



イギリス Monthly Report (06年11月)

発表日: 2006年11月17日(金)

～原油価格再騰リスク後退でBOEは当面様子見に転じる可能性が高い～

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

- 7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.7%と好調だった前期と同率となった。産業別の内訳を見ると、サービス業が高い伸びを持続したことに加え、鉱工業がユーロ圏の好調を背景に加速した。
- 10月の製造業CIPS¹をみると、好調だった前月の反動で53.7(前月差▲0.8p)と低下した。内訳をみると、主要な項目である生産指数は55.4(前月差▲3.7p)と大幅に低下した。一方、ユーロ圏向け輸出の拡大を背景に輸出受注指数が53.9(同+0.5p)と上昇したため、新規受注指数は54.7(同▲0.3p)と小幅低下に留まっている。先行きを見ると07年前半まではユーロ圏、米国景気の減速が予想され、生産活動は悪化に転じると考えられる。
- 10月のサービス業CIPSは59.3(前月差+2.3p)と大幅に上昇した。製造業の新規受注にあたる新規事業が大幅に上昇したことに加え、事業見通しも上昇した。今後も堅調な消費に支えられて宿泊、外食や不動産などの国内向けサービスが好調に推移すると予想され、サービス業全体では堅調な推移が見込まれる。イギリスではサービス比率が高い(約74%)ことから、製造業も合わせた企業部門全体では今後も堅調な推移が続くだろう。
- 7-9月期の小売売上高は前期比+0.9%と拡大したものの、拡大ペースは鈍化しており、個人消費のGDPへの寄与は低下した模様だ。ただし、10月の小売売上高は前月比+0.9%、前年比では+3.9%と大幅に増加しており、個人消費は好調に推移していると判断できる。
- 10月の消費者物価上昇率は前年比+2.4%と上昇率は前月から横ばいとなった。イギリスでは10月から大学授業料が引き上げられた影響で、消費者物価上昇率が0.12%p押し上げられているため、これを除けば物価上昇率は低下していると考えられる。
- BOEは11月8、9日の政策決定理事会で政策金利を25bp引き上げた(政策金利5.00%)。インフレーションレポートなどでは今回の利上げにより、BOEの中長期的なインフレ加速懸念は低下していることがうかがえる。また、景気、物価ともにリスクは均衡しているとの判断を示しており、当面は様子見を続ける可能性が高い。

●7-9月期実質 GDP 成長率～鉱工業、サービスともに好調を維持し、4四半期連続の前期比+0.7%～

7-9月期実質GDP成長率は前期比+0.7%と4四半期連続で同率の高い伸びを維持した。産業別での内訳を見ると、前期は横ばいに留まった鉱工業がエネルギー関係の好調に牽引され、同+0.3%となった。製造業はユーロ圏景気の好調に牽引され、同+0.7%と前期と同率の高い伸びを保った。イギリスGDPの74%を占めるサービスは、同+0.8%と前期(同+0.9%)から小幅鈍化したものの、好調に推移した。

需要項目毎の内訳は、11月24日に発表される予定となっているが、月次の統計から推計すると、製造業の好調な推移や住宅市場の活況を背景に固定資本投資が牽引役となった可能性が高い。消費も好調だった前期からは拡大ペースが鈍化したものの、GDP成長率へのプラス寄与が見込まれ、内需主導の成長になったと考えられる。

