

2026. 8. 10 (월)

미국 7월 고용: B2C 고용여건 악화 징후 뚜렷

- 민간고용 내에서 레저/여가(-4만), 도소매(-1.5만) 등 B2C 고용여건 악화 뚜렷
- 저임노동력 이탈에도 임금상승률 3.2% YoY로 부진: 서비스 부문 협상력 약화
- 실업률 하락도 이민자 중심 경제활동인구 급감에서 비롯된 결과: 좋게 보기 어려움
- 하반기 소비/고용 악순환 가능성 본격화 우려: 연준 연내 인상 어려울 것

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

7월 비농업 고용은 전월대비 2.3만 명 감소하며, 6월 대비 개선될 것이라는 시장(8.0만)과 당사(9.5만) 예상을 크게 빗나갔다. 7월 공교육 취업자 급감(-4.1만) 때문에 정부 취업자(-5.3만)가 감소한 영향이 있었지만, 민간 고용도 3만 명 증가에 그치며 예상치를 밑돌았다. 레저/여가 고용이 6월에 이어 4만 명 줄고, 일반 소매점 중심으로 도소매 고용이 1.5만 명 감소하는 등 **B2C 업종 고용감소가 눈에 띈다**. 민간고용을 지탱시킨 것은 건설업(비주거용 건물, +2.2만), 사업서비스(R&D, 컴퓨터 디자인, 건축전문가 +1.8만) 등 데이터센터와 관련된 업종이었다.

소매업과 레저/여가 등 저임금 노동력이 급감했음에도 시간당 임금은 전월대비 0.05% 상승(3.2% YoY vs 컨센서스 3.5%)에 그쳤다. 이는 노동수급이 대체로 균형인 것(31만 명 초과수요, 혹은 구인/실업자 1.05배 내외)으로 계산되지만, **서비스 부문의 노동 수요문제가 좀 더 컸거나, 노동자 임금 협상력이 약했음**을 시사한다. 예상대로 7월 CPI가 발표(3.4% YoY)된다면, 마이너스 실질임금 상태가 지속된다.

실업률 하락(6월 4.19%→7월 4.09%)은 경제활동참가율 하락(61.55%→61.43%)에 주로 기인한다(경제활동인구를 그대로 두고 실업률 계산시 4.24%). 그러나 6월에 이어 **이민자 인구와 경제활동인구 급감에서 비롯된 영향이 크다**. 이들 노동인구 이탈과 서비스업 고용부진이 함께 진행되고 있을 가능성을 배제할 수 없는 부분이다. 이민자 문제를 제외해도, 1) 6월 수준에서 유지된 광의실업률(7.9%)과 2) 경제적 이유로 파트타임에 종사하는 사람 수 증가와 함께 결부해 보면, 구직환경이 녹록치 않음을 보여 준다.

연준 시사점: 위시 의장은 노동수급이 대체로 균형을 이루고 있어 인플레이션에 좀 더 초점을 둔다고 할 수 있다. 그러나 기초적 인플레이션 관점에서는 노동시장의 cool-down이 유가 충격의 핵심물가 전이를 막아주고 있으며, 노동시장 스스로 인플레이션의 진원지가 되지 못함을 보여준 데이터의 의미를 폄하할 수 없다.

더불어, **B2C 고용부진은 당장 7월부터 소매판매를 위시한 소비지표의 악화 가능성**을 시사한다. 소비여건 악화는 노동집약적인 B2C 고용여건 악화라는 악순환으로 귀결될 수 있다.

따라서 최근 Anna Paulson 필라델피아 연은 총재, Lisa Cook 이사 등 7월 FOMC에서 동결표를 던진 인사들의 매파적 발언에도, 7월 고용 발표 이후 2년물과 10년물 금리가 하락한 것은 자연스러운 현상으로 보인다. 이러한 고용여건이 지속된다면, 9월 인상은 물론, 당사 견해와 같이 연내 인상도 어려울 것으로 생각된다.

파월 의장이었다면 이러한 결과물은 2024~25년과 같이 인하로의 피벗을 정당화하는 데이터였을 것이며, 그러한 가능성이 잭슨홀 기조연설을 통해 드러났을 것이다. 그러나 신임 위시 의장이 8월 27일 기조연설에서 그러한 언급을 할 가능성은 제한적일 것이다. 의장은 어떤 이야기를 할 지 모르는 백지 상태(blank piece of paper)라 언급했지만, 주제가 “금융 혁신: 결제 및 정책에 대한 시사점”이라는 점에서 연준 개혁의 필요성을 역설할 가능성이 커 보인다.

