

매크로 COMMENT

미국 소매판매: 지표 아래 약해진 기반

경제/FX. 신윤정/ yjshin@sks.co.kr / 3773-9943

Signal: 일시적 요인 속 기저 지출 둔화 확인

Key: 컨트롤 그룹 부진, 기저 소비 모멘텀의 완만한 둔화를 시사

Step: 향후 내수 하방과 기업투자 의존도 확대 가능성 주목

헤드라인 낙폭만큼 수요가 위축되었다고 보기는 어려울 것

미국 7월 소매판매는 전월대비 0.6% 감소하며 시장 예상치(+0.1%)를 큰 폭 하회했다. 2025년 5월(-1.1%) 이후 가장 큰 월간 감소폭으로, 자동차 및 부품(-1.8%), 무점포 소매업(-2.2%), 주유소(-0.9%) 판매가 하락을 주도했다. 다만 이번 결과만으로 미국 소비가 빠르게 위축되고 있다고 판단하기에는 다소 이르다는 생각이다. 의류·액세서리(+1.9%), 외식(+0.5%) 등 재량적 소비 항목은 오히려 늘었고, 전체 소매판매도 전년동월대비로는 5.0% 높은 수준을 유지하고 있어 수요 전반의 동반 위축이 확인된 것은 아니기 때문이다. 여기에 실제 수요 흐름과 구분해서 볼 필요가 있는 단기 요인도 함께 반영됐다. 올해 아마존 프라임데이가 통상적인 7 월보다 이른 6월에 진행되면서 온라인 소비 일부가 전월에 선반영됐고, 휘발유 가격 하락 역시 주유소 판매액 감소로 이어졌다.

그렇다고 이번 부진을 일시적인 요인만으로 설명하기도 어렵다. 핵심 소매판매가 전월대비 0.2% 감소했고, 컨트롤그룹 판매 역시 0.4% 줄어 2025년 초 이후 가장 큰 낙폭을 보였기 때문이다. 결국 7월 소매판매는 -0.6%라는 헤드라인만큼 수요가 빠르게 위축된 상황은 아니지만, 이전보다 기저 지출에서도 둔화 조짐이 확인된 결과로 볼 필요가 있다.

중요한 것은 좁아지고 있는 경기 방어 수단

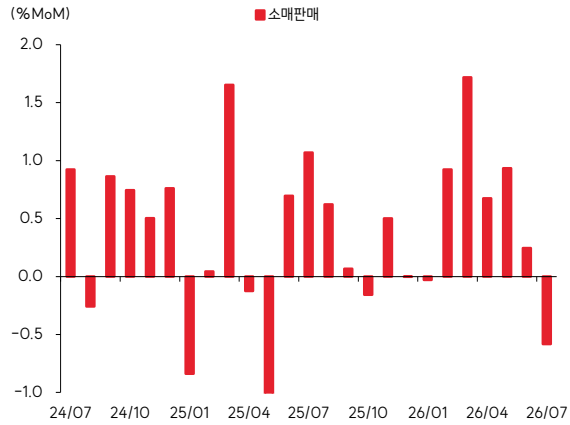
컨트롤그룹의 감소가 아직 한 달에 그친 만큼 이를 추세적인 위축으로 단정하기는 이르다. 보다 주목할 부분은 향후 지출이 추가로 둔화될 경우 이를 다시 받쳐줄 여건 역시 이전만큼 견조하지 않다는 점이다. 미국 소비자심리지수는 여전히 낮은 수준에 머물고 있으며, 최근 고용의 질적 저하까지 이어지면서 노동소득과 심리 개선을 바탕으로 가계 지출이 다시 강하게 확대될 여건도 제한적인 것으로 보인다. 현재의 부진 자체보다 추가적인 둔화가 나타났을 때 이를 되돌릴 동력이 충분하지 않을 수 있다는 점이 향후 소비 경로의 하방 위험을 높이는 부분이다.

그럼에도 지금까지 총량 지출이 크게 흔들리지 않은 데에는 고소득층의 구매력과 자산가격 상승에 따른 부의 효과가 일정 부분 공백을 보완해온 것으로 판단한다. 이는 미국 가계 전반의 여건이 개선되고 있다는 의미라기보다, 노동시장과 심리에서 약해진 부분을 일부 계층의 지출이 메우면서 전체 소비 수준을 유지하고 있는 모습에 가깝다. 따라서 컨트롤그룹의 부진이 반복되는 가운데 고소득층의 소비까지 둔화될 경우, 현재까지 완만했던 조정의 폭이 확대될 가능성에 주목할 필요가 있다.

결과적으로 7월 소매판매의 핵심은 미국 소비가 급격한 조정 국면에 진입했다는 데 있기보다 헤드라인 이면의 지출 흐름이 완만하게 둔화되는 동시에 이를 떠받치는 주체도 점차 제한되고 있다는 점에 있다고 판단한다. 따라서 향후에는 단월 소매판매의 반등 여부보다 컨트롤그룹이 다시 회복되는지, 고용 여건이 약해지는 가운데에서도 고소득층의 지출이 유지되는지를 함께 확인할 필요가 있다. 두 축이 유지된다면 소비 둔화는 완만한 수준에 그칠 가능성이 높지만, 동시에 약해질 경우 미국 내수의 하방 압력은 지금보다 빠르게 커질 수 있다.