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。

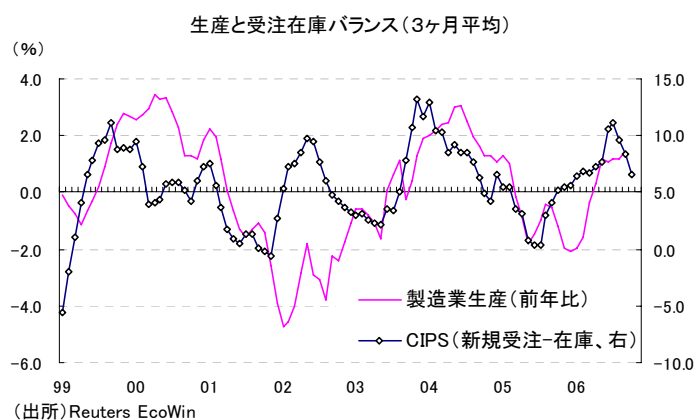
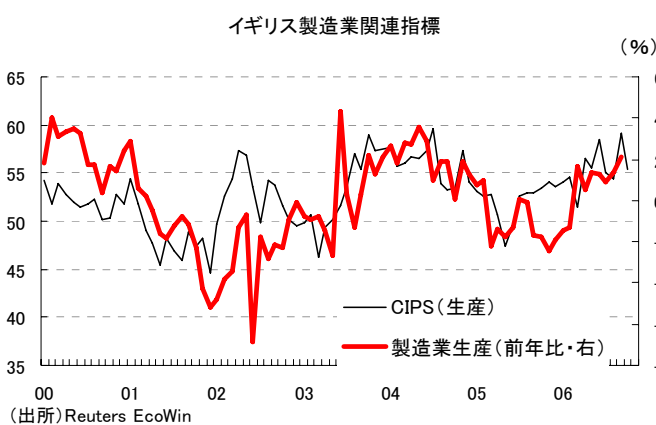
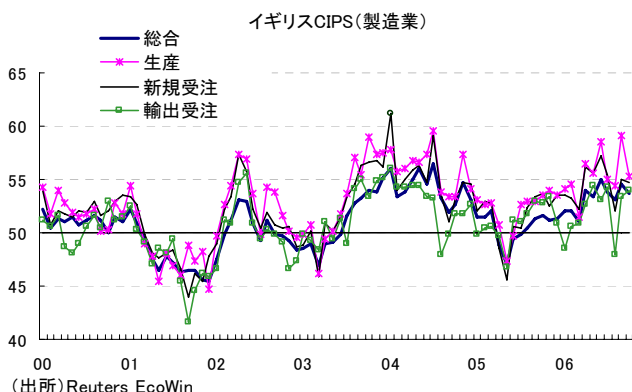
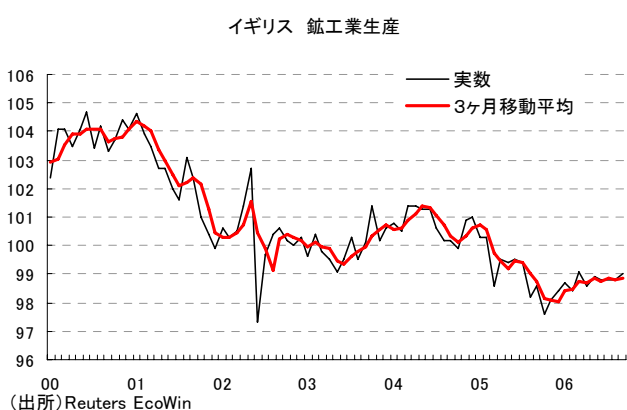
●企業部門

<製造業> ~海外需要鈍化を背景にピークアウトは近い~

9月の鉱工業生産は前月比+0.2%、前年比でも+0.4%と堅調に推移した。

10月の製造業CIPSをみると、好調だった前月の反動で53.7（前月差▲0.8p）と低下した。内訳をみると、主要な項目である生産指数は55.4（前月差▲3.7p）と大幅に低下した。一方、ユーロ圏向け輸出の拡大を背景に輸出受注指数が53.9（同+0.5p）と拡大したため、新規受注指数は54.7（同▲0.3p）と小幅低下に留まっている。足元ではユーロ圏経済の好調に支えられ、製造業は緩やかな回復を続けていると考えられる。

07年には、輸出の50%を占めるユーロ圏景気の減速が見込まれることから、緩やかな回復に留まっていたイギリス製造業は悪化に転じると予想される。また生産に先行する受注在庫バランスから見ても、生産活動の調整局面入りは近いと考えられる。ただし、ユーロ圏など海外需要の減速は軽微なものに留まると考えられることから、イギリス製造業の悪化は限定的なものに留まる可能性が高い。

