

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 12. 13 (화)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

미국 노동시장은 얼마나 뜨거운가?

오늘의 차트

서로 다른 자국 우선주의: 미국 vs. 중국

칼럼의 재해석

짧아진 콘텐츠, 속풀(Short-form)이 대세가 된 시대

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

미국 노동시장은 얼마나 뜨거운가?

- ✓ 시간당 임금상승률 가속화 vs 주간 임금상승률 둔화. 근로시간 감소 통한 노동시장 자율조정
- ✓ 가계조사 고용통계는 양호하지 못함. 실업수당 청구 및 해고건수 증가도 주목할 필요
- ✓ 구인건수/실업자 배율의 고공행진은 경기보다는 구조적 요인에 기인. 통화정책을 통해 코로나19 이전 상태로 되돌리려면 노동수요 대폭 감소 밖에는 없음. 연착륙 위해서는 금리 인상 감속 및 수 개월 내 중단으로 노동시장 자율조정을 기다리는 것이 합리적이라는 판단

서론: 미국 노동시장은 과열인가? 연준은 강한 긴축을 유지할까?

미국 노동시장은 얼마나
과열인가?

필자의 올해 마지막 전략공감은 지난 해와 마찬가지로 미국 노동시장을 다룬다. 작년 말의 경우, 미국 연준이 생각하는 완전고용이란 무엇이고, 그 상태에 도달했는지 여부가 주제였다면, 이번은 이미 완전고용 상태에 진입한 미국 노동시장의 과열이 얼마나 심한 지가 논점이 되겠다.

이번 주제는 미국 11월 고용동향을 통해 확인된 월간 비농업 취업자수의 예상 상회(26.3만 명 vs 컨센서스 20만 명)와 시간당 임금상승률의 급등(0.6% MoM vs 컨센서스 0.3%)과도 무관하지 않다. 특히, 금융시장 참여자들이 임금상승률에 유독 민감한데, 이는 파월 의장이 11월 30일 브루킹스 연구소 강연을 통해 언급한 임금과 주거비 제외 서비스 물가와의 상관성 때문이다.

과열이라면 물가가 잡히지 않고,
연준이 공격적 금리인상을
지속해야 할 위험이 부각될 수
있음

즉, 주거비가 안정화 되더라도, 임금 상승률이 계속 높다면 서비스 물가압력이 장기화되면서 핵심 서비스 물가 안정을 시점을 지연시킬 소지가 있기 때문이다. 이렇게 된다면 현재 시장이 예상하는 연준 금리인상 종착점(상단 기준 5.0% 내외)에 비해 실제 종착점이 더욱 높을 위험성이 커질 수 있다는 것이다.

미국 노동시장의 5가지 논점을
점검할 것임

오늘 전략공감2.0에서는 다음 사안을 다룬다. 이들은 각각 1) 취업자수 증가와 임금상승세가 전방위적인 현상인지, 2) 시간당 임금상승률의 가속화가 지속될 것인지, 3) 사업체 조사와 별도로 집계되는 가계조사 고용데이터에서 파열음은 관찰되는지, 4) 이 밖에 노동시장 악화를 시사하는 데이터가 있다면 무엇인지, 그리고 5) 최근의 고용개선이 노동시장 비효율을 완화하는 방향인지 등이다. 이를 위해 광범위한 데이터를 분해하고 세부적으로 들여다 보도록 하겠다. 이하는 각론이다.

본론: 주요 논점의 점검 – Deep dive into the US labor market

1. 미국 취업자수 증가와 임금상승세 가속은 전방위적인 현상일까?

최근 미국 비농업 고용증가는 코로나19 이후 회복이 더뎠던 업종을 중심으로 나타나고 있음

거의 모든 업종에서 취업자수가 증가하고 있으나 명암은 엇갈리고 있다. 11월의 경우 취업자수 증가(26.3만 명)의 대부분은 외식/숙박업(7.8만 명), 헬스케어 및 사회사업(6.8만 명), 정부(4.2만 명)이었다. 이들 3개 업종이 전체 취업자수 증가 분의 71%를 설명하는데, 공통점은 코로나19 이후 고용회복 과정에서 상대적으로 소외되었던 업종이라는 것이다. 대면 서비스업과 공교육의 회복이 더뎠던 탓이다.

반면, 이미 코로나19 이전 취업자수를 크게 상회하고 있는 운송/창고업은 9~11월의 3개월 간 취업자수가 3.6만 명 감소했고, 사업서비스업의 경우 연초 월간 8~9만 명 내외의 취업자수 신장세에서 11월에 와서는 6천 명의 일자리가 늘어나는 데에 그쳤다. 향후 건설업 일자리도 일감 감소와 함께 줄어들 공산이 크다.

표1 2022년 연초 이후 업종별 비농업 취업자수 증감

(천명, MoM)	2022년											(천명)	(%)
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월		
Nonfarm	504	714	398	368	386	293	537	292	269	284	263	1,044	0.7
Private	492	704	385	368	331	346	448	233	255	248	221	1,505	1.2
Logging & Mining	0	10	5	8	7	8	5	-2	3	2	3	-47	-6.9
Construction	6	54	22	-5	35	10	21	9	23	9	20	126	1.7
Manufacturing	26	50	58	61	19	25	37	36	17	36	14	149	1.2
Wholesale Trade	13	27	26	28	13	10	16	15	7	9	-3	17	0.3
Retail Trade	121	111	-23	0	-44	22	16	29	-30	-3	-30	170	1.1
Transportation & Warehousing	53	74	4	49	38	16	18	-2	-18	-3	-15	698	12.0
Utilities	1	0	-1	1	1	0	1	2	0	1	-1	-4	-0.7
Information	5	0	18	21	26	26	16	7	8	6	19	162	5.6
Financial Activities	2	29	11	31	10	5	7	9	3	13	14	127	1.4
Professional & Business Svcs	88	87	94	40	69	90	84	29	25	26	6	1,066	5.0
Educational Services	22	10	13	11	21	11	33	10	1	6	14	59	1.5
Health Care & Social Assistance	11	91	38	51	57	82	89	72	81	74	68	149	0.7
Arts, Entertain & Recreation	20	22	23	9	17	13	5	4	22	5	10	-162	-6.5
Accommodation & Food Svcs	118	102	81	51	52	30	84	10	89	55	78	-818	-5.7
Government	12	10	13	0	55	-53	89	59	14	36	42	-461	-2.0

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

11월 시간당 임금상승률을 가속화도 전 업종에 걸친 현상은 아님

시간당 임금 상승세의 가속화는 업종 전반에 걸친 현상인가? 11월 시간당 임금상승률을 높인 업종을 분해해 보면, 운수창고업(+2.5% MoM)과 정보기술(+1.6%)의 상승세가 두드러진다. 여타 부문의 임금상승세가 이어지고 있으나, 제조업과 건설업, 도매업 등은 10월 대비 11월 임금상승세가 둔화된 것으로 나타나고 있어 전방위적 임금 압력의 증가로 보기는 어렵다.

주지할 사실은 주간 임금상승률이 10월 대비 둔화되었다는 점

주지할 사실은, 실제 소비자들의 구매력과 직결되는 주간 임금상승률의 둔화이다. 시간당 임금상승률이 11월 중 전월대비 0.6% 상승한 반면, 주간 임금상승률은 0.3%에 그치면서 10월 대비 상승폭이 축소되었는데, 이는 다름 아닌 근로시간의 조정 때문이다. 민간부문 근로자들의 주당 근로시간은 10월 34.5시간에서 11월 34.4시간으로 줄어들었다. 수요 신장세의 둔화를 근로시간의 탄력적 조정으로 감내하고 있다는 증거일 수 있다.

