Macro Report
2024. 07. 26

Weekly Macro View

견조한 미국 경제, 점진적 둔화는 유효

Economist 최제민
02-3787-2191
jmchoi@hmsec.com

RA 우기정
02-3787-2261
marketrsch@hmsec.com

- 2분기 미국 경제 2.8%(QoQ, 연율) 성장하며 재 가속, 견조한 소비, 장비투자 큰 폭 반등, 재고 증가가 견인
- 내구재 소비 중심으로 재화소비 반등, 서비스 소비는 견조하나 증가세는 둔화
- 고정투자는 주거용 투자 및 구조물 투자 감소로 성장세 둔화됐으나 장비투자는 크게 증가
- 기조적인 내수 흐름을 볼 수 있는 국내 민간구매자 최종판매는 2.6% 성장해 전분기와 동일한 속도로 성장
- 2분기 미국 경제는 예상보다 견고하나 좀 더 긴 시계열로 보면 점진적인 둔화 흐름은 유효
- Week Ahead: 7월 FOMC 회의 기준금리 동결 예상/인하 시그널에 주목, 미국 고용은 눈에 띄는 약화 조짐은 아직 나타나지 않을 것으로 예상(insured unemployment rate 여전히 낮은 수준)

2분기 미국 GDP: 견조한 내수와 재고 증가, 정부지출 증가가 성장 견인

- 2분기 미국 실질GDP 전기비연율 기준 2.8% 성장하며 시장 예상치(+2.0%)와 당사 전망치(+2.5%)를 상회
- 견조한 소비와 장비(equipment) 투자 증가, 재고투자 증가, 정부지출 확대 등이 성장을 견인
- 성장기여도는 개인소비 +1.57%p(재화소비 +0.55%p, 서비스소비 +1.02%p), 총민간투자는 +1.46%p(고정투자 +0.64%p, 재고투자 +0.82%p), 순수출은 -0.72%p, 정부지출은 +0.53%p
- 재고 증감과 순수출, 정부지출을 제외한 국내 민간 구매자 최종판매는 +2.6%를 기록하며 전분기와 동일한 속도로 성장해 수요는 여전히 강한 모습
- 개인소비는 재화소비가 내구재 소비 중심으로 크게 반등(24Q1 -2.3%→24Q2 +2.5%) 했고 서비스 소비는 2.2% 성장해 견조한 성장세 보였으나 직전분기(+3.3%) 보다 성장 모멘텀은 둔화
- 총 국내 민간투자는 재고투자와 장비투자가 크게 증가하면서 8.4% 증가
- 주거용 투자는 전분기 급증 되돌림으로 감소(+16.0%→-1.4%), 비주거용 투자에서는 구조물 투자 감소했으나 장비투자 급증해 성장 모멘텀이 강화. 주거용과 비주거용 합친 고정투자 증가세는 둔화(+7.0%→3.6%)
- 정부지출은 국방비 지출이 크게 증가(+5.2%) 등 영향으로 3.1% 증가해 전분기(1.8%) 보다 성장세 강화

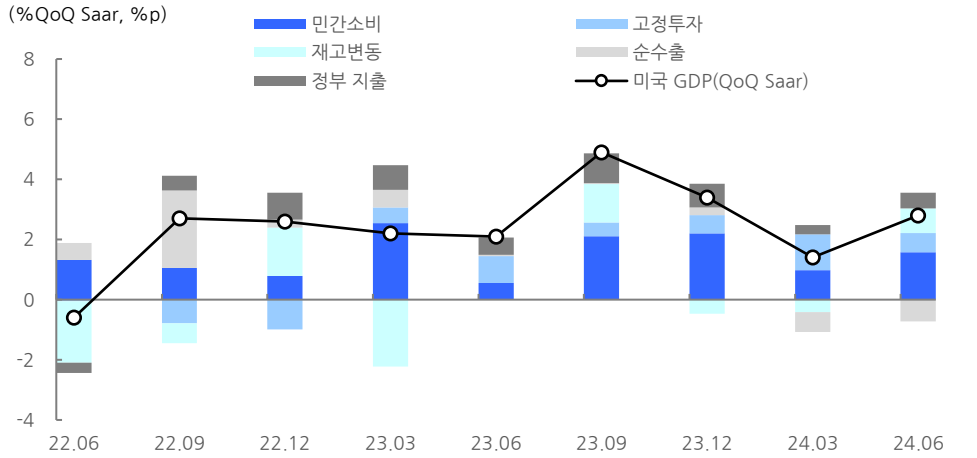
미국 경기 점진적 둔화에 따른 소프트랜딩 경로 유효. 다만, 인플레이션도 리스크 소폭 상승

