2024년 7월 26일

Economist 권희진
heejin.gweon@kbfg.com
연구원 김주은
junekim@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

KB Macro

미국: 점진적 둔화는 유효한 해석이나 경기 급락 위험은 제한적

2분기 성장률 전분기비 연율 2.8%로 예상 상회했으나 경제활동의 점진적 둔화세는 여전히 유효한 해석

미국의 2분기 성장률은 전분기비 연율 2.8%를 기록하며 시장 예상치 (2.0%)를 웃돌았다. 우려하던 소비가 생각보다 양호했는데, 개인소비지출 (PCE) 증가율이 2.3%로 높아지면서 성장률을 1.6%p 끌어올렸다. 1분기에 감소 전환했던 재화 소비가 반등한 영향이 컸다. 다만 이처럼 기저가 낮았던 점을 감안하면 재화 소비의 반등폭이 충분히 크지는 않아, 점진적으로 둔화하는 소비의 추세는 여전히 유효한 해석이라고 판단한다. GDP 내 개인소비의 비중도 [그림 2]에서 보듯 조금씩 낮아지며 경기를 이끌어가던 개인 소비의 추동력이 전보다 약해지고 있음을 확인할 수 있다. 재고 역시 확대폭이 커졌는데, 이는 최근 미국 기업들의 재고 증가와 이를 판매하기 위한 할인 행사 등의 소식과 같은 맥락에서 해석된다. 재고투자를 제외하고 2분기에 생산돼 최종 판매된 재화·서비스의 증가율은 2.0%로, 시장이 예상했던 성장률 전망치에 부합한다.

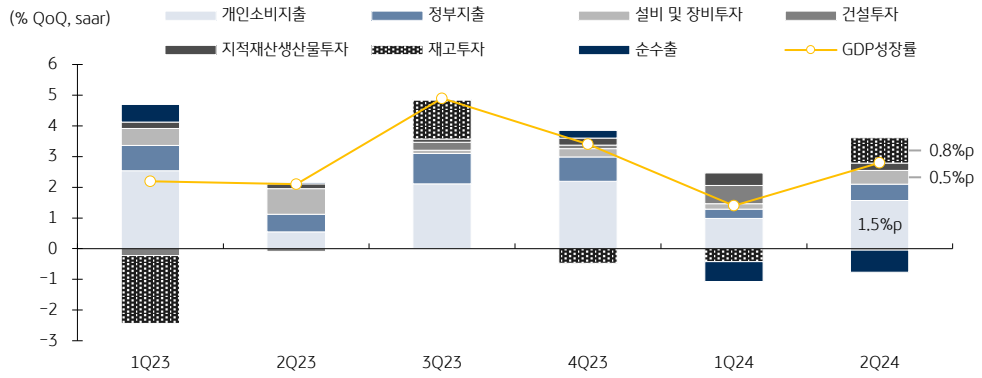
그래도 경기 급락의 위험은 제한될 전망: 디스인플레와 기업들의 장비구매, AI투자 및 연준의 인하 버퍼

둔화하는 물가 상승세는 소비의 급격한 위축 리스크를 줄인다. 2분기 근원 PCE 물가상승률 (전분기비 연율 2.9%)은 시장 예상치 (2.7%)를 웃돌았으나 헤드라인 PCE 물가상승률은 2.3%를 기록하며 둔화했다. 실제 소비자들이 체감하는 물가에는 에너지와 식료품 가격이 모두 포함된 총체적인 가격 상황이 중요하다. 물가가 둔화하면 소비가 개선되는 최근과 같은 반응은, 가계가 돈을 쓸 여유가 많지는 않아 그때그때의 소비 여력 증감에 따라 소비 규모가 달라질 수 있음을 시사한다. 디스인플레이션은 수요 둔화에 따른 결과인 동시에 경기의 완만한 둔화를 이끄는 요인이기도 하다.

