Heungkuk
흥국증권

Macro Comment

2025.07.01

경기부진 속 긍정적 변화 찾기

흥국 거시경제
김진성
02) 6742-3533
jskim@
heungkuksec.co.kr

변수는 많으나 소비회복 지원, 제조업 재고율 하락, 건설경기 방어 가능성

국내 산업활동은 4월에 이어 5월에도 생산, 투자, 소비 전 부문에서 후퇴했다. 전산업생산(농림어업 제외)이 전월비 -1.1%, 전년대비 -0.8% 감소했다. 공공행정을 제외하고 광공업, 건설업, 서비스업 생산이 모두 전월비 감소했다. 특히, 건설업 생산(건설기성액/불변)은 전년대비 -20.8%로 24.5월 이후 13개월 연속 감소했다.

제조업 생산은 두 달 연속 전월비 감소하여 1월 수준으로 후퇴했다. 전년대비로는 0.2% 증가하는데 그쳤다. 그 마저도 반도체가 견조한 수출수요 증가(수출출하 26.6%yoy)에 힘입어 전년대비 18.1%(전월비 -2.0%) 증가한 영향이 컸다. 반도체를 제외한 제조업 생산은 전월비 -3.4%, 전년대비 -6.2% 감소하여 크게 부진했다. 제조업 가운데 반도체를 포함한 IT업종 이외에 5월중 전년대비 생산이 증가한 업종(중분류 기준)은 1차금속(16개월만에 1.3%yoy 증가), 의료정밀, 기타운송장비 뿐이었다.

설비투자도 전월비 -4.7% 감소했다. 전년대비로는 7.5% 증가했으나 국내기계수주액, 자본재 및 설비기계류 내수출하 등 설비투자 선행지표는 전년대비 감소하는 등 부진했으며, 생산능력 대비 설비투자압력은 대부분의 업종에서 감소했다. 생산이 증가세에 있는 IT, 의료정밀, 기타운송장비에서만 투자증대압력이 증가했다. 제조업 평균가동률도 71.7%로 올 들어 가장 낮은 수준으로 낮아졌다.

경기선행지수와 동행지수 순환변동치도 동반 하락했다. 하락폭이 크지는 않았으나 수출과 내수의 동반 부진이 이어지고 있으며 상대적으로 내수경기의 부진이 큰 상황을 보여주고 있다. 국내 경제 회복을 위해 충족되어야 할 기본적인 여건은 여전히 불확실하다. 미국의 관세정책, 주요국의 대미 무역합의 및 한미 무역협상 결과 등을 포함한 무역갈등의 해소, 지정학적 불안의 진정, 국내 주요 산업의 경쟁력 회복을 위한 정책 지원 등 넘어야 할 산이 아직 많다.

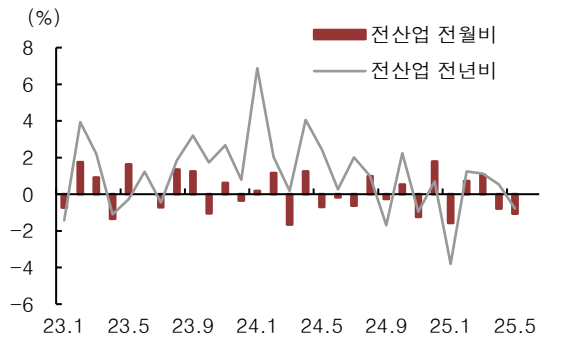
이러한 한계와 부진한 산업여건 속에서도 긍정적인 변화가 기대되는 부분도 없지 않았다. 소비가 여전히 부진한 상황이나 장기간 이어진 감소세의 폭(소매판매액 -0.2%yoy)은 줄어들고 있다. 소비세 인하 영향으로 승용차를 중심으로 내구소비재 판매(4.1%yoy)는 증가세에 있다. 소비심리도 빠르게 개선되고 있다. 소비자심리지수가 24.12월 88.2로 급락한 이후 25.6월 108.7로 상승하여 완연한 회복세를 보이고 있다. 소비세 인하조치가 연장되고 추경을 통해 소비여력이 보강될 경우 짧은 시차를 가지고 완만한 소비진작효과가 기대된다.

재고순환측면에서 경기신호도 개선되고 있다. 5월에는 반등했으나 제조업 재고율이 24.11월 113.6에서 104.4로 하락추세가 이어지고 있다. 물론 이러한 현상은 전적으로 반도체 등 IT부문의 출하증가, 재고감

소에 따른 것으로 IT를 제외한 부문에서 긍정적인 변화는 찾기 어렵다. 다만, Non IT 부문에서 최근 수요 및 생산증가가 이어지고 있는 의약품, 기타운송장비 등은 재고순환에서 제외되는 점을 고려하면 비중이 크지는 않으나 분석의 틀에 반영되지 않는 긍정적 변화도 존재한다.

