

2026. 9. 7 (월)

미국 8월 고용: Fed의 인식은 바뀔 게 없다

- NFP 16.2만 명 MoM 급증하며 컨센서스 대폭 상회. 6~7월 고용도 5.5만 명 상향
- 6~7월 고용부진의 만회 수준. 실업률 상승도 경황률 반등에 의한 것이기에 긍정적
- 6~7월 부진 대비 8월 고용 개선이지만, 노동시장 균형이라는 연준 판단은 불변
- 노동시장은 금리인상 제약 요인 못됨. 따라서 9월 인상 여부는 물가에 달려

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

미국 노동통계국에 따르면, 8월 비농업 고용은 16.2만 명 증가하며 당사(6.0만)와 시장(5.5만) 기대치를 크게 웃돌았고, 실업률은 7월 4.09%에서 8월 4.14%로 소폭 상승했다. 시간당 임금 상승세는 전월대비 0.3% 올랐지만, 전년대비로는 둔화 중이다(3.1% YoY vs 7월 3.2%). **Headline들만 보면 방향성을 알기 어렵지만, 세부지표를 분해하면 6~7월 대비 전반적 개선에 무게가 실린다.** 아래와 같다.

NFP(호전): 8월 비농업 고용 급증은 6~7월 고용부진(low seasonal hiring, 공교육 부문 변동성)으로부터의 되돌림 효과가 가장 컸고, 여기에 여타 부문의 호전이 가세한 결과로 보인다. 우선 1) 7월 이탈했던 공교육 인력이 돌아왔고(7월 -3.8만→8월 3.3만), 레저/여가도 6~7월 감소분(-7.5만, vs 8월 +6.2만)을 만회했다. 이들 두 업종이 8월 증가분 중 9.5만 명을 설명한다.

2) 나머지 부분의 경우, 제조업(+1.6만), 건설업(+2.2만), 사업서비스(+1.0만) 취업자가 늘었고, 일용직(+0.7만)은 연초 이후 개선 흐름에 있다. 3) 주당 근로시간도 늘었으며(34.3시간→34.4시간), 6~7월 고용은 속보치 대비 5.5만 명 상향 조정되었다. 특히 도소매 취업자 감소가 없던 일이 되었다(표 1). 향후 균형은 5~7만 명 내외가 될 것으로 예상된다.

실업률(호전): 외국 출생자(이민자) 경황률(7월 65.1%→8월 65.6%) 상승이 전체 경황률 개선(61.43%→61.64%)의 동인이었다. 고용률의 경우에도 미국 출생자(+0.13%p)보다 이민자(+0.36%p)의 개선폭이 더 크다. 레저/여가 고용여건이 부진에서 벗어나자 이민자 지표들도 함께 개선된 것으로 풀이된다. 실업률의 상승도 자발적 사직의 영향이 컸고, 무엇보다 광의실업률(U-6)이 7월 7.9%에서 8월 7.7%로 내려온 점은 주목할 만한 변화이다.

임금(중립): 시간당 임금이 7월 +0.16% MoM에서 8월 +0.27% MoM으로 개선되었으나, 작년 8월도 이와 유사했기에 계절적 영향이 강한 것으로 보인다. 대신 전년대비 임금상승률 둔화는 기조적 임금상승 압력이 완만하게 내려오고 있을 가능성을 시사해 준다. 다만, 8월 소비자 구매력은 7월에 비해 다소 개선되었을 수 있다. 시간당 임금의 전년대비 상승률은 3.1%이지만(7월 3.2%), 근로시간이 늘어 주당 임금은 3.7%(7월 3.5%) 늘어났기 때문이다.

Fed는 어떻게 생각할까: 균형이라는 인식을 바꿀 이유가 없다

7월 FOMC 의사록과 위시 의장의 잭슨홀 기조연설을 통해 확인된 대로, **연준은 노동시장이 균형 상태에 있다는 판단을 바꾸지 않을 것으로 보인다**. 8월 비농업 고용은 크게 늘었지만, 실업률이 4.1%에 머물러 있고, 구인/구직/해고건수가 거의 불변이기 때문이다. 주지할 사실은, 가계조사(Household survey)만을 보았을 때, 경제활동인구 증감에 비례해 가계조사 고용의 증감이 있었음을 확인할 수 있다.

