

# 労働市場における変革

## 新たな時代の勝者と敗者

新型コロナウイルスの感染拡大は労働市場を混乱に陥れた。わずか数週間のうちに、世界中で何億人もの労働者が、収入減少や失業に見舞われた。

一方、こうした差し迫った危機によって、世界の労働市場や経済の再形成に大きな影響を及ぼす以前から進行していた4つの長期的な構造変化が見えにくくなっていることも事実である。

### 人口動態の力強いトレンドによって形成される新たな労働市場は、国や地域によって大きく異なるものとなるだろう

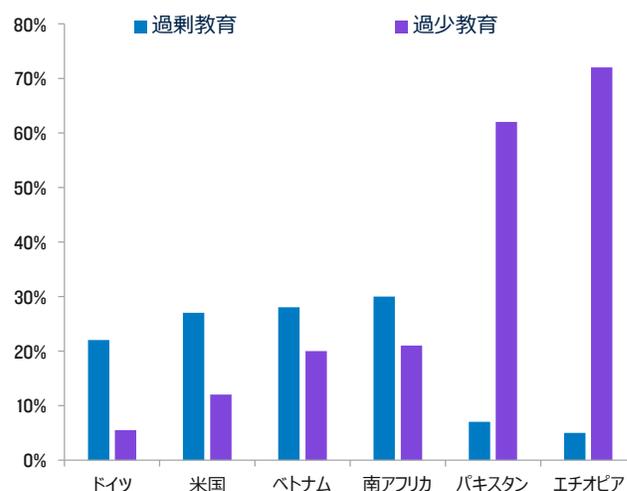
- 北米と欧州における労働者の全体的な減少および急速な高齢化は広く知られているが、これと同時に企業の高齢化も起こっていることはあまり認識されていない。基本的に、労働者と企業の二重の高齢化は、新規事業形成、起業家精神、イノベーションにマイナスの影響を与えるだけでなく、大企業への集中が進むことにもなる。
- 東アジアと南米では、人口ボーナス期から人口動態悪化期への移行が進み、これが経済成長と財政の両面において足枷となるだろう。最も顕著な逆転現象が表れているのは中国であり、今後2050年までの間に2億人をはるかに超える生産年齢人口の減少に直面すると予測されている。これは、現在の米国の全生産年齢人口に匹敵する規模である。
- 対照的に、南アジアとサハラ以南のアフリカでは、労働力の大幅な増加が予想されている。しかし、同地域における多くの国では、制度面の脆弱性、不十分なビジネス環境、人的資本の質の問題、気候災害などによって、人口ボーナス享受の可能性が脅かされている。

### 労働需給の構造的なミスマッチは既に顕在化しており、今後さらに加速する可能性がある

今後は、人口動態の変化、急速なテクノロジーの進化、生産拠点を国内に回帰させる動きの復活などにより、労働需給の構造的なミスマッチが増加しやすい環境が生じると予想される。こうした中、特に以下2つの領域で顕著な労働需給のミスマッチが生じる。

- オーストラリアにおける配管工や欧州における再生可能エネルギー関連従事者の慢性的な人手不足、中国における高い若年者失業率などは「教育のミスマッチ」の好例である。推計によると、世界で約10億人の労働者が、教育水準に合致しない仕事に就いている。

### 特定の国における過剰教育労働者と過少教育労働者の割合



出所：国際労働機関、2023年8月現在。

b. ドイツでは30万人以上の看護師の求人があるが、ブラジルでは10人に1人の看護師が失業している。これは、労働力に対する需要と供給が地理的に離れて生じる「地理的ミスマッチ」の顕著な例である。国内の地理的ミスマッチも、同様に懸念される。1980年代には労働者の約3分の1が仕事のために引っ越していたが、現在では5%程度まで減少している。

b. コロナ禍後のサプライチェーンは、新たな労働需要を生み出し、労働市場のミスマッチを悪化させる可能性がある。コロナ禍はグローバル・サプライチェーンを (i) より弾力的で多様性のある、多地域にまたがるサプライチェーンと、(ii) 経済的論理の変化または政府の介入により、本国市場に回帰するサプライチェーンとに二分することにつながった。

c. 資本効率だけが重視される時代が終わり、特に米国を中心とした一部の国では、労働者の交渉力が復活する兆候が見られている。多くの国で生産年齢人口が減少する中、米国と欧州の製造業およびサービス業においてストライキや労働交渉が頻発していることから、労働者の交渉力の高まりを示す初期的な兆候が見られている。

