

미국 4월 고용: 연준 인하가 급할 것은 없지만

- 미국 4월 고용은 전월대비 11.5만 명 증가하며 시장 기대치를 상회
- 4월 취업자수 증가에도 전월대비 임금 상승률 둔화: 취업자수 믹스 영향이 큼
- 4월 실업률 4.33%로 반등. 경황률 하락이 실업률 급등을 방지. U6 상승세는 지속
- 관세발 물가압력이 정점을 지났을 수 있음. 물가안정 확인시 2H 연준 인하 유효

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

미국 노동통계국이 집계하는 4월 비농업 고용은 전월대비 11.5만 명 증가하며, 컨센서스(6.5만)와 당사 예상(6.3만)을 웃돌았다. 헬스케어/사회서비스(+5.4만)가 일자리 증가를 이끄는 가운데, 4월에는 도소매(+2.8만 중 2.2만 명이 소매업), 운수창고(+3.2만 중 3.9만 명이 택배업), 레저/여가(+1.4만 중 1.7만 명이 외식업), 건설업(0.9만 명 중 1.8만 명이 비주거용 건물) 등의 고용 증가가 고루 일조했다.

예상을 상회하는 4월 취업자수 증가폭에도 시간당 임금상승률은 둔화되었다(0.16% MoM, 3월 0.21%). 이는 소매업, 외식업, 그리고 보건/사회복지 내 Home Health Care나 사회서비스 등 일자리가 늘어난 업종이 대체로 저임금 산업이기 때문이다. 전년대비 상승률은 3월 3.43%에서 4월 3.57%로 크게 개선된 것은 작년 4월의 낮은 기저(0.02% MoM) 때문이다. 따라서 4월은 '일시적인' 전년대비 상승세 확대로 해석한다. 현재 1배를 밀돌며 저점을 낮추고 있는 구인/실업자 비율의 궤적을 따라가며 임금 상승률이 계속 둔화되리라 생각한다.

계절조정 실업률은 소수점 한 자리까지 보면 4.3%로 3월과 동일하지만, 소수점 둘째자리까지 계산해 보면 3월 4.25% 대비 8bp 상승한 4.33%이다. 실업률이 이 정도 오르는 데 그친 것은 연초 이후 꾸준한 경제활동참가율(경황률) 하락 때문이며, 이는 55세 이상 노령층과 미국 출생자 경황률(60.8%)의 동반 하락으로 나타난다. 인구 및 가계조사 취업자가 그대로 가정하고, 3월 경황률을 적용하면 실업률은 4.42%로 추산된다. 한편, U-6(광의실업률) 상승(8.2%)의 추가 상승은 구직의사가 있음에도 불구하고 구직을 당장 하지 않은 사람들이 많아 짐을 의미한다.

취업자수 증가폭과 실업률만 본다면 미국 노동시장이 안정을 찾고 있는 것으로 판단된다. 다만 과거 대비 약한 수요와 공급이 깨지기 쉬운(fragile) 균형을 찾았다는 정도일 뿐, 노동시장이 양호하다고 해석하기는 어렵다. 중기적인 관점에서 주목해야 할 사안은 언급한 광의실업률 상승과 더불어 AI가 노동수요를 정말로 대체하는 지 여부이다. 해고예고건수를 통해 그러한 징후가 나타나기 시작했다.

챌린저 보고서에 적시된 4월 Tech 업종의 해고예고건수는 3.3만 건으로, 전 업종 해고예고건수의 40%를 점하며, AI로 인한 해고예고건수도 연초 이후 4.9만 건으로 작년 연간(5.5만 건)에 이미 근접하고 있다. AI가 Tech 업종이나 화이트 컬러를 대체하는 모습이 나타난다면, 임금상승률이 항구적으로 빠르게 둔화될 가능성을 의미하는 것이다.

연준 시사점: 4월 고용동향이 전반적으로 시장 기대치를 웃돌면서, 연준이 노동시장을 챙기기 위하여 완화기조로의 전환을 당장 고수할 명분이 크지 않은 것 같아 보인다. 불완전한 노동시장 균형이 취약성을 드러낸다면 다시 생각해 볼 문제이다. 인플레이션 관점에서는 관세와 유가 충격 관련한 압력이 수그러드는 것이 우선일 것이다.

