

상반기 미국 증시로 본 하반기 미국 경제 향방

KDB미래전략연구소 미래전략개발부
윤영교 (yoonyk@kdb.co.kr)

- ◆ '20년 하반기 이후 나타난 미 증시 호조가 풍부한 유동성 공급에 힘입은 바 큰 데 이어, '21년 들어 경제지표가 실제 호전되면서 연준 긴축 가능성 확대로 주가지수 상승세 둔화
- ◆ 최근 연준의 긴축 논의 개시는 미국 경제가 안정 궤도에 진입하고 있다는 의미로 해석 가능한 한편, 상반기 주가지수의 상승폭 둔화는 하반기 경제성장률이 상반기에 비해 축소될 것임을 예고

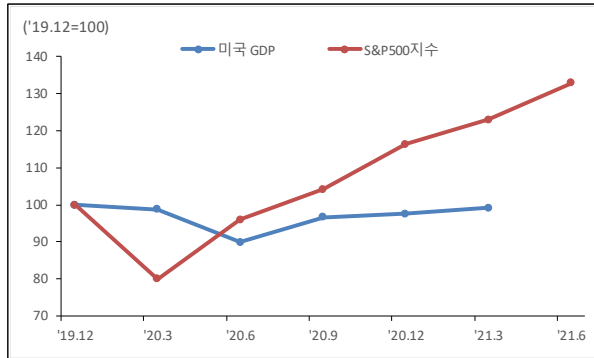
□ 팬데믹 이후 주식시장과 실물경제 간 괴리 확대를 둘러싼 논란이 지속 제기되어 온 가운데 연준의 긴축 단행 가능성이 가시화되면서 주가지수 상승세 둔화

- '20.3월 팬데믹 발생 직후 급락한 경제심리가 미 연준의 신속한 정책금리 인하와 대규모 유동성 공급 조치로 빠르게 반전되었으나, 이 과정에서 주식시장 고평가 논란 심화
 - 팬데믹 피해가 절정에 달했던 '20.2분기 미국 GDP는 '19.4분기 대비 89.9% 수준 까지 위축되었으나 직후 빠른 회복세로 '21.1분기에는 99.1% 수준으로 회복
 - * 미국 GDP 회복 추이('19.4분기 대비, %) : 98.7('20.1분기) → 89.9('20.2분기) → 96.6('20.3분기) → 97.6('20.4분기) → 99.1('21.1분기)
 - 이를 반영한 미국 주식시장은 '21.3월 저점 기록 후 큰 조정 없이 상승세를 유지하였으며 '20.8월 이후부터는 팬데믹 이전 수준을 지속 상회
 - '21.6월말 현재 미국 주가지수(S&P500지수 기준)는 '19.12월말 대비 132%까지 상승, 실물경기 회복 속도를 상회함에 따라 주식시장 과열 논란 가중
 - 대표적 증시 지표인 기업이익 대비 주가 비율(PER)은 '21.6월말 기준 25배 내외로 2000년대 초반 IT버블 당시 수준까지 급등
- 이러한 증시 호조의 주요인인 시중자금 유동성 확대가 인플레이션 우려와 맞물리면서 '21.6월 연준의 긴축(tapering) 논의를 촉발함에 따라 증시 경계감이 증폭
 - 연준은 당초 예상치를 웃도는 최근 경기회복과 물가상승 속도 등을 감안해 '21년 경제성장률 전망치를 상향*하는 동시에 '23년중 두차례 정책금리 인상 방침을 공개 언급
 - * 연준은 6월 FOMC(6.16일)에서 '21년 미국 경제성장률 전망치를 기존 6.5%에서 7.0%로 상향
 - 통상, 정책금리 인상에 앞서 실시되는 테이퍼링(자산매입 규모 축소)* 시기가 자연히 앞당겨질 것이라는 시장 컨센서스가 짙어지면서, '21년 상반기 주가지수

상승세가 전년 하반기에 비해 둔화

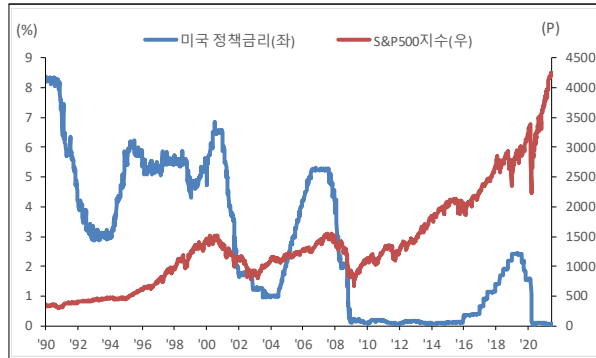
* 연준은 '13.8월 예고 후 '13.12월부터 테이퍼링을 실시한 전례가 있으며 당시 미국 주식시장을 비롯한 글로벌 금융시장은 큰 폭의 변동성을 경험

