

# 지니콘 comment

Economist. 류진이  
3773-9226 / jinleecon@skks.co.kr



## 1월 고용: 물가에 한눈 팔아도 될 시점

### Summary

- 미국 1월 비농업고용 예상치 하회에도 임금 상승률 급등 & 실업률 하락으로 미국 국채금리 상승
- 연초 맞아 고용지표 통계적 조정 있었던 만큼 전월과의 절대적 비교 어려움. 다만 고용시장 여전히 양호
- 최저임금 인상, 금주 발표될 물가에의 파급효과에 주의. 비우호적인 매크로 환경 지속

### 미국 1월 비농업고용 예상치 하회에도 임금 상승률 급등 & 실업률 하락으로 미국 국채금리 상승

미국 1월 비농업고용자수는 전월대비 14.3만명 증가해 시장 예상치인 16만건 하회. 다만 직전 2개월 수치가 10.1만건 상향 조정되고 실업률도 4.1%에서 4.0%으로 하락하며 여전히 견조한 고용시장임이 증명됨. 25년 1월 고용 증가를 견인한 주요 산업은 헬스케어, 소매업, 정부 그리고 기타 서비스 순이었음. 임금 또한 전월대비 0.5% 상승해 예상치 0.3%를 큰 폭으로 상회하며 미국 국채금리 상승. 1월 LA 산불로 해당 지역에의 피해가 컸으며 날씨로 인해 일하지 못했다고 응답한 사람의 수도 590만명에 달한다는 점을 감안하면 1월 고용지표는 상당히 강했다고 해석할 수 있음. 다만 이번 고용지표는 새해를 맞아 각종 통계적 조정이 이루어지는 달인 만큼 직전의 24년 12월 수치와 단순 비교하지 않도록 유의할 필요

### 연초 맞아 고용지표 통계적 조정 있었던 만큼 전월과의 절대적 비교 어려움. 다만 고용시장 여전히 양호

고용지표는 크게 가계대상 서베이(경제활동참가율, 실업률)와 기업대상 서베이(비농업고용)로 나누며, 가계대상 서베이는 이민자 유입이 반영된 인구통계 조정을 통해서, 기업대상 서베이는 실업보험 세금 납부 기록을 바탕으로 통계 조정이 이루어짐. 그간 기업대상 서베이는 고용자 수를 과대평가하고, 가계대상 서베이는 과소평가한다는 비판이 있어왔으나 이번 조정을 통해 그간의 괴리도 큰 폭으로 축소됨. 24년 하반기부터 불법이민자 유입 수가 큰 폭으로 줄어든 점을 감안하면 고용지표가 실제 고용시장을 제대로 평가하지 못하고 있다는 비판에서는 좀더 자유로워질 수 있을 것. 이민자 유입이 주된 이유겠으나 새롭게 업데이트된 미국의 노동가능인구는 금년 1월에 24년 12월 대비해 220만명 상향 조정되었음. 실업률 계산 시 분모에 해당하는 부분인 노동가능인구 상향 조정에도 실업률이 하락했음은 양호한 고용시장임을 뒷받침 해주는 주요 요인. 당사는 지난 2025 수정경제전망 자료를 통해 미국 고용 선행지표(소기업낙관지수 내 고용 계획 지수)가 1분기까지의 고용 호조를 시사한다는 점을 언급한 바 있는 만큼 당분간 고용지표 호조세 이어질 수 있다고 판단 물론 고용시장이 약해졌음을 보여주는 지표들도 존재해 1분기 이후의 고용지표 전망 경로에는 불확실성 높음. 12월 구인건수는 예상치 하회하며 둔화세 지속되고 있으며, 추가 고용 수요를 나타내는 주당 평균 근로시간도 1월에 2개월 연속 하락한 34.1시간으로 팬데믹이 닥쳤던 20년 3월 수준까지 내려온 상황. ISM 지수에서 나타나듯 제조업 경기가 회복되는 가운데 서비스업은 둔화되고 있으며, 관세와 법인세 인하, 미국 정부 효율화 추구(DOGE) 등 정책 관련 불확실성도 계속되고 있음

