

米国経済

Point of View～エコノミストの見方～

若年層の労働市場の異変～Fed は機首を上げながら着陸態勢へ？～

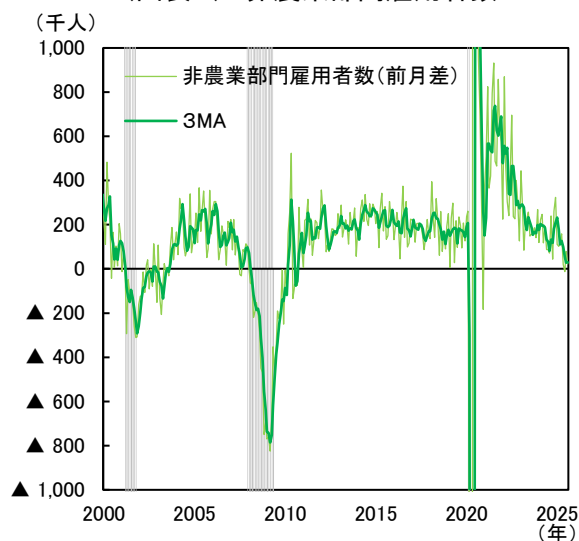
主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

1. 米労働市場に立ち込める暗雲

■ ここにきてアメリカの雇用情勢に異変が起きている。米労働省(BLS)が今月発表した8月の雇用統計によれば、非農業部門雇用者数(NFP)は前月比+2.2 万人の増加に止まっただけでなく、6月も同+1.4 万人から一転して同▲1.3 万人の減少に下方修正された(図表 1)。NFP が前月比でマイナスに転じるのはコロナ禍の 2020 年以来で、コロナ禍を除くと 15 年ぶりの出来事である。また、その後公表された雇用統計の年次改定では、25/3 月時点の雇用者数推計値を約 91 万人も下方修正するなど、従来、堅調とされてきた雇用情勢に異変が生じている。

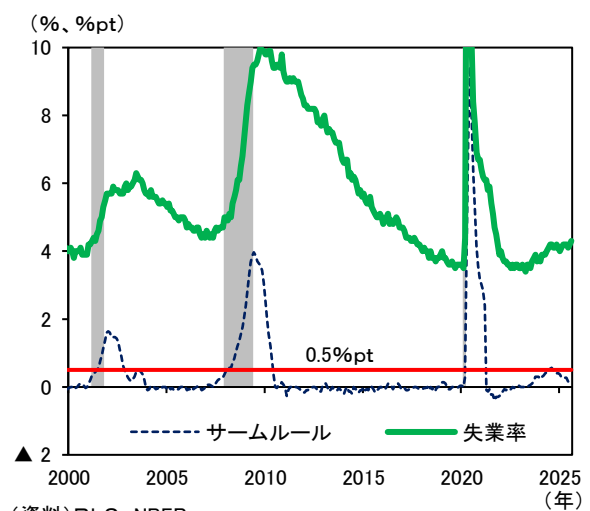
他方で、失業率(U3)は 4.3%と、前月(4.2%)から小幅の悪化に止まっており、元 FRB のエコノミストであるクラウディア・サーム氏が発案した失業率から景気後退期を経験則的に判定する指標「サームルール¹」も、景気後退入りの基準である 0.5 ポイントからは今のところ距離がある(図表 2)。ただし、この点は、Fed のパウエル議長が8月のジャクソンホール会議で指摘した通り、足もとの失業率の安定は現政権による移民政策の引き締めにより「労働者の供給と需要の両方が著しく鈍化した結果としての奇妙な均衡²」状況にあり、雇用の下振れリスクは高まっていると評価すべきだろう。

