



## 2006・2007年イギリス経済見通し

発表日：2006年9月8日(金)

～2006年+2.4%、2007年+2.4%の安定した推移～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 柵山 順子 (03-5221-4548)

### 要約

- 4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.8%となり、前期から伸びを拡大させた。
- 企業部門は底堅い推移を続けるだろう。4-6月期の企業部門はサービス業が堅調に推移していることに加え、旺盛な海外需要を背景に製造業が好調を示した。しかし足元では米国景気減速を背景に輸出受注の伸びに鈍化の兆しが見える。年後半にかけて海外経済の緩やかな減速が予想されることから、製造業の増勢は弱まると見込まれる。一方、経済により大きな影響を与えるサービス業は、堅調な消費を背景に底堅く推移すると予想されることから、企業部門全体では底堅い推移となる。
- 個人消費は堅調な推移を続けるだろう。4-6月期の家計部門は雇用所得環境が拡大していることやワールドカップ効果により、好調に推移した。今後も雇用所得環境の大幅な悪化が想定しにくいことに加え、住宅価格上昇による資産効果が見込まれることから、消費は堅調に推移するだろう。
- 先行きを展望すると、製造業の回復を牽引した輸出は、海外経済の減速を背景に伸びは鈍化していくだろう。ただし、サービス業の堅調な推移を背景に、企業部門全体では底堅い推移を続けると予想され、雇用所得環境の大幅な悪化は見込みがたい。また、住宅価格上昇による下支えもあり、個人消費は堅調な推移を続けるだろう。以上を踏まえると、実質GDP成長率は2006年前年比+2.4%、2007年同+2.4%と個人消費など内需を中心に安定した成長ペースが続くと予想する。
- 消費者物価については、当面は原油価格の高止まりを背景に前年比+2.0%を超える推移が続くだろう。先行きを展望すると、特にサービス業では移民の賃金が安いことから賃金上昇率は加速しないと予想されること、原油価格による押し上げが剥落していくことでインフレ率は次第に鈍化すると考えられる。こうしたことから、消費者物価は2006年前年比+2.1%、2007年同+2.0%と予想する。
- 金融政策については、政策金利は当面は4.75%で据え置かれると予想する。ただし、世界的に景況感が持ち直してくる2007年後半になると、イギリスでも景気拡大ペースが速まり、特に個人消費の再拡大が鮮明になると予想されることから、BOEは2007年後半に+25bpの利上げを実施すると予想する。

### ○足元の景気状況 ～前期から成長を加速～

4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.8%となり、前期(同+0.7%)から伸びが加速した。内訳を見ると、個人消費、固定資本投資、政府消費はプラスに寄与したが、外需は引き続きマイナス寄与となった。4-6月期の牽引役は個人消費で、同+1.0%と前期(同+0.4%)から伸びを拡大した。また固定資本投資は企業投資が前期同様に高い伸びとなったことを背景に前期比+0.9%(前期同+1.4%)と堅調に推移した。輸出が前期の高い伸びから若干鈍化を見せたが、輸入の鈍化がこれを上回り、外需のマイナス寄与は小さくなった。在庫投資による押し下げ(前期比寄与度▲0.2%p)があったものの、大きく拡大した個人消費を中心に内需がプラスに寄与する底堅い内容であったと言える。

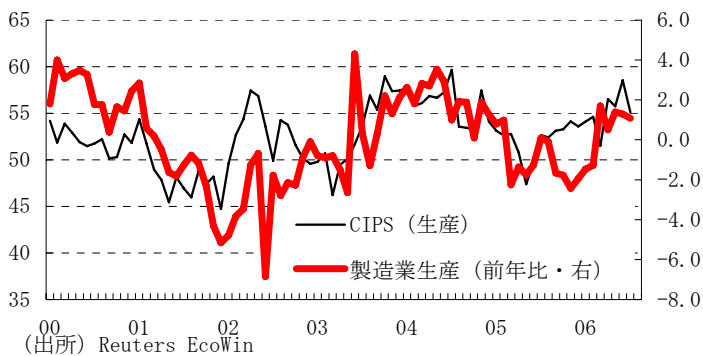
**○企業部門 ～製造業の拡大が持続～**

4-6月期の企業部門はサービス業、製造業そろって好調に推移している。4-6月期の製造業生産は前期比+0.8%と前期(+0.9%)に引き続き好調な推移を見せた(図表1)。サーベイデータであるCIPS製造業指数でも、ユーロ圏の景気拡大により増勢を強めた輸出受注に牽引され、製造業の生産活動は拡大を示す50を超えて推移している(図表2)。

