

지니콘 comment

Economist. 류진이

3773-9226 / jinleecon@sk.com



8월 고용: 먹구름 그리고 실버 라이닝

Summary

- 8월 고용지표 발표 이후 당장의 불확실성은 해소, 침체에 대한 우려는 여전
- 고용시장 둔화는 계속해서 진행 중. 다시 등장한 인플레이션 우려는 과도
- 먹구름 속 실버 라이닝: 7월 허리케인 영향 확인. 비농업고용 선행하는 임시직 근로자 고용 상황 개선

돌다리도 두들겨 보고 건너야 하는 상황이 지속되고 있다

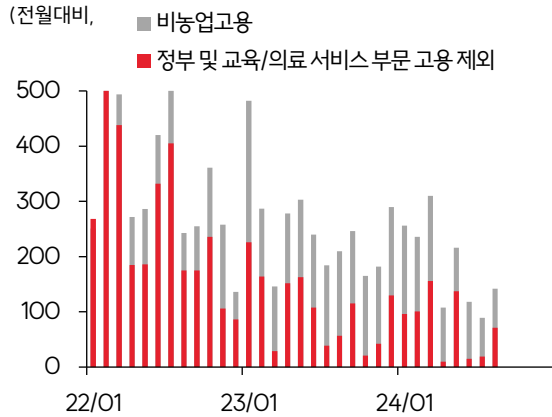
8월 미국 비농업고용은 전월대비 14.2만명 증가, 실업률은 전월의 4.3%에서 0.1%p 낮아진 4.2%를 기록함. 이번 고용지표는 8월 고용지표만을 대기하고 있던 시장에 당장의 불확실성은 해소시켜주었으나 실질적으로 침체에 대한 우려를 완화시켜주기에도 부족한 모습. 경기 둔화가 심화되는 국면에서 아직까지 개별 지표로 침체에 대한 우려가 완전히 사라지기는 어려운 상황. 돌다리도 두들겨 보고 건너려는 모습이 지속될 수밖에 없음

피할 수 없는 고용시장 둔화. 다시 등장하는 인플레이션 우려?

①고용시장이 기존 생각한 것보다 더 약해져 있었다는 것이 확인. 8월 수치가 예상치 하회했을 뿐만 아니라 6~7월 수치도 모두 하향 조정되어 총 8.6만명 하향 조정되었음. 또한 그간 고용 호조세를 견인한 부문에서의 고용이 약해졌음. 16개 산업 중 제조업, 소매업, 정보업의 3개 부문에서 고용이 감소, 고용 증가 상위 산업은 레저 및 접객, 건설업, 헬스케어, 정부 부문 순이었음. 특히 그중 정부 및 교육, 헬스케어 부문은 금년 전체 고용 증가의 41%를 기여한 바 있음. 단 지난 7월 구인건수를 분석한 자료에서도 언급했듯 해당 부문의 향후 고용 증가를 이끌 만한 동력이 약해졌음. 금년 11월 미국 대선을 앞두고 있지만 대선이 정부 부문 고용을 증가시키는 효과는 관찰된 바 없음. 대선이 치뤄진 2012년 4분기 정부 부문 고용은 3.8만건 감소, 2016년에는 1.9만건 감소. 즉, 대선이 4분기 정부 부문을 유의미하게 증가시킬 가능성은 높지 않음. 추가적으로 8월까지 레저 및 접객 부문도 고용이 상대적으로 양호했으나 8월 ISM 서비스업 서비스에서 외식/숙박업 부문에서 경기 둔화를 보고한 것을 고려하면 레저 및 접객 산업에서도 고용 수요 둔화 가능성

②시간당 임금의 전월대비 상승률이 7월 0.2%에서 8월 0.4%까지 반등하면서 재차 인플레이션을 자극할 가능성에 대한 시장 우려도 등장. 이에 자이언트 스텝 기대감도 낮아지며 금리선물시장의 9월 50bp 인하 확률은 30%, 25bp 인하 확률은 70%로 반영되고 있음. 다만 이번 임금 상승은 8월에 전문 서비스 및 금융 부문 고용 증가가 높아진 영향이 반영된 것으로 지난 5월에도 비슷한 현상 발생한 바 있음. 고임금 근로자 위주로 증가하면서 임금 상승률에 상방 압력을 가한 것으로 해석되며 전업종에서의 전반적인 임금 상승 압력 확대로 해석하기는 어려운 상황이라고 판단. 임금-물가 스파이럴에 의한 인플레이션 재발 가능성은 낮음

