

주린이를 위한 경제지표 해설

미국 경제의 종합지표- 美 고용 보고서

<주린이를 위한 경제지표 해설 Series>

- List 1: 미국 ISM PMI
- List 2: 미국 고용 보고서

RA 이정훈_02)368-6138_jhoonlee@eugenefn.com

Strategist 허재환_02)368-6176_jaehwan.huh@eugenefn.com

Back to The Basic Series_2) 미국 고용 보고서

한국 시간으로 내일 밤 미국의 8 월 고용지표가 발표된다. 이날 미국 고용지표에 전세계 투자자들이 주목할 전망이다. 지난주 잭슨홀 미팅에서 제롬 파월 연준 의장이 테이퍼링 조건으로 제시했던 '상당한 추가 진전(substantial further progress)'이 물가에서는 충족되었지만, 아직 고용에선 그렇지 못하다고 언급했기 때문이다. 연준의 테이퍼링 선언을 앞두고 미국 고용지표가 호조를 이어갈 수 있을지 귀추가 주목되고 있다.

이번 편에서는 투자자들이 가장 주목하는 지표 중 하나인 미국 고용 보고서를 다뤘다. 금융시장이 이토록 고용지표에 주목하는 이유가 무엇인지, 그리고 실제로 금융시장에 미치는 영향은 어떠한지 확인해보았다.

미국 고용 보고서 개요

지표명	미국 고용 보고서
중요도	매우 높음
발표주기	월간
발표일	매월 첫 번째 금요일 (또는 두 번째 금요일)
발표기관	Bureau of Labor Statistics, Department of Labor 비농업취업자 수
최근 발표치	: +94.3 만 명 계절조정 실업률 : 5.4%

Summary: 미국 고용은 경제의 종합지표

의미

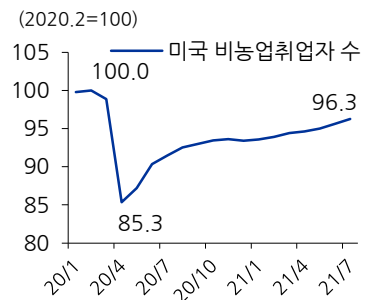
- 고용은 기업과 가계 모두의 상황을 보여주는 종합지표
- 미국 고용은 연준의 통화정책에도 영향을 미치는 매우 중요한 지표
- 미국 고용은 주요 경제지표와 높은 연관성을 보임

최근 동향 및 분석 결과

- 미국 전체 비농업취업자 수는 최근 빠르게 증가해 지난해 2 월의 96.3%까지 회복
- 7 월 실업률은 5.4%로 3 개월 연속 지난해 3 월 이후 최저치 경신
- 미국 고용 발표가 금리에 미치는 영향은 1 주일에서 최대. 주가는 한 달 동안 지속

보고서 및 데이터 확인 방법

- When:** 매월 첫 번째 금요일(간혹 두 번째 금요일 발표)
- Where**
 - <bls.gov> 접속 → 화면 상단의 Economic Releases → Employment & Unemployment
→ Monthly → Employment Situation 클릭
 - <fred.stlouisfed.org> 에서 해당 지표를 검색하면 시계열 차트 확인 및 엑셀 파일 다운로드 가능



1. 미국 고용 보고서의 의미와 계산방식

1) 미국 고용 보고서란

미국 고용(Employment Situation) 보고서는 미국 노동시장을 총망라한 자료이다. 美 노동부 산하 노동통계국(BLS, Bureau of Labor Statistics)에서 가계와 기업을 대상으로 한 설문을 통해 주로 매월 첫 번째 금요일에 발표한다. 고용 보고서는 인종 및 성별 실업률, 산업별 취업자 수 등 매우 세분화된 단위로 발표돼 미국의 경제 상황을 아주 세세하게 보여준다. 게다가 고용 지표는 美 중앙은행인 연준의 통화정책에도 영향을 미친다. 따라서 미국의 주요 경제지표 중에서도 중요성이 가장 높다고 할 수 있다.

