

2025. 6. 9

경제脈

미국 5월 고용과 경기판단

▲ 경제분석

Economist 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

- ✓ 미국 5월 비농업 고용 +13.8만 명. 3~4월 취업자수 속도 대비 9.5만 명 하향
- ✓ 시장은 연초 이후 줄곧 고용 10만 명 상회 + 당장 충격이 부재함에 높은 점수 부여
- ✓ 노동수요가 점차 감소함을 고려시, 노동시장 온기는 계속 식어갈 것
- ✓ 경기 둔화 + 노동시장 지지 = 6월 FOMC에서 인하 관련 힌트 찾기 어려움 시사

미국 5월 고용: Cool-down 이지만 무너지지는 않았다

미국 노동통계국(BLS)에서 집계하는 5월 비농업 취업자수는 전월대비 13.8만 명 증가하며 컨센서스(13만)를 상회하였다. 단, 3~4월 취업자수가 속도 대비 9.5만 명 하향 조정된 것까지 고려한다면, 고용 발표 전 대비 순증은 4.3만 명으로 ADP 민간고용 실적(3.7만 명)과 유사하다. 그럼에도 1) 하향조정된 월간 비농업 고용 순증이 연초 이후 꾸준히 10만 명을 상회한다는 점, 2) 당장의 고용충격이 부재하다는 점에 시장이 높은 점수를 주며 주가/금리 상승 및 달러 강세로 귀결되었다.

5월의 경우, 고용증가 기여 업종이 헬스케어(+7.8만), 여가/레저(+4.8만), 금융(+1.3만) 등 소수에 불과하고, 정부 해고통보에 시차를 두고 연방정부 일자리 감소폭도 확대(4월 -1.3만→5월 -2.2만)되고 있다. 하반기에는 3~5만 명/월로 연방정부 고용감소폭이 늘어날 것이다. 앞으로 노동시장 온기는 완만히 식어갈 것이다.

이는 노동수요가 계속 우하향하고 있기 때문이다. Indeed.com 구인건수는 5월에도 하락했고, 이를 BLS 구인건수에 대입하면 5월 구인/실업자 비율은 1배에 수렴했을 가능성이 크다(4월 1.03배). 지역연은 고용전망 개선은 4월 관세 충격을 일부 되돌린 것에 불과하며, 추세적으로 해석하지 않는다. 이상은 시간당 임금상승률의 지속적 둔화로 귀결될 것이다. 5월 시간당 임금이 0.42% MoM로 높아진 것은 4월 상승폭이 작았던 것(+0.19%)에 대한 반작용이다. 작년에도 똑같았다.

5월 실업률은 4.24%로 4월(4.19%) 대비 추가 상승했다. 4~5월 사이 경제활동인구가 감소하고, 자발적 사직자가 급감(85.5만→70.4만)한 것은 노동시장의 개선세 둔화를 시사한다. 5월에는 계약만료나 실직이 늘지 않으면서 5월 실업률이 4.24%에서 버텼지만 문제는 하반기이다. 5월 하순 이후의 신규/계속 실업수당 청구건수의 상승세 확대가 경기적 실업 시작의 징후일 수 있기 때문이다. 우리는 올해 3분기와 4분기 실업률을 각각 4.4%와 4.7%로 추정하고 있다.

경기 종합 판단과 6월 FOMC 시사점

미국 5월 ISM제조업/서비스업 지수가 일제히 기준선을 하회하고, Beige Book에서 경기둔화 징후가 언급되었다. 2Q 민간 내수성장률 둔화를 시사하는 소식들이다. 단, 1) 경기급랭이 아닌 둔화이고, 2) 노동시장이 버티고 있다는 점을 고려시, 6월 FOMC에서 인하 시그널을 기대하기는 어렵겠다. 무엇보다도 제조업/서비스업에 걸친 가격인상 압력, 제조업 공급망 불안 확대는 모두 수 개월 내 인플레이를 유발할 요인이다. 연준이 좀 더 관망하면서 7월까지도 인하를 유보할 가능성이 커진 것으로 보이며, 앞으로 얼마나 인플레이에 민감하게 반응할 지 여하(증기 전략 수정 등)에 따라 연내 인하 횟수가 2회에 그칠 가능성도 작지 않다는 생각이다.

