

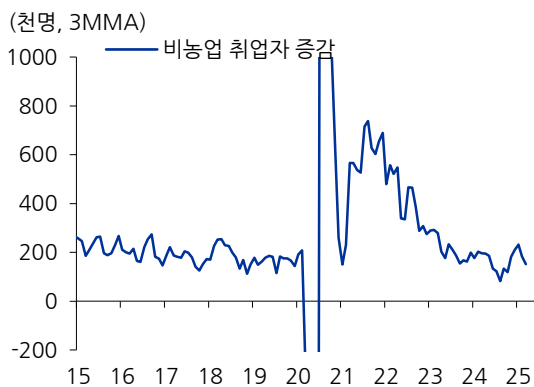
# Global Economy

## 미국 고용 - 안전벨트 맬 시점

Economist 이정훈, CFA\_02)368-6138\_jhmoonlee@eugenefn.com

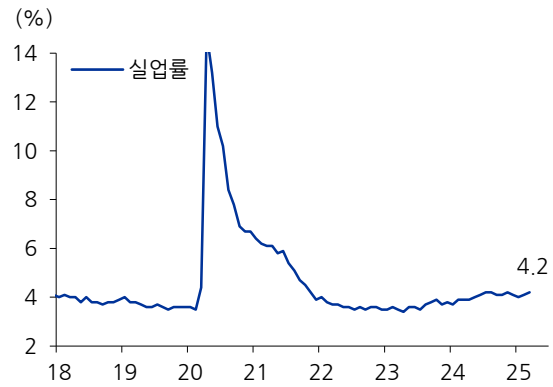
- 3월 비농업 취업자 +22.8만 명 증가해 시장 예상치 9만 명 가량 상회. 실업률은 4.2%로 2개월 연속 반등
- 민간 부문 고용 증가세가 소매, 레저, 보건을 중심으로 반등한 것이 서프라이즈에 기여. 정부 일자리도 반등
- 적어도 아직까지 미국의 고용은 꽤 건강했으나, 이미 둔화 조짐이 있었던 데다 관세 발표로 하방 리스크 더 높아짐
- 트럼프의 영터리 관세율은 결국 협상을 통해 어느 정도 낮아질 것. 그러나 '언제 어디서' 멈출 지는 매우 불확실. 저어도 10%의 보편 관세를 포기할 의사는 없어 보이며, 해당 수준의 관세만 해도 상당한 충격 불가피
- 4/4일 파월 의장 연설을 감안하면 인플레이가 일시적이라는 것을 확인하거나 고용이 급격하게 악화되기 이전까지는 신중함 유지할 가능성 높음. 침체를 피해간다 하더라도 경기 하강은 불가피

미국 3개월 평균 취업자 +15.2 만 명 증가



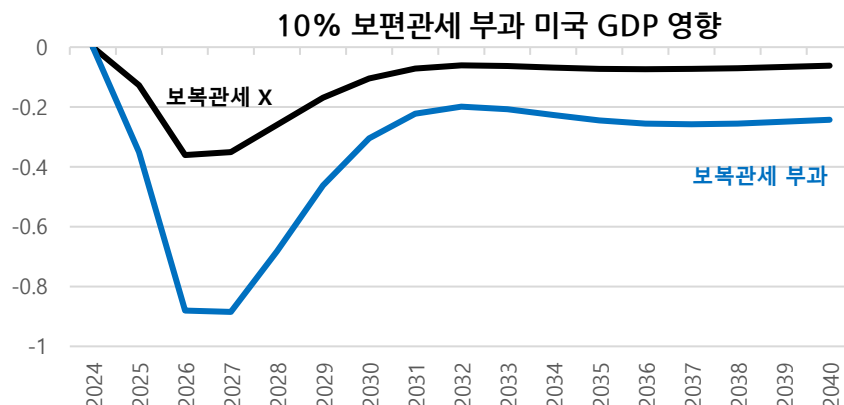
자료: CEIC, 유진투자증권

실업률은 4.2%로 2개월 연속 상승



자료: CEIC, 유진투자증권

10%의 보편관세만 가정해도 타격 상당



자료: PIIE, 유진투자증권

## 건강했다, 아직까지는

미국 3월 비농업 취업자는 +22.8만 명 증가해 시장 예상치를 9만 명 가량 상회했다. 1-2 월 취업자는 -4.8 만 명 하향되었고, 최근 3 개월 평균 취업자 증가는 15.2 만 명으로, 지난해 10 월 이후 최저치로 하락했다. 실업률은 경제활동 참가 확대로 4.2%로 상승했고, 시간당임금 상승률은 3.8%YoY 로 하락했다.

