

# Global Markets Monitor

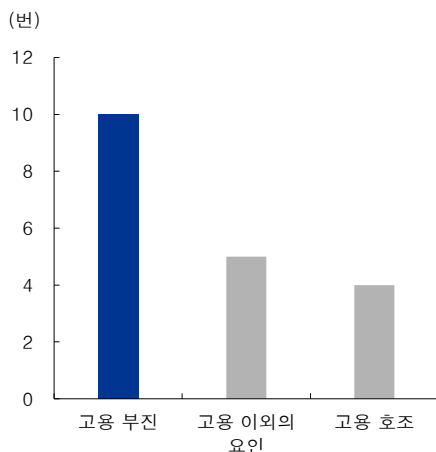
Global Strategy 김예슬 02) 6915-5526 / chchu93@ibks.com

## 현재 미국 고용 부진을 우려하지 않아도 되는 이유

### 고용 쇼크가 낮춘 9월 금리 인상 부담

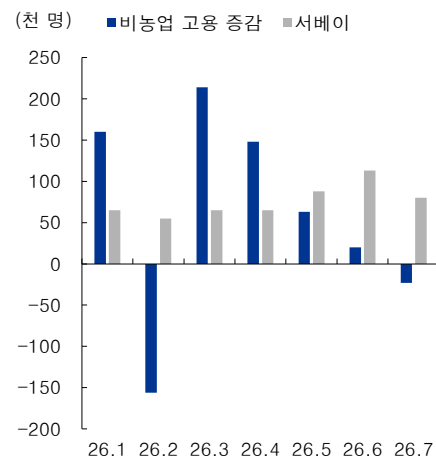
일반적으로 고용지표 악화는 주식시장에 악재로 작용한다. 고용 부진에 따른 향후 소비와 기업이익 감소에 대한 우려가 커지면서 위험자산 선호심리가 약화되기 때문이다. 2000년 이후 비농업 고용 보고서 발표 당일 S&P500 지수가 2% 이상 주가가 하락한 경우는 19번이었다. 이 가운데 고용 부진이 주가 하락의 주요 원인으로 작용한 경우가 10회로 가장 많았으며, 고용 호조가 긴축 우려를 자극해 하락한 경우는 5회, 고용 이외의 요인으로 하락한 경우는 4회였다.

그림 1. 비농업 고용 보고서 발표 당일 S&P500 하락 원인



자료: 언론, Bloomberg, IBK투자증권  
주: 2000년 이후

그림 2. 비농업 고용 증감 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그러나 이번 고용 부진에 대한 주식시장의 반응은 달랐다. 시장은 Bad Job News is Good News라고 해석했다. 미국 7월 비농업 신규 고용은 2만 3,000명 감소하며 예상치인 8만 명을 크게 하회했다. 뿐만 아니라 5월과 6월 비농업 신규 고용 역시 각각 6만 3,000명, 2만 명으로 하향 조정됐다. 그럼에도 S&P500지수는 8월 7일 (현지시간 기준) 0.62% 상승하며 사상 최고치를 재차 경신했다.

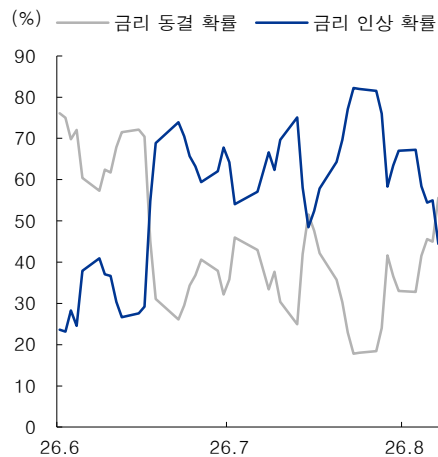
현재 고용 둔화는 증시에서 크게 우려할 사안은 아니라고 판단한다.

(1) 9월 FOMC를 앞두고 통화정책에 대한 불확실성이 심화된 가운데 7월 고용 부진 이후 금리 인상 기대가 후퇴하면서 금리 부담이 완화됐다. 비농업 고용 보고서 발표 직후 CME FedWatch에 반영된 9월 기준금리 인상 가능성은 55%에서 44%로 하락했다.

