



더 많은 리포트 보기

KB Macro

미국: 질서있는 고용의 둔화

노동시장 P와 Q 모두 둔화. 고용 호조에 힘입은 소비 증가세도 점차 약해져 갈 가능성을 시사

노동시장의 둔화 신호가 보다 뚜렷해졌다. 10월 미국의 비농업 고용자 수는 전월보다 15만명 증가해 시장 예상치 (+18만명)를 밑돌았다. 예상외의 증가세를 보였던 8월과 9월의 고용자 수도 각각 6만 2천명, 3만 9천명 하향 수정됐다. 시간당 임금상승률 역시 전월비 0.2%로 낮아졌다. 6, 7월 상승률 0.4%, 8, 9월 상승률 0.3%에서 질서있게 둔화해, 이제 팬데믹 전의 평균 상승률에 수렴한 것이다.

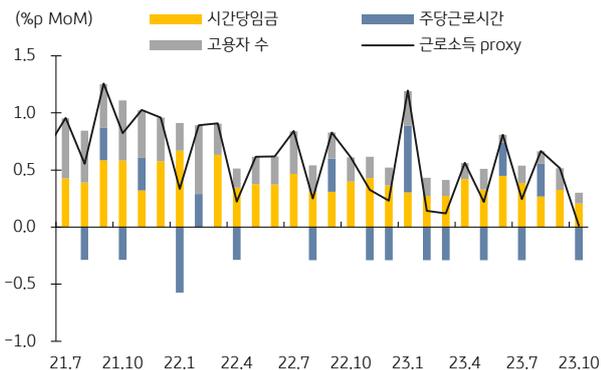
주간 평균 근로시간도 34.3시간으로, 전월보다 0.1시간 낮아졌다. 증감율로 계산하면 -0.3%라, 시간당 임금이 전월보다 오른 효과가 근로시간 감소로 모두 상쇄되어 소득에 미치는 영향이 사라지게 된 셈이다. [그림 1]에서 보듯 10월의 근로소득은 9월과 같은 수준에 머물 것으로 추정된다. 이는 21년 2월 이후 가장 낮은 증가율인데, 팬데믹 이후 오랜기간 지속된 노동시장 호조에 힘입어 소비 증가율이 높게 유지되던 현상도 이제 점차 약화되어 갈 수 있음을 시사한다.

고용 약화의 3단계, 질서있는 이행 중. 연준의 동결기조 유지될 것

최근 노동시장은 자연스러운 둔화 흐름을 진행 중이다. 고용이 약해지는 단계는 다음과 같다: (1) 노동 수요가 공급보다 더 강해, 임금이 급등하는 가운데 고용이 잘 된다. (2) 노동시장으로 유입되는 인구가 늘어나 고용이 (오히려 더) 잘 되지만, 예전만큼 임금상승률이 높지는 않다. (3) 노동 수요 증가세가 공급만큼 빠르지 않으면, 근로자의 우위가 약해지면서 임금상승률은 추가 둔화하고 고용 증가폭도 느려진다.

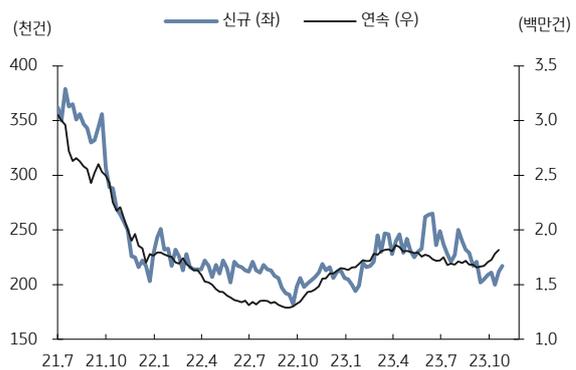
우리는 지난 6월까지가 (1), 7월부터 9월까지가 (2) 국면이었고, 10월의 고용 데이터는 미국 경제가 (3)의 국면으로 서서히 넘어가는 길목에 있음을 보여주었다고 생각한다. 이는 연착륙 (경기와 물가의 완만한 둔화)으로의 과정에 있음을 시사한다. 만약 임금상승률이 더 낮아지고 고용이 감소 (해고가 증가)하는 단계로 들어가면 일자리를 잃어버린 가계의 건전성 및 소비 여력 약화가 경기 하강폭을 키울 수 있음을 우려해야 하겠지만, 현재 이 조짐은 없다. [그림 2]에서 보듯 연속 실업수당 청구건수가 9월 초부터 반등해 올라오고 있지만 신규 청구는 낮은 수준을 유지하고 있다. 이는 이미 실업 상태였던 사람이 새로 일자리를 구하는 것은 점차 힘들어지고 있지만, 직장에서 해고돼 새로 실업수당을 받아가는 사람의 수는 별로 늘지 않고 있다는 뜻이다. 노동시장은 질서정연한 둔화세에 있으며 이는 연준이 지향하는 바에 부합하는 만큼, 추가 긴축 또는 완화로의 급속한 전환 가능성은 낮다는 의견을 유지한다.

