

2025. 4. 7

경제脈

미국 3월 고용과 경기판단

▲ 경제분석

Economist 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

- ✓ 미국 3월 비농업 고용 +22.8만 명, 컨센서스 크게 상회, 한파/산불 영향에서 회복
- ✓ 연방정부 취업자 4천 명 순감, DOGE Action 충격은 올해 말까지 점진적 가시화
- ✓ 노동시장 점진적 정상화 경로, 단, 하반기 이후까지 관세충격 커지지 않음을 전제
- ✓ 관세 충격 반영, 25년 미국 성장률 1.6%로 0.3%p 하향, 유로존/일본은 0.1%p 하향

고용 서프라이즈: 미국 노동통계국에 따르면, 3월 비농업 취업자수는 전월대비 22.8만 명 증가, 당사(10만 전후) 및 컨센서스(14만)를 크게 상회하였다. 이번 고용 서프라이즈에는 1) 1~2월 폭설/한파 및 캘리포니아 산불의 영향으로 고용감소가 있었던 레저/여가(2월 -1.7만→3월 +4.3만) 부문의 회복, 2) 도소매(0.4만→2.2만, 이 중 식료품점: -1.7만→2.1만) 취업자 증가폭 확대가 기여하였다. 4) 헬스케어/사회 서비스는 연초 이후 6.5만 명 전후의 일자리가 매월 늘고 있다(3월 +7.8만).

정부부문을 어떻게 볼 것인가: 3월 정부 취업자수(연방 -0.4만, 지방 +2.3만)는 Challenger, Gray & Christmas에서 집계한 해고통보(2월 6.2만, 3월 21.6만) 건수 급증과 대조적으로 안정적이다. 언론에 따르면, 3월에는 재향군인부(VA)에서 1,000여 명, 국제개발처(USAID)에서 1,600명, 교육부에서 1,300명 등이 해고되었다. 챌린저 보고서에는 연말까지 VA 8만 명, 국방부 민간근로자 6만 명, 국세청 2.0~2.5만 명 등의 해고 계획이 반영된 값으로 보인다. 이는 2분기 매월 2~3만 명, 하반기 3~5만 명 정도의 연방정부 고용감소를 상정할 필요가 있음을 보여 준다. 다만 이러한 충격은 지방정부(State and Local Government) 취업자 증가로 일부 상쇄될 것이다.

임금 상승률 둔화: 저임금 업종 취업자가 돌아오면서 생산직/비관리직 시간당 임금 상승세도 꺾였다(1~2월 0.38% vs 3월 0.16% MoM). 전년대비 상승률도 2월 4.18%에서 3월 3.89%로 내려왔다. 노동수급 정상화(cool-down)에 시차를 두고 임금 상승률이 둔화되는 정상적인 경로에 복귀한 것이다. 수 일 내 발표되는 애틀랜타 연은의 Wage Growth Tracker에서도 유사한 양상이 확인될 것으로 보인다.

노동시장 점진적 정상화 경로: 미국 노동시장은 극심한 과열에서 노동수급 균형으로 수렴하고 있다. 3월 실업률의 경우 4.15%로 2월(4.14%)과 큰 차이가 없었지만 세부 내용은 1) 영구실직자의 증가(실업률 +), 2) 자발적 사직의 감소(-), 3) 경제활동인구 신규편입(+) 등이다. 1)~2)는 노동시장 펀더멘털 약화를 가리키는 요소이다. 노동수요도 완만히 줄고 있다. 1) Indeed.com의 구인광고건수, 2) 전미 자영업 협회 구인건수와 채용계획 지수, 지역 연은의 향후 6개월 고용계획이 아래 방향을 가리키고 있다. 이상은 비농업 취업자수 증가폭 축소(10만 명 전후로 수렴), 실업률 상승, 임금 상승률의 점진적 둔화가 향후 추세를 시사한다.

