매크로 분석

미국, 삼박자가 어우러진 서프라이즈

Economist 정여경 02)2229-6757, jyk120@nhqv.com

소비 강화, 투자 지속, 재고 확대

- 미국 2024년 2분기 GDP는 전분기대비(연율화) +2.8% 증가하여 예상치(+2.0%)를 큰 폭 상회했다. 개인소비 확대, 고정투자 지속, 재고 및 수입 확대, 정부지출 증가 흐름이 이어졌다.

- 전분기대비 연율화 +2.8%p= 개인소비(+1.57%p) +고정투자(+0.64%p) +재고증감(+0.82%p) +순수출(-0.72%p) +기타

① 개인소비: 자동차, 가구/가전, 레저용품 등의 재화 소비(+0.55%p)가 증가 전환했고 의료, 주거, 레저 등 서비스 소비(+1.02%p)도 견조했다. 2분기 미국 소비가 견조한 흐름을 지속한 데에는 근로소득과 이전소득 확대가 세금 납부 확대 충격을 흡수한 영향으로 해석된다. 인플레이션 둔화에 따른 실질소득 개선이 전자상거래와 외식서비스 확대에 긍정적으로 작용했다.
② 고정투자: 수송장비와 정보처리장비를 중심으로 장비투자(+0.55%p)가 확대되었고, 지적재산권투자(+0.24%p)도 지속되었다. 한편, 구조물투자(-0.1%p)와 주택투자(-0.05%p)는 감소 전환했다.
③ 재고증감: 견조한 재화 소비로 인해 의류, 가구/가전 소매업 재고율이 하락한 반면, 기업의 장비투자 확대로 전기/전자 제조업 재고율과 기계/장비 도매 재고율은 상승했다.
④ 순수출: 민간과 정부의 투자 수요에 따라 발전기, 엔진 등의 산업기계 수입이 확대되었다.

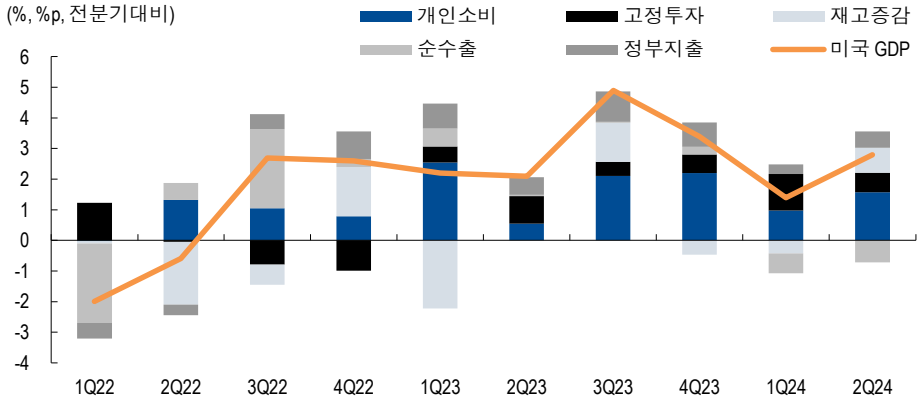
하반기, 연준의 정상화 차원의 금리인하 명분이 쌓이는 국면

1) 미국 제조업 투자가 지속되고 있다. 미국 취업자수 확대 규모가 둔화되는 환경에서도 장비/기계 제조업 고용(전기장비, 상업장비, HVAC, 보일러/컨테이너, 터빈, 발전기, 펌프 등)과 장비/기계 판매, 운송/창고 고용은 증가했다. 미국 기업들의 투자를 보여주는 비국방 자본재 수주는 고원지대에 머물러 있는데, 견조한 기업 투자(= 경기 선행지표)와 기업이익 증가율은 미국 경기의 급랭 가능성을 낮출 것으로 예상한다.

2) 하반기에는 추가적으로 연준의 정상화 차원의 금리인하 명분이 갖춰질 전망이다. ①미국 6월 실업률 4.1%는 연준의 올해 4분기 실업률 전망치(4.0%)보다 0.1%p가 높다. ②미국 구인수요가 점진적으로 둔화됨에 따라 3분기부터 미국 구인율(=구인수/실업자)이 1.2배를 하회할 가능성이 높다(2019년 평균 1.19배). ③계절적으로 여름 휴가 시즌에는 소매판매와 물가가 상승하는 경향이 있다. 그러나 올해 7~10월은 유가 기저효과가 물가 하방압력으로 작용하여 CPI(전년비)의 6개월간 둔화 흐름을 뒷받침할 전망이다.