한편 기업의 설비 (Structures) 투자는 감소, 장비 (Equipment) 투자는 크게 증가했는데, 진행 중이던 공장 건설이 완공에 가까워져 장비 도입으로 넘어간 영향으로 추정된다. 6월 내구재 주문도 예상을 웃돌았고 저점을 지나 느린 회복 흐름으로 돌아선 것을 [그림 5]에서 확인할 수 있다. 대선을 앞두고 정치적 불확실성이 높고 미국 내 수요도 점차 둔화하고 있어 기업들의 신규 투자 결정은 기대하기 어려운 시점이지만, 완공에 따른 장비 구매와 AI 등 지적재산물 투자가 기업투자의 하방을 지지할 것으로 예상한다.

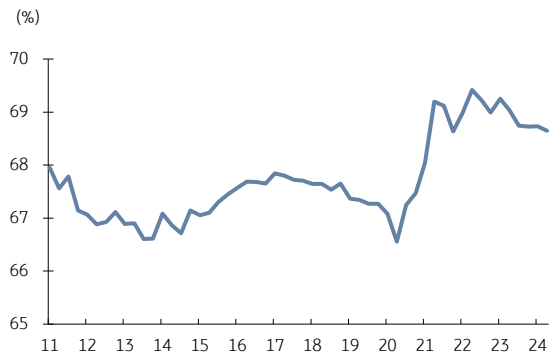
따라서 미국 경기가 지나치게 빠른 위축으로 침체에 빠질 가능성은 작다는 전망을 유지한다. 게다가 하반기 전망 (5/28)에서 언급한 것처럼, 만약 소프트랜딩의 궤적을 이탈하는 정도의 펀더멘털 약화가 나타날 경우에는 연준의 금리 인하도 속도를 낼 여력이 충분하기 때문에 경기의 하방 리스크는 더욱 제한될 것이다.

