IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

IBKS Economy Monitor

Focus on Week: 아직 뜨거운 미국 주식시장과 식어가는 미국 소비, 무엇이 변했나?

뜨거운 주식시장과 대비되는 식어가는 소비는 팬데믹 이후 미국 경제의 구조적인 변화를 보여줌 ➡ 노동보다는 자본 투입이 주도하는 경제성장과 분배

미국 주식시장은 여전히 뜨겁다. AI버블 논쟁이 여전히 분분하고 미 연준 금리 결정에 따라 크게 출렁이기는 하지만 꾸준히 상승세를 지속하고 있고 투자자들도 여전히 강세장 지속에 대한 기대가 높은 모습이다. 하지만 최근 미국경제는 주식시장에 보여주는 뜨거움과는 거리가 있다. 셧다운 여파로 데이터에 구멍이 숭숭 뚫려 있지만 고용 동향은 후퇴가 뚜렷해지는 모습이고 소비 흐름도 이전과는 달리 완만하게 하락하는 흐름이다. 최근 11월 쇼핑 시즌의 모습은 금액은 사상 최고치를 경신하고 있지만 증가율은 둔화되는 모습이 뚜렷해 신중해진 미국 소비 모습을 잘 보여준다. (12월3일, IBKS Global Spot Comment '신중해진 소비: 미국 11월 쇼핑시즌 리뷰' 참조) 이런 소비지표 흐름은 트럼프 관세 정책과 물가 상승으로 인한 효과가 실제 구매력 상승보다 크게 나타나며 소비심리를 악화시킨 결과로 보는 것이 일반적인 해석이다.

하지만 최근 소비 흐름에 나타나는 표면적인 진단도 중요하지만 이 부분은 조금 더 깊게 들어가 더 긴 호흡으로 살펴볼 필요가 있다. 지금 미국경제의 구조적인 변화를 보여주는 흐름이기 때문이다. 주목해서 보는 것은 미국 주가지수와 미국 소비자심리지수의 대조적인 움직임이다. 코로나 팬데믹 이후 S&P500과 같은 미국 주가지수들은 상승세가 가팔라지며 과열되는 흐름을 보여주고 있지만 소비심리는 지속적으로 낮아지며 팬데믹 이전 수준에서 점점 더 멀어지는 모습을 보이고 있기 때문이다. 팬데믹 이전 주가지수가 소비심리에 심리적 · 실질적 영향을 미치며 서로 연동된 흐름을 보인 것과는 아주 다른 흐름으로 변한 것이다.

이런 흐름의 원인은 미국 경제가 점차 노동의 투입보다는 자본의 투입으로 인한 기여가 더 확대되는 구조로 변했기 때문이다. 기업이익(또는 부가가치 합인 GDP)과 노동투입(비농업 고용자수)의 흐름을 보면 팬데믹 이전에는 서로 비슷한 기울기의 추세를 형성했다. 부가가치와 노동의 기여가 밀접하게 연동된 구조 였음을 보여준다. 하지만 팬데믹 충격 이후 노동의 투입은 예전 추세를 회복하는데 그쳤지만 기업이익은 이전과는 전혀 다른 가파른 기울기로 상승하는 흐름으로 바뀐 것이다. 이 벌어진 차이만큼 노동의 투입이 아니라 자본의 기여가 그만큼 커진 것을 의미한다. 이 변화는 기업이익을 나누는 것에도 영향을 미친다. 노동보다는 자본으로의 분배가 늘어났다는 점이다. 즉, 노동의 분배 소득은 상대적으로 더 적어지고 약해지고 있음을 의미한다. 이 흐름은 소비와의 관계도 변화시켰다. 기업이익 또는 부가가치의 합(GDP)은 당연히 소비지출과 밀접한 연관성을 갖는다. 기업이익 변화는 고용이나 임금 변화에 영향을 줌으로써 소비 여력의 증감으로 이어지기 때문이다.

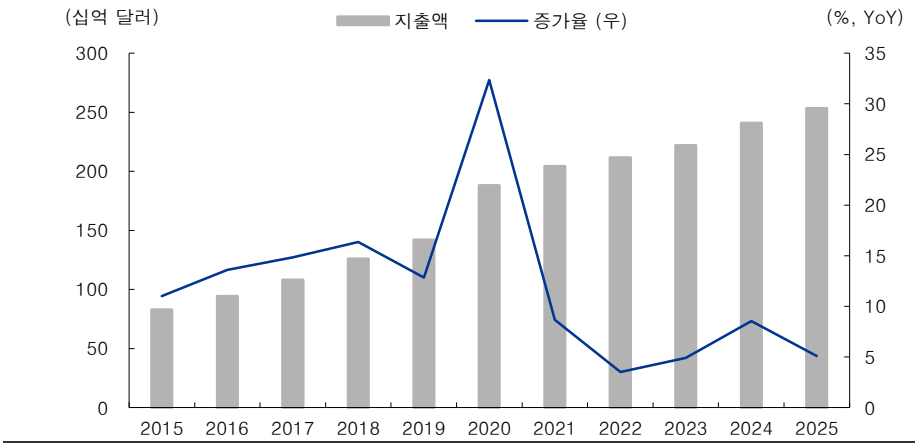
Economist
정 용 택
02) 6915-5701
ytjeong0815@ibks.com

RA
김 예 슬
02)6915-5526
chchu93@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

