2025년 7월 2일

크로스에셋/해외주식 Strategist 김일혁, CFA, FRM
holistic@kbfg.com

더 많은 리포트 보기

Global Insights

고용지표마다 다르게 영향을 미치는 불법이민자 추방

고용시장에 참여하는 불법이민자가 줄면서, 합법체류자의 노동수요가 높아지는 현상을 반영 중인 고용지표

- **예상 외로 강한 고용시장**. 5월 JOLT 지표에서 구인자 수가 776.9만명으로 시장 예상 730만명을 대폭 상회. 전월치는 739.1만명에서 739.5만명으로 소폭 상향 수정. 구인자 수가 예상 외로 크게 늘면서 구인율은 4.64%를 기록. 3월에 4.33%로 저점을 형성한 이후 2개월 연속 상승하며 4개월 내 최고치를 기록. 고용시장에서 노동수요와 노동공급의 비율을 의미하는 구인/실업 배율도 1.07로 4개월 내 최고치. 5월 신규 채용률은 3.45%로 전월 3.52%에 비해 소폭 하락. 그러나 팬데믹 시기에 대폭 상승해서 2021년 하반기에 정점을 형성한 후에 하락세를 보이던 흐름이 일단락. 구인율과 신규 채용률은 비슷한 흐름을 보이는데, 연초에 신규 채용률만 반등했을 때는 노동수요가 커진다고 단정할 수 없었음. 노동수요가 약해지면서 조건을 너무 따지지 않고 일자리를 선택하는 사람이 많아진 결과일 수 있기 때문. 하지만 신규 채용률과 함께, 구인율까지 1년 이상 바닥을 다지다가 시장 예상을 뛰어 넘는 수치를 기록하는 걸 보면, 노동수요가 시장의 기대에 비해 강할 가능성이 높아짐

- **아직 확신할 수는 없지만, 노동수요 증가의 결과일 수 있는 이직률 상승**. 이직률은 2.06%로 전월 2.01%에서 상승. 3월 2.10%에 비해서는 조금 낮지만, 작년 11월에 1.91%를 기록한 이후 상승 추세가 이어지고 있음. 이직률은 고용시장에서 노동자들의 자신감을 보여주는데, 작년 말과 올해 초에 나타난 이직률 상승은 재택근무가 폐지되기 시작하면서 재택근무가 가능한 회사를 찾아 떠나는 사람들이 큰 역할을 했다고 판단. 애틀랜타 연은이 발표하는 임금 변화율 (wage growth tracker)을 보면, 2월부터 이직한 사람 (Job switcher)의 임금 상승률이 현재 일자리에 머물러 있는 사람 (Job stayer)의 임금 상승률보다 낮기 때문. 더 높은 급여를 주는 회사로 옮기기보다는, 재택근무처럼 급여 이외의 근로조건을 보고 이직한 사람이 많다고 보는 이유. 애틀랜타 연은의 임금 변화율은 3개월 이동평균값을 보여주므로 최근에 나타난 변화를 둔감하게 반영. 두어 달 더 지켜보면, 노동수요 증가에 따른 이직률 상승인지를 확인할 수 있을 것. 그러나 구인자 수와 신규 채용률과 조합해서 보면, 노동수요가 증가하고 있을 확률이 높음

- **불법이민자가 고용지표에 미치는 영향**. 불법이민자를 추방하는 강경한 이민 정책이 진행되면서, 고용시장에 참여하고 있던 불법이민자의 심리는 많이 움츠러들어 있음. 불법이민자의 노동공급이 감소하면서, 고용지표마다 다른 신호를 발산하는 중. 고용지표 중에 정부가 기업을 대상으로 집계하는 건 JOLT와 고용보고서의 기업 대상 조사 (establishment survey). 위조 서류를 사용하는 게 불가능한 건 아니지만, 정부가 집계하는 통계 조사에서 기업들은 대체로 불법이민자를 제외하고 답변. 불법 고용 사실이 노출되는 것을 꺼리기 때문. 반면, 정부가 가계를 대상으로 집계하는 고용보고서 가계 대상 조사 (household survey)는 법적 신분을 묻지 않고, 민간 기업인 ADP가 집계하는 ADP 민간고용은 불법이민자 고용이 많은 소규모 사업체를 포함한 기업들의 급여 처리 데이터를 사용하므로, 불법이민자가 포함됐을 확률이 훨씬 높음. 불법이민자가 고용시장에 소극적으로 참여하면서 불법이민자의 빈 자리를 미국 시민을 포함한 합법체류자가 채워야 하는 상황이므로, 불법이민자가 배제되고 합법체류자를 대상으로 하는 지표에서는 노동수요가 강하게 관찰. 반면, 불법이민자를 포함한 지표에서는 고용시장이 약해지고 있음. 불법이민자를 포함해서 고용시장 전반을 보면, 고용시장 확장세는 약해지고 있지만 일손을 구하기 어려워서 임금 상승률은 높아지는 상황 (6/10, 6/24). 불법이민자 추방 정책이 고용시장에 미치는 영향을 판단하는 데에는 시간이 걸릴 것이므로, 통화정책의 신중함은 유지될 전망. 고용이 약해지는 조짐이 보이면, 트럼프 정부가 불법이민자 추방 정책의 강도를 조절할 가능성도 있음

