

エコノミストコラム ECONOMIST COLUMN

米国で高まる労働市場の急減速リスク

エコノミスト 枝村 嘉仁

FRBは労働市場の下振れを警戒

FRB(米連邦準備理事会)は9月16日-17日のFOMC(米連邦公開市場委員会)で、6会合ぶりとなる利下げを行いました。会見でパウエルFRB議長は、今回の利下げを労働市場の軟化リスクの高まりに対応した「リスク管理的利下げ」と位置付けました。FRBが労働市場の軟化リスクが高まっていると判断する背景には、労働需要の減速が挙げられます。8月下旬のジャクソンホール会議で、パウエル議長は米国の労働市場について、労働供給と労働需要がともに著しく減少したことによる「特殊な均衡状態」にあり、労働市場の下振れリスクが高まっていると説明しました。その後の雇用統計の下振れと下方修正を受けて、労働需要は一段と減速している可能性が示唆されています。

移民抑制でブレークイーブン水準が低下

労働需要が十分な水準にあるかを判断する上で注目される指標として、ブレークイーブンの雇用創出水準があります。ブレークイーブンの雇用創出水準とは、失業率を押し上げも、押し下げもしない雇用創出の水準であり、この水準を上回れば失業率は改善し、逆にこの水準を下回れば失業率は悪化する水準です。米ピーターソン国際経済研究所の分析では、ブレークイーブンの水準が6月時点で8.6万人(月当たり)程度まで低下していると推計されています(図表1)。一方で、セントルイス連銀が、8月下旬に公表した分析によると、3.2万人から8.2万人程度に低下しているとの推計が示されています。推計に幅はあるものの、ここ数カ月で、ブレークイーブンが急低下していることは確かとみられます。急低下の最大の要因と考えられるのは、移民数の急減です。CBO(米議会予算局)が9月に公表した最新の見通しによると、2025年の移民の純流入数は昨年の1/7程度まで落ち込むとされ、前回1月時点の見通しから大幅に下方修正されました(図表2)。トランプ政権の移民抑制策が、当初想定されていたよりも労働供給の抑制に大きく効いている可能性があります。

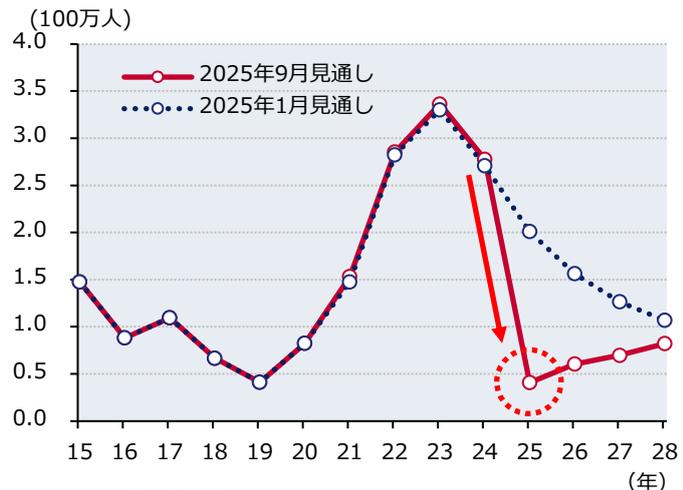
(次ページに続く)

図表1: 非農業部門雇用者数増減とブレークイーブン推計値



*ピーターソン国際経済研究所による推計
期間: 2021年1月~2025年8月(月次)ブレークイーブン推計値は2025年6月まで
出所: LSEG、ピーターソン国際経済研究所のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2: CBOの純移民流入数の推移見通し*



*2022年以降は予測値
期間: 2015年~2028年(年次)
出所: CBO(米議会予算局)のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

エコミストコラム

ECONOMIST COLUMN

企業のAI導入が米労働需要の弱さの一部を説明か

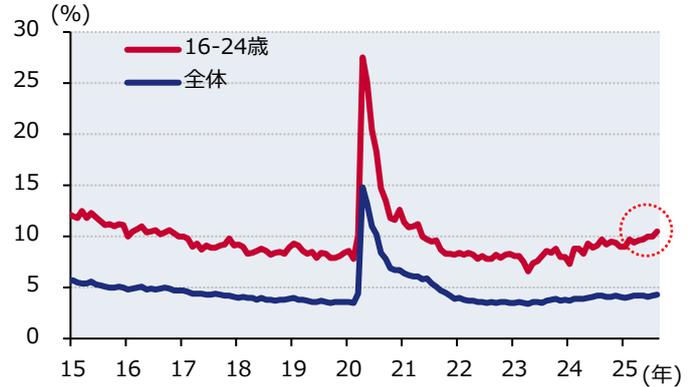
こうしたブレークイーブンの水準の急低下にも関わらず、直近の非農業部門雇用者数の伸びは、ブレークイーブンの水準を維持できていないとみられます。考えられる要因の一つが、AI導入による労働需要の抑制です。8月下旬の講演で、ウォラーFRB理事は、米労働市場の弱体化の兆候として、景気変動の影響を受けやすい10代を含む若年層の失業率が上昇していることを指摘しました(図表3)。また、併せてAIの活用を巡る不確実性が、エントリーレベルの職種の採用控えにつながっている可能性に言及しました。

