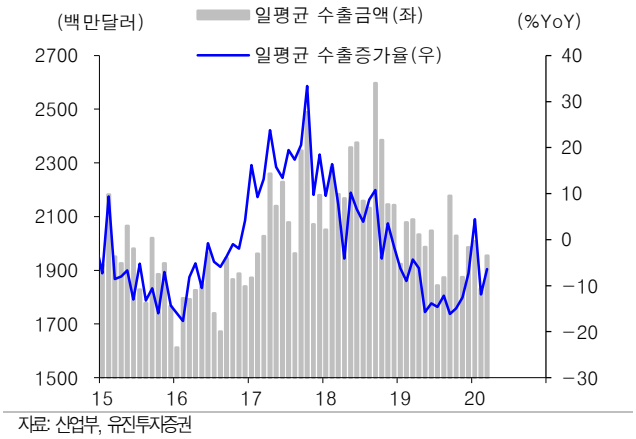
트럼프 미 대통령은 미국민의 자택대피를 4 월말로 연장했다. 전세계 GDP 의 20%를 차지하는 미국의 경제활동이 정지되는 기간이 길어졌다. 우리 수출물량의 부진이 불가피하다. 또한, 우리 수출단가와 밀접한 정(+)의 관계에 있는 **국제유가(WTI 유 기준)가 3 월에 배럴당 30.7 달러를 기록하며 전년동기비 47.2% 급락**했다. 수출단가의 전년동기비 두 자릿수 감소가 재현될 가능성이 높아졌다. 남은 관건은 반도체 수출이다. 자동차, 화공품 등의 수출 역성장이 불가피한 가운데 반도체마저 감소폭이 확대되면 우리 수출에는 치명타이다. 2 분기 수출에 대한 우려가 높아질 수밖에 없다.

도표 1 수출입 및 무역수지 추이

	2019 년					2020 년		
십억달러	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	1 월	2 월	3 월
수출	44.0	44.6	46.6	44.0	45.7	43.2	41.2	46.9
전년비(%)	-14.0	-11.9	-15.0	-14.5	-5.3	-6.5	4.3	-0.2
수입	42.5	38.7	41.4	40.7	43.7	42.7	37.2	41.9
전년비(%)	-4.3	-5.6	-14.6	-13.0	-0.8	-5.4	1.5	-0.3
무역수지	1.6	5.9	5.3	3.3	2.0	0.5	4.0	5.0

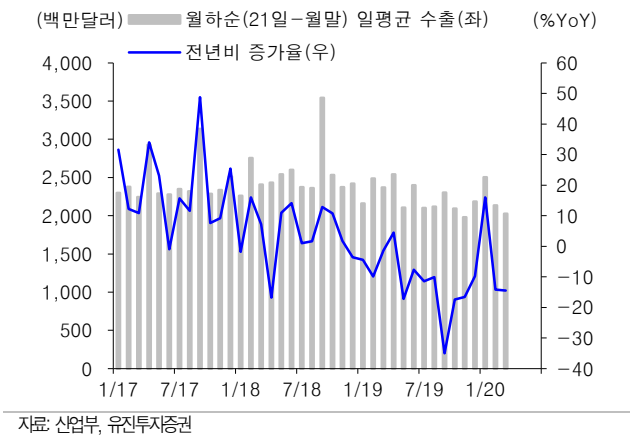
자료: 산업부, 유진투자증권

도표 2 3 월 일평균 수출, 전년비 -6.4%(2 월 -11.9%)