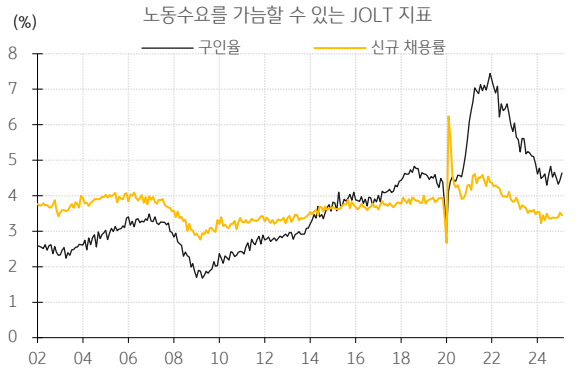
그림 1. 시장 예상을 크게 웃돌며 반등한 5월 구인자 수

자료: LSEG, KB증권

그림 2. 구인율도 4개월 내 최고치 기록

자료: LSEG, KB증권

그림 3. 노동수요를 가늠할 수 있는 지표들이 바닥을 다지고 고개를 드는 중

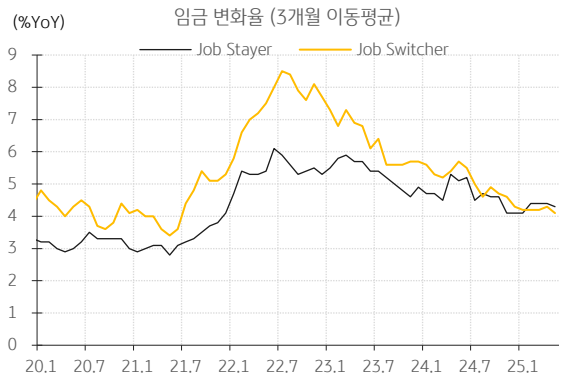


자료: LSEG, KB증권

그림 4. 작년 말과 올해 초에는 재택근무가 가능한 직장으로 옮기는 수요가 이직률을 끌어 올렸다면, 최근에는 노동수요 증가가 이직률을 높이는 요소일 수 있음

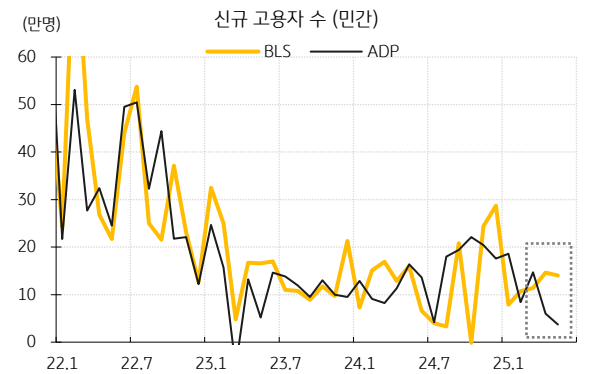
자료: LSEG, KB증권

그림 5. 아직은 노동수요가 늘고 더 높은 급여를 찾아 이직하는 사람이 많아지고 있다고 보기는 어렵지만, 3개월 이동평균치라서 최근의 변화를 느리게 반영하고 있을 가능성이 있음



자료: LSEG, KB증권

그림 6. 합법체류자의 노동수요 증가를 반영하는 BLS와 불법이민자의 노동시장 이탈까지 반영한 ADP 수치의 차이가 눈에 띄게 벌어져 있음



자료: LSEG, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 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.