주간 임금 기준으로도 11월 상승폭이 컼던 업종은 운수창고이며, 정보기술 업종은 근로시간이 상대적으로 크게 줄어 들어(-0.3시간) 주간 임금상승세가 제한되었다. 연초 이후 주당 근로시간이 감소한 업종은 광업과 운수창고업을 제외한 거의 모든 업종이다. 때문에 연초 이후 11월까지民間 부문의 시간당 임금상승률이 4.6%에 달했음에도 불구하고 주간 임금상승률이 3.4%로 제한될 수 있었다.

근로시간 감소가 큰 업종일수록 당연히 시간당 평균임금과 주간 평균임금 상승률 간의 괴리가 클 것이다. 건설업, 소매업, 레저/여가 등이 여기에 해당한다.

표2 업종별 시간당 평균임금, 주당 평균임금 및 주당 근로시간 변화

(% MoM)	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	% YTD
Average Hourly Earnings												
Private	0.6	0.1	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.5	0.6	4.6
Mining & Logging	0.7	-0.4	-0.1	-0.9	1.1	1.1	1.3	-0.4	0.3	-0.2	0.6	3.2
Construction	0.7	0.3	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6	0.3	5.2
Manufacturing	0.7	-0.2	0.4	0.5	0.2	0.0	0.5	0.2	0.3	0.5	0.1	3.2
Wholesale Trade	0.1	0.4	0.3	0.3	-0.1	0.7	0.5	0.1	0.3	1.0	0.4	4.0
Retail Trade	0.4	0.3	0.7	-0.1	0.3	0.1	0.7	0.1	0.3	0.8	0.9	4.4
Transportation & Warehousing	0.4	0.6	0.7	0.1	1.0	-0.5	0.3	0.5	1.5	0.7	2.5	7.9
Utilities	0.7	-0.4	1.5	-0.4	1.3	0.4	0.1	-0.4	1.2	0.8	-0.4	4.5
Information	-0.4	0.9	0.1	0.5	0.7	1.0	0.3	2.0	0.8	0.0	1.6	7.7
Financial Activities	0.6	-0.4	0.6	0.1	0.2	0.8	0.6	0.3	0.6	0.0	0.4	3.8
Professional & Business Svcs	0.6	0.2	0.8	0.6	0.2	0.1	0.5	0.2	0.3	0.6	0.6	4.8
Education & Health Services	0.7	0.2	0.0	0.4	0.5	0.6	0.6	0.2	0.1	0.3	0.5	4.0
Leisure & Hospitality	0.2	0.0	1.2	0.8	0.6	0.8	0.5	0.4	0.2	0.4	0.5	5.7
Average Weekly Earnings												
Private	0.0	0.4	0.2	0.3	0.4	0.1	0.5	0.3	0.4	0.5	0.3	3.4
Mining & Logging	-0.2	1.2	1.2	-2.2	2.7	2.0	1.1	-0.4	0.7	-0.2	1.1	7.1
Construction	-0.3	2.1	-1.5	0.8	1.0	-0.3	0.3	0.4	0.2	1.4	-1.0	3.1
Manufacturing	0.5	0.8	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.7	-0.1	0.3	0.7	-0.4	2.7
Wholesale Trade	-0.1	0.7	0.8	-0.2	-0.6	0.7	0.7	-0.4	0.3	1.0	0.7	3.4
Retail Trade	-2.5	0.3	0.0	-0.5	0.3	0.1	1.3	-0.6	0.3	1.1	0.9	0.7
Transportation & Warehousing	0.1	0.6	0.1	0.6	1.5	0.1	0.6	0.2	1.5	1.0	2.0	8.5
Utilities	1.4	-1.8	2.0	0.3	1.8	0.4	-1.5	-1.8	2.4	2.3	-2.0	3.2
Information	-0.4	0.9	0.1	0.2	0.4	1.3	0.1	1.7	0.8	-0.3	0.7	5.7
Financial Activities	0.3	0.2	0.9	-0.2	0.0	0.8	0.3	0.3	0.6	0.0	-0.2	3.0
Professional & Business Svcs	0.6	0.5	0.5	0.6	-0.4	0.4	0.5	0.2	0.8	0.3	0.1	4.3
Education & Health Services	0.7	0.5	0.0	0.1	0.8	0.3	0.6	0.2	0.1	0.0	0.5	3.7
Leisure & Hospitality	-1.0	0.4	1.2	0.8	0.2	0.4	0.1	0.4	0.6	-0.3	0.5	3.3
Average Weekly Hours												
Private	34.6	34.7	34.6	34.6	34.6	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	34.4	-0.4
Mining & Logging	44.5	45.2	45.8	45.2	45.9	46.3	46.2	46.2	46.4	46.4	46.6	1.7
Construction	38.8	39.5	38.7	38.8	39.0	38.7	38.7	38.7	38.6	38.9	38.4	-0.8
Manufacturing	40.3	40.7	40.7	40.5	40.4	40.3	40.4	40.3	40.3	40.4	40.2	-0.2
Wholesale Trade	39.1	39.2	39.4	39.2	39.0	39.0	39.1	38.9	38.9	38.9	39.0	-0.2
Retail Trade	30.4	30.4	30.2	30.1	30.1	30.1	30.3	30.1	30.1	30.2	30.2	-1.1
Transportation & Warehousing	38.0	38.0	37.8	38.0	38.2	38.4	38.5	38.4	38.4	38.5	38.3	0.2
Utilities	42.8	42.2	42.4	42.7	42.9	42.9	42.2	41.6	42.1	42.7	42.0	-0.5
Information	36.9	36.9	36.9	36.8	36.7	36.8	36.7	36.6	36.6	36.5	36.2	-0.7
Financial Activities	37.4	37.6	37.7	37.6	37.5	37.5	37.4	37.4	37.4	37.4	37.2	-0.3
Professional & Business	36.7	36.8	36.7	36.7	36.5	36.6	36.6	36.6	36.8	36.7	36.5	-0.2
Education & Health	33.4	33.5	33.5	33.4	33.5	33.4	33.4	33.4	33.4	33.3	33.3	-0.1
Leisure & Hospitality	25.8	25.9	25.9	25.9	25.8	25.7	25.6	25.6	25.7	25.5	25.5	-0.6

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

경기후퇴/하강기에 근로시간
단축 통한 주간 평균임금 상승률이
먼저 둔화

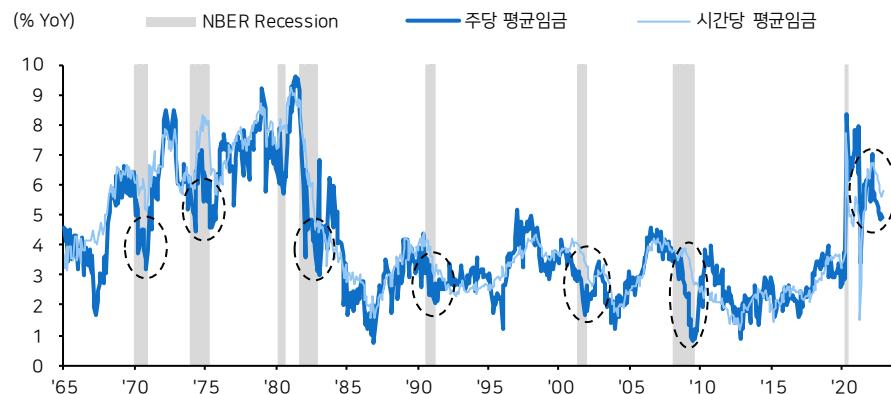
2. 시간당 임금상승세 가속화가 장기화될까?