(2) ISM 제조업지수가 55.6을 기록하며 제조업 경기 확장이 확인됐다. 세부 항목에서도 신규 수주가 개선되며 수요 회복이 확인된다. 고용 둔화를 경기 침체 신호로 보기 어려운 이유다.

(3) 기업이익의 견조한 흐름이 지속되고 있다. S&P500의 12개월 Fwd EPS 증가율은 가파른 상승세를 이어가고 있다. 이러한 흐름은 기술주에서도 뚜렷하다. 올해 미국 기술기업의 감원 규모는 14만 명으로 전체 감원 발표의 30%를 차지했으며, 아마존·오라클·메타·마이크로소프트 등 주요 하이퍼스케일러 기업의 감원 규모만 5만 명에 달한다. 그러나 같은 기간 IT 섹터의 이익수정비율은 50%를 상회하는 등 이익 전망은 오히려 개선되고 있다.

그림 3. CME FedWatch 기준금리 인상 확률



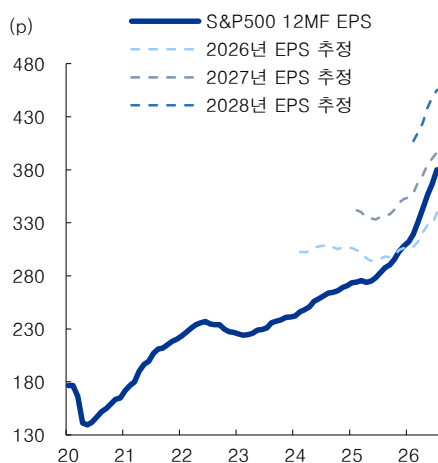
자료: CME FedWatch, IBK투자증권

그림 4. 미국 ISM 제조업지수



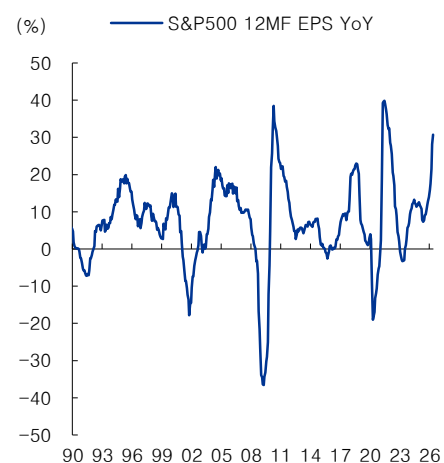
자료: 언론, IBK투자증권

그림 5. S&P500 EPS 추정치



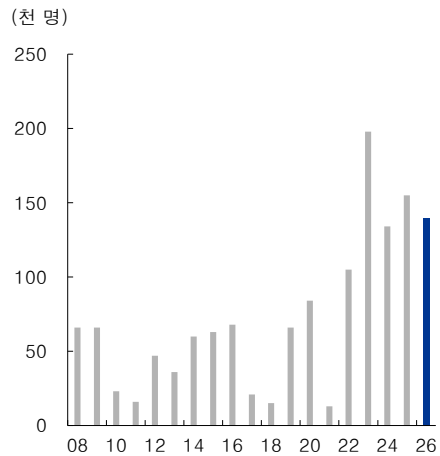
자료: Refinitiv, IBK투자증권

그림 6. S&P500 12MF EPS YoY



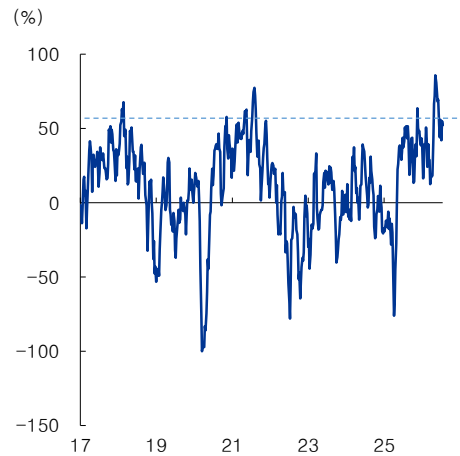
자료: Refinitiv, IBK투자증권

그림 7. 미국 기술 기업 감원 계획



자료: CG&C, IBK투자증권

그림 8. S&P500 IT섹터 이익수정비율



