

E-Ground: 9월 미 양대 소비심리 급등의 시사점

9월 미 양대 소비심리 개선, 유로존 안정에 기인> 점진적 고용회복 수반 가능성

- ✓ 9월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수가 미시간에 이어 2월 이후 최고수준으로 급등했다. 유로존 위기 진정을 계기로 미국경제에 예상되던 회복 수순 즉, 가계 소비심리 개선에 이어 고용과 소비의 선순환 회복 그리고 제조업 경기회복의 첫 단추가 잘 꿰어진 양상이다.
- ✓ 그러나 미 가계 소비심리 개선이 경기회복기대 형성으로 연결되지 않는 분위기이다. 금융위기 이후 소비자신뢰지수 자체가 워낙 저위권에서 등락이 었갈렸다는 지표 자체의 한계와 더불어 소비심리 회복만으로 고용회복을 기대할 수 있는가 하는 본질적 의문이 봉착했기 때문이다.
- ✓ 우리는 소비심리 개선에 이어 점진적 고용회복이 수반될 것이라는 시각을 유지한다. 2010년 그리스 재정위기 이래 미 가계 소비심리와 비농업취업자의 등락이 유로존 위기와 밀접하게 궤를 같이 했기 때문이다. 미국경제 회복 기대 확산은 고용개선이 가시화되어야 가능할 것이나, 유로존 안정에 기반한 소비심리 개선은 고용회복이 수반될 가능성을 높인 것으로 판단한다.

미국 9월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수, 급등세 동참> 회복기대 형성 첫단추 성공

**9월 컨퍼런스보드
소비자신뢰지수, 전월비 9p
급등한 70.3 기록하며 2월
이후 최고치 기록**

9월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수가 미시간대학 소비자신뢰지수와 마찬가지로 급등하였다. 9월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수는 시장예상(65.0)을 대폭 상회한 70.3을 기록하며, 전월비 9포인트 급등한 가운데 2월 이후 7개월 만에 최고치로 올라섰다. 9월 가계 소비심리의 개선은 미시간과 마찬가지로 기대지수가 주도했다. 9월 소비자평가지수는 50.2를 기록하며 전월비 3.7포인트 상승했지만, 소비자기대지수는 71.1에서 83.7로 12.6포인트나 급등했다. 세부지표에서도 9월 순고용지수가 전월 -33.4에서 -31.6로 개선된 가운데, 순소득기대지수 역시 전월 -0.7에서 +2.2로 개선되었다. 9월 미 양대 소비자신뢰지수의 큰 폭 개선은 경기회복 기대 형성과 관련하여 분명히 긍정적 신호이다. 그러나 관건은 고용회복이다. 4분기 미국경제 회복은 가능성은 높아졌지만, 확실한 신뢰를 주는 단계는 아직 아니다.

그림 1> 미 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 추이

'85=100	2012년						
	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
소비자신뢰지수	69.5	68.7	64.4	62.7	65.4	61.3	70.3
소비자평가지수	49.9	51.2	44.9	46.6	45.9	46.5	50.2
소비자기대지수	82.5	80.4	77.3	73.4	78.4	71.1	83.7

자료: The Conference Board

**2010년 이래 미 가계
소비심리와 고용 모두 유로존
위기에 의해 결정**

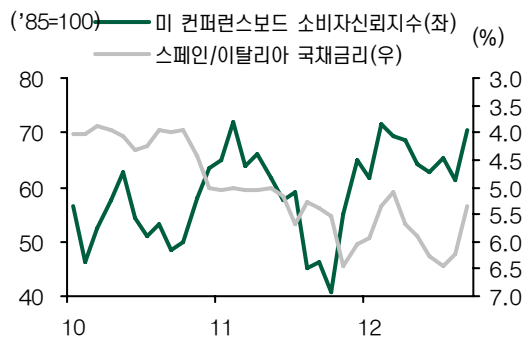
9월 미국의 양대 소비자신뢰지수의 급등으로 우리가 제시했던 경기회복 수순 즉, 유로존 위기 진정을 바탕으로 한 소비심리 개선, 이후 고용과 소비의 선순환 회복 그리고 제조업 경기 회복의 첫 단추는 잘 꿰어졌다. 그럼에도 불구하고, 미국경제 회복 가능성을 단정하기에는, 단순히 미 대선이나 재정절벽 불확실성을 넘어서 불안요인이 남아 있다.

먼저, 가계 소비심리지수 자체에 내재된 불확실성이다. 9월 미시간 및 컨퍼런스보드 소비자신뢰 지수가 급등했지만, 2008년 금융위기 이후 여전히 대폭 낮아진 추세에서 벗어나지 못하고 있다. 소비심리의 추세적 회복 가능성보다는 저위권에서의 등락에 그치고 있는 것이다. 여기에 9월 양대 소비자신뢰지수의 급등이 모두 변동성이 높은 기대지수에 의해 주도된 점도 신뢰성 약화 요인이다.

