



서비스업 심리에서 수요가 반영

1. ISM 서비스업지수 큰 폭 하락의 의미

- 지난 12월 기준 ISM 서비스업지수는 49.6pt를 기록하여 기준선인 50pt를 하회할 만큼 큰 폭의 하락을 기록.
- 최근 10년간 기준선을 하회한 시점은 코로나19 확산시기인 2020년 4~5월. 이외의 기간에는 등락은 존재하였으나 기준선보다 높은 심리상태를 유지.
- 소비경기가 성장에 많은 영향을 주는 미국의 경제구조를 감안한다면 동 지수의 급락과 기준선 하회가 본격적 경기침체의 시작신호의 역할.

ISM 서비스업지수는 평년 수준을 유지하였으나 최근 수개월간 큰 폭의 위축을 경험

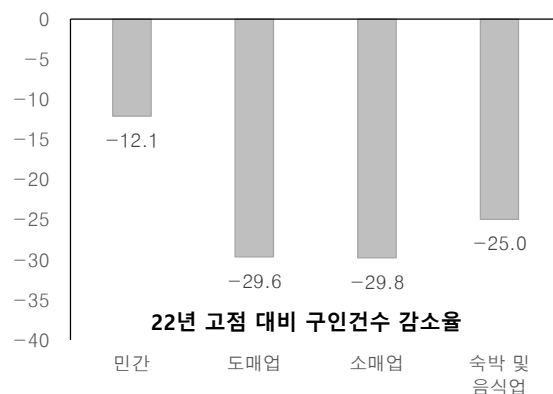


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 세부 지표로 보는 고용시장의 현재

- 시장에서는 통화정책 피벗에 대한 근거를 찾아내는 노력의 일환으로 시간당임금 상승 둔화에 집중.
- 임금의 둔화는 1차적으로 물가진정, 2차적으로 임금상승의 진정은 해당 업종의 수요 둔화를 의미.
- 구인건수 감소폭은 도소매와 음식숙박 등 직접적인 수요를 확인할 수 있는 업종에서 크게 형성.

소비자 수요와 직결되는 업종의 구인건수 감소폭은 전체 구인건수 감소 대비 큰 수준



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. ISM 서비스업지수 큰 폭 하락의 의미

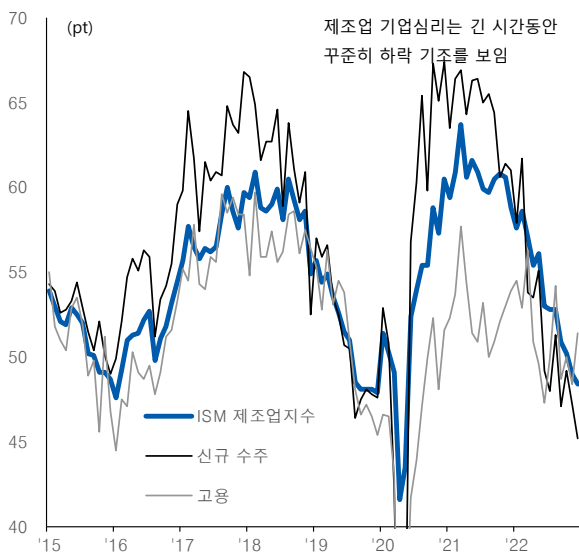
지난해 12월 기준 주요 심리지수는 하락 일변도를 지속하였다. 특히 경기상황을 나타내는 주요 심리지수인 ISM 제조업지수 및 각국의 PMI지수들이 이전보다 낮아지면서 기준선을 하회하고 있는 상황이다.

제조업 생산심리는 시장의 분위기를 반영한다면 서비스업 관련 지수는 실제 소비자들의 수요가 얼마나 강건한지를 알 수 있는 지표이다. 그런데 지난 12월 기준 ISM 서비스업지수는 49.6pt를 기록하여 기준선인 50pt를 하회할 만큼 큰 폭의 하락을 기록하였다. 특히 11월 지수가 56.5pt인 것을 감안한다면 급락이라 볼 수 있다.

동 지수는 일반적으로 기준선을 하회하는 경우가 거의 없다. 최근 10년간 기준선을 하회한 시점은 코로나19 확산시기인 2020년 4월과 5월에만 기록하였고, 이외의 기간에는 등락은 존재하였으나 기준선보다 높은 심리상태를 유지하였다.