그림 1. 근로소득 proxy: P (임금)와 Q (노동량: 주당 근로시간, 고용자 수)의 기여도



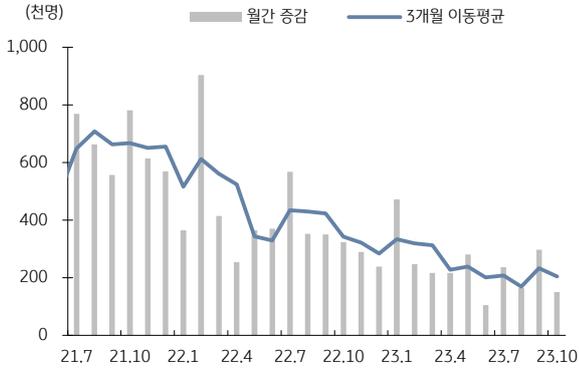
자료: CEIC, BLS, KB증권

그림 2. 실업수당 청구건수: 신규 청구 20만건 내외 유지, 연속 청구는 9월 초 저점 이후 증가세



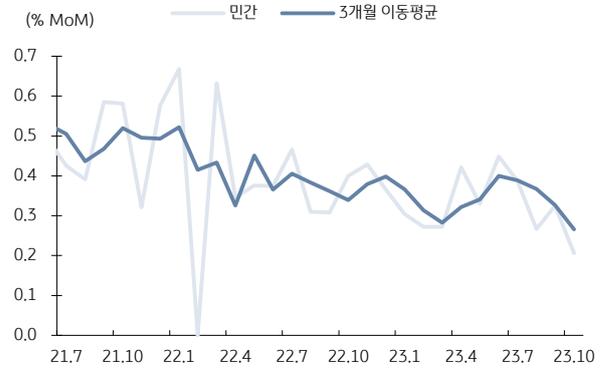
자료: CEIC, BLS, KB증권

그림 3. 비농업 고용자 수 전월비 증감: 한층 뚜렷해진 둔화세



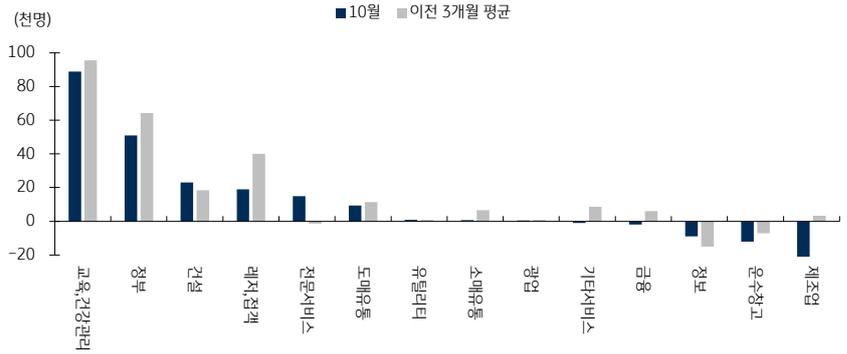
자료: CEIC, BLS, KB증권

그림 4. 전월비 시간당 임금상승률: 10월 0.2%로 하락



자료: CEIC, BLS, KB증권

그림 5. 업종별 월간 고용 증감: 전반적으로 둔화세. 제조업은 UAW 파업 영향에 최다 감소



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, 통지 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.