

별 걸 다 보여주는 매트로

차가운 엇갈림

김호정 Economist
02 3770 3630
hojung.kim@yuantakorea.com

임지윤 Research Assistant
02 3770 3527
jiyeon.lim@yuantakorea.com

 유안타증권
Yuanta Securities (Korea)



미국 고용시장, ‘천천히 식는 시장’, 그러나 구조적 전환은 아직(1)

6월 미국 고용시장은 상반된 지표들이 혼재하며 이중적인 흐름을 보였다. JOLTs 보고서에서는 구인 건수가 반등하며 ‘타이트한 시장’이 유지되는 듯 보였으나, ADP 민간고용지수에서는 2023년 3월 이후 처음으로 고용 감소가 나타나면서 수면 아래 둔화 조짐이 짙어졌다. 이어 발표된 고용보고서(BLS)는 헤드라인 수치에 서 기대치를 상회했으나, 세부 항목을 살펴보면 민간 고용의 악화 흐름이 감지되고 있다.

먼저 민간고용을 나타내는 6월 ADP 고용지표는 전월 대비 -3.3만 건 감소하며 예상치(+11.0만 건)를 크게 하회했다. 특히 전문기술직(-5.6만), 교육·보건서비스(-5.2만), 금융업(-1.4만)에서 큰 감소가 나타났으며, 고용 반등을 주도한 부문은 레저·접객업(+3.2만)과 제조업(+1.5만)에 국한됐다. 이처럼 감소 업종이 광범위하게 분포했다는 점은 아직 본격적인 침체 국면은 아니더라도, 고용창출 능력이 점차 악화되고 있음을 의미한다.

주목할 점은 임금 상승세가 여전히 높은 수준을 유지하고 있다는 점이다. 6월 ADP 기준 재직자 및 이직자 임금상승률은 각각 +4.4%, 6.8%로, 전월(+4.5%, +7.0%) 대비 소폭 둔화되었으나 여전히 높은 수준에서 유지되고 있다. 이는 기업들이 신규 채용에는 소극적이나 기존 인력 유지를 위해 높은 인건비를 감수하고 있음을 시사한다.

실제로 앞선 5월 JOLTs 보고서에서는 채용률이 3.4%로, 팬데믹 이후 최저 수준 근처까지 하락하고 해고 및 계약해지율은 1.0%로 낮아져, 채용은 줄고 이직과 해고는 억제되는 흐름이 나타났다. 시차는 존재하지만, 고용 둔화 국면에서 나타나는 기업의 고용 전략이 점진적으로 바뀌고 있음을 보여준다.

한편 5월 JOLTs(구인·이직 보고서)의 구인 건수는 777만 건으로, 전월 대비 +37.4만 건 증가하며 예상을 상회했고, 구인율은 4.6%를 기록했다. 구직자 대비 구인배율은 1.07배로 소폭 상승했으나 여전히 팬데믹 이전 평균(1.2배)보다는 낮은 수준이다.

여전히 구인 수는 실업자 수를 상회하고 있으며, 일부 서비스 업종 중심으로 구인 수요가 높음을 반영한다. 그러나 신규 채용과 이직이 동반 감소하고 있다는 점은, 총고용 규모 유지보다 인력 순환 자체가 위축되고 있음을 시사한다.





미국 고용시장, '천천히 식는 시장', 그러나 구조적 전환은 아직(2)

고용시장 흐름은 노동부(BLS)의 6월 고용보고서에서도 확인된다. 전체 비농업 고용은 +14.7만 건 증가하며 예상치(+11.1만 건)를 상회했고, 실업률은 4.1%로 전월 대비 -0.1%p 하락하였다.

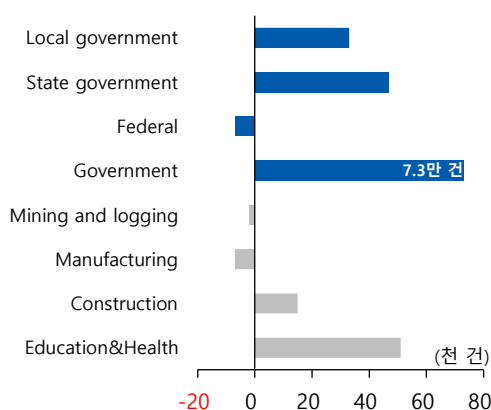
표면적으로는 고용이 견조한 흐름을 유지하는 듯 보이지만, 세부적으로 보면 정부 부문(+7.3만 건)의 고용 증가가 절반을 차지했다. 특히 연방정부 고용은 -0.7만 명 감소한 반면, 주정부(+4.7만) 및 지방정부(+3.3만) 고용 증가는 대부분 교육 부문에서 발생했으며, 겨울철 폭설로 인해 일부 주에서 학사일정이 늦어지면서 교직원들이 아직 통계상 고용에서 제외되지 않았기 때문이라는 해석이 지배적이다. 이는 향후 지속되기 어려운 특수 요인으로, 고용 흐름의 질적 안정성을 판단할 수 있는 근거로 보기 어렵다.