미국 비농업고용



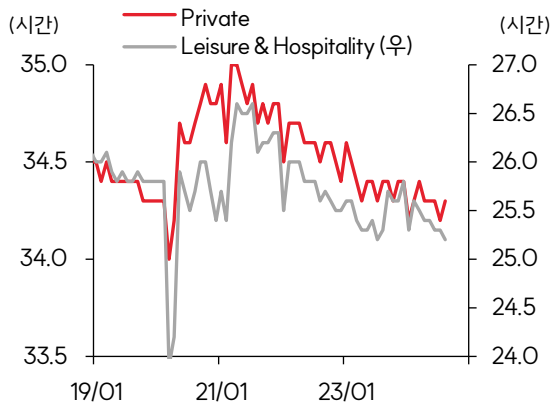
자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

구인건수



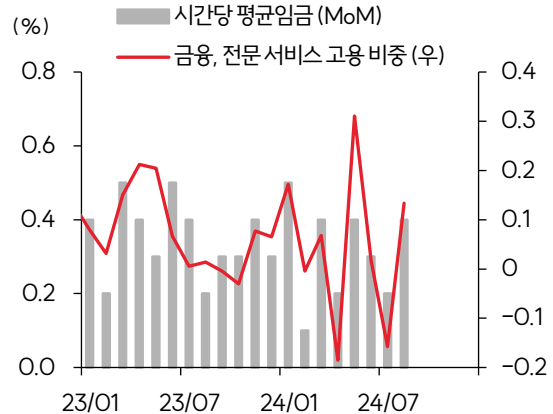
자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

주당 평균 근로시간: 전산업 vs 레저 및 접객



자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

시간당 임금 상승률과 고임금 산업 고용 비중



자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

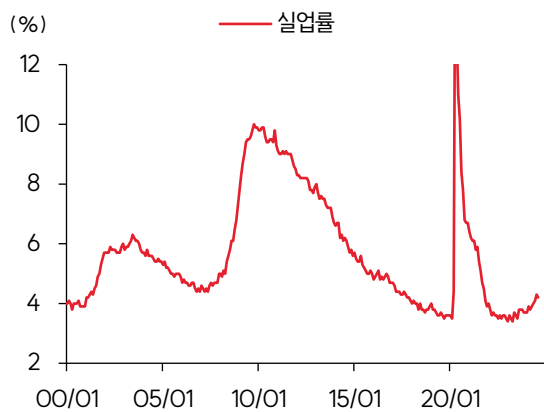
그럼에도 우려를 덜 수 있었던 재료: 7월 허리케인 영향 확인 & 비농업고용을 선행하는 임시직 근로자 고용 상황

다만 먹구름 속 희망을 주는 재료들(실버 라이닝)도 존재. ①전체 실업자 수는 7월에 35만명 증가한 것과 달리 일시해고자(19만명 감소) 중심으로 8월에는 4.8만명 감소하며 실업률도 하락 전환, 허리케인 베릴 영향을 확인. 8월 영구해고자 수는 6만명 증가에 그쳤으며 노동시장에 신규 유입되며 실업자로 집계된 사람의 수가 6.8만명인 것과 비교하면 실업률은 전반적으로 선방한 수준으로 평가할 수 있음

②주당 평균 근로시간이 전월의 34.2시간에서 34.3시간으로 재차 회복. 허리케인 베릴의 여파가 사라진 영향도 있겠으나 추가 고용이 둔화된 와중에도 근로시간은 회복되었다는 점은 기업들이 전반적으로 추가 고용에는 보수적이거나 잔존 인력들의 업무량은 유지 혹은 증가하고 있다는 것을 방증. 특히 정보 부문, 도매업에서의 근로 시간 증가 추세가 눈에 띄며 전문 서비스, 운수창고업에서도 강보합 흐름이 나타나고 있음. 고용 감소세가 나타나고 있던 정보 부문에서 근로시간이 증가하고 있음은 동 부문의 고용 감소 추세도 정점에 다다르고 있다고 해석할 수 있음. 제조업 경기 부진 속에서도 도매업과 운수창고업에서도 비슷한 흐름이 나타나고 있어 해당 산업에서의 추가 고용 둔화 가능성도 낮다고 판단됨