- 2분기 미국 GDP는 견고한 미국 경제 컨디션을 재확인시켜주는 결과이나 시계열을 조금 넓혀 보면 점진적인 둔화는 유효(23년 하반기 이후 성장세는 점차 약화되는 모습이며 제약적인 통화정책이 장기간 유지됨에 따라 다운사이드 리스크는 점차 높아지는 중)
- 소비가 견조하나 재화소비가 여전히 과거 추세를 크게 상회하는 높은 수준에 머물러 있어 추가 성장 모멘텀이 부족하고, 서비스 소비 성장 속도는 둔화되는 중. 최근 소비자들의 가격 민감도가 높아지고 구매력이 약화되고 있음을 감안할 때 점진적인 둔화 흐름 나타날 전망
- 장비투자는 추가 성장 여력이 남아있는 것으로 판단되나 고금리 기조 하에서 전반적인 투자활동의 개선세는 빠르지 않을 것
- 3, 4분기 점진적이 성장 모멘텀 둔화 반영해 당사 연간 성장률 전망치는 기존 2.5%로 유지
- 한편, 이번 2분기 GDP는 연준이 달성하고자 하는 소프트랜딩 가능성을 높여주는 결과이며 통화정책 방향에 크게 영향을 줄 수준은 아니라고 판단되나 여전히 견고한 수요압력을 고려할 때 인플레이션 리스크는 소폭 높아진 것으로 판단

+Check Point. 미국 고용 업데이트(신규실업과 계속실업수당청구건수 그리고 보험가입자 실업률)

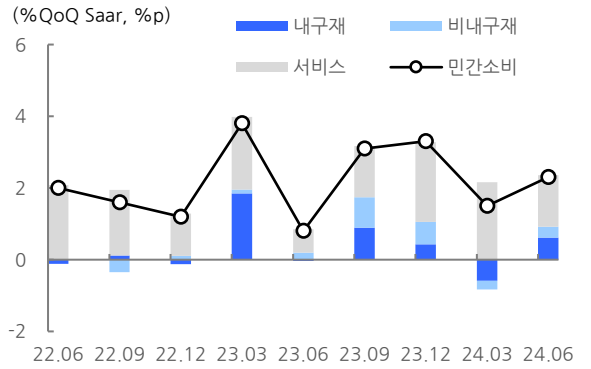
- 금주 신규실업수당청구건수는 예상치 소폭 하회, 계속실업수당청구건서도 예상치 하회
- 계속실업수당청구건수를 전체 보험가입자수로 나누면 실업보험가입자 중 실업률(insured unemployment rate)을 구할 수 있는데 insured unemployment rate은 여전히 1.2%에 머무르는 중 [그림 x]
- 보험가입자 실업률과 실업률의 관계를 고려할 때 아직은 실업률이 추가로 크게 상승할 가능성은 높지 않은 것으로 평가[그림 x], 보험가입자 실업률 1.2%일 때 실업률 범위는 3.4~4.1%
- 다만, 보험가입자 실업률이 1.4~1.5%로 높아지면 실업률 범위는 4.0~5.0%내에서 움직이므로 보험가입자 실업률 상승 여부에 관심이 필요

<그림 1> GDP 지출항목별 기여도: 소비 반등, 재고증가, 정부지출, 고정투자가 성장



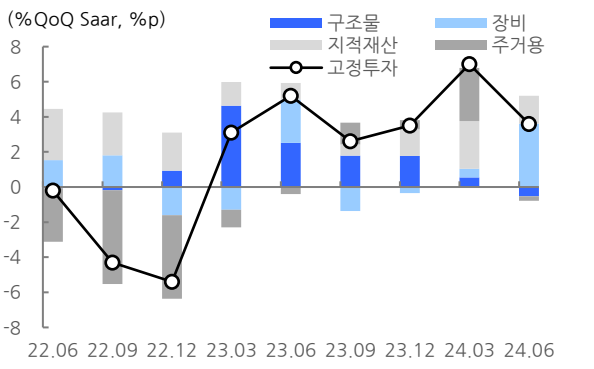
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 2> 내구재 소비 반등, 서비스 소비 견조



