KB 증권

2025년 5월 7일

Economist 류진이
jinleecon@kbfg.com
연구원 김세영
seyeong.kim@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

KB Macro

미국: 고용 기초체력 약화 속에도 2Q는 완만한 둔화 전망

미국 4월 고용, 예상치 상회. 정부 부문 급감 vs 운수창고업 증가하며 트럼프 효과 반영

미국 4월 비농업고용은 전월대비 17.7만명 증가해 예상치 (13.8만명)를 상회했다. 직전 2개월 수치가 총 5.8만명 하향 조정되어 전반적 흐름은 시장 예상에 부합하는 수준이었다. 경제활동참가율이 전월대비 0.1%p 상승한 가운데 실업률은 4.2%로 유지되었다. 제조업 고용이 여전히 부진하나 헬스케어, 레저 및 접객 등의 서비스업을 중심으로 고용이 증가했다. 미국 전체 고용의 약 2% 내외를 차지하는 연방정부 부문은 2월부터 3개월 연속 감소하며 DOGE (정부효율부)의 정부지출 축소 정책의 영향이 반영되었다. 반면 관세 정책에 따른 재고 축적 수요가 지속됨에 따라 운수창고업에서 고용이 크게 증가했다.

DOGE발 연방정부 고용 충격, 우려보다 크지 않을 것

1월 이후 연방정부 고용은 2만 6천명 감소했다. 2월 이후 연방정부 고용이 집중되어 있는 워싱턴 D.C. 지역에서 신규 실업수당 청구건수가 급증했으나 4월 19일 기준 재차 이전의 레벨까지 하락한 상태다. 미국 노동통계국은 '유급 휴가 중이거나 퇴직수당을 수령하는 직원들도 취업자로 집계된다'고 언급해 추후 정부 부문 추가 고용 감소가 나타날 여지가 있다. 하지만 일부는 유급 휴가 및 퇴직수당 수령 기간 중 민간 고용으로 흡수될 것으로 보인다. 워싱턴 D.C.의 신규 실업수당 청구건수도 재차 하락하고 있고 일론 머스크의 DOGE 사임이 5월말로 예정되어 있는 만큼 연방정부의 고용 감소는 어느 정도 마무리된 것으로 보인다. DOGE발 고용 충격은 당초 우려했던 것보다는 크지 않을 것으로 예상한다.

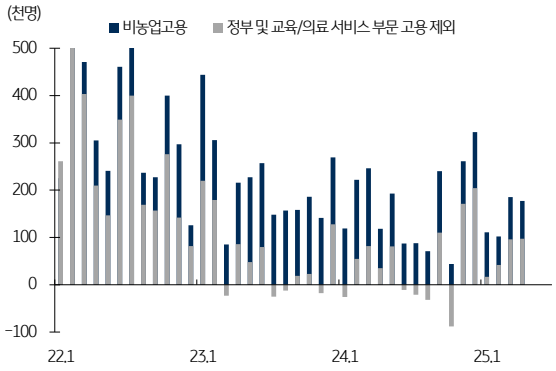
미국 고용시장 펀더멘탈은 약화되고 있음. 향후 고용지표 둔화라는 방향성은 명확

미국 고용시장 펀더멘탈은 확연히 약화되고 있다. 전체 실업자 중 영구해고자 비중이 높아지고 있고, 평균 실업기간도 상승세다. ① 4월 S&P Global의 미국 서비스업 PMI는 하락했고 ISM 서비스업 서베이는 반등했다. ISM 서베이 지표는 관세 우려로 급등한 물가지표로 인해 실제 경기를 과대평가할 수 있다는 점을 감안할 때 관세 정책 및 정부지출 축소에 따라 그간 고용을 견인한 서비스업 경기도 압박을 받고 있는 것으로 파악된다. ② 구인건수가 감소하는 가운데 소기업 낙관지수도 1월 이후 악화되고 있다. 소기업 낙관지수 내 구인계획이나 고용 계획 지수도 함께 하락하고 있는데, 이는 민간 비농업고용지표의 추가 둔화를 시사한다 ([그림 6] 참고). 이미 일부 관세는 부과되기 시작해 기업의 마진 훼손도 진행되고 있겠지만 본격적인 영향은 (상호관세 유예 종료인 7월초를 지나) 3분기부터 반영될 것으로 보인다. 미국의 전체 고용자 수는 기업이익을 후행하는 만큼 기업이익 훼손의 폭이 하반기 고용 둔화의 폭을 결정할 텐데 협상을 통해 결정될 최종 관세율, 기준금리 인하, 그리고 트럼프의 감세안이 이를 얼마나 상쇄해줄 것인지가 관건이다.

