

Today's Chart

2022-07-29

[Economist] 박상현 (2122-9196) shpark@hi-ib.com, 류진이 (2122-9210) jinlee@hi-ib.com

미국 경제, 골이 깊지 않아 산도 높지 않을 듯

그림1. 지출항목별 GDP 성장기여도: 투자부분 부진이 기술적 침체를 주도

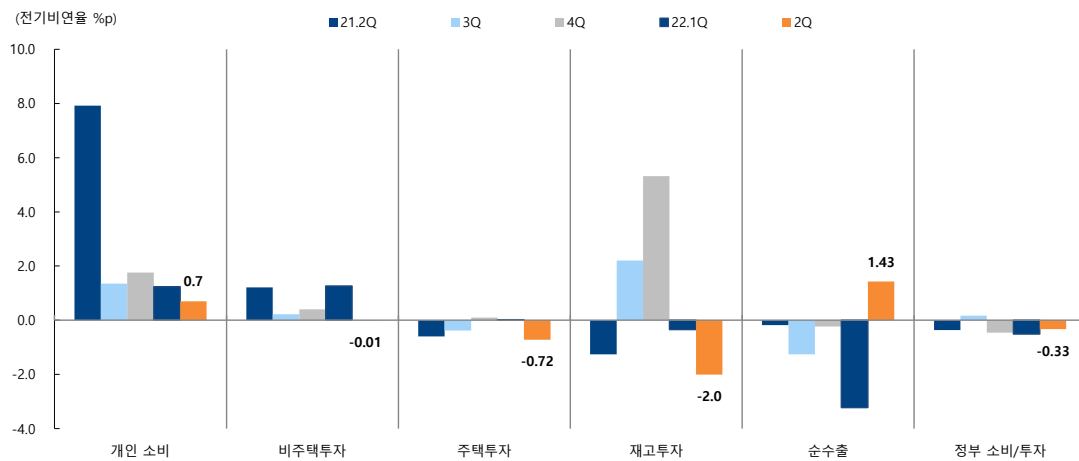


그림2. 내구 소비재 부진 속에 무형자산 투자사이클은 양호

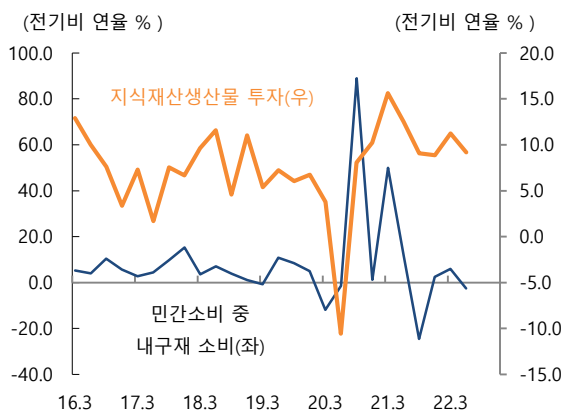
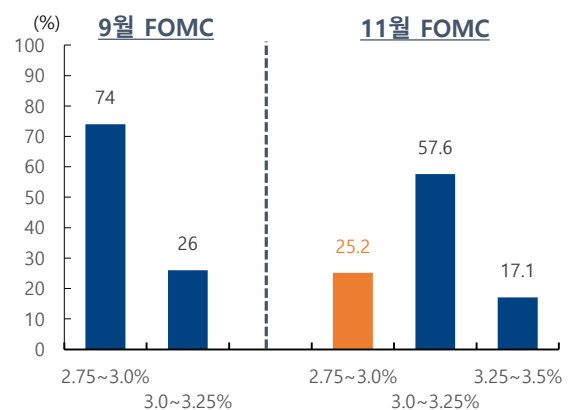


