

미국 7월 고용지표 결과 및 평가

정형민 | 세계경제분석실장(3705-6130)

권혁우 | 연구원(3705-6057)

- [결과] 미국 7월 비농업고용은 7.3만명 증가에 그치며 부진, 실업률은 4.2%로 상승
 - 5~6월 고용이 이전 발표치 대비 25.8만명 하향조정되며 크게 둔화(3개월 평균 3.5만명)
- [시장반응] 미국 주가는 관세의 경제 영향 우려 속 7월 고용지표 충격으로 경기둔화 우려가 고조되며 하락. 금리인하 기대 증가로 국채금리 하락, 달러화 약세
- [평가] 7월 고용이 추세적으로 크게 둔화한 것으로 나타나는 한편, 노동 수요 외 공급 둔화도 작용하며 실업률 상승은 완만. 연준은 노동시장 위험을 보다 주시하겠으나 물가 위험도 감안하지 않을 수 없어 향후 데이터 흐름에 따라 정책 기대 변화 소지
- [시사점] 관세, 이민 등 정책 영향이 확산되며 최근 소비, 투자에 이어 노동시장도 둔화 추세 가시화. 향후 고용 등 경제 지표 변동성이 심화될 수 있어 관련 추이 유의

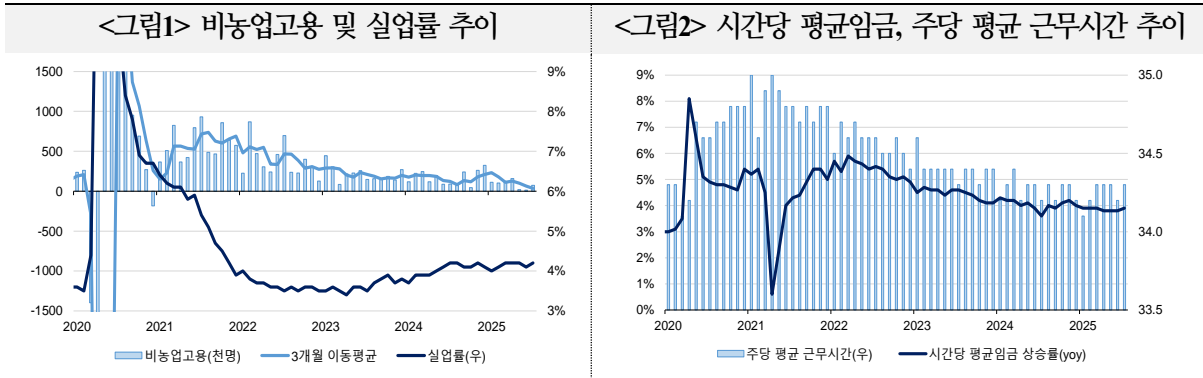
□ [결과] 미국 7월 비농업고용은 7.3만명 증가에 그치며 부진, 실업률은 4.2%로 상승

- **비농업고용**: 7.3만명 증가에 그쳐 시장 예상(+10.4만, Bloomberg)을 하회했으며, 특히 5~6월 고용이 이전 발표치 대비 25.8만명 하향조정*되면서 크게 둔화(3개월 평균 3.5만명)
 - * 5월 14.4만 → 1.9만명(-12.5만), 6월 14.7만 → 1.4만명(-13.3만)
 - 민간부문(+8.3만) 고용은 보건의료(+5.5만), 사회복지(+1.8만) 증가에도 제조(-1.1만), 사업서비스(-1.4만) 등이 감소하며 저조. 정부부문(-1.0만) 감소세 지속되는 가운데 지방정부 교육 관련 고용의 5~6월 수치가 크게 하향조정(-10.9만, GS)
 - 임시직 서비스업 고용은 252.2만명(전월대비 -0.4만)으로 감소
- **실업률**: 4.2%로 전월(4.1%)대비 상승했으며 예상(4.2%)과 부합(4.117 → 4.248%)
 - 경제활동참가율은 62.2%(예상 62.3%)로 전월대비 0.1%p 하락
- **임금상승률**: 시간당 평균임금(AHE: average hourly earnings)은 전월대비 0.3%(전월 0.2%, 예상 0.3%), 전년동월대비 3.9%(전월 3.8%, 예상 3.8%) 상승
 - 주당 평균근무시간(AWH: average weekly hours)은 34.3시간으로 예상·전월치(34.2) 상회

<표1> 팬데믹 이전 대비 지표 비교

	비농업고용(천명)	실업률(%)	AHE 상승률(% yoy)	AWH(시간)	임시직 서비스업 고용(천명)
팬데믹 이전	164.3	3.6	3.3	34.4	2,953.4
'25.7월	73	4.2	3.9	34.3	2,521.6

자료: Bloomberg 주: 팬데믹 이전은 '19.2~'20.1월 평균



자료: Bloomberg

자료: Bloomberg

□ [시장반응] 미국 주가는 관세의 경제 영향 우려 속 7월 고용지표 충격으로 경기둔화 우려가 고조되며 하락. 금리인하 기대 증가로 국채금리 하락, 달러화 약세

