

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



米国経済成長の背景に移民流入、その相互関係

IMFは24年の米国の経済成長率見通しを上方修正しましたが、その背景の1つに労働人口増加(移民流入)を挙げました。米議会予算局は、移民増加により米GDP成長率が今後10年にわたり年平均0.2%押し上げられると予測しています。米国の人口増加率が長期的に低下する見込みの中、一定の移民流入による人口増加と経済成長は想定されますが、不法移民に対する視線は一層厳しくなりそうです。

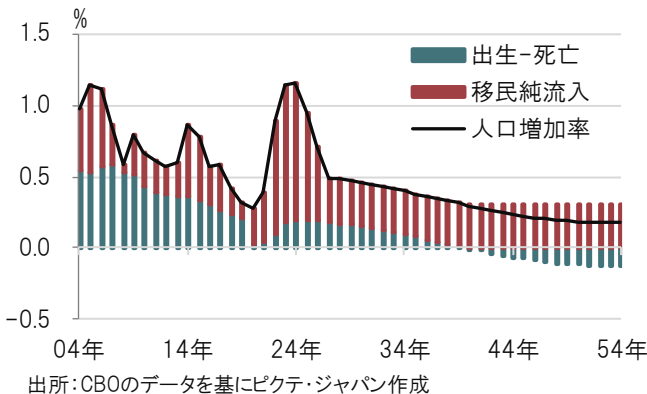
■ 米国の経済成長が底堅い背景の1つは移民の流入

国際通貨基金(IMF)は24年4月16日に公表した世界経済見通しで米国の24年の成長率を2.7%と1月時点の予測(2.1%)から0.6%引き上げました。上方修正の背景1つに、IMFは労働人口の増加(移民の流入)を挙げています。

米議会予算局(CBO)は24年1月に米国の2054年までの人口動態予測を発表しました。米国の人口増加率は長期的に低下傾向となるものの、22年から24年にかけて急上昇する様子が示されています(図表1参照)。CBOは2月に発表した長期予算見通しの中で、米GDP(国内総生産)成長率は移民の増加により今後10年にわたり年平均で0.2%押し上げられると指摘しています。

図表1: CBOによる米人口増加率と主な要因の寄与度

年次、時点: 2004~2054年(04年~20年迄は実績、21年以降は予測)



■ 米国の人口動態から、今後も一定の移民を受け入れることが想定される

米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げにもかかわらず、米経済が想定以上に堅調な背景として、コロナ禍に積みあがった過剰貯蓄や財政支出拡大などいくつかの理由が市場で指摘されてきました。人口の増加は消費の増加などを通じて経済成長率を押し上げることが想定されます。CBOのデータを見ると、米国経済の堅調さの理由のリストに移民流入による人口増加が追加されそうです。

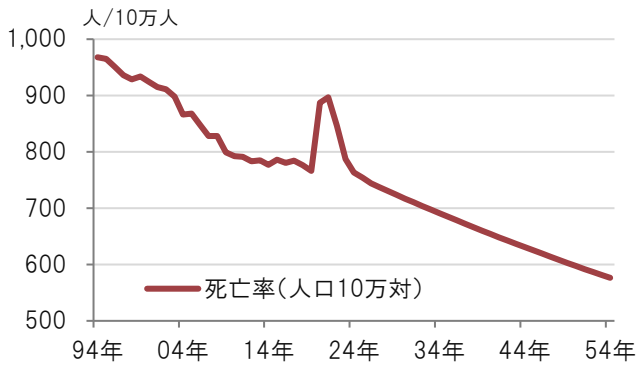
図表1で、「移民純流入」はある年に流入した移民から流出した移民をネット(純)で示したものです。「出生-死亡」はある年の出生者数から死亡者数の差異です。図表では「移民純流入」と「出生-死亡」がある年の人口増加率をどの程度説明するのかを寄与度で示しています。24年は「出生-死亡」が約0.2%、「移民純流入」が約1.0%と各々増え、人口増加率は約1.2%となりました。