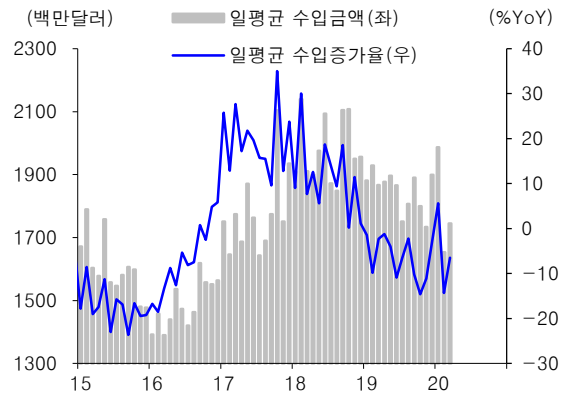
자료: 산업부, 유진투자증권

도표 3 3 월 하순 일평균 수출, 전년비 -14.5%



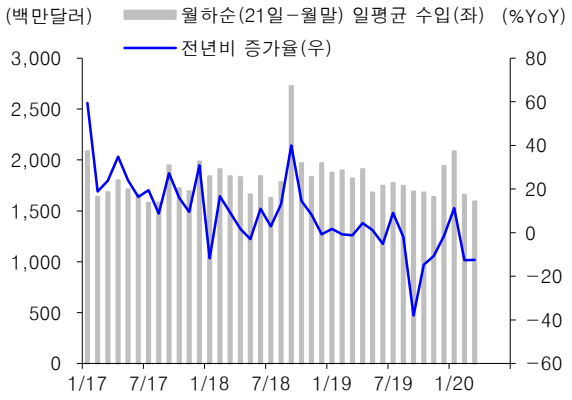
자료: 산업부, 유진투자증권

도표 4 3월 일평균 수입, 전년비 -6.5%(2월 -14.3%)



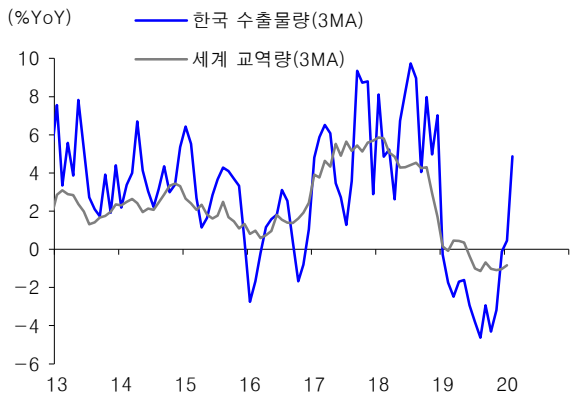
자료: 산업부, 유진투자증권

도표 5 3월 하순 일평균 수입, 전년비 -12.4%



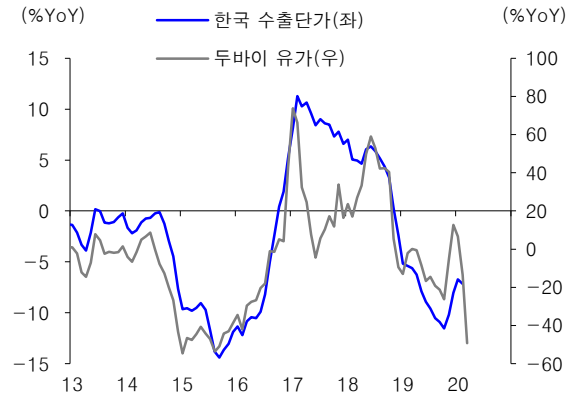
자료: 산업부, 유진투자증권

도표 6 2분기 수출여건 악화 1. 선진국 경제의 절벽 추락



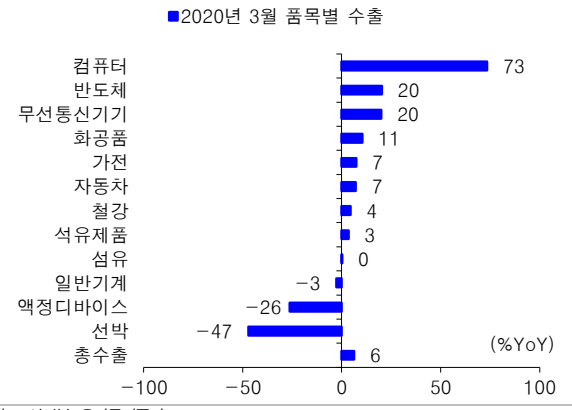
자료: CPB, 한국은행, 유진투자증권
참조: 세계 교역량은 수입물량 기준