## テクノロジーと労働の複雑な関係は、新たな段階を迎えている

投資家にとって重要なことは、ヒーローと悪役の物語として考えるのではなく、テクノロジーと雇用の相互作用について、3つの重要なポイントに注目することである。

- a. 企業の無重力化は、雇用と賃金の二極化につながっている。例えば、テクノロジー、金融、科学などの比較的高賃金の職業と、食品加工、物流、介護などの比較的低賃金の職業において、新たな雇用が同時に生まれている。
- b. 新しいテクノロジーが雇用を奪うことへの懸念が盛んに報道されているが、過去の事実を検証してみると、そういった懸念は行き過ぎたものだと考えられる。実際、新しいテクノロジーは、雇用を奪うというよりも、仕事を置き換え、仕事の内容を変化させる傾向がある。
- c. AIに代表されるテクノロジーの新しい波は、モノづくりの自動化という領域をはるかに超越し、法律、金融、医療、教育などのサービス産業を破壊している。

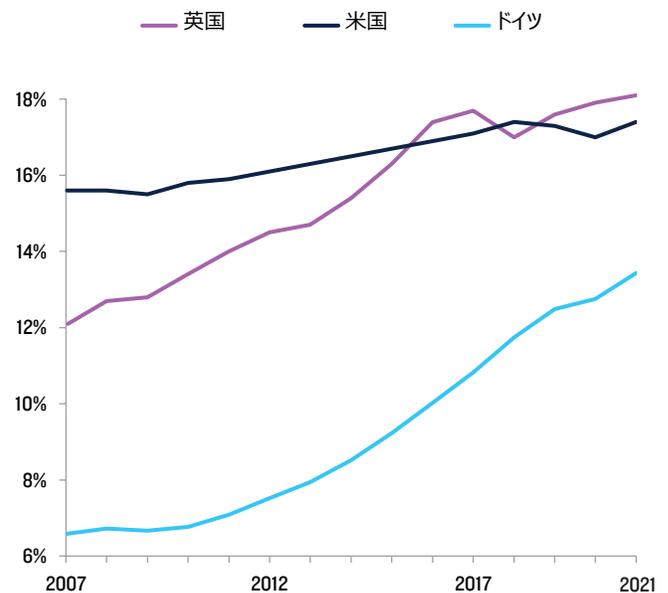
投資家にとって、世界の労働市場の再構築は、賃金、生産性、経済成長、失業率、インフレ、財政赤字に影響を与え、産業別や国別の勝者と敗者の勢力図を塗り替えることにつながり得るため、注目すべきである。

## 投資家が過小評価している、グローバル化減速の3つの側面：

世界の労働市場は重大な転換点を迎えている。グローバル化の「黄金時代」には、製造業におけるアウトソーシング、国際貿易の急拡大、多国籍サプライチェーンの複雑化などが見られた。しかし、1990年代～2000年代の数十年間にわたって隆盛を極めた黄金時代は終わりを告げようとしている。これに関しては、投資家は特に以下のような重要な側面について留意する必要がある。

- a. 本国第一主義的な政治発言にも拘わらず、移民はサプライチェーンや世界貿易ほど大きな影響を受けていない。

## 国際的な人材が不可欠な時代に 外国生まれの労働者の比率



出所：英国国家統計局、米国労働統計局、ドイツ連邦統計局、2023年8月現在。  
注記：1960～2020年までの平均純移民数が最も多かった5か国（米国、ロシア、カナダ、ドイツ、オーストラリア）の合計。