자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 3> 장비투자 기여도 크게 증가



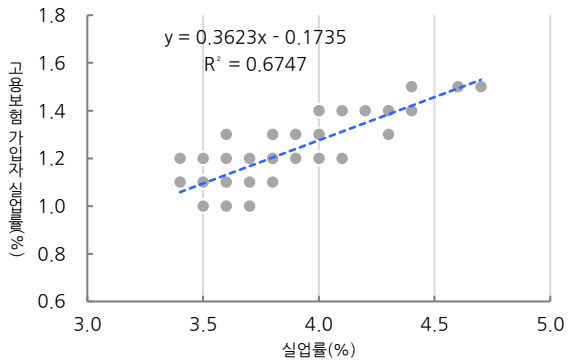
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

t

<그림 4> 고용보험 가입자 실업률 여전히 낮은 수준

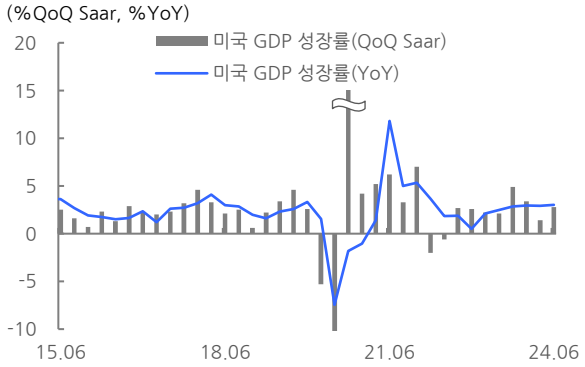
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 5> 고용보험 실업률과 실업률(U-3) 관계



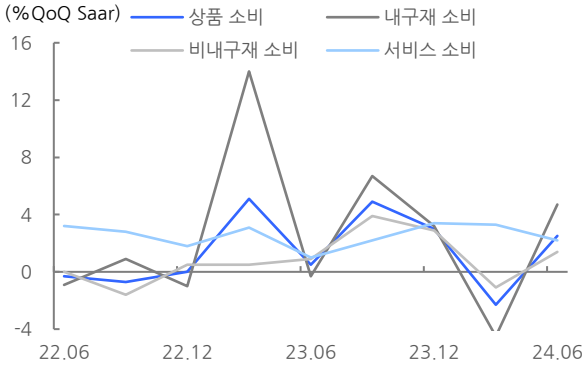
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권
주: 2017.01~2024.06, 팬데믹 기간(2020.03~2021.10) 제외

<그림 6> 미국 GDP 성장률 추이



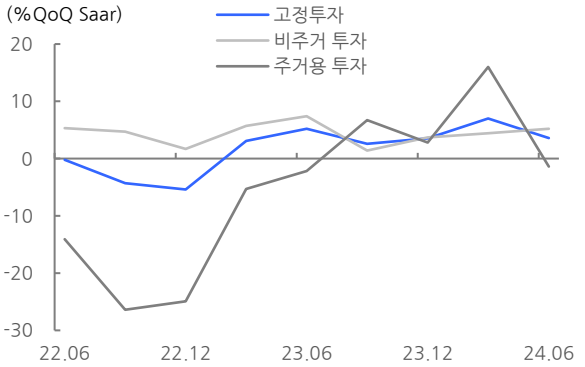
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 7> 개인소비지출 항목별 추이



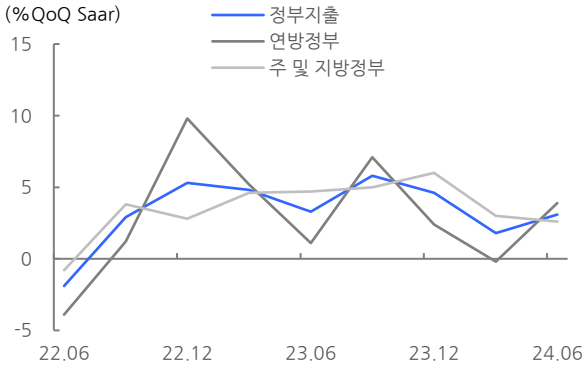
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 8> 고정투자 추이



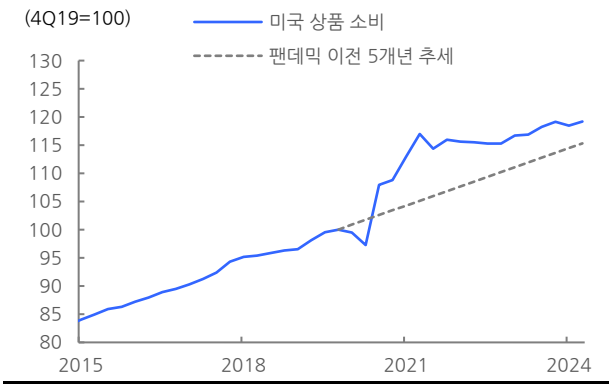
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 9> 정부지출 추이



