

주린이를 위한 경제지표 해설

미국의 수요를 보여준다 - 美 소매판매

RA 이정훈_02)368-6138_jhoonlee@eugenefn.com

Strategist 허재환_02)368-6176_jaehwan.huh@eugenefn.com

<주린이를 위한 경제지표 해설 Series>

- List 1: 미국 ISM PMI
- List 2: 미국 고용 보고서
- List 3: 미국 소비심리지수
- List 4: 미국 소비자물가
- List 5: 미국 주택시장
- List 6: 미국 소매판매

Back to The Basics Series_6) 미국 소매판매

매월 15 일 전후 발표되는 미국의 소매판매는 투자자들이 가장 주목하는 소비 지표이다. 미국 소매판매는 팬데믹 여파에서 빠르게 벗어났으며 정부 지원금 효과, 초과 저축 등에 힘입어 지난해 경제활동이 재개 되면서 유례없는 호조를 이어가고 있다,

여섯 번째 경제지표는 미국의 소매판매이다. 이번 편의 결론은 다음과 같다.

- 1) 최근 미국의 소비심리는 인플레이션의 영향으로 부진하나 소매판매는 호조를 지속 중이다.
- 2) 팬데믹 기간 누적된 초과저축과 정부 지원금 효과로 소비가 급증했다.
- 3) 올해는 지난해와 같은 폭발적 증가는 없겠으나 고용 증가와 임금 상승을 고려할 때 견조한 흐름을 이어갈 것으로 전망된다.

美 소매판매 지표 개요

지표명	미국 소매판매
중요도	★★★★
발표주기	월간
발표일	매월 15 일 전후
발표기관	US Census Bureau
최근 발표치	+0.3%mom



Summary : 소매판매는 미국의 수요를 보여준다

의미

- 소비 증가는 경제의 지속적 성장을 가능하게 함
- 미국 소매판매는 상품 위주의 구성과 명목금액으로만 측정된다는 단점 존재

최근 동향

- 올해 경제활동 재개와 함께 급증하며 호조를 지속
- 소비 여력과 고용 시장 여건을 고려할 때 당분간 견조한 증가세 지속할 것으로 예상

보고서 및 데이터 확인 방법

When

: 매월 15 일 전후

Where

1. <census.gov/retail/index.html> 에서 월간 보고서 및 엑셀 파일 다운로드 가능
2. <fred.stlouisfed.org>에서 해당 지표를 검색하면 시계열 차트 확인 및 엑셀 파일 다운로드 가능

I. 정의 및 계산방식

소매판매란 백화점, 슈퍼마켓, 전문 소매점 등 전국의 대규모 및 소규모 소매업자의 월간 판매금액을 집계한 지표이다. 미국 소매판매는 속보치(Advance estimate), 잠정치(Preliminary estimate), 확정치(Revised Estimate) 세 번에 걸쳐 발표된다.

속보치는 매월 약 5,500 개의 소매점 및 음식 서비스점을 대상으로 서베이를 통해 작성된다. 이후 표본의 크기를 약 13,000 개까지 확대하여 서베이를 실시한 후 수정이 이루어진다. 속보치의 경우 표본의 크기가 작고 응답률도 낮기 때문에 지표의 신뢰성이 아주 높다고 보기 어렵다. 따라서 소매 판매 데이터를 분석할 때에는 최근 몇 개월 간의 데이터를 기준으로 판단하는 것이 바람직하다.

미국 소매판매에는 자동차, 가솔린, 외식 등 상대적으로 변동성이 높은 항목들이 포함되어 있다. 이 때문에 보고서에는 해당 품목들을 제외한 값을 함께 공개한다. 소매판매 데이터를 분석할 때에도 전체 소매판매와 함께 이러한 품목들을 제외한 값을 함께 비교하는 것이 유용하다.

도표 1. 미국 소매판매 실제 발표 형식 중 일부

Table 2. Estimated Change in Monthly Sales for Retail and Food Services, by Kind of Business
(Estimates are shown as percents and are based on data from the Advance Monthly Retail Trade Survey, Monthly Retail Trade Survey, and administrative records.)

