

매크로 COMMENT

미국 고용: 고용 둔화보다 중요해진 금융여건

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

Signal: 고용 감소와 하향 수정으로 확인된 고용 모멘텀 약화

Key: 실업률은 노동 참여율 하락이 주요 요인

Step: 생산성과 자산효과가 성장을 완충하지만 금융여건 민감도는 확대

미국 7월 고용: 실업률 하락으로 가려지지 않는 고용 둔화

2026년 7월 미국 비농업 고용은 전월 대비 2.3만 명 감소하며 시장 예상(+8.5만 명)을 큰 폭 하회했다. 월간 고용 감소가 나타난 것은 지난 2월 이후 처음이다. 여기에 5월 고용은 +12.9만 명에서 +6.3만 명, 6월은 +5.7만 명에서 +2.0만 명으로 수정되면서 두 달간 총 10.3만 명이 하향 조정됐다. 7월 고용 부진을 단순한 월간 변동으로만 판단하기 어려운 이유다. 업종별로는 교육·헬스(+2.5만 명), 건설(+2.2만 명), 전문·사업서비스(+1.8만 명)가 증가한 반면 레저·숙박(-4.0만 명), 소매(-1.9만 명), 금융(-1.4만 명)은 감소했다. 고용 주체별로는 민간 고용은 3.0만 명 증가했으나 정부 고용이 5.3만 명 감소했으며, 이 중 지방정부 교육 부문에서만 약 5.0만 명의 고용 감소가 나타났다.

실업률은 4.2%에서 4.1%로 하락했으나 이를 노동시장 개선의 신호로 해석하기는 어렵다. 경제활동인구가 전월보다 26.4만 명 감소하면서 경제활동참가율이 61.4%까지 낮아졌고, 취업자 역시 8.7만 명 감소했기 때문이다. 연령별로는 16~19세 실업률이 14.6%에서 12.1%로 큰 폭 하락하면서 전체 실업률 하락에 상당 부분 기여했다. 기업조사와 임금 측면에서도 이러한 노동시장의 질적 약화가 확인된다. 민간 고용확산지수는 53.2pt에서 51.8pt, 제조업은 56.9pt에서 50.0pt로 낮아지며 고용 증가가 확산되는 정도도 축소됐다. 7월 시간당 평균임금 역시 전년 대비 3.2% 상승했으나, 상품생산 부문이 4%대의 상승률을 유지한 것과 달리 민간 서비스 부문은 2.9% 수준으로 낮아졌다. 6월 구인율과 자발적 퇴사율도 각각 4.4%, 2.0%에 머물러, 근로자의 이직 기회가 제한되고 임금 협상력이 다시 빠르게 강화될 가능성도 높지 않아 보이는 상황이다. 결과적으로 고용 증가세 둔화에 이어 노동 이동성과 임금 상승 동력까지 함께 약해지고 있다는 점에서, 노동시장 전반의 둔화는 일회성이 아닌 광범위한 흐름으로 판단할 필요가 있다.

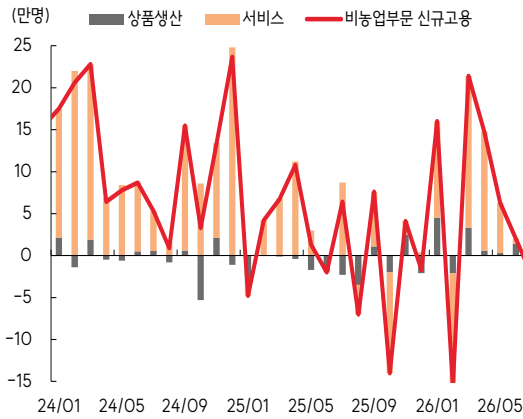
생산성이 지지하는 성장, 커지는 금융여건 민감도

다만 이러한 노동시장 둔화를 미국 경기의 급격한 하강 신호로 연결할 필요는 크지 않은 것으로 보인다. 현재 미국 경제는 노동 투입 확대보다는 생산성 개선에 힘입어 성장을 이어가는 모습으로, 2분기 비농업 기업부문의 노동생산성은 전분기 대비 연율 1.4% 증가했다. 반면 노동보상 측면에서는 생산성과 다른 흐름이 나타나고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 2분기 비농업부문의 노동소득분배율은 52.9%로 통계가 시작된 1947년 이후 가장 낮은 수준을 기록했고, 실질 시간당 보수도 전분기 대비 연율 3.1% 감소했다. 생산성이 고용 둔화에 따른 성장 하방을 일부 완충하는 가운데 가계로 돌아가는 몫은 낮아지면서, 경제 전체의 성장과 가계 소득 여건 사이의 괴리가 커지고 있는 모습이라고 할 수 있다.

