

2025年11月21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: 9月米雇用統計

9月は若干の改善も依然低水準。ただし、労働市場の軟化は、米経済の弱さを示唆しない

要約

- 非農業部門雇用者数は、前月差 11.9 万人と市場予想(5.3 万人)を上回った。失業率は 4.4%と市場予想(4.3%)を上回り前月から上昇した
- 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

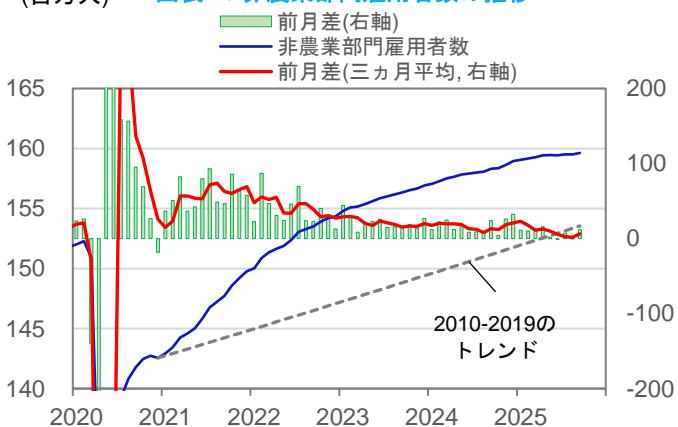
9月米雇用統計(概要):若干の改善も依然低水準。12月利下げは見送りか

米労働省より発表された9月の雇用統計において、非農業部門雇用者数は、前月差 11.9 万人と市場予想(5.3 万人)を上回った(図表 1)。趨勢判断のために3ヵ月平均値を見ると、2025年1月以降の軟化傾向は一服も、ヒストリカルには低水準な状況が継続している(図表 2)。失業率は 4.4%と市場予想(4.3%)を上回り、前月から上昇した。

なお、政府閉鎖に伴う混乱により、1ヵ月以上遅れて公表されたデータであることに留意。ただし、米労働市場は足元でも若干の改善を続いている可能性が高い(図表 3)。実際、10月のISM景況感指数は、製造業、非製造業いずれも改善している他、ADP 民間雇用の前月差も増加している。ちなみに、10月の雇用統計は公表されず、11月のデータが12月16日に公表される予定である。事業所データについては10月分と11月分が合わせて公表されるが、家計調査データは収集できなかったため10月分のデータ(失業率等)は確認できない模様。

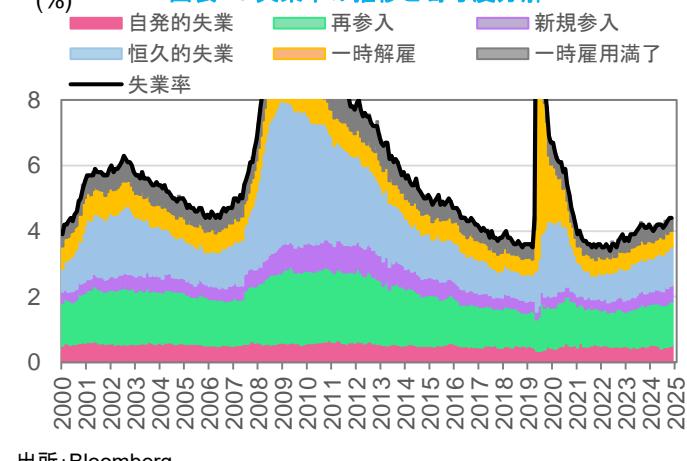
足元の労働市場は、ひと頃に比べれば改善している様子が窺えるが、労働市場の軟調の理由は、雇用のミスマッチによるところが大きいとみており、引き続き軟調な状況は継続するとみている。もっとも、これは米経済の弱さを示唆しない点も指摘しておきたい(詳細はP4参照)。労働市場が一段と軟化することが避けられた他、データ不足等も考慮すると12月の利下げは見送りとなる公算が大きい。

(百万人) **図表1：非農業部門雇用者数の推移**



出所: Bloomberg

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ともにかかるらず、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説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。