물론 여기에는 트럼프 행정부의 상호/보편관세 충격이 기업부문의 급격한 마진 악화로 연결되며 민간부문의 대규모 고용조정을 유발하지 않을 것임을 전제로 해야 할 것이다. 우리는 관세가 협상수단인 만큼 하반기에는 관련 불확실성 및 관세율 수준이 낮아질 가능성이 크다는 기본 시나리오를 채택 중이다 (다음 페이지 계속).

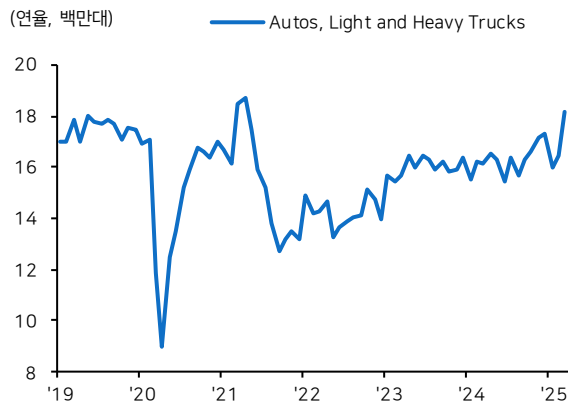
미국 경기판단: 아직 Hard data 버티고 있지만, 상반기 경기둔화는 불가피

소비자동향조사(미시건대, 컨퍼런스보드) 및 기업 서베이(ISM제조업, 서비스업) 등 Soft data 악화에 비해, 고용/소비 등 Hard data는 아직 양호해 보인다. 미국 경제분석국(BEA)에서 집계하는 3월 자동차 판매는 연율 1,817만 대로 전월대비 10.4% 증가, 3월 소매판매가 증가할 것임을 암시하였다. 그러나 안심할 수 없다. 자동차 관세(3월 26일 예고, 4월 2일 시행) 부과를 앞두고 나타나는 소비의 frontloading일 가능성이 크기 때문이다. 2분기 들어서는 부진을 면치 못할 가능성이 있다.

미국의 1분기 GDP는 관세를 앞둔 수입 급증으로 역성장할 가능성이 크고, 2분기는 관세 효과가 반영되기 시작하면서 저성장이 불가피해 보인다. 관세 불확실성이 2분기를 정점으로 향후 안정화된다는 전제 하에, 우리는 2025년 미국 GDP성장률을 기존 1.9%에서 1.6%로 하향 조정한다. 2025년 유로존과 일본 성장률 전망 1.0와 1.4%에서 0.9%와 1.3%로 미세 조정하는데, 각기 사정에 따른 재정 혹은 통화정책 대응으로 충격 완충의 여지가 있음을 고려하였다.

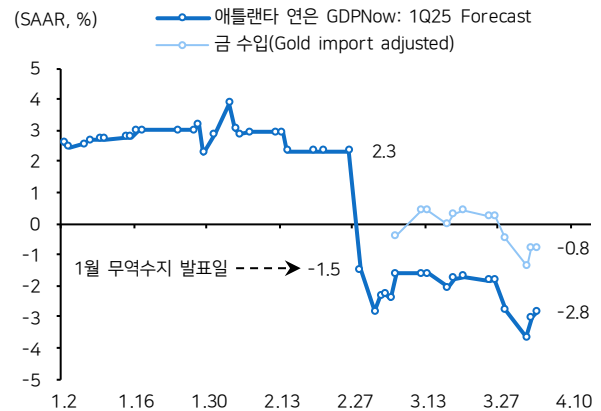
관세가 본격화되기 이전부터 이미 재화 중심의 인플레이 압력이 나타나고 있었던 큼, 미국 경제의 스태그플레이션 스러운 구도는 당분간 불가피할 수 있다. 연준의 금리인하 명분은 이제 물가보다 경기와 노동시장으로 점차 이동하면서 소위 예방적 금리인하(insurance cut)의 성격을 더욱 띠게 될 것으로 본다. 연준 6월 인하 재개 전망은 유지한다.