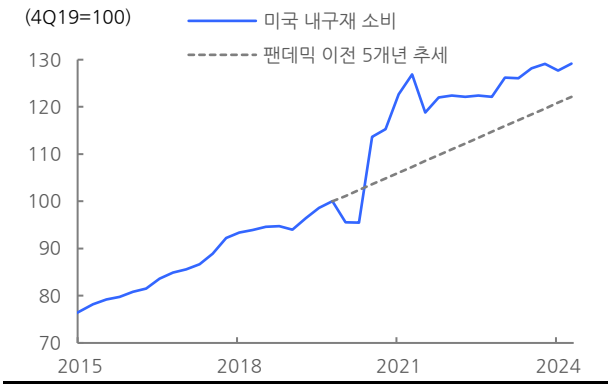
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 10> 상품 소비 및 팬데믹 이전 추세



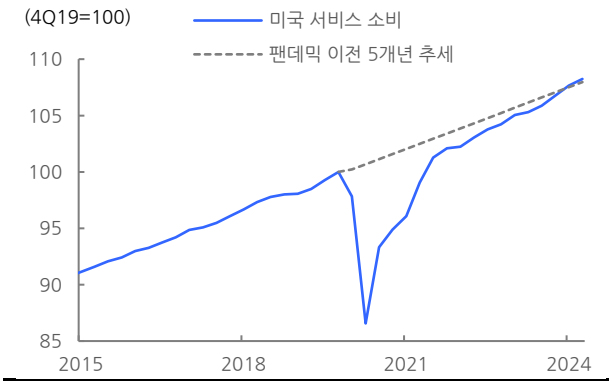
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 11> 내구재 소비 및 팬데믹 이전 추세



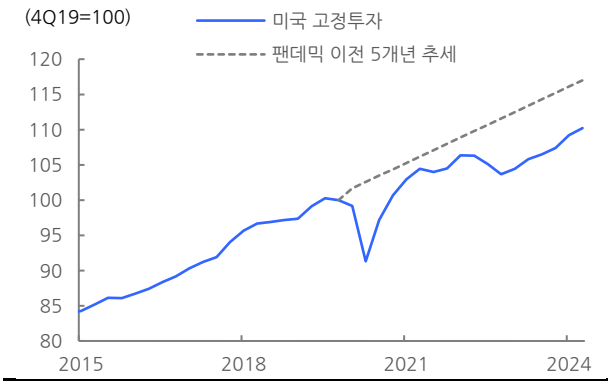
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 12> 서비스 소비 및 팬데믹 이전 추세



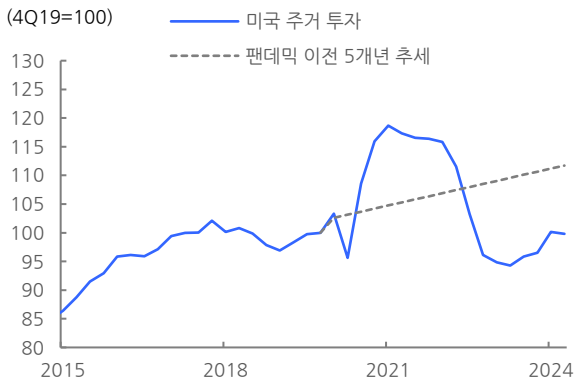
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 13> 고정투자 및 팬데믹 이전 추세



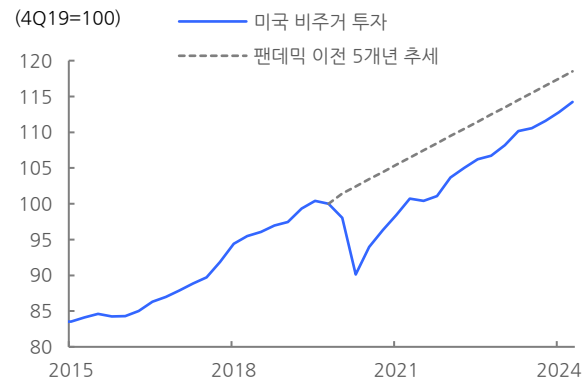
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 14> 주거 투자 및 팬데믹 이전 추세