2) 계산방식

미국 고용 보고서는 크게 가계 조사(Household Survey)와 기관 조사(Establishment Survey 또는 Payroll Survey)로 구성된다. 가계 조사는 매월 약 6 만 가구를 대상으로 한 설문 조사를 통해 산출된다. 노동가능인구, 경제활동 참가율, 고용률, 실업률 등의 지표로 구성되며 가계 조사를 통해 발표되는 가장 중요한 지표는 실업률이다.

반면 기관 조사는 14 만여 민간 및 정부 기관을 대상으로 한 조사를 통해 산출된다. 비농업취업자 수, 주평균 노동시간, 임금 등의 지표로 구성되며 기관 조사 데이터 중 가장 중요한 지표는 전체 비농업취업자 수 증감이다.

도표 1. 미국 고용 보고서 실제 발표 형식 일부(Establishment Survey)

카테고리	20년 7월	21년 5월	21년 6월(p)	21년 7월(p)
산업별 고용 (전월비 증감,천명)				
전체 비농업	1,726	614	938	943
전체 비농업 민간	1,523	555	769	703
상품생산	60	16	45	44
민간 서비스	1,463	539	724	659
정부	203	59	169	240
근로시간 및 임금				
주평균 근로시간	34.6	34.8	34.8	34.8
시간당 평균 임금	\$29.37	\$30.31	\$30.43	\$30.54
주평균 임금	\$1,016.20	\$1,054.79	\$1,058.96	\$1,062.79

자료: US BLS, 유진투자증권

주: (p)는 미확정치로 향후 수정 가능성이 있음.

II. 왜 중요한가?

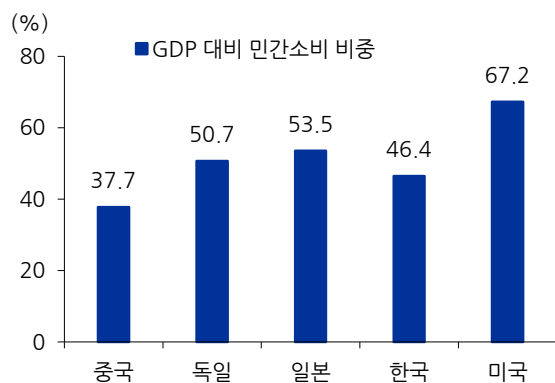
고용은 경제의 종합 지표

고용 보고서가 중요한 이유는 고용이 가계와 기업 모두의 상황을 나타내는 종합지표로서의 성격을 가지기 때문이다. 기업이 고용을 늘린다는 것은 그만큼 생산활동이 활발하며, 향후 경기를 긍정적으로 보고 있음을 의미한다. 또한 소비가 안정적으로 유지되기 위해서는 고용이 뒷받침되어야 한다. 특히 지난해 기준 미국의 전체 GDP 중 민간소비가 차지하는 비중은 약 67%로, 다른 주요 국가들에 비해서 확연히 높은 수준이다(도표 2). 이는 자연스레 고용의 중요성으로 귀결된다.

고용이 중요한 또다른 이유는 美 연준의 통화정책의 참고자료가 되기 때문이다. 다른 중앙은행들과 달리 연준은 통화정책의 목표로 완전고용을 명시하고 있다(도표 3). 고용지표의 호조 혹은 부진에 따라 통화정책의 스탠스가 달라질 수 있기 때문에 금융시장은 고용 보고서에 매우 민감하게 반응한다. 특히 최근에는 연준이 테이퍼링 시행 조건으로 완전고용을 제시하고 있어 투자자들이 어느 때보다 고용 지표에 주목하고 있다.

고용 보고서를 통해 발표되는 주요 지표로는 기관 조사를 통해 발표되는 전월비 전체 비농업취업자 수 증감과 가계 조사를 통해 발표되는 실업률이 있다. 이 중 시장에서 더 주목하는 지표는 전체 비농업취업자 수 증감이다. 그 이유는 상대적으로 변동성이 적고, 실제 급여내역(payroll)을 바탕으로 산출되기 때문에 가계 조사의 설문 과정에서 나타날 수 있는 허위 답변 등의 문제로부터 비교적 자유롭기 때문이다.

