

미국 고용: 아직 인상 허들을 넘지는 않았다

- 미국 고용 모멘텀 빠르고 강한 회복, 연준 긴축 우려 높아져
- 연준은 중동 문제가 완전히 결정되기 전 선불리 방향을 결정하기 어려워
- 인상 '불가' 보다는 '임박'하지 않음. 당장은 매파적 스탠스로 인내 예상

미국 고용 회복, 예상보다 더 빠르고 강해

미국 5월 비농업 취업자는 +17.2만 명 증가해 시장 예상치 +8.5만 명을 큰 폭으로 상회했다. 3개월 연속 서프라이즈다. 여기에 지난 3~4월 고용이 합산 +9.3만 명 상향 조정된 것도 시장을 더 놀라게 했다. 실업률은 4.3%를 유지했고 시간당 임금상승률은 +3.4%YoY 4월(+3.6%YoY) 대비 둔화되었다.

최근 3개월 평균 취업자 증가는 +18.8만 명으로, 2024년 3월 이후 최대치이다. 당사는 지난 4월 고용 보고서 발표 당시 선제적인 수요 조달 효과나 관세 불확실성 경감 등이 미국 고용 회복을 지지하고 있다고 언급했지만, 이러한 요소들을 감안하더라도 고용 회복의 속도나 강도가 예상보다 훨씬 강하다.

산업별로 보면 정부 부문의 취업자가 +5.2만 명으로 약 2년 만의 최대 폭으로 증가했다. 반면 민간 취업자는 +12.0만 명의 양호한 모습을 보이긴 했으나, 3월 이후로는 증가세가 둔화되고 있다. 5월에는 도소매업의 취업자가 3개월 만에 감소 전환하고 레저 부문은 증가세가 확대되었는데, 레저 부문은 이 달 예정된 월드컵 개최에 따른 일시적인 수요가 작용했을 수 있다.

연준은 투자자처럼 기대에 기반해 의사결정 불가, 일단은 전략적 인내

당장 이번주 발표되는 CPI가 4%대 상승률에 재진입할 가능성이 유력한 상황에서, 이번 고용 보고서는 긴축 우려를 키우기 충분했다. 지금의 고용과 인플레이션 데이터를 보면 금리 인상에 대한 우려는 합리적이다. 다만 금리 인상의 실제 허들은 생각보다 높을 수 있다.

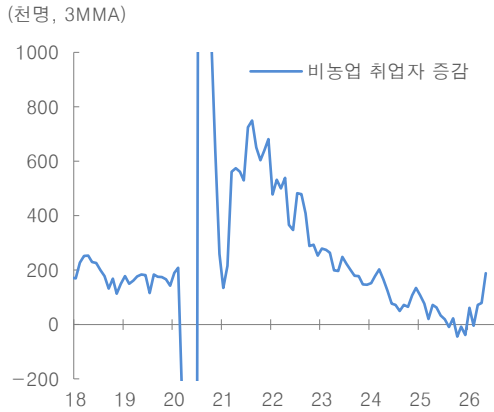
고용이 연초 이후 빠르게 개선되고 있으나 구인 데이터 등을 보면 완전한 정상 궤도에 들어섰는지는 다소 불확실한 측면이 있다. 절대적인 금리 수준이나 가계의 재무 여건도 2022년과는 다르다. 여기에 시장이 느끼는 것보다 연준이 느끼는 중동 정세에 대한 불확실성은 더 클 수 있다. 국제유가는 빠른 재고 소진에도 불구하고 '결국에는 전쟁이 끝날 것'이라는 기대에 비교적 안정적인 수준을 유지하고 있고, 이것이 미국 경제가 예상보다 순항 중인 이유다. 만에 하나 사태가 더 장기화되고 에너지 가격이 추가 급등할 경우에는 결국 성장에 큰 하방 압력이 된다. 이미 시장금리는 지난해 9월 금리 인하 분을 모두 되돌렸다.

연준은 금융시장의 투자자들처럼 '결국에는 해결될 것'이라는 기대에 기반해서 의사 결정을 할 수 없다. 따라서 Core 인플레이션 영향이 정말로 뚜렷해지거나, 혹은 중동 문제의 방향성이 분명해질 때까지는 매파적 스탠스를 유지하며 전략적 인내에 나설 가능성이 더 높다. 최근 연준 내 매파 인사들이 인상 가능성을 언급하고 있으나, 아직 인상을 적극적으로 주장하지는 않고 있으며 매파 이외의 인사들은 완화 편향을 제거하는 데 동의한 정도이다.