그러할 가능성은 낮아 보인다. 1965년 이후 주간/시간당 평균임금의 상승률 흐름이 보여주는 것은 경기후퇴기에 근로시간 단축이 이루어지면서 주당 평균임금 상승세가 먼저 둔화되고, 뒤이어 시간당 평균임금 상승세가 꺾였던 경험이다. 물론 현재 미국경제의 리세션이 실재한다고 단언할 수는 없으나 0%대의 저성장이 내년 중 현실화될 가능성이 큰 만큼 비슷한 궤적을 따라갈 공산이 커 보인다.

실제로, 업종별 주간 평균임금 상승률은 올해 2월을 정점으로 꾸준히 둔화되어 왔다. 11월 기준 민간부문 전체의 주간 평균임금 상승률이 전년대비 3.9%인 점을 고려해 보면, 임금상승률이 과하다고 보기 어렵다.

향후 근로시간 조정이 추가적으로 이루어질 가능성이 높은 업종은 제조업이다. 수주잔고를 소화하여 제품을 출하시키기 위해 근로시간을 늘리거나 초과근무를 수행하는데, 현재 상황은 수주잔고가 빠르게 감소하는 국면이기 때문이다.

그림1 시간당 평균임금과 주간 평균임금



주: 장기 시계열 도해를 위해 생산직/비관리직 시계열을 사용

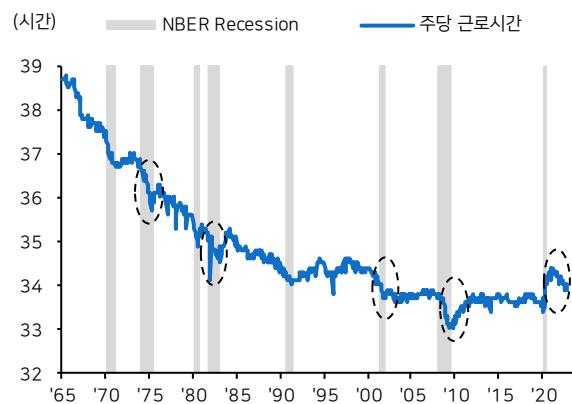
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

표3 연초 이후 미국의 주요 업종별 주당 평균임금 상승률 (전년대비)

(% YoY)	'22.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
Private	4.2	5.5	4.7	4.6	4.4	4.3	4.3	4.6	4.2	4.0	3.9
Mining & Logging	2.3	4.5	4.6	2.0	5.0	6.4	7.2	7.2	6.3	7.3	7.1
Construction	4.2	8.0	4.0	4.9	5.4	5.5	5.3	5.3	3.1	5.8	4.1
Manufacturing	4.6	5.3	5.4	5.1	4.4	4.1	3.7	3.7	3.5	4.1	3.3
Wholesale Trade	4.5	5.8	5.3	4.4	3.4	3.7	3.6	3.5	2.8	3.0	4.1
Retail Trade	4.7	5.9	4.4	2.2	2.0	2.1	3.2	2.6	2.3	2.7	2.1
Transportation & Warehousing	4.4	5.1	4.1	3.1	4.3	4.1	5.1	5.3	6.7	7.1	9.1
Utilities	4.7	3.3	5.0	5.9	6.3	7.0	4.5	2.5	5.2	7.5	6.7
Information	-0.4	0.3	2.1	1.6	2.4	3.5	3.9	5.6	7.4	5.8	6.9
Financial Activities	3.2	2.6	3.1	3.0	2.4	3.1	3.1	4.0	3.8	3.4	3.2
Professional & Business Services	6.0	7.1	7.0	6.8	6.1	5.9	5.5	5.8	5.7	5.3	4.8
Education & Health Services	5.6	7.0	6.1	6.2	6.3	6.1	6.0	5.7	5.0	4.1	4.1
Leisure & Hospitality	13.0	14.3	10.4	8.4	8.1	5.8	5.2	5.5	5.9	3.1	3.5

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 민간부문 주간 근로시간 추이



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 ISM제조업 수주잔고 vs 제조업 주간 근로시간



자료: US ISM, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

시간당 임금상승률을 둔화 초기징후:

- 1) 사직비율 하락,
- 2) 20달러 일자리 검색건수 감소

시간당 임금 그 자체가 추후 둔화될 조짐은 없을까? 보통은 전미 자영업 협회(NFIB: National Federation of Independent Business)에서 집계하는 임금 보상계획 지수의 둔화로 이를 포착한다. 그러나 10월 동 지수가 32로 전월 23에서 급등, 단기간 내 추세 전환을 단정하기 어렵다. 부분적인 징후는 자발적 사직률의 하락에서 나타나고 있다(정점 3.0%, 10월 2.6%). 특히 레저/여가업과 함께 대규모 사직(Great resignation)을 이끌었던 소매업의 사직률이 빠르게 하락하고 있다.

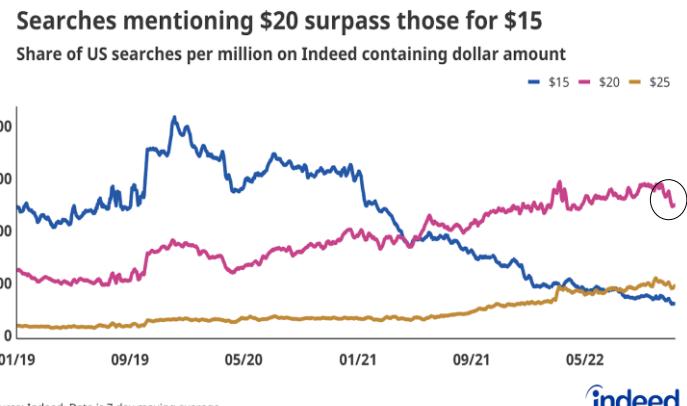
또 다른 징후는 Indeed.com의 11월 노동시장 동향에서 가져온 것이다. 그림 5는 임금 검색 건수인데, 시간당 15달러 일자리에 비해 20달러 일자리를 검색하는 건수가 계속 늘어왔음을 보여 준다. 흥미로운 것은 20달러 일자리 검색 건수가 최근 들어 감소했다는 것이다. 이러한 흐름이 수 개월간 지속된다면 임금에 대한 구직자의 눈높이가 낮아지고 있다는 증거로 활용될 수 있겠다.

그림4 자발적 사직률: 비농업 전체 vs 소매업



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 임금 검색 건수: \$20 달러 일자리 검색수 증가하다 최근 감소



자료: Indeed Hiring Lab(11월 29일), 메리츠증권 리서치센터

3. 가계 조사 고용데이터에서 관찰되는 파열음이 있는가?

가계조사 상의 고용데이터는
사업체 노동력 조사 통계만큼
양호하지 않음

지금까지 우리는 사업체 노동력 조사(기업의 월급명세서)에 기재된 취업자수 통계를 기반으로 한 데이터들을 살펴 보았다. 이제는 미국 노동부 고용보고서의 또 다른 축인 가계 조사 항목을 볼 차례이다. 가계조사 항목의 고용데이터는 사업체 노동력 조사 통계만큼 양호하지 않다.

1) 가계조사 상 취업자수는 감소

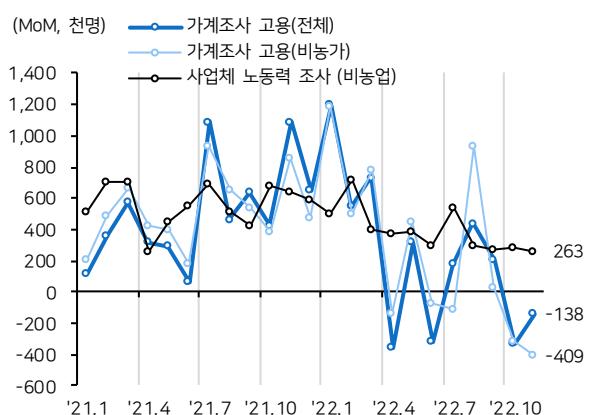
첫째, 11월 사업체 노동력 조사 상의 비농업 고용이 전월대비 26.3만 명 증가한 것과는 대조적으로, 가계조사 상의 취업자수는 전월대비 13.8만 명 감소하였다. 10월에 이어 2개월 연속 감소이다. 이 중 비농가(Non-agricultural) 취업자는 40.9만 명 감소하였다. 11월 가계조사 일자리 감소의 대부분은 비농가 자영업자이며, 임금 근로자 만을 산정했을 경우 29.5만 명 증가이다.

