

미국 3월 고용: 마냥 좋게 보기 어렵다

- 미국 3월 고용은 전월대비 17.8만 명 증가하며 시장 기대치를 크게 상회
- 3월 취업자수 대폭 증가에도 임금 상승률 둔화: 취업자수 믹스 + 노동수요 약화
- 3월 실업률 4.25%로 하락했지만 경황률 하락 때문. 사각지대인 U-6는 상승
- 헤드라인 지표 몇 개의 서프라이즈를 들어 노동시장 좋아진다고 말할 수 없음

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

미국 노동통계국이 집계하는 3월 비농업 고용은 전월대비 무려 17.8만 명 증가하며, 컨센서스(6.5만)와 당사 예상(5만)을 크게 웃돌았다. 헬스케어/사회서비스(+9만), 레저/여가(+4.4만) 고용이 각각 1) Kaiser 파업 종료와 2) 온난한 날씨 덕에 증가했고, 이를 제외한 민간고용도 전월대비 5.2만 명 늘었다. 2월 대비 증분이 크게 변한 업종은 운수창고(+2만)와 건설업(+2.6만)이다. 전자는 Messengers & couriers(택배업, +2만), 후자는 2월 감소한 계약직 노동자들의 원복 때문이었다.

3월 취업자수의 큰 폭 증가에도 임금상승률은 둔화되었다(0.2% MoM/3.5% YoY). 이는 동종업계 내 저임금인 의료직종 종사자 복귀와 레저/여가 종사자 증가 등 취업자수 믹스의 효과가 있었고, 구조적으로 작년 7월 이후 구인/실업자 비율이 1배를 줄곤 밀도는 등 구직자 협상력이 저하된 때문이다. 우리는 미국 임금 상승률이 추세적인 둔화 궤적에 있다고 본다. 서비스 물가안정 측면에서는 긍정적이다.

계절조정 실업률이 2월 4.44%에서 3월 4.25%로 크게 하락했으나, 이는 경제활동참가율(경황률) 하락 영향이 크게 작용한 때문이다. 특히 노령층(55세 이상: 38.2%)과 미국 출생자 경황률(60.7%)이 계속 하락 중이다. 인구 및 가계조사 취업자가 그대로 가정하고, 2월 경황률을 적용하면 실업률은 4.50%에 달한다. 다른 한편에서 경황률 하락은 U-6(광의실업률) 상승(8.0%)으로 연결되고 있다. 구직의사가 있지만, 당장 하지 않은 사람들이 많다는 것이다. 이유는 구인건수(수요) 감소, 실업기간 연장, 장기실업자 비율 상승 등 구직여건이 녹록치 않기 때문이다.

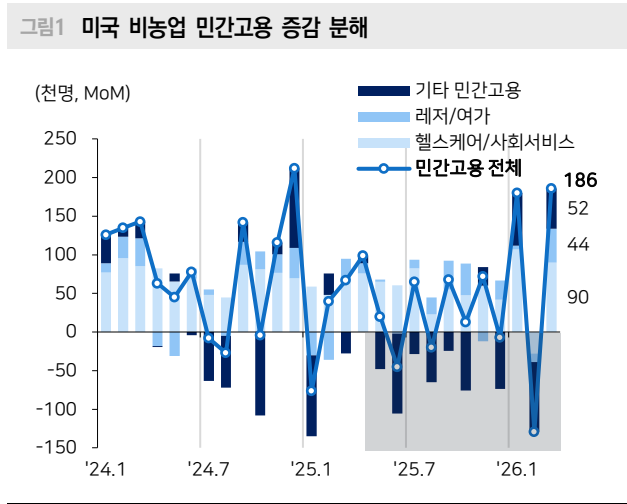
시사점: 3월 고용동향은 12일이 속한 주를 기준으로 한 것이다. 2월 말 전쟁 발발 이후 Indeed.com의 구인건수가 계속 감소(3.27일, 전월말 대비 -2%)해 온 것은, 관세 부담 완화라는 순기능보다 지정학적 위험에서 비롯되는 부정적 측면이 더 큼을 시사한다. 3월까지 미국 노동시장은 수요와 공급이 함께 줄어드는, 파월 의장이 작년 잭슨홀 연설에서 언급한 “이상한 균형”에 가까운 형태였다. 당시 인플레이우려가 잦아들자, 연준의 선택은 금리인하였다. 관세에 전쟁이 가세하면서 높아진 인플레이 압력이 적어도 2분기까지 이어지며 금리인하를 제약하겠지만, 하반기 중에 인하가 재개될 가능성은 높다 하겠다.