연준은 가계조사를 더욱 중요시하며, 당장의 비농업 고용 증감폭 보다 구인/실업자 배율(7월 1.05배, 8월은 1.03배로 추정)과 노동수요-공급 간 차이(Employment gap)를 노동시장 환경 파악의 잣대로 삼는다는 점을 주시할 필요가 있겠다.

8월 고용동향 결과는 이러한 노동시장 균형을 재확인시켜준 것이었으며, **“노동시장이 계속 약해서 금리인상이 제약될 것이다”라는 명분을 약화시키는 재료**이다. 따라서 인플레이션 흐름이 더욱 중요해졌으며, 오는 10~11일에 발표되는 8월 PPI와 CPI 데이터가 9월 금리인상 여부를 판가름하는 기준이 될 것이라 본다.

8월 CPI와 Core CPI가 각각 전월대비 0.4%와 0.2% 상승하고, 민간소비 유관 PPI 상승압력이 완화된다는 것이 우리의 가정이다. 현실화될 경우, 이미 안정화 중인 기초적 인플레이션 지표들이 더 내려올 것이고, Headline과 Core PCE 단에서 새로이 유입되는 인플레이션 압력(3개월 전 대비 변화율)이 더욱 약화되었음이 확인될 것이다. 이를 기반으로 **9월 동결 가능성을 비교적 높게 본다**.

[보론] 중기적인 관점과 전망의 리스크 요인

중기적으로는 Easing bias 유지: 우리는 중기적으로 민간소비 여건의 악화에 기반한 B2C 고용부진 위험을 여전히 예의주시하고 있다. 현재는 실질 소득이 약한 가운데, 저축률이 3.0%에 불과하여 buffer 역시 제한적인 상태이기 때문이다. 소비 둔화가 B2C 고용에 영향을 주기 시작하면 노동수요가 줄고, 이에 따라 구인/실업자 배율이 1배를 재차 하회할 수 있다. 이 경우라면 2027년의 연준은 물가와 더불어 노동시장을 함께 중시하는 “dual mandate focus” 로 다시 돌아갈 가능성이 높다고 생각한다. 내년 금리인하가 재개될 것이라 보는 이유이기도 하다.

베이지북을 통해 보이는 소비여건 위험: 8월 소매판매가 소폭 반등하겠지만, 기초체력이 약화되고 있다는 초기 징후들이 8월 베이지북(연준 지역경제 보고서)을 통해 확인되고 있다. 이들은 1) 도소매와 레저/여가 섹터 노동수요 약화, 2) 가계 실질구매력 약화가 재량/필수소비 모두를 압박 중(캔자스 연은), 3) 식료품/에너지 가격 상승으로 가계소비가 4개 분기 연속 감소 중(클리블랜드 연은), 4) 도소매와 개인서비스 고용 감소(뉴욕 연은) 등으로 요약할 수 있다.

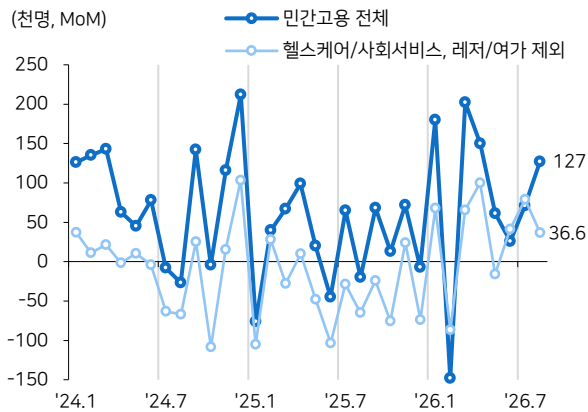
중기전망의 risk: 이러한 중기전망의 리스크로는 1) 물가상승률이 임금상승률에 비해 빠르게 둔화되거나 2) 노동수급이 개선되면서 실질 임금이 부진을 딛고 상승반전하는 경우를 들 수 있다.