만약 미국 경기나 고용이 시 투자를 제외하고도 이란 사태를 이겨낼 만큼 견조한 것이 맞다면 금리 인상은 충분히 가능한 시나리오다. 하지만 케빈 워시의 정치적 스탠스를 감안하면, 이 경우에도 인플레를 잡기 위해 경기를 부러뜨리기 보다는 성장을 훼손하지 않는 선에서 완화 정도를 조절하는 수준이 될 가능성이 높다.

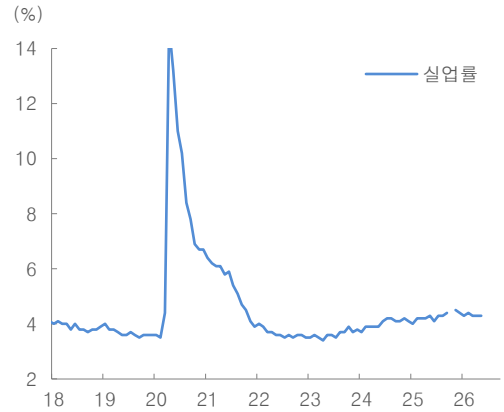
금리 인상 리스크는 오히려 '중동 문제 해결 후에도 인플레이션이 계속되는' 상황에서 더 커질 것이라고 생각한다. 이것이 맞다면 일단은 호르무즈 해협이 열리는 순간에서는 유가 하락과 함께 한 번 정도 금리 인상 우려를 일부 되돌리는 그림이 나올 수 있다.

그림 1. 지난 3개월 취업자는 평균 +18.8만 명 증가



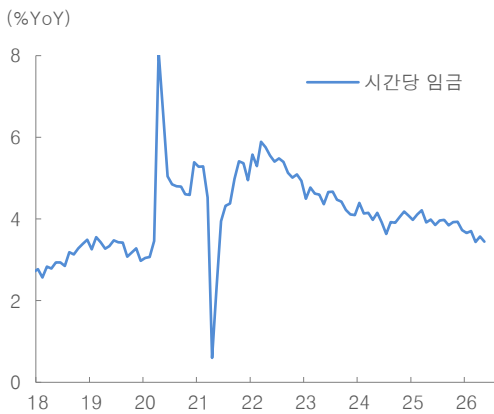
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 2. 실업률은 4% 초반에서 안정적 흐름



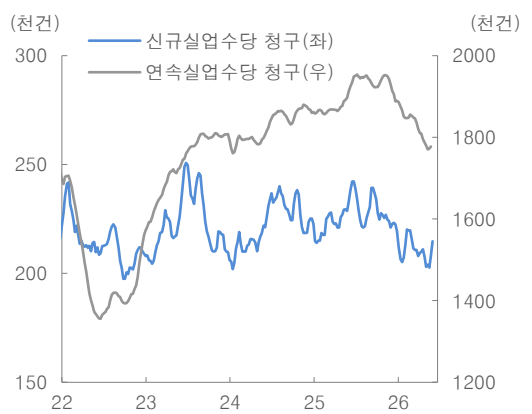
자료: FRED, 대신증권 Research Center

그림 3. 임금 상승률도 안정적으로 유지



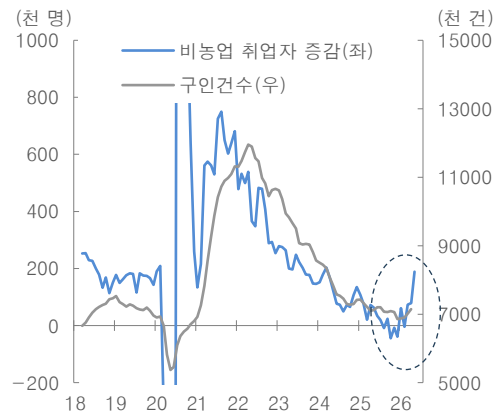
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 4. 실업수당 데이터도 변화 없어



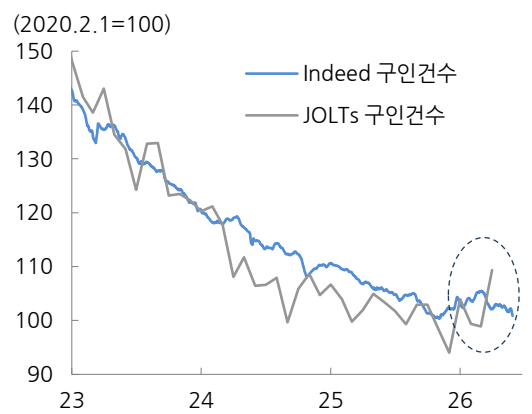
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 5. 취업자 증가 대비 노동 수요는 안 늘고 있어