고용 Key chart 1. 취업자수

표1 2024년 4월 이후 미국 비농업 취업자수 증감

(천명, MoM)	월별 비농업 취업자수 증감														'20.2월 대비	
	'24.5	'24.6	'24.7	'24.8	'24.9	'24.10	'24.11	'24.12	'25.1	'25.2	'25.3	'25.4	'25.5	(천명)	(%)	
비농업 취업자수	193	87	88	71	240	44	261	323	111	102	120	147	139	7269	4.8	
민간	160	66	40	33	208	-1	244	287	79	107	114	146	140	6533	5.0	
정부	33	21	48	38	32	45	17	36	32	-5	6	1	-1	736	3.2	
제조업	2	-10	1	-40	0	-50	20	-10	-5	8	1	5	-8	18	0.1	
건설업	15	15	11	23	30	1	6	15	-3	12	5	7	4	704	9.3	
도소매	7	-17	-7	-10	21	-1	-8	47	31	3	12	1	-4	347	1.6	
운수창고,유틸리티	12	9	0	2	10	-10	27	34	23	19	-19	-10	8	1012	16.0	
정보기술	1	0	-17	-7	0	-7	5	17	-4	0	-2	0	2	30	1.0	
금융	7	8	-3	6	5	3	16	12	14	15	3	3	13	383	4.3	
사업서비스	11	-17	-16	-32	-16	-34	37	36	-35	15	-11	10	-18	1092	5.1	
일용 서비스	-20	-26	-25	-21	-18	-35	30	2	-8	-2	-14	3	-20	-378	-13.1	
민간교육	-1	5	0	11	20	4	-6	7	-1	8	-2	16	9	219	5.8	
헬스케어*	79	72	62	54	79	84	79	76	62	57	67	85	78	2518	12.1	
레저/여가	23	-8	9	26	51	9	54	47	-14	-34	45	29	48	164	1.0	
숙박	0	-2	5	3	8	0	0	5	-2	2	-1	4	1	-156	-7.4	
외식	2	-11	9	17	42	10	24	38	-27	-39	38	23	30	105	0.9	
기타서비스	9	11	1	0	7	1	12	7	13	0	17	-2	9	105	1.8	

주: * 사회서비스 (social assistance)를 포함

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025년 3~4월 취업자 증분 조정 내용

(천명, MoM)	New		Old		Diff (천명)		
	3월	4월	3월	4월	3월	4월	계
비농업 취업자수	120	147	185	177	-65	-30	-95
민간	114	146	170	167	-56	-21	-77
정부	6	1	15	10	-9	-9	-18
정부교육	4	6	10	8	-6	-3	-8
제조업	1	5	3	-1	-2	6	4
건설업	5	7	7	11	-2	-4	-6
도소매	12	1	21	4	-9	-3	-12
운수창고,유틸리티	-19	-10	4	28	-23	-38	-61
정보기술	-2	0	-2	0	0	0	0
금융	3	3	6	14	-3	-11	-14
사업서비스	-11	10	3	17	-14	-7	-21
일용 서비스	-14	3	-3	4	-12	-1	-12
민간교육	-2	16	-2	12	0	4	4
헬스케어	67	85	77	58	-10	27	17
레저/여가	45	29	38	24	7	5	12
기타서비스	17	-2	17	-1	0	-1	-1

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

표3 정부부문 고용증감 세부내역

(천명, MoM)	25.1월	2월	3월	4월	5월	25.2~5월
정부 전체	31.7	-3.4	6.1	1.1	-1.9	1.9
연방 정부	3.1	-12.4	-10.9	-12.9	-22.5	-58.7
USPS	5.4	-3.8	-1.9	0.6	-6.7	-11.8
USPS 제외	-2.3	-8.6	-9.0	-13.5	-15.8	-46.9
주 정부	11.7	-9.1	0.7	3.2	0.0	-5.2
교육	9.6	-15.3	-1.3	0.9	-2.9	-18.6
교육 제외	2.1	6.2	2.0	2.3	2.9	13.4
지방 정부	16.9	18.1	16.3	10.8	20.6	65.8
교육	8.8	11.4	5.6	4.7	-0.3	21.4
교육 제외	8.1	6.7	10.7	6.1	20.9	44.4

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

고용 Key chart 2. 임금과 노동수급

그림1 미국 시간당 임금 상승률: 전체 vs 생산직



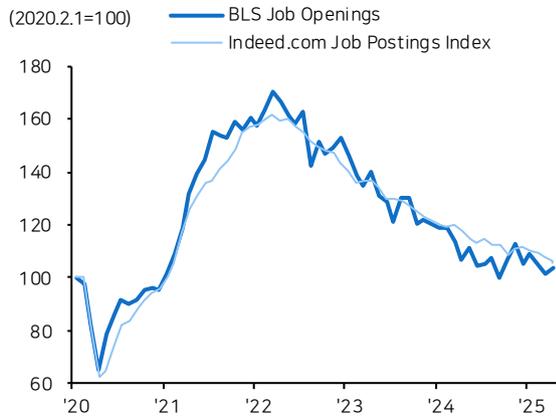
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 비농업 구인건수 및 실업자수 대비 비율



