Asset Allocation

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

자산배분/해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 4월 30일 | Global Asset Research

자산배분의 창(窓)

고용은 안정적인가 (해고보다 채용 축소가 말해주는 변화)

고용 둔화의 본질은 해고가 아닌 채용 축소

최근 글로벌 노동시장에서는 기술 인력을 중심으로 해고가 늘고 있다. Amazon, Meta, Microsoft 등 주요 빅테크 기업들이 구조조정을 진행하고 있으며, Nike와 같은 비기술 기업에서도 감원이 이어지고 있다. 이러한 해고는 금리 상승과 수요 둔화, 팬데믹 이후 과잉 고용의 정상화 과정이 반영된 결과다. 동시에 AI 도입에 따른 인력 재배치도 일부 영향을 미치고 있다.

그러나 현재 고용 조정의 핵심은 해고가 아니라 채용 축소에 있다. 기업들은 인력을 줄이기보다 신규 채용을 늦추는 방식으로 대응하고 있으며, 이로 인해 고용 둔화는 급격한 악화가 아니라 시간에 걸쳐 누적되는 형태로 나타나고 있다.

예를 들어 화이트 칼라 중심의 FIPB 산업 (금융·보험·정보·전문서비스·비즈니스서비스)은 GDP의 약 40%를 차지하는 핵심 고용 영역이다. 그러나 최근에는 추세 대비 약 7% 수준의 고용 공백, 즉 약 260만 개의 일자리가 새로 만들어지지 않는 현상이 나타나고 있다. 이는 해고보다 채용 축소를 통해 인력 조정이 진행되고 있음을 보여준다. [도표 2 참고]

지금의 고용 지표는 이러한 변화를 충분히 반영하지 못한다. 미국 실업률은 4.3% 수준을 유지하고 있으며 신규 실업수당 청구도 안정적이다. 그러나 이는 고용 수요가 강해서라기보다 노동 공급이 줄어든 영향이 크다. 이민자 이탈과 구직 포기로 노동시장 참여율이 낮아지면서 실업자로 집계되지 않는 인원이 증가하고 있기 때문이다. 여기에, 채용 감소는 지표에 즉각 반영되지 않는 특성이 있어 표면적인 안정과 실제 체감 간 괴리가 발생하고 있다.

결국 현재 노동시장은 겉으로는 견조해 보이지만, 내부적으로는 채용 축소를 중심으로 점진적인 약화가 진행되는 국면이다.

생산성 중심 구조로의 전환과 고용 수요 변화

앞서 언급한 변화는 기술 산업에 국한되지 않고 전문 서비스 전반으로 확산되고 있다.

금융, 컨설팅, 법률, 회계, 리서치, 마케팅 등 인력 투입 기반 산업에서 동일한 흐름이 나타나고 있다. 자동화와 생산성 개선이 확산되면서, 인력 투입을 늘리지 않고도 동일한 산출을 유지할 수 있는 구조로 이동하고 있기 때문이다.

또한 제조와 전통 서비스 비중은 축소되는 반면, 헬스케어 중심의 유지·관리형 경제 비중은 확대되고 있다. 청년 고용 (16~34세)에서도 범용 학위 기반 직무 수요는 둔화되는 반면, 특정 기술과 숙련도를 요구하는 직무는 상대적으로 유지되는 모습이다.

기업 내부 기능의 외부화와 창업 증가 역시 이러한 변화를 가속화하고 있다. 노동시장은 기존의 기업 고용 중심 구조에서 점차 분산되는 방향으로 이동하며, 고용 형태 자체도 변화하고 있다.

고용 축소가 기업 성장과 수익 구조에 미치는 영향

고용 구조의 변화는 기업의 성장 방식에도 직접적인 영향을 준다. 인력 투입이 매출로 연결되는 산업에서는 채용 축소가 곧 성장 둔화로 이어진다. 반대로 동일한 서비스를 더 적은 인력으로 제공할 수 있는 기업은 비용 구조를 낮추며 경쟁력을 확보하게 된다.

다만 이 과정에서 진입 장벽이 낮아지면서 경쟁이 심화되고, 그 결과 가격 하락과 마진 압박이 발생한다. 생산성 개선이 모든 기업에 동일하게 이익으로 작용하기보다는 산업 내 경쟁 강도를 높이는 방향으로 작용할 가능성이 크다.

결국 기업 간 격차는 인력 규모가 아니라, 인력 없이도 성장이 가능한 구조를 갖추었는지 여부에 따라 확대되는 흐름이다.

신용시장과 자산배분 기준의 변화

이러한 변화는 신용시장에도 직접적으로 반영된다. 사모신용 시장은 차주의 현금흐름에 기반한 구조인 만큼, 수익 구조 변화는 곧 신용 리스크로 연결된다. 디폴트 이전 단계에서 현금흐름 약화와 자산 가치 재평가가 먼저 나타날 가능성이 높으며, 이 같은 흐름이 산업 전반에서 동시에 발생한다는 점에서 대출 포트폴리오 전체의 질적 변화로 이어질 수 있다.

