

## 英国経済：イラン情勢の悪化で BOE の利下げは一時停止

英国経済は引き続き停滞。米国の関税政策を受けた対米輸出の低迷が続くなか、2025 年秋の自動車工場の操業停止からの回復などもあり、製造業生産には持ち直しの動き。一方、長引く物価高と雇用情勢の悪化による個人消費の減速が景気の重石に。2026 年は物価高が落ち着くことが期待されていたが、イスラエル・米国によるイラン攻撃を受けた原油価格の高騰によって、再びインフレが高進するおそれ。こうしたなか、BOE は 3 月の金融政策委員会で政策金利を 3.75% に据え置くことを全会一致で決定。中東情勢の悪化による影響を見極めるべく、当社は BOE が当面の間利下げを停止すると予想。

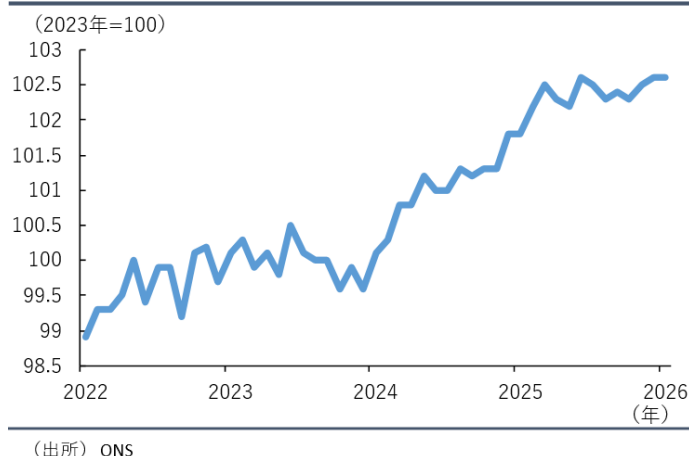
### 英国経済：長引く物価高と雇用悪化が景気の重石に

英国の景気は停滞が続いている。1 月の月次実質 GDP 成長率は前月比 +0.0% と、前月 (+0.1%) から減速し横ばいとなった (右図)。内訳をみると、サービス部門 (2025 年 12 月: +0.2% → 2026 年 1 月: +0.0%) の伸びが低下し、前月から横ばいとなったことが全体を押し下げた。一方、鉱工業部門 (▲0.9% → ▲0.1%) のマイナス幅縮小や建設部門 (▲0.5% → +0.2%) のプラス反転、農林水産部門 (+0.0% → +0.1%) の伸び拡大は押し上げに寄与した。

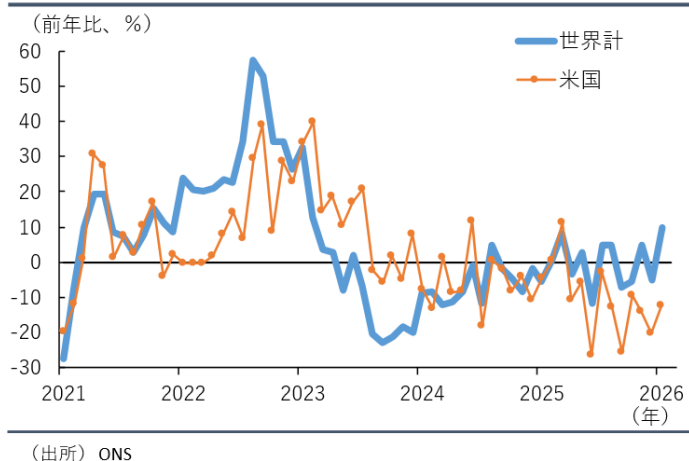
米国の関税政策が、引き続き輸出の足かせとなっている。2025 年 4 月以降、米国向け名目輸出は前年同月比でマイナスに転じた。1 月の米国向け名目輸出は▲12.1% と、大幅なマイナスが続いている (右図)。一方、英国の名目輸出全体では +9.7% と前月 (▲5.0%) からプラスに転じ、高めの伸びとなった。ただし、春節 (旧正月) の月ズレというカレンダー要因などから中国向け輸出が大幅なプラスとなったことが主因であり、2 月には中国向け輸出の伸び加速による押し上げ効果は剥落する公算が大きい。

輸出の停滞が続くなかでも、企業の生産活動は持ち直しつつある。1 月の製造業生産は前年同月比 +1.3% と、3 か月連続で前年同月を上回った。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 2025 年 8 月末にサイバー攻撃を受けて操業停止した影響で落ち込んでいた自動車生産の回復が続いた

### 英国の月次実質 GDP



### 英国の名目輸出



ことが背景にある（右図）。

製造業の企業マインドも改善傾向にある。3月の製造業 PMI（購買担当者景気指数）は 51.4 と前月（51.7）からは小幅に低下したものの、5 か月連続で好不況の境目となる 50 を上回った。

