

美 2025.12월 고용지표 내용 및 뉴욕 금융시장 반응

1. 고용지표 내용

- 12월중 비농업부문 취업자수(Non-farm Payrolls)는 전월대비 5.0만명 증가 [Bloomberg 시장예상치 +7.0만명]
 - 민간부문 취업자수는 3.7만명 증가[예상 +7.5만명]하였으며 정부부문 취업자수는 1.3만명 증가
 - 세부 업종별로는 여가·음식숙박(+4.7만명), 교육·의료(+4.1만명) 등은 증가하였으나 도소매(-2.7만명), 건설(-1.1만명), 전문기업서비스(-0.9만명) 등은 감소
 - 지난 11월 및 10월 취업자수는 7.6만명 하향조정(11월 -0.8만명, 10월 -6.8만명)
- 경제활동참가율(62.5% → 62.4%)[예상 62.4%] 및 실업률(4.5% → 4.4%)[예상 4.5%]은 전월에 비해 하락
 - 가계조사에서 경제활동인구가 4.6만명 감소한 가운데, 이 중 취업자수*는 23.2만명 증가하였으며 실업자수는 27.8만명 감소
 - * 기업조사 기준 조정치(농림업 및 자영업 제외, 다중취업 추가)는 전월대비 18.8만명 감소
 - U-6 실업률*은 8.4%로 전월(8.7%)에 비해 하락
 - * 최근 4주간만 구직활동을 하지 않거나, 경제적 이유의 비자발적 시간제 근로자를 실업자로 간주
- 시간당 평균임금 상승률은 전월대비(0.2% → 0.3%)[예상 0.3%] 및 전년동월대비(3.6% → 3.8%)[예상 3.6%] 모두 확대
 - 주당 평균노동시간(34.3시간 → 34.2시간)[예상 34.3시간]은 전월에 비해 감소

주요 부문별 비농업 취업자수 증감

	10월	11월	12월	3개월 평균
비농업 전체	-17.3	5.6	5.0	-2.2
- 민간부문	0.1	5.0	3.7	2.9
(건설)	-1.3	2.2	-1.1	-0.1
(제조)	-0.9	-0.2	-0.8	-0.6
(도소매)	-2.6	-1.8	-2.7	-2.4
(운수·창고)	-0.6	-2.5	-0.7	-1.3
(전문·기업서비스)	-1.6	1.3	-0.9	-0.4
(교육·의료)	4.1	5.9	4.1	4.7
(여가·음식숙박)	3.3	-0.3	4.7	2.6
- 정부부문	-17.4	0.6	1.3	-5.2

실업률 및 시간당 평균임금 상승률



작성자 : 김대석 과장

2. 금융시장 반응

□ 시장에서는 취업자수 증가폭이 예상치를 하회하고 직전 2개월 취업자수도 하향조정*되었으나 실업률 하락에 주목하면서 노동시장이 급격히 악화되고 있는 것은 않은 것으로 평가**

* 25.12월 민간부문 취업자수 증가폭이 예상치를 하회(3.7만명 vs 7.5만명*)하고 직전 2개월 수치도 크게 하향 조정(11월 -0.8만명, 10월 -6.8만명)됨에 따라 3개월 평균 기준 증가폭은 2.9만명에 불과

** 노동시장 수급 상황을 감안할 때 금번 취업자수 증가 결과(+5만명)는 노동시장이 둔화되고 있으나 고용안정성을 확보하기에 충분한 수준인 것으로 평가(JP Morgan 등)

○ 취업자수는 교육·의료(+5.9만명 → +4.1만명)가 증가세를 이어가고 여가·음식숙박(-0.3만명 → +4.7만명)은 상승 전환하였으나, 도소매(-1.8만명 → -2.7만명) 감소세가 확대되었으며 건설(+2.2만명 → -1.1만명), 전문기업서비스(+1.3만명 → -0.9만명)는 감소로 전환

