

英国経済：インフレ再燃と雇用悪化が景気の重石に

英国の 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.3%と底堅さを保ったものの、実勢は見た目よりも弱い。個人消費は雇用情勢の悪化や物価の高騰が重石となり、回復の勢いを欠く状況が続いている。輸出は駆け込み需要の剥落で停滞しており、製造業生産の伸びも鈍化傾向にある。

こうしたなか、BOE は 8 月会合で 0.25%pt の利下げを決定した。もっとも、インフレ再燃懸念が高まるなかハト派姿勢は後退しており、BOE は年内の追加利下げを見送る可能性がある。

英国経済：景気の実勢は見た目よりも弱い

英国の景気は大きな落ち込みこそ回避しているものの、減速傾向にある。関税引き上げ前の駆け込み需要が剥落するなか、雇用情勢の軟化と根強いインフレが個人消費の重石となっている。

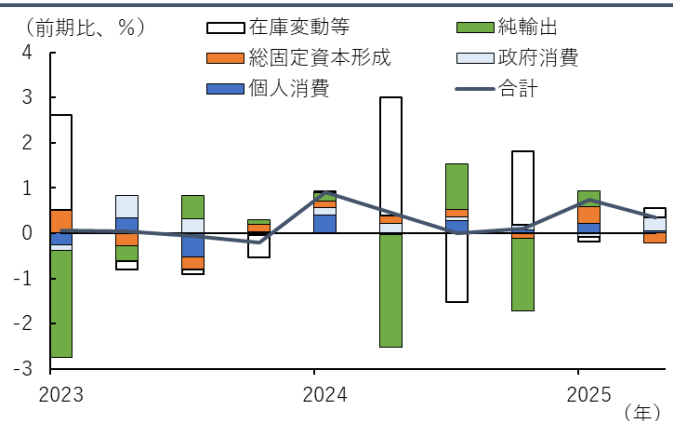
4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.3%と、1～3 月期（+0.7%）からは減速したものの底堅さを保った（右図）。しかし、その内容は力強いものではない。内訳を寄与度分解すると、政府消費（+0.3%pt）と在庫変動（+0.2%pt）がプラス寄与のほとんどを占めている。個人消費（+0.1%pt）や純輸出（+0.0%pt）は前期から減速しほぼ横ばいとなったほか、総固定資本形成は▲0.2%pt と押し下げに寄与した。

個人消費は勢いに欠ける状況が続いている。6 月の実質小売売上高は前年同月比+1.8%と前月（▲1.2%）のマイナスからプラスに転じたものの、未だにコロナ禍前の 2019 年の水準に届かない状況だ（右図）。

個人消費の重石となっているのが雇用の悪化と物価の高騰だ。労働市場は軟調で、4～6 月の平均失業率は 4.7%と、2022 年 6～8 月の 3.8%を底に、悪化傾向が続いている。

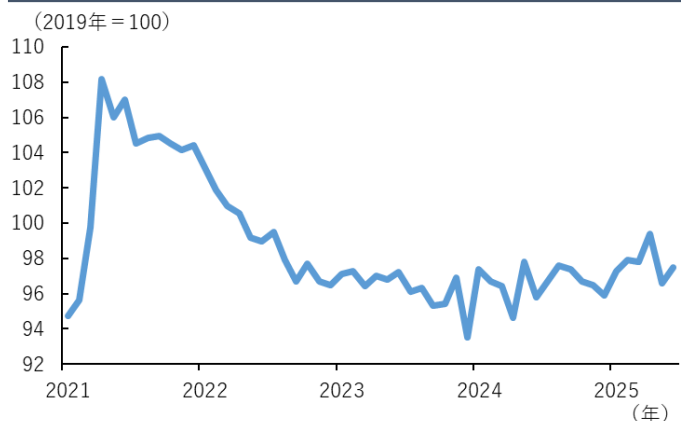
インフレ率も再び上昇傾向にある。7 月の消費者物価（CPI）上昇率は前年同月比+3.8%と前月（+3.6%）から加速し、2024 年 1 月以来の水準まで上昇した（次頁右上図）。エネルギー価格が+1.4%と 25 か月ぶりのプラスとなったことに加え、サービス価格が+4.9%と前月（+4.7%）から加速したこと

