2026.04.06

Macro Comment

고용 서프라이즈, 연준의 관망세 강화 예상

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

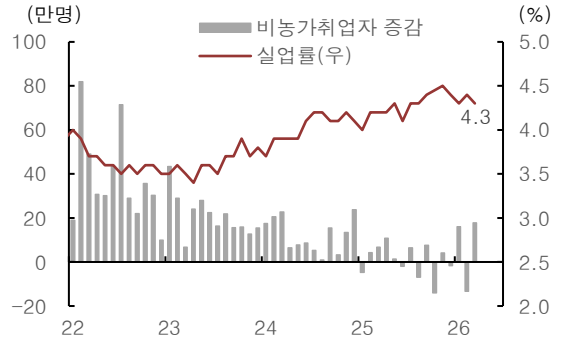
- 3월 미국 고용지표 깜짝 개선, 신규고용 17.8만 명 증가
- 불규칙 요인, 추정모형 수정 등으로 변동성 커졌으나 취업자 둔화추세는 지속
- 고용둔화 우려 완화, 중동 불안은 연준의 정책적 인내를 더 강화할 전망

연방정부, 정보 및 운수창고 중심으로 고용 감소세 지속

월별로 증감이 교차하고 있는 미국 비농가취업자수는 3월중 전월대비 17.8만 명 증가하여 시장 예상(6만명 증가)을 크게 상회했다. 1~2월 잠정치가 7천명 감소했고, 2월 의료계 파업과 기상악화 영향으로 -13.3만명 취업자 감소가 있었던데 대한 반사효과를 감안하더라도 25년 이후 월별로 가장 큰 폭의 증가이다. 의료계 파업복귀로 보건/의료업 고용이 7.6만명 증가했고, 제조업 고용(+1.5만명)도 이례적으로 큰 폭 증가했다. 2월 큰 폭 감소했던 운수창고업 고용(+2.1만명)도 반등했다. 반면, 정부고용은 6개월 연속 감소했으며, 정보(Information), 금융업 고용은 감소추세가 이어졌다. 실업자수도 전월대비 33.2만명 감소하면서 실업률은 4.3%로 2월 대비 소폭 하락했다.

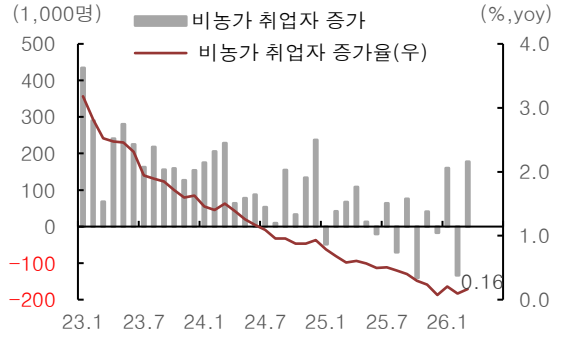
신규고용의 깜짝 증가에도 불구하고 고용둔화추세, 그리고 고용시장 약세로 인한 경제적 영향은 유지되고 있는 것으로 판단한다. 노동수요와 공급이 동반 둔화하고 있는 가운데 비농가취업자 전년대비 증가율이 분기별로 25.3Q 0.45% → 25.4Q 0.20% → 26.1Q 0.15% 등 추세적으로 증가속도가 지속적으로 둔화되고 있다. 또한 임금상승률도 완만하지만 추세적으로 둔화되고 있다. 3월중 시간당 임금상승률은 전년대비 3.5%로 22.3월 5.9% 이후 하락추세가 이어졌다. 근로소득의 증가세 둔화는 기본적인 소비여력을 제약하는 압력으로 이어질 수 밖에 없기 때문에 고용-소득-소비 경로를 통해 수축적인 영향을 예상할 수 있다.

그림 1 **비농가취업자 증감과 실업률**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **비농가취업자 증가율**

