

英国経済：秋季予算案による財政改善見通しを市場は好感

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。7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%と、回復ペースが鈍化。トランプ関税が負担となり、9 月の米国向け名目輸出は前年同月比▲21.7%と大幅減。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。11 月 26 日に公表された秋季予算案で英国の財政が改善する見通しが示されたことを金融市場は好感。国債需給の悪化やインフレの加速に対する懸念が後退し、10 年債利回りは低下、ポンドは上昇。BOE は 11 月会合で政策金利の据え置きを決定。四半期に一度というこれまでのペースからは鈍化したものの、BOE は物価安定に対する自信を深めつつあり、2026 年にかけて徐々に利下げを進める見込み。

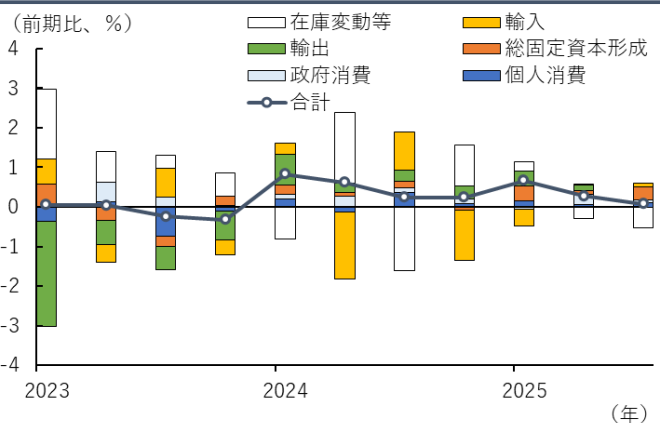
英国経済：輸出の減少などから景気は減速

英国の景気は大きな落ち込みこそ回避しているものの、やや減速傾向にある。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ほか、トランプ関税を主因に輸出が停滞している。

7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.1%と、4～6 月期（+0.3%）から回復ペースが鈍化した（右図）。内訳をみると、総固定資本形成（4～6 月期：+0.1%→7～9 月期：+0.3%）が伸びを高めた一方、政府消費（+0.3%→+0.1%）の伸び鈍化や輸出（+0.1%→▲0.0%）の減少が押し下げ要因となった。個人消費は+0.1%と低調な伸びが続いた。

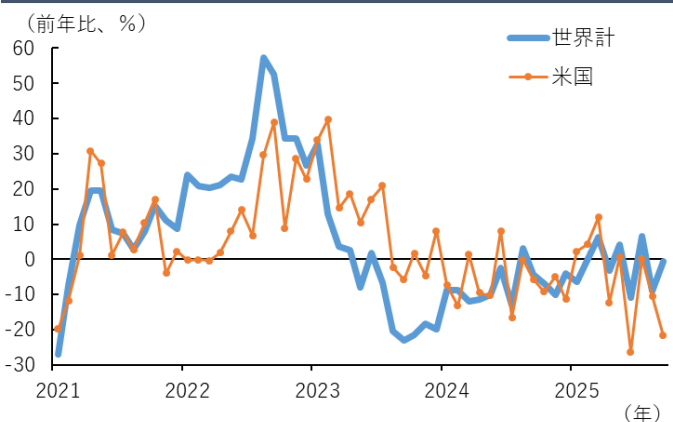
米国の関税政策が、輸出の足かせとなっている。2025 年入り後、米トランプ政権による関税引き上げ前の駆け込み需要によって、米国向けの名目輸出は一時的に前年同月比+10%を超えるなど高めの伸びとなっていた（右図）。4 月には全世界に対する 10%の相互関税が導入されたこともあり、こうした駆け込み需要が剥落。米国向け名目輸出は前年同月比でマイナスに転じた。9 月の米国向け名目輸出は▲21.7%と前年から大幅に減少。米国向けの減少が重石となり、英国の名目輸出全体も▲0.6%とマイナス圏での推移が続いている。

英国の実質GDP（寄与度分解）



（出所）ONS、伊藤忠総研

英国の名目輸出



（出所）ONS

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、多く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。

個人消費の回復に勢いがいない要因としては、雇用の悪化と物価の高騰が指摘できる。労働市場は軟調で、失業率は2022年6～8月の3.8%を底に悪化傾向が続いている。7～9月の平均失業率は5.0%と約4年半ぶりに5%台まで上昇した（右図）。

