2025.12.18

Macro Comment

미국 고용은 확연한 약세

흥국거시경제 **김진성** / (02)6742-3533 / jskim@heungkuksec.co.kr

- 확연히 느려진 취업자 증가속도와 완만한 실업률 상승세 재확인
- 민간 서비스 일자리 견조하나 정부 고용의 대폭 감축에 더해 운수창고, 제조업 고용이 꾸준히 감소
- 고용 약세와 인플레는 실질소득 둔화로 필연적으로 소비와 성장을 제약할 것

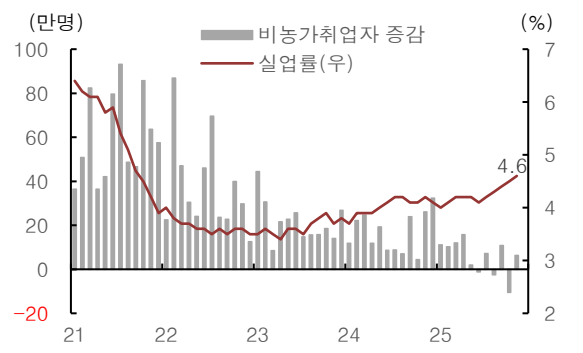
하반기 고용증가분 상반기 대비 1/4 수준으로 축소, 실업률은 4.6%로 상승

미 노동부의 11월 고용보고서는 연방정부 셧다운 영향으로 불완전하고 일부 노이즈가 섞여 있었지만 미국 고용 시장이 확연히 약세로 진입했음을 보여주었다.

11월중 비농가취업자는 전월대비 6.4만명 증가하여 시장 예상을 소폭 상회했다. 그러나 8~9월 잠정치가 3.3만명 하향 조정되었고, 10월 취업자가 전월대비 10.5만명 줄어 2020년 12월(-18.3만명) 이후 가장 큰 폭으로 감소했음을 감안하면 반등폭이 크지 않았던 것으로 평가한다. 6월에 이어 8월과 10월 징검다리로 3개월에 걸쳐 고용이 감소하면서 올 하반기(7~11월) 고용증가속도는 상반기 대비 1/4 수준으로 뚜렷이 둔화되었다. 전년대비 증가율도 상반기 1.1% 수준에서 11월에는 0.6%로 낮아졌다.

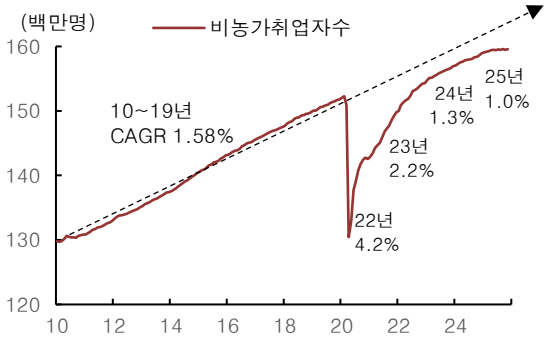
물론 10월 고용 부진에는 정부고용 15.7만명 감소를 포함하고 있었기에 상대적으로 민간 서비스 부문 일자리는 견조하게 유지되고 있는 측면도 배놓을 수 없다. (그럼에도 불구하고 정부고용은 11월에도 추가로 5천명이 감소했고 연방정부 일자리는 1월 대비 누적 27.1만명이 줄었다.) 업종별로는 헬스케어와 사회지원 분야를 중심으로 일자리가 꾸준히 늘어났고, 비주거용 건설업 고용도 증가한 반면, 제조업(특히, 자동차)과 운수창고업의 고용은 감소했다.