NAICS code	Kind of Business	Percent Change ¹					
		Oct. 2021 Advance from --		Sep. 2021 Preliminary from --		Aug. 2021 through Oct. 2021 from --	
		Sep. 2021 (p)	Oct. 2020 (r)	Aug. 2021 (r)	Sep. 2020 (r)	May 2021 through Jul. 2021	Aug. 2020 through Oct. 2020
	Retail & food services,						
	total	1.7	16.3	0.8	14.3	1.5	15.4
	Total (excl. motor vehicle & parts)	1.7	17.6	0.7	15.7	3.2	16.6
	Total (excl. gasoline stations)	1.5	14.1	0.6	12.4	0.9	13.5
	Total (excl. motor vehicle & parts & gasoline stations)	1.4	14.9	0.5	13.4	2.6	14.3
	Retail	1.9	14.8	0.9	12.5	1.4	13.7
441	Motor vehicle & parts dealers	1.8	11.5	1.2	8.8	-4.9	10.7
4411, 4412	Auto & other motor veh. dealers ...	1.7	11.1	1.3	8.7	-5.4	10.7
442	Furniture & home furn. stores	0.4	11.9	-1.1	11.7	0.2	12.3
443	Electronics & appliance stores	3.8	18.4	-0.2	18.0	-2.6	17.6
444	Building material & garden eq. & supplies dealers	2.8	10.2	0.2	6.3	1.4	7.8
445	Food & beverage stores	0.9	8.3	0.2	6.5	2.6	7.1
4451	Grocery stores	1.1	9.0	0.3	7.1	3.1	7.6
446	Health & personal care stores	-0.6	7.4	-1.0	7.8	1.0	8.4
447	Gasoline stations	3.9	46.8	3.2	40.7	8.2	41.9
448	Clothing & clothing accessories stores	-0.7	25.8	2.1	23.3	0.5	28.7

자료: US Census Bureau

II. 왜 중요한가?

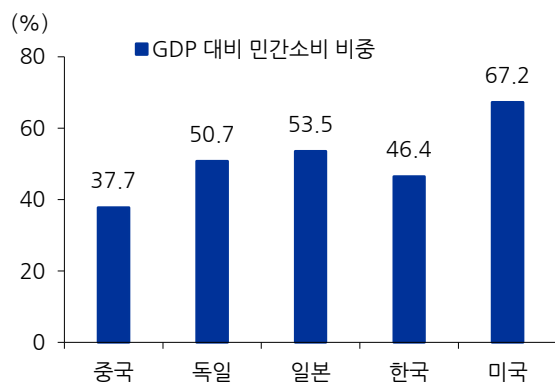
경제의 수요를 나타내는 지표

소매판매는 미국 경제에서 67%로 가장 큰 비중을 차지하는 소비를 나타내는 지표이다. 소비는 곧 경제의 수요를 의미한다. 특히 미국의 경우 소비의 비중이 크기 때문에 중요성이 상대적으로 더 높다. 또한 소매판매는 소비지출 관련 지표 중 가장 먼저 발표된다. 매월 중순 발표되는 소매판매와 달리 개인소비지출의 경우 정확성은 높지만 월 말에 발표되어 상대적으로 주목도가 낮다.

소매판매 데이터에는 몇 가지 단점도 존재한다. 먼저 소매판매는 상품 위주로 구성되어 있기 때문에 서비스 지출을 고려하지 않는다. 그러나 서비스 소비가 전체 소비 지출에서 차지하는 비중이 67%에 달하는 반면 상품 소비는 33%로 절반 수준에 그친다(도표 3).

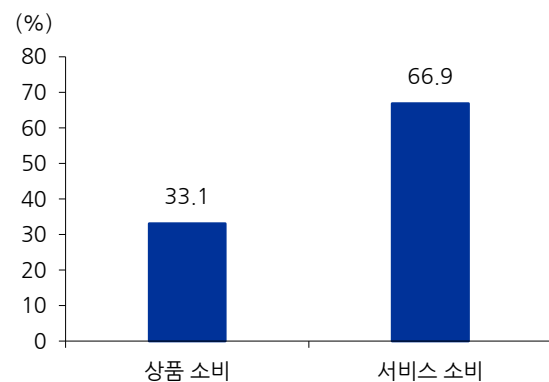
두 번째 단점은 소매판매액은 명목 금액으로만 작성된다는 것이다. 이 때문에 실질 지출이 증가하지 않아도 인플레이션에 의해 판매액이 증가하는 것처럼 보일 수 있다. 따라서 가계의 실질 소비 증가를 확인하기 위해서는 월말에 발표되는 개인소비지출 데이터를 이용해야 한다.

