

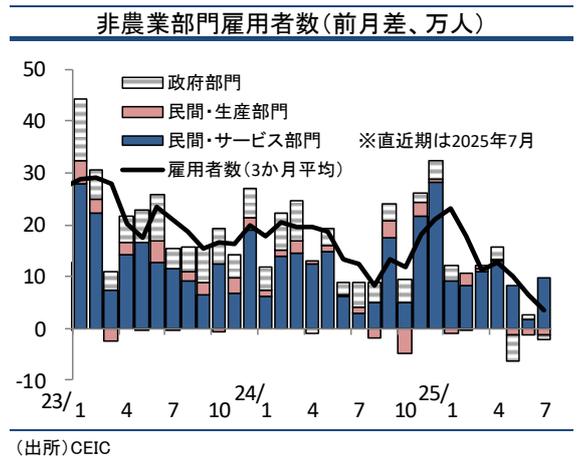
## 米国経済：7月雇用統計 労働需要の減速基調鮮明、9月利下げを後押し

7月雇用統計では、雇用者数の伸びが7月は+7.3万人と雇用環境改善の目安とされる+15~20万人程度と比べて低位にとどまった。また、5月分と6月分の雇用者数の増加幅が大幅に下方修正された。トランプ関税で企業マインドが悪化した結果、関税の影響を受けやすいと考えられる製造業、小売業、卸売業などの労働需要が足元数か月減少傾向にあり、労働需要の減速基調が鮮明となった。一方で、労働需給を示す失業率や、その影響を受ける賃金の伸びには大きな影響が出ていない。ただし、これは、トランプ政権による厳格な移民政策のもと、労働供給の伸びが鈍化することで労働需給がさほど緩和していないためと考えられ、労働市場は健全とは言い難い状況にある。7月FOMCで金利が据え置かれたのは、労働市場が悪化リスクを抱えつつも現時点では健全さを維持していることが前提となっていた。この先、インフレ率の上昇が深刻なものでないことを確認できれば、7月雇用統計の結果は、9月FOMCの利下げ再開を後押しするものと考えられる。

## 7月雇用統計：労働供給の減速で需給の緩みは限定的も、労働需要の減速トレンドは明白に

米国の7月の雇用統計からは、労働需要の減速基調が明白となった。労働供給が鈍化を続けていることから失業率の上昇ペースは緩やかだが、労働市場は健全とは言い難い状況と考えられる。

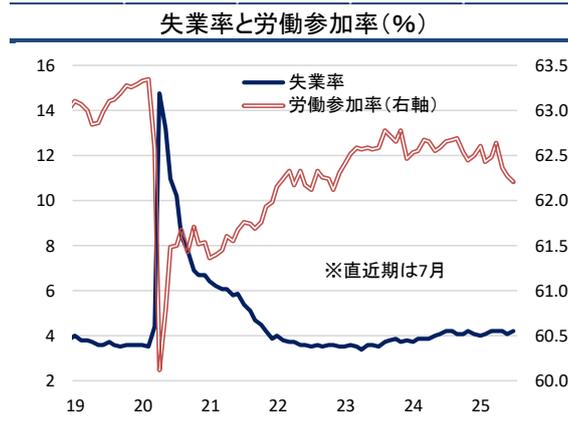
7月の雇用統計（事業所調査）は、非農業部門全体の雇用者数が前月差+7.3万人と、雇用環境改善の目安とされる+15~20万人程度と比べてかなり低い伸びとなった（右図）。また、5月、6月の雇用者数はこれまでに公表されていた速報値から大幅に伸びが下方修正された（5月の雇用増：+14.4万人→+1.9万人、6月の雇用増：+14.7万人→+1.4万人）。単月の変動を除くために3か月平均を見ても、5~7月平均は+3.5万人となり、2~4月平均の+12.7万人と比べ労働需要の伸びは大幅に鈍化した。労働需要は減速基調にあることが明確と考えられる。



