KB Macro

미국 고용: 빛 좋은 개살구

KB증권

Economist 류진이
jinleecon@kbfg.com
연구원 김세영
seyeong.kim@kbfg.com

경제분석

2025년 7월 4일

더 많은 리포트 보기

6월 고용 예상치 상회 & 실업률 하락. 단, 고용시장 펀더멘탈 약화 지속

6월 미국 비농업고용은 전월 대비 14.7만명 증가하며 전월치 (14.4만명) 및 시장 예상치 (11만명)를 상회했다. 비농업고용이 예상치를 상회함과 동시에 실업률은 4.1%로 전월 대비 0.1%p 하락해 (4.24% → 4.12%) 미국 국채금리도 단기물 중심으로 급등하는 모습이 나타났다.

이번 고용 지표는 견조한 고용 증가세와 낮은 실업률을 유지하며 경기 침체에 대한 우려는 완화시켜주었지만, ① 저조한 민간 고용과 ② 22년 이후 최저치를 재차 경신한 경제활동참가율, ③ 둔화되는 임금 상승률을 볼 때 고용시장 펀더멘탈이 개선되고 있다고 보기는 어렵다. 계속해서 언급해온 '적극적 해고의 증가보다는 신규 채용을 꺼리는 형태'의 고용시장 약화 현상이 심화되고 있다. 특히 뒤에서 언급하겠지만 6월 실업자수 감소의 약 60%가 비경제활동인구의 증가에 기인한다는 점을 미루어볼 때 이번의 실업률 하락에 크게 의미를 두기 어렵다.

저조했던 민간 고용. 추가 고용 수요도 강하지 않음

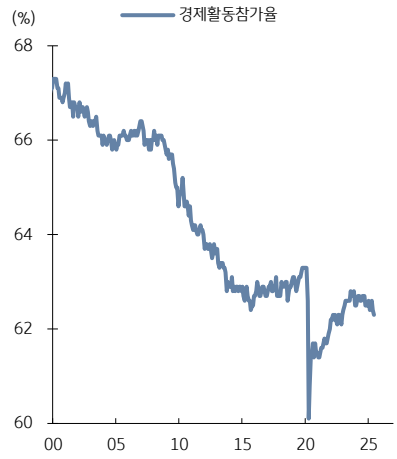
산업별로 6월 고용에서는 연방정부 고용은 감소했지만 주정부 (+4.7만명, 이 중 교육 부문 +4.0만명)와 헬스케어 (+3.9만명)를 중심으로 확대됐다. 민간 부문의 고용은 7.4만명 증가하며 저조한 모습을 보였는데, 제조업, 도매업 그리고 전문서비스업에서 주로 고용이 감소했다. 특히 직전 2개월 수치 또한 1.6만명 상향 조정되었음에도 불구하고, 민간 부분은 오히려 1.6만명 하향 조정되었다. 25년 이후 월평균 민간 고용은 10.7만명 증가하며 24년의 13만명에서 크게 둔화되는 추세다. 민간에서의 고용 창출이 이미 저조한 가운데 주당 근로시간도 전월대비 0.1시간 감소한 것을 고려하면 추가 고용 수요도 강하지 않은 것으로 보인다.

또 다시 낮아진 경제활동참가율. 구직단념자 증가폭 역대 최고치 기록

이전 자료를 통해 향후 경기 침체 우려를 자극할 만한 재료는 ① 실업률 4.4% 도달, ② 비농업고용건수 10만건 하회, 그리고 ③ 경제활동참가율 추가 하락이며, 이 중 경제활동참가율의 추가 하락이 가장 먼저 나타날 가능성이 높음을 언급한 바 있다 (7/2). 실제로 6월 고용보고서에서는 실업률의 하락과 함께 경제활동참가율의 하락도 나타났다. 6월 기준 0.1%p 추가 하락한 62.3%를 기록했는데, 이는 2022년 12월 이후 최저 수준이다. 전체 실업자 수는 전월대비 22.2만명 감소한 가운데 고용자 수는 9.3만명 증가, 경제활동참가인 수는 13만명 감소했다. 즉, 이번 실업률 하락 및 실업자 수 감소의 절반 이상이 실업자들이 구직을 포기하면서 비경제활동인구로 이탈했기 때문에 나타난 효과로 해석할 수 있다.

