



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 9월 4일 | Global Asset Research

자산배분의 창(窓)

가계 연체율은 높은데, 미국 소비는 왜 견조할까

높아진 금융부담, 식지 않는 소비 열기

2026.2Q 미국 경제는 실질 GDP 성장률이 전분기 대비 연율 기준 1Q 2.1%에서 1.5%로 둔화된 반면, 개인소비 증가율은 0.5%에서 3.4%로 가속됐다. 반면 신용카드와 자동차대출 연체율은 금융위기 수준으로 높고, 개인 저축률도 약 4년래 저점까지 낮아졌다. 주택가격에서 남은 주택담보대출을 뺀 순자산 (Home Equity)을 담보로 자금을 빌리는 HELOC 잔액도 17분기 연속 증가해 4,590억 달러에 이른다. 즉, 가계의 재무적 부담이 이어지는 가운데서도 실제 소비는 예상보다 강한 흐름을 보이고 있다.

이러한 괴리를 만드는 가장 기본적 요인은 안정된 고용이다. 고용 증가세가 둔화되고 있더라도 일자리가 유지되면 가계의 소득 유입은 계속된다. 여기에 높은 주택가격과 주가 상승은 가계의 자산가치를 뒷받침하고, 축적된 저축과 Home Equity, 신용을 활용한 추가 자금 조달도 소비여력을 보완하고 있다.

상위계층이 주도하는 소비 증가, 전반적 확장 속 달라지는 지출 우선순위

Atlanta Fed에 따르면 2021~2025년 소득 상위계층의 명목 소비 증가 속도는 하위계층보다 훨씬 빨랐으며, 이러한 차이는 재량소비뿐 아니라 식료품 등 필수소비에서도 나타났다. [도표 2 참고] NY Fed의 실질 소비에서도 고소득층의 소비가 상대적으로 강하게 나타난 만큼, 최근 소비 격차를 물가 상승만으로 설명하기는 어렵다.

기업 실적에서도 고소득층의 소비 확대는 특정 가격대에 국한되지 않았다. Walmart는 전 소득계층에서 시장점유율이 상승했으며, 고소득층이 점유율 상승을 주도하고 있다. 이는 고소득층의 필수재 소비가 상대적으로 강하게 증가했다는 소득별 소비 데이터와도 같은 방향이다. 따라서 Walmart의 고소득층 유입을 단순한 trade-down (저가 상품·유통채널로의 이동)으로 해석하기는 어렵다. 필수재 소비가 늘어나는 가운데 가격 경쟁력과 상품구색배출 편의성을 갖춘 Walmart의 이용도 함께 확대된 것으로 볼 수 있다.

이러한 소비는 저가 채널에만 국한되지 않았다. TJX의 off-price 소비가 견조한 동시에 American Express의 프리미엄 카드회원 지출과 Delta의 프리미엄 매출도 높은 증가세를 이어갔다. 고소득층의 소비 확대가 필수재와 할인 유통에서 프리미엄 소비까지 폭넓게 나타나고 있는 것이다. [도표 1 참고]

반면 금액이 크고 구매를 미룰 수 있는 품목에서는 조정이 나타났다. Lowe's의 *discretionary DIY 수요는 부진했고, Home Depot에서도 소규모 프로젝트 중심으로 수요가 이어졌다. 주택거래 부진 역시 가구·가전·대규모 리모델링 등 이사와 연계된 소비를 제약하고 있다. 소비여력이 있는 가계도 모든 지출을 함께 늘리기보다 금액과 필요성에 따라 우선순위를 달리하는 모습이다.

*discretionary DIY: 선택적으로 미룰 수 있는 주택 개보수·DIY 지출

높은 연체율과 견조한 소비가 공존할 수 있는 이유

가계 연체율 (신용, 자동차, 학자금 등)은 상당히 높은 수준이지만 상승 속도는 둔화되고 있다. 이미 가계가 높은 금융비용을 부담하면서도 소비를 이어가고 있는 만큼, 앞으로는 연체율 레벨보다 현재의 소비여력을 지탱하는 고용과 자산가격의 흐름을 함께 살펴볼 필요가 있다.

