



7월 미 고용, 최근 조정 불구하고 위험자산 선호추세 유효 시사



Economist / 투자전략팀장 이상재

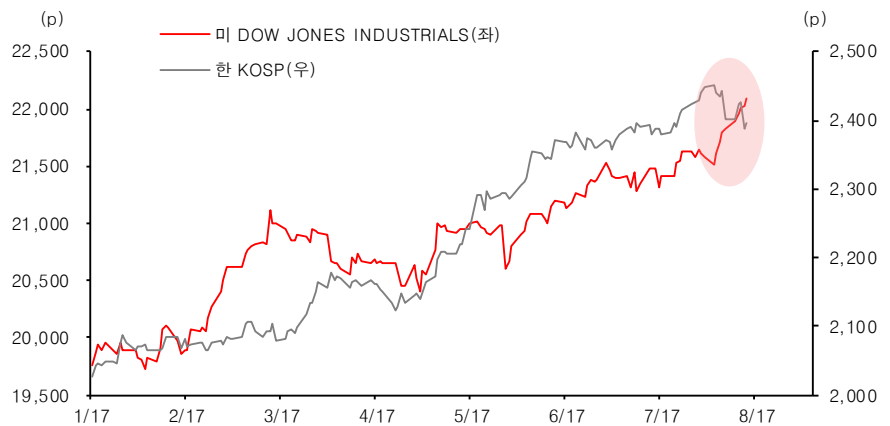
Tel. 02)368-6162

sjlee@eugenefn.com

- ✓ 8월 휴가철 증시 관심, 7월 하순 이래 전개된 KOSPI 하락 및 외국인순매도 일시적 or 추세적 판단
- ✓ 7월 미 고용호조의 시사점 1. 하반기 미국경제 성장세 개선 기대 제고하며 위험자산 선호추세 유효 시사
- ✓ 7월 미 고용호조의 시사점 2. 하반기 미 연준, 예정대로 자산축소 및 금리인상 등 통화정책 정상화 진행
- ✓ 글로벌 자금흐름, 고용 호조에 의한 미국경제 확장 기대 유지되는 한 위험자산 선호추세 유효 판단

■ KOSPI, 7/24-8/4 동안 2.3% 하락 → 일시적 조정인가 아니면 추세하락으로의 반전인가?

- 2017년 2월 이후 글로벌 주식시장에서 균계일화 양상을 보이던 한국 주식시장이 7월 하순 이후 조정 양상을 보이면서 뉴욕에 비해 오히려 부진한 성과를 기록했다. 8월 4일 KOSPI는 2,395.45p를 기록하며 지난 7월 24일 증가 기준으로 사상최고인 2,451.53p 이후 9거래일 만에 2.3% 하락했다. 반면에 동 기간에 뉴욕 다우존스는 21,513.17p에서 사상최고치인 22,092.81p로 3.5% 상승했다.
- 최근 KOSPI 조정은 1) 단기 급등에 따른 저평가 매력 약화 2) 삼성전자 3분기 이익전망 하향에 따른 기업실적 개선기조 약화 우려 3) 북한 핵 및 미사일로 인한 한반도 지정학적 불안 고조 4) 이들 요인에 원/달러환율 하락으로 인한 환차손 우려 가세에 따른 외국인투자자 순매도 전환(최근 10거래일 동안 2.4조원 순매도) 등이 직접 요인으로 작용한 가운데 가을에 예정된 미 연준 및 ECB의 통화긴축 가능성 등이 중기 불안요인으로 작용했다.
- 이제 관심은 최근 주가 하락이 일시적 조정인지 아니면 하락추세 반전으로의 전조인지이다. 이는 앞서 제기한 주가조정요인들의 치명성 및 추세성에 달려 있다. 하나하나에 대한 판단이 필요하지만, 먼저 중기적 불안요인인 미국경제 및 연준의 통화긴축과 관련된 이슈를 지난 주말 발표된 7월 미 고용을 중심으로 진단한다.

도표 1 7/24-8/4 다우존스지수 3.5% 상승 반면 KOSPI 2.3% 하락

자료: Thomson Reuters, 유진투자증권



■ 7월 미 고용시장, 전방위적 호조 기록→ 임금상승률 아직 충분치 않으나 연준 판단대로 고용 강건

- 7월 미 고용은 6월에 이어 연간 임금상승세만이 다소 미진할 뿐 비농업취업자, 시간당 임금의 전월비 상승 폭, 주당 근로시간, 실업률, 경제활동참가율 등 전부에서 호조를 나타냈다. 6월 고용에서는 전월비 임금상승 폭과 실업률이 부진했는데, 이번 7월에는 이마저도 개선되었다.

