

英国経済：バーナム新首相の財政運営を市場は警戒

英国景気は減速しているものの、底堅さを維持。関税政策の影響が一巡したことによる米国向け輸出の底打ちや EU・中国向け輸出の堅調さに支えられ、製造業生産は持ち直し。雇用情勢は軟調なものの、インフレ率の鈍化傾向が続いたことで個人消費も増勢を維持。もっとも、エネルギー価格上昇の波及により、インフレ率は年後半にかけて再び前年比+3%前後まで加速し、個人消費の伸びも鈍化する見込み。BOE は 7 月会合で政策金利の据え置きを決定。先行きも、エネルギー価格高騰の影響を慎重に見極めつつ、当面の間政策金利を据え置くとの当社予想を維持。

政治面では、地方選の大敗を受け辞任したスターマー前首相の後任にバーナム前マンチェスター市長が就任。サッチャリズムからの転換を掲げ、減税等の生活支援策を打ち出すも、支持率は伸び悩み。また、財政拡張への懸念から英国の通貨・債券には下落圧力がかかりやすい状況。

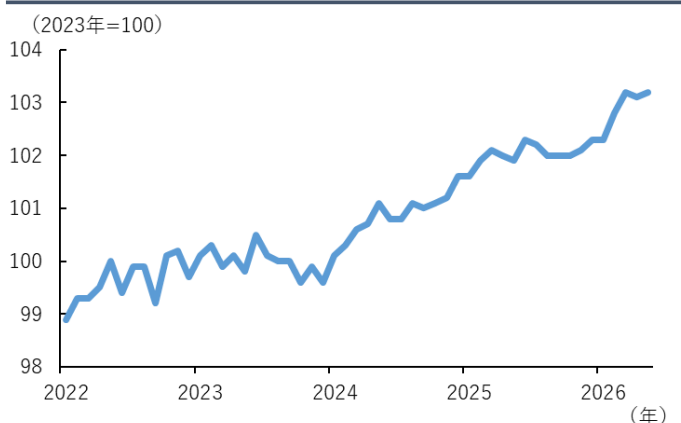
英国経済：景気は減速しつつも、底堅さを維持

英国の景気は減速しているものの、一定の底堅さを保っている。5 月の月次実質 GDP 成長率は前月比+0.1%と、8 か月ぶりにマイナス成長となった 4 月（▲0.1%）からプラスに転じた（右図）。部門別の内訳をみると、サービス部門（4 月：▲0.1%→5 月：+0.3%）が前月からプラスに転じたことや、農林水産部門（▲0.9%→▲0.6%）のマイナス幅が縮小したことが押し上げ要因となった。一方、鉱工業部門（+0.3%→▲0.6%）は減少に転じたほか、建設部門（▲0.1%→▲0.8%）はマイナス幅が拡大した。

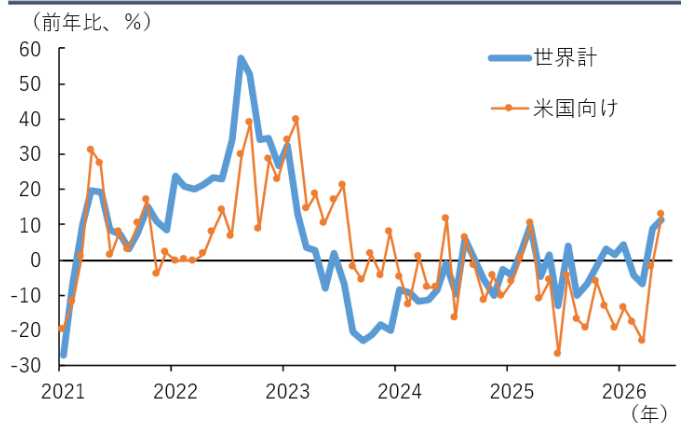
英国の製造業は復調し始めている。米国の関税政策の影響が一巡したことなどから、5 月の米国向け名目輸出は前年同月比+12.9%と、前月（▲1.8%）からプラスに転じ、関税引き上げ前の駆け込み需要で上振れた 2025 年 3 月以来 14 か月ぶりに前年同月を上回った（右図）。EU や中国など、その他の主要相手国向けの輸出も堅調に推移しており、輸出全体でも +11.4%と、前月（+8.8%）に続き 2 か月連続で伸びがプラスとなった。