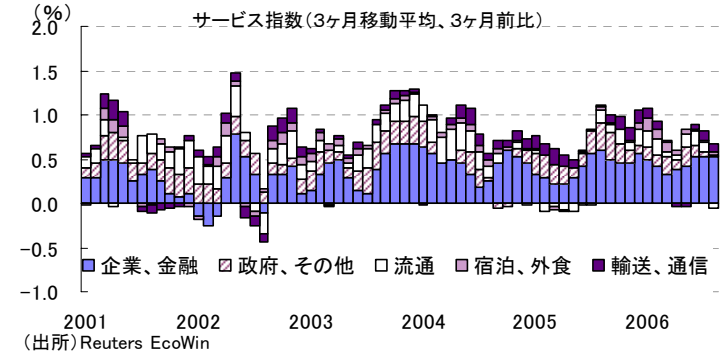
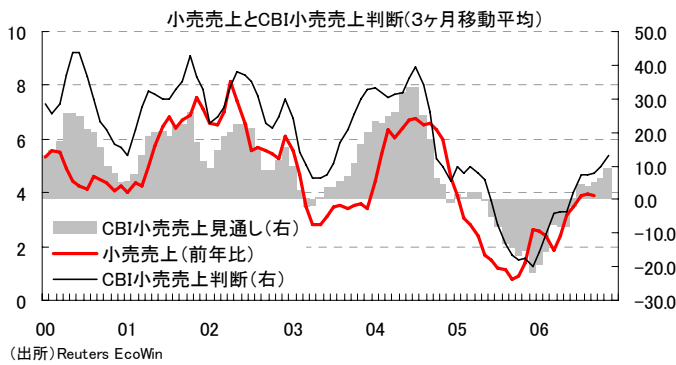
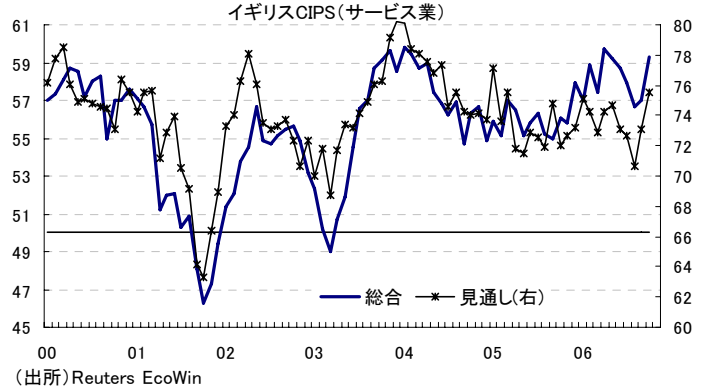
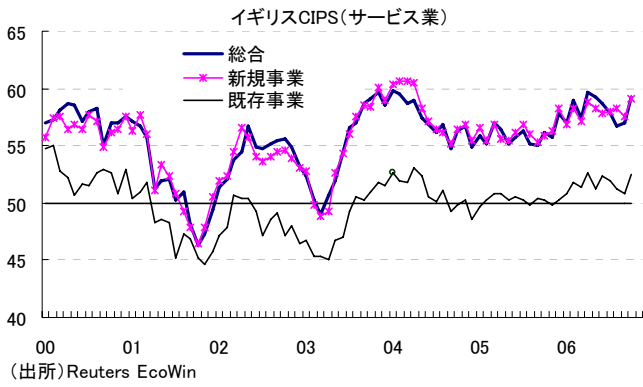


<サービス業> ~堅調な推移~

10月のサービス業CIPSは59.3（前月差+2.3p）と大幅に上昇した。製造業の新規受注にあたる新規事業が大幅に上昇したことに加え、事業見通しも上昇しており、当面は好調な状態が続くと見られる。業種別の動向について、8月のサービス指数²から見ると、企業向け・金融サービスが不動産などの好調により引き続き拡大するなど、自動車販売不調の影響で低下した流通以外の全部門で拡大している。

11月の小売業CBI³を見ると、前月に2年ぶりの高水準をつけた売上見通しは小幅低下した。ただし、依然高水準を維持しており、個人消費の見通しは改善傾向を辿っていると考えられる。先行きを見ると、流通業は海外経済減速や製造業鈍化の影響により鈍化するものの、消費に支えられ宿泊、外食や不動産など国内向けサービスは好調に推移すると予想されるため、サービス業全体では堅調な推移となろう。イギリスではサービス比率が高い(約74%)ことから、製造業も合わせた企業部門全体では今後も堅調な推移が続くと考えられる。