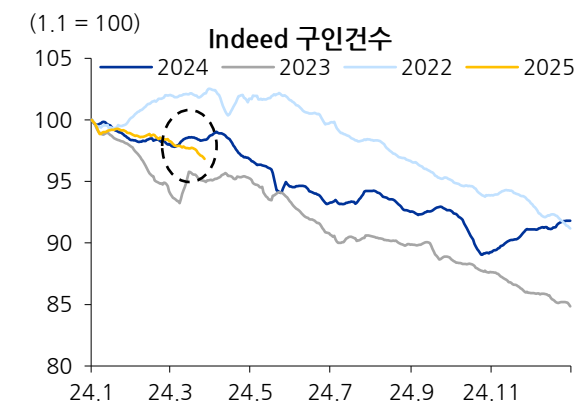
소매, 레저, 보건 등 민간 부문의 일자리가 예상 외로 큰 폭 확대된 것이 서프라이즈의 주 원인이었다. DOGE 논란이 있었던 정부 일자리도 2 월 데이터가 하향되면서 3 월에는 오히려 증가세가 확대되었다(+0.1 만 → +1.9 만).

실업률이 4 개월 만에 다시 4.2%로 올라섰지만, 실직자의 증가 보다는 자발적 퇴사 및 노동시장 진입 증가의 영향이 컸다. 적어도 아직까지는 미국 고용 시장은 꽤 견고한 모습을 보이고 있다.

하지만 향후 본격화될 불확실성을 감안하면 고용 시장의 하방 리스크는 매우 높아졌다고 보아야 한다. 아직 관세 영향이 본격화되지 않았음에도 최근 미국 구인 데이터는 이미 점점 더 빠른 속도로 하락하고 있다.

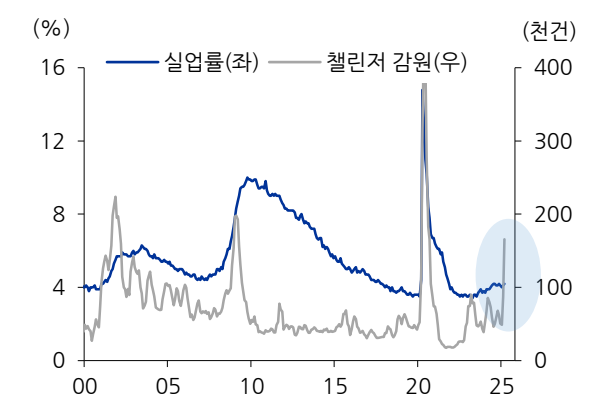
특히 관세의 직격탄을 맞을 차량 산업을 포함한 제조업 일자리의 경우 이미 1 년 이상 감소세가 지속되고 있었다는 점을 감안하면, 이번 무역정책으로 고용 악화가 더 가속화될 가능성이 높다.

도표 1. 구인 수요, 작년보다 더 빠르게 하락 중



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 2. 감원 계획은 급증



자료: CEIC, 유진투자증권

## 불확실성이 지배, 경기 하강 불가피

4/4 일 중국은 대미 34%의 보복관세를 발표하면서 무역 분쟁 본격화의 서막을 알렸다. 트럼프 정부가 발표한 상호관세율이 엉터리 논리에 기반해 계산되었다는 점과 어느 정도는 협상의 레버리지로 활용될 것이라는 점은 모두가 알고 있다. 그러나 '언제, 어디서 멈출지'는 여전히 매우 불확실하다.

