

매크로 COMMENT

미국 8월 고용: 반등보다 중요한 물가 경로

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

Signal: 헤드라인 개선에도 업종 편중과 낮은 노동 이동성은 지속

Key: 노동시장 위축 우려 축소로 연준의 정책 제약 요인은 완화

Step: 금리 경로는 잠재 인플레이션 추세 확인 이후 결정

예상을 웃돈 증가폭, 정체된 노동 이동성

2026년 8월 미국 비농업 고용은 전월 대비 16.2만 명 증가하며 시장 예상(+5.5만 명)을 크게 상회했다. 지난 3월(+21.4만 명) 이후 가장 큰 증가폭인 데다, 7월 고용도 2.3만 명 감소에서 2.1만 명 증가로 상향 수정되면서 노동시장 둔화 속도에 대한 우려도 일부 완화됐다. 고용 주체별로는 민간이 12.7만 명, 정부가 3.5만 명 증가했고 실업률은 4.1%를 유지했다. 경제활동참가율이 61.4%에서 61.6%로 반등하고 고용확산지수도 개선된 만큼, 미국 경제의 성장세가 유지되는 상황에서 고용만 빠르게 악화될 가능성은 낮아진 것으로 판단된다.

다만 음식서비스 및 주점업(+5.9만 명)과 지방정부 교육(+4.2만 명)이 전체 고용 증가의 약 62%를 차지해 업종별 편중은 여전히 컸다. 특히 지방정부 교육고용은 7월 감소분을 되돌린 영향이 커, 헤드라인 증가폭을 그대로 추세적인 노동수요 회복으로 해석하기는 어렵다. 이러한 고용 파급의 편중은 데이터센터 투자에서도 확인된다. 투자 확대에 따라 관련 비주거 건설·전문공사 및 전력·설비 공급망의 고용은 개선이 기대되고 있지만, 정보업과 컴퓨팅 인프라·데이터 처리·웹호스팅은 감소했다. 결국 8월 고용은 일부 서비스업의 증가와 데이터센터 관련 건설·설비 수요가 지지했으나, 고용 회복이 산업 전반으로 확산됐다고 보기는 어려운 결과다.

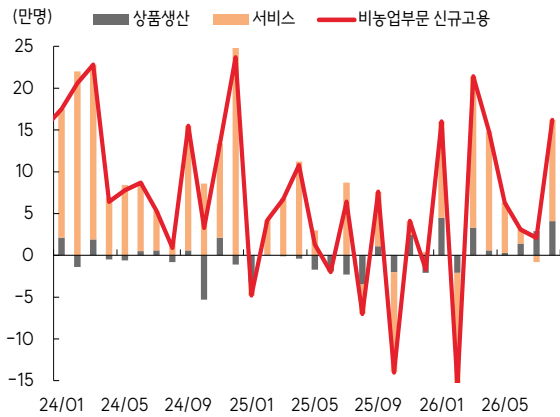
고용 반등과 별개로 노동 이동성도 여전히 낮다. 7월 채용률과 자발적 퇴사율은 각각 3.2%, 1.9%에 머물렀고 장기실업자는 전체 실업자의 27.0%를 차지했다. 소기업의 향후 3개월 고용계획도 7월 순 20%에서 8월 17%로 낮아졌다. 기업이 해고와 신규 채용 모두에 소극적인 '저채용·저해고' 구조가 이어지면서 근로자의 외부 선택지가 제한됐고, 시간당 평균임금 상승률도 전년동월 대비 3.1%로 둔화됐다. 결국 8월 지표는 노동수요의 재가속보다 기존 고용의 안정성이 유지되고 있음을 보여준 결과에 가까워 보인다.

