



미국 연말 소비와 가격 효과

1. 개선되는 미국의 경제 지표

- 11월 발표된 미국의 내수 관련 지표들이 예상치를 상회하는 결과를 보이면서 소비 회복에 대한 기대가 강화되고 있음
- 미국의 소비 회복은 글로벌 경기 사이클 측면에서도 긍정적인 소재이나 최근 회복 과정에서는 가격의 영향력이 크게 반영된 측면이 있음
- 항목 별 소매 판매 증감률과 각 항목에 대응되는 물가 지표 변화 간에 뚜렷한 상관 관계가 존재

2. 미국 연말 소비에 대한 상이한 추정치들

- 최근 양호한 실물 지표는 연말 소비의 호조에 대한 기대로도 연결
- NRF에서 집계하는 미국의 연말 소비 증가율은 전년 대비 +8.5~10.5%가량 증가하면서 20년래 최대치를 기록할 것으로 전망
- 그러나 개인들에게 연말 소비 시즌에 얼마나 지출할 것인지에 대해 물어본 설문에서 지난 해와 비슷한 금액을 사용하겠다는 응답이 도출

3. 가격 효과가 상대적으로 크게 작용했다면

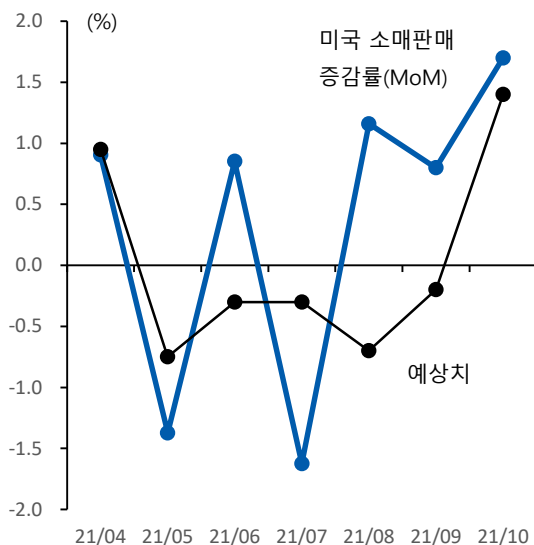
- 최근 미시건대 소비자 신뢰지수는 지난 해 4~5월 저점을 하향돌파하는 부진한 흐름을 보이고 있음
- NRF의 예상치대로 높은 소비 증가율이 나타날 가능성을 부인할 수는 없지만, 그렇다고 하더라도 가격 효과의 영향이 크게 작용한 것일 수 있음
- 당장 매크로 측면의 사이클 개선 기대감과 연결 시키기에는 아직 질적인 측면에서 부족함이 있다는 판단 .

1. 개선되는 미국의 경제 지표

11월에 발표된 미국의 고용과 소비지표들이 기대보다 긍정적인 흐름을 보이고 있다. 월초 10월 ADP 민간고용과 비농업 부문 취업자 수가 각각 57.1만명과 53.1만명으로 발표되면서 사전 컨센서스를 크게 상회한데 이어, 주 중 발표된 소매판매도 예상치와 전월치를 모두 상회했다. 10월 소매판매액 증감률은 전월 비 +1.7% 로 발표됐다. 예상치는 +1.4% 였고 전월에는 +0.8% 증가율을 기록한 바 있다. 미국의 소비 중심의 국가라는 점이나 미국의 소비 수요가 글로벌 총 수요 측면에서 큰 비중을 차지하고 있다는 점에서 볼 때, 매크로 회복과 관련된 긍정적인 기대를 자극할 수 있는 소재일 수 있다.