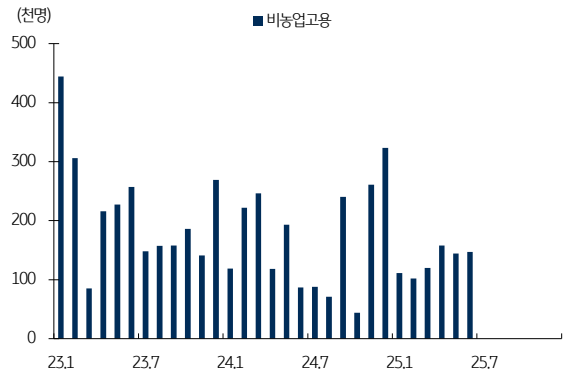
27주 이상의 장기 실업자는 19만명 증가해 전체 실업자의 23.3%를 차지하고 있으며, 연속 실업수당 청구건수도 계속해서 상승세를 이어가고 있다. 한 번 일자리를 잃은 사람이 새로 직장을 구하는 데까지 걸리는 시간이 길어지고 있으며, 장기 실업자가 증가하며 비경제활동인구로 집계되는 구직단념자 (Discouraged worker)가 증가해 경제활동참가율은 낮아지는 현상이 나타나고 있다. 6월 구직단념자는 전월대비 30.2만명 급증해 통계 집계 이후 역대 최고치를 기록했다 ([그림 2]). 경제활동참가율은 장기적으로 하락하는 추세이고 경제활동참가율 하락이 반드시 침체로 이어지지는 않으나, 경기 침체 국면에서는 반드시 경제활동참가율이 하락한다는 점을 볼 때 실업률의 하락에 기뻐하기보다 향후 참가율의 추가 하락 여부에 주목할 필요가 있다. 임금 상승률이 둔화하는 가운데 고용시장에 대한 불안은 소비심리 훼손으로까지 이어지기 쉽기 때문이다.

미국 경제활동참가율



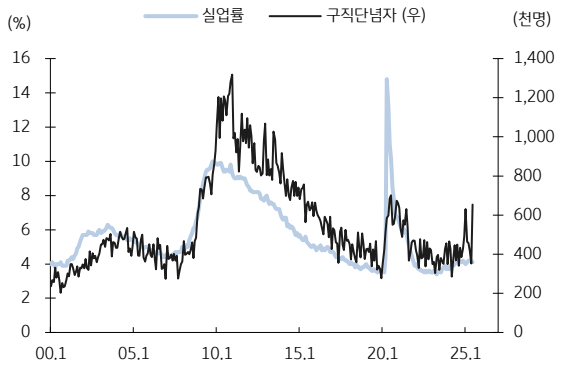
자료: CEIC, KB증권

그림 1. 미국 비농업고용 증가 폭



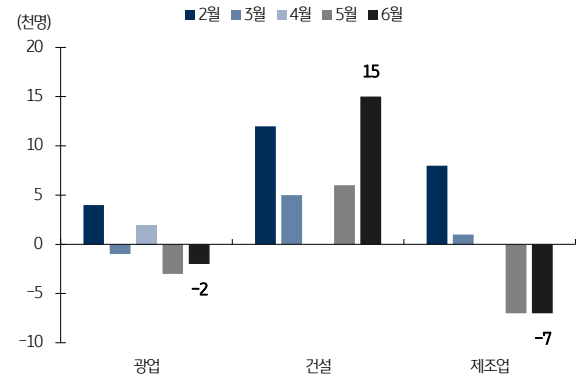
자료: CEIC, KB증권

그림 2. 미국 실업률과 구직단념자 수 추이



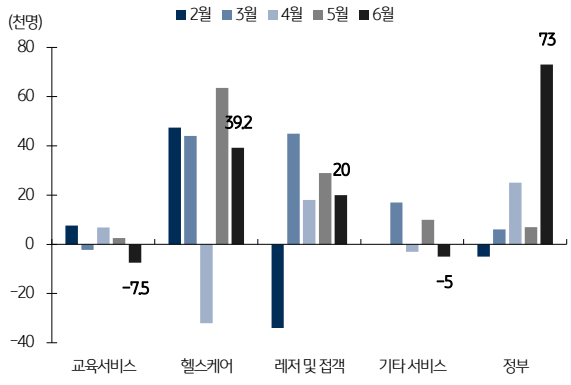
자료: CEIC, KB증권

그림 3. 미국 산업별 비농업고용 추이 (1)