도표 2. 美 민간소비 비중 주요국 중 가장 높아



자료: CEC, 유진투자증권
주: 2020년 연간 기준

도표 3. 전체 소비 중 서비스 비중이 더 높아



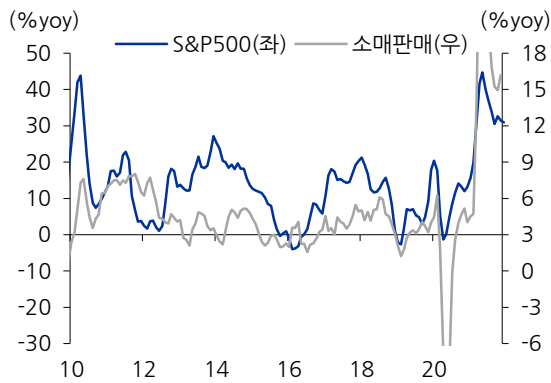
자료: CEC, 유진투자증권

Ⅲ. 소매판매와 금융시장

소매판매와 금융시장의 변수들간의 관계를 분석해 본 결과는 다음과 같았다.

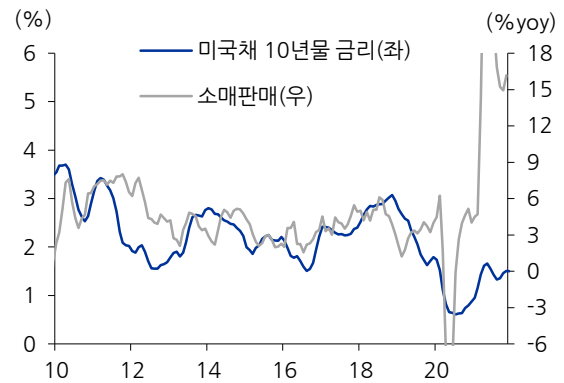
- 1) 대체로 소매판매가 호조를 보일 때 주가도 호조를 보였다(도표 4).
- 2) 미국 국채금리와 소매판매 증가율은 높은 연관성을 보였다(도표 5).
- 3) 소매판매와 달러인덱스는 뚜렷한 상관관계가 나타나지 않았다(표 6).

도표 4. 美 소매판매 좋을 때 주가도 호조



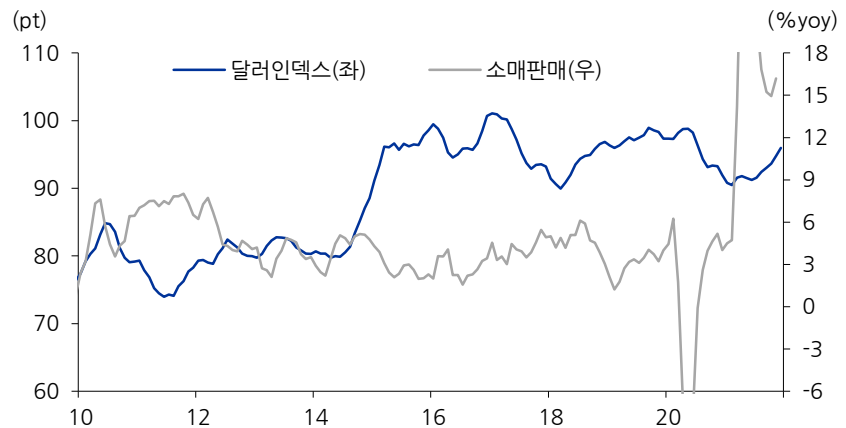
자료: Refinitiv, 유진투자증권
주: 3개월 이동평균

도표 5. 美 소매판매 증가율은 금리와 동행



자료: Refinitiv, 유진투자증권
주: 3개월 이동평균

도표 6. 달러인덱스와는 뚜렷한 상관관계 나타나지 않아



자료: Refinitiv, 유진투자증권
주: 3개월 이동평균

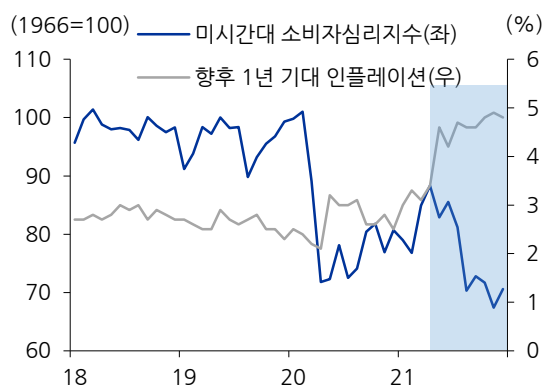
Ⅳ. 최근 미국 소매판매 동향

1. 팬데믹 이후 시작된 소비 패턴의 변화

최근 미국의 미시간대 소비자심리지수는 인플레이션 부담으로 10 년래 최저 수준에 머무르며 부진한 상황을 이어가고 있다(도표7). 미국 12월 CPI 상승률이 7.0%로 약 40년 만의 최고치를 기록하는 등 고인플레이션이 지속되고 있기 때문이다. 그러나 소비심리는 부진한 반면 소매판매는 장기 추세를 크게 상회하며 호조를 이어가고 있다(도표8).

