

美 2024.8월 고용지표 내용 및 뉴욕 금융시장 반응

1. 고용지표 내용

- 8월중 비농업부문 취업자수(Non-farm Payrolls)는 전월대비 **14.2만명 증가**
[Bloomberg 시장예상치 +16.5만명]
 - 민간부문 취업자수는 **11.8만명 증가**[예상 +14.0만명]하였으며 정부부문 취업자수는 **2.4만명 증가**
 - 세부 업종별로는 교육·의료(+4.7만명), 여가·음식숙박(+4.6만명) 및 건설(+3.4만명) 등은 증가하였으나 제조업(-2.4만명) 및 도·소매업(-0.6만명)은 감소
 - 직전 2개월 취업자수는 8.6만명 하향조정(24.7월 -2.5만명, 6월 -6.1만명)
- 경제활동참가율(62.7% → **62.7%**)[예상 62.7%]은 전월과 동일하였으며 실업률(4.3% → **4.2%**)[예상 4.2%]은 전월에 비해 하락
 - 가계조사에서 경제활동인구가 12.0만명 증가한 가운데, 이 중 취업자수*는 16.8만명 증가하였으며 실업자수는 4.8만명 감소
 - * 기업조사 기준 조정치(농림업 및 자영업 제외, 다중취업 추가)는 전월대비 17.8만명 증가
 - U-6 실업률*은 7.9%로 전월(7.8%)에 비해 상승
 - * 최근 4주간만 구직활동을 하지 않거나, 경제적 이유의 비자발적 시간제 근로자를 실업자로 간주
- 시간당 평균임금 상승률은 전월대비(0.2% → **0.4%**)[예상 0.3%] 및 전년동월대비(3.6% → **3.8%**)[예상 3.7%] 모두 확대
 - 주당 평균노동시간도 전월에 비해 상승(34.2시간 → **34.3시간**)[예상 34.3시간]

주요 부문별 비농업 취업자수 증감

	'24.6월	7월	8월	'20.3월 이후 누적
비농업 전체	11.8	8.9	14.2	632.8
- 민간부문	9.7	7.4	11.8	588.0
(건설)	1.8	1.3	3.4	63.1
(제조)	-1.6	0.6	-2.4	17.1
(도·소매)	-1.4	0.4	-0.6	43.7
(운수·창고)	1.1	0.6	0.8	83.7
(전문·기업서비스)	-1.1	-1.3	0.8	153.0
(교육·의료)	8.2	5.5	4.7	342.8
(여가·음식숙박)	0.4	2.4	4.6	3.1
- 정부부문	2.1	1.5	2.4	153.0

실업률 및 시간당 평균임금 상승률



작성자 : 조광식 차장

2. 금융시장 반응

□ 시장에서는 취업자수 증가폭이 예상보다 덜 회복된 가운데 직전 2개월 취업자 수도 하향 조정되는 등 고용 둔화가 지속되고 있는 모습이나,

실업률 하락, 임금상승률 확대 및 노동시간 상승 등에 비추어 볼 때 노동시장의 급격한 침체를 걱정할 상황은 아닌 것으로 평가

○ 취업자수는 교육·의료 부문이 증가세를 지속한 가운데 양호한 날씨, 휴가철 수요 등으로 여가·음식숙박 및 건설 부문이 증가하였으나 제조업 및 도·소매업은 감소세로 전환되면서 예상치를 하회

– 3개월 이동평균 기준 취업자수는 최근 취업자수 증가세 둔화 및 직전 2개월 취업자수 증가폭 하향조정(-8.6만명) 등으로 하락세*를 지속

* '24.4월 21.8만명 → 5월 21.1만명 → 6월 14.7만명 → 7월 14.1만명 → 8월 11.6만명

○ 가계조사에서 실업자수가 감소 전환(7월 35.2만명 → 8월 -4.8만명)하면서 실업률이 5개월만에 처음으로 하락*하였으며 시간당 평균임금 상승률이 확대된 가운데 주당 평균노동시간도 상승

* '24.3월 3.8% → 4월 3.9% → 5월 4.0% → 6월 4.1% → 7월 4.3% → 8월 4.2%

□ 대부분 투자은행들은 8월 고용지표가 연준의 금리인하 근거는 되나 공격적 인하(빅컷)의 근거로는 충분치 않은 것으로 평가하면서, 미국 경제상황 및 위원간 정책결정 성향 차이 등을 근거로 9월 FOMC에서 25bp 인하를 전망*