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。

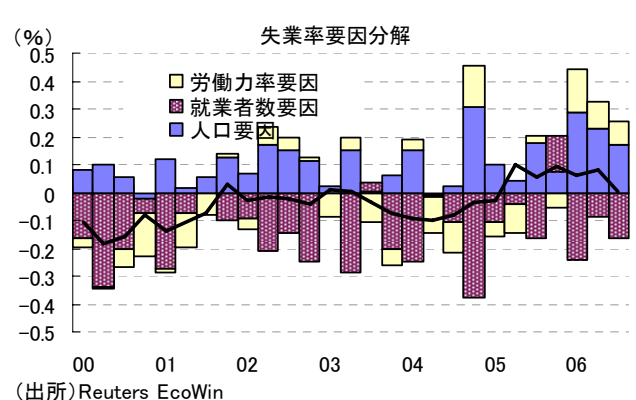
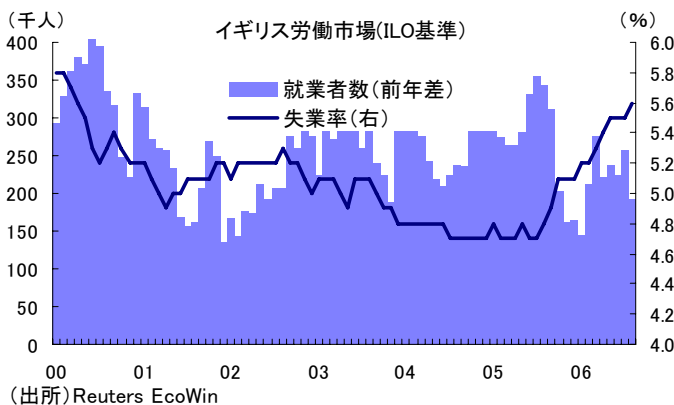


●家計部門

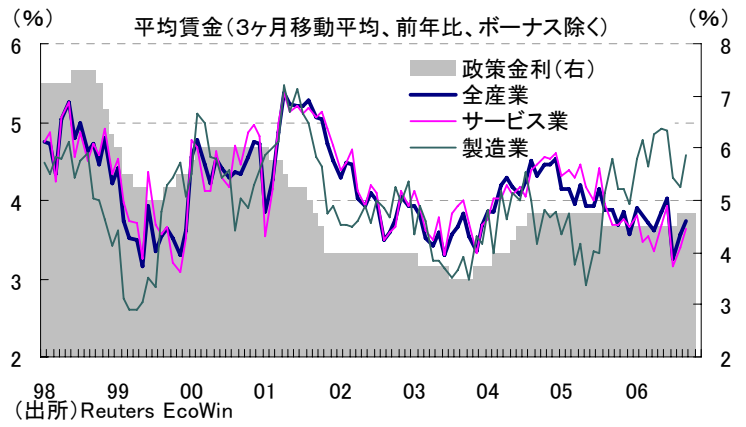
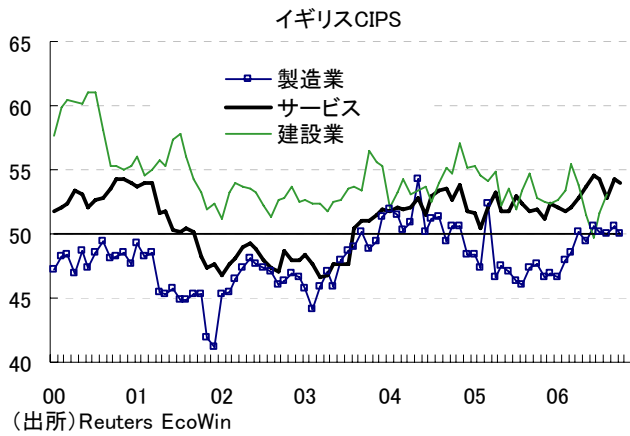
<雇用所得環境> ~就業者数の拡大傾向は持続~