그림 1. 항목별 성장 기여도: 개인소비지출과 장비투자, 재고투자 기여도 확대. 건설투자 축소



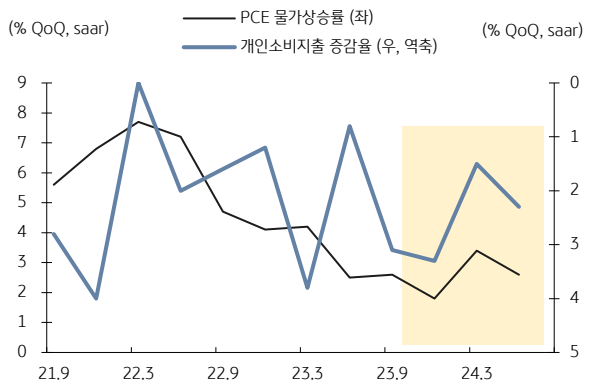
자료: CEIC, BEA, KB증권

그림 2. GDP 중 개인소비지출 (PCE)의 비중: 68.6%로 21년 4분기 수준으로 후퇴



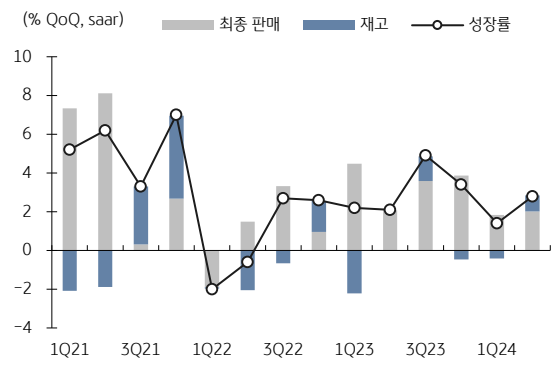
자료: CEIC, BEA, KB증권

그림 3. 물가와 소비: 지난해부터 뚜렷한 반비례 관계



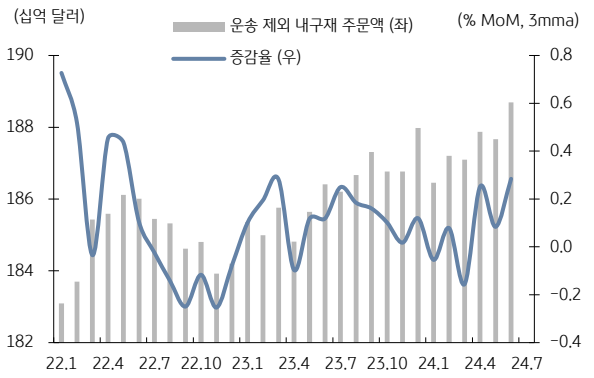
자료: CEIC, BEA, KB증권

그림 4. 성장률 분해: 재고 제외한 최종 판매는 2.0% 증가



자료: CEIC, 통계청, KB증권

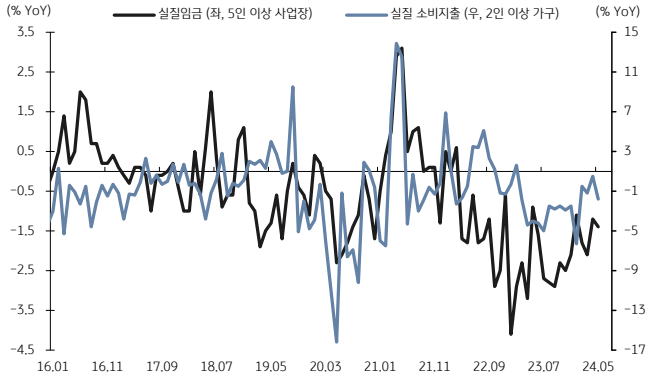
그림 5. 내구재 주문: 저점 지나 느린 회복 추세



자료: CEIC, Census Bureau, KB증권

3 Picks

일본 실질임금 update: 엔저 vs. 경기 위축, 고심에 빠진 BoJ

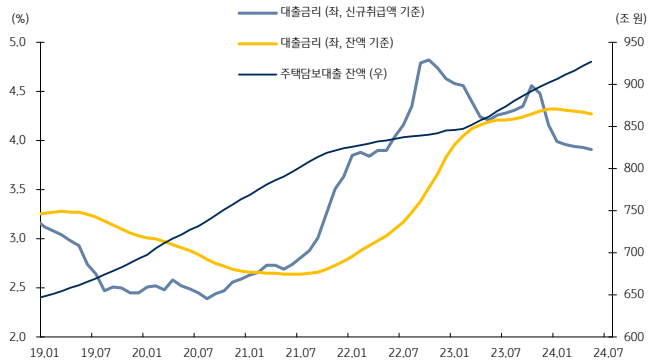


자료: Bloomberg, 일본 노동후생성, 일본 총무성, KB증권

- 오는 30~31일 BoJ의 금융정책위원회에서 구체적인 국채 매입 감액 계획이 결정될 예정이다. 지난달 월 6조엔의 국채 매입 규모를 축소하겠다고 발표한 바 있으며, 시장의 예상 규모는 5조엔이다.

- BoJ는 강한 긴축의 딜레마에 처한 상황이다. 5월 실질임금은 전년동월비 1.4% 하락했다. 춘투 인상에 명목임금이 전년비 1.9% 올랐으나, 아직 물가 상승폭을 따라잡지 못하고 있다. 지난 19일 일본 정부는 올해 GDP 성장률 전망치를 0.9%로 하향 조정하였는데 (기존 1.3%), 엔저로 인한 고물가에 가계의 소비지출이 좀처럼 회복세를 보이지 않는 것이 주 원인이다. 예상을 상회하는 긴축 시 엔저 극복이 가능하겠으나, 경기 위축 리스크도 함께 존재하여 임금-물가 선순환의 소비가 확산되기 전까지는 단기간 내에 적극적인 긴축을 단행하기가 쉽지 않아 보인다.