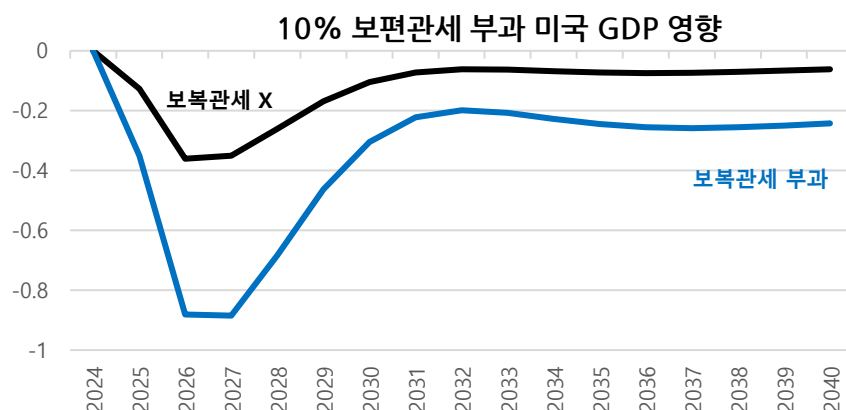
트럼프 행정부의 전략은 관세를 통해 미국 내 생산 능력 및 일자리를 확대하고, 관세 수입으로 기업/가계에 대한 세금을 감면해주면서 미국의 피해를 최소화할 수 있다는 점이다.

미국 연간 상품 수입 규모는 3.3 조 달러이므로 간단하게 10~15%의 관세율을 가정해보면 3000~5000 억 달러 가량의 관세 수입을 기대할 수 있다. 이는 법인세 추가 감면은 감당할 수 있지만 개인소득세를 충당하기에는 턱 없이 부족하다. 반대로 가계에 대한 세금 감면에 집중할 경우 기업에 타격이 집중되면서 결국 고용 감소로 이어질 공산이 크다.

현재 공화당 내부에서도 일부 반발이 나오고 있어 결국에는 협상을 통해 관세율이 낮아질 것이다. 하지만 트럼프는 10%의 보편관세는 포기할 생각이 없어 보이는데, 이 정도 수준의 관세만 해도 경제에 미치는 타격이 상당할 수 있다.

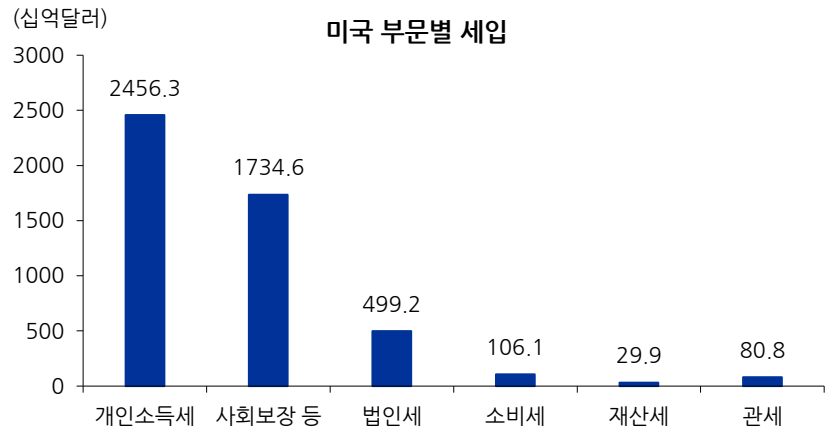
4/4 일 파월 연준 의장의 연설을 감안할 때 연준은 인플레이션이 일시적이라는 것을 확인하거나, 고용이 급격하게 악화되기 전까지는 신중한 모드를 이어갈 것으로 보인다. 운 좋게 침체를 피해간다 해도, 경기 하강을 피하기는 어려울 전망이다.

도표 3. 10%의 보편관세만 가정해도 타격 상당



자료: PwE, 유진투자증권

도표 4. 3000~5000 억 달러 관세 수입 가정해도 타격은 불가피



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 5. 다수의 공화당 상원의원들 관세 발표에 반발

| 이름     | 직책   | 주(State) | 내용                                          |
|--------|------|----------|---------------------------------------------|
| 테드 크루즈 | 상원의원 | TX       | 관세가 침체 유발, 중간선거에 악영향 미침                     |
| 수잔 콜린스 | 상원의원 | ME       | 북부 관세는 지역산업 위협, 결의안 찬성함                     |
| 척 그래스리 | 상원의원 | IA       | 관세 권한 제한 법안 발의함                             |
| 론 존슨   | 상원의원 | WI       | 관세를 고위험 조치로 평가함                             |
| 통 킬리스  | 상원의원 | NC       | 관세가 농업에 피해, 의회 감독 필요함                       |
| 존 튜    | 상원의장 | SD       | 인플레이션 및 성장 둔화 우려 표명, 그래스리가 발의한 법안에 대해 검토 계획 |