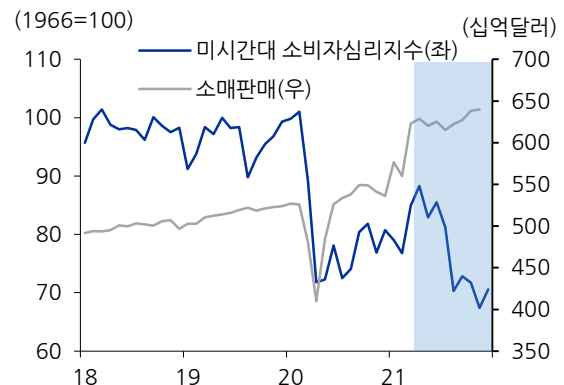
미국의 소비는 코로나의 충격에서 빠르게 벗어났으며 이 과정에서 소비 패턴의 변화가 나타났다. 재택근무 증가, 야외활동 감소로 내구재를 비롯한 상품 소비는 급격하게 증가한 반면 서비스 소비는 올해 3월 이후 빠른 회복세를 보였으나 아직 장기 추세에 미치지 못하고 있다(도표9). 변이 바이러스 여파로 아직까지 코로나19의 영향이 지속되고 있기 때문이다.

도표7. 인플레이션 부담으로 소비심리 부진 지속



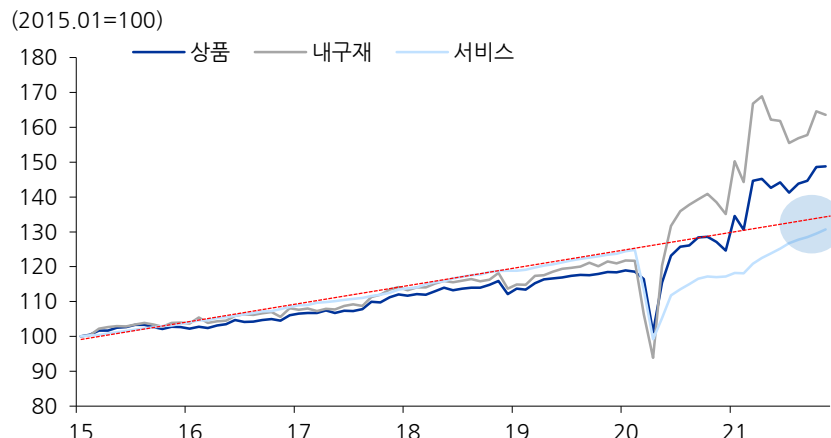
자료: BEC, 유진투자증권

도표8. 소비심리 부진에도 소매판매는 호조



자료: BEC, 유진투자증권

도표9. 내구재를 비롯한 상품 소비 급증, 서비스 소비는 아직 장기 추세 하회



자료: BEC, 유진투자증권

2. 과거와 달리 경기침체 국면에서 소득이 크게 증가

일반적으로 경기침체 시기에는 소득의 불확실성, 소비심리 악화 등으로 소비가 위축되었다가 경기 회복기에 빠르게 반등하는데, 이를 'Pent-up' 소비라고 한다. 과거 경기침체기에도 소비가 급락하였다가 이러한 'pent-up' 소비가 발생하며 일시적으로 빠르게 반등하였다. 그러나 코로나 19 이후 소비 증가는 과거 침체기 보다 더 강하고 오래 지속되고 있다(도표 10).

이는 침체 기간 소득의 차이에서 비롯된다. 과거의 경기침체기에는 소득이 감소한 후 회복되더라도 과거 추세 수준을 이어가거나 하회하였다. 그러나 이번 경기침체 국면에서는 정부 지원금의 영향으로 소득이 기존 추세를 상회하며 크게 증가하였다(도표 11).

2022년에는 지난 2년처럼 정부 지원금이 지급되지 않을 것으로 예상되기 때문에 지난해 상반기와 같은 소비 급증이 반복되기는 어렵다. 그러나 현재 미국의 고용 호조와 임금 상승이 소득 증가로 연결된다면 소비 증가 흐름이 유지될 수 있다.

