SK 증권

2026.05.11

COMMENT

매크로 COMMENT

US Jobs: 표면적 안정과 질적 둔화 사이

경제/FX. 신윤정/ yjshin@sks.co.kr / 3773-9943

Signal: 표면적 견조함과 내부 체력 사이의 괴리 확대
Key: 고용 둔화는 실질 구매력을 제한해 가계 소비 여력을 약화
Step: 고용 레벨보다, 질적 둔화가 소비 약화로 연결되는 정도가 중요

미국 4 월 고용: 견조한 헤드라인 이면의 구조적 균열

미국 4 월 비농업 고용은 11.5 만 명 증가를 기록하며 시장 예상치(6.5 만 명)를 큰 폭으로 상회했다. 업종별로는 교육·헬스(+4.6 만 명), 운송창고(+3.0 만 명), 소매업(+2.1 만 명), 레저·여가(+1.4 만 명) 등 서비스 부문이 전체 고용 증가를 주도했으며, 실업률은 4.3%로 전월 수준을 유지했다. 지정학적 리스크와 경기 둔화 우려가 이어지는 환경에서 헤드라인 지표가 견조한 모습을 이어가고 있다는 점은 경기 우려를 부분 완화하는 요인으로 작용한다. 다만 세부 지표를 살펴보면 이번 데이터를 노동시장 전반의 개선 신호로 해석하기에는 어려우며, 오히려 표면적 견조함과 내부 체력 사이의 괴리는 확대되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

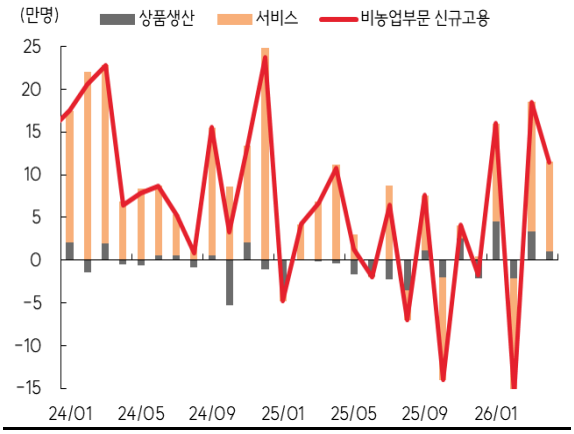
먼저 실업률 안정의 배경부터 살펴볼 필요가 있다. 경제활동참가율은 61.8%로 2021 년 9 월 이후 최저 수준까지 하락했으며, 취업자는 22.6 만 명 감소하고 실업자는 13.4 만 명 늘었다. 실업률이 추가 상승하지 않은 것은 고용 여건 개선보다 노동시장 이탈 확대, 즉 경제활동인구 자체의 감소에 기인한 측면이 크다는 판단이다. 주요한 점은 이러한 흐름이 노동시장 내부의 구조적 체력 약화와 함께 나타나고 있다는 것이다. 27 주 이상 장기 실업자는 2023 년 2 월 저점 이후 상승 추세가 형성되고 있으며, 민간 구직률 역시 3.9%로 팬데믹 이전 레벨을(2018~2019 년 4.2%) 하회하고 있다. 또한 자발적 퇴사율 또한 2%대에 머물고 있어, 노동시장 내 이동성과 근로자의 임금 협상력이 구조적으로 약화되는 흐름이 이어지고 있는 상황이다. 즉, 현재 노동시장은 헤드라인 지표상 완만한 확장을 유지하고 있지만 양질의 고용 확대와 소득 개선으로 이어지는 동력은 약해지고 있다고 생각한다.

이러한 노동시장의 질적 둔화는 가계 소비와 심리에도 점차 반영되고 있는 모습이다. 고용 자신감 둔화와 인플레이션 압력 재확대로 실질 구매력 개선이 제한되는 가운데, 가계의 부채 상환 부담까지 확대되고 있기 때문이다. 특히 저소득층으로 갈수록 체감물가 부담이 높게 나타나는 가운데 임금 동결 비중까지 확대되면서, 앞으로 중·하위 계층의 소비 여력은 추가로 약화될 가능성이 높다. 문제는 현재 미국 소비가 자산시장 강세를 기반으로 한 고소득층 소비 중심으로 유지되고 있다는 점이다. 이는 소비의 지속 가능성이 자산가격 흐름에 과도하게 의존하고 있음을 의미한다는 점에서 구조적으로 안정적인 소비 기반으로 평가하기 어렵다. 따라서 향후 자산시장 변동성까지 확대될 경우 내수 회복 모멘텀 역시 예상보다 빠르게 둔화될 가능성이 존재한다.

