



## 2006・2007年イギリス経済見通し

発表日：2006年12月8日(金)

～2007年も消費主導で潜在成長率程度を維持～

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%（前期比年率+2.7%）と4四半期連続で潜在成長率（+2.5%）を超える成長となった。
- 足元の企業部門は引き続き堅調である。鉱工業はユーロ圏経済の拡大や設備投資需要の高まりを背景に底堅く推移した。こうした下、サービス業も企業向けサービスを中心に引き続き拡大した。
- 堅調な企業活動を背景に雇用・所得環境は緩やかな拡大が持続している。こうしたことから、個人消費は好調さを維持している。
- 先行きを展望すると、ユーロ圏経済の減速などを背景に、年明け後の生産活動は一旦減速すると見込まれる。一方、金融業や公的サービスの好調に支えられ、引き続きサービス業は拡大するとみられることから、企業部門全体では堅調な推移が続こう。家計部門では、これまでの景気回復に伴う雇用・所得環境の緩やかな拡大を背景に、個人消費は好調を持続すると見込まれる。以上を踏まえると、06年からは減速するものの、07年も前年比+2.4%と潜在成長率程度の成長を維持すると予想する。
- 消費者物価については、原油価格の低下を背景に前年比+2.0%程度の推移が続き、07年は同+2.1%とB O Eの目標値近傍に収斂していくと予想する。
- B O E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、物価について当面は上昇するとしたものの、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。景気も潜在成長率程度となることから、07年は様子見を続けると予想する。

### ○景気の現状 ～潜在成長率を超える成長が続く～

7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.7%と、4四半期連続で同率の伸びとなった。内訳を見ると、外需や在庫投資はマイナス寄与となったが、個人消費、固定資本投資、政府消費はプラスに寄与した。7-9月期の牽引役は企業投資で、最大の貿易相手国であるユーロ圏経済の堅調を背景に同+3.1%と前期（同+1.6%）から伸びが拡大した。また個人消費は4-6月期がドイツで開催されたサッカーワールドカップという一時的要因により押し上げられており、当期はその反動で同+0.4%と前期（同+0.9%）から伸びが鈍化した。なお、当期の輸出は同▲10.9%、輸入も同▲9.2%とともに大幅に鈍化したが、これは内国歳入庁が貿易取引における不正<sup>1</sup>の推計方法を変更した結果である。直近のインフレーションレポートではこうした要因を排除した動向を示しているが、そこでは輸出入の実勢は前掲した数値に見られるほど大幅な鈍化とはなっておらず、緩やかなものに留まったとされている。

<sup>1</sup> 一般化すると、生産者が販売した財に対する付加価値税を預かったまま姿を消し、納税しないという脱税行為。ここでいう不正は、ユーロ圏から輸入した物（付加価値税はかからない）をイギリス国内で転売し、購入者から付加価値税を預かったまま姿を消すというものである。こうした不正が、国内で転売した後に、ユーロ圏に輸出し（付加価値税は還付される）、再度輸入して国内で転売というように繰り返されることで、輸出入額はともに大幅に押し上げられてきた。