# 労働市場における変革 マクロ環境の再構築

## 投資家は、将来のインフレ、経済成長、財政支出に対してどのような影響を予想すべきだろうか？

### 1. 労働市場における新たな潮流はインフレをもたらす可能性が高い

我々は、高齢化が進むことにより、ほとんどの経済においてインフレも進むとみている。また、グローバル化の勢いが大きく後退し、多くの国において労働力が減少しつつあることを踏まえると、日本のデスインフレは、今後の定説と捉えるべきではないと考えている。

### 2. 新時代の労働市場は、経済成長率と潜在成長率の低下をもたらすだろう

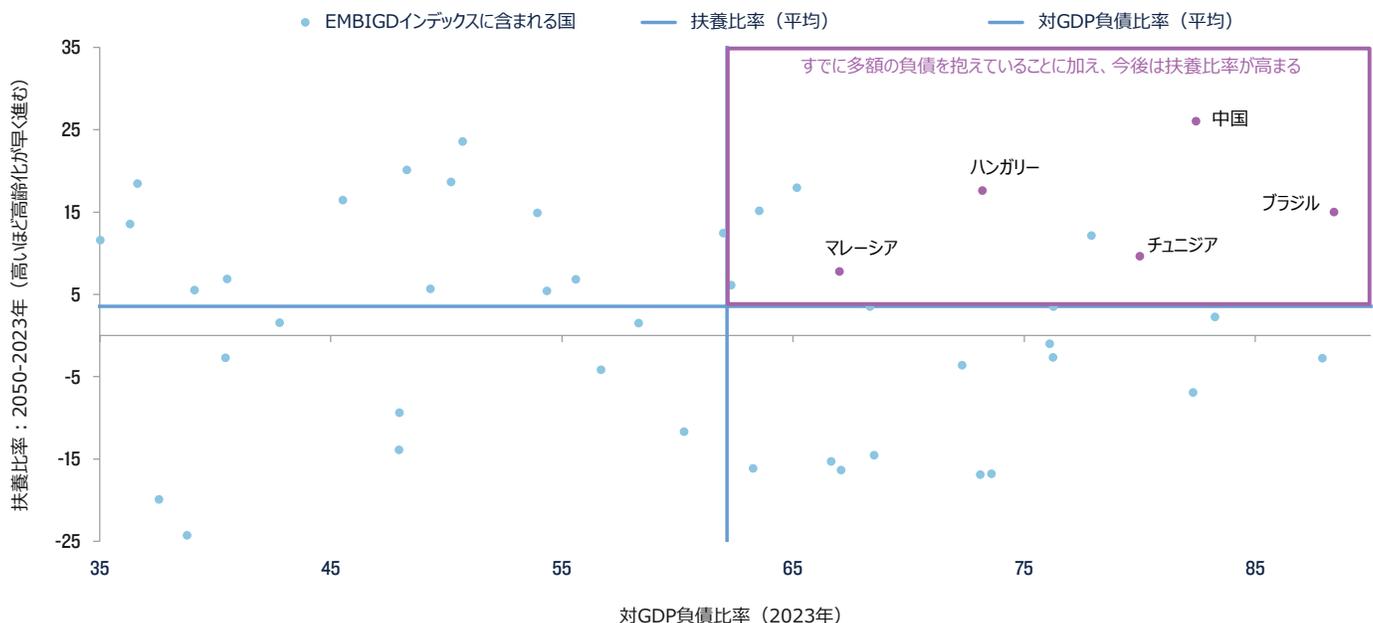
生産年齢人口の減少に苦しむ国々は、これを放置した場合、いくつかの理由により潜在成長率も実際の成長率も低下する可能性が高い。一点目の理由として、全体的な生産性は高齢化とともに低下する傾向があることが挙げられる。労働人口の高

齢化は、投資、イノベーション、技術進歩といった潜在成長力に与える影響が大きい分野に悪影響を及ぼす。二点目の理由として、総労働時間の減少を補うために生産性を向上させない限り、これが全体的な成長に悪影響を及ぼす可能性が高いことが挙げられる。

