2024-07-26

Economy Brief

한미간 성장률과 금리인하 온도차

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com, [RA] 이승재 2122-9143 lsj7845@hi-ib.com

Check Point

예상보다 높은 2분기 미국 GDP 성장률은 경기 연착륙 이탈 우려를 해소시키는 한편 물가 둔화 기조도 확인시켜줘 미 연준의 9월 금리인하에는 큰 영향을 주지 않을 전망임

국내 2분기 GDP는 성장률 수준과 내용 모두 실망스러웠지만 서울지역을 중심으로 한 아파트 가격 급등 현상이 조기 금리인하를 어렵게 함

우려도 있었지만 미국 경기는 연착륙 지속 중 : 9월 금리인하 유효

일부 제조업 체감지표와 소비지표 부진 그리고 고용시장 냉각 분위기 등으로 미국 경기 연착륙 기조가 흔들리지 않을까 하는 우려도 있었지만 2분기 미국 GDP성장률이 이러한 우려를 씻어주었다. 2분기 미국 GDP 성장률은 전기비연율 2.8%로 지난 1분기(1.4%)는 물론 시장예상치 2.0%를 큰 폭으로 상회했다.

2분기 GDP는 성장률 수준도 양호했지만 내용도 견조했다. 지출별 성장기여도를 보면 주택투자와 순수출을 제외한 대부분의 항목이 플러스 성장기여도를 기록했다. 무엇보다 민간소비와 비주택투자의 양호한 성장기여도가 눈에 띈다. 고용시장과 소비심리 둔화 등으로 소비위축을 우려했지만 내구재 소비를 중심으로 견조한 소비사이클이 2분기 GDP를 견인했다. 투자사이클도 주목된다. 그동안 미국 고정투자를 사실상 견인하던 지식재산생산물투자, 소위 무형자산투자는 2분기 전기비연율 4.5%로 16분기 연속 플러스 증가율을 기록한 동시에 설비투자(=유형자산)가 2분기 괄목할만한 증가세를 보였다. 2분기 설비투자 증가율은 전기비연율 11.6%로 최근의 부진에 탈피하는 모습을 보였다. 리쇼오링을 대변되는 바이드노믹스 효과가 설비투자 증가로 이어진 것이 아닌가 싶다.

요약하면 2분기 미국 GDP는 성장률이나 내용적으로 모두 양호했다는 점에서 미국 경기의 연착륙 이탈 우려를 불식시키기 충분했다.

한편 성장률과 함께 물가 역시 완만한 둔화세 이어지고 있음을 확인시켜 주었다. 2분기 근원 PCE 물가 상승률은 전기비연율 2.9%로 시장 예상치 2.7%를 소폭 상회했지만 물가 하향 안정기조를 확인하기는 충분한 수준이다. 따라서 양호한 2분기 GDP 성장률에도 불구하고 미 연준이 9월에 금리인하, 특히 경기침체를 방어하기 위한 보험성 금리인하가 아닌 물가 둔화에 따른 디스인플레이션 컷(=금리인하)을 단행할 것으로 전망은 유효하다는 생각이다. 참고로 FedWatch의 9월 FOMC회의에서 25bp 금리인하 확률은 89.6%이다.

한국 2분기 GDP성장률 역성장에도 조기 금리인하 쉽지 않아...

미국 2분기 GDP성장률이 호조를 보인 것과는 달리 국내 2분기 GDP성장률은 전기비 -0.2%의 역성장을 기록했다. 1분기 GDP성장률 호조(전기비 1.3%)에 따른 기조효과로 2분기 역성장을 어느정도 기대했지만 성장률 하락폭은 물론 내용도 다소 실망스러웠다. 그 동안 국내 성장을 견인하던 순수출의 성장기여도가 하락세로 돌아섰고 내수와 관련된 각종 지표들 역시 동반 부진했기 때문이다. 민간소비의 성장기여도가 전기비 -0.1%p를 기록한 동시에 설비투자의 성장기여도 역시 전기비 -0.2%p로 동반 감소세를 보였다. 특히 설비투자의 부진이 눈에 띈다. 국내 수출회복세가 국내 기업들의 설비투자 증가로 이어지지 않다.

반도체, 자동차 및 조선 등 일부 업종만을 중심으로 수출 경기가 회복되는 업종별 차별화 현상이 오히려 설비투자 부진으로 이어지고 있는 것이다. 투자 부진과 함께 소비 역시 강한 회복 모멘텀을 지속하지 못하고 있다. 고금리-고물가 부담에 이은 고용시장 둔화 등이 소비사이클 회복을 제약하고 있다.