민간 부문 고용은 +7.4만 건으로 전월(+13.7만 건) 대비 크게 둔화되었으며, 시장 예상치(+10.0만 건)에도 못 미쳤다. 특히 제조업(-0.7만 건) 고용이 2개월 연속 마이너스를 기록했으며, 전문직·비즈니스 서비스, 채굴 및 벌목 등 여러 부문에서 고용 감소가 확인되었고, 서비스업 내 일부 항목만이 증가를 견인했다. 이는 고용 확대 흐름이 전방위에서 제한되고 있으며, 민간 부문 중심 고용 성장 모멘텀이 약화되고 있다는 점을 보여준다.

임금 지표와 근로시간 역시 둔화 흐름을 동반하고 있다. 시간당 평균 임금 상승률은 MoM +0.2%(컨센서스 +0.3%), YoY +3.7%(전월 +3.8%)로 모두 둔화되었으며, 이는 ADP 임금지표와 유사한 흐름이다. 주당 평균 근로시간은 34.2시간으로 전월 대비 -0.1시간 감소하며 노동 수요가 완만히 조정되고 있음을 의미한다.

이번 고용보고서에서 고용 증가가 정부 부문에 집중되었고, 민간 부문은 둔화 흐름을 보였지만, 헤드라인 지표가 예상치를 상회한 만큼 시장은 이를 견조한 고용 흐름으로 해석하며 미 국채금리 상승으로 반응했다. 다만, 질적 측면에서는 고용의 탄탄함을 낙관하기 어려운 구간에 진입했다는 해석이 병존한다.

고용보고서: 정부(총 +7.3만 건) 중심으로 증가한 고용



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, 유안타증권 리서치센터





미국 고용시장, '천천히 식는 시장', 그러나 구조적 전환은 아직(3)

특히 연방정부 고용은 1월 이후 5개월 연속 감소하여 연초 대비 -6.9만 건을 기록하고 있으며, 이는 트럼프 행정부의 DOGE(연방정부 효율화 정책)에 따라 상반기 중 약 28만 건(추정값)의 연방 인력 감축이 단행된 것과 맞물린 흐름으로 해석된다. 반면, 민간 부문의 +7.4만 건 증가는 경기 확장기 평균에 한참 못 미치는 수준으로, 견조한 고용 시장이 꺾이고 있다는 판단에 무게가 실린다.

특히 이번 결과는 ADP 고용지표의 마이너스 수치와 뚜렷하게 대비된다. 그러나 ADP와 BLS 간에는 통계 방식과 표본 차이, 계절 조정 및 집계 방식 차이로 인해 괴리가 반복되어 왔다. 실제로 ADP 고용이 -5.3만 건을 기록했던 2023년 3월에도, BLS는 +8.5만 건의 고용 증가를 발표한 바 있다. 이러한 특성을 감안하면, 단기적으로는 변동성이 큰 ADP보다 BLS 고용지표에 보다 중점을 둘 필요가 있다. BLS 기준 고용의 질적 구성과 민간 부문 중심의 완만한 둔화세를 고려할 때, '천천히 식어가는 고용시장'이라는 구조적 전환 흐름은 여전히 유효하다고 판단된다.





한국 6월 수출: 관세 충격 반영에도 긍정적인 부분은 발견

한국 6월 수출은 전년대비 4.3% 증가했다. 컨센서스(4.6%)에 미치지지는 못했지만 조업일수를 고려한 일평균 수출도 전년대비 6.8% 증가하며 양호한 실적을 기록한 것으로 평가한다. 6월 수입은 전년대비 3.3% 증가했고, 무역수지는 91억 달러로 5개월 연속 흑자 기록했다.

