



고용시장에 대한 현실적 해석

1. 미국 고용지표, 왜 엇갈릴까

- 현 상황에서 고용시장이 어느 정도로 호조를 보이는데 대한 판단이 요구. 12월 미국 실업률은 3.9%로 지속적 하락. 표면적으로는 빠르게 하락하는 실업률로 인하여 통화정책의 긴축 스탠스를 취할 근거.
- 그러나 경제활동참가율은 2021년 연중 큰 변동이 없는 것으로 확인. 결국 고용시장의 체력적 측면에서 완벽한 회복으로 보기 어렵고, 이러한 연유로 지난 파월의 청문회에서 긴축 속도조절 언급이 제시됨.

2. 고용자수와 임금과 물류

- 비농업취업자수 증감은 12월 +19.9만명의 증가로 컨센서스를 크게 하회. 실업률과 취업자수 동시 감소는 경황참가의 탄력이 낮아진 것으로 해석.
- 트럭운송과 택배운송업에서 취업자수가 크게 둔화. 임금인상폭이 정체되어 있는 상황임을 감안한다면 여전히 물류대란이 진행형인 것으로 보임.
- 시간당임금상승률 역시 물가상승률에 미치지 못하는 4~5% 상승 수준에서 머무르고 있기 때문에 구매력 부담은 여전히 진행중.

3. 한국 고용시장 동향 업데이트

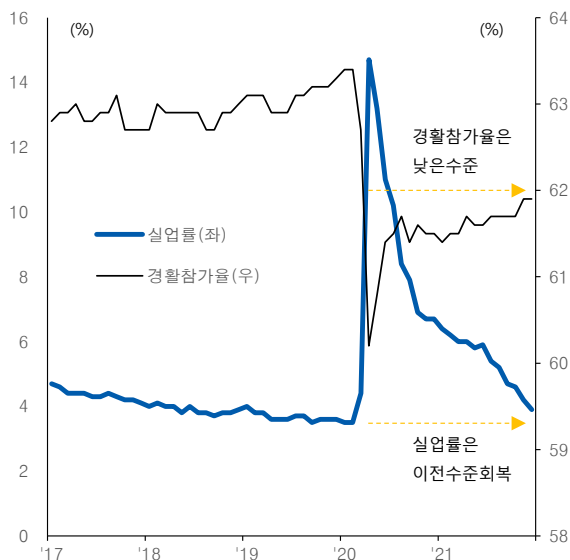
- 한국은 1월 기준 5.4%의 실업률을 기록하였지만 꾸준히 하락 진정되어 2%대 후반으로 낮아졌지만, 12월 기준으로는 3.8%까지 소폭 상승 전환. 그러나 경황참가와 고용률이 빠르게 회복된 점은 긍정적으로 판단.
- 업종별 취업자를 살펴보면 도소매업과 음식숙박 등 코로나19 피해업종의 개선이 확인. 결국 자생적으로 코로나19 이슈에 대한 적응과 정상화가 진행되고 있는 것으로 보임.

1. 미국 고용지표, 왜 엇갈릴까

2022년으로 진입하면서 미국의 통화정책에 대한 시장에서의 우려가 매우 높아지고, 이러한 상황은 금융시장의 변동성을 높이는 요인으로 작용하고 있다. 연초 이후 미국 10년물 국채금리의 급등과 더불어 연준의 의사록 공개 및 물가에 대한 평가는 금리인상과 양적긴축의 시기를 앞당길 수 있는 요소로 이어지고 있다. 그런데 장기적인 관점에서 고용시장에서의 움직임을 살펴봐야 한다. 완전고용을 달성할 수 있는 통화정책을 추구하는 만큼 고용시장이 어느 정도로 호조를 보이는지에 대한 판단이 요구된다. 사실 금번 발표된 12월 미국 실업률은 3.9%를 기록하면서 전월보다 0.3%p 낮아졌고, 컨센서스와 비교해도 낮은 수치를 보여주고 있다. 결국 표면적으로는 빠르게 하락하는 실업률로 인하여 통화정책의 긴축 스탠스를 취할 근거로 볼 수 있다.

