NH투자증권

매크로 분석

강한 6월 고용, 둔화의 신호도 상존

경제 Jr. 김융 02)768-7018, Yung.Kim@nhqv.com

견조한 고용 속 균열의 신호도 상존

① 미국 6월 비농업취업자수는 전월대비 +14.7만명으로 전월치(+14.4만명)와 예상치(+11만명)을 상회했다. 4월 고용은 14.7만명에서 15.8만명으로 5월은 13.9만명에서 14.4만명으로 총 1.6만명 상향 조정되었다.

② 주 및 지방정부의 교육 부문 취업자수 증가가 헤드라인을 견인했다. 정부 부문의 6월 고용 증가폭이 7.3만명으로 크게 늘었는데 이 중 6.3만명이 주 및 지방정부의 교육 부문이었다. 6월 주 정부 회계연도 종료에 따른 예산 집행 과정에서 고용이 증가했을 가능성이 있다.

③ 다만, 민간 부문의 고용 증가폭은 +7.5만명으로 전월치(+13.6만명)보다 감소했다. 교육/의료(+5.1만명) 부문이 전월치(+8.3만명)에서 둔화된 것이 주효했다. LA 시위 영향은 크지 않았던 것으로 판단된다. 소매업(+0.2만명) 고용이 반등했고, 레저/접객서비스업(+2.0만명) 고용도 전월치(+2.9만명)보다 소폭 낮아졌으나 견조한 흐름을 지속했기 때문이다.

④ 실업률은 4.1%로 전월치(4.2%)보다 하락했다. 고용 증가폭이 견조한 가운데, 경제활동참가율이 낮아진 영향이다. 이민 감소 속 실망실업자(구직의사는 있지만 최근 4주간 구직활동이 없어 실업자로 분류되지 않음)가 6월 63.7만명으로 전월보다 25.6만명 급등한 것이 경제활동참가율을 낮춘 것으로 파악된다.

이민의 영향: 실업률과 임금에는 중립적일 가능성. 향후 고용은 점진적 둔화 예상

① 트럼프 대통령의 반이민 정책으로 이민 유입이 감소하고, 추방건수는 늘어나고 있다. 이는 고용시장의 증가폭, 실업률, 임금에 영향을 줄 수 있는데, 연내 영향은 제한적일 것이다.

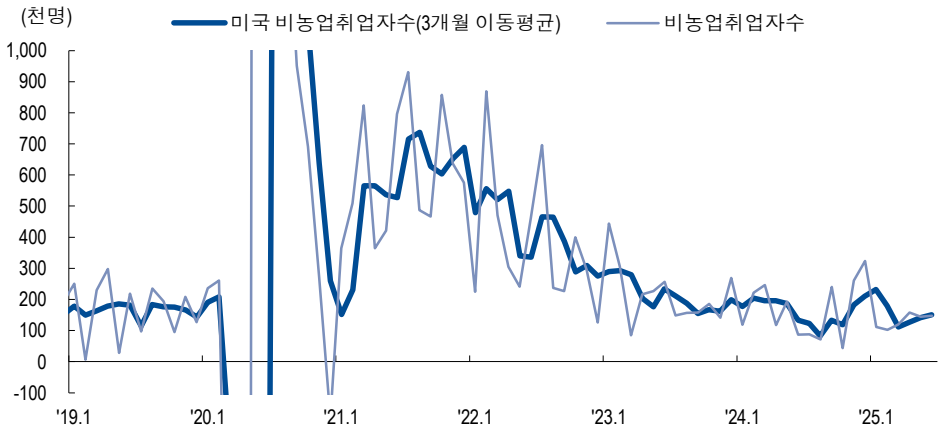
- **(고용 증감)** 이민 감소로 인구증가율이 줄어들면 균형 고용 증가폭(=실업률 유지하는 고용 증가폭) 자체가 줄어든다. 세인트루이스 Fed는 2024년 균형 고용 증가폭을 18만명정도로 추정했는데 현재는 10만명 초반대로 추정된다. 실업률이 동일하더라도 고용 증가폭이 줄면, 소득이 줄어들고 소비가 감소하게 된다.

- **(실업률)** 연내 실업률 영향은 중립적일 수 있다. 2025년 초 외국인 노동자 실업률이 급락했는데, 신규 유입 이민이 급감하고 기존의 이민자가 취업한 영향으로 풀이된다.

- **(임금)** 임금 상승 압력은 제한적이다. 이민 감소(=노동공급 감소)와 노동수요 감소가 균형을 맞춰 이뤄지고 있기 때문이다. 미국 남부 국경선을 통한 유입은 급락했으나, 미국 노동시장은 균형상태를 유지하고 있다.