그림 1 **비농가취업자 증감과 실업률**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **미국 비농가취업자수 추이**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

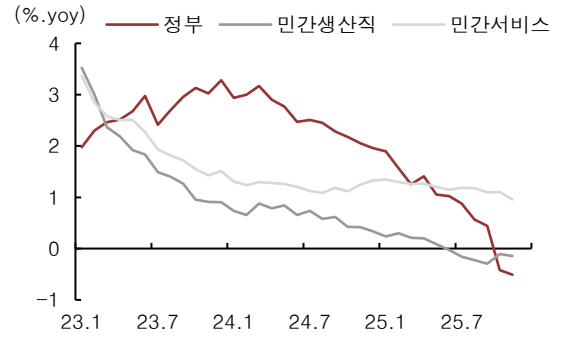
Heungkuk 흥국증권

실업률은 11월 4.6%로 높아졌다. 6월 4.1% 이후 매달 높아져 2021년 9월 4.7% 이후 가장 높은 수준이다. 노동수급 측면에서 공급 증가에 비해 노동수요 감소가 확인되고 있어 지금까지 고용시장의 냉각에 비해 정체되었던 실업률이 향후 추가로 상승할 여지도 남아있음을 보여주었다.

민간의 소득지표도 꾸준히 둔화되었다. 11월 중 주간 근로시간은 전년대비 변화가 없었으나 시간당 임금상승률은 전년대비 3.5%로 낮아졌다. 취업자 증가속도가 크게 줄어들면서 명목기준 임금소득 Proxy 증가율 4.1%로 약화되었다. 지난 해 평균 5.0%에 비해 1%p 가까이 낮아졌다. PCE 물가상승률이 지난해와 올해 2.6% 수준을 유지하고 있으나 최근 다시 물가압력이 높아지고 있음을 감안하면 내년 이후 실질임금소득 상승률은 1% 내외까지 낮아질 가능성이 크다. 실질소득의 둔화는 필연적으로 소비와 경제성장을 제약할 것이 분명하다. 이는 속도의 문제일 뿐 연준의 금리인하 사이클도 유지시킬 충분한 이유를 제공할 것이다.

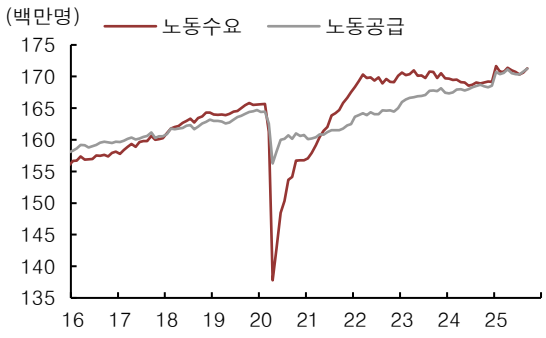
다만, 1월과 2월에 걸쳐 가계조사와 사업체조사의 모집단 조정과 계절조정 업데이트 결과, 특히 올해 고용지표에 대한 상당한 수정가능성을 앞두고 있어 고용시장 및 경기판단에 변화를 가져올 가능성도 배제할 수 없다.

그림 3 **업종별 취업자 증가율**



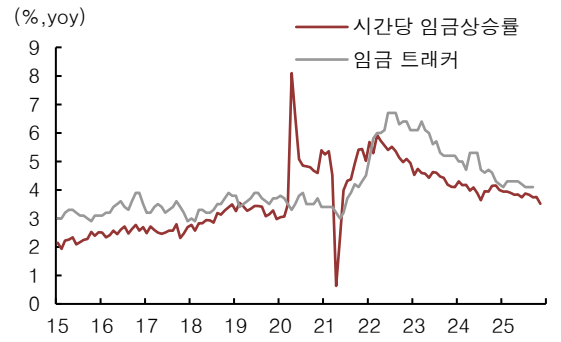
자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **노동수급 비교**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 5 **임금 트래커와 시간당임금상승률**