英国の実質GDP（寄与度分解）



（出所）ONS、伊藤忠総研

英国の実質小売売上高



（出所）ONS

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

でコア CPI 上昇率も前月から上昇した（+3.7%→+3.8%）。

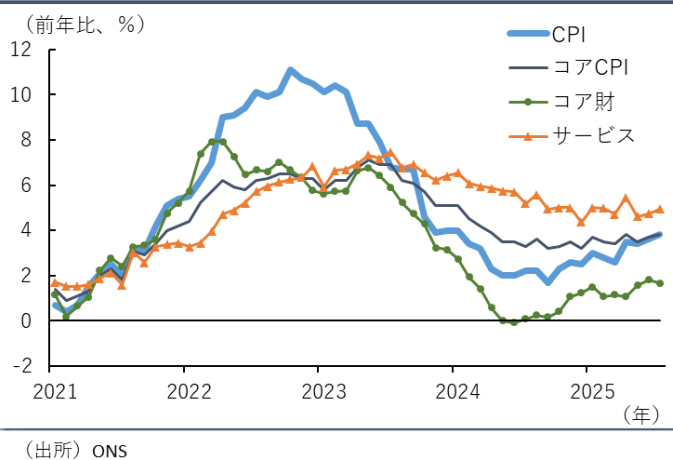
こうした雇用悪化とインフレ再燃は当面個人消費の重石となり続ける見通しだ。労働需要は減少傾向にあり、5～7月の平均求人数（農林水産業を除く）は71.8万件、欠員率¹は2.2%と、いずれもコロナ禍前の水準（2019年平均：82.4万件、2.7%）を下回って推移している。物価についても、エネルギー価格のプラス寄与が当面続く公算が大きいほか、4月からの水道光熱費の上限引き上げや社会保障負担の増加による価格転嫁が今後もインフレ圧力となるだろう。個人消費の力強い回復は当面期待しがたい。

企業部門では、輸出の停滞が足かせとなっている。2025年入り後、米トランプ政権による関税引き上げ前の駆け込み需要によって、米国向けの名目輸出は前年同月比+10%を超える高い伸びとなっていた（右図）。4月には全世界に対する10%の相互関税が導入されたこともあり、こうした駆け込み需要が剥落。米国向け名目輸出は前年同月比でマイナスに転じた。6月には、米国向け名目輸出が▲23.2%と前月（▲1.1%）からマイナス幅を大きく拡大したことで、英国の名目輸出全体でも▲10.8%と前年から大幅に減少した。

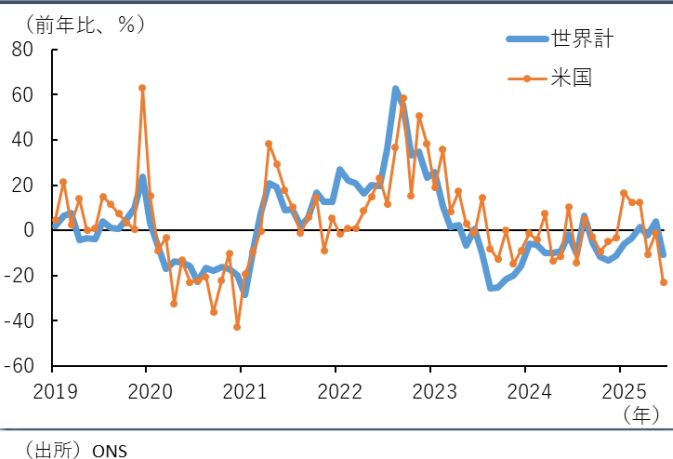
輸出が停滞していることで、生産活動にも勢いがいない。6月の製造業生産は前年同月から横ばいとなり、2か月連続で前月から伸びが減速した（右図）。

当面、英国の輸出は弱含みが続くだろう。5月8日に合意に至った米英貿易協定によって大幅な関税引き上げは回避されたものの、ほとんどの対米輸出品に課されている10%の相互関税については維持されるため、輸出に下押し圧力がかかることは変わらない。また、米国以外の貿易相手国の景気が減速することによる間接的な悪影響も及ぶだろう。