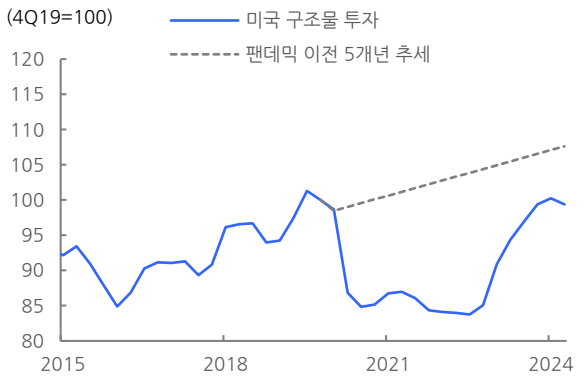
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 15> 비주거 투자 및 팬데믹 이전 추세



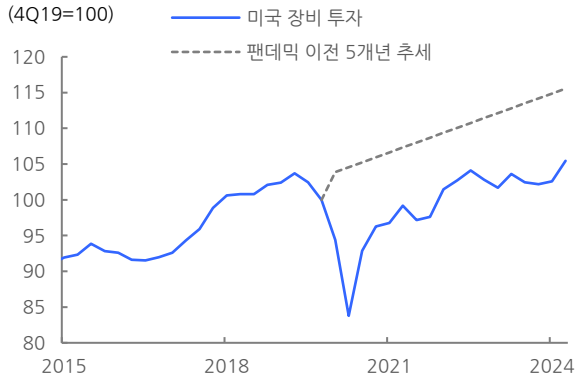
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 16> 구조물 투자 및 팬데믹 이전 추세



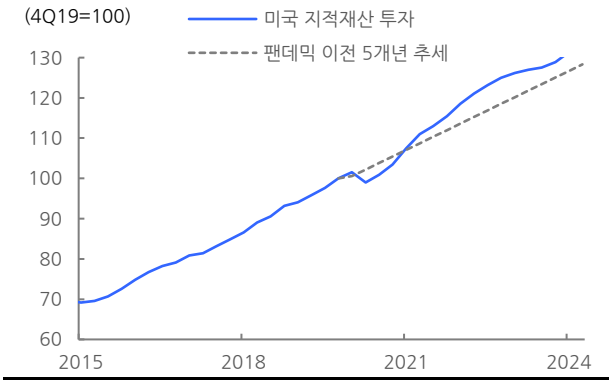
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 17> 장비 투자 및 팬데믹 이전 추세



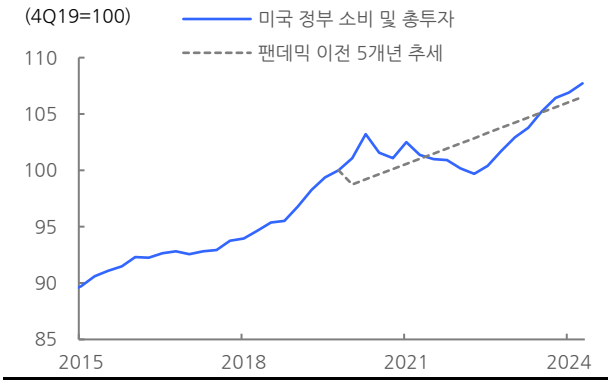
자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

