

米国経済：9月雇用統計 労働市場の急速な悪化懸念が後退

9月雇用統計では、前月差+25.4万人の雇用増(非農業部門全体)と8月の+15.9万人から大幅に伸びを高め、失業率は8月の4.2%から9月は4.1%まで低下した。また、民間企業の賃金上昇率(時給の前年比)は+4.0%(8月+3.9%)と伸びを高めた。9月雇用統計の底堅さは、労働市場が一本調子で悪化する懸念を低下させるものである。もっとも、その他の雇用関連指標は悪化するものが多く、労働市場が緩やかに冷え込みつつあるとの評価は変わらない。FRBは、インフレ鈍化の動きが確認される限り、今後も着実に利下げを進めると予想する。また、賃金上昇の底堅さの背景には労働生産性の上昇があり、物価上昇圧力につながっていないことも分かってきた。ソフトランディング実現の可能性は引き続き高いと考えられる。

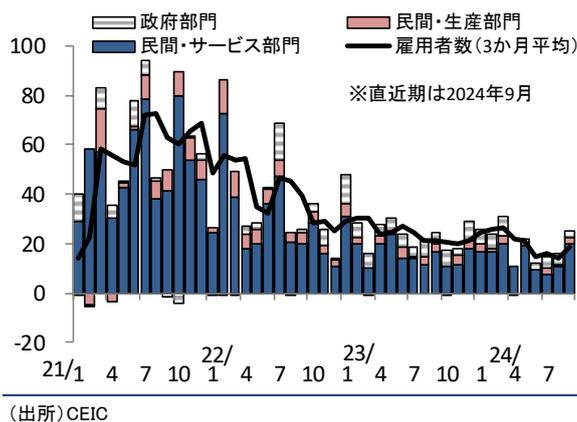
9月雇用統計：労働需要は底堅く、賃金上昇の伸び鈍化も一服

米国の9月の雇用統計は、雇用者数は前月からの増加幅が拡大し、賃金の伸びも下げ渋るなど、労働市場の底堅さが窺える内容となった。

9月の雇用統計(事業所調査)は、非農業部門全体の雇用者数が前月差+25.4万人と、8月(+15.9万人)から増加幅が大幅に拡大した(右図)。政府部門(8月:+4.5万人→9月:+3.1万人)の伸びが幾分鈍化した一方、民間部門(+11.4万人→+22.3万人)が伸びを高めた。民間部門の内訳をみると、生産部門(+0.5万人→+2.1万人)の伸びが幾分高まったほか、サービス部門(+10.9万人→+20.2万人)は、レジャー(+5.3万人→+7.8万人)や教育・医療(+6.0万人→+8.1万人)を中心に、多くの業種で伸びを高めた。単月の変動を除くために3か月平均をみても、6~9月平均は+18.6万人となり、雇用環境改善の目安とされる+15~20万人程度の伸びに戻った。全体として、底堅い労働需要が示された。

こうした労働需要の持ち直しを受けて、9月の失業率は4.1%と8月(4.2%)から低下した。7月の4.3%を直近ピークに2か月連続で低下しており、9月FOMCでFOMCメンバーが長期の失業率と見通した4.2%を下回る水準に戻った。失業率が急上昇する状況にはなく、むしろ雇用情勢は幾分改善した(右図)。

非農業部門雇用者数(前月差、万人)



(出所)CEIC

失業率(%)



(出所)CEIC

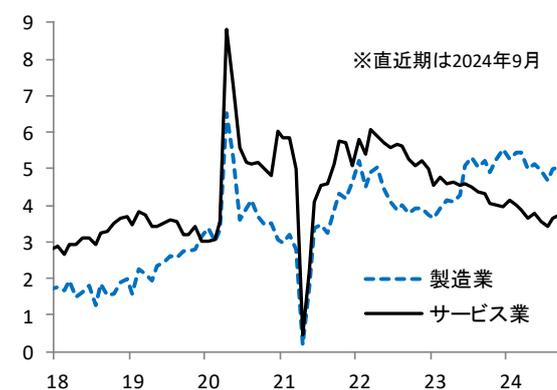
労働需給がやや引き締まったことを背景に、9月は賃金上昇率も下げ止まる動きを見せた。9月の民間部門の時給は、前年比が+4.0%と8月(+3.9%)から幾分上昇した。業種別では、製造業(8月前年比: +5.0%→9月: +5.0%)とサービス業(+3.7%→+3.7%)は横ばいとなったが(右図)、建設業(+4.4%→+4.6%)の上昇が全体を押し上げた。もっとも、単月の動きを除くため7~9月の3か月平均でみると、民間部門は前年比が+3.8%と4~6月平均の+3.9%から低下した。また、物価上昇率への影響から注目が集まるサービス業(4~6月平均前年比: +3.7%→7~9月平均: +3.6%)は、情報(+2.7%→+3.5%)や専門・事業サービス(+4.1%→+4.4%)が上昇率を高めたものの、卸・小売等(+3.3%→+2.9%)や金融・不動産(+5.5%→+4.4%)が低下するなど区々であり、全体としては伸びが幾分鈍化した。

