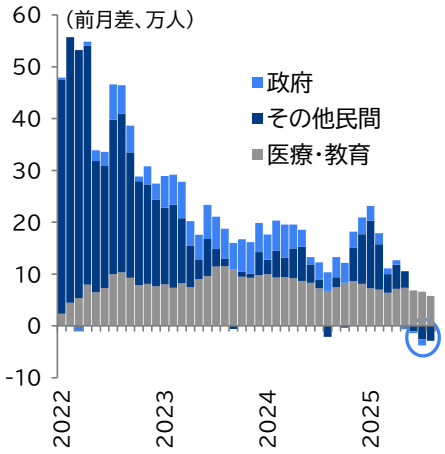
米国

「雇用者数の伸び鈍化」と「低失業率」の併存をどう評価するか

労働需要・供給共に伸び鈍化、雇用増の目安は月+3～6万人程に

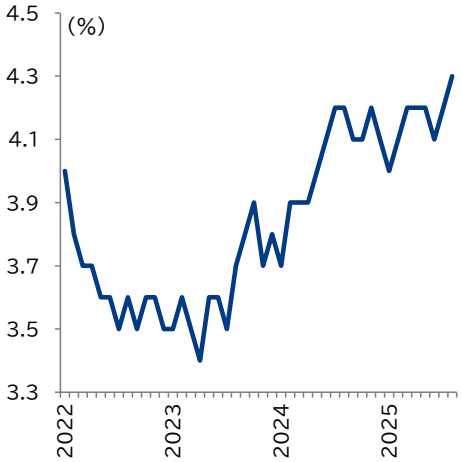
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 非農業部門雇用者数



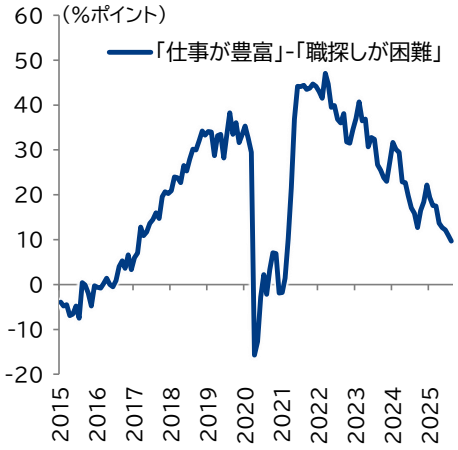
注：後方3カ月移動平均値。直近は25年8月。
出所：米国労働省を基に三菱総合研究所作成

2 失業率



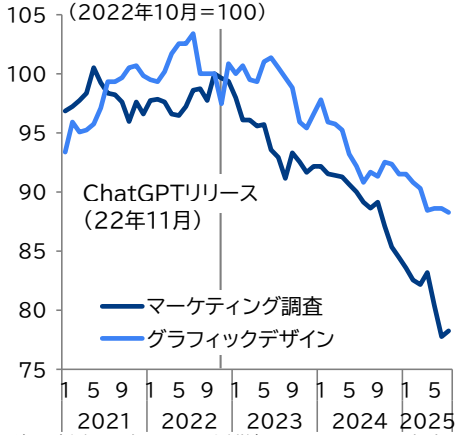
注：直近は25年8月。
出所：米国労働省を基に三菱総合研究所作成

3 消費者の雇用マインド



注：直近は25年8月。コンファレンスボードの消費者調査。「仕事は豊富にある」の回答割合と「職探しが困難」の割合の差を示す。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

4 マーケティング調査・グラフィックデザイン業の雇用者数



注：直近は25年7月。図中縦線はChatGPTリリース年次の22年11月。
出所：米国労働省、Macrobondを基に三菱総合研究所作成

評価ポイント

「雇用者数の伸び鈍化」と「低失業率」が併存する米労働市場の謎

- 米労働市場の減速懸念が強まっている。直近3か月の非農業部門雇用増は月平均+2.9万人にとどまり、景気循環との連動性が低い医療・教育を除く民間部門では6月に減少に転じた（図表1■）。
- 一方、失業率は4.0～4.3%で推移し（図表2）、景気に対して中立な自然失業率（25年：4.3%）と同水準にとどまっている。
- この「雇用者数の伸び鈍化」と「低失業率」が併存する背景には、労働需要・供給双方の伸びの鈍化がある。本稿では、米国労働市場の状況を分析・整理し、金融政策への含意を検討する。