다음으로 가장 큰 불안요인은 가계 소비심리의 개선이 고용회복으로 연결될 가능성이 있는가이다. 일반적으로 가계 소비심리 개선은 소비회복을 통해 고용회복을 유발하는 것으로 알려져 있다. 그러나 9월 소비심리의 개선에도 불구하고 initial claims에 나타난 고용시장은 여전히 회복 조짐이 없다. 소비심리 개선만으로 경기회복 기대를 주지 못하는 배경이다.

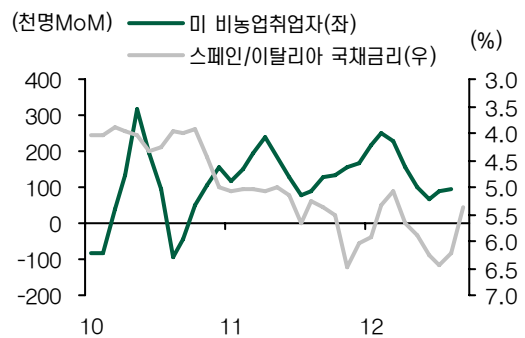
그러나 우리는 2010년 이래 소비심리와 비농업취업자가 모두 유로존 위기의 파고에 밀접한 영향을 받았음을 주목한다. 따라서 9월 미 가계 소비심리의 개선 역시 일부 QE3 조치나 주식시장 강세 등의 영향도 있지만, 본질에는 유로존 위기의 진정이 작용하였을 가능성이 높다. 따라서 9월 양대 소비자신뢰지수의 반등은 다소간의 시차는 있을 것이나 4분기 고용회복 가능성을 시사하며, 결국 경기회복 기대 확산으로 연결되는 계기가 될 것이다. 4분기 미국경제의 완만한 회복 시각을 유지하며, 첫 단추는 예상대로 잘 꿰어진 것으로 판단한다.

그림 2> 유로존 위기와 미 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 추이



참조: 우측 역계열로 스페인 및 이탈리아 국제 10년물 금리 단순평균
자료: Thomson Reuters

그림 3> 유로존 위기와 미 비농업취업자 추이



참조: 좌동
자료: Thomson Reuters

미국 7월 20대도시 주택가격(계절조정), 6개월 연속 상승→ 올 겨울 향방이 관건

7월 미 20대도시 주택가격, 전월비 0.4% 상승하며 6개월 연속 상승

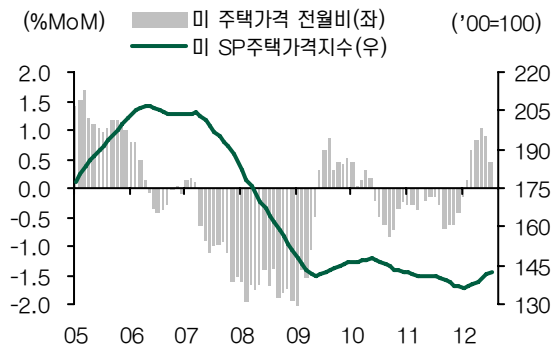
7월 미 대도시 기준주택가격이 6개월 연속 전월비 상승한 가운데 전년동기비로도 2개월 연속 상승했다. 7월 미 SP/케이스윌러 주택가격지수(계절조정 20대도시 기준)는 시장예상(+0.8%)을 하회했지만, 전월비 0.4% 상승하며 2월 이래 6개월 연속 상승세를 이어갔다. 이에 따라 전년동기비 7월 주택가격은 1.1% 상승하며, 2개월 연속 상승한 가운데 상승 폭이 6월의 0.6%보다 확대되었다. 7월 20대도시 미 기준주택가격은 사상최고치였던 2006년 4월대비 31.2% 하락했지만, 1월 저점 대비로는 4% 상승했다. 한편, 원지수 기준 7월 20대도시 주택가격은 전월비 1.2% 상승하며, 2분기의 월평균 2% 상승과 유사한 큰 폭 상승세를 이어갔다. 전년동기비로도 1.2% 상승하며 2개월 연속 상승한 가운데 상승 폭이 확대되었다.

차압물량 출회 감안하면 주택가격의 추세적 상승 기대는 아직 시기상조로 올 겨울 가격 확인 필요

코어로직에 의하면, 2012년 6월 말 기준으로 주택가격이 담보대출을 하회하는 언더워터 물량이 2011년 말을 고점으로 하락 반전되었지만 여전히 미 가구수대비 22.3%에 달하는 1,080만 호로 추정되고 있다. 올 연초 이래 미 주택가격이 견조한 상승세를 지속하고 있지만, 언제든지 차압물량 출회로 인해 재차 하락 반전될 소지가 있는 것이다. 여기에 만일 미 고용시장이 회복되지 못한다면, 미 주택가격의 하락 가능성은 더욱 높아질 것이다.