### 3. 扶養比率の上昇は、特に新興国において財政予算を圧迫する

多くの新興国は急速な高齢化を迎えるが、同様の人口動態の変遷をたどった多くの先進国に比べ、資産や財政の水準は低い。扶養比率の急上昇に直面し、厳しい財政状況にある新興国は、深刻な財政危機に晒されると考えられ、これが今後の大きなリスクとなり得る。我々の分析によると、こうしたリスクに最も脆弱な国として、ブラジル、ハンガリー、中国、チュニジア、マレーシアなどが挙げられる。

## 各国は高い財政債務と急速な高齢化に直面している



出所：Perasso and Doppelt, "Greying and Greening Across Emerging Markets," PGIM, 2023年8月現在。  
注記：EMBIGDはJ.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversifiedを使用。

\* 扶養率とは、生産年齢人口（16～64歳）に占める高齢者（65歳以上）と若年者（0～15歳）の割合を指します。

# 新たな労働市場の勝者と敗者

労働市場を再構築する構造的な力が、業種や国を問わず、次世代の勝者と敗者を決定すると考えられる。「人口動態は対処のしようがない」とよく言われるが、投資家にとって、勝者と敗者は予め決まっているわけではなく、政府および企業による対応と行動の質に大きく左右されるということを理解することが重要である。

## 業種別の勝者と敗者

労働市場の変化が様々な産業に及ぼす影響を理解する上で、次の2つの要素が特に重要だと考えられる。

### 1. 従来型産業では、テクノロジーが労働力を代替する可能性が高い

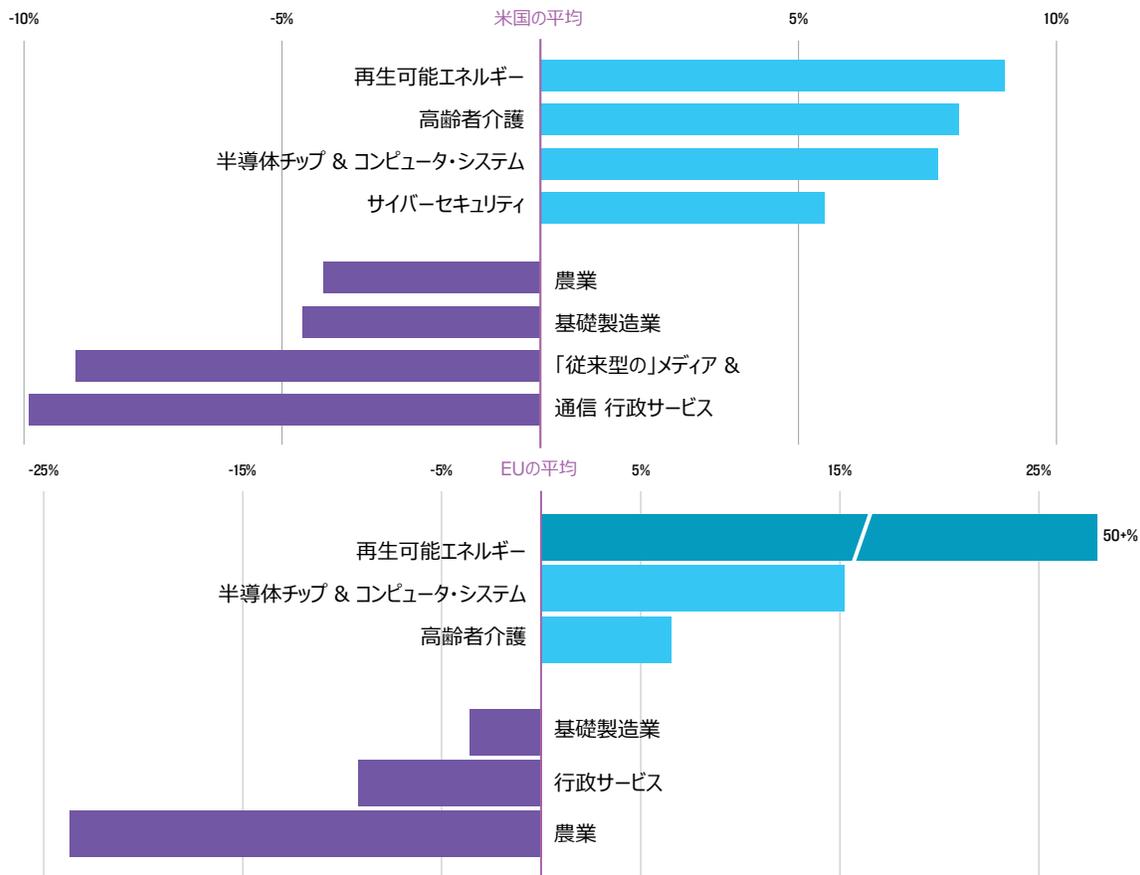
幾つかの業種が、新たな技術革新の波に最も脆弱であると想定される。テクノロジーの進歩により生産性が向上し、必要とされる労働力が減少することから、欧米だけでも3,000万人以