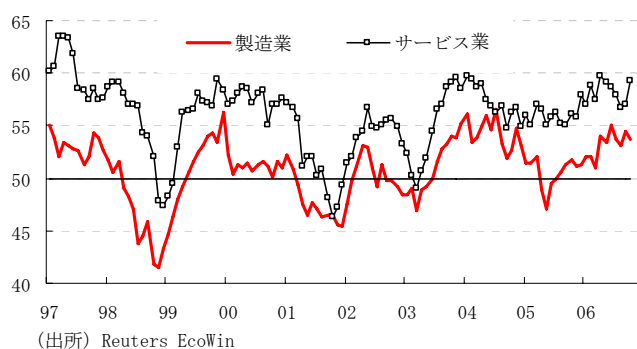
・企業部門 ～そろって堅調に推移～

7-9月期の企業部門は鉱工業、サービス業そろって堅調に推移している（図表1）。

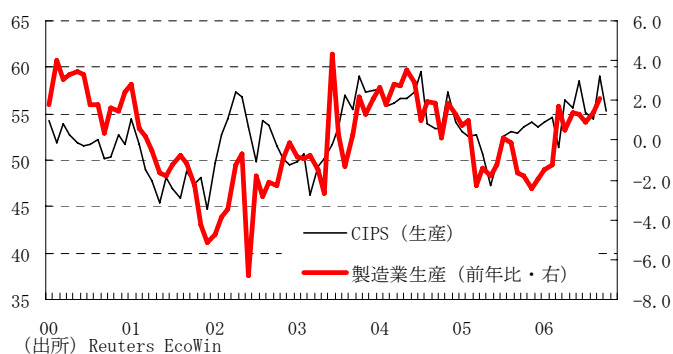
鉱工業についてみると、最大の貿易相手国であるユーロ圏が引き続き拡大したことを背景に、鉱工業生産は前期比+0.1%（前期同+0.0%）と底堅く推移した。大手石油会社のBPが石油油送管に深刻な腐食などを発見し、一部の油田操業を8、9月と停止したため、石油採取が大幅に鈍化したことを考慮すると、鉱工業は堅調さを持続していると判断できよう。中でも8割を占める製造業生産は同+0.6%と前期（同+0.9%）に引き続き堅調に推移した（図表2）。引き続き繊維が好調だったことに加え、生産活動の堅調な推移を背景とした設備投資需要の高まりを受け機械・設備が拡大した（図表3）。

GDPの74%を占めるサービス業については、人材派遣業や、住宅市場の活況を背景にした不動産業の好調な推移を受けて、サービス業の4割弱を占める金融・企業向けサービスが引き続き拡大した（図表4）。さらに3割を占める公的サービスも、健康保険サービスでブレア政権のNHS改革<sup>2</sup>の一環として施設設備やサービス提供人員の拡大が続いていることなどを背景に引き続き拡大している。

