2022. 9. 28 (수)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

외환시장 3가지 이슈 점검

칼럼의 재해석

FedEx의 본질적 문제

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea

▲ 경제분석
Analyst 이승훈
02. 6454-4891
seunghoon.lee@meritz.co.kr

외환시장 3가지 이슈 점검

- ✓ 한국 원화는 내외금리차보다 위험선호 여부를 더욱 민감하게 반영
- ✓ 한국은 외채문제에서 자유로움. 당장 달러조달 문제 부재하며 안전판도 확보
- ✓ 글로벌 관점: 단기외채/준비자산 비중이 높거나 재정건전성 문제 있는 국가는 주의

강달러: It ain't over till it's over

달러화 강세 심화

달러화의 끝 모를 랠리가 지속되고 있다. 9월 27일 주요 6개 통화를 대상으로 하는 달러화 지수(DXY)는 114까지 상승했다. 이번에는 유로화 약세에 더해 감세 정책-영란은행의 국채매각 소식과 맞물린 파운드화의 추락이 글로벌 달러화 강세에 더욱 힘을 보태는 양상이다. 이는 달러화 지수에 속하지 않은 여타 통화의 동반 약세를 유발했다. 위안화는 달러 대비 7.20에 근접하였고, 원화는 주중 한 때 1,430원을 웃돌았다.

글로벌 달러화 강세를 유발하는 여러 가지 요인들인 1) 연준 긴축 강화 우려, 2) 유로존의 에너지 발 펀더멘털 악화 우려, 3) 중국 부동산 발 경기회복 제약, 4) 영국 금융시장 불안 등이 완화되기 전까지는 달러화 방향성 전환을 기대하기 어려울 것이다.

그림1 2000년 이후 달러화 지수, 위안화 및 원화 추이

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

강달러가 완화될 요인들에 대해서는 여러 차례 언급했으므로 오늘 이에 대한 각론은 생략한다. 오늘 전략공감2.0에서는 외환시장을 둘러싼 국내외 이슈들을 점검하며, 주요 내용은 1) 내외금리차 역전과 원화와의 관계, 2) 스왑라인 체결 관련 논점, 그리고 3) 글로벌 관점에서 유의할 국가의 기준 등이다.

1. 내외 금리차 역전이 문제인가?

한-미 금리차와 달러화 지수의 상관성 높은 것은 미국 금리 영향

아래 그림 2~3은 한-미 국채 3년물(미국 국채와 한국 국고채) 금리차와 달러화 지수 및 원/달러 환율을 도해한 것이다. 2000년 이후의 시계에서는 한-미 금리차와 달러화 지수가 높은 상관성을 띠는 것처럼 보인다. 실상은 이자율 평형이론으로 설명되는 유로화와 엔화의 영향일 가능성이 높으며, 한-미 금리차의 등락도 사실은 미국 금리의 영향일 공산이 크다.

원화와의 관계는 항상 성립하지 않음

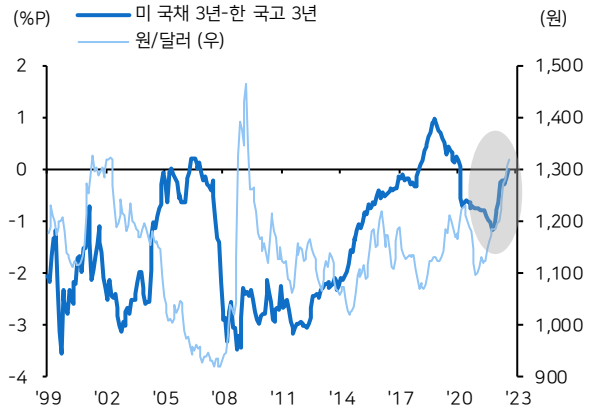
이 때문에 한-미 금리차와 원/달러 환율의 궤적은 역사적으로 동일하지 않다. 오히려 원화는 장기간 신흥국과 미국간의 국채금리차를 나타내는 EMBI global spread와 상당 기간 연동되어 왔다(그림 4). 현재 원화는 상당한 약세이지만 신흥국 위험은 2001년이나 금융위기 당시에 비해 크게 경감되어 있는 상태라는 것이 차이점이다.

굳이 예외를 찾는다면 달러화 초강세가 원화를 포함한 달러 이외 통화의 동반 약세를 유발하였던 2000~01년과 올해(2022년)일 것이다. 이 때에 한해 양국 금리차와 원/달러 환율이 같은 방향으로 움직였으며, 미국 시중금리 상승의 영향이다.

