

2025 年 9 月 8 日
 米国経済

 りそなホールディングス 市場企画部
 ストラテジスト 武居 大暉

日米欧 Market View: 8 月米雇用統計

労働市場の軟化は、米経済の弱さとイコールではない

要約

- 米労働省より発表された 8 月の雇用統計によると、非農業部門雇用者数は、前月差 2.2 万人と市場予想(7.5 万人)を下回った(図表 1)。趨勢判断のために、3 ヶ月平均値を見ると、雇用者数の前月差の軟化が 2025 年 1 月以降継続している(図表 2)。失業率は 4.3%と市場予想(4.3%)と一致し前月から上昇した
- 米労働市場の弱さは米経済の弱さとイコールではないと考えている。今後、一層、労働市場は軟化する可能性があるものの、高スキル人材の需要が底堅い限りは、過度に悲観的となる必要はないと考えている

8 月米雇用統計:非農業部門雇用者数の伸びが想定を下回り、9 月利下げ機運が高まった

米労働省より発表された 8 月の雇用統計によると、非農業部門雇用者数は、前月差 2.2 万人と市場予想(7.5 万人)を下回った(図表 1)。趨勢判断のために、3 ヶ月平均値を見ると、雇用者数の前月差の軟化が 2025 年 1 月以降継続している(図表 2)。失業率は 4.3%と市場予想(4.3%)と一致し前月から上昇した。

前月差の伸び鈍化や失業率の上昇は、労働市場の軟化を窺わせるが、「米経済への影響」という点では、影響は軽微であろう。ポイントは、①そもそもバイデン政権以降、移民の大規模な流入によって雇用者数が大きく伸びていたこと、②失業率上昇理由の大半は新規参入や再参入要因であること、③労働生産性の改善が進んでおり、企業は高スキル人材の採用には積極的であることの 3 点である。すなわち、ここの労働市場の悪化はこれまでのトレンド乖離分調整の範囲に留まっており、高スキル人材の需要が底堅いことは、先行きに明るい見通しを持っている米企業が少なくないことを示唆していよう。無論、これらが、企業間格差や貧富の差拡大に資する可能性は否定できないが、少なくとも米経済への影響という点では、労働市場の軟化影響は軽微であろう。

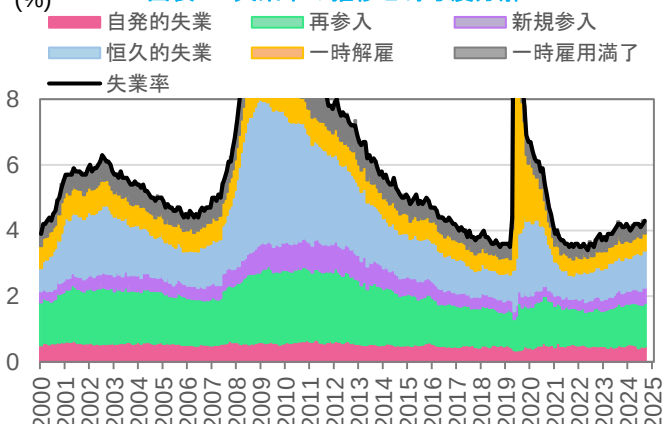
(百万人) 図表1: 非農業部門雇用者数の推移



出所: Bloomberg

(万人)

(%) 図表2: 失業率の推移と寄与度分解

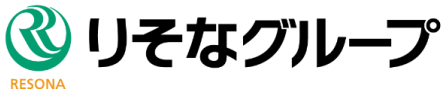


出所: Bloomberg

◎注意事項

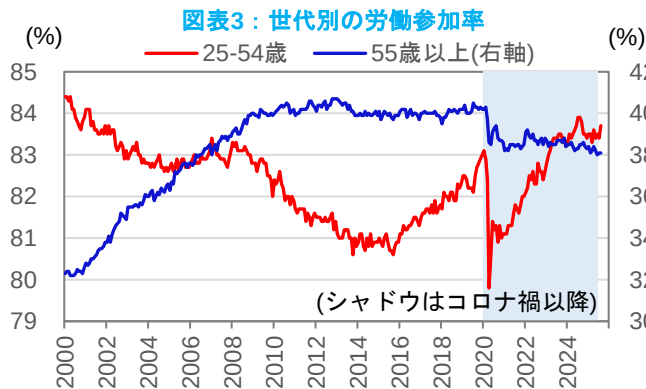
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

