



## 급등세를 보인 미국 고용지표

### 1. 극단적인 등락을 보인 미국의 고용 지표

- 지난 주말 발표된 미국 비농업 부문 고용은 +251만건 증가를 기록해 사상 최대치의 월간 증가폭을 기록
- 실업률도 하락한 것으로 발표되었으나, 통계상 오류에 대한 논란이 존재. 이를 차치하더라도 빠른 고용 회복이 진행되고 있음은 사실
- 빠른 고용 회복의 배경에는 실업 자체가 임시 실업 비중이 높았다는 점이 존재

### 2. 일단 고용지표 회복은 추가적으로 진행될 수 있을 듯

- 임시 실업 비중이 높았고, 연준과 정부가 기업들의 파산 우려를 지연시켜 놓았음을 감안하면 초기 빠른 속도의 실업 감소도 기대해 볼 수 있음
- 당분간 빠른 속도의 실업 감소가 기대된다 하더라도 향후 유동성 환경에 대한 우려가 부각될 경우 불안감이 확대될 소지는 존재
- 증시의 모멘텀 측면에서 보았을 때는 경기 서프라이즈 지수가 이미 경험적 고점 수준에 진입했다는 점도 눈여겨 볼 필요

### 3. 미국의 하반기 소비 회복에 대한 기대도 고려

- 고용 회복 자체가 초기 빠른 속도로 진행될 수 있고, 정부가 지원한 지원금, 사전적으로 저축률의 급상승까지 진행된 상황이라는 점까지 감안하면 하반기 소비 회복 기대는 유효할 듯
- 3~4월 소비 위축 과정에서 가전, 의복, 취미용품 등의 소비 충격이 컸고, 연말 소비 시즌 해당 항목들의 수요가 많이 증가한다는 점을 감안하면 관련된 투자 아이디어에 주목해 볼 필요



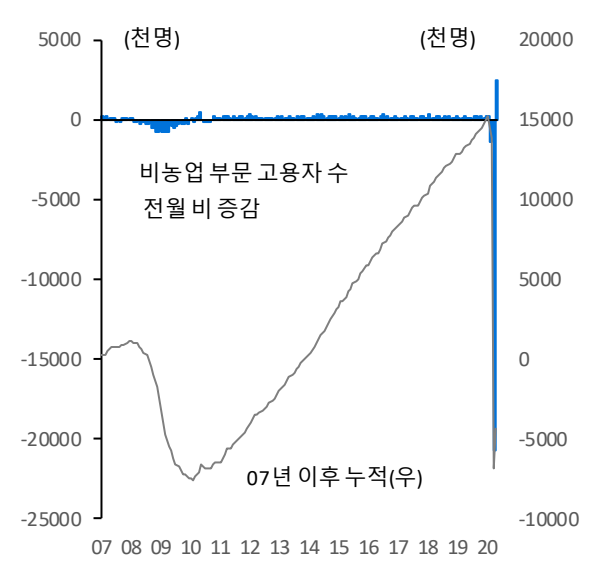
주식시장 투자전략

1. 극단적인 등락을 보인 미국의 고용 지표

지난 주말 발표된 미국의 고용지표가 큰 폭의 서프라이즈를 기록했다. 비 농업 부문 고용의 경우 지난 4월이 -2,068만건 감소였고, 5월도 사전적으로는 -750만건 감소가 전망되고 있었지만, 뚜껑을 열어 본 결과 +251만건 증가라는 서프라이즈가 확인됐다. 실업률 통계 역시 당초 14.7%에서 13.3%로 낮아진 것으로 발표됐다. 그러나 실업률의 경우, 발표 이후 현지 언론에서는 3월부터 BLS(노동통계국)의 통계 오류가 영향을 미치고 있어 실제로는 약 +3%p 높을 것이라는 내용들이 보도되고 있다. 실업률 논란을 차치하고 보더라도 극단적인 고용지표의 회복이 나타난 것은 사실이다. 사상 최대였던 4월의 감소 폭에 비하면 작지만, 5월 회복 분 역시 역대 최대 폭의 증가인 것은 사실이기 때문이다. 이처럼 가파른 고용의 회복이 확인되면서 지난 주말 글로벌 증시의 상승세는 더욱 가속화되는 모습을 보였다.