사업체 노동력 통계와 다른 것은 비농가 임금근로자 수가 9~10월 연속 감소했다는 것이다. 이러한 차이가 발생하는 것은 가계조사에 경영상 이유에 의한 강제 휴가자(furlough)와 여러 개 일자리를 가진 사람(소위 "n잡려")이 제외된 까닭이다.

2) 해고/영구실직, 계약만료로 실업자로 편입되는 인원 증가

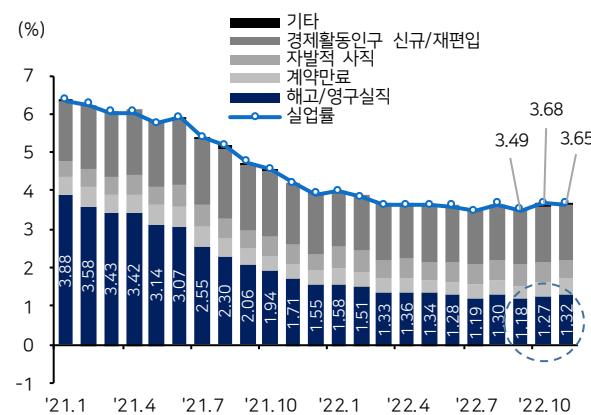
둘째, 실업자의 구성도 바뀌고 있다. 그간 실업자는 자발적 사직이나 경제활동인구 편입 등의 이유로 늘어났었다. 이는 노동시장 호황기에 전형적으로 나타나는 현상이다. 8~9월 이후로는 해고/영구실직, 계약만료로 인해 실업자로 편입되는 인구수가 늘어 났다. 해고/영구실직자의 실업률 기여도는 9월 1.18%포인트에서 11월 1.32%포인트로 0.14%포인트 올랐다. 이는 2개월 간 실업률 상승폭 0.16%포인트와 대동소이하다.

그림6 미국 가계조사 고용과 사업체 노동력 조사 고용 증감



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국: 실업 성격별 실업률 기여도



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

3) 경제활동참가율 하락, 취업자 신분에서 비경제활동인구 신분으로 바뀌는 인원 증가

셋째, 노동가능인구(labor force)의 흐름도 바뀌고 있다. 대표적인 것이 경제활동참가율의 하락이다. 25~54세(Prime age)의 경제활동참가율은 코로나19 이전 정점 83.1%에서 2020년 4월 79.9%로 급락한 이후 회복세를 거듭하여 2022년 8월에는 82.8%까지 상승했다. 이후 3개월간 하락하여 11월에는 다시 82.4%로 내려 왔다. 조기은퇴에 따른 고령층(55세 이상)의 경제활동참가율은 답보 상태에 머물러 있다.

또한 9월 이후로는 비경제활동인구에서 취업자 신분으로 바뀌는 사람에 비해(B), 취업자에서 비경제활동인구 신분으로 바뀌는 사람 수(A)가 더욱 늘었다. 이들의 격차(A-B)는 40.8만 명으로 5개월 만에 가장 큰 폭으로 벌어졌다. 그 차이는 실직한 이후 구직 자체를 단기간 포기한 사람들의 수(數)일 수 있다.

그림8 미국 경제활동참가율: 25~54세 vs 55세 이상



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 미국 Labor force flows



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

4. 가계조사 통계 외에 노동시장 악화를 시사하는 데이터가 있는가?

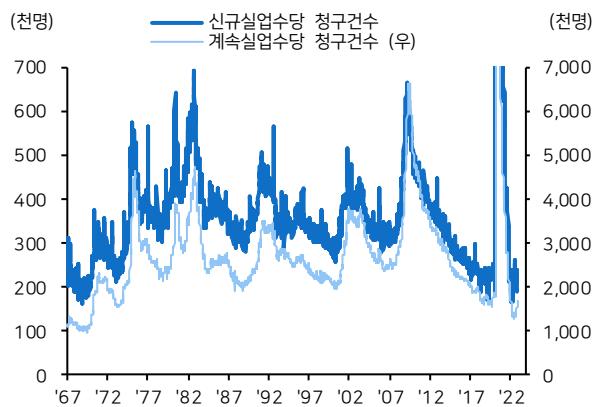
**신규/계속 실업수당 청구건수 증가
기업 해고 예고건수 증가**

전술한 가계조사 고용통계 말고도 노동시장 악화를 시사하는 데이터들이 존재한다. 이들은 신규/계속 실업수당 청구건수와 Challenger, Gray, Christmas에서 집계하는 Job cut report(기업해고 예고건수)이다. 물론, 장기 시계열 관점에서는 노동시장의 부진이라 불리울 정도의 지표 악화로 볼 수 없다. 그러나 확실한 것은 2022년 중반 이후 이들 지표가 공히 바닥을 통과했다는 점이다.

올해 2분기에 신규와 계속 실업수당 청구건수는 각각 20만 명과 130만 명을 밀돌았으나, 최근 숫자는 23만 명과 167만 명에 달한다. 해고 예고건수도 8월까지는 2만 명 내외에 불과했다. 이것이 9월 3만 명, 10월 3.4만 명으로 올라서더니, 11월 들어서는 7.7만 명으로 급증했다. 정보기술(Tech) 업종이 11월 들어 5.3만 명 해고를 예고하면서 대부분을 설명했고, 소비재(4.2천 명), 헬스케어(3천 명), 건설업(2.6천 명), 운송업(2.1만 명), 자동차(1.7천 명)이 뒤를 잇고 있다.

비록 정보기술업 해고건수 급증(10월 9.6천 명 → 11월 5.3만 명)에 비할 바는 못되지만, 언급한 업종들의 해고건수가 공히 11월 들어 늘어났다는 점은 주시할 필요가 있다.

그림10 신규/계속 실업수당 청구건수: 장기 시계열



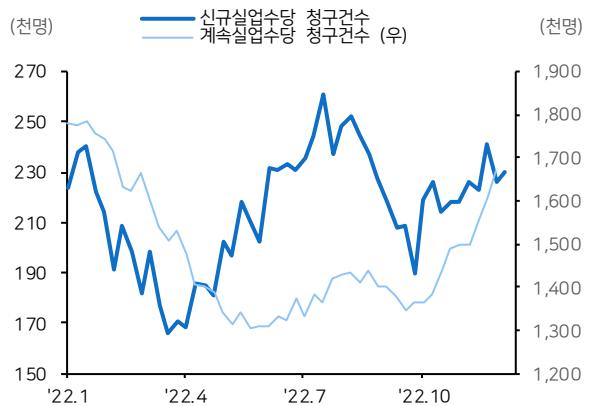
자료: US Department of Labor, 메리츠증권 리서치센터

그림11 기업해고 예고건수: 장기 시계열



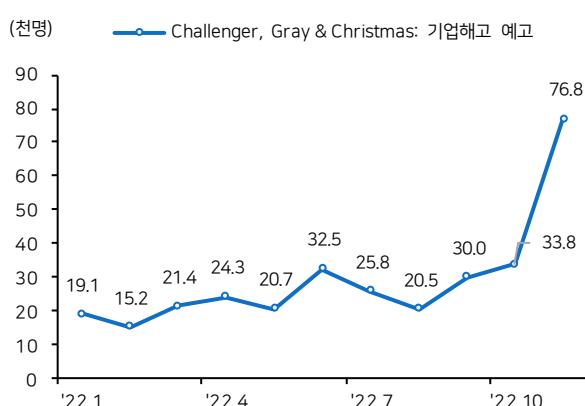
자료: Challenger, Gray and Christmas, 메리츠증권 리서치센터

그림12 신규/계속 실업수당 청구건수: 2022년 연초 이후



자료: US Department of Labor, 메리츠증권 리서치센터

그림13 기업해고 예고건수: 2022년 연초 이후



자료: Challenger, Gray and Christmas, 메리츠증권 리서치센터

5. 최근의 고용개선이 노동시장의 비효율을 완화하는 방향이었나?