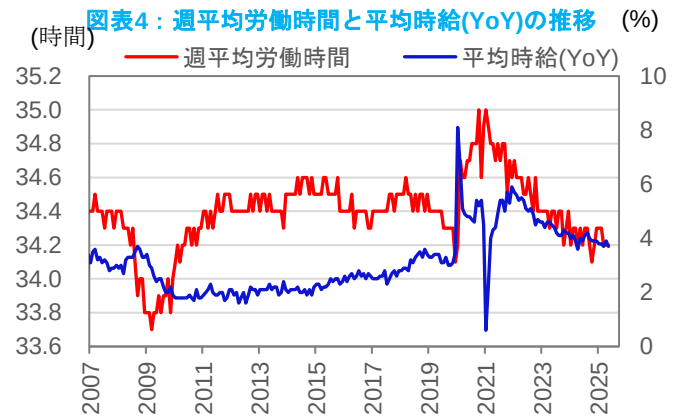


世代別の労働参加率は、25-54歳が83.7%と前月(83.4%)から改善したが、55歳以上は38.1%と前月(38.1%)から横ばいであった。(図表3)。週平均労働時間は、34.2時間と前月(34.2時間)から横ばいであったが、平均時給の前年比は、3.7%と前月(3.9%)から減速した(図表4)。

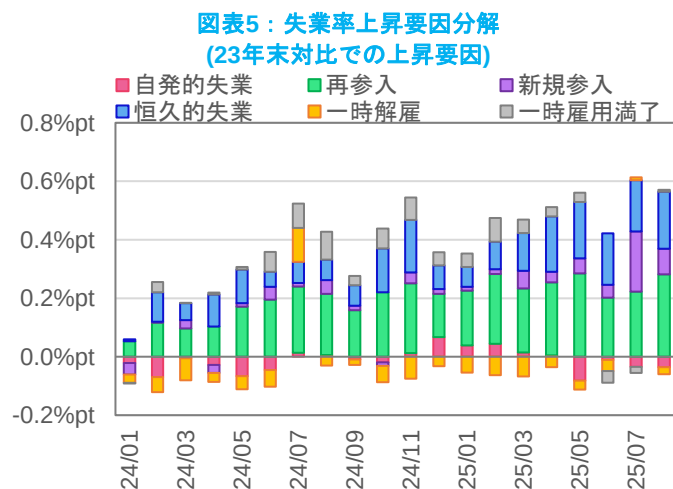
失業率について、23年末以降の変動要因を分解すると、全体としては0.50%pt上昇しているが、このうち、参入要因が0.37%pt(再参入要因:0.28%pt、新規参入要因:0.09%pt)と過半を占めている。景気後退期に顕著な上昇がみられる恒久的失業要因は0.20%ptと上昇傾向であるため、動向を注視していく必要はあるが、景気後退を危惧する様な状況ではない(図表5)。



出所: Bloomberg



出所: Bloomberg



出所: Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

詳細分析:米労働市場の弱さは米経済の弱さといコールではない

冒頭で述べた様に、筆者は米労働市場の弱さは米経済の弱さを意味しないと考えている。まず、足元で米経済に生じていることを以下で整理する

1. 非農業部門雇用者数の伸び鈍化(図表 1)
2. 再参入、新規参入要因での失業率(図表 5)
3. 労働生産性の改善(図表 6)
4. 所得水準上位 25%の賃金変化率(前年比)は横ばい一方で、下位 25%の賃金変化率(前年比)は低下(図表 7)