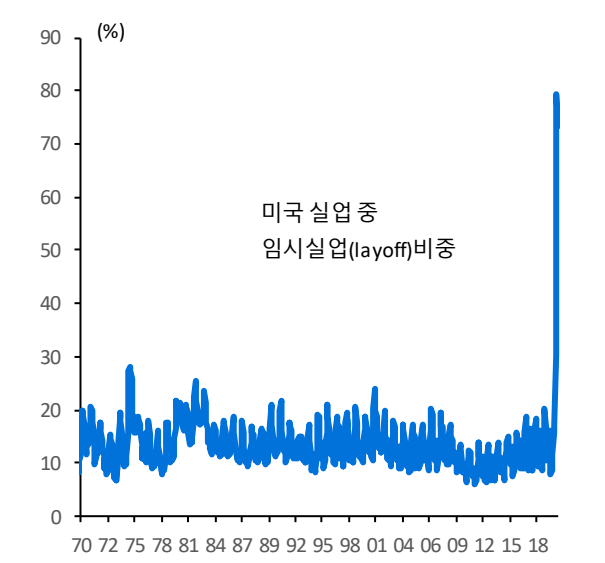
이처럼 큰 폭의 고용 상승이 나타날 수 있었던 배경에는 당초 락다운 상황에서의 실업 자체가 임시 실업의 비중이 극단적으로 컸다는 점이 있다. 4월의 경우 임시 실업 비중이 79.4% 수준으로 급등하는 모습이 나타났다. 일반적으로 미국의 실업 구성을 보면 임시 실업 비중이 평균 약 13.5% 수준(70년~19년)에 불과하다.

[차트1] 지난 주말 시장의 기대치를 크게 상회하는 결과가 발표된 미국 고용지표



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 이번 실업 증가 상황에서 임시 실업 비중이 유례 없이 높았다는 점은 추가 회복을 기대하게 만드는 요인



자료: 유안타증권 리서치센터

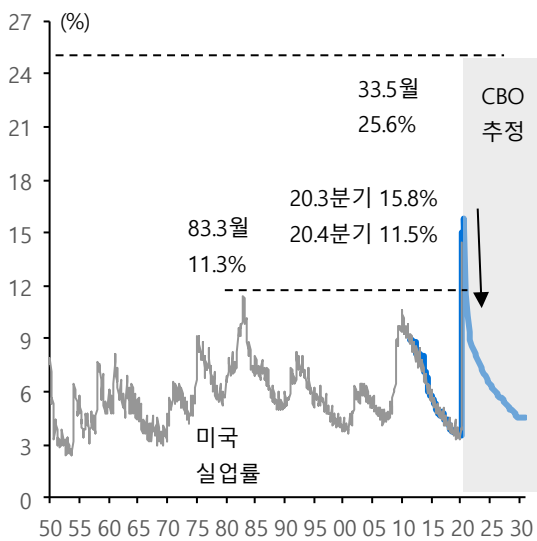


주식시장 투자전략

2. 일단 고용지표 회복은 추가적으로 진행될 수 있을 듯

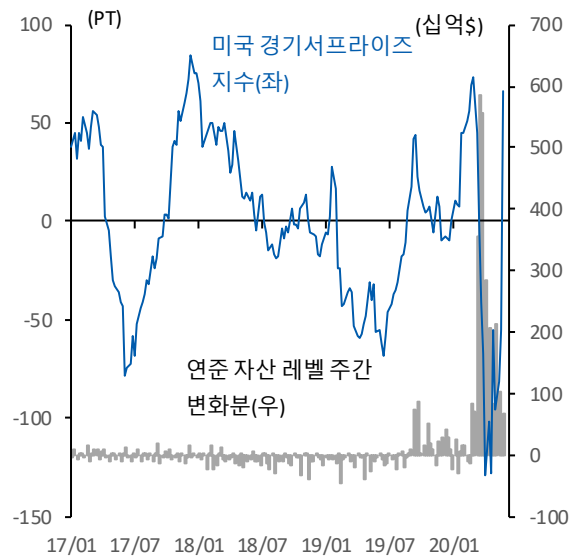
이번 실업 충격의 특징이 기존의 경기침체와 궤를 달리하는 상황 하에서 임시 실업이 많았었고, 연준과 정부가 기업 디폴트 우려를 사전적으로 최대한 막아 두면서 임시 실업의 영구 실업 전환 경로도 당장은 차단되어 있다는 점이다. 결국 강한 고용 위축이 나타났던 반작용으로 락다운 완화와 더불어 빠른 고용 회복이 추가로 진행될 개연성도 있다. 이와 관련해 미 의회예산국(CBO)의 추정치를 보면 한동안 상승했던 속도만큼이나 빠른 실업률의 하락을 전망하고 있다. 고민이 깊어지는 부분은 지수 측면이다. 유동성에 대한 높은 신뢰에 더해 미국 매크로 회복 기대가 없어진 상황인 만큼 기술적인 부담 등을 무시하고 추가적으로 가파른 지수 상승이 이어질 것인지에 대한 고민이 불가피하다. 일단 단기적인 측면에서 보면, 미국 경기서프라이즈 지수가 빠르게 상승하며 기존 고점대에 도달하고 있다는 점은 신경이 쓰인다. 큰 폭의 고용 서프라이즈가 지난 주말 추가 상승을 이끌어 낸 기폭제로 작용한 것은 사실이나, 모멘텀 측면에서의 상승 여력은 꽤 반영이 된 것으로 볼 수 있다. 한편, 현재 실업이 개선되고 있다고 해서 이것이 매크로 환경의 장기적이고 구조적인 측면에 대한 우려를 불식시켰다고 보기도 어렵다. 이 같은 고민은 현 시점에서 즉각 시장에 영향을 미치지 않는다고 하더라도 유동성에 대한 신뢰가 흔들리는 시점이 도래할 경우 우려는 다시 부각될 여지가 있을 듯 하다.

