

▶▶▶ 2026년 3월 9일

KIWOOM 매크로 따라잡기



키움증권 리서치센터 투자전략팀

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

미국 노동시장 둔화 속 연준 정책의 딜레마

미국 2월 비농업 신규 고용은 -9만 2천 건으로 감소하며 시장 예상과 전월 수치를 모두 하회했다. 다만 이번 고용 부진에는 의료노조 파업과 겨울 한파 등 일시적인 요인이 일부 영향을 미친 것으로 보여 이를 곧바로 경기 침체의 신호로 해석하기에는 아직 이르다. 실업률은 4.4%로 소폭 상승했지만, 신규 실업수당 청구와 해고 수준은 여전히 안정적인 흐름을 유지하고 있다. 다만 구인 건수 둔화와 함께 고용 증가 모멘텀이 점진적으로 약화되고 있다는 점은 향후 노동시장에 부담 요인이 될 수 있다. 최근 노동력 증가세가 둔화되면서 안정적인 실업률을 유지하기 위한 균형 고용 수준은 과거보다 낮아져 월 7만~9만 건 수준으로 추정된다. 그럼에도 최근 신규 고용은 월평균 1만 건 내외에 머물고 있어 이러한 흐름이 이어질 경우 실업률 상승 압력으로 이어질 가능성이 있다. 이러한 노동시장 둔화는 인플레이션 우려가 여전히 남아 있음에도 불구하고 연준이 통화정책을 다시 긴축 방향으로 전환하기 어렵게 만드는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

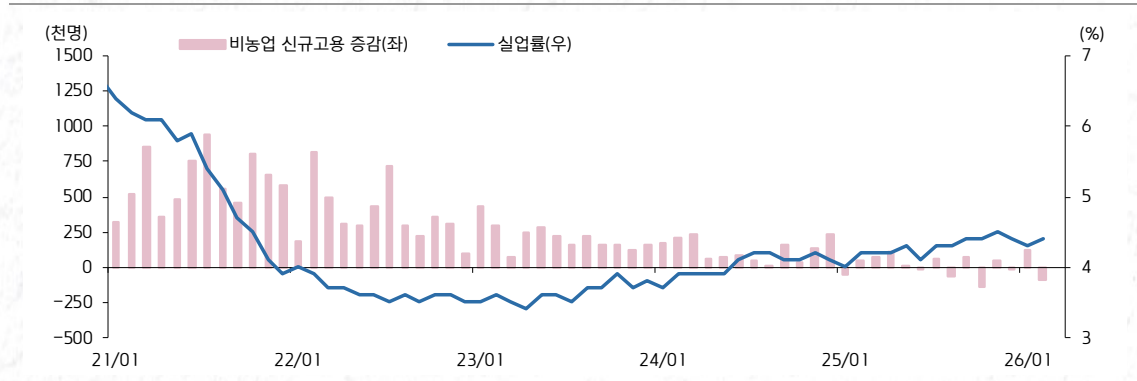
미국 2월 고용보고서는 시장 예상보다 부진하게 발표되었다. 비농업 신규 고용은 -9만 2천 건으로 시장 예상(+5만 5천 건)과 전월(+12만 6천 건)을 모두 하회했다. 1월 고용은 종전 13만 건에서 소폭 하향 조정되었으며, 지난해 12월 고용은 -1만 7천 건으로 종전(+4만 8천 건)보다 크게 낮아졌다. 이번 고용 감소는 2020년 팬데믹 이후 두 번째로 큰 감소 폭으로, 노동시장의 둔화 추세가 이어지고 있음을 재확인했다.

다만 비농업 신규 고용이 예상보다 부진했던 데에는 기후 요인과 일시적인 요인이 일부 작용한 것으로 보여 이를 곧바로 경기 침체의 신호로 해석하기는 어려워 보인다. 미국의 민간 고용은 주로 의료·사회복지 부문에서 증가하는 경향이 있는데, 지난 2월에는 해당 부문 고용이 -1만 8천 건 감소했다. 특히 의료 부문에서는 대규모 의료노조 파업의 영향으로 고용이 2만 8천 건 감소했다. 미국 노동통계국은 의료 파업에 따른 고용 감소 규모를 약 3만 7천 건 수준으로 추정하고 있다. 반면 사회복지 부문의 신규 고용은 약 9천 건 증가했는데 2월 말 복귀 합의로 의료 부문 파업이 마무리되고 있는 만큼 3월에는 고용의 일부 정상화 가능성이 있다.

