



## 미국 수요 부문의 과제와 향방(요약)

### 1. 미국 소비경기의 현재와 지속성에 대한 고민

- 미국의 3월 소매판매는 자동차 및 주유소 부문의 판매 호조 등에 힘입어 전월대비 9.8%, 전년대비 27.7% 증가.
- 품목별로 그간 소비가 부진했던 의류, 취미 용품 등에서 판매가 각각 전월비 18.3%, 23.5% 증가하며 소매판매 반등을 이끌어낸 것으로 확인.
- 미국 소비 경기의 기저효과와 정책적 노력 등으로 인해 향후 소비와 인플레이션 강도는 강하게 나타날 것이 분명. 다만 지표에서 확인되는 상승 강도 보다도 지속성과 변화의 방향성에 대해 생각해볼 필요.

### 2. 상업은행의 대출, 수요 확장을 가능성을 확인할 시그널

- 현재 상업은행의 보유 국채 및 채권 잔액은 대출 잔액을 상회. 상업은행이 실물 소비경제에 대한 화폐 공급이 약한 것을 반영함과 동시에 수요측에서 화폐에 대한 수요가 약한 것을 의미.
- 상업은행의 대출은 예금과 비교해서 늘지 않고 있는 상황. 조금 더 지켜볼 필요가 있지만, 실물경제에서 소비 활동이 적극적으로 발생할 수 있는 시그널이 아직은 부족.

### 3. 현재 확인되는 인플레이션의 특징과 전망

- 현재 가격변화에 탄력적인 품목 위주로 인플레이션 압력이 확인. 상대적으로 가격변화에 비탄력적인 품목들은 인플레이션 압력이 부족.
- 향후 기저효과와 이연수요로 인한 가격 탄력적인 품목들의 인플레이션 압력이 줄어들 가능성도 고려할 필요.
- 하지만 그동안 인플레이션 압력이 부족했던 서비스와 준내구재 등 가격 상대적으로 비탄력적인 품목들의 물가가 회복되는 과정에서 추후에도 인플레이션 압력이 발생할 가능성이 존재할 것으로 전망.



주식시장 투자전략

1. 미국 소비경기의 현재와 지속성에 대한 고민

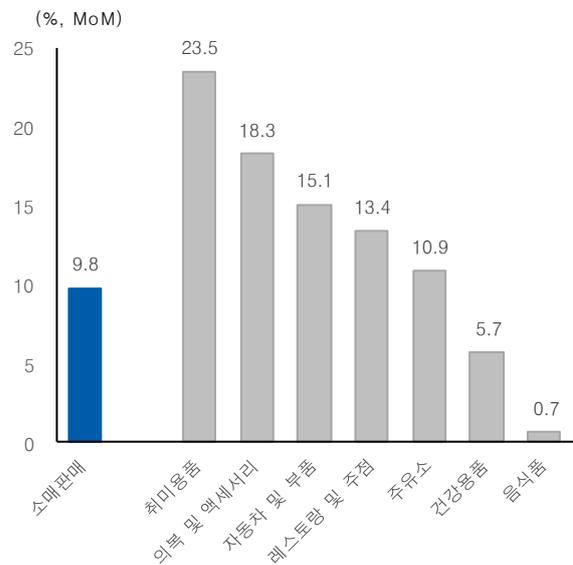
미국의 경제는 대규모 경기부양책 추진, 신속한 백신접종 등으로 경기회복이 예상보다 빠르게 진행되고 있다. 향후 추가 재정지출도 예정되어 있어, 앞으로 나타날 미국의 소비 경기와 인플레이션에 대한 관심이 지속되고 있다. 경제활동의 자유도가 높아짐에 따라 파생되는 소비와 인플레이션에 대한 전망은 올해 미국의 경기를 판단하는데 있어 중요하다. 미국의 민간소비를 반영하는 지표인 소매판매 동향을 살펴보면, 3월 소매판매는 자동차 및 주유소 부문의 판매 호조 등에 힘입어 전월대비 9.8%, 전년대비 27.7% 증가했다. 품목별로 그간 소비가 부진했던 의류, 취미 용품 등에서 판매가 각각 전월비 18.3%, 23.5% 증가하며 소매판매 반등을 이끌어낸 것으로 확인된다.