첫째, 비농업취업자가 2개월 연속 20만명을 상회하는 호조세를 지속했다. 7월 비농업취업자는 시장예상(18만명)을 큰 폭 상회한 전월비 20.9만명 증가하며, 직전 3개월 평균 증가 규모인 19.4만명을 넘어섰다. 6월 비농업취업자는 22.2만명 증가에서 23.1만명 증가로 상향되었고, 5월은 15.2만명 증가에서 14.5만명 증가로 하향 조정되었다. 이에 따라 최근 3개월 평균 비농업취업자는 7월에 19.5만명을 기록하며 2월 이후 최고치로 확대되었다.

둘째, 전월비 임금상승률과 주당 근로시간이 모두 개선되었다. 7월 민간 전체근로자의 시간당 임금은 전월비 9센트(0.34%) 상승한 26.36달러를 기록하며, 2016년 11월 이후 가장 큰 폭 상승했다. 다만, 전년동기비로는 부정적 기저효과(2016년 7월 전월비 0.35% 상승)로 인해 6월과 동일한 2.5%를 기록했다. 한편, 7월 주당 근로시간 역시 전월과 동일한 34.5시간을 기록하며, 시장예상에 부합한 가운데 2016년 1월-2017년 5월 평균인 34.4시간을 소폭 상회했다.

셋째, 가계조사 고용 역시 7월에 호조를 보였다. 7월 경제활동참가율이 상승했음에도 불구하고 가계조사 취업자가 큰 폭 증가하면서 실업률이 하락했다. 7월 실업률은 시장예상대로 전월비 0.1%p 하락한 4.3%를 기록했다. 이는 2001년 5월 이후 16년여 만에 최저이다. 한편, 7월 경제활동참가율은 전월비 0.1%p 상승한 62.9%를 기록하며 2개월 연속 상승했다. 7월 가계조사에서 경제활동인구는 전월비 34.9만명 증가한 반면 취업자는 전월비 34.5만명 증가하며 실업자는 오히려 전월비 4천명 증가했다.

- 우리는 1분기 비금융기업의 이익마진 12.6%를 근거로, 하반기 미 고용시장에 대해 견조한 호조세를 지속하지만 그 정도는 완만하다는 시각을 제시한 바 있다. 그러나 6-7월 미 비농업취업자는 2개월 연속 20만명을 상회하는 호조세를 보였다. 따라서 이를 추세적 현상으로 보기는 아직 이르지만 고용시장이 예상보다 강함은 분명하다.

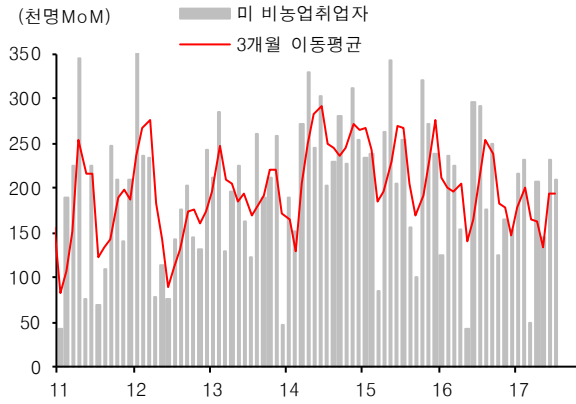
도표 2 미 고용시장 주요지표 추이

천명MOM	2017년						
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
비농업취업자	216	232	50	207	145	231	209
3개월 이동평균	178	201	166	163	134	194	195
민간부문 취업자	204	222	59	194	153	194	205
제조업취업자	12	22	11	9	0	12	16
건설업 취업자	34	54	0	0	7	15	6
서비스업 취업자	153	134	42	175	140	162	183
서비스업 임시직 취업자	15	10	13	2	15	3	15
정부부문 취업자	12	10	-9	13	-8	37	4
실업률(%)	4.8	4.7	4.5	4.4	4.3	4.4	4.3
가계조사 취업자	-30	447	472	156	-233	245	345
경제활동인구	76	340	145	12	-429	361	349
경제활동참가율(%)	62.9	63.0	63.0	62.9	62.7	62.8	62.9
시간당 임금(%MoM)	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
시간당 임금(%YoY)	2.6	2.8	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
주당 근로시간	34.4	34.3	34.3	34.5	34.4	34.5	34.5
노동소득(%MoM)	0.3	0.2	0.1	0.9	0.0	0.6	0.5
노동소득(%YoY)	3.6	3.9	3.9	4.4	4.1	4.4	4.4

