

2025. 3. 10

경제脈

미국 2월 고용: 진검승부는 3월 이후

▲ 경제분석

Economist 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

- ✓ 미국 2월 비농업 고용 +15.1만 명으로 컨센서스에 대체로 부합
- ✓ 정부 고용 선방했으나, 통계 집계 구간이 대량 해고 이전. 영향은 3월 이후 반영
- ✓ 1월과 달리 노동시장 cool-down 징후가 많이 보임. 임금상승률도 결국 둔화될 것
- ✓ 3월 FOMC는 금리 동결과 QT 중단 선언 조합을 예상

미국 2월 비농업 고용 +15.1만 명: 정부 부문 충격(?)은 이르면 3월부터

미국 '25.2월 비농업 취업자수가 전월대비 15.1만 명 증가하고, 12~1월 취업자수가 속보치 대비 2만 명 하향 조정되면서 컨센서스(16.0만)를 소폭 밑도는 정도에 그쳤다. 2월 중 정부 부문에서 1.1만 명 분의 일자리가 늘었다. 이는 2월 고용 집계 시점(12일이 속한 주)이 정부 효율부(DOGE) 주도의 정부 인력감축 본격화 이전이었기 때문이다. 고용해고 예고를 집계하는 챌린저 보고서는 2월 정부 해고건수를 6.2만 건으로 집계했다. 이 영향은 3월에 반영되며 월간 취업자수를 10만 명 아래로 끌어내릴 것이다. 민간부문 고용 급랭 징후는 없다 (표 1, 2).

다만, 1월과 달리 노동시장 호황이 저물고 있다는 징후가 많아졌다. 2월 실업률 4.13%는 자연실업률을 밑돌기에 절대적으로 양호하지만, 1) 계약만료 건수가 늘었고, 2) 경제활동참가율 하락 환경에서의 실업률 상승이라 방향성은 악화다. 여기에, 광의 실업률(U-6)이 1) 경제적인 이유로 파트타임 구직만 가능한 인원 및 2) 구직을 원하나 4주간 구직을 못한 인원의 동반 증가에 의해 8.0%로 급등한 것은, 표면적으로 보이는 노동시장 호황의 이면에 구직의 어려움이 가중되고 있음을 시사하는 것이다(그림 4~5). Indeed.com Job Postings Index, 자영업 서베이, 지역연은 고용전망 등은 일제히 노동수요가 완만히 줄고 있음을 보여준다(그림 8~11).

노동시장의 cool-down과 대조적으로 2월 시간당 임금이 전월대비 0.29% 상승하며, 전년대비 상승률을 4.02%로 높인 것은 취업자수 믹스 영향이다. 상대적으로 임금수준이 낮은 도소매업 고용 증가가 미진했고, 서부 산불 여파가 이어지며 외식 취업자가 감소했기 때문이다. 수 일 내 발표되는 애틀랜타 연은의 Wage tracker 기준으로는 임금 상승률이 계속 둔화되고 있음이 확인될 것이다(1월: 4.1%).

3월 FOMC preview: 금리동결 + QT중단 선언 조합을 예상

3월 FOMC에 앞서 발표되는 2월 Core CPI는 예상(0.3% MoM)을 소폭 웃돌 가능성(0.4%)에 무게를 둔다. 주거비 물가상승률이 둔화되지만, 재화 및 서비스 일부에서 관세를 걱정한 생산자들의 선제적 가격 인상이 있었을 것으로 보기 때문이다. 이는 당연하게도 3월 FOMC 금리동결 재료이다. 다만 향후 연준이 금리인하를 재개한다면 인플레이 안정보다는 노동시장/경기 대응일 가능성이 점점 커지고 있다.

3월에 금리는 동결되지만, QT 중단 선언이 있을 것으로 예상된다. 이는 기준(+역레포) 규모가 연준이 판단하는 풍부한(ample) 수준(GDP의 11% 전후)에 진입했기 때문이다(vs. Abundant). 이것이 완화기조 강화는 아니지만 연준이 국채 순매도자 역할을 중단한다는 점에서는 채권시장에 나쁘지 않다. 추후 자세히 다루겠다.

