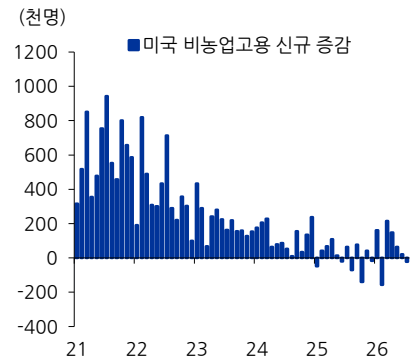


미국 고용, 손익분기점이 변화

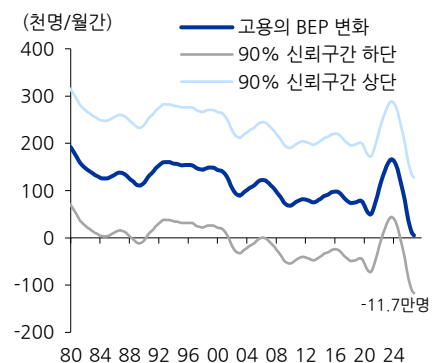
- “ 미국 7월 비농업 고용, 전월대비 2.3만명 감소하며 예상치(+8만명)를 대폭 하회. 5~6월 수치도 하향되며 최근 3개월 평균 고용은 11만명 증가에서 2만명 증가에 그침. 실업률은 4.1%로 전월대비 0.1%p 하락했으며 경제활동참가율도 61.4%로 올해 들어 빠르게 하락 중(1월 62.1%).
- “ 경제활동참가율 하락은 인구구조의 변화가 영향이 큰 것으로 보임. 25~54세 주요 근무 연령층의 경제활동참가율은 비교적 양호한 것은 긍정적. 은퇴자 급증, 이민자 급감 등의 영향이 최근 경제활동참가율의 지속적인 하락에 가장 큰 요인으로 보임.
- “ 쟁점은 매파적 성향인 현재의 연준이 이번 고용을 어떻게 해석할 것인가임. 이번 고용 쇼크는 시장의 9월 인상/연내 인상 반영을 줄이는 방향으로 작용하고 있으나 금리 하락/혹은 경기 둔화 가능성에 베풀하는 확대해석은 경계할 필요가 있다는 판단. 단기적으로 7월 물가지표가 가장 중요하나, 미국 고용은 과거와 분명히 다른 구조로 운용되고 있다는 것도 인식할 필요.
- “ 연준의 최근 연구 결과(Labor force growth, breakeven employment, and potential GDP growth, April 2026)에 따르면 미국 고용시장의 손익분기점은 최근 2년간 확연한 변화를 보이고 있으며, 2026년의 변화는 좀 더 드라마틱함. 고용의 손익분기점이 갖는 의미는 '실업률을 안정적으로 유지하면서도 잠재적 노동력 성장을 흡수하기 위해 매달 경제에 추가되어야 하는 일자리 수'로서 이를 충족하면 '고용 안정'이라고 평가할 수 있는 기준. 본 결과는 인구구조, 잠재적 노동력 성장률 변화를 반영해 2026년 평균 월간 고용의 손익분기점을 2Q +2만명, 3Q +1만명, 4Q +5천명으로 산출.
- “ 같은 연구에서는 올 연말 미국 고용시장의 잠재 성장률은 0에 가깝다고 평가. 가장 큰 요인은 순이민 감소, 인구 감소와 같은 인구구조에 기인하며 이는 과거 미국 고용시장의 손익분기점과 성장률을 올렸던 요인들이기도 함. 2026년 미국 고용의 구조 변화는 생각보다 가파르며, 과거와 같은 기준으로 고용 안정과 연준의 정책을 판단하는 것은 현실과 다소 괴리가 있다는 생각. 연준이 느끼기에 손익분기점 대비 현재 고용이 아주 나쁜 편이 아니라면, 물가 흐름에 따라 매파적 성향은 유지될 가능성 높음. 향후 물가지표에서 중요한 것은 수요 측 인플레이션이 얼마나 더 추가될 수 있는냐에 대한 부분이 될 것. 고용시장에서 유발되는 인플레이가 연준의 전망에 못 미친다면 긴축 스탠스는 완화될 수 있을 것.
- “ 다만 단기적으로 미국 장기금리가 하락할 가능성이 낮다는 전망은 유지. 금리가 하락하려면 고용 쇼크가 아닌 물가 안정이 전제되어야만 함. 종전의 확신으로 연준의 SEP가 변화될 시그널을 감지하거나, 실제 물가지표가 연달아 안정되는 추세를 보여야 가능. 보수적 대응 필요.

