

열흘마다 매크로와친구맺기 (6월하)

멈출 수 없는

Chief Economist 정원일

02-3779-3140

wi.jeong@sangsangjinib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권

투자전략팀 채널

미국의 멈추지 않는 고정투자

미국 1분기 GDP 최종치는 직전 대비 +0.5%p 상향된 +2.1% QoQ SAAR로 재차 컨센서스를 상회하였다. 지출항목별로는 민간소비가 소폭 둔화된 반면 고정자산투자 기여도가 큰 폭으로 확대되었고 정부지출 증가세도 가팔라, 1분기 성장은 소비보다 투자 주도로 시현된 것으로 확인된다. 연준이 준거로 삼는 PCE 물가는 헤드라인 +4.1%, 근원 +3.4%로 컨센서스에 부합하거나 미세하게 하회하였다. 이는 AI발 투자에 대한 의심이 시기상조임을 방증하며, 유가충격에 따른 물가급등 우려에도 실제 영향은 일시적이었고 경기 활황에 따른 수요견인 성격이 우세한 것으로 판단된다. 현 금리상승은 경기가 뒷받침되는 상승으로 해석된다.

한국의 멈추지 않는 구매력

한국에서 필수 점검 대상은 소비 동향으로 판단된다. 6월 소비자심리지수는 106.6pt로 5월 106.1pt 대비 +0.5pt 상승하였으며, 생활형편·경기판단 등 현 경제환경에 대한 긍정적 시각이 확인된다. 소비 최일선의 유통업체 매출은 5월 전년비 +9.0%, 오프라인 +9.3%, 온라인 +8.8%로 증가하였고, 백화점은 +24.5%로 연중 한 차례도 빠짐없이 두 자리 증가율을 유지하고 있다. 유통 매출은 소득보다 자산효과에 민감한 업태로, 금융자산 증가가 교양오락비·피복비 소비를 견인한다는 기존 분석에 비추어 현 주식시장 활황과 직결되는 결과로 생각된다. 1500원대 원화와 낮은 물가는 외국인 관광 수요 확대 요인으로 관찰된다.

투자와 소비와 경기를 조절한 해석과 투자전략 함의

미국은 투자 주도 성장과 통제 범위 내 물가수준이 형성된 것으로 보이며, 한국은 자산효과에 기반한 구매력 개선이 내수를 지지하는 국면으로 판단된다. 확장적이고 안정적인 경기를 동반한 금리상승 구간인 만큼 변동성에 유의하되 여전히 글로벌 경기의 확장에 영향을 받을 수 있는 반도체 및 기타 경기 민감 섹터로의 관심이 합리적인 것으로 생각된다. 또한 한국 경기상황에 기반하여 자산효과의 직접 수혜가 확인되는 백화점 유통 및 원화 약세에 따른 인바운드 관광 연관 업종에 대한 관찰이 필요하다. 다만 자산효과는 주식시장 활황에 조건부로 의존하는 만큼, 장기 관점에서 변동성 확대 및 자산가격 조정 신호 발생 시 소비 모멘텀이 훼손될 여지 역시 고려할 필요가 있다.

US Check – Fact & Our view

Fact Check – 멈출 수 없는 투자

미국 1분기 GDP 성장률 최종 수치가 발표되었는데, 직전 발표수치 대비 +0.5%p 상향조정된 +2.1% QoQ SAAR을 기록하면서 다시금 시장 전망치 대비 서프라이즈를 보여주었다. 그런데 금번 발표에서 지출항목별 구분을 해보면, 민간소비는 지난 발표 대비 소폭 둔화된 모습을 보여주었으나 고정자산투자 항목의 기여도가 크게 높아진 모습을 볼 수 있다. 또한 정부지출 역시 직전 분기보다 상승세가 두드러져, 1분기 중 성장은 소비보다는 투자 주도의 성장세가 시현된 것으로 확인된다.

