

▷▷▷ 2025년 12월 17일

KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀

Economist 김유미 helloym@kiwoom.com/ RA 유지윤 jiyun.yoo@kiwoom.com

혼재된 미국 고용 지표, 노동시장 둔화 흐름

11월 미국 고용지표는 비농가 신규고용이 시장 예상치를 상회한 반면 실업률은 상승하며 혼재. 정부 섯다운의 영향으로 지표 집계가 불안정했던 점을 감안하면, 이번 결과는 노동시장의 급격한 위축보다는 점진적인 둔화를 시사. 비농가 신규고용은 의료·사회복지와 건설업을 중심으로 증가했으며, 10월 정부 고용 급감에 따른 기저효과도 일부 작용한 것으로 판단. 반면 운송·창고업과 레저·접객업 등 경기 민감 업종의 고용 부진은 지속. 실업률은 4.6%로 상승했으나, 가계조사 응답률 저하와 10월 데이터 부재 등으로 통계적 신뢰도에는 한계. 이에 따라 실업률 추세에 대한 해석에는 신중함이 필요. 전반적으로 노동시장은 완만한 둔화 국면에 있으며, 이는 연준의 통화정책이 당분간 동결 기조를 유지한 뒤 인하로 전환될 가능성을 시사. 이번 고용보고서는 건축 재개에 대한 우려보다는 완화적 정책 환경이 이어질 가능성에 보다 무게

11월 미국 고용보고서는 혼재된 결과를 보였다. 비농가 신규고용은 시장 예상치를 상회하며 증가했지만, 실업률은 상승했기 때문이다. 정부 섯다운의 여파로 지표 집계가 다소 불안정했던 기간이라는 점을 감안할 필요가 있으며, 이번 결과는 노동시장이 급격히 위축되고 있다기보다는 점진적인 둔화 국면에 진입하고 있음을 시사하는 정도로 해석하는 것이 적절하다.

비농가 신규고용은 6.4만 명 증가해 전월(-10.5만 명)과 시장 예상치(5.0만 명)를 모두 상회했다. 고용 증가는 의료·사회복지(+6.4만 명)와 건설업(+2.8만 명)을 중심으로 나타난 반면, 운송·창고업(-1.8만 명)과 레저·접객업(-1.2만 명)은 부진한 흐름을 보였다. 10월에는 정부 섯다운의 영향으로 정부 고용이 15.7만 명 감소하며 전체 고용이 약 10만 명 줄어든 바 있다. 11월에는 정부 고용 감소 폭이 5천 명으로 축소되면서 고용 부진이 다소 완화된 모습이다.

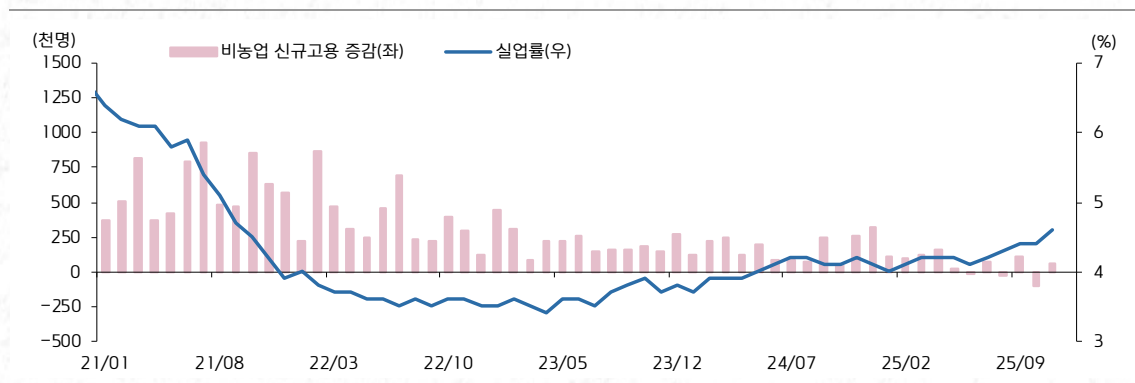
실업률은 4.6%로 9월(4.4%) 대비 상승했다. 10월 실업률은 정부 섯다운으로 인해 집계되지 않았기 때문에, 9월과의 비교를 통해 현 상황을 판단할 수밖에 없었다. 또한 11월 실업률 산출에 사용된 가계조사는 12일이 포함된 주(11월 9~15일)를 기준으로 진행됐다는 점을 고려해야 한다. 정부 섯다운이 10월 1일부터 11월 12일까지 이어졌다는 점에서, 조사 과정이 충분히 원활하지 않았을 가능성이 있다.

실제로 11월 가계조사 응답률은 64%로 평소보다 낮아 표본의 대표성이 약화됐을 소지가 있으며, 10월 가계조사 데이터가 부재한 상황에서 가중치 산정 방식에도 제약이 있었을 가능성이 있다. 이는 이번 지표만을 근거로 실업률의 추세를 단정하기보다는 추가 지표를 통해 흐름을 확인할 필요가 있음을 의미한다.