한국: 가산금리 인상에도 꺾이지 않는 가계대출 증가세

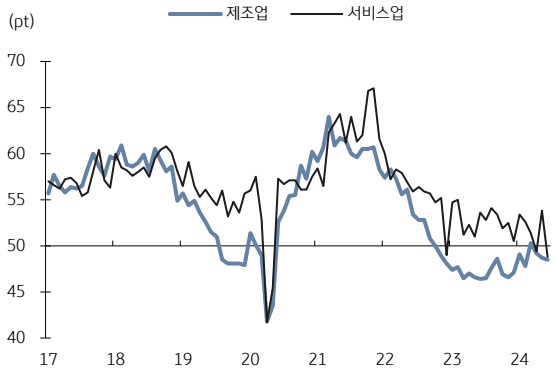


자료: 한국은행, KB증권 / 주: 대출금리는 주택담보대출 예금은행 가중평균금리

- 정부는 지난해 4분기 고점을 지나 꾸준히 낮아진 대출금리와 수도권을 중심으로 한 부동산 가격의 회복으로 인해 급증하는 가계 대출을 막아보려 노력 중이다. 10일 한국은행의 <금융시장 동향>에 따르면, 상반기 은행권 주담대 대출 규모가 23년 말보다 26.5조원 늘어나 21년 상반기 이후 가장 빠른 증가세를 나타냈다. 시중은행들이 이 달 들어 가산금리를 거듭 높이고 있으나, 은행채와 COFIX 금리의 하락으로 대출금리 전체의 상승분은 크지 않아 가계대출의 증가세가 쉽게 꺾이지 않는 상황이다.

- 멈추지 않는 가계대출의 증가세는 한국은행의 적극적인 인하를 어렵게 하는 요인이다. 9월로 예정된 스트레스 DSR 2단계 시행을 앞두고 대출 막차 수요가 지속될 것을 감안하면, 금융 안정을 고려해 8월에 금리 인하를 서두를 가능성은 낮아 보인다.

미국 ISM지수: 제조업과 서비스업 모두 기준선 (50pt) 하회



자료: CEIC, ISM, KB증권

- 7월 말 FOMC를 앞두고 발간된 연준의 베이지북에서는 미국 경기의 전반적인 둔화가 확인됐다. 12개 지역 중 5개에서 경제 활동성이 낮아졌는데, 직전 (5/29) 발표되었던 베이지북에서는 두 개 지역이 '경제 활동에 변화가 없었다'고 응답한 데에 비해 둔화를 언급한 지역의 수가 늘었음을 확인할 수 있다. 노동시장에서도 고용이 약간 늘기는 했지만 공급자 우위의 환경이 완화되었다는 내용이 공통적으로 언급됐다.

- 뉴욕과 클리블랜드, 캔자스시티, 달라스 등에서는 저소득 및 중산층 가구의 물가 부담과 약해지는 구매력이 리스크 요인임을 지적했다. 최근 3개월, CPI상승률은 점차 둔화해 디스인플레이션의 추이를 형성하고 있지만 가계가 체감하는 가격 부담은 증가율보다도 이미 높아진 레벨 자체에 크게 영향 받고 있는 것으로 해석된다.

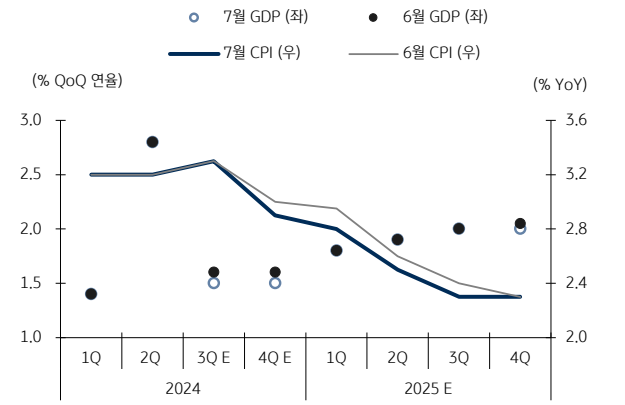
표 1. 글로벌 주요 경제지표 발표 일정 (7/21 ~ 8/4)