- **주요 금융지표:** 미국 주가는 크게 약화된 7월 고용지표, ISM 제조업 PMI 하락 등에 따라 위험자산 회피 심리가 증가하며 하락(S&P500 -1.6%, 다우30 -1.2%, 나스닥 -2.2%)
 - 10년물(4.22%, -15bp) 국채금리는 경기둔화 우려로 하락. 특히 2년물(3.68%, -28bp) 국채금리는 시장의 금리인하 베팅 증가로 큰 폭 하락
 - 달러화는 가파른 고용 둔화에 따른 연준의 신중한 스탠스 변화 기대, 관세 관련 불확실성 지속으로 약세(-1.3%). 유로화 강세(+1.5%), 엔화 강세(+2.3%)
- **정책금리 예상:** 연방기금금리 선물시장(CME FedWatch)이 반영하는 9월 금리인하 확률은 7.31일 37.7% 에서 8.1일 80.3%로 상승, 연내 2회 인하 예상

<표2> 주요 금융시장 반응

	'23년말	'24년말	7월 31일	8월 1일	전일대비	연간('25년)
미 S&P500	4,770	5,882	6,339	6,238	-1.6%	+6.1%
미 달러지수	101.33	108.49	100.03	98.69	-1.3%	-9.0%
미 국채금리(10년,%)	3.88	4.57	4.37	4.22	-15bp	-35bp
미 장단기차(10년-2년,bp)	-37	33	41	54	+13bp	+21bp
WTI유(\$/배럴)	71.65	71.72	69.26	67.33	-2.79%	-6.1%

자료: Bloomberg

- [평가] 7월 고용이 추세적으로 크게 둔화한 것으로 나타나는 한편, 노동 수요 외 공급 둔화도 작용하며 실업률 상승은 완만. 연준은 노동시장 위험을 보다 주시하겠으나 물가 위험도 감안하지 않을 수 없어 향후 데이터 흐름에 따라 정책 기대 변화 소지
- 고용: 7월 고용이 9개월만에 10만명을 하회하는 등 둔화 흐름을 보이고, 고용 증가 역시 일부 업종에 치우는 등 부진. 5~6월 고용 하향조정에 대한 해석은 엇갈림
- 이례적인 수준의 통계 수치 조정으로 고용 추세(3개월 평균)가 전월(발표 시) +15만명에서 금월 +3.5만명으로 대폭 축소, '20년 중반 이후 최저
 - 가계 서베이 고용은 26만명 감소했으며, 기업 서베이 기준 적용 시 75.3만명 감소
 - 민간고용은 6월 +3천명에 그쳐 부진한 후 7월 8.3만명 증가했으나 고용 증가가 일부 업종에 집중되는 현상이 지속
 - 7월 보건의료 및 사회복지 서비스 부문 고용은 7.3만명 증가해 총 민간고용 증가 폭과 동일. 고용 증가의 산업별 분포도를 보여주는 diffusion index는 6월 47.2 → 7월 51.2로 상승했으나 과거 수준(19.4Q 56.5) 대비 저하된 상황
 - 5~6월 고용 지표가 크게 하향조정된 원인에 대해서는 엇갈리는 시각
 - 5~6월 고용 통계의 하향조정 폭은 민간과 정부 부문 비슷한 규모. 지난 6월 고용 발표 시 주·지방정부 교육 부문(+8.0만)이 계절조정 과정에서 크게 늘어나며 반락이 예상된 바 있으나, 금월 하향조정은 계절적 요인(30%) 보다 비계절적 요인(70%)이 우세(GS)
 - 5월 고용(계절조정)의 경우 12.5만명 하향조정되었으나, 계절조정하지 않은 원계열은 6월 발표 시 73.1만명에서 금월 70.3만명으로 2.8만명 하향조정에 그침(Nomura)
 - 실업률(U3)은 4.2%로 고용 부진에도 경제활동참가율이 하락하며 완만하게 상승. 장기 실업자 수 및 실업 기간 증가, 고용률 하락세 등 노동시장 둔화 양상
 - 트럼프 행정부의 이민단속 강화 등으로 외국 태생 근로자의 경제활동참가율이 0.1%p 하락(66.1%, '24.7월 67.3%). 국내 태생 근로자의 경우는 전월과 동일
 - 장기 실업자(27주 이상) 수는 +27.5만명 증가했으며, 총실업자 중 비중은 24.9%로 전월 대비 1.6%p, 전년동월대비 3.3%p 증가, 고용률은 59.6%로 각각 0.1%p, 0.4%p 하락
 - 실업지속 기간도 '24.7월 20.6 → '25.6월 23.0 → 7월 24.1주로 증가 추세
 - 임금상승률은 고용 부진에도 불구하고 노동공급 위축으로 상승. 최근 임금상승률은 일정 범위 내(최근 1년간 3.6~4.2%)에서 등락을 지속하는 모습
 - 최근 고용비용지수(25.1Q 0.9 → 2Q 0.9%, 전기비), Atlanta Fed wage tracker('25.1월