上の労働者が職を失うと予想されている。

### 2. 新しいテクノロジーと人口動態が主要産業の雇用を促進する

我々は、今後4つの産業が力強い成長を遂げ、労働需要が最も高まると考えている。これにより、欧米において1,300万人の雇用が追加されると試算されている。しかし、新しい地域において労働需要が高まる中、これら産業における旺盛な労働需要によって、既に不均衡の状態にある専門的なスキルを持った労働者に対する需給のミスマッチがさらに増幅されるとみられる。

## 欧米の先進的および後発的な業種における今後の雇用見通し 全国平均を上回る/下回る雇用の成長率（2022～2031年）



出所：PGIMテーマ・リサーチ、ブルッキングス研究所、欧州職業訓練開発センター、欧州委員会、米国労働統計局、2023年8月現在。

注記：数値は、米国労働統計局と欧州職業訓練開発センターによる就業者数の見通し、および欧州委員会による再生可能エネルギー関連雇用の増加見通しに基づく。

## 国別の新たな労働ダイナミクスを評価するフレームワーク

各国がどのように労働市場の大きな構造変化に対処していくかを理解するため、我々は以下に焦点を当てて各国を多面的に評価した。

- a. **労働供給**：現在の移民政策が及ぼす最終的な影響を含む、生産年齢人口の増減見通し
- b. **労働の質**：各国における労働力のスキルと教育の水準、およびグローバルな人材を活用できる能力
- c. **政策環境**：各国の政策が、労働市場および資本市場の機能をどの程度促進するか

### アジアにおいて恩恵を受ける国と逆境に晒される国

国	労働供給			労働の質		政策環境	
	WAP	WAPの変化	移民	人的資本	人材の競争力	生産能力	ビジネスのし易さ
恩恵を受ける国	シンガポール	●	●	●	●	●	●
	韓国	●	●	●	●	●	●
	ニュージーランド	●	●	●	●	●	●
	オーストラリア	●	●	●	●	●	●
	マレーシア	●	●	●	●	●	●
逆風に晒される可能性のある国	インドネシア	●	●	●	●	●	●
	フィリピン	●	●	●	●	●	●
	パキスタン	●	●	●	●	●	●

### EMEA（欧州・中東・アフリカ）において恩恵を受ける国と逆境に晒される国

国	労働供給			労働の質		政策環境	
	WAP	WAPの変化	移民	人的資本	人材の競争力	生産能力	ビジネスのし易さ
恩恵を受ける国	スウェーデン	●	●	●	●	●	●
	スイス	●	●	●	●	●	●
	英国	●	●	●	●	●	●
	イスラエル	●	●	●	●	●	●
	UAE	●	●	●	●	●	●
	サウジアラビア	●	●	●	●	●	●
逆風に晒される可能性のある国	イタリア	●	●	●	●	●	●
	ギリシャ	●	●	●	●	●	●
	ナイジェリア	●	●	●	●	●	●