미국 7월 비농업 고용, -2.3만명으로 쇼크



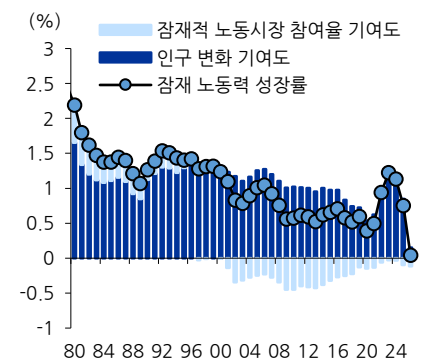
자료: Bloomberg, 유진투자증권

연준, 연말 미국 고용 BEP를 +5천명으로 예상



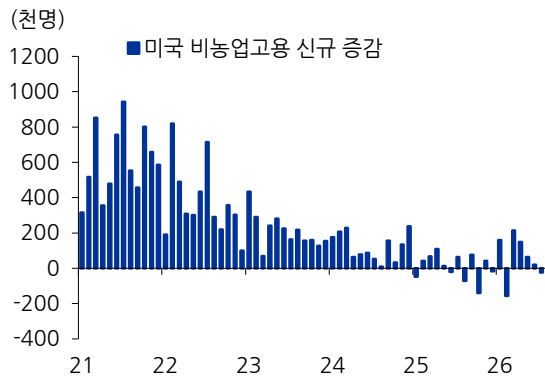
자료: Fed, 유진투자증권

미국 잠재 노동력 성장률, 연말 '0' 예상



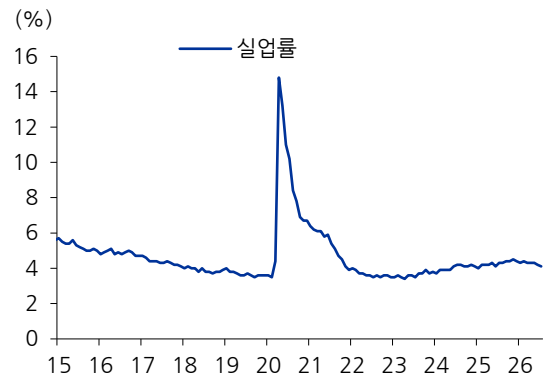
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 7월 비농업 고용, -2.3 만명으로 쇼크



