

데이터센터가 받친 내수



Economist

하건형

☎ (02) 3772-1946

✉ keonhyeong.ha@shinhan.com

문서현

☎ (02) 3772-2640

✉ seoh.moon@shinhan.com

3Q GDP SAAR 3.4% 증가. 민간 국내최종수요 급증 vs. 순수출 기여도 악화

3분기 GDP는 전기대비연율 3.4% 증가해 2분기(+2.2%)보다 확대됐다. 컨센서스(+3.2%) 역시 상회했다. 개인소비는 3.8% 늘어 2분기와 같은 증가세를 유지했고 정부지출은 5.3% 증가 전환됐다. 반면 수입 급증 속에 수출은 감소해 순수출 성장기여도는 -3.3%p를 기록했다. 민간소비와 민간고정투자를 합한 민간 국내최종수요는 4.9% 늘어 2분기(+4.6%)에 이어 4%대 증가세를 이어갔다.

민간소비 호조. 주거 투자 부진에도 비주거 확산. 재고 성장기여도 플러스(+)

개인소비는 전기대비연율 3.8% 늘며 2분기와 같은 증가율을 기록했으나 구성은 달랐다. 재화 소비 증가율이 4.5%→3.0%로 낮아진 반면 서비스 소비는 3.4%→4.1%로 높아졌다. 서비스(헬스케어, 외식/숙박)와 재화(처방의약품 등 비내구재) 모두 필수재 중심으로 확대됐다. 정부지출은 5.3% 늘었는데 전략비축유(SPR) 매각 규모 축소에 따른 회계 효과가 컸다.

고정자산투자는 9.4% 늘어 3분기째 확대됐다. 주거용과 비주거용 간 차별화는 이어졌다. 장비(+20.9%)와 지식재산권(+8.4%)이 호조세를 이어간 가운데 구조물(+5.4%)도 반등했다. 장비 및 R&D 투자에 이어 데이터센터 건설이 확대된 결과다. 주거용투자는 3.3% 감소했다. 수출은 석유제품 중심으로 5.7% 줄었고 수입은 자본재 중심 19.7% 급증했다. 재고 성장기여도는 +1.6%p로 2분기(-0.5%p)에서 반전돼 에너지 발 비용 부담에도 재고 축적이 재개됐음을 시사했다.

연말 연초까지 양호한 경기 흐름. 4분기 물가 상방 압력 경계

3분기 소비 회복은 추세적 요인보다 물가 안정 효과가 반영된 결과다. PCE 물가 상승률이 2분기 +5.0%→3분기 +2.1%로 낮아지며 실질 구매력이 개선됐다. 다만 3분기 말로 가며 지정학 충격 장기화에 에너지 가격이 재차 올라 4분기 되돌림이 불가피하다. 그럼에도 데이터센터 건설발 내수 파급 속에 고용이 월평균 10만명 내외 증가를 시사하고 있어 소비는 급랭보다 완만한 둔화가 예상된다. 투자 흐름도 내년 초까지 견조하겠다. 최근 AI CapEx 관련 불확실성에도 신규 착공에서 건설 집행, 장비 도입으로 이어지는 시차로 투자 위축은 단기간 제한된다.

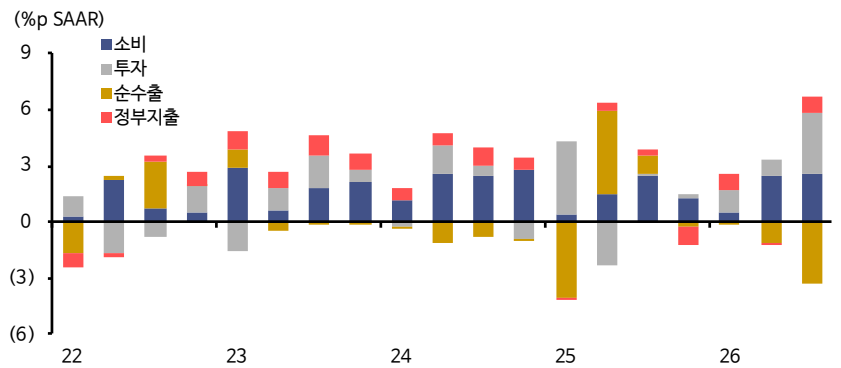
재고는 높은 비용 부담에도 축적이 재개된 만큼 4분기 성장 기여도의 급반락은 제한될 전망이다. 데이터센터발 내수 파급력 약화는 내년 1분기 중반 이후로 추경돼 연말연초까지 양호한 경기 흐름이 이어지겠다. 물가는 경계가 필요하다. 원자재 비용 상승이 재고 축적 재개와 맞물리면서 기업의 가격 전가 압력이 커질 수 있다. 분기말 에너지 가격 상승분이 4분기 평균 물가를 이미 끌어올린 점을 감안하면 4분기 중 물가 상방 압력이 추가로 불거질 가능성이 남아 있다.

