

英国経済：長引く高インフレによるやく鈍化の兆し

英国の景気は輸出の停滞などから悪化。10月の月次実質GDP成長率は前月比▲0.1%と、2か月連続でマイナス成長。米国の関税措置が負担となり名目輸出や製造業生産がマイナス圏でするなか、雇用情勢も軟化しており、失業率はコロナ禍以来の5%台まで上昇。一方、長引く高インフレにはようやく鈍化の兆しがみえており、個人消費も底打ちの動き。サービスインフレの主因である賃金上昇率は鈍化傾向にあり、インフレ率もBOEの目標である2%へと徐々に低下していく見込み。

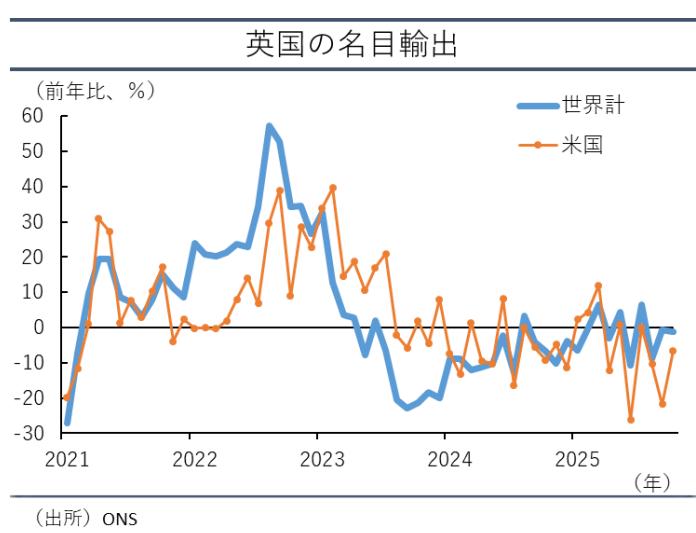
BOEは景気減速とインフレ鈍化を踏まえ、12月会合で政策金利を0.25%pt引き下げ、3.75%とすることを決定。2026年も、BOEは慎重姿勢を維持しつつ緩やかな利下げを続けると予想。

英国経済：輸出の減少などから景気は悪化

英国の景気は足元で悪化している。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。

10月の月次実質GDP成長率は前月比▲0.1%と、前月(▲0.1%)に続き2か月連続でマイナス成長となった。方向感を掴むために3か月移動平均をとっても、景気が悪化傾向にあることが見て取れる(右図)。10月の内訳をみると、鉱工業部門が+1.1%と前月(▲2.0%)の反動もありプラスとなったものの、建設部門(▲0.7%)やサービス部門(▲0.3%)は前月から縮小した。

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。10月の米国向け名目輸出は▲6.6%とマイナス圏での推移が持続。米国向けの減少が重石となり、英国の名目輸出全体も▲1.1%と3か月連続で前年同月から減少した。



輸出の停滞が企業の生産活動の重石となっている。10月の製造業生産は前年同月比▲0.8%と、3か月連続で前年から減少した（右図）。英国の自動車メーカー、ジャガー・ランドローバーの工場が8月末のサイバー攻撃の影響で操業停止し、復旧に1か月以上の時間を要したことの影響が大きいものの、資本財に限らず中間財もマイナス圏での推移が続いている。

