

매크로 COMMENT

US Jobs: 실업률 4.2%의 착시

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

Signal: 실업률 안정에도 고용률·참가율·근로시간악화

Key: 노동공급 축소가 실업률 상승을 지연

Step: 고용 유량과 소비 현금흐름 악화 점검 필요

미국 6월 비농업 고용은 5.7만 명 증가를 기록하며 시장 예상치 11.5만 명을 큰 폭으로 하회했다. 4월과 5월 고용도 각각 3.1만 명, 4.3만 명 하향 조정되면서 직전 두 달의 고용 증가폭은 기존 발표치보다 총 7.4만 명 낮아졌다. 업종별로는 교육·헬스(+6.9만 명), 전문·사업서비스(+3.6만 명), 건설업(+1.1만 명)이 증가했지만, 그동안 서비스를 지지해왔던 레저·접객업이 6.1만 명 감소했고 정보(-0.9만 명), 소매업(-0.75만 명)도 부진했다. 특히 여름 성수기 대비와 북중미 월드컵 관련 수요에 대한 기대가 고용 지표로는 확인되지 못했다는 판단이다.

문제는 실업률이 4.3%에서 4.2%로 낮아졌음에도 시장이 이를 노동시장 개선으로 받아들이기 어렵다는 점이다. 6월 고용보고서의 핵심은 실업률 안정이 아니라 실업률 안정의 질적 악화다. 가계조사 기준 경제활동인구는 전월 대비 72.0만 명 감소했고, 취업자도 50.7만 명 줄었다. 그러나 경제활동인구 감소폭이 취업자 감소폭보다 더 컸기 때문에 실업자 수는 오히려 21.3만 명 감소했다. 이에 따라 비경제활동인구는 83.2만 명 증가했고, 경제활동참가율은 61.5%, 고용률은 59.0%로 하락했다. 결과적으로 이번 4.2%의 실업률은 노동시장 강세보다 노동공급 축소가 만든 통계적 안정에 가깝다.

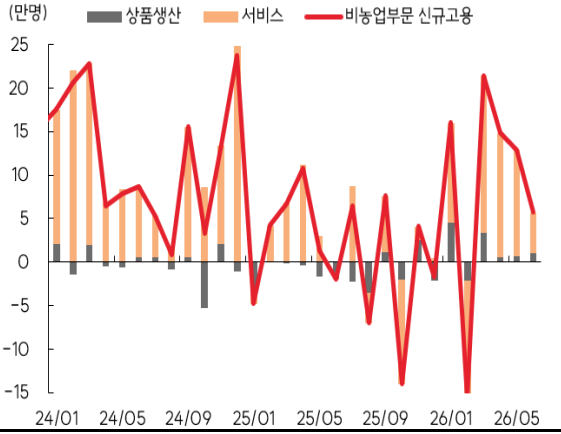
동시에 고용 둔화는 과거와 같은 기준으로만 해석하기도 어려울 것이다. 최근 미국은 이민 유입 둔화와 참가율 하락으로 노동공급 증가율 자체가 낮아지고 있으며, 이에 따라 실업률을 안정시키는 데 필요한 월간 고용 증가 속도도 과거보다 낮아졌을 가능성이 크다. 즉, 5.7만 명의 고용 증가가 과거 기준으로는 약하지만, 노동공급이 줄어든 환경에서는 고용 증가의 손익분기점 자체도 낮아졌다는 의미다. 다만, 이번 보고서가 부정적인 이유는 단순히 고용 증가폭이 낮아졌기 때문만은 아니다. 낮은 고용률, 경제활동참가율 하락, 레저·접객업 고용 감소, 장기실업의 높은 레벨이 동시에 나타났다는 점이 중요하다. 27주 이상 장기실업자는 추세상 상승세를 이어가고 있으며 자발적 퇴사율은 낮은 레벨을 유지하고 있는 모습이다. 이는 노동공급 축소만으로 설명하기 어려운 수요 측 둔화 신호다. 고용시장이 단순히 인력 부족으로 느려지는 것이 아니라, 기업의 신규 채용 의지와 근로자의 노동시장 이동성도 함께 약해지고 있다는 판단이다.