고용이 낮은 정책 부담, 잠재 인플레이션이 결정할 금리 방향

이번 고용지표의 통화정책상 의미는 금리 인상 필요성이 직접적으로 높아졌다는 데 있지 않다. 고용과 실업률이 안정되면서 노동시장 훼손을 우려해 연준의 정책 선택이 제약될 가능성은 낮아졌지만, 임금과 노동 이동성에서는 수요 과열 신호가 뚜렷하지 않았기 때문이다. 고용은 추가 긴축의 독립적인 근거라기보다 정책 선택을 제한하던 경기 하방 위험을 일부 낮춘 변수에 가깝다. 이에 따라 이번 보고서는 연준의 반응함수에서 물가의 중요성을 다시 확인시킨 것으로 볼 수 있다. 정책 판단의 무게중심은 단기 CPI의 등락보다 관세와 에너지 가격 상승이 서비스물가와 기대인플레이션으로 전이되는지, 즉 잠재 인플레이션의 추세와 향후 경로를 확인하는 데 놓일 전망이다. 8월 고용은 정책 방향을 결정하기보다 향후 물가지표의 정책 영향력을 한층 높인 결과로 판단된다.

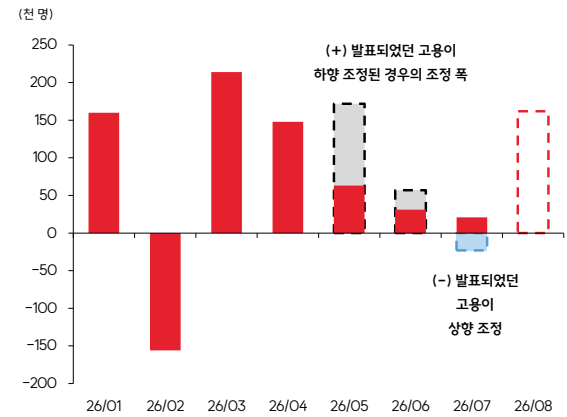
물가 경로가 금리 결정을 좌우한다는 점은 소비와 경기의 지속성에도 직접 연결된다. 노동시장이 안정적이라도 채용과 임금 상승세가 약하면 소비를 추가로 끌어올릴 노동소득 측 동력은 제한될 수밖에 없다. 현재 소비가 비교적 견조한 흐름을 유지하는 배경에도 광범위한 소득 개선보다 고소득층을 중심으로 한 자산효과가 크게 작용하고 있는 것으로 보인다. 따라서 잠재 인플레이션이 높은 금리와 긴축적 금융여건을 장기화할 경우, 기업의 투자비용뿐 아니라 자산가격을 통한 소비 여력에도 부담이 확대될 수 있다. 결국 8월 고용은 미국 경제의 성장 기반이 다시 넓어졌음을 보여주기보다 노동시장의 급격한 악화 가능성이 낮아졌음을 확인한 결과다. 향후 경기의 지속성은 월간 고용 증가 규모보다 자본집약적 투자의 성과가 노동소득으로 확산되는지, 물가와 금리 경로가 자산 기반 소비를 제약하는지에 더욱 좌우될 가능성이 높다는 판단이다.