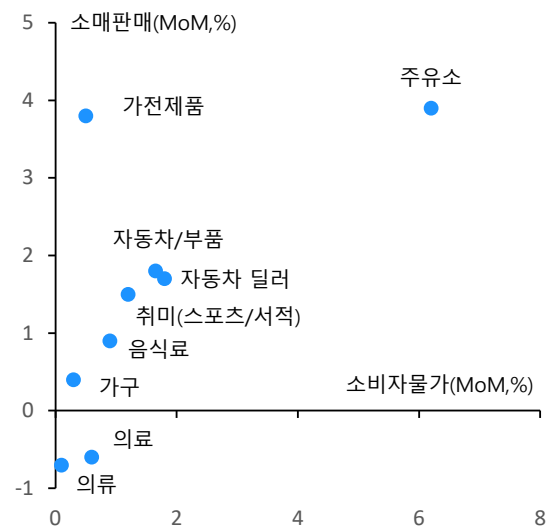
그런데 한 가지 재미있는 사실은 주요 항목 별 소매 판매 증가율과 해당 항목에 매칭되는 소비자 물가 지수의 증감률을 함께 그려 보면 뚜렷하고 강한 양의 상관관계가 도출되고 있다. 즉, 최근 가격이 많이 오른 항목들의 소비가 많이 늘었다는 것이다. 전월 비 소비가 가장 많이 늘어난 업종은 주유소(+3.9%)인데 전체 물가 지표 가운데 휘발유 가격의 상승률이 +6.2%로 가장 높았다. 현 시점에서 특정 재화의 가격 상승이 수요만을 반영한 것으로 보기 어렵다는 측면에서 생각해 보면, 소비의 증가에 있어서도 가격 효과의 반영 정도가 꽤 큰 것이 아닐까 생각해 볼 수 있는 모습이다.

[차트1] 미국의 10월 소비가 전월치와 예상치를 모두 상회하면서 소비 회복에 대한 기대감이 형성되고 있음



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 10월 소비 증가율 각 항목과 그에 상응하는 소비자 물가 항목을 비교해 보면 뚜렷한 양의 상관관계 존재

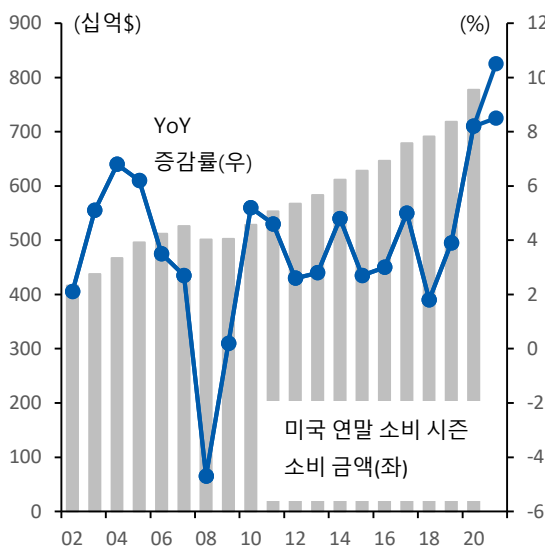


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 미국 연말 소비에 대한 상이한 추정치들

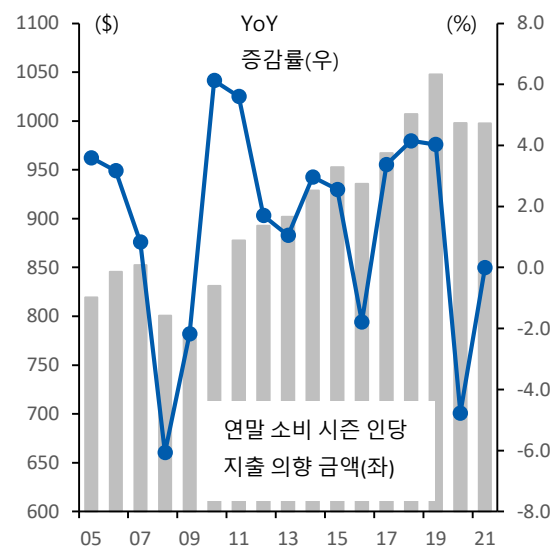
미국의 연말 쇼핑 시즌이 다가오고 있다. 언급한 바와 같이 최근 발표된 미국의 실물 지표들이 예상보다 양호한 모습을 보이면서 일각에서는 이번 연말 소비 시즌에 대한 긍정적인 전망도 제기되고 있다. 이와 관련해 미국 소매 협회(NRF)가 매년 소비 시즌 전에 발표하는 연말 소비 추정치를 한 번쯤 살펴 볼 필요가 있다. NRF가 홈페이지에 제시한 추정치에 따르면 올해는 연말 소비 시즌 동안 약 8,434억~8,590억\$의 소비(자동차, 주유소, 식당 제외)가 이루어 질 것으로 전망하고 있다. 전년 비 증감률로 보면 +8.5~10.5% 증가하는 것인데 현실화된다면, 예상치의 하단을 기준으로 하더라도 최근 20년 중 최대폭의 증가율이다. 기대감이 매우 큰 모습이라고 볼 수 있다. 기존의 최대 폭 증가는 지난 해 기록한 +8.2%였다. 그런데 NRF의 추정과 관련해 이질감이 느껴지는 부분이 있다. 전체 소비금액 추산치와 별개로 각 개인들의 연말 소비 예산을 물어보는 조사 결과도 제시됐는데, 올해 연말 소비시즌 동안 미국 소비자들의 소비 의향 금액은 997.74\$로 집계됐다. 지난해 지출 의향 금액(997.79\$)과 사실상 같다. 연말 소비가 급증한다는 전망치와 인당 소비금액이 늘지 않는다는 상반된 전망치가 동시에 제시된 것이다. 참고로 지난해를 제외한 05년부터 19년까지 약 15년 간 두 금액의 증감률 간 상관계수는 +0.84로 거의 같이 움직이는 경향이 있다.