<그림 18> 지적재산 투자 및 팬데믹 이전 추세



자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

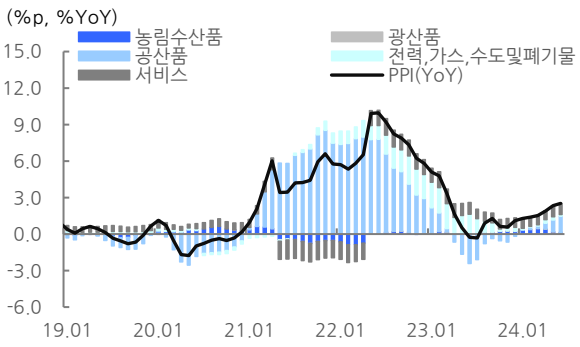
<그림 19> 정부 지출 및 팬데믹 이전 추세



자료: BEA, Bloomberg, 현대차증권

Weekly Macro Indicators

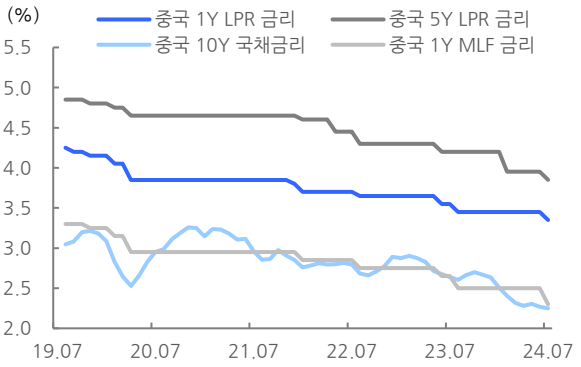
(7/23) 6월 한국 생산자물가지수



한국 생산자물가지수(%YoY) 2.5 / -- /2.3 (발표/예상/전월)
6월 한국 생산자물가지수는 전년 동기 대비 상승했으나 전월대비 0.1% 하락하며 7개월 만에 하락 전환. 전년 동기 대비로는 주로 공산품 물가가 상방 압력에 기여했으며, 전월 대비 농림수산품 물가가 2.8% 하락, 산업용 도시가스가 2.9% 하락하며 지수 하락에 기여. 특수분류로는 식료품, 신선식품, 에너지 가격이 모두 하락했으나 이를 제외한 근원생산자물가가 전월대비 0.1% 상승. 다만 7월 이후 폭우 등 기상 악화로 인해 농산물 가격 상승세 지속되고 있어 7, 8월 물가 상방 압력으로 작용할 가능성

자료: Infomax, 현대차증권

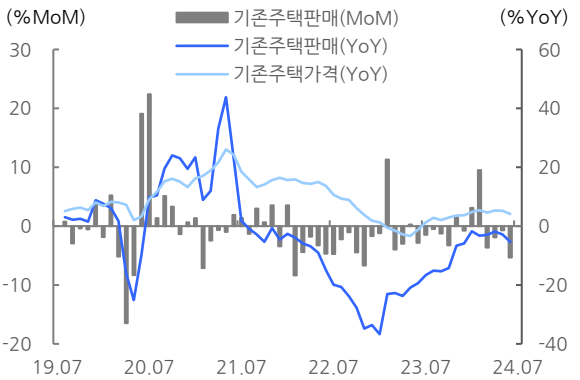
(7/22, 25) 7월 중국 인민은행(PBoC) LPR, MLF 금리결정

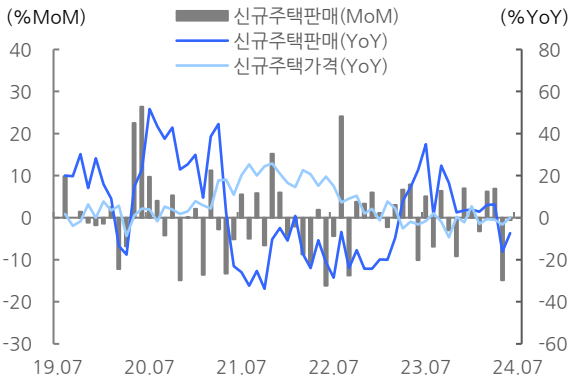


중국 5Y 대출우대금리 3.85 / 3.95 / 3.95 (발표/예상/전월)
중국 1Y MLF 금리 2.30 / 2.50 / 2.50 (발표/예상/전월)
중국 인민은행은 25일 MLF 금리를 20bp 깜짝 인하. 앞서 인민은행은 1년, 5년 대출우대금리(LPR)를 인하한 바 있으며 중국 시중은행도 정기예금 이자율을 5bp 인하함에 따라 소비 및 투자 증가로 인한 내수 진작을 기대할 수 있음. 다만 부동산 시장 부진이 이어지고 있음에 따라 경제성장률 목표 달성을 위해선 재정 확대를 통한 적극적인 경기부양책이 동반될 필요

자료: Bloomberg, 현대차증권

(7/23, 7/25) 6월 미국 기존주택, 신규주택판매





미국 기존주택판매(%MoM) -5.4 / -3.2 / -0.7 (발표/예상/전월) **미국 신규주택판매(%MoM) -0.6 / 3.4 / -14.9 (발표/예상/전월)**
6월 미국 기존주택 및 신규주택판매건수는 모두 예상치를 크게 하회. 기존주택 거래는 부동산 계약의 특성상 1~2개월 정도 후행성을 가짐에 따라 5월 이후 모기지 금리 하락세를 고려할 시 향후 거래량 회복 가능성 존재. 최근 주택가격이 역대 최고치를 경신하며 주택 재고가 지속적으로 증가. 다만, 향후 금리 인하 사이클 진입과 공급 증가로 점진적인 회복세 나타날 소지