10月の失業率(政府統計、失業手当受給者ベース)は3.0%と横ばいだった。一方、ILOベースの8月の失業率⁴は5.6%と上昇傾向を辿っている。労働市場を詳細にみると、雇業者数は過去最高となるなど拡大が続いており、失業率押し下げに働いている。しかし、女性や高齢者の労働力化が進んでいることを背景に労働力率(雇業者+失業者/人口)が上昇していることや、移民の流入により人口が増加していることが失業率押し上げに働いている。つまり就業者数の増加が続くものの、それ以上に就業希望者が増加しているために、失業率が上昇している。こうしたことから、足元の失業率上昇は雇用環境の悪化を示すものではないと判断される。先行きを見ても、10月のCIPSでは低迷していた製造業でも判断基準の分かれ目となる50を超えていることから(50超で改善)、雇用環境の緩やかな拡大は続くと考えられる。

賃金面を見ると、9月は前年比+3.7%と前月(同+3.6%)から小幅加速した。業種別に見ると、製造業が同+4.6%(前月:同+4.2%)、サービス業も同+3.6%(前月:同+3.4%)と小幅加速している。民間製造業で昨年の落ち込みからの反動が見られるものの、全体では前年比+3~4%と安定した推移を辿っている。



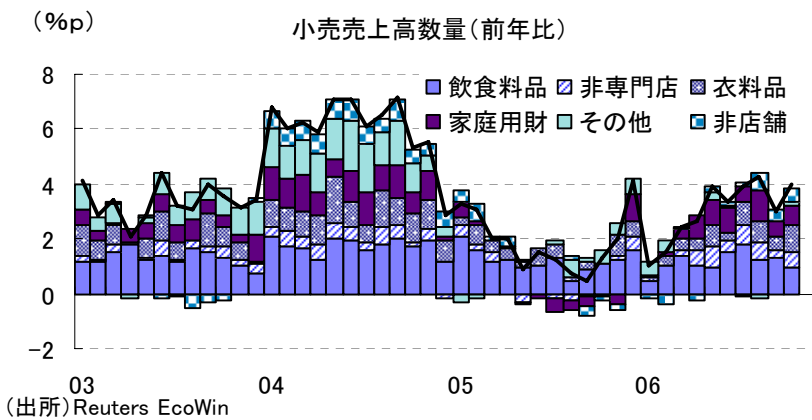
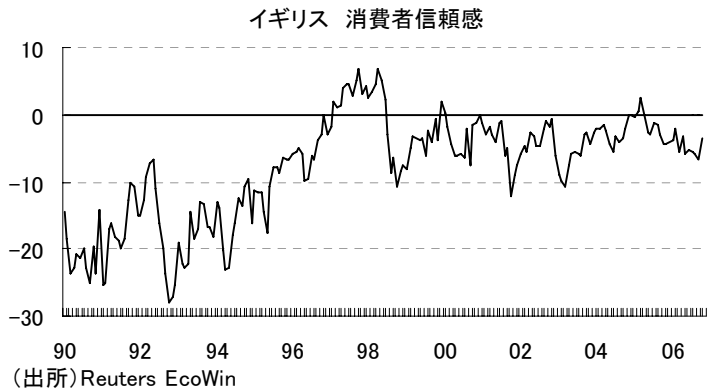
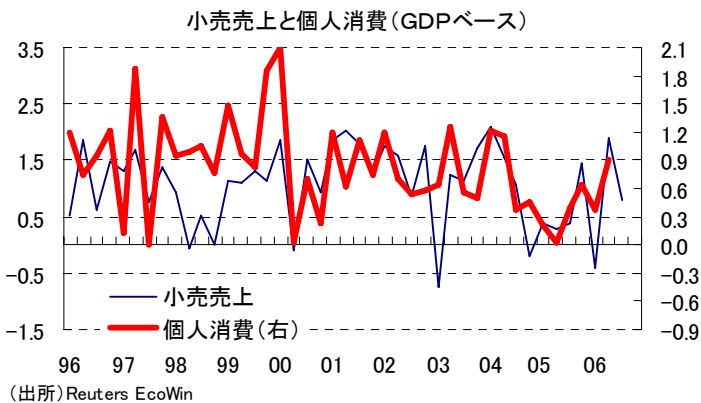
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