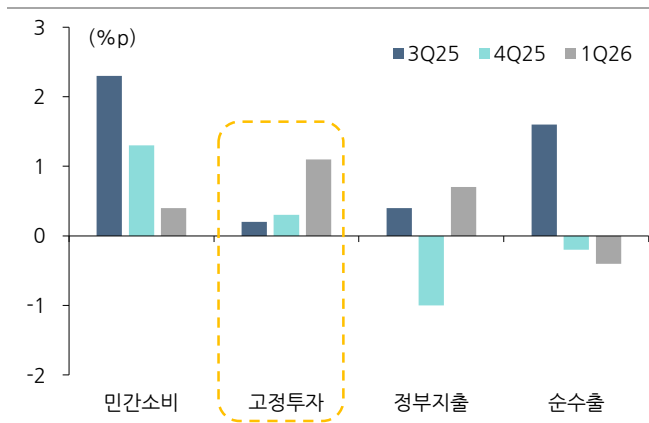
한편 연준에서 통화정책의 근거로 주로 활용하는 물가지표인 PCE 물가지수는 시장 전망치와 거의 부합하거나 미세하게 컨센서스를 하회하는 모습이 관찰된다. 헤드라인 지수는 +4.1%를 기록하였고, 근원물가는 전년비 +3.4% 수준으로 형성되었다. 3%대의 물가수준이 이란 전쟁 직후 형성되었고, 이후 2개월만에 4%가 넘는 수준을 기록하였다.

Our View – 성장은 향유하되, 물가의 과도한 우려는 배제

금번 성장 발표에서 도출할 수 있는 함의는 우선 AI로 인하여 촉발되는 투자에 대한 의심은 지금 단계에서는 성급하다는 것을 증명해 주는 것으로 생각할 수 있다. 각종 생산자들의 심리지수들이 기준선 이상에서 견조하게 움직이는 것은 이러한 의견에 대한 근거로 작용한다. 이에 더하여 최근 소비심리지수 및 기대인플레이션의 진정은 투자와 소비의 선순환이 지속적으로 진행되고 있는 것으로 해석할 수 있다.

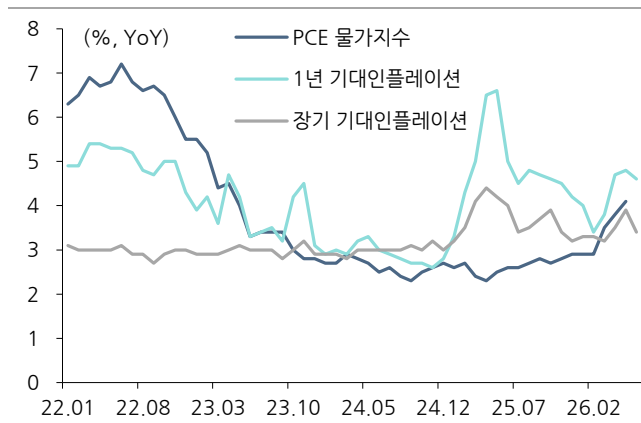
한편 물가와 관련해서 1분기 중의 유가충격 이후 물가의 급등에 대한 우려가 크게 반영되었지만, 실제 유가의 영향은 일시적이었고, 오히려 경기의 활황에 따른 수요 증가로 인한 물가상승이 발생한 것으로 생각된다. 물론 지난해 대비 물가상승률이 높아진 것은 사실이지만 과도한 유동성 혹은 외생적 요인에 따른 물가상승이라기보다는 예상된 범위 내에서의 변동인 것으로 해석할 수 있다. 결국 지금까지 시장의 우려가 금리상승이었지만, 현재 진행되는 금리상승은 경기가 뒷받침되는 상승인 것으로 해석된다.

그림 1. 최근 3개 분기간 미국 GDP 성장률의 지출항목별 기여도



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. PCE물가 상승하였으나 기대인플레이션 진정 전환



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

Korea Check – Fact & Our view

Fact Check – 멈출 수 없는 구매력

미국이 투자와 관련된 움직임이 활발하다면, 한국 경제를 확인함에 있어서 현재 필수적으로 체크해야 하는 것은 소비 동향인 것으로 생각된다. 우선 6월 소비자심리지수는 106.6pt를 기록하면서 지난 5월 당시 106.1pt에 비하여 +0.5pt 상승한 모습이다. 주요 구성지수에서는 현재 생활형편과 현재 경기판단 등 지금의 경제환경에 대하여 조금 더 긍정적인 시각을 가지고 있는 것으로 확인된다.