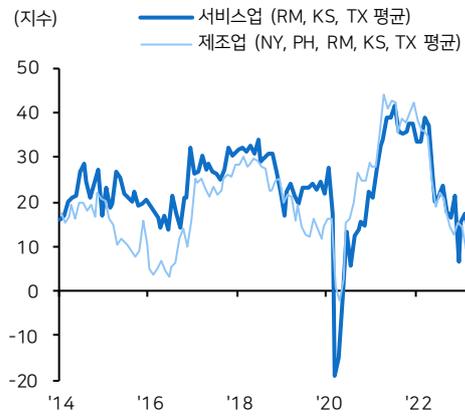
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림3 BLS 구인건수 vs Indeed.com Job Postings Index



자료: US BLS, Indeed.com, 메리츠증권 리서치센터

그림4 지역 연은 Mfg/Svcs 서베이: 향후 6개월 고용전망



자료: Regional Fed Surveys, 메리츠증권 리서치센터

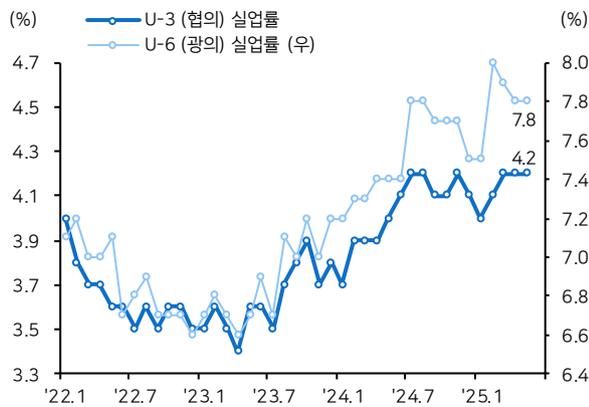
고용 Key chart 3. 실업률

표4 실업 상태별 실업률 기여도 ('24.8월~'25.4월)

(천명)	'24.9월	10월	11월	12월	'25.1월	2월	3월	4월	5월
일시해고	885	820	787	862	835	817	811	867	874
영구실직	1,690	1,822	1,871	1,707	1,708	1,748	1,810	1,918	1,916
계약만료	659	721	736	682	693	751	692	670	668
자발적 사직/기타	960	850	855	949	830	866	855	775	766
경제활동인구 재편입	2,051	2,151	2,182	2,031	2,124	2,208	2,176	2,235	2,288
경제활동인구 신규편입	656	608	690	655	659	662	739	701	725
실업자 계 (A)	6,901	6,972	7,121	6,886	6,849	7,052	7,083	7,166	7,237
경제활동인구 (B)	168,703	168,428	168,304	168,547	170,744	170,359	170,591	171,135	170,510
기여도(%p)									
일시해고	0.52	0.49	0.47	0.51	0.49	0.48	0.48	0.51	0.51
영구실직	1.00	1.08	1.11	1.01	1.00	1.03	1.06	1.12	1.12
계약만료	0.39	0.43	0.44	0.40	0.41	0.44	0.41	0.39	0.39
자발적 사직/기타	0.57	0.50	0.51	0.56	0.49	0.51	0.50	0.45	0.45
경제활동인구 재편입	1.22	1.28	1.30	1.21	1.24	1.30	1.28	1.31	1.34
경제활동인구 신규편입	0.39	0.36	0.41	0.39	0.39	0.39	0.43	0.41	0.43
실업률 (A/B, %)	4.09	4.14	4.23	4.09	4.01	4.14	4.15	4.19	4.24

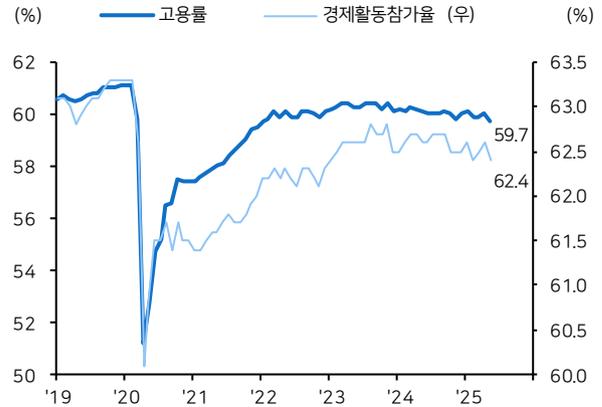
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 실업률: U-3 (headline) vs U-6 (광의)



