

매크로 COMMENT

US Jobs: 디테일에 숨겨진 그림자

경제/FX. 신윤정/ yjshin@sks.co.kr / 3773-9943

Signal: 3월 고용 증가는 고용 환경 개선으로 해석하긴 어려움

Key: 서비스업 업황의 개선 기대감과 정책 기대감은 존재

Step: 노동시장의 질적 둔화는 이어지는 가운데 정책 여력 감소가 우위

미국 3월 고용: 표면적 견조함 이면의 구조적 균열

미국 3월 비농업 고용은 17.8만 명 증가를 기록하며 시장 예상치(6.5만 명)를 큰 폭으로 상회했다. 업종별로는 교육·헬스(+9.1만 명), 레저·여가(+4.4만 명), 건설업(+2.6만 명)이 증가를 주도했으며, 고용 주체별로는 정부 부문이 0.8만 명 감소한 반면 민간(+18.6만 명)에서 고용 증가를 주도했다. 실업률은 전월 4.4%에서 4.3%로 소폭 하락했다.

이번 고용은 표면적인 강도와 달리, 고용 시장의 모멘텀 회복 또는 환경 개선의 신호로 해석하기에는 이르다는 판단이다. 의료 부문 파업과 약천후로 위축됐던 건설 및 레저 활동이 재개되며 고용이 반등한 측면이 상승의 주요 요인이기 때문이다. 데이터 신뢰도 측면에서도 기업응답률이 61.7%로 장기 평균을 하회하며, 직전 2월 데이터가 응답률 57.7% 상태에서 9.2만 명 감소에서 13.3만 명 감소로 대폭 하향 조정된 전례를 감안하면 이번 수치 역시 향후 수정 과정에서 조정될 가능성을 배제할 수 없다.

긍정적 요인: 서비스업의 방어력과 제조업 회복 조짐

통계적 제약과 일시적 효과를 감안하더라도 일부 긍정적 신호는 주목할 만하다. ISM 서비스업 지수와 비농업 부문 고용 확산지수가 모두 확장 국면에 위치하며 서비스업 업황이 고용의 급격한 위축 가능성을 제한하고 있다. 또한, 제조업 고용은 1.5만 명 증가하며 2023년 11월(+2.2만 명) 이후 최대 증가폭을 기록했다는 점 역시 긍정적이다. 향후 추세 지속 여부가 관건이나, 트럼프 행정부의 대미 투자 확대 및 제조업 리쇼어링 정책 기대와 맞물려 중기적 고용 기반을 지지할 가능성을 보여주었다. 아울러 이민 감소 등 구조적 요인으로 손익분기점(BEP) 고용 수준이 하향될 가능성이 있는 만큼, 상대적으로 낮은 고용 증가폭으로도 고용 환경의 안정성을 유지할 여지는 남아 있다.

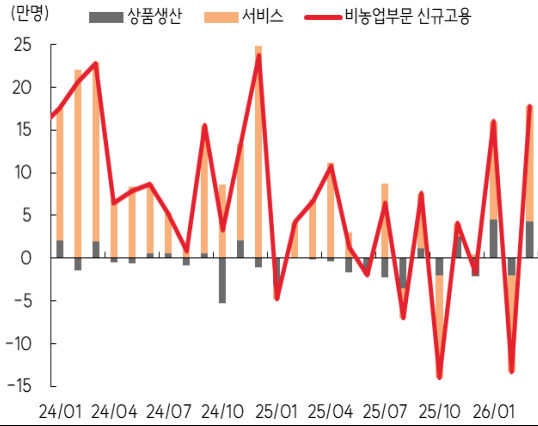
부정적 요인: 노동시장 '질적 둔화'의 구조적 심화

반면 노동시장 내부 지표는 일관되게 둔화 방향성을 가리키고 있다. 채용률은 3.1%로 2010년 이후 최저 수준까지 하락하며, 기업의 인력 수요가 실제 채용으로 이어지는 연결고리가 약화되고 있다. 동시에 자발적 퇴사율도 1.9%로 낮아지며 근로자의 이동성과 협상력이 함께 축소되는 모습이다. 이러한 흐름은 임금 지표에서도 동일하게 나타난다. 시간당 평균 임금상승률은 전년동기대비 3.5%로 표면적인 소비 여건을 지지하고 있으나, Zero wage change은 확대되면서 임금 인상이 일부 계층에 집중되는 양상이 강화되고 있는 모습이다. 실업률 하락 역시 경제활동참가율이 61.9%로 하락하며 비경제활동인구가 증가한 점, 복수 직업 보유자 비중이 여전히 높은 수준을 유지하고 있는 점을 감안하면, 실업률 개선은 고용의 질적 개선보다 노동 공급 축소에 기인한 측면이 클 것이다.

여기에 지정학적 리스크의 영향이 아직 데이터에 충분히 반영되지 않았다는 점도 유의해야 한다. 이란 전쟁이 2월 28일 개시된 점을 감안하면 3월 보고서는 전쟁 초기까지의 영향만을 담고 있으며, 불확실성이 기업의 채용 결정에 본격적으로 전가되기까지 시차가 존재하는 만큼 향후 데이터에서 하방 압력이 보다 가시화될 가능성이 높다.