* 8월 고용지표가 혼조된 내용을 전달하고 있음에 따라 노동시장이 아직 연준의 빅컷을 기대할 수 있는 수준까지 악화된 것으로 보지는 않으며, 양호한 경제상황에서 빅컷에 대한 부담 및 때 과성향 연준인사들의 반대 등으로 연준이 9월에 50bp 인하를 단행하기는 어려울 것으로 예상

○ 9월 FOMC에서 50bp 인하를 전망한 일부 기관(JPMorgan, Wells Fargo 등)은 기존 전망을 유지하였으나 50bp 인하 가능성은 낮아진 것으로 평가

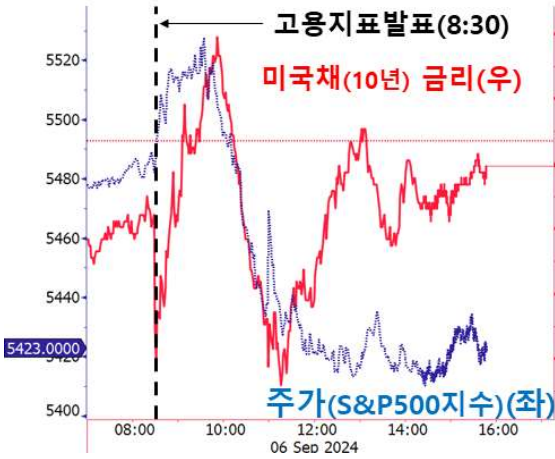
– Fed Funds Futures 시장에 반영된 연준의 9월 50bp 금리인하 확률은 전일 40.8%에서 30.8%로 하락

□ 고용지표 발표(8:30am) 이후 금융시장은 취업자수 예상치 하회에 즉각 반응하면서 금리는 하락, 주가는 상승하고 미달러화는 약세를 보였으나 실업률 하락, 시간당 평균임금 상승률 확대 등의 영향으로 금리는 상승하고 미달러화는 강세로 반전

○ 이후 장중 연준인사의 dovish한 발언* 등의 영향으로 금리는 높은 변동성을 보이며 등락을 거듭하다 재차 하락하였으며, 주가는 하락 전환한 가운데 AI관련 반도체주 성장둔화 우려가 가세하며 하락폭을 확대

* 연준내 Hawkish한 인사로 분류되는 Waller 이사는 위험의 균형이 고용으로 이동했으며 연준은 더 이상 인내심이 필요하지 않으며 행동이 필요하다고 언급. 미국 경기침체 가능성은 낮으며 노동 시장도 둔화되고 있으나 침체수준은 아니라고 평가하면서도 더 큰 금리인하 가능성에 대해 열린 마음(open-minded)을 갖고 있다고 언급하면서 필요시 연준의 빅컷(front-loading) 가능성을 시사

미국채 금리(10y) 및 주가(S&P 500 지수)



미달러화(DXY) 및 원화(NDF)



자료 : Bloomberg(16시 기준)

※ 시장참가자 평가

- **(GS)** 8월 고용보고서 결과는 노동시장이 둔화되고 있으나 연준이 9월 FOMC에서 정책금리를 50bp 인하할 만큼의 침체수준은 아닌 것으로 나타남. 금일 Waller 및 Williams의 발언은 연준이 9월 FOMC에서 정책금리를 25bp를 인하고 노동시장이 지속적으로 악화될 경우 9월 이후 회의에서 50bp 인하도 가능하다는 것을 의미하는 것으로 해석(9월에 50bp를 인하한다는 의미는 아님). 이에 따라 당사는 연준이 금년 남은 3번의 FOMC 회의에서 정책금리를 각각 25bp씩 인하하는 기존 전망을 유지
- **(MS)** 8월 노동시장이 7월에 비해 일부 개선되고 있음을 보여주고 있으나 취업자수 증가폭이 금년 상반기에 비해 크게 낮아졌으며, 실업률이 연준 예상치를 상회하고 있는 등 노동시장 둔화세는 지속되고 있음. 다만 노동시장이 연준이 금리를 50bp 인하할만큼 악화되지는 않은 것으로 판단. 이에 따라 당사는 연준이 금년 남은 3번의 FOMC 회의에서 정책금리를 각각 25bp씩 인하하는 기존 전망을 유지
- **(BoA)** 8월 노동시장은 9월 FOMC에서 정책금리를 50bp 인하할만큼 악화되지 않은 것으로 평가되나 노동시장은 지속적으로 둔화되고 있음을 보임. 현재 해고율이 낮은 상황에서도 고용이 둔화되고 있음에 따라 해고자 수가 의미있는 수준으로 증가시 노동시장이 급격히 악화되는 것을 막기 위해 연준은 정책금리 인하를 지속할 것으로 예상. 이에 따라 당사는 연준이 금년 남은 3번의 FOMC 회의에서 각각 25bp씩 인하할 것으로 전망을 변경(기존 9월 및 12월에 각각 25bp 인하)
- **(JP Morgan)** 8월 고용보고서에서 취업자수는 예상치를 하회했으나 실업률은 하락하고, 주당 평균노동시간도 상승한 가운데 시간당 임금상승률은 확대됨에 따라 노동시장이 급격히 악화되지는 않고 있음을 보여줌. 그러나 인플레이션의 상방리스크가 약화되는 가운데 노동시장은 하방리스크가 증대됨에 따라 당사는 연준이 정책금리를 9월 FOMC에서 50bp 인하하는 것을 포함해서 금년중 총 125bp를 인하하는 기존의 전망을 유지(9월, 11월 각각 50bp, 12월 25bp 인하). 그러나 금번 고용보고서 결과가 노동시장의 급격한 악화는 아닌 것으로 평가됨에 따라 매과성향 연준인사들의 반대 등으로 9월 FOMC에서 25bp만 인하할 가능성은 이전에 비해 높아진 것으로 평가

