

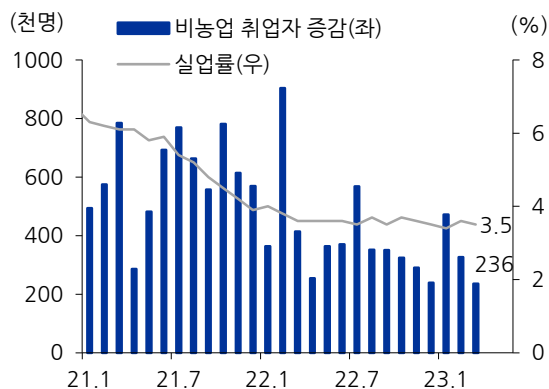
Global Economy

미국 고용, 이제 그렇게 뜨겁지는 않다

Economist 이정훈_02)368-6138_jhoonlee@eugenefn.com

- 미국 3월 비농업 취업자는 +23.6만 명 증가해 시장 예상에 부합, 실업률은 3.5%로 하락
- 경제활동 참가율 반등과 임금 상승세 둔화 지속, 최근 3개월 임금 상승 속도는 팬데믹 이전에 근접
- 경기에 덜 민감한 보건/레저/정부 부문의 노동 수요가 아직 높아 당분간 양호한 고용 증가세 예상
- 그러나 그 외 경기에 민감한 서비스 부문의 일자리 둔화는 점차 뚜렷해질 전망
- 5월 금리 인상은 이어가겠으나, 이후 추가 인상 가능성은 낮음
- 하반기 미국 고용 악화 본격화되면서 서비스 부문의 인플레이션 압력도 완화될 것으로 예상

3월 취업자 +23.6만 명 증가, 실업률 3.5%



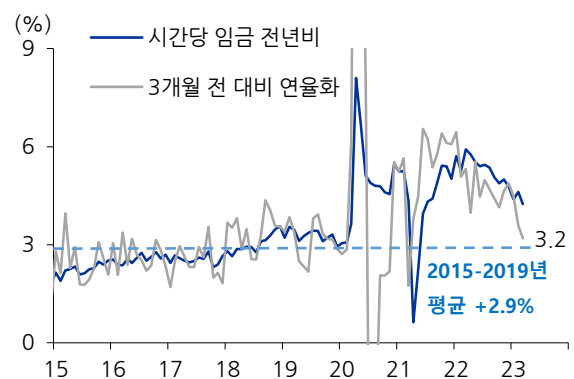
자료: CEIC, 유진투자증권

아직은 풍부한 일자리



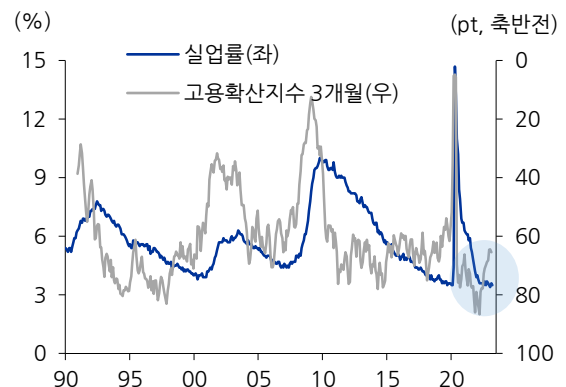
자료: CEIC, 유진투자증권

최근 3개월 임금 상승 속도 팬데믹 이전 수준 근접



자료: CEIC, 유진투자증권

그러나 실업률 선행지표는 악화 중



자료: CEIC, 유진투자증권

이제 그렇게 뜨겁지는 않다

고용 둔화 중, 그러나 아직 일자리는 많다

미국 고용 시장의 열기가 식어가고 있다. 3월 비농업 취업자는 전월비 +23.6만 명 증가해 1월 이후 2개월 연속 둔화세를 이어갔다. 실업률은 3.5%로 2월 3.6%에서 -0.1%p 하락했다.

무엇보다 경제활동 참가율 반등과 임금 상승세의 둔화가 지속되고 있다는 점이 긍정적이다. 3월 경제활동 참가율은 62.6%로 4개월 연속 상승했다. 시간당 임금은 전월비 +0.3% 상승해 2월 +0.2% 대비 상승폭이 확대되었지만, 전년 동월비로는 +4.2% 상승해 2021년 6월 이후 최저 수준으로 내려왔다. 특히 3개월 전 대비 상승률(연율화)은 +3.2%로, 팬데믹 이전 5년 +2.9%에 거의 근접했다.

그러나 아직 미국엔 일자리가 많다. 지난주 공개된 2월 구인건수는 996만 건으로 2021년 5월 이후 최저치를 기록했다. 하지만 당시 구인건수/실업자수 비율이 1.02 배에 불과했던 반면 현재는 1.67 배 수준으로 높다. 구인건수의 증가보다 실업자의 감소폭이 더 컸던 것이다. 적어도 아직까지는 연준이 원하는 시나리오대로 실업률의 큰 상승 없이 구인건수와 임금상승세만 둔화되고 있다.