도표 10. 과거 경기 침체기에 비해 민간소비 반등 훨씬 강해

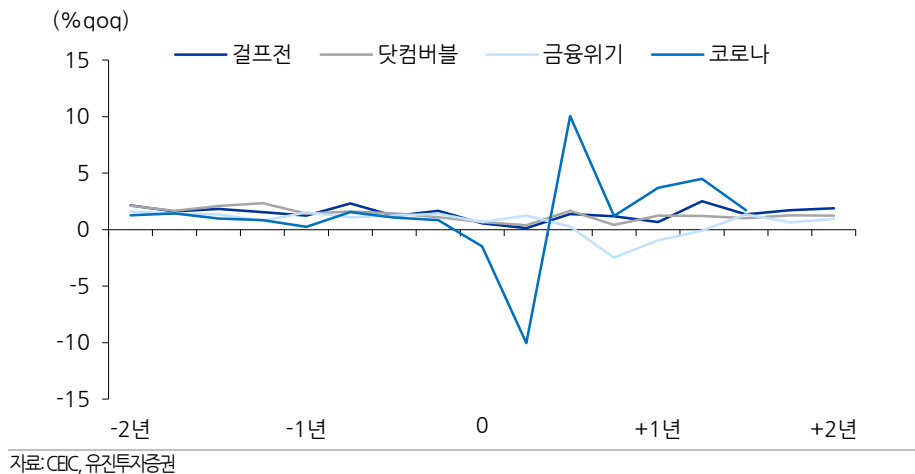
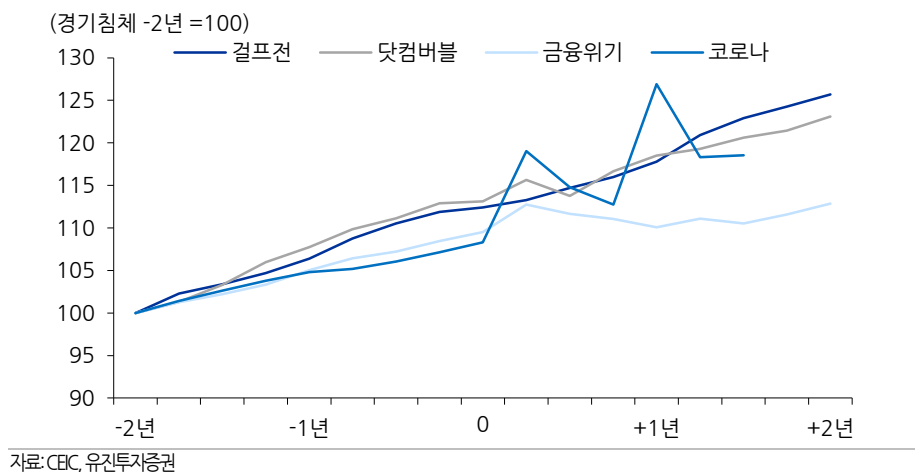


도표 11. 과거 경기침체와 달리 소득이 급증한 코로나 국면



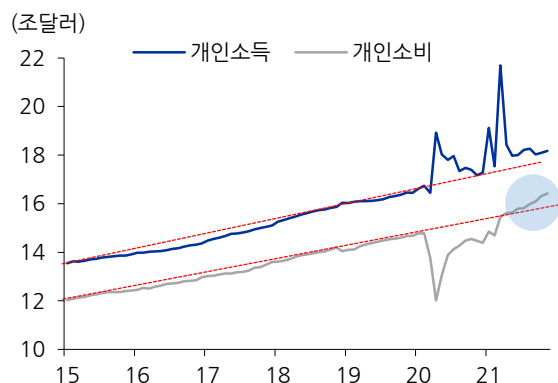
3. 소비 여력은 아직 남아있다

최근 소매판매의 호조에도 아직까지 미국은 소비 여력이 남아있다. 코로나 19 이후로 미국 개인소득은 상당 기간 장기 추세를 상회한 반면 개인소비는 상대적으로 증가 폭이 크지 않았다(도표 12). 2020 년 3 월 이후 개인소득과 개인소비의 장기추세 이탈 폭 차이는 약 2.5 조 달러로 이는 2020 년 미국 연간 민간소비의 18% 수준이다(도표 13).

팬데믹 기간의 이러한 소득과 저축의 괴리는 가계의 미래 전망이 그만큼 불안했음을 의미한다. 미국의 가계 저축률은 팬데믹 기간 동안 급등한 후 최근에는 코로나 이전 평균 수준을 회복했다(도표 14).

하지만 최근 들어 미국의 소비 증가율이 소득 증가율을 상회하고 있다(도표 15). 그동안은 가계가 불확실성에 대비해 저축을 하는 시기였다면, 지금은 팬데믹 동안 축적된 저축을 소비하는 단계에 들어섰다고 볼 수 있다.