지역별로 살펴보면 관세 부과 여파로 미국향 수출은 전년대비 -0.5% 감소하며 3개월 연속 감소 흐름을 지속했다. 중국향 수출은 반도체 및 화학제품 수출 부진에 따라 전년대비 -2.7% 감소했다.

반면 EU 수출은 선박 인도, 전기차 수출 수요로 전년대비 14.7% 증가했으며, 아세안(+2.1%), 인도(+2.2%), 중남미(+3.2%), 중동(+14.8%)향 수출은 마이너스(-)를 벗어나는 등 주요 신흥국향 수요는 개선된 모습을 확인하였다. 미국발 관세 충격이 가시화되고 있는 상황에서 기타 주요 지역의 수요가 수출의 하단을 지지하고 있는 형국이다.

품목별로는 차별화가 뚜렷하게 나타났다. 반도체(+11.6%)와 컴퓨터(+15.2%)를 중심으로 IT 수요는 견조했고, 바이오헬스(+36.4%)와 농수산물식품(+7.7%), 화장품(+22%) 등 주요 수출 품목의 높은 대외 수요가 확인되었다. 한편 2차전지(-19.7%)는 수요 부진에 급감 흐름이 지속됐다. 경기 사이클과 연동되는 시클리컬 품목은 부진했다. 석유화학(-9.8%)과 일반기계(-7.8%), 철강(-8.2%) 등 주요 시클리컬 품목에서 수출 감소가 이어졌고, 선박(+62.2%)만 4개월 연속 증가했다.

6월 수치는 긍정적이지만 이제부터 다시 하방 압력이 확대될 수 있는 국면이다. 상호관세 유예 종료(7/9)를 앞둔 시점에서 트럼프 대통령은 기한 연장에 대해 부정적인 의견을 피력하고 있다. 백악관은 금주 안으로 상당수 국가에 대한 관세율을 결정할 것이라고 예고한 상황이다. 또한 베센트 재무장관도 유예됐던 상호관세가 재부과될 가능성을 시사하고 있으며, 트럼프 대통령도 일본을 비롯한 주요 밸류체인 국가에 대한 관세를 언급하고 있다. 3분기 초(7월-8월) 수출의 하방 압력이 우세할 가능성이 높다는 판단이다.

G2 수출액 증감률은 반등했지만 여전히 마이너스



자료: 산업통상자원부, 유안타증권 리서치센터



미국 6월 ISM 제조업 지수: 반등에도 불안한 모습

미국 6월 ISM 제조업지수는 49.0 기록, 전월 대비 +0.5pt 상승하며 컨센서스(48.8)를 소폭 상회했다. 세부지표를 살펴보면 선행성을 보이는 신규주문이 46.4(-1.2pt)를 기록해 약한 제조업 수요 환경을 확인해주었고, 수주잔고는 44.3(-2.8pt)를 기록해 향후 생산활동이나 고용확대의 기대를 약화시켰다.

한편 경기동행 흐름을 보이는 생산은 50.3(+4.9pt)을 기록했고, 신규수출주문은 46.3(+6.2pt)를 기록하며 관세 충격으로 인한 하방압력을 일부 완화시켰다.

수요는 둔화, 생산은 증가하며 엇갈린 모습을 보임



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

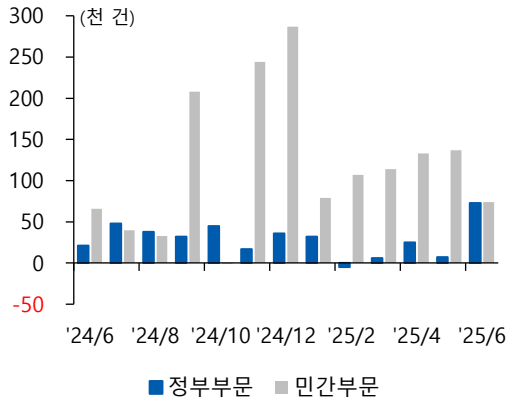
선행성을 보이는 지표와 동행적인 성격의 지표들의 흐름은 경기 사이클 흐름 측면에서 하방 압력을 형성하는 분위기를 강화시켰다. 후행적인 성격을 보이는 고용(45.0), 재고(49.2)는 위축 국면에 머물러 있는 상태로 관세 불확실성이 지속되는 환경에서 기업들의 보수적인 활동이 이어지고 있음을 시사했다.