<消費動向> ～就業者数の拡大を背景に、先行きも緩やかな拡大が続く見込み～

7-9月期の小売売上高は前期比+0.9%と堅調には推移したものの、ワールドカップにより押し上げられた4-6月期の同+1.9%からは大幅に減速しており、個人消費のGDP成長率へのプラス寄与は縮小した可能性が高い。ただし、10月の小売売上高は、前月比+0.9%、前年比では+3.9%と大幅に拡大しており、個人消費は引き続き好調に推移していると考えられる。項目別にみると、前月値上げにより不調だった電化製品など家庭用財が持ち直したことに加え、冬物衣料の売れ行きが好調だったようだ。

就業者数の拡大や安定した賃金上昇を背景に、10月の消費者信頼感は▲3.5(前月差+3.3p)と大幅に改善した。先行きも、就業者数の拡大を背景に雇用者所得(就業者数×賃金)の拡大が見込まれること、住宅価格の上昇による資産効果が消費を下支えすると考えられることから、個人消費は緩やかな拡大が続こう。

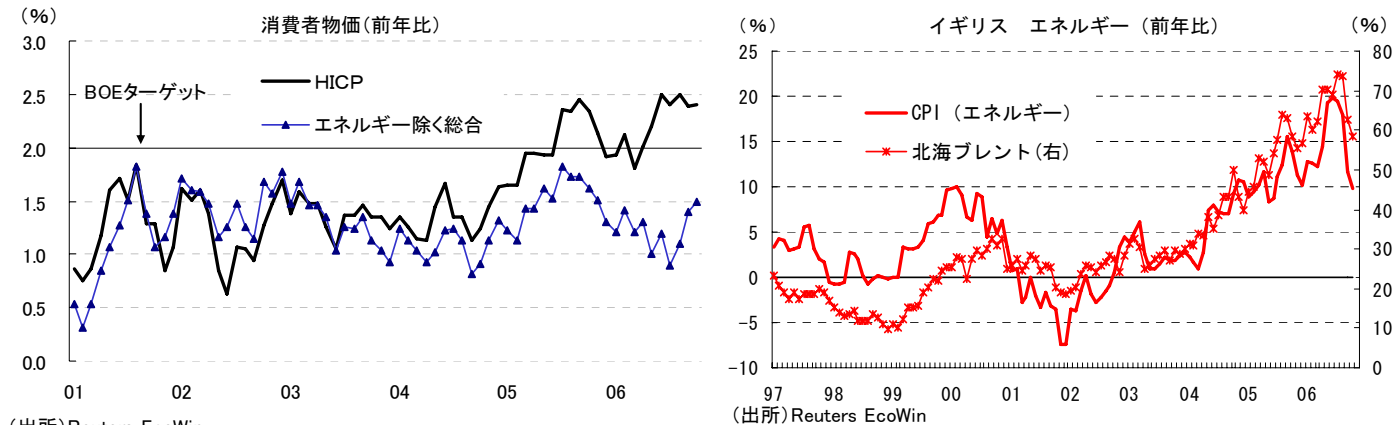


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

●物価・マネーサプライ動向

<物価> ～上昇率鈍化が明確に～

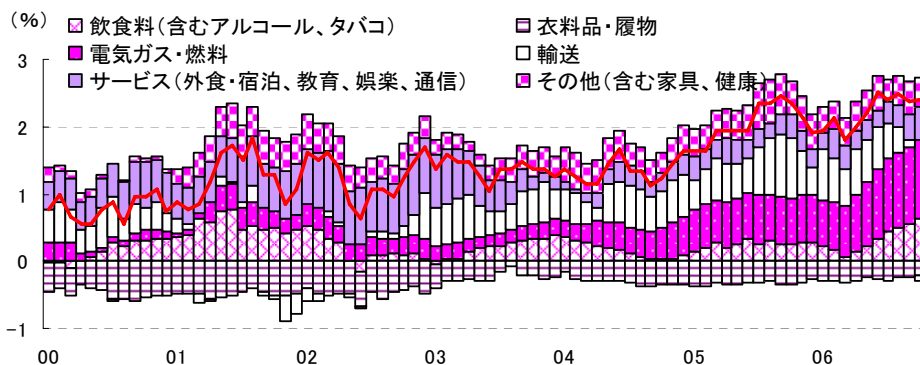
10月の消費者物価上昇率は前年比+2.4%と前月と同率の伸びに留まった。コア指数も同+1.4%と、前月と同率の伸びになった。イギリスでは10月から大学授業料が引き上げられた影響で、消費者物価上昇率が0.12%p程度押し上げられており、これを除くと上昇率は低下した。