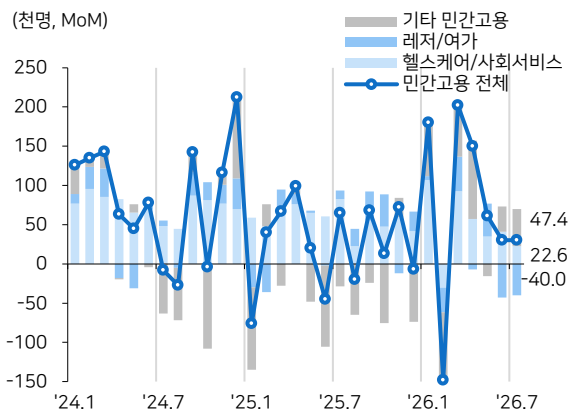
(1) 비농업 취업자수: 레저/여가 취업자 감소 + 정부 공교육 인력 급감 영향

표1 미국 비농업 취업자수 증감 (2025년 8월 ~ 2026년 7월)

(천명, MoM)	'25.8	'25.9	'25.10	'25.11	'25.12	'26.1	'26.2	'26.3	'26.4	'26.5	'26.6	'26.7	12m avg.
비농업 취업자수	-70	76	-140	41	-17	160	-156	214	148	63	20	-23	26
민간	-20	68	13	72	-7	180	-148	202	150	61	30	30	53
정부	-50	8	-153	-31	-10	-20	-8	12	-2	2	-10	-53	-26
제조업	-10	-3	-9	-10	-13	2	1	15	-1	-2	11	5	-1
건설업	-22	16	-12	36	-7	45	-21	15	3	2	5	22	7
도소매	1	22	-13	-7	-29	15	8	8	24	8	0	-15	2
운수창고, 유틸리티	-3	-39	1	-57	-4	23	-44	25	40	2	-12	10	-5
정보기술	-1	-1	-6	-5	-6	-27	-23	1	-6	-5	-13	11	-7
금융	-19	4	-5	1	1	-39	2	-17	-6	-20	-2	-14	-10
사업서비스	-28	-16	-24	56	-19	36	4	28	20	6	34	18	10
일용 서비스	-11	-12	-20	14	-14	19	2	8	11	0	11	3	1
민간교육	0	-2	-3	-4	-4	13	-19	3	9	-11	13	3	0
헬스케어, 사회서비스	23	55	48	60	42	107	-30	93	57	35	41	23	46
레저/여가	22	37	41	-12	25	5	-31	44	-7	42	-43	-40	7
숙박	-5	-2	3	-1	15	-8	-9	15	-12	14	-21	3	-1
외식	21	39	43	22	-5	23	-39	28	5	25	-12	-26	10
기타서비스	19	-3	-6	16	8	3	6	-14	11	2	-2	9	4

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미국 비농업 민간고용 증감 분해



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

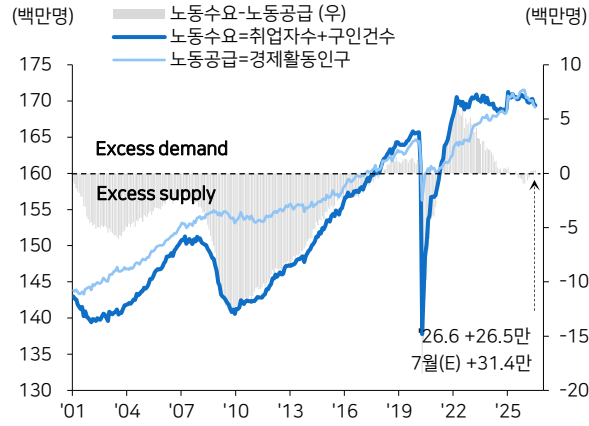
표2 2026년 5~6월 업종별 취업자수 증감 변화

(천명, MoM)	New		Old		Diff (New-Old)		계
	'26.5	'26.6	'26.5	'26.6	'26.5	'26.6	
비농업 취업자수	63	20	129	57	-66	-37	-103
민간	61	30	97	49	-36	-19	-55
정부	2	-10	32	8	-30	-18	-48
정부교육	-29	-7	0	3	-29	-10	-39
제조업	-2	11	-2	3	0	8	8
건설업	2	5	6	11	-4	-6	-10
도소매	8	0	12	-5	-4	5	0
운수창고,유틸리티	2	-12	5	2	-4	-13	-17
정보기술	-5	-13	-4	-9	-1	-4	-5
금융	-20	-2	-22	0	2	-2	0
사업서비스	6	34	11	36	-5	-2	-7
일용 서비스	0	11	-1	9	1	2	2
민간교육	-11	13	-1	22	-10	-9	-19
헬스케어	35	41	46	47	-11	-6	-17
레저/여가	42	-43	40	-61	2	18	20
기타서비스	2	-2	3	8	-1	-10	-11