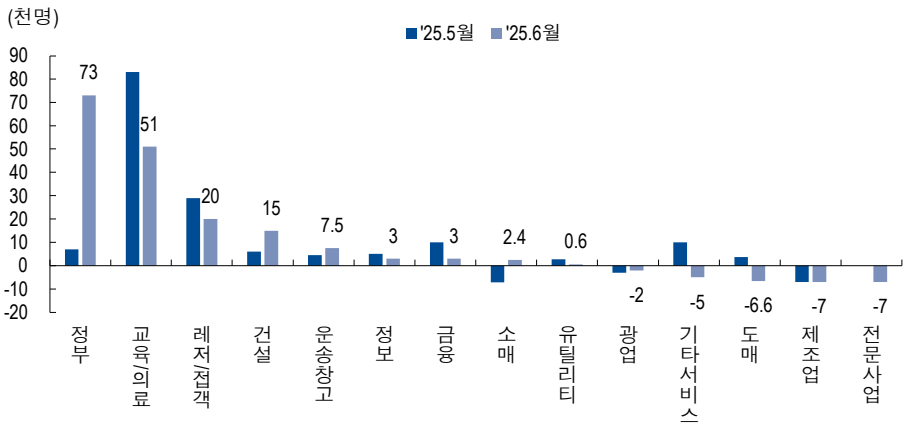
② 관세로 미국 고용시장은 하반기 둔화세를 보이겠으나, 점진적일 것으로 예상된다. 첫째, 관세 부과 전후 노동 수요 변화는 대부분 평균노동시간 변화로 대응했다(급격한 소비 감소가 있더라도 고용 감소폭 제한적). 둘째, 미국 수입 물동량의 급격한 감소는 나타나지 않고 있다. 셋째, 소프트데이터가 개선되면서 하드데이터와의 괴리가 축소되고 있다.