이 밖에도 레저 및 접객업에서 2만 7천 건 감소한 가운데 정보 산업 부문 고용은 1만 1천 건 감소해 지난 12개월 동안 월평균 약 5천 명 감소하는 흐름을 이어가고 있다. 또한 겨울 한파 등의 영향으로 건설 부문에서도 1만 1천 건 감소했고, 제조업에서도 1만 2천 건 줄어들며 전반적인 고용 부진에 영향을 미쳤다. 다만 올해 1~2월 평균 증가폭이 약 +1만 7천 건 수준임을 고려하면, 지난해 평균 증가폭(+1만 5천 건)과 크게 다르지 않다. 즉 최근 고용 흐름은 노동시장이 급격히 악화되고 있다기보다 지난해부터 이어진 둔화 추세가 지속되고 있는 정도로 해석할 필요가 있다.

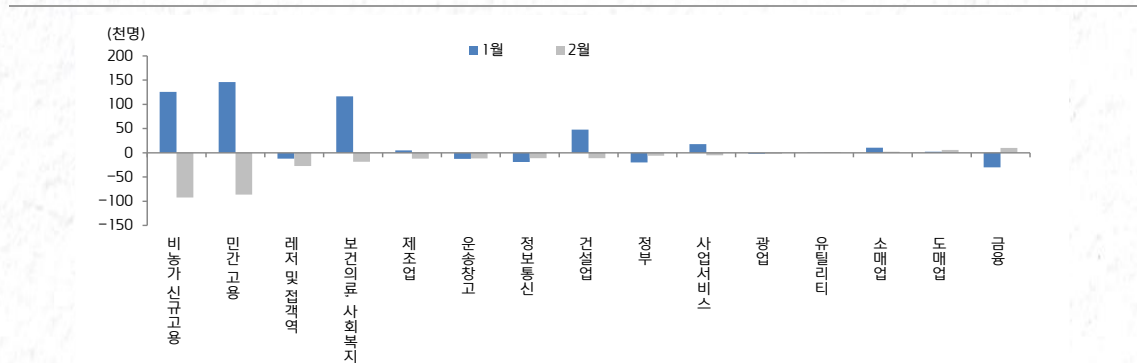
실업률은 4.4%로 전월(4.3%)보다 소폭 상승했다. 경제활동참가율은 62.0%로 전월(62.5%)보다 하락했으며, 평균 주간 근로시간은 34.3 시간으로 전월과 동일했다. 시간당 평균 임금 상승률은 전월 대비 0.4%, 전년동월 대비 3.8%로 전월(3.7%)과 시장 예상치를 소폭 상회하며 비교적 높은 수준을 유지하고 있다.

미국 비농가 신규 고용과 실업률



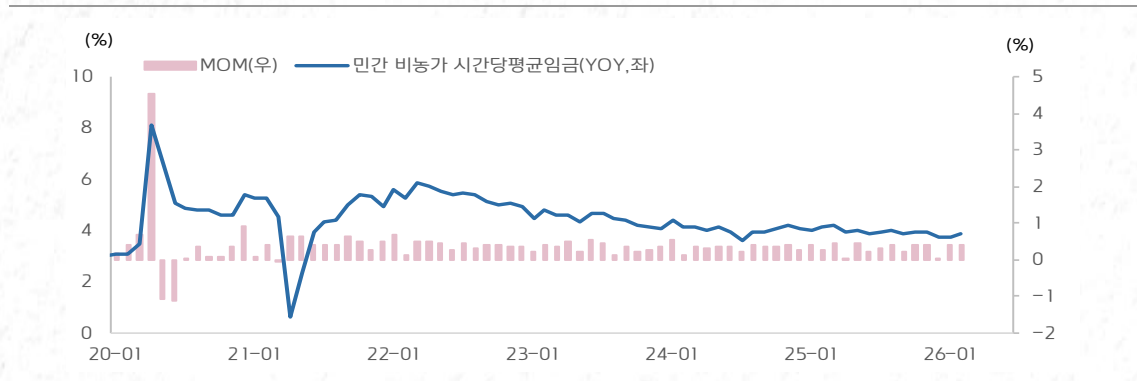
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 업종별 신규 고용 증감