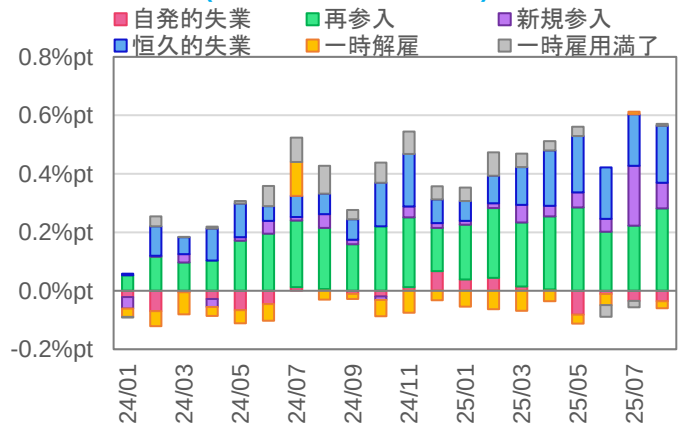
(百万人) 図表1: 非農業部門雇用者数の推移



出所: Bloomberg

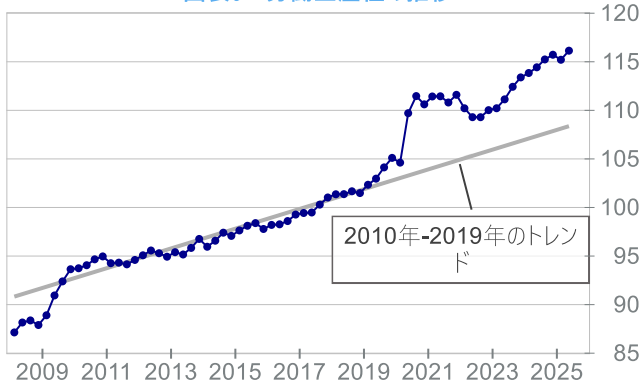
(万人)

図表5: 失業率上昇要因分解
(23年末対比での上昇要因)



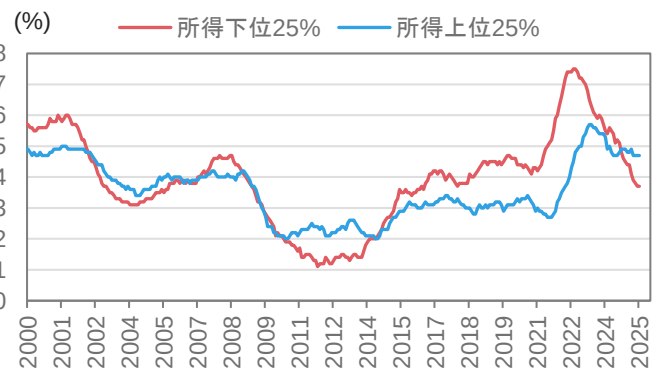
出所: Bloomberg

図表6: 労働生産性の推移



出所: Bloomberg

図表7: 所得水準別の賃金 (前年比)



非農業部門雇用者数の伸び鈍化は、労働市場の軟化を示唆しているものの、バイデン政権以降に大量に流入した移民による労働供給の増加を考慮すると、長期トレンドとしては、依然としてトレンドを乖離した状況が続いているため、過度に悲観的になる必要はなかろう。失業率の上昇要因をみても、参入要因が過半を占めることと整合的であり、恒久的失業要因での上昇が限定的なことは、米経済が底堅いことを示唆していよう。加えて、労働生産性が改善しており、所得水準上位 25%の賃金は前年比横ばい一方で、下位 25%が低下基調であることから、企業が高スキル人材の採用には依然として積極的なことも窺える。

◎注意事項

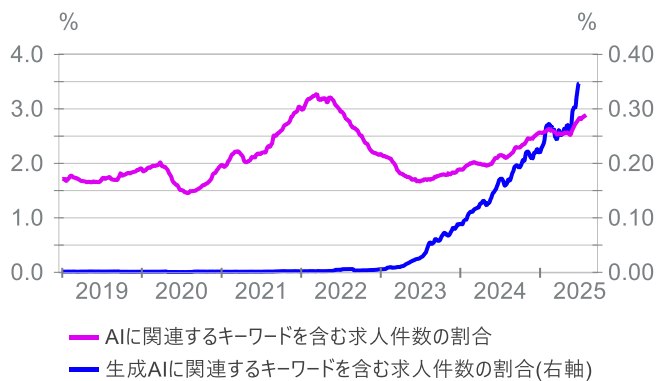
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

近年の労働生産性が改善のうち、2020年～2022年は、コロナ禍の影響で労働集約的産業で解雇が進んだ影響が大きいとみられるが、2023年以降の改善は、2022年11月のChat gptの誕生に端を発するAIブームの影響によるところが大きいだろう。Indeed社の求人件数トラッカーを見ると(図表8)、AIまたは生成AIに関連するキーワードを含む求人件数の割合が大きく上昇している(2021年～2022年にかけて、AIに関連するキーワードを含む求人件数の割合が増加しているのは、所謂、機械学習に関連した求人で、意味合いが異なるとみられる)。

足元の労働市場の軟化は、企業と労働者のミスマッチによるところが大きく、労働生産性の改善に寄与する高スキル人材の獲得を巡って、企業間格差や貧富の差が拡大する可能性はあるだろうが、足元の表面的な労働市場の軟化は、米経済の軟化を必ずしも意味しないだろう。