[차트3] NRF가 추산한 미국의 21년 연말 소비. 최근 20년 중 최고 수준의 전년 비 증가를 기록할 것으로 전망



자료: NRF, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 개인들에게 연말에 얼마나 지출할 것인지 조사한 결과 지난 해 수준의 지출 의향이 있음을 확인

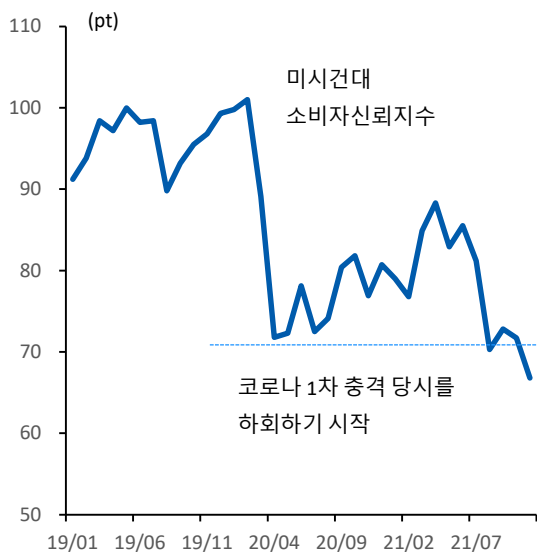


자료: NRF, 유안타증권 리서치센터

3. 가격 효과가 상대적으로 크게 작용했다면

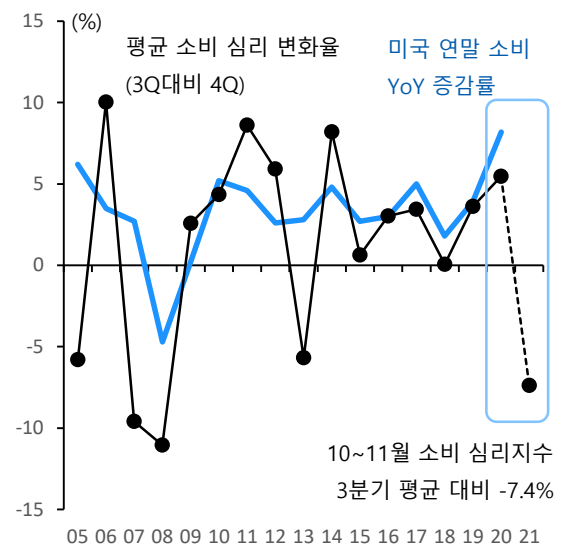
일단 최근 발표된 미국의 소비 심리지표를 보면, 큰 폭의 소비 증가에 대한 기대감과는 거리가 있는 모습이다. 지난 주 발표된 미시건대 소비자 심리지수는 66.8pt를 기록해 지난 해 코로나 여파에 직접적으로 영향을 받은 4~5월의 저점을 하회하고 있다. 더 길게 보면 2011년 유럽 재정 위기와 미국 신용 등급 강등에 따른 충격 이후 10여년 만에 가장 낮은 수준이다. 경험적인 측면에서 보면, 3분기 평균 대비 4분기 소비 심리지표 수준의 등락과 연말 소비 시즌 결과 간 정의 상관관계가 +0.5 수준으로 꽤 높게 나타나는데 10~11월 평균 소비 심리 지수 수준은 3분기 대비 -7.4%가 낮은 것으로 집계되고 있다. 상이한 연말 소비 전망에 대해 사전적으로 어떤 쪽이 옳을지 단언하기는 어렵지만, 수치상 높은 증가율이 기록될 가능성도 충분히 있다고 생각은 한다. 다만 그 같은 결과가 도출된다면, 지출 예산이나 소비심리 측면에서 적극성이 그리 높아 보이지 않는다는 점을 감안한 해석이 필요할 수 있다. 앞서 10월 소비 결과에서도 그렇고, 최근 한국의 수출 회복 과정에서도 보였던 바와 같이 질적인 회복(Q의 증가가 수반된)보다는 가격 측면의 동인이 크게 작용한 결과일 가능성을 인지할 필요가 있다. 이 같은 배경에서 나타나는 지표의 회복세라면 거시적인 측면에서 매크로 사이클의 저점 통과를 기대하게 할 만큼, 그 영향력과 지속성에 대해 큰 기대를 가지기는 어려울 수 있기 때문이다.