노동소득이 이처럼 부진함에도 소비가 아직 크게 위축되지 않은 것은, 자산 축 요인이 소비를 지지하고 있기 때문으로 생각된다. 최근 미국 소비는 고소득층을 중심으로 한 증가세가 이어지고 있으며, 이는 순자산 증가에 따른 자산효과에 기인한 바가 크다. 즉 현재의 소비 흐름은 광범위한 가계소득 개선이 아니라, 자산가격 상승의 수혜로 지탱되고 있는 구조에 가깝다.

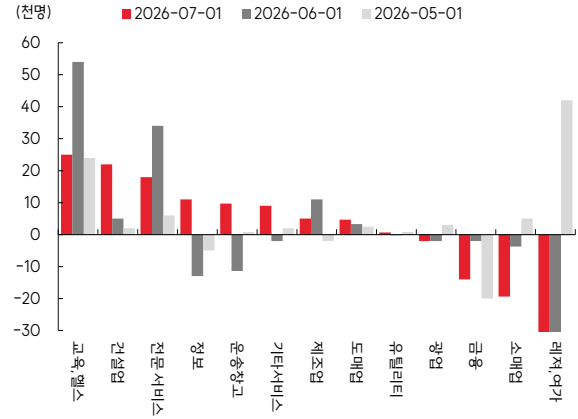
결국 이번 고용지표에서 주목할 부분은 고용 둔화 자체보다 생산성에 기반한 성장과 가계의 노동소득 사이의 간극이 확대되고 있다는 점이다. 생산성이 성장 하방을 완충하고 고소득층 중심의 소비가 이어지고 있어 당장의 급격한 경기 하강을 우려할 단계는 아니지만, 노동소득의 뒷받침이 약해질수록 경기의 지속성은 기업투자와 생산성 개선, 고소득층의 소비 여력이 유지되는지에 보다 민감해질 수 있다. 특히 기업투자와 자산 여건 모두 금리와 금융시장 환경의 영향을 받는다는 점을 고려하면, 향후에는 고용 증가 규모 자체보다 높은 금리 수준과 정책 불확실성과 같은 금융여건 변화가 기업의 투자 활동과 자산 기반의 소비 여력을 제약하는지 여부를 보다 중요하게 살펴볼 필요가 있다는 판단이다.

