



미국 고용지표 쇼크와 깊어지는 고민

1. 미국 8월 고용지표의 쇼크

- 지난 주 말 발표된 미국의 8월 비농업 부문 고용이 예상치를 크게 하회하는 쇼크 수준의 결과를 발표
- 항목 별로 보았을 때, 서비스업 부문의 고용 감소가 크게 나타났으며 이 중 상당 부분은 레저 업종에서의 고용 정체에 따른 것으로 확인
- 일단은 미국 내 델타 변이 확산에 따른 영향이 반영된 것으로 볼 수 있는 만큼 일시적인 둔화 가능성도 존재

2. 인플레이션과 경기 부진에 대한 고민이 심화

- 최근 발표되는 다수 심리지표들이 부진한 모습. 미시건대 소비자 심리지수는 8월 헤드라인 지표가 지난 해 3월 저점을 하향 이탈하는 모습
- 세부 지표들을 살펴 보면, 미래 전망, 향후 고용 기대 등이 악화되고 있는 반면 인플레이션 전망은 여전히 높은 수준을 기록
- 경기 둔화와 높은 인플레이션이 공존하는 상황에 대한 고민이 조금씩 깊어지고 있는 상황이라고 볼 수 있을 듯

3. 고용 지표 확인 후 미국 금융시장 움직임

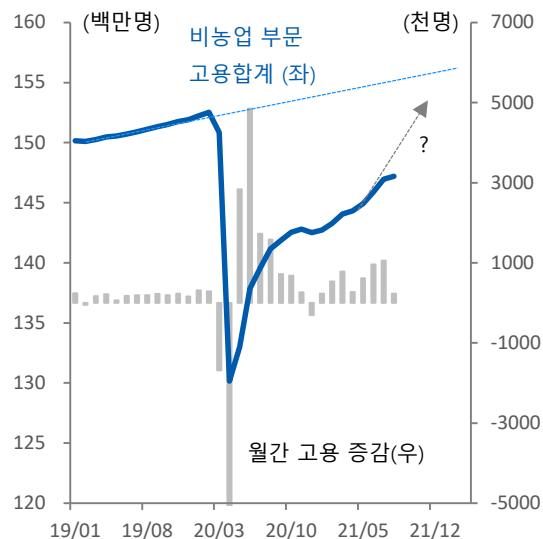
- 고용지표 발표 직후 금융시장에 상당한 변동성이 발생했는데, 결과적으로 금리와 금, 나스닥 지수의 상승 그리고 S&P500 지수의 하락으로 정리됨
- 이는 다시 인플레이션 지속에 대한 전망과, 매크로 사이클의 회복세 둔화에 대한 우려가 함께 반영되고 있는 것으로 볼 수 있는 모습
- 매크로 사이클의 방향성에 대한 민감도가 높은 한국 증시에 우호적인 여건은 아닌 것으로 판단

1. 미국 8월 고용지표의 쇼크

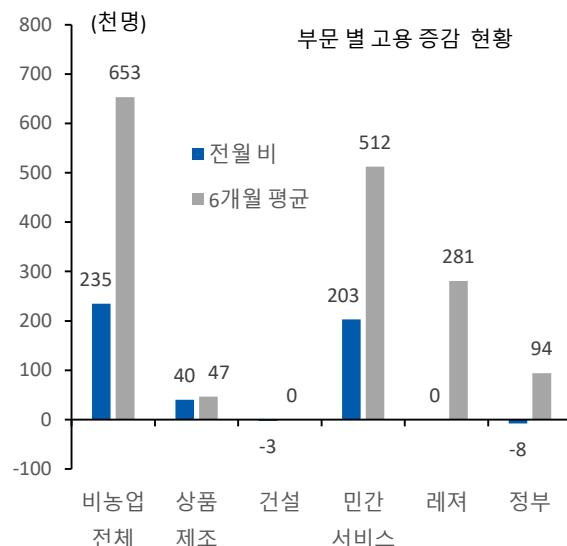
지난 금요일 발표된 미국 고용지표가 쇼크 수준의 숫자로 확인됐다. 지난 7월 고용 증가는 105.3만명이었고 이번 달은 적어도 70만명 이상의 고용이 증가할 수 있을 것이라는 사전적인 기대가 형성된 바 있지만, 현실은 23.5만명 증가에 불과했다. 올해 1월 23.3만명 증가 이후 최소 수치이다.

