



# 매크로분석

## 미국 경제, 내구재 소비에 주목해야

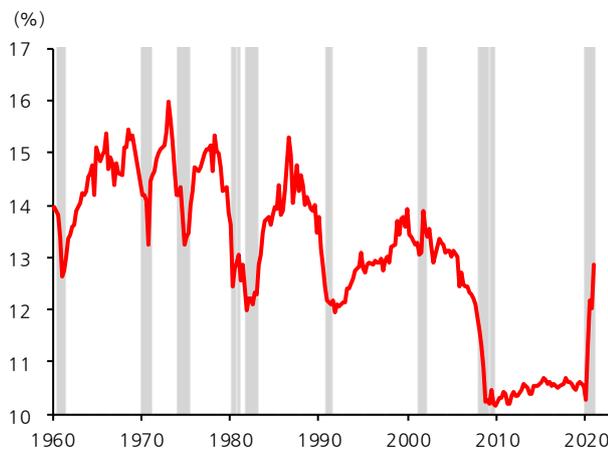
Analyst 김일구 ilgoo.kim@hanwha.com 3772-7579

현재의 글로벌 경제를 설명하는 첫번째 열쇠는 내구재 소비이다. [그림1]을 보면 지난해 팬데믹 과정에서 미국의 개인소비에서 자동차와 가전제품, 가구 등 내구재 소비가 크게 증가했다. 2008년 금융위기 이후 소비의 서비스화가 진행되면서 내구재 소비는 계속 부진했고, 이 때문에 내구재 생산 관련 기업들도 설비를 늘리지 않았다. 그런데 갑자기 내구재 소비가 폭발하면서 관련 기업들은 생산을 늘려도 주문을 제대로 소화하지 못하고 있다. 주식시장을 봐도 지난해 4월 이후 내구재와 관련된 정보기술, 경기소비재, 소재, 산업재 섹터의 주가상승률이 컸다. 경제 전체에 인플레이션 우려가 생긴 것, 그리고 높은 성장률에도 불구하고 고용회복이 느린 것도 내구재의 갑작스런 수요 증가와 밀접한 관련을 갖고 있다.

[그림2]는 ISM 제조업지수의 세부 항목들을 표시한 것이다. 신규주문지수가 지난해 이후 12개월째 60 이상을 유지하고 있는데, 2000년 이후 이렇게 높은 수준을 오랫동안 유지한 적은 없다. 생산지수와 수주잔량지수도 모두 2000년 이후 최고치이다. 내구재 생산이 증가해도 고용에는 큰 영향이 없다. 내구재 생산 부문의 특성상 생산의 증가가 고용의 증가로 잘 이어지지 않으며, 또 내구재 생산 분야는 미국 전체 취업자수의 5.3%에 불과하기도 하다.

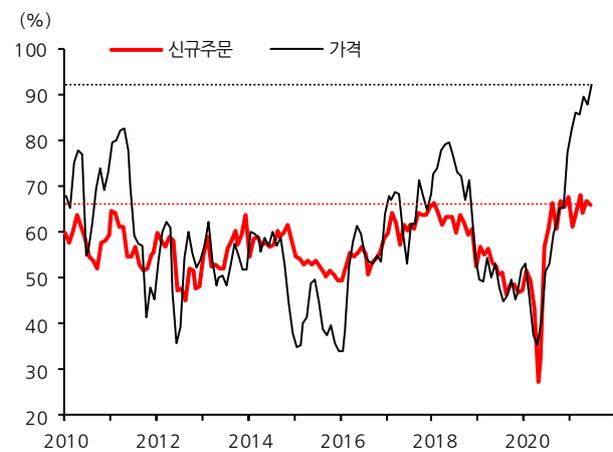
지난 20년간 겪어보지 못한 제조업 생산의 활황은 기업들의 구매물가를 끌어올리고 있다. 지난 10여년간 각국의 소비자물가지수에서 나타난 디플레이션 우려는 많은 부분 내구재 때문이었다. 미국의 GDP 디플레이터는 2010년대 10년간 연평균 1.7% 상승했지만, 내구재 소비의 디플레이터는 연평균 1.9% 하락했다. 기술혁신으로 공급능력은 계속 빠른 속도로 확대됐지만 내구재 소비는 2008년 이후 둔화되면서 초과공급이 가격 하락을 낳은 것이었다.

