2025-07-04

Economy Brief

6월 고용지표, 파월의장이 옳았다

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

미국 고용시장은 정말 뜨겁지도 차갑지도 않은 상황을 유지 중

물 건너 간 7월 금리인하. 그래도 9월 금리인하는 유효

주식시장입장에서 현 미국 국채 금리와 달러화 역시 뜨겁지도 차갑지도 않은 수준

미국 고용시장, 정말 뜨겁지도 차갑지도 않은 수준

6월 고용지표는 고용시장이 빠르게 식고 있는 것이 아닌가 하는 시장의 불안감을 해소시키기에 충분했다. ADP 민간 고용자수가 쇼크를 기록하면서 일말의 불안감도 있었지만 6월 고용지표는 파월의장이 밝힌 것처럼 견조한 흐름을 유지하고 있다. 주목할 것은 6월 각종 고용지표는 고용시장이 골디락스 수준에 준하는 안정세를 유지하고 있음을 뒷받침해주고 있다는 점이다.

6월 비농업일자리수가 전월대비 14.7만건 증가하면서 시장 예상치(10.6만건)를 크게 상회했고 실업률 역시 전달에 비해 상승할 것으로 예상되었지만 오히려 5월에 대비 0.1%p 하락한 4.1%를 기록했다. 임금상승률도 시장 예상치를 하회하면서 물가 압력 둔화 추세를 재차 확인시켜 주었다. 이 밖에도 5월 '구인건수-구지건수 차' 역시 시장 예상치를 상회하는 등 노동 수요가 건재함을 보여준 바 있었고 당사가 고용시장의 선행지표로 중요시 보는 주간 신규실업수당청구건수도 23만건 수준에서 하향 안정되는 모습을 보여주었다.

물론 실업률 하락이 경제활동참가율 하락에서 비롯되고 있음은 6월 고용지표 중 '옥의 티'이다. 3개월 연속 하락한 경제활동참가율은 노동공급 축소, 즉 강력한 이민자 단속 때문으로 여겨진다. 강력한 이민자 단속으로 구직 활동을 포기한 이민 노동자가 늘어나면서 경제활동참가율과 실업률이 동반 하락한 것으로 실업률 하락은 착시효과, 즉 실업률 하락 만큼 고용시장이 강하지는 않다는 판단이다.

그럼에도 불구하고 재차 확인된 고용시장 안정세와 더불어 <그림2>의 ISM 제조업과 서비스지수 합성치는 미국 경기의 건재함을 뒷받침해 주었다. 관세발 리스크가 경기와 물가에 잠재적 리스크로 남아 있지만 역설적으로 관세 리스크 완화 시 미국 경제가 완만한 확장기조를 유지할 수 있음을 각종 경제지표를 통해 확인 받고 있다. 당사가 미국 경기 사이클과 관련하여 긍정적 지표로 꼽고 있는 투자사이클(=항공기 제외 비국방자본재 수주액) 역시 <그림3>에서 보는 바와 같이 견조한 추세를 유지 중이다.

물 건너 간 7월 금리인하. 그래도 9월 금리인하는 유효

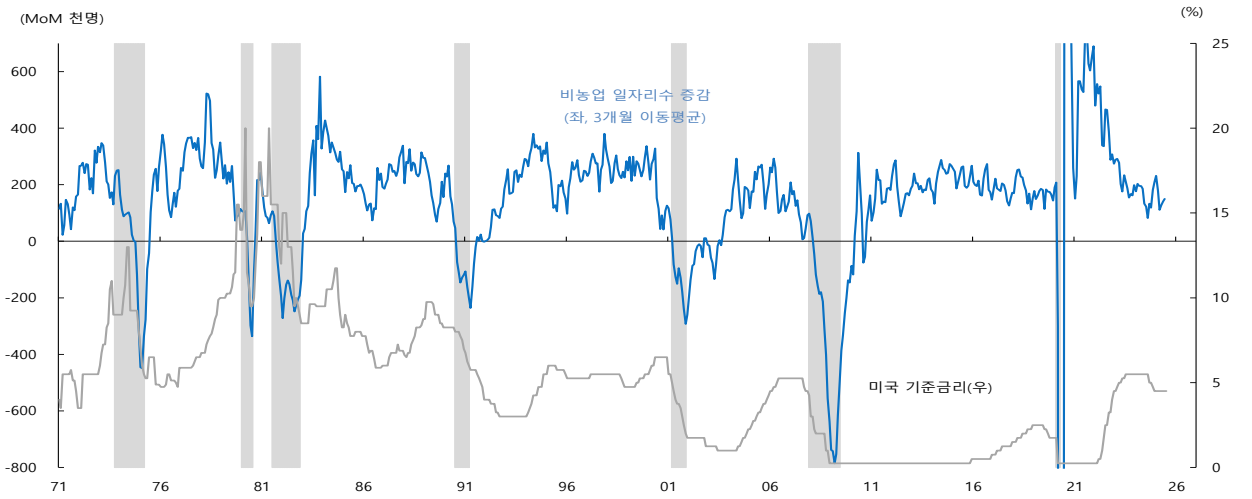
6월 고용지표로 7월 금리인하 논란은 소멸될 것이다. 안정적인 고용시장 흐름으로 7월 금리인하 주장 근거가 약화되었기 때문이다. 파월의장이 강조했듯이 미 연준은 당분간 관세 리스크를 좀더 지켜볼 수 밖에 없는 위치에 있을 것이다. 그렇지만 9월 금리인하 가능성은 유효하다. 미국 경기가 견조하지만 성장률 하방 리스크가 잠재해 있어 미 연준 입장에서 관세 리스크가 완화 시 금리를 인하할 명분은 충분하다. 결국 7~8월 관세 불확실성 해소가 관건이고 관세 불확실성이 해소될 경우 9월 금리인하에 나설 것이며 금리인하 시기가 지연되었다는 점에서 25bp 금리인하가 아닌 50bp 금리인하로 대응할 가능성도 있다.