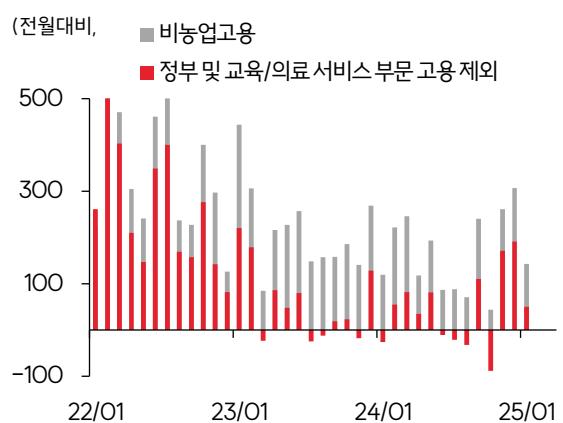
### 최저임금 인상, 금주 발표될 물가에의 파급효과에 주의. 비우호적인 매크로 환경 지속

다만 단기적 시계에서는 물가와 고용 중 연준의 초점이 물가로 당분간 이동할 수밖에 없는 환경이기에 금리 수준 당분

간 추가로 낮아지기 어렵다는 전망은 그대로 유지. 임금 관련해 4 분기 고용비용지수가 예상치 하회하긴 했으나 25년 1월 1일부로 미국 내 21개주에서 최저임금 인상이 단행되었음. 바이든 전대통령의 행정명령을 기반으로 연방정부와 근로 계약을 체결한 근로자들 대상으로 최저임금 18% 인상(시간당 15 달러에서 17.75 달러로 인상)이 적용되기 시작. 1월 임금상승률이 큰 폭으로 상승한 데에는 최저임금 인상의 영향이 컸다고 판단됨

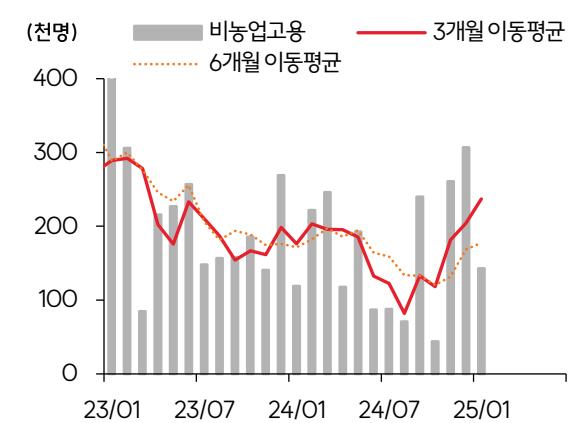
미국 소비자물가는 최근 2년간 근원 CPI를 중심으로 1-2월 강하게 나타나는 계절성 확인. 이는 연초에 이루어지는 최저임금 인상의 영향이 있었던 것으로 보이며 금주 발표될 1월 CPI에서도 동일한 흐름 나타날 가능성 높음. 현재 시장 예상치 헤드라인 전월비 상승률 0.3%, 근원 0.3%로 형성되어 있어 절대적 수준도 낮지 않음. 트럼프발 관세 우려도 지속되는 가운데 당분간 매크로 환경은 위험자산 선호 심리 제약하는 요인으로 작용할 것

#### 비농업고용지표 추이



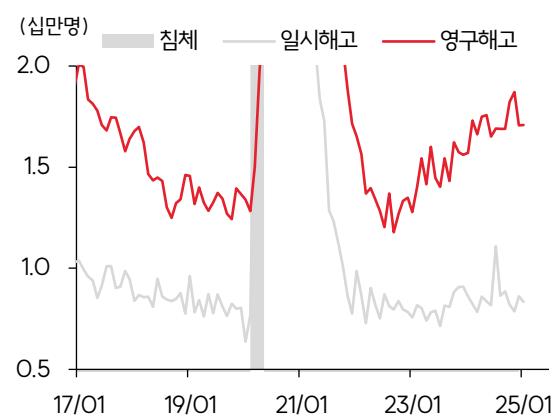
자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

#### 비농업고용지표 3개월/6개월 이동평균



자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

#### 실업자 수 추이



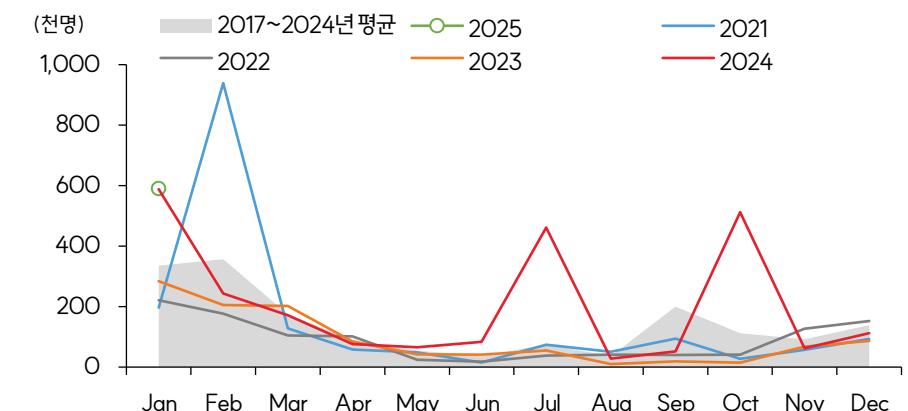
자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