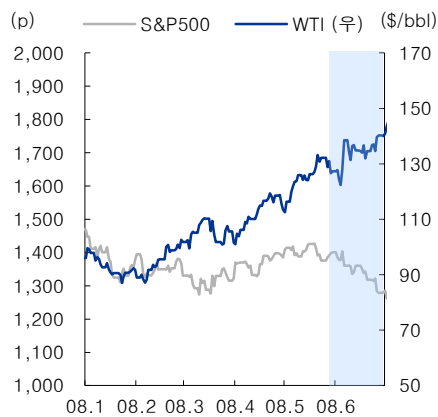
자료:Refinitiv, IBK투자증권

## 고용 둔화 이후의 관전 포인트

과거 고용 부진이 스태그플레이션 우려로 전환된 국면은 주로 에너지 가격 상승을 동반했다. 2008년 6월 6일 5월 비농업 고용이 5개월 연속 감소하고 실업률이 5.0%에서 5.5%로 증가한 가운데 유가까지 급등하며 S&P500은 전일대비 3.1% 하락했다. 올해 3월에는 美-이란 간 지정학적 불확실성으로 유가 상승과 고용 둔화가 겹치며 증시에 하방 압력을 가해졌다.

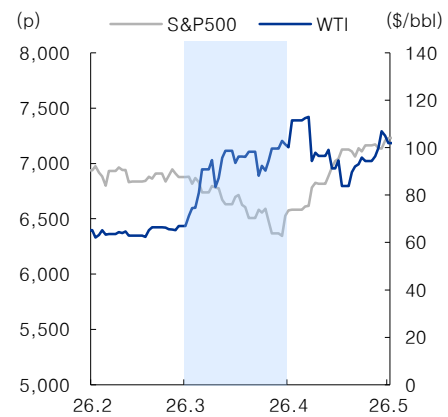
따라서 지금 가장 주목해야 할 변수는 유가이다. 7월 부진한 고용 지표가 금리 인상 기대를 후퇴시키며 증시에 우호적으로 작용했다. 그러나 최근 호르무즈 해협 정상화 협상이 난항을 겪으며 8월 12일 기준 WTI는 배럴당 83달러로 재차 반등했다. 美-이란 간 협상 장기화로 유가 상승세가 지속될 경우 인플레이션 우려가 심화되며 시장의 초점은 금리 부담 완화에서 스태그플레이션으로 이동할 가능성이 있다.

그림 9. 2008년 6월 증시 하락



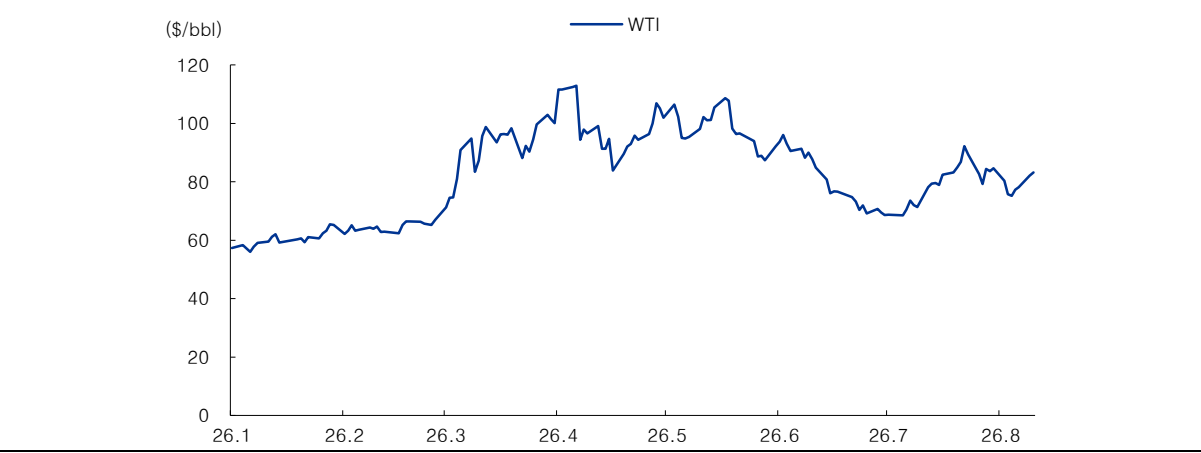
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 10. 2026년 3월 증시 하락



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 11. 재차 반등하는 유가



자료: Bloomberg, IBK투자증권