주식시장입장에서 현 미국 국채 금리와 달러화 역시 뜨겁지도 차갑지도 않은 수준

하향 안정세를 보이던 미국 국채금리가 6월 고용지표 서프라이즈로 반등했고 달러화 지수 역시 반등했다. 그러나 미국 국채 금리가 당분간 추세적으로 상승하지 않을 것으로 예상된다. '하나의 크고 아름다운 법안'(One Big Beautiful Bill Act·OBBBA)'이 트럼프 대통령의 최종 서명만을 남겨두고 있어 또 다시 재정리스크가 소환하지 않을까 하는 우려도 있지만 감세법안 리스크가 어느정도 국채 금리에 반영된 것으로 판단된다. 오히려 관세 불확실성 완화를 바탕으로 미 연준이 양적긴축 중단과 금리인하 재개에 나섰다면 국채 금리의 하향 안정세는 재개될 것으로 예상한다.

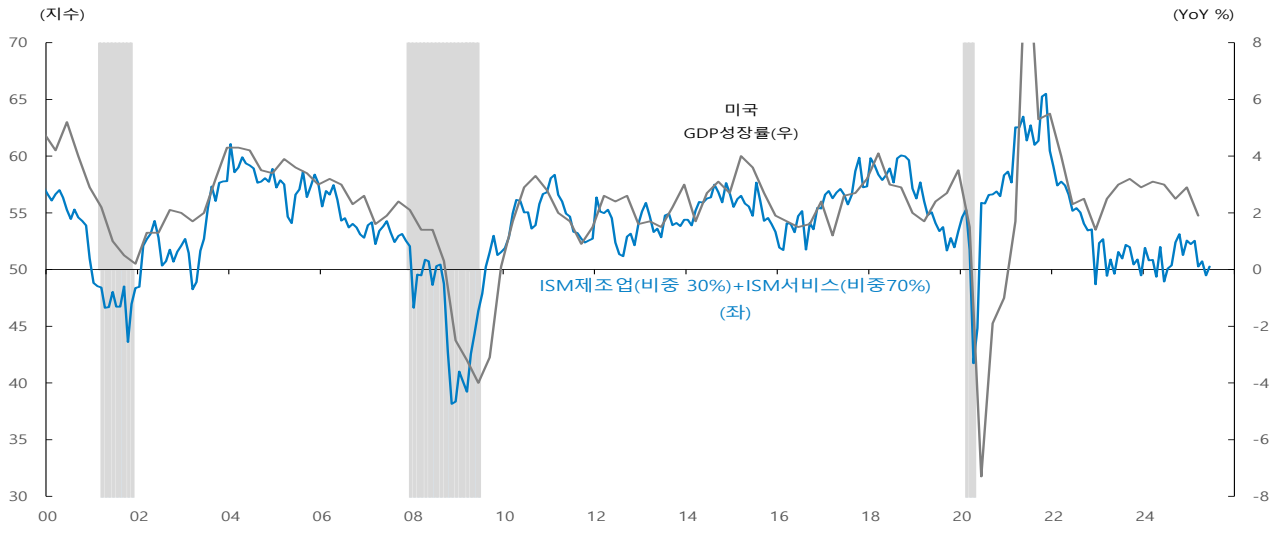
달러화 역시 현 수준에 큰 폭으로 추가 하락하지는 않을 것으로 예상한다. 미 연준 금리인하라는 이벤트가 대기하고 있지만 앞서 지적한 바와 같이 미국 국채시장 안정이 유지되고 미국 경제 확장 지속 등으로 미국 예외주의 현상이 하반기 강화될 수 있음은 달러화 가치를 지지할 것이다. 미국 국채 금리와 달러화 역시 뜨겁지도 차갑지도 않은 국면을 이어갈 것으로 기대된다. 이는 당사가 전망한 것처럼 '바이(Buy) USA' 현상 강화로 나타날 것이다.

