true friend 한국투자증권

미국 11월 고용: 셧다운 노이즈

- 미국 11월 실업률 4.6%로 9월 4.4%대비 상승, 신규고용 6만4천건
- 고용 둔화 추세 맞지만 실업률에는 셧다운 여파 일시적으로 크게 반영
- 함께 발표된 임금, 소매판매, PMI 부진하며 경기 둔화 시그널 누적

경제 Note

2025. 12. 17

11월 실업률 4.6%, 비농업 신규고용 6만4천건으로 컨센서스 상회

미국 11월 실업률은 4.56%로 지난 9월 4.44%대비 상승했고 블룸버그 컨센서스 4.5%를 상회했다. 비농업부문 신규고용은 6만 4천건으로 10월 정부 셧다운 여파로 10만 5천건 급락한 이후 한달만에 플러스 전환했다. 주요 업종별로는 교육 및 헬스케어(+6만 5천건), 건설업(+2만 8천건)을 중심으로 신규 고용이 발생했고, 정부부문(-5천건)과 유통 및 창고업(-1만 8천건)에서는 감원이 발생했다.

실업률 상승에는 셧다운 여파에 따른 일시적 요인 혼재

이번 실업률 상승에는 노동시장의 추세적인 둔화와 함께 정부 셧다운에 따른 일시적 요인까지 추가로 반영되어 있다. 실업률 헤드라인이 4.6%까지 오르면서 크게 오른 것처럼 보이지만 사실 소수점 둘째자리로 보면 9월 대비 0.12%p 올랐다. 실업률 상승폭을 실업자 항목별 기여도로 분해해보면 재구직자가 대부분을 기여한 것으로 보이는데, 이는 지난 8월 대비 9월의 실업률 상승폭(+0.12%p)을 대부분 해고와 사직이 이끌었던 것과는 사뭇 다른 상황이다. 절대적인 인원으로 보아도 실업자 구성 항목 중에서 진짜 일자리를 잃어서 통상적인 의미의 실업자로 인지되는 일시적/비일시적 실직자의 비중은 비교적 하향 안정화되고 있다. 반면 재구직자의 비중이 9월 30.6%에서 33.4%까지 크게 증가한 것을 알 수 있다. 일부는 원래 추세대로 소비 여력이 떨어져 노동시장으로 복귀하는 인력일 것이다. 또 일부는 셧다운으로 연방공무원 총고용이 16만 2천명 급감했는데, 재구직자로 분류되며 노동시장으로 복귀한 부분이 반영되었을 가능성이 있다.

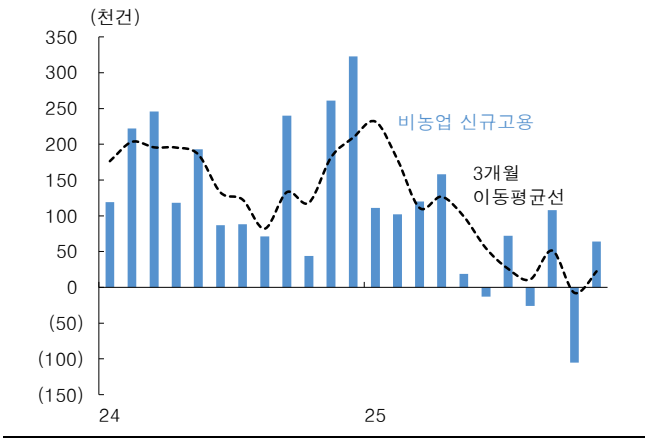
뚜렷하게 누적되고 있는 노동시장 및 경기 둔화 시그널

이번 실업률 상승과 신규 고용에는 셧다운 노이즈가 크게 반영된 가운데 함께 발표된 주요 지표에서는 경기 둔화 시그널이 누적되고 있다. 시간당 평균 임금이 전월대비 0.1%, 전년대비 3.5%로 2021년 5월 이후 최저 수준까지 둔화되었다. 우리는 기업들이 순차적으로 소비자에게 관세를 전가하며 근원 인플레이션이 3%대 초반까지 고점을 높여갈 것으로 예상한다. 이를 반영할 경우 실질임금은 내년 초까지 빠르게 둔화될 것으로 보인다. 같은 시간 발표된 10월 소매판매도 전월과 동일한 수준에 그치며 컨센서스를 하회했고, 12월 서비스업 PMI 예비치는 52.9pt로 전월 54.1pt대비 둔화되었다. 적어도 내년 1분기까지는 GDP갭이 바닥을 다지는 과정에서 실업률이 실직을 중심으로 오르고(4.6~4.7%), 임금과 소비 및 심리는 둔화되는 흐름이 이어질 것으로 예상한다.