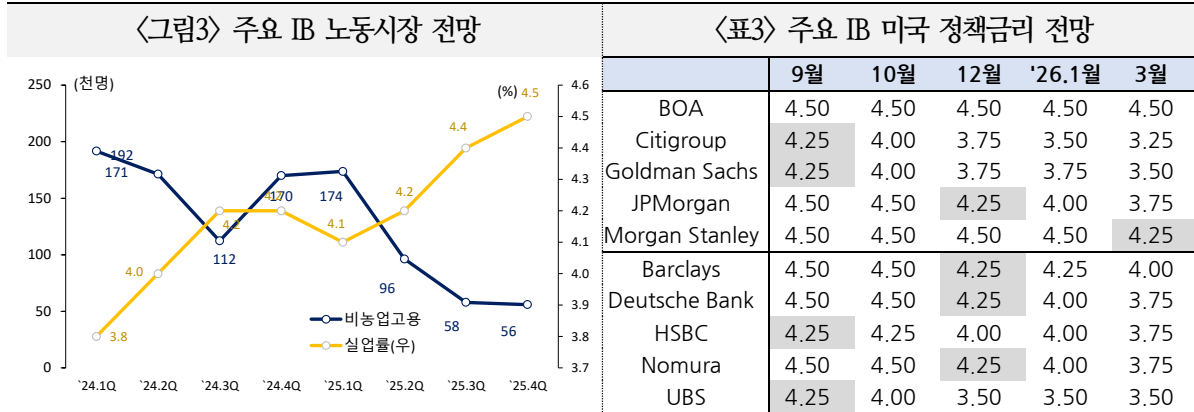
4.2→6월 4.2%) 등 임금 관련 지표도 홍보하는 움직임(Nomura)

- **통화정책:** 노동시장 둔화가 가시화됨에 따라 금리인하 가능성이 높아졌으나, 인플레이션 위험을 감안해 연준이 단기 내 인하를 재개하지는 않을 것이라는 신중론도 지속. 연내 1~2회 금리인하 컨센서스 유지
 - 주요 IB들은 연준이 노동시장 악화 여부를 더욱 주시하겠으나, 금리인하를 위해서는 보다 더 뚜렷한 증거가 필요하다는 평가도 제기. 금리인하 재개 예상 시점은 9월과 12월로 양분*
 - * 10개 IB 중 4곳은 9월 금리인하 재개, 4곳은 12월 재개 전망. 2곳은 연내 동결 예상
 - 금월 노동시장 둔화로 금리인하 확률은 높아졌으나, 관세 등으로 물가 및 임금에 대한 상방위험이 여전히 우세해 금리인하는 시점은 12월로 예상(JPM)
 - 고용 둔화에도 불구하고 단기 내 연준의 금리인하를 위해서는 보다 가파른 실업률 상승, 해고 증가, 신용여건의 악화 등이 수반되어야 할 것으로 판단(Nomura)
 - 향후 수개월 간 실업률이 지속 상승할 것으로 예상되며 연준은 9월 금리를 인하하고 8월 고용 결과에 따라 50bp 인하도 가능할 소지(Citi)

□ [시사점] 관세, 이민 등 정책 영향이 확산되며 최근 소비, 투자에 이어 노동시장도 둔화 추세 가시화. 향후 고용 등 경제 지표 변동성이 심화될 수 있어 관련 추이 유의

- 그동안 노동시장의 세부 항목들에서 나타나던 하방위험들이 표면화되며 둔화 추세 확인
 - 가계와 기업 서베이 결과를 감안한 기저적인 고용 증가 추세가 2.8만명에 불과해 노동시장이 둔화하는 모습(GS)
 - 트럼프 행정부의 관세, 이민정책에 따른 불확실성으로 고용 등 기업의 장기적 결정이 지연되며 정책 영향이 점차 가시화(JPM 등)
 - 건설 등 이민에 민감한 업종의 고용은 6월 중 4천명(3개월 평균) 감소해 '24년 수준(+2.7만)을 하회. 관세의 부정적 영향 업종의 고용도 동월 1천명 감소
- 노동시장이 단기 내 고용 감소 등으로 크게 악화되지는 않을 것이라는 시각이 우세하나, 관세 영향 불확실성 등 추가 악화 가능성도 배제할 수 없어 관련 지표의 추이를 주시
 - 전반적 노동시장 둔화 속에서 주당 평균근로시간이 전체 고용자와 생산 및 비관리직 부문 모두 늘어난 점 등은 성장에 대한 신호가 너무 나쁘지만은 않다는 신호(JPM)
 - 신규실업청구건 수는 20만명 대 초반을 유지. ISM 서비스 고용지수도 대체로 안정적인 모습 등 급격한 해고 등의 노동시장 스트레스 징후는 부재(Nomura)

- 고용 증가가 일부 업종에 편중되고 다수 업종이 회복 내지 감소하는 상황에서 향후 고용통계 개정(QCEW: Quarterly Census of Employment and Wages) 시 더욱 하향조정될 가능성도 배제할 수 없음(Citi)



자료: 각 IB

자료: 각 IB 주: 음영은 금리인하 재개 시점

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.
문의: 02-3705-6174 혹은 yshwang@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr