



더 많은 리포트 보기

KB Macro

미국: 고용의 둔화 추세 유효. 임금 상승세 유지되지 않을 것

생각보다 강한 고용 보고서가 발표됐다. 이 같은 spike는 종종 혼재되면서 완만한 둔화 흐름을 깨고 변동성을 만들어 전망을 헷갈리게 하지만, 미국의 노동시장이 추세적으로 둔화해가고 있다는 점에는 변함이 없다.

고용자 수, 전월보다 25만 3천명 늘었지만 2~3월 하향 수정 감안하면 서프라이즈로 보기 어려움

4월 비농업 고용자 수는 전월보다 25만 3천명 늘었다. 역사적 평균인 13만명에 비해 두 배 가까운 값으로, 절대적인 레벨 자체는 아직 높다. 하지만 [그림 1]에서 보듯 월별 부침에도 증가폭은 점차 축소돼 둔화 흐름이 뚜렷하다. 한 달의 점프보다는 전반적인 둔화세에 무게를 두어 해석하는 편이 적절하다고 생각한다.

4월 고용자 수가 시장의 예상치 (전월대비 +18만 5천명)보다 더 큰 값이 발표되기는 했지만 이를 서프라이즈로 보기는 어려울 것이다. 4월에 대한 시장 예상치는 이미 발표되었던 3월 고용자 수를 기반으로 추정된 값인데, 이 3월 숫자가 큰 폭 하향 수정됐기 때문이다. [그림 2]에서 보듯 3월의 월간 고용자 수 증가폭은 한 달 전 23만 6천명으로 알려졌지만 4월 고용보고서에서 16만 5천명으로, 7만 1천명 낮게 수정되었다. 예상치보다 6만 8천명 더 잘 나온 4월의 고용은 이 3월의 하향 수정분으로 모두 상쇄된다.

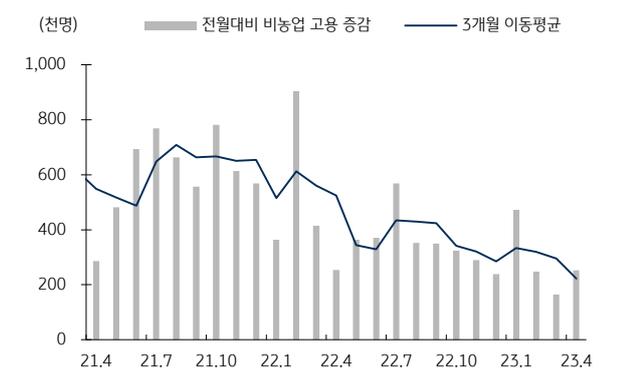
4월 근로소득 proxy 급증: 노동량 (Q)은 소폭 증가, 시간당 임금 (P) 상승이 큰 폭 기여

고용자 수는 표면적으로 보여진 만큼 크게 늘지는 않았고 주당 평균 근로시간은 전월과 같은 수준으로 유지돼, 노동량 (Q)은 전월비 0.1% 증가한 데 그쳤다. 반면 시간당 임금 (P)은 4월 들어 전월비 0.5% 상승해 4월 근로소득 (P*Q) 증가율에 결정적인 영향을 미쳤다. 그동안 노동시장의 전반적인 둔화와 함께 낮아지던 시간당 임금 상승률이 5개월만에 가속화된 것이다. 금융서비스 (-0.2%)와 정보서비스 (-0.9%)의 임금이 하락했지만, 도매유통과 운수창고, 광업 부문이 큰 폭 오르면서 전체 임금 상승세를 견인했다.

하락 전환한 유가가 단기 인플레이션 전망에 반영됨에 따라 높은 임금 상승률 지속되지 않을 것

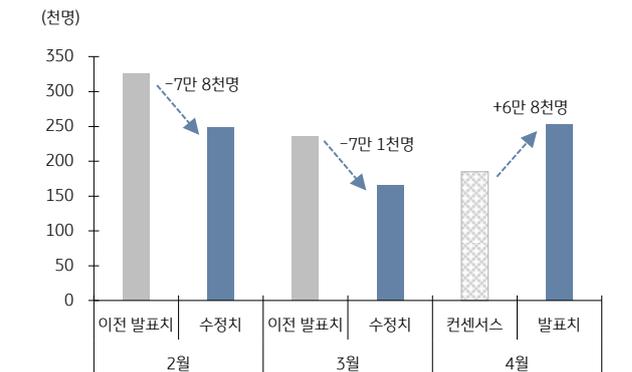
4월 시간당 임금 상승률 급등에는 단기적인 기대 인플레이션 상승이 상당부분 영향을 미쳤을 것으로 짐작된다. 3월 중순부터 한 달간 국제유가가 배럴당 65달러에서 83달러까지 매우 빠르게 오른 점이 물가 전망을 자극했을 것이다. 실제로 이 직후 (4/14) 발표되었던 미시건대 1년 기대 인플레이션 전망치도 전월보다 1%p 가량 뛰어올랐는데, 4월 고용보고서 역시 같은 날까지 취합된 값을 토대로 작성됐다. 당시에 앞으로 물가가 더 오를 수 있다고 생각했다면, 보다 높은 임금을 제시하고 받아들였을 가능성이 크다. 다만 유가는 그 이후 재차 하락해 이제 70달러 수준으로 복귀했다. 노동수요가 점차 둔화해가는 가운데 기대 인플레이션도 다시 안정을 찾아가는 것으로 보여, 앞으로도 4월처럼 높은 임금 상승률과 근로소득 증가율이 지속될 가능성은 크지 않다고 판단한다.

