

# Macro Update & Implication(9월 1주)

## 고용시장, 평가 전에 팩트체크

Economist 정원일 | 경제분석

02-3779-3140

wi.jeong@sangsanginib.com

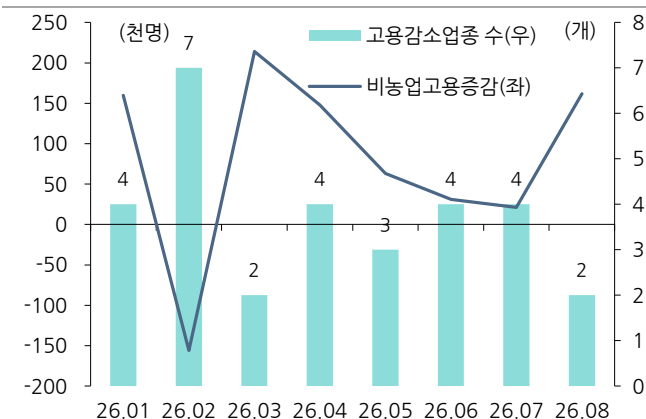
### 비농업고용 서프라이즈, 자주 저평가만 하고 싶나

매월 월초에는 미국의 고용지표가 대거 발표되면서 경기동향에 대한 판단과 해석, 그리고 함의 도출을 통한 의견 제시가 활발히 이루어진다. 이러한 의견 제시에 많은 시각은 결국 겉으로 보기에 긍정적인 것을 조금이라도 비판적으로 가져가려고 한다는 점이다. 금번 비농업고용의 큰 서프라이즈를 두고도 동일하게 리스크 관리라는 측면에서 접근하는 경우가 많다.

실제로 **8월 비농업고용증감은 전월비 +16.2만명을 기록하면서 지난 3월 이후 가장 큰 수치의 증가가 발생**한 것으로 확인된다. 시장 컨센서스를 크게 상회하면서 동 지표에 대한 다양한 해석이 도출되는 중이다. 특히 금번 결과를 업종별로 구분하면 가장 큰 증가폭을 기록한 것은 레저 및 접객사업과 정부, 그리고 교육 및 의료사업 쪽이었기 때문에 이러한 업종의 근로자 증가가 실물경기 회복을 잘 반영하는 것인가에 대한 의구심을 크게 제시하고 있다.

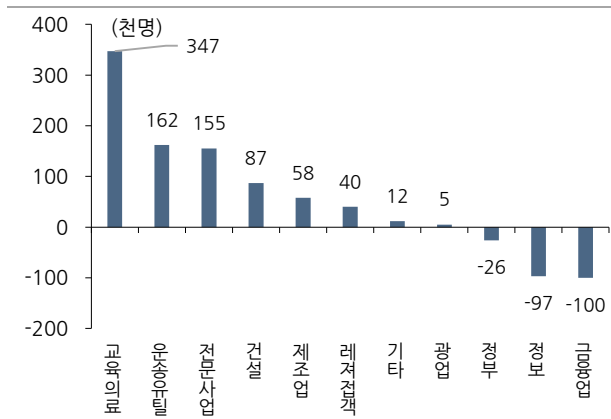
물론 이와 같은 시각을 완전히 배제하는 것은 아니지만, 적어도 **고용의 수치 자체가 회복되고 있다는 점에는 충분한 가치를 부여**할 필요가 있다. 전반적으로 전월비 고용증감 수치 자체가 레벨이 낮아져 있는 것은 사실이나 지난 5월부터 7월까지 수치가 6.3만명→3.1만명→2.1만명 등 10만명대를 하회하였던 상황을 감안한다면 금번 10만명대 후반으로의 복귀는 그래도 노동자를 필요로 하는 기업 혹은 산업이 많다는 것으로 해석할 수 있다. 특히 약식으로 계산할 수 있는 diffusion index를 도출해보면 **11개 업종 중 2개 업종에서만 고용이 감소한 점에 주목할 필요**가 있다.