그림1 미국 자동차 판매



자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Atlanta Fed GDPNow



자료: Atlanta Fed, 메리츠증권 리서치센터

[고용 Key chart 1] 취업자수

표1 2024년 3월 이후 미국 비농업 취업자수 증감

(천명, MoM)	월별 비농업 취업자수 증감													'20.2월 대비	
	'24.3	'24.4	'24.5	'24.6	'24.7	'24.8	'24.9	'24.10	'24.11	'24.12	'25.1	'25.2	'25.3	(천명)	(%)
비농업 취업자수	246	118	193	87	88	71	240	44	261	323	111	117	228	7106	4.7
민간	169	129	160	66	40	33	208	-1	244	287	79	116	209	6351	4.9
정부	77	-11	33	21	48	38	32	45	17	36	32	1	19	755	3.3
제조업	-15	9	2	-10	1	-40	0	-50	20	-10	-5	8	1	21	0.2
건설업	34	3	15	15	11	23	30	1	6	15	-3	14	13	703	9.2
도소매	24	8	7	-17	-7	-10	21	-1	-8	47	31	4	22	360	1.7
운수창고,유틸리티	11	17	12	9	0	2	10	-10	27	34	23	18	26	1058	16.7
정보기술	-4	-7	1	0	-17	-7	0	-7	5	17	-4	1	-2	29	1.0
금융	-3	0	7	8	-3	6	5	3	16	12	14	16	9	374	4.2
사업서비스	-24	8	11	-17	-16	-32	-16	-34	37	36	-35	7	3	1106	5.1
일용 서비스	-9	-10	-20	-26	-25	-21	-18	-35	30	2	-8	-10	-6	-361	-12.5
민간교육	5	11	-1	5	0	11	20	4	-6	7	-1	9	-1	198	5.2
헬스케어*	82	84	79	72	62	54	79	84	79	76	62	51	78	2359	11.4
레저/여가	37	-4	23	-8	9	26	51	9	54	47	-14	-17	43	102	0.6
숙박	2	8	0	-2	5	3	8	0	0	5	-2	3	1	-158	-7.5
외식	12	-5	2	-11	9	17	42	10	24	38	-27	-28	30	55	0.4
기타서비스	18	8	9	11	1	0	7	1	12	7	13	2	19	102	1.7

주: * 사회서비스 (social assistance)를 포함

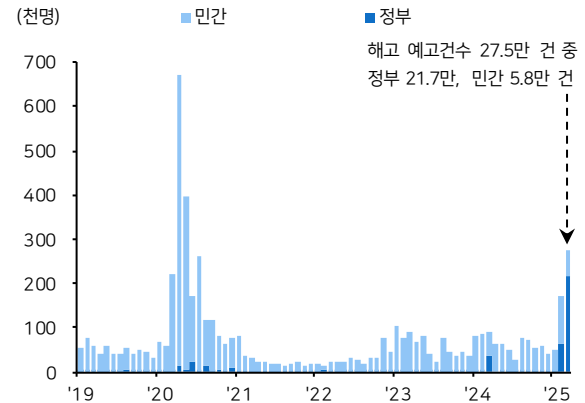
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025년 1~2월 취업자 증분 조정 내용

(천명, MoM)	New		Old		Diff (천명)		
	1월	2월	1월	2월	1월	2월	계
비농업 취업자수	111	117	125	151	-14	-34	-48
민간	79	116	81	140	-2	-24	-26
정부	32	1	44	11	-12	-10	-22
정부교육	18	-1	25	5	-7	-6	-13
제조업	-5	8	-5	10	0	-2	-2
건설업	-3	14	2	19	-5	-5	-10
도소매	31	4	25	3	6	1	7
운수창고,유틸리티	23	18	20	19	3	-1	2
정보기술	-4	1	3	5	-7	-4	-11
금융	14	16	14	21	0	-5	-5
사업서비스	-35	7	-39	-2	4	9	13
일용 서비스	-8	-10	-10	-12	2	2	5
민간교육	-1	9	2	10	-3	-1	-3
헬스케어	62	51	64	63	-2	-12	-14
레저/여가	-14	-17	-14	-16	0	-1	-1
기타서비스	13	2	13	4	0	-2	-2