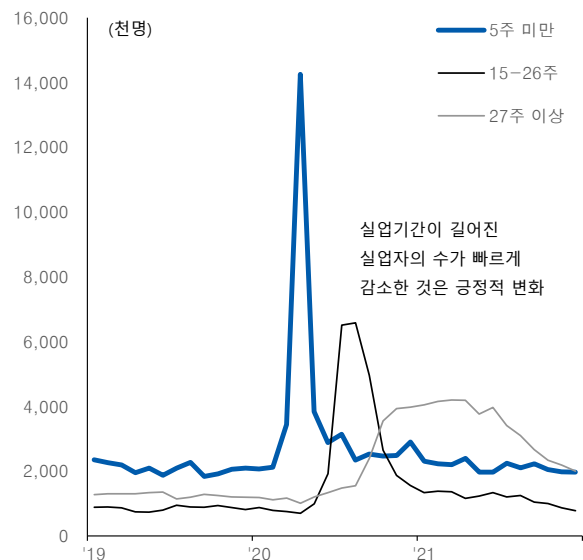
그러나 사실 현재 상황은 경제활동참가율에 조금 더 비중을 두어 접근할 필요가 있다. 코로나19로 인하여 고용시장에서 퇴출된 근로자들이 원직장으로 복귀하는 속도가 중요한데, 경제활동참가율은 2021년 연중 큰 변동이 없는 것으로 확인된다. 결국 고용시장의 체력적 측면에서 볼 때 아직까지는 완벽한 회복으로 보기 어렵고, 이러한 연유로 지난 파월의 청문회에서 긴축 속도조절 언급이 제시된 것으로 생각된다.

[차트1] 실업률은 크게 낮아졌지만 여전히 경제활동참가율은 코로나19 이전 시국 대비 낮은 국면이 유지되고 있음.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 실업지속시간이 길어졌던 실업자의 수가 빠르게 하락하면서 고용시장의 표면적 회복 진행.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

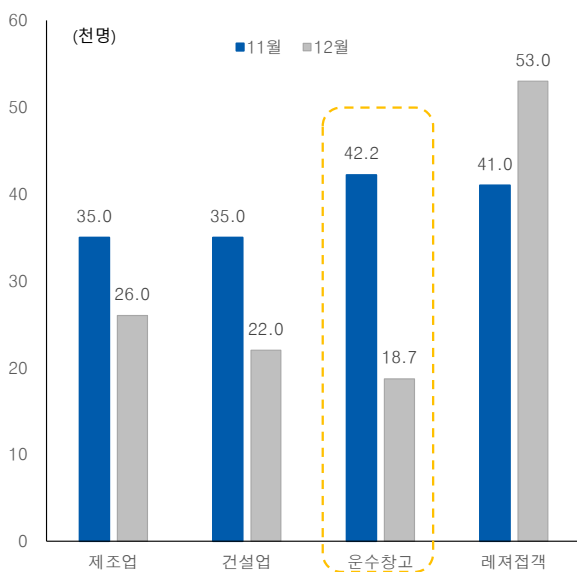
2. 고용자수와 임금과 물류

금번 미국 고용시장지표에서 우려를 발생시켰던 부분은 비농업취업자수 증감 부분인데, 12월 발표치는 19.9만명의 증가를 기록하면서 컨센서스인 45만명을 크게 하회하는 모습을 보여주었다. 결국 실업률은 낮아졌는데 취업자수도 감소하는 현상은 경제활동참가의 탄력이 낮아진 것으로 해석할 수 있다.

종사하는 업종별로 구분해보면 가장 눈에 띄는 취업자수 증가폭의 둔화가 발생하고 있는 부분은 운수창고업과 행정지원서비스업인 것으로 확인된다. 운수창고업에서도 특히 트럭 운송과 택배운송업에서 취업자수 증가폭이 11월 대비 크게 하락한 것을 볼 수 있는데, 이러한 부분은 결국 임금과 결부하여 해석이 가능하다. 레스토랑 및 레저 서비스업 종사자를 제외하면 가장 낮은 임금수준을 수취하는 분야가 운송 분야인데, 여전히 임금인상폭이 정체되어 있는 상황임을 감안한다면 여전히 물류대란이 진행형인 것으로 볼 수 있다.