자료: 미 부동산 협회(NAR), U.S Census, Bloomberg, 현대차증권

Weekly Fed speaks

투표권	이름	소속/지역	성향	날짜	발언 내용
계속	존 윌리엄스 John C. Williams	뉴욕	Dovish	07/19 07/05	7/19 - 미국, 캐나다, 유로존 중립금리는 팬데믹 이전 수준으로 회귀 - 인플레이션 추세 둔화가 지속된다면 금리인하 가능성이 열려있지만 7월 FOMC에서는 희박. 7/5 - 현재 인플레이션은 2.5%로 둔화에 큰 진전이 있었지만 아직 2% 목표에 도달하기 위해서는 시간이 더 걸릴 것.
'24	메리 데일리 Mary Daly	샌프란시스코	Centrist	07/19 07/16	7/19 - 물가는 아직 불안정한 상황이며 지난 3개월 간 데이터는 긍정적이지만 2% 인플레이션을 달성하기에는 부족 - 금리인하가 이를 경우 인플레이션 리스크가 존재하며 너무 느린 금리 인하는 노동시장 리스크가 존재 - 확신을 줄 수 있는 추가적인 데이터가 나오기 전까지 금리인하 회의적 7/16 - 인플레이션이 하락하고 있으며, 2% 목표 달성에 자신감이 생기고 있음 - 고금리 상태의 장기화는 고용시장 타격으로 이어질 것이며 시기를 단언할 수는 없으나 금리인하 가능성 상승
'25	오스탄 굴스비 Austan Goolsbee	시카고	Centrist	07/18 07/02	7/18 - 금리인하가 지연될 경우 경기 침체 위험 존재 - 최근 3개월 간 예상치를 하회하는 인플레이션, 임금 상승률 둔화, 노동 수요와 공급 균형이 가격 압력을 완화 - 고용지표는 '우려 사항'이지만 고용시장은 낙관적 7/2 - 재화 물가는 이미 정상 궤도에 진입했고 서비스 인플레이션도 곧 팬데믹 이전으로 돌아갈 것으로 보임 - 다만, 주거 인플레이션은 아직 높은 수준이며 만약, 미국이 유럽과 같은 방식으로 인플레이션을 측정했다면 이미 2%에 도달했을 것 - 실질 연방기금 금리는 수십 년 만에 가장 높은 수준이며, 그 정도로 제약적이길 원한다면 그 이유는 인플레이션이 2% 목표에 도달하지 않을 것으로 예상하기 때문일 것