図表3：米国の主な雇用・インフレ関連統計

	2025/10	2025/9	2025/8	2025/7	2025/6	2025/5	2025/4	2025/3	2025/2	2025/1	2024/12	2024/11	2024/10
ISM非製造業景況感指数－雇用	48.2	47.2	46.5	46.4	47.2	50.7	49.0	46.2	53.9	52.3	51.3	50.9	52.2
ISM製造業景況感指数－雇用	46.0	45.3	43.8	43.4	45.0	46.8	46.5	44.7	47.6	50.3	45.4	48.1	44.8
非農業部門雇用者数(前月差)		11.9	-0.4	7.2	-1.3	1.9	15.8	12.0	10.2	11.1	32.3	26.1	4.4
ADP民間雇用(前月差)	4.2	-2.9	-0.3	10.4	-2.3	2.9	6.0	14.7	8.4	18.6	17.6	20.4	22.1
JOLTS求人件数(前月差)			1.9	-14.9	-35.5	31.7	19.5	-28.0	-28.2	25.4	-52.3	41.6	51.2
失業率(U3)		4.4	4.3	4.2	4.1	4.2	4.2	4.2	4.1	4.0	4.1	4.2	4.1
労働参加率(16歳以上)		62.4	62.3	62.2	62.3	62.4	62.6	62.5	62.4	62.6	62.5	62.5	62.5
平均時給(前年比)		3.8	3.8	3.9	3.7	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9	4.0	4.2	4.1
賃金トラッカー(前年比)			4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.1	4.2	4.3	4.6
CPI(前年比)	3.0	2.9	2.7	2.7	2.4	2.3	2.4	2.8	2.8	3.0	2.9	2.7	2.6
コアCPI(前年比)	3.0	3.1	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8	3.1	3.3	3.2	3.3	3.3	3.3
PCEインフレ率(前年比)		2.7	2.6	2.6	2.5	2.3	2.4	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6	2.5
コアPCEインフレ率		2.9	2.9	2.8	2.8	2.6	2.7	3.0	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0
1年先期待インフレ率	2.7	2.8	2.7	2.8	2.4	2.7	2.9	2.2	2.7	2.6	2.7	2.4	2.3
2年先期待インフレ率	2.5	2.5	2.5	2.6	2.4	2.5	2.6	2.3	2.6	2.5	2.5	2.4	2.2