그림1. 시장 예상치를 상회한 6월 비농업 일자리 수 증가 폭. 7월 금리인하보다 9월 금리인하에 큰 힘을 실어 줌



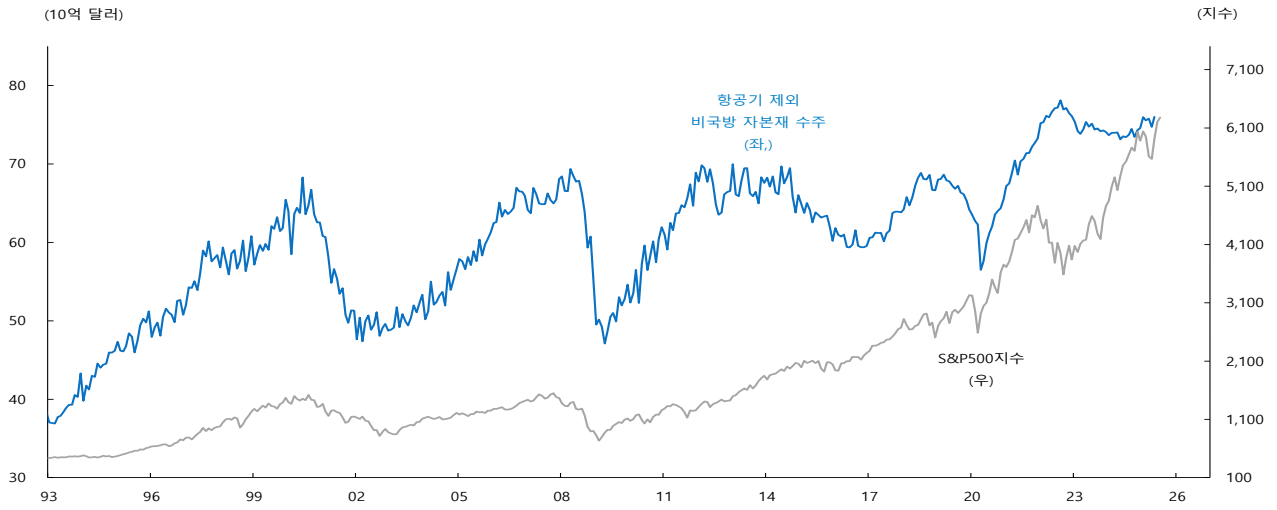
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. ISM 제조업 및 서비스지수 합성치도 미국 경기가 우려보다 견조함을 뒷받침



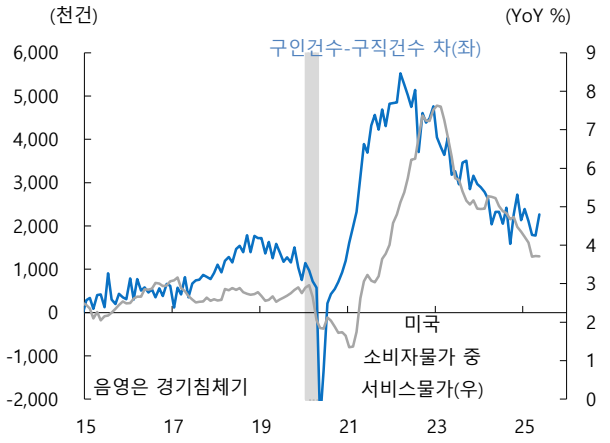
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 견조한 투자사이클(= 항공기 제외 비국방 자본재 수주액)은 경기와 주식시장에 긍정적 시그널



