



최근 발표된 미국 경제지표 점검

1. 4월 중 발표된 미국 주요 지표들 정리

- 지난 해 기저효과가 반영된 높은 증가율의 경제 지표들이 본격적으로 확인되는 시점이 도래. 매크로 모멘텀 측면에서 당장은 긍정적 영향 기대
- 4월 중 발표된 미국의 경제 지표들도 대부분 전월 비 및 사전 예상치 대비 양호한 결과를 보인 사례들이 많았음
- 특징적인 부분은 심리지표나 소비 관련 지표들은 탄력적인 회복세를 보인 반면, 산업 부문의 실물 지표들은 예상치를 하회하는 빈도가 높다는 점

2. 미국과 중국 모두 소비 모멘텀이 부각 중

- 미국의 3월 소매판매는 전년비 +27.7% 증가하는 서프라이즈를 연출. 특히 내구재보다는 의류, 스포츠, 취미용품 등이 큰 폭으로 증가하는 모습
- 중국의 경우도 +18.3%라는 기록적인 1분기 GDP 성장률이 발표. 이 같은 수치의 상당 부분은 소비가 견인. 3월 소매판매 역시 서프라이즈 지속
- 주요 경제권에서 소비 모멘텀이 강하게 부각되고 있다는 점에 주목해 볼 필요

3. 경기 사이클의 연속성에 대한 고민

- 코로나 발생 이후 미국의 파산 건수 추이를 보면 충격 직후 파산이 급증했던 기존의 사례들과 달리 파산 건수가 증가하지 않고 있음
- 미국 뿐만 아니라 글로벌 전체로 확대시켜 놓고 보더라도 과거 리세션 상황과는 다른 파산 경로가 진행 중에 있음
- 공급 측 구조조정과 수요 회복의 조합으로 이루어지는, 순환적 경기 사이클의 도래 가능성 및 강도를 저해할 수 있는 우려 요인 중 하나로 판단

1. 4월 중 발표된 미국 주요 지표들 정리

최근 미국의 경제 지표들이 꽤 긍정적인 모습을 보이고 있다. 3월 중 20pt대까지 하락했던 미국의 경기 서프라이즈 지수도 어느 덧 40pt 부근까지 반등해 안정적인 흐름을 나타내고 있다. 기저효과가 가장 크게 형성된 4~5월 지표들이 앞으로 발표되는 만큼 당분간은 경제 지표들의 호조와 함께 서프라이즈 지수의 양호한 흐름이 예상된다.

지표들을 조금 더 상세히 살펴 보자. 아래 표는 4월 중 발표된 미국 주요 경제 지표들을 정리해 본 것이다. 눈에 띄는 부분은 크게 세 가지 정도로 정리해 볼 수 있다. 첫째는 심리지표들이 대부분 대부분 예상치를 상회하면서 전월 대비 개선됐다는 점이다. 경기 회복에 대한 기대감이 매우 강하게 형성되어 있음을 짐작해 볼 수 있다. 다음은 내수와 관련된 일련의 지표들이 마찬가지로 모두 호조를 보였다는 점이다. 소매 판매액은 예상치를 +4%p나 상회했으며, 고용 역시 큰 폭으로 개선됐다. 백신의 보급과 정부의 가계 지원 등이 내수 부문의 회복에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 해석할 수 있을 듯하다. 세 번째는 산업 부문의 실물 지표들인데, 이는 앞의 두 범주와 다르게 예상치 대비 부진한 모습을 보이고 있다. 2월 공장 주문 정도를 제외하면 전월 대비 개선된 것은 사실이지만, 소비 및 심리지표 대비 썩 탄력적인 모습이라고 보기는 힘들다.