(図表 1) 非農業部門雇用者数



(資料)BLS、NBER
(注)シャドーは景気後退期

(図表 2) 失業率とサームルール



(資料)BLS、NBER
(注)シャドーは景気後退期

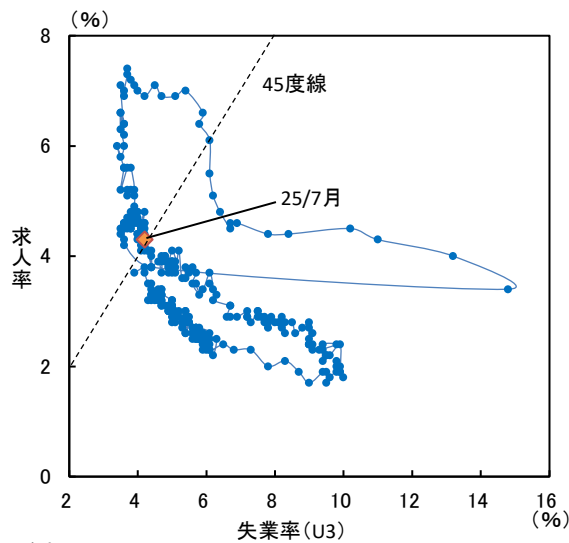
2. 転換点に差し掛かった労働市場～まずは若年層に影響～

■ 実際、企業の求人数活動をみる雇用動向調査(JOLTS)と併せて評価すると、失業率は上昇基調に入る瀬戸際にあると言える。例えば、求人率と失業率の関係を表したベバリッジ曲線(図表 3)をみると、25/7 月(JOLTS は7月が直近値)は労働需給の均衡点である 45 線上にあり、これがパウエル議長の言う“奇妙な均衡”の証左の一つであろう。今後、景気の鈍化とともに企業の採用意欲が低下すれば失業率の非線形的な上昇が見込まれ、実際、8月の雇用統計でもその兆しが窺われる。

¹ 失業率の過去 3 カ月平均の値が、過去 12 カ月の最低値を 0.5 ポイント上回ると景気後退期入りの目安になるという指標

² 「it is a curious kind of balance that results from a marked slowing in both the supply of and demand for workers.」(Monetary Policy and the Fed's Framework Review<2025/8/22 日付>)

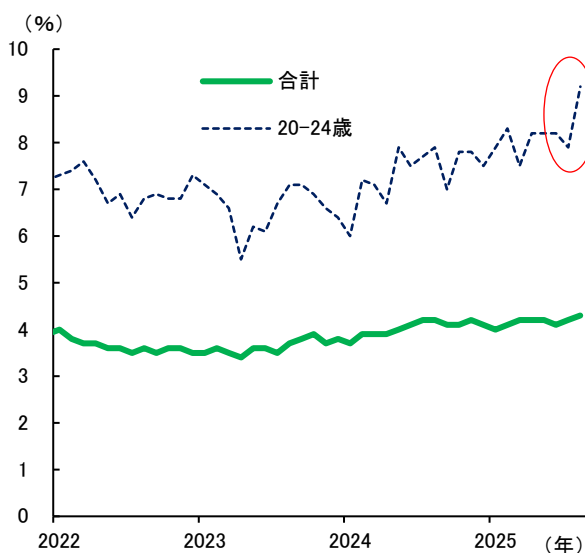
(図表 3) ペバリッジ曲線



(資料)BLS
(注)期間は01/1月～25/7月

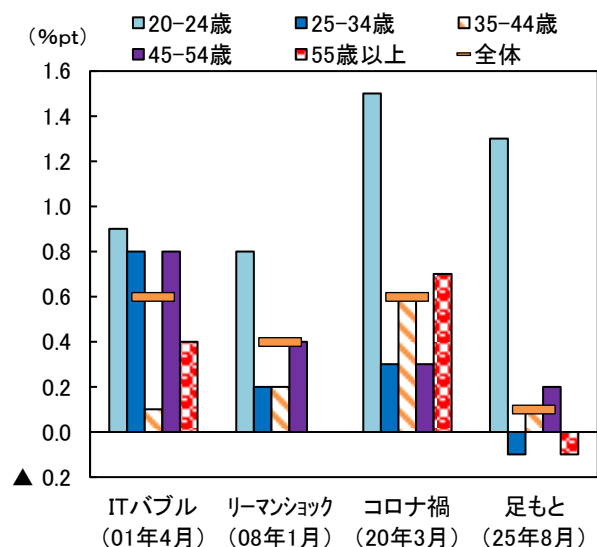
■ 8月の雇用統計を子細にみると、20代前半世代の失業率がここに来て上昇している(図表4)。ここで、近年の景気後退期入り時点の年齢階層別失業率を前年と比較すると、いずれも20-24歳の失業率が大幅に上昇しており、相対的に景気敏感的な動きをする傾向がある。これは、景気悪化時に、企業は相対的にスキルが低い若年層から採用を絞ることなどが背景にあり(いわゆる「後入れ先出し」“The last-in, first-out”)、足もとの動きは警戒すべき点であろう(図表5)。加えて、現地エコノミストによれば、足もとの若年層の失業の背景には生成AIによる影響を指摘³するコメントもみられており、景気循環と構造的な影響の両面が背景にありそうだ。