문다운
dw.moon@koreainvestment.com

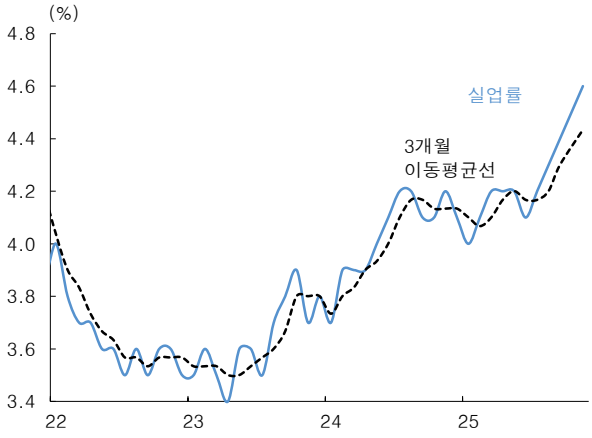
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 11월 비농업 신규고용 6만4천건 증가



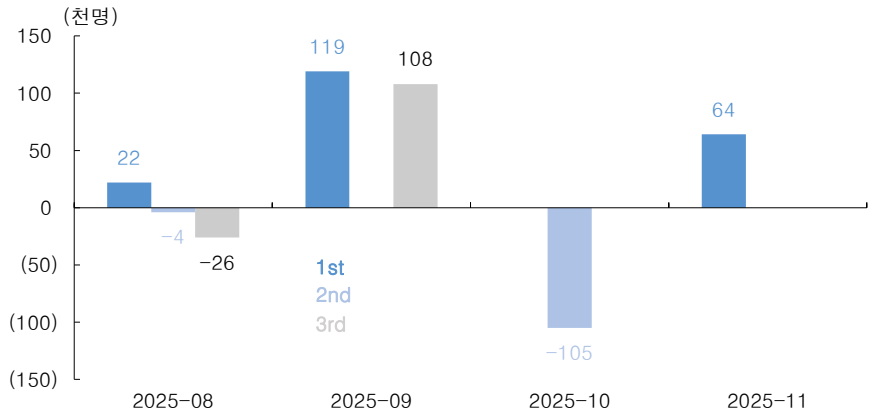
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 2] 11월 실업률 4.6%로 9월 4.4%에서 상승



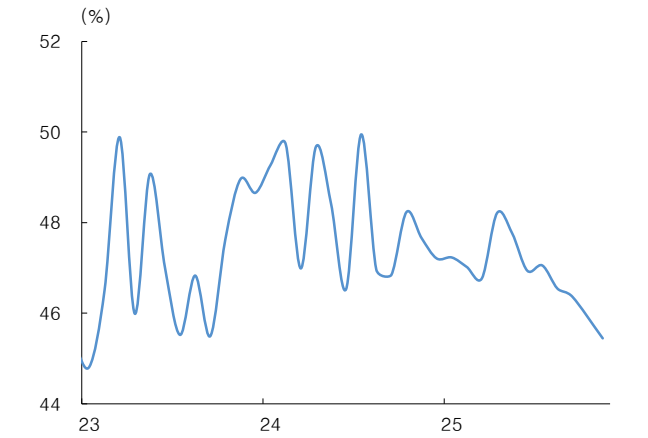
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 3] 9월 신규고용 소폭 하향 조정, 10월은 셧다운 영향으로 10만 5천건 감소



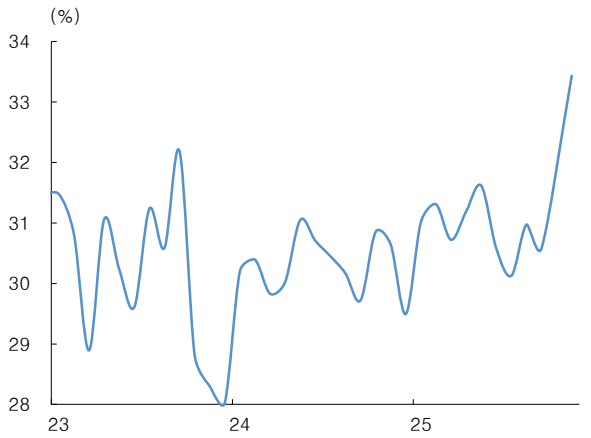
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 4] 실업자 중 실직자(일시적/비일시적) 비중



