

## 経済を読む眼

移民が米国経済を活性化<sup>1</sup>

2024年4月15日

JST 資金運用本部

チーフエコノミスト 鵜飼博史

エコノミスト 関東享佑

## 要旨

1. 米国ではこの2~3年間、移民が異例のペースで急増していることが判明した。実はこれが、米国経済が、高い成長率を維持しつつインフレが鈍化に向かうという点で、他の先進国経済をアウトパフォームする原動力の1つとなっているようだ。
2. まず移民の増加が労働人口を押し上げ、雇用需給をさほど逼迫させることなく毎月の雇用増加ペースをコロナ禍前よりも拡大させている。こうした労働需給緩和効果と、移民が賃金の低い人手不足分野で職を得ていることが相俟って、別途生じている自発的離職者数の減退と共に、賃金上昇率の鈍化をもたらしている。
3. 国内需要面でも、移民の増加が住宅投資や個人消費の増加、さらには政府支出の拡大等に繋がっている。これが昨年の米国の実質 GDP が 2.5% の高い伸びとなり、本年入り後も失速しない背景にあるようだ。
4. 米国経済は移民の流入が続くのであれば、供給力と需要の増大によって潜在成長率を上昇させている可能性が高い。このため、自然利子率も上昇し、現在の金融引き締め効果を弱めている可能性も高まっている。
5. インフレへの影響は、これまでは賃金上昇率鈍化を通じて抑制方向に働く経路が効いていたようだが、今後は移民がもたらす供給力の拡大と需要の増大のどちらが大きいかの綱引きによって決まるため、現時点では不明確である。
6. 移民の労働参加率が入国2年目、3年目と高まっていくことを考慮すると、暫くは米国の労働供給量を押し上げるだろう。このように移民の急増が米国経済を明るくしている一方で、米国では移民の急増が社会コストの上昇ももたらしているようだ。したがって、今後、このペースでの移民の流入が長く続くとは考えにくそうである。

<sup>1</sup> 本稿は、2024年4月11日現在のデータに基づいている。

## 1. はじめに

米国経済は、金融の大幅引き締めにも拘らず、高い成長率を維持している一方、インフレが鈍化に向かっている。こうした状況は、他の先進国をアウトパフォームしており、Fedが金融緩和にすぐには向かわずに high-for-long の姿勢を続けても、米国経済がリセッションに向かう可能性は減少しているように見える。

これには、金融面では、そもそも企業や家計の財務が健全性を維持しているほか、金融市場が将来の金融緩和を織り込んで金融環境を緩和させているといった事情もある。また、コロナ禍を経て変わった雇用の行動様式、すなわち労働市場において自発的な転職行動が勢いを増していたのが、昨年からは止まったことも、影響しているだろう<sup>2</sup>。しかしそれだけではなく、最近の人口推計が明らかにしたように、移民がこの2~3年間急増していることも影響している可能性が高い。実際、経済が減速している本年第1四半期でさえも、非農業部門雇用者数が27.6万人/月ペースで増えており、2019年までの趨勢と比べても増加幅の拡大は際立っている。本稿では、この移民流入に焦点を当てて、それが米国経済にもたらす影響を考察する。

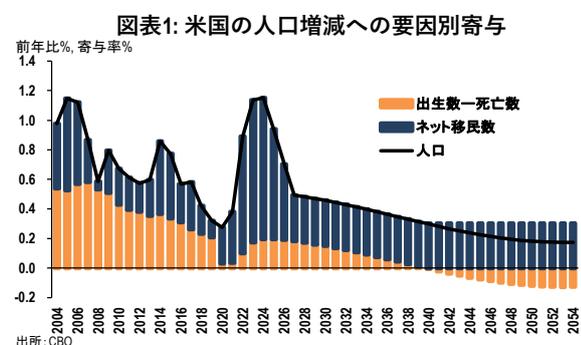
## 2. 移民の急増

CBO (Congressional Budget Office) が本年入り後に米国の人口を再推計した結果、この2~3年間に移民の入国が急増

し、2023年だけでネットで3.3百万人が流入し、米国の総人口を1年で1%程度押し上げていることが明らかになった。コロナ禍以前は、趨勢としては年に1百万人もネットで流入していなかったため、大きな変化である。このCBO推計は、センサス (U.S. Census Bureau) や SSA (U.S. Social Security

Administration) とは異なり、2023年下期の情報を利用して足許の実勢まで把握している点で、他の調査よりも信憑性が高い<sup>3</sup> (図表1)。