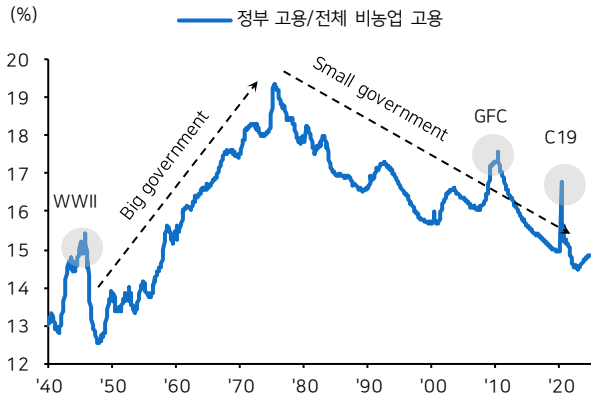
표1 2024년 2월 이후 미국 비농업 취업자수 증감

(천명, MoM)	월별 비농업 취업자수 증감													'20.2월 대비	
	'24.2	'24.3	'24.4	'24.5	'24.6	'24.7	'24.8	'24.9	'24.10	'24.11	'24.12	'25.1	'25.2	(천명)	(%)
비농업 취업자수	222	246	118	193	87	88	71	240	44	261	323	125	151	6926	4.5
민간	151	169	129	160	66	40	33	208	-1	244	287	81	140	6168	4.8
정부	71	77	-11	33	21	48	38	32	45	17	36	44	11	758	3.3
제조업	-13	-15	9	2	-10	1	-40	0	-50	20	-10	-5	10	22	0.2
건설업	23	34	3	15	15	11	23	30	1	6	15	2	19	700	9.2
도소매	3	24	8	7	-17	-7	-10	21	-1	-8	47	25	3	331	1.5
운수창고,유틸리티	34	11	17	12	9	0	2	10	-10	27	34	20	19	1030	16.3
정보기술	-3	-4	-7	1	0	-17	-7	0	-7	5	17	3	5	42	1.4
금융	-10	-3	0	7	8	-3	6	5	3	16	12	14	21	370	4.2
사업서비스	-6	-24	8	11	-17	-16	-32	-16	-34	37	36	-39	-2	1090	5.1
일용 서비스	-15	-9	-10	-20	-26	-25	-21	-18	-35	30	2	-10	-12	-359	-12.4
민간교육	7	5	11	-1	5	0	11	20	4	-6	7	2	10	202	5.3
헬스케어*	89	82	84	79	72	62	54	79	84	79	76	64	63	2295	11.0
레저/여가	15	37	-4	23	-8	9	26	51	9	54	47	-14	-16	60	0.4
숙박	1	2	8	0	-2	5	3	8	0	0	5	1	4	-155	-7.4
외식	16	12	-5	2	-11	9	17	42	10	24	38	-30	-28	23	0.2
기타서비스	11	18	8	9	11	1	0	7	1	12	7	13	4	85	1.4

주: * 사회서비스 (social assistance)를 포함

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림1 정부 고용의 비농업 고용 내 비중



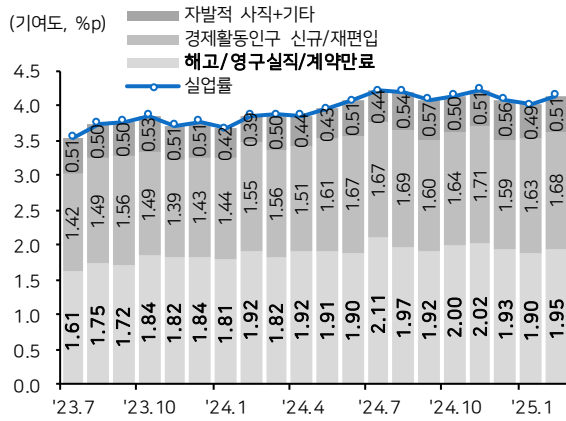
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025년 1~2월 해고 예고건수 (챌린저 보고서)

(명)	'25.1월	'25.2월	'25.1~2월	'24.1~2월
전체	49,795	172,017	221,812	166,945
민간	49,507	109,775	159,282	166,794
정부	288	62,242	62,530	151
민간 업종별 (25년 연초 이후 해고 건수 많은 순)				
소매업	6,419	38,956	45,375	6,751
Tech	7,488	14,554	22,042	28,218
일반 서비스업	4,930	8,874	13,804	13,503
소비재	2,322	10,625	12,947	6,629
금융	4,529	6,894	11,423	11,423
자동차	4,549	2,579	7,128	3,957
기타	19,270	27,293	46,563	96,313

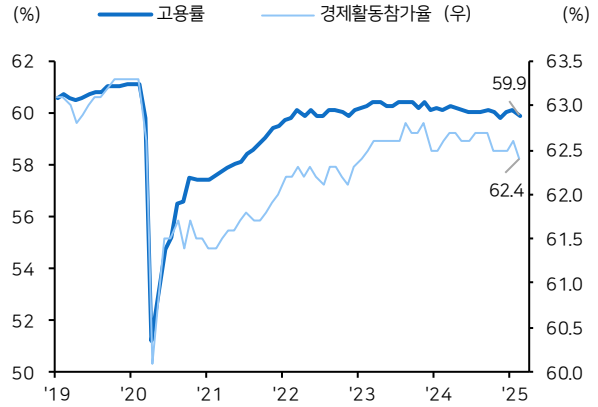
자료: Challenger, Gray & Christmas "Job Cut Announcement Report"

그림2 미국 실업상태별 실업률 기여도



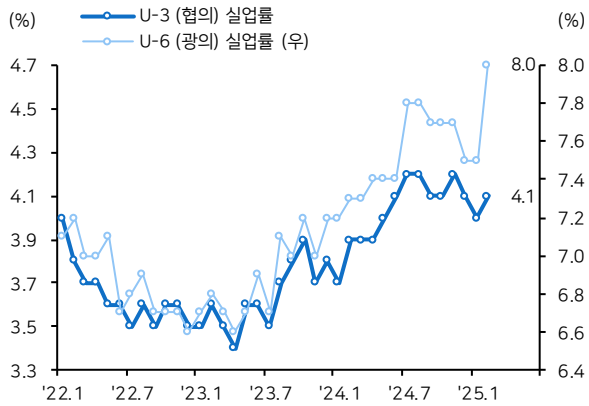
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 경제활동참가율과 고용률