(1) 비농업 취업자수: 서프라이즈

표1 미국 비농업 취업자수 증감 (2025년 4월 ~ 2025년 3월)

(천명, MoM)	'25.4	'25.5	'25.6	'25.7	'25.8	'25.9	'25.10	'25.11	'25.12	'26.1	'26.2	'26.3	12m
비농업 취업자수	108	13	-20	64	-70	76	-140	41	-17	160	-133	178	22
민간	99	20	-45	65	-20	68	13	72	-7	180	-129	186	42
정부	9	-7	25	-1	-50	8	-153	-31	-10	-20	-4	-8	-20
제조업	-4	-11	-15	-11	-10	-3	-9	-10	-13	2	-6	15	-6
건설업	-2	-2	-2	-6	-22	16	-12	36	-7	45	-13	26	5
도소매	9	-21	-25	-1	1	22	-13	-7	-29	15	-1	13	-3
운수창고, 유틸리티	-18	3	1	4	-3	-39	1	-57	-4	23	-47	20	-10
정보기술	-2	-1	-1	-2	-1	-1	-6	-5	-6	-27	-21	-3	-6
금융	4	6	-7	0	-19	4	-5	1	1	-39	2	-15	-6
사업서비스	13	-20	-31	-16	-28	-16	-24	56	-19	36	7	2	-3
일용 서비스	-1	-14	-9	-10	-11	-12	-20	14	-14	19	0	4	-4
민간교육	8	-5	-11	4	0	-2	-3	-4	-4	13	-15	2	-1
헬스케어, 사회서비스	76	65	61	83	23	55	48	60	42	107	-28	90	57
레저/여가	13	3	-2	11	22	37	41	-12	25	5	-11	44	15
숙박	2	-6	-12	-1	-5	-2	3	-1	15	-8	-2	8	-1
외식	14	-4	1	5	21	39	43	22	-5	23	-26	22	13
기타서비스	0	7	-10	5	19	-3	-6	16	8	3	5	-9	3

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

표2 2026년 1~2월 업종별 취업자수 증감 변화

(천명, MoM)	New		Old		Diff (New-Old)		계
	'26.1	'26.2	'26.1	'26.2	'26.1	'26.2	
비농업 취업자수	160	-133	126	-92	34	-41	-7
민간	180	-129	146	-86	34	-43	-9
정부	-20	-4	-20	-6	0	2	2
정부교육	13	6	6	8	6	-2	5
제조업	2	-6	5	-12	-3	6	3
건설업	45	-13	48	-11	-3	-2	-5
도소매	15	-1	13	8	2	-10	-8
운수창고,유틸리티	23	-47	-12	-10	35	-37	-2
정보기술	-27	-21	-19	-11	-8	-10	-18
금융	-39	2	-30	10	-9	-8	-17
사업서비스	36	7	18	-5	18	12	30
일용 서비스	19	0	3	-7	16	6	23
민간교육	13	-15	13	-16	0	1	1
헬스케어	107	-28	116	-19	-10	-9	-19
레저/여가	5	-11	-12	-27	17	16	33
기타서비스	3	5	8	8	-5	-3	-8

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

표3 헬스케어 취업자 및 증감 분해: 2월 감소분 원복 + a

	취업자수 (천명)			증감 (천명)	
	1월 (A)	2월 (B)	3월 (C)	B-A	C-B
헬스케어/사회서비스	23,694	23,667	23,757	-27.8	89.9
1. 헬스케어	18,364	18,331	18,408	-32.4	76.4
a. 외래 의료	9,161	9,124	9,178	-37.0	54.3
내과	3,052	3,013	3,048	-39.4	35.0
치과	1,056	1,056	1,059	-0.2	3.2
기타 진료과목*	1,331	1,332	1,335	1.1	2.8
외래진료 센터	1,192	1,194	1,199	1.9	5.4
의료진단 실험실	312	308	308	-3.5	0.2
홈 헬스케어	1,847	1,848	1,855	0.8	6.9
b. 종합병원	5,734	5,745	5,760	10.9	14.9
2. 사회서비스	5,331	5,335	5,349	4.6	13.5

