

2023. 6. 7 (수)

## 이종빈의 Market at a glance



▲ 시황

Analyst **이종빈**  
02. 6454-4893  
jongbin.lee@meritz.co.kr

## Cyclical 전환의 지속성

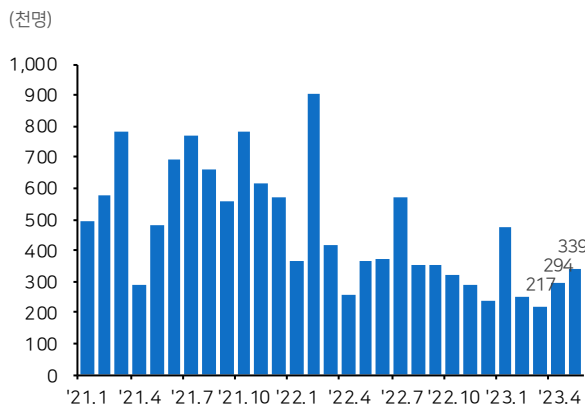
- ✓ 고용지표 발표 이후 시클리컬의 상대적 강세 지속성은 길지 않을 것
- ✓ 미국 고용 세부항목은 사이클과 연관 크지 않은 업종들. 사이클 민감 업종은 감원
- ✓ 경기가 곧 저점을 지날 것이라는 방향성엔 공감할 수 있지만, 지금은 이를 판단하기에는 이른 시점

## Cyclical 강세의 지속성은 길지 않을 것

2일 고용지표가 발표된 이후 단기적으로 시클리컬의 상대적 강세가 두드러지고 있다. 40-50대의 경제활동참가율이 높아지고 시간당 임금 상승률은 둔화되면서 노동시장 수급 불일치와 인플레이션에 대한 우려는 낮아진 채 미국의 경기가 여전히 강하다는 인식이 유입된 탓이다.

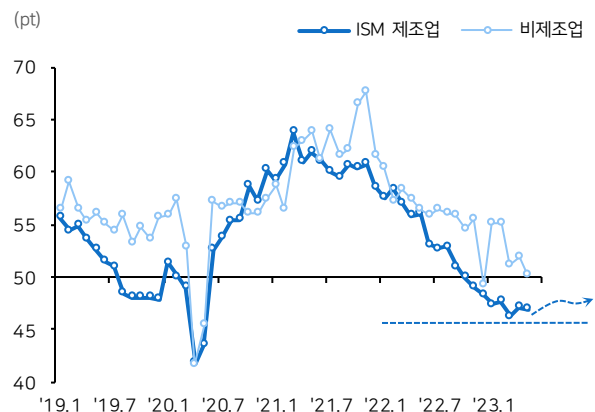
제조업 경기에 대한 막연한 기대도 있다. ISM 제조업지수가 50을 하회한 지 7개월 가량 지난 가운데 3월 46.3을 기점으로 소폭 높은 수치를 기록하고 있다. 신규 수주나 전방 재고 상황은 아직 좋지 않지만, 고용이 원활하고 지불 가격도 하락하니, 금리인상이 중단되고 나면 빠른 시일 내에 제조업 반등을 볼 수 있을 것이라는 기대다. 단순히 작년보다 더 나쁘게 볼 요소가 없다는 근거다.