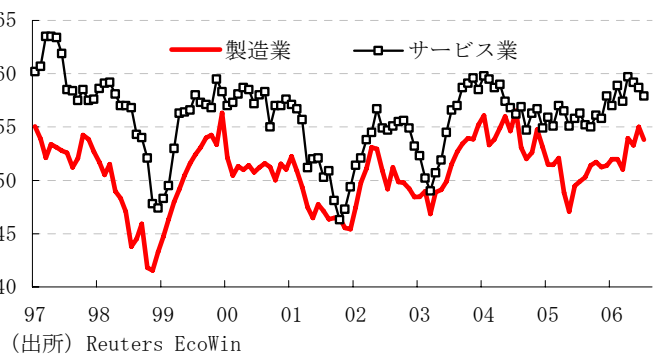
しかし、足元では米国経済の減速を背景に製造業の好調を牽引してきた輸出受注の伸びに鈍化の兆しが見える(図表3)。先行きを見ると、年末にかけて米国に加え、イギリスにとって最大の輸出先であるユーロ圏経済も鈍化すると予想されるため、イギリス製造業の生産活動は鈍化するだろう。ただし、米国、ユーロ圏ともに潜在成長率程度の成長は続けると見込まれること、受注在庫バランスから見ても急激な調整は考えづらいことから(図表4)、緩やかな鈍化に留まると予想する。サービス部門は個人消費が底堅く推移すると見られることから、引き続き堅調さを維持するだろう。イギリスでは、製造業よりサービス業の方が経済に与える影響が大きいことから、企業部門全体では堅調な推移が続くと考える。

(図表1) 製造業関連指標

(%)



(図表2) CIPS製造業とサービス業の推移

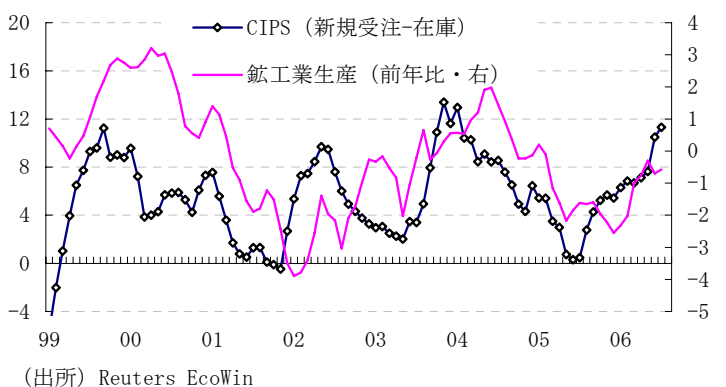


(図表3) CBI製造業



(図表4) 生産と受注在庫バランスの推移  
(3ヶ月移動平均)

(%)

