



더 많은 리포트 보기

KB Macro

미국: 소비의 금리 민감도 하락한 만큼, 소비 둔화는 완만할 듯

주춤한 소비심리, 하지만 걱정에 비해 아직 나쁘지는 않은 호주머니 사정

미국의 소비 심리는 확실히 주춤하다. 저축률은 지난해 7월 2.7%의 저점에서 이제 4%대로 높아졌다. 역사적으로 보면 아직 낮은 수준이기는 하지만, 예전만큼 소비로 다 써버리지는 않고 조금씩이나마 남겨두는 돈이 많아진다는 의미다. 이는 미국 경기 하강에 대한 우려가 여러 채널을 통해 확산되면서, 사람들이 미래에 대한 대비를 시작했음을 시사한다.

다만 미래를 걱정하는 것에 비해, 실제 호주머니 사정이 나쁘지는 않은 것으로 보인다. 소비 '심리'와 실제 여력 사이의 괴리다. [그림 1]에서 보듯 6개월 후에 대한 소비자들의 전망은 저조한 수준을 지속하고 있는 반면, 현재에 대한 평가는 꾸준히 괜찮은 모습이다. 이는 최근 소비 흐름과도 일맥상통한다. 저축률이 상승하고 있는 반면 소비의 증가율은 비교적 무난하다. [그림 2]처럼 민간소비 (PCE) 증가율은 과거 장기 평균인 전월비 +0.2% 수준을 앞치락뒤치락하며 아직 특별히 뒤처지지는 않는 흐름이다.

금리에 대한 소비의 민감도 낮아졌기 때문. 금리 상승이 가계의 원리금 부담을 그다지 높이지 않음

고금리가 이어지고 레버리지 환경도 긴축되고 있지만, 이에 대한 소비의 민감도는 과거에 비해 낮다. 이는 (1) 그동안 소비의 원천-이미 가진 돈 (초과저축)과 소득 등-이 팬데믹 기간의 특수성으로 강하게 유지되어 왔기 때문이기도 하고, (2) 금리 상승이 가계가 부담하는 이자 비용을 별로 높이지 못한 영향이기도 하다. 전자에 대해서는 하반기 전망 (5/23)에서 자세히 다루었기 때문에, 여기서는 후자를 집중적으로 살펴본다.

통상 금리가 오르면 가계가 부담해야 하는 원리금이 커지면서 소비 여력을 제한하지만, 이번 금리 인상기에는 이런 모습이 없다. [그림 3]에서 보듯 DSR (Debt Service Ratio: 가처분소득 대비 원금과 이자 상환 비율)이 팬데믹 전보다 오히려 낮았는데, 특히 모기지 DSR은 역대 최저 수준과 가깝다 (5/30 박준우). 이는 가파른 금리 인상으로 지금은 모기지 금리가 7%에 가깝지만, 팬데믹 초 금융환경이 완화적이었을 때 낮은 고정금리로 이미 갈아탄 대출이 매우 많았기 때문이다. 당시 2020년과 21년, 두 해 동안 발생한 모기지 재융자 규모는 2018~19년에 비해 3.6배를 웃돈다. 뉴욕 연은에 따르면 팬데믹 기간 약 1,400만건의 모기지 재융자가 있었고, 그 중 2/3는 대출 원금이 그대로, 적용받는 금리만 낮게 조정되었다. 이와 같은 대규모의 재융자에서 발생한 이득, 즉 모기지 이자 상환액 감소분은 연간 약 240억 달러 규모다.

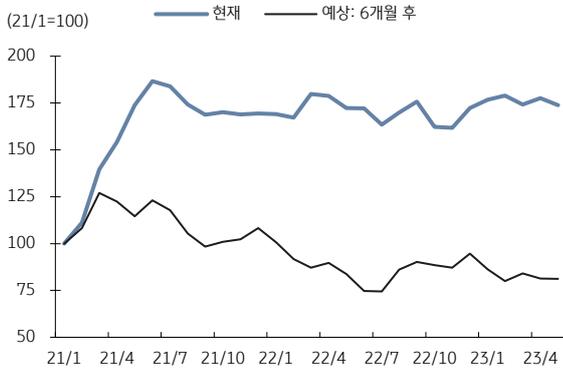
하반기 소비, 완만한 둔화 전망

지속될 고금리 환경에서 소비가 상반기보다 둔화할 가능성은 여전히 크다. 지금은 서비스 수요가 확장적이지만, 겨울로 넘어가면서 피크를 지날 것으로 예상하며, 이 경우 고용 경기도 지금보다 둔화할 가능성이 높다. 소득 증가세가 느려지고, 그 중에서도 저축이 차지하는 비중이 점점 올라가면 소비의 증가율이 유지되기는 어려울 것이다. 이는 금리에 대해 매우 낮아졌던 소비 민감도를 일부 회복시킬 수 있는 요인이다.