자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림3 해고 예고건수 (챌린저 보고서)



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

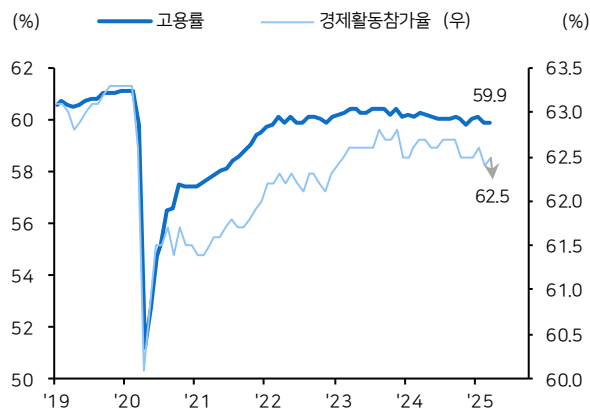
[고용 Key chart 2] 실업률과 임금

표3 실업 상태별 실업률 기여도 ('24.7월~'25.3월)

(천명)	'24.7월	8월	9월	10월	11월	12월	'25.1월	2월	3월
일시해고	1,109	865	885	820	787	862	835	817	811
영구실직	1,691	1,689	1,690	1,822	1,871	1,707	1,708	1,748	1,810
계약만료	745	767	659	721	736	682	693	751	692
자발적 사직/기타	855	845	819	802	854	947	912	918	870
경제활동인구 재편입	2,161	2,133	2,051	2,151	2,182	2,031	2,124	2,208	2,176
경제활동인구 신규편입	648	708	656	608	690	655	659	662	739
실업자 계 (A)	7,097	7,071	6,901	6,972	7,121	6,886	6,849	7,052	7,083
경제활동인구 (B)	168,315	168,496	168,703	168,428	168,304	168,547	170,744	170,359	170,591
기여도(%p)									
일시해고	0.66	0.51	0.52	0.49	0.47	0.51	0.49	0.48	0.48
영구실직	1.00	1.00	1.00	1.08	1.11	1.01	1.00	1.03	1.06
계약만료	0.44	0.46	0.39	0.43	0.44	0.40	0.41	0.44	0.41
자발적 사직/기타	0.44	0.54	0.57	0.50	0.51	0.56	0.49	0.51	0.50
경제활동인구 재편입	1.28	1.27	1.22	1.28	1.30	1.21	1.24	1.30	1.28
경제활동인구 신규편입	0.38	0.42	0.39	0.36	0.41	0.39	0.39	0.39	0.43
실업률 (A/B, %)	4.22	4.20	4.09	4.14	4.23	4.09	4.01	4.14	4.15

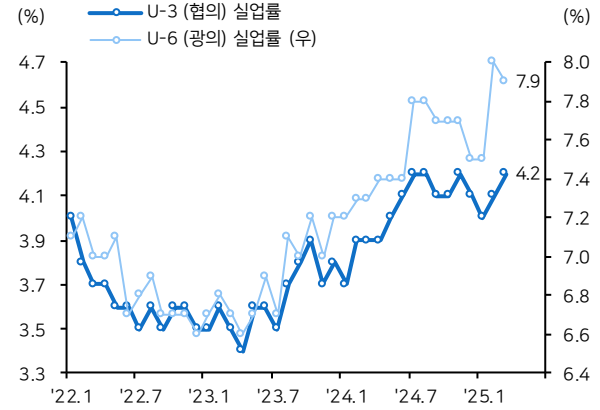
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국 경제활동참가율과 고용률