그림2 한-미 3년 금리차와 달러화 지수

자료: FRB, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한-미 3년 금리차와 원/달러 환율

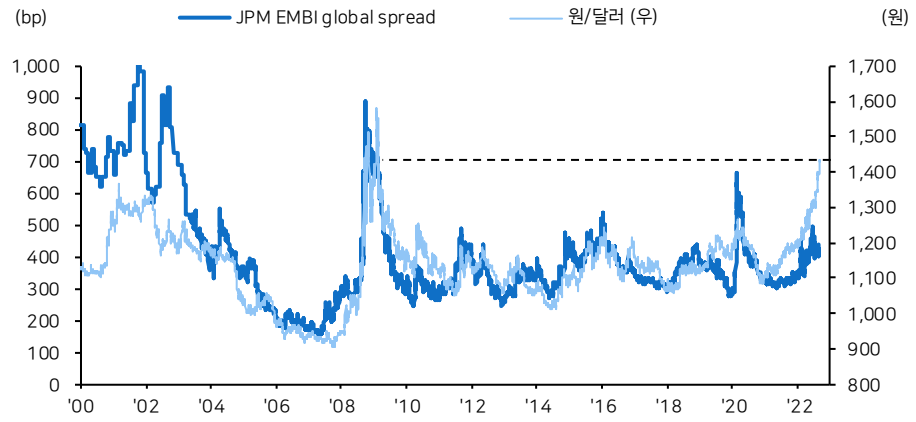


자료: FRB, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

자본유출입과 관계 있으나 외국인 투자와는 관계가 크지 않음

한-미 국채금리차의 축소 내지는 역전이 국제수지 통계로 집계되는 자본유출입에 영향을 주는 것이라면, 분명한 정책대응의 영역이라 할 수 있다. 이하에서는 금리차와 자본유출입의 추세를 판단하기 위해 후자를 12개월 이동합으로 두고 상관계수를 계산해 보았다. 한-미 금리차와 금융계정 전체 및 증권투자수지는 1999년 이후 시계에서 0.50과 0.71의 상관계수를 보인다. 증권투자수지에 대해서는 유의한 상관성이 있는 것으로 보인다.

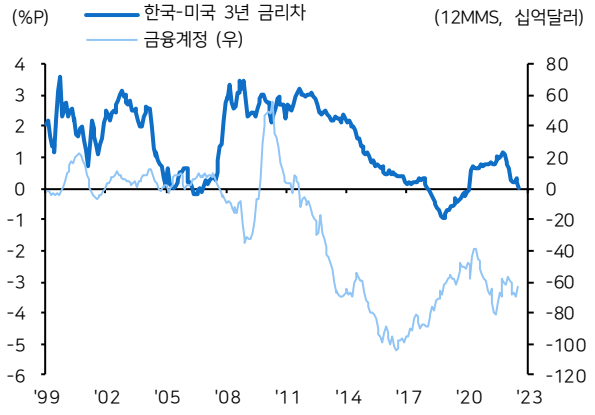
그림4 JPM EMBI와 원/달러 환율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

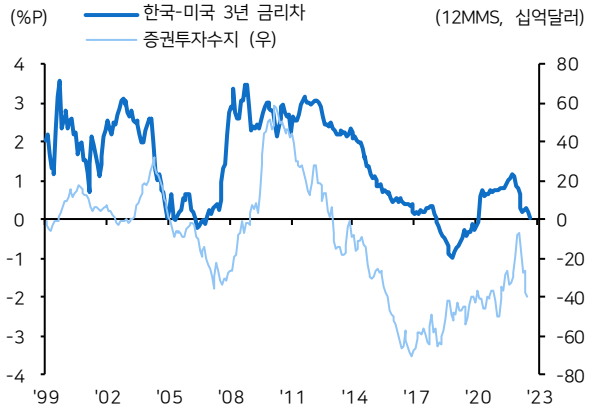
그러나 금리차의 변동이 외국인들의 국내투자에 영향을 미치는 지 여부에 대해서는 유의미한 상관성을 찾기 어렵다. 그림 5는 내외 금리차와 우리나라로의 자본순유입(외국인 직접투자, 증권투자, 기타투자의 합)을, 그림 6은 외국인 증권투자만을 나타낸 것이다(각각 −0.16, 0.09의 상관계수). 결국 내국인의 자발적인 해외투자라는 변수까지 고려할 때 금리차와 관계가 유의하다고 할 수 있다. 즉, 글로벌 자본의 이탈(capital flight)을 우려한 정책대응의 실효성이 크지 않을 수 있음을 시사하는 대목이다.

그림5 한-미 3년 금리차와 한국 금융계정 순유출입



자료: FRB, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림6 한-미 3년 금리차와 한국 증권투자수지

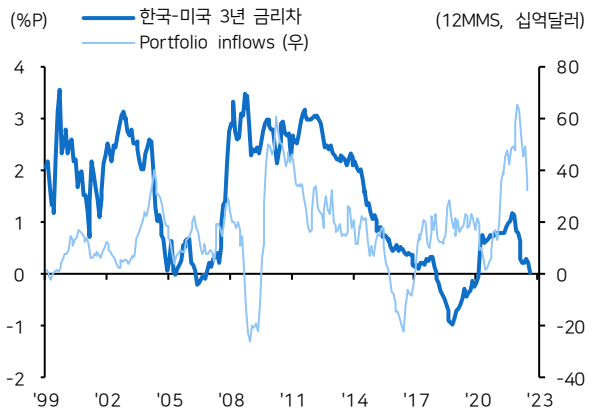


자료: FRB, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림7 한-미 3년 금리차와 한국 Capital inflows