부문 별로 나누어 보면 제조업보다 서비스업부문에서의 감소 폭이 매우 큰 것으로 나타나고 있다. 제조업부문에서는 전월 비 +4만명의 고용 증가가 있었는데 최근 6개월 간 월 평균 4.7만명 대비 다소 부진하긴 했지만, 최근 6개월 평균 대비 -60%가까이 감소한 서비스업의 부진에 비할 바는 아니다. 실상 올해 고용 회복세를 주도했던 것은 서비스업 부문이었고 최근 6개월 간 월 평균 +51.2만명을 기록했지만 8월 고용은 +20.3만명 증가에 불과했다. 조금 더 구체적인 분류 상으로 보았을 때는 레저 부문에서의 고용 정체 영향이 큰 것으로 나타난다. 최근 6개월간 서비스업 고용 증가분의 55%, 전체 비농업 부문의 43%를 차지했던 것이 레저 부문인데 이 부문의 신규 고용이 0으로 발표됐다. 고용이 부진했던 원인에 대해 미국 내에서 렐타 변이의 확산이 큰 영향을 미쳤다는 해석이 많은데 일단 발표된 내용만 놓고 보았을 때 충분히 가능성은 생각해 볼 수 있는 해석인 듯 하다.

[차트1] 미국 고용 지표가 기대치에 크게 못미치는 결과를 보임. 경제 회복 경로에 대한 고민이 심화될 여지 존재



[차트2] 부문별로 보면 서비스, 특히 레저 부문에서의 고용둔화가 전체적인 고용 쇼크의 원인으로 작용한 듯



자료: 유안티증권 리서치센터

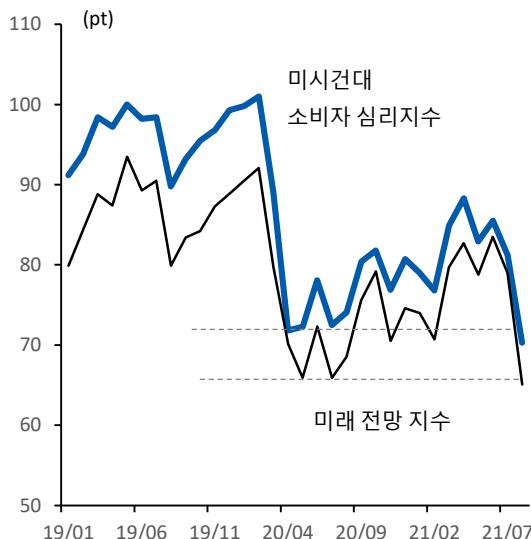
자료: 유안티증권 리서치센터

2. 인플레이션과 경기 부진에 대한 고민이 심화

한편 월말~월초 발표된 심리지표들이 대체로 부진했는데, 미국 컨퍼런스보드의 소비자 심리지수는 예상치를 -7.5% 하회하는 쇼크를 기록했고 미시간대 소비자 심리지수 역시 전월 비 -13.4% 하락한 70.3pt를 기록했다. 이는 지난 해 3월 71.8pt를 하회한 것이다. 심리지표들이 약 1~2 분기 이후 상황에 대한 전망을 내포한다고 보면, 일단 남은 하반기 경기에 대해서는 기대보다는 우려가 큰 것으로 볼 수 있다. 세부 지표 가운데 향후 1년 간 인플레이션 전망은 평균 기준 6.1% (중위수 4.6%)로 연초 이후 급등세를 이어가고 있다. 반면, 미시간대 소비자심리지수 세부 항목 중 전망지수가 전월 비 -17.6% 하락하며 헤드라인의 급락을 이끌었으며, 고용 전망지수도 하락하고 있다. 물가는 높아지지만 경기는 부진한 흐름이 나타날 것에 대한 고민이 깊어지는 모습이라고 해석해 볼 수 있다.

앞서 8월 고용지표의 경우 분명 코로나 랜타 변이의 확산과 연관성이 존재하는 것으로 볼 수 있는 모습이지만, 최근 심리지표까지 함께 점검해 보면 고용이나 경기의 회복세가 일시적인 차원 이상의 둔화를 경험할 상황에 대한 고민, 그럼에도 불구하고 인플레이션이 높게 유지되는 불안한 상황에 대한 고민이 기존에 비해 깊어진 것으로 볼 수 있는 모습들이 존재하고 있다는 점에 유의할 필요가 있을 듯 하다.