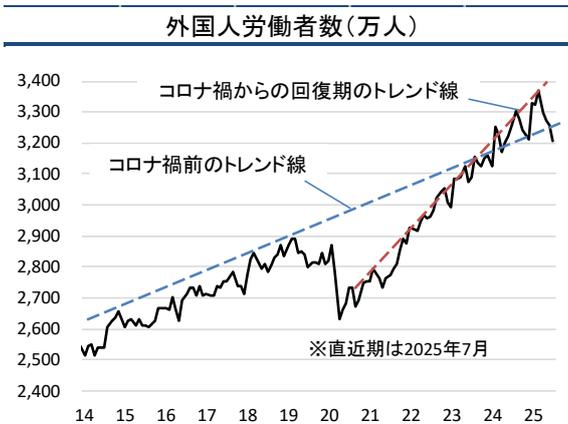
雇用者数の内訳をみると、政府部門（6月：+1.1万人→7月：▲1.0万人）が減少に転じた一方、民間部門（+0.3万人→+8.3万人）は伸びを高めた。民間部門の内訳をみると、生産部門（▲1.3万人→▲1.3万人）は製造業（▲1.5万人→▲1.1万人）を中心に減少が続く中で、サービス部門（+1.6万人→+9.6万人）は増加幅が拡大した。サービス部門の増加幅拡大は、教育・医療（+5.2万人→+7.9万人）の堅調な増加が続き、小売り（▲1.4万人→+1.6万人）や金融（▲0.2→+1.5万人）が増加に転じたことが主因である。全体としては、景気の変動を受けにくい教育・医療は底堅い伸びを維持しているが、トランプ関税の影響を受けやすい製造業や卸売業（▲0.8万人→▲0.8万人）は減少し、小売業の増加も数か月間減少が続いた後の揺り戻しと考えられる。4月の相互関税発表により、企業のマインドが大幅に悪化したことを受けて、労働需要が落ち込んだことが改めて確認された。なお、専門サービス（▲1.1万人→▲1.4万人）の減少も続いており、AI化の進展による労働需要の下押しが顕在化しているとの見方もある。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

労働需給に関して、7月の失業率は4.2%と6月（4.1%）から幾分上昇した。労働需要が減速基調にあるのに対し、失業率の上昇ペースは緩やかで、いまだ完全雇用の水準にとどまっている。しかしながら、これは、労働参加率の低下といった、労働供給の鈍化によるところが大きい（右図）。7月の失業率が上昇した要因を、①生産年齢人口要因、②労働参加率要因、③就業者数要因に分解すると<sup>1</sup>、①と②が打ち消しあう中で、③が全体を押し上げた構図である（下表）。これは、生産年齢人口が増加する中で労働参加率が低下することで労働供給はおおむね横ばいとなった一方、就業者数が鈍化、すなわち労働需要が鈍化して労働需給が幾分和らいだと解釈できる。また、トランプ政権発足の2025年1月以降、失業率の上昇が限定的であることについても、就業者数の鈍化と生産年齢人口の増加が失業率を押し上げたが、労働参加率の低下が失業率を押し下げていることが分かる（下表）。トランプ政権の厳格な移民政策によって、労働参加率が高い傾向がある外国人労働者数の増加ペースが大幅に落ちていることが背景と考えられる（右図）。失業率の上昇が目立たず完全雇用に近い状態が続いていることは、労働供給力の鈍化による影響が大きく、労働市場は必ずしも良好な状態とは言えないだろう。



(出所)CEIC



(出所)労働省

7月失業率と過去失業率の変化の要因分解

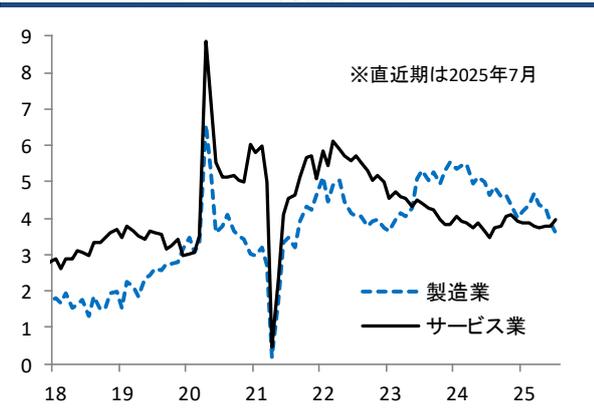
	失業率の変化幅(%pt)		
	生産年齢人口要因	労働参加率要因	就業者数要因
1月との比較	0.24	▲ 0.39	0.46
6月との比較	0.13	▲ 0.07	0.15