労働需要：着実に軟化、「AI失業」の兆候も

- 労働需要は着実に軟化している。消費者の仕事の見つけやすさに関するマインドは、22年以降一貫して悪化が続いている（図表3）。需要軟化の背景には、景気抑制的な金融政策に加え、①トランプ政権の関税政策と政府職員削減（DOGE：政府効率化省）、②AIによる労働代替、などの影響が挙げられる。
- ①について、アトランタ連銀の調査[1]によれば、関税などの政策不確実性を理由に25年上期に人員削減を行った企業が31%、下期に削減を計画する企業は37%に達する。また、Challenger, Gray & Christmasによれば、25年に公表されたレイオフの約4割はDOGEによる政府職員削減に起因している。トランプ政権の政策による労働需要の抑制圧力は大きく、その影響は当面続く見通しだ。
- ②について、AIによる代替の影響が一部で顕在化しつつある。Brynjolfsson et al.（2025）[2]は、ChatGPT登場後、ソフトウェア開発職などで、23~25歳の若年層を中心に雇用が大幅に減少していると指摘する。新卒レベルの業務ではAI代替が進行している可能性が示唆される。実際、マーケティング調査やグラフィックデザインなどAI代替が進みやすい業種で雇用減が確認される（図表4）。

1:Atlanta Fed‘s Business Inflation Expectations survey(2025年8月)
2:Brynjolfsson et al.(2025) “Canaries in the Coal Mine? Six Facts about the Recent Employment Effects of Artificial Intelligence”

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.

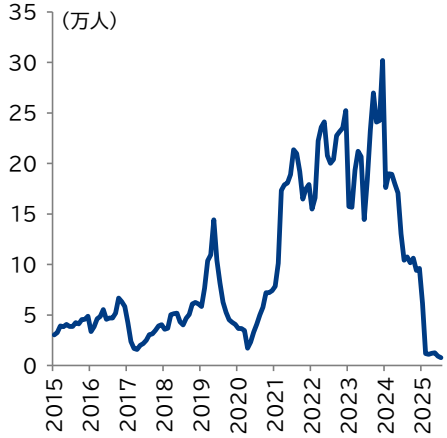
米国

「雇用者数の伸び鈍化」と「低失業率」の併存をどう評価するか

労働需要・供給共に伸び鈍化、雇用増の目安は月+3～6万人程に

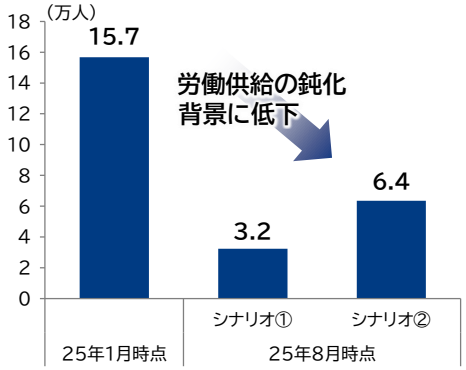
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

5 南西部国境における不法移民の遭遇件数



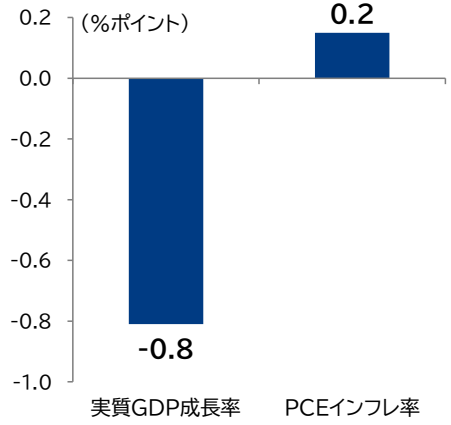
注：直近は25年7月。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