그럼에도 불구하고 노동시장의 둔화가 진행되고 있다는 점은 분명하다. 기업들의 해고 압력은 과거에 비해 제한적인 수준에 머물러 있으나, 구인 건수의 점진적 감소와 경기 민감 업종을 중심으로 한 고용 부진이 이어지면서 노동 수요는 완만하게 약화되고 있다. 이는 연준의 통화정책 기조가 완화적인 방향을 유지할 가능성을 시사한다. 12 월 FOMC 이후 금융시장에서는 당분간 기준금리가 동결될 것이라는 전망이 우세하다. 다만 과거 금리 동결 국면 이후 통화정책이 다시 긴축으로 전환됐던 경험에 대한 경계심도 일부 존재한다. 인플레이션에 대한 우려가 완전히 해소되지 않은 상황에서 통화정책이 다시 긴축으로 선회할 수 있다는 우려 때문이다.

이러한 점에서 이번 11 월 고용보고서는 연준의 통화정책 방향을 ‘동결과 인상’이 아닌 ‘동결과 인하’의 조합으로 바라봐야 함을 시사한다. 이는 금융시장과 미국 경기를 지탱해 온 유동성 환경이 당분간 유지될 가능성이 여전히 유효함을 의미한다.

미국 비농가 신규 고용과 실업률



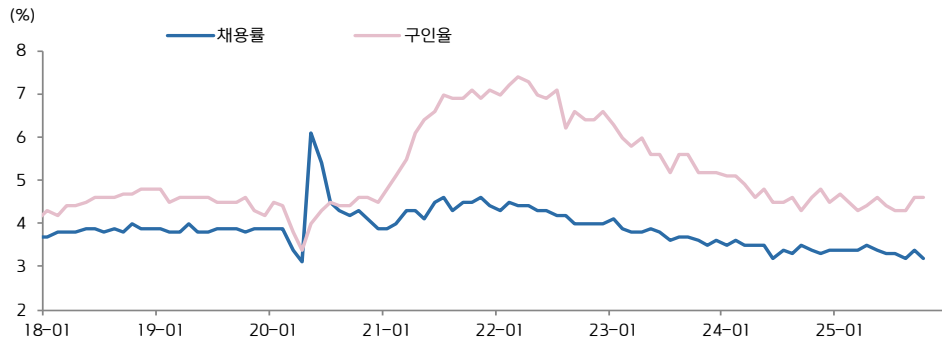
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 경제활동참가율과 실업률



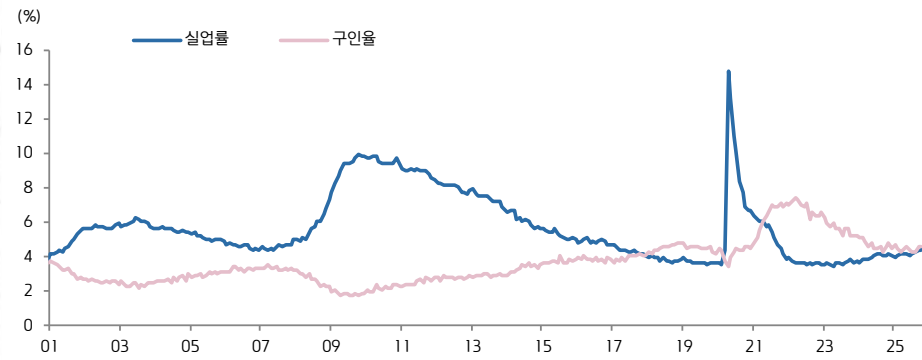
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 채용률과 구인율



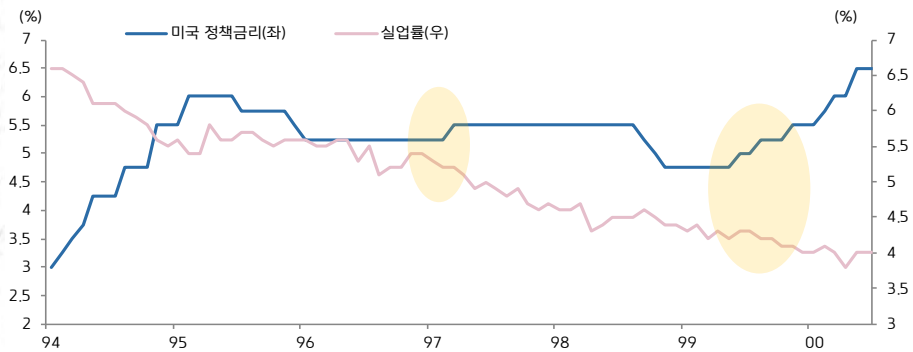
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 실업률과 구인율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

과거 1990년대 미국 정책금리와 실업률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.
-