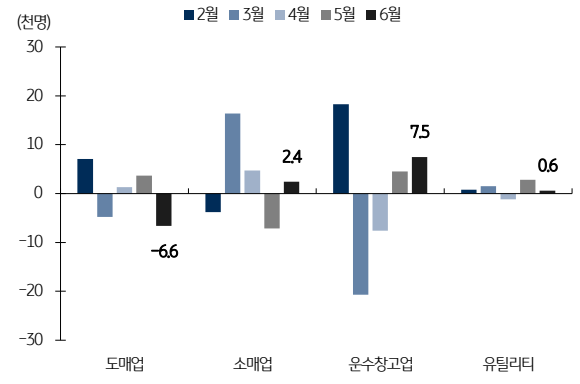
자료: CEIC, KB증권

그림 4. 미국 산업별 비농업고용 추이 (2)



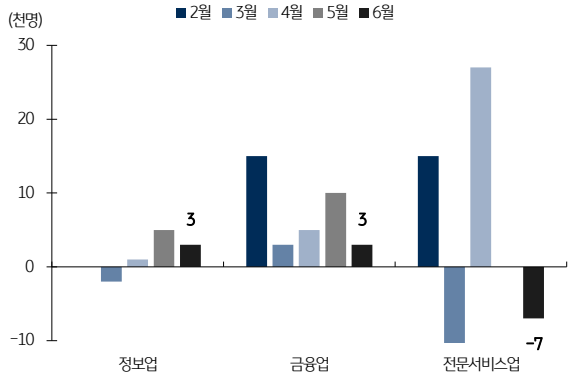
자료: CEIC, KB증권

그림 5. 미국 산업별 비농업고용 추이 (3)



자료: CEIC, KB증권

그림 6. 미국 산업별 비농업고용 추이 (4)



자료: CEIC, KB증권

3 Picks

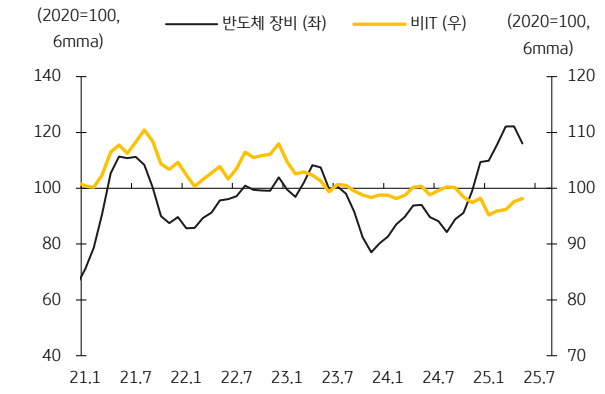
미국: 가계 소비 여력을 제한할 학자금 대출

자료: CEIC, BEA, 미국 교육부, KB증권
주: 개인 이자 지급은 모기지 외 이자

- 미국 내 고금리 환경이 지속됨에 따라 신규 대출이 제약되고 기존 대출의 이자부담은 높아지며 가계의 소비 여력을 낮추고 있다. 7월 1일부터 신규 연방 학자금 대출에 적용되는 고정금리는 6.39%로 08년 이후 가장 높은 수준이 지속될 예정이다. 여기에 더해 트럼프 행정부가 OBBB 법안을 통해 대학원과 학부모 대출을 엄격히 제한하고자 해 신규 대출 여건이 녹록지 않은 상황이다.

- 한편 기대출자의 고금리로 인한 학자금 대출 부담은 이미 뚜렷하게 나타나고 있다. 전체 학자금 대출자 중 25년 1분기에 90일 이상 연체자로 신규 집계된 비율은 13%에 달했다. 이에 교육부는 5월 채무 불이행자에 대한 강제 추심을 공식 재개하며, 채무 불이행 대출자에 대해 신용점수 하락, 임금 압류 등의 조치를 예고했다. 전체 가계 대출 중 모기지 대출 다음으로 학자금 대출이 큰데, 관련 부담이 높아질 경우 가계의 소비 여력이 제한될 수 있다.