### 米州において恩恵を受ける国と逆境に晒される国

国	労働供給			労働の質		政策環境	
	WAP	WAPの変化	移民	人的資本	人材の競争力	生産能力	ビジネスのし易さ
恩恵を受ける国	カナダ	●	●	●	●	●	●
	米国	●	●	●	●	●	●
	チリ	●	●	●	●	●	●
	コスタリカ	●	●	●	●	●	●
	コロンビア	●	●	●	●	●	●
逆風に晒される可能性のある国	ブラジル	●	●	●	●	●	●
	ペルー	●	●	●	●	●	●
	アルゼンチン	●	●	●	●	●	●
	パラグアイ	●	●	●	●	●	●

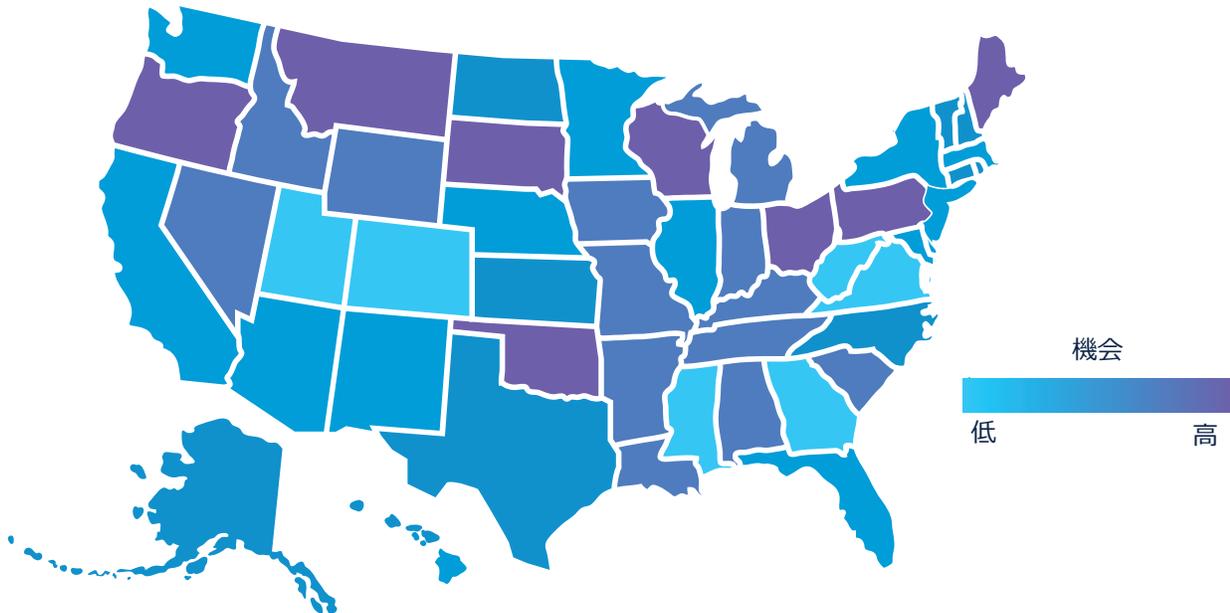
出所：PGIMテーマ・リサーチ、世界銀行、INSEAD、ハーバード大学成長研究所、2023年8月現在。  
 注記：WAPは現在の生産年齢人口を意味します。

## さらに細かい州/都市レベルでの検証

インフラや不動産などに投資している一部の投資家にとっては、国別の検証だけでは不十分かもしれない。特に多くの人口や多様な経済圏を有し、地域や都市によって勝者と敗者が大きく異なるような国に投資する場合、よりきめ細かい視点での検証が有効となるだろう。

今後10年間で労働需給のミスマッチがどのような道筋を辿るかをさらに理解するために、我々はブルッキングス研究所のワークフォース・オブ・ザ・フューチャー・イニシアチブ（Workforce of the Future Initiative）と協業して検証を行った。この検証では、どの州や都市が、再生可能エネルギーや半導体チップ製造などの将来的な先進的産業に最も適合したスキルを持つ労働力を既に有しているかを調査した。さらには、今後数年間にわたって投資を呼び込みこうした先進的産業への転換が容易に行える地域はどこなのかを検証している。

### 新しい産業の台頭は全米各州に様々な機会をもたらす



出所：PGIMテーマ・リサーチ、ブルッキングス研究所、2023年8月現在。

[レポートを読む →](#)

## 留意事項 1

当レポートは、プロの投資家を対象として作成されたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本稿は、プルデンシャル・フィナンシャル・インク(PFI)の主要な資産運用事業で、米国証券取引委員会への登録投資顧問会社であるPGIMインクが提供しています。登録投資顧問会社としての登録は、一定水準のスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。

英国では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは、英国の金融行動監督庁(FCA)の認可および規制を受けています。(企業参照番号：193418)欧州経済領域 (EEA) では、PGIMネーデルラント B.V. によって情報が提供されます。PGIMネーデルラント B.V.の登記上の所在地は以下の通りです：Gustav Mahlerlaan 1212, 1081 LA Amsterdam, The Netherlands。PGIMネーデルラント B.V.は、オランダ金融市場庁(Autoriteit Financiële Markten -AFM)によりオランダで認可 (登録番号：15003620) を受けており、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しています。特定のEEA諸国では、それが認められる場合には、英国のEU離脱後の一時的な許可取決めにに基づき、PGIMリミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って情報が提供されます。これらの資料は、PGIMリミテッドまたはPGIMネーデルラントB.V.によって、FCAの規則が定めるプロの投資家、および/または第2次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II) で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。この資料は、第2次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II) で定義されているプロの投資家あるいは適格な投資家、自分自身の口座に投資を行うお客様、ファンド・オブ・ファンズ、または投資を一任されているお客様に対して情報提供されるものです。シンガポールでは、シンガポール金融管理局 (MAS) に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社PGIM (シンガポール) Pte.Ltd.および適用を受けたフィナンシャル・アドバイザー (登録番号199404146N) が情報を提供しています。これらの資料は、SFA第289章304条に従って「機関投資家」向けに一般的な情報として、また、SFA第289章305条に従って「適格投資家」その他の関連する投資家に対し、PGIMシンガポールにより提供されます。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM (香港) リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。オーストラリアでは、PGIM (オーストラリア) Pty Ltd. (PGIM オーストラリア)が、(豪州2001年会社法で定義されている) 販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは米国法に基づきSECの監督下にあり、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009が適用されるためです。なお、米国法はオーストラリア法と異なります。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社が情報を提供しています。韓国では、韓国の適格機関投資家に対して、国境を越えて投資一任管理サービスを直接提供する免許を有するPGIMインクが情報を提供しています。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものでもありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、受託者としての役割を果たしているものではありません。

本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見および提言について示したものです。本資料を当初の配布先以外の方 (当初の配布先の投資アドバイザーを含む) に配布することは認められておりません。またPGIMの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点 (または本資料に記載したそれ以前の日付) における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより (直接的、間接的、または派生的に) 被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。本資料に記載されている予測や見通しは、本資料作成時点のものであり、事前の予告なく変更されることがあります。実際のデータは様々であり、本資料に反映されない場合もあります。予測や見通しには大きな不確実性が伴い、よって、どのような予測や見通しであっても、単に多くの可能性の1つの代表的な例に過ぎません。予測や見通しは特定の前提条件に基づくものであり、経済や市場環境の変化に応じて大きく変化する可能性があります。PGIMは、いかなる予測または見通しに対しても、それを更新または変更する義務を負っていません。

利益相反： PGIMおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMおよびその関連会社や役員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびこれらの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。

© 2023 PFI and its related entities. PGIM、それぞれのロゴ、およびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

## 留意事項 2

本資料は、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIMインクが作成した“THE TRANSFORMATION OF LABOR MARKETS: Executive Summary”をPGIMジャパンが監訳編集したものです。原文レポート（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文の内容が優先します。

本資料は、PGIMグループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

本資料内で取り上げられた資産クラス、個別セクター等はあくまで例示目的であり、推奨ならびにこれらにかかる将来性を明示・暗示的に示唆するものではありません。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国ブルーデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJP103896