날짜	국가	경제지표	단위	발표치	이전치	컨센서스
7/22	한국	7월 1일~20일 수출	% YoY	18.8	8.5	
	중국	7월 대출우대금리 (LPR) 결정	% (1년물 / 5년물)	3.35 / 3.85	3.45 / 3.95	3.45 / 3.95
7/23	미국	6월 기존주택매매	백만 채 (연환산)	3.89	4.11	3.96
7/24	유로존	7월 HCOB 제조업 PMI	pt	45.6	45.8	46.1
	유로존	ECB 권도스 부총재, 레인 위원 연설				
	미국	연준 보우만 이사, 로건 총재 연설				
	미국	7월 S&P 글로벌 제조업 PMI	pt	49.5	51.6	51.6
	미국	6월 신규주택매매	만 채 (연환산)	61.7	61.9	64.0
7/25	한국	2분기 GDP	% QoQ / % YoY	-0.2 / 2.3	1.3 / 3.3	0.1 / 2.6
	미국	2분기 GDP	% QoQ 연율	2.8	1.4	2.0
7/26	미국	6월 내구재 수주	% MoM	-6.6	0.1	0.3
	미국	6월 PCE 물가지수	% MoM / % YoY		0.0 / 2.6	0.1 / 2.4
7/27	중국	6월 산업생산	% YoY		0.7	
7/29	한국	6월 소매판매	% YoY		8.8	
7/30	유로존	2분기 GDP	% QoQ / % YoY		0.3 / 0.4	0.2 / 0.5
	미국	5월 S&P 코어로직 케이스 쉴러 주택가격지수	% MoM / % YoY		0.4 / 7.2	
	미국	7월 컨버런스보드 소비자기대지수	pt		100.4	99.7
7/31	한국	6월 광공업생산	% MoM / % YoY		-1.2 / 3.5	0.5 / 3.1
	중국	7월 국가통계국 제조업 PMI	pt		49.5	49.3
	일본	BOJ 통화정책회의 (7/30~)	%		0.0~0.1	0.0~0.1
	유로존	7월 CPI	% MoM / % YoY		0.2 / 2.5	-0.2 / 2.4
	미국	7월 ADP 민간 고용자 수 변동	전월대비, 만 명		15.0	16.8
	미국	7월 FOMC	%		5.25~5.50	5.25~5.50
8/1	한국	7월 수출	% YoY		5.1	19.6
	한국	7월 S&P 글로벌 제조업 PMI	pt		52	
	중국	7월 차이신 제조업 PMI	pt		51.8	51.4
	유로존	6월 실업률	%		6.4	6.4
	미국	7월 ISM 제조업 PMI	pt		48.5	49
8/2	한국	7월 CPI	% MoM / % YoY		-0.2 / 2.4	0.2 / 2.5
	미국	7월 비농업 고용자 수 변동	전월대비, 만 명		20.6	17.5
	미국	7월 실업률	%		4.1	4.1

자료: Bloomberg, KB증권 정리

주: 현지 시각 기준

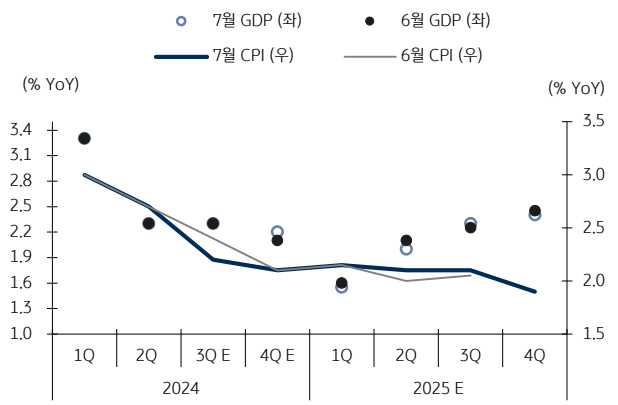
그림 6. 미국 GDP, CPI 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, KB증권

주: 7월은 7/26, 6월은 6/26 기준

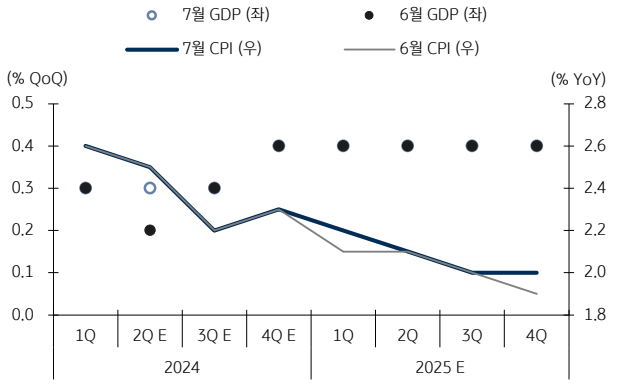
그림 7. 한국 GDP, CPI 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, KB증권