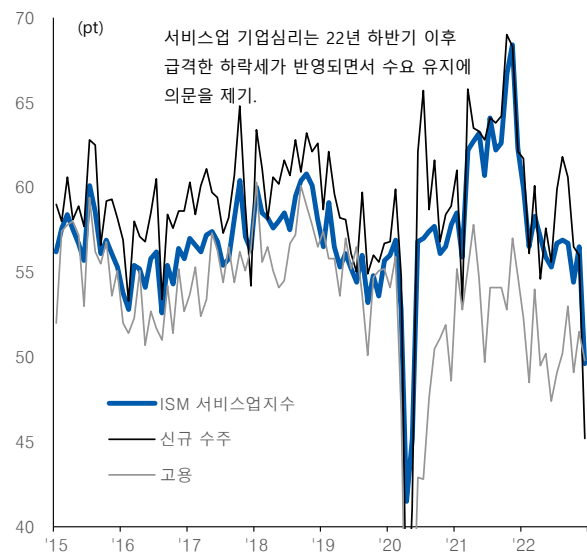
소비경기가 성장에 많은 영향을 주는 미국의 경제구조를 감안한다면 동 지수의 급락과 기준선 하회가 본격적 경기침체의 시작신호의 역할을 하는 것으로 생각된다. 전반적인 실물지표 둔화 우려 중 향후 예측에 있어서 중요한 이정표가 될 수 있다.

[차트1] ISM 제조업지수는 약 2년여간 하락사이클에 진입한 동시에 수주와 고용이 위축.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] ISM 서비스업지수는 평년 수준을 유지하였으나 최근 수개월간 큰 폭의 위축을 경험.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 세부 지표로 보는 고용시장의 현재

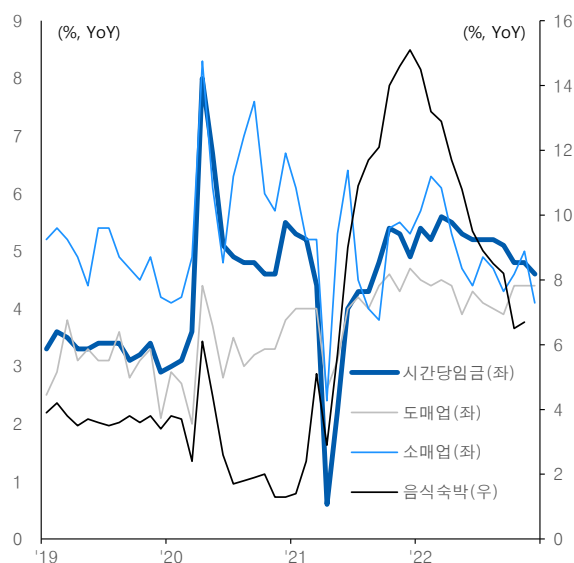
사실 경기침체에 대한 시각은 시장에서는 기정사실로 받아들여지지만 통화당국에서의 입장은 여전히 고용시장이 강건할 것이라는 기대 하에서 적용되고 있다. 특히 고용시장에서의 해석상 이격이 상당히 큰 것을 볼 수 있다.

비록 12월 기준 실업률이 시장전망치를 하회하고 고용증가 역시 안정적인 흐름을 보이면서 표면적으로는 강건한 고용시장을 보여주고 있기 때문에 연준에서 강조하는 고용시장의 흐름이 인정되는 부분이다. 그렇지만 시장에서는 통화정책 피봇에 대한 근거를 찾아내기 위한 노력의 일환으로 시간당임금 상승 둔화에 집중하고 있다.

임금의 둔화는 1차적으로 비용 하락을 의미하며 이는 물가진정의 의미로 받아들일 수 있다. 조금 더 고민한다면 2차적으로 임금상승의 진정은 해당 업종의 수요 둔화를 감안한 생산자의 행동변화인 것으로도 해석할 수 있다.

한편 금년 중 구인건수가 가장 많았던 시점 대비 현재 구인건수 감소폭은 도소매와 음식숙박 등 직접적인 수요를 확인할 수 있는 업종에서 크게 형성되고 있다. 이를 통하여 고용시장의 이면을 확인할 수 있고, 통화정책 피봇 기대요소로 볼 수 있다.

[차트3] 임금이 완만하게 하락하는 가운데 도소매, 음식숙박 등 소비자수요를 나타내는 업종은 임금둔화가 큰 편.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 소비자 수요와 직결되는 업종의 구인건수 감소폭은 전체 구인건수 감소 대비 큰 수준.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터