2025-12-17

Economy Brief

미 고용, 신규 고용도 해고도 없다(No Hire, No Fire)

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

우려도 있었지만 셧다운 영향이 미국 10~11월 고용지표에 크게 영향을 미쳐 고용지표가 금융시장에 일단 큰 파장을 미치지 않음

고용시장 둔화세는 확인: 상호관세 발표 이후 일자리수가 뚜렷하게 둔화, 실업률도 급등

고용지표 파장: 미 연준의 추가 금리인하 압박 확대, 달러화 약세 및 트럼프 지지율 하락(혹은 레임덕 우려 강화)

미국 고용시장은 좀더 지켜봐야 할 듯

우려도 있었지만 미국 10~11월 고용지표 내용은 금융시장에 큰 영향을 줄 정도의 파괴력을 보여주지 못했다. 셧다운 영향으로 10~11월 고용지표에 큰 신뢰를 부여하기 힘들었기 때문이다. 실제로 10~11월 비농업일자리수를 보면 10월에는 셧다운 영향으로 전월대비 10.6만건 감소했지만 11월에는 6.4만명 증가한 것으로 나타났다. 11월 일자리 수 증가폭이 10월 감소폭보다 적은 이유는 셧다운 사태가 11월 중순경 마무리된 영향으로 판단된다. 이는 정부부문 일자리수 증감에 고스란히 반영되었다. 10월 정부부분 일자리수는 전월대비 15.7만건 급감했고 11월에도 0.5만명 감소했다. 10~11월 정부부분의 일자리수가 16.2만건 감소했다. 10~11월 2달 동안의 비농업일자리수 감소폭 4.1만건은 대부분 정부부분 일자리가 감소 영향이다. 반대로 민간부분의 일자리수는 10~11월 동안 12.1만건이 증가했다. 10~11월 고용시장 혹은 지표는 셧다운 사태로 다소 왜곡되었다고 평가할 수 있다.

다만, 고용시장이 파월의장의 발언처럼 전반적으로 둔화되고 있음은 분명하다.

첫째, 비농업 일자리수 및 민간 고용 일자리수가 상호관세가 발표되었던 지난 4월을 기점으로 뚜렷한 둔화세를 보여주고 있다. 1~4월 월평균 비농업 일자리수와 민간 고용 일자리수는 각각 12.3만명, 10.8만명 증가한 반면에 5~11월까지 월평균 비농업 일자리수와 민간 고용 일자리수는 각각 1.7만명 및 4.8만명 수준으로 급감했다. 관세정책 및 강력한 이민자 규제정책 등이 추진된 이후 고용시장이 급속히 냉각되었음을 확인할 수 있다. 사실상 신규 고용시장이 정체 국면에 진입한 것이다.

둘째, 실업률 급등이다. 셧다운 영향이 일부 영향을 미치고 있어 아직 실업률 상승 추세가 이어질지는 좀더 지켜봐야 하지만 11월 실업률은 4.6%로 지난 9월 대비 0.2%포인트 상승하면서 지난 2021년 9월(4.7%) 이후 최고치를 기록했다. 경기침체 시그널로 여겨지는 샴룰(실업률 3개월 이동 평균이 최근 1년 동안의 최저 실업률 비해 0.5%p 이상 높을 경우) 수준에 다소 미흡하지만 실업률 상승 현상은 달갑지 않은 지표임은 분명하다. 다만, 해고와 관련된 중요한 지표로 여겨지는 주간 신규실업수당청구건수는 낮은 수준을 유지하고 있어 실업률 급등 현상이 셧다운 영향이 사라지는 향후 1~2개월내 진정될지 좀더 지켜볼 필요가 있다.

요약하면 미국 고용시장이 당사가 강조한 바와 같이 신규 고용도 해고(No Hire, No Fire)도 없는 불안정한 균형 상태를 유지하고 있다고 평가되지만 고용시장이 전반적으로 둔화되고 있음도 분명해 보인다.

10~11월 고용지표가 줄 파장은?

첫째, 추가 금리인하의 목소리가 커질 수 있다. 물가지표를 확인해야 하지만 고용시장 정체 현상은 미 연준의 추가 금리인하 압박으로 작용할 수 있다. 물론 1월 FOMC 회의에서 금리동결 확률이 인하 확률도 높지만 1월초 발표될 12월 고용지표마저 불안한 추세를 보일 경우 1월 금리인하에 대한 시장의 목소리가 커질 수 있다.