그림1. 미국 6월 비농업취업자수는 전월대비 +14.7만명



자료: 미국 노동통계국, NH투자증권 리서치본부

그림2. 주 및 지방정부의 고용 증가가 헤드라인 고용 증가 견인

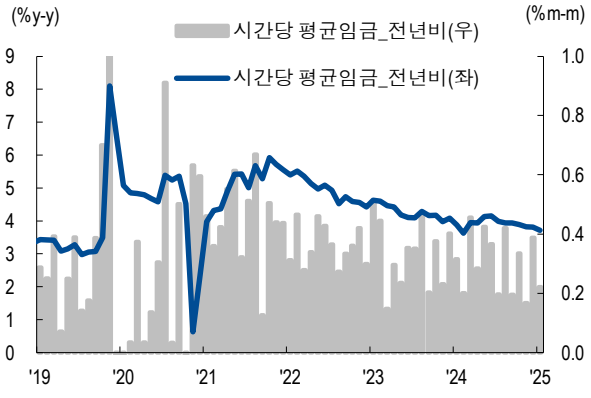


자료: 미국 노동통계국, NH투자증권 리서치본부

그림3. 미국 6월 실업률 4.1%

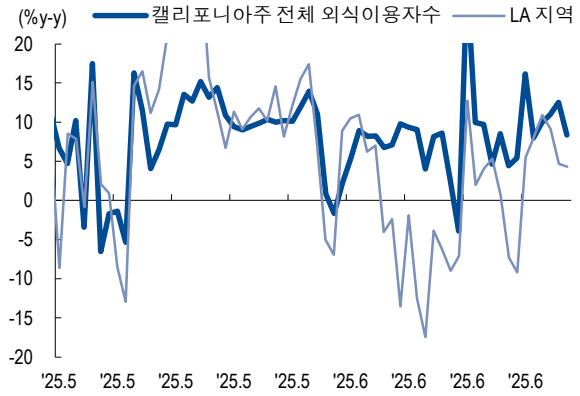
자료: 미국 노동통계국, NH투자증권 리서치본부

그림4. 시간당 평균임금 전년비 +3.7%, 전월비 +0.2%



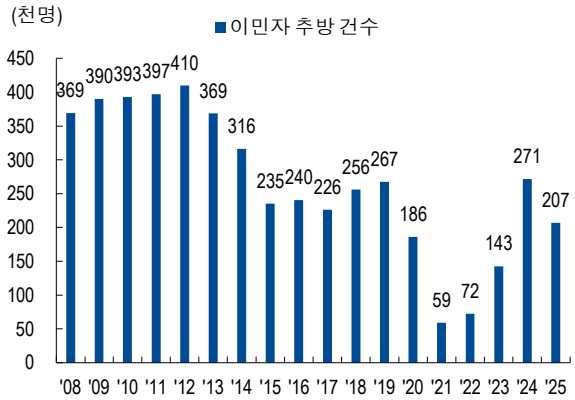
자료: 미국 노동통계국, NH투자증권 리서치본부

그림5. LA지역 외식소비 일시적 위축 이후 회복



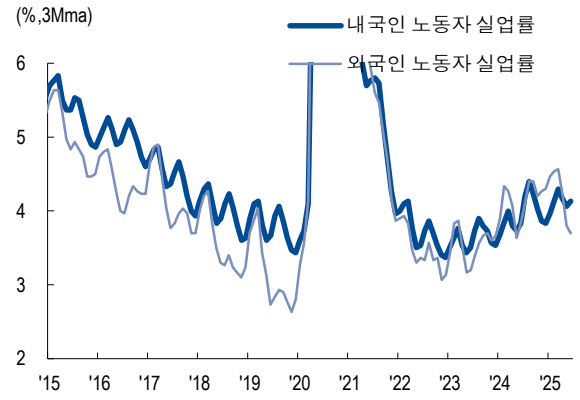
자료: OpenTable Inc, NH투자증권 리서치본부

그림6. 트럼프 반이민 정책 강화 예상



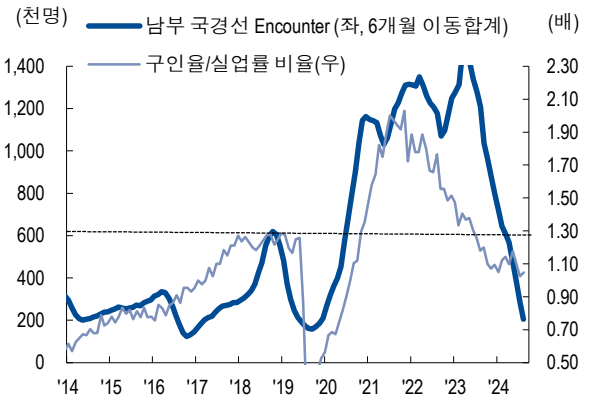
주: 2025년은 FY25의 6월 10일까지 누적 추방건수
자료: ICE, NH투자증권 리서치본부

그림7. (실업률) 이민 감소 속 외국인 실업률 하락



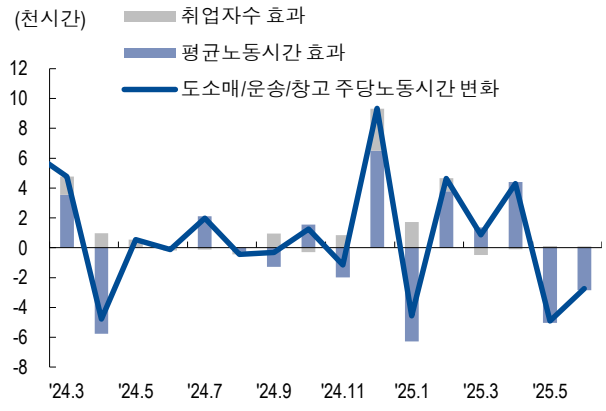
자료: 미국 노동통계국, NH투자증권 리서치본부

그림8. (임금) 이민 유입 감소에도 노동시장 균형수준



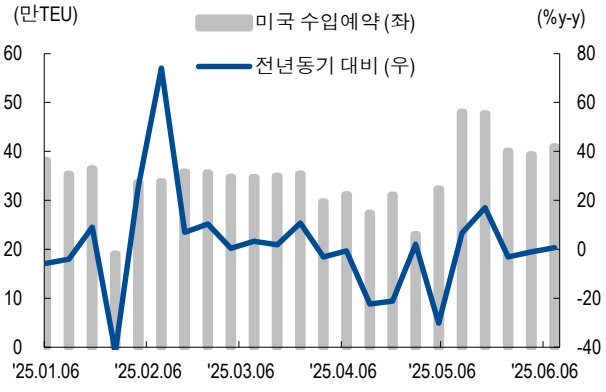
자료: 미국 노동통계국, CBP, NH투자증권 리서치본부

그림9. 관세 정책을 주로 노동시간 변화로 대응



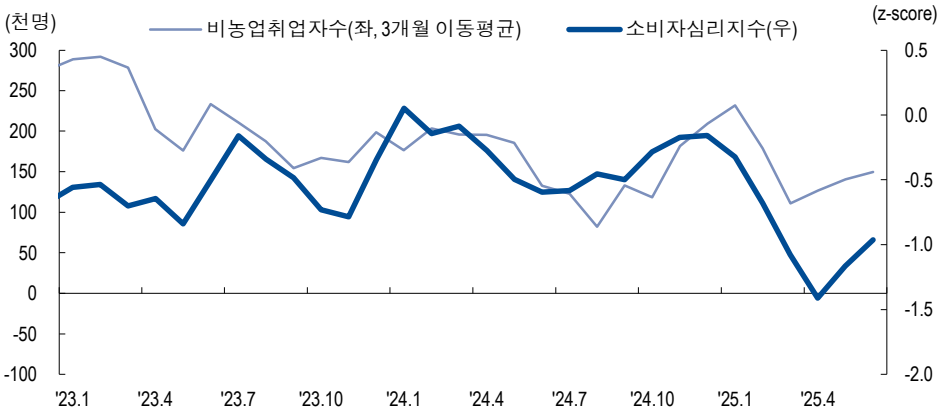
자료: 미국 노동통계국, NH투자증권 리서치본부

그림10. 관세 유예 합의로 미국 수입예약 물량 양호



자료: Vizion, NH투자증권 리서치본부

그림11. 소프트데이터와 하드데이터의 괴리 축소



자료: 미국 노동통계국, 컨퍼런스보드, 미시간대학교, NH투자증권 리서치본부

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.