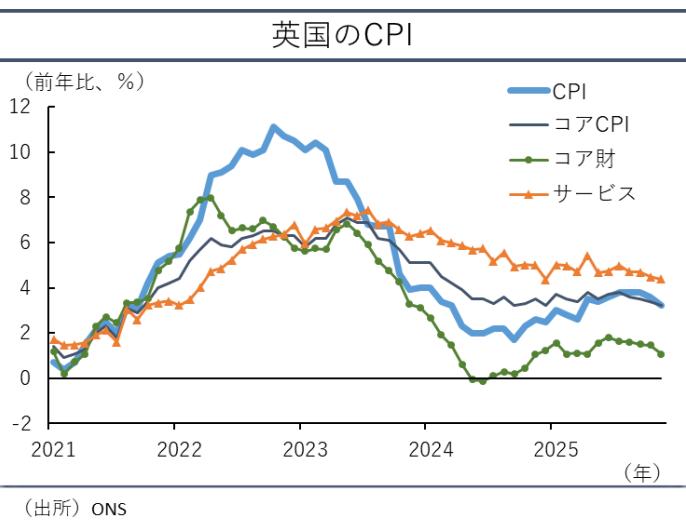
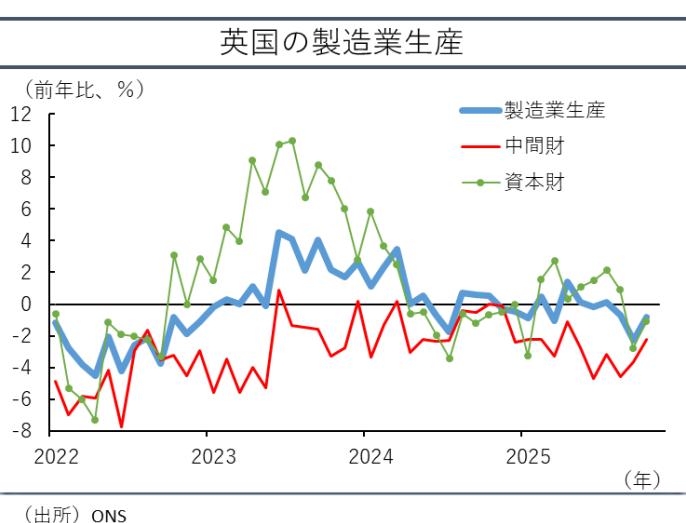
当面、英国の製造業は輸出を中心に弱含みが続くだろう。2025年5月8日に合意に至った米英貿易協定によって大幅な関税引き上げは回避されたものの、多くの対米輸出品に課されている10%の相互関税については維持されるため、輸出に下押し圧力がかかるることは変わらない。また、米国以外の貿易相手国の景気が減速することによる間接的な悪影響も及ぶだろう。

雇用情勢は悪化している。失業率は2022年6~8月の3.8%を底に上昇傾向が継続。8~10月の平均失業率は5.1%と。コロナ禍の影響下にあった2020年末以来の水準まで上昇した（右図）。

先行きも、雇用情勢の弱含みは続く公算が大きい。労働需要は弱く、9~11月の平均求人件数（農林水産業を除く）は72.9万件、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。

一方、個人消費は徐々に持ち直しつつある。10月の実質小売売上高は前年同月比+2.9%と3か月連続で前年から増加した。

個人消費の底打ちの背景には、高止まりが続いたインフレ率によるやや鈍化の兆しが見え始めたことが存在する。11月の消費者物価（CPI）上昇率は前年同月比+3.2%と、前月（+3.6%）から大きく低下した（右図）。高インフレの主因であるサービス（10月+4.5%→11月+4.4%）に加え、食品・アルコール・たばこ（+5.2%→+4.2%）やその他の財（コア財、+1.5%→+



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=求人件数／（充足済ポスト数+求人件数）*100

1.1%）と幅広い品目で価格の伸びが鈍化した。

インフレ率は依然として英イングランド銀行（BOE）の目標である 2%を大幅に上回っているものの、今後も徐々に鈍化していくことが期待される。労働市場が軟化するなか、サービスインフレの主因である賃金上昇率がピークアウトしつつあるためだ。民間部門の 10 月の名目賃金は前年同月比 +3.6%と前月（+3.5%）からは小幅に加速したものの、均してみれば 2024 年末以降鈍化傾向が続いている（右図）。



BOE：3会合ぶりの利下げを決定

BOE は 12 月の金融政策委員会（MPC）で、政策金利を 0.25%pt 引き下げ、3.75%とすることを決定した（右図）。8 月以来 3 会合ぶりの利下げとなった。MPC メンバー 9 名のうち 5 名が利下げに賛成した一方、残る 4 名は金利据え置きを主張しており、BOE 内での意見が分かれる状況が続いている。

声明文では、「インフレ率はこれまでの想定よりも近いうちに 2%目標へ低下していくと期待される」としたうえで、「政策金利は引き続き緩やかな低下軌道にある」と段階的な利下げを進めていく方針を維持した。一方で、「更なる利下げを巡る判断は一段と際どいものになる」とし、早期の追加利下げには慎重な姿勢も示した。

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予想を維持する。足元のインフレ率は BOE の目標を大きく上回っているものの、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。ただし、BOE の慎重な姿勢を踏まえれば、2026 年の利下げペースは、概ね四半期に一度であった 2025 年よりも低下する可能性が高いだろう。

