2026.05.11

Macro Comment

하락추세 속 반등, 완만한 고용지표의 의미?

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

- 미국 고용지표, 두 달 연속 서프라이즈, 4월 신규고용 11.5만 명 증가
- 높은 불확실성과 물가압력에도 불구하고 점진적 고용둔화 추세는 경기하방 위험을 완화
- 연준의 정책적 인내 장기화될 전망

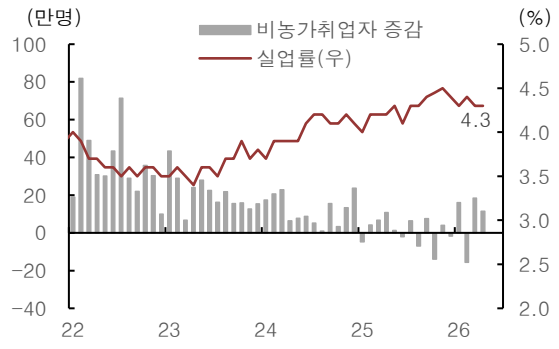
완만한 고용 추세와 소득증가, 느린 성장 속 금리정책은 현상유지

미국 고용지표가 2개월 연속 시장 예상을 뛰어넘는 강세이다. 4월 비농가취업자가 전월대비 11.5만명 증가했다. 직전 2개월 잠정치가 1.6만명 하향 수정되었지만 월별로 들쑥날쑥하던 취업자수가 3월 18.5명 증가에 이어 근 1년만에 2개월 연속, 시장예상을 두배 넘는 증가세를 기록했다. 실업자가 증가하고, 경제활동인구가 소폭 감소했으나 실업률은 4.3%로 전월과 같은 수준을 유지했다.

업종별 고용 동향은 최근의 흐름이 이어졌다. 자동차 등 제조업 고용(-0.2만명)이 부진한 반면 교육 및 보건의료 부문(+4.6만명)을 중심으로 한 민간서비스업 고용(+11.3만명)은 견조한 증가세가 이어졌다. 특히, 25.2월 정점 이후 누적 10.5만명 고용이 감소했던 운수창고업 고용이 3월에는 택배업 중심으로 증가(+3.3만명)했고, 소매업 고용도 증가폭(+2.2만명)이 완만하게 확대되었다. 반면, 정보(Information), 금융업 고용은 감소추세가 이어졌다. 정부부문은 연방정부(-0.9만명)를 중심으로 감소세를 지속했다. 24.10월 이후 누적 34.8만명(11.5%) 감소했다.

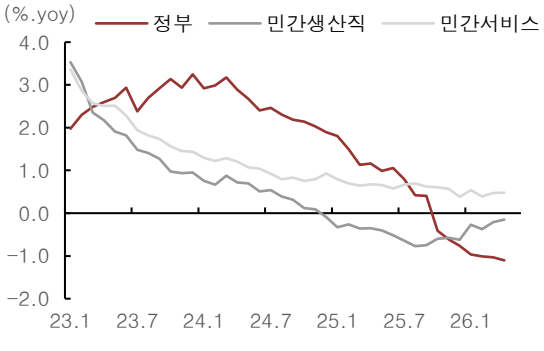
고용지표의 깜짝 개선에도 불구하고 추세적 변동과 최근 양적, 질적 변화에 대한 평가는 복합적이다. 양적으로 신규 고용이 반등한 가운데 파트타임 일자리가 증가세이다. 기업조사의 취업자 증가에도 불구하고 가계조사에서 취업자가 감소한 것은 높아진 물가압력으로 인해 복수 일자리에 종사하는 가계가 늘었을 가능성을 시사한다.