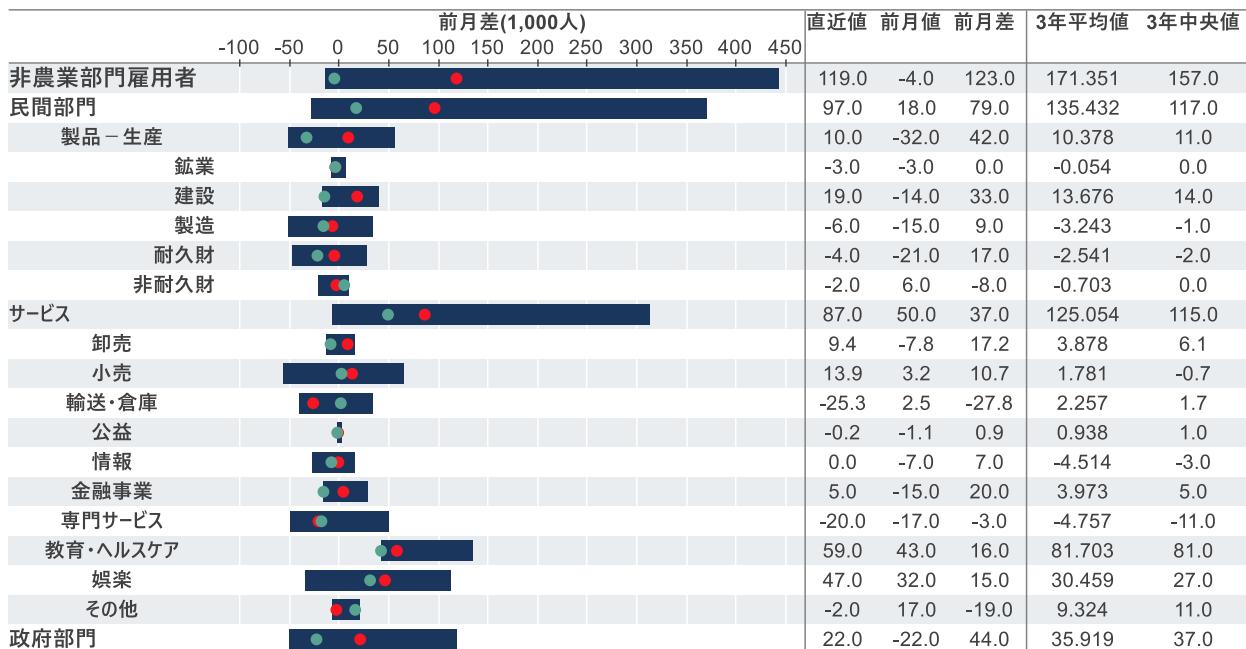
出所：マクロボンド、Bloomberg

注1：各データについて、3年間分のデータを用いたZスコアで色付けした。1以上を濃い赤、0～1を薄い赤、-1～0を薄い青、-1以下を濃い青で示した。従って、過去と比べて大きい値程赤く、小さい値程青く色付けされている

注2：期待インフレ率は、クリーブランド連銀算出値

注3：前月差の単位は万人

図表4：非農業部門雇用者の前月差



■直近3年間の値域 ●直近値(2025年9月) ●前月値

出所：マクロボンド、Bloomberg

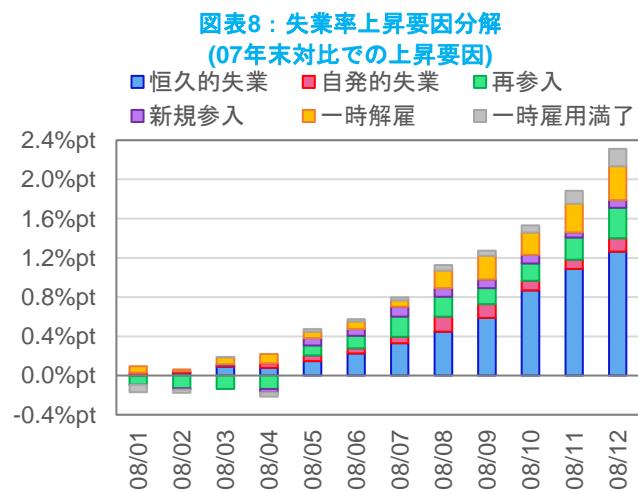
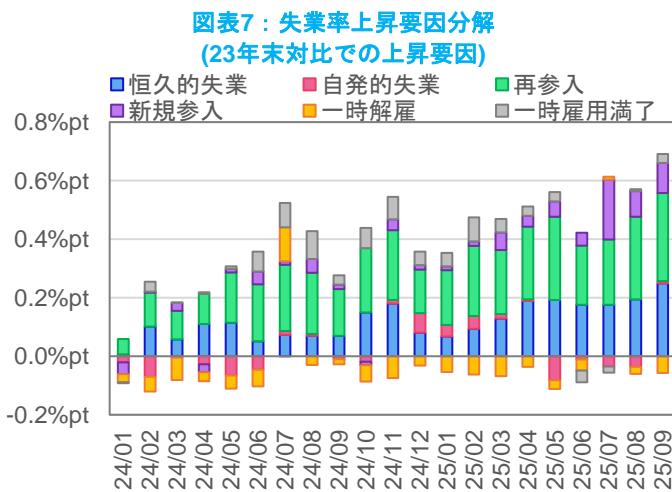
◎注意事項

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とにかかわらず、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説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。

9月米雇用統計(概要で取り上げなかった指標と失業率についての補足)

労働市場の世代別の労働参加率は、25-54歳が83.7%と前月(83.7%)から横ばい、55歳以上は38.1%と前月(38.1%)から横ばいであった。(図表7)。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、3.8%と前月(3.8%)から横ばいであった(図表6)。

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0.60%pt上昇しているが、このうち、参入要因が0.40%pt(再参入要因:0.30%pt、新規参入要因:0.10%pt)と過半を占めている(図表7)。図表8を見ると分かるように景気後退期に顕著な上昇がみられるのは恒久的失業要因であるため、足元の失業率上昇を米景気後退の予兆と捉えるのは悲観的過ぎると考えている。ただし、緩やかな上昇傾向ではあるため、動向を注視していく必要はある。



◎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とにかかわらず、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。

米労働市場における雇用のミスマッチについて

前回した様に、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。また、労働市場が軟調な理由については、雇用のミスマッチが生じていることが理由であると考えている。なお、雇用のミスマッチとは、企業と求職者の間で、スキル、条件等のニーズが一致しない状況を指す。