2분기 고용 급격한 냉각 가능성은 낮음. 4월 소비도 양호하게 발표되며 수요 우려 다소 진정될 듯

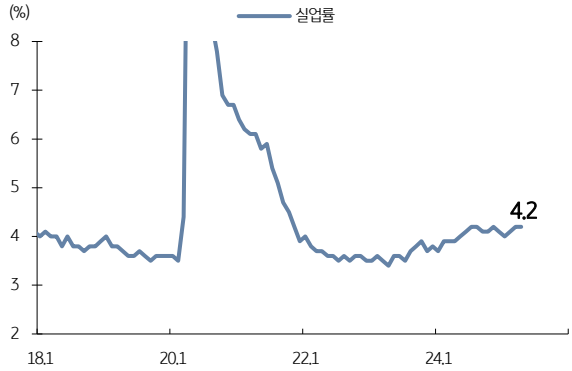
하지만 ① 주당 근로시간은 1월 이후 증가하고 있어 현재 기업들은 적극적 채용은 어렵지만 고용을 급하게 줄일 유인도 부족하다는 의미인 만큼 당분간 고용의 급격한 감소로 이어지지는 않을 것으로 예상한다. 특히 소비심리 부진에도 ② 4월까지 소비가 견조하게 이어질 가능성이 높아 수요에 대한 우려도 당장에 본격화되지 않을 것으로 보인다. 주간으로 집계되는 존슨 레드북지수는 4월 소매판매 호조를 나타내며 ([그림 9]), 부활절 연휴로 인한 소비 증가도 기대된다. 더불어 2월부터 4월 중순까지 미국에서는 세금 환급이 진행되었는데, 올해는 물가 상승률이 적용되며 환급금의 규모도 전년대비 증가해 평균 환급액이 3.2% 증가했다는 점도 일시적 소비 촉진 요인이 될 수 있다. 저소득층이나 유동성이 제약되어 있는 소비자의 경우 일회성 소득 증가에 대한 한계소비성향이 높은 만큼 부활절 연휴 수요와 맞물려 소비가 일시적으로 증가하는 흐름이 나타날 수 있다. 임금 상승률이 둔화되긴 했으나 주간 평균 근로시간 반등이 상쇄해줄 것이다. ③ 상호관세 유예도 관세 부과로 인한 가격 상승 전에 구매를 앞당기려는 수요가 당분간 유지될 수 있음을 지지한다.