특히 최근 소비 증가를 주도한 상위 가계는 금융자산과 주택자산의 보유 비중이 높다. 고용을 통한 소득 유입과 자산가치가 유지된다면 이들의 소비여력은 쉽게 훼손되지 않을 것이다.

주택시장은 지난 발간 자료 [미국 주택시장의 이상현상 ①, ②]에서 살펴보았듯이, 가격 급락보다 점진적인 조정 가능성에 무게가 실리고 있다. 이 경우 주택가격 하락에 따른 음(-)의 Wealth Effect가 단기간에 소비여건을 크게 훼손할 가능성은 제한적이다. 다만 주택 거래 부진이 이어지는 동안 가구·가전·리모델링 등 주택 연계 소비는 약세가 지속될 수 있다.

금융자산 측면에서는 AI 투자와 소비의 연결도 중요하다. AI CapEx 확대가 기업이익과 성장 기대를 높이고 주식시장을 지지하는 동안, 금융자산 보유가 많은 상위 가계의 소비여력도 유지될 것이다. 반대로 AI 투자 사이클의 변화가 주가 조정으로 이어질 경우 그 영향은 기업투자뿐 아니라 자산효과를 통해 소비로도 확산될 수 있다.

결국 지금의 미국 소비는 높은 연체율과 견조한 소비가 공존하는 구조다. 과거에는 연체율 상승이 가계의 금융부담 확대와 향후 소비 둔화를 가늠하는 지표로 활용됐지만, 지금은 부채 부담이 커진 계층과 소비 증가를 주도하는 계층이 다르다. 따라서 연체율만으로 전체 소비의 방향을 판단하기보다, 소비를 주도하는 계층의 소득을 결정하는 고용과 이들이 많이 보유한 주택·금융자산의 흐름을 함께 살펴볼 필요가 있다.

도표 1. 주요 소비 관련 기업의 2분기 실적 및 소비 동향

기업	2Q 소비 동향
Walmart	- 전 소득계층에서 점유율 상승 (특히, 1Q 이래 고소득층 점유율 지속 상승) - 배송매출+40%, marketplace +50%으로 가격 외 상품구색·배송 편의성에 대한 수요도 확대됨
TJX	- 동일점포매출 +4% - off-price 수요가 견조한 가운데 구매 건수와 평균 구매 금액 모두 증가
American Express	- 카드회원 지출 +9%, 미국 소비자 지출 +11% - 상대적으로 소비여력이 높은 카드회원 지출이 높은 증가세 기록
Delta	- Premium 매출 +17%, 프리미엄 기업 매출 +25% - 프리미엄 여행수요 강세 - 제휴 Amex 카드회원 지출도 7분기 연속 두 자릿수 증가
Lowe's	- 전문 시공업자 (Pro) 수요는 견조했으나 일반 소비자의 discretionary DIY 수요 부진 - 일반 가계의 선택적 주택보수 수요는 부진
Home Depot	- 전반적인 주택개량 수요는 유지됐으나 소규모 프로젝트 중심 (대규모 개보수는 제한적)

자료: 기업별 IR 자료, 하나증권

도표 2. 미국 소득분위별 소비 확장 속도

> 2021~2025년 모든 소득계층에서 소비가 증가했으나, 고소득층일수록 확장 속도가 빨랐음

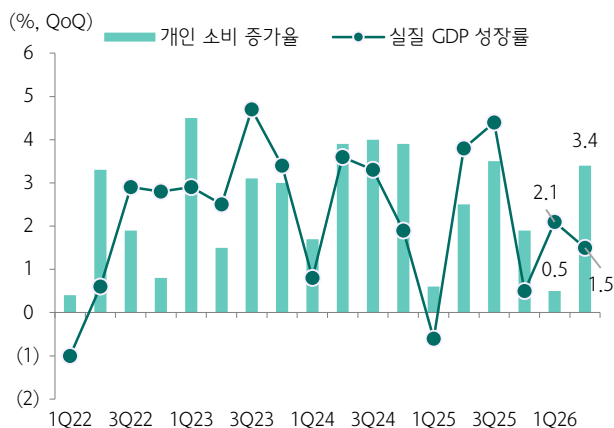
> 총 소비 CAGR은
1분위 3.9% Vs. 5분위 12.6%.
필수품에서도 1분위 2.9% Vs 5분위 13.7%로 격차가 뚜렷