輸出の持ち直しを背景に、5 月の製造業生産は前年同月比+2.3%と、前月（+0.9%）から伸び

英国の月次実質GDP



英国の名目輸出



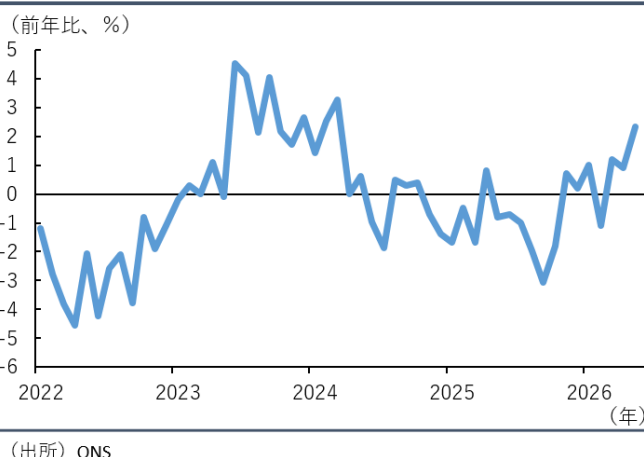
を高め、2 か月連続で前年同月を上回った（右図）。財別の内訳をみると、耐久消費財（4 月：+9.2%→5 月：+9.3%）が好調を維持するなか、非耐久財（▲0.3%→+3.1%）がプラスに転じたことが全体を押し上げた。また、資本財（+3.0%→+3.5%）や中間財（+0.3%→+0.5%）も伸びを高めた。

雇用情勢は良好とはいえない。3～5 月の平均失業率は 4.9%と 2～4 月平均から横ばいとなるなど、2022 年後半以降の上昇傾向はいったん天井を打った可能性があるものの、2022 年 6～8 月平均の 3.6%を大きく上回っている。労働需要は引き続き弱く、4～6 月の平均求人数（農林水産業を除く）は 71.2 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%）を下回っている。

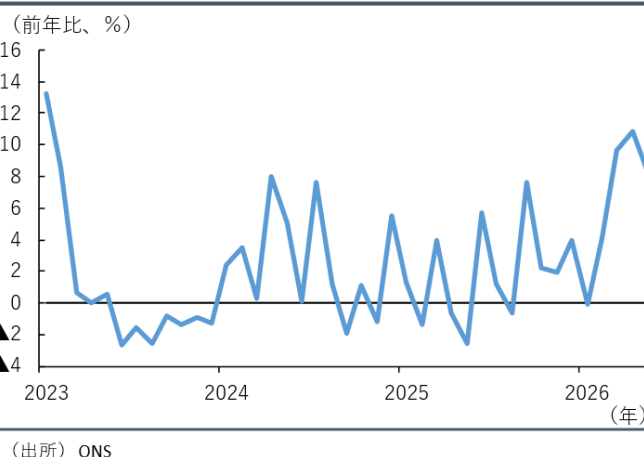
こうしたなかでも、個人消費は回復基調にある。6 月の実質小売売上高は前年同月比+7.2%と、前月（+7.3%）に続き 7%台の高い伸びを維持した。サービス消費も堅調であり、5 月のサービス売上高（名目値）は前年同月比+8.4%と前月（+10.9%）からは伸びが減速したものの、2025 年までの伸び率を大きく上回る水準で推移している（右上図）。

インフレ率が鈍化傾向にあることが個人消費の支えになっているとみられる。6 月の消費者物価（CPI）上昇率は前年同月比+2.6%と前月（+2.8%）から伸びが鈍化し、3 か月連続で 3%を下回った（右図）。内訳をみると、食品・アルコール・タバコ（5 月：+2.3%→6 月：+1.8%）の鈍化傾向が続くなか、エネルギー価格も+5.7%と前月（+7.4%）から伸びが鈍化したことが全体を押し下げた。変動の大きい品目を除いたコア CPI の上昇率は+2.6%と、前月（+2.6%）から横ばいとなったものの、これまでのインフレ高止まりの主因であったサービス価格は+3.6%と、前月の+3.7%から減速した。