둘째, 달러 약세 압력 확대다. 미국 고용시장 및 소비지표 둔화 등이 앞서 언급한 미 연준의 추가 금리인하 가능성 확대로 이어질 수 있음은 달러화 약세 압력으로 작용할 것이다. 여기에 ECB와 BOJ 통화정책회의에서 매파적 시그널이 강화된다면 달러 약세폭이 단기적으로 확대될 수 있고 차기 연준의장 선임 이벤트 역시 달러 추가 약세 요인으로 작용할 수 있다.

셋째, 트럼프 대통령의 지지율 하락, 즉 레임덕 우려가 커질 수 있다. 생활 물가 급등 속에 고용시장마저 약화 추세가 이어진다면 트럼프 대통령의 지지율 하락폭이 확대될 것이다. 최근 트럼프 대통령 지지율은 심상치 않다. 로이터 통신이 지난 12~14일 실시한 여론조사 결과에 따르면 트럼프 대통령의 지지율은 39%였다. 이달 초 41%에서 2%포인트 떨어진 것이며, 올해 최저치인 11월 중순의 38%보다 1%포인트 높은 수준이다. 1월 집권 2기 취임 때 지지율은 47%였음을 감안하면 지지율이 뚜렷한 하향세를 보이고 있다. 무엇보다 경제 분야 국정수행 지지율은 33%에 불과하고 생활물가 분야 지지율은 이달 초 31%에서 4%포인트 낮아진 27%에 그치고 있다. 경제에 대한 불만의 목소리가 커지고 있는 것이다. 이러한 지지율 하락세를 감안할 때 트럼프 대통령은 중간선거를 앞두고 경기부양을 조치를 한층 강화할 것으로 예상된다.

결론적으로 10~11월 미국 고용지표가 금융시장에 당장 큰 영향을 미치지 않겠지만 큰 틀에서 경기 리스크를 자극하는 동시에 미 연준의 통화정책, 달러 및 트럼프 대통령 정책 기조 등에 적지 않은 영향을 줄 것이다.

그림1. 월평균 고용 증감: 상호관세 발표 이전과 이후가 뚜렷한 차이를 보여주고 있음

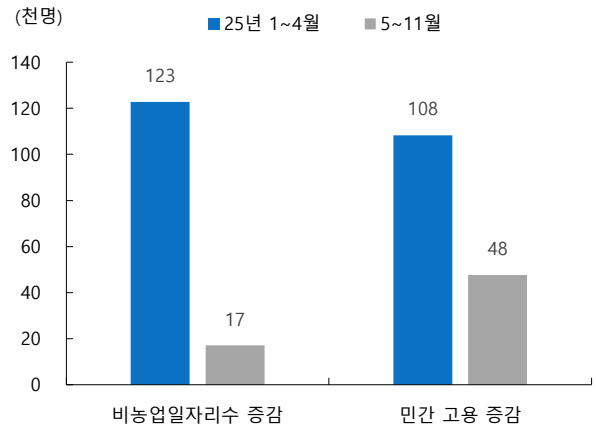
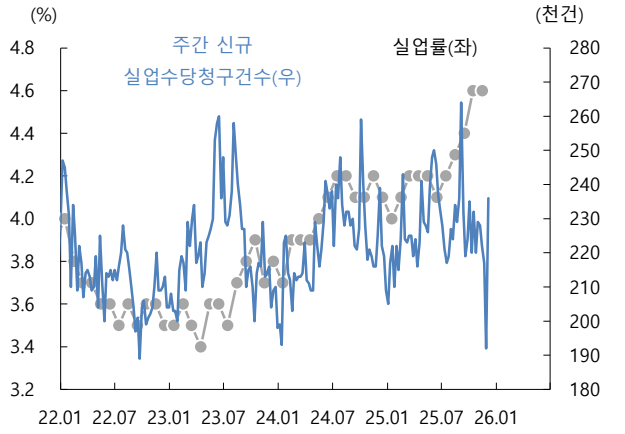
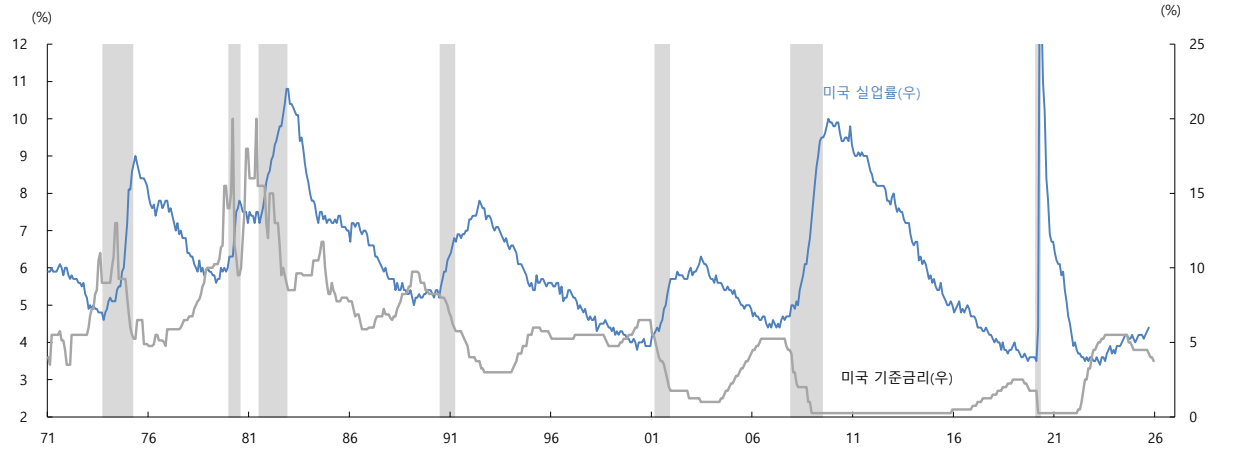