단순한 성장률 부진뿐만 아니라 소비 및 투자 모멘텀이 기대보다 못하다는 측면에서 한은이 조기에 기준금리를 인하해야할 필요성이 커졌지만 서울지역을 중심으로 한 부동산가격 급등 현상이 한은의 조기 금리인하를 어렵게 하고 있다. 서울지역 아파트가격이 18주 연속 상승하고 있음은 물론 한국은행이 24일 발표한 '7월 소비자동향조사' 결과를 보면 주택가격 전망 소비자동향지수(CSI)는 전월(108)보다 7포인트 오른 115로 집계됐다. 2021년 11월(116) 이후 2년 8개월 만에 가장 높은 수치다. 금리인하 기대감과 대출 규제 완화 등으로 촉발된 서울 등 수도권을 중심으로 한 아파트가격 과열 현상을 우려하는 목소리가 커지고 있다. 지난 7월 금통위 기자회견 당시에도 한은 총재가 수도권 아파트 가격 상승에 대한 우려를 피력했다는 점을 고려하면 한은 입장에서 조기 금리인하가 나서기 더욱 어려워진 상황이다.

따라서 미 연준과 달리 한국은행은 성장률 부진과 물가 안정 등에 불구하고 수도권 아파트 가격 과열 양상이 진정되기 이전까지 최대한 금리인하 시점을 지연할 여지가 크다. 한미간 성장률 사이클은 물론 금리인하 사이클에 있어서도 온도차가 나타나고 있다.

그림1. 미국 지출별 GDP성장률 기여도: 소비 및 비주택투자의 성장기여도가 견조한 추세 유지

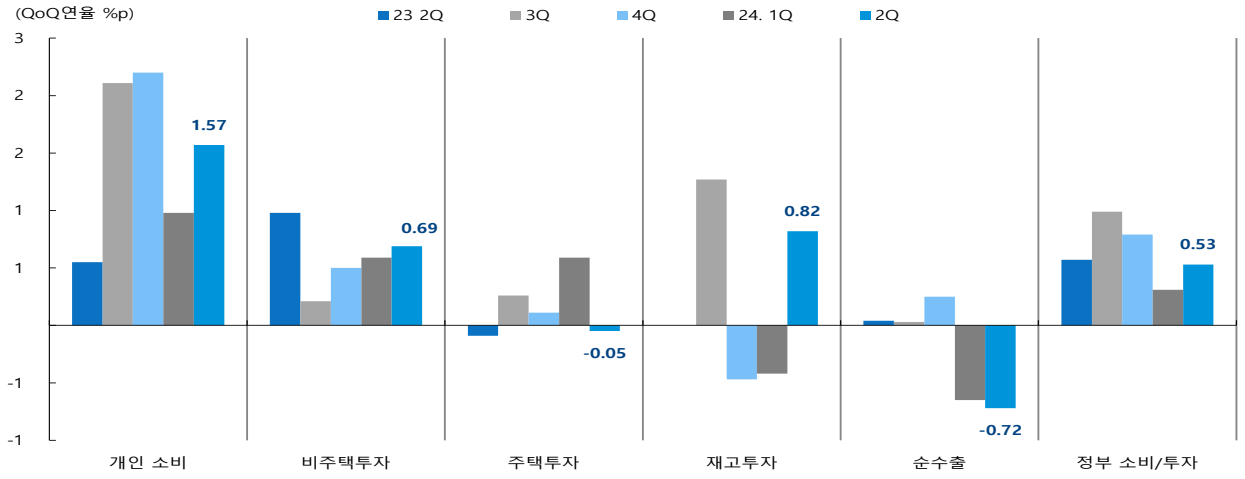


그림2. 2분기 미국 설비투자 증가율이 큰 폭으로 상승

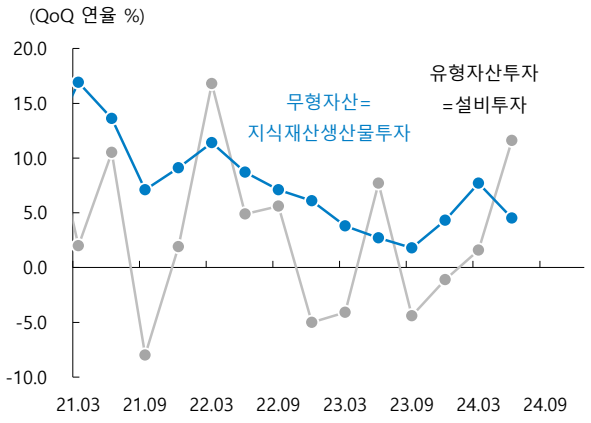
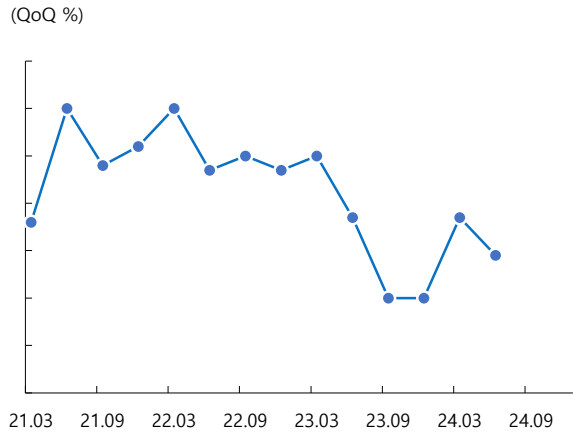