[차트1] 4월 중 발표된 미국의 주요 경제 지표들. 소비 지표나 심리지표들의 경우 대부분 예상치를 상회하며 개선되는 흐름을 보인 반면, 산업 부문의 실물지표들은 예상치보다 부진한 결과를 발표한 빈도가 많았음

범주	지표 명	시점	단위	전월	예상치	실제치	전월 대비	예상치 대비
심리	엠파이어 스테이트 제조업지수	4월	pt	17.4	20.0	26.3	개선	상회
	필라델피아 연준지수	4월	pt	51.8	41.5	50.2	악화	상회
	ISM 제조업지수	3월	pt	60.8	61.5	64.7	개선	상회
	ISM 서비스업지수	3월	pt	55.3	59.0	63.7	개선	상회
내수/ 물가	소매판매액 증감률(MoM)	3월	%	-2.7	5.8	9.8	개선	상회
	비농업 부문 고용	3월	천명	468	660	916	개선	상회
	PPI(YoY)	3월	%	2.8	3.8	4.2	개선	상회
	CPI(YoY)	3월	%	1.7	2.5	2.6	개선	상회
	무역수지	2월	십억 \$	-67.8	-70.5	-71.1	확대	확대
산업	제조업생산(MoM)	3월	%	-3.7	3.6	2.7	개선	하회
	공장주문(MoM)	2월	%	2.7	-0.5	-0.8	악화	하회
	내구재주문(MoM)	2월	%	-1.1	-1.1	-1.2	악화	하회
	산업(광공업)생산(MoM)	3월	%	-2.6	2.5	1.4	개선	하회
	산업가동률	3월	%	73.4	75.6	74.4	개선	하회

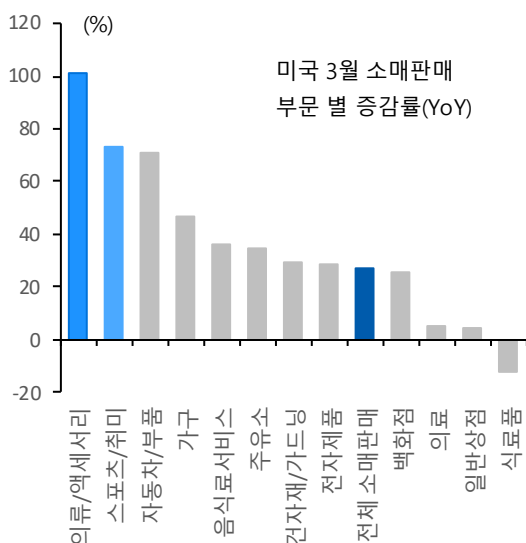
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 미국과 중국 모두 소비 모멘텀이 부각 중

앞서 살펴본 지표들의 연장선 상에서 소비에 대한 부분을 조금 더 살펴 보고자 한다. 주지한 바와 같이 미국의 3월 소매판매는 전월 비 +9.8%, 전년 비 +27.7%로 큰 폭의 서프라이즈를 기록했다. 항목별로 보면, 의류 및 악세서리 부문이 +101.1%를 기록했고, 스포츠 및 취미용품 부문이 +73.5%를 기록했다. 백화점 판매 역시 +25.6%로 증가세를 보였다. 내구재보다는 그 동안 이연되고 있던 준내구재와 비내구재 중심의 일상적 소비 그리고 사치재 등에 대한 소비가 회복되고 있는 것으로 볼 수 있는 모습이다.

한편 지난 주 중국의 1분기 GDP와 3월 실물지표들이 발표됐다. GDP 성장률은 전년 비 +18.3% 증가한 기록적인 수치였다. 물론 코로나 충격을 먼저 경험한 중국인 만큼 지난 해의 기저효과가 영향을 준 것으로 수치 자체에 큰 의미를 둘 필요는 없어 보인다. 다만 이 같은 높은 성장률을 견인해 준 부문이 소비였다는 점은 주목해 볼 필요가 있다. 성장률에 대한 소비의 기여도는 +11.6%p로 절대적이었다. 함께 발표된 3월 실물지표들에서도 소비 부문이 눈에 띈다. 소매판매 전년비 증감률은 +34.2%로 사전 전망치 +28%를 크게 상회했다. 산업생산(+24.5%)과 고정자산 투자(+25.6%)도 높은 수치였지만 컨센서스에 소폭 모자라는 것과는 대조되는 모습이다. 이처럼 주요 경제권에서 소비 모멘텀이 부각되고 있다는 점은 관심을 가질 필요가 있다.

