

2025 年 11 月 14 日 全 8 頁

統計公表停止中、米雇用環境に変化はあるか

足元は悪化基調が継続も、先行きは悪化一辺倒ではない

ニューヨークリサーチセンター
経済調査部

研究員 藤原 翼
主任研究員 矢作 大祐

[要約]

- 2025 年 10 月 1 日から始まった米連邦政府機関の一部閉鎖に伴い、BLS の雇用統計は 2 カ月連続で公表が見送られてきた。政府閉鎖は 11 月 12 日に終了し、統計公表の再開が見込まれるが、現時点で雇用統計の具体的な公表日時は示されていない。景気や金融政策を判断する上で、雇用統計の空白を埋めるためにも、他の雇用関連指標への注目度は引き続き高い。
- 本稿では、民間データを中心とした雇用関連指標を基に、雇用統計の注目指標である雇用動向、失業動向、賃金動向について分析を行った。端的にまとめれば、雇用者数は減速、失業率は上昇、賃金上昇率は減速を示しており、従来の雇用環境の緩やかな悪化というトレンドから大きな変化はない。先行きに関しては、失業率に先行する Warn Notice が示すように目先は失業率が上昇しやすい環境が続くとみられる。他方で、NFIB 雇用計画や事前解雇通知が示唆するように、その後は雇用環境の悪化が一巡し、2026 年以降には回復傾向へと転じることも想定される。
- 雇用環境を基に個人消費を考えると、短期的には雇用環境の悪化が家計所得の伸びを抑制し、個人消費を下押しする公算が大きい。足元で本格化しつつある年末商戦も、売上の伸び悩みが予想される。年末商戦前後の変動を過ぎた後は、雇用環境の底入れやトランプ減税 2.0 の効果発現に沿って、家計の所得状況も改善しやすいだろう。
- また、金融政策については、12 月の FOMC での 0.25%pt の利下げについて FOMC 参加者内でも実施と様子見で見解が分かれている。短期的には雇用環境が悪化しやすいことから、市場が織り込む利下げ確率は 7 割弱となっている。仮に様子見となれば、市場にとってはサプライズとなろう。2026 年に関しては、市場が合計で 0.7%pt 程度の利下げを織り込んでいる。ただし、雇用環境の回復傾向への転換や、インフレの再加速とその後の高止まりリスクがある中で、市場が織り込むほどの利下げペースが可能かは慎重な見方が必要だ。雇用回復やインフレ再加速を契機とした利下げ期待の後退には注意を要する。

統計公表停止中、米雇用環境に変化はあるか

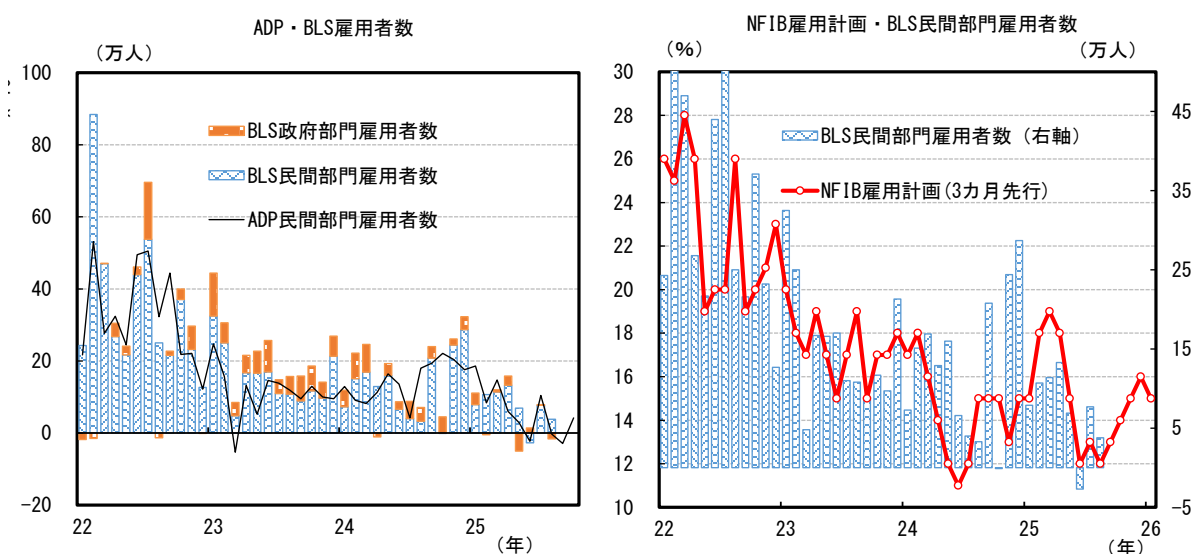
2025 年 10 月 1 日から始まった米連邦政府機関の一部閉鎖に伴い、米労働省労働統計局（BLS）の雇用統計は 9・10 月分の公表が見送られた。政府閉鎖は 11 月 12 日に終了し、統計公表の再開が見込まれるが、現時点で雇用統計の具体的な公表日時は示されていない。景気や金融政策を判断する上で、雇用統計の空白を埋めるためにも、他の雇用関連指標への注目度は引き続き高い。本稿では、雇用に関連した民間データ等を基に、雇用動向（雇用者数・失業者数）、賃金動向（求人件数、賃金）、企業・個人の雇用関連マインドに分けて分析する。その分析を踏まえ、米国経済の屋台骨である個人消費と、金融政策への示唆を提示したい。