3Q GDP 속보치 요약

(% SAAR, %p)	2025			2026		
	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q
국내총생산(GDP)	3.9	0.2	2.3	2.5	2.2	3.4
소비	3.7	1.9	2.6	0.7	3.8	3.8
내구재	1.6	2.2	3.4	1.7	7.4	2.3
비내구재	3.7	0.4	2.6	0.3	3.1	3.4
서비스	4.0	2.3	2.5	0.7	3.4	4.1
투자	0.7	1.1	3.1	7.2	4.6	19.4
고정자산투자	1.6	1.3	3.6	6.1	7.7	9.4
비주거용투자	3.8	2.1	5.4	9.9	9.0	12.7
구조물	(7.7)	(9.8)	(2.2)	(9.4)	0.1	5.4
장비	8.9	6.9	8.8	15.5	13.4	20.9
자식재산물	5.7	4.4	6.8	15.6	9.2	8.4
주거용	(6.3)	(1.8)	(2.7)	(7.6)	2.8	(3.3)
재고투자 기여도	(0.1)	(0.0)	(0.2)	0.2	(0.5)	1.6
수출	9.5	(4.2)	2.1	13.9	5.0	(5.7)
수입	0.1	(1.5)	3.6	11.5	12.6	19.7
순수출 기여도	1.0	(0.3)	0.3	(0.0)	(1.1)	(3.3)
정부지출	1.6	(5.7)	1.6	4.7	(0.1)	5.3

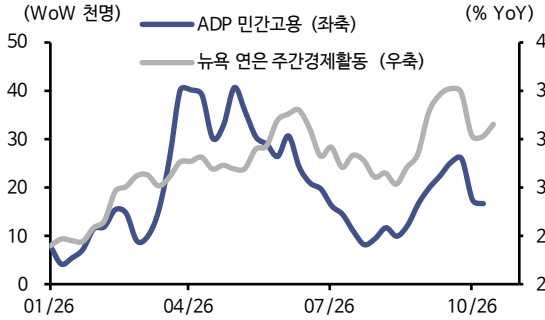
자료: US Bureau of Economic Analysis, 신한투자증권

주요 지출항목별 성장기여도



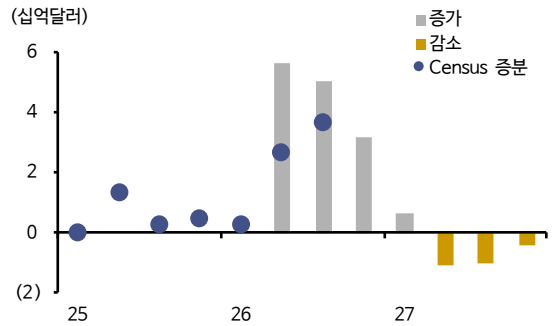
자료: US Bureau of Economic Analysis, 신한투자증권

미국 주간 ADP 민간고용과 주간경제활동



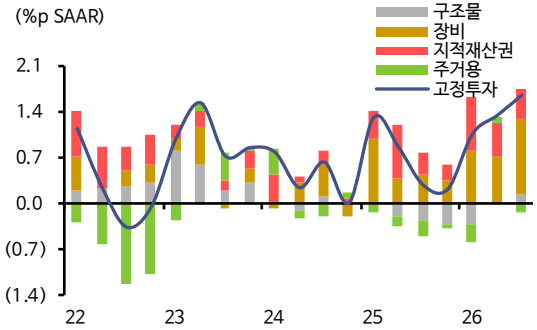
자료: LSEG, 신한투자증권

미국 데이터센터 건설 분기 증분



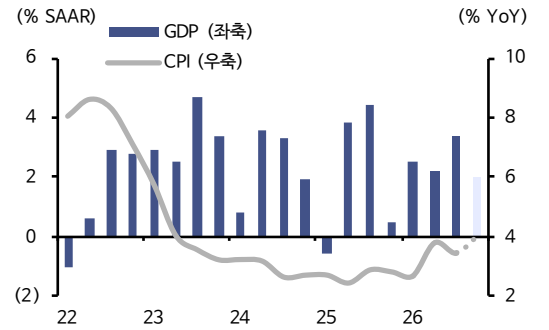
자료: LSEG, 신한투자증권

미국 세부 고정자산투자 기여도



자료: LSEG, 신한투자증권

미국 분기별 GDP와 CPI



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 하건형, 문서형).
- ◆ 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 상기회사가 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.