[차트2] 미국의 부문별 소매판매 증감률 현황. 내구재 이외의 성격을 가진 소비재들의 빠른 증가세가 확인되고 있음



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

[차트3] 중국의 +18.3%라는 기록적인 1분기 GDP 성장률을 견인해 준 것은 바로 소비

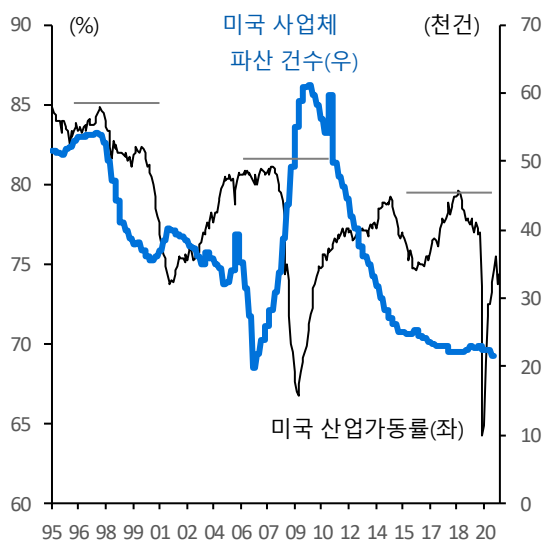


자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터

3. 경기 사이클의 연속성에 대한 고민

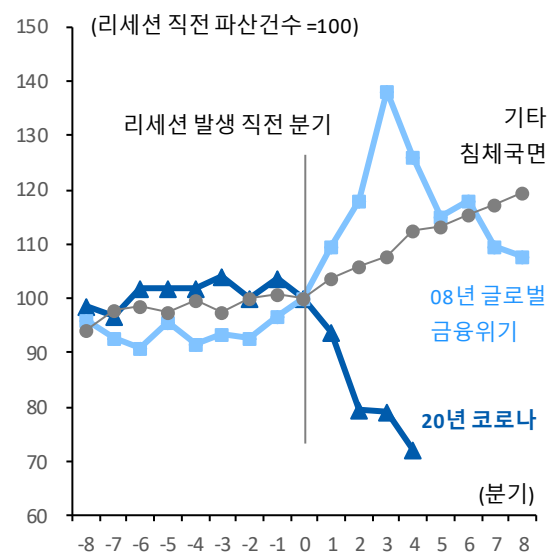
한편 미국의 지표 가운데 가동률과 생산 부문이 기대보다 탄력적이지 못하다는 부문에서 조금 더 생각해 보자. 일반적으로 침체에 준하는 경제 충격이 발생하면 수요와 공급이 모두 위축 된다. 공급 위축이 심화된 상황에서 채산성이 낮은 한계 기업들이 퇴출되는 소위 산업 구조조정이 진행되고, 위축된 공급 능력과 회복되는 소비의 격차에서 발생하는 초과 수요는 투자 수요로 연결된다. 투자가 발생하면 고용과 글로벌 밸류 체인에 대한 자극을 통해 온기가 확산되는, 순환적인 경기 사이클이 형성된다. 문제는 이번 코로나 충격의 경우, 정책적 지원과 극단적인 저금리 상황이 전개된 영향으로 구조조정이 발생하지 못했다는 점이다. 지난 4분기까지 집계된 미국의 파산 건수를 보면, 급격한 가동률의 하락에도 불구하고 거의 증가하지 못했음을 확인할 수 있다. 이 같은 상황은 비단 미국만의 상황은 아닌 듯 하다. IMF의 지난 1월 WEO 자료에는 13개 국가를 대상으로 경기 침체 시 파산 건 수 경로를 분석해 둔 자료가 있다. 아래 그림에 제시한 바와 같이 기타 리세션 상황과 이번 코로나 상황의 경로가 매우 상이하다. 이처럼 구조조정이 발생하지 못했다는 것은 적어도 전통적인 제조업 영역에서 사이클의 진폭과 주기의 연속성에 대한 확신을 저해하는 요인으로 작용할 수 있다. 2분기 기저효과 발현 이후 회복 모멘텀의 연속성에 대한 고민을 깊게 만드는 소재 중 한 가지라고 판단된다.

[차트4] 코로나 충격에 따른 가동률의 극단적인 하락에도
미국내 기업들의 구조조정은 거의 진행되지 않음



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트5] 비단 미국만의 상황은 아닌 듯. 글로벌 주요 경제권
전반에서 기존 침체와는 다른 파산 경로가 진행 중에 있음



자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