イギリスでもようやく原油価格上昇による影響が剥落し始めた可能性が高い。すでに生産者出荷価格では出荷価格、仕入れ価格ともに数ヶ月前から上昇率が大幅に鈍化しており、財価格への上昇圧力は今後も低下しよう。サービス価格についても、移民などの流入によりサービス賃金が抑制されていることから、今後も伸び率の低下基調が続くだろう。こうしたことから、前述の大学授業料値上げによる押し上げを加味しても、消費者物価上昇率はBOEが目標とする同+2%程度での推移が続くと予想される。



(出所) Reuters EcoWin

*HICP: ユーロ基準の調整消費者物価 (Harmonized Index of Consumer Prices)、CPIに相当する。

イギリスCPI寄与度分解(前年比)



(出所) Reuters EcoWin

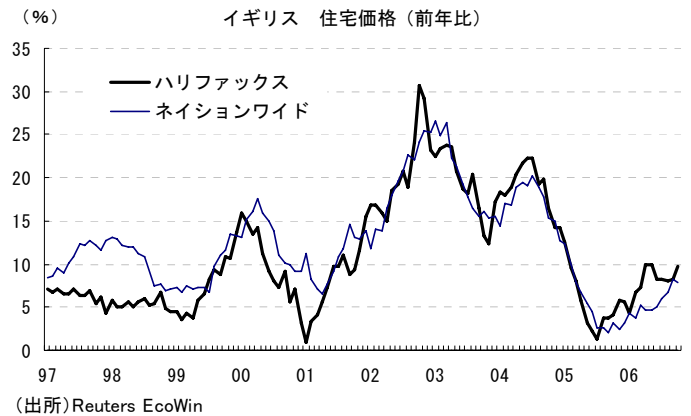
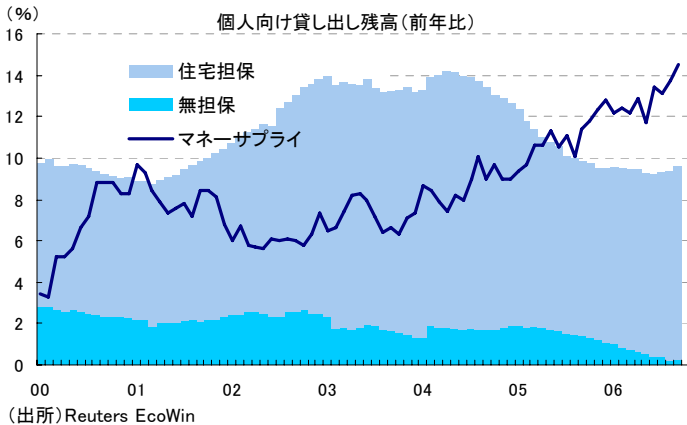
<マネーサプライ> ～家計の借入は高水準で推移～

9月のマネーサプライ(M4)は前年比+14.5%(8月:同+13.7%)と伸びが加速した。マネーサプライの高い伸びは、年金基金などその他金融機関の保有する資金が拡大していることが主因となっている。11月に発表されたインフレーションレポートではその他金融機関の保有する資金の拡大は、資産価格の上昇は招くものの、物価上昇率を高める可能性は低いとしており、マネーサプライの伸び率鈍化を目的とするような利上げは今後もないと考えられる。