자료: Bureau of Labor Statistics, 유진투자증권

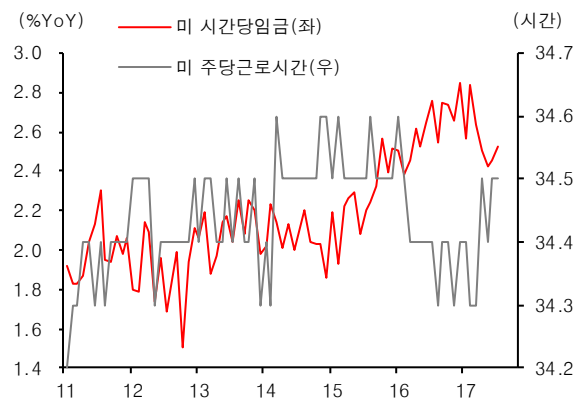


도표 3 6-7월 비농업취업자, 2개월째 20만명대 증가



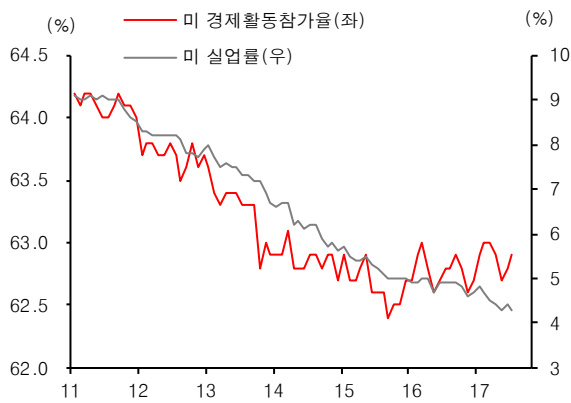
자료: Thomson Reuters, 유진투자증권

도표 4 7월 임금 및 근로시간 공히 전월비 확대



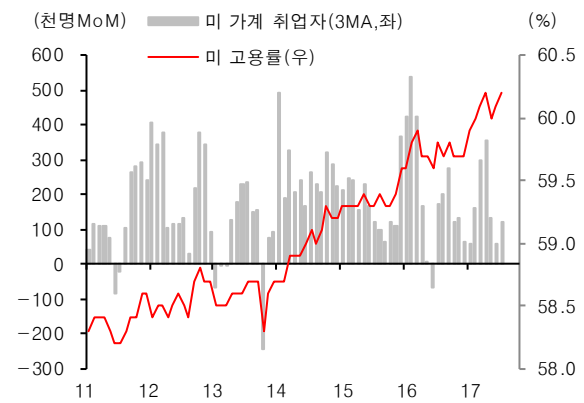
자료: Thomson Reuters, 유진투자증권

도표 5 7월 실업률, 경제활동참가율 상승 불구 하락



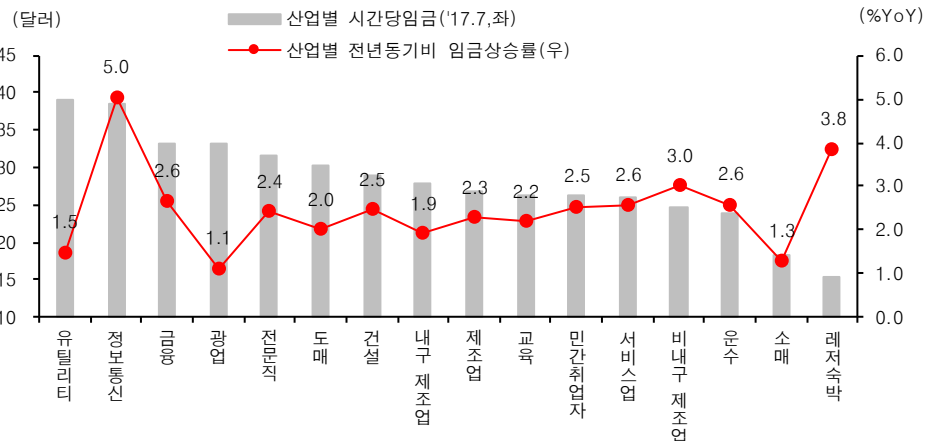
자료: Thomson Reuters, 유진투자증권

도표 6 7월 고용률, 4개월 만에 재차 60.2%로 상승



자료: Thomson Reuters, 유진투자증권

도표 7 7월 산업별 임금상승률, 정보통신업 제외하면 여전히 저임금 업종에서 높아...