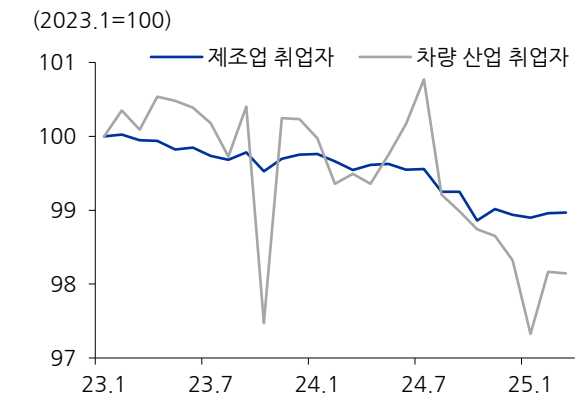
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 6. 머스크, “피터 나바로는 두뇌보다 자아가 크다” 일갈



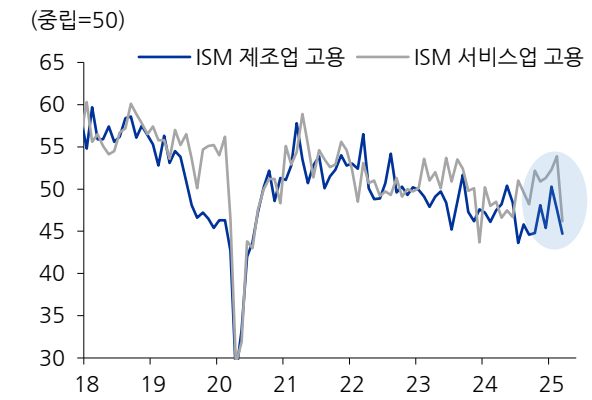
자료: X

도표 7. 이미 감소 중인 제조업 취업자



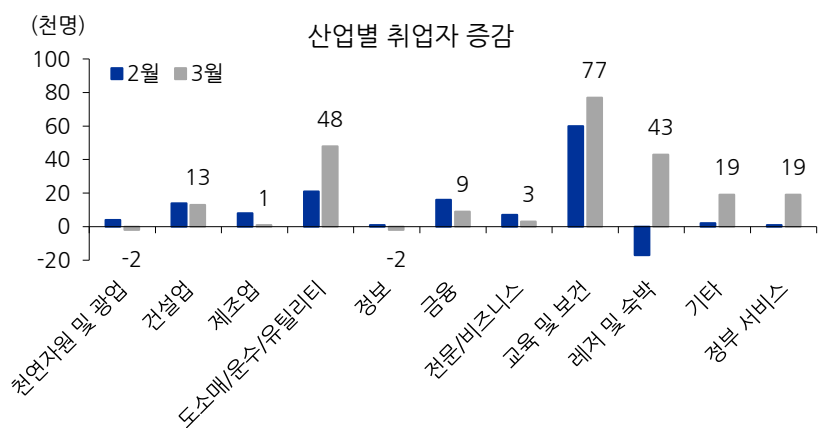
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 8. ISM PMI는 고용 둔화 반영



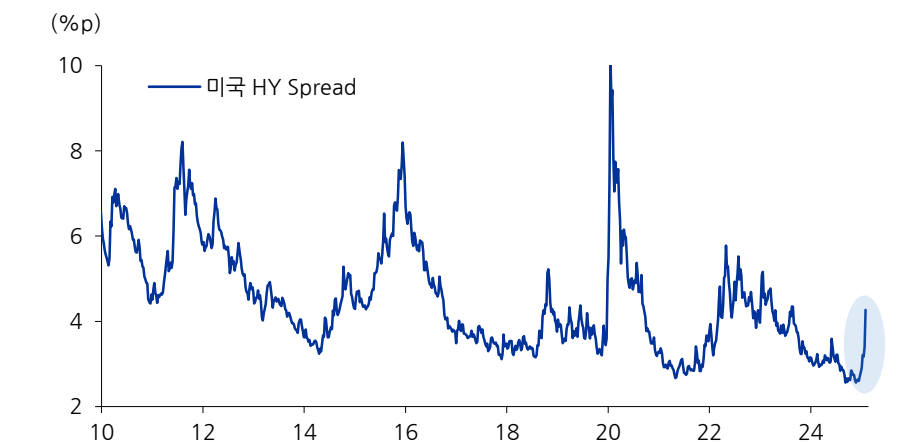
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 9. 민간 부문 일자리 증가세 전월비 확대



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 10. 하이일드 스프레드는 급등



자료: Bloomberg, 유진투자증권

#### Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다