(1) 비농업 취업자수:
6월 Seasonal hiring 부진, 7월 공교육 취업자 감소로부터 복원

표1 미국 비농업 취업자수 증감 (2025년 9월 ~ 2026년 8월)

(천명, MoM)	'25.9	'25.10	'25.11	'25.12	'26.1	'26.2	'26.3	'26.4	'26.5	'26.6	'26.7	'26.8	12m avg.
비농업 취업자수	76	-140	41	-17	160	-156	214	148	63	31	21	162	50
민간	68	13	72	-7	180	-148	202	150	61	26	71	127	68
정부	8	-153	-31	-10	-20	-8	12	-2	2	5	-50	35	-18
지방 공교육	-10	14	7	-19	-9	13	-13	6	-12	-29	9	-38	33
제조업	-3	-9	-10	-13	2	1	15	-1	-2	13	14	16	2
건설업	16	-12	36	-7	45	-21	15	3	2	3	18	22	10
도소매	22	-13	-7	-29	15	8	8	24	8	14	18	9	6
운수창고, 유틸리티	-39	1	-57	-4	23	-44	25	40	2	-10	15	8	-3
정보기술	-1	-6	-5	-6	-27	-23	1	-6	-5	-19	5	-23	-10
금융	4	-5	1	1	-39	2	-17	-6	-20	2	-11	-11	-8
사업서비스	-16	-24	56	-19	36	4	28	20	6	36	15	10	13
일용 서비스	-12	-20	14	-14	19	2	8	11	0	17	5	7	3
민간교육	-2	-3	-4	-4	13	-19	3	9	-11	12	-2	1	-1
헬스케어, 사회서비스	55	48	60	42	107	-30	93	57	35	39	13	28	45
레저/여가	37	41	-12	25	5	-31	44	-7	42	-54	-21	62	11
숙박	-2	3	-1	15	-8	-9	15	-12	14	-22	2	9	0
외식	39	43	22	-5	23	-39	28	5	25	-7	-10	59	15
기타서비스	-3	-6	16	8	3	6	-14	11	2	-7	8	3	2

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미국 비농업 민간고용:
헬스케어, 레저/여가 중심 구조로 복귀

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

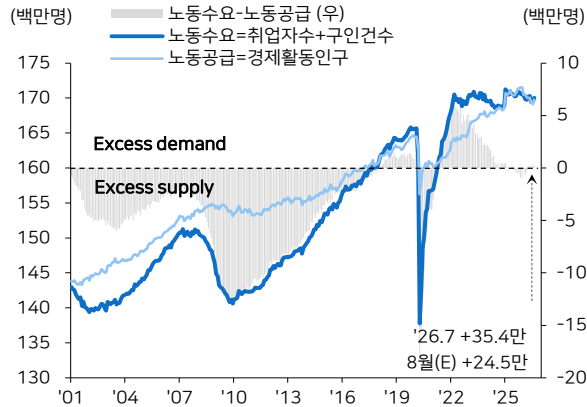
표2 2026년 6~7월 업종별 취업자수 증감 변화

(천명, MoM)	New		Old		Diff (New-Old)		
	'26.6	'26.7	'26.6	'26.7	'26.6	'26.7	계
비농업 취업자수	31	21	20	-23	11	44	55
민간	26	71	30	30	-4	41	37
정부	5	-50	-10	-53	15	3	18
정부교육	9	-38	-7	-41	16	3	18
제조업	13	14	11	5	2	9	11
건설업	3	18	5	22	-2	-4	-6
도소매	14	18	0	-15	15	33	48
운수창고,유틸리티	-10	15	-12	10	2	5	6
정보기술	-19	5	-13	11	-6	-6	-12
금융	2	-11	-2	-14	4	3	7
사업서비스	36	15	34	18	2	-3	-1
일용 서비스	17	5	11	3	6	2	8
민간교육	12	-2	13	3	-1	-4	-5
헬스케어	39	13	41	23	-2	-10	-12
레저/여가	-54	-21	-43	-40	-11	19	8
기타서비스	-7	8	-2	9	-5	-1	-6