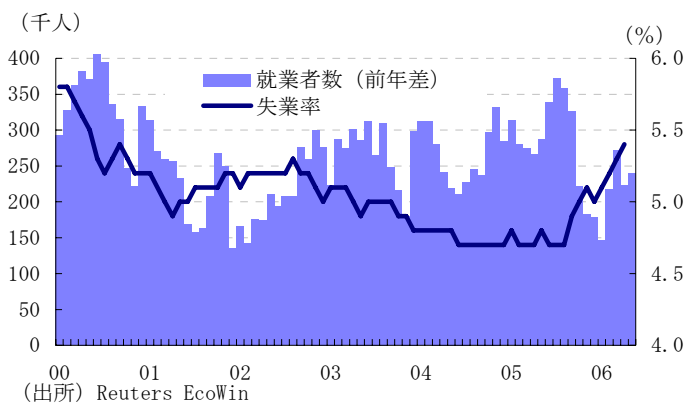


**○家計部門 ～個人消費是好調～**

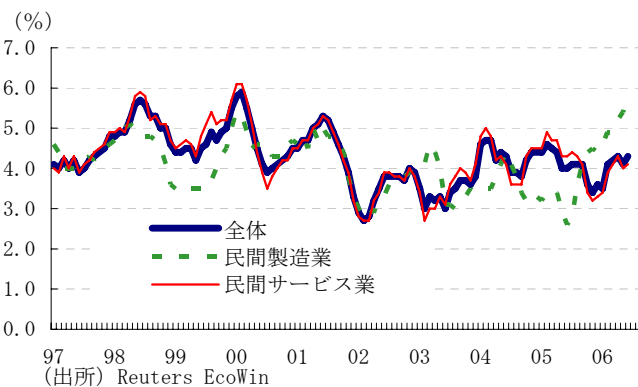
7月の失業率は3.0%(政府統計局基準)と5ヶ月連続横ばいが続いている。一方、ILO基準で見ると失業率は5月まで上昇を続けている(図表5)。足元の就業者数はイギリス史上最高を記録していることから、ILO基準での失業率の上昇は移民の流入や女性の労働参加率上昇による労働力人口の増加が主因と言えよう。したがって雇用環境は回復を続けていると判断できる。所得面では平均賃金(全産業、ボーナス含む)が前年比で+3~5%と底堅く推移している。特に回復の遅れていた製造業は足元で前年比+6%近い高い伸びを示している(図表6)。こうしたことから、イギリスの雇用所得環境は引き続き拡大していると考えられる。

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(図表5) 労働市場の推移 (ILO基準)

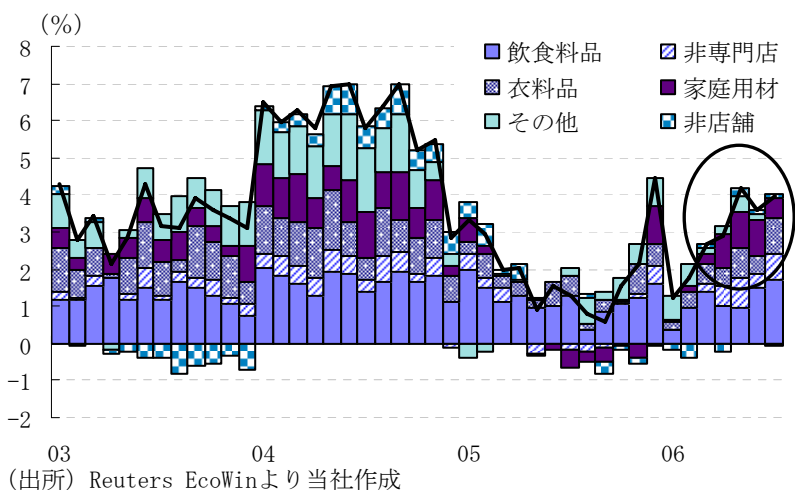


(図表6) 平均賃金 (3ヶ月移動平均) の推移



個人消費をみると、4-6月期の小売売上高(数量)は前期比+2.0%、前年比でも+3.5%と大きく増加した。内訳を見ると家庭用材が前期比+4.6%と大きく伸びており、液晶やプラズマといった薄型テレビの販売が好調だったことからワールドカップによる押し上げがあったと指摘された(図表7)。しかし、ワールドカップ終了後の7月の小売売上高(数量)を見ると、前月比▲0.2%、前年比+4.0%と前月からの反動は小さく、家庭用材の売上の好調も続いていることから、消費の拡大は続いていると考えられる。

(図表7) 小売売上高数量 (前年比)