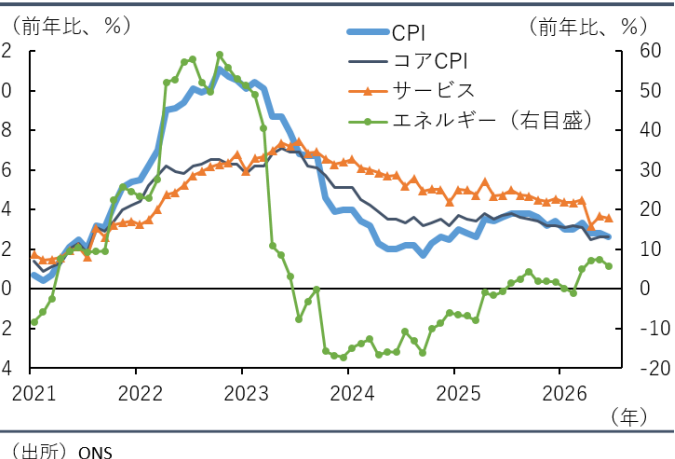
英国の製造業生産



英国のサービス売上高



英国のCPI



¹ 欠員率=求人数/雇用者数*100

もっとも、先行きはインフレの再燃が個人消費の重石となる公算が大きい。6 月半ばには米国とイランが戦争終結に向けた覚書に合意するなど、情勢改善への期待が高まり、原油価格が急速に下落したが、7 月中旬以降は中東情勢が再度悪化し、原油価格も大きく上昇した（右図）。情勢が改善するにつれて原油価格も再び下落基調をたどるとみられるものの、7 月中旬以降の原油価格の高騰が英国のエネルギー価格の上昇圧力となるほか、コスト増加の影響がエネルギー以外の財・サービスにも徐々に波及することで、インフレ率は年後半にかけて再び+3%前後まで伸びを高めることが見込まれる。

ブレント原油価格



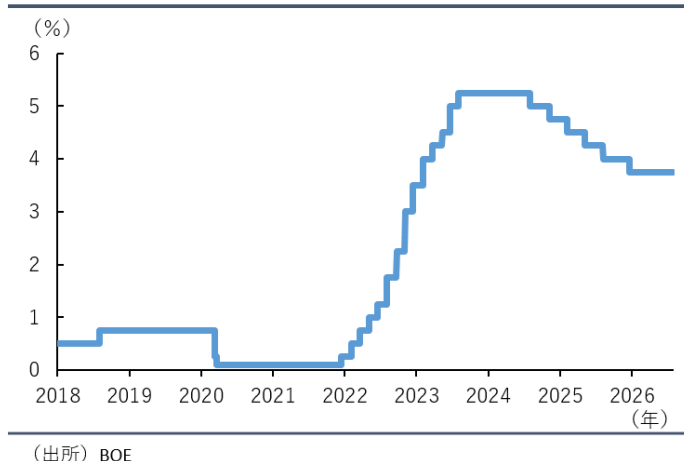
BOE：様子見姿勢を維持

英イングランド銀行（BOE）は 7 月 29 日まで開かれていた金融政策委員会（MPC）で、政策金利を 3.75%に据え置くことを決定した（右図）。6 月会合に続き、5 会合連続での金利据え置きとなった。委員 9 名のうち、6 名が据え置きに賛成し、3 名は 0.25%pt の利上げを支持した。

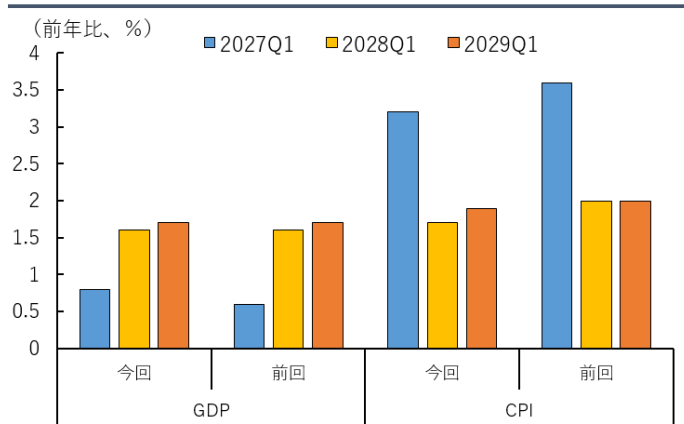
四半期に一度公表される金融政策レポートでは、2 四半期ぶりに中心シナリオ（メインシナリオ）に基づく見通しが示された²。これを前回の 3 つのシナリオで中位に位置するシナリオ B と比較すると、CPI 上昇率の見通しは予測期間を通じて下方修正されており、インフレ上振れへの警戒感が和らいでいることが窺える（右図）。なお、実質 GDP 成長率の見通しは 2027 年 1～3 月期にかけて小幅に上方修正されたのみで、ほぼ変更されなかった。

BOE のベイリー総裁は記者会見で、「安心するには時期尚早だ」としつつも、「二次的な波及効果を示すデータはほとんどない」と足元のインフレ率の鈍化を歓迎した。

英国の政策金利



BOEの経済見通し



(出所) BOE (注) 4月分はシナリオB（中間）を図示している。

² 前回の 4 月には、通常の経済見通しではなく、中東情勢を受けたエネルギー価格や物価への波及効果に関する 3 つのシナリオ（A、B、C）別の見通しが示されていた。各シナリオの詳細は 2026 年 5 月 22 日公表 Economic Monitor「地方選大敗で「スターマー降ろし」の動きが加速」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3240/>