주: * Therapist, Optometrist, Chiropractor, Mental Health 등
 자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

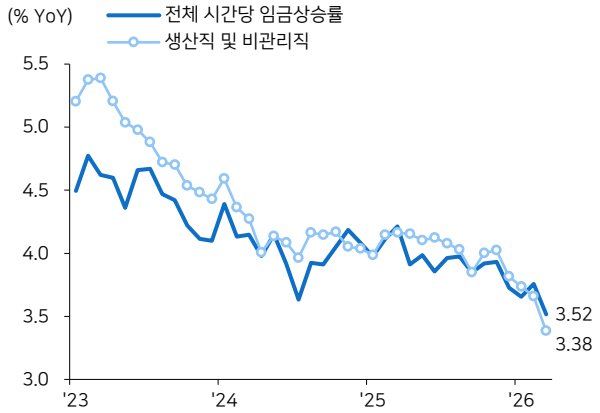
표4 건설업 취업자 및 증감 분해: 비주거용 건설수요 주목

(천명)	건설업	주거용 건물	비주거용 건물	토목	특수계약: 주거용	특수계약: 비주거용
25.9월	8,255	927	920	1,185	2,369	2,855
25.10월	8,243	925	918	1,184	2,368	2,848
25.11월	8,279	928	926	1,190	2,366	2,869
25.12월	8,272	925	928	1,196	2,362	2,861
26.1월	8,317	927	933	1,206	2,369	2,882
26.2월	8,304	929	937	1,201	2,358	2,879
26.3월	8,330	932	942	1,205	2,369	2,883
MoM	26.5	3.1	4.5	3.8	11.2	3.9
YTD	58.5	6.5	13.7	8.7	7.2	22.4
6m chg	75.1	4.9	22.1	20.1	-0.1	28.1

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

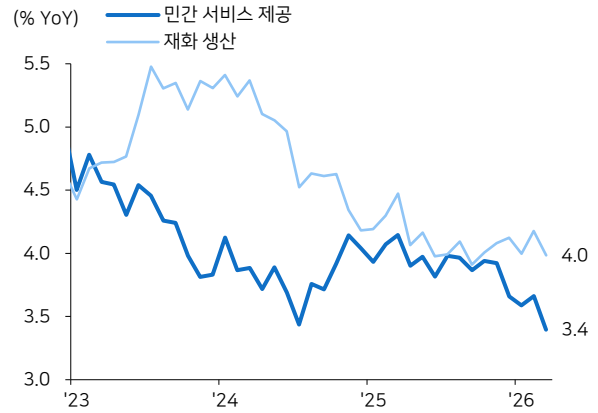
(2) 노동수급과 임금: 임금상승률 둔화 = 취업자수 믹스 + 구조적 요인

그림2 미국 임금상승률: 전체 vs 생산직



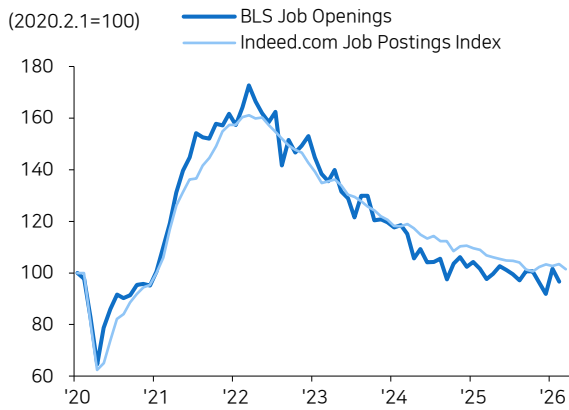
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 임금상승률: 민간 서비스 vs 재화 생산



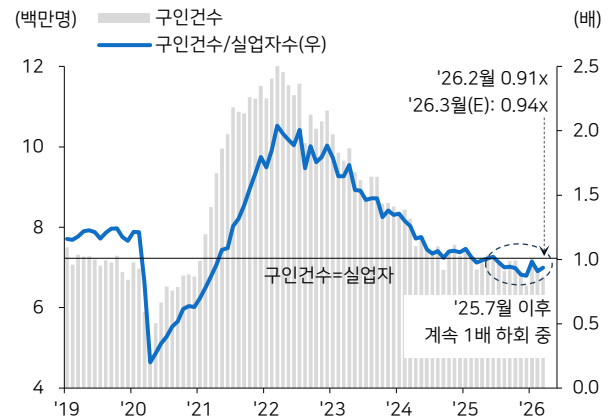
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 구인건수: 미국 노동통계국(BLS) vs Indeed.com