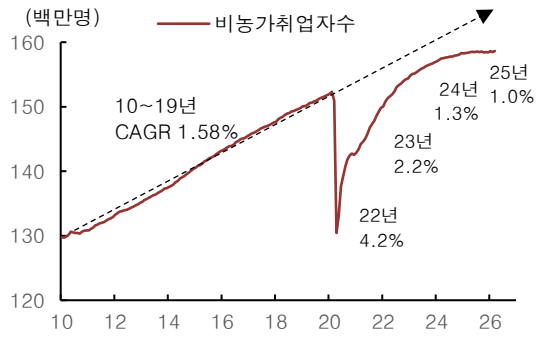


자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

Heungkuk 흥국증권

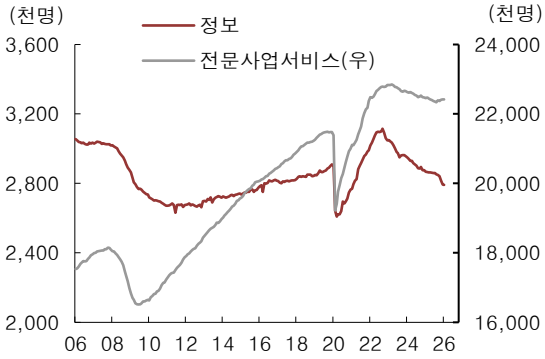
3월 고용지표 서프라이즈는 이란전쟁 이후 불확실성과 더불어 연준의 행보를 더욱 조심스럽게 할 것으로 판단된다. 불확실성 증대에 따른 경제심리가 불안정한 상황에서 유가상승과 더불어 인플레이션 우려가 높아지고 우려되었던 고용위축이 심화되지 않았기 때문이다. 중동사태가 단기에 안정되지 않을 경우, 기대 인플레이션이 확대될 가능성이 높아 고용둔화, 또는 실업률 상승에 대한 연준의 인내심은 더 높아질 것으로 기대된다. 우리는 연준의 느린 금리인하 사이클 재개 전망을 유지하고 있으나 현재 파월의 연준은 금리동결 기조를 유지할 것으로 예상한다.

그림 3 **미국 비농가 취업자수 추이**



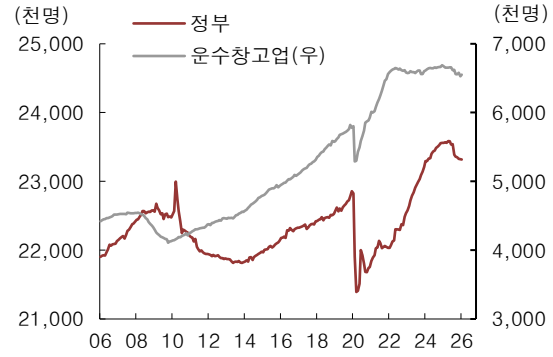
자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **주요 업종별 취업자수 추이**



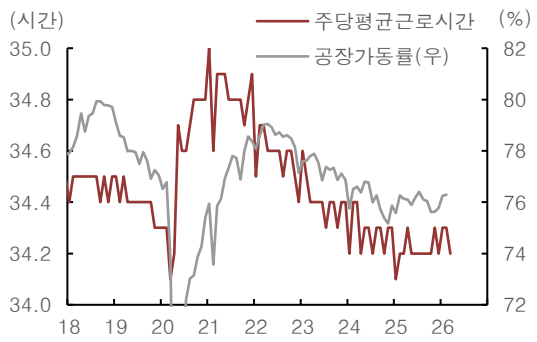
자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 5 **주요 업종별 취업자수 추이**



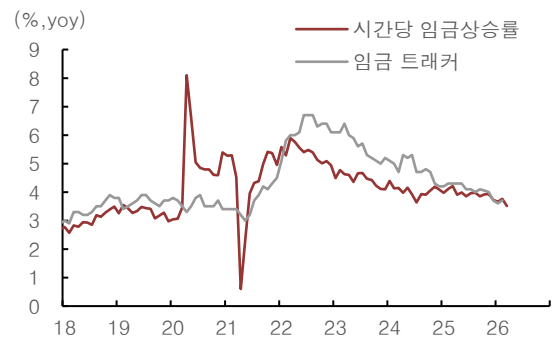
자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 6 **공장가동률과 주간근로시간**



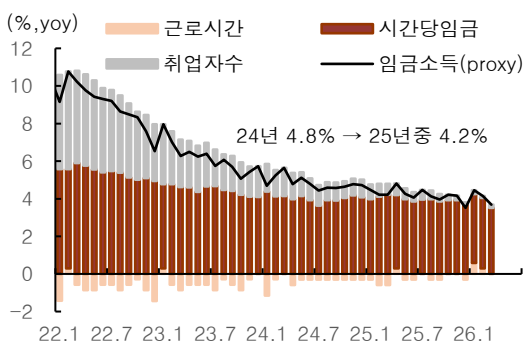
자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 7 **Wage Tracker와 시간당임금 상승률**



자료: FRED, 애틀란타 연은, 흥국증권 리서치센터

그림 8 **임금소득 증가율 Proxy**



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