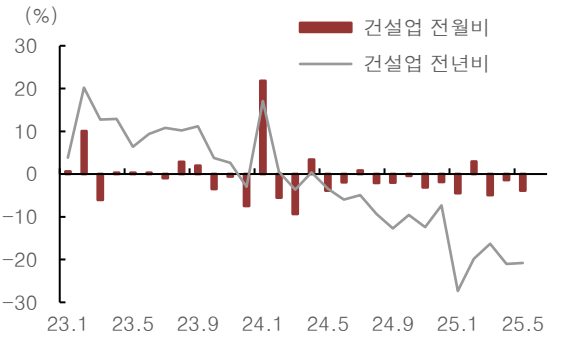
또한 사상 최악의 침체를 보이고 있는 건설경기도 단기간 회복을 기대하기는 어려우나 중기적으로 주택 공급 증가, PF시장 정상화 지원(추경 포함 5.4조원 공급), 공공부문 건설수요 증대 가능성 등을 내수회복 지원을 위해 정책에 대한 기대가 잠재해 있다.

그림 1 **전산업 생산증가율**



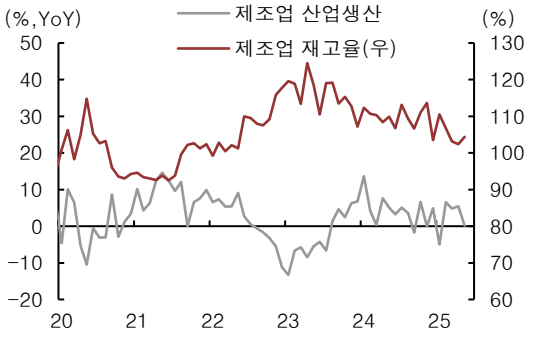
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **건설업 생산증가율**



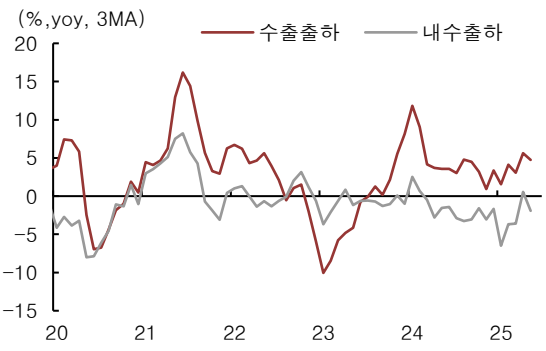
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 3 **제조업 재고율과 생산 증가율**



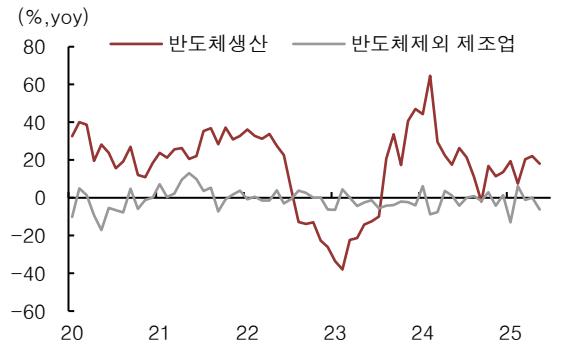
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **제조업 수출출하와 내수출하 증가율**



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 5 제조업 생산증가율: 반도체 vs. 반도체 제외

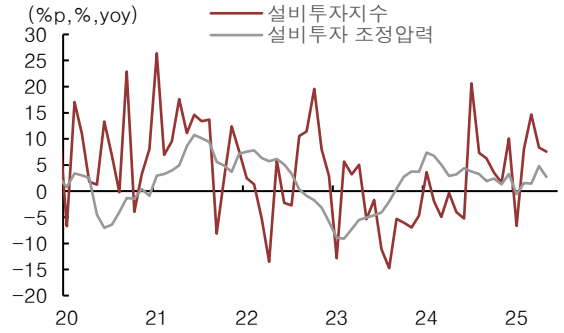


자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 6 반도체 생산과 수출출하 증가율

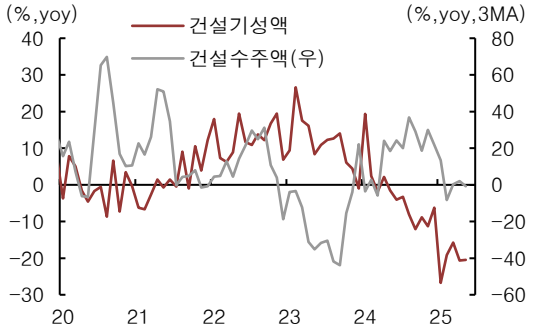
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 7 설비투자조정압력과 설비투자 증가율



