

가계수지 개선 방법은 없는가

Analyst 박중렬

02) 3787-2099

jrpark@hmcib.com

주요 이슈와 결론

- 가계소득 증가에도 불구하고 비소비지출과 원리금상환액 증가로 가계 흑자율은 둔화
- 부채비율과 금융자산 대비 부채비율 등 재무상태는 비교적 양호하나, 가처분소득대비 금융부채비율과 원리금 상환액은 각각 121.4%, 25.0%로 낮지 않은 수준. 금리 상승에 따른 부담 증대 불가피

산업 및 해당기업 주가전망

- 비소비지출, 원리금 상환액, 사교육비 등의 통제가 가계수지 개선의 관건
- 정부의 소득주도 성장론이 성공하기 위해선 3가지 변수에 대한 적극적인 관리가 중요
- 가계도 디레버리지를 통한 원리금 축소와 사교육비 절감 등 자구노력을 선행해야 함

가계 살림살이는 좋아지고 있는가?

지난해 가계소득은 증가했지만, 비소비지출의 큰 폭 증가로 가계 흑자율은 오히려 하락해 살림살이가 전년보다 나아졌다고 보기는 어렵다. 2017년 12월말 통계청이 발표한 가계금융·복지조사에 따르면 2017년 3분기 기준 전체가구 평균소득은 5,445만원으로 전년(2016년 4분기)에 비해 5.2% 증가했다. 비소비지출이 1,036만원으로 동기간 12.0% 증가해 가처분소득은 3.8% 증가한 4,409만원에 그쳤다. 흑자액1(가처분소득-소비지출)은 1,292만원, 흑자액2(흑자액-원리금상환액)는 221만원으로 각각 전년비 0.4%, 2.3% 증가했다. <표1~2 참조>

가계 재무 건전성은 양호한가?

2017년 3분기 기준 전체 가구의 평균 부채비율(부채/자본)과 금융자산 대비 부채비율은 각각 22.5%, 71.8%로 비교적 양호한 수준이다. 부동산이 전체 자산 중 69.8%를 차지하고 있어 부동산 가격 변화에 따라 소비심리와 소비지출 변동이 민감한 구조다. 전체 자산 중 금융자산 비중을 확대할 필요가 있다. 가처분소득 대비 부채비율과 금융부채비율이 각각 170.5%, 121.4%로 매우 높은 상황이다. 특히, 가처분소득대비 원리금 상환액이 25.0%로 소비여력이 높지 않다. 부동산 처분을 통한 가계의 디레버리지가 필요한 상황이다. 가계 재무상태표가 '자산=자본' 형태로 변화될 필요가 있다. 원리금상환 부담에서 벗어나야 구조적인 소비회복이 가능할 것이다. <표3~4 참조>

금융부채 보유 가구

전체 가구 중 평균 56.5%가 금융부채를 보유하고 있고, 그 금액은 8,850만원이다. 비거치 상환기간 6년을 기준으로 할 때 연간 원금 상환액은 1,475만원이고, 금리 3.9%를 기준으로 이자비용은 345만원으로 연간 원리금 상환액은 1,820만원이다. 가처분소득대비 원리금 상환액은 36.5%이다. <표5 참조> 2018년 미국은 본격적인 금리 인상을 시사하고 있고, 한국도 보조를 맞출 수 밖에 없을 것이다. 통상 기준금리 인상 폭보다 높은 실질금리의 변동 폭을 감안할 때 향후 금융부채 보유 가구의 원리금상환 부담 증가는 불가피할 전망이다. 향후 실질금리가 0.25% 변동할 때 마다 가구의 원리금 상환액 증가와 이에 따른 가처분소득 대비 원리금상환액 비율의 증가를 <표6>에 제시했다. 전체가구 평균 기준 금리가 0.25%p 상승 시 원리금 상환부담액은 0.40%p 증가한다.

사교육비도 큰 부담

월간 사교육비, 한 자녀 당 최소 40만원 지출 사교육비도 가계 적자에 큰 걸림돌로 작용한다. 제대로 된 통계치가 없어 정확한 금액을 추정하기는 쉽지 않다. 학원과 과외비를 감안할 때 가계의 소득 수준에 따라 편차가 적지 않겠지만 통상 1인 자녀 기준 월간 평균 40만원으로 추정된다. 한국사회과학자료원의 ‘한국사회 동향 2017’ 보고서에 따르면 교육비가 소비지출 중 18.7%를 차지하는 것으로 나타났다. 신한은행 ‘보통사람 금융보고서’에 따르면 강남3구에선 고등학생 자녀 한 명당 월 86만원의 사교육비를 쓰고 있고, 서울 강북 14개 자치구의 고등학생은 54만원, 전국 평균으로 살펴보면 고등학생 한 명당 사교육비가 월 평균 47만원, 중학생은 41만원, 초등학생 33만원으로 조사됐다.