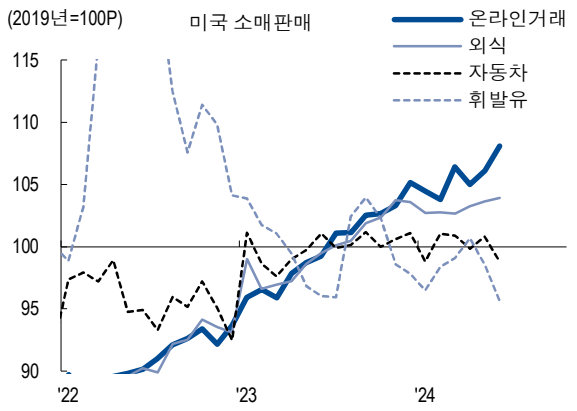
3) 절대적인 기준은 아니나, 최근 Sahm indicator(=3개월 이동평균 실업률-12개월래 최저 실업률 〉 0.5%p이면 침체로 판단)가 큰 관심을 받고 있다. 지난 6월 0.43%p를 기록하여 미국 고용 급랭에 대한 투자자들의 우려가 팽배했다. 그러나 7월부터는 12개월래 최저 실업률이 3.5%에서 3.7%로 상승하기 때문에, 3분기 Sahm indicator는 반락할 전망이다. 즉, 현재 블룸버그 컨센서스 실업률(3분기 4.0%, 4분기 4.1%)을 대입하면, Sahm indicator는 2024년말까지 0.4%p를 하회할 가능성이 높다. 단, 하반기 평균 실업률이 4.2%로 올라선다면 Sahm indicator는 2024년말 0.5%p에 도달할 가능성이 있겠다.