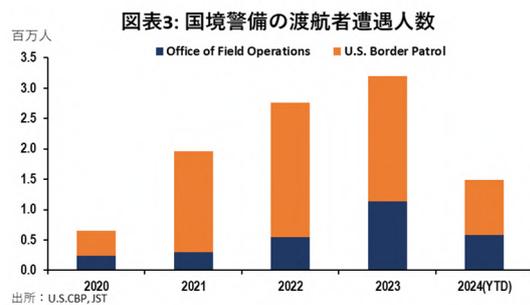
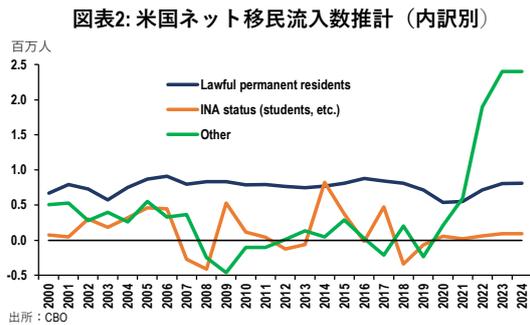
CBOは移民について、グリーンカードを持っていて米国に恒久的に住む人達 (Lawful permanent residents)、将来恒久的に住むようになるビザか短期労働用のビザ、学生ビザ等で入ってきた人達 (INA status)、それ以外の人達 (Other)、に分けてい



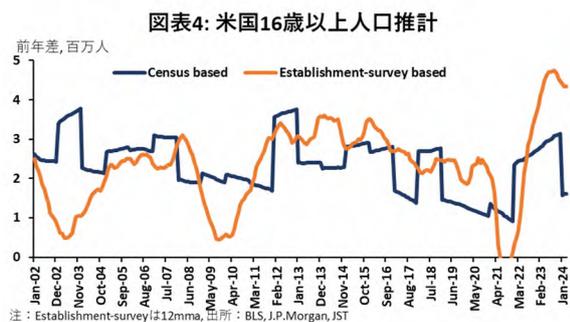
<sup>2</sup> 詳細は鶴飼博史・関東享佑 (2024) 「米国で失業率の上昇を伴わないインフレの収束は達成できるか？」 経済を読む 第19回、科学技術振興機構を参照。

<sup>3</sup> Powell FRB議長も、2024年4月3日の講演でのやりとりの中で、CBOの移民推計はセンサスとは異なる方法でより多くのデータを用いて推計されていると述べている。彼はそのうえで、2023年に高い経済成長率が実現した背景に移民の急増がある、との見方を示していた。

る。それ以外とは、例えばウクライナや中南米から人道的見地で亡命してきた人達や、短期ビザで入り恒久的ビザに切り替えようとしている人達、更には許可なく入ってきた人達で構成されている。今回の CBO 推計で明らかになったことは、この Other のステータスの移民が 2022 年から急増していることだ（図表 2）。実際、国境警備や港湾で発見された移民予備軍の数は 2021～2023 年に急増している（図表 3）。その多くはすぐに米国から出されるが、ある程度の割合の人達は入国し、今挙げた Other の中に含まれる。



もちろん、それでもこれだけ大規模な移民の流入が発生しているとの推計には懐疑的な見方もあるだろう。そこで、他にも CBO のこの推計を裏付けるような傍証をみることにしよう。雇用統計のうち、家計調査（Household survey）はセンサスを基にして調査しているので、雇用者数に最近の移民の増加が考慮されていない。これに対して企業調査（Establishment survey）は、企業が実際に雇用している雇用者数が計上されており、しかも国や州が失業手当を給付する財源として雇用主に課される失業保険税を払わない場合のペナルティが大きいため、最近の移民の雇用を正確に反映している可能性が高い。そこで、家計調査の雇用者数対人口比率を所与として、企業調査の雇用者数を用いて 16 歳以上の人口を逆算すると、2022 年から急増している（図表 4）。ここからも、移民が急増しているとの見方の妥当性が裏付けられる。



### 3. 労働市場で雇用増、需給緩和へ

さて、こうした移民を米国外で生まれた人達とみなすと、米国内で生まれた人達よりも労働参加率が高いのが特徴である（図表 5）。今回の移民がいわゆる不法移民が多い場合には労働参加率が落ち込むのではないかとの見方もあろうが、コロナ禍で一旦落ち込んだマクロの労働参加率が持ち直していく過程では、総じて移民の方が労働参