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

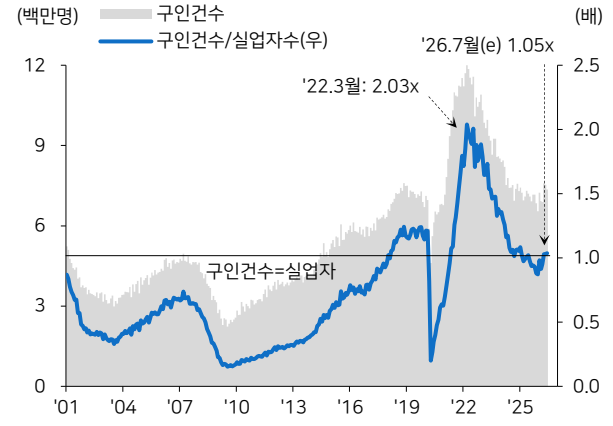
(2) 노동수급과 임금: 서비스 고용감소 + 임금 협상력 약화 (그림 7 중요)

그림2 미국 노동시장: 노동수요와 노동공급



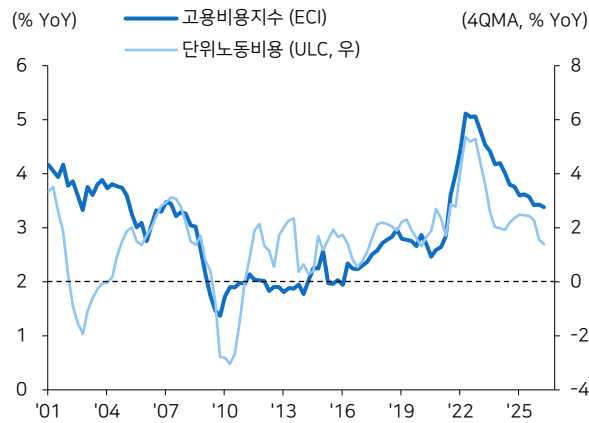
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림3 구인건수 및 구인건수/실업자수 비율



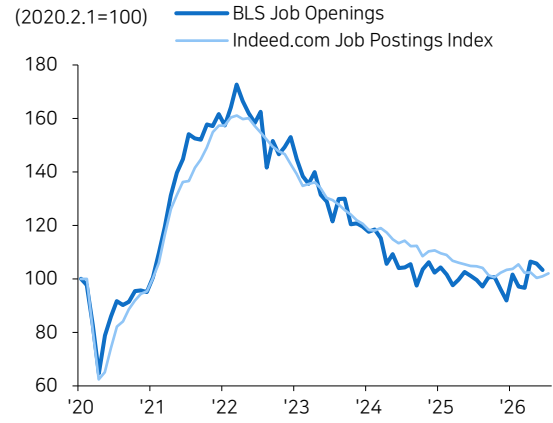
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 고용비용지수(ECI)와 노동비용지수 상승률



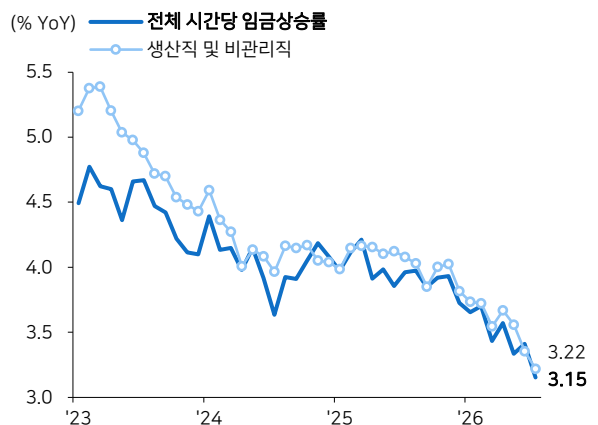
자료: Indeed.com Hiring Lab, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Indeed.com Job posting index와 BLS 구인건수