그림 1. 비농업고용증감의 반등과 고용증가업종수 회복



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 업종별 연초 이후 누적 비농업고용증감



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 실업과 경황 참가, 해고와 사직이 주는 의미

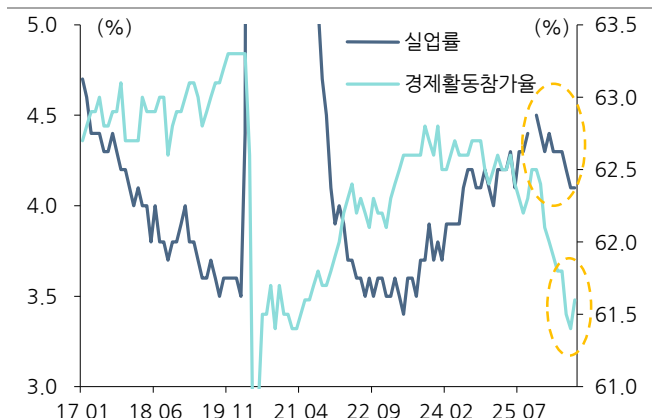
비농업고용과 동시에 발표되는 실업률과 경제활동참가율 등은 월간 고용 변동과는 또다른 해석과 함의를 주는 지표이다. 비농업고용이 단기 경기현황을 보여주는 지표라면, 실업과 경제활동참가는 고용시장의 구조적 변화 방향성을 설명하기에 용이한 지표이다.

동 지표들이 구조적 변화 설명에서의 근거 역할을 하는 지표인 만큼 매월 수치의 변동 폭은 크지 않으며, 시장에서도 이러한 수치변화가 적은 것을 감안하여 중요한 요소로 간주하지 않고 있다. 그러나 최근 수개월간 구조적인 변화 방향성을 명확하게 살펴볼 필요가 있는 결과들이 발표되고 있다. 먼저 실업률은 8월 기준 4.1%를 기록하면서 전월과 동일한 수준을 기록하였다. 특히 지난해 11월 당시 실업률이 4.5% 수준까지 상승하였던 시점을 감안한다면 고용시장에서 실업에 대한 우려는 상당히 완화되어 있는 것으로 볼 수 있다.

또한 경제활동참가율은 8월 기준 61.6%를 기록하였는데, 이는 전월 61.4% 대비 +0.2%p 상승을 보인 것이다. 이와 같은 반등은 고용시장의 강건성과 경제의 회복에 대한 신뢰성을 확인할 수 있는 결과로 생각된다. 조금 더 장기적인 관점에서 경제활동참가율은 팬데믹 직후 급격히 하락한 이후 아직까지 2010년대의 수준을 회복하지 못한 상태에서 2024년부터 다시금 하락한 모습인데, 금번 발표부터는 하락을 멈추고 다시금 반등하는 것이 노동시장의 구조적 개선을 발생시키는 결과인 것으로 해석할 수 있다.

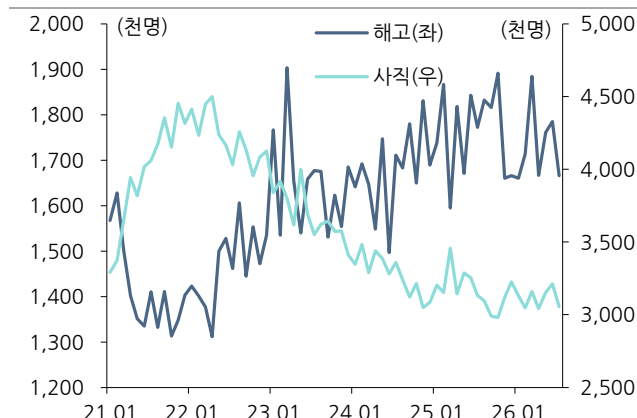
노동시장의 구조적 변화는 수요자인 기업과 공급자인 개인의 노동시장을 바라보는 선호에 따라 결정된다. 기업은 부가가치를 창출한다는 측면에서 생산요소인 노동력을 수요하게 되는데, 2분기 노동생산성 증가율은 전분기비 연율기준 1.4%를 기록하면서 1분기 대비 상승하였다. 이는 동일한 노동 투입에 따른 부가가치 창출력이 높다는 것을 의미하고, 이는 노동수요의 증가로 이어진다. 마찬가지로 공급자의 입장에서는 기업이 부가가치를 더욱 많이 창출할 수 있도록 고용을 증가시키려는 니즈를 알고 있다. 따라서 노동의 공급 입장에서는 협상권의 우위가 있다는 것으로 해석할 수 있다. 현재 상황은 해고와 사직 모두 낮은 수준에 머무르고 있는데, 이는 신규로 시장에 진입하는 노동공급자가 제한적이어서 기업은 해고를 하지 못하고 이미 근로중인 노동공급자의 고용을 유지하려는 니즈가 반영된 것으로 해석할 수 있다. 즉, 노동의 초과수요가 조금 더 우세한 현재 고용시장이 형성된 것으로 보인다.