그림1. 미국 2024년 2분기 GDP +2.8%(q-q, 연율화): 소비 강화, 투자 지속, 재고 확대



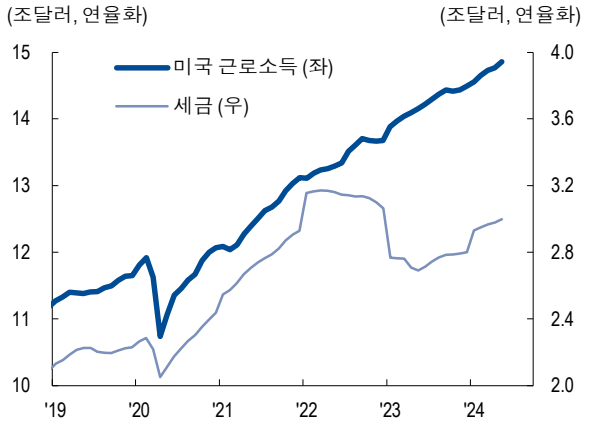
자료: 미국경제분석국, NH투자증권 리서치본부

그림2. 2분기 소비 확대 흐름 지속



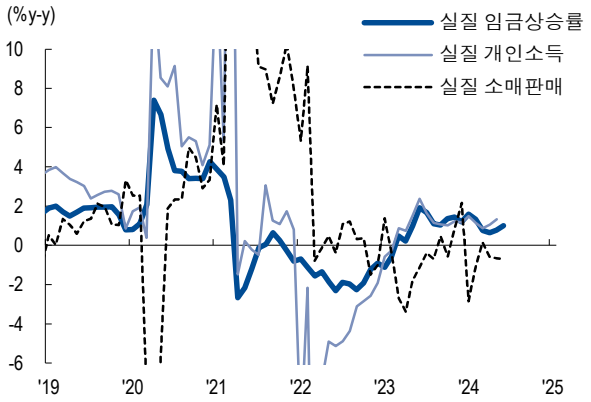
자료: 미국경제분석국, NH투자증권 리서치본부

그림3. 근로소득, 이전소득 확대가 세금 증가를 상쇄



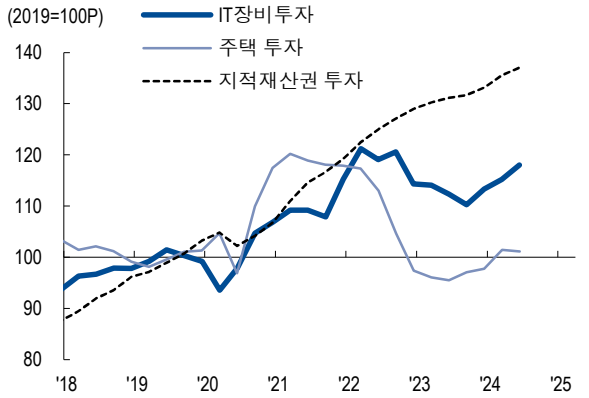
자료: 미국경제분석국, NH투자증권 리서치본부

그림4. 인플레이션 둔화로 실질소득 개선



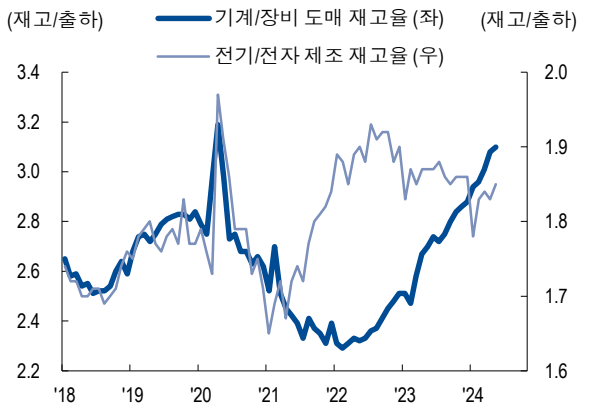
자료: 미국경제분석국, 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부

그림5. IT장비투자 확대, 주택투자 반락



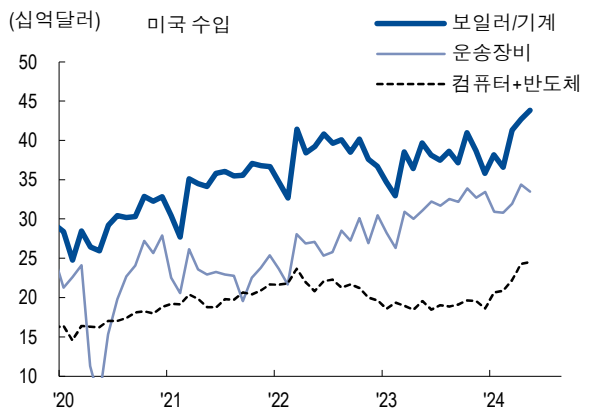
자료: 미국경제분석국, NH투자증권 리서치본부

그림6. 미국 기계장비, IT 재고율 상승



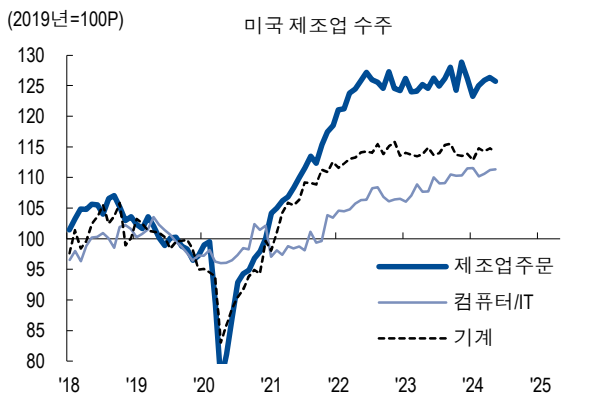
자료: 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부

그림7. 미국 수입에서 산업기계, 반도체, 운송장비 증가



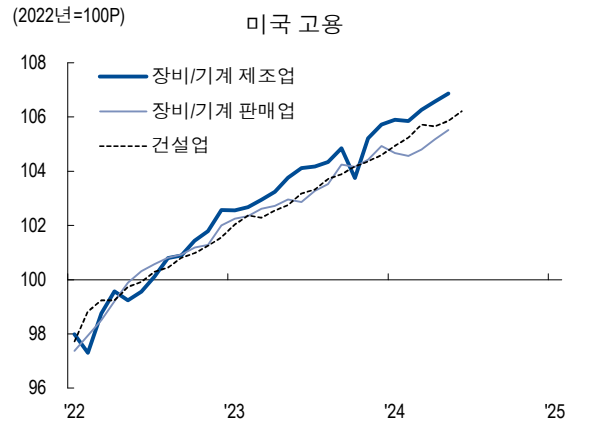
자료: 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부