도표 2. 美 민간소비 비중 주요국 중 가장 높아



자료: CIBC, 유진투자증권
주: 2020년 연간 기준

도표 3. 연준은 완전고용을 정책목표로 명시

중앙은행	통화정책 목표
Fed	물가안정, 완전고용
ECB	물가안정
한국은행	물가안정, 금융안정
BOJ	물가안정

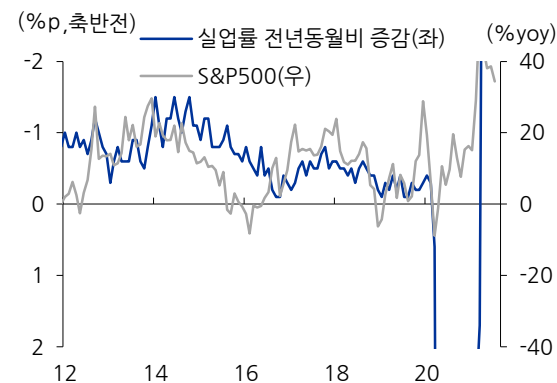
자료: 각 중앙은행 홈페이지, 유진투자증권

Ⅲ. 미국 고용 지표와 다른 지표들과의 관계

고용지표는 그 중요성만큼 다른 경제지표들과 높은 연관성을 보인다. 다만 고용지표는 실물경제 지표이므로 금융시장의 움직임에는 조금 후행하는 경향을 보인다. 고용과 각종 지표들과의 관계를 분석한 결과 주요 관전 포인트는 다음과 같다.

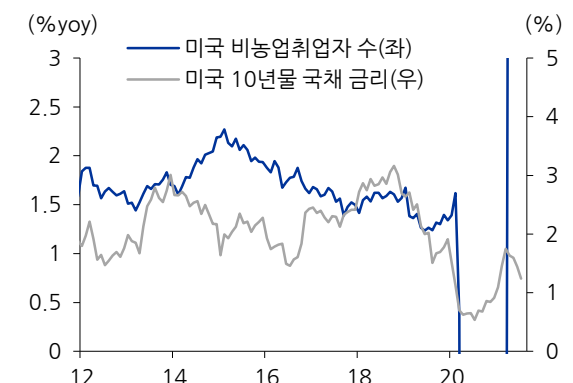
1) 실업률 자체보다는 실업률의 변화가 주가와 더 높은 연관성을 나타냈다(도표 4). 2) 금리에 대한 설명력이 가장 높은 지표는 전체 비농업취업자 수 증가율이었다(도표 5). 3) 미국 고용 및 실업률 변화가 한국의 수출에도 영향을 미치는 것으로 나타났다(도표 6).

도표 4. 실업률 증감은 미국 주가와 유사한 움직임



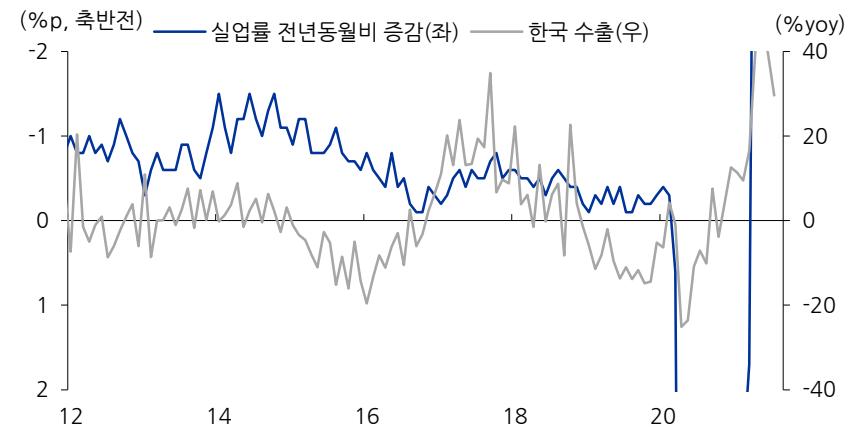
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 5. 美 취업자 수 증가율은 금리 움직임에 유사



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 6. 미국 고용상황은 한국 수출에도 영향



자료: Refinitiv, 유진투자증권

비농업취업자 수와 실업률 외에도 고용 보고서에서 발표하는 지표 중 참고할만한 지표로 임금과 근로시간이 있다. 이 두 지표는 금융시장에 대한 후행성이 비교적 더 강하게 나타난다. 경기가 개선되더라도 임금 상승과 근로시간 증가로 이어지기까지는 시차가 존재하기 때문이다.