미국 비농업고용 증감 추이



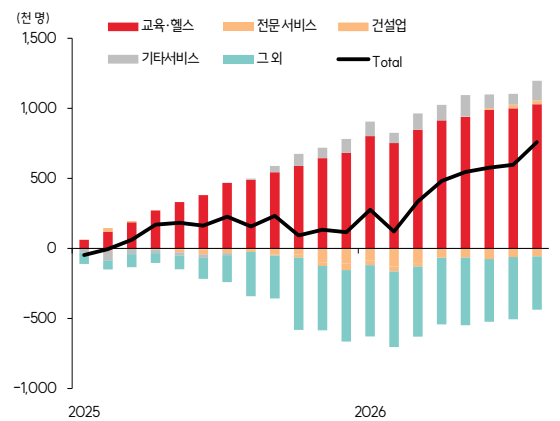
자료: CEIC, SK 증권

미국 고용 증감과 하향 조정된 추이



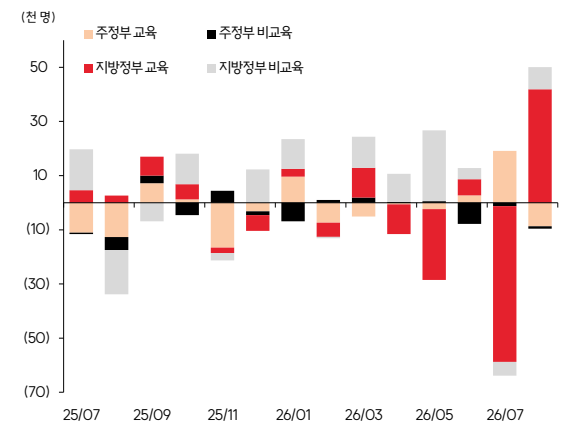
자료: CEIC, SK 증권

미국 2025년 1월 이후 산업별 누적 고용 추이



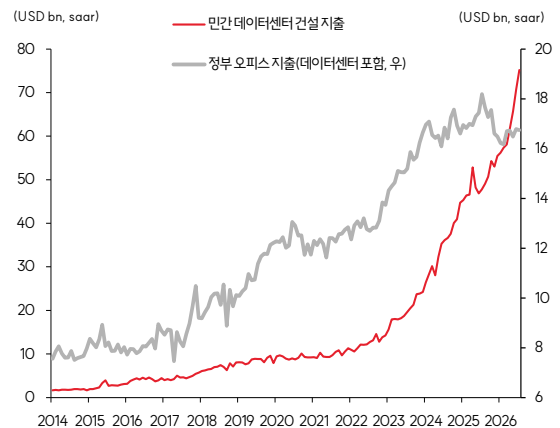
자료: CEIC, SK 증권

미국 정부 고용 중 비교육 및 교육 항목 추이



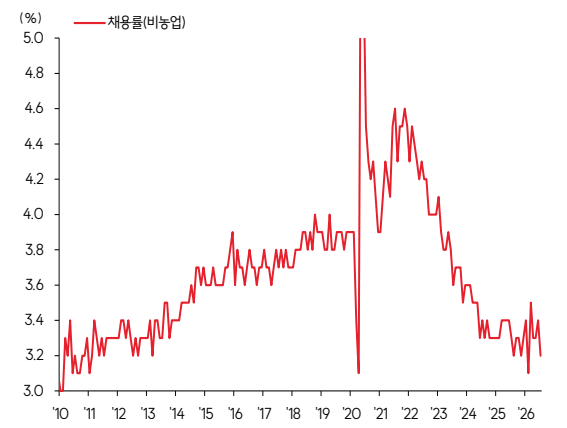
자료: CEIC, SK 증권

미국 민간 및 정부 데이터센터/오피스 건설 추이



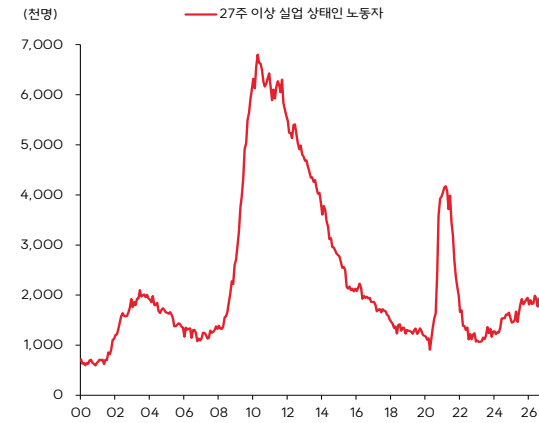
자료: CEIC, SK 증권

미국 채용률 추이



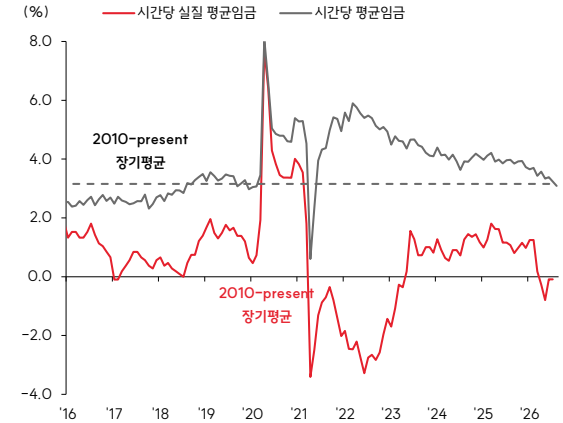
자료: CEIC, SK 증권

미국 27주 이상 장기 실업 노동자 추이



자료: CEIC, SK 증권

미국 시간당 실질 및 명목 임금 상승률



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 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%