(出所)CEIC

労働の需要と供給のバランスが保たれている状態のもと、民間部門の時給の前年比は、7月が+3.9%と6月（+3.8%）から伸びが幾分拡大した。コロナ禍前の2019年の平均+3.3%と比べると高い伸びが続いている。前月比をみると、7月は+0.3%と6月（+0.2%）から幾分加速しており、賃金上昇圧力がやや強まったことが窺える。業種別には、製造業（6月前年比：+3.9%→7月：+3.6%）は前年比が縮小した一方、サービス業（+3.8%→+4.0%）は拡大した（次ページ左上図）。サービス業の内訳をみると、「教育・医療」の伸び鈍化が続いているものの、「卸・小売等」を中心に、7月は伸びを高める業種が目立った（次ページ右上図）。サービス業の賃金上昇率は加速するには至っていないものの、低下に一服感が窺える。

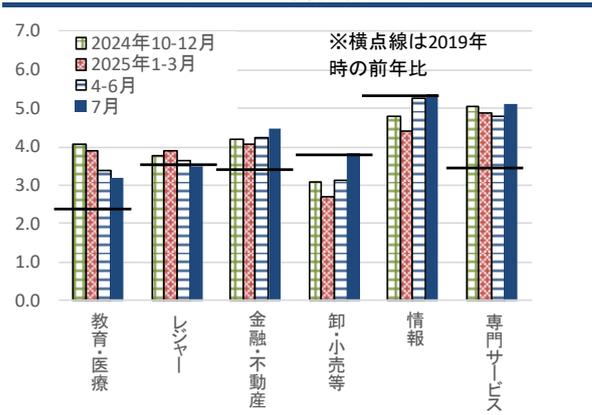
<sup>1</sup> 失業率 = (失業者数 / 労働力人口) = 1 - (就業者数 / (生産年齢人口 × 労働参加率)) から、失業率の変化は、①生産年齢人口要因、②労働参加率要因、③就業者数要因に分解できる。

民間企業の時給(前年比、%)



(出所)CEIC

サービス業の時給(前年比、%)



(出所)CEIC

**金融政策の見通し:労働市場の変調は、9月利下げを後押し**

7月雇用統計が、足元数か月の労働市場の悪化を示唆していたことで、次回 FOMC (9月 16~17日) における利下げ再開の可能性は高まったと考えられる。

7月 29~30日の FOMC では政策金利の据え置きが決定されたが、「労働市場が悪化リスクを抱えつつも、健全である」ことが前提となっていた。そのうえで、インフレ率はトランプ関税による影響を除いてもやや高めに推移していることから、引き締め気味の金利水準を維持しながら、トランプ関税の経済・物価に対する影響を見極めるとされた。確かに、7月雇用統計の結果を受けても、失業率は低位にとどまり、労働需給は緩んでいないとの見方はできる。ただし、これは、労働供給が減速していることの影響が大きい。労働需要が減速基調にあるとすれば、この先、失業率が上昇するリスクは高まったとみられる。

FRB は、この先インフレ再燃が深刻なものでないと確認した上で、利下げを再開することが考えられる。これには、今後のインフレ率の上昇が、トランプ関税によって機械的に生じる程度に収まっていることを見極めることが重要となる。すなわち、①トランプ関税の影響を受けない品目まで価格上昇が拡大していないこと、②賃金インフレにつながる兆候がないこと、を確認することとなる。これと並行して、③インフレ期待が上昇していないことも極めて重要となる。当社では、「FRB は、9月 FOMC で利下げを再開し、その後は、インフレ上昇と雇用悪化という金融政策の上下の要因がある程度均衡していることを確認して緩やかな利下げを続ける」との予想を維持する。