자료: FRB, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림8 한-미 3년 금리차와 한국 Portfolio Inflows



자료: FRB, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

2. 국내 외채 혹은 달러 조달과 관련한 이슈들

한국 외채 포지션 문제 없음

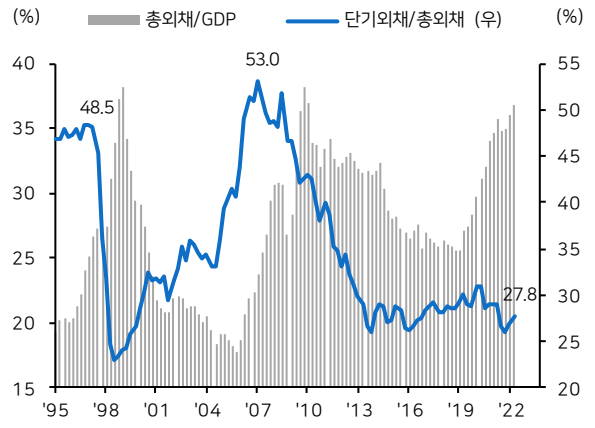
과거 원/달러 환율의 급등은 외채 위험과 궤를 같이 했었다. 1997년 아시아 외환위기와 2008년 글로벌 금융위기 당시의 원화 폭락은 위기 직전의 단기차입 급증과 위기 직후 급격한 순상환에서 유발된 것이었다. 따라서 현재 한국 고유의 외채 문제가 자리하는 지를 보려면, 단기외채에 대한 포지션을 점검해야 한다.

올해 상반기 말 단기외채/총외채 비율은 27.8%이다. 위기가 도래했었던 IMF와 글로벌 금융위기 직전의 수준인 48.5%와 53.0%를 크게 하회한다. 외환보유액 대비 단기외채 비율은 올해 상반기 말 44%로 역시 IMF와 글로벌 금융위기 직전의 296%와 79%를 크게 밑돈다. 1990년대에는 이 비율이 줄곧 100%를 상회했다는 점도 참고 사항이 되겠다. 이 44%는 최근 시중은행 및 외은지점을 중심으로 국내 달러수요를 충당하기 위한 차입이 늘어났다는 점이 반영된 수준이다.

외채 내에서 차입이 어느 정도의 비중을 차지하는가도 중요하다. 만약 대부분이 증권투자라면 단기간 내 회수될 가능성이 차입보다는 낮기 때문이다. 역시 올해 상반기 말을 기준으로 보면 전체 외채 중 차입비중은 26%, 단기외채 중 단기차입 비중은 58%이다. 단기외채 중 단기차입 비중이 높아 보이지만 금융위기 직전이었던 2007년 9월 동 비중이 80.8%에 달했고 꾸준히 하락해 왔다는 것이 중요하다.

끝으로, 한국이 경상적자라면 더더욱 해외자본에 의존해야 하는 구조라고 할 수 있지만, 고유가 등 에너지 가격의 급상승에도 불구하고 우리나라의 경상수지는 연초 이후 7월까지 259억 달러, 12개월 이동합 기준으로 647억 달러 흑자를 기록하고 있다. 이상은 여러 우려에도 불구하고 한국의 대외건전성이 매우 우수한 상태임을 보여 주는 데이터들이며, 국내 위기상황과 현재의 원화 약세가 무관하다는 점을 시사해 준다.

그림9 한국 총외채/GDP, 단기외채/총외채

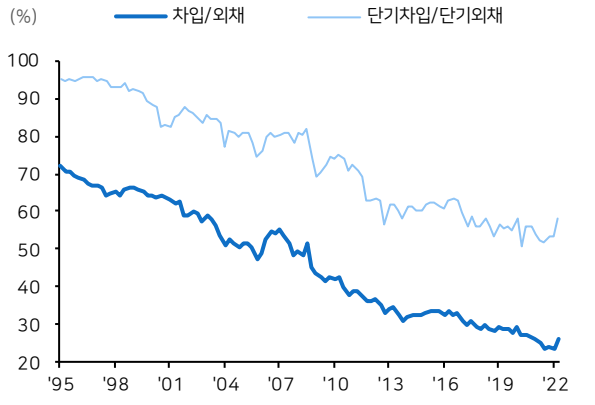


자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림10 한국 단기외채/외환보유액 비율

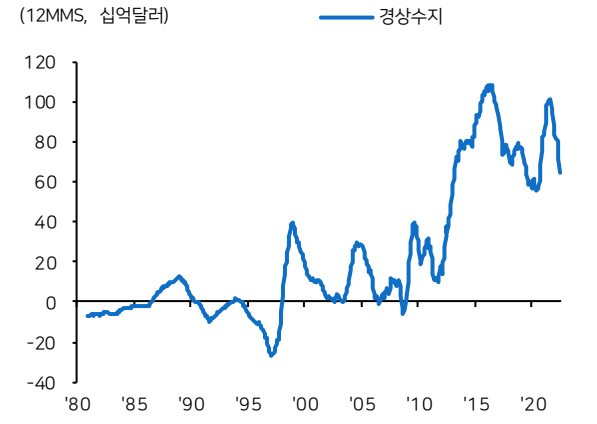
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림11 한국 총외채 내 차입, 단기외채 내 단기차입 비중



