

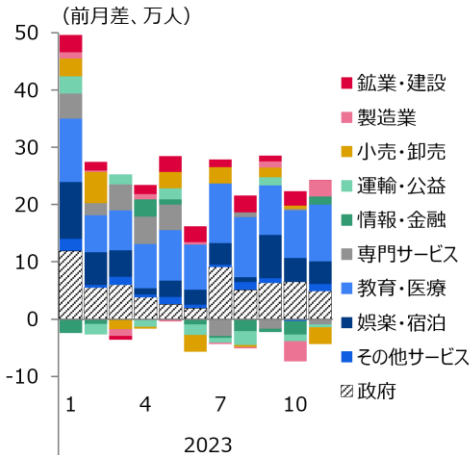
米国

雇用統計 (2023年11月)

FRBが利下げに転じるには更なる労働需給逼迫の緩和が必要

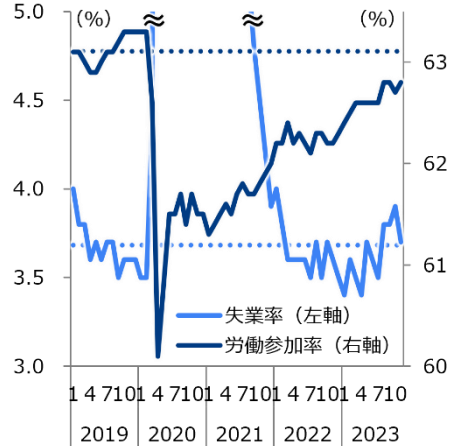
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 産業別の雇用者数



注：直近は23年11月。
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

2 労働参加率・失業率



注：直近は23年11月。破線は19年平均値。
出所：米国労働省より三菱総合研究所作成

評価ポイント

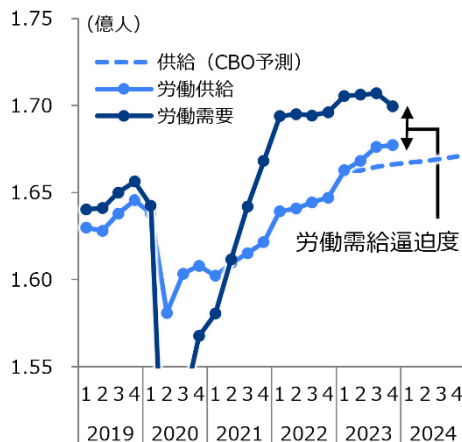
今回の結果

- 11月の非農業部門雇用者数は前月差+19.9万人（前月同+15.0万人）と伸びが拡大した。産業別では人手不足が続く教育・医療（同+10万人）と政府（同+5万人）が全体を押し上げた（図表1）。一方、景気動向に敏感な小売・卸売は同▲3万人、専門サービスも同▲1万人とそれぞれ減少に転じた。
- 失業率は3.7%（前月3.9%）と低下した。労働参加率は62.8%（前月62.7%）と上昇した（図表2）。平均時給上昇率は前月比+0.4%（前月同+0.2%）と伸びは拡大し、賃金上昇圧力の根強さが示された。

基調判断と今後の流れ

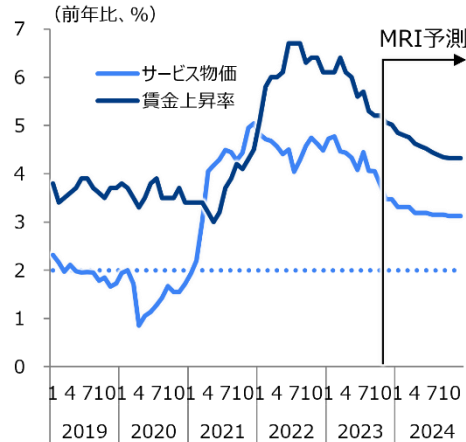
- 雇用の伸びは緩やかに鈍化している。
- 先行きの雇用の伸びは、金融引き締めの影響で緩やかな鈍化が続くと予想する。もっとも、高齢化の進展やコロナ危機以降の55歳以上の早期退職などの構造的な要因により、米労働市場は慢性的な人手不足に陥りやすい状況だ。そのため、雇用の過度な悪化は回避するだろう。注目は、労働需給逼迫の行方だ。
- 労働需給逼迫（労働需要と供給のギャップ）は緩和を続けるが、逼迫が解消するのは24年末頃とみる。労働需要は、根強い人手不足を背景に底堅く推移するとみられる。また、労働供給は既にCBOの予測ラインを上回っているほか（図表3）、トランプ前政権の移民抑制策やコロナ危機によって減少した移民も過去トレンドの99%水準にまで回復しており、一段の供給増は見込みにくい。
- 労働需給逼迫は賃金上昇を促すことから、コストに占める人件費の割合が高いサービス価格を中心に高インフレは長期化するとみる。先行きの賃金・物価の伸びについて、労働需給逼迫が24年末頃に解消すると仮定して試算すると、賃金・物価は24年にかけて19年水準を上回って推移するとみられる（図表4）。
- 労働需要の軟化を受け、FRBは当面政策金利を据え置くとみる。ただ、サービス物価のインフレ圧力は根強い。そのため、利下げペースは2会合に1回（1回：0.25%pt利下げ）、24年の利下げ幅は計0.75%ptにとどまるとみる。

3 労働需給



注：CBO予測（破線）は23年7月時点。23年10-12月期は10月の値。
出所：FRED、CBOより三菱総合研究所作成

4 賃金上昇率・物価上昇率



注：サービス物価は住居費除くサービスコア物価。賃金・物価の先行きは、労働需給逼迫の予測に基づき試算。破線は2%物価目標水準。
出所：米国商務省、アトランタ連銀、FRED、CBOより三菱総合研究所作成