加率の回復が顕著であり、最近ではコロナ禍直前のピークを上回っている。Edelberg and Watson (2024)に依れば、米国外で生まれた16歳以上の人達の労働参加率を American Community Survey の調査から2018年以降について抽出すると、米国に入国した年には50%程度で始まるが、翌年には60%に近付き、その後70%に近づいていく傾向が毎年みられ、2021～2022年に入国した人も同様の推移を始めている<sup>4</sup>。この傾向からすれば、最近入国した移民も66%程度と、図表5でみた公式統計の労働参加率並みに達するとみなせるとしている。



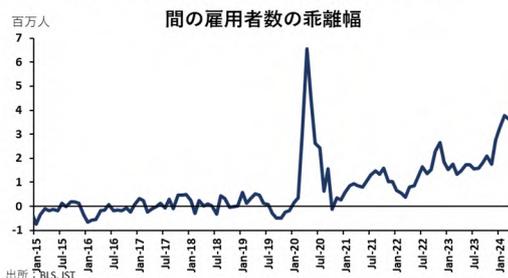
この結果、企業の雇用者数を企業調査と家計調査で定義を合わせて比較すると、企業調査ベースの雇用者数がセンサスに則った家計調査ベースの雇用者数よりも大幅に増加する傾向が2022年以降に強まっていることがみてとれる（図表6）<sup>5</sup>。この移民の増加を前提とすると、企業が潜在的に雇用者数をこれまでに想定されていたよりも増やせることになる。実際、景気・インフレが安定している時の潜在的な実力で2024年にどの程度の雇用増が見込めるかを、コロナ禍前にこれだけの移民が流入するとは想定していない一方で人口高齢化によって労働参加率が低下することを前提として、CBOやBLS（U.S. Bureau of Labor Statistics）、SSAの各種推計を基に試算すると、（計算誤差が大きいことを割り引く必要はあるが、）当社推計で7万人/月程度、Edelberg and Watson (2024)の推計で6～10万人/月の雇用増にとどまった。これに対し、今回の移民の急増を加味すると、2024年は当社推計で18万人/月程度、Edelberg and Watson (2024)で16～20万人/月となり、2023年初から直近までの雇用者数の平均的な伸び（26万人弱/月）をやや下回る程度まで増加していることが示唆される（図表7）。言い換えれば、移民の増加を考慮すると、最近の雇用者増は巡航速度をやや上回る程度の伸びとみることが可能であろう<sup>6</sup>。

<sup>4</sup> Edelberg, W., and T. Watson (2024) “New immigration estimates help make sense of the pace of employment,” paper series of The Hamilton Project, Brookings を参照。

<sup>5</sup> なお、コロナ禍発生直後に現在を上回る大幅な乖離をみせたのは、コロナで自宅待機となった人達が Household survey で失業したと回答したため。その後BLSが定義を明確にしたところ、すぐに元の実勢に回帰した。したがって、今回の乖離は近年にない大幅な乖離とみることができる。

<sup>6</sup> 本年3月29～30日開催のFOMCの議事要旨をみても、スタッフの経済見通しが1月時点よりも上振れたのは、移民の増加によって人口の予想が上振れたことを織り込んだためと記述されているほか、参加者からは、失業率がほぼ横ばいで賃金圧力が緩和されているにも拘らず、雇用増加が堅調であることを説明する一助となるかもしれない、といった議論が聞かれている。

図表6: Establishment survey - Household survey



図表7: 米国の潜在的な雇用者増加数（月次, 2024年時点）

	JST推計	Edelberg and Watson(2024)
コロナ禍前時点での推計値	約7万人	約6~10万人
最近の移民の急増を考慮した推計値	約18万人	約16~20万人

出所：CBO, BLS, SSA, Edelberg and Watson(2024), JST 推計

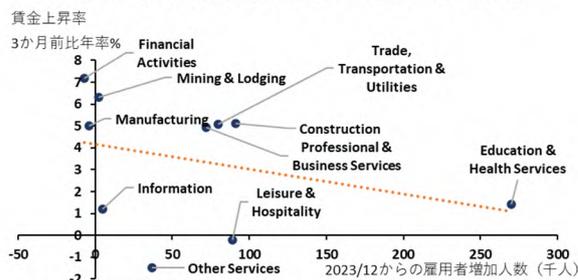
こうした移民の増加によって、最近の雇用者数の大幅増にも拘らず、労働市場の需給が強く逼迫してはいないことが、賃金上昇率が緩やかに鈍化を続けている主因の1つと考えられる（図表8）<sup>7</sup>。さらに、移民がサービス業に多数就職しているほか、米国政府がエッセンシャルワーカーの市民権を2023年に拡大して看護目的の移民向けビザの再活用制度を導入したこともあって、人手不足問題が顕在化しつつあった介護を含む医療・教育の雇用も拡大している。こうした分野の賃金水準や伸び率が相対的に低いことも、賃金上昇率が反転しない背景にあるようだ（図表9）。