주평균 임금의 경우 주가와 미국 소비자물가에 후행하는 모습을 보인다(도표 7,8). 제조업 근로시간의 경우 주가에는 후행하는 반면 산업생산에는 동행하는 모습이 나타난다(도표 9,10). 이 두 지표들은 후행성 때문에 금융시장 분석에 활용하기에는 한계가 있다. 따라서 현재 경기 추세를 확인하는 용도로 활용하는 것이 적합하다.

도표 7. 임금 상승률은 주가에 후행

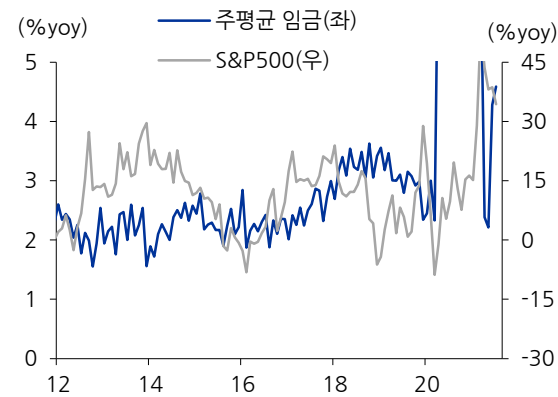


도표 8. 물가 상승률에도 후행하는 경향

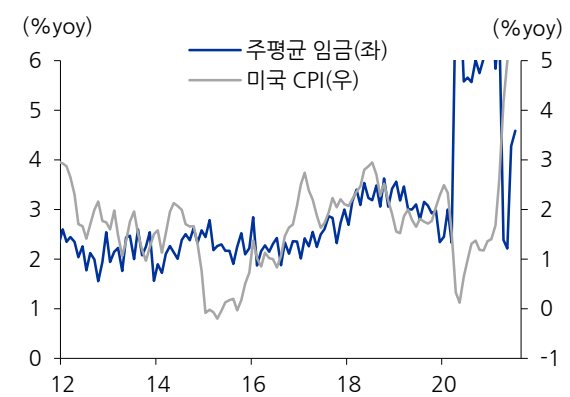


도표 9. 제조업 근로시간은 주가에 후행

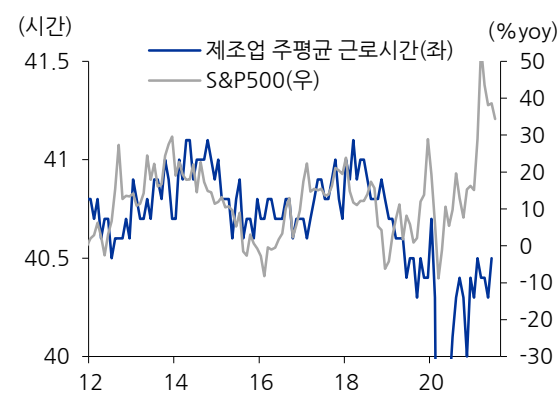
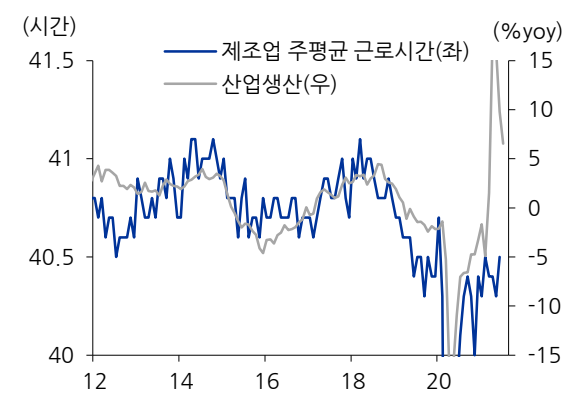