평균 임금보다 중요한 것은 소비 현금흐름의 악화

임금 지표는 겉으로는 양호했다. 6월 민간부문 시간당 평균임금은 전월 대비 0.3%, 전년 대비 3.5% 상승했다. 그러나 이를 곧바로 가계 소득 여건 개선으로 해석하기는 어렵다. 레저·접객업과 소매업처럼 상대적으로 임금 수준이 낮은 업종에서 고용이 줄어들 경우, 평균임금은 구성효과에 의해 실제보다 양호하게 보일 수 있다. 특히 인플레이션 압력이 재차 높아지는 환경에서는 명목임금 상승률이 유지되더라도 실질 구매력 개선은 제한될 수밖에 없다. 노동시장의 악화가 대규모 해고 형태로 나타나지 않는다는 점은 경기 급랭 우려를 낮추는 요인이지만, 동시에 실업률 안정이 정책 대응을 지연시키는 요인으로도 작용할 수 있다. 고용지표가 표면적으로는 크게 무너지지 않는 가운데 물가 부담이 남아 있다면, 통화정책은 노동시장 둔화에 선제적으로 반응하기 어렵고 민간 부문의 부담은 점진적으로 누적될 가능성이 높다.

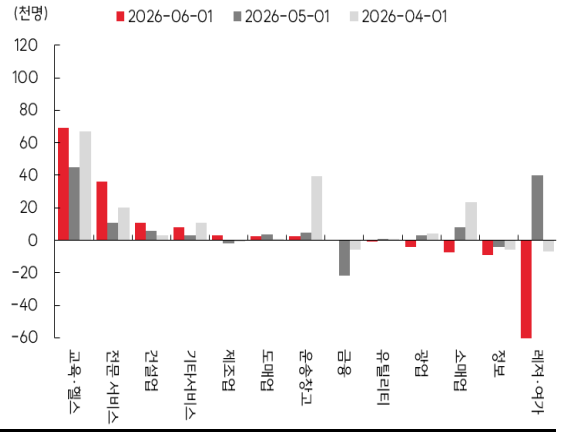
결국 이번 고용보고서는 해고 급증형 침체 신호라기보다 채용·이직·참가가 함께 약해지는 유량 감소형 둔화에 가깝다. 이 경우 실업률은 경기 둔화를 뒤늦게 반영할 가능성이 크다. 따라서 향후에는 실업률 레벨 자체보다 경제활동참가율, 고용률, 근로시간, 장기실업, 고용확산지수, 그리고 노동공급 둔화에 따른 BEP 고용 수준을 함께 점검할 필요가 있다. 현재의 4.2% 실업률은 노동시장의 안정이라기보다, 악화가 아직 헤드라인에 충분히 반영되지 않은 숫자일 가능성이 높다는 판단이다.