도표 12. 소득 증가에 비해 소비 증가는 크지 않아



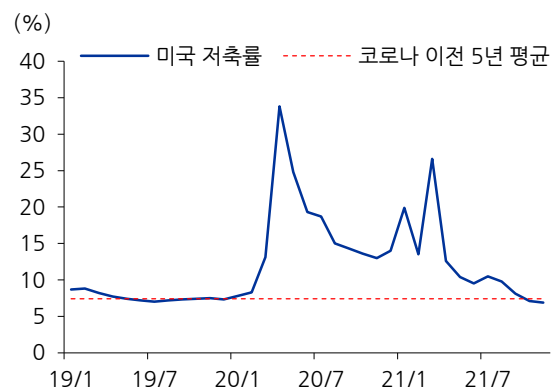
자료: BEA, 유진투자증권

도표 13. 소비 여력은 아직 많이 남아 있어



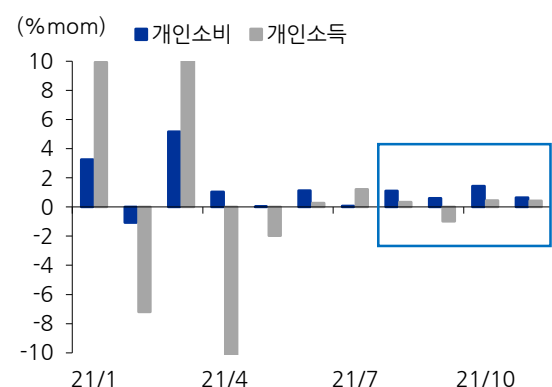
자료: BEA, 유진투자증권
주: 2015-2019년 추세 대비

도표 14. 팬데믹 기간 美 저축률 급등



자료: BEA, 유진투자증권

도표 15. 4개월 째 소비 증가율이 소득 증가율 상회



자료: BEA, 유진투자증권

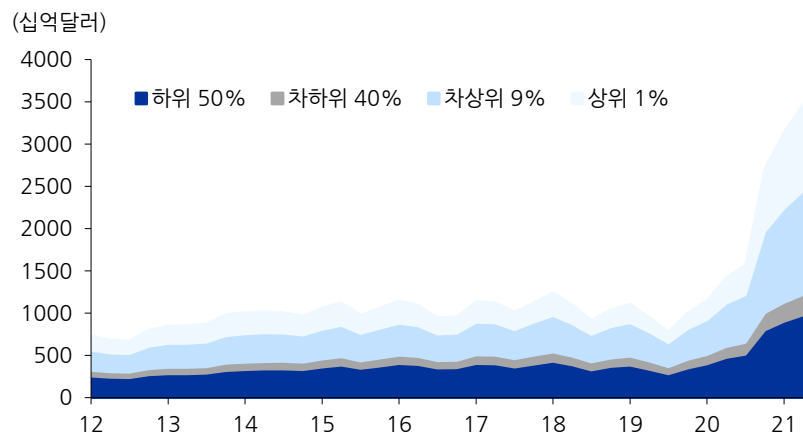
4. 고용 증가와 임금 상승이 소비를 뒷받침할 것

가계 데이터 상으로는 아직까지 미국에 소비여력이 많이 남아있는 것은 사실이나, 이러한 논리가 고려하지 못한 부분도 있다. 미국의 모든 계층에서 소득이 고르게 증가한 것이 아니라 상위 계층의 소득 증가가 대부분을 차지했기 때문이다(도표 16). 대개 고소득층 보다 저소득층이 소비 성향이 높기 때문에 정부 지원금을 받은 사람들의 상당수는 이미 증가한 소득을 소비에 사용했을 수 있다.

또한 저축은 단순히 소득에서 소비를 뺀 값이기 때문에, 가계의 현금 증가가 주식 등 금융상품에 투자되었을 경우 당장의 소비로 이어진다는 보장은 없다.