이를 감안하면 <표1> 흑자액2에서 사교육비(월 40만원, 연 480만원)를 차감하면 소득 9~10분위 이외에는 전부 적자인 것이다. 즉, 8분위 경우 사교육비를 감안하지 않은 흑자액2 기준 연간 226만원의 흑자에서 사교육비를 차감하면 연간 254만원의 적자를 보고 있는 것이다.

만성적인 가계적자, 구조적인 소비침체의 원인과 일치

소득 상위 10~20%를 제외한 대부분 적자 상태 결론적으로 대부분의 가계 재무제표가 부동산 위주의 자산 구조와 부동산 취득 시 발생한 금융부채 등으로 원리금 상환 부담에서 벗어나지 못하고 있다. 여기에 추가적으로 적지 않은 사교육비 부담으로 전체 가구 중 상위 10~20%를 제외한 대부분의 가구가 적자 상태인 것이다. 물론, 금융부채를 보유하지 않는 가구의 경우는 예외이지만, 그 비율은 43.5% 밖에 되지 않는다.

지난 2011년 이후 장기적이고 구조적인 소비 침체의 주요 원인으로 파악하고 있는 다음의 내용과 일치한다. 1) 실질소득의 감소와 비소비지출의 부담 확대 등에 따른 소비여력 축소, 2) 임시직과 일용근로자 위주의 고용 증대에 따른 고용 불안, 3) 내 집(전세, 자가) 마련을 위한 가계부채 증가와 원리금 상환 부담 증대, 4) 사교육비 증가와 불안한 노후를 대비한 저축 확대다.

<표1> 소득분위별 가계수지 (2017년 3분기)

(만원, %)	가구소득	소비지출	비소비지출	가처분소득	원리금 상환액	흑자액 1	흑자액 2	흑자율 1	흑자율 2	소비성향
전체	5,445	3,117	1,036	4,409	1,071	1,292	221	29.3	5.0	70.7
1분위	1,160	1,358	265	895	188	-463	-651	-51.7	-72.7	151.7
2분위	2,235	1,837	438	1,797	505	-40	-545	-2.2	-30.3	102.2
3분위	3,075	2,131	558	2,517	695	386	-309	15.3	-12.3	84.7
4분위	3,778	2,537	656	3,122	830	585	-245	18.7	-7.8	81.3
5분위	4,531	2,858	821	3,710	995	852	-143	23.0	-3.9	77.0
6분위	5,218	3,102	955	4,263	1,146	1,161	15	27.2	0.3	72.8
7분위	5,969	3,376	1,144	4,825	1,311	1,449	138	30.0	2.9	70.0
8분위	6,939	3,805	1,384	5,555	1,524	1,750	226	31.5	4.1	68.5
9분위	8,500	4,223	1,587	6,913	1,867	2,690	823	38.9	11.9	61.1
10분위	12,989	5,801	2,546	10,443	2,854	4,642	1,788	44.5	17.1	55.5

주 : 가처분소득=가계소득-비소비지출, 비소비지출(세금, 공적연금, 기여금, 사회보험료 등과 같이 의무성이 부여된 지출)

흑자액1=가처분소득-소비지출, 흑자액2=흑자액1-원리금상환액, 흑자율1=(흑자액1/가처분소득)X100, 흑자율2=(흑자액2/가처분소득)X100

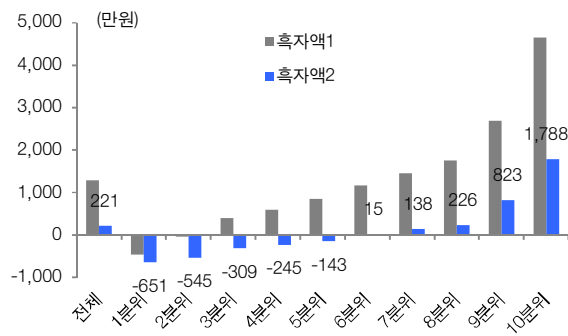
자료 : 통계청, 현대차투자증권

〈표2〉 소득분위별 가계수지 (2016년 4분기)