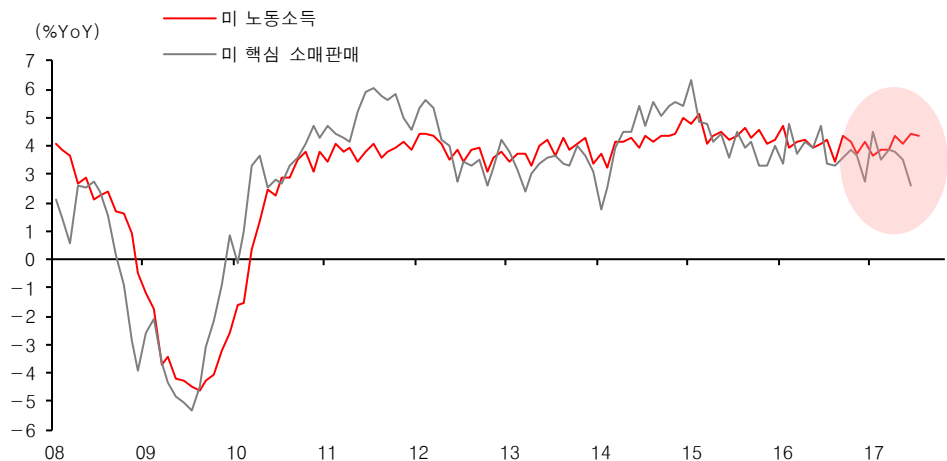
자료: Thomson Reuters, 유진투자증권



■ 7월 미 고용 호조의 시사점, 하반기 경기확장기조 유효 반면 연준 플랜대로 통화정책 정상화 단행

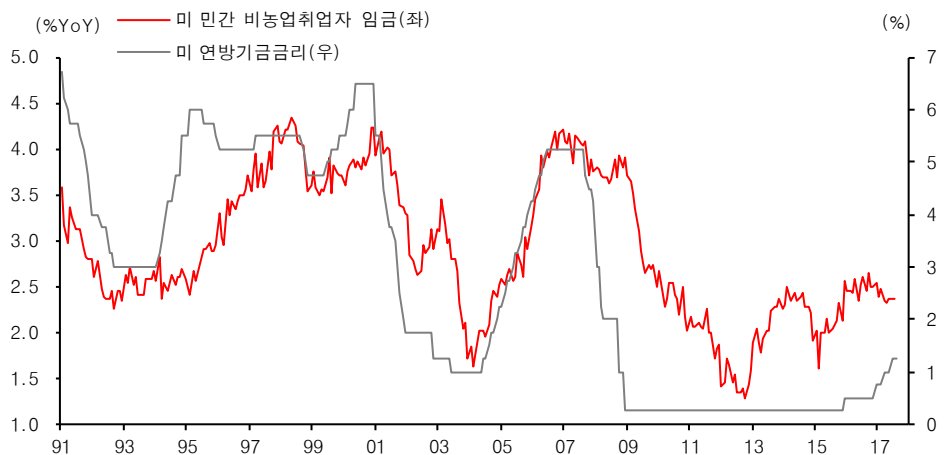
- 7월 미 고용 호조가 글로벌 자금흐름의 위험자산 선호에 미치는 영향은 긍정적이다. 먼저, 하반기 미 경제가 고용과 소비의 선순환 메커니즘을 통해 성장세를 확대할 가능성이 높아졌다. 7월 노동소득은 취업자와 임금, 근로시간이 모두 확대됨에 따라 전월비 0.5% 증가하며 6월(0.6%)에 이어 2개월 연속 확대되었다. 전년동기비로도 6월과 동일한 4.4% 증가하며 2016년의 연평균 4.1% 증가보다 확대되었다. 따라서 5-6월 미 핵심 소매판매가 각각 전월비 보합 및 0.1% 감소했지만, 이는 일시적 현상이며 3분기에 재차 확대될 가능성이 높아졌다.
- 다음으로 미 연준이 하반기에 6월 미 FOMC 회의에서 제시한 대로 한 차례 금리 추가 인상과 자산축소에 나설 가능성이 높아졌다. 따라서 9월 회의에 연준이 자산 축소 개시를 결정하고 12월 회의에서 연방기금금리를 인상한다는 시각을 유지한다. 하반기 미 연준의 통화정책 정상화가 글로벌 자금의 위험자산 선호에 긍정적인지 부정적인지는 이미 결정된 통화긴축 강도를 실물경기가 감당할 수 있는가에 따라 달라진다. 이에 대해서는 논란의 여지가 있을 수 있지만, 현재로서는 예정된 통화긴축을 단행하지 못할 정도로 미국경제가 취약하지 않다는 점이 더 부각된다.

도표 8 7월 미 고용호조의 시사점 1. 하반기 경제, 고용과 소비의 선순환 확장 유효



자료: Thomson Reuters, 유진투자증권

도표 9 시사점 2. 미 연준 예정대로 금리인상 및 자산축소 등 통화정책 정상화 단행



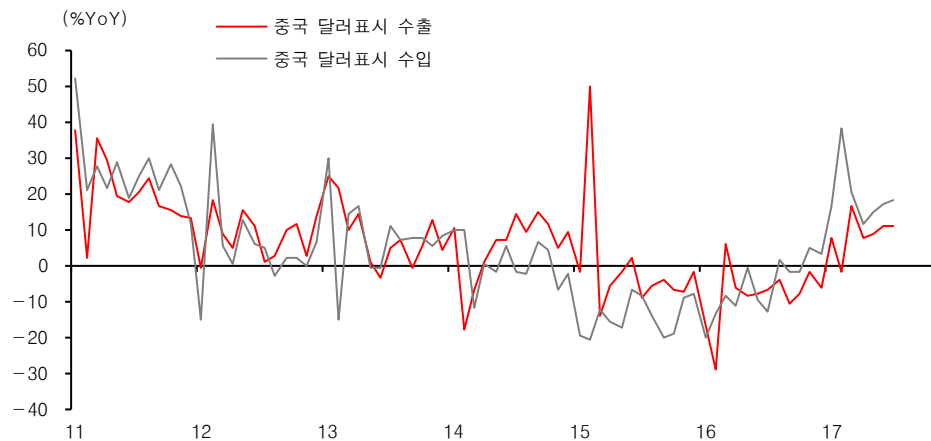
자료: Thomson Reuters, 유진투자증권



■ **금주 주식시장, 7월 중국 수출 및 미국 소비자물가 주목**→ 시선은 8월 24일 잭슨 홀 컨퍼런스에...

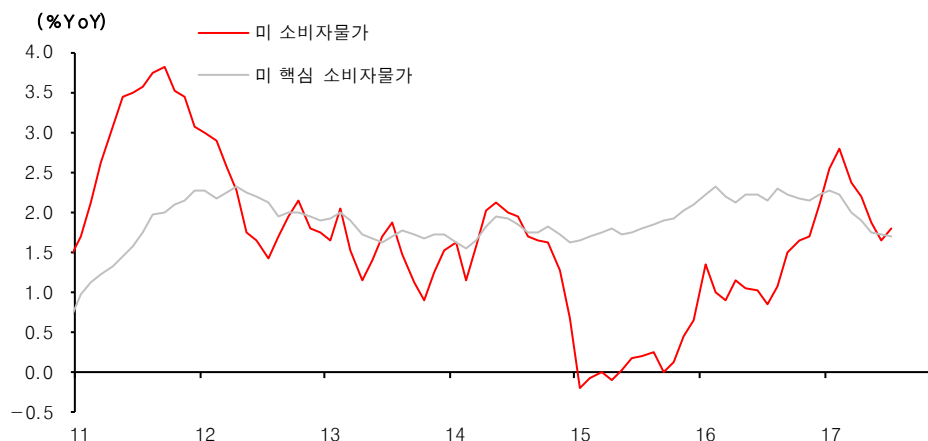
- 7월 하순 이래 전개된 한국 주식시장 조정 원인과 관련하여 우리가 지적했던 파괴력과 추세성에 대한 판단은 다음과 같다. 1) 단기 급등에 따른 저평가 메리트 약화는 단기 조정요인은 될 수 있지만 추세요인은 아니다. 특히 경제성장세 확대 기대가 유효하면 동 요인은 해소된다. 2) IT 기업 실적전망 하향조정 역시 경제성장 개선 기대가 유효하면 추세하락요인으로 보기 어렵다. 기업이 이익 기대치가 재차 상향될 수 있기 때문이다. 3) 북한 지정학적 문제는 파괴력 및 추세성 측면에서 절대적이나 예측가능한 사안이 아니다. 일단 경험적으로는 초단기적 영향에 그쳤다. 4) 외국인 순매도 전환 역시 미 고용호조 등 글로벌 경제 확장세가 유지되는 한, 추세적 현상이 되기는 어렵다. 최근 주가 조정이 글로벌 현상이 아닌, 한국을 비롯한 일부 신흥국 주식시장에 국한된 현상이라는 점이 이를 더욱 뒷받침한다.
- 결과적으로 하반기 글로벌 자금의 위험자산 선호추세를 좌우하는 관건은 미국경제와 연준 통화정책이다. 이런 측면에서 7월 미 고용 호조는 최근 조정이 추세 반전을 의미하지는 않음을 시사한다. 이번 주에 주목되는 경제지표는 7월 중국 수출(전년동기비 11% 증가 예상)과 7월 미국 소비자물가(전년동기비 1.8% 상승 예상)이다. 중기적 시선은 8월 24일 잭슨 홀 컨퍼런스에 있다.