가구소득 분위	총소비 CAGR (%)	식료품 CAGR (%)	필수품 CAGR (%)
1분위 (최저소득)	3.9	1.9	2.9
2분위	9.6	4.8	9.5
3분위	8.7	2.8	7.3
4분위	11.4	3.0	8.7
5분위 (최고소득)	12.6	5.4	13.7

주: 2021~2025년 소득분위별 명목 소비지출의 연평균 증가율 (CAGR). 소득 1분위는 하위 20%, 5분위는 상위 20%

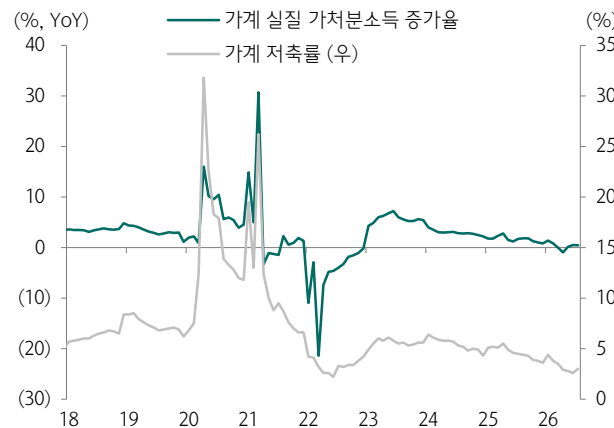
자료: Federal Reserve Bank of Atlanta, 하나증권

도표 3. 미국 실질 GDP 성장률과 개인 소비 증가율



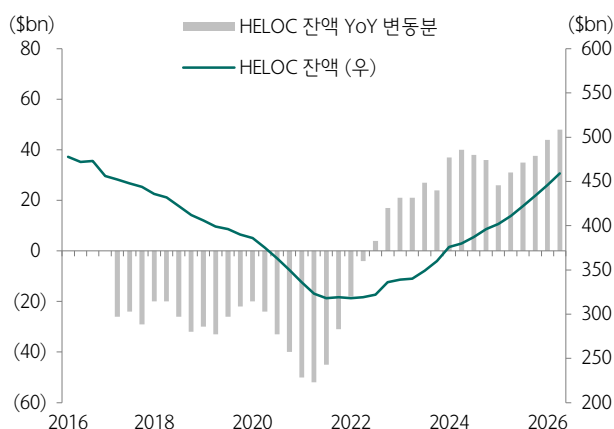
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 미국 가계 가처분 소득 증가율 및 저축률



자료: Bloomberg, 하나증권

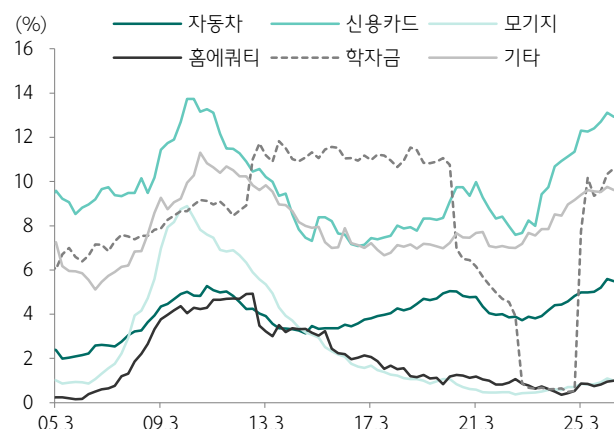
도표 5. HELOC 잔액 추이



주: HELOC (Home Equity Line of Credit), 주택의 순자산가치 (Home Equity)를 담보로 설정한 한도 내에서 자금을 인출할 수 있는 회전식 대출 기법

자료: FRED, 하나증권

도표 6. 미국 가계 연체율 추이



자료: Federal Reserve Bank of New York, 하나증권