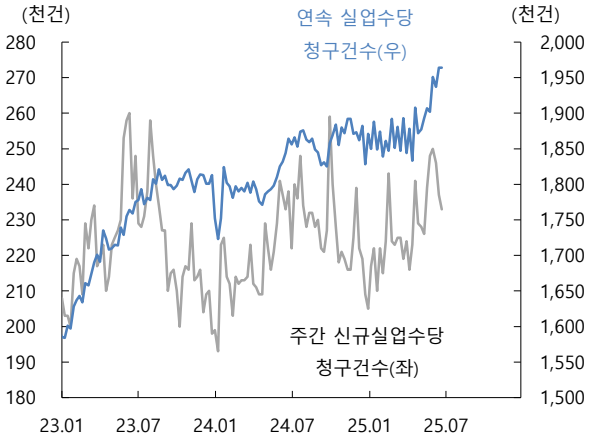
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 고용시장내 노동공급보다 노동수요 우위 현상 지속 중



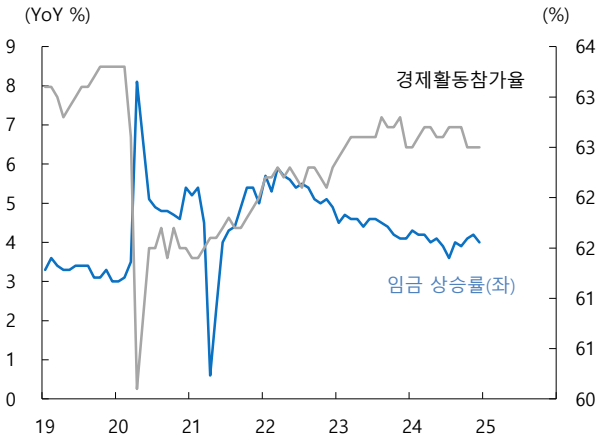
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 주간 신규실업수당청구건수 역시 안정세를 유지 중



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 임금상승률 둔화 흐름 역시 6월 고용지표에서 눈 여겨 볼 부분



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림7. 관세 불확실성이 완화되고 있는 가운데 7월 8일 관세협상 마감일이 큰 분수령

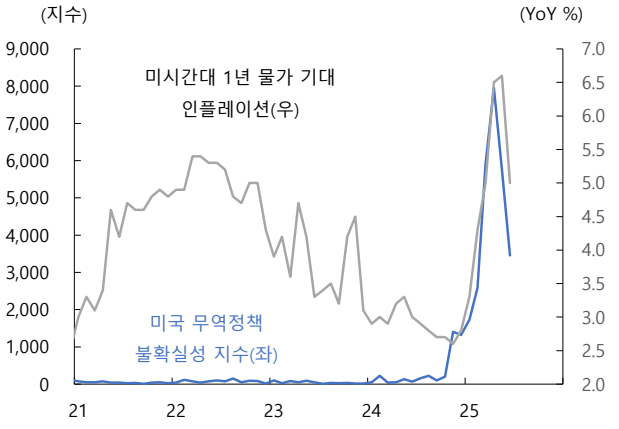


그림8. 다시 사상 최고치 수준에 근접한 비트코인 가격

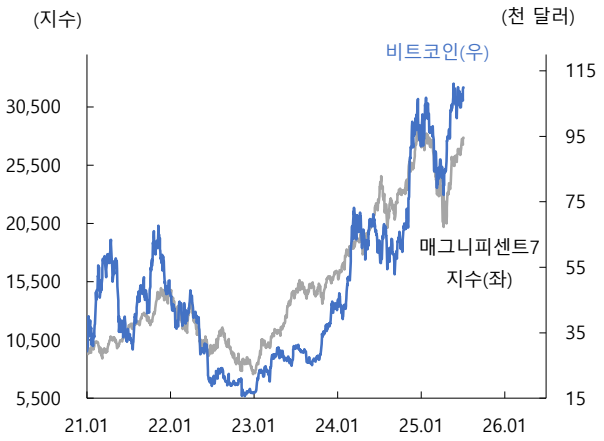
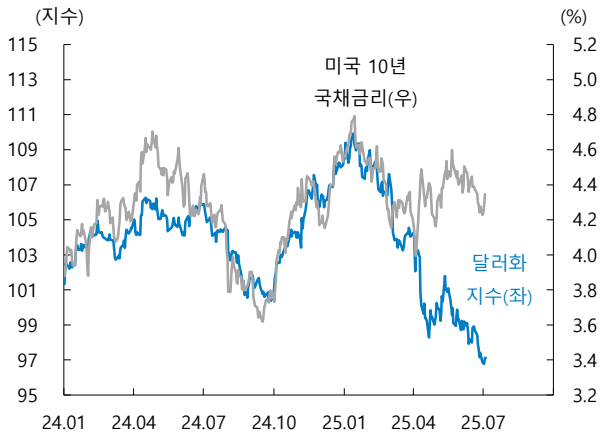


그림9. 현 미국 국채 금리와 달러화 지수는 주식시장에 부담을 주지 않은 수준



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.