그림 3. 실업률 하향 진정과 경황참가 반등



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 해고는 둔화, 사직도 낮은 상황은 기업의 노동수요 강건을 의미



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

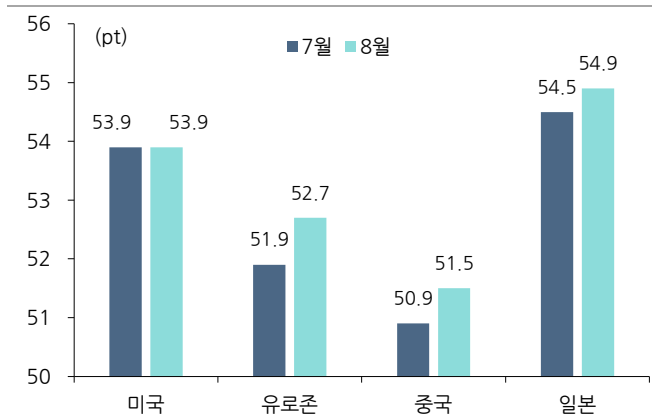
## 최종 확인된 글로벌 제조업경기

8월 주요국의 PMI가 최종 확인되었는데, 대부분의 제조업경기는 7월 대비 회복하는 모습을 보이는 것으로 나타났다. 국가별로 보면 유로존이 +0.8pt, 중국이 +0.6pt, 일본이 +0.4pt 상승하면서 제조업에서의 온기가 특정 국가에 국한되지 않고 전방위적으로 확산되는 결과를 보여주고 있다. 미국은 ISM 제조업지수는 전월대비 소폭 하락한 모습이지만 서비스업지수의 상승 궤적은 여전히 유지되는 중이다.

이러한 결과는 시장 참가자들의 전망 대비 서프라이즈가 여전히 유지되는 수준으로 볼 수 있는데, 글로벌 경기서프라이즈지수는 지난 4월 저점 이후 꾸준한 상승을 기록한 이후 변동폭이 제한된 상황이며, 특히 유로존의 서프라이즈지수는 최근 소폭 둔화되었으나 여전히 시장참가자들의 생각보다 강건한 모습을 보여주고 있다. 높은 물가와 전쟁이벤트 등 불확실성 요소의 영향력이 실제로는 제한적이었던 것으로 평가할 수 있다.

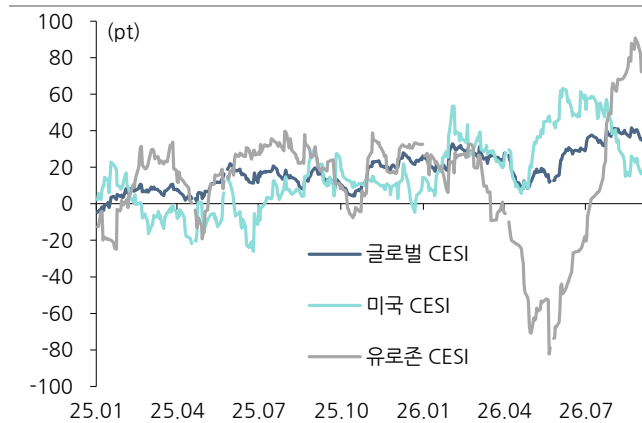
글로벌 제조업경기 및 전반적인 경제지표의 서프라이즈가 지속되는 것은 여전히 한국의 수출경기에 긍정적 요소로 작용할 수 있다. 8월 한국 수출은 전년비 +68.7%를 기록하였고, 무역수지 역시 경제성장률 상향의 강력한 근거로 볼 수 있다. 당분간 글로벌 제조업경기의 호조를 예상하는 것은 결국 한국 수출 역시 단기간 내에 둔화되기 어렵고, 따라서 한국의 3%대 중반 성장률은 충분히 달성 가능할 것으로 생각된다.

그림 5. 주요국 제조업 PMI는 전월 대비 상승으로 마감



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 경기서프라이즈는 높은 수준 지속 형성



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정원일)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.