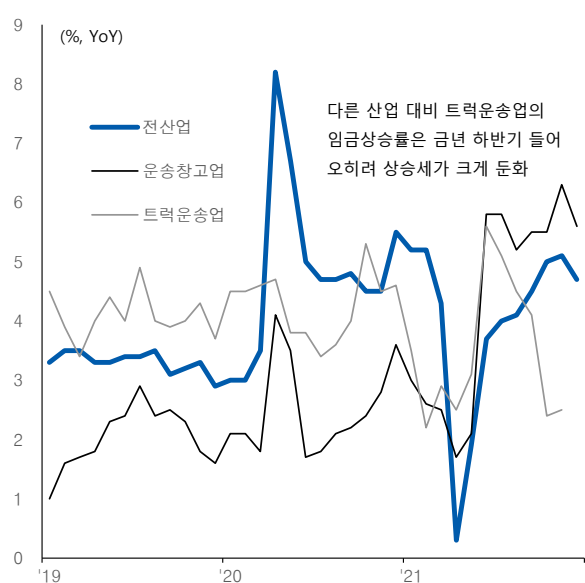
시간당임금상승률이 전년비 4~5%대에서 머무르고 있는 부분을 감안한다면 물가에 대한 부담이 가중되면서 유보임금이 높아진 것으로 생각된다. 따라서 실질적인 경기회복을 위해서 더 빠른 실질임금의 상승이 필요하다.

[차트3] 취업자수 증가 폭이 시장전망치를 크게 하회. 물류 대란과 밀접한 운수창고업의 고용 둔화 지속.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 임금상승률이 물가상승률에 미치지 못하고 있으며, 특히 트럭운송의 임금 둔화는 물류대란의 원인으로 작용.



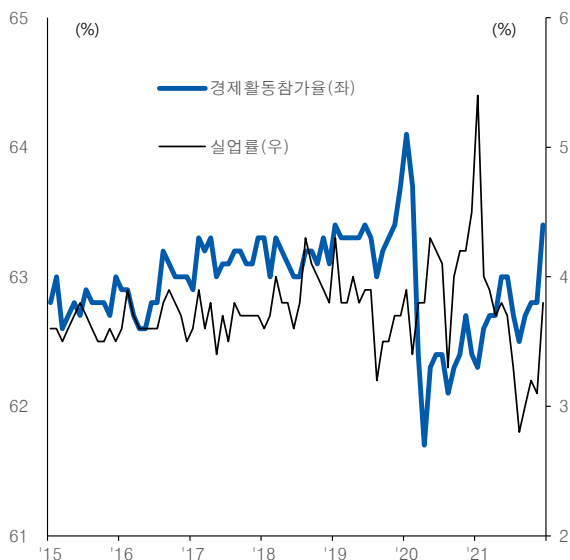
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 한국 고용시장 동향 업데이트

고용시장의 중요성은 미국의 통화정책 뿐만이 아니라 전세계적으로 경기회복을 위한 생산성 확보라는 차원에서 장기적인 관점에서 확인할 필요가 있다. 한국의 지난해 고용시장 역시 실업률로만 보면 긍정적 해석을 할 수 있다. 1월 기준 5.4%의 실업률을 기록하였지만 꾸준히 하락 진정되어 2%대 후반으로 낮아졌지만, 12월 기준으로는 3.8%까지 소폭 상승 전환된 것이 확인되었다. 이는 2020년의 코로나19 창궐 당시보다 긍정적으로 변화한 고용시장이지만 마찬가지로 경제활동참가율의 변화를 동시에 고려할 필요가 있다. 12월 기준 경제활동참가율은 63.4%를 기록하여 반등에 성공하는 모습을 보여주고 있으며, 고용률 역시 조금씩 상승하고 있다. 12월 기록을 종합하자면 실업률은 소폭 증가하였으나 경제활동참가 등을 감안할 때 고용시장으로의 유입이 조금씩 진행되고 있는 것으로 생각된다.

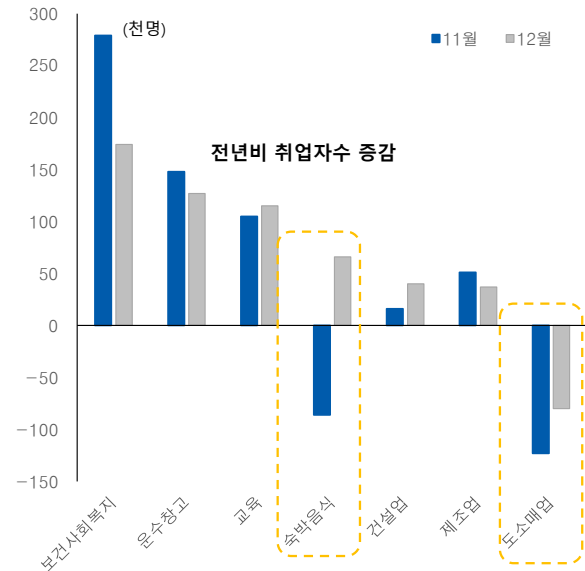
한편 업종별 취업자를 살펴보면 도소매업 부문의 취업자 감소폭이 소폭 둔화된 것이 확인된다. 또한 숙박 및 음식점업의 취업자가 증가세로 돌아선 부분, 그리고 여전히 강한 유입이 진행되는 보건 및 사회복지서비스업의 기여도가 높았던 것으로 확인된다. 이는 12월 당시 코로나19에 대한 적응 및 정상화에 대한 기대가 반영된 것으로 생각된다.