주: 7월은 7/26, 6월은 6/26 기준

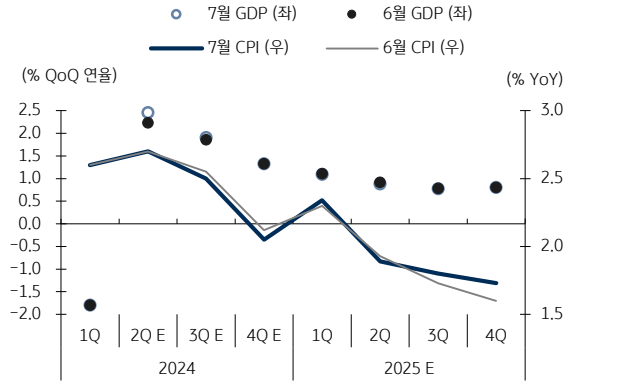
그림 8. 유로존 GDP, CPI 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, KB증권

주: 7월은 7/26, 6월은 6/26 기준

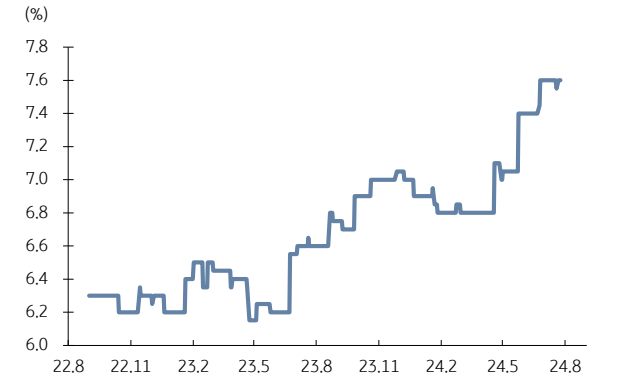
그림 9. 일본 GDP, CPI 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, KB증권

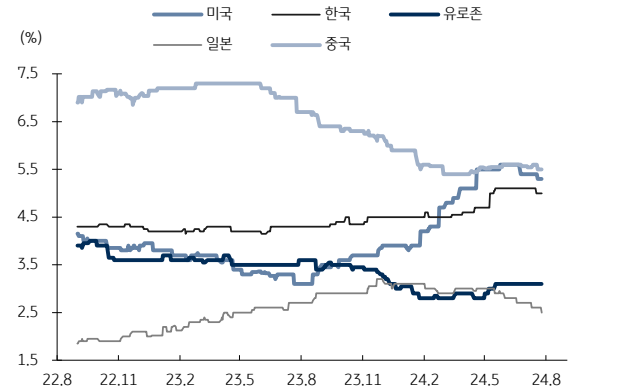
주: 7월은 7/26, 6월은 6/26 기준

그림 10. 글로벌 2024년 명목 성장률 컨센서스



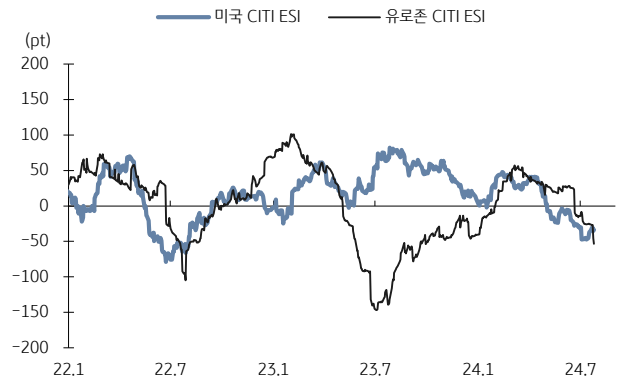
자료: Bloomberg, KB증권

그림 11. 주요국 2024년 명목 성장률 컨센서스



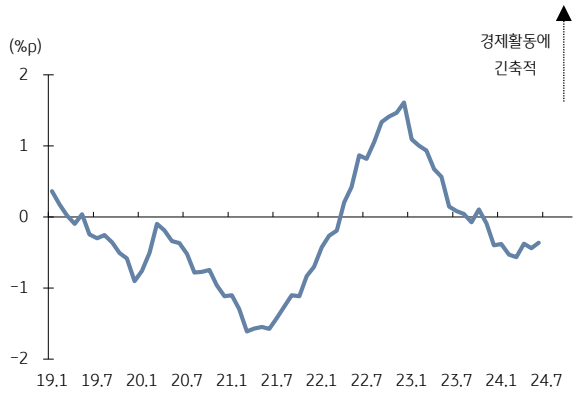
자료: Bloomberg, KB증권

그림 12. 미국, 유로존 경기서프라이즈 지수



자료: Bloomberg, Citi group, KB증권

그림 13. 미국 금융환경지수 (FCI-G)