하지만 팬데믹 이후 이 관계는 틀어지는 모습이다. 기업이익률은 가파르게 상승하고 있지만 개인소비지출 증가율은 지지부진하다 최근에는 둔화세가 뚜렷해지고 있다. 자본 투입이 주도하는 기업이익과 경제 성장이 줄어드는 기여도만큼 노동의 몫도 줄어들고 소비 여력도 오히려 줄어드는 흐름으로 변화되었기 때문이다. 이 부분이 앞서 이야기한 팬데믹 이후 주가지수와 소비심리가 서로 다른 방향으로 가는 그림과 겹쳐지는 부분이다. 이 변화는 단순히 소비 둔화에만 머물지 않고 신용위험으로 연결된다. 가계소득의 주된 부분을 차지하는 노동 소득의 약화는 자산 유지에 대한 부담 증가로 연결되고 이 늘어난 부담이 고금리 환경과 만나게 되면 가계건전성을 약화시키고 연체율을 상승시키는 등 신용위험을 자극하는 요인이 되기 때문이다. 올해와 내년 미국 경제는 비슷한 경제성장률(1.9% 전후)이 예상되지만 경제난 금융환경에 대한 긴장감은 더 팽배해질 가능성을 높게 보는 이유다.

그림 1. 휴일 시즌 동안 연간 소비자 지출액 추이 ➡ 낮아진 증가율

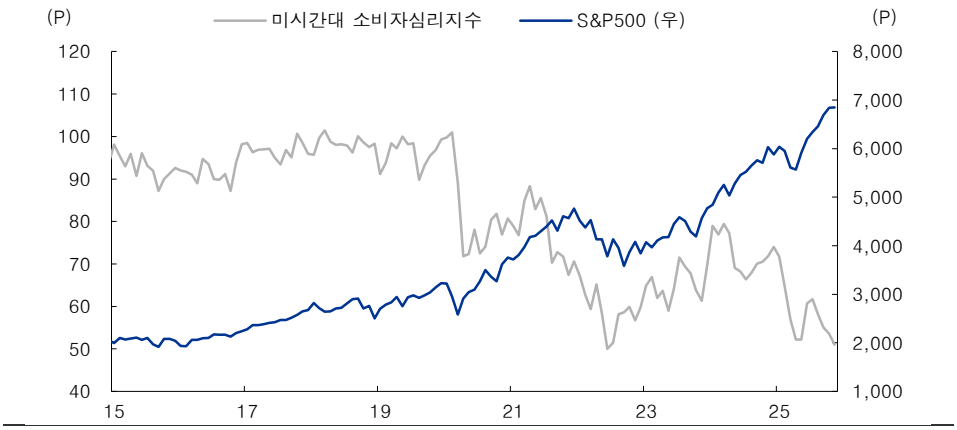


자료: Adobe Analytics, IBK투자증권

그림 2. 트럼프 관세 정책과 물가 상승으로 인한 효과가 실제 구매력 상승보다 크게 나타나며 소비심리를 악화

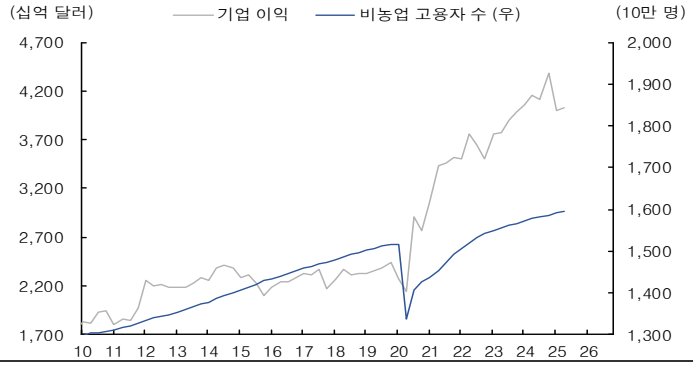
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 더 주목할 필요가 있는 것은 팬데믹 이후 소비심리는 지속적으로 하향하고 있다는 점. 반면 주가지수는 상승세가 더 가팔라지는 흐름 ➡ 이유가 무엇일까?



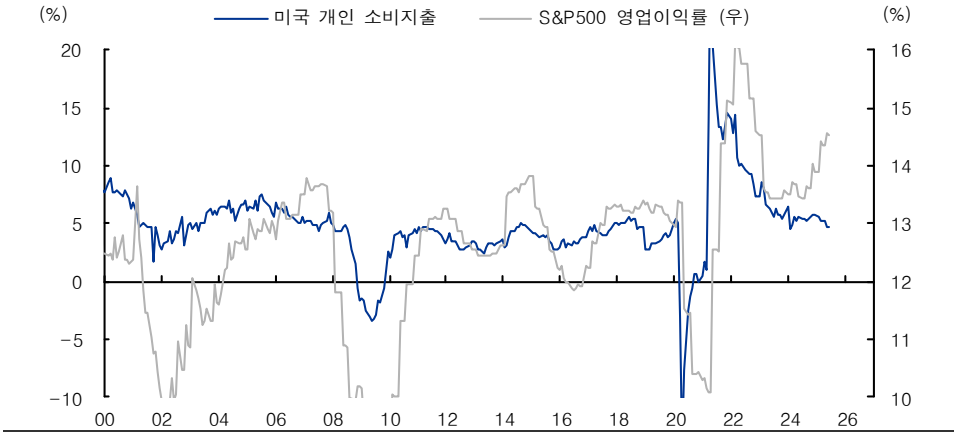
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 과거와 달리 팬데믹 이후 기울기 차이가 크게 확대되고 있는 기업이익과 노동의 투입 ➡ 벌어진 차이만큼 노동의 투입이 아니라 자본의 기여가 그만큼 커진 것을 의미



자료: US BEA, Bloomberg, IBK투

그림 5. 노동과 경제부가가치의 괴리가 커짐에 따라 과거와 달리 기업이익과 소비와 같은 경제지표와의 관계도 약화 ➡ 식어가는 소비의 근본적인 이유



자료: US BEA, Bloomberg, IBK투자증권