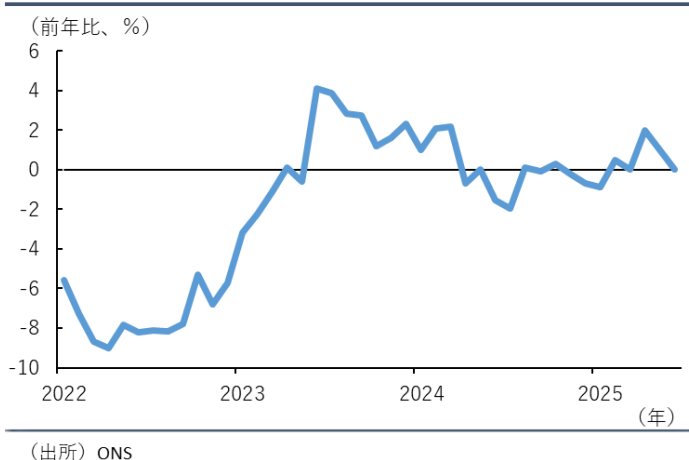
英国のCPI



英国の名目輸出



英国の製造業生産



¹ 常用労働者数に対する未充足求人の割合のこと。欠員率＝求人数／（充足済ポスト数＋求人数）＊100

BOE：利下げ決定も、ハト派トーンは後退

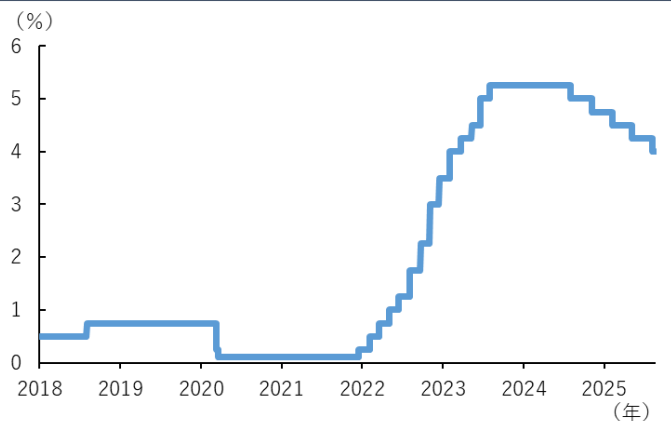
英イングランド銀行（BOE）は 8 月 6 日まで開催された金融政策委員会（MPC）で、政策金利を 0.25%pt 引き下げ、4.00%にすることを決定した（右図）。MPC メンバー 9 名のうち、1 回目の投票では据え置きが 4 名、0.25%pt の利下げが 4 名、0.50%pt の利下げが 1 名となり、いずれも過半数に届かなかったため、史上初となる再投票が行われた。2 回目の投票では 5 対 4 で 0.25%pt の利下げが可決された。前回の 6 月会合では金利を据え置いていた。

声明文では、「段階的かつ慎重な」ペースでの金融引き締め緩和が適切であるとの文言が維持された一方で、「利下げによって金融政策の引き締め度合いは緩和されてきた」との文言が追加された。また、中期的なインフレ上振れリスクは以前より高まっていると指摘しており、利下げへの姿勢がやや後退した形だ。

MPC メンバーの意見が割れていることに表れているように、BOE は金融政策の難しいかじ取りを迫られている。上述の通り、足元のインフレ率は BOE の目標である 2%を大きく上回っている一方で、労働市場を中心に景気は停滞気味だ。英国経済がスタグフレーション（景気後退と物価上昇が同時に進行すること）に陥るとの懸念も生じている。

先行きの金融政策については、BOE は緩やかなペースでの利下げを継続するとの予想を維持する。インフレ率は当面の間 BOE の目標を上回って推移すると見込まれるものの、中期的には 2%へと向かうとみられるためだ。ただし、今秋にかけては食料品価格やエネルギー価格の上昇によってインフレ率は高止まりする可能性が高いことや、BOE のハト派トーンの後退を踏まえると、年内は利下げを見送る可能性もあるだろう。

英国の政策金利



(出所) BOE