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림12 한국 경상수지



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

외환건전성 정책대응도 단기외채 포지션 안정에 한 몫

이와 같이 우리나라가 단기외채 포지션의 안정을 꾀할 수 있었던 배경 중 하나는 두 차례의 외환위기 이후 도입한 여러가지 외환건전성 규제에 있다. 금융/외환당국은 1) 2010년 10월 국내은행과 외은지점이 자기자본 대비 취급할 수 있는 외환파생 순포지션의 한도를 설정하였고, 2) 금융기관의 단기성 외화부채 취급시, 외환건전성부담금을 부과하였다(2011년 8월~). 또한 3) 2015년 이후 외화유동성비율(LCR) 모니터링을 강화하면서 은행권이 상시적으로 외화유동성을 보유하도록 한 것이 안전판 역할을 했다.

또한 코로나19와 같은 글로벌 신용경색이 재현되자, 1) 기획재정부는 국내은행과 외은지점의 외환파생 순포지션 한도를 다시 50%와 250%로 상향 조정하여 은행 자체적인 차입 여지를 확대하였고, 2) 외화 LCR 지도비율도 2019년 80%로 상향했던 것을 70%로 낮추어 적용하였다. 이것으로 근본적인 달러 조달 문제가 해결이 안되면서 2020년 3월 미 연준과 스왑라인이 재가동된 바 있었다.

표1 금융위기 이후 도입된 우리나라의 외환건전성 규제

항목	내용
외환파생상품 포지션 규제 ('10.10월 도입)	통화관련 파생금융거래(통화선도/선물/스왑/옵션) 및 신용/기타 파생거래 중 통화거래 (통화별 외환파생매입초과 포지션-외환파생매각 포지션)/ 전월말 자기자본 * 100 (%)
	'10.10월 도입: 국내은행 50%, 외은지점 250%
	'11.7월: 국내은행 40%, 외은지점 200% (단기차입 재급증 대응)
	'13.1월: 국내은행 30%, 외은지점 150% (선진국 QE 등 유동성 유입 증가 대응)
	'16.7월: 국내은행 40%, 외은지점 200%
	'20.3월: 국내은행 50%, 외은지점 250% (외화유입/시중 외화자금 공급확대 목적)
외환건전성부담금 ('11.8월 도입)	은행의 비예금성 외화부채 잔액에 대해 만기에 관계없이 0.1% 부과('15.2월 개편)
	기존 은행에만 부과했던 부담금을 제2금융권까지 확대
	장기 외화부채에 대해서는 만기 2년 이상 0.02%, 3년 이상 0.03% 할인 적용
외국인 채권투자 과세 ('11.1월 부활)	'11.1월부터 탄력세율 부활(0~14%)
	'09.5월 당시 외국인 국내채권 투자시 이자(14%), 양도소득(20%) 과세 면제
외화 LCR 모니터링 ('15.7월 도입)	향후 30일간 고유동성 외화자산/순외화유출 비율 모니터링
	지도비율: '15년 40% → 16년 50% → 17년 60% → 18년 70% → 19년 80%
	코로나19 대응을 위한 금융규제 유연화 방안: 2020.4~2022.6 지도비율 70% (22.6 환원)
외화대출 용도제한 ('07년 8월 도입)	'07.8월 외화대출 용도를 해외 사용자금 및 제조업체 국내 시설자금으로 제한
	'09년 비제조업 국내 시설자금 외화대출 일시 허용
	'10.7월 외화대출을 해외사용 용도로만 제한

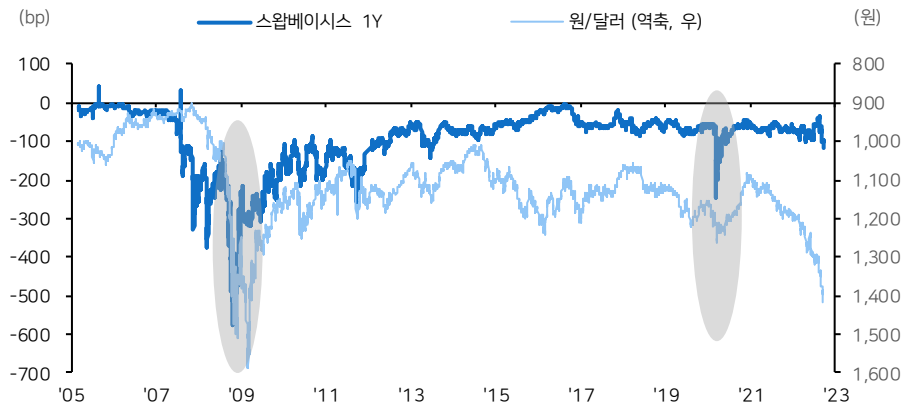
자료: 한국은행, "한국의 거시건전성 정책(2015), 금융감독원, 기획재정부, 메리츠종금증권 리서치센터