- **(Wells Fargo)** 8월 취업자수 증가폭이 예상치를 하회하였으며 직전 2개월 취업자수 증가폭도 하향조정 되는 등 노동시장이 둔화되는 모습을 지속하였음. 가계조사에서 취업자수 증가로 실업률이 다소 하락했으나 큰 개선은 아니며 실업률은 근본적으로 상승추세에 있다고 판단. 이에 따라 당사는 9월 FOMC에서 50bp 정책금리 인하 전망을 유지. 그러나 금번 혼재된 고용보고서의 결과로 인해 25bp 인하 가능성이 높아짐
- **(Barclays)** 8월 고용보고서는 고용상황이 계속 둔화되고 있으나 실업률이 하락하고 시간당 평균임금상승률이 확대되는 등 심각한 악화가 진행되고 있지는 않다고 평가. 금일 Waller 위원의 발언은 필요시 50bp 인하 가능성을 시사한 것으로 9월 FOMC에서 50bp를 인하한다는 의미는 아니라고 판단. 당사는 연준이 9월 FOMC에서 25bp 인하를 시작하여 금년중 총 75bp를 인하한다는 기존 전망을 유지
- **(HSBC)** 8월 고용보고서는 고용데이터들이 혼조세를 보이며 균형을 보인 것으로 평가. 8월 발표된 QCEW의 취업자수 증가폭이 감소한 가운데 금번 보고서에서도 직전 2개월 취업자수가 하향조정된 점을 비추어 볼 때 2024년 월별 고용 증가세는 예상보다 축소될 것으로 예상. 다만 실업률은 하락하고 평균 임금상승률이 확대된 점에 비추어 볼 때 연준이 9월 FOMC에서 정책금리를 50bp 인하할 가능성은 낮은 것으로 판단. 이에 따라 당사는 연준이 9월, 11월, 12월 각각 25bp씩 정책금리를 인하(총 75bp)하는 기존 전망을 유지
- **(TD)** 8월 취업자수는 두달 연속 시장 예상치를 하회하면서 노동시장이 둔화되고 있음을 보여줌. 실업률이 상승하고 평균 임금상승률이 확대되는 등 예상보다 노동시장의 둔화세가 심하지 않기 때문에 금번 고용보고서가 연준이 정책금리를 50bp 인하할 근거로 충분하지 않을 것으로 예상. 이에 따라 당사는 연준이 9월 FOMC에서 25bp 인하할 것으로 전망. 다만 향후 노동시장의 둔화세가 지속될 것으로 예상됨에 따라 9월 이후 회의에서 연준이 금리인하 속도를 가속화할 가능성을 배제할 수 없음
- **(WSJ)** 8월 취업자수는 전월에 비해 증가하고 실업률은 하락하였으나 취업자수 증가폭이 크지 않은 가운데 직전 2개월 취업자수는 하향조정되면서 연준의 9월 정책금리 인하 폭에 대한 투자자들의 의문을 해소하지는 못했음. 미국의 노동시장 상황이 연준의 통화정책 결정에 가장 중요한 위험요인으로 부각된 만큼 향후 대선 캠페인에서도 양 측간 강력한 쟁점 요인이 될 것으로 예상