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 시간당 평균 임금 상승률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

현재 노동시장이 침체 단계에 진입했다고 보기는 어렵지만, 고용 모멘텀은 분명히 둔화되고 있다. 주간 신규 실업수당 청구 건수는 여전히 안정적인 수준을 유지하고 있으며, 해고 규모도 낮은 수준에 머물고 있다. 2월 비농가 신규 고용 역시 의료 파업과 한파 등 일시적인 요인의 영향으로 예상보다 부진했던 것으로 보이며, 3월에는 이러한 요인들이 해소되면서 다시 플러스 고용으로 전환될 가능성이 있다.

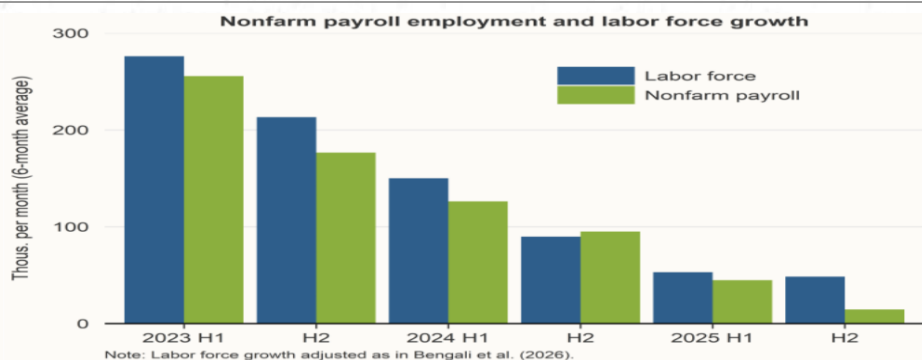
다만 구인 건수의 점진적인 둔화세가 지속되는 가운데, 월평균 신규 고용은 지난해 약 1만7천 건에서 올해 들어 두 달 평균 약 1만 5천 건 수준에 머물고 있다는 점은 향후 실업률 상승 압력을 높일 수 있는 요인이다.

물론 노동 공급 증가세가 둔화되면서 안정적인 실업률을 유지하기 위한 균형 고용 수준은 과거보다 낮아졌다. 샌프란시스코 연은 보고서에 따르면 안정적인 실업률을 유지하기 위한 균형 고용 증가 규모는 월 7만~9만 건 수준으로 추정된다. 보고서는 최근 노동시장 둔화에도 불구하고 실업률이 크게 상승하지 않은 이유로 노동 수요와 노동 공급이 동시에 둔화된 점을 지적하고 있다. 특히 이민 감소와 노동참여율 둔화, 노동력 증가세 약화 등으로 필요한 고용 증가 규모 자체가 낮아졌다는 점을 강조했다.

또한 세인트루이스 연구에서도 미국 의회 예산처(CBO)의 인구 전망을 반영할 경우 균형 고용 증가 규모가 월 3만~8만 건 수준까지 낮아질 수 있다고 분석했다. 특히 최근 이민 감소 전망이 반영되면서 필요한 고용 증가 규모가 크게 낮아졌다는 평가다. 팬데믹 이전에는 실업률을 안정적으로 유지하기 위해 월 10만~12만 건 수준의 고용 증가가 필요했지만, 최근에는 평균 약 월 6만 건 수준으로 낮아졌다는 의미다.