図表8：Indeedの求人件数トラッカー



出所：マクロポンド

今後を展望すると、新規参入や再参入要因での失業率上昇が継続する他、それが企業の再雇用コストを下げるため、低スキル人材を中心に恒久的失業も上昇する可能性があるともみている。つまり、表面上は、非農業部門雇用者数の伸びが一層鈍化し、失業率も上昇していく可能性がある。しかし、この場合でも、労働生産性の改善や高スキル人材の需要が継続する限り、米経済は底堅く推移する可能性が高い。単一の指標ではなく、複数の指標を組み合わせ、複合的に状況を判断することが一層重要となろう。

今後、所得水準上位25%の賃金の前年比が低下する中で、非農業部門雇用者数の伸びが鈍化したり、恒久的失業が増加したりすれば、米経済の構造転換を示唆している可能性があるため、留意したい。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
212	2025/6/3	日本株	日本株 5 月セクター動向と 6 月見通し
213	2025/6/3	米国経済	5 月 ISM 製造業景況感指数
214	2025/6/4	欧州経済	25 年 5 月ユーロ圏物価動向
215	2025/6/5	米国株	米国株 5 月レビューと 6 月見通し
216	2025/6/6	日本株	日本株需給(5 月 26 日～5 月 30 日)
217	2025/6/6	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
218	2025/6/10	米国経済	5 月雇用統計
219	2025/6/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 6 月)
220	2025/6/13	日本株	日本株需給(6 月 2 日～6 月 6 日)
221	2025/6/13	米国経済	5 月米 CPI
222	2025/6/19	米国経済	6 月 FOMC
223	2025/6/19	豪州経済	25 年 6 月豪州概況
224	2025/6/20	日本株	日本株需給(6 月 9 日～6 月 13 日)
225	2025/6/24	米国株, 日本株	ROE 分解からみえる米ハイテク株の優位性
226	2025/6/26	コモディティ	25 年 5・6 月 WTI 原油先物価格
227	2025/6/27	日本株	日本株需給(6 月 16 日～6 月 20 日)
228	2025/7/1	日本株	日本株 6 月セクター動向と 7 月見通し
229	2025/7/2	米国経済, 米国株	6 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
230	2025/7/2	欧州経済	25 年 6 月ユーロ圏物価動向
231	2025/7/4	米国経済	6 月雇用統計
232	2025/7/4	日本株	日本株需給(6 月 23 日～6 月 27 日)
233	2025/7/11	日本株	日本株需給(6 月 30 日～7 月 4 日)
234	2025/7/16	米国経済	6 月米 CPI
235	2025/7/17	豪州経済	25 年 7 月豪州概況
236	2025/7/18	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2025 年 7 月)
237	2025/7/18	日本株	日本株需給(7 月 7 日～7 月 11 日)
238	2025/7/25	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
239	2025/7/25	日本株	日米関税交渉と日本株バリュエーション
240	2025/7/28	日本株	日本株需給(7 月 14 日～7 月 18 日)
241	2025/7/30	コモディティ	25 年 6・7 月 WTI 原油先物価格
242	2025/7/31	欧州経済	25 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
243	2025/7/31	米国経済	7 月 FOMC
244	2025/8/1	欧州経済	日本株の 7 月セクター動向と 8 月見通し
245	2025/8/1	日本株	日本株需給(7 月 22 日～7 月 25 日)
246	2025/8/4	欧州経済	25 年 7 月ユーロ圏物価動向
247	2025/8/4	米国経済, 米国株	7 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
248	2025/8/4	米国経済	7 月雇用統計
249	2025/8/8	日本株	日本株需給(7 月 28 日～8 月 1 日)
250	2025/8/13	米国経済	7 月米 CPI
251	2025/8/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 8 月)
252	2025/8/14	豪州経済	25 年 8 月豪州概況
253	2025/8/18	日本株	日本株需給(8 月 4 日～8 月 8 日)
254	2025/8/22	日本株	日本株需給(8 月 12 日～8 月 15 日)
255	2025/8/25	欧州経済	25 年第二四半期ユーロ圏賃金動向
256	2025/8/28	コモディティ	25 年 7・8 月 WTI 原油先物価格
257	2025/8/28	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 2Q
258	2025/8/28	日本株	日本株需給(8 月 18 日～8 月 22 日)
259	2025/8/28	日本株	4-6 月期決算と年末までの見通し
260	2025/9/3	日本株	25 年 8 月ユーロ圏物価動向
261	2025/9/3	日本株	8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。