상호관세 유예 시일을 앞두고 관세 정책 불확실성이 확대됨에 따라 지난달 제조업 업황 회복은 제약된 것으로 보인다. 특히 관세 부과에 따른 가격 측면의 불확실성 확대가 자본지출의 보류로 연결되고 있다고 별도 조사에서는 응답했다. 또한 관세로 인한 중장기 조달 결정과 재고 관리에 어려움을 겪고 있다는 의견도 확인되는 등 미국의 제조업 업황은 관세 불확실성에 영향을 크게 받고 있는 것으로 정리할 수 있다.

투입 가격 부담이 3개월 연속 이어지고 있는 상황도 우려스럽다. 투입 가격 상승은 향후 기업들의 재고 투자 및 수입 유인을 약화시켜 하방 압력을 확대시킬 수 있다. 제조업의 상방 모멘텀은 닫힌 상황에서 하방 압력이 확대될 가능성이 확인됨에 따라 제조업 헤드라인 지수의 추세적 반등은 아직 어려워 보인다.

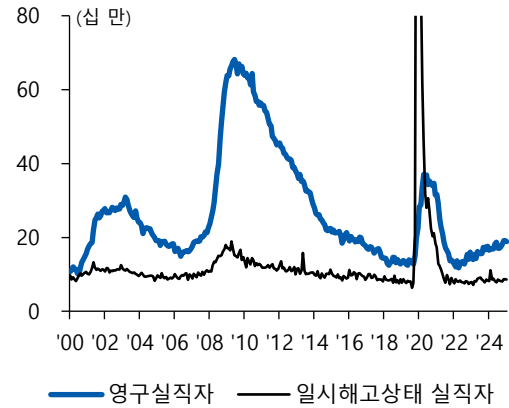


고용보고서: 민간고용은 둔화한 반면, 정부고용은 증가



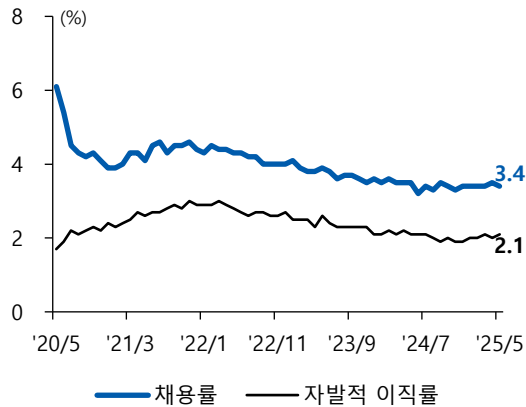
자료: Fred, 유안타증권 리서치센터

실업률 하락, 영구실직자 및 일시해고상태 실직자 동반 감소



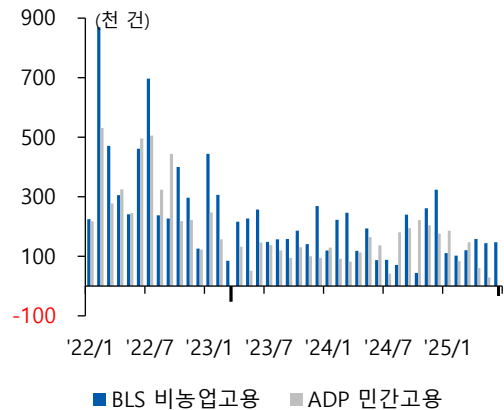
자료: Fred, 유안타증권 리서치센터

채용률(3.4%)은 하락한 반면, 이직률(2.1%)은 상승



자료: Fred, 유안타증권 리서치센터

BLS 고용보고서와 ADP 민간고용지수의 엇갈리는 흐름



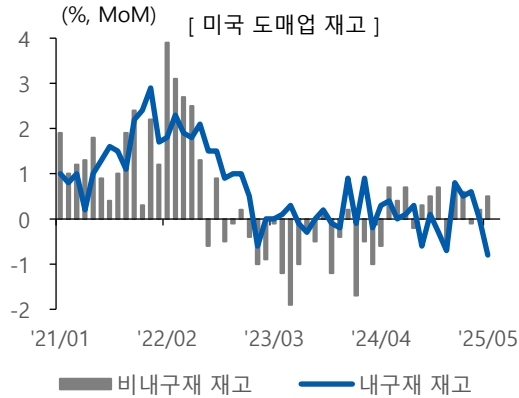
자료: Fred, 유안타증권 리서치센터

지난주 주요 경제 지표 발표 결과

발표일자 (한국시간 기준)	국가	경제지표 (이벤트)	기간	예상치	발표치	이전치
6월 30일(월)	중국	NBS 제조업 PMI	6월	49.6	49.7	49.5
7월 1일(화)	일본	단칸 대형 제조업 지수	2분기	10	13	12
	중국	차이신 제조업 PMI	6월	49.1	50.4	48.3
	미국	ISM 제조업 PMI	6월	48.8	49.0	48.5