[그림1] 미국 개인소비에서 내구재 비중



주: 음영은 미국의 경기침체 시기  
자료: US BEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] ISM 제조업지수 세부항목



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

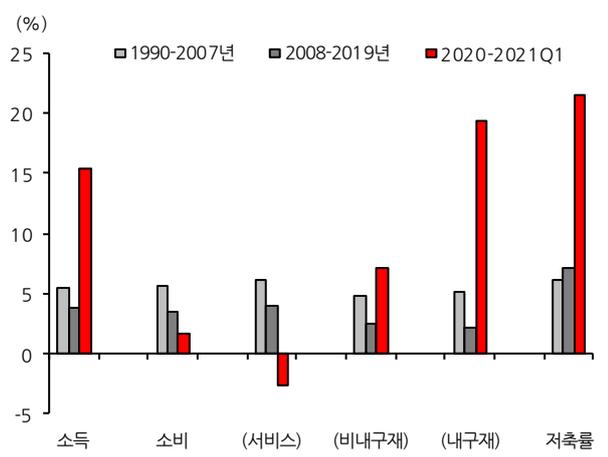
그러나 팬데믹 이후 수요가 공급을 초과하는 상황이 1년째 이어지고 있고, 또 갑작스러운 생산 증가 때문에 부품 수급이 원활하지 못한 병목현상까지 겹치면서 제조업에서 가격 상승이 본격화됐다. 경제에 디플레이션 압력이 약화되면서 비용 인상으로 인한 인플레이션 압력이 제조업에서 본격적으로 고개를 들고 있는 것이다.

두번째 열쇠는 서비스 소비이다. [그림3]을 보면 미국 정부의 확장적 재정정책으로 올해 1분기 가계 소득이 팬데믹 이전 보다 15% 증가했고, 전체 소비의 60%를 차지하는 서비스 소비가 감소하면서 저축이 크게 증가했다. 처분가능 소득에서 소비를 뺀 저축률은 팬데믹 이전 7.3%였으나 올해 1분기 21.5%를 기록하고 있다. 이렇게 많이 쌓여있는 저축이 소비로 이어지면 이제는 서비스 소비가 증가할 것이다. 미국의 취업자수 71%가 서비스 산업에 종사하고 있기 때문에 서비스 소비의 본격적인 증가는 취업자를 크게 늘리고 실업률도 큰 폭으로 낮출 것이다.

저축이 많이 남아 있기 때문에 향후 경기가 위축될 가능성은 극히 낮다. 또 백신보급 속도와 바이러스 확산 속도에 따라 달라지기는 하겠지만, 3분기 아니면 4분기에 서비스 소비가 본격화될 것이기 때문에 고용의 증가 속도도 하반기에 빨라질 것이다. 아직 우리가 잘 모르는 것은 저축이 풀리면서 서비스 소비가 증가할 때 내구재 소비도 얼마만큼 증가할 것인가 하는 문제이다. 서비스 소비가 증가하면서 내구재 소비도 같이 증가한다면 하반기에도 인플레이션은 계속 문제가 될 수 밖에 없을 것이고, 만약 서비스 소비가 증가하면서 내구재 소비가 위축된다면 인플레이션은 일시적인 현상에 그칠 것이다.

[그림4]를 보면 상반기에 서비스 소비는 꾸준히 조금씩 증가했고, 내구재 소비는 1분기에는 크게 증가했다가 4월과 5월에는 둔화됐다. 이 때문에 1분기에 인플레이션 우려가 커졌다가 5월 이후 인플레이션 우려가 낮아졌다. 채권시장에서 장기금리가 1분기에 크게 상승했다가 5월 이후 하락하고, 주식시장에서 소재, 산업재, 경기소비재 섹터가 1분기에 크게 올랐다가 5월 이후 횡보세로 바뀐 것이 모두 이 현상과 관련된 것으로 판단된다. 앞으로 매월 중순에 발표되는 소매판매 추이를 더 지켜봐야 할 것이다.

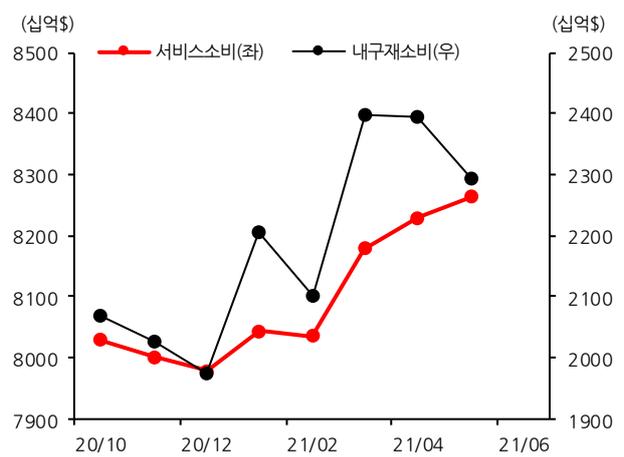
[그림3] 미국의 개인 소비, 소득, 저축



주: 소득과 소비는 각 시기별 연환산 증가율, 저축률은 시기별 평균값이고 최근값은 2021년 1분기 값. '소득(처분가능)=소비+저축'이고, '소비=서비스+상품(내구재+비내구재)'임

자료: US BEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국의 개인소비



자료: US Census, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.