Macro

미국 고용: 침체도 인상도 없다

Economist 이정훈, CFA
jhoon.lee@daishin.com

- 미국 3월 고용 +17.8만 명 증가해 시장 예상치 상회, 실업률 4.3%로 하락
- 일시적 노이즈들에 급등락 반복 중이나, 추세를 보면 조금씩 개선 중
- 취약하지도 좋지도 않은 고용, 당장은 침체나 금리 인상 모두 제한적

미국 고용은 10개월째 퐁당퐁당 중, 올해 들어 진폭 확대

미국 3월 비농업 취업자는 +17.8만 명 증가해 시장 예상치였던 6만 명 내외를 아득하게 뛰어넘었다. 실업률은 4.3%로 다시 하락했는데, 취업자 증가 보다는 노동 공급 감소가 주 원인이었다. 시간당 임금 상승률은 +3.5%YoY 로 약 5 년 만의 최저치로 떨어졌고, 직전 2 개월 고용은 7 천 명 하향 조정되었다.

올해 들어 월별 고용 증감을 보면, '+16.0 만 → −13.3 만 → +17.8 만' 이라는 퐁당퐁당(?)에 가까운 모습을 보이고 있다. 지난해 6 월부터 '감소 → 증가 → 감소 → 증가' 패턴이 반복 중인데, 올해 들어 진폭이 더 커졌다. 두 가지 정도의 시사점이 있을 것 같다. 1) 연초 이후 날씨 변화에 따른 일시적인 고용 시장의 변동성이 커졌을 가능성, 2) 한 달의 데이터에 너무 많은 의미를 부여하지 말 것.

지겹지만 이번에도 날씨가 영향

지난 달 고용이 급감했을 때 필자는 1 월 온화했던 날씨 탓에 고용이 좋아졌다가 1 월 말 – 2 월 초 한파로 2 월 고용이 부진했을 가능성을 언급했다. 샌프란시스코 연은의 모델을 참고하면, 이번 3 월은 날씨 영향이 꽤 컸을 수 있다.

정작 2 월의 경우 날씨 보정이 들어가면 더 큰 폭으로 감소해야 한다는 것을 눈치챘을 수도 있다. 하지만 해당 모델은 고용 데이터가 수집되는 특정 주간(월 중순)의 날씨를 기준으로 통계적 보정에 들어가기 때문에, 1–2 월처럼 월말–월초 한파 예보로 고용을 선제적으로 늘렸다 줄이는 경우는 보정하기 어렵다. 반면 3 월의 경우 한 달 내내 날씨가 매우 온화했다.

당장은 침체도 금리 인상도 우려할 필요 없어

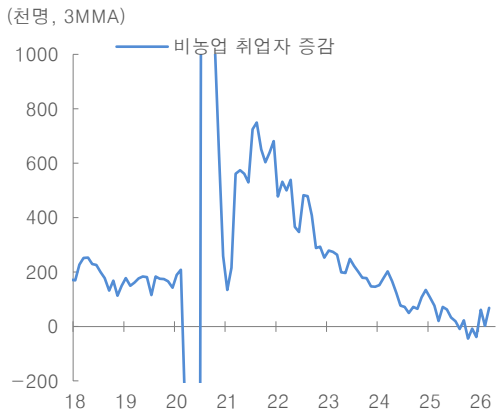
3 월에는 헬스케어 업종의 파업 영향도 되돌려졌다. 이러한 일시적인 노이즈들을 제외하기 위해 3 개월 평균 증감을 보면, 전산업으로 보나 헬스케어를 제외하고 보나 지난해 말부터 조금씩 개선되고 있기는 하다. 신규 실업수당 청구건수에 기반한 해고도 늘지 않고 있다. 노동 공급 축소를 감안하면, 고용시장은 그다지 취약하지 않다. 전쟁이 곧 끝난다면, 벌써부터 침체를 걱정할 필요는 없다.

그렇다고 이번 데이터로 연준의 금리 인상을 우려할 이유도 없다. 고용시장이 취약하지 않을 뿐, 2022 년과는 근본적으로 다른 환경에 있다. 노동시장이 사실상 균형에 가까운 지금은 비용 상승이 임금을 밀어 올려 다시 인플레 압력을 유발하는 악순환이 발현될 위험이 크지 않다.

만약 트럼프가 언급한 2~3 주를 넘겨 유가 상승이 장기화된다면, 실질 임금이 아니라 가계 전체의 총소득이 실질 기준으로 감소할 위험이 높아진다. 기업과 달리 가계는 여전히 금리 인하의 효과를 거의 체감하지 못하는 상황에서, 연준은 이번에는 정말로 침체를 감수하고 금리를 인상해야 한다.

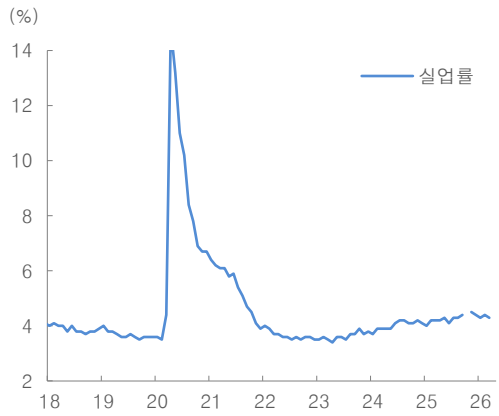
아직은 침체도 금리 인상도 가능성이 낮다. 하지만 에너지 시장의 추가 불안은 종국적으로 인플레가 아니라 성장 우려로 귀결될 것이다.