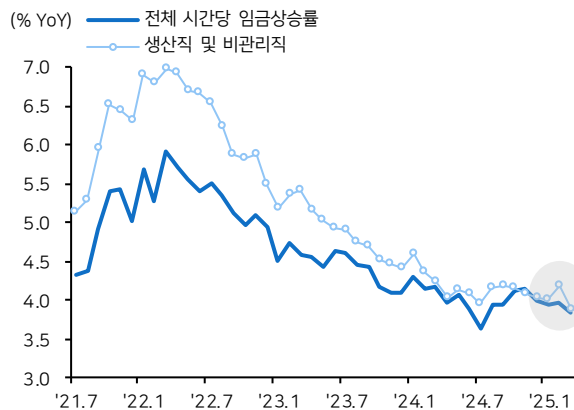
자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 실업률: U-3 (headline) vs U-6 (광의)



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 시간당 평균임금 상승률: 전체 vs 생산직



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

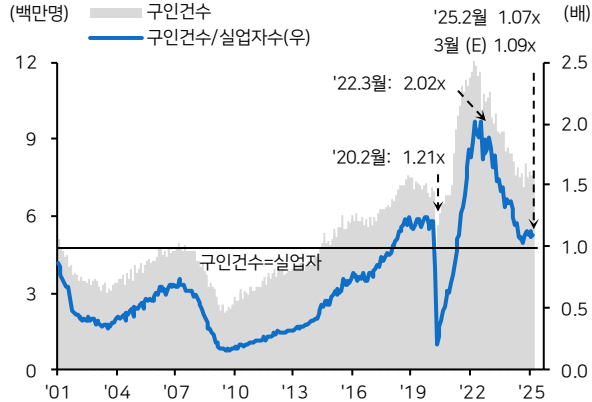
그림7 미국 구인건수/실업자수 비율과 임금상승률



자료: US BLS, Atlanta Fed, 메리츠증권 리서치센터

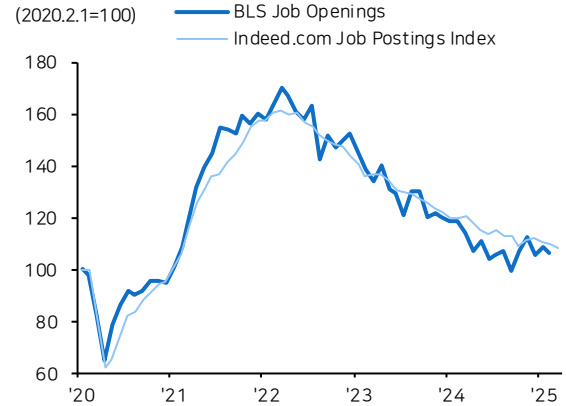
[고용 Key chart 3] 미국 노동수요 둔화 징후들

그림8 미국 구인건수와 실업자수 대비 비율



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 미국 BLS 구인건수 vs Indeed.com 구인광고건수



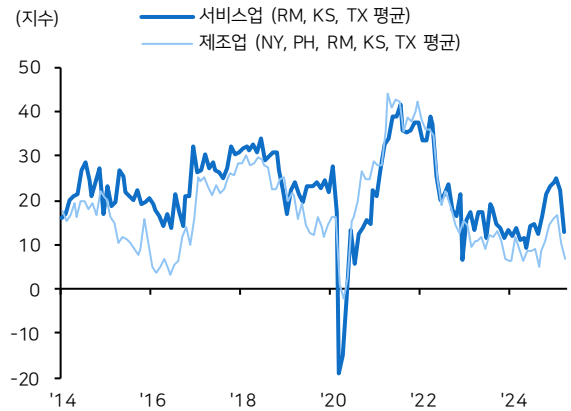
자료: US BLS, Indeed.com, 메리츠증권 리서치센터

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.