家計部門では、個人消費の増勢が鈍化している。1月の実質小売売上高は前月比▲0.4%と、前月の+2.0%からマイナスに転じた。

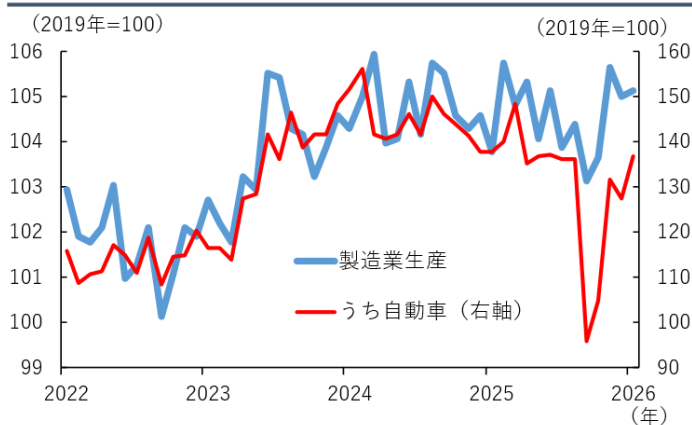
悪化する雇用情勢が個人消費の重石となっている。失業率は 2022 年 6～8 月平均の 3.8%を底に上昇傾向が継続。2025 年 11 月～2026 年 1 月の平均失業率は 5.2%と、コロナ禍の影響下にあった 2020 年末以来の水準まで上昇している（右図）。

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、2025 年 12 月～2026 年 2 月の平均求人数（農林水産業を除く）は 72.1 万件、欠員率<sup>1</sup>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%）を下回っているだけでなく、11 月～1 月平均（それぞれ 73.0 万件、2.3%）からも低下するなど悪化傾向が続いている。

物価の高止まりも消費の足かせとなっている。2月の消費者物価（CPI）上昇率は前年同月比+3.0%と、前月から横ばいとなった（右図）。高インフレの主因であるサービス（1 月：+4.4%→2 月：+4.3%）は小幅に減速した一方、食品などを除く財（コア財、+0.8%→+1.3%）の伸びが加速したことが押し上げ要因となった。これにより、コア CPI（エネルギー・食品・アルコール・たばこを除く、+3.1%→+3.2%）の伸びも高まった。エネルギー（+0.2%→▲1.0%）は伸びがマイナスに転じた。

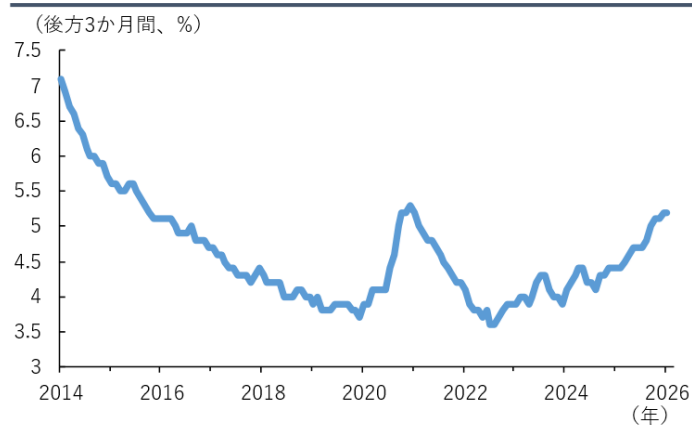
先行きのインフレ率は賃金上昇率のピークアウトなどから徐々に鈍化していくことが期待されていた。しかし、イスラエル・米国によるイラン攻撃を受けた原油価格の高騰によって、再びインフレが高進す

### 英国の製造業生産



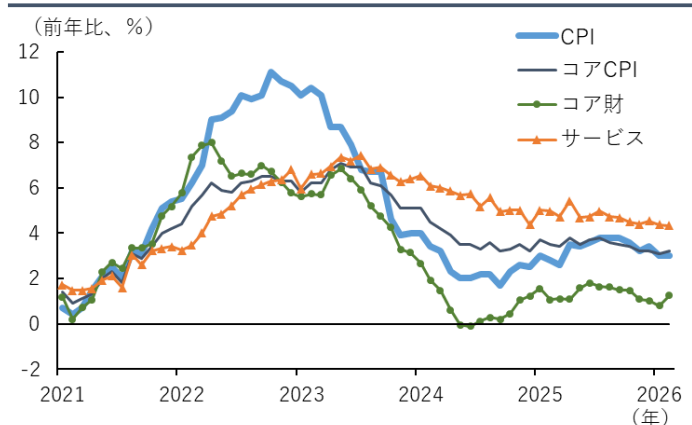
(出所) ONS

### 英国の失業率



(出所) ONS

### 英国のCPI



(出所) ONS

<sup>1</sup> 欠員率=求人数/雇用者数\*100

る可能性が高まっている。情勢が早期に沈静化に向かえば物価への影響も一時的かつ限定的な規模にとどまるとみられる一方、価格高騰が長期化すればするほどエネルギーや原材料のコスト増やサプライチェーンの混乱などによる間接的なインフレ圧力も高まりやすくなり、影響度も拡大していくおそれがある。