なお、週の平均労働時間が減少幅を広げたことから(8月前年比: ▲0.3%→9月▲0.6%)、週給の伸びは鈍化した(+3.6%→+3.4%) (右図)。これにより、総賃金(雇用者数×週給)の伸びも鈍化傾向にある(+5.2%→5.0%)。企業にとって、賃金コスト圧力が低下傾向にある状況は変わっていないと考えられる。

雇用情勢の現状: 急速な悪化懸念が払しょく

9月の雇用統計の底堅さによって、労働市場が一本調子で悪化し、景気後退につながるような状況にないことが改めて確認できた。一方で、9月単月の雇用統計だけからは、労働市場が再び改善に向かうとの判断には至らないと考えられる。実際、その他の雇用関連指標をみると、雇用動態調査(JOLTS)では「求人率」¹(7月4.6%→8月4.8%)が上昇したものの、「採用率」²(3.4%→3.3%)や「自己都合での離職率」³(2.0%→1.9%)は低下傾向にあり(右図)、労働者の職探しは困難さを増していることが示唆される。また、企業の景況感を示すISMでは、製造業と非製造業ともに「雇用情勢」の指数が悪化傾向にあるほか(製造業: 8月46.0→9月43.9、非製造業: 50.2→48.1<両業種とも50が好不況の境目>)、消費者のマイン

民間企業の時給(前年比、%)



(出所)CEIC

民間企業の週給と総賃金(前年比、%)



(出所)CEIC

採用率と自己都合退職離職率(%)



(出所)CEIC

¹ 求人率=企業の求人数/雇用者数。企業の求人意欲を示すと考えられる。

² 採用率=企業の新規採用者数/雇用者数。企業の労働需要に加え、採用時の評価基準の厳しさが影響すると考えられる。

³ 自己都合での離職率=自己都合での離職者数/雇用者数。労働者の処遇改善等を見込んだ転職活動の勢いを示すと考えられる。

ドを示す消費者信頼感指数でも、雇用環境に関する指数は悪化している（雇用が豊富にあるとの回答割合：8月 32.7%→9月 30.9%＜2019年平均 45.8%＞、雇用を得るのが難しいとの回答割合：16.8%→18.3%＜12.6%＞）。今後も、企業の労働需要は強まりと弱まりを繰り返しながら、雇用情勢は緩やかに悪化すると予想する。

金融政策については、雇用情勢の急速な悪化懸念が和らいだことで、11月6～7日のFOMCにおける0.5%Pt以上の大幅利下げ実施の可能性は小さくなったと考えられる。ただ、パウエルFRB議長が、「雇用が底堅い間に利下げを進めておくことが望ましい」趣旨のことを述べているように、インフレ率が低下傾向にある限りは、金利水準を調整するための利下げプロセスが着実に進んでいくと見込む。現時点では、11月FOMCで0.25%Ptの利下げが実施され、その後も緩やかに利下げが進むことで、来年中に政策金利が3%台前半まで低下するとの予想を据え置く。

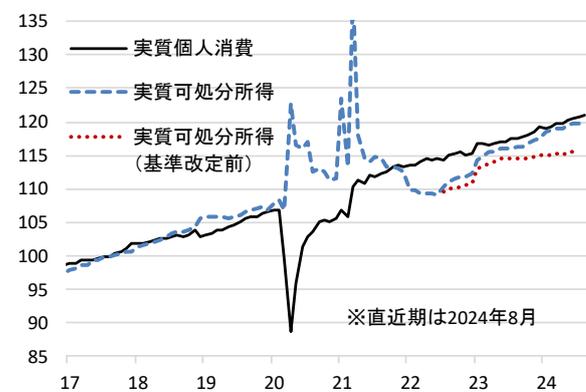
一方で、FRB内では、景気を刺激も抑制もしない政策金利である「中立金利」の水準に関する議論は続くと思われる。中立金利は、利下げペースおよび、今後の政策金利の終着点に影響する概念であり、少なくとも短期的には高まっている可能性が指摘されている。今後のFRBの情報発信には注意が必要である。

今後の見通し：底堅い雇用者報酬の伸びは、ソフトランディングシナリオと整合的

なお、足元にかけての雇用情勢が、ソフトランディングに向かう動きと整合的であることは、国民経済計算などの経済指標から確認されている。

まず、底堅い雇用者報酬が、米経済の柱である個人消費を支えている。これは、国民経済計算の雇用者報酬などが大幅に上方修正されたことでよりはっきりした。具体的には、9月下旬の国民経済計算の年次改定において、新たに入手可能となった包括的な基礎データや推計方法の改良をもとに2019年以降の各種データが修正された。この結果、2024年7月時点の名目ベースの雇用者報酬の水準が基準改定前の推計値と比較して約+3.5%多いことが分かった（右図）。これにより、足元にかけての雇用者報酬、およびそれに伴う可処分所得の水準は、堅調に推移してきた個人消費とある程度整合的であることが判