관세와 관련해서는 이미 인플레 충격이 정점을 지나고 있다는 연준의 연구가 있다(Minton, Ray and Somale, “Detecting Tariff Effects on Consumer Prices in Real Time – Part II, FEDS Notes, Apr 8, 2026: [링크](#)). 이 연구는 2025년 2월부터 11월까지 부과된 관세의 Core PCE 누적 인플레이션 영향을 도출하고, 부과 시점으로부터 7개월 이후에는 추가적인 전이가 없음을 가정한 것이다. 결론은 올해 2월까지 Core PCE를 0.8% 끌어올리는 데에 관세가 기여한 이후 영향이 점차 반감되고 있다는 것이다. 우리가 올해 1분기를 Core PCE 물가상승률의 정점으로 보고 있는 것과 유사한 결과이다.

유가 충격이 다른 근원물가 항목으로 전이되지 않는 일시적 충격이라고 가정한다면, 하반기 들어 Core PCE 물가는 2.7~2.8% 범위에 수렴할 것이며, 이를 전제로 점도표는 1회 인하를 중위수로 삼고 있다. 추후 상황을 모니터링 해야 하겠으나, 물가압력이 정점을 지나고 노동시장 균형이 불완전하며 고금리의 부작용이 올해부터 본격화됨을 고려한다면, 현행 2회 인하 전망(9, 12월)은 유효하다 하겠다.

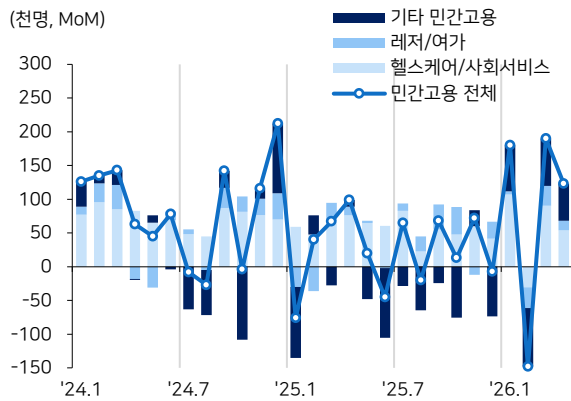
(1) 비농업 취업자수: 전월대비 11.5만 명 증가

표1 미국 비농업 취업자수 증감 (2025년 5월 ~ 2026년 4월)

(천명, MoM)	'25.5	'25.6	'25.7	'25.8	'25.9	'25.10	'25.11	'25.12	'26.1	'26.2	'26.3	'26.4	12m
비농업 취업자수	13	-20	64	-70	76	-140	41	-17	160	-156	185	115	21
민간	20	-45	65	-20	68	13	72	-7	180	-148	190	123	43
정부	-7	25	-1	-50	8	-153	-31	-10	-20	-8	-5	-8	-22
제조업	-11	-15	-11	-10	-3	-9	-10	-13	2	1	15	-2	-6
건설업	-2	-2	-6	-22	16	-12	36	-7	45	-21	16	9	4
도소매	-21	-25	-1	1	22	-13	-7	-29	15	8	25	28	0
운수창고, 유틸리티	3	1	4	-3	-39	1	-57	-4	23	-44	21	32	-5
정보기술	-1	-1	-2	-1	-1	-6	-5	-6	-27	-23	-6	-13	-8
금융	6	-7	0	-19	4	-5	1	1	-39	2	-19	-11	-7
사업서비스	-20	-31	-16	-28	-16	-24	56	-19	36	4	26	7	-2
일용 서비스	-14	-9	-10	-11	-12	-20	14	-14	19	2	5	8	-4
민간교육	-5	-11	4	0	-2	-3	-4	-4	13	-19	0	-8	-3
헬스케어, 사회서비스	65	61	83	23	55	48	60	42	107	-30	91	54	55
레저/여가	3	-2	11	22	37	41	-12	25	5	-31	29	14	12
숙박	-6	-12	-1	-5	-2	3	-1	15	-8	-9	12	-15	-2
외식	-4	1	5	21	39	43	22	-5	23	-39	12	17	11
기타서비스	7	-10	5	19	-3	-6	16	8	3	6	-10	10	4