(만원, %)	가구소득	소비지출	비소비지출	가처분소득	원리금 상환액	흑자액 1	흑자액 2	흑자율 1	흑자율 2	소비성향
전체	5,174	2,962	925	4,249	1,071	1,287	216	30.3	5.1	69.7
1분위	1,074	1,258	197	877	188	-381	-569	-43.4	-64.9	143.4
2분위	2,204	1,811	336	1,868	505	57	-448	3.1	-24.0	96.9
3분위	3,087	2,139	488	2,599	707	460	-247	17.7	-9.5	82.3
4분위	3,768	2,530	556	3,212	830	682	-148	21.2	-4.6	78.8
5분위	4,373	2,759	720	3,653	963	894	-69	24.5	-1.9	75.5
6분위	5,017	2,982	913	4,104	1,105	1,122	17	27.3	0.4	72.7
7분위	5,745	3,249	994	4,751	1,265	1,502	237	31.6	5.0	68.4
8분위	6,599	3,618	1,175	5,424	1,454	1,806	352	33.3	6.5	66.7
9분위	7,916	3,933	1,482	6,434	1,744	2,501	757	38.9	11.8	61.1
10분위	11,953	5,338	2,386	9,567	2,508	4,229	1,721	44.2	18.0	55.8

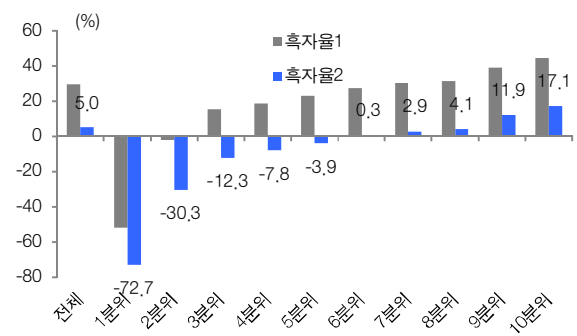
자료 : 통계청, 현대차투자증권

〈그림1〉 10분위별 가계수지 (흑자액), 3Q17 기준



자료 : 통계청, 현대차투자증권

〈그림2〉 10분위별 가계수지 (흑자율), 3Q17 기준



자료 : 통계청, 현대차투자증권

〈표3〉 소득 5분위별 가계재무 건전성 (2017년)

(만원, %)	자산	부동산	금융자산	부채	금융부채	자본	가처분 소득	원리금 상환액	부채 /자본	부채 /금융자산	금융부채 /가처분소득	원리금상환액 /가처분소득
전체	38,164	26,635	9,784	7,022	4,998	31,142	4,118	1,028	22.5	71.8	121.4	25.0
1분위	13,073	10,067	2,809	1,365	899	11,708	809	181	11.7	48.6	111.1	22.4
2분위	21,391	15,537	5,064	3,568	2,412	17,823	2,097	537	20.0	70.5	115.0	25.6
3분위	30,114	20,930	7,717	5,720	4,350	24,394	3,408	865	23.4	74.1	127.6	25.4
4분위	42,097	28,920	11,003	8,434	6,247	33,663	5,011	1,294	25.1	76.7	124.7	25.8
5분위	84,137	57,716	22,324	16,002	11,082	68,135	9,264	2,261	23.5	71.7	119.6	24.4

자료 : 통계청, 현대차투자증권

〈표4〉 소득 5분위별 가계재무 건전성 (2016년)

(만원, %)	자산	부동산	금융자산	부채	금융부채	자본	가처분 소득	원리금 상환액	부채 /자본	부채 /금융자산	금융부채 /가처분소득	원리금상환액/ 가처분소득
전체	36,637	25,237	9,638	6,719	4,721	29,918	4,021	1,068	22.5	69.7	117.4	26.6
1분위	11,954	9,195	2,571	1,285	799	10,669	796	156	12.0	50.0	100.4	19.6
2분위	20,228	14,251	5,253	3,309	2,327	16,919	2,064	555	19.6	63.0	112.7	26.9
3분위	28,608	19,625	7,596	5,398	3,996	23,210	3,347	890	23.3	71.1	119.4	26.6
4분위	40,466	27,176	11,180	7,799	5,581	32,667	4,929	1,412	23.9	69.8	113.2	28.6
5분위	81,917	55,928	21,589	15,802	10,899	66,115	8,969	2,327	23.9	73.2	121.5	25.9

자료 : 통계청, 현대차투자증권

〈표5〉 금융부채 보유가구 비율과 가구당 보유액 분석 (2017년)

(만원, %)	비율	금융 부채	소득	자산	금융부 채/소득	금융부 채/자산	원리금 상환액	소비 지출	비소비 지출	가처분 소득	흑자액 1	흑자액 2	원리금상환액/ 가처분소득
전체	56.5	8,850	5,876	42,459	150.6	20.8	1,820	2,339	893	4,983	2,644	824	36.5
1분위	25.0	3,598	1,041	16,353	345.6	22.0	740	828	110	931	103	-637	79.5
2분위	52.8	4,569	2,513	21,258	181.8	21.5	940	1,589	366	2,147	558	-382	43.8
3분위	64.2	6,773	4,101	29,268	165.2	23.1	1,393	2,272	669	3,432	1,160	-233	40.6
4분위	70.1	8,913	6,069	40,280	146.9	22.1	1,833	2,927	1,062	5,007	2,080	247	36.6
5분위	70.3	15,768	11,551	81,889	136.5	19.3	3,243	4,077	2,255	9,296	5,219	1,976	34.9