그림 1. 미국 비농업고용지표 추이



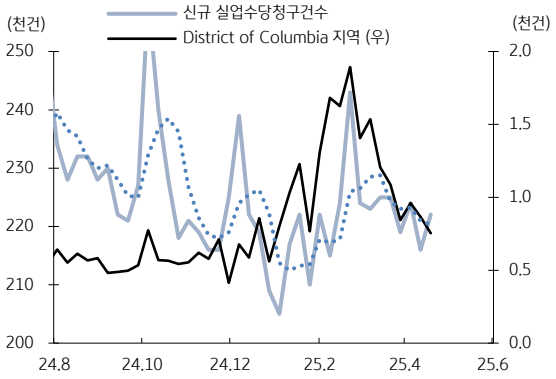
자료: Bloomberg, CEIC, KB증권

그림 2. 미국 실업률



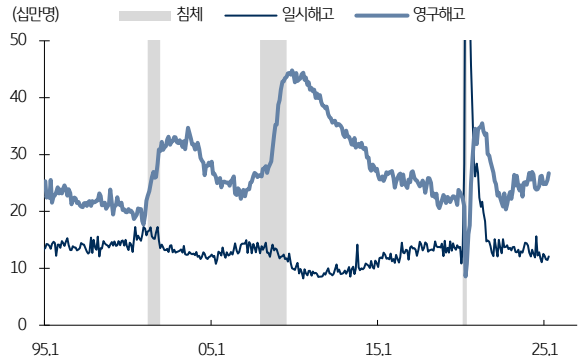
자료: Bloomberg, CEIC, 통계청, KB증권

그림 3. 미국 전체 및 워싱턴 D.C. 신규 실업수당 청구건수 추이



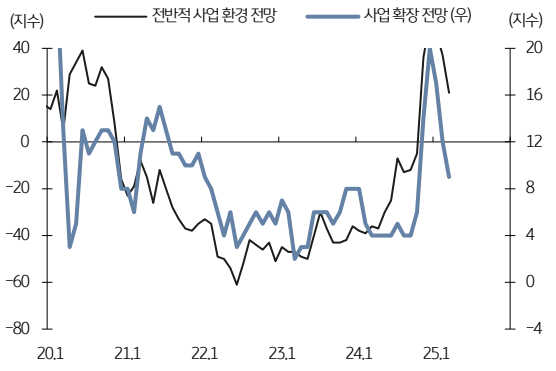
자료: Bloomberg, CEIC, KB증권

그림 4. 전체 실업자 중 일시해고자 및 영구해고자 수



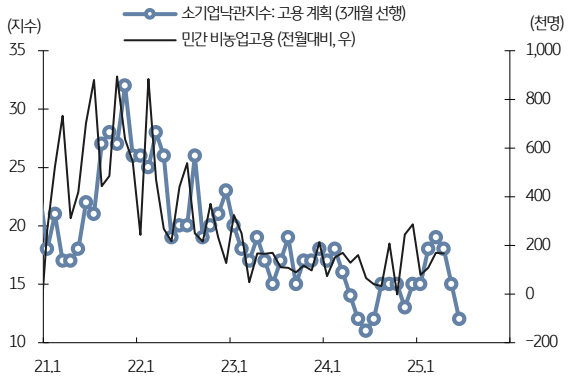
자료: Bloomberg, CEIC, 통계청, KB증권

그림 5. 소기업 낙관지수 서베이 중 사업 환경 전망



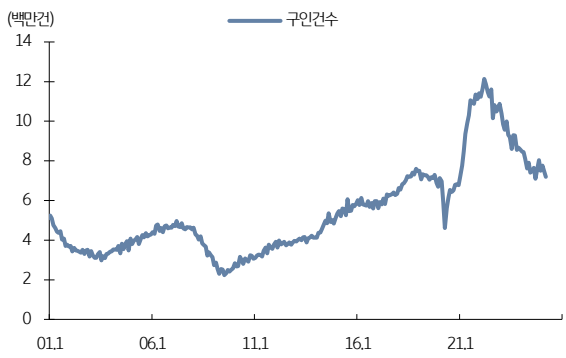
자료: Bloomberg, CEIC, 통계청, KB증권

그림 6. 민간 비농업고용지표를 선행하는 고용 계획 지수



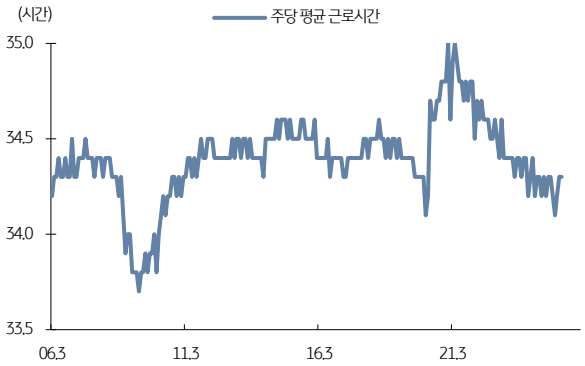
자료: Bloomberg, CEIC, KB증권

그림 7. 미국 구인건수