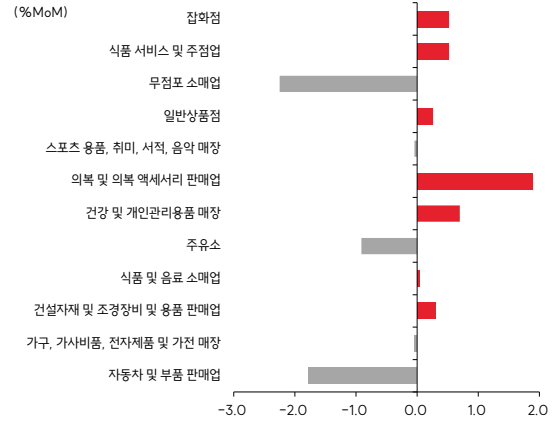
소비의 성장 기여가 낮아질수록 기업투자가 담당해야 할 몫이 상대적으로 커질 수 있다는 점도 이러한 흐름에서 파생되는 부분이다. 당장 소비 둔화가 투자 조정으로 이어진다고 볼 필요는 없지만, 성장의 무게가 기업투자에 더 실릴수록 경기 흐름 역시 투자 계획의 변화에 이전보다 민감해질 수 있다. 소비 부진이 장기화될 경우 기업의 수요 전망에도 일부 부담으로 작용할 가능성을 감안하면, 향후 미국 성장의 지속성을 판단할 때 소비와 투자 간 성장 기여가 한쪽으로 지나치게 기울어지는지도 함께 살펴볼 필요가 있을 것이다

미국 소매판매 증가율(전월대비)



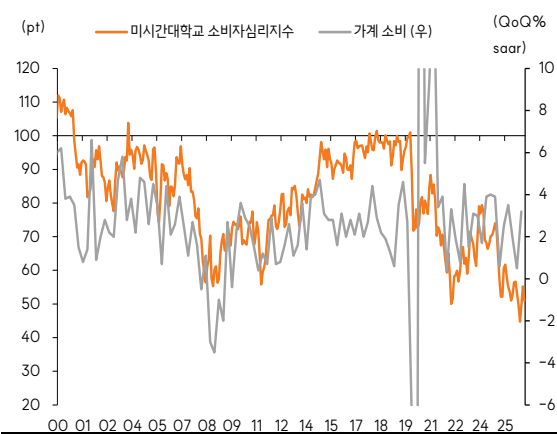
자료: CEIC, SK 증권

미국 업종별 소매판매 증가율



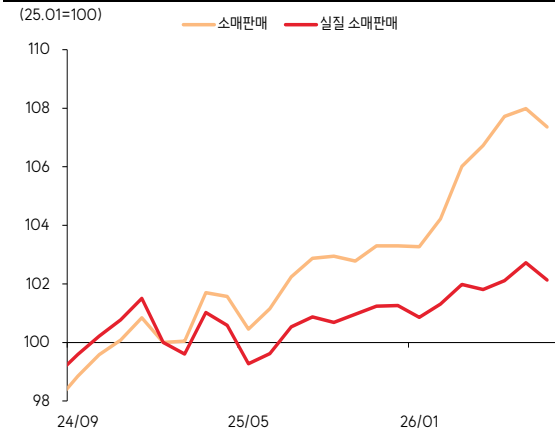
자료: CEIC, SK 증권

미국 소비자심리지수와 가계 소비 증가율



자료: CEIC, SK 증권

미국 소매판매와 물가 조정 소매판매



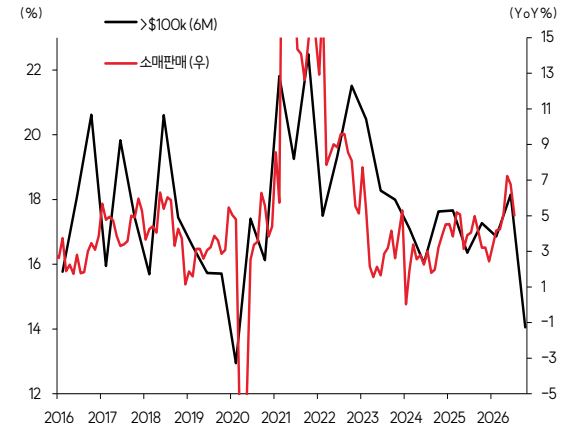
자료: CEIC, SK 증권

미국 소득별 전년대비 지출 변화 서베이



자료: CEIC, SK 증권

미국 고소득층 지출 전망 서베이와 소매판매



자료: CEIC, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 15일 기준)

매수

91.98%

중립

8.02%

매도

0.00%