筆者がこうした仮説を支持する理由として、以下の様なデータが挙げられる

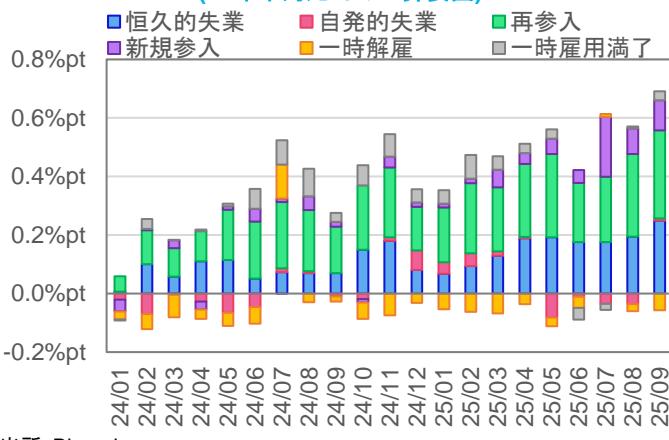
1. 再参入、新規参入要因での失業率(図表 7)
2. 労働生産性の改善(図表 9)
3. 所得水準別の賃金変化率格差(図表 10)
4. ベバリッジ曲線の上方シフト(図表 11)

失業率の上昇要因は、前述の様に参入要因が過半を占めており、新たに職を得ることが難しい状況にあることを示唆している(図表 7)。一方で、米国の労働生産性は、従来のトレンドを上方に乖離し、大幅な改善を見せている(図表 9)。また、アトランタ連銀が公表している所得水準別の賃金変化率を見ると、上位 25%の賃金は、下位 25%の賃金と比べると、前年比の低下が緩やかなことも分かる。

労働生産の改善タイミングを勘案すると、こうした事象の背景には、AI の登場があると考えている。AI が生産性の低い作業を代替できる様になった結果、そうした人材の需要が薄れているとすれば、新規で労働市場に参入してくれる様な人材が職探しにあえいでいることも整合的である。また、所得水準上位 25%に代表されるような AI を活用して生産性を高めることができる様な高スキル人材への需要は強いために、前年比の低下スピードが緩やかな可能性が高い。

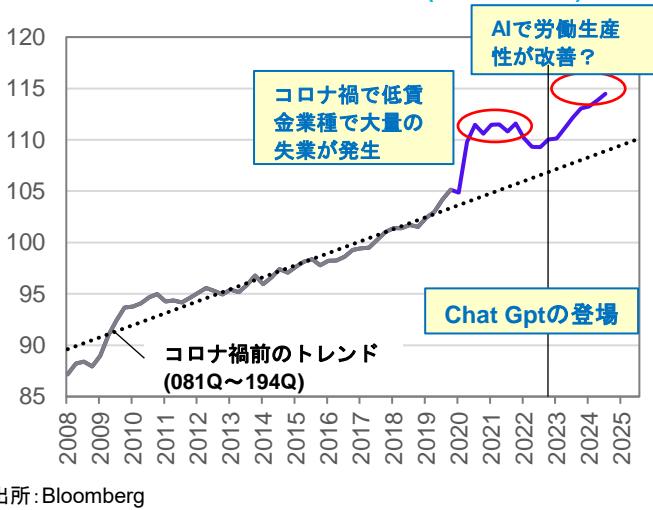
そして、こうしたことが背景とみられるが、ベバリッジ曲線(失業率と失業率の関係)にも若干の変化が見受けられる。緑色が 09 年 7 月～20 年 2 月にかけての関係であるが、青色の 20 年 5 月以降の関係は、依然と比べて若干の上方シフトが認められる。これは、失業率が高くても、欠員が充足しない様子、すなわち雇用のミスマッチを示唆している可能性がある。

図表7(再掲)：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9：非農業部門の労働生産性(2017年=100)



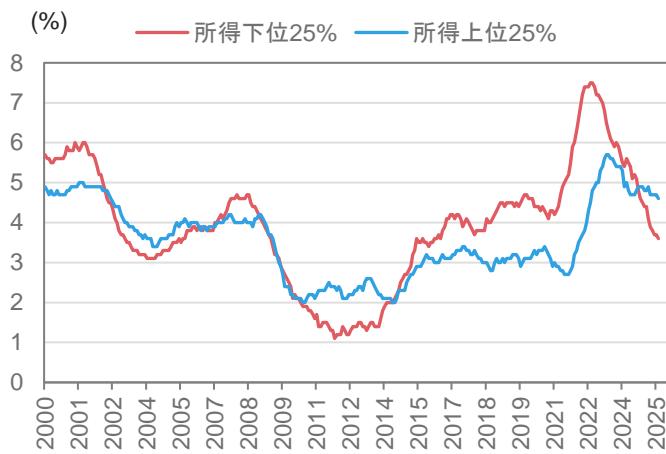
出所:Bloomberg

◎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とにかかわらず、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説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。