한국: 설비투자 내 항목별 추이

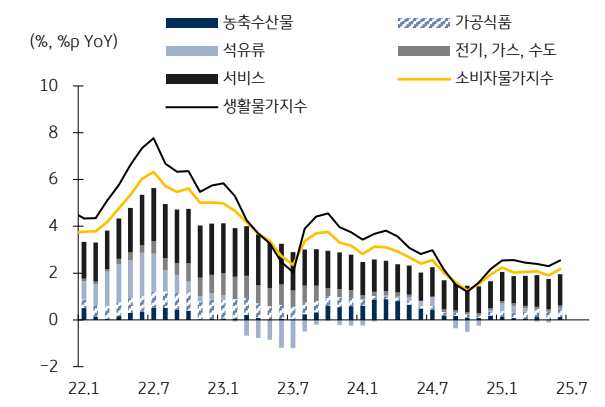


자료: CEIC, 통계청, KB증권 / 주: 비IT는 일반산업용과 농업용 기준

- 5월 한국 산업활동동향은 소매판매가 보합으로 3개월 만에 마이너스 구간을 벗어난 반면, 전산업생산이 전월대비 1.1%, 설비투자와 건설기성이 각각 4.7%, 3.9% 감소했다. 특히 설비투자의 감소폭이 두드러졌는데, 비IT 장비투자가 완만하게 회복하고 있음에도 불구하고 그동안 가파르게 증가했던 반도체 장비 투자가 둔화하며 기계류 투자가 전월대비 6.9% 감소한 영향이다.

- 2차 추경이 소비쿠폰에 상당 부분 할당되며 소매판매는 완만한 회복세를 보일 수 있으나, 기업 활동의 바로미터인 설비투자는 여전히 개선 모멘텀이 미약하다. 2년간 하락해온 비IT 장비투자가 바닥을 다지고 있으나 수요가 여전히 약하고, 대외 수요를 중심으로 성장한 반도체 장비투자의 상승세도 주춤하기 때문이다. 5월에도 기계설비류의 수출과 내수 출하지수가 모두 하락했음을 감안할 때 기업들의 관망 기조는 당분간 지속될 것으로 보인다.

한국: 소비자물가 YoY +2.2%, 생활물가 +2.5%



자료: CEIC, 통계청, KB증권

- 한국 6월 소비자물가는 전년대비 2.2% 상승하며 5개월 만에 가장 높은 오름폭을 보였다. 가계 구입 빈도와 지출 비중이 높은 항목으로 구성된 생활물가는 전년대비 2.5% 상승했다. 가공식품이 4.6% 상승한 가운데 곡물류와 수산물이 각각 8.8%, 7.4% 상승하며 생활물가를 끌어올렸다.

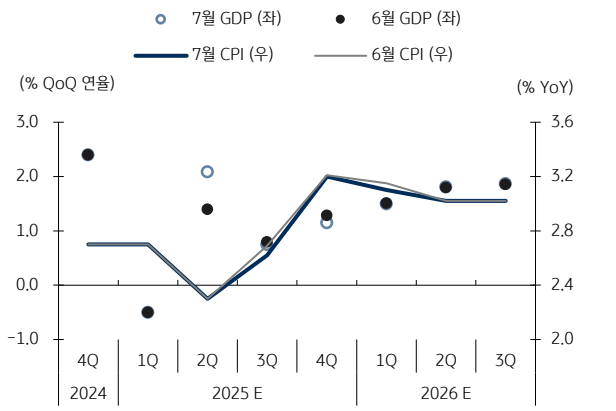
- 다만 정부의 배추·과일 공급 확대, 휴가철 가격 단속 강화 등 먹거리 물가 안정화 노력은 생활물가의 추가 상승을 제한하는 요인이다. 또한 6월 일시적으로 급등했던 국제유가가 단기간 내 하락세로 전환했고, 상반기 내내 원화 강세가 지속되었음을 감안할 때 전반적인 물가의 상방 압력은 높지 않은 상황이다. 2분기 들어 수입물가 하락세가 가파른데 (4월 YoY -2.3%, 5월 -5.0%), 이는 시차를 두고 국내 물가 압력을 완화시킬 것으로 예상한다.

표 1. 글로벌 주요 경제지표 발표 일정 (6/29 ~ 7/13)

날짜	국가	경제지표	단위	발표치	이전치	컨센서스
6/30	한국	5월 광공업생산	% MoM / % YoY	-2.9 / 0.2	-0.6 / 5.1	0.5 / 3.0
	중국	6월 국가통계국 제조업 PMI	pt	49.7	49.5	49.6
	유로존	ECB 라가르드 총재 연설				
	미국	6월 댈러스 연준 제조업 활동지수	pt	-12.7	-15.3	-10.0
	미국	연준 굴스비 시카고 총재 연설				
7/1	한국	6월 수출	% YoY	4.3	-1.3	5.1
	한국	6월 S&P 글로벌 제조업 PMI	pt	48.7	47.7	
	중국	6월 차이신 제조업 PMI	pt	50.4	48.3	49.3
	유로존	6월 CPI	% MoM / % YoY	0.3 / 2.0	0.0 / 1.9	0.3 / 2.0
	미국	6월 ISM 제조업지수	pt	49.0	48.5	48.8
	미국	5월 구인이직보고서 (JOLTs) 구인건수	만 건	776.9	739.5	730.0
	글로벌	ECB 중앙은행 연례 포럼				
7/2	한국	6월 CPI	% MoM / % YoY	0.0 / 2.2	-0.1 / 1.9	0.1 / 2.1
	미국	6월 ADP 민간 고용자수 변동	전월대비, 만 명	-3.3	2.9	9.8
7/3	미국	6월 비농업부문 고용자수 변동	전월대비, 만 건	14.7	14.4	10.6
	미국	6월 실업률	%	4.1	4.2	4.3
	미국	연준 보스틱 애틀랜타 총재 연설				
7/4	유로존	5월 PPI	% MoM / % YoY		-2.2 / 0.7	-0.6 / 0.3
7/7	일본	5월 실질임금 총액	% YoY		-2.0	
	유로존	5월 소매판매	% MoM / % YoY		0.1 / 2.3	
7/8	미국	6월 NFIB 소기업낙관지수	pt		98.8	97.9
	미국	6월 뉴욕 연은 1년 기대 인플레이션	%		3.20	
7/9	중국	6월 CPI	% YoY		-0.1	0.0
	중국	6월 PPI	% YoY		-3.3	-3.1
	일본	6월 공작기계수주	% YoY		3.4	
	미국	6월 FOMC 의사록				
7/10	일본	6월 PPI	% MoM / % YoY		-0.2 / 3.2	-0.1 / 2.9
	한국	7월 금통위	%		2.50	2.50
	미국	연준 데일리 샌프란시스코 총재 연설				
7/11	한국	7월 1~10일 수출	% YoY		5.4	

자료: Bloomberg, KB증권 정리
주: 현지 시각 기준

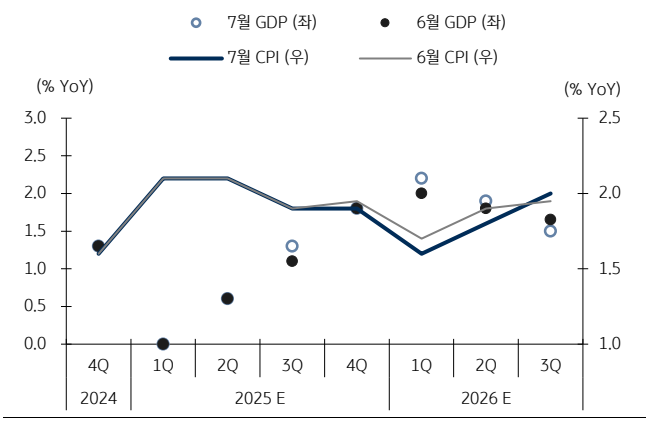
그림 7. 미국 GDP, CPI 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, KB증권

주: 7월은 7/3, 6월은 6/3 기준

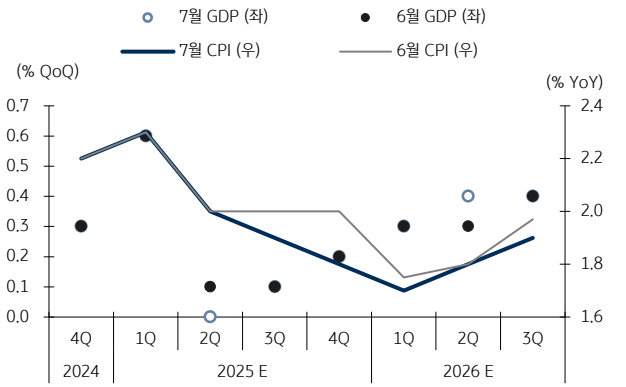
그림 8. 한국 GDP, CPI 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, KB증권