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 실업률: U-3 (headline) vs U-6 (광의)



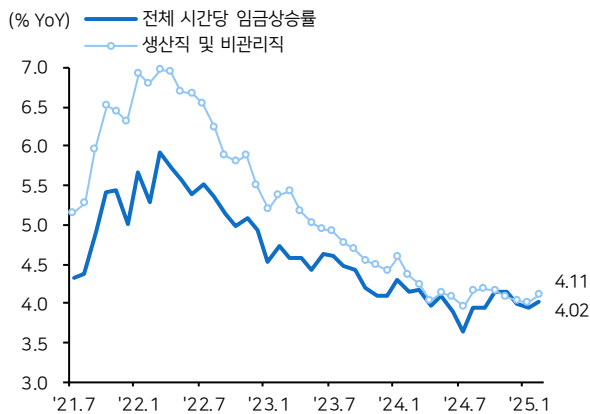
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 U-6 실업률을 끌어 올린 요인들



주: * U-4-U-6에 영향, ** U-6에 영향
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 시간당 평균임금 상승률: 전체 vs 생산직



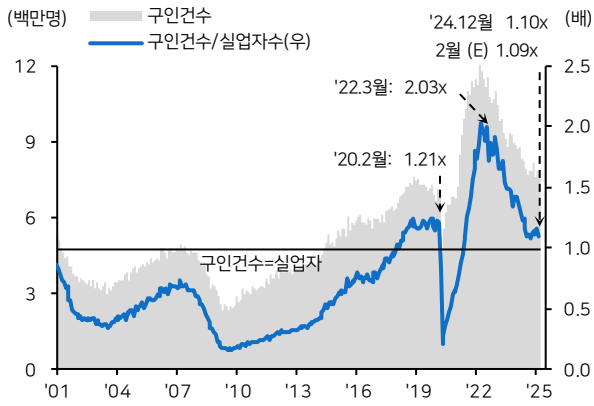
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국 구인건수/실업자수 배율과 임금상승률



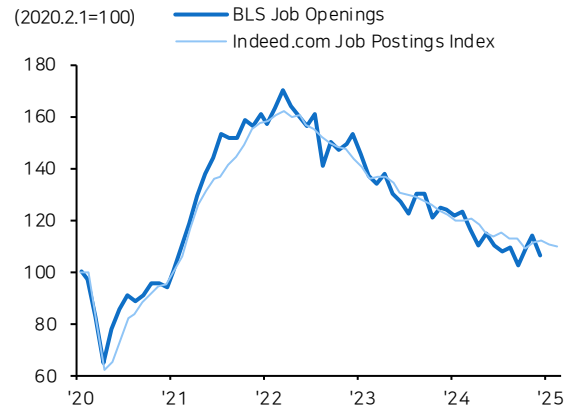
자료: US BLS, Atlanta Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 구인건수와 실업자수 대비 배율



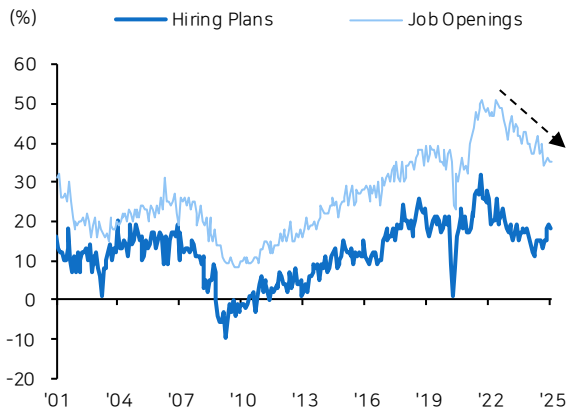
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 미국 BLS 구인건수 vs Indeed.com 구인광고건수



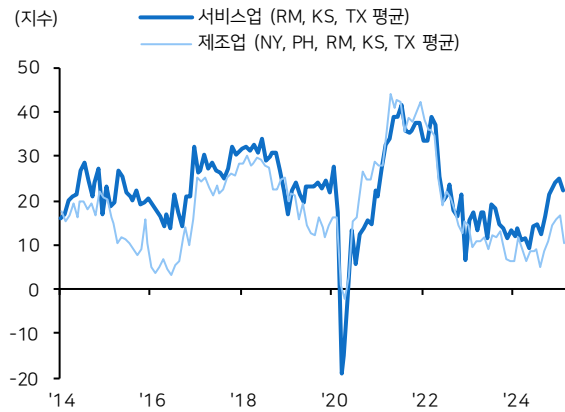
자료: US BLS, Indeed.com, 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국 자영업 협회 서베이: 구인 계획 vs 구인 공고



자료: National Federation of Independent Business, 메리츠증권 리서치센터

그림11 지역 연은 조사: 향후 6개월 고용증가 의향



자료: Regional Fed Surveys, 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.