### ○見通し ~堅調な個人消費に支えられ、安定成長を継続~

先行きを展望すると、昨年から3-4四半期連続で前期比二桁台の拡大を見せた輸出は、2007年半ばまでは世界経済の減速を背景に伸びも緩やかに鈍化するだろう。一方、輸入に関しては、個人消費の堅調な推移を背景に底堅い推移を見せると考えられることから、外需は引き続きマイナスの寄与となるだろう。

また、輸出の減速は限定的と見込まれることなどから、生産活動は緩やかな鈍化に留まると予想され、企業の設備投資が大幅に落ち込む可能性は低い。堅調なサービス業も含めると企業部門は底堅く推移すると考えられる。こうしたことから、雇用所得環境に急激な悪化は見込めず、住宅価格上昇による下支えを背景に、個人消費は堅調な推移を続けるだろう。2007年半ばまでのイギリス経済は、堅調な消費とサービス業を軸にした内需主導の成長を続けると予想する。

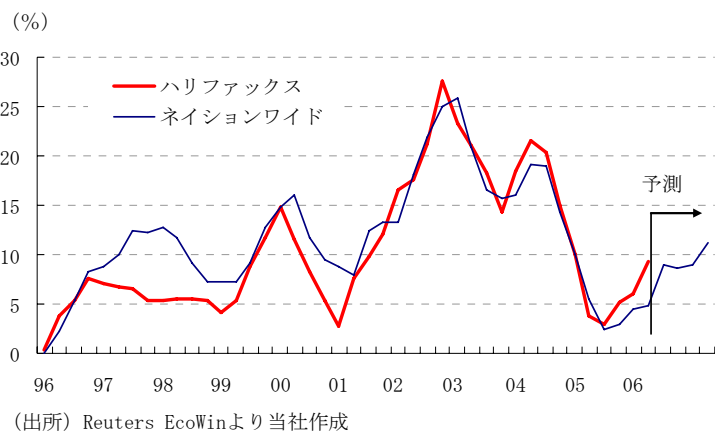
海外経済が再加速する2007年後半には、輸出拡大を背景に企業部門、個人消費の再加速が見込まれる。以上を踏まえて、2006年前年比+2.4%、2007年同+2.4%と潜在成長率(同+2.0~+2.1%)をやや上回る成

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

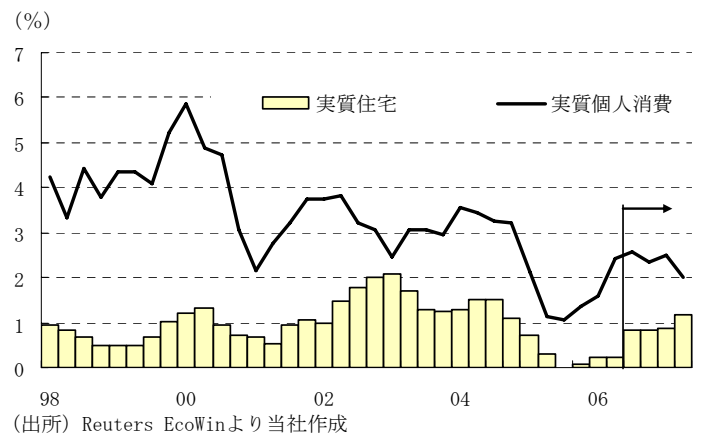
長を遂げると予想する。

イギリスでは住宅を担保とした消費者ローンが一般的であり、住宅価格上昇による資産効果が個人消費の押し上げに寄与する時期もあった。足もとの住宅価格を見ると、2005 年半ばをボトムとして再上昇している。先行きをみると、景気の堅調な推移を背景に、住宅価格は緩やかな上昇を続けると見られる（図表 8）。ただし、住宅価格上昇により消費が過熱を見せた 2002 年、2004 年と比べると、金利水準が高いこともあり、上昇スピードは緩やかなものになるだろう。また個人消費の増加要因を所得要因、住宅価格要因、株価要因に要因分解してみると、住宅価格が 1 上昇しても、消費への押し上げは 0.09 と影響力はかなり小さい。こうしたことから住宅価格の上昇が消費を過熱させる可能性は低く、海外需要の減速による製造業の鈍化を背景に、所得の大幅な増加が見込みにくい中、住宅価格上昇による資産効果は当面個人消費を下支えするに留まろう（図表 9）。ただし、企業部門の再加速により、雇用所得環境の拡大が見込まれる 2007 年半ばには、消費が再加速する可能性が高い。