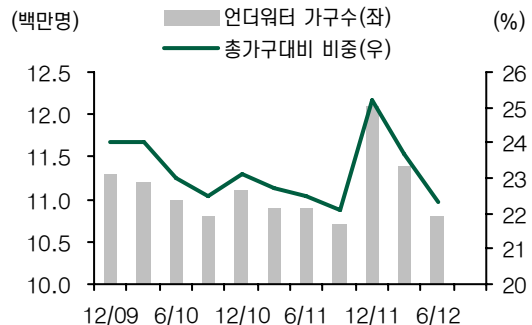
결론적으로 미 주택가격의 상승 자체는 긍정적이지만, 아직 동 요인만으로 미국경제 회복을 기대하기는 무리이다. 여전히 미 주택가격은 고용과 소비 등의 경기흐름의 후행변수이며, 향후 고용과 소비의 선순환 회복세가 정착될 경우 이를 더욱 확대시키는 요인이 될 것이다. 다만, 주택가격 상승으로 소비회복을 기대하지는 않지만, 주택건설투자의 확대가 고용과 소비 등에 긍정적인 영향을 미칠 것임을 분명하다.

그림 4> 7월 미 SP/Case-Shiller 주택가격, 6개월 연속 상승



자료: Thomson Reuters

그림 5> 그러나 언더워터 주택물량 부담은 여전히 상존



자료: Corelogic

독일정부, 단계적 은행연합 방안 고수> 유로존의 진정한 안정은 아직 비가시권

독일 메르켈 총리, 은행연합 단계적 접근 재차 강조

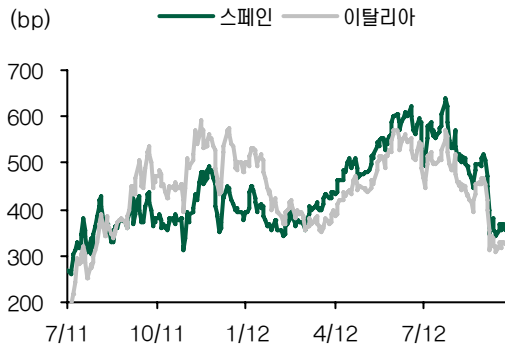
ECB가 전면적 화폐거래(OMT) 계획을 천명한 이후 유로존 위기는 진정되었다. 일부 스페인의 구제금융신청 지연과 관련된 불안감이 있지만, 유로존 위기지표는 계속해서 안정권에 위치한다. 그러나 동 안정이 추세적 안정이 아니라는 점은 모두 알고 있다. 유로존 위기가 진정 해소되기 위해서는 재정취약국의 경제성장이 필요하며, 그에 앞서 재정과 금융불안을 완전히 해소시킬 수 있는 최종 방화벽 구축이 필요하다. 이러한 최종 방화벽과 관련된 은행연합이 여전히 난항을 겪고 있다. 지난 23일 독불 정상은 은행연합에 대해 시각차를 보인 바 있다. 올랑드 프랑스 대통령은 유로존 6천여 개 은행에 대해 유럽중앙은행(ECB)이 2013년부터 감독권을 갖도록 함으로써 되도록 빨리 은행연합을 가동하자고 주장한 반면, 메르켈 독일 총리는 감독대상을 주요 은행으로 한정하고 은행연합 출범시기도 시간을 두고 정하자는 입장을 보였다.

독일 정부, 은행연합을 포함한 최종 방화벽 구축은 재정통합 선행 이후에나 가능하다는 입장 유지

메르켈의 이러한 주장은 25일 드라기와의 회견에서도 반복되었다. 드라기는 여전히 은행연합의 출범에 대해 단계적으로 접근하여야 하며, 범유럽 은행 감독시스템은 강력한 결속이 전제되어야 한다는 입장을 보였다. 결국 속내는 유로존 은행의 예금보장을 의미하는 은행연합과 전제조건인 은행감독기구 결성을 포함해 재정취약국에 대한 최종 방화벽 구축은, 재정통합을 포함해 유로존 국가의 주권 이양이 선행되어야 가능하다는 것이다.

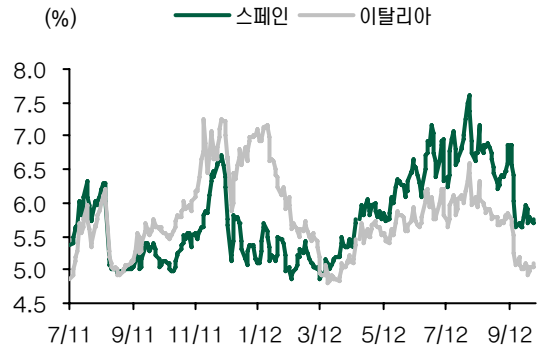
4분기에는 신재정협약의 발효와 두 차례 EU 정상회의가 예정되어 있다. 그리고 유로존은 어느 정도 협상에 성공할지는 미지수이나, 재정통합과 재정분담 관련하여 유로존 로드맵 구축에 나설 것이다. ECB에 의해 확보된 시간에 유로존 로드맵 구축이 진전을 보이지 못하면, 유로존 위기는 언제든지 재현될 것이다.

그림 6> 25일 스페인 CDS 프리미엄, 363bp로 전일비 +8bp



자료: Bloomberg

그림 7> 25일 스페인 10y국채금리, 5.74%로 전일비 +6bp



자료: Bloomberg

■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.