雇用者数の減速基調は継続、ただし先行きは回復の可能性も

雇用統計において、最大の注目点是非農業部門雇用者数だ。非農業部門雇用者数について、最近では政府効率化による政府職員の削減が政府部門雇用者数を押し下げるとともに、不法移民の抑制策によって労働供給が減速し、民間部門雇用者数の重石となってきた。足元の政府部門の雇用者数は政府閉鎖によって変動が大きくなっていると考えられ、雇用者数の基調を判断する上では民間部門雇用者数が重要であろう。

雇用統計の民間部門雇用者数と連動する傾向があるのは、ADP 民間部門雇用者数だ。10 月の ADP 民間部門雇用者数は前月差+4.2 万人と 3 カ月ぶりにプラスに転じた（図表 1 左図）。ただし、3 カ月移動平均を確認すると、同+0.3 万人と 3 カ月連続で減速した。ADP の民間部門雇用者数の直近の伸びがプラスに転じた点は安心材料といえる一方、均して見れば減速基調は継続しており、雇用統計の民間部門雇用者数も足元で低調な水準であることが想定される。

図表 1 ADP・BLS 雇用者数、NFIB 雇用計画と BLS 民間部門雇用者数



(出所) BLS、ADP、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

他方で、雇用者数の先行指標に目を向けると、NFIB が公表する雇用増を計画する中小企業の

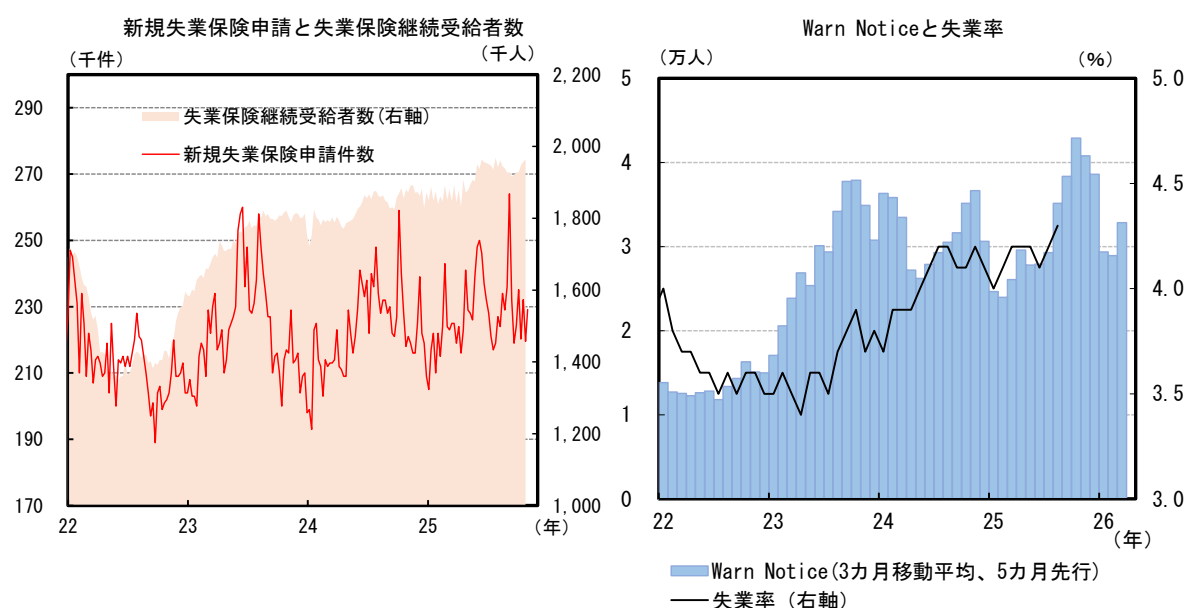
割合は、持ち直しの兆しが見られる（図表1右図）。中小企業の雇用に関するマインドはトランプ減税 2.0 が成立した 7 月から回復しており、減税による効果が明確に表れ始めれば、採用を積極化させ得ると考えられる。こうした先行指標を踏まえれば、先行きについては悪化一辺倒ではなく、緩やかに回復していくという見立てが可能だろう。

新規失業保険申請件数は安定も、目先は失業率が上昇しやすい局面

続いて、雇用統計の注目点としては失業率が挙げられる。8 月までの非農業部門雇用者数の前月差が低調であったのに対し、失業率の上昇は 2024 年末の 4.1% から 2025 年 8 月の 4.3% と限定的だった。背景には、不法移民の抑制策によって、労働供給増に伴う一時的な失業が抑えられていることや、不確実性が高い中で企業が採用も解雇も一時停止したことなどがあるだろう。

足元の失業率の状況を測る参考指標としては、新規失業保険申請件数が挙げられる。政府閉鎖の間も公表が継続している州別の失業保険データの合算値を見ると、新規失業保険申請件数の直近週（2025 年 10 月 26 日-2025 年 11 月 1 日）は 22.9 万件と、前年の同時期と同程度となった（図表 2 左図）。新規失業保険申請件数が安定していることは、足元で失業者数が急増していないことを示唆している。他方で、失業保険継続受給者数の直近週（2025 年 10 月 19 日-2025 年 10 月 25 日）については 196.4 万件と、やや高止まりしている。新規失業保険申請件数は安定している一方で、後述するように労働需要の減速も続いており、ひとたび解雇が増え始めれば失業率が上がりやすくなると考えられる。

図表 2 新規失業保険申請と失業保険継続受給者数、Warn Notice と失業率



(注) 左図の新規失業保険申請件数は 2025 年 9 月 21 日以降、失業保険継続受給者数は 2025 年 9 月 14 日以降が州データによる Haver Analytics の推計値。

(出所) DOL、Revelio Labs、Haver Analytics、Bloomberg より大和総研作成

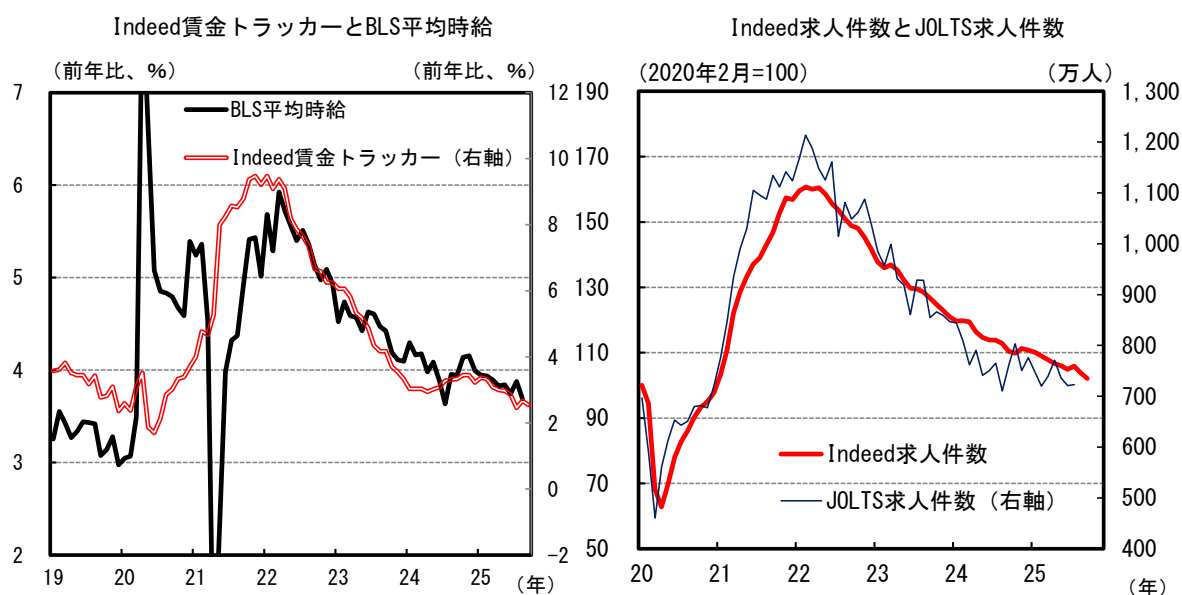
では、足元の解雇動向から先行きの失業率はどのように想定されるだろうか。失業率に先行する傾向にある、大企業が解雇を実施する際に出される事前解雇通知（Warn Notice、60 日前までに労働省に提出）を見ると、当面は失業率に上昇圧力がかかりやすい（図表 2 右図）。他方で、事前解雇通知は落ち着きを見せ始めており、前述の雇用計画による雇用者数の底入れとも同調する動きといえる。2025 年末から 2026 年にかけては失業率の上昇圧力が収まる可能性があるだろう。なお、足元において市場で注目されているのが、Challenger, Gray & Christmas 社による人員削減計画数だ。10 月の人員削減計画数が大幅増となったとはいえ、均してみれば Warn Notice 同様に当面は失業率に上昇圧力がかかりやすい一方で、2025 年末から 2026 年にかけては上昇圧力が収まる傾向を示している（詳細は【補論】を参照）。

政府閉鎖による影響について触れておくと、一時帰休となった連邦政府職員は失業者として加算され、失業率の押し上げ要因となるため、短期的には統計のかく乱要因となり得る。CBO（議会予算局）が 10 月 29 日に公表した試算によれば、10 月分の失業率は政府閉鎖によって 0.4%pt 押し上げられる可能性があるとしている。もっとも、政府再開後に一時帰休となった連邦政府職員が職場に復帰すれば、失業率は再び低下することが想定される。

賃金上昇率は緩やかな減速傾向、労働需要の減速も継続

賃金の動向に関して、雇用統計の賃金上昇率（平均時給）は緩やかに減速してきた。2024 年 12 月時点の賃金上昇率は前年比+4.0%だったが、直近の 8 月時点は同+3.7%であった。労働需給が緩和する中で、賃金上昇圧力が低下したといえる。

図表 3 Indeed 賃金トラッカーと BLS 平均時給、Indeed 求人件数と JOLTS 求人件数



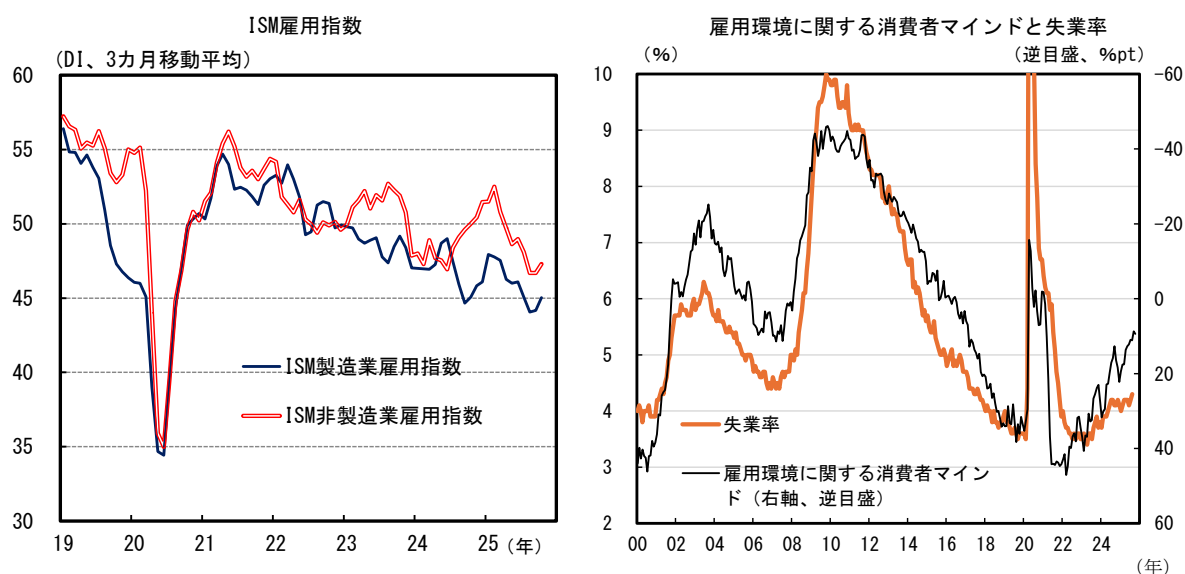
（出所）Indeed、BLS、Bloomberg、Haver Analytics より大和総研作成

雇用統計の平均時給（前年比）と連動性が高い Indeed 賃金トラッカーを見ると、緩やかな減速が続いており、トレンドに大きな変化は見られない（図表 3 左図）。労働需要に関しても、Indeed が公表する求人件数は 2025 年 10 月まで減速基調が続いている（図表 3 右図）。Indeed 求人件数と連動する傾向のある JOLTS の求人件数も減速基調にあると考えられる。関税によるコストプッシュインフレが警戒される中、賃金上昇率の減速は高インフレの定着リスクを抑制するという意味では安心材料といえる。ただし、賃金上昇率減速の背景にある求人件数の減速は、解雇等が発生した際の転職先が限られることを意味し、雇用環境の悪化ペースを加速させる懸念材料にもなり得る。

企業マインドの雇用指標は安定化へ、消費者マインドは低調

最後に企業マインド調査について、10 月の ISM 製造業の雇用指数は 46.0%、ISM 非製造業の雇用指数は 48.2%と、依然として好不調の目安となる 50%を下回っているものの、ISM 製造業の雇用指数は前月差+0.7%pt、ISM 非製造業の雇用指数は同+1.0%pt と、いずれも 3 カ月連続で改善した。雇用関連のマインドは均してみても足元で最悪期を脱しつつある可能性がある（図表 4 左図）。こうした ISM 製造業・非製造業の雇用マインドの改善は、前述の NFIB の雇用マインドの改善に沿った動きといえる。

図表 4 ISM 雇用指数、雇用環境に関する消費者マインドと失業率



（注）雇用環境に関する消費者マインドは「雇用が豊富」の回答割合から「雇用を得ることが困難」の回答割合を差し引いて算出。

（出所）ISM、BLS、コンファレンス・ボード、Haver Analytics より大和総研作成

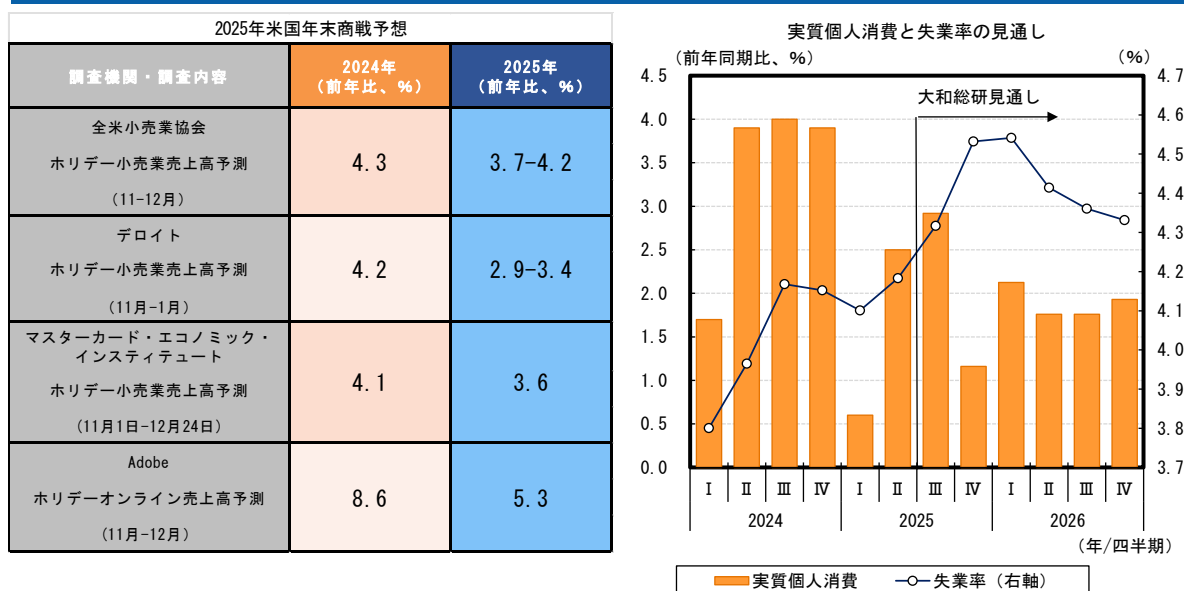
続いて消費者の雇用マインドについて、コンファレンス・ボードの消費者信頼感調査によれば、雇用認識（「雇用が豊富」と「雇用を得ることが困難」の差分）は、2025 年 9 月以降 2 カ月連続で 10%pt を下回った（図表 4 右図）。雇用者数が減速し、緩やかながらも失業率が上昇

する中で、消費者は雇用環境の悪化を感じているとみられる。こうした雇用環境の悪化等が背景となり、消費者信頼感指数は10月まで3カ月連続で悪化しており、消費者の財布の紐は堅くなりつつあるといえるだろう。

雇用環境の悪化傾向が続く中、先行きの個人消費・金融政策は？

足元までの雇用関連指標をまとめると、雇用者数は減速、失業率は上昇、賃金上昇率は減速、を示しており、従来の雇用環境の緩やかな悪化というトレンドから大きな変化はない。先行きに関しては、先行する Warn Notice が示すように目先は失業率が上昇しやすい環境が続くとみられる。他方で、NFIB 雇用計画や事前解雇通知が示唆するように、その後は雇用環境の悪化が一巡し、2026 年以降には回復傾向へと転じることが想定される。

図表 5 2025 年米国年末商戦予想、実質個人消費と失業率の見通し



（注）2024 年の全米小売業協会と PwC の消費者向け調査については公表されている金額を基に前年比伸び率を算出。

（出所）BLS、BEA、各種資料より大和総研作成

こうした雇用環境を踏まえ、最後に（1）個人消費、（2）金融政策に関する示唆を考えたい。（1）に関して、足元までの雇用環境の緩やかな悪化基調やそれを受けた消費者マインドの低下を踏まえれば、短期的には家計所得の伸びが抑制され、個人消費を下押しする公算が大きい。足元では2025年の年末商戦が本格化しつつあり、各種機関では売上の伸び悩みを予想する声が多い（図表5左図）。米国現地では年末商戦での買いだめを勧める広告が積極的に出されており、一部予想が示すような前年割れには至らないと見られる。ただし、その結果として年末商戦直後の反動減が大きくなる可能性があるだろう。年末商戦前後の変動を過ぎた後は、雇用環境の底入れやトランプ減税 2.0 の効果発現に沿って、家計の所得状況も改善しやすい。なお、トランプ減税 2.0 に関しては、2026 年 3 月頃より税還付が本格化し、高所得層中心に恩恵

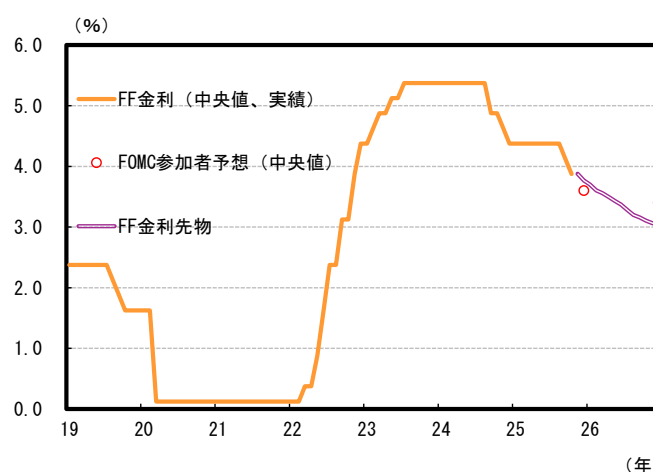
を受けやすいと考えられ、個人消費の下振れリスクも緩和することが期待される（図表5右図）。

(2) の金融政策については、雇用環境の悪化リスクへのテコ入れ策として、2025年9月及び10月のFOMCの2会合連続で、それぞれ0.25%ptの利下げを決定した。2025年9月時点のFOMC参加者のFF金利見通しに基づけば、12月9・10日のFOMCでも0.25%ptの利下げが予想される。他方で、2025年10月28・29日に開催されたFOMC後の記者会見で、パウエルFRB議長は12月9・10日のFOMCでの利下げについては規定路線ではないと述べた。上述のように雇用環境の短期的な悪化リスクがあることから、12月のFOMCでも利下げが妥当と考えるFOMC参加者がいる一方、政策金利（現在：3.75-4.00%）が中立金利（中央値：3.0%）へと近づく中で、雇用環境の悪化リスクとインフレの再加速リスクのバランスを判断するために、慎重を期そうとするFOMC参加者もあり、FOMC参加者内で利下げに対する見解が分かれている。

CMEが算出するFedWatch（FF先物市場から算出される利上げ・利下げ確率）によると、12月のFOMCでの利下げ確率は11月12日時点で67.9%と利下げ実施が優勢となっており、12月のFOMCで仮に様子見となれば市場参加者にとってはサプライズとなろう。政府閉鎖中で公式統計の発表再開の目途が立ちにくい中、12月のFOMCでの利下げに関する判断材料として、11月19日に公表される10月のFOMC議事録が当面の注目点となる。

なお、2026年に関しては、FOMC参加者は中央値ベースで合計0.25%ptの利下げを見込んでいる。他方で、FF先物から見た市場の織り込み度合いを見ると、2026年内に合計0.7%pt程度の利下げが織り込まれている（図表6）。前述の通り、雇用環境が先行きで底入れしていくという見立てであれば、FOMC参加者の利下げ見込みと整合的だ。また、インフレに関しても、賃金上昇率は減速しているものの、関税コストの転嫁や期待インフレ率の高止まりによる高インフレの定着リスクは残る。2026年の利下げ幅に関しては、市場が織り込むほどの利下げペースが可能かは慎重な見方が必要だ。雇用回復やインフレ再加速を契機とした利下げ期待の後退には注意を要する。

図表6 FF金利の実績値と予想値



（注）FOMC参加者予想は2025年9月FOMC時点。FF金利先物は11月11日時点。

（出所）FRB、CME、Haver Analytics より大和総研作成

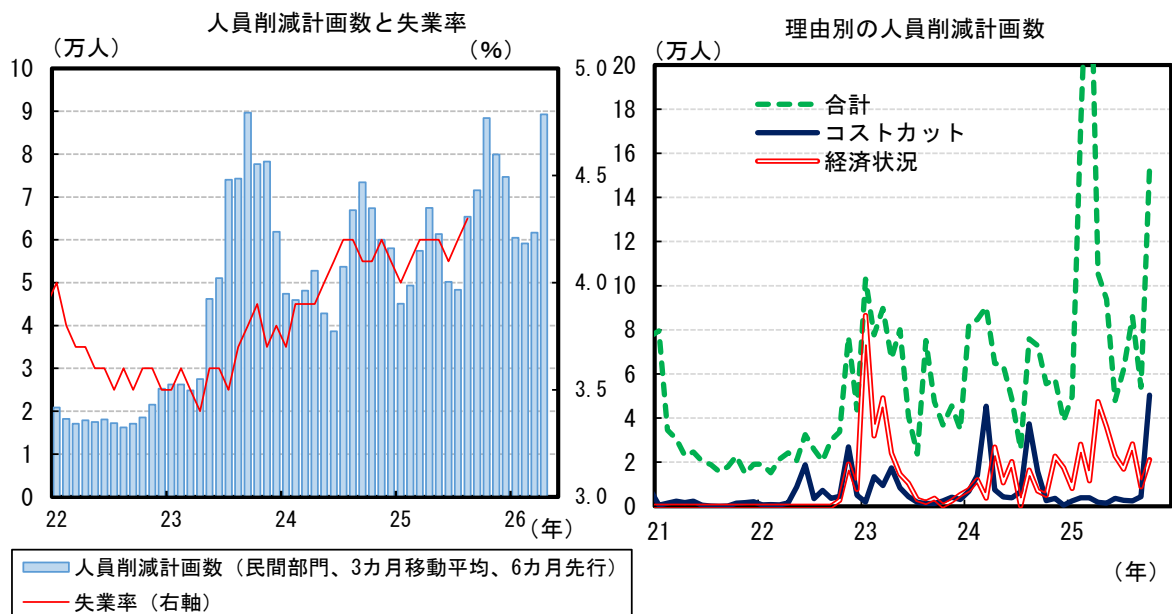
【補論】Challenger, Gray & Christmas 社による人員削減計画数

Challenger, Gray & Christmas 社による人員削減計画数が2025年10月は15.3万人と、10月としては2003年以来の高水準となったことで、先行きの雇用環境に対する懸念が高まった。人員削減計画数のうち民間部門は、Warn Notice と同様に、失業率に先行する傾向があり、短期的には失業率が上昇しやすいことが想定される。(図表7左図)。

他方で、Challenger, Gray & Christmas 社の人員削減計画数については、幅をもってとらえるべきであり、現時点で過度な悲観は控えるべきだろう。そもそも、人員削減計画数は特定の大型事例による影響を受けやすく、振れが大きくなりやすいこと、そして、人員削減計画数はあくまでも企業による「削減計画」であり、実際の人員削減が公表通りに実施されるとは限らない点にも注意が必要だ。Warn Notice が法律に基づく事前の解雇通知であり、実現の可能性が高い指標といえる一方で、人員削減計画数はどの程度の期間で実施されるのかも定かではない点は注意を要する。

また、10月の急増に関して人員削減の理由別で見ると、経済状況を理由とした人員削減計画数の増加幅は5月をピークとして緩やかに縮小傾向にある(図表7右図)。言い換えれば、足元の計画数の急増は景気悪化が主因ではない。むしろ主因は、コストカットによる人員削減計画数の増加だ。コストカットには、景気の不透明感を背景とした側面も含まれるだろうが、足元の米企業決算ではAI活用に関する言及が増加しており、テクノロジーの発展による省力化の進展という側面もあるだろう。

図表7 人員削減計画数と失業率、理由別の人員削減計画数



(注) 左図における人員削減計画数の民間部門は、全体から政府・非営利部門を差し引いた。なお、右図は、民間部門だけではなく政府・非営利部門も含む。

(出所) Challenger, Gray & Christmas、BLS、Haver Analytics より大和総研作成