図表1に基づき米国の人口動態の特色を振り返ると、米国の人口増加率は長期的に低下傾向です。特に2040年前後に、「出生-死亡」がマイナスに転じるのが予測されています。死亡者数が出生者数を上回る状況に転じるという想定です。

20年頃にも「出生-死亡」が急速にゼロに近づきました。その後回復しましたが、急落の背景は不

図表2:米死亡率(人口10万人対)の推移

年次、期間:1994年~2054年(2020年迄は実績、以降は予測)



出所:CB0のデータを基にピクテ・ジャパン作成

幸にしてコロナにより亡くなられた方が増加したためです(図表2参照)。

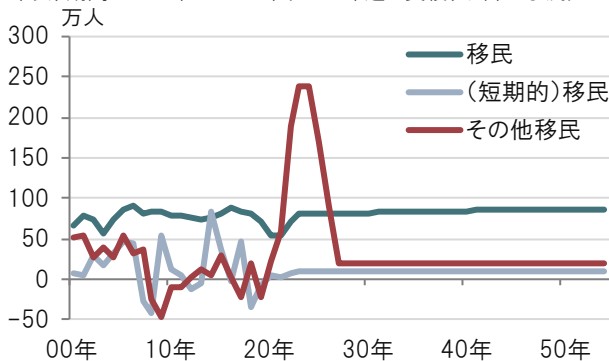
CB0の死亡率予測を見ると、24年から54年まで死亡率は低下傾向です。この期間、米国の平均寿命は78.7歳から82.2歳に伸びることも予測されています。米国も高齢化社会が進行する中で、相対的に若年層割合が低下することから、一定の移民は受け入れ続けることが想定されます。

■ 移民増加の背景には不法移民の流入増がみられる

米国の移民動向を占うため、コロナ禍前後の移民流入について振り返ります。CB0の集計では移民を3つのカテゴリーに分けています。①「移民」は法的に許可され、永住権を持つ移民です。なお、難民のように申請・許可すれば永住権が得られる

図表3:米国への移民純流入の推移

年次、期間:2000年~2054年(2020年迄は実績、以降は予測)



出所:CB0のデータを基にピクテ・ジャパン作成

方々も、このカテゴリーに含めています。②「(短期的)移民」は特定の専門職などの期限付きの雇用でH1-Bビザなどが該当します。また学生もこのカテゴリーに含まれます。③の「その他移民」のカテゴリーは①や②に含まれない移民です。米国に不法に入国したあと、国外追放を逃れて、米国内に滞在し移民裁判所による亡命審理を待つ人(不法移民)が典型例です。トランプ政権下では不法移民を敵対視したため、図表3にあるように、③のカテゴリーの移民は当時激減しました。しかし、バイデン政権下では人道主義と、コロナ禍後の人手不足もあり③が急増しました。CB0の試算ではその他移民の数は21年から24年の間に合計で約730万人に上ると試算しています。

米国では(合法的な)「移民」に対して肯定的な意見が根強く残ります。しかしながら、不法移民に対する目は特に共和党で厳しいものがあります。また、民主党であっても寛容すぎる政策には見直しの動きもあるようです。CB0の予測を見ても、「その他移民」は将来的に急速に低下することが見込まれています。

残念ながら、3つのカテゴリーの各移民がどのように経済成長に寄与しているかは不明です。ただし、①や②の移民の数に大きな変化が見られない中で、移民により経済成長率が押し上げられたとのCB0の試算があることを踏まえれば、③の移民の経済の押し上げが少なからずあったものと思われる。

移民は政治的に関心の高い問題で、米大統領選挙の重要な争点です。移民に対しては肯定的でも不法移民に対して視線が厳しいのは党派を問わないようです。米国経済は想定以上の強さを見せていますが、不法移民流入を前提とした経済成長見通しについては慎重さが求められそうです。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が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。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2024年3月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・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380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 日本証券業協会