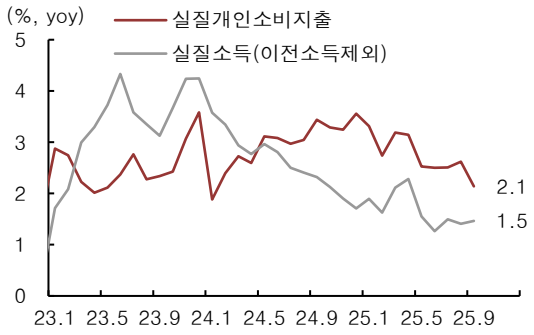
자료: FRED, 애틀란타 연은, 흥국증권 리서치센터

그림 6 **공장가동률과 주간근로시간**

자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

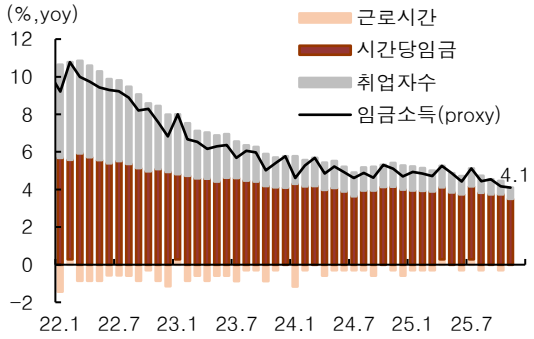
Heungkuk 흥국증권

그림 7 실질소득과 실질소비 증가율



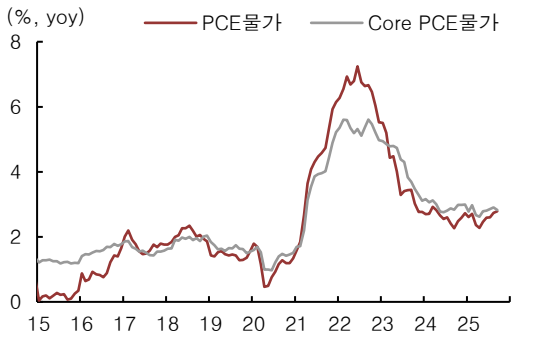
자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 8 임금소득 증가율 Proxy



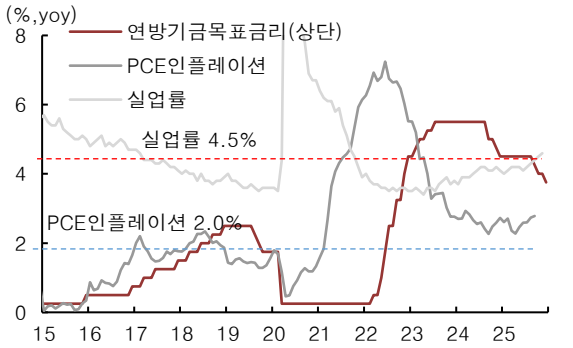
자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 9 PCE물가상승률



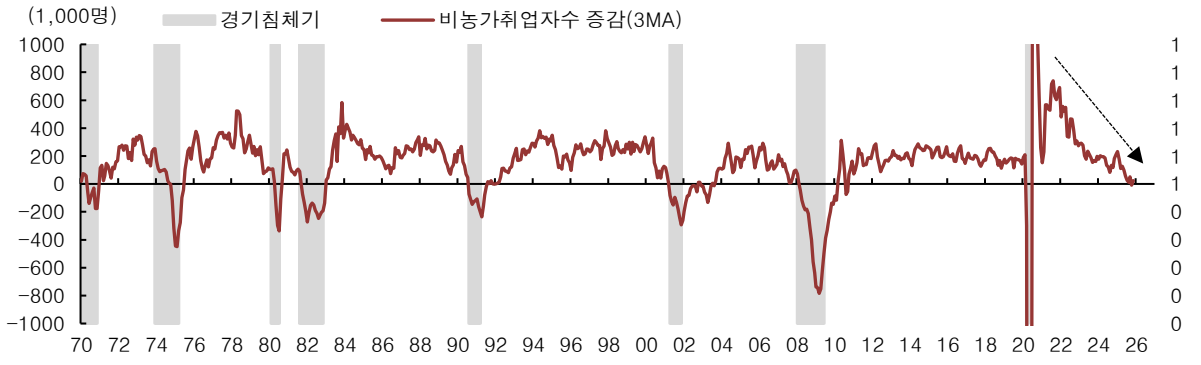
자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 10 기준금리와 물가, 고용



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 11 미국 경기침체국면과 비농가취업자 증감



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

Heungkuk 흥국증권

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286