



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하



기승전'물가'

8 월 고용보고서는 미국 노동시장이 급격히 둔화되고 있다는 우려를 완화하며 9 월 FOMC 에서 금리 인상 가능성을 높였다. 비농업 고용은 전월 대비 16.2 만 명 증가해 시장 예상치 5.5 만 명과 7 월 수정치 2.1 만 명을 크게 상회했다. 6 월 고용은 2.0 만 명에서 3.1 만 명으로, 7 월은 2.3 만 명 감소에서 2.1 만 명 증가로 각각 상향 조정돼 직전 2 개월 고용도 합계 5.5 만 명 개선됐다. 실업률은 4.1%를 유지했고 경제활동참가율은 61.5%에서 61.6%로 상승해, 낮은 실업률이 노동시장 이탈에 의해 나타난 결과도 아니었다.

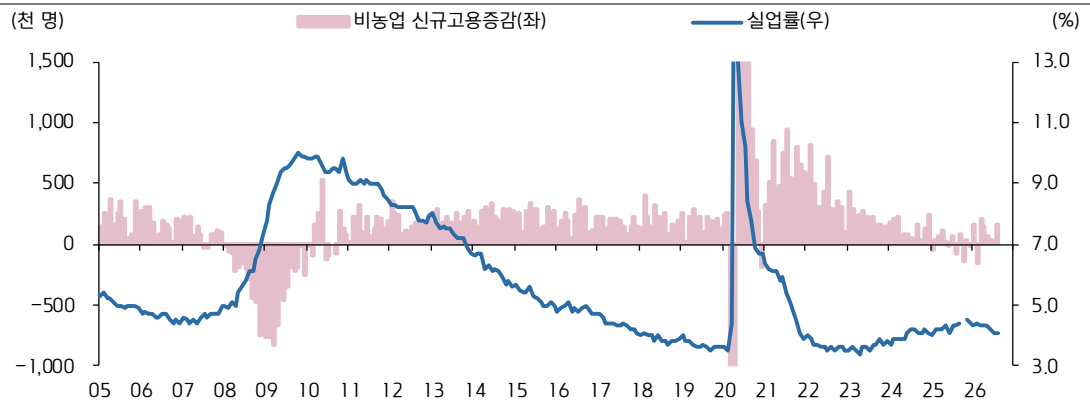
다만 고용의 세부 내용은 노동시장의 전면적인 재과열보다 일부 업종을 중심으로 한 반등에 가깝다. 8 월 고용 증가 가운데 음식·주점업이 5.9 만 명, 지방정부 교육 부문이 4.2 만 명으로 두 업종이 전체 증가분의 약 62%를 차지했다. 6~8 월 평균 고용 증가도 월 7.1 만 명에 그쳐 8 월 수치만으로 고용 추세가 크게 강화됐다고 단정하기 어렵다. 시간당 평균임금은 전월 대비 0.3%, 전년 대비 3.1% 상승하는 데 그쳤다. 고용의 양은 예상보다 강했지만 임금발 인플레이션 압력은 제한적인 결과다.

노동시장이 연준의 추가 긴축을 반드시 요구할 정도로 과열된 것은 아니다. 임금 상승률이 3.1%로 둔화됐고 고용 증가가 일부 서비스업과 정부 부문에 집중된 점은 노동 수요가 광범위하게 재가속되고 있지 않음을 시사한다. 따라서 이번 지표는 9 월 인상을 결정하는 자료라기보다, 향후 물가가 강하게 발표될 경우 연준이 인상을 선택할 수 있도록 정책 선택 방향을 확대시킨 자료로 판단한다.

9 월 FOMC 에서는 동결 전망을 유지하나, 이번 고용 호조로 25bp 인상 위험은 이전보다 유의미하게 높아졌다. 시장의 9 월 인상 확률은 고용보고서 발표 이후 약 60%까지 상승했으며, 7 월 FOMC 에서도 이미 해맥·카시카리·로건 등 3 명이 25bp 인상을 주장했다. 고용이 예상보다 강한 가운데 다음 주 근원 CPI 가 전월 대비 0.3% 이상 상승하고 서비스 물가와 물가 상승 품목의 확산까지 확인될 경우, 인상 진영이 다수를 확보할 가능성이 높다.

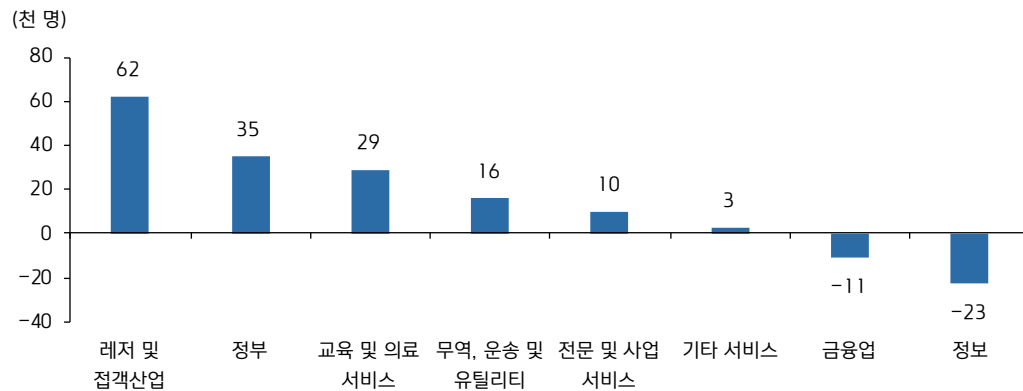
반대로 근원 CPI 가 전월 대비 0.2% 수준에 그치고 최근의 기초적 물가 둔화가 이어질 경우 연준은 9 월에 동결한 뒤 추가 데이터를 확인할 것으로 예상된다. 특히 헤드라인 물가 상승이 유가 등 공급 요인에 집중되고 근원물가와 임금 상승률이 안정될 경우, 즉각적인 인상보다 기존의 긴축적인 정책금리를 유지하는 선택이 가능하다. 결국 고용보고서는 9 월 회의를 동결 우위의 회의에서 인상과 동결이 경합하는 '라이브 미팅'으로 전환했지만, 최종 결정은 고용보다 물가의 방향과 확산 정도에 좌우될 전망이다.