그림8. 미국 IT, 기계 부문 수주 확대



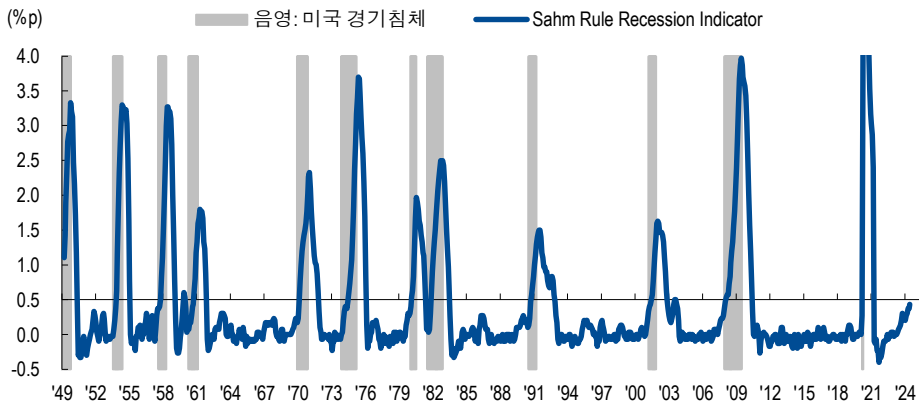
자료: 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부

그림9. 2분기, 미국 장비 관련 고용 가속화



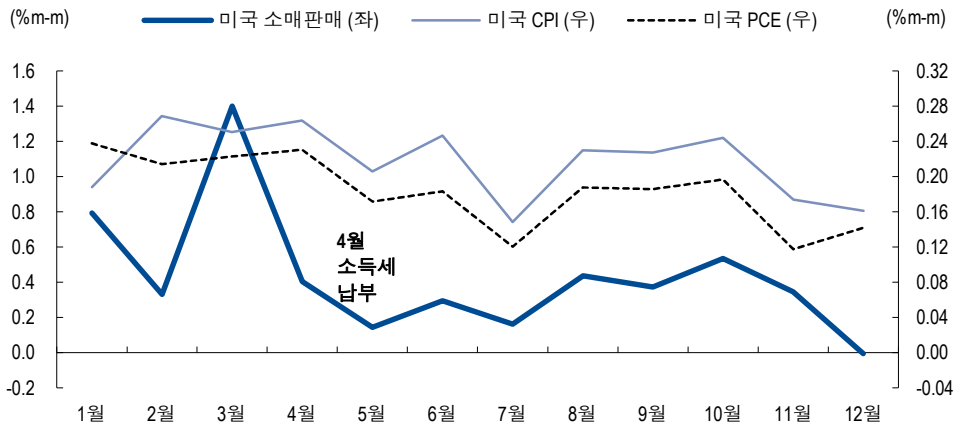
자료: 미국인구조사국, NH투자증권 리서치본부

그림10. Sahm indicator = 3개월 이동평균 실업률 - 12개월래 최저 실업률



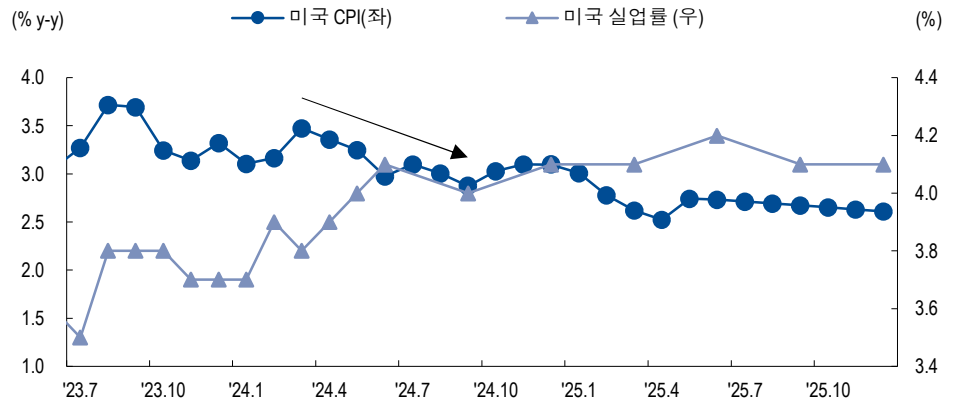
자료: FRED, NH투자증권 리서치본부

그림11. 계절적으로 3분기 여름 휴가 시즌에는 소매판매가 증대되는 경향



자료: 미국노동통계국, NH투자증권 리서치본부

그림12. Fed의 금리 인하 명분



자료: 미국노동통계국, NH투자증권 리서치본부

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.