그림3. 미국 근원 PCE 물가 상승률은 완만한 둔화세 유지



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 국내 지출별 GDP성장률 기여도: 내수관련 소비 및 설비투자가 동반 부진

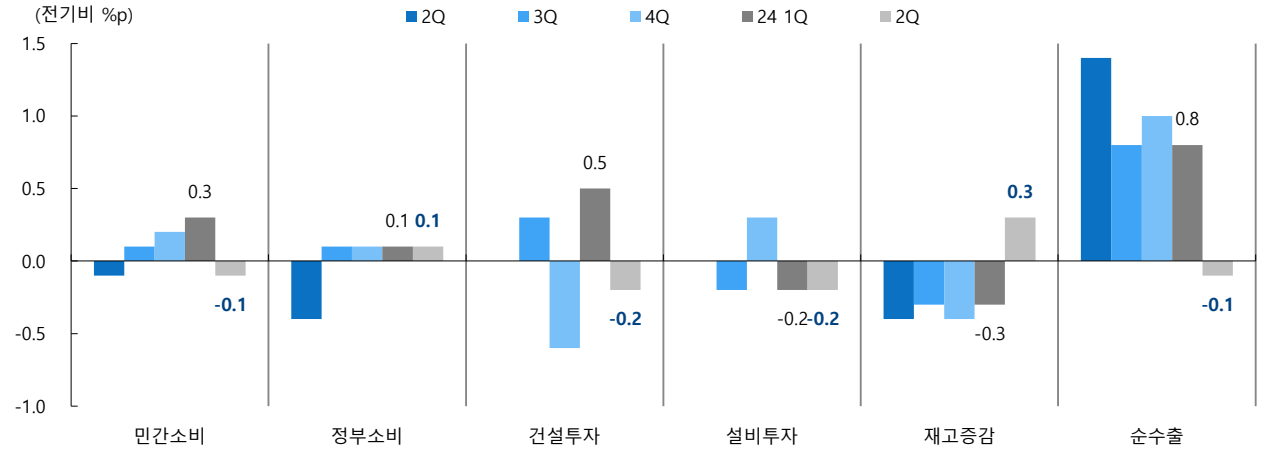


그림5. 부진이 장기화되는 국내 설비투자

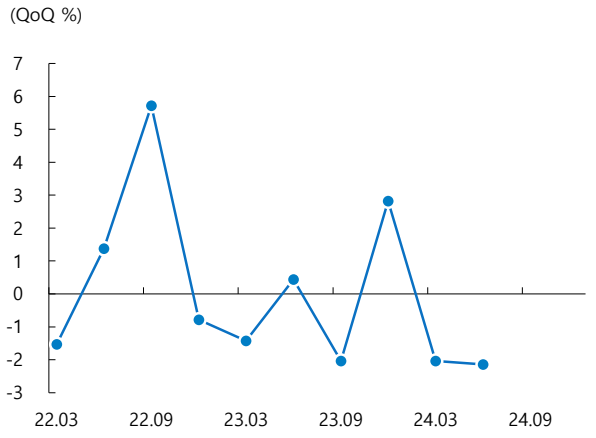
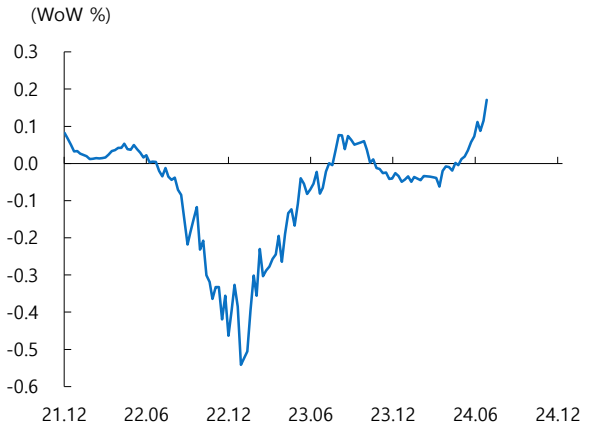


그림6. 서울지역 아파트 가격 급등세가 지속 중



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. . (작성자 : 박상현, 이승재)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.