

IBKS FI Comment

다시 멀어진 탈동조화 기대

- 미국 5월 비농업 고용 변동 호조에 따라 재차 이연된 연준의 첫 금리 인하 시점
- 다만, 5월 실업률이 4.0%를 기록한 점에 주목해야 할 것으로 판단
- 실업률 상승과 함께 경제활동참가율 하락 및 임금상승률 상승은 노동 수급 불균형 악화를 암시
- 고용 자체가 향후 둔화되더라도, 고물가 국면은 생각보다 더 장기화될 가능성이 높아진 것으로 보임
- ISM PMI의 세부 항목에서도, 고용 대비 물가는 여전히 높은 수치 기록
- 최근 일부 주요국들이 기준금리를 인하하며 미국과의 탈동조화 가능성 제기됨
- 다만, 해당 국가들의 국제 금리는 미국채 금리에 여전히 연동된 국면
- 당분간 탈동조화에 대한 확신은 시기상조로 보임

미국 고용 점검

미국 5월 고용 지표, 특히 시장이 주목하는 비농업 고용의 월간 변동이 재차 견고한 수치를 기록하며 최근 불거졌던 금리 인하 낙관론을 일부 불식시켰다. 최근까지 9월 첫 인하를 기대했던 CME FedWatch는 이제 11월을 첫 인하 시점으로 기대하는 국면이다. 다만, '22년부터 3%대를 유지해왔던 실업률이 드디어 4.0%를 기록한 점에 주목해야 한다. 물론 비농업 고용 변동 및 실업률은 각각 조사 대상이 기업인지 가계인지 다르다는 차이가 있기 때문에, 고용의 둔화가 추세적인 흐름을 타고 있는지 확신하기 아직 어렵다. 필자가 주목한 것은 실업률에 더해 경제활동참가율과 임금상승률의 변화이며, 고용의 둔화를 아직 확신하기 어렵더라도 고물가 국면이 지속될 가능성은 보다 높아졌다고 판단한다.

만약 다른 변수들이 일정하다고 가정하면, 경제활동참가율의 감소만으로 실업률은 상승할 수 있다. 따라서 실업률이 4.0%를 기록했다는 것 자체보다는 4.0%의 원인이 될 수 있는 최근 경제활동참가율의 감소는 노동 수급이 여전히 원활하지 않을 가능성을 높이고 있고, 같은 날 발표했던 임금상승률이 예상치를 상회하면서 그를 입증했다. 며칠 전 발표됐던 기업들의 구인 건수는 보다 더 큰 둔화가 필요해진 것으로 보인다. 따라서 현 인플레이션의 주요 요인으로 작용했던 노동 수급 불균형 기간이 더 길어질 것으로 예상된다. 현재까지 발표됐던 IMS 제조업/비제조업 PMI에서의 세부 항목을 보더라도, 고용은 소폭 둔화된 것으로 보이지만 물가는 여전히 높다.

다시 멀어진 탈동조화 기대

금주 6월 12일(현지 기준)에는 FOMC 정례회의에서의 기준금리 결정, 연준 관계자들의 전망(점도표 및 경제) 및 미국 5월 CPI 발표까지 예정되어 있다. CPI 상승률은 소폭 둔화될 가능성이 없지는 않지만, 여전히 높은 수치를 유지하면서 연준의 결정을 매파적으로 만들 가능성에 필자는 무게를 둔다. 선진국 중에서는 스위스, 스웨덴, 유로존, 캐나다, 신흥국 중에서는 브라질, 중국 중앙은행이 도비쉬적 스탠스를 보였지만 정작 해당 국가들의 국제 금리는 기대만큼 하락하지 않은 것으로 보인다. 다양한 요인들이 있지만, 주된 요인은 미국채 금리가 상승했기 때문이며 당분간 미국과의 탈동조화를 기대하기는 어려울 것으로 예상된다.