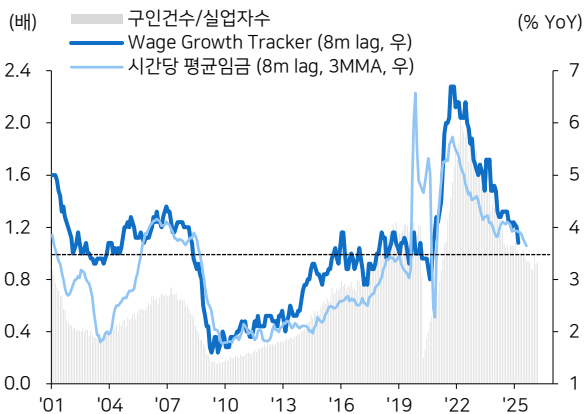
자료: Indeed.com Hiring Lab, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 구인건수 및 구인건수/실업자수 배율



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 구인/실업자 배율과 임금 상승률



자료: US BLS, Atlanta Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Atlanta Fed Wage growth tracker와 서비스 물가 상승률



자료: US BLS, Atlanta Fed, 메리츠증권 리서치센터

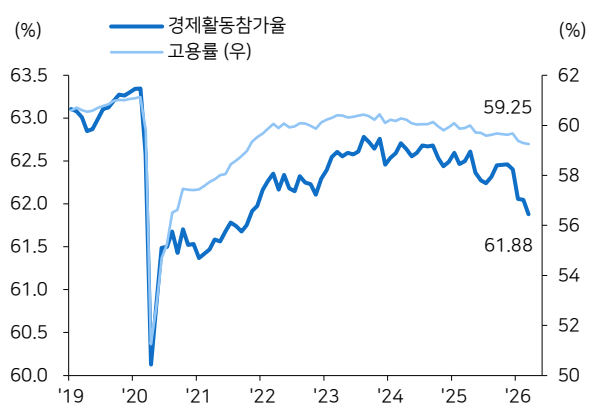
(3) 실업률과 가계조사: 경찰률/고용률 하락 영향 U-6 실업률 상승은 풍선효과

표5 미국 실업상태별 실업자수 및 실업률 기여도

(천명)	7월	8월	9월	11월	12월	'26.1월	2월	2월
Job losers: 일시해고	940	886	833	1,002	929	839	925	877
Job losers: 영구실직	1,887	1,925	2,023	1,936	1,969	2,008	2,037	1,881
Job losers: 계약만료	577	627	669	623	575	649	658	645
Job losers: 소계	3,404	3,438	3,525	3,561	3,473	3,496	3,620	3,403
자발적 사직	784	784	861	861	832	1,038	867	898
경제활동인구 재편입	2,180	2,287	2,325	2,600	2,337	2,168	2,320	2,254
경제활동인구 신규편입	985	786	813	774	840	796	805	714
실업자 계	7,236	7,384	7,603	7,781	7,503	7,368	7,571	7,239
경제활동인구	170,412	170,750	171,261	171,541	171,495	170,465	170,483	170,087
(기여도, %p)								
Job losers: 일시해고	0.552	0.519	0.486	0.584	0.542	0.492	0.543	0.516
Job losers: 영구실직	1.107	1.127	1.181	1.129	1.148	1.178	1.195	1.106
Job losers: 계약만료	0.339	0.367	0.391	0.363	0.335	0.381	0.386	0.379
Job losers: 소계	1.998	2.013	2.058	2.076	2.025	2.051	2.123	2.001
자발적 사직	0.460	0.459	0.503	0.502	0.485	0.609	0.509	0.528
경제활동인구 재편입	1.279	1.339	1.358	1.516	1.363	1.272	1.361	1.325
경제활동인구 신규편입	0.578	0.460	0.475	0.451	0.490	0.467	0.472	0.420
실업자 계	4.246	4.324	4.439	4.536	4.375	4.322	4.441	4.256