4월까지 중산층에까지 현금지급이 완료된다면, 기저효과와 경제활동 증가로 인해 소매 판매지표는 강하게 나타날 것으로 보인다. 또한 지난해 부진했던 준내구재, 소비재 및 서비스 판매가 증가가 미국의 소매판매를 이끌 것으로 보인다. 한편, 일반적인 가계의 경우 내구재는 항상 새롭게 소비할 수 없다. 따라서 지난해 폭발적으로 이루어진 내구재 소비는 올해 역으로 내구재의 수요를 낮추는 요인으로 작용할 가능성이 있다. 아직 3개월치 밖에 데이터가 발표되지 않았지만, 미국 소비 경기의 기저효과와 정책적 노력 등으로 인해 향후 소비와 인플레이션 강도는 강하게 나타날 것이 분명하다. 다만 지표에서 확인되는 상승 강도 보다도 지속성과 변화의 방향성에 대해 생각해볼 필요가 있다.

[차트1] 지난해부터 전격적으로 진행된 미국의 코로나19 대응 경기부양책 내용 및 흐름

구분	주요내용	규모
1차 (20.03.05)	방역 및 백신 개발	\$83억
2차 (20.03.18)	휴직 근로자 지원	\$1,000억
3차 (20.03.27)	인당 1,200달러 현금지급, 실업급여 확충	\$2.2조
4차 (20.04.23)	중소기업 대출 확대, PPP 추가 지원	\$4,840억
5차 (20.12.27)	인당 600달러 현금 지급, 실업수당 연장	\$9,000억
6차 (21.03.10)	인당 1,400달러 현금지급, 실업수당 연장	\$1.9조

[차트2] 미국의 3월 소매판매 동향. 그간 소비가 부진했던 의류, 취미 용품 등에서 소비가 증가



자료: 언론 보도 취합, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



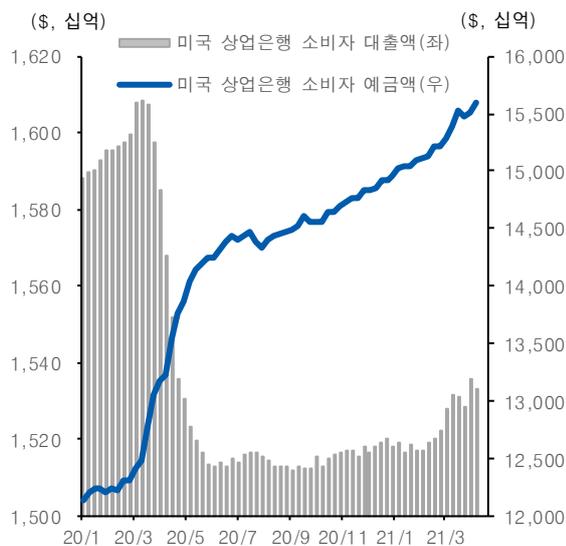
주식시장 투자전략

2. 상업은행의 대출, 수요 확장을 가능성을 확인할 시그널

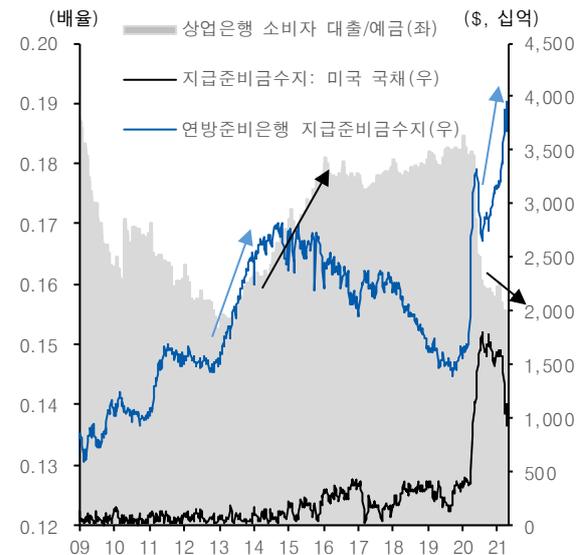
재정정책과 더불어 지난해부터 전격적으로 진행된 통화정책이 효과를 내려면 실물 소비경제에서 화폐 공급과 더불어 화폐에 대한 수요가 필요하다. 현재 상업은행의 보유 국채 및 채권 잔액은 대출 잔액을 상회하고 있다. 이는 상업은행이 실물 소비경제에 화폐 공급이 약한 것을 반영함과 동시에 수요측에서 화폐에 대한 수요가 약한 것을 의미한다. 경기부양책으로 인한 현금 지급은 개인의 예금계좌로 지급된다. 예금이 증가한다는 것은 현금의 스탭이 증가한다는 것이다. 증가한 현금 스탭이 실물경제에서 소비의 재원으로 사용되어야 비로서 경기 부양의 효과가 나타날 수 있다. 대출은 실물경제로 현금 스탭이 흘러 나가는 창구이다. 대출이 증가한다는 것은 시중에 화폐에 대한 실질 수요가 발생한다는 것이고, 이때 상업은행의 현금은 감소하게 된다. 결국 이때가 실물 소비경제에서 수요가 발생한다는 시그널로 볼 수 있고, 변곡점이 만들어질 수 있다.