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

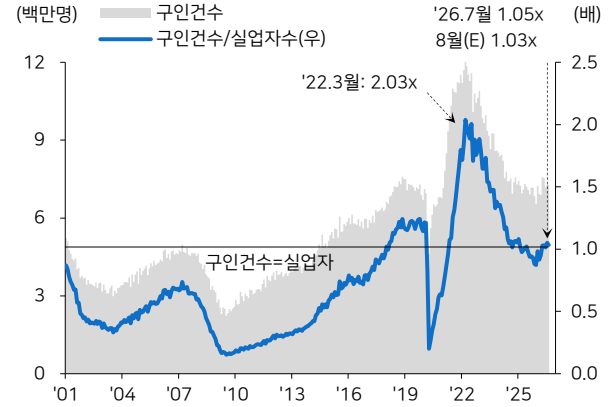
(2) 노동수급과 임금: 수급은 균형. 주당 임금상승률 반등했음

그림2 미국 노동시장: 노동수요와 노동공급



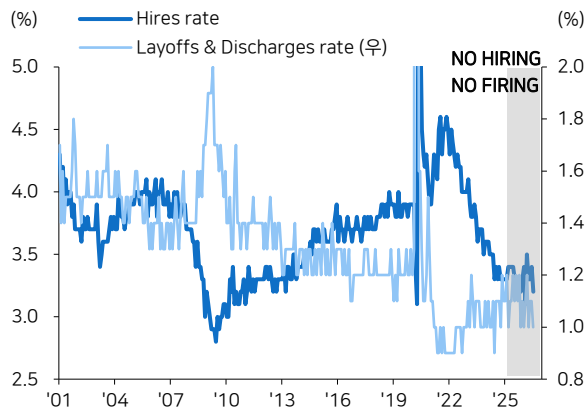
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림3 구인건수 및 구인건수/실업자수 비율



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 채용비율과 해고비율



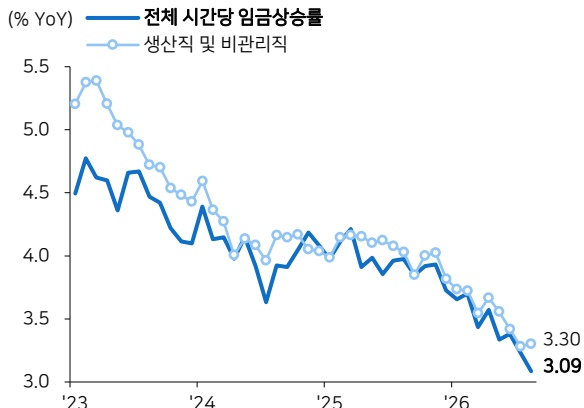
주: 채용건수와 해고건수를 Total employment로 나눈 것임
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 경제활동인구와 가계조사 고용 (계절조정)



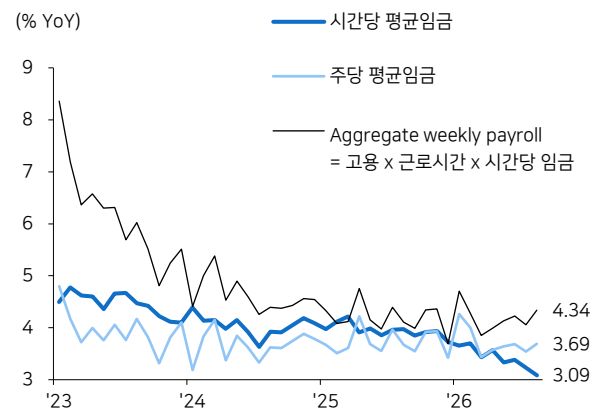
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 시간당 임금 상승률 추이



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 임금: 시간당. 주당, 고용 x 근로시간 x 시간당 임금



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

(3) 실업률과 가계조사: 자발적 사직, 이민자 comeback 영향으로 실업률 상승

표3 실업상태별 실업자 및 실업률 분해

(SA, 천명)	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
일시적 해고	839	925	877	917	778	768	921	839
영구실직	2,008	2,037	1,881	1,909	1,927	1,769	1,715	1,777
계약만료	649	658	645	686	680	741	673	629
해고 및 계약만료 소계	3,496	3,620	3,403	3,512	3,385	3,278	3,309	3,245
자발적 사직	1,038	867	898	844	916	776	793	914
경제활동인구 재편입	2,168	2,320	2,254	2,282	2,209	2,237	2,123	2,137
경제활동인구 신규편입	796	805	714	805	818	772	761	702
실업자 계	7,368	7,571	7,239	7,373	7,307	7,094	6,916	7,031
경제활동인구 계	170,465	170,483	170,087	169,995	170,078	169,358	169,094	169,777
(기여도, %p)								
일시해고, 영구실직	1.670	1.737	1.622	1.662	1.590	1.498	1.559	1.541
계약만료	0.381	0.386	0.379	0.404	0.400	0.438	0.398	0.370
자발적 사직	0.609	0.509	0.528	0.496	0.539	0.458	0.469	0.538
경제활동인구 편입	1.739	1.833	1.745	1.816	1.780	1.777	1.706	1.672
기타	(0.076)	(0.024)	(0.018)	(0.041)	(0.012)	0.018	(0.041)	0.019
실업률 계	4.322	4.441	4.256	4.337	4.296	4.189	4.090	4.141