현재 원화약세가 스왑베이시스의 급격한 확대로 대변되는 달러조달 문제인가? 지금 1년 스왑베이시스는 -100bp 내외로 2013년 5~6월 테이퍼 탠트럼과 중국 신용위기 당시 수준과 유사하다. 2011년 유럽 재정위기 및 2020년 코로나19 초입의 상황처럼 -250bp 정도로 급격히 베이시스가 내려오는 것이 조달 문제에 기반한 원화 약세라 할 수 있을 것인데, 이와는 거리가 있다.

조달 문제 생기면 FIMA사용 가능

조달 문제가 생길 경우 바로 사용할 수 있는 수단이 있다. 바로 코로나19(2020년 3월)를 계기로 만들어지고 같은 해 7월 상설기구화된 FIMA(Foreign and International Monetary Authorities) 레포기구이다. 연준은 이 기구를 뉴욕 연은에 계좌를 보유하는 외국중앙은행 등을 대상으로 운용하고 있으며, 대상 증권은 미 재무부의 재정증권, 중장기국채와 물가연동국채(TIPS) 등으로 구성된다. 연준과 한국은행은 작년 12월 23일, 600억 달러(조달금리 0.25%)를 거래한도로 두고 필요시 달러를 조달하도록 협의한 바 있다. 스왑라인이 없어도 활용 가능한 창구가 존재하는 것이다.

그림13 한국 1년 스왑베이시스와 원/달러 환율



자료: Infomax, 메리츠증권 리서치센터

3. 글로벌 관점에서 유의할 국가의 기준

폴란드, 터키, 남아공 주의

앞서 우리는 한국의 우수한 대외건전성과 더불어 조달 문제 발생시에도 안전판이 확보되어 있음을 확인하였다. 우리나라는 이러하지만, 일부 외채 의존도가 높은 국가들의 위험에 대해서는 유의할 필요가 있겠다. 주된 기준은 1) 구조적인 경상적자 하에 2) 외환보유액(준비자산) 대비 단기외채 비중이 높고, 3) 최근 1년 사이 금리와 환율(달러대비)이 급등한 국가들이다. 우리가 지속적으로 위험군으로 분류해 왔던 폴란드, 터키, 남아공 등의 위험이 커지고 있는 것으로 판단된다.

이탈리아 상황 예의주시 중

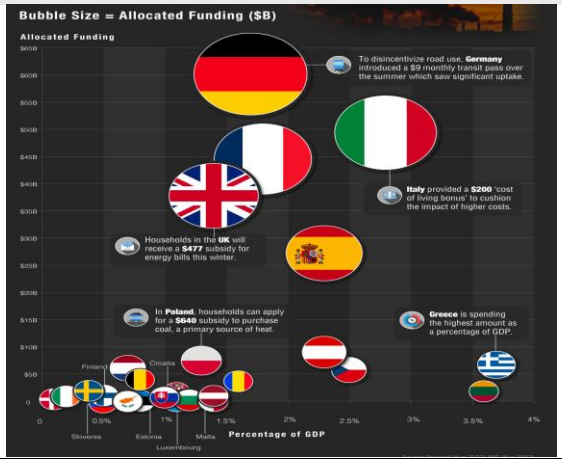
이에 더해 재정건전성 문제가 불거지는 국가들의 위험에도 유의해야 한다. 영국 파운드화의 급락은 감세 정책과 영란은행의 적극적 국채매각(QT)이 동시에 발생하면서 영국 국채(Gilt) 가격이 급락(금리의 급등)한 것과도 무관하지 않다. 재정건전성 문제가 상존해 있는 가운데, 에너지 가격의 보전을 위해 적극적으로 재정을 불가피하게 쓰게 되는 국가나 감세 정책을 더하는 국가라면 위험성이 커질 수 있다. 신정부 출범 이후 이탈리아의 재정정책에 주의를 기울일 필요가 있겠다.