자료: Bloomberg, FRB, KB증권

주: FCI-G는 Financial Conditions Impulse on Growth로, 직전 3개월 동안의 금융 환경 (연방기금금리 및 국채/회사채 금리, 주가지수 등) 변화가 향후 1년 GDP 성장에 미치는 영향을 보여줌

표 2. 주요국 정책금리 변동 및 현황

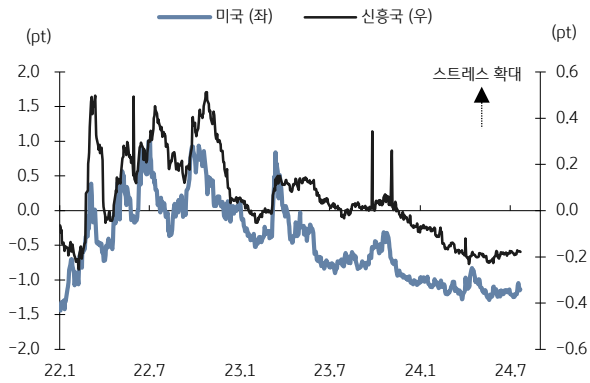
국가명	현재 정책 금리	직전 금리 결정 내용	직전 금리 결정일	다음 금리 결정 일정
미국	5.25~5.50	동결	6월 13일	8월 1일
중국	3.35	10bp 인하	7월 22일	8월 20일
유로존	4.25	동결	7월 18일	9월 12일
한국	3.50	동결	7월 11일	8월 22일
일본	0.00~0.10	동결	6월 14일	7월 31일
캐나다	4.50	25bp 인하	7월 24일	9월 4일
호주	4.35	동결	6월 18일	8월 6일
인디아	6.50	동결	6월 7일	8월 8일
브라질	10.50	동결	6월 20일	8월 1일

자료: Bloomberg, KB증권

주1: 한국 시각 기준

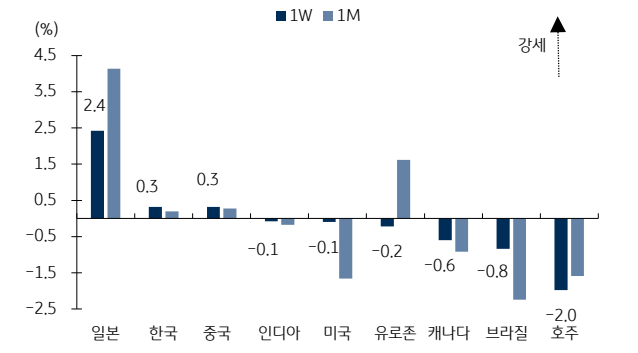
주2: 중국= 1년물 LPR, 유로존= ECB 재융자 금리, 일본= 정책금리잔고 적용 금리

그림 14. 금융 스트레스 지수 (OFR FSI)



자료: Bloomberg, OFR, KB증권

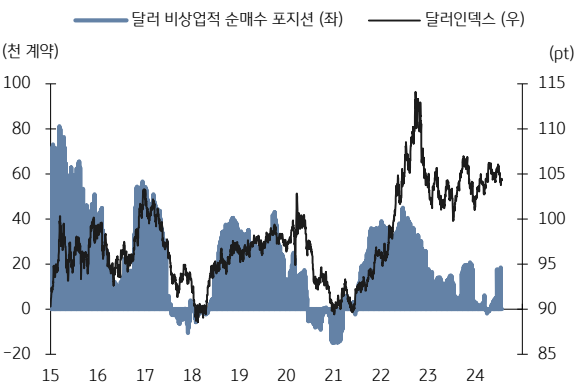
그림 15. 달러화 대비 주요국 통화가치 변화율



자료: Bloomberg, KB증권

주: 7/26 기준, 달러화 대비, 미국은 DXY지수를 이용

그림 16. 달러 비상업적 순매수 포지션과 달러지수



자료: Bloomberg, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.

이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.