주: 7월은 7/3, 6월은 6/3 기준

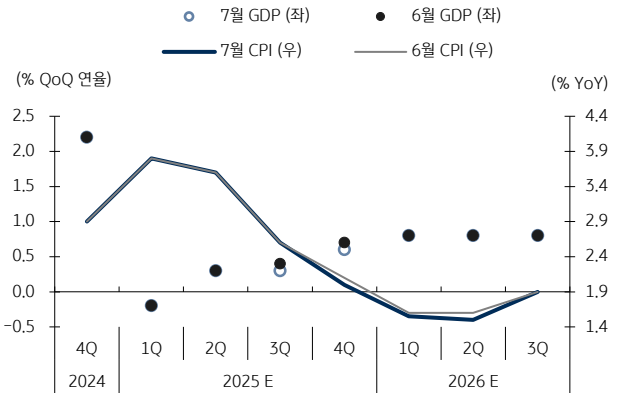
그림 9. 유로존 GDP, CPI 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, KB증권

주: 7월은 7/3, 6월은 6/3 기준

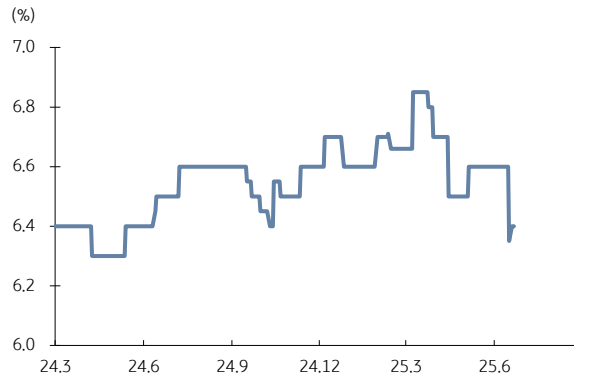
그림 10. 일본 GDP, CPI 컨센서스 변화



자료: Bloomberg, KB증권

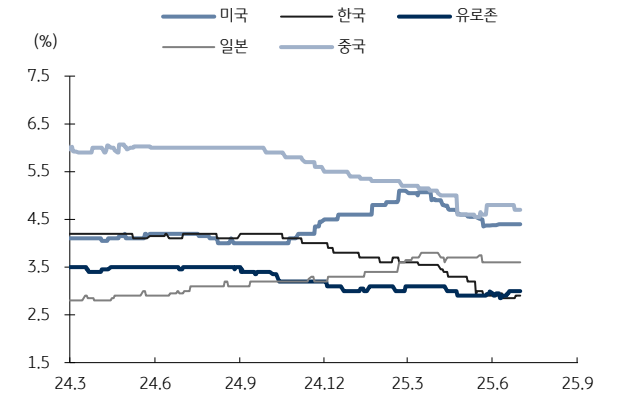
주: 7월은 7/3, 6월은 6/3 기준

그림 11. 글로벌 2025년 명목 성장률 컨센서스



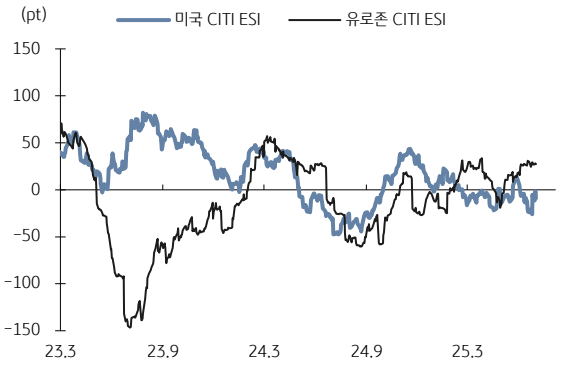
자료: Bloomberg, KB증권

그림 12. 주요국 2025년 명목 성장률 컨센서스



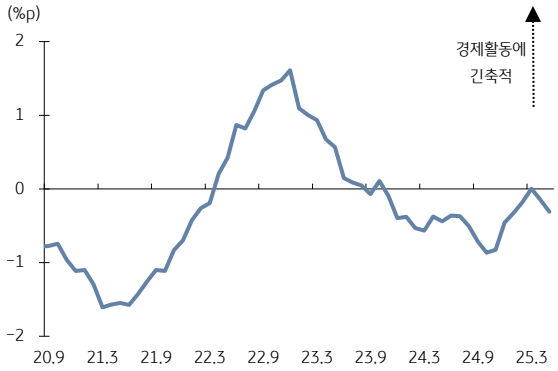
자료: Bloomberg, KB증권

그림 13. 미국, 유로존 경기서프라이즈 지수



자료: Bloomberg, Citi group, KB증권

그림 14. 미국 금융환경지수 (FCI-G)