[차트5] 지속적으로 하락하면서 지난 해 코로나 확산 당시 저점 수준을 하회하고 있는 미국 소비자 심리지수.



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

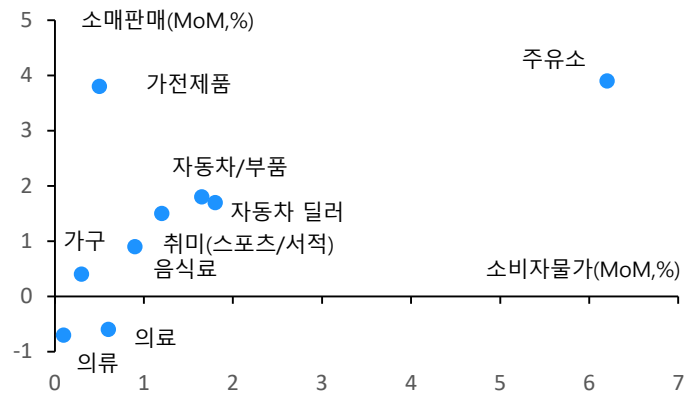
[차트6] 연말 소비 심리의 개선 여부는 실제 소비 증감률과 밀접한 연관성을 보임



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

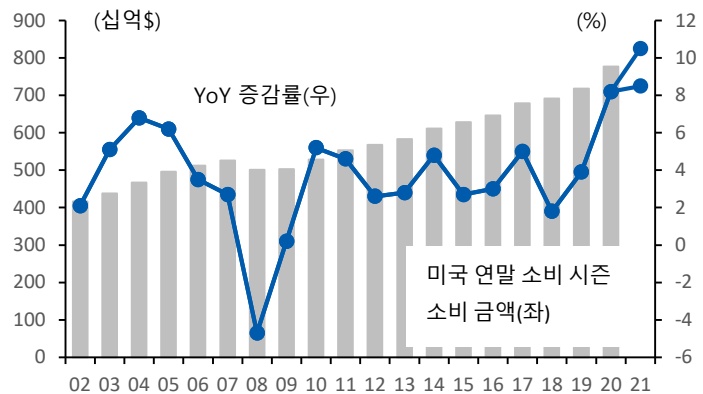
Key Chart

10월 소비 증가율 각 항목과 그에
상응하는 소비자 물가 항목을 비
교해 보면 뚜렷한 양의 상관관계
존재.



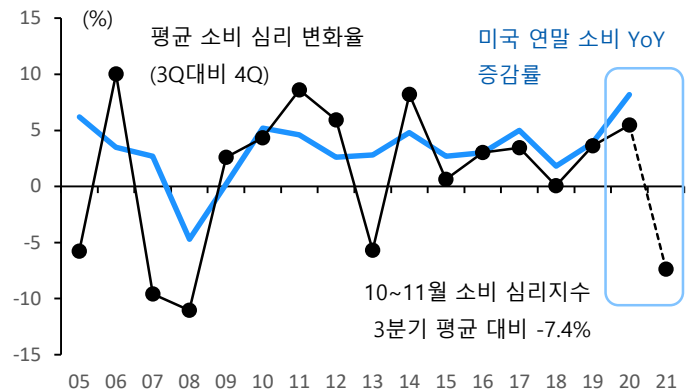
자료: 유안타증권 리서치센터

NRF가 추산한 미국의 21년 연말
소비. 최근 20년 중 최고 수준의
전년 비 증가를 기록할 것으로 전
망.



자료: 유안타증권 리서치센터

연말 소비 심리의 개선 여부는 실
제 소비 증감률과 밀접한 연관성
을 보임.



자료: 유안타증권 리서치센터