여전히 문제는 정책 대응 여력의 감소

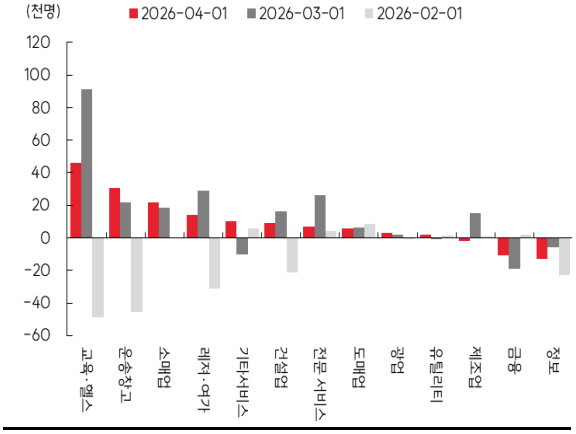
이처럼 내수 확장 동력이 약화되는 가운데, 주목해야 할 부분은 헤드라인 지표의 견조함이 오히려 정책 대응의 공간을 제약하는 요인으로 작용할 수 있다는 점이다. 재정 측면에서는 고용이 일정 수준 유지되는 한 대규모 소비부양 정책의 필요성이 낮아질 수 있으며, 통화 측면에서도 서비스 물가 경직성과 명목 임금 상승 흐름이 이어지는 환경에서는 금리 인하 여력이 제한될 가능성이 있다. 결국 재정·통화 정책 모두 적극적으로 대응하기 어려운 가운데, 고금리·고물가 환경에 따른 경제적 부담은 정책적 완충 없이 민간 부문에 점진적으로 누적될 가능성이 높다. 따라서 향후 헤드라인 고용의 강도 자체보다, 노동시장 내부의 질적 둔화가 소비와 내수 약화로 얼마나 연결되는지를 보다 중요하게 점검할 필요가 있다.