그림 1. 월간 비농업 고용 증가분: 둔화하는 추세



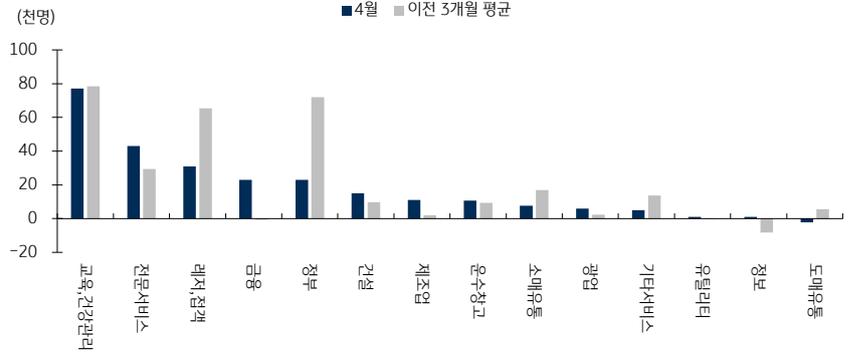
자료: CEIC, BLS, KB증권

그림 2. 2~4월 월간 비농업 고용 증가분의 발표값과 수정



자료: CEIC, BLS, KB증권

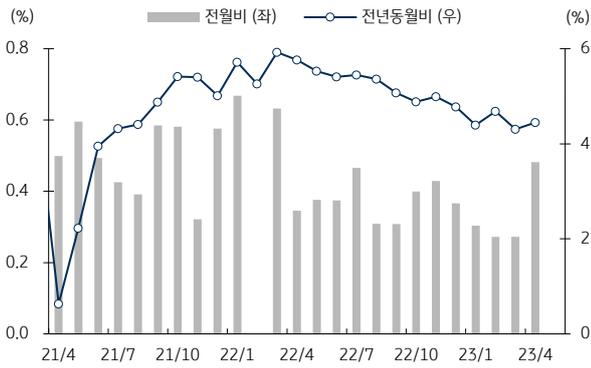
그림 3. 업종별 월간 비농업 고용 증감: 교육 및 건강관리, 전문서비스, 레저 및 접객 순



자료: CEIC, BLS, KB증권

그림 4. 시간당 임금:

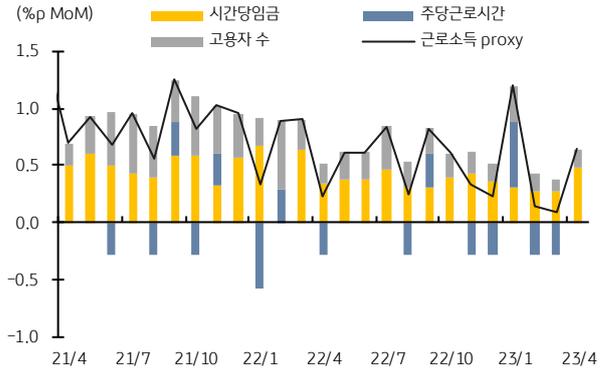
전월비 0.48%로 5개월 만에 상승률 가속화



자료: CEIC, BLS, KB증권

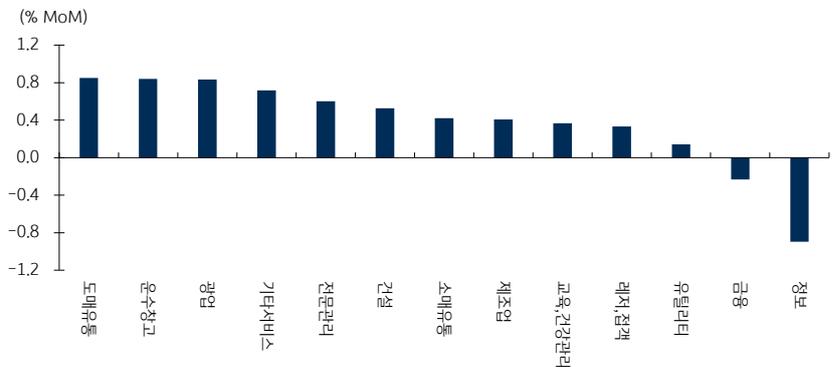
그림 5. 근로소득 proxy:

P (임금)와 Q (노동량: 주당 근로시간, 고용자 수)의 기여도



자료: CEIC, BLS, KB증권

그림 6. 업종별 시간당 임금: 도매유통 및 운수창고, 광업 ↑. 금융서비스와 정보서비스 ↓



자료: CEIC, BLS, KB증권



투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 동지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.