미국 신규고용과 실업률 추이



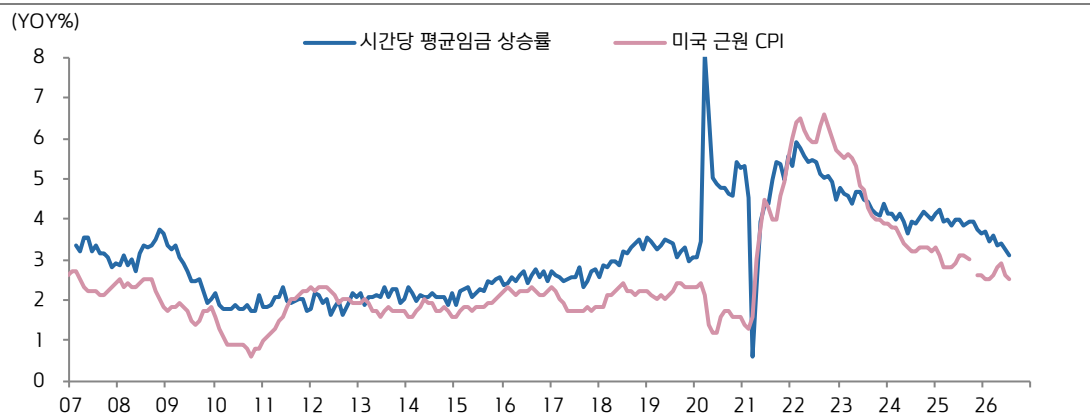
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 주요 업종별 신규 고용



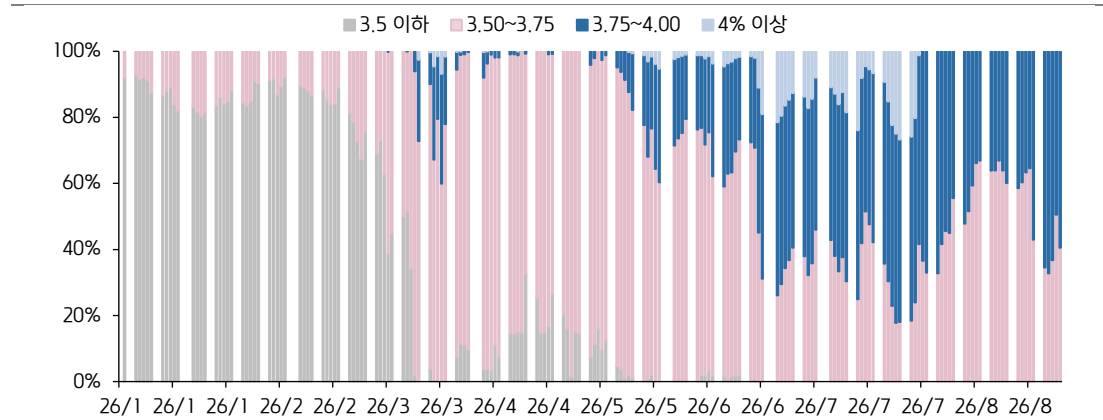
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 시간당임금 상승률과 근원 CPI 상승률



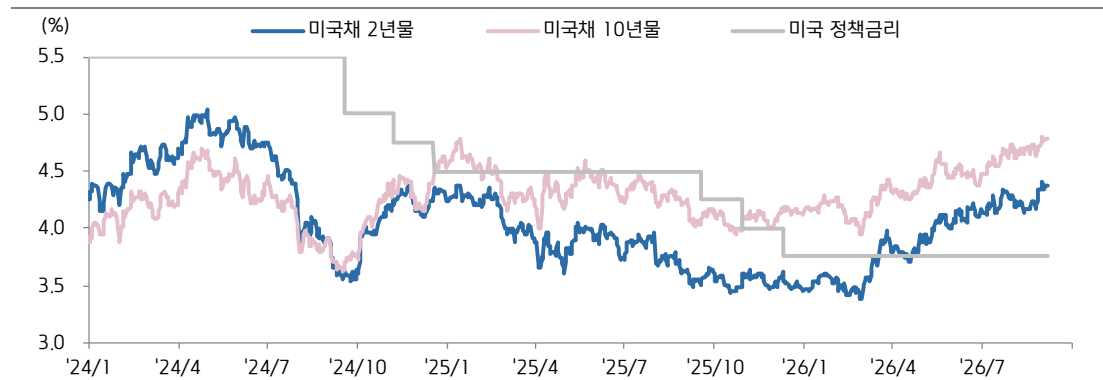
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

CME Fedwatch 미 연준 9월 정책금리 전망치 변화



자료: CME Fedwatch, 키움증권 리서치센터

미국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-