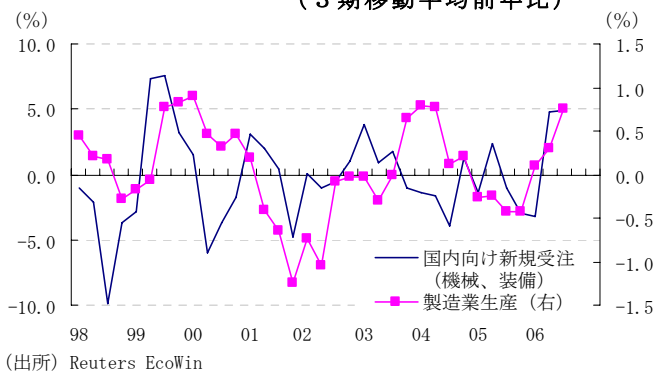
（図表1）CIPS製造業とサービス業の推移



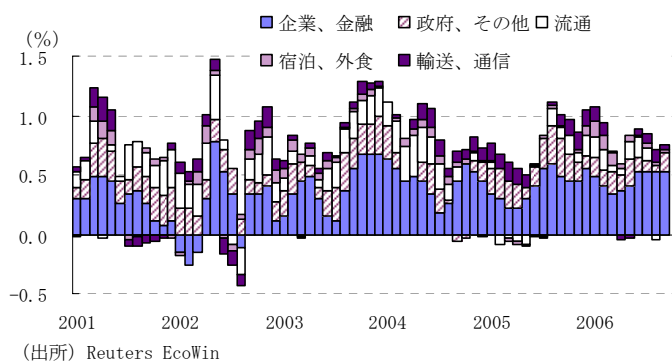
（図表2）製造業関連指標



（図表3）製造業生産の推移  
（3期移動平均前年比）



（図表4）サービス指数の推移  
（3ヶ月移動平均、3ヶ月前比）



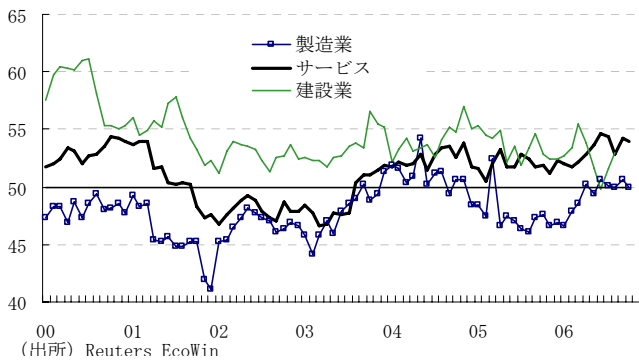
・家計部門 ～雇用所得環境の改善を背景に好調を持続～

7-9月期の家計部門は好調に推移した。雇用者数は企業部門の堅調な推移を背景に緩やかな拡大を続けている。雇用者数の増加を牽引しているのは引き続きサービス業であるが、製造業においてもPMI雇用指数が50近辺で推移していることにみられる通り（図表5）、雇用者数の減少ペースが鈍化している。失業率は5.6%とおよそ6年ぶりとなる高水準になっているが（図表6）、移民など労働力人口増加の影響と考えられ、雇用環境の緩やかな拡大は持続していると判断できる（図表7）。所得面をみると、こうした雇用環境の拡大を受けて、平均賃金（全産業、ボーナス除く）は前年比+3~4%と安定した拡大が続いている（図表8）。

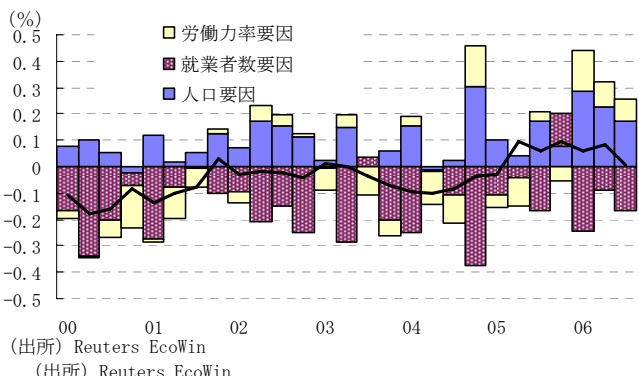
<sup>2</sup> ブレアによる健康保険制度（National Health Service）改革。2000年7月からの10年間で、医療設備を増強、看護師を増員する予定。

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。

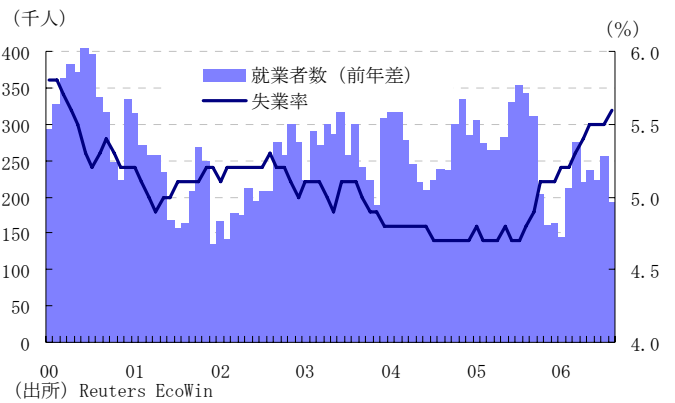
(図表 5) イギリスCIPS (雇用)



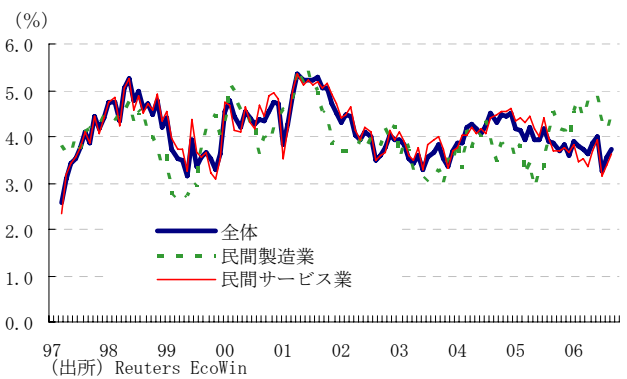
(図表 7) 失業率要因分解



(図表 6) 労働市場の推移 (ILO基準)