표2 Country Dashboard: 신흥국 국가별 외채 위험 노출도

	경상수지/GDP(%)		단기외채/준비자산(%)	국채금리(10년)			환율		
	2021	2022E	1Q22	현재 Level	3-mo 증감(bp)	1-yr 증감(bp)	현재 Level	3-mo 증감(%)	1-yr 증감(%)
한국	4.9	2.2	40.3	4.55	103.5	238.8	1,432	-9.94	-17.57
중국	1.8	1.1	40.0	2.70	-14.8	-16.8	7.137	-6.27	-9.40
인도	-1.6	-2.9	20.0	7.36	-8.4	117.8	81.63	-4.15	-9.65
브라질	-1.7	-1.5	24.6	12.15	-69.8	120.3	5.391	-2.76	-1.05
멕시코	-0.4	-0.6	26.6	9.83	80.1	261.6	20.37	-2.45	-1.55
콜롬비아	-5.7	-3.3	28.4	12.71	103.8	496.7	4,540	-8.79	-15.53
페루	-2.8	-1.5	12.9	8.46	73.4	218.0	3.945	-3.99	4.25
인도네시아	0.3	4.5	35.8	7.38	4.7	122.0	15,128	-1.85	-5.59
말레이시아	3.5	3.9	88.0	4.38	17.0	98.6	4.603	-4.36	-9.00
태국	-2.1	-0.1	26.1	3.12	28.2	133.3	37.95	-6.50	-11.90
폴란드	-0.9	-2.9	41.4	6.76	-22.9	471.9	4.949	-10.19	-20.59
터키	-1.8	-5.7	129.5	10.95	94.6	417.9	18.45	-8.28	-51.85
헝가리	-0.9	-1.3	76.6	9.60	163.1	646.7	424.6	-10.38	-28.29
남아공	3.7	1.3	53.9	11.34	66.8	186.6	18.09	-12.65	-17.34

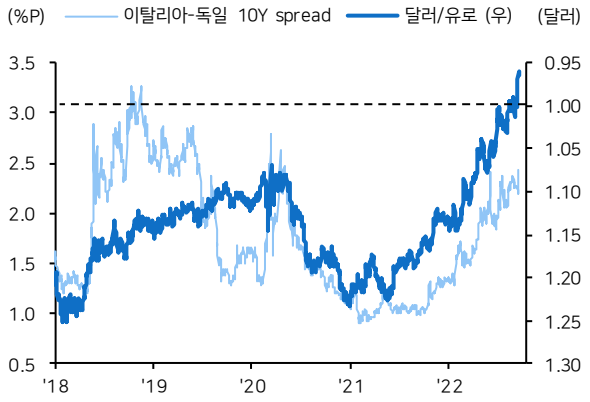
주: 국채금리, 환율 기준일은 2022년 9월 26일
자료: IMF WEO, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 에너지 위기 방지 위한 재정보조금 조성 규모



자료: "What is the Cost of Europe's Energy Crisis?", Breugel and IMF, Visual capitalist 그래픽 재인용, 메리츠증권 리서치센터

그림15 이탈리아-독일 10년 국채금리차와 유로화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

칼럼의 재해석

오정하 연구원

FedEx 의 본질적 문제 (Financial Times)

지난 16일, 미국 물류 자이언트 FedEx가 경기침체를 경고하며 시장전반의 투자 심리를 악화시켰다. FedEx는 3개월 전에 공표했던 실적 전망치도 철회하고 실적 '반토막'을 예고했다. 이에 FedEx 주가는 사상 최대 낙폭을 기록했다.

글로벌 경기둔화가 실현되며 물동량이 감소했고, 인건비, 유류비 등 비용부담이 증가하는 상황은 맞다. 그러나 경쟁사인 UPS의 주가는 4%밖에 빠지지 않은 점에 주목할 만하다. 이는 매크로 요인 외에 기업의 본질적인 차이도 있음을 시사한다. FedEx의 실적 악화를 야기한 두 가지 요인은 1) 무리한 유럽시장 진출, 2) 노동인력 관리 부족으로 꼽을 수 있다.

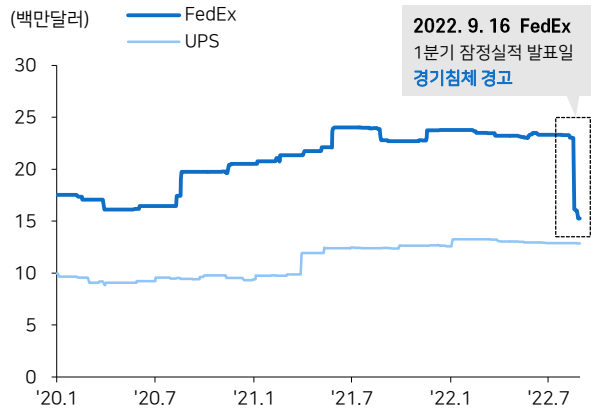
글로벌 물류 기업 FedEx의 경기침체 예고

FedEx, 1분기 잠정실적 발표 이후 FY 2023 영업이익 컨센서스 26% 하향조정

지난 16일 미국 물류 업체 FedEx가 경기침체를 예고하며 S&P500이 2개월래 최저치를 기록했다. 글로벌 경기동향에서 FedEx의 실적은 전통적으로 경기 가늠치 역할을 해왔기에 영향이 있었다고 분석된다. 경기전망뿐만 아니라 3개월 전 발표했던 연간 실적전망치를 철회했다. 아시아·유럽·미국 사업의 부진으로 1분기 실적은 컨센서스대비 약 3분의 2 수준으로 전망했는데, 실적 전망치 하향의 이유는 경제적 상황 탓으로 돌렸다. 인건비, 유류비 등 비용부담은 증가한 가운데 경기둔화에 따라 물동량이 감소한 것이다.