	미국	JOLTs 구인건수	5월	-	7769k	7395k
	미국	ADP 취업자 변동	6월	110k	-33k	37k
7월 2일(수)	미국	비농업부문 고용자수 변동	6월	111k	147k	144k
	미국	실업률	6월	4.3%	4.1%	4.2%
	미국	ISM 서비스업 PMI	6월	50.8	50.8	49.9

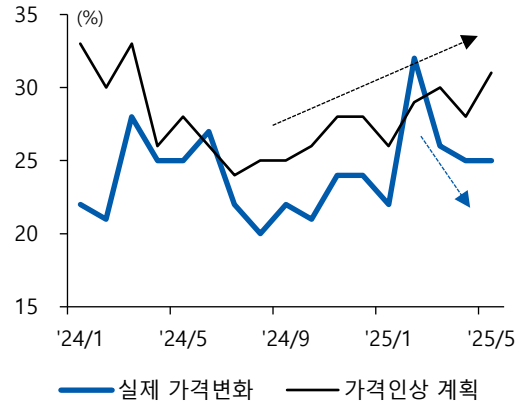
주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

미국 6월 도매업 재고 발표 예정(컨센: MoM -0.3%)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 6월 NFIB 소기업 낙관지수발표 예정(컨센: 97.9)



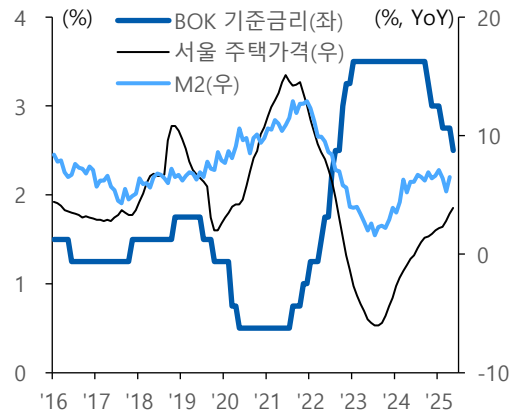
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 6월 통화공급, 신규 위안화 대출 발표 예정



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

한국 7월 금통위 예정(컨센: 2.50% 동결)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

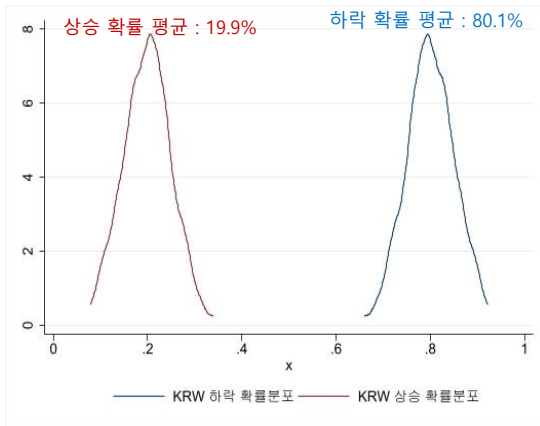
이번주 주요 경제 지표

발표일자 (한국시간 기준)	국가	경제지표 (이벤트)	기간	예상치	발표치	이전치
7월 07일(월)	유로존	소매판매 MoM	5월	-	-	0.1%
7월 8일(화)	일본	경상수지	5월	-	-	¥2258.0b
	미국	NFIB 소기업 낙관지수	6월	97.9	-	98.8
7월 9일(수)	중국	CPI YoY	6월	-0.1%	-	-0.1%
	중국	PPI YoY	6월	-3.1%	-	-3.3%
	일본	공작기계수주 YoY	6월	-	-	3.4%
7월 10일(목)	미국	FOMC 회의록	6월 10일	-	-	-
	한국	금통위 금리결정	6월 10일	2.50%	-	2.50%