자료: Bloomberg, 유진투자증권

실업률은 소폭 하락



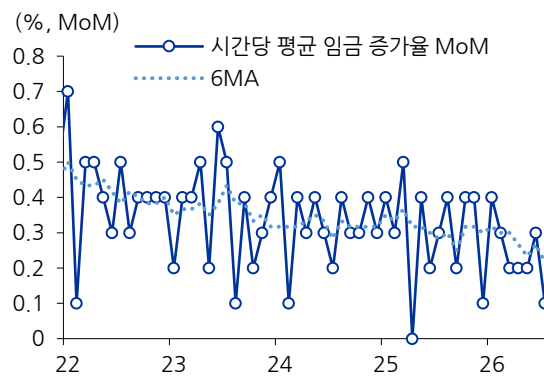
자료: Bloomberg, 유진투자증권

경제활동참가율의 지속적인 하락



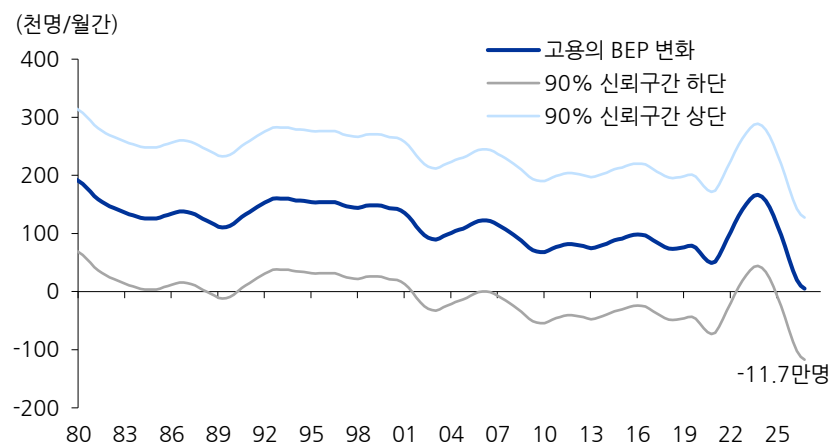
자료: Bloomberg, 유진투자증권

시간당 임금 상승률



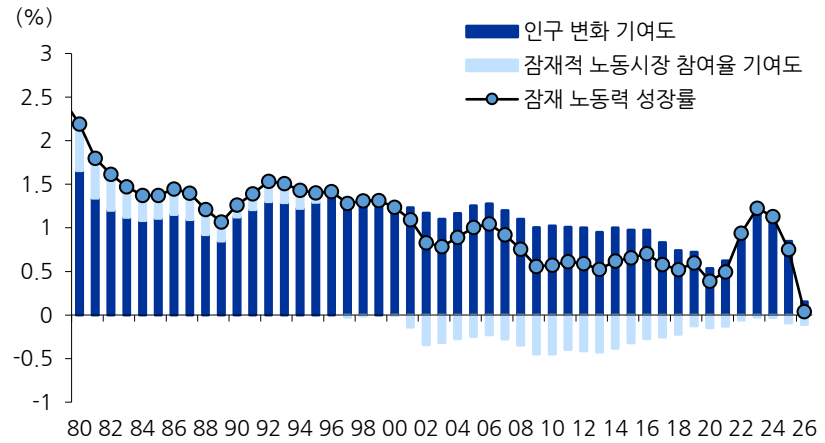
자료: Bloomberg, 유진투자증권

연준, 연말 미국 고용 BEP를 +5 천명으로 예상



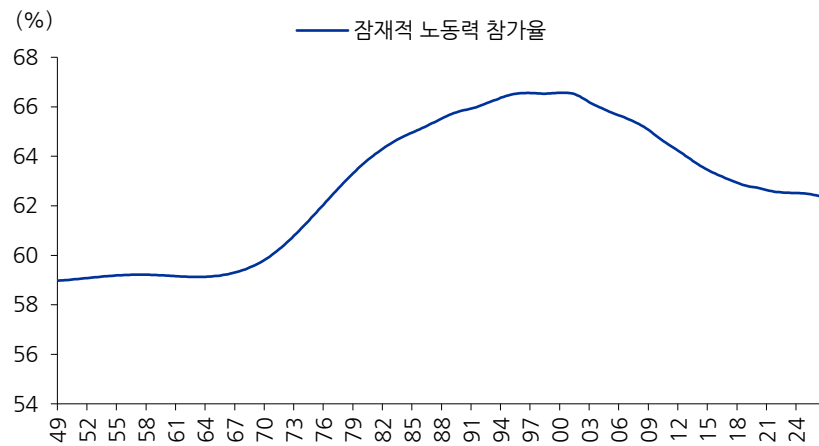
자료: Fed, 유진투자증권

미국 잠재 노동력 성장률, 연말 '0' 예상. 경기순환 아닌 인구 변화가 가장 큰 요인



자료: Fed, 유진투자증권

잠재 노동력 참여율(=경제활동참가율) 추정



자료: Fed, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다