図表8: 米国賃金上昇率



出所：BLS, Atlanta Fed

図表9: 米国業種別雇用者増と賃金上昇の関係

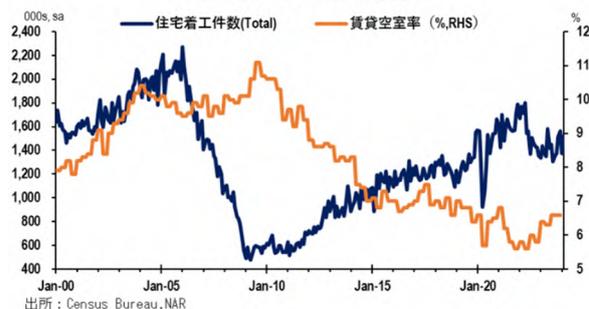


注：データの比較期間は2023.12~2024.3. 出所：BLS, Macrobond

#### 4. 総需要・潜在成長力の増加、自然利子率の上昇へ

移民の急増は、労働供給だけでなく、米国経済の総需要も押し上げる効果を持っていると考えられる。第1は、住宅需要の増加である。2023年単年だけでも3.3百万人という大量の流入が、金融引き締めで一旦は減少した住宅投資の底打ちにも寄与している可能性がある。こうした住宅需要の高

図表10: 米国住宅投資



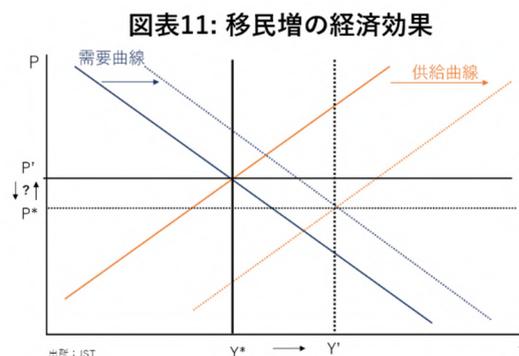
出所：Census Bureau, NAR

<sup>7</sup> 賃金上昇率が鈍化しているもう1つの主因は、コロナ禍後により良い職を求めて雇用者が自発的に転職する動きが強まり、企業が賃金を引き上げる幅が大きくなった後、この動きが止まったことである。前掲の鶴飼博史・関東享佑(2024)「米国で失業率の上昇を伴わないインフレの収束は達成できるか?」を参照。

まりの一方で、新築住宅着工件数は直近でも年間 1.5 百万戸ペースに過ぎないため、最近の極めて低い空室率をもたらしていると考えられる（図表 10）。第 2 に、個人消費の押し上げ効果も持っている筈である<sup>8</sup>。第 3 に、州政府及び地方自治体の支出を増やす。移民への援助という面もあるほか、教員を増員するといったことにも波及するだろう。

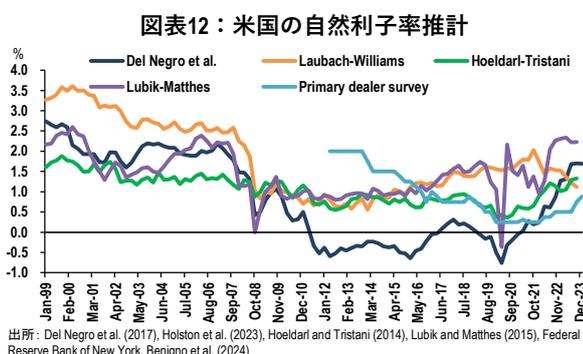
また、移民の急増が続くと、労働供給の増加と上述の総需要の増加の結果、米国経済全体としての潜在成長力が増大していると考えられる

（図表 11）。移民の急増は、その技術力に鑑みると、労働生産性を悪化させ得ると考えられるが、実際には米国の労働生産性は上昇しており、これが景気循環的な現象である可能性が示唆される。



これに対し、物価への影響は自明ではない。というのも、移民の流入によって総需要と総供給のどちらがより増大するのかがわからないため、両曲線の交点で決まる物価が上昇するのか低下するのかも自明ではないからだ（前掲図表 11）。労働需給を緩める効果があること等からみても、これまではインフレをやや緩める方向に働いたように見えるが、今後は需要面がどの程度押し上げられるかによってインフレ率が決まってくるだろう。