#### 임금 상승률



자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

## 날씨로 인해 일하지 못했다는 사람의 수. 1월 기준 최근 10년래 최고치



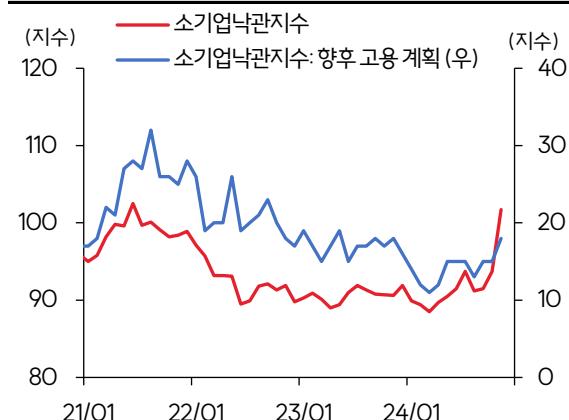
자료: BLS, SK증권

## 2025년 인구통계 조정으로 인한 가계대상 서베이 결과 영향

항목 (천명)	24년 12월 대비 25년 1월 증가분	인구 조정으로 인한 증가분	인구 조정 효과 제외한 순증가분
노동가능인구	2197	2106	91
경제활동참가율	0.1	0.1	0
고용자 수	2234	2000	234
고용률	0.1	0.1	0
실업자 수	-37	105	-142
실업률	-0.1	0.1	-0.2
비경제활동인구	850	765	85

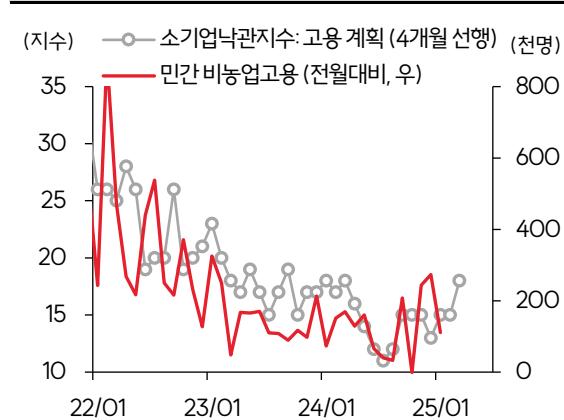
자료: BLS, SK증권

## 기업 심리 개선되며 소기업낙관지수와 고용 계획 모두 상승



자료: Bloomberg, CEIC, SK증권

## 고용 계획 지수는 추후 고용지표 호조세를 지지



자료: Bloomberg, CEIC, SK증권

## 구인건수는 하락 중



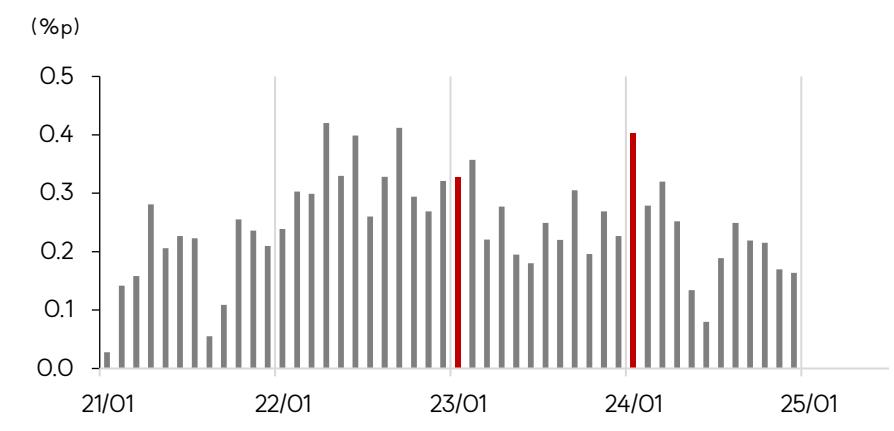
자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

## 주당 평균 근로시간도 2 개월 연속 하락. 20년 3월 수준



자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

## 미국 CPI 내 근원 서비스 물가의 기여도. 최근 2년간 1월 물가 강했던 계절성 보임



자료: Bloomberg, CEIC, SK 증권

## Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도