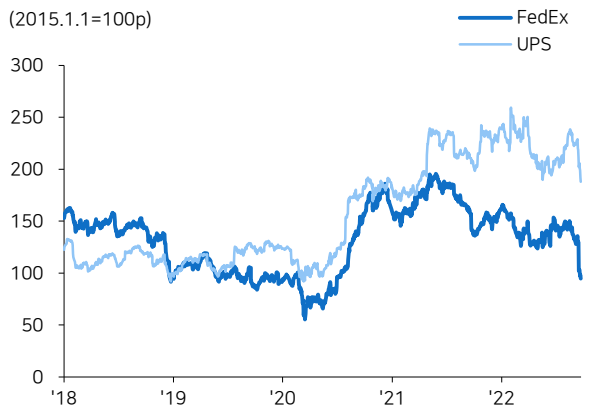
글로벌 물류업체인 Fedex와 UPS의 12개월 선행 EPS는 S&P 500 12개월 선행 EPS에 선행하는 모습을 보여왔다. 이에 시장 전반적인 이익에 대한 우려가 확대된 것이다. 부정적인 코멘트에 FedEx의 주가는 23% 하락했다. 그러나 경쟁사 UPS는 4% 밖에 빠지지 않았는데, 이는 매크로 외에도 기업 운영방식의 차이도 존재함을 시사한다.

그림1 FedEX VS UPS 4개 분기 선행 EPS 전망치 추이



주: FedEx는 5월 31일, UPS는 12월 31일 결산법인임
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Fedex, UPS 주가 추이



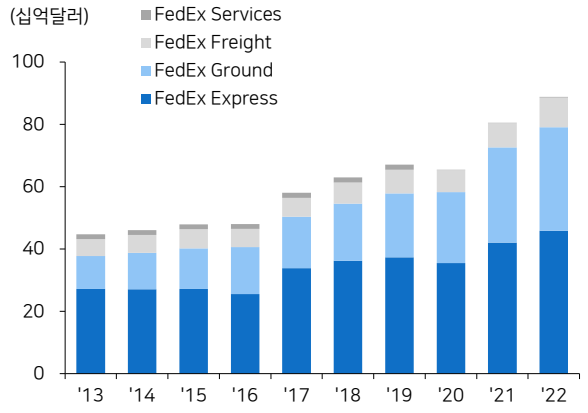
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 물류업 시장

FedEx와 UPS는 미국 내 상위 1, 2위 특급배송 사업자이다. FedEx의 주요 사업부문은 Express(특송), Ground(내륙 운송), Freight(혼적화물), Service(전략 및 마케팅)으로 나뉜다. FY22 기준 Express가 전체 매출에서 52%, Ground가 37%를 차지했다. Express는 24~48시간내 특정 시간 배송을 목표로 한다면 Ground는 특정일 배송을 목표로 하는 차이가 있다. 9월 발표한 1Q23 실적에 따르면 Express부문 +1.5% YoY, Ground 부문 +6.3% YoY로 성장률이 둔화되었다.

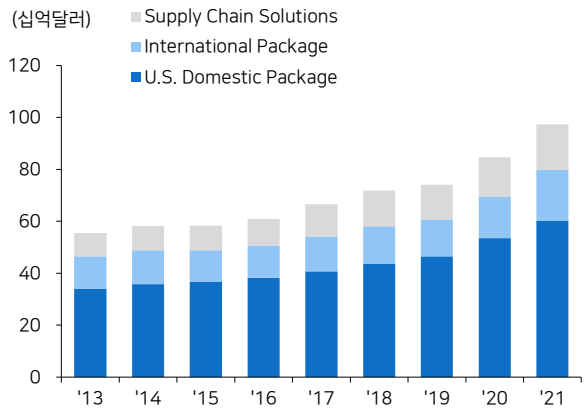
UPS의 경우 FY21 기준 US Domestic Package가 62%, International Package가 20%를 차지했다. UPS는 서비스 국가별로 사업부문을 구분한다.