도표 1. 최근 3개월 임금 상승 속도 팬데믹 이전 수준 근접

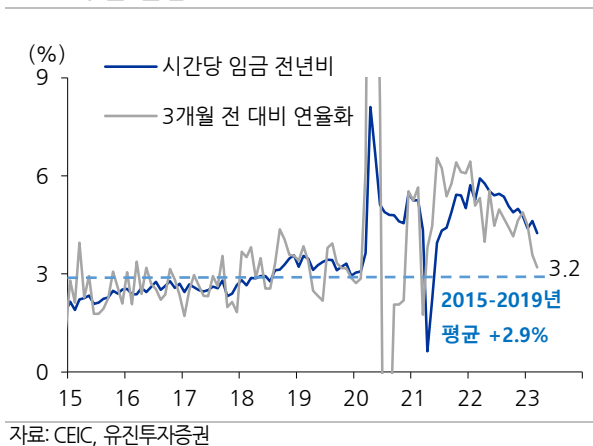
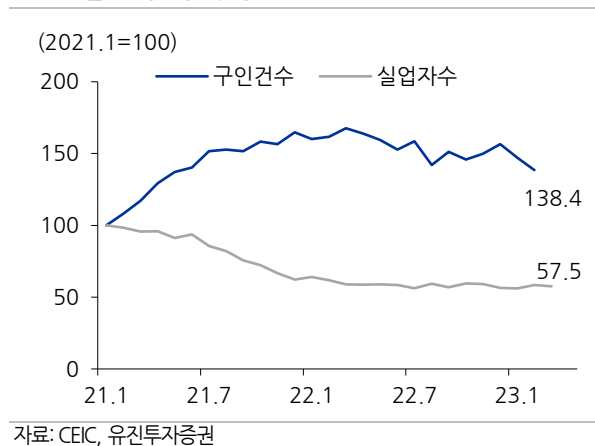


도표 2. 21년 이후 구인건수 증가보다 취업자 감소가 더 많아



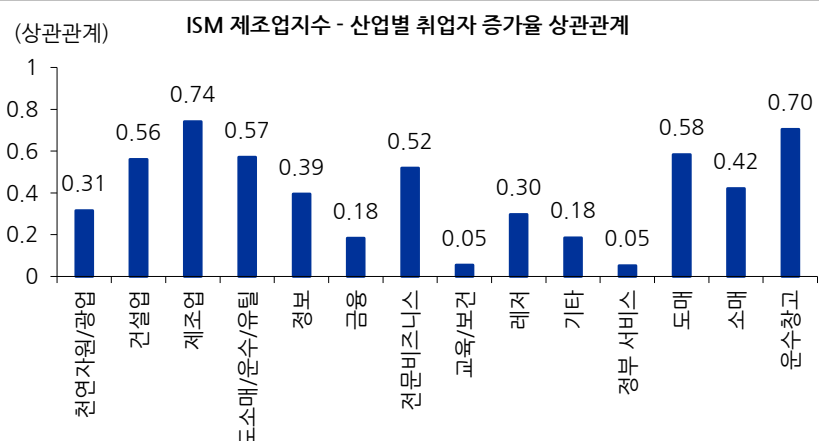
하반기 고용 시장 악화 뚜렷해질 전망

3월 취업자 증가를 견인한 산업은 레저(+7.2 만), 교육/보건(+6.5 만), 정부(+4.7 만) 부문이다. 해당 산업들은 경기 민감도도 낮으며 전체 미국 일자리에 40% 가량을 차지한다. 특히 레저와 정부 부문은 취업자는 아직까지도 코로나 이전 수준을 회복하지 못했다. 당분간 미국 전체 취업자의 양적인 증가는 크게 악화되지 않을 가능성이 높다.

그러나 고용 시장이 경기에 후행하는 것을 고려하면 도소매업 등 기타 경기에 민감한 다른 서비스업 부문의 고용 악화는 점차 뚜렷해질 것으로 보인다. 실업률에 선행하는 고용확산지수나 전문직/사업서비스 부문의 임시 일자리의 둔화도 이를 뒷받침한다. 임금 상승세가 팬데믹 이전 수준에 근접한 상황에서 이번주 CPI도 +5.2%yoy로 크게 둔화될 전망이다. 5월 이후 추가 금리 인상은 정당성을 찾기가 어렵다.

따라서 고용 증가세는 곧 10만 명대로 떨어지겠지만, 아직 풍부한 일자리를 바탕으로 상반기까지는 비교적 양호한 흐름이 예상된다. 하지만 하반기에는 실업률 상승 등 고용 시장의 악화가 본격화되고, 연준이 주목하는 서비스 부문의 물가 압력도 완화될 것으로 전망한다.