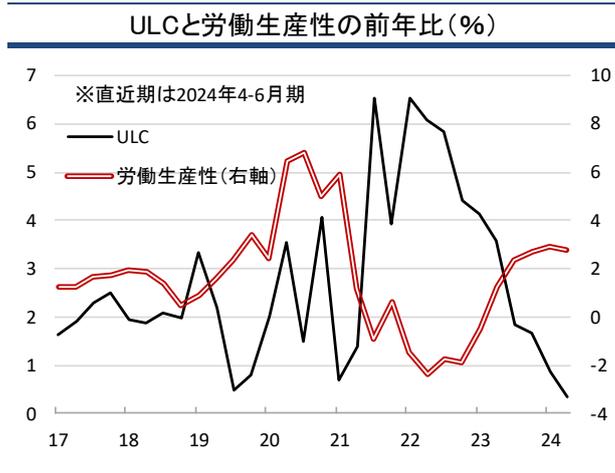
実質個人消費と実質可処分所得(2015～19年=100)



(出所)CEIC

明した。個人消費のトレンド線は依然として可処分所得のものをやや上回り、個人消費には幾分過熱感はあるものの、先行き調整に迫られるリスクは以前想定していたものより小さいと考えられる。

他方で、雇用者報酬の底堅さは、物価上昇圧力を高めるものではないとみられる。賃金面での物価上昇圧力を示すユニット・レーバー・コスト（ULC）（＝名目雇用者報酬／実質 GDP＝単位時間当たり名目雇用者報酬／労働生産性＜単位時間当たりの実質 GDP＞）をみると、4～6月期の前年比は+0.3%と 1～3 月期の+0.9%から低下し、2019 年平均の+1.7%と比較してかなり低い伸びとなった⁴（右図）。ULC の伸びの小ささは、労働生産性の上昇率（2024 年 1～3 月期前年比+2.9%→4～6 月期+2.7%＜2019 年平均：+2.1%＞）の高止まりが背景である。このことから、企業は労働生産性の上昇に応じて賃金を増やしているに過ぎず、人手不足によって賃金上昇に迫られているような状況にはないと考えられる。すなわち、現在の米国経済は、底堅い景気とインフレ鈍化が両立し得る状況にあるといえる。



(出所)CEIC

なお、労働生産性の伸びが高い背景として、コロナ禍前後で、法務、会計、コンサルなどの「専門サービス」⁵の雇用者数のシェアが拡大したことが挙げられる（2019 年 10～12 月期：6.3%→2024 年 4～6 月期：7.0%）（下表）。専門サービスは、労働生産性の水準が相対的に高く、労働生産性の伸び率も大きいため、足元にかけて全体の労働生産性の上昇に寄与したと考えられる。専門サービスの就業者シェアが拡大した代わりに、労働生産性が相対的に低い「レジャー」や「その他サービス」のシェアが切り下がった（レジャー：11.1%→10.7%、その他サービス：3.9%→3.7%）。ただ、足元では、専門サービスのシェアの拡大ペースは鈍ってきており、労働生産性の伸びも鈍化していくと考えられる。この先は、労働生産性の伸び鈍化に伴って、雇用者報酬の伸びも鈍化し、個人消費も緩やかに減速していくことが見込まれる。

各業種の就業者シェアと労働生産性

	就業者シェア(%)		労働生産性 (2024年4～6月期、 全産業平均=100)	労働生産性の伸び (%、前年比の2019 年以降平均)
	2019年10～12月	2024年4～6月		
全体	100.0	100.0	100.0	1.4
民間・製造業	8.4	8.2	126.0	0.9
民間・サービス業	71.2	71.5	101.0	1.8
専門サービス	6.3	7.0	135.0	3.0
レジャー	11.1	10.7	36.5	0.8
その他サービス	3.9	3.7	47.1	▲ 1.7

(出所)CEICをもとに伊藤忠総研作成

(注1)就業者シェアは、就業者数全体に占める各業種の就業者数のシェア。

(注2)労働生産性は就業者一人当たりベース。各業種の付加価値を就業者数で除して算出。

⁴ ULC や労働生産性のデータは、国民経済計算の基準改定前のものである。基準改定で名目雇用者報酬の前年比は+4%超から+6%超に上方修正されたことを踏まえると、ULC を算出する際の名目雇用者報酬の前年比も+2%Pt 程度上方修正される可能性がある。ただ、それでも、ULC の前年比は+2%程度であり、インフレ圧力が大きいとは考えられない。

⁵ 「専門サービス」は法務、会計、建築、デザイン、コンピューターデザイン、コンサル、研究開発などのサービス。