현재 상업은행은 보유 채권은 늘리고 있지만, 대출을 통한 시중 유동성 공급 강도는 약한 것으로 판단된다. 결국, 현재로서는 부양책의 효과가 제한되거나 아직 나타나지 않는 결과로 볼 수 있다. 경기부양책이 통과되었고, 집행되고 있으며 백신 보급이 가속화 되어 소비 여건에 있어서는 지난해와 분명히 다른 분위기 이다. 하지만 상업은행의 대출은 예금과 비교해서 늘지 않고 있는 상황이다. 조금 더 지켜볼 필요가 있지만 실물경제에서 소비 활동이 적극적으로 발생할 수 있는 시그널이 아직 부족해 보인다.

[차트3] 상업은행 소비자 예금, 대출 추이, 예금은 증가했으나 대출은 증가하지 못함



[차트4] 예금 스탭이 빠른 속도로 증가했지만, 대출을 통한 실물경제로 부터 수요는 약한 것으로 보임



자료: Fed(연준), 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

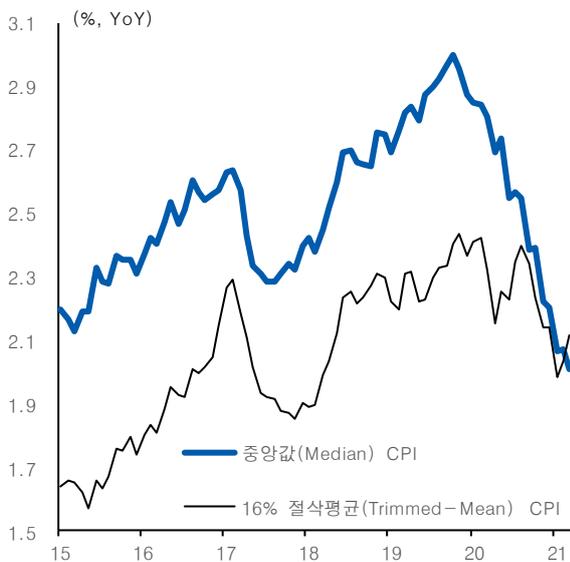
### 3. 현재 확인되는 인플레이션의 특징과 전망

현재 발생하는 인플레이션 압력은 품목 전반에서 발생되지 않고 기저효과와 이연수요가 발생하는 품목과 공급 부족이 발생하는 특정 품목들 위주로, 인플레이션 압력이 발생하고 있다. 2분기까지는 이러한 인플레이션 압력이 전개될 가능성이 높다고 판단한다.

지역 연방준비은행에서는 경기 판단을 위해 물가지표를 특징적으로 계산한다. 클리블랜드 연은은 변동성을 고려하여 상위 8%, 하위 8% 총 16%를 제거한 항목을 가중 평균하여 절삭평균 물가를 산출하고, 중앙값 물가를 보조 지표로 제시한다. 또한 애틀란타 연은은 소비자물가의 세부 항목을 가격 변화에 비탄력적인 품목과 탄력적인 품목으로 구분하여 소비자물가를 산출한다. 최근 소비자물가 동향을 보면 가격변화에 탄력적인 물가는 가파르게 상승한 데 비해 비탄력적인 물가는 하락하는 모습을 보여주고 있다.

즉 현재 미국의 소비자물가는 가격변화에 탄력적인 품목 위주로 인플레이션 압력이 나타났으며, 상대적으로 가격변화에 비탄력적인 품목들은 아직 인플레이션 압력이 부족한 것으로 볼 수 있다. 미국의 소비자물가는 향후에도 기저효과와 이연수요로 인한 가격변화에 탄력적인 품목들의 인플레이션 압력이 줄어들어도, 그동안 부진했던 서비스와 준내구재 등 가격 상대적으로 비탄력적인 품목들의 물가가 회복되는 과정에서 추후에도 인플레이션 압력이 발생할 가능성이 존재한다.

[차트5] 변동성을 제거해서 인플레이션을 살펴보면, 인플레이션 압력은 아직 강하지 않은 것으로 판단



[차트6] 가격변화에 탄력적인 품목 위주로 인플레이션 상승 압력이 확인되는 국면



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터