미국 비농업고용 증감 추이



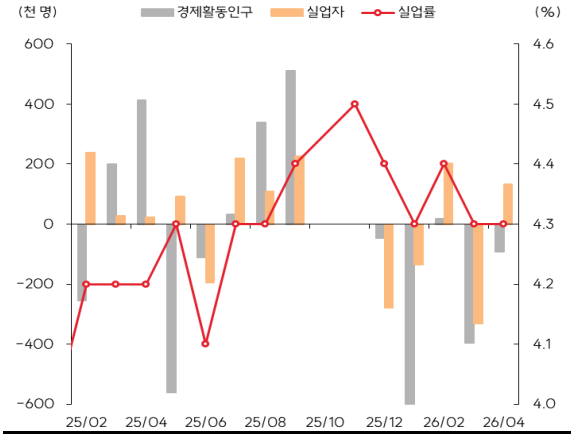
자료: CEIC, SK 증권

미국 업종별 비농업 고용 증감 추이



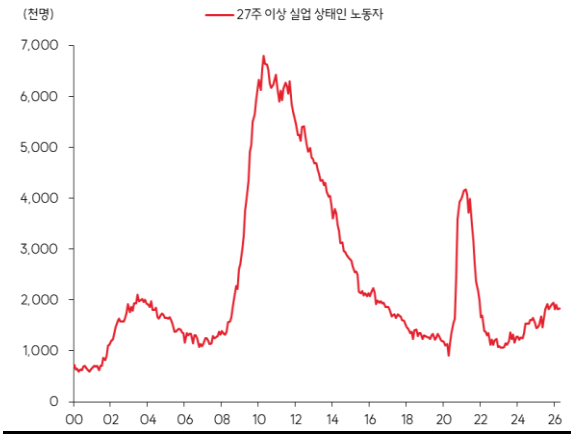
자료: CEIC, SK 증권

미국 실업률과 경제활동인구



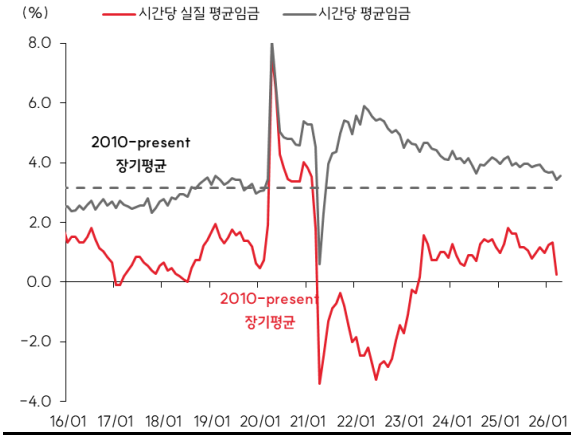
자료: CEIC, SK 증권

미국 장기실업자 추이



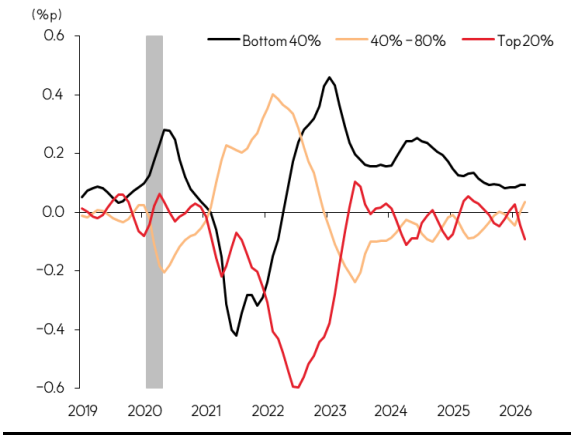
자료: CEIC, SK 증권

미국 시간당 명목 및 실질 임금 상승률



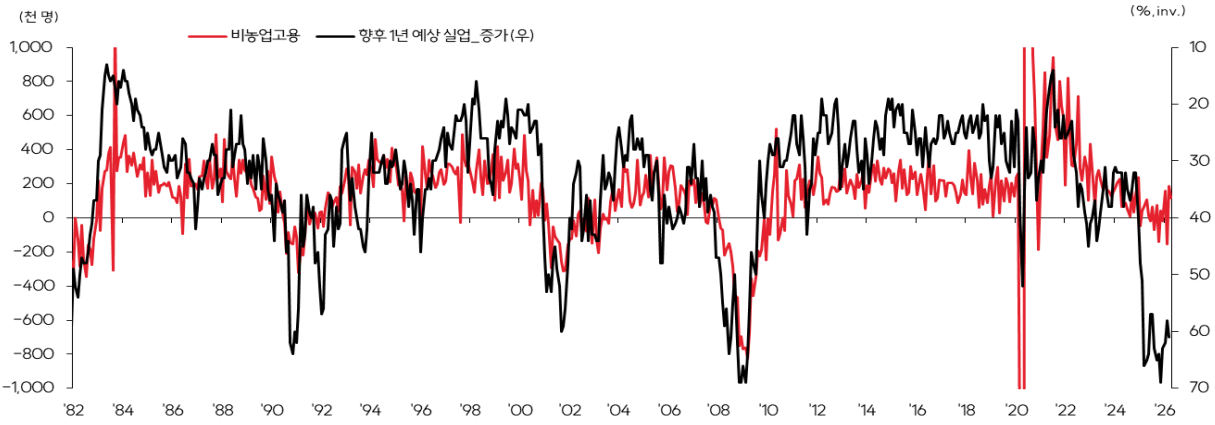
자료: CEIC, SK 증권

미국 미국 소득분위별 인플레이션율 격차



자료: NYFED SK 증권

미국 비농업 고용 증감과 향후 1 년 실업률 증가 예상 서베이



자료: CEIC, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 10 월 15 일 기준)	매수	91.98%	중립	8.02%	매도	0.00%