（図表 8）イギリス 住宅価格（前年比）



（図表 9）住宅が消費に与える影響の推移



**○物価・金融政策～年内は様子見を続けるが、2007 年後半には個人消費の拡大に伴い利上げ～**

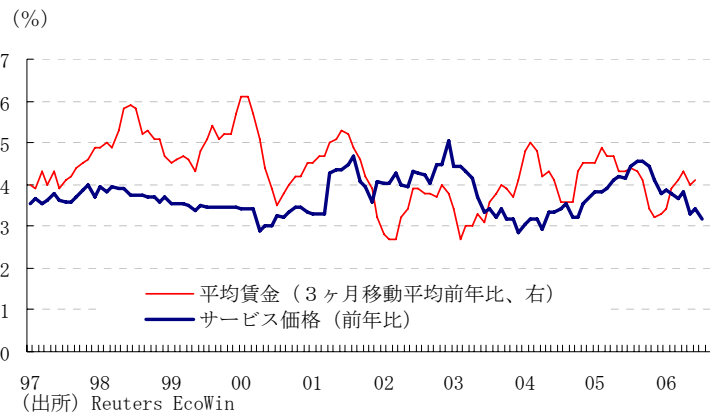
4－6 月期の物価上昇率を見ると、エネルギー価格の上昇により、前年比+2.4%とBOEが目標にする同+2.0%を上回った。しかし、足元では原油価格の落ち着きやポンド高によりエネルギー価格の押し上げが低下し、7月の物価上昇率は前年比+2.4%と前月（同+2.5%）から小幅低下した。

内訳を見ると、今まで物価上昇率を押し上げてきたサービス価格は、賃金の安い移民流入などによりサービス部門賃金の伸びが低下したことを受けて、低下している（図表 10）。一方で、財価格は過去のエネルギー価格高騰の影響から足元で伸びが拡大している（図表 11）。もっとも川上段階ではエネルギー価格は落ち着き始めており、今後財価格が物価上昇率を大幅に押し上げる可能性は低い。

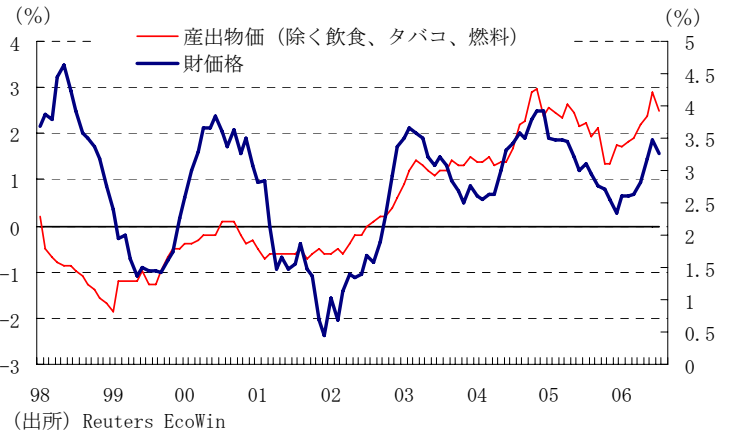
先行きを見ると、2007 年には米国経済など世界経済の減速による需給緩和を背景に、物価上昇率を押し上げてきた原油価格は低下に転じると予想される。また、2007 年後半に消費が拡大するまでは、サービス価格の大幅な上昇は見込みにくい。こうしたことから、物価上昇率は 2006 年前年比+2.1%、2007 年同+2.0%と予想する（図表 12）。