[차트5] 실업률이 상승하였으나 경제활동참가율도 같이 상승하는 모습을 보여주면서 원직장 복귀 유입이 진행.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

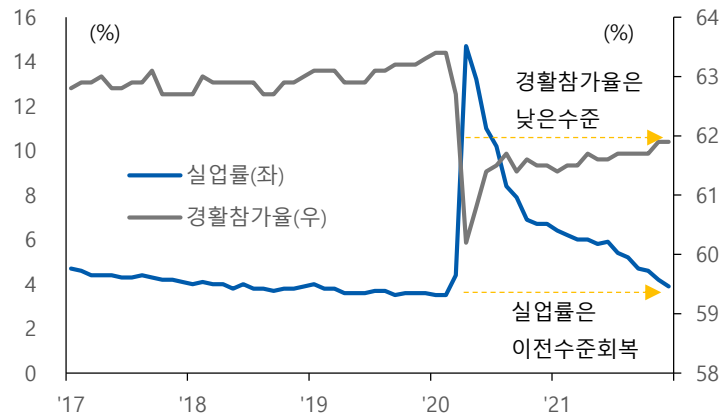
[차트6] 12월 들어 취업자수 증감은 코로나19의 직접적인 영향을 받은 업종의 회복세가 두드러짐.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

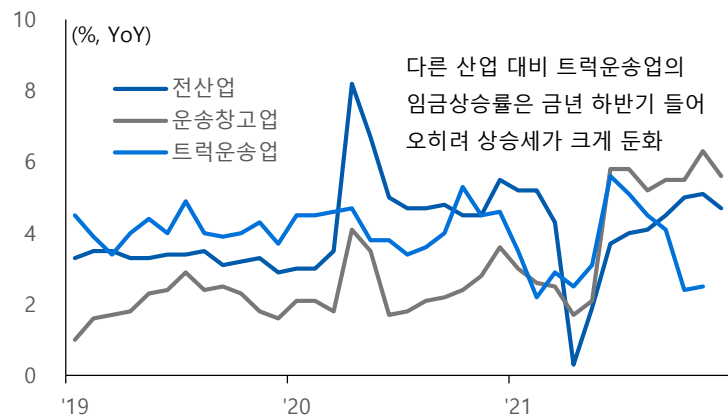
Key Chart

실업률은 크게 낮아졌지만 여전히 경제활동참가율은 코로나19 이전 시국 대비 낮은 국면이 유지되고 있음.



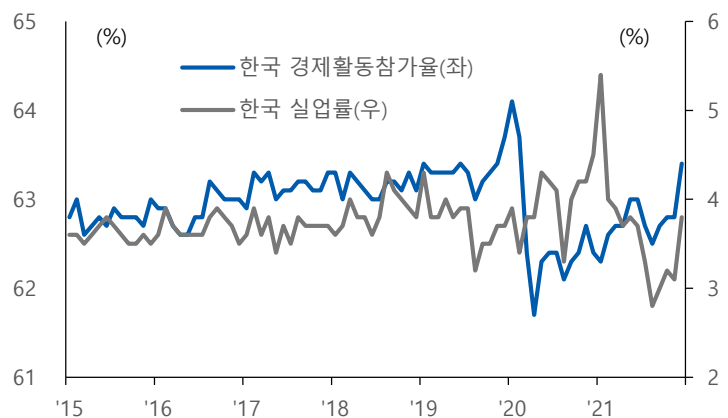
자료: 유안타증권 리서치센터

임금상승률이 물가상승률에 미치지 못하고 있으며, 특히 트럭운송의 임금 둔화는 물류대란의 원인으로 작용.



자료: 유안타증권 리서치센터

한국은 실업률이 상승하였으나 경제활동참가율도 같이 상승하는 모습을 보여주면서 원직장 복귀 유입이 진행.



자료: 유안타증권 리서치센터