



Asset Allocation

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



자산배분/해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 6월 19일 | Global Asset Research

자산배분의 창(窓)

우리가 잘못 읽고 있던 K자형 경제 (소득은 중산층인데, 왜 삶은 더 팍팍할까)

중산층은 무너지지 않고 이동했다..

K자형 경제는 오랫동안 미국 경제의 불평등을 설명하는 대표적인 개념이다. 일반적으로 K자형 경제는 가계의 소득 수준을 기준으로 상위와 하위 계층을 구분한다. 미국 Census Bureau 역시 가구 연소득을 기준으로 저소득층, 중산층, 고소득층을 분류하고 있으며, 중산층 축소 여부 역시 이러한 소득 기준을 바탕으로 측정한다. (2022년 실질 달러 기준 저소득층 3만5천 달러 미만, 중산층 3만5천~10만 달러, 고소득층 10만 달러 이상)

코로나19 이후, 자산 가격 상승과 인플레이션이 동시에 나타나면서 상위 계층은 소득과 자산 증가의 수혜를 동시에 누린 반면, 중하위 계층은 실질 구매력 약화와 고용 불안에 직면했다. 이에 따라 K자형 경제는 더욱 강화된 것으로 분석된다.

그러나 최근 공개된 데이터는 우리가 알고 있던 K자 구조를 다시 생각하게 만든다. 미국 Census Bureau 자료에 따르면 1967년 전체 가구의 54.6%를 차지했던 중산층 비중은 2022년 39.1%까지 감소했다. 표면적으로는 중산층 붕괴로 해석할 수 있지만, 같은 기간 저소득층 비중 역시 32.3%에서 23.3%로 줄어들었고, 연소득 10만 달러 이상 고소득 가구 비중은 13.1%에서 37.5%로 크게 증가했다. 해석해보면 중산층 비중 감소는 중산층 붕괴보다 상위 소득 계층으로의 이동을 반영한다고 볼 수 있다.

사라진 것은 중산층이 아니라 중간소득 구간이다

American Enterprise Institute (AEI) 또한 미국의 상위 중산층 (Upper Middle Class) 규모가 1979년 대비 약 세 배 증가했다고 분석했다. 이 같은 소득 구조 변화의 배경으로는 맞벌이 가구 증가와 교육 수준 향상을 꼽을 수 있다. 가구 소득은 개인의 임금뿐 아니라 가구 내 소득 창출 인원 수에 의해 결정된다.

여성의 경제활동 참여 확대와 맞벌이 가구 증가는 가구 소득 상승을 이끌었다. 특히 여성의 고등교육 확대가 두드러진 가운데 1970년 약 13% 수준이었던 여성의 대학 학위 보유 비율은 최근 40% 수준까지 상승하였다. 고학력 인력 증가와 전문직 확대는 중산층의 상향 이동을 이끌었다.

중요한 점은 이러한 변화가 단순한 물가 상승의 착시 효과가 아니라는 점이다. 해당 통계는 모두 2022년 기준 실질 달러로 환산된 수치로, 인플레이션 영향을 제거한 이후에도 상위 소득 계층 비중은 뚜렷하게 증가해왔다.

소득은 늘었는데 왜 삶은 더 팍팍할까

소득 기준으로 보면 더 많은 가구가 K자의 상단으로 이동했다. 그렇다면 왜 많은 사람들이 여전히 삶이 더 팍팍해졌다고 느끼는 것일까. 핵심은 소득이 아니라 자산에 있다.

미국 연방준비제도 (Fed)의 가계 자산 분포 자료에 따르면 2024년 4분기 기준 상위 10% 가구는 미국 전체 가계 순자산의 약 67%를 보유하고 있다. 반면 하위 50%가 보유한 자산 비중은 2.5%에 불과하다.

지난 15년간 초저금리 정책과 대규모 유동성 공급이 반복되면서 주식과 부동산 가격은 크게 상승했다. 자산을 보유한 가계는 자산 가격 상승의 수혜를 누렸지만, 자산이 없는 가계는 인플레이션 부담만 떠안았다. 결국 오늘날 K자형 경제의 하위층은 단순히 저소득층이 아니라 자산 축적 기회에서 소외된 계층으로 이해할 필요가 있다.

행동경제학에서는 이러한 현상을 '상대적 박탈감 (relative deprivation)'으로 설명한다. 사람들은 자신의 경제적 상황을 절대적인 소득 수준보다 주변 사람들과의 비교를 통해 판단하는 경향이 있다. 다시 말해 실제 소득이 증가하더라도 주식과 부동산 가격 상승으로 타인의 자산이 더 빠르게 늘어난다면 경제적 만족도는 오히려 낮아질 수 있다.