米国経済の潜在成長力が増大すれば、中立金利・自然利子率も上昇すると見込まれる。実際、最近の自然利子率の推計結果をみると、水準は区々であるものの、最近になって上昇を示唆しているものが多い（図表 12）。もちろん、自然利子率は、これ以外にも財政赤字拡大や、人口高齢化による貯蓄・投資バランスの変化、生産性の動向等にも左右されるが、移民の流入も潜在成長率の上昇を通じてその上昇に一役買っている可能性がある。そうであれば、現在の金融引き締めは果たして Fed が想定している程の効果を経済に及ぼしているのか、Fed が 3 月 FOMC において中立金利水準の中央値を 0.1%-pt 引き上げたが、



<sup>8</sup> 前掲の本年 3 月 29～30 日開催の FOMC の議事要旨でも、参加者より、移民の増加も個人消費支出の伸びを押し上げてきた可能性が高いほか、住宅需要も増加させている可能性がある、と指摘されている。

果たしてその程度の上昇にとどめることでいいのかを、もう一度考え直す時期に来ているのではないだろうか。

## 5. おわりにかえて

このように、移民の急激な増加は経済成長率を押し上げるとともに、これまでは労働市場の需給緩和に貢献している等、金融引き締め下にあっても米国経済を他の先進国よりもアウトパフォームさせることに貢献している。しかし一方で、社会的には軋轢も生んでおり、社会的コストも無視できなくなっている。それは、教育水準が低下する可能性である。Center for Immigration Studies の Camarota (2024)によれば、この2年間に米国にきた大人の移民のうち学士の資格を持っている人は41%と、2018年(55%)と比べても低下し、高校教育までしか受けていない人も44%と2018年(29%)よりも増加している<sup>9</sup>。このため、移民の増加でGDPが成長しても、一人当たりGDPはむしろ成長が鈍化する可能性にも警鐘を鳴らしている。

今後、移民の大幅な流入はいつまで続くと考えerべきであろうか。この点、冒頭のCBOの予測では、2024年も前年並みに移民が流入し、2025年には漸くネットで3百万人を下回る増加になりそうだが高水準が続く見通しとなっている(前掲図表1)。この見通し通りになれば、移民の労働参加率が3年程度かけて上昇していくことを踏まえれば、今後数年間は労働人口も移民によって押し上げられそうである。

ただし、CBO見通しでは、2027年以降はコロナ禍前をやや上回る水準で安定する姿になっている。今後の展開は、次期米大統領選で誰が大統領になるかによっても左右されるであろうから、現時点ではCBO見通しの妥当性は検証しようもない。例えば、トランプ大統領が誕生する場合には、彼が大統領であった時期の移民政策に戻り、国境の警備も強化するであろうから、CBO予測よりも早いテンポで移民の増加幅が鈍化する可能性がある。逆にバイデン大統領の続投となれば、トランプ政権よりも移民の抑制を緩やかなものにする可能性が高い。しかしそれでも、超党派で国境措置強化を凶ろうとしていることからみて、長い目で見れば移民の増加幅が鈍化していく可能性を考えておくべきだろう。いずれにしても、現在みられている程の移民の急増が長く続くとは考えにくそうだ。

---

<sup>9</sup> ここでの議論は、S. Camarota (2024) “Education gap lurks as ticking time bomb in ongoing US border crisis,” paper at the Center for Immigration Studies 及び G. Iacurci (2024) “Immigration is ‘taking pressure off’ the job market and U.S. economy, expert says,” reports at CNBC の中での S. Camarota の発言を参照。

## 著者紹介

### 鵜飼博史

1983年から約30年にわたり日本銀行に在籍し、金融政策関係を中心に、枢要部局において調査・企画を担当し、審議役まで務めた。また、世界金融危機の発生後、2009年のFinancial Stability Board発足当初から日本代表の一人として参加した。2014年から2016年まで一橋大学のアジア公共政策の特任教授を務めた後、2016年から2022年8月までJPモルガン証券に在籍し、日本のチーフエコノミスト（マネージングディレクター）として金融経済及び政策の調査分析を担当した。2022年9月より現職。著作には金融政策関係が多い。博士（経済学）。

### 関東享佑

福岡県警察科学捜査研究所を経て、2018年から科学技術振興機構に入構。現在、同資金運用本部に在籍し、経済調査に従事している。日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）。

当レポートの掲載情報の正確性については万全を期しておりますが、利用者が当レポートの情報を利用して行う一切の行為について、何ら責任を負うものではありません。

当レポートは、予告なしに内容の変更または削除もしくはURL（アドレス）の変更をする場合がありますので、あらかじめご了承ください。

当レポートからリンクされている第三者のサイトの内容はJSTの管理下にあるものではありません。それらをご利用になったことにより生じたいかなる損害についても責任は負いません。