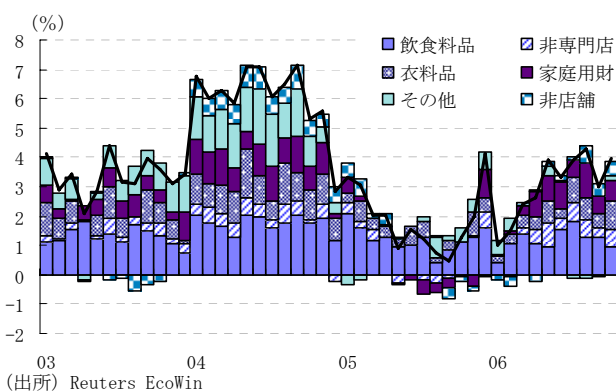


(図表 8) 平均賃金 (3ヶ月移動平均) の推移

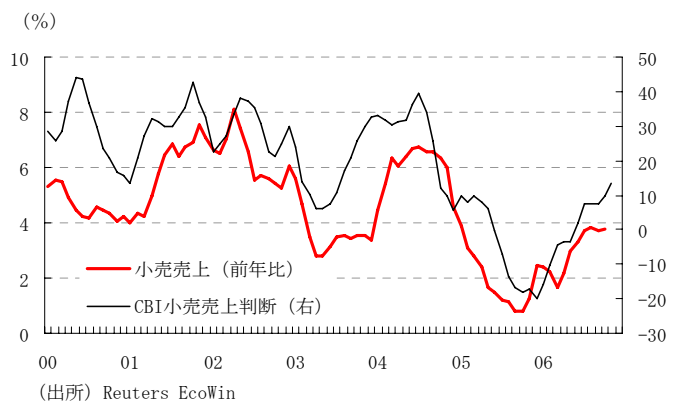


個人消費をみると、小売売上高は4-6月期がサッカーワールドカップという一時的要因により押し上げられており、当期はその反動で前期比+0.8%と前期(同+1.9%)からは伸びが鈍化したものの、前年比では+2.4%と前期(同+2.3%)から小幅加速しており、好調さを維持したと判断できよう(図表9)。雇用所得環境の改善を背景に、年内は個人消費の拡大基調が期待できそうである(図表10)。

(図表 9) 小売売上高数量 (前年比)



(図表 10) 小売売上とCBI小売売上判断 (3ヶ月移動平均)



・物価・金融政策 ～物価上昇を背景に金利引き上げを継続～

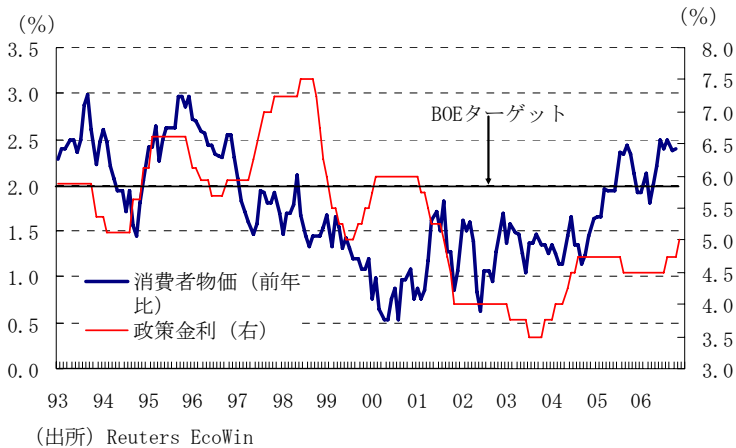
10月の消費者物価は前年比+2.4%と前月から横ばいとなったものの、大学授業料の値上げによって0.12%p押し上げられている。大学授業料値上げという特殊要因を除けば、基調としては伸びが鈍化したといえよう(図表11)。この背景として、原油価格低下に伴い、これまで消費者物価を押し上げてきたエネルギー価格の

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。

伸びが鈍化しはじめたことが挙げられる。一方、コア指数（除く食品・エネルギー・アルコール・たばこ）は天然ガス高騰に伴う電気ガス料金の上昇を背景に前年比+1.5%と小