자료 : 통계청, 현대차투자증권

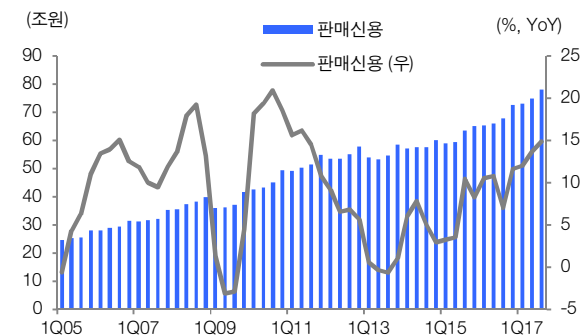
적자 가구는 무엇으로 사는가?

적자 가구는 판매신용에
의존하고 있음

비소비지출의 증가와 원리금 상환액 부담, 높은 사교육비를 감안하면 실제 흑자 가구는 얼마 되지 않는다는 결론이다. 그렇다면 적자 가구는 무엇으로 사는가? 바로 판매신용이다.

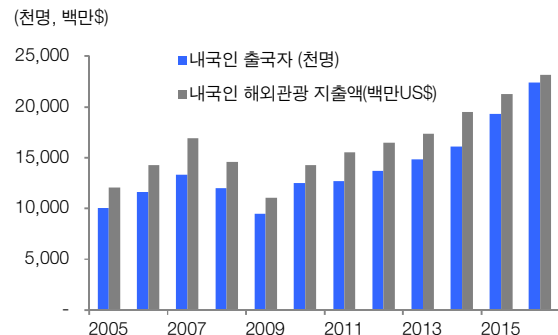
판매신용(카드빚)이 지난해 3분기 78.0조원으로 전년동기비 14.9% 증가했다. 가구당 월평균 130만원을 사용하는 것이다. 판매신용 증가율은 2013년 3분기를 저점으로 증가세로 반전된 이후 시간이 갈수록 증가율이 가팔라지고 있다. 가계대출의 용도는 부동산 구입, 전세 자금, 사업 운영 자금 등이라고 한다면, 판매신용의 용도는 과연 무엇일까? 이는 적자를 보존하기 위함이다. 판매신용이 두 자릿수 증가율을 보이고 있지만 소매판매 증가율은 낮은 한 자릿수 증가율에 그치고 있는 것이 이를 방증한다. 결국 가계는 소득대비 높은 지출을 판매신용(카드 빚)으로 연명하고 있는 것이다. 주로 사용처는 사교육비, 이자비용, 주거비(월세 포함), 해외여행 등으로 추정된다.

〈그림3〉 판매신용 증가는 어디로?



자료 : 통계청, 현대차투자증권

〈그림4〉 해외에선 평평 쓰고, 지난해 27조원



자료 : 통계청, 현대차투자증권

〈표6〉 금리변동에 따른 원리금상환액/가처분소득 분석

(만원 %)

금리//이자비용	3.90%	4.15%	4.40%	4.65%	4.90%
전체	345	367	389	412	434
1분위	140	149	158	167	176
2분위	178	190	201	212	224
3분위	264	281	298	315	332
4분위	348	370	392	414	437
5분위	615	654	694	733	773
원리금상환액 (만원)					
전체	1,820	1,842	1,864	1,887	1,909
1분위	740	749	758	767	776
2분위	940	951	963	974	985
3분위	1,393	1,410	1,427	1,444	1,461
4분위	1,833	1,855	1,878	1,900	1,922
5분위	3,243	3,282	3,322	3,361	3,401
원리금상환액/가처분소득 (%)					
전체	36.5	37.0	37.4	37.9	38.3
1분위	79.5	80.4	81.4	82.4	83.3
2분위	43.8	44.3	44.8	45.4	45.9
3분위	40.6	41.1	41.6	42.1	42.6
4분위	36.6	37.1	37.5	37.9	38.4
5분위	34.9	35.3	35.7	36.2	36.6
흑자액 2 (만원)					
전체	824	802	780	757	735
1분위	-637	-646	-655	-664	-673
2분위	-382	-393	-405	-416	-427
3분위	-233	-250	-267	-284	-301
4분위	247	225	202	180	158
5분위	1,976	1,937	1,897	1,858	1,818

자료 : 통계청, 현대차투자증권

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.01.01~2017.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	91.8%
보유	13건	8.2%
매도	0건	0.0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.