도표 10. 산업생산에는 제조업 근로시간이 동행

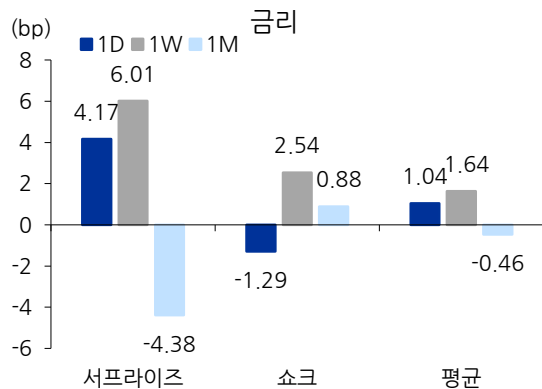


IV. 고용 지표가 금융시장에 미치는 영향

지금까지는 미국 고용 상황과 다른 지표들과의 관계를 장기적 시계에서 살펴보았다. 그렇다면 실제 고용지표가 발표되었을 때, 금융시장에는 단기적으로 어떤 영향을 미칠까? 지난 2016년부터 2019년까지 미국의 비농업취업자 수 증감이 서프라이즈/쇼크를 기록했을 때 금융시장의 변수들이 어떻게 반응했는지 확인해보았다.

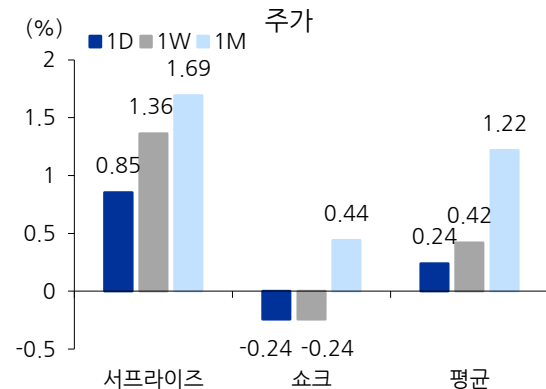
분석 결과 고용 지표가 서프라이즈(컨센서스 15% 이상 상회)를 기록했을 때 금리와 주가 모두 단기적으로 상승하는 모습을 보였다. 그러나 금리에 미치는 영향은 1 주일이 최대였던 반면, 주가는 한 달 동안의 수익률에도 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났다(도표 11,12). 반면 고용이 쇼크(컨센서스 15% 이상 하회)를 기록했을 때는 단기적으로 금리와 주가 모두 하락하는 모습을 보였다. 그러나 달러에 대해서는 비교적 일관성 있는 영향력이 나타나지 않았다(도표 13).

도표 11. 금리에 미치는 영향은 1 주일에서 최대



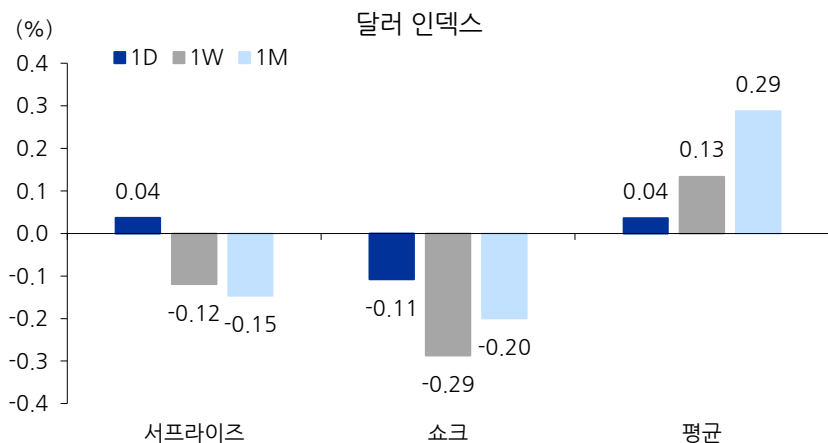
자료: Refinitiv, 유진투자증권
주: 1M은 다음 고용 발표일 전일까지의 기간

도표 12. 주가에 미치는 영향은 한 달 동안 지속



자료: Refinitiv, 유진투자증권
주: 1M은 다음 고용 발표일 전일까지의 기간

도표 13. 달러는 일관성 있는 영향 나타나지 않아



자료: Refinitiv, 유진투자증권
주: 1M은 다음 고용 발표일 전일까지의 기간

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 기관투자자 또는 제3자에게 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	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)