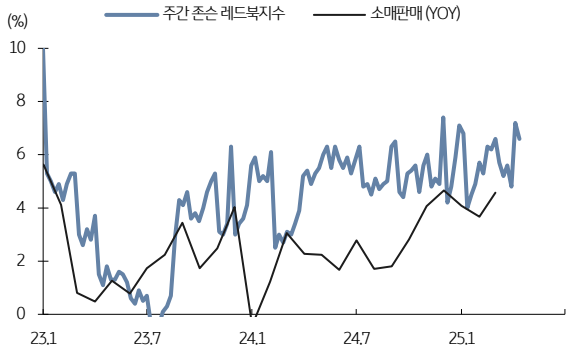
자료: Bloomberg, CEIC, KB증권

그림 8. 주당 평균 근로시간



자료: Bloomberg, CEIC, 통계청, KB증권

그림 9. 주간 존슨 레드북지수와 소매판매 증가율

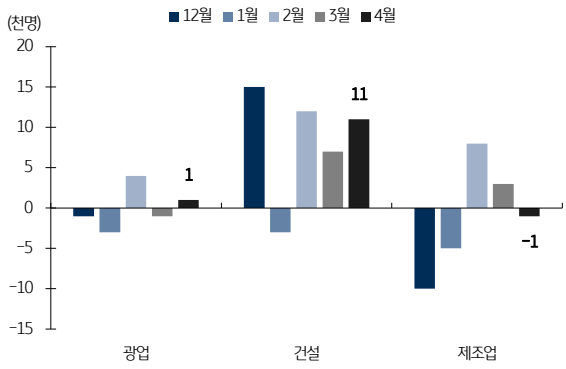


자료: Bloomberg, CEIC, KB증권

그림 10. 소비자심리지수와 소매판매

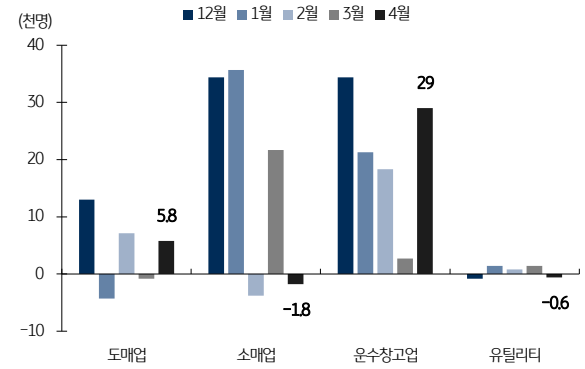
자료: Bloomberg, CEIC, KB증권

그림 11. 업종별 비농업고용지표 (1)



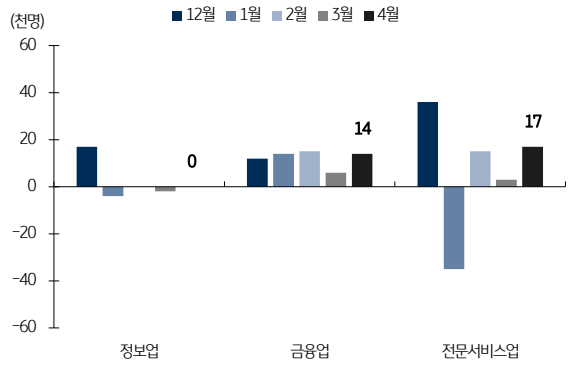
자료: Bloomberg, CEIC, KB증권

그림 12. 업종별 비농업고용지표 (2)



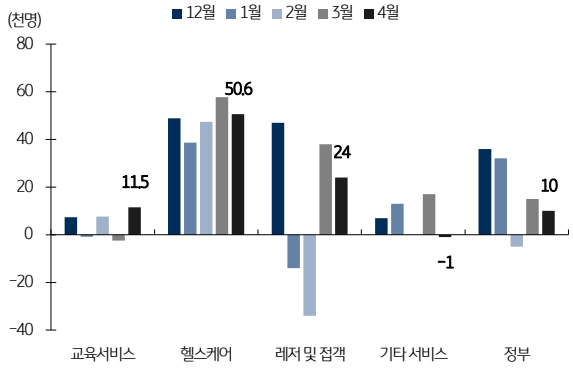
자료: Bloomberg, CEIC, KB증권

그림 13. 업종별 비농업고용지표 (3)



자료: Bloomberg, CEIC, KB증권

그림 14. 업종별 비농업고용지표 (4)



자료: Bloomberg, CEIC, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.