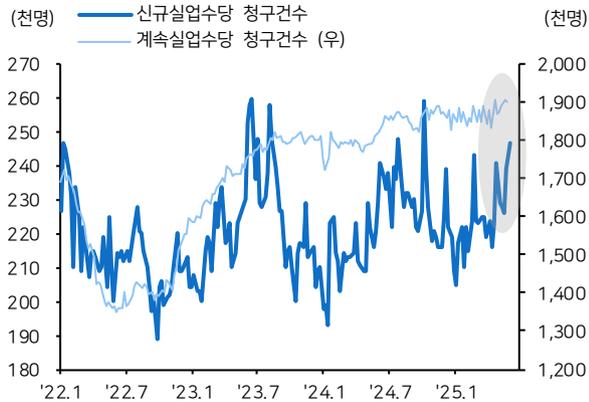
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 경제활동참가율과 고용률



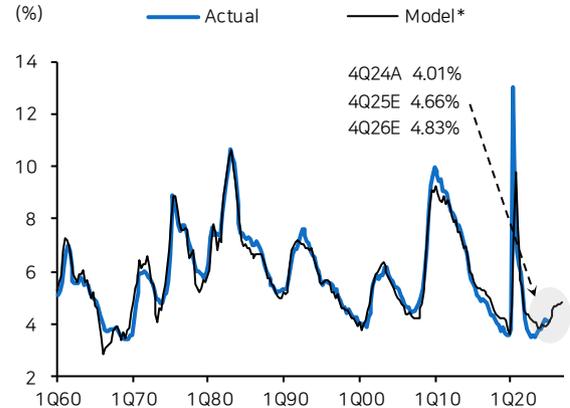
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국 실업수당 청구건수: 신규 vs 계속



자료: US BLS, US BEA, US CBO, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림8 미국 실업률 추정



주: * 0.47793 x (실업률(-1)) - 0.3598 x 산출값 + 0.3830 x C19 Dummy
 자료: US BLS, US BEA, US CBO, 메리츠증권 리서치센터 추정

ISM 제조업/서비스업 Key charts: 경기 둔화 vs 인플레이 예고

그림9 미국 ISM: 제조업, 서비스업 지수



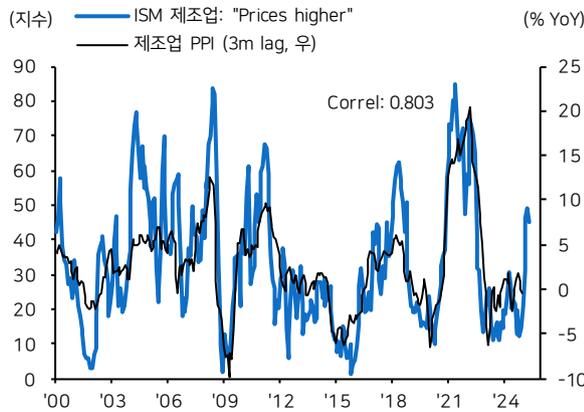
자료: US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국 ISM 제조업/서비스업 공급자배송시간



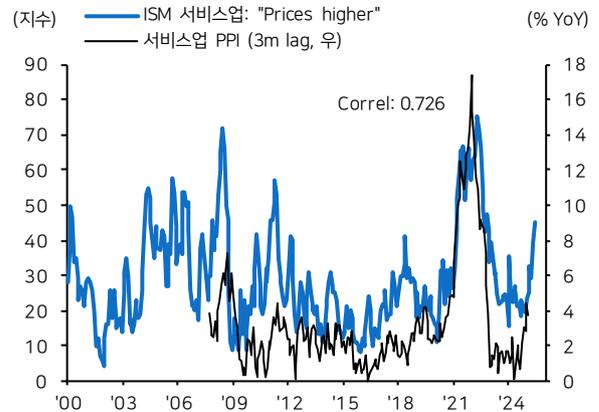
자료: US ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림11 ISM 제조업 "가격 인상" 응답비율 vs 제조업 PPI



자료: US ISM, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림12 ISM 서비스업 "가격 인상" 응답비율 vs 제조업 PPI



자료: US ISM, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.