최근에는 이러한 상대적 박탈감이 이른바 '포모 (FOMO-Fear of Missing Out)' 현상으로 나타나고 있다. 자산 가격 상승 흐름에서 소외될 수 있다는 불안감은 소비와 투자 의사결정에도 영향을 미친다. 특히 디지털 플랫폼과 소셜미디어 확산은 비교 대상을 주변 이웃에서 상위 1% 자산가로 확대시키며 체감 불평등을 더욱 키우고 있다.

결국 소득 기준으로는 중산층에 진입했다더라도 자산을 충분히 축적하지 못한 가계는 여전히 경제적 불안과 박탈감을 경험할 수 있는 것이다.

AI 시대, K자의 기울기는 더 가팔라질까

자산 보유 여부에 따른 격차가 확대되는 가운데, 향후 K자형 경제를 더욱 가속화할 핵심 변수는 인공지능(AI)이 될 가능성이 높다.

AI는 생산성 향상과 경제 성장이라는 긍정적 효과를 가져올 수 있지만, 그 수혜가 모든 계층에 고르게 분배될 가능성은 높지 않다. 골드만삭스는 생성형 AI가 전 세계적으로 약 3억 개의 정규직 일자리에 영향을 미칠 수 있다고 분석했다. 특히 행정지원, 회계, 사무직 등 반복 업무 중심의 직군은 자동화에 가장 크게 노출되어 있으며, 이는 중간 숙련 노동자의 고용 안정성을 약화시킬 수 있다. 반면 데이터센터, 전력망, 반도체, 네트워크 등 AI 인프라 구축 과정에서는 새로운 투자와 고용 수요가 창출될 전망이다. 하지만 현재의 AI 투자 구조를 고려하면 초기 수혜는 자본과 기술을 보유한 기업 및 개인에게 집중될 수 밖에 없다. 결국 소득 기준으로는 K자의 상단으로 이동했다더라도 자산을 충분히 축적하지 못한 가계는 상대적 박탈감과 포모를 경험할 수 있다. 반대로 소득 증가와 자산 가격 상승의 수혜를 동시에 누리는 계층은 자산 증식 속도가 더욱 빨라질 가능성이 높다.

지금까지 K자형 경제는 소득을 기준으로 상위와 하위를 구분해 왔다. 그러나 앞으로는 소득이 일정 수준 이상으로 상향 평준화되더라도 자산 보유 여부에 따라 K자의 상단과 하단 내부에서조차 격차가 확대될 가능성이 높다. AI가 생산성과 자본의 결합을 강화할수록 이러한 변화는 더욱 뚜렷해질 수 있다. 소득 기준으로는 같은 중산층에 속하더라도 자산 축적 여부에 따라 전혀 다른 경제 현실을 경험하게 되는 것이다.

어쩌면 미래의 경제 구조는 지금의 K자형 경제를 넘어설지도 모른다. 생산성과 자본이 소수에게 집중되는 흐름이 지속된다면 중간 지대는 점차 좁아지고, 경제 구조는 K자를 넘어 'I자형 경제'에 가까워질 가능성도 배제할 수 없다.

이제 K자형 경제의 진정한 의미는 누가 더 많이 버느냐가 아니라, 누가 자산 가격 상승과 생산성 향상의 과실을 가져가고 있는가에 있다.

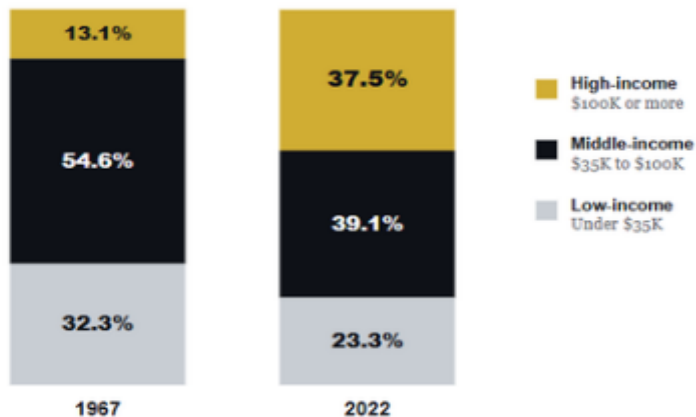
도표 1. 중산층은 무너지지 않고 상향 조정됨

** 美 중산층 비중은
축소된 반면, 10만 달러
이상의 상위층 비율은 크게
확대

*해당 중산층 비중은 미국
Census Bureau 가구소득
통계를 바탕으로 연소득
3만 5,000~10만 달러
구간을 기준으로 재분류한
수치. 22년 달러가치를 고정
(실질기준)

THE MIDDLE CLASS MOVED UP, NOT DOWN

Share of U.S. households by income band, 1967 vs 2022 (constant 2022 dollars)



Source: U.S. Census Bureau (P60 income series); analysis via AEI, RIA Advisors.