그림1 다시 늘어나는 비농업고용자 수



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제조업 경기 바닥 통과에 대한 막연한 기대



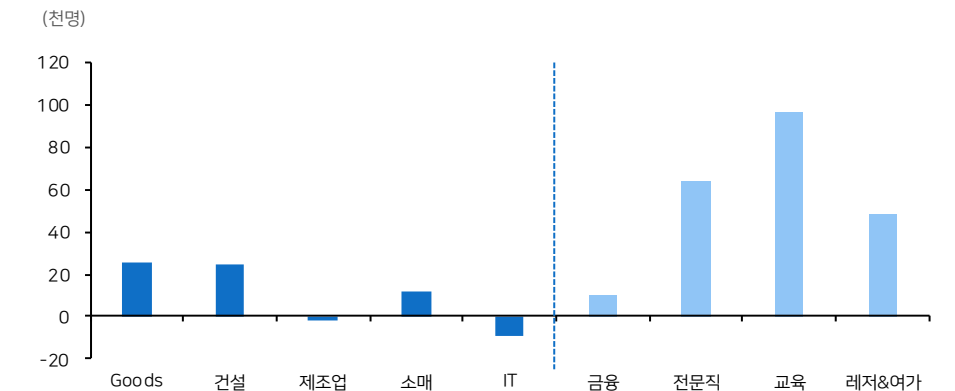
자료: US ISM, 메리츠증권 리서치센터

다만 고용의 세부 항목이 미국 경기가 정말 좋은 것을 나타내는지는 확인해볼 필요가 있다. 대표적으로 업종별 Payroll 변화다. 비농업고용자 수 증가를 이끄는 업종은 교육 서비스와, 레저&여가 업종인데 이들은 경기라는 변수와는 무관한 움직임을 보인다. 이들의 취업이 늘어난다고 당장 경기가 좋다 판단하기 이르다.

오히려 그림 4에서 보듯 사이클과 더 밀접한 업종은 상품/제조/건설 등 제조업이다. 우리가 시클리컬이라 부르는 업종들의 업황도 결국 이와 동행한다. 상품, 건설의 고용 증감은 밋밋하고 제조업/IT는 아직 감원중이기에 이번 고용이 시클리컬 전환의 신호가 되기는 부족해보인다.

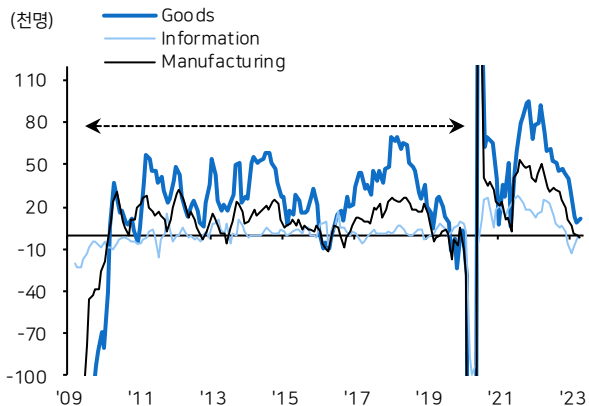
시클리컬의 상대적 강세의 방향성 논리에는 공감한다. 시계를 넓히면 곧 경기가 저점을 지나고 회복할 것이기 때문에 강세를 보일만한 시기가 곧 나타날 수 있다. 다만 그 시점이 지금이냐는 의문이다. 이를 위해선 긴축 중단, 경기 저점의 통과, 실물 투자 사이클의 회복의 증거가 조금 더 필요하다. 아직 큰 사이클의 회복보다 각 업종별 산발적인 기술과 투자사이클이 시장 동력이다.

**그림3 업종별 고용: Cyclical은 아직 불경기 인식**



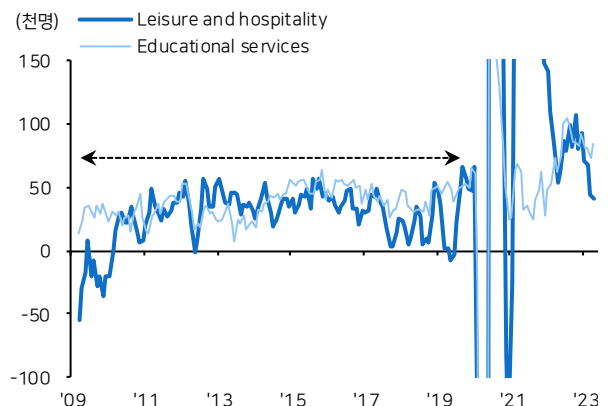
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

**그림4 제조업 부문은 경기와 동행하지만**



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

**그림5 레저/여가, 교육/서비스는 크게 요동치지 않아**



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터



## Compliance Notice

---

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.