미국 비농업고용 증감 추이



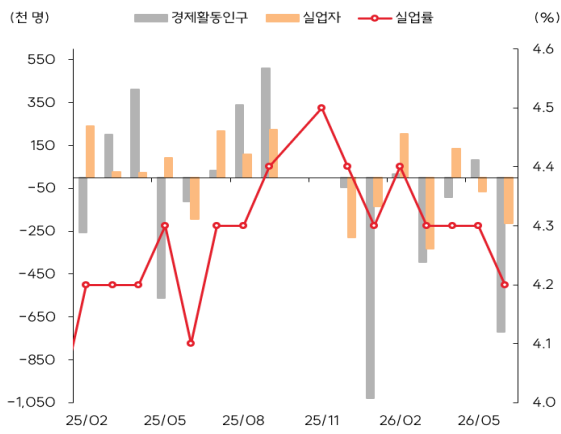
자료: CEIC, SK 증권

미국 업종별 비농업 고용 증감 추이



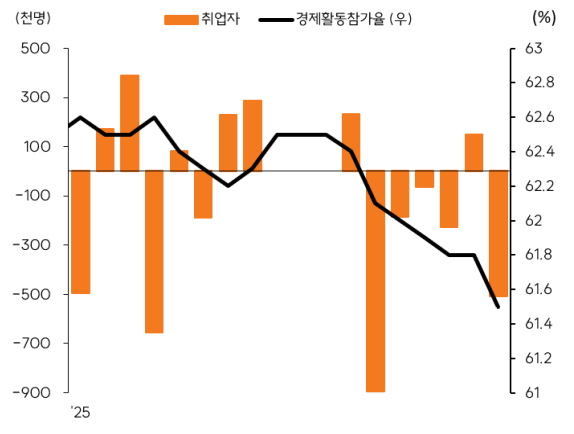
자료: CEIC, SK 증권

미국 실업률과 경제활동인구



자료: CEIC, SK 증권

미국 취업자 수 변동 및 경제활동 참가율



자료: CEIC, SK 증권

미국 시간당 명목 및 실질 임금 상승률



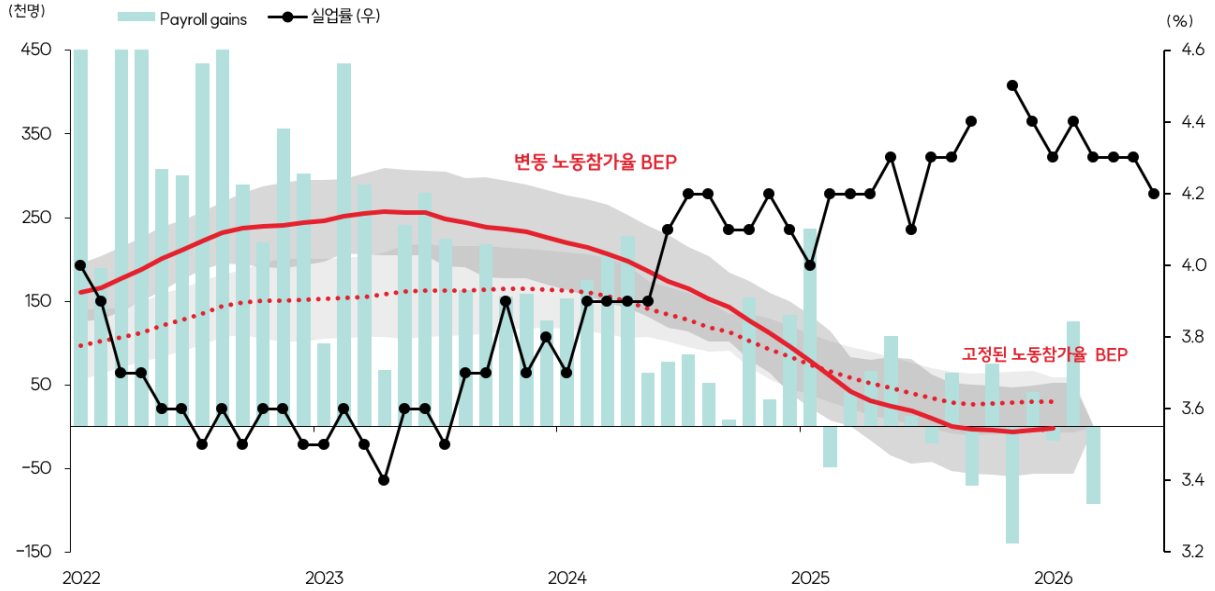
자료: CEIC, SK 증권

미국 장기실업자 추이



자료: CEIC, SK 증권

미국 실업률 추세와 BEP 고용



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

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