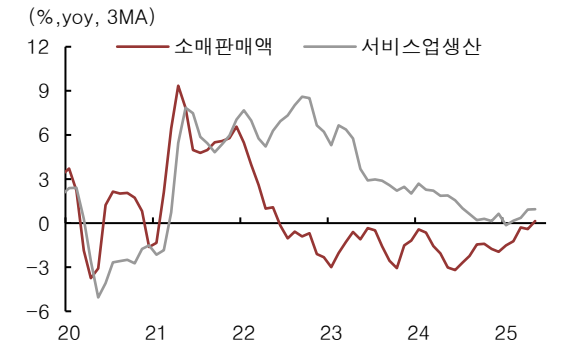
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 8 건설기성액과 건설수주액 증가율



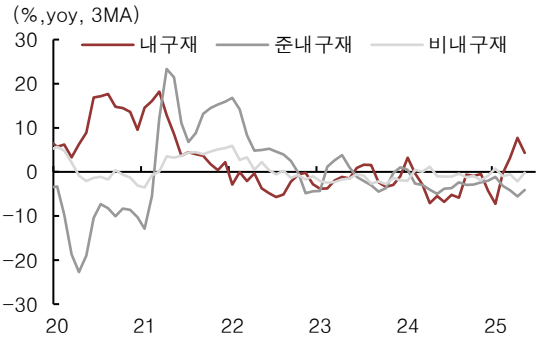
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 9 소매판매액과 서비스업생산 증가율



자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 10 재별 소매판매액 증가율

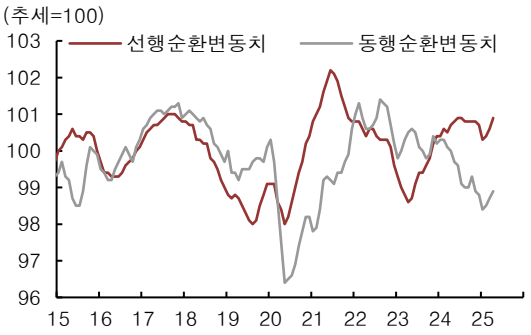


자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 11 소비자심리지수

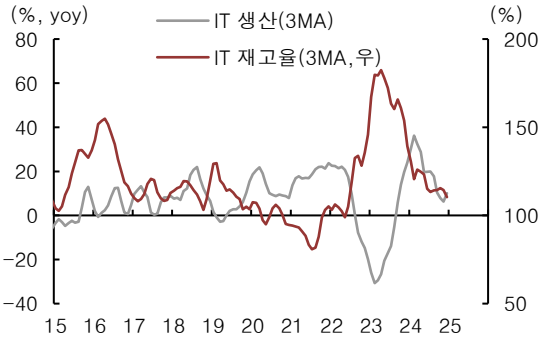
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 12 경기선행지수와 동행지수(순환변동치)



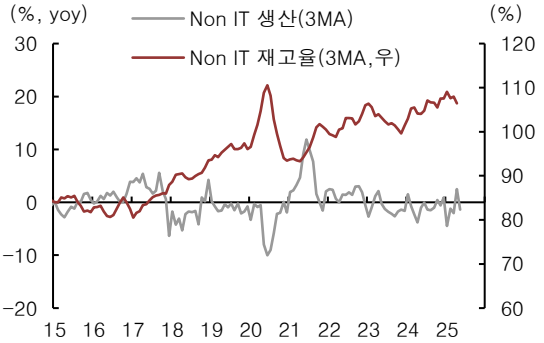
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 13 IT 재고율과 생산증가율



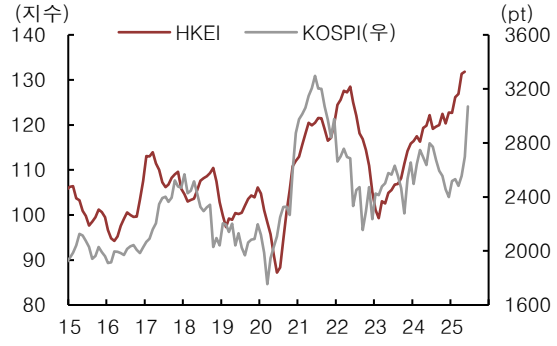
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 14 Non IT 재고율과 생산증가율



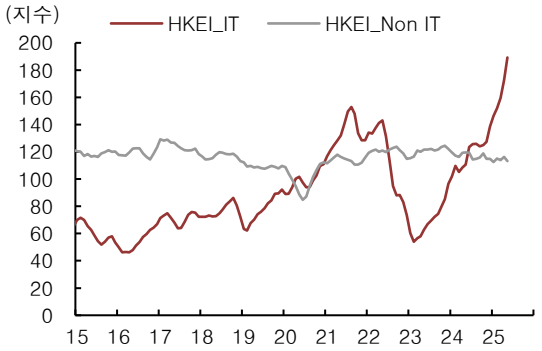
자료: 통계청, 흥국증권 리서치센터

그림 15 HK수익지표와 KOSPI



자료: 통계청, 한국은행, 흥국증권 리서치센터

그림 16 HK수익지표: IT vs. Non IT



자료: 통계청, 한국은행, 흥국증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk 흥국증권

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286