그림3 Fedex 사업부문별 실적



주: 5월 31일 결산법인
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 UPS 사업부문별 실적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 글로벌 종합물류서비스 업체 Peer Valuation

	PER(배)			PBR(배)			ROE(%)			EV/EBITDA(배)			EBITDA 이익률(%)		
	21	22E	23E	21	22E	23E	21	22E	23E	21	22E	23E	21	22E	23E
Fedex	7.6	7.3	10.3	1.5	1.5	1.4	14.5	21.4	14.5	9.7	4.8	5.6	13.4	2.2	2.1
UPS	13.0	12.8	12.6	8.8	7.4	5.9	80.7	67.6	53.4	12.0	8.9	8.9	17.0	3.8	3.7
DHL	6.9	7.2	7.9	1.7	1.7	1.6	28.4	25.2	20.7	7.3	4.4	4.7	14.3	3.5	3.6
Kuehne+Nagel	8.6	9.2	15.2	8.4	5.0	4.7	99.8	65.9	32.9	9.5	5.3	7.9	11.2	2.7	3.3
Nippon Express	5.2	5.3	9.0	0.9	0.9	0.9	19.5	18.3	9.9	7.3	3.6	4.0	6.8	-	-
업종평균	7.7	7.9	10.6	3.9	2.7	2.6	42.9	37.5	22.7	8.8	-	6.1	13.0	2.8	3.4

주: 2022년 9월 26일 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

FedEx 문제점: 1) 유럽시장 확대 시도, 2) 인력 운영 구조

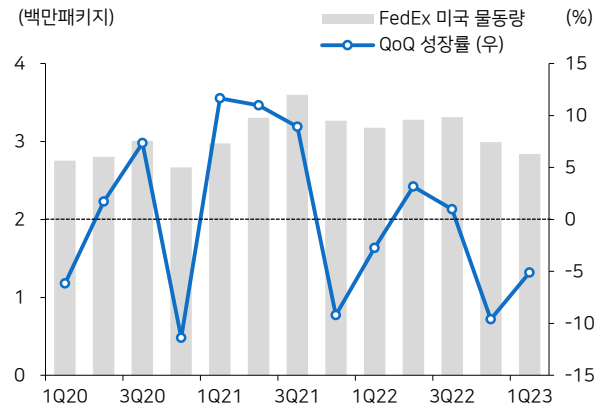
FedEx, 자체적인 비용절감 노력 필요

FedEx는 지난 2016년 라이벌이었던 네덜란드 TNT Express를 44억유로에 인수하며 유럽시장에서 공격적인 시장확대를 시도했다. 그러나 원활하지 않은 통합 과정이 문제였다. 예상보다 통합비용이 많이 들었고, 국제수송이 많은 사업 특성으로 에너지가격 상승 및 유럽·아시아 수요 부진에 타격을 고스란히 입게 되었다. 해외 매출 비중이 높은 Express사업부의 경우 영업이익 전망치는 69% 낮아졌다.

둘째, UPS와 달리 FedEx Ground 부문은 여러 배송업체와 계약을 맺는 방식으로 운영해왔다. FedEx 미국본사는 올해 약 6,000여명이 참여한 노동자 파업을 겪었고, 기사 등 인력 확보가 어려워지며 작업이 비효율적으로 이루어졌다. 팬데믹으로 공급망 혼란이 심화되었던 2021년 회계연도 1분기(6~8월)에는 인력부족으로 4.5억달러가량의 비용요인이 있었고, 2분기(9~11월)에도 4.7억달러의 비용요인을 언급한 바 있다. 반면, UPS는 노조가 잘 갖춰져 있어 업계에서도 높은 수준의 임금을 받기로 유명하다. 2021년 기준 전체 직원 중 약 75%가 단체협상을 통해 임금이 결정되는 구조이다. 현재 노동조합과의 계약은 2023년 8월 1일까지 유효하다. 이에 UPS는 인력이 안정적으로 확보됐고, 지연 없는 서비스 품질을 유지할 수 있었다.

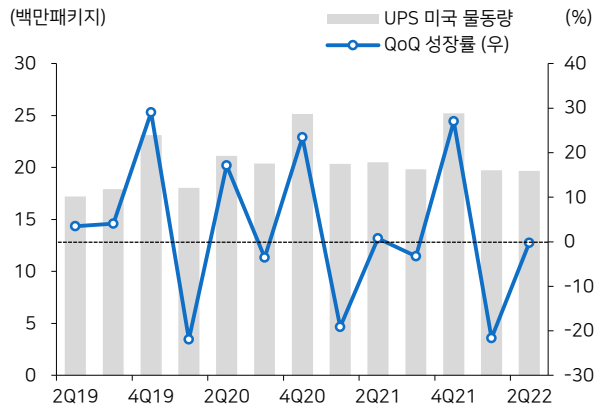
FedEx Ground 사업부문의 약 3억달러 감소는 갑작스러운 소비심리 위축보다는 UPS로의 고객전환이라고 볼 수 있다. 인플레이션 지속 및 금리인상으로 경제적 요건이 우호적이라고 볼 수는 없지만, 기업 운영단의 문제도 짚어볼 필요가 있다.

그림5 FedEx 미국 내 물동량 감소율 -5.1%



주: 직전분기 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 UPS 미국 내 물동량 감소율 -0.3%



주: 직전분기 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

원문: *Fedex: Profit warning is not all macro-related (Financial Times)*