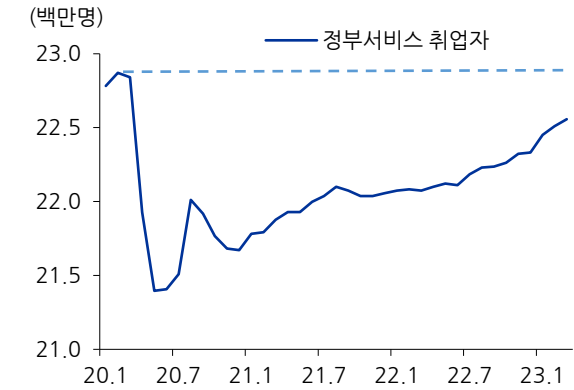
도표 3. 도소매업 등 제조업 경기에 민감한 산업 고용 점차 악화될 전망



자료: CEIC, 유진투자증권

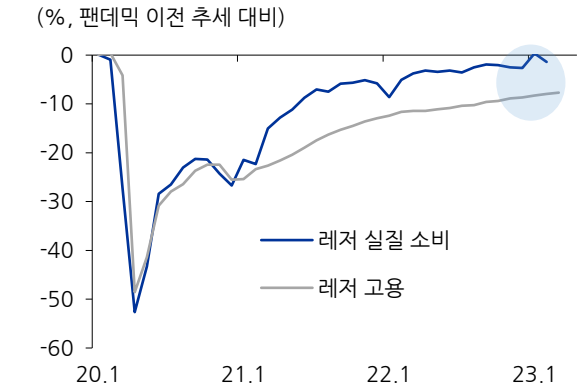
주: 1980년 이후 ISM 제조업지수와 6개월 후행 산업별 취업자의 YoY 증가율의 상관관계

도표 4. 정부 취업자 아직 팬데믹 이전 회복 못해



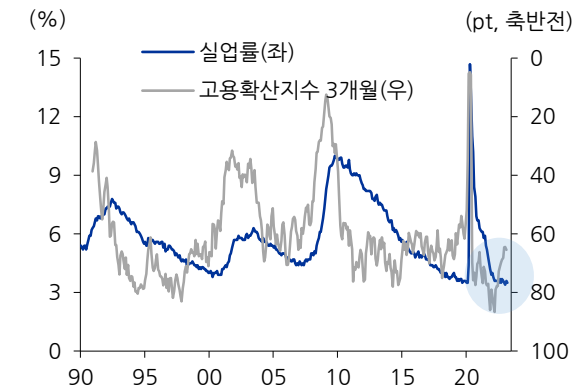
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 5. 레저 소비 회복 대비 고용 회복도 더뎠다



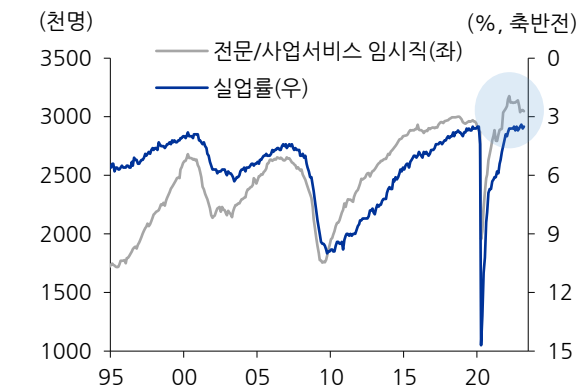
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 6. 실업률에 선행하는 고용확산지수는 둔화



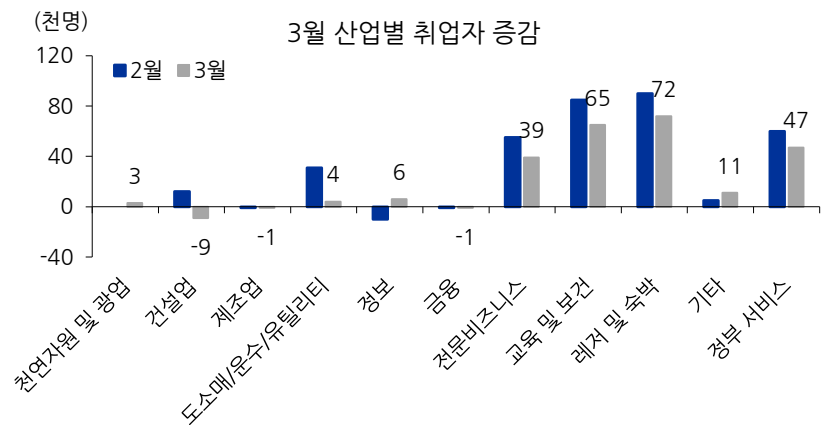
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 7. 전문/사업서비스 임시 일자리도 둔화 중



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 8. 도소매업 등 제조업 경기에 민감한 산업 고용 점차 악화될 전망



자료: CEIC, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.3.31 기준)