그림 1 **비농가취업자 증감과 실업률**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **부문별 취업자 증가율**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

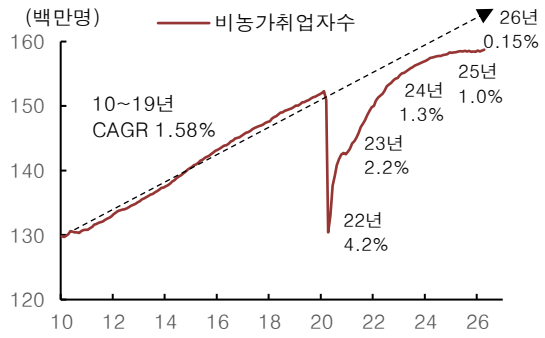
Heungkuk 흥국증권

소득지표와 관련해서도 시간당 임금상승률은 완만한 하락 추세이다. 4월에는 전년대비 3.6%로 3월(3.4%) 대비 반등했으나 22.3월 5.9% 이후의 하락세이다. 취업자 증가와 결합한 근로소득(proxy) 증가세 또한 전년대비 3.7%로 완만한 증가추세를 유지했다.

4월 고용지표의 반등은 더욱 완만해진 고용 둔화 속도를 통해 미국 경제의 하방 위험을 덜어주는 요인이다. 연방정부 구조조정, AI 확산과 빅테크의 인력감축이 진행 중인 가운데서도 고용-소득-소비 경로를 통한 경기 하방 압력이 가파르지 않은 것으로 나타났다. 더욱이 이란전쟁 이후 불확실성과 경기충격 가능성에 대한 우려가 높았으나 오히려 3월과 4월 고용지표의 서프라이즈를 보여주었다. 불확실성과 물가압력이 높아지고, 경제심리가 불안정해지는 상황에서 우려되었던 고용위축이 나타나지 않았기 때문이다.

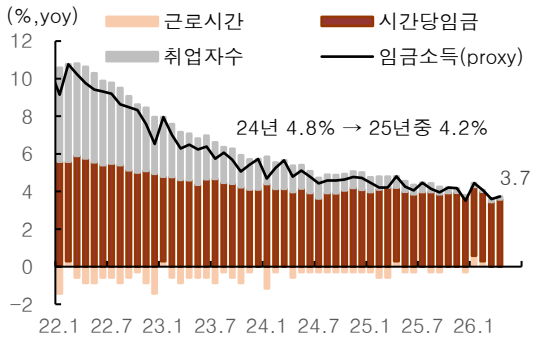
높아진 기대 인플레이션에도 불구하고 잠재된 경기충격에 대한 염려가 비둘기파 주장의 근거였다면, 느린 고용둔화, 소득둔화 대비 양호한 소비양상은 금리인하 사이클이 중지 또는 중단될 가능성을 높여주는 요인이다. 또한 미국 경제의 성장흐름이 소비 중심에서 투자중심으로 옮겨질 것으로 전망되는 가운데 소비둔화가 예상보다 완만하게 전개되면서 경기흐름이 우려보다 양호한 수준을 이어갈 가능성이 높아진 것으로 판단된다.

그림 3 **미국 비농가 취업자수 추이**



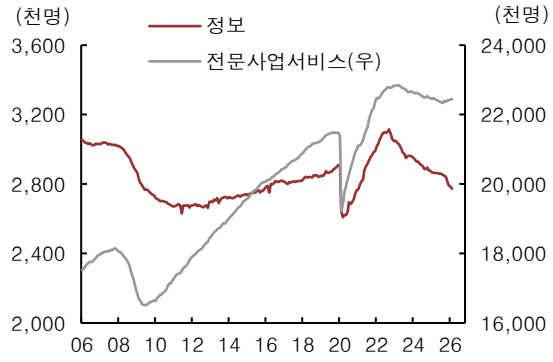
자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **임금소득 증가율 Proxy**



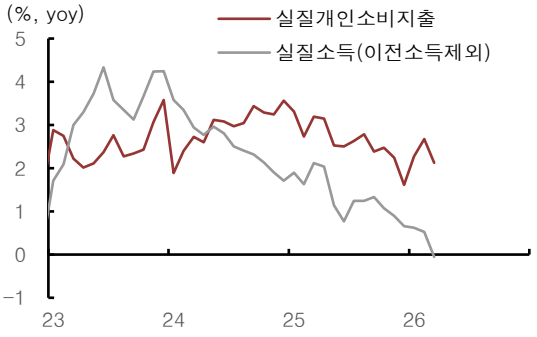
자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 5 **주요 업종별 취업자수 추이**



자료: FRED, 흥국증권 리서치센터

그림 6 **실질 개인소득과 소비 증가율**



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