그림2. 실업률은 큰 폭 상승했지만 주간 신규실업수당청구건수는 아직 낮은 수준



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림3. 실업률 상승세가 이어진다면 미 연준의 추가 금리인하 가능성이 높아질 수 밖에 없음



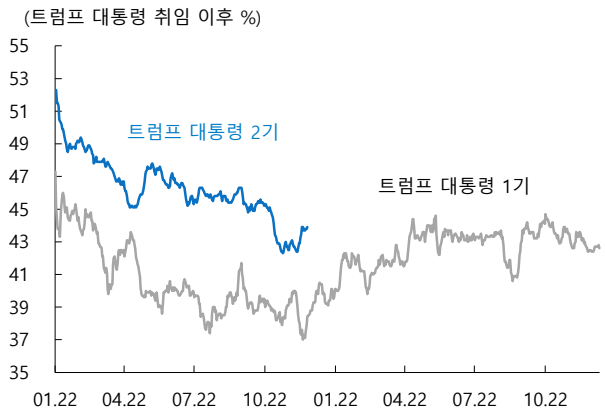
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 업종별 고용 추이: 셧다운 영향으로 10~11월 정부부분 일자리가 큰 폭으로 감소

(MoM 천명)			25.4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	10~11월
비농업			158	19	-13	72	-26	108	-105	64	-41
	민간		133	69	-27	56	10	104	52	69	121
	재화		2	-13	-21	-16	-33	17	-9	19	10
	서비스		156	32	8	88	7	91	-96	45	-51
		건설	0	2	-2	-3	-20	25	-1	28	27
		제조업	0	-11	-17	-9	-11	-5	-9	-5	-14
		도매	1	2	-12	-4	-6	9	2	-2	0
		소매	5	-15	-5	6	5	23	-2	6	4
		운수,창고	-8	-1	4	-5	3	-33	-1	-18	-18
		유틸리티	-1	3	0	0	-1	0	0	1	1
		정보	1	2	-3	-6	-5	-3	-5	-4	-9
		금융	5	7	-6	1	-15	6	-3	-2	-5
		전문직	27	-23	-24	-13	-13	-8	-7	12	5
		교육 및 헬스	85	70	51	80	34	56	59	65	124
		레저 등	18	27	-5	9	23	42	16	-12	4
		기타 서비스	-3	10	-6	5	17	-5	2	3	5
		정부	25	-50	14	16	-36	4	-157	-5	-162

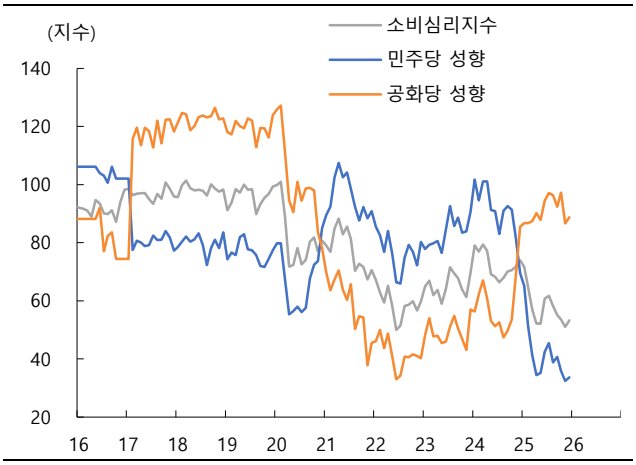
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 최근 반등을 했지만 트럼프 지지율이 추세적으로 하락 흐름이며 고용지표 악화로 지지율 추가 하락이 예상



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 공화당 지지성향의 소비자들의 소비심리도 둔화되기 시작함



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.(박상현)

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.