インフレ率は高止まりしている。10月の消費者物価（CPI）上昇率は前年同月比+3.6%と前月（+3.8%）からは低下したものの、英イングランド銀行（BOE）の目標である2%を大幅に上回って推移している（右下図）。変動の大きいエネルギーや食品・アルコール・たばこを除いたコアCPIも+3.4%と高止まりが続いている。

先行き、インフレ率は徐々に鈍化していくことが期待される一方で、雇用情勢の弱含みは続く公算が大きく、個人消費の重石となり続ける見通しだ。労働需要は弱く、8～10月の平均求人数（農林水産業を除く）は72.3万件、欠員率¹は2.3%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。個人消費の力強い回復は当面期待しがたい。

秋季予算案：財政改善見通しで国債利回りが低下、ポンドは上昇

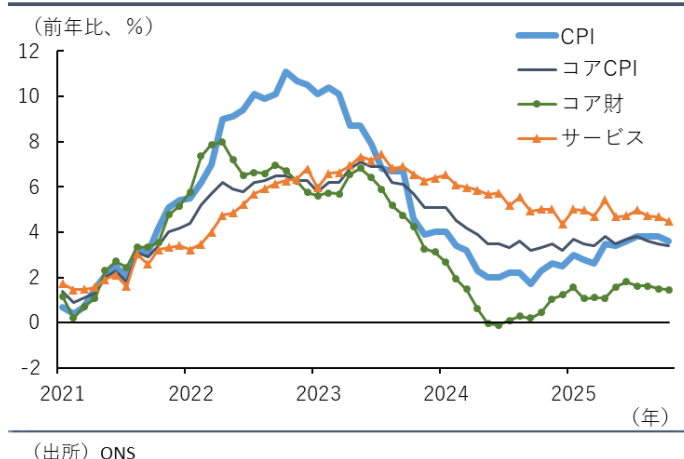
英国のリーズ財務相は11月26日、秋季予算案を発表した。所得税の課税基準額凍結の3年間の延長や、価値が200万ポンド（約4億円）を超える高級不動産への追加課税、電気自動車（EV）への走行距離連動税の導入などを中心とした261億ポンドの増税策が主な内容。英予算責任局（OBR）の試算によれば、こうした増税策などにより、政府の財政再建計画の達成に対する余裕は220億ポンドと、3月の春季予算案における99億ポンドから改善する見通し。

今回の予算案による財政改善見通しを受け、市場では国債需給の悪化やインフレ加速に対する懸念が和らいだ。OBRの財政予測が予定よりも早く公表されるトラブルによって英国債とポンドが乱高下する場面があったものの、26日の取引終了時の英10年債利回りは4.42%と、前日から7ベーシスポイント

英国の失業率



英国のCPI



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

低下（債券価格は上昇、右下図）。ポンドは 26 日の英国時間 16 時時点で 1 ポンド 1.323 米ドルと前日の 1.317 ドルから上昇した。

ただし、今回の財政再建策の実効性には疑問も残る。秋季予算案に盛り込まれた増税策の多くが数年先から実施される予定となっているためだ。与党の労働党の支持率は低迷しており、スターマー政権には国民に不人気な増税策を回避するインセンティブが働きやすい。特に、2029 年に実施が予定されている次の総選挙が近づくとつれて、増税策の修正や税負担増加分を補填するような歳出増加策が打ち出される可能性は否定できない。

BOE：利下げペースが鈍化

英イングランド銀行（BOE）は 11 月 5 日まで開催された金融政策委員会（MPC）で、政策金利を 4.00% で据え置くことを決定した（右図）。BOE は 2024 年 8 月の利下げ開始以降、四半期（2 会合）に一度のペースで利下げを実施してきたが、今回は 2 会合連続の据え置きとなった。MPC メンバー 9 名のうち 5 名が据え置きに賛成、残る 4 名は 0.25% の利下げを主張した。

四半期に一度公表される金融政策レポートでは、2027 年にかけての実質 GDP 成長率見通しと物価見通しがともに小幅に上昇修正された（右下図）。

声明文では、「インフレ率はピークを付けたとみられ」、「デシインフレのプロセスが続いている」と物価の安定に対する自信を示した。また、「デシインフレが進展する限り、政策金利は緩やかに低下していくだろう」とし、ペースこそ鈍化したものの、引き続き段階的な利下げを進めていく姿勢を維持した。

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当社の予想を維持する。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、景気の鈍化や雇用の悪化などが下押し要因となり、中期的には 2% へと向かうとみられるためだ。四半期に一度というこれまでの利下げペースからは鈍化したものの、BOE は 2026 年にかけて利下げサイクルを維持するとみている。

英10年国債利回り