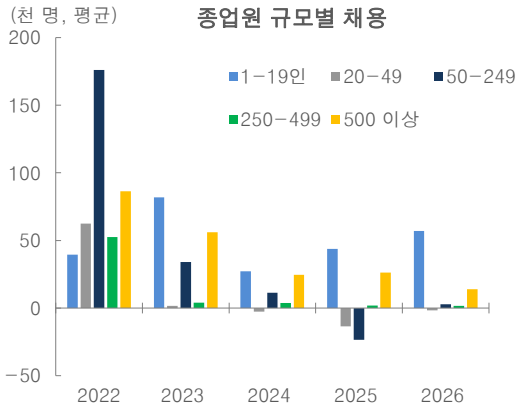
자료: CIBC, 대신증권 Research Center
주: 3개월 이동평균

그림 6. 4월 구인건수 급등은 통계 착시 가능성 높아



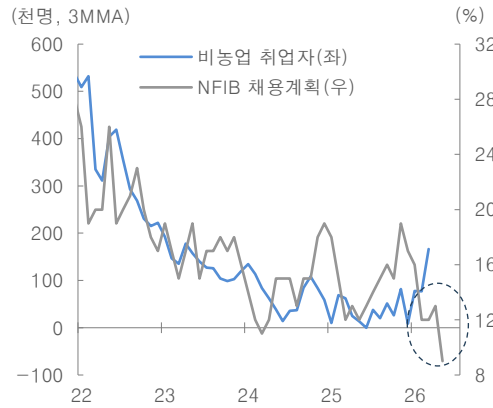
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 7. 최근 고용 증가는 대부분 소규모 기업에서 나와



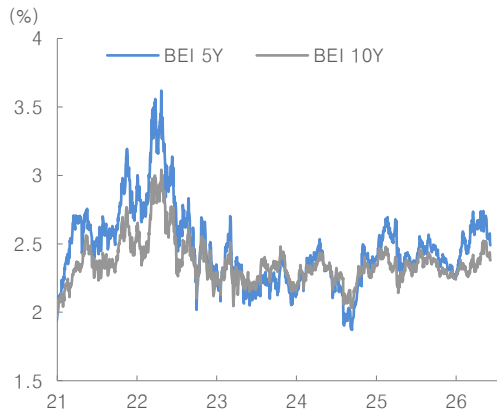
자료: ADP, 대신증권 Research Center

그림 8. 중소기업들의 채용 전망은 5월 급락



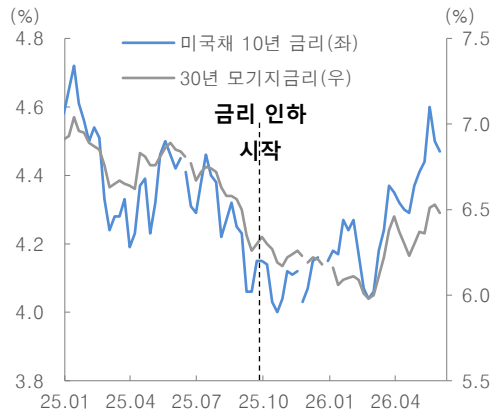
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 9. 2002년 대비 인플레이 기대는 어느 정도 통제되고 있어



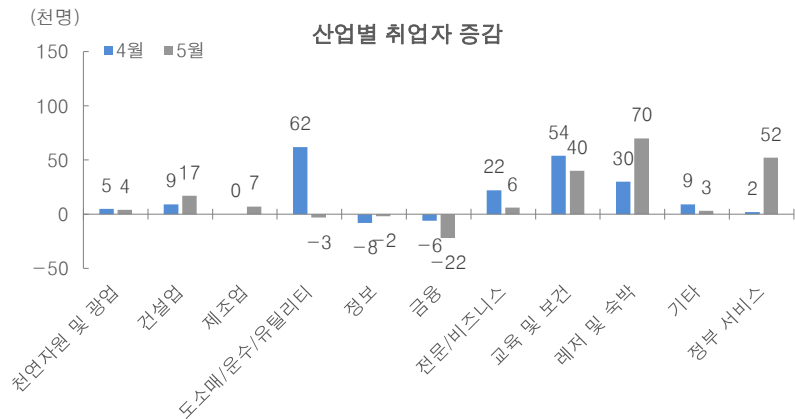
자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 10. 시장의 장기금리는 이미 지난해 인하를 되돌려



자료: CIBC, 대신증권 Research Center

그림 11. 5월 정부, 레저 등에서 고용 호조, 도소매운수업은 부진



자료: CIBC, 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.