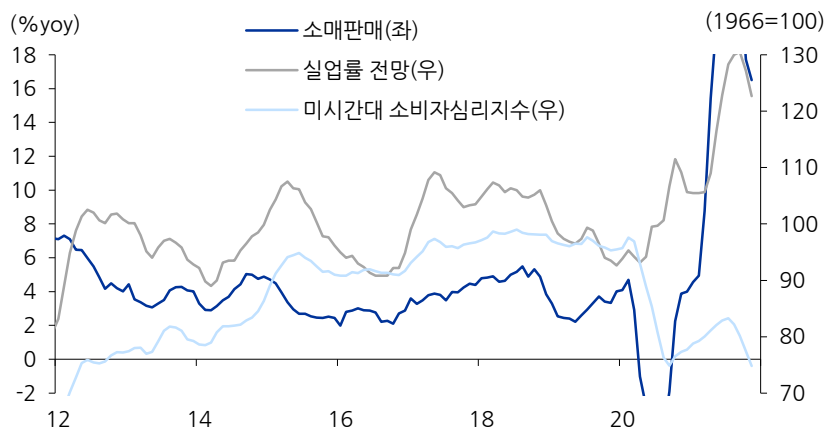
앞서 말했듯이 올해는 정부의 대규모 이전 지출이 없기 때문에 지난해처럼 폭발적인 소비증가를 기대하기는 어렵다. 그럼에도 불구하고 미국 소비 전망이 긍정적인일 수 있는 이유는 일자리가 증가하고 임금이 상승하고 있기 때문이다. 인플레이션으로 소비 심리는 부진하나, 과거 데이터를 보면 소매판매는 소비자심리지수 자체보다 고용 전망과 더 높은 연관성을 보인다(도표 17).

도표 16. 상위층의 보유 현금이 훨씬 크게 증가



자료: Fred, 유진투자증권

도표 17. 美 소매판매는 소비자심리지수보다 고용 전망과 더 높은 연관성



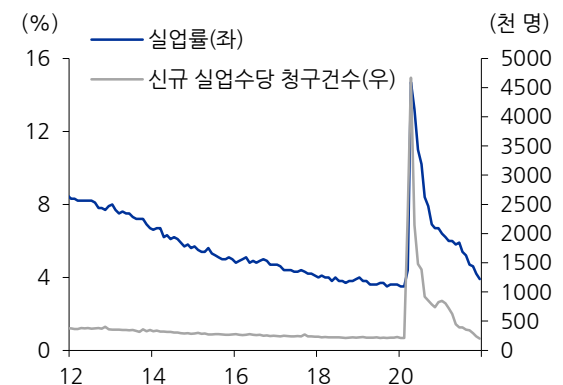
자료: BEA, 유진투자증권
주: 6개월 이동평균 기준

현재 미국의 고용시장은 코로나 여파에서 빠르게 벗어나 강한 회복세를 이어가고 있다. 주간 신규 실업수당 청구건수는 50 여년 만의 최저치를 기록했으며 12 월 실업률도 3.9%로 팬데믹 이전에 빠르게 근접해가고 있다(도표 18).

노동자 부족 현상이 이어지면서 임금도 상승하고 있다. 지난해 리오프닝과 함께 미국의 구인율은 빠르게 상승했으나 경제활동 참가율은 코로나 이전 수준을 회복하지 못하고 있다(도표 19). 이로 인해 금융위기 이후 지지부진하던 미국 평균 시급 상승률은 지난 12 월 +4.7%로 팬데믹 이전보다 크게 상승했다(도표 20).

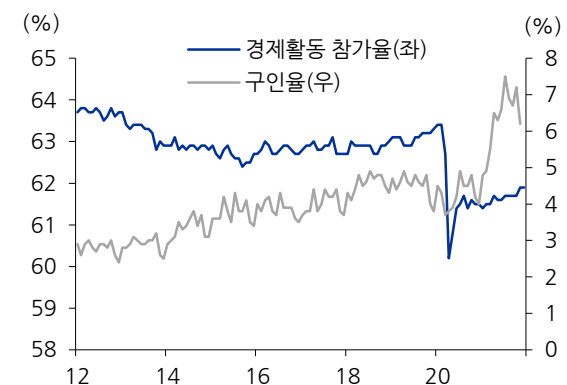
미국의 노동 공급 부족이 지속되고 있는 점과, 높은 물가상승률을 고려할 때 임금상승세는 당분간 계속될 가능성이 높다. 특히 상대적으로 정부 지원금 효과가 소진되었을 가능성이 높은 저소득 노동자들의 경우 임금 상승이 소비 증가에 더 긍정적으로 작용할 수 있다.