자료: U.S. Census Bureau, RIA, 하나증권

도표 2. K자 구조의 본질은 소득이 아닌 자산에 있음

**상위 10%가 경제의
2/3 을 소유하고 있는 상황

반면, 하위 50%는 전체의
약 2.5%만을 보유 (평균
\$6 만 수준)

THE REAL K IS IN WEALTH, NOT INCOME

Share of total U.S. household net worth, fourth quarter 2024



Source: Federal Reserve Distributional Financial Accounts, via St. Louis Fed, Q4 2024, RIA Advisors.

자료: U.S. Census Bureau, RIA, 하나증권

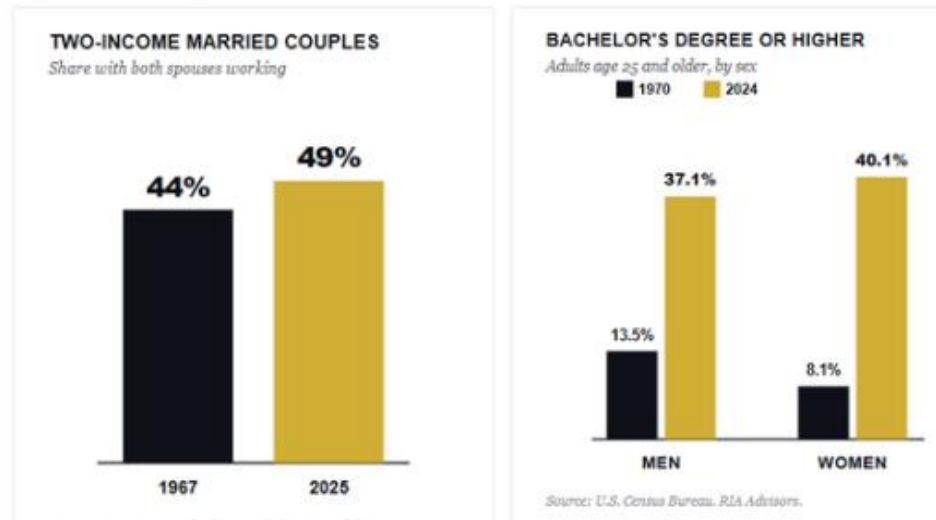
도표 3. 상위소득층의 비중이 증가한 여러 요인

What Drove the Climb

Two structural shifts pushed American families up the income ladder since the 1960s: more married couples earning two incomes, and a fivefold surge in college degrees among women, who now out-earn the credential gap men once held.

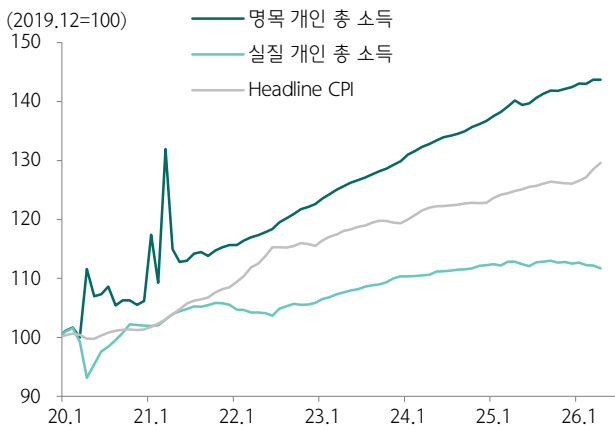
**상위소득층의 비중이
증가한 데에는 여러 요인
존재

- 맞벌이 가구 증가
- 여성의 대학 학위 소지율
증가



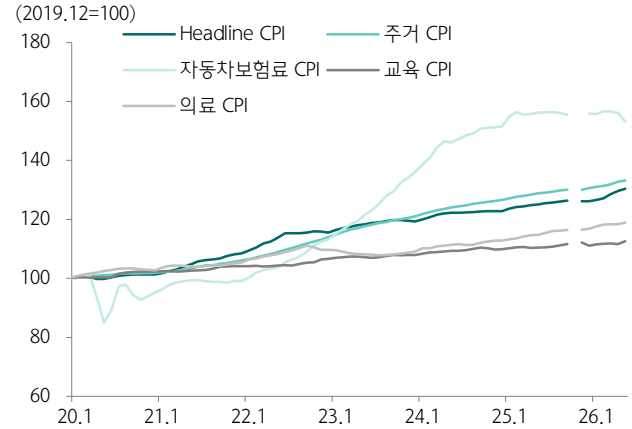
자료: U.S. Census Bureau, RIA, 하나증권

도표 4. 미국 개인 총 소득과 Headline CPI 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 미국 CPI 주요 세부 항목 추이



자료: Bloomberg, 하나증권