다만 낮아진 가계의 이자 부담, 특히 모기지와 관련한 원리금 부담은 여기서 크게 높아지지 않을 것이다. 연준이 추가 금리 인상을 하더라도, 이미 낮은 금리에 고정된 대출들이 대부분이기 때문이다. 지금처럼 높은 금리에 집을 사서 새로 대출받는 가계의 모기지 상환액은 매우 크겠지만, 애초에 은행이 매우 까다로운 대출 기준을 적용했고 이를 감당할 충분한 소득을 가지고 있을 가능성이 높다. 소비의 금리 민감도는 지금보다 높아지겠지만 팬데믹 전에 비해서는 여전히 작을 것으로 예상된다. 금리 인상으로 가계가 받는 직접적인 충격이 제한적인 만큼, 하반기 소비 흐름은 급격한 위축보다 완만한 둔화의 궤적을 그릴 전망이다.

그림 1. 소비자 신뢰지수:

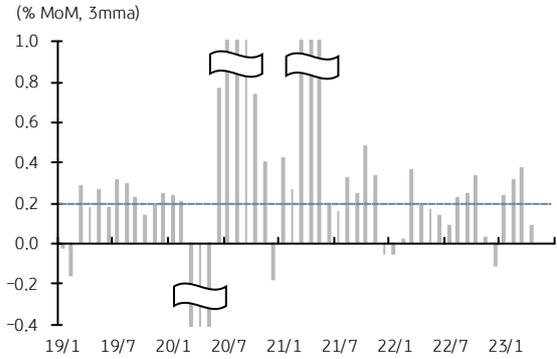
6개월 후 전망 저조하지만 현재에 대한 평가는 꾸준히 괜찮음



자료: CEIC, Conference Board, KB증권

그림 2. 민간소비 (PCE) 증가율:

과거 장기 평균 (MoM +0.2%)을 오르내리며 아직 무난한 흐름



자료: CEIC, BEA, KB증권

주: 점선은 2000~2019년 평균 증가율

그림 3. 모기지와 소비자 신용 DSR (Debt Service Ratio):

모기지 원리금 상환 부담, 매우 낮음



자료: New York Fed, KB증권

주: DSR은 가처분 소득 대비 원금+이자 상환 비율

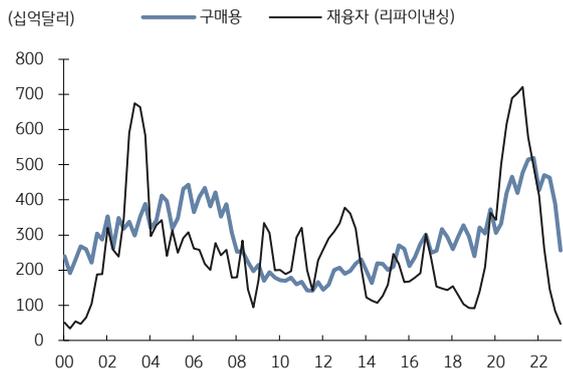
그림 4. 연방기금금리와 모기지 금리:

모기지 금리, 20년 내 가장 높음



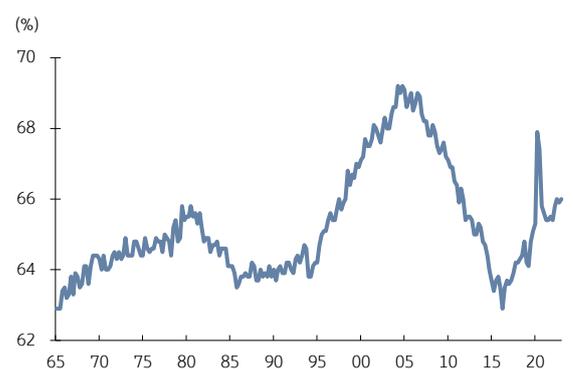
자료: FRB, KB증권

그림 5. 모기지 대출 규모: '20~21, 대규모 채용자 발생



자료: New York Fed, KB증권

그림 6. 주택 소유율: 66%로 역사적으로 꽤 높은 수준



자료: CEIC, Census Bureau, KB증권



투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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