[차트3] 유례 없는 속도로 급등했지만 초기엔 그만큼 빠른 속도로 하락할 것이 전망되고 있는 실업률



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 경기 서프라이즈 지수는 이미 경험적 고점대에 진입했고, 연준의 자산 증가 속도는 둔화 중



자료: 유안타증권 리서치센터



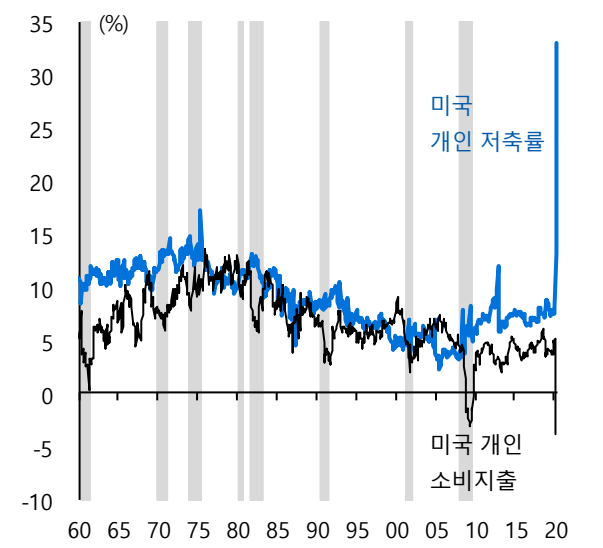
주식시장 투자전략

### 3. 미국의 하반기 소비 회복에 대한 기대도 고려

다시 미국의 고용 회복 자체에 포커스를 맞춰 보면, 고용의 회복 자체가 당분간 빠르게 개선될 가능성을 포함하고 있는 상황 하에서 미국 정부도 우리나라의 재난 지원금과 같은 인당 약 1,200\$ 수준의 소득 지원을 해 준 상황이다. 직관적으로 이연된 소비가 곧 회복될 여건을 갖추고 있는 것으로 볼 수 있다.

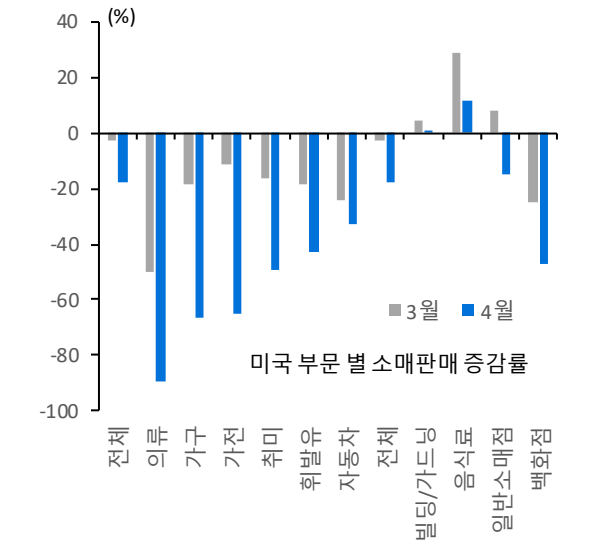
미국 소비자들의 경우 위기 상황이 발생하게 되면 이에 대한 반작용으로 저축을 크게 늘렸다가 급증했던 저축을 줄이면서 소비로 연결시키는 경우가 과거에도 빈번하게 등장하는데, 이미 미국 소비자들의 저축률은 33%라는 극단적 레벨까지 상승해 있다. 향후에는 추가적인 저축률 상승보다 '저축률 하락 = 소비 증가'의 사이클을 기대해 볼 수 있는 상황으로 보인다. 여기에 시기적인 부분까지 감안하면, 연말 소비 시즌에 대한 기대까지도 이어지게 될 개연성을 생각해 볼 수 있을 듯 하다. 기존 주도주들에 대한 가격 부담이 느껴지고 있는 상황에서 조금씩 향후 회복에 대한 기대를 반영할 수 있는 투자 대상에 대한 관심이 형성되고 있는 시점이라는 상황적 판단까지 고려해 본다면, 미국의 연말 소비가 경험적으로 가전, 의류, 레저 부문에 대한 집중도가 높았고, 최근 락다운 상황에서 소비 감소 역시 이 같은 부문에서 상당히 강하게 진행되었다는 점도 투자 아이디어 측면에서 한번쯤 생각해 볼 필요가 있다는 판단이다.

**[차트5]** 미국의 저축률이 급증 후 하락하기 시작할 때, 소비 지출이 빠르게 늘어나는 경향이 존재



자료: 유안타증권 리서치센터

**[차트6]** 락다운 상황 하에서 가장 많이 소비가 감소한 항목은 의류, 가전, 취미용품 등



자료: 유안타증권 리서치센터