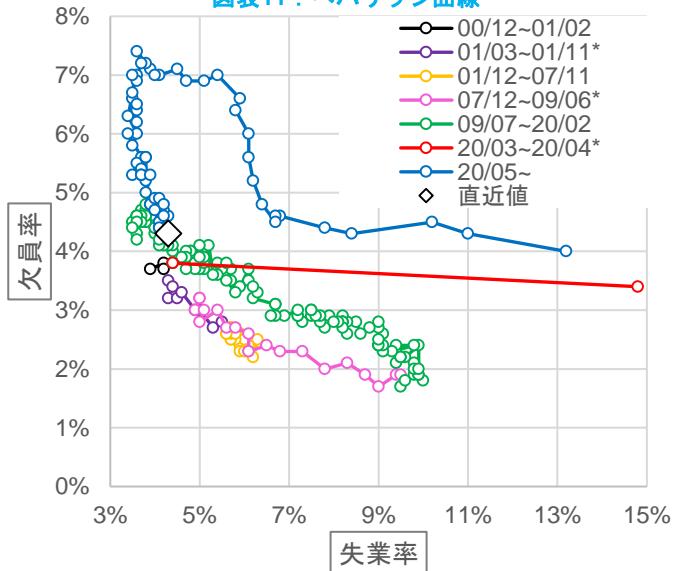


図表10：所得水準別の賃金(前年比)



出所:アトランタ連銀

図表11：ベバリッジ曲線



出所:BLS, Bloomberg

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て、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。

◎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とにかかわらず、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。



■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
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	米国株、米国経済	8月ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
262	2025/9/5	日本株	日本株需給(8月25日～8月29日)
263	2025/9/8	米国経済	8月雇用統計
264	2025/9/10	日本株	自民党総裁選と日本株見通し
265	2025/9/12	日本株	日本株需給(9月1日～9月5日)
266	2025/9/12	米国経済	8月米CPI
267	2025/9/12	半導体、日本株、米国株	9月半導体市場及びハイテク株動向
268	2025/9/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
269	2025/9/18	米経済、米金利、米国株	9月FOMCとマーケットへの影響
270	2025/9/18	豪州経済	25年9月豪州概況
271	2025/9/19	日本株	ここもとの日本株上昇相場についての考察～日経平均4万5000円は妥当か
272	2025/9/22	日本株	日本株需給(9月8日～9月12日)
273	2025/9/29	日本株	日本株需給(9月16日～9月19日)
274	2025/9/30	コモディティ	25年8・9月WTI原油先物価格
275	2025/10/1	日本株	日本株9月レビューと10月見通し
276	2025/10/2	欧州経済	25年9月ユーロ圏物価動向
277	2025/10/2	米国株、米国経済	9月ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
278	2025/10/3	日本株	日本株需給(9月22日～9月26日)
279	2025/10/6	日本株、ドル円	高市氏勝利とマーケットへの影響
280	2025/10/10	半導体、日本株、米国株	10月半導体市場及びハイテク株動向
281	2025/10/10	日本株	日本株需給(9月29日～10月3日)
282	2025/10/16	豪州経済	25年10月豪州概況
283	2025/10/20	日本株	日本株需給(10月6日～10月10日)
284	2025/10/24	日本株	日本株需給(10月14日～10月17日)
285	2025/10/30	米国経済	10月FOMCとマーケット環境の整理
286	2025/10/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
287	2025/10/31	日本株	日本株需給(10月20日～10月24日)
288	2025/10/31	欧州経済	25年第3四半期ユーロ圏GDP統計
289	2025/11/4	欧州経済	25年10月ユーロ圏物価動向
290	2025/11/4	日本株	日本株10月レビューと11月見通し
291	2025/11/5	米国株、米国経済	11月ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
292	2025/11/5	日本株	日本株需給(10月27日～10月31日)

◎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とにかかわらず、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。