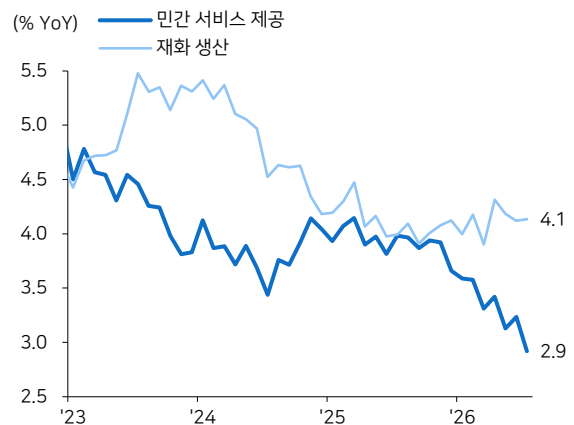
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 시간당 임금 상승률 추이



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 시간당 임금 상승률: 재화 생산, 서비스 제공



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

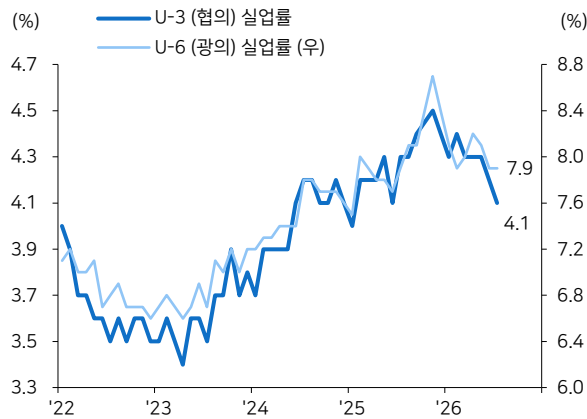
(3) 실업률과 가계조사: 6월에 이어 이민자 인구 급감의 영향권

표3 연초 이후 가계조사 고용통계: 전체, 미국 출생자(Native born), 외국 출생자(Foreign born)								
(SA, 천명, %)	1 월	2 월	3 월	4 월	5 월	6 월 (A)	7 월 (B)	Chg(B-A)
16세 이상 인구	274,675	274,766	274,858	274,955	275,054	275,166	275,282	116
미국 출생자	224,925	225,450	225,133	225,295	225,993	226,602	227,173	571
외국 출생자	49,750	49,316	49,725	49,660	49,061	48,564	48,109	-455
경제활동인구	170,465	170,483	170,086	169,995	170,078	169,358	169,094	-264
미국 출생자	137,241	137,719	136,688	137,057	137,413	137,643	137,789	146
외국 출생자	33,224	32,764	33,398	32,938	32,665	31,715	31,305	-410
가계조사 고용	163,097	162,912	162,849	162,621	162,772	162,264	162,178	-86
미국 출생자	131,256	131,598	130,858	131,004	131,324	131,625	131,809	183
외국 출생자	31,841	31,314	31,991	31,617	31,448	30,639	30,369	-269
실업자	7,368	7,571	7,240	7,373	7,306	7,094	6,915	-179
미국 출생자	5,980	6,121	5,831	6,062	6,099	6,006	5,957	-49
외국 출생자	1,388	1,450	1,409	1,311	1,207	1,088	958	-130
경제활동참가율	62.06	62.05	61.88	61.83	61.83	61.55	61.43	-0.12
미국 출생자	61.02	61.09	60.71	60.83	60.80	60.74	60.65	-0.09
외국 출생자	66.78	66.44	67.17	66.33	66.58	65.30	65.07	-0.23
고용률	59.38	59.29	59.25	59.14	59.18	58.97	58.91	-0.06
미국 출생자	58.36	58.37	58.12	58.15	58.11	58.09	58.02	-0.07
외국 출생자	64.00	63.50	64.33	63.67	64.10	63.09	63.13	0.04
실업률	4.32	4.44	4.26	4.34	4.30	4.19	4.09	-0.10
미국 출생자	4.36	4.44	4.27	4.42	4.44	4.36	4.32	-0.04
외국 출생자	4.18	4.43	4.22	3.98	3.69	3.43	3.06	-0.37