앞으로, 최근 수 개월간의 고용증가가 노동시장의 비효율을 완화하는 방향이었는지 여부를 검토한다. 이를 위해 우선적으로 구인율과 실업률의 관계를 도해하는 베버리지 곡선(그림 14)의 형태를 관찰한다. 베버리지 곡선이 원점에 가까울수록, 즉 구인율과 실업률이 함께 낮을수록 노동시장의 미스매치가 최소화되어 효율적인 노동시장으로 간주된다. 반면 원점에서 멀수록 노동시장은 비효율적이다.

최근 고용개선은 노동시장의 비효율을 완화하는 방향이었음

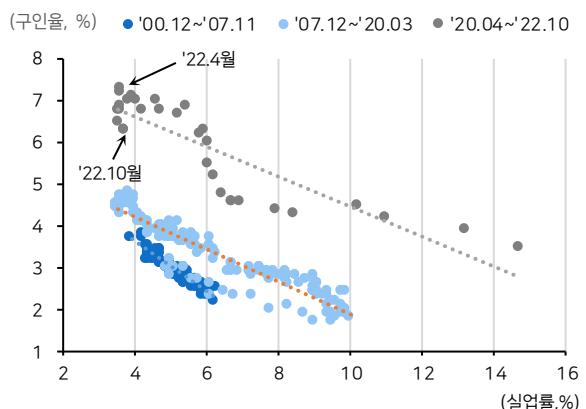
최근 6개월 간 구인건수 감소폭이 취업자 순증분을 하회

최근 6개월(2022년 4월~10월) 간의 흐름은 실업률이 높아지지 않는 상태에서 구인율만 하락하는 노동시장 효율성 제고의 모습이었다. 이는 비어 있는 일자리가 새로운 노동력으로 채워졌을 가능성을 시사한다.

다음 페이지 표 4를 통해 비교를 해보자. 3월 비농업 구인건수 정점 이후 10월까지 152만 건의 구인건수 감소가 있었다. 이와 함께 6개월 사이 새로이 일자리를 찾은 사람(new hires)과 자발적/비자발적 유인에 의한 이직(separations)이 있었을 것이다. 이들 두 항목의 차이가 취업자의 순증분이며, 6개월 간 298만 명에 달한다. 그리고 이러한 모습은 비농업 전체뿐 아니라 업종별로 분해해 봐도 유사하게 나타나, 대체로 빈 일자리가 채워진 것으로 간주 가능하다. 이론적으로는 이 숫자가 비농업 취업자수 증분과 같아야 하나, 표본 및 통계 집계방식의 차이로 괴리가 불가피하다는 것이 노동통계국의 설명이다.

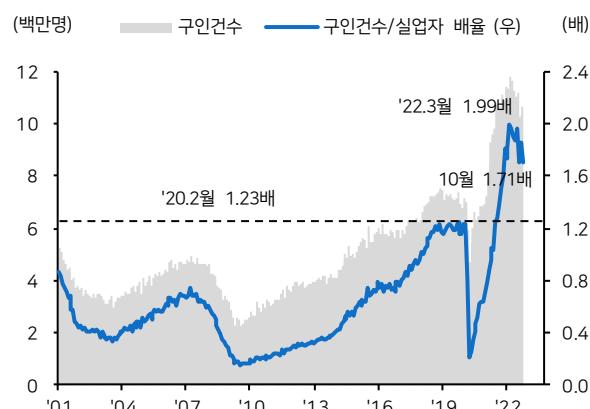
주지할 점은, 취업자 순증이 구인이직보고서 기준으로는 298만 명, 비농업 취업자 수 기준으로는 243만 명 늘었음에도 구인건수 감소분이 여기에 못 미친다는 것이다. 그 사이 경기확장이 이어져 왔으므로 이에 상응하여 새로운 일자리가 만들어졌을 가능성이 있음을 시사한다.

그림14 미국 베버리지 곡선 변화



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림15 미국 구인건수 및 구인건수/실업자 배율



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

빈 일자리가 메워져 왔음에도
구인건수/실업자 비율은 여전히
높아

이는 경기요인이라기 보다는,
구조적 요인의 산물

한편, 빈 일자리가 꾸준히 메워져 왔음에도 구인건수는 실업자 대비 1.71배에 달 한다(2022년 10월 기준). 올해 3월 1.99배보다는 내려 온 것이나, 역사적으로 보면 절대적인 노동 초과수요 상태에 있는 것은 인정해야 한다. 이러한 노동 초과 수요는 경기 요인에 기인한다기 보다는 구조적 요인의 산물로 해석하는 것이 합리적일 것이다.

이 내용은 파월 의장의 브루킹스 연구소 연설(11월 30일)에서도 언급된다. 파월 의장은 1) 고령층의 조기 은퇴, 2) 이민자 유입의 제한, 그리고 3) 코로나19로 인한 사망 등이 노동가능인구의 감소를 가져 왔으며, 그 규모는 2020년 1월 CBO(의회예산처)의 추계 대비 약 350만 명의 노동가능인구 과부족으로 파악됨을 밝혔다(이 중 200만 명은 고령층 은퇴 때문이라 평가).

만약 350만 명이 빈 일자리를 모두 채웠다고 가정하면, 올해 9월 기준 구인건수는 718.7만 건이 된다(원 데이터는 1,068.7만 건). 이를 당시 실업자수 575.3만 명으로 나누면 구인건수/실업자 배율은 1.25배로 2020년 2월, 연준이 가장 이상적인 형태의 노동시장으로 평가했던 바로 그 당시와 유사한 수준(1.23배)이 된다.

**표4 2022년 3월 (구인건수 정점) 이후 10월까지
구인건수, 순고용증감, 사업체 노동력 조사 고용증감 비교**

(천명)	2022년 10월 - 2022년 3월 변화분			2022년 4~10월 누계	
	Job openings	Hires less separations (A-B)	Nonfarm payroll	Hires (A)	Separations (B)
Nonfarm total	-1,521	2,979	2,429	44,170	41,191
Private	-1,400	2,778	2,229	41,360	38,582
Mining & Logging	-10	26	31	167	141
Construction	-55	120	102	2,484	2,364
Manufacturing	-131	224	231	3,165	2,941
Wholesale Trade	-12	106	98	1,209	1,103
Retail Trade	-384	125	-8	5,495	5,370
Transportation, Warehouse & Utilities	4	188	103	2,310	2,122
Information	0	105	110	725	620
Financial Activities	29	68	78	1,614	1,546
Professional & Business Services	-536	542	363	8,604	8,062
Educational Services	-36	141	94	747	606
Health Care & Social Assistance	-70	537	506	5,316	4,779
Arts, Entertainment & Recreation	-3	74	75	1,129	1,055
Accommodation & Food Services	-79	429	369	6,770	6,341
Government	-122	200	200	2,809	2,609

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

요약 및 결론

요약: 이상의 논의를 통해 다음 사안을 확인할 수 있었다.