6 失業率を上昇させない月次雇用の伸び（25年、MRI試算）



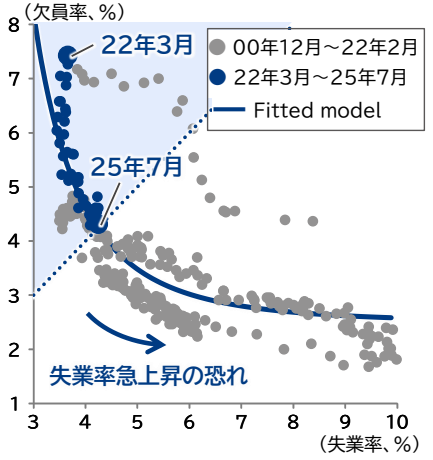
注：25年1月はCBO予測値を用い、24年下期の失業率・労働参加率を基準に試算。8月時点は、AEIの純移民流入数の予測値（①：▲52.5万人、②：+11.5万人）を用い、8月の失業率・労働参加率を基準に試算。 出所：Macrobond、CBO、AEIを基に三菱総合研究所作成

7 移民人口の伸び鈍化によるGDP・物価への影響（25年）



注：CBOの「The Demographic Outlook: 2025 to 2055」との差を示す。
出所：Orrenius et al.（2025）を基に三菱総合研究所作成

8 ベバリッジ曲線



注：図中の◤は、失業率以上に欠員率が高い状態を示す。Fitted modelはべき関数を推計。
出所：米国労働省を基に三菱総合研究所作成

評価ポイント

労働供給：移民流入の抑制で伸び鈍化、雇用増の目安も低下

- 不法移民の流入減に伴い、労働供給も鈍化している。24年6月以降のバイデン前政権による流入厳格化、トランプ政権による抑制強化を背景に、南西部国境における不法移民の遭遇件数は統計開始来の低水準にある（図表5）。
- このため、図表1にみる「雇用者数の伸び鈍化」は需要の弱さだけでなく供給制約も反映している。25年1月時点の移民流入を前提に試算すると、失業率を押し上げないために必要な雇用増は、25年1月時点では月+15.7万人程である一方、直近では同+3.2～6.4万人程まで低下している（図表6）。結果、雇用の伸びが鈍化するなかでも、失業率の上昇が抑制されている。

労働需要・供給両方の鈍化に対する適切な金融政策は利下げか

- 物価安定と雇用最大化を目指すFRBには難しい政策判断が迫られる。労働需給の両方が鈍化する局面では、利下げによる需要下支えがインフレ（人手不足→賃金上昇加速→サービス価格上振れ）を招く恐れがあるからだ。
- それでも当社は、FRBが9月FOMC以降、25年・26年に各年2回（合計1.0%ポイント）の利下げを実施するとみる。理由は3つある。
- 第1に、移民抑制の影響は、労働需給の逼迫を通じたインフレ押し上げ効果よりも、成長率の押し下げ効果の方が大きい。ダラス連銀の先行研究[3]は、不法移民流入の抑制が25年の実質GDP成長率を▲0.8%ポイント押し下げる一方、インフレ率の押し上げは+0.2%ポイントにとどまると推計する（図表7）。
- 第2に、労働需要の一段の抑制は失業率の急上昇を招きうる。失業率と欠員率の関係（ベバリッジ曲線）を見ると、現在の労働需給はちょうど均衡点にあり、ひとたび均衡が崩れれば失業率が急上昇する可能性が示唆される（図表8）。
- 第3に、労働供給の鈍化は中立金利（景気・物価に中立な金利水準）を低下させる。現行の政策金利（FF金利誘導目標、4.25～4.50%）は中立金利（3.0%前後）をなお上回っており、金利調整余地は大きい。

3:Orrenius et al.(2025) “Declining immigration weighs on GDP growth, with little impact on inflation”

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.