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

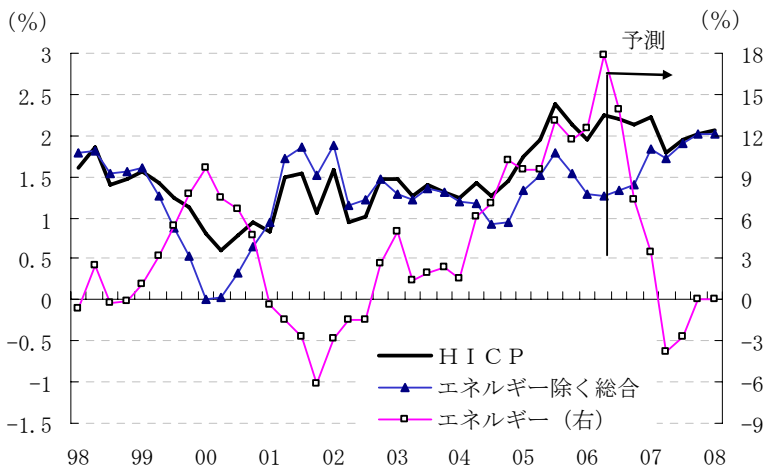
(図表10) サービス価格とサービス部門賃金



(図表11) 財価格と産出物価（前年比）



(図表12) 消費者物価（前年比）



(出所) Reuters EcoWinより当社作成

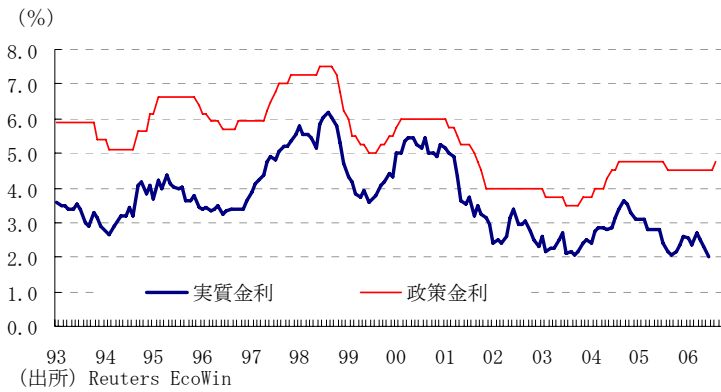
4－6月期は原油価格高止まりにより物価上昇率が目標値から上振れ、さらに消費や設備投資の好調によりGDP成長率が潜在成長率を超えた。こうした物価、景気動向を背景に、BOEは8月に政策金利を+25bp引き上げた(図表13)。8月のインフレーションレポートによると、利上げの理由として、企業部門の好調から国内の生産余剰能力が減少し需給が逼迫しつつあること、原油価格の高騰を背景に物価上昇率が目標値を超えて推移していることなどを挙げた。

ただし、年後半にかけて米国、ユーロ圏経済の減速を背景に、イギリスの製造業部門も鈍化を見せ、需給逼迫が解消されると予想されること、世界経済の減速を受けて原油価格が加速する可能性は低いと見られることを背景に、需給逼迫や物価の上振れは解消されると考えられる。こうしたことから、年内はBOEによる利上げはないと予想する。

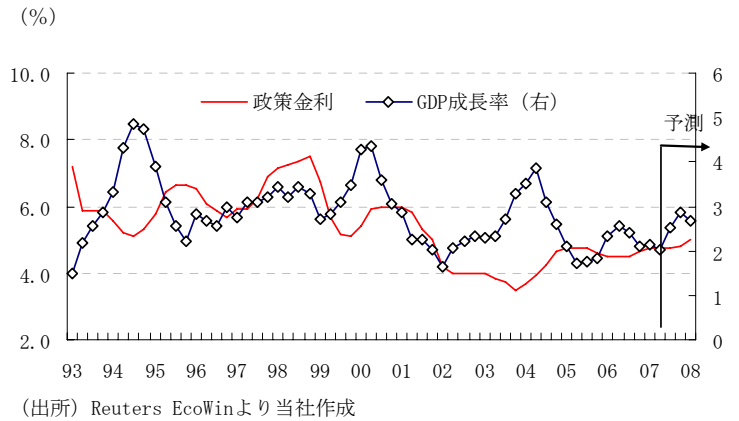
一方、世界経済が再拡大してくる2007年後半には、企業部門や個人消費が再加速すると見られるため、BOEは再び+25bpの利上げを実施すると予想する(図表14)。