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미국 비농업 민간고용 증감 분해



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

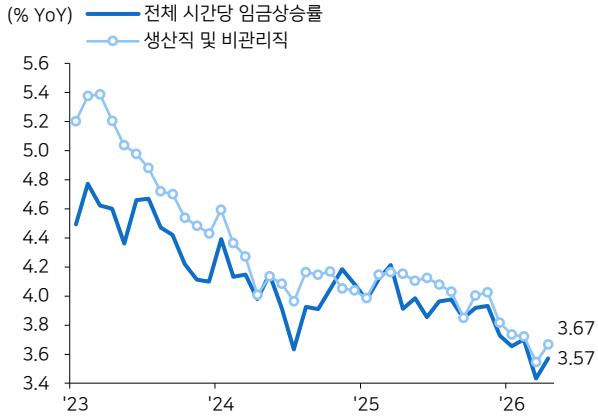
표2 2026년 2~3월 업종별 취업자수 증감 변화

(천명, MoM)	New		Old		Diff (New-Old)		계
	'26.2	'26.3	'26.2	'26.3	'26.2	'26.3	
비농업 취업자수	-156	185	-133	178	-23	7	-16
민간	-148	190	-129	186	-19	4	-15
정부	-8	-5	-4	-8	-4	3	-1
정부교육	-13	4	6	6	-19	-2	-20
제조업	1	15	-6	15	7	0	7
건설업	-21	16	-13	26	-8	-10	-18
도소매	8	25	-1	13	9	12	21
운수창고,유틸리티	-44	21	-47	20	3	1	4
정보기술	-23	-6	-21	-3	-2	-3	-5
금융	2	-19	2	-15	0	-4	-4
사업서비스	4	26	7	2	-3	24	21
일용 서비스	2	5	0	4	2	1	3
민간교육	-19	0	-15	2	-4	-2	-6
헬스케어	-30	91	-28	90	-3	1	-2
레저/여가	-31	29	-11	44	-20	-15	-35
기타서비스	6	-10	5	-9	1	-1	0

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

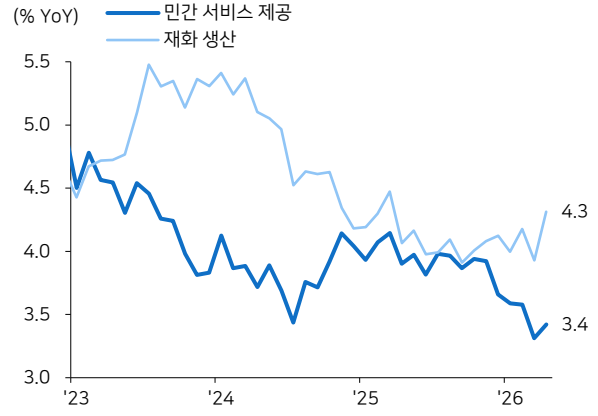
(2) 노동수급과 임금: 임금상승률 둔화 = 취업자수 믹스

그림2 미국 임금상승률: 전체 vs 생산직



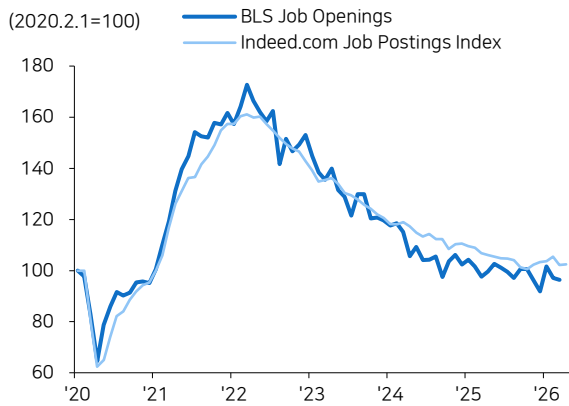
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 임금상승률: 민간 서비스 vs 재화 생산



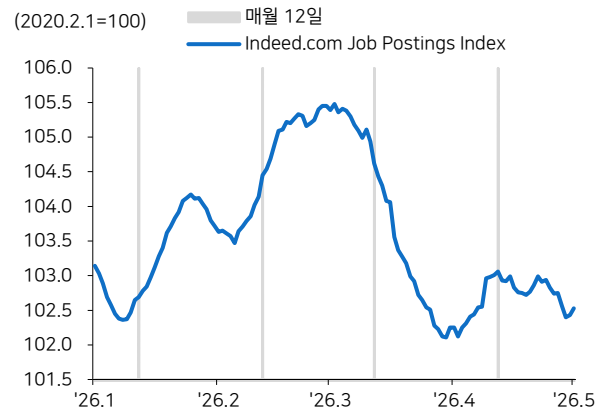
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 구인건수: 미국 노동통계국(BLS) vs Indeed.com



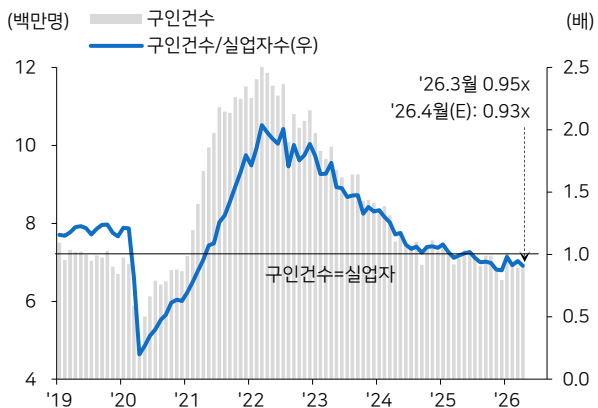
자료: Indeed.com Hiring Lab, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Indeed.com 구인건수: 2026년 연초 이후