도표 7 악화 2. 국제유가 급락하며 수출단가 급락 예고



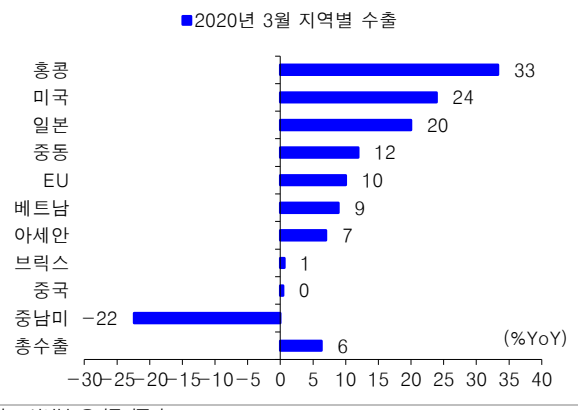
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 8 3월 1-25일 품목별 수출 증감률



자료: 산업부, 유진투자증권
참조: 3월 1-25일 기준

도표 9 3월 1-25일 지역별 수출 증감률



자료: 산업부, 유진투자증권
참조: 좌동

2 월 산업활동, 생산 및 소비, 투자 등 3 대지표 동반 감소

2 월 산업활동에 나타난 우리 경제는 이미 코로나19 의 영향이 현실화되었다. 생산, 소비 및 투자 등 3 대 지표가 모두 전월비 큰 폭 감소했다. 특징은 3 가지이다. 1) **광공업보다 서비스업이 더 큰 타격**을 입었다. 2 월 광공업과 서비스업 생산은 전월비로는 서로 비슷하게 각각 3.3% 및 3.5% 감소했지만, 전년동기비로는 각각 11.4% 및 1.2% 증가하며 서비스업이 상대적으로 더 부진했다.

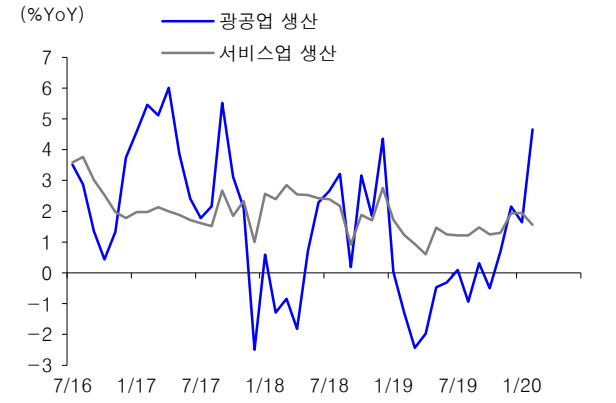
2) **수출보다 내수가 더 부진**했다. 2 월에 수출용 출하는 전월비 0.7% 증가한 반면 내수용 출하는 5.7% 감소했다. 코로나19 가 2 월까지는 수출에 별 영향을 미치지 않은 반면 내수에 치명타를 가했다. 3) 경기동행지수 순환변동치는 2 월에 전월비 0.7p 하락한 반면, 선행지수 순환변동치는 전월비 횡보했다. 코로나19 는 **선행지수에 반영되기도 전에 동행지수**를 먼저 무너뜨릴 정도로 강력했다.

문제는 내적 측면에서 실물경제 침체 여지 형성

2 월 산업활동동향은 당장의 급격한 실물경제 침체뿐만 아니라 침체 기조가 앞으로도 지속될 여지를 내포한다. 먼저, **재고 급증이 부담**이다. 2 월 제조업 재고/출하비율은 118.0 을 기록하며 1 월의 113.9 에서 큰 폭 상승했다. 생산이 출하로 연결되지 못하며 의도하지 않은 재고가 쌓였음을 의미한다. 경기침체가 길어질 여지가 높아졌다.