- 첫째, 비농업 취업자수 증가는 대부분 업종에서 발생하는 현상이지만, 최근 들어서는 코로나19로부터의 정상화 과정에서 회복이 더뎠던 레저/여가, 정부(공교육), 헬스케어 업종이 주를 이루고 있다.
- 둘째, 시간당 임금상승률이 11월 중 전월대비 0.6% 급등했지만, 근로시간 조정을 고려한 주간 임금상승률은 0.3%로 10월 대비 오히려 둔화된 것으로 나타났다. 추후 경기하강기에 신축적인 근로시간 조정이 수반될 가능성을 고려한다면, 소비자 구매력과 직결되는 주간 임금상승률 둔화가 빨라질 공산이 크다.
- 셋째, 사업체 노동력 조사에서 집계되는 비농업 취업자수와 시간당 임금 서프라이즈와는 대조적으로 가계조사 고용통계의 흐름은 양호하지 않다. 가계조사 상의 취업자수는 감소하고 있으며, 해고/영구실직/계약만료에 의한 실업자로의 유입이 늘고 있다. 경제활동참가율 하락 및 취업자의 비경제활동인구로의 신분 변화도 눈에 띤다.
- 넷째, 실업수당 청구건수와 기업부문의 해고 예고건수도 바닥을 통과하고 있다. 이는 가계조사에서 나타나는 노동시장의 과열음과 맥을 같이 하고 있다.
- 다섯째, 지금까지의 고용 개선은 노동시장의 효율성을 제고하는 방향이었다. 구인건수의 감소분을 초과할 정도의 일자리 수 증가가 나타났으며, 베버리지 곡선도 코로나19 이후의 곡선을 따라가기 보다는 원점을 향해 가는 모습이었기 때문이다. 한편, 빈 일자리가 꾸준히 메워져 왔음에도 구인건수/실업자 비율은 10월 기준 1.71배로 여전히 높다. 경기 요인보다는 1) 고령층 은퇴, 2) 이민자 유입 제한, 3) 코로나19로 인한 사망과 같은 구조적 요인의 산물로 평가한다.

결론 및 시사점

현재 미국 노동시장은 근로시간 조정 등을 통한 자율조정 과정에 진입했다고 생각함

지금까지 연준의 공격적 금리인상을 정당화해 주는 요인은 주거비를 포함한 서비스 물가압력의 고공행진과 이를 가능케 하는 노동시장의 과열이었다. 10~11월 들어 서비스 물가압력은 점차 잡혀 나갈 가능성성이 크며, 내년 초부터는 주거비 상승률의 둔화도 가세할 전망이다.

노동시장은 경기하강을 반영하면서 자율 조정 과정에 진입하고 있다고 생각한다. 시간당 평균임금이 높지만 근로시간 조정을 통한 주간 임금상승률이 빠르게 둔화되고 있으며, 일부 업종을 중심으로 한 자발적 사직비율의 하락도 향후 시간당 평균임금 상승률의 둔화를 예고하고 있다.

연준은 12월 FOMC에서 50bp 인상과 함께 점도표 중위수를 통해 제시하는 종착점을 기존 대비 25bp 상향 조정하는 데에 그칠 가능성이 크다. 이를 통해 이미 누적된 통화긴축의 효과를 점검하면서 점진적인 속도의 금리인상으로 선회할 것으로 예상한다.

노동시장 과열도 구조적 요인에 기인한 만큼 인위적인 노동수요 억제를 선택한다면 경착륙 위험 커질 것

지금의 노동시장 과열은 경기 요인보다는 구조적 요인에 따른 것이다. 따라서 연준이 과열을 인위적으로 억제하려면 노동수요를 크게 꺼뜨리는 방법 외에는 없다. 이 경우 지금의 노동시장 자율 조정 과정을 넘어 급격한 노동시장 부진을 야기할 위험이 있다. 때문에 침체 우려도 존재하는 것이다.

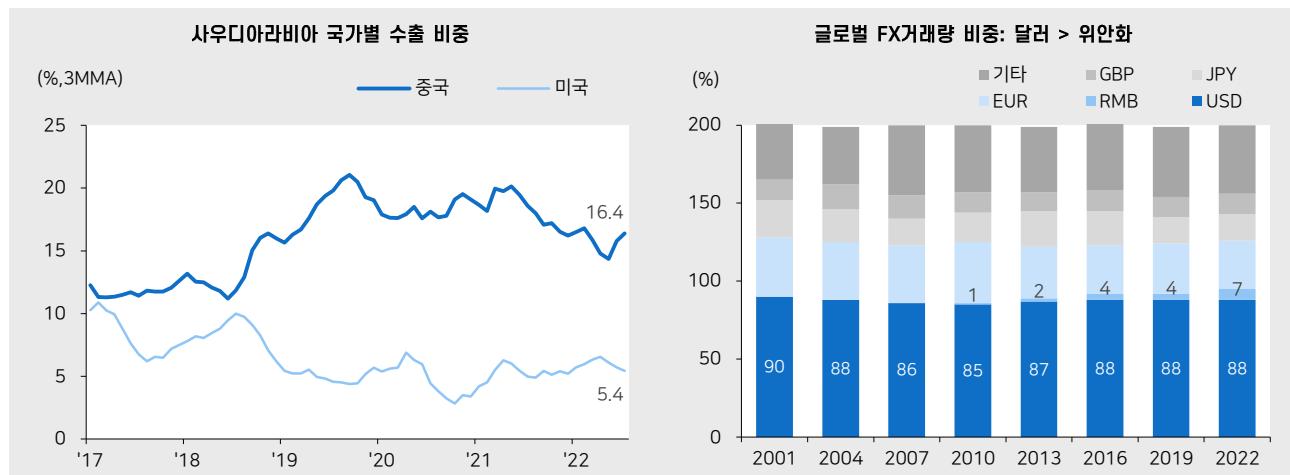
금리인상 감속 및 수 개월 내 종료가 노동시장 연착륙 유도 차원에서 합리적인 대안으로 평가

따라서 공격적 금리인상 기조를 유지하면서 5%를 크게 상회하는 수준으로 금리를 인상하기 보다는 5% 선에서 인상을 마무리하여 추후 누적된 통화정책 효과로 노동시장 과열과 인플레이션 압력을 억제하는 방법을 사용하는 것이 합리적인 수순이라 판단한다.

오늘의 차트

박수연 연구원

서로 다른 자국 우선주의: 미국 vs. 중국



주: 오른쪽 차트에서 각 통화 비중의 합은 200%. 하나의 거래에 두 개의 통화가 사용되기 때문

자료: 사우디아라비아 통계청, BIS, 메리츠증권 리서치센터

지난주 시진핑 사우디 방문
페트로위안화는 논의되지 않음

지난 12월 7~9일, 시진핑 주석이 사우디 아라비아를 방문했다. 시장에서는 지난 7월 바이든 대통령 방문 때와 달라진 사우디의 태도에 흥미를 보인 한편, 페트로위안화가 도입될지 여부에도 주목했다. 중국이 사우디 전체 수출의 15.9%를 차지하는 제1수출국이기 때문에(2022년 9월 기준), 페트로위안화 도입이 논의될 시 달러 위상 약화는 불가피하기 때문이다.

결과적으로 공식 발표는 부재했다. 중국이 상하이거래소를 통한 걸프 지역 국가들과의 원유, 가스 위안화 결제 시행 의지를 피력했지만, 단기간 내 큰 제도적 변화가 일어날 가능성은 낮다. 사우디 입장에서 제도 변경에 수반되는 비용이 크고, 거래규모와 유동성 측면에서 달러가 위안화를 한참 앞서기 때문이다.