[차트3] 미국 미시간대 소비자 심리지수는 전망 지수를 중심으로 지난 해 3월 저점을 하회하기 시작하는 모습



[차트4] 향후 고용에 대한 전망은 크게 악화되는 반면 인플레이션에 대한 우려는 빠르게 상향 중



자료: 유안티증권 리서치센터

자료: 유안티증권 리서치센터

3. 고용 지표 확인 후 미국 금융시장 움직임

앞서 언급한 고용지표 쇼크가 확인되는 과정에서의 금융시장 반응을 점검해 보자. 발표 직후 미국채 금리는 하락(가격 상승)했고, 주가지수도 하락했다. 금 가격은 급등했다. 1차적 반응은 델타 바이러스 영향에 따른 (일시적)경기 둔화 우려와 통화정책 정상화 지연에 대한 기대가 동시에 작용한 것으로 해석해 볼 수 있다. 다만 몇 분 지나지 않아 움직임이 반전됐는데, 결과적으로 금리는 상승했고 주가는 저점 대비 회복세를 보였지만 지수 별로 움직임이 달랐다. 금 가격은 상승세를 이어갔다. 여러 방향의 해석이 있을 수 있지만, 확실해 보이는 것 두 가지는 (1) 인플레이션의 지속 가능성(금리, 금 가격 상승) 그리고 (2) 사이클 측면의 경기 회복 지속 가능성에 대한 회의(나스닥 대비 S&P500 부진)로 볼 수 있다. 정리해 보면, 증시나 심리지표 측면에서 인플레이션의 부담과 더불어 경기 회복에 대한 기대치가 당장 높아지는 상황은 아니라는 인식이 드러나고 있다. 이 같은 관점에서 보면 한국 증시의 체질이 변화 중이라는 사실을 인정한다 해도, 기본적으로 사이클에 대한 기대를 잘 투영하는 한국 증시에서 당장 탄력적인 반등이 시도될 것으로 기대하기는 어려운 상황으로 보인다. 다만, 장 중 증시가 전반적으로 회복 시도를 보였고 나스닥의 퍼포먼스가 강한 흐름을 보였다는 점에서 장기 성장성에 대한 기대와 확신이 강한 종목/업종 별 차별적인 접근 전략은 유효할 수 있을 것이라는 판단이다.

[차트5] 미국 고용지표 쇼크가 확인되는 과정에서 1차적으로 급락했던 금리가 곧 급등하는 모습을 보인 바 있음



[차트6] 고용지표 쇼크와 함께 급락했던 증시는 곧 회복 움직임을 보임. 하지만 지수 별로 상이한 흐름이 확인

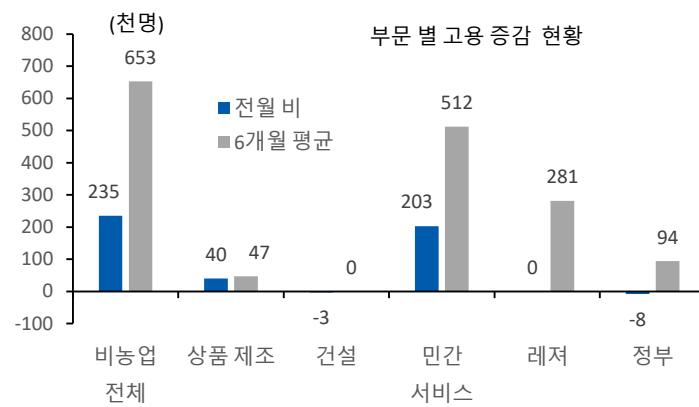


자료: 유인티증권 리서치센터

자료: 유인티증권 리서치센터

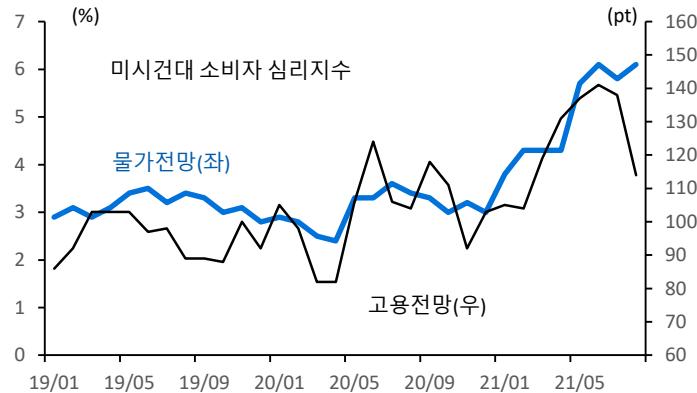
Key Chart

부문별로 보면 서비스, 특히 레저
부문에서의 고용 둔화가 전체적인
고용 쇼크의 원인으로 작용한 듯



자료: 유안타증권 리서치센터

향후 고용에 대한 전망은 크게 악화되는 반면 인플레이션에 대한 우려는 빠르게 상향 중



자료: 유안타증권 리서치센터

고용지표 쇼크와 함께 급락했던 증시는 곧 회복 움직임을 보임. 하지만 지수 별로 상이한 흐름이 확인



자료: 유안타증권 리서치센터