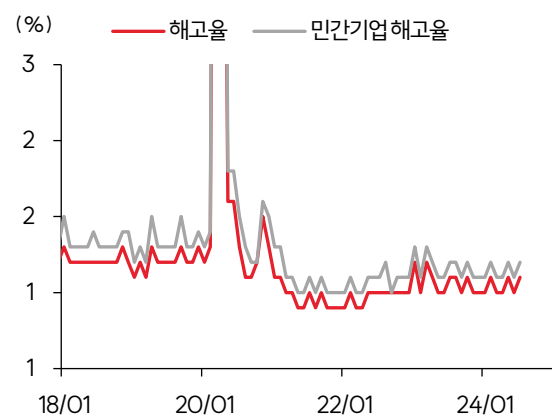
③고용시장을 선행하는 임시직 근로자 감소 폭이 줄어들고 있음. 즉, 기업들은 최근 대선 관련 정책 불확실성 그리고 경기에 대한 우려로 적극적인 채용을 하지 않는 분위기. 임시직 근로자는 상용 근로자 대비 채용 및 해고가 자유로우며 고용시장 경기를 선행하는 특성. 과거 침체와 이에 따른 고용시장 냉각 이전 임시직 근로자가 먼저 감소세로 전환된 바 있음. 이후 비농업고용에서 감소세가 나타나기 시작해 침체를 거치고 이후 경제 회복 과정에서 임시직 근로자가 먼저 재차 플러스 전환되는 패턴. 이번 사이클에서 임시직 근로자는 지난 2022년 4월부터 감소하기 시작해 점차 그 감소 폭을 축소하고 있었음. 이번에도 이러한 패턴이 지속된다면 이번 사이클에서 고용시장 둔화도 그 폭이나 기간이 과거 대비 짧고 짧을 수 있음을 시사

실업률



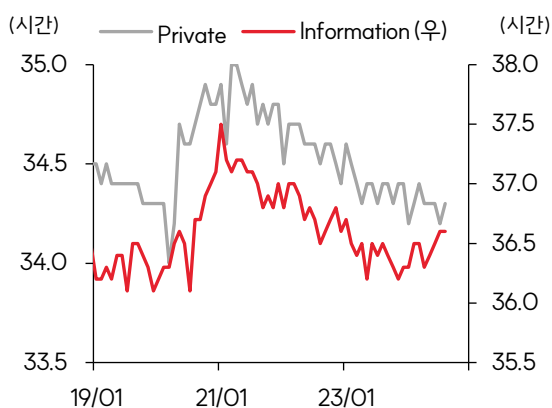
자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

해고율



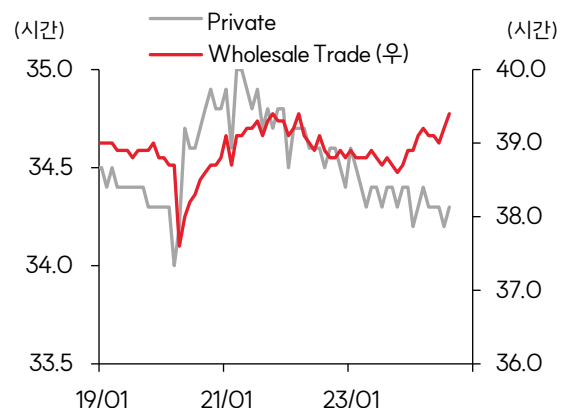
자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

주당 평균 근로시간: 전산업 vs 정보



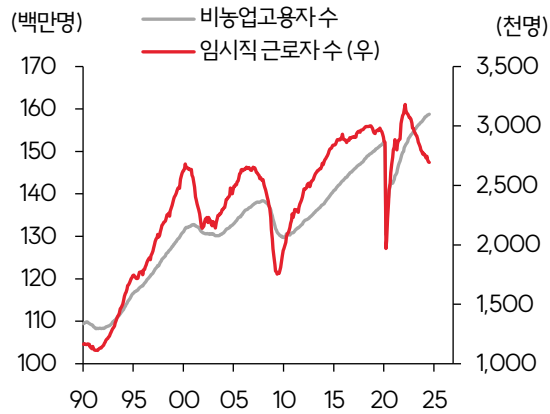
자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

주당 평균 근로시간: 전산업 vs 도매업



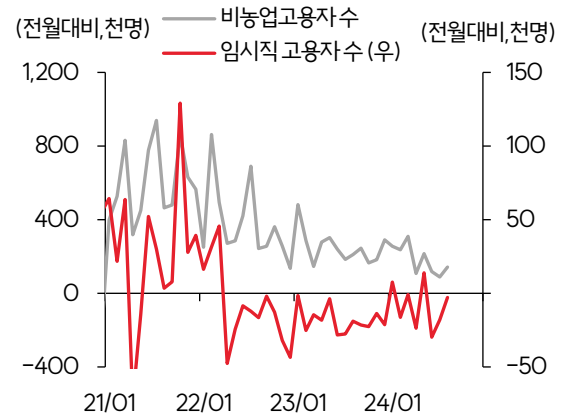
자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

비농업 고용을 선행하는 임시직 근로자 수 추이



자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

임시직 근로자 수 감소 폭 축소 추세



자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도