先行きの金融政策について、BOE は当面、政策金利を据え置くとの当社予想を維持する。エネルギー価格の高騰を反映し、インフレ率は一時的に上昇するものの、雇用の悪化などがサービス価格を中心に物価下押し要因となり、2027 年以降は再び BOE の目標である 2% へ向かうとみられるためだ。

政治情勢：バーナム新首相が就任、ブレグジット決定から 10 年余りで 7 人目の首相に

7 月 20 日、前マンチェスター市長のアンディ・バーナム氏が新たな首相に就任した。キア・スターマー前首相は 6 月 22 日、5 月に実施された英国の統一地方選挙で労働党が歴史的惨敗を喫したことを受け、辞任を表明していた。

バーナム首相は『過去 40 年で最大の政治改革』を掲げ、1980 年代のサッチャー政権以降の市場原理を重視した方針からの転換を主張。これまでに、電気料金の付加価値税（VAT、日本の消費税に当たる）の撤廃やバス運賃の上限引き下げ、公共住宅の拡充といった生活支援策を打ち出している。

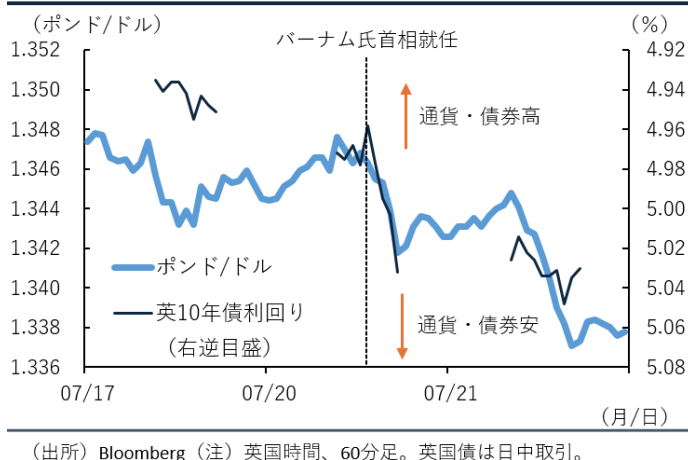
しかし、労働党が党勢を回復する道筋は見えていない。世論調査によると、バーナム首相就任後も、政権支持率の上昇幅は限定的だ（右上図）。2016 年に EU 離脱（ブレグジット）を決めた国民投票以降、10 年余りで 6 度の首相交代が起こるなど、英国の政治情勢は不安定な状況が続いており、英国国民の政権への信頼は高まりづらくなっているとみられる。

金融市場からも、バーナム政権の財政運営に対する厳しい目が向けられている。バーナム氏の 7 月 20 日の首相就任後、対米ドルでポンド安が進んだほか、英国の 10 年国債価格も下落（利回りは上昇）した（右上図）。バーナム首相や財務相に就任したジョン・ヒーリー氏は、リーブス前財務相から引き継いだ財政規律を順守する方針を示しているものの、財政スタンスが拡張的になるとの懸念を完全には払拭できていない模様だ。2025 年の英国の政府債務残高は対名目 GDP 比で 94.7% と、コロナ禍で財政が悪化した 2020 年の 97.6% から改善が進んでいない（右図）こともあり、ポンドや英国債には下落圧力がかかりやすい

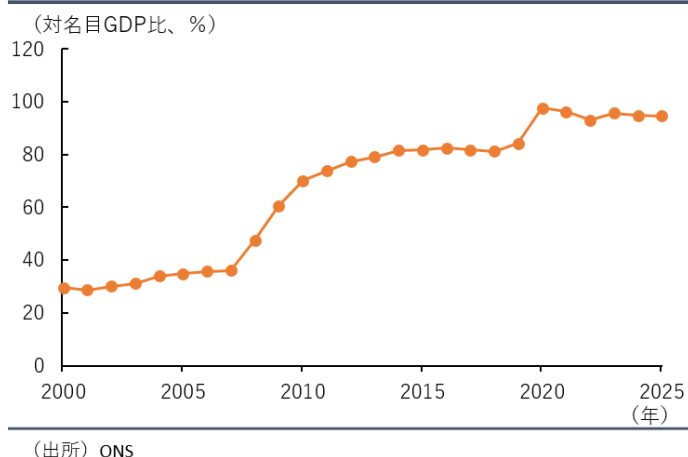
英国の政権支持率



英国の為替レートと10年債利回り



英国の政府債務残高



状況が当面の間続くとみられる。