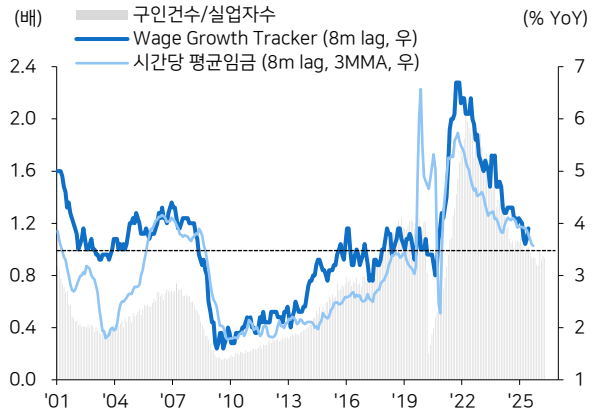
자료: Indeed.com Hiring Lab, 메리츠증권 리서치센터

그림6 구인건수 및 구인건수/실업자수 비율



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국 구인/실업자 비율과 임금 상승률



자료: US BLS, Atlanta Fed, 메리츠증권 리서치센터

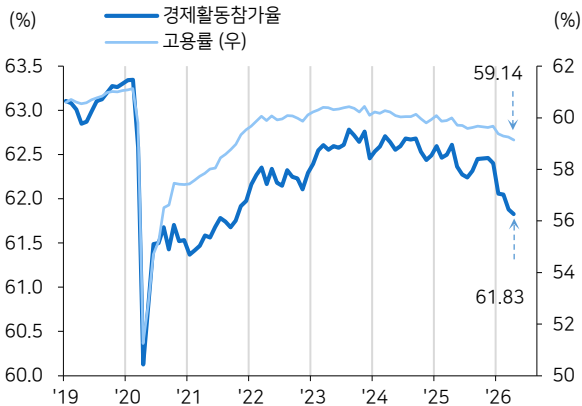
(3) 실업률과 가계조사: 여전한 경황률 하락 영향. U-6 실업률 상승세 지속

표3 미국 실업상태별 실업자수 및 실업률 기여도

(천명)	8월	9월	11월	12월	'26.1월	2월	3월	4월
Job losers: 일시해고	886	833	1,002	929	839	925	877	917
Job losers: 영구실직	1,925	2,023	1,936	1,969	2,008	2,037	1,881	1,909
Job losers: 계약만료	627	669	623	575	649	658	645	686
Job losers: 소계	3,438	3,525	3,561	3,473	3,496	3,620	3,403	3,512
자발적 사직	784	861	861	832	1,038	867	898	844
경제활동인구 재편입	2,287	2,325	2,600	2,337	2,168	2,320	2,254	2,282
경제활동인구 신규편입	786	813	774	840	796	805	714	805
실업자 계	7,384	7,603	7,781	7,503	7,368	7,571	7,239	7,373
경제활동인구	170,750	171,261	171,541	171,495	170,465	170,483	170,087	169,995
(기여도, %)								
Job losers: 일시해고	0.519	0.486	0.584	0.542	0.492	0.543	0.516	0.539
Job losers: 영구실직	1.127	1.181	1.129	1.148	1.178	1.195	1.106	1.123
Job losers: 계약만료	0.367	0.391	0.363	0.335	0.381	0.386	0.379	0.404
Job losers: 소계	2.013	2.058	2.076	2.025	2.051	2.123	2.001	2.066
자발적 사직	0.459	0.503	0.502	0.485	0.609	0.509	0.528	0.496
경제활동인구 재편입	1.339	1.358	1.516	1.363	1.272	1.361	1.325	1.342
경제활동인구 신규편입	0.460	0.475	0.451	0.490	0.467	0.472	0.420	0.474
실업자 계	4.324	4.439	4.536	4.375	4.322	4.441	4.256	4.337

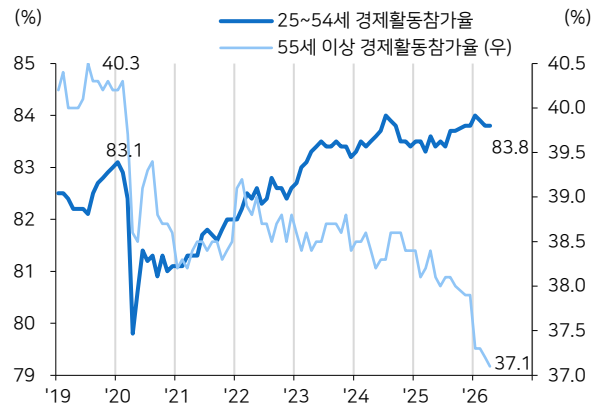
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 경제활동참가율과 고용률