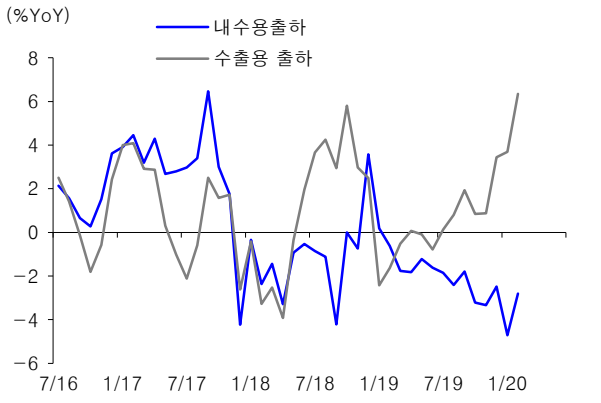
다음으로 2 월에 우리 경제를 뒷받침했던 **수출이 악화될 가능성**이 높다. 2 월 광공업 생산은 내수부진에도 불구하고 그나마 수출 선방으로 버텼지만, 3 월 하순 수출의 두 자릿수 감소에서 나타나듯이 2 분기 수출의 급감이 현실화되면 실물경제의 침체폭이 확대된다. 정책당국이 아직 크게 무너지지 않은 현재형을 보기보다는 눈에 보이는 미래형의 악화를 내다보아야 하는 시점이다. 추가 경기부양책이 필요하다.

도표 10 2 월 실물경제 특징 1. 광공업보다 서비스업 부진



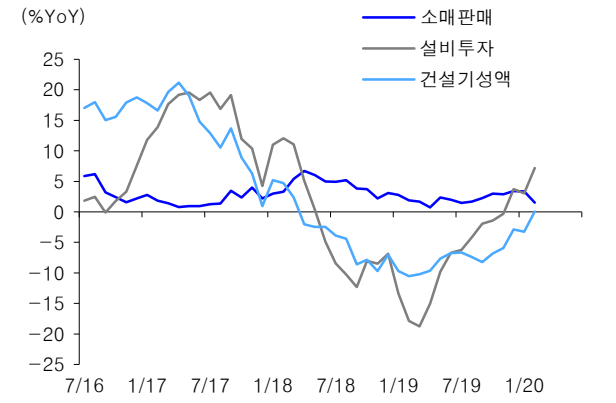
자료: 통계청, 유진투자증권
참조: 3 개월 이동평균 기준

도표 11 특징 2. 수출보다 내수 급랭 뚜렷



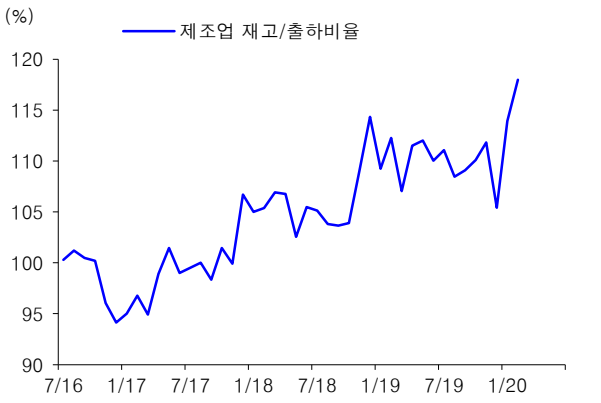
자료: 통계청, 유진투자증권
참조: 좌동

도표 12 특징 3. 설비 및 건설투자보다 소비가 먼저 약화



자료: 통계청, 유진투자증권
참조: 3 개월 이동평균 기준

도표 13 우려요인, 재조업 재고/출하비율 급등



자료: 통계청, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.03.31 기준)