자료: Bloomberg, FRB, KB증권

주: FCI-G는 Financial Conditions Impulse on Growth로, 직전 3개월간 금융 환경 (연방기금금리 및 국채/회사채 금리, 주가지수 등) 변화가 향후 1년 GDP 성장에 미치는 영향을 보여줌

표 2. 주요국 정책금리 변동 및 현황

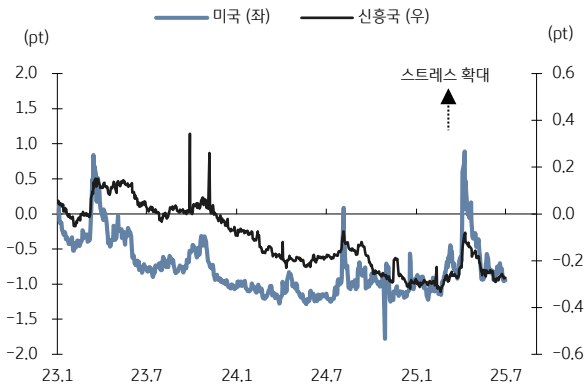
국가명	현재 정책 금리	직전 금리 결정 내용	직전 금리 결정일	다음 금리 결정 일정
미국	4.25~4.50	동결	6월 19일	7월 31일
중국	3.00	동결	6월 20일	7월 21일
유로존	2.15*	25bp 인하	6월 5일	7월 24일
한국	2.50	25bp 인하	5월 29일	7월 10일
일본	0.50	동결	6월 17일	7월 31일
캐나다	2.75	동결	6월 4일	7월 30일
호주	3.85	25bp 인하	5월 20일	7월 8일
인디아	5.50	50bp 인하	6월 6일	8월 6일
브라질	15.00	25bp 인상	6월 19일	7월 31일

자료: Bloomberg, KB증권

주1: 한국 시각 기준

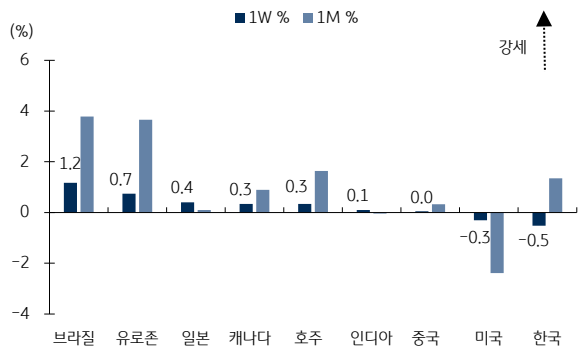
주2: 중국= 1년물 LPR, 유로존= ECB 재융자 금리, 일본= 정책금리잔고 적용 금리

그림 15. 금융 스트레스 지수 (OFR FSI)



자료: Bloomberg, OFR, KB증권

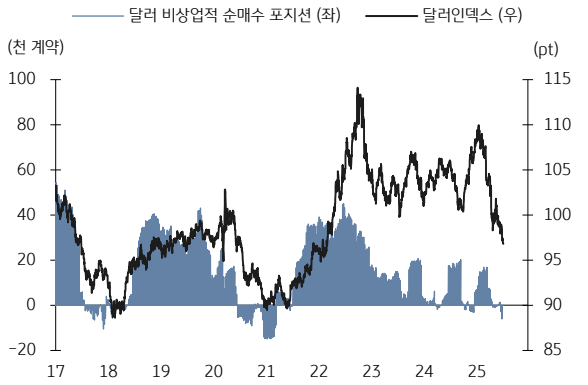
그림 16. 달러화 대비 주요국 통화가치 변화율



자료: Bloomberg, KB증권

주: 7/3 기준, 달러화 대비, 미국은 DXY지수를 이용

그림 17. 달러 비상업적 순매수 포지션과 달러지수



자료: Bloomberg, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.