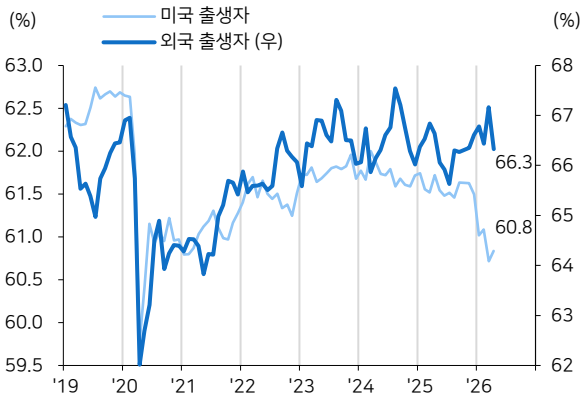
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

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



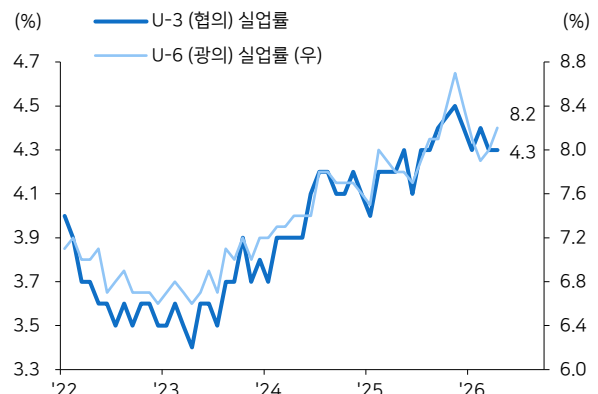
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

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

(4) 챌린저 보고서 해고예고건수와 관세의 물가압력 정점 통과 징후

그림12 Tech 업종: 해고 예고건수(Job cut announcement)



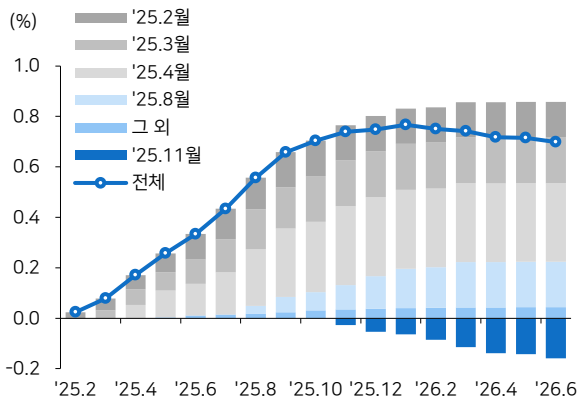
자료: Challenger, Gray and Christmas, 메리츠증권 리서치센터

표4 챌린저 보고서: 해고 사유별 해고건수

(명)	'26년 4월	'26년 1~4월	'25년
Market/Economic Conditions	7,955	53,058	253,206
Closing	14,782	52,187	191,480
Artificial Intelligence	21,490	49,135	54,836
Restructuring	4,391	42,307	133,611
Contract Loss	2,667	34,484	9,802
Cost-Cutting	12,912	28,894	81,392

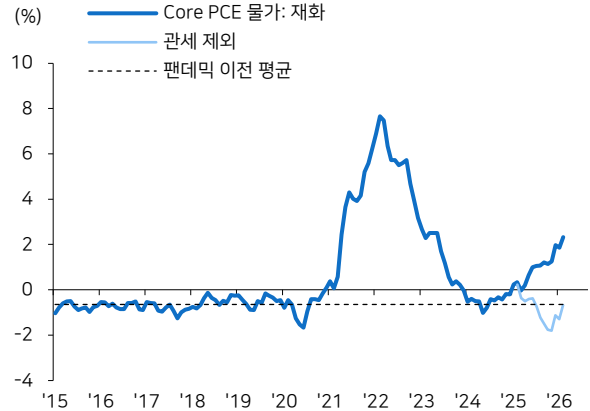
자료: Challenger, Gray and Christmas, 메리츠증권 리서치센터

그림13 관세의 Core PCE 물가 영향 (누적)



자료: Minton et al. (2026), 메리츠증권 리서치센터

그림14 Core PCE 물가: 재화 물가 추이



자료: Minton et al. (2026), 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.