○ 다만 가계조사에서 실업률*이 하락하는 등 취업자수 증가폭 예상치 하회에도 불구하고 노동시장의 전반적인 균형은 유지되고 있는 것으로 평가**

* (25.7월) 4.3% → (8월) 4.3% → (9월) 4.4% → (10월) 미발표 → (11월) 4.5%# → (12월) 4.4%
기존 4.6% → 4.5%로 하향조정, 25.11월 실업률의 큰 폭 상승은 정부 부문의 왜곡요인 등에 주로 기인했음을 시사(Bank of American, JP Morgan 등)

** 노동수요·공급이 동시에 둔화되면서 균형 취업자수 증가폭(breakeven payrolls)이 감소함에 따라 저고용-저해고(Low Hire, Low Fire) 국면이 이어지고 있음을 시사(MS, WSJ 등)

□ 대부분 투자은행은 금일 고용지표 결과로 연준 추가금리 인하의 시급성이 약화됨에 따라 1월 정책금리는 동결될 것으로 전망하면서 추가 금리인하 기대도 축소*

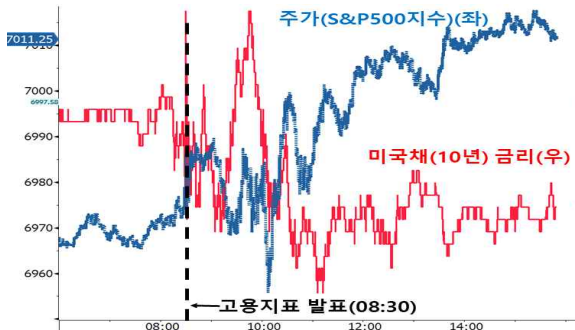
* · JP Morgan는 기존 1월 25bp 인하 전망에서 연내 동결 전망으로 수정
· Morgan Stanley, Citi는 기존 1월 금리인하 전망을 동결로 변경하고 각각 1월, 4월 → 6, 9월 및 1월, 3월, 9월 → 3월, 7월, 9월로 인하(때 회의 25bp) 전망 시기를 연기
· Barclays는 기존 3월, 6월 → 6월, 12월로 인하(때 회의 25bp) 전망 시기를 연기

○ Fed Funds Futures에 반영된 연준의 1월 금리인하 기대(전일 13.8% → 5.0%)는 크게 축소되었으며, 1분기내 인하 기대도 절반 이하(1.6일 52.6% → 29.6%)로 축소

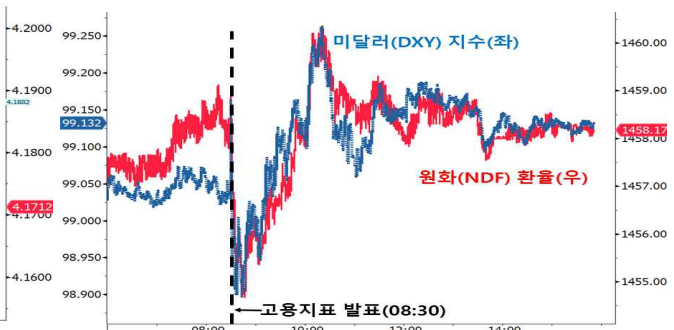
□ 고용지표 발표(8:30am) 직후 실업률 예상치 하회에 반응하면서 금리 및 주가는 상승하고 미달러화는 강세를 보였으나, 금일 기대되었던 대법원의 IEEPA 관세 판결이 없는 것으로 확인되면서 금리는 상승폭을 대부분 반납

* 금일 IEEPA 관세 판결이 나올 수 있다는 보도로 경계감이 증대되면서, 관세부과 무효시 기납부된 관세 환급에 따른 美 재정적자 악화 우려로 미 국채금리는 상승했으나 IEEPA 관세 판결이 없는 것으로 확인되면서 상승폭이 축소(Bloomberg)

美 국채 금리(10y) 및 주가(S&P 500 지수)



미달러화(DXY) 및 원화(NDF)