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

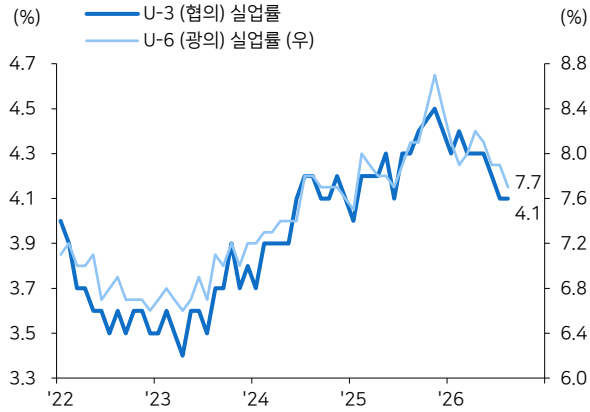
표4 미국 출생자, 외국 출생자별 경제활동인구, 고용, 실업자 및 해당 비율

(SA, 천명)	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	MTD	YTD
16세 이상 인구	274,675	274,766	274,858	274,955	275,054	275,166	275,282	275,415	133	599
미국 출생자	224,925	225,450	225,133	225,295	225,993	226,602	227,173	226,911	-262	1,000
외국 출생자	49,750	49,316	49,725	49,660	49,061	48,564	48,109	48,504	395	(401)
경제활동인구	170,465	170,483	170,086	169,995	170,078	169,358	169,094	169,777	683	(1,718)
미국 출생자	137,241	137,719	136,688	137,057	137,413	137,643	137,789	137,968	179	(955)
외국 출생자	33,224	32,764	33,398	32,938	32,665	31,715	31,305	31,809	504	(763)
가계조사 고용	163,097	162,912	162,849	162,621	162,772	162,264	162,178	162,746	568	(1,246)
미국 출생자	131,256	131,598	130,858	131,004	131,324	131,625	131,809	131,951	142	(877)
외국 출생자	31,841	31,314	31,991	31,617	31,448	30,639	30,369	30,795	426	(369)
실업자	7,368	7,571	7,240	7,373	7,306	7,094	6,915	7,032	117	(470)
미국 출생자	5,980	6,121	5,831	6,062	6,099	6,006	5,957	6,002	45	(92)
외국 출생자	1,388	1,450	1,409	1,311	1,207	1,088	958	1,030	72	(378)
경제활동참가율	62.06	62.05	61.88	61.83	61.83	61.55	61.43	61.64	0.22	(0.76)
미국 출생자	61.02	61.09	60.71	60.83	60.80	60.74	60.65	60.80	0.15	(0.69)
외국 출생자	66.78	66.44	67.17	66.33	66.58	65.30	65.07	65.58	0.51	(1.02)
고용률	59.38	59.29	59.25	59.14	59.18	58.97	58.91	59.09	0.18	(0.58)
미국 출생자	58.36	58.37	58.12	58.15	58.11	58.09	58.02	58.15	0.13	(0.65)
외국 출생자	64.00	63.50	64.33	63.67	64.10	63.09	63.13	63.49	0.36	(0.23)
실업률	4.32	4.44	4.26	4.34	4.30	4.19	4.09	4.14	0.05	(0.23)
미국 출생자	4.36	4.44	4.27	4.42	4.44	4.36	4.32	4.35	0.03	(0.04)
외국 출생자	4.18	4.43	4.22	3.98	3.69	3.43	3.06	3.24	0.18	(1.08)

주: 전체 경제활동인구, 가계조사 고용, 실업자에 적용되는 계절조정 인자를 미국 출생자, 외국 출생자에 똑같이 적용한 것임

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 U-3 실업률과 U-6 실업률



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 4주 내 구직하지 않은 인원, 파트타임 구직만 가능한 인원



주: * U-4~U-6에 포함, ** U-6 포함

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.