그림3. CME의 9월과 11월 금리인상 확률: 파월 피벗을 예상하는 금융시장



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

■ 기술적 침체에 빠진 미국 경제

2 분기 GDP 성장률은 시장 예상치를 회회하는 전기비연율 -0.9%

- 미국 GDP 성장률이 2 분기 연속 마이너스 성장률을 기록하면서 사실상 기술적 침체국면에 진입함. 백악관이나 미 연준은 침체국면 진입이 아니라고 주장하는 등 침체여부를 두고 갑론을박 중이지만 미국 경기 성장 엔진이 식은 것은 부인할 수 없음
- 2 분기 GDP 성장률 역성장 등 기술적 침체를 주도한 것은 투자부문임. 우크라이나 사태와 미 연준의 공격적 금리인상이 설비투자과 주택투자 그리고 재고 투자에 동시에 부정적 영향을 미침. 지출항목별 성장기여도를 보더라도 비주택투자 부문의 성장기여도는 -0.01%p (전기비연율 기준)로 1 분기 1.26%p 에 비해 대폭 둔화되었고 금리상승에 직격탄을 맞은 주택투자의 성장기여도 역시 1 분기 0.02%p 에서 2 분기 -0.71%p 로 마이너스 성장기여도를 기록함
- 2 분기 연속 마이너스 성장률을 견인한 주된 부분은 재고투자임. 1 분기 -0.4%p 의 성장기여도를 보인 재고투자의 경우 2 분기 성장기여도는 -2.0%p 로 대폭 하락함. 경기 둔화 압력으로 재고조정이 진행된 여파로 여겨짐
- 한편 우려했던 소비의 경우 우려보다 양호한 수준을 기록함. 개인소비 증가율은 증가폭은 미미하지만 전기비연율 1.0%로 1 분기 1.8%에 이어 플러스 증가율을 기록함. 이에 개인소비의 성장기여도는 0.7%p 로 그나마 마이너스 성장폭 확대를 방어하는 역할을 함. 고정투자 중 지식재산생산물 투자 증가율 역시 전기비연율 9.2%로 높은 증가세를 유지하는 등 무형자산 투자 사이클의 견조함을 확인시켜 줌

침체 논란을 떠나 경기의 골이 깊지 않아 산도 높지 않을 듯 : L자형 경기 흐름이 당분간 지속될 전망이다

- 침체 진입을 두고 논란이 이어지겠지만 앞서도 지적한 바와 같이 중요한 것은 미국 경기 모멘텀이 약화되었다는 점임. 다행히 파월의장이 강조한 것처럼 강한 고용시장 영향으로 미국 경제가 급격한 침체국면에 빠질 가능성이 크지 않다는 생각이지만 침체의 골이 깊지 않다는 점은 역설적으로 경기 반등 강도, 즉 산도 높지 않을 수 있음을 시사함
- 고물가 현상 지속에 따른 미 연준의 금리인상 사이클 지속, 러-우 사태 장기화, 공급망을 둘러싼 미-중 갈등 그리고 중국 경기의 경착륙 리스크 등 소위 다중위기 혹은 다중 불확실성 속에 경기부양정책을 실시할 수 없다는 정책적 제약은 미국 경기의 강한 반등을 어렵게 할 것임
- 당사가 7 월 26 일자 보고서(미국 경제, 기술적 침체에 진입할 수 있지만)에서 지적한 바와 같이 하반기 미국 경기는 강한 경기침체 진입보다 'L 자형'의 밋밋한 경기 흐름을 이어갈 공산이 높다는 생각임

■ 기술적 경기침체, 3 분기 물가정점과 파월 피봇(Pivot)에 힘을 더해줄 듯

미 연준, 기술적 경기침체 무시하기 어려울 듯

- 미국 경제의 성장 엔진이 약화되고 더욱이 하반기 뚜렷한 반등 모멘텀 부재는 우려되는 부문이지만 한편으로 고물가 현상의 요인 중에 하나였던 강한 투자수요의 둔화 등은 물가 압력 완화에 기여할 것임. 소위 3 분기 물가상승률이 정점을 기록할 가능성이 커진 것으로 판단됨
- 이에 미 연준의 금리인상 행보에도 변곡점이 나타날 것으로 예상됨. 7 월 FOMC 회의를 통해 금리인상 사이클 전환 가능성, 즉 파월 피봇 시그널이 일부 가시화되었다는 점을 고려하면 2 분기 GDP 성장률과 하반기 'L 자형' 경기사이클 리스크는 더욱더 미 연준의 금리인상 스텝의 전환에 힘을 더해줄 것으로 보임
- 특히, 일부 IB 가 주장하는 것처럼 연말 혹은 내년초 미국 경제가 연착륙을 피하지 못하고 깊은 침체에 돌입할 리스크가 잠재해 있음도 연준의 정책행보에 영향을 줄 것임
- 이러한 분위기를 반영하듯 9 월 FOMC 회의에서 기준금리가 25bp 인상에 그칠 것이라는 확률이 74%에 달함. 9 월 FOMC 회의까지는 많은 시간이 남아 있어 현 확률을 강하게 신뢰하기는 어렵지만 미 연준을 바라보는 시선이 변화된 것은 분명함. 참고로 미국 10 년 국채금리는 2.67%까지 급락함

미 경기는 물론 파월 피봇과 관련하여 7~8 월 소비자물가 상승률이 더욱 주목받을 것임

Compliance notice

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 박상현, 류진이)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.