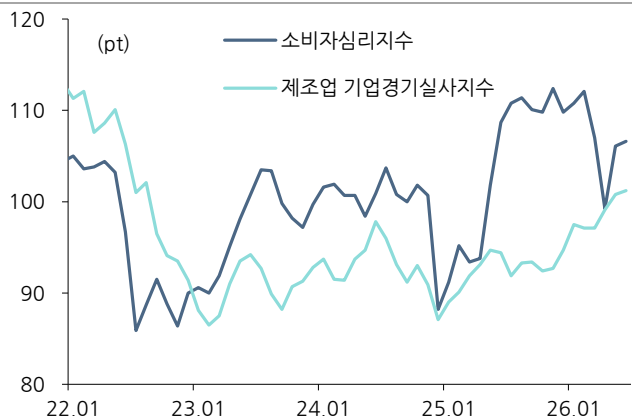
한편 실제 민간소비의 최일선에 위치한 유통업체 매출동향에서는 5월 기준 전체 매출은 전년비 +9.0% 증가한 결과를 보여주었다. 오프라인 매장에서는 +9.3% 증가하였고, 온라인은 +8.8% 증가한 모습이다. 특히 백화점 매출이 전년동기비 +24.5%를 기록하면서 금년 연중 한차례도 빠지지 않고 두자리수 증가율을 기록 중이다.

Our View – 당분간 지속될 자산효과

소비자심리지수는 크게 상승한 것으로 볼 수는 없지만, 현재 기준으로 민간 소비주체의 구매력은 지속적으로 개선되고 있다는 것을 생활형편과 경기판단으로 확인할 수 있으며, 추가적으로 지금과 같은 금융자산 확대 기조가 지속된다면 소비경기에 대한 확장 전망은 여전히 유효할 것으로 생각된다.

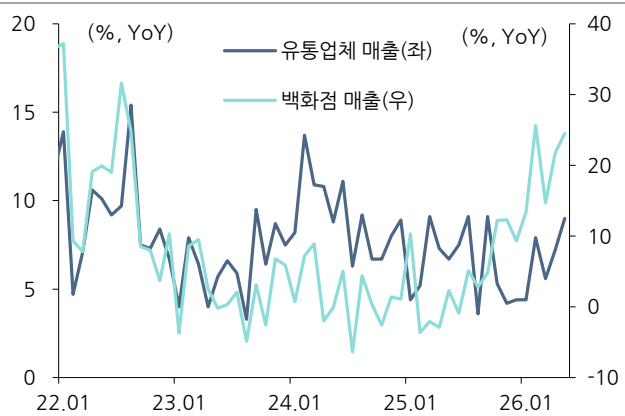
유통업체 매출은 소득보다 자산효과에 더 많은 영향을 받는 특징을 가지는 업태이다. 필자의 지난 연구를 통하여 금융자산의 증가는 교양오락비, 피복비 등의 소비가 증가하는 자산효과를 가져오는 것으로 분석되었기 때문에 현재의 주식시장 활황과 직결되는 결과로 생각할 수 있다. 여기에 더하여 우호적인 환율 환경은 외국인 관광객의 유입을 더욱 확대시킬 수 있다. 저렴한 원화와 더불어 다른 국가 대비 낮은 물가상승률은 외국인의 관광수요가 증가할 수 있는 요소로 작용할 수 있다. 특히 금년 연중 달러 대비 원화가치는 1400원대에서 유지되는 것으로 볼 때, 최근 수년간 원화가치 수준 대비 외국인 입장에서는 매력적인 가격조건으로 생각되며, 이러한 수요 증가를 통한 유통업체 매출은 지속적으로 견조한 모습을 보일 것으로 생각된다.

그림 3. 상승궤적의 기업경기과 일시적 충격 후 반등 지속중인 소비경기



자료: 한국은행, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 백화점 매출 중심으로 실물 소비 확대 기조 진행중



자료: 산업자원통상부, 상상인증권 리서치센터

 Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정원일)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.