이번 방문으로 드러난 점:
미중 자국우선주의 성격 차이

하지만 이번 방문은 미국과 중국의 자국우선주의 외교정책 성격 차이가 직접적으로 드러난 계기였기에 중요하다. 미국은 규제와 보조금 정책이 주를 이루는 반면, 중국은 교역 확대로 대응하는 듯하다. 대표적으로 IRA 법안은 보잉-에어버스 분쟁을 연상시킨다. 정부의 보조금 지급 여부가 쟁점이었음을 상기한다면, 미국 공급망에서 제외된 국가들의 반발이 이해된다. 특히 유럽의 정부관계자는 Politico와의 인터뷰에서 이번 전쟁으로 미국만 이익을 얻었다고까지 발언하며 통상환경에 대한 불만을 표현하기도 했다.

어떤 공급망에 포함되었는지 보다
중요한 것은 통상환경 변화에
대비하는 것

그 가운데 중국은 다른 국가들과 계속해서 외교관계를 구축해 나가고 있다. 프랑스를 비롯하여 여러 국가들과 정상회담을 가졌고, 이번 방문도 그 계획의 일부다. 시시각각 변하는 통상환경에서 어떤 공급망에 포함되었는지보다 적절한 외교정책을 펼칠 수 있는 역량이 더욱 중요해지고 있다는 생각이다.

칼럼의 재해석

김민영 연구원

짧아진 콘텐츠, 솟폼(Short-form)이 대세가 된 시대 (MIT Technology Review)

'틱톡(TikTok)'을 필두로 한 15초에서 10분 정도 길이의 솟폼(Short-form) 콘텐츠는 유튜브(Youtube), 인스타그램(Instagram) 등 다양한 플랫폼을 통해 콘텐츠의 중심으로 자리 잡았다. 짧고 강렬하게, 핵심만 전달하는 솟폼 영상은 소비자들의 니즈를 만족시키며 단기간에 급성장 할 수 있었다. 틱톡의 올해 광고 매출은 39억달러 대비 3배 성장한 120억 달러에 달할 전망이다. 이는 트위터와 스냅의 광고 매출을 힙친 것보다 많은 수치로, 틱톡에 이어 구글과 메타도 솟폼 시장에 뛰어든 가장 큰 이유도 광고 수익과 직결되기 때문이라는 사실을 알 수 있다.

쇼츠나 릴스에는 단순히 짧게 촬영된 챌린지, 댄스 영상 뿐만 아니라, 브랜드 홍보, 영화·드라마의 요약본 및 임팩트 영상도 게시된다. 쇼츠를 통해 이용자는 이동 시간, 쉬는 시간에 시청하며 핵심 영상만 볼 수 있고, 이를 통해 긴 영상의 원본 콘텐츠나 해당 채널로 유입되기도 한다. 이는 결국 유튜브, 인스타그램 등 뉴미디어 플랫폼의 솟폼 콘텐츠가 소비자의 시청 형태도 바꾸고 있음을 시사한다. 이처럼 솟폼 콘텐츠는 콘텐츠 시장의 판도를 바꿀 수 있는 영향력을 가졌으며, 단순히 소비되는 짧은 영상을 넘어 홍보·마케팅 등 다양한 목적을 가지며 계속해서 변화해왔다. 향후 솟폼은 SNS 플랫폼에 새로운 광고 모델을 제시하고, 음악·미디어·콘텐츠·광고 등 다양한 영역에서 소비자에게 새로운 소비 형태를 제공할 것이다. 이러한 상황에서 다양한 영역의 기업들은 솟폼 콘텐츠 활용 방안과 성장 전략 대한 고민과 관련 제도나 법 등을 점검하며 다가올 미래를 준비해야 한다.

콘텐츠의 중심으로 자리잡고 있는 솟폼 콘텐츠

틱톡(TikTok)의 급성장은
숏폼 영상의 급성장으로 이어졌다

중국 스타트업 바이트댄스가 출시한 '틱톡(TikTok)'은 2016년 출시한 '더우인'의 글로벌 버전이다. 15초에서 10분 정도 길이의 영상을 넘기며 볼 수 있어 Z세대 사이에서 유행하기 시작했고, 이후 유튜브(Youtube)와 인스타그램(Instagram)도 비슷한 형태의 서비스를 출시했다. 플랫폼이 다양해지면서, 솟폼 콘텐츠의 내용도 댄스, 챌린지 영상에서 영화·드라마 홍보 영상까지 다양화되기 시작했다.

GWI에서 실시한 글로벌 소셜미디어 이용자 대상으로 한 설문조사에 따르면, Z 세대와 밀레니얼 세대에 해당하는 이용자들 중 90% 이상이 짧은 영상을 시청한다고 응답했다. 또한 선호하는 유튜브 콘텐츠의 영상 길이는 1분에서 5분 사이라고 응답한 비율이 62%에 달했다. 결국 짧고 강렬하게, 핵심만 전달하는 솟폼 콘텐츠는 소비자들의 니즈를 만족시키며 단기간 동안 급성장 할 수 있었다.

그림1 세대별 소셜미디어 이용자의 주요 시청 영상 길이

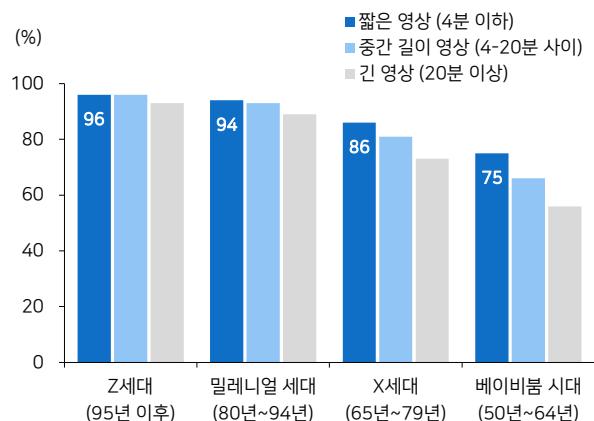
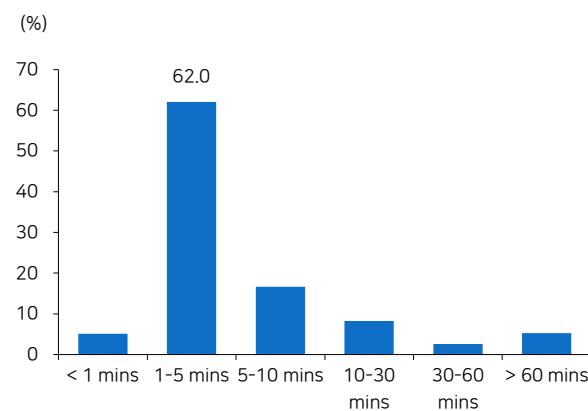