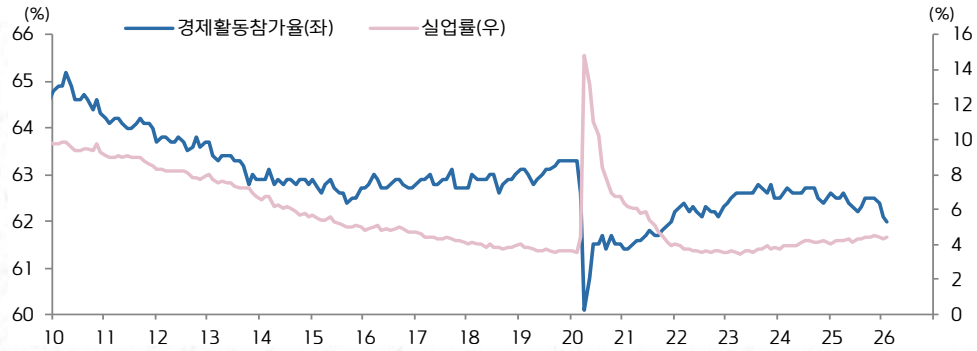
그럼에도 불구하고 최근 발표되는 신규 고용이 평균 월 1만 건 수준에 머물고 있다는 점은 부담 요인이다. 고용 증가가 균형 고용 수준을 지속적으로 하회할 경우 실업률 상승 압력이 점차 확대될 수 있기 때문이다. 이러한 상황은 최근 중동발 지정학적 리스크로 국제유가가 상승하고 인플레이션 우려가 커지고 있음에도 불구하고 연준이 통화정책을 다시 긴축 방향으로 전환하기 어렵게 만드는 배경이기도 하다.

미국 비농가 고용과 노동력 증가율 추정



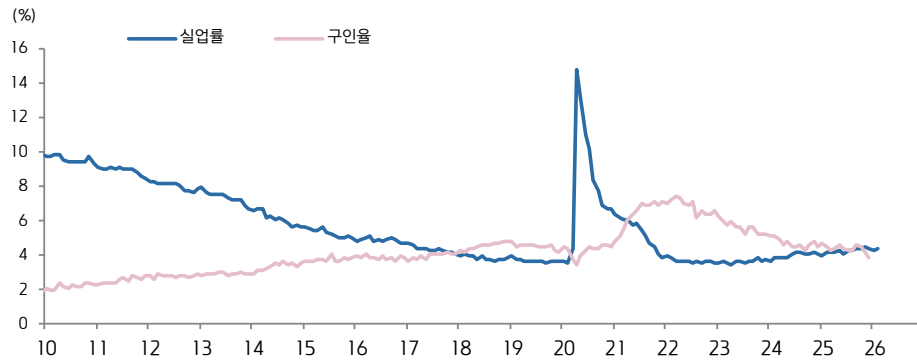
자료: 샌프란시스코 연은 보고서 재인용(2026), 키움증권 리서치센터

미국 경제활동참가율과 실업률



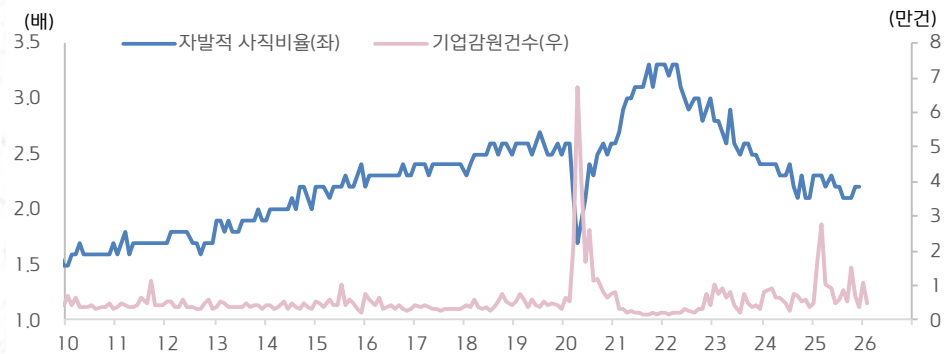
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 실업률과 구인율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 자발적 사직 비율과 기업 감원건수



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 민형사상 책임을 지게 됩니다.