



주식 전략

1월 효과를 알려주마

Market Analyst 김수연 sooyeon.k@hanwha.com 3772-7628

1월 지표는 추세가 아니라 효과

미국의 1월 지표가 예상을 상회하면서 미 경기의 노랜딩(no-landing) 가능성이 거론되고 있다. 1월 지표가 잘 나왔던 배경에는 정부의 사회보장급여 확대에 따른 이전소득 증가와 세금 감소 등의 영향이 있었다고 생각한다.

지난 1월 연율화한 미국의 개인소득은 작년 12월 대비 0.6%인 1,300억달러 증가했다. 이 중 급여소득의 증분이 1,200억 달러로 가장 큰 비중을 차지하고 이전소득은 3억달러 감소한 것으로 파악된다. 그러나 이전소득을 한 번 더 분해해보면 정부의 부담을 줄이면서 개인의 소득을 늘려줄 수 있었던 요소가 있었다.

이전소득은 개인소득에서 차지하는 비중이 18%여서 급여소득 비중 63%에 비해 낮다. 그런데 지난달 이전소득 중 사회 보장급여가 전월비 1,100억달러 증가하고 기타항목이 1,200억달러 감소하면서 총 20억달러 감소한 것으로 나타났다. 사회 보장급여는 전월비 9.0% 증가했는데, 이 1,100억달러는 급여소득 증분에 버금가는 금액이다. 매년 조정하는 생활물가 조정분이 8.7% 올랐기 때문인데, 1979~1981년의 오일쇼크 이후 최대 인상폭이었다. 명목상으로 보조금이 늘어나면서 가계의 소비를 촉진했을 가능성이 있다.

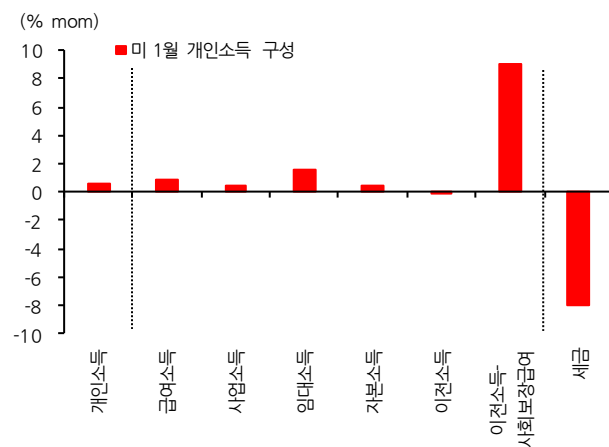
반면 기타항목 감소분 1,200억달러는 2021년 시행됐던 미국구조계획(the American Rescue Plan)이 끝나가면서 세액공제가 감소했기 때문으로 파악된다. 일시적 세액공제는 줄었지만 1월에는 세금도 전월대비 7.9%인 2,600억달러 감소했다.

즉 사회보장급여 등 이전소득이 늘어나면서 가계의 구매력이 올라갔다고 생각한다. 1월 소매판매는 전월비 +3.0% 증가해 작년 11월과 12월의 감소를 되돌린 바 있다. 1월 PCE 물가는 전월대비 0.6% 상승했고 개인소비지출 역시 1.8% 끌어올려졌다.

2월에도 모멘텀이 지속될지에는 의구심이 있다. 미국 경기가 좋은 건 맞지만 실질 처분가능소득이 1월에 1.4% 늘어난 동안 이전소득 제외 실질 처분가능 소득 증가율은 0.1%에 불과해 괴리가 있기 때문이다. 이전소득보다 지속성을 가지는 노동소득을 감안한 구매력 향상은 미미하다는 것을 보여준다.

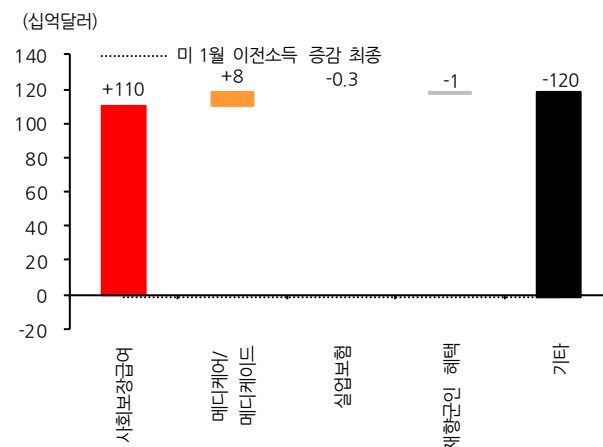
최근 미 경기지표가 잇따라 예상치를 상회하면서 미 10년물 금리가 4% 근방으로 올랐고 주가는 고점대비 5~7% 빠졌다. 그러나 연방기금금리 선물시장에서 보는 기준금리 상단은 아직 5.5%로 유지되고 있다는 점, 이전소득을 제외한 실질 처분가능 소득으로 보면 구매력이 이렇게 지속되기는 어렵다는 점 등이 Fed의 추가적인 긴축 가능성을 낮춰준다고 생각한다.

[그림1] 미 1월 개인소득, 사회보장급여 늘고 세금은 감소



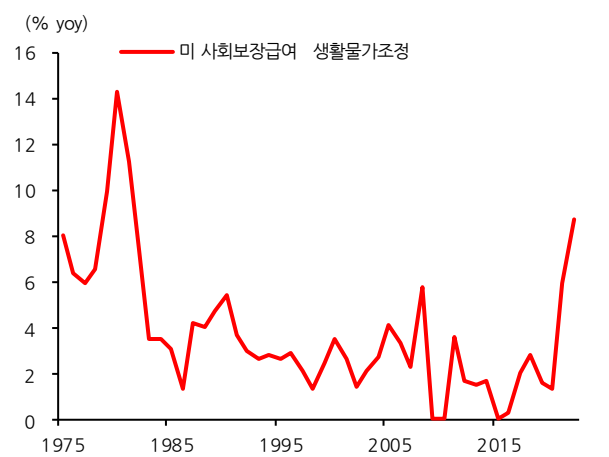
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미 1월 이전소득, 사회보장급여 증분을 세액공제 감소가 상쇄



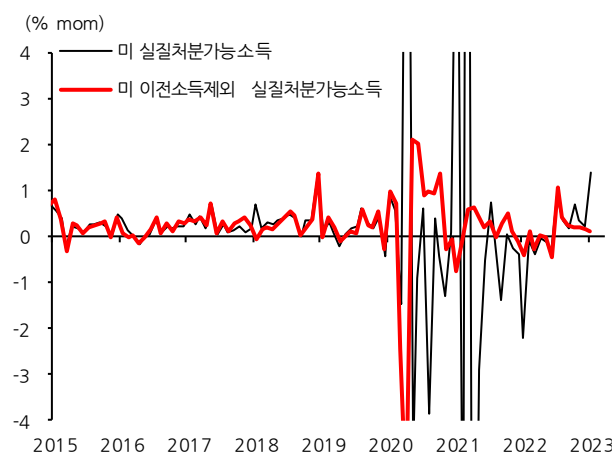
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 사회보장급여에 반영되는 생활물가, 오일쇼크 이후 최대



자료: 미 사회보장국, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 실질처분가능소득, 이전소득제외 소득과 괴리



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.