자료 : Bloomberg

<주요 투자은행 등 코멘트>

- **(Bank of America)** 민간고용 예상치 하회, 직전 2개월 수치 큰 폭 하향 수정 등 노동시장이 전반적으로 둔화되고 있음을 보여줌. 그럼에도 불구하고 실업률은 예상치를 하회했는데, 이는 전월 실업률의 큰 폭 상승이 정부부문의 왜곡 및 경제활동참가율 하락에 기인한 것으로 추정. 연준이 실업률에 보다 주목한다는 사실을 감안할 때 1월 회의에서 금리 동결 가능성이 더욱 높아졌으며 파월 의장 체제하(26.5월까지)에서 추가 금리인하는 없을 거라는 동사의 전망을 유지
- **(Morgan Stanley)** 민간부문 취업자수 증가폭이 3개월평균 기준 2.9만명 수준으로 낮은 수준을 보였으나 실업률은 오히려 하락한 점은 노동시장의 저고용-저해고(Low Hire, Low Fire) 국면이 이어지고 있음을 시사함. 즉 노동 수요는 둔화됐지만 노동시장 균형은 아직 유지되고 있음을 보여줌. 금일 보고서는 노동수요 둔화 및 낮은 실업률 중 어느 쪽에 가중치를 두느냐에 따라 평가가 달라짐에 따라 연준내 의견 분열을 해소시켜주지는 못할 것
- **(JP Morgan)** 취업자수 증가폭의 예상치 하회에도 불구하고 금일 고용보고서의 핵심은 실업률이 4.4%로 하락했다는 점임. 이는 가계조사(Household survey)의 기술적 왜곡요인이 대부분 해소되었음을 의미하며 정책결정자들에게 고용은 둔화되고 있지만 급속하게 악화되고 있지는 않다는 사실을 주지시켜줄 것
- **(Goldman Sachs)** 고용 부진에도 불구하고 실업률 하락으로 연준의 금리인하 시급성이 크게 축소됨. 금일 고용보고서로 1월 금리인하 가능성은 사실상 배제된 것으로 보이며 3월 인하 가능성 또한 낮아졌음
- **(Wells Fargo)** 금일 보고서는 취업자수 증가폭 예상치 하회라는 부정적인 요인과 실업률 하락이라는 긍정적인 요인이 혼재된 모습을 보임. 이는 노동시장은 둔화되고 있지만 급격히 악화되고 있지는 않음을 시사함. 이번 보고서는 연준내 dovish 인사 및 hawkish 인사 모두에게 원하는 근거를 제공함에 따라 연준 정책 전망에 큰 변화를 불러오지는 못할 것
- **(Barclays)** 금일 보고서는 고용증가세는 미약하지만 노동시장의 균형은 유지되고 있음을 보여줌. 민간부문 취업자수 증가(3개월 평균 기준)가 2.9만명으로 낮은 수준이나, 이는 파월 의장이 말한 균형 취업자수 증가폭 범위인 0~5만명이라는 수치에 부합. 아직 1월 금리 결정에 있어 마음을 정하지 않은 연준 위원들은 금일 데이터를 보고 동결로 확정했을 가능성이 높음. 이에 따라 당사는 기존 3월, 6월에서 6월, 12월로 인하(매 회의 25bp) 전망 시기를 연기(2회 인하 전망은 유지)
- **(Deutsche Bank)** 금일 고용 데이터중 가장 주목해야 할 것은 실업률의 하락이며 전월 수치도 4.6% → 4.5%로 하향조정되었음. 이는 양적 고용은 둔화되고 있지만 질적 고용은 안정세를 보이고 있음을 말해줌. 연준은 고용시장이 급격히 악화되고 있지 않다는 안도감에 1월 FOMC 회의 동결 명분을 확보함
- **(WSJ)** 금일 고용데이터는 부진한 고용 창출 속도 및 낮은 실업률 조합으로 slow to hire, slow to fire 국면을 보여줌. 노동시장의 급격한 악화 가능성에 대한 우려가 완화됨에 따라 1월 회의에서 금리 동결 가능성이 굳혀졌을 것으로 보이나, 부진한 취업자수 증가는 연준 위원들간 노동시장 건전성에 대한 논쟁이 여전히 끝나지 않았음을 시사