미국 비농업고용 증감 추이



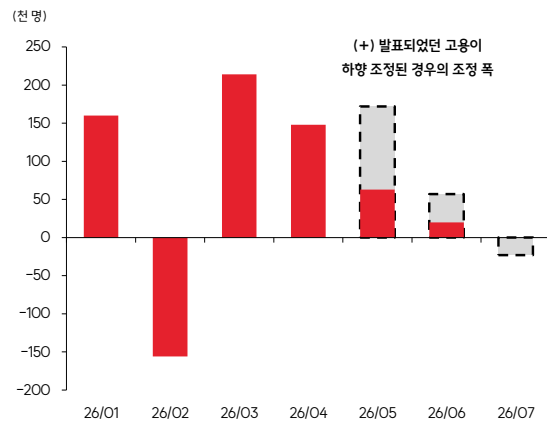
자료: CEIC, SK 증권

미국 업종별 비농업 고용 증감 추이



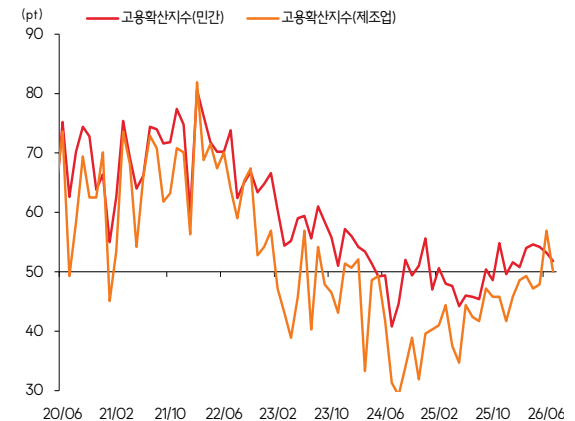
자료: CEIC, SK 증권

미국 고용 증감과 하향 조정된 추이



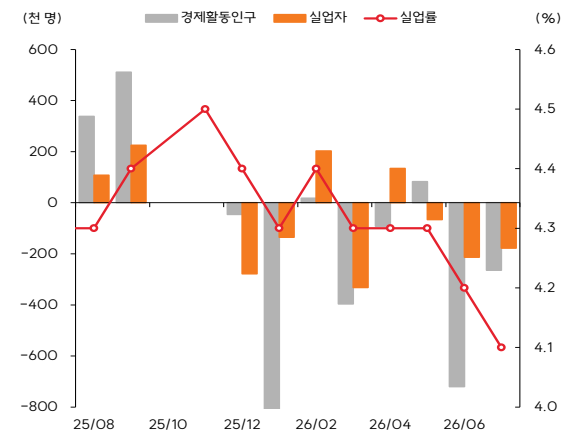
자료: CEIC, SK 증권

미국 민간 및 제조업 고용확산지수 추이



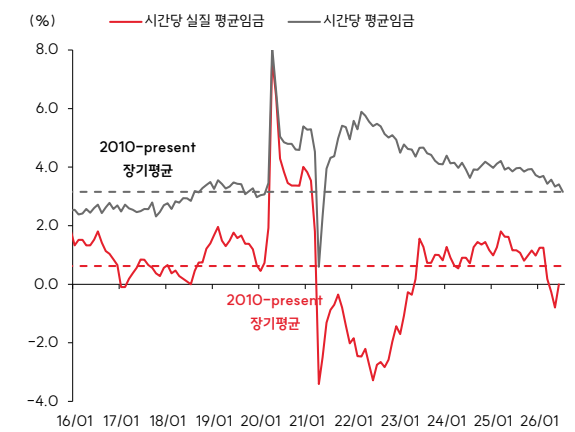
자료: CEIC, SK 증권

미국 실업률과 경제활동인구



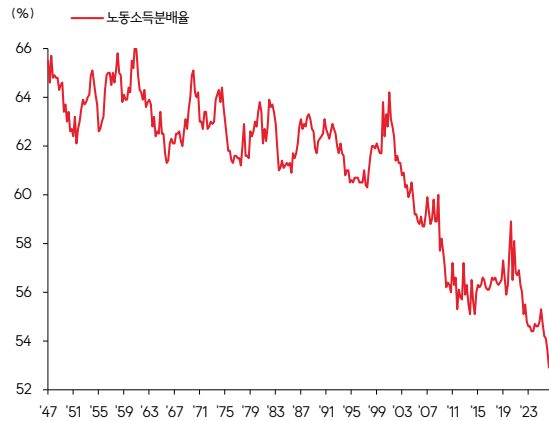
자료: CEIC, SK 증권

미국 실질 및 명목 임금상승률



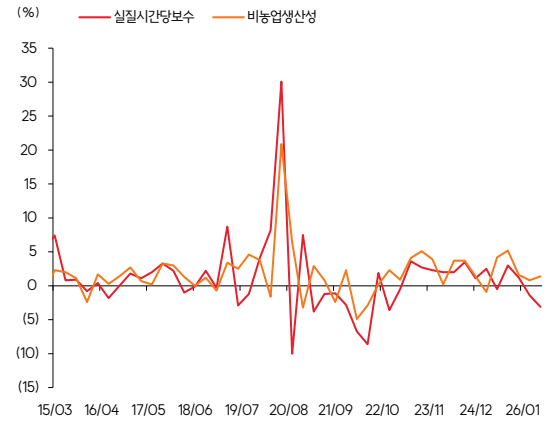
자료: CEIC, SK 증권

미국 노동소득분배율



자료: BLS, SK 증권

미국 최소 부채 상환 불가 확률



자료: BLS, 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 3자에게 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%