各連銀の分析からは、AIが労働需要を抑制している可能性が示唆されています。セントルイス連銀は、AIの導入率が高い職種ほど失業率の上昇幅が大きかったことを示す分析を紹介しました。また、NY連銀は、AIの導入に伴いどのような人員調整を行うか企業に対して聞き取り調査を行いました。調査の結果、サービス業種においては、今後6カ月間で、AI導入に際し「採用控え」や「解雇」で対応すると回答した企業の割合が3割以上にのぼりました(図表4)。現時点では、AIの導入企業が広がっていないことや、導入に併せて採用を増やす企業も一部あることから、労働需要に与える影響は限定的である可能性があります。ただ、AIの導入が今後進展した場合、労働需要が一段と抑制される可能性には留意が必要です。

労働市場の急減速に警戒を要す

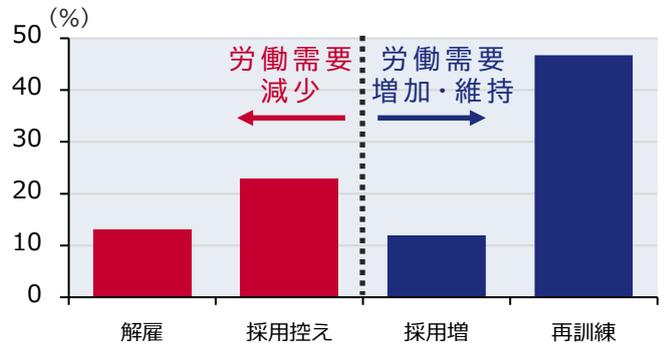
また、欠員率と失業率の関係を示すベバリッジ曲線に目を向けると、欠員率と失業率がほぼ拮抗する水準へと移動しています。2008年からコロナ禍前までの期間では、この拮抗する水準を欠員率が下回ると、失業率が急上昇する傾向が見て取れ、パウエル議長の「特殊な均衡状態」が崩れる瀬戸際にある可能性があります。かかる中、FRBは米労働市場の急減速を回避すべく、年内残り2回、そして来年1回の利下げを行い、米景気を下支える見通しです。(了)

図表3: 失業率の推移



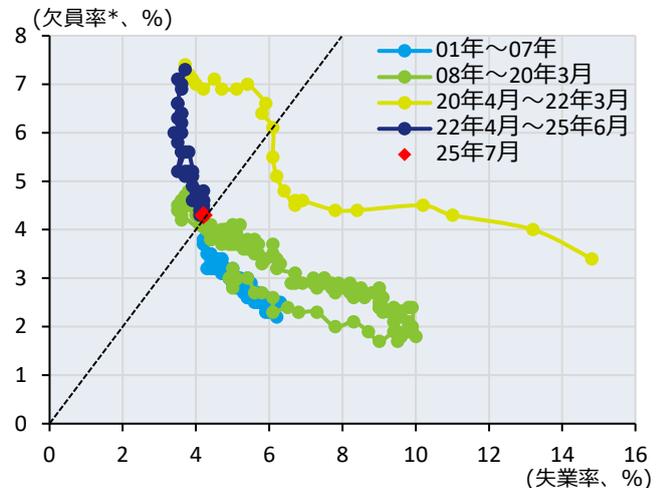
期間: 2015年1月~2025年8月(月次)
出所: LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4: AI採用に伴う今後6カ月間の人員調整の方法*(NY連銀分析)



*調査のうちサービス業種の企業の回答の集計結果
出所: NY連銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

図表5: 米国のベバリッジ曲線



*欠員率: 雇用者数と求人件数の合計に対する求人件数の割合
期間: 2001年1月~2025年7月(月次)
出所: LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: **上限3.85%(税込)**

換金時手数料: **換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。**

信託財産留保額: **上限0.5%**

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): **上限年率2.463%(税込)**

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。

2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。