(図表 4) 20-24歳の失業率



(資料)BLS

(図表 5) 年齢階層別失業率の前年同月差



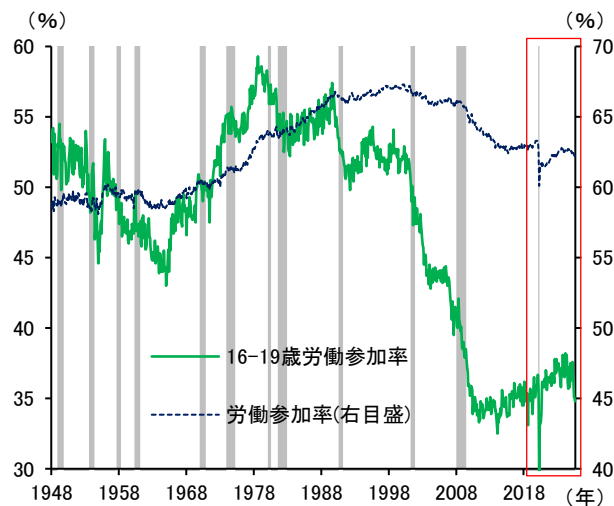
(資料)BLS

■ また、そのさらに下の10代の動向をみたのが図表6で、10代の労働参加率は、過去、景気後退期に先行して低下する傾向がある。これは、労働から得られる期待収益率と大学学位がもたらす将来の期待収益率の関係等から、労働市場がタイトであれば10代の労働参加率が上昇する一方、軟化すると10代が労働市

³ 「Youth unemployment climbs to 10.5%, double the national rate」(2025/9/6 日付 CNN)ほか

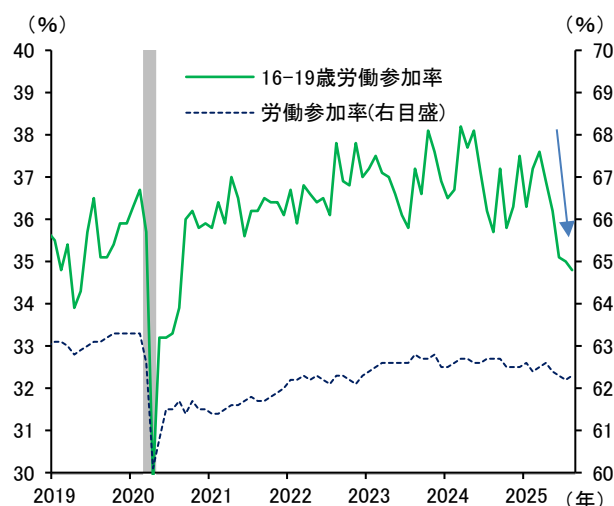
場から退出する傾向を反映していると考えられる⁴。コロナ禍後の景気回復局面では、極めてタイトな労働市場の中で、この間の教育費の価格高騰なども相まって着々と上昇基調にあったが、25 年入り後を境に急低下しており、ここでも労働市場の軟化のサインが確認できる。

(図表 6) 16～19 歳の労働参加率



(資料) BLS、NBER
(注) シャドーは景気後退期

(参考) 同左・直近の動き



(資料) BLS、NBER
(注) シャドーは景気後退期

3. Fed は9月に 0.25%pt の利下げ。日銀は年内利上げのハードルが高まる

■ 米国の労働市場は、既に軟化のシグナルがみられており、こうした点は少なくとも現在市場が織り込む年内2～3回程度の利下げ⁵を正当化する材料となるだろう。ただし、関税によるインフレへの警戒は引き続き怠れないため、飛行機の着陸時のように、機首を上げながら高度を下げていくような“タカ派的な利下げ”を行わざるを得ないのではないかな。

以上を踏まえると、日銀の金融政策は、今後の Fed の利下げサイクルの見通しと米国経済の状況、そしてそれによる為替への影響等を見極める必要があるため、(国内の関税影響の見極め以外の視点でみても) 年内利上げのハードルは一段と高くなっただろう。

以上

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信ずるに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。

⁴ 「Teen unemployment spikes, signals potential weakness in US labor force」(2023/12/6 日付 S&P Global)

⁵ CME Group Fed Watch Tool(2025/9/16 日正午時点では年内3回の利下げが中心的な見方となっている)