▶ Fixed Income Analyst

권기중

02) 6915-5654

kjoong@ibks.com

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 재차 타이트한 수치를 보여준 미국 비농업 고용의 월간 변동

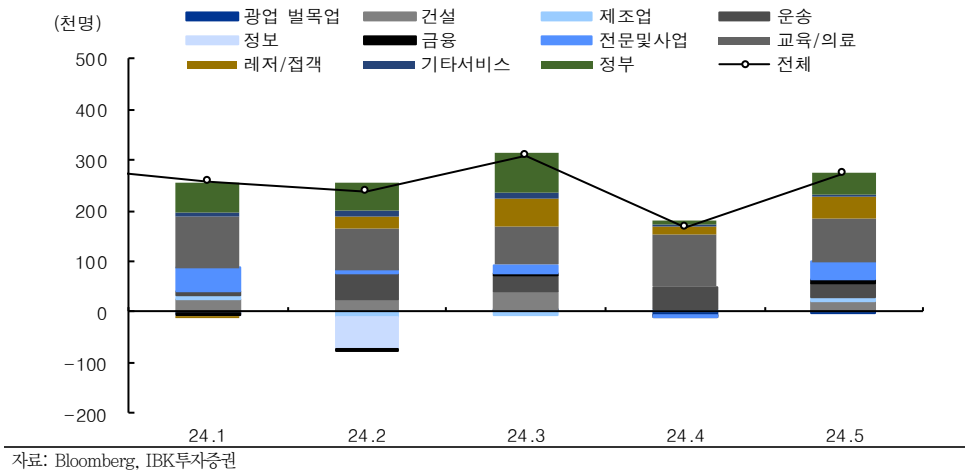


그림 2. 5월 고용 관련 지표에서 주목해야 할 경제활동참가율과 실업률의 괴리

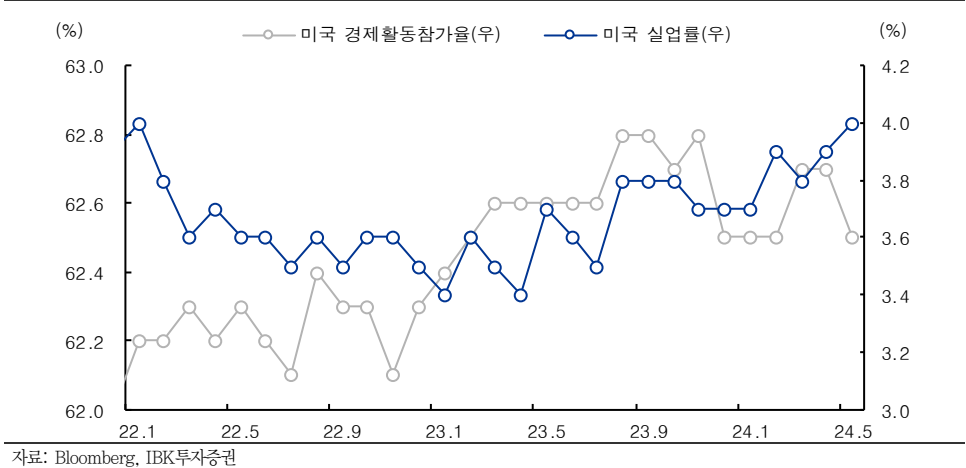


그림 3. 미국 노동 수급 불균형 장기화 가능성을 높이는 임금 상승률

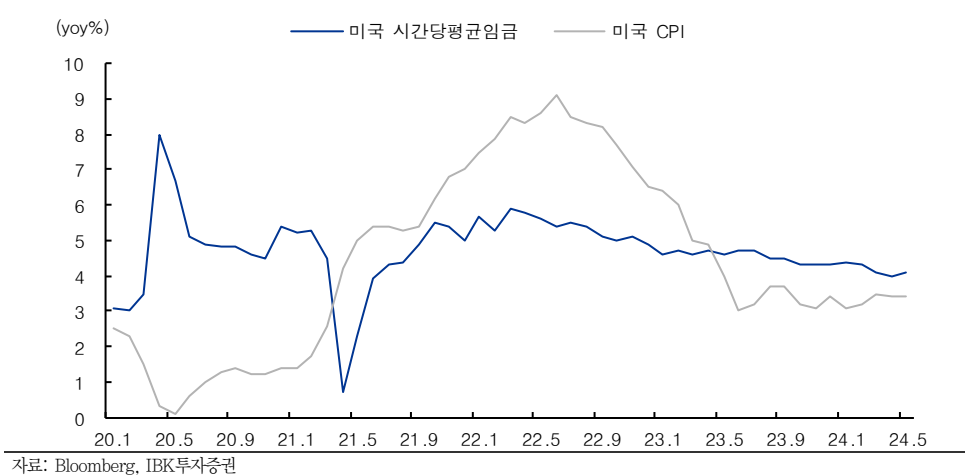