一方、個人消費の過熱度合いを示す個人向け貸し出しも同+10.1%と前月と同率の高い水準で推移している。個人向け貸し出しが高い水準で推移している背景には、住宅価格の上昇が挙げられる。クレジットカードなど無担保の個人向け貸し出しは縮小しているものの、住宅価格の上昇により住宅を担保とした貸し出しの拡大が続いている。住宅担保貸し出しの持続性についてインフレーションレポートでは、金融機関の競争激化により

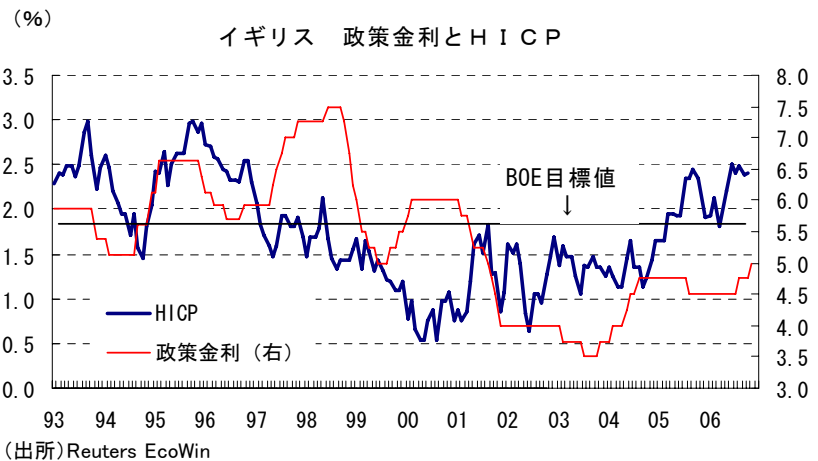
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

政策金利の引き上げが住宅ローン利率引き上げにつながりにくくなっていることや固定金利での貸し出しが増えていること、支払い遅延率が低水準に留まっていることなどから、当面問題にはならないとしている。このため、住宅価格の上昇が個人向け貸し出しを拡大させ、消費を下支えするという構図は当面続くだろう。



●金融政策 ～BOEは当面様子見を続ける可能性が高い～

BOEは11月8、9日の政策決定理事会で政策金利を25bp引き上げた(政策金利5.00%)。声明文によると、足元の景気判断については、「消費は緩やかに拡大、企業投資は回復を持続、輸出相手国は好調に推移している」とし、堅調を維持しているとの判断を示した。物価について原油価格は低下したものの、その他の物価押し上げ圧力により、当面は上昇すると予想している。ただし、先行きについてはエネルギー価格と輸入物価が低下するとしており、中長期的な物価上昇懸念は後退したようだ。



今回の利上げは、原油価格の上昇率鈍化により物価上昇率の低下が期待されたものの政策決定理事会時点では物価上昇率が高止まっていたことや、7-9月期の高成長を背景とした需給逼迫によるインフレ懸念から実施されたと考えられる。

その後発表されたインフレーションレポートでは、物価上昇率が前年比2%を下回る時期を、前回(8月)の08年から07年半ばに前倒しするなど、BOEの中長期的なインフレ懸念は低下している。景気、物価ともにリスクは均衡しているとの判断を示しており、当面は様子見を続ける可能性が高い。ただし、景気拡大が続く、企業の生産能力の余地は少なくなっていると指摘する中、景気見通しをわずかながら前回から上昇させている。今後見通しを上回る景気拡大が続けば、BOEが追加利上げを実施する可能性は否定できない。

¹ Chartered Institute of Purchasing & Supplyの略。イギリス公認購買部協会によるサーベイ調査である。企業の購買担当者に所定の項目(生産、雇用など)について前月より増加したか低下したかを問い、増加から低下を引いた指数が発表される。PMIに相当する指標である。

² Index of Service。イギリス統計局が公表している。各サービス業種別に付加価値創出額を指数化した指標。鉱工業生産指数とともにイギリスGDP成長率の速報値推計に使用される。

³ Confederation of Business Industryの略。英国産業連盟によるサーベイ調査である。ドイツIfoに相当する指標である。

⁴ 政府が発表する失業率は失業手当受給者ベースであるのに対し、ILOが発表する失業率は求職者ベースとなっており、速報性にかけるものの国際比較が可能である。