주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

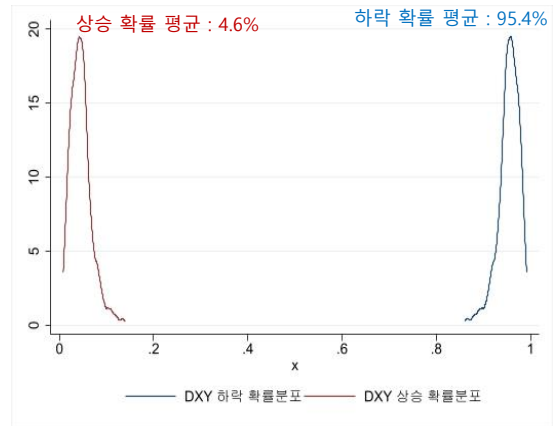


다음주 KRW 상승/하락 확률 분포



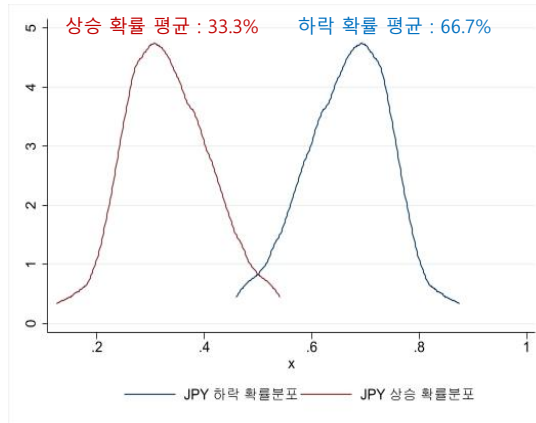
주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

다음주 DXY 상승/하락 확률 분포



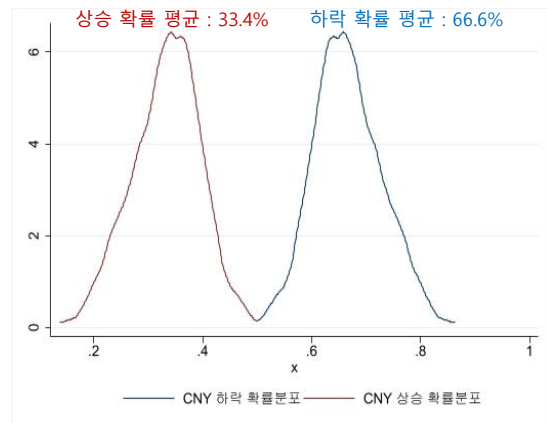
주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

다음주 JPY 상승/하락 확률 분포



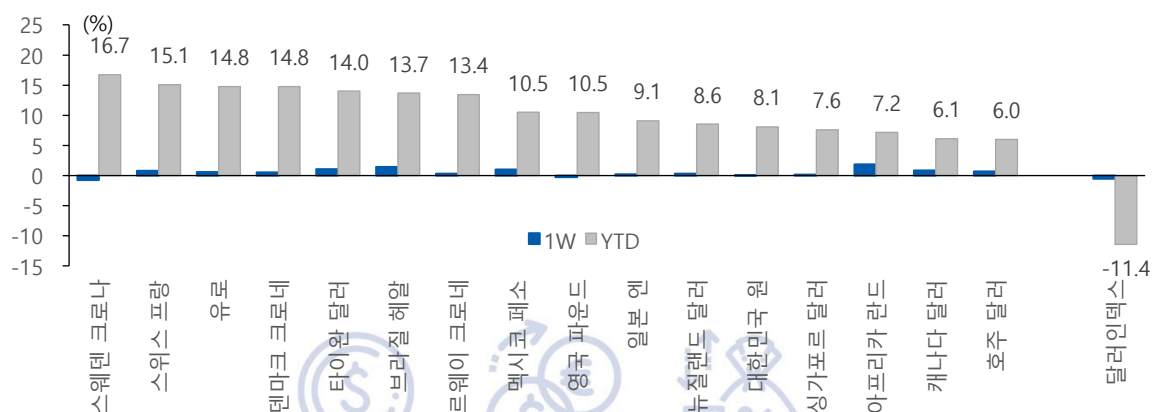
주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

다음주 CNY 상승/하락 확률 분포



주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

주요 통화 주간 & YTD 변동률



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 2025년 7월 3일 종가 기준

별걸 다보여주는 매크로



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김호정, 임지윤)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.