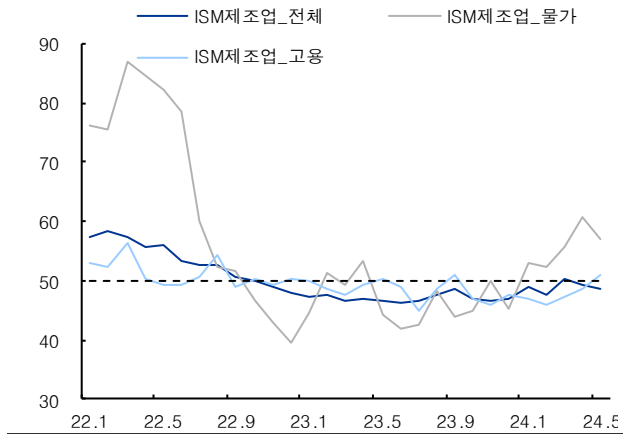
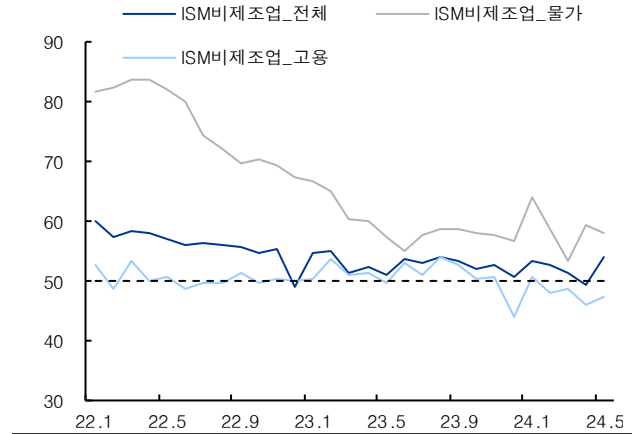


그림 4. 물가와 고용의 괴리를 보여준 ISM 제조업 PMI



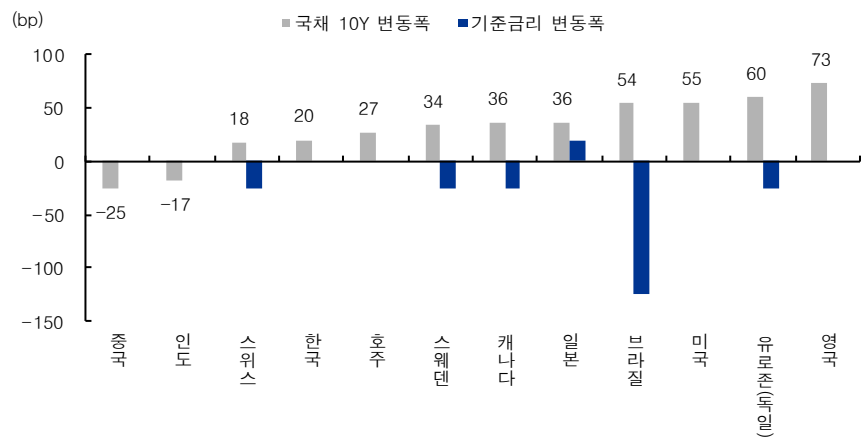
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 마찬가지로인 ISM 비제조업 PMI



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. '24년 초부터 최근까지의 주요국 금리 변동폭. 미국과의 탈동조화 확신은 시기상조



자료: Bloomberg, 인포맥스, IBK투자증권 *중국 기준금리는 LPR 1Y 기준