미국 GDP와 주가지수 비교



주 : 주가지수는 분기말 기준
자료 : Refinitiv

미국 정책금리와 주가지수 추이



자료 : Refinitiv

○ 경기 저점 후 회복 초기의 중앙은행 정책금리 인상은 해당국 경제의 완전한 턴어라운드를 방증하는 신호*로 인식되므로, 정책금리 인상 초기국면에는 증시 상승세가 이어지는 것이 통례**

* 연준의 정책 결정 기준인 인플레이션(물가)과 고용지표가 경기 후행지표로 분류된다는 점에서 정책금리 인상은 경기 턴어라운드의 명확한 증거로 해석 가능

** 주가지수 상승 이후 경기 회복기조 진입이 확인되고 그에 대한 후행 조치로 중앙은행이 긴축을 시행하는 것이 일반적인 순서이기 때문

- 이에 근거한다면, '21년 상반기 주가지수 상승률이 '20년 하반기에 비해 낮아진 것은 '21년 하반기 경제성장폭이 '21년 상반기*에 비해 줄어들 가능성을 시사

* 특히, '21.1분기 미국 경제성장률(6.5%)은 '03.3분기(6.9%) 이후 최대치(코로나19 확산과 기저효과로 급락과 급등이 발생한 '20.2분기 및 3분기 제외)로 기저효과와 대규모 재정지출 효과가 반영된 이례적인 수준

팬데믹 이후 미국의 분기별 경제성장률 및 주가지수 상승률

(단위 : %)

기간	경제성장률(전분기비 연율)	주가지수상승률(분기 상승률)
'20.1분기	△5.0	△20.0
'20.2분기	△31.4	19.9
'20.3분기	33.4	8.5
'20.4분기	4.3	11.7
'21.1분기	6.4	5.8
'21.2분기	미발표	8.0

주 : 주가지수는 S&P500지수 기준
자료 : Refinitiv

□ 고용과 소비 개선에도 팬데믹 대응 경기부양정책 종료로 인한 재정지출 감소가 하반기 미국 경제에 부담으로 자리잡을 전망

- 하반기 미국 경제는 가계소비와 기업생산 활동의 빠른 회복으로 안정적인 성장 추세를 유지할 전망
 - 제조업 생산활동 강화와 고용상황 개선이 가계소득 증가로 이어지며 전체 GDP의 70%를 차지하는 가계소비를 자극할 전망
 - 상반기 중 고용지표가 시장기대치를 밑도는 경우가 잦았는데, 미국 정부가 팬데믹 대응 경기부양정책 중 일부로 실시한 가계소득보전 프로그램(재난 지원금 및 실업급여 추가 지급)을 그 원인*으로 지목하는 견해가 다수
 - * 소득보전 프로그램이 취업수요자의 적극적 취업의지를 이연시키는 아이러니한 상황이 발생
 - ISM제조업 및 서비스업 고용지수*에 나타난 미국 기업들의 채용의사를 감안하면 해당 프로그램 종료(‘21.8월)를 전후해 고용회복이 빨라질 것이라는 전망이 우세한 상황**
 - * 고용지표 부진에도 동 지수가 '21.5월까지 5개월 연속 기준선(50.0P)을 상회한 것은 상반기 고용 지체가 경기부양정책의 부정적 효과에 의한 것일 수 있음을 암시
 - ** 토마스 바킨 리치먼드 연은 총재 등 일부 연준 위원들도 “올해 여름이 끝날 때면 미국 고용시장의 장애요인이 없어질 것”이라고 동조(6.30일)
- 다만 '21년 상반기 GDP성장률 호조는 6차 및 7차 팬데믹 대응 경기부양정책에 의한 정부지출 증가가 상당 부분 기여한 것으로 분석*되는 만큼 추가 경기부양 정책이 없는 하반기 경제성장률은 상반기에 비해 하향 예상
 - * 연방정부지출 증가율(% , 전분기비 연율): $\Delta 6.2$ (‘20.3분기) $\rightarrow \Delta 0.9$ (‘20.4분기) $\rightarrow 13.9$ (‘21.1분기)
 - 6차(9천억 달러) 경기부양안은 '21.1월부터 집행되어 그 효과가 대부분 1분기 GDP에 반영됐을 것으로 추정되며, '21.3.14일부터 집행된 7차(1.9조 달러) 경기 부양 효과도 대부분 2분기 GDP 증가로 나타날 전망
 - 바이든 대통령이 제안한 인프라 투자안은 기존 계획 대비 크게 축소(2.2조 달러 \rightarrow 9,500억 달러, 추가 변동 가능)된 가운데 연내 의회 통과 전망이 불투명하다는 견해가 다수이며, 통과되더라도 '21년 하반기 GDP 반영분은 크지 않을 것으로 예상
 - 따라서 '21년 미국 경제는 상고하저의 형태가 될 것으로 예상되며, 이 점이 각종 경제지표 상에서 확인되는 과정에서 바이든 행정부의 인프라 투자정책의 정당성이 확보될 전망