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(図表13) イギリス 政策金利とH I C P



(図表14) 政策金利と実質GDP成長率(前年比)



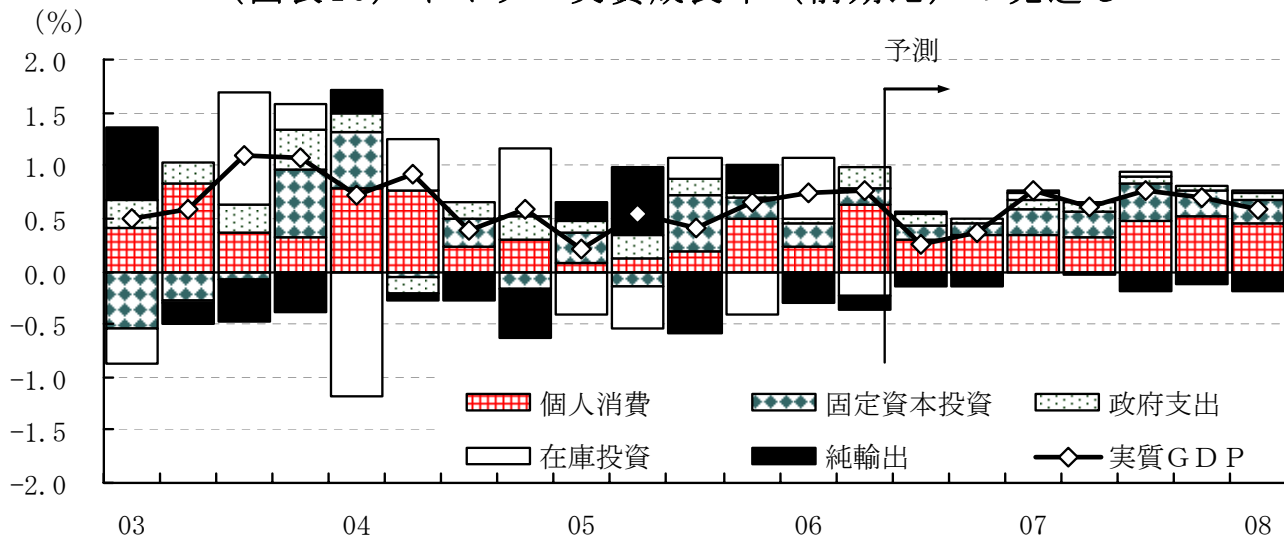
(図表15) イギリス経済(前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP						消費者物価		
		内需	個人消費	固定資本投資	在庫	外需				
2001	4.6	2.4	(2.9)	3.0	2.5	(0.1)	(▲ 0.5)	2.9	4.8	1.2
2002	5.2	2.1	(3.1)	3.5	3.7	(▲ 0.3)	(▲ 1.1)	1.0	4.8	1.3
2003	5.9	2.7	(2.8)	2.9	0.4	(0.2)	(▲ 0.1)	1.7	2.0	1.4
2004	6.0	3.3	(3.9)	3.4	6.0	(0.1)	(▲ 0.6)	4.9	6.6	1.3
2005	4.1	1.9	(1.8)	1.4	3.0	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	6.5	5.9	2.0
2006	6.0	2.4	(2.7)	2.2	4.9	(0.1)	(▲ 0.4)	13.5	13.5	2.1
2007	5.5	2.4	(2.6)	2.4	5.0	(▲ 0.0)	(▲ 0.3)	4.8	5.1	2.0

予測 ↓

(注) カッコ内は寄与度

(図表16) イギリス実質成長率(前期比)の見通し



(出所) Reuters EcoWinから当社作成