도표 10 금주 주목 경제지표 1. 7월 중국 수출, 전년동기비 11% 증가 호조 지속 예상



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11 경제지표 2. 7월 미국 소비자물가, 전년동기비 1.8% 상승 예상



자료: Thomson Reuters, 유진투자증권



도표 12 주간(8/7-8/11) 주요 국내외 경제지표 추이 및 시장 컨센서스

날짜	국가	지표	단위	컨센서스	이전치
8/7 (월)	미국	제임스 볼라드 세인트루이스 연은 총재 연설 닐 카시카리 미니애폴리스 연은 총재 연설			
	유럽	8월 섹터스 투자자기대지수	지수	27.6	28.3
	중국	7월 외환보유고	십억달러	3,074.9	3,056.8
	일본	6월 선행지수	지수	106.2	104.6
			6월 동행지수	지수	117.2
8/8 (화)	미국	아세안지역안보포럼(ARF, 5일~8일)			
		7월 NFIB 소기업 낙관지수	지수	103.5	103.6
	중국	6월 JOLTs구인인직보고서 구인건수	건수	5,700	5,666
		7월 수입	%YoY	18.0	17.2
		7월 수출	%YoY	11.0	11.3
		7월 무역수지	십억달러	45.2	42.8
		7월 수입(위안화표시)	%YoY	22.8	23.1
		7월 수출(위안화표시)	%YoY	15.0	17.3
		7월 무역수지(위안화표시)	십억위안	291.80	294.30
		8/9 (수)	미국	찰스 에번스 시카고 연은 총재 연설	
중국	7월 소비자물가지수	%YoY	1.5	1.5	
	7월 생산자물가지수	%YoY	5.6	5.5	
8/10 (목)	미국	윌리엄 더들리 뉴욕 연은 총재 연설			
		8/5 주간 신규 실업수당 청구건수	천건	240	240
		7월 생산자물가지수	%MoM	0.1	0.1
			%YoY	2.2	2.0
		7월 식품 및 에너지 제외 생산자물가지수	%MoM	0.2	0.1
			%YoY	2.1	1.9
		7월 식품·에너지·무역 제외 생산자물가지수	%MoM	0.2	0.2
	중국		%YoY	-	2.0
		7월 총통화 M2(~15일)	%YoY	9.4	9.4
		7월 신규 위안화 공급	십억위안	790.0	1,540.0
	일본	7월 사회용자총액	십억위안	1,000.0	1,780.0
		6월 핵심기계수주	%MoM	3.7	-3.6
			%YoY	-1.1	0.6
		7월 생산자물가지수	%MoM	0.2	0.0
			%YoY	2.3	2.1
8/11 (금)	미국	로버트 카플란 댈러스 연은 총재 연설			
		닐 카시카리 미니애폴리스 연은 총재 연설			
		7월 소비자물가지수	%MoM	0.2	0.0
		%YoY	1.8	1.6	
		7월 식품·에너지 제외 소비자물가지수	%MoM	0.2	0.1
			%YoY	1.7	1.7
	일본	휴장(산의 날)			

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 기관투자자 또는 제3자에게 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

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 0%미만	1%

(2017. 06.30 기준)