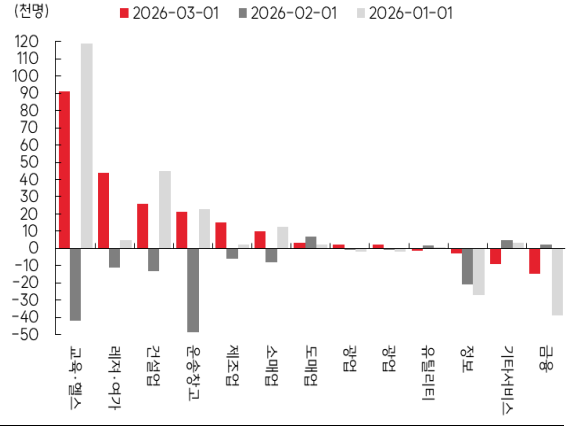
3월 고용은 서비스업의 방어력과 일시적 반등이 결합된 결과로, 기초적 개선의 근거로 삼기에는 제한적이며 오히려 주목해야 할 것은 완만한 둔화가 가져오는 정책적 딜레마가 될 것으로 판단한다. 핵심 구조 지표가 둔화를 일관되게 시사하고 있음에도, 헤드라인 수치의 견조한 둔화는 미국 경제의 급락을 방지하는 완충 역할을 할 수 있지만, 정책 전환의 트리거를 형성하기 어려워 경제적 부담은 오히려 누적되는 경로로 이어질 가능성이 높기 때문이다.

미국 비농업고용 증감 추이



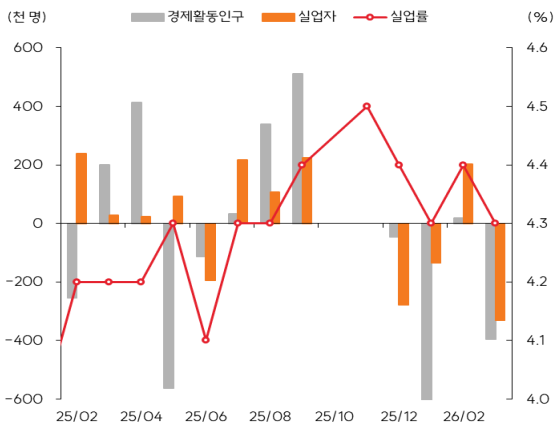
자료: CEIC, SK 증권

미국 업종별 비농업 고용 증감 추이



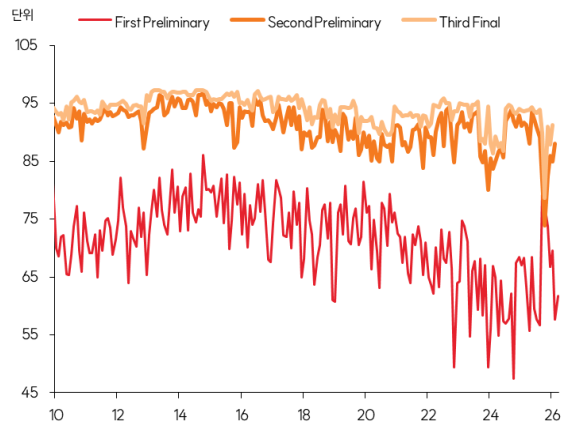
자료: CEIC, SK 증권

미국 실업률과 경제활동인구



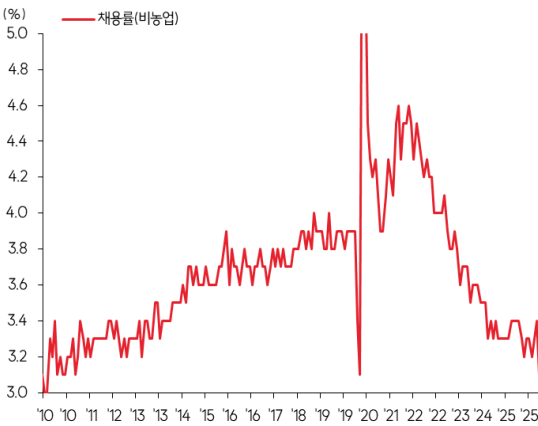
자료: CEIC, SK 증권

미국 고용 설문 응답률



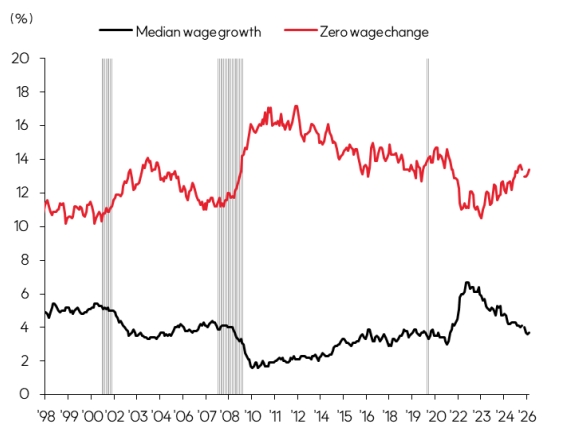
자료: CEIC, SK 증권

미국 채용률 추이



자료: CEIC, SK 증권

미국 임금상승률 증위값과 제한적 변화 비율



자료: CEIC, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 10월 15일 기준)

매수

91.98%

중립

8.02%

매도

0.00%