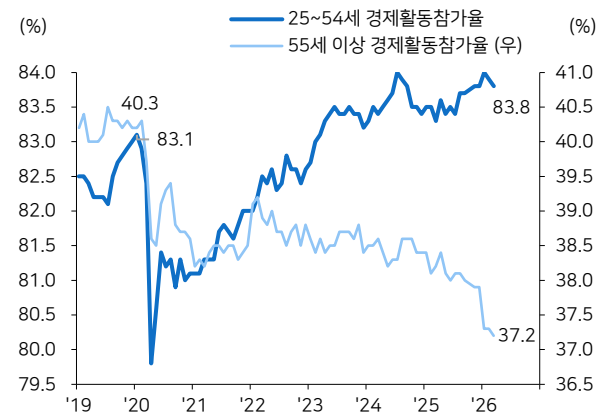
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 경제활동참가율과 고용률



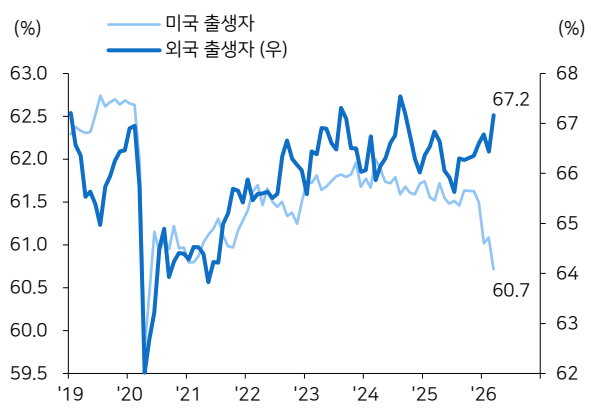
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 미국 경제활동참가율: Prime Age(25-54세) vs 55세 이상



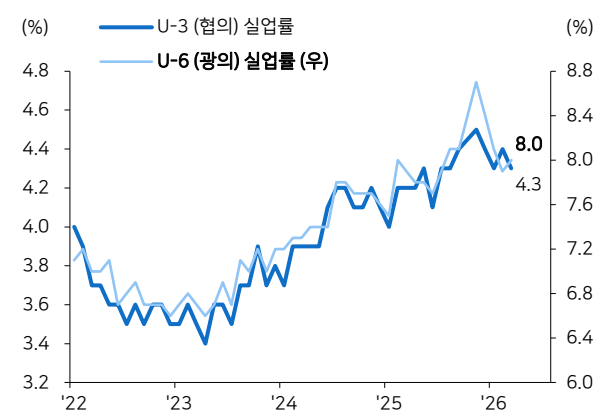
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국 경제활동참가율: Native born vs Foreign born



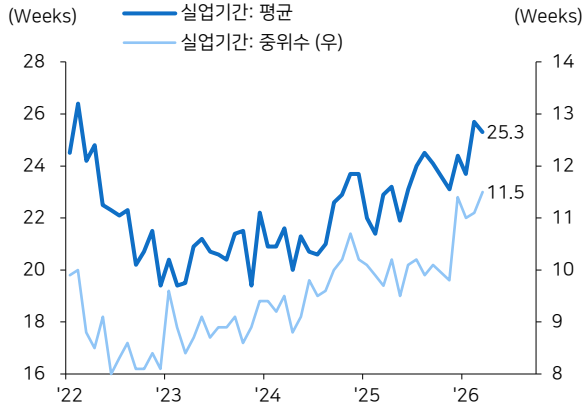
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림11 미국 실업률: U-3 vs U-6



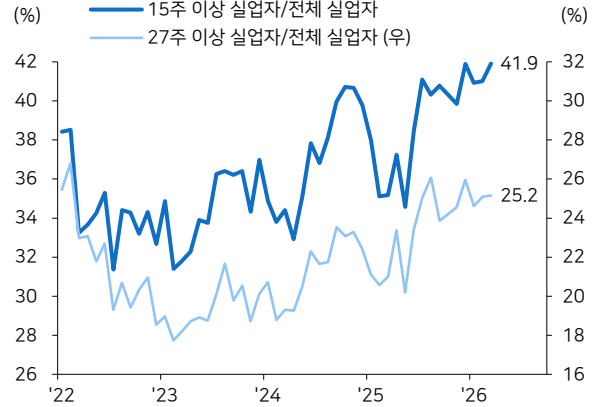
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림12 미국 평균 및 중위수 실업기간



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림13 전체 실업자 내 15주 이상, 27주 이상 실업인 비율



자료: 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.