그림2 선호하는 유튜브 콘텐츠의 영상 길이



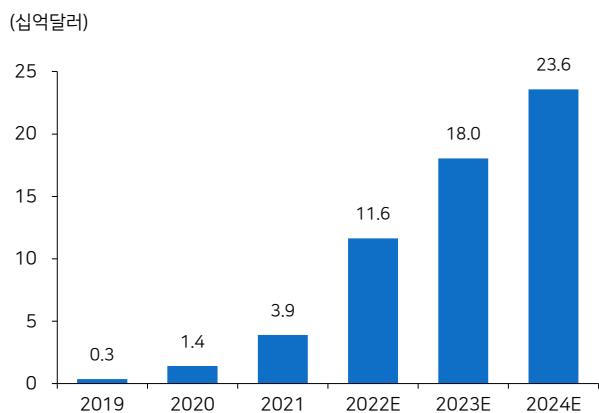
자료:GWI, eMarketer, 메리츠증권 리서치센터

자료: Semrush, 메리츠증권 리서치센터

'쇼츠' 성장에 집중하고 있는 유튜브

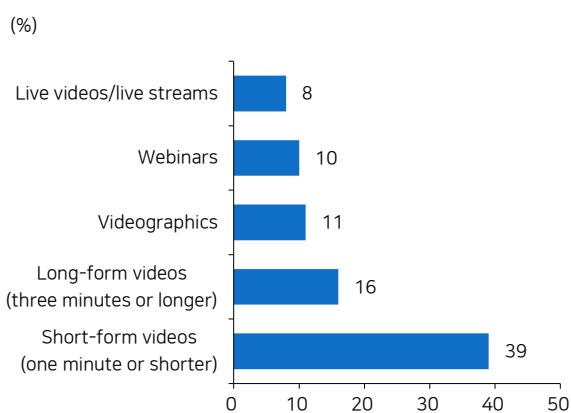
틱톡에 이어, 구글과 메타도 솟폼 시장에 뛰어든 가장 큰 이유는 광고 수익과 직결되기 때문이다. 시장조사업체 인사이더인텔리전스에 따르면, 솟폼의 선두주자인 틱톡의 올해 광고 매출은 2021년 39억달러 대비 3배 성장한 120억 달러에 달할 전망이다. 이는 트위터와 스냅의 광고 매출을 합친 것보다 많은 수치로 솟폼 영상의 영향력을 확인할 수 있다. 또한, 마케팅 업체 Hubspot의 설문조사에 따르면, 영상 마케터 중 39%가 1분 이하의 솟폼 콘텐츠가 투자수익률이 가장 높다고 응답했다. 결국 SNS 업체들은 쇼츠, 릴스 등 솟폼 영상에 지속적으로 투자할 수 밖에 없다. 유튜브는 지난 9월 영상 게시물 수를 늘리고, 이용자를 모으기 위해 '쇼츠'에 광고를 도입한다고 결정하였다. 또한, 11월부터는 스마트폰을 벗어나 유튜브 스마트TV 앱에서 쇼츠(YouTube Shorts) 영상을 시청할 수 있도록 서비스를 시작했다. 사용자 수를 더 늘리기 위해 기기를 다양화하기 시작한 것이다. 유튜브 커뮤니티 및 쇼츠 팀의 UX 담당자 멜라니 피츠제럴드(Melanie Fitzgerald)는 TV 앱에 통합하기 위해 투자한 시간은 유튜브가 쇼츠를 얼마나 중요하게 생각하는지를 단적으로 보여준다고 말한 바 있다.

그림3 틱톡(TikTok) 광고 매출 추이



자료: 인사이더인텔리전스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 투자수익률(ROI)이 가장 높은 영상 길이



자료: HubSpot, 메리츠증권 리서치센터

숏폼 영상의 다변화

다양한 기기에서 다양한 목적으로

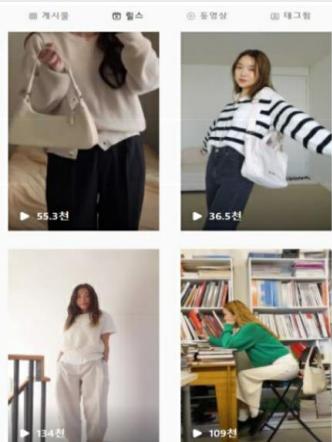
미국 IT업체에 따르면, 유튜브 쇼츠(YouTube Shorts)는 지난 6월 기준 MAU 15억명을 달성하며 빠른 성장을 입증했다. 이에 유튜브는 11월 스마트폰 뿐만 아니라 스마트TV에서도 쇼츠를 볼 수 있도록 서비스하겠다고 발표하며 쇼츠를 통한 사용자 수 확대에 집중하고 있는 상황이다. 구글은 쇼츠와 긴 영상을 함께 올리는 채널이 긴 영상만 업로드하는 채널보다 구독자, 시청 시간이 더 빠르게 증가했다고 언급하며 쇼츠의 영향력을 강조한 바 있다.

쇼츠를 통해 이용자는 이동 시간, 쉬는 시간에 시청하며 핵심 영상만 볼 수 있고, 이를 통해 긴 영상의 원본 콘텐츠나 해당 채널로 유입되기도 한다. 이미 각종 SNS를 통해 솟폼 드라마가 쏟아져나와 흥행한지는 몇 년이 지났고, 요즘은 OTT

플랫폼을 통해 16부작에서 12부작, 6부작으로 호흡이 짧은 드라마 형태도 증가하고 있다. 쇼츠는 이처럼 이용자가 원하는 시간에 다양한 장소에서 콘텐츠를 소비하고자 하는 시청자의 경향이 반영된 것으로 볼 수 있다.

쇼츠나 릴스에는 단순히 짧게 촬영된 챕린지, 댄스 영상 뿐만 아니라, 브랜드 홍보, 영화·드라마의 요약본 및 임팩트 영상도 게시된다. 유튜브에 '몰아보기', '요약본' 등을 검색하면, 영화나 드라마 전편을 몇 분에서 1시간 내외로 요약된 영상들을 쉽게 찾아볼 수 있다. OTT에 공개 예정인 영화나 개봉될 상영작들을 공개 전에 요약본으로 홍보하는 채널도 있다. 시청자들은 이러한 채널의 쇼츠를 통해 신작 영화나 드라마를 먼저 접하기도 한다. 가수들은 인스타그램 릴스 기능을 통해 신곡을 홍보하기도 하고, 인터넷 쇼핑몰은 옷을 홍보하기도 한다. 이는 유튜브, 인스타그램 등 뉴미디어 플랫폼의 솟폼 콘텐츠가 소비자의 시청 형태도 바꾸고 있음을 시사한다.

그림5 인스타그램 릴스를 통한 브랜드 마케팅



자료: Instagram

그림6 영화, 드라마 작품들의 요약본 콘텐츠



자료: YouTube

그림7 유튜브 쇼츠를 활용해 올리는 드라마 홍보 영상



자료: YouTube

콘텐츠 시장의 판도를 바꿀 속품

이처럼 현재의 속품 콘텐츠는 콘텐츠 시장의 판도를 바꿀 수 있는 영향력을 가졌으며, 단순하게 소비되는 짧은 영상을 넘어 홍보·마케팅 등 다양한 목적을 가지며 계속해서 변화해왔다. 속품 콘텐츠는 향후에도 영화·드라마를 포함한 콘텐츠 뿐만 아니라 광고·마케팅 측면에서도 새로운 변화를 일으킬 것으로 기대된다.

한편 속품 영상 사이에 광고 도입, 스마트TV에 추가되는 쇼츠 기능으로 인한 레거시 미디어 스트리밍 서비스 내 경쟁 심화 등 속품 콘텐츠는 다양한 영역에 침투하여 영향을 미칠 수 있고, 영상 시장에 새로운 기준이 될 수 있을지에 대한 의문도 존재한다. 그럼에도 속품 시장은 지속적으로 확장하고 있고 음악·미디어·콘텐츠·광고 등 다양한 영역에서 속품 콘텐츠를 활용하고 있다는 것은 분명한 사실이다. 속품은 소비자와 소비 대상을 연결하는 가장 쉽고, 강렬하고, 짧은 교두보 역할을 하고 있다. 향후 속품은 SNS 플랫폼에 새로운 광고 모델을 제시하고, 소비자에게 새로운 영상 소비 형태 제공할 것이다. 이러한 상황에서 다양한 영역의 기업들은 속품 콘텐츠 활용 방안과 성장 전략 대한 고민, 관련 제도나 법 등을 점검하며 다가올 미래를 준비해야 한다.

원문: *YouTube wants to take on TikTok and put its Shorts videos on your TV(MIT Technology Review)*