자료: Fed, Bloomberg, 언론보도, 현대차증권

Economic calendar

일 자	시 각	경제지표/이벤트	단위	예상치	발표치	이전치
07.15(월)	11:00	中 2분기 GDP	%, YoY, QoQ	5.0/1.0	4.7/0.7	5.3/1.6
	11:00	中 6월 산업생산	%, YoY	5.0	5.3	5.6
	11:00	中 6월 실업률	%	5.0	5.0	5.0
07.16(화)	21:30	美 6월 근원 소매판매	%, MoM	0.1	0.4	0.1
	21:30	美 6월 소매판매	%, YoY, MoM	2.1/-0.2	2.2/0.0	2.3/0.3
	23:00	美 7월 NAHB 주택시장지수	지수	43.0	42.0	43.0
07.17(수)	01:00	美 2분기 애틀랜타 연은 GDPNow[P]	%, QoQ	2.0	2.5	2.0
	15:00	英 6월 CPI	%, YoY, MoM	1.9/0.1	2.0/0.1	2.0/0.3
	18:00	EU 6월 근원 CPI	%, YoY, MoM	2.9/0.3	2.9/0.4	2.9/0.4
	18:00	EU 6월 CPI	%, YoY, MoM	2.5/0.2	2.5/0.2	2.6/0.2
	21:30	美 6월 건축승인건수[P]	%, MoM	0.1	3.4	-2.8
	21:30	美 6월 주택착공건수	%, MoM	1.8	3.0	-4.6
	22:15	美 6월 산업생산	%, YoY, MoM	-/0.4	1.5/0.6	0.3/0.9
07.18(목)	08:50	日 6월 수출액	%, YoY	7.2	5.4	13.5
	08:50	日 6월 수입액	%, YoY	9.6	3.2	9.5
	15:00	英 5월 실업률	%	4.4	4.4	4.4
	21:15	EU ECB 통화정책회의	%	4.25	4.25	4.25
	21:30	美 신규 실업수당청구건수	천건	229.0	243.0	223.0
	21:30	美 연속 실업수당청구건수	천건	1856.0	1867.0	1847.0
	21:30	美 7월 필라델피아 연은 경기 전망	지수	2.9	13.9	1.3
07.19(금)	08:30	日 6월 근원 CPI	%, YoY	2.7	2.6	2.5
	08:30	日 6월 CPI	%, YoY	2.9	2.8	2.8
07.22(월)	10:00	韓 7월 ~20일까지 수출	%, YoY	-	18.8	8.5
	23:00	韓 7월 ~20일가지 수입	%, YoY	-	14.2	-0.8
	21:30	美 6월 시카고 연방 국가 활동 지수	지수	-0.1	0.1	0.2
07.23(화)	06:00	韓 6월 PPI	%, YoY, MoM	-/-	2.5/-0.1	2.3/0.1
	23:00	美 6월 기존주택판매	%, MoM	-3.2	-5.4	-0.7
	23:00	美 7월 리치몬드 제조업지수	지수	-7.0	-17.0	-10.0
	23:00	EU 7월 소비자신뢰지수	지수	-13.5	-13.0	-14.0
07.24(수)	06:00	韓 7월 소비자신뢰지수	지수	-	103.6	100.9
	09:30	日 7월 노무라 제조업 PMI	지수	-	49.2	50.0
	09:30	日 7월 노무라 서비스업 PMI	지수	-	53.9	49.4
	17:00	EU 7월 S&P 제조업 PMI	지수	46.1	45.6	45.8
	17:00	EU 7월 S&P 서비스업 PMI	지수	52.9	51.9	52.8
	22:45	美 7월 S&P 제조업 PMI	지수	51.6	49.5	51.6
	22:45	美 7월 S&P 서비스업 PMI	지수	54.9	56.0	55.3
	23:00	美 6월 신규 주택판매	%, MoM	3.4	-0.6	-14.9
07.25(목)	08:00	韓 2분기 GDP	%, YoY, QoQ	2.5/0.1	2.3/-0.2	3.3/1.3
	21:30	美 6월 내구재 수주	%, MoM	0.3	-6.6	0.1
	21:30	美 6월 근원 내구재 수주	%, MoM	0.2	0.5	-0.1
	21:30	美 2분기 GDP	%, QoQ	2.0	2.8	1.4
	21:30	美 2분기 GDP 디플레이터	%, QoQ	2.6	2.3	3.1
07.26(금)	08:30	日 7월 도쿄 CPI	%, YoY	2.3	-	2.3
	21:30	美 6월 근원 PCE 디플레이터	%, YoY, MoM	2.5/0.2	-/-	2.6/0.1
	21:30	美 6월 개인지출	%, MoM	0.3	-	0.2
	21:30	美 6월 개인소득	%, MoM	0.4	-	0.5
	23:00	美 미시간대 기대인플레이션	%	2.9	-	2.9
	23:00	美 미시간대 소비자신뢰지수	지수	66.4	-	66.0
07.29(월)	23:30	美 7월 댈러스 연준 제조업 활동지수	지수	-14.2	-	-15.1
07.30(화)	08:30	日 6월 실업률	%	2.6	-	2.6
	23:00	美 7월 CB 소비자신뢰지수	지수	99.8	-	100.4
	23:00	美 6월 노동부 JOLTs 보고서 구인건수	천건	-	-	8140.0
07.31(수)	08:00	韓 6월 산업생산	%, YoY, MoM	3.9/-	-/-	3.5/-1.2
	08:00	韓 6월 소매판매	%, YoY	-	-	8.8

	10:30	中 7월 제조업 PMI	지수	49.3	-	49.5
	10:30	中 7월 서비스업 PMI	지수	50.2	-	50.5
	12:00	日 금융정책위원회	%	0.1	-	0.1
	18:00	EU 7월 근원 CPI [P]	%, YoY, MoM	-/-	-/-	-2.9/0.4
	18:00	EU 7월 CPI [P]	%, YoY, MoM	-/-	-/-	2.5/0.2
	21:15	美 7월 ADP 비농업부문 고용 변화	천건	170.0	-	150.0
08.01(목)	03:00	美 FOMC 회의	%	5.5	-	5.5
	09:00	韓 7월 수출액	%, YoY	18.3	-	5.1
	09:00	韓 7월 수입액	%, YoY	13.4	-	-7.5
	17:00	EU 7월 S&P 제조업 PMI	지수	-	-	45.8
	18:00	EU 6월 실업률	%	-	-	6.4
	23:00	美 7월 ISM 제조업 PMI	지수	49.0	-	48.5
08.02(금)	08:00	韓 7월 CPI	%, YoY, MoM	-/-	-/-	2.4/-0.2
	21:30	美 7월 평균 시간당 임금	%, YoY, MoM	0.0/0.3	-/-	3.9/0.3
	21:30	美 7월 비농업부문 고용	천건	188.0	-	206.0
	21:30	美 7월 실업률	%	4.1	-	4.1

주: 한국 시각 기준, 예상치는 Bloomberg 컨센서스, Nowcasts
자료: Bloomberg, Nowcasts, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최제민의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 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.