도표 18. 실업률과 신규실업자 수는 팬데믹 이전에 근접



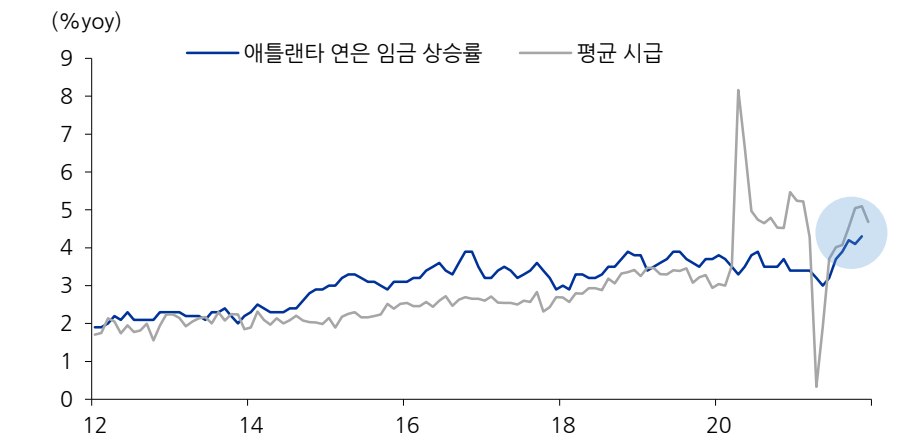
자료: BEC, 유진투자증권

도표 19. 노동 수요 증가한 반면 노동 공급은 감소



자료: BEC, 유진투자증권

도표 20. 美 임금 상승세 뚜렷해



자료: BEC, FRB, 유진투자증권

5. 미국의 코로나 재확산과 소비

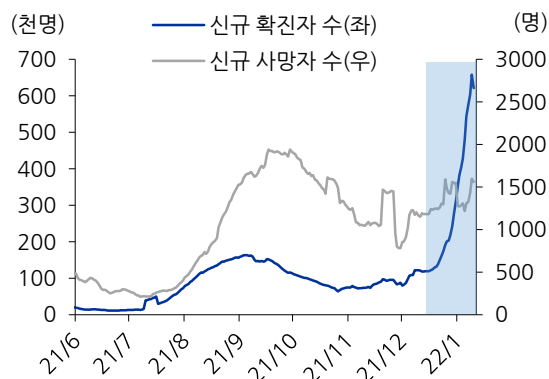
오미크론 변이 출현 이후 미국의 코로나 신규확진자 수는 7 일 이동평균 기준 12 월 초 8 만 명 수준에서 현재는 60 만 명 수준까지 급증하였다(도표 21). 코로나 재확산은 민간소비에 부정적이나 작년과 같은 봉쇄조치가 반복되지 않는다면 소비에 큰 타격을 미칠 가능성은 높지 않다.

코로나 확산 국면에서 상품 소비가 서비스에 비해 강세를 보였던 만큼 오미크론의 영향이 지속되는 동안은 상품 소비가 더 강세를 보일 것이다(도표 22). 그러나 코로나 19 시작 상품 위주로 소비가 증가했던 만큼, 오미크론이 진정되고 다시 경제활동이 활발해지는 시점에서는 서비스 소비가 더 큰 회복세를 보일 가능성이 있다.

논의를 종합하면 결론은 다음과 같다. 아직까지 미국 가계는 소비여력이 남아있다. 그러나 지난 2년과 같은 정부 지원금이 없다는 점과 팬데믹 기간 자산 증가가 계층별로 격차가 컸다는 점을 고려하면 2021 년과 같은 폭발적인 소비 증가는 다시 일어나기 어렵다. 하지만 미국의 고용 시장 상황을 고려할 때 소비는 건조한 흐름을 이어갈 것으로 판단된다.

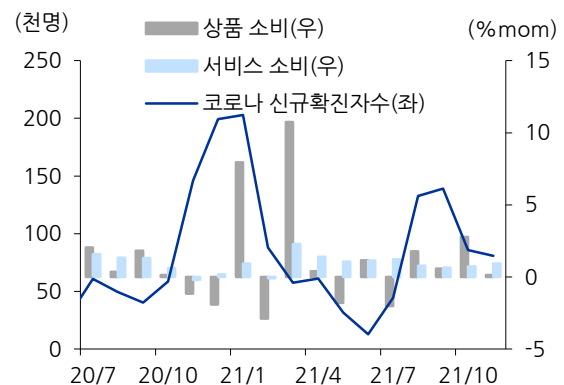
향후 상품 소비에 비해 서비스 소비가 강세를 보이며 상품 위주로 구성된 소매판매액의 증가세는 둔화될 수 있으나 전체 소비는 호조를 보일 것으로 예상된다. 이에 따라 소비와 연관성이 높은 주가와 금리의 우상향 추세는 유효할 전망이다.

도표 21. 오미크론 출현 이후 美 코로나 급증



자료: CDC, 유진투자증권

도표 22. 코로나 확산 국면에서 상품 소비 상대적 강세



자료: BEA, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)