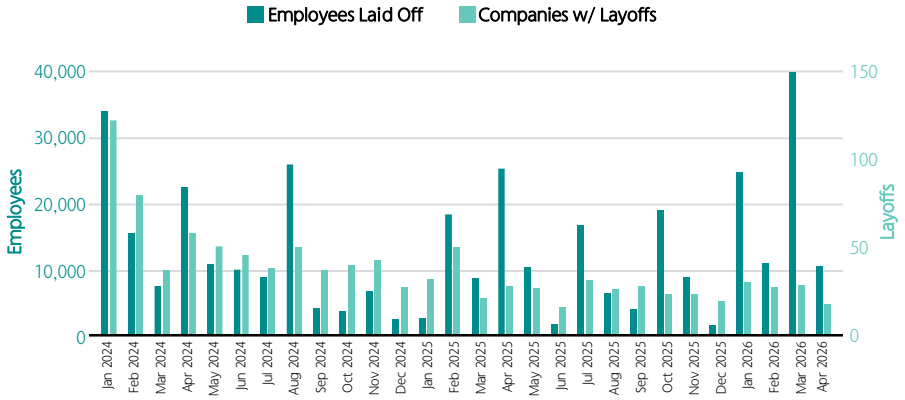
결국 지금의 고용 변화는 단순한 둔화가 아니라, 고용 수요 구조 자체를 바꾸고 있으며, 이는 산업의 성장 방식까지 재편하고 있다. 과거에는 고용 지표가 경기 판단과 정책 결정의 핵심 기준이었다면, 이제는 지표의 안정성만으로는 경제의 실제 흐름을 판단하기 어려운 환경으로 이동하고 있다. 이는 통화정책 경로의 불확실성을 높이는 요인이기도 하다.

자산배분의 기준 역시 달라질 필요가 있다. 중요한 것은 고용의 방향이 아니라, 고용 축소 속에서도 성장이 유지될 수 있는 구조인지 여부다. 생산성 기반으로 성장을 지속하는 산업은 경쟁력이 강화되는 반면, 인력 투입에 의존하는 산업은 고용 둔화가 매출 둔화와 마진 압박으로 이어질 가능성이 높다.

신용시장에서도 디폴트 여부보다 현금흐름의 질적 변화가 더 중요한 판단 기준이 되고 있다. 결국 현재 국면에서는 고용 지표보다 고용 구조의 변화가 핵심이며, 이 차이에 따라 산업과 기업 간 격차는 점차 확대될 것이다.

도표 1. 기술 업종 감원 추이 (월간 흐름)

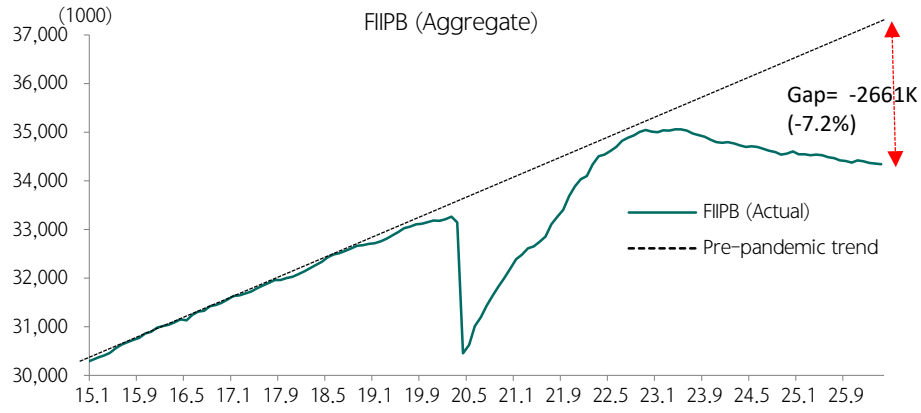
* 기술 업종 해고:
-26.4월 누적 92,270건
-25년 총 124,201건을 훨씬 앞지르는 속도
(이중 2/3는 미국 내)



자료: Layoffs, 하나증권

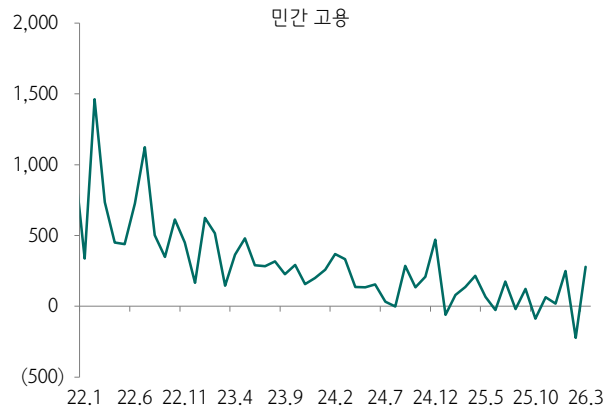
도표 2. 화이트 칼라 업종 고용 증가 (FIIPB, 금융/보험/정보/전문서비스 등)

* 화이트 칼라 업종의 고용 합계를 팬데믹 이전 성장률 추세선과 비교
-15~19y 연 +1.92%
- 26.3월 실제 수치는 추세선 대비 -7.2% 하회
(약 266만 개 일자리 loss)



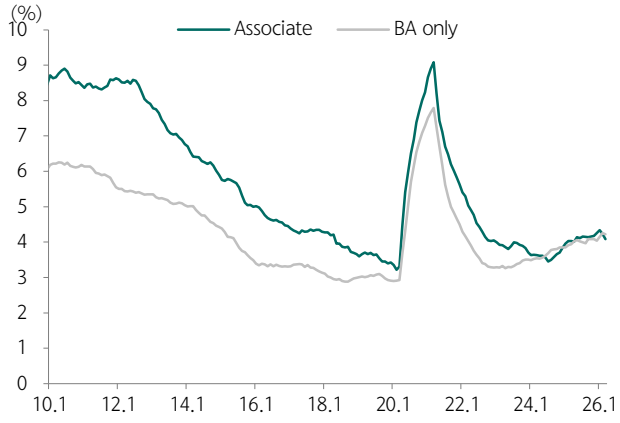
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 미국 민간 고용 (Aggregate)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 미국 청년 (16~34세) 실업률 (ASSOCIATE Vs BA)



주) BA (Bachelor's Degree): 학사 학위 (4년제), Associate Degree: 준학사 (2년제)
자료: IPUMS CPS, 하나증권