#### BOE：当面は利下げを停止へ

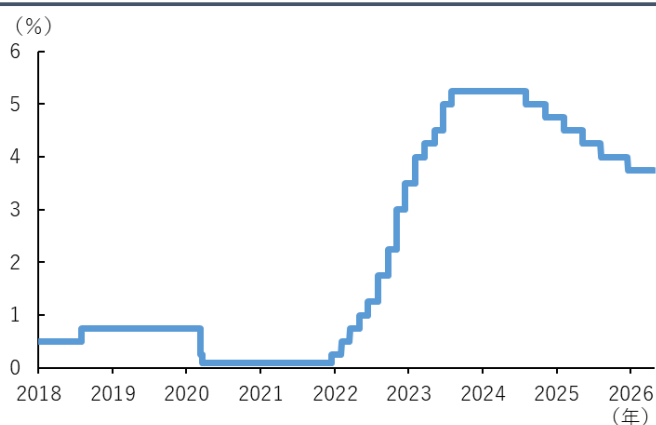
こうしたなか、BOE は 3 月の金融政策委員会 (MPC) で、政策金利を 3.75% に据え置くことを決定した (右図)。2 月に続き 2 会合連続での金利据え置きとなった。直近の MPC では政策委員の意見が分かれる状況が続いていたが、中東情勢の悪化による英国経済への影響を慎重に見極めるべく、今回は委員 9 名の全会一致で据え置きに賛成した。

公表された議事要旨によると、BOE スタッフの推計では今回の中東情勢の緊迫化によって英国のインフレ率が 4~6 月期には前年比+3.0%前後、7~9 月期には+3.5%程度まで上昇する可能性があるとしてされている。2 月の金融政策レポートでは、インフレ率は 4 月以降概ね+2%前後で推移すると予測されていたため、大幅な物価上振れを警戒していることが見て取れる (右図)。

声明文では、「MPC は賃金や価格設定における二次的効果を通じて国内のインフレ圧力が高まるリスクを注視している」とし、短期的なインフレ率上振れではなく、中期的なインフレ動向を重視していることを強調した。一方で、2 月時点の「政策金利はさらに引き下げられる可能性が高い」との文言が削除され、代わりに「中期的にインフレ率が 2% の目標を達成できるよう、必要に応じて適切な措置を講じる用意がある」とし、利上げを辞さない姿勢も同時に示した。

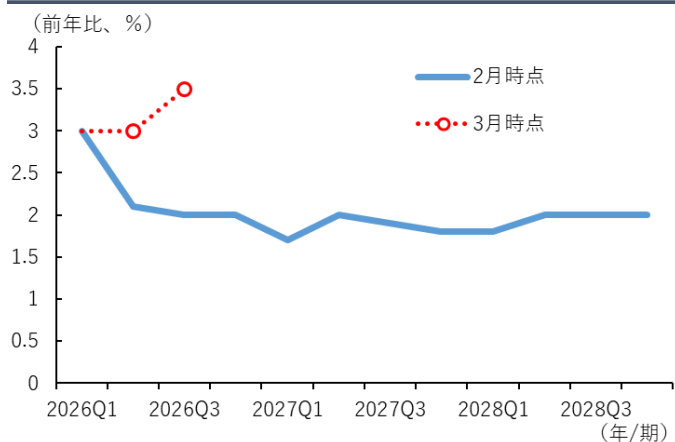
先行きの金融政策について、これまで当社は BOE が緩やかなペースでの利下げを継続すると予想していたが、当面は利下げを停止するとの予想に変更する。一方、BOE のタカ派姿勢を受け、金融市場では BOE の年内利上げを織り込む動きがみられるが、中東情勢が早晩改善に向かうとの当社のメインシナリオの下では、BOE が利上げに動く可能性は高くないとみている。インフレ率は一時的に BOE の目標を大きく上回るものの、景気の鈍化や雇用の悪化などが下押し要因となり、中期的には再び 2% へと向かうとみられるためだ。もっとも、今後原油価格が一段と高騰したり、物価への影響が長期化するとの見方が強まれば、景気を犠牲にしてでも利上げに踏み切る可能性も否定できない。

英国の政策金利



(出所) BOE

BOE の物価見通し



(注) 「3月時点」は3月会合の議事要旨で示された推計値から抜粋。

(出所) BOE