주: 전체 인구, 경제활동인구, 가계조사 고용에 적용되는 계절조정 인자를 미국 출생자와 외국 출생자에 똑같이 적용하여 당사가 추정한 값임

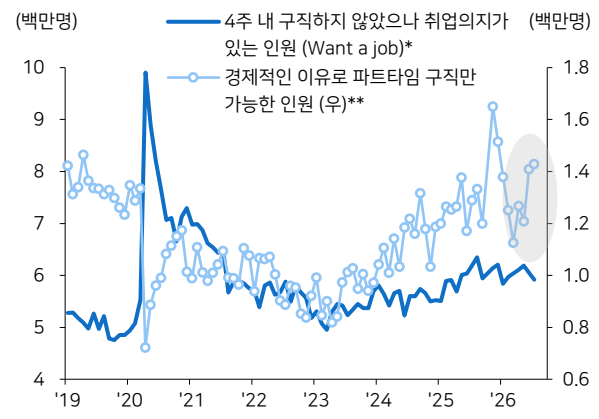
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림8 협의 실업률 (U-3)와 광의 실업률 (U-6)



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 광의 실업률 증감에 영향을 주는 변수들

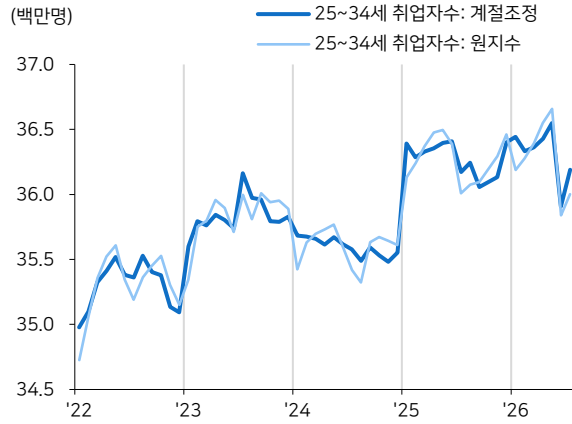


주: * U-4에 포함, ** U-6에 포함

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

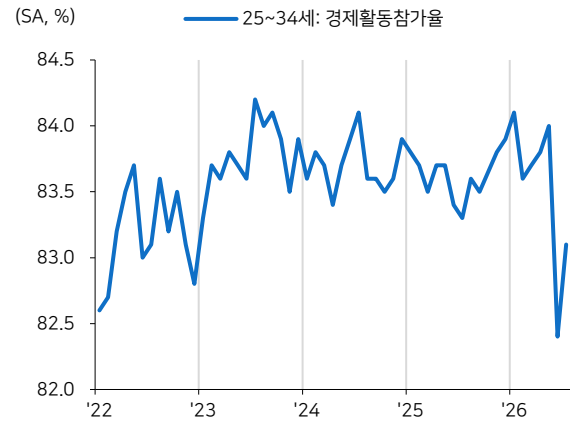
(4) 25~34세 고용통계: 6월의 상흔에서 완벽히 회복되지 못하였음

그림10 미국 25~34세 취업자수 (가계조사)



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림11 미국 25~34세 경제활동참가율



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

표4 미국 학력별 경제활동참가율과 고용률

(SA, %)	'25.7월	'25.8월	'25.9월	'25.11월	'25.12월	'26.1월	'26.2월	'26.3월	'26.4월	'26.5월	'26.6월	'26.7월
경제활동참가율												
고졸 이하	49.0	47.5	47.6	46.7	46.7	45.7	46.8	46.7	45.0	44.0	43.1	45.5
고졸	56.5	56.9	56.6	57.9	57.4	56.6	56.5	56.3	56.8	56.8	56.7	56.6
초대졸	63.0	63.6	62.8	61.9	61.8	61.3	61.9	61.8	61.2	62.0	61.4	61.4
대졸 이상	71.5	71.6	72.0	72.2	72.6	72.8	71.4	71.5	71.8	71.7	71.7	70.7
고용률												
고졸 이하	46.3	44.3	44.4	43.5	44.1	43.3	44.2	44.0	42.1	41.3	40.7	43.1
고졸	54.0	54.4	54.2	55.4	55.1	54.0	53.8	53.7	54.1	54.3	54.4	54.3
초대졸	61.1	61.6	60.6	59.7	59.4	59.1	59.8	59.6	59.3	59.7	59.2	59.2
대졸 이상	69.6	69.7	70.0	70.1	70.6	70.6	69.3	69.5	69.8	69.7	69.8	68.8

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.