그림 1. 최근 3 개월 평균 취업자 +6.8 만 명 증가



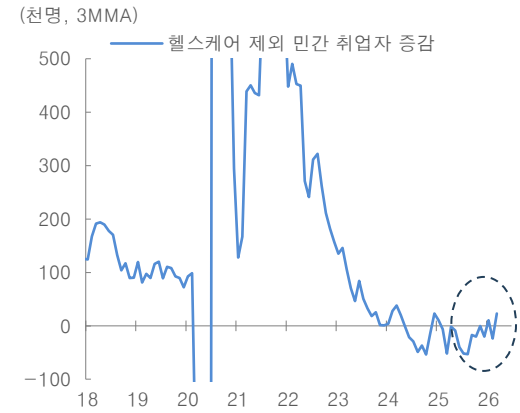
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 2. 실업률 4.3%로 하락



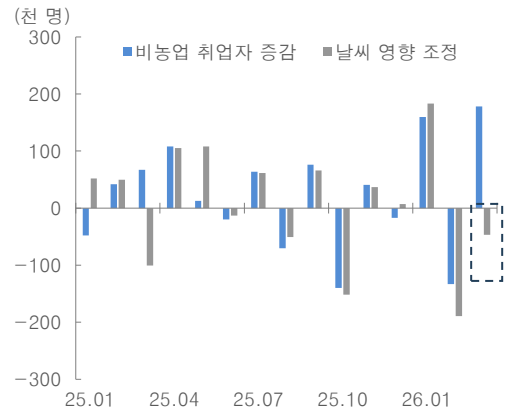
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 3. 헬스케어 빼고 봐도 지난해 말 이후 개선세



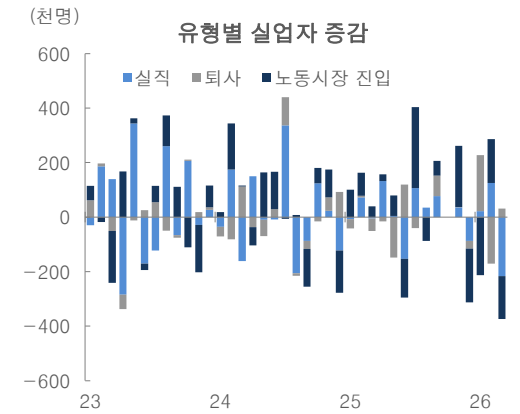
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 4. 3 월 고용에는 날씨 관련 노이즈 포함 가능성



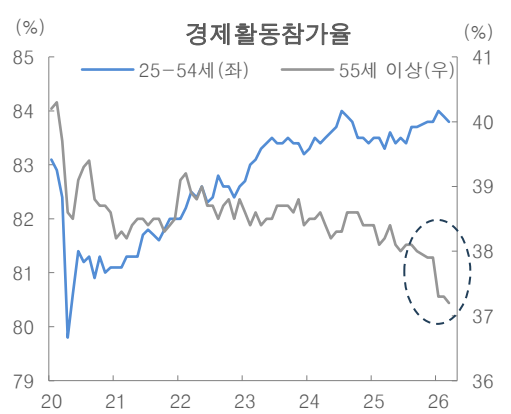
자료: FRBSF, 대신증권 Research Center

그림 5. 3 월 노동시장 진입 감소 전환



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 6. 최근 시니어 층의 경제활동 이탈 가팔라져

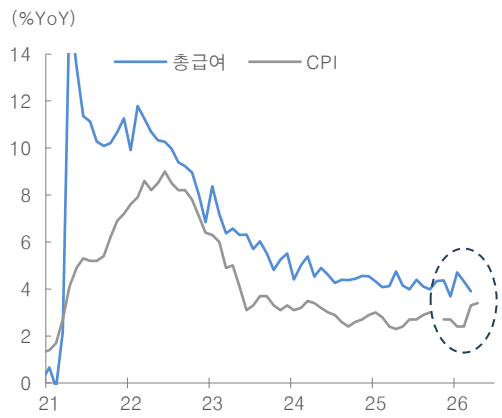


자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 7. 2022 년과는 근본적으로 다른 환경

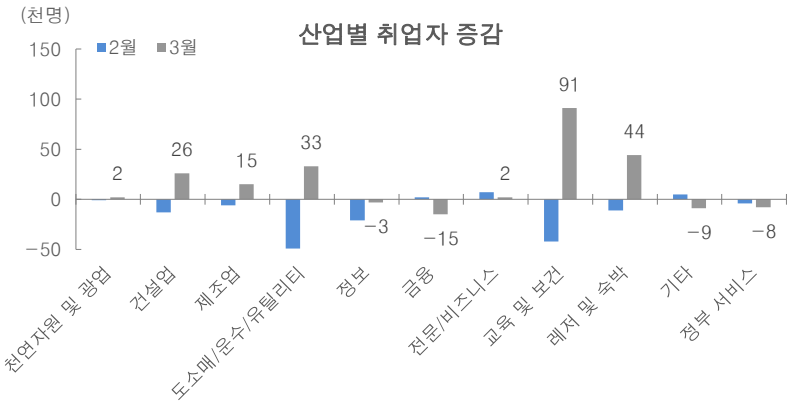
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 8. 가계 전체의 실질 총소득이 감소할 수 있어



자료: CEIC, 대신증권 Research Center
주: 총급여는 취업자 x 노동시간 x 임금
3-4월 CPI 상승률은 inflation nowcasting 반영

그림 9. 헬스케어 파업 되돌림, 그 외 고용도 대부분 2 월 대비 큰 폭으로 반등



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이정훈)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.