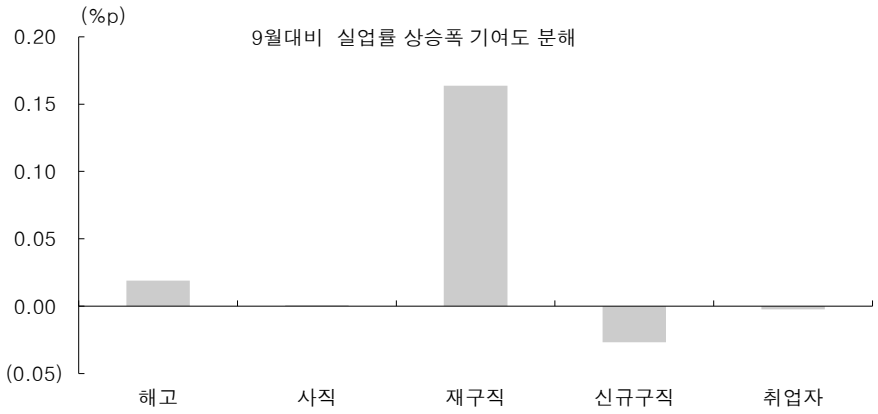
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 5] 실업자 중 재구직자 비중



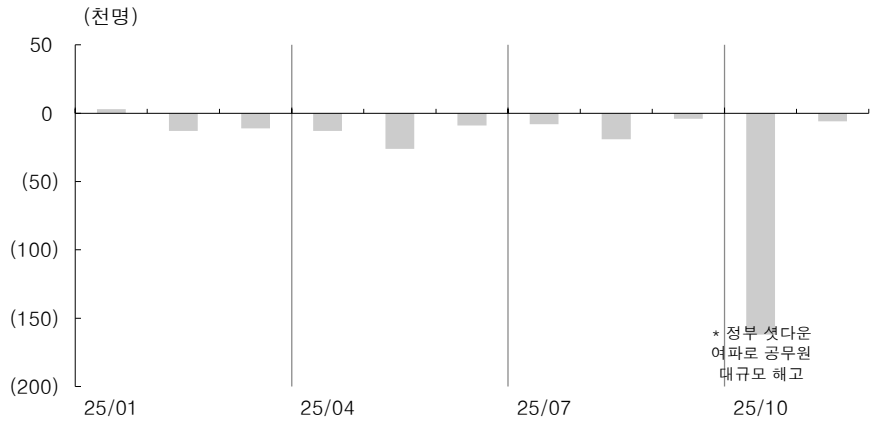
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 6] 9월대비 실업률 상승의 상당 부분은 재구직 실업자가 견인



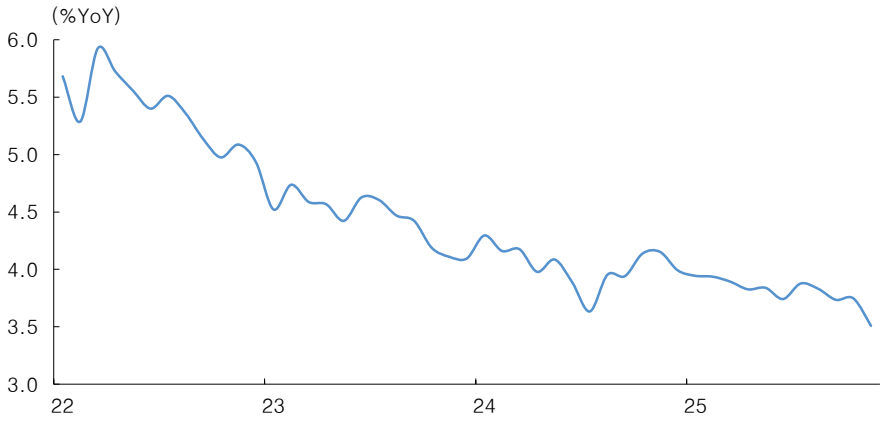
자료: BLS, 한국투자증권

[그림 7] 10월 정부 셧다운 여파 반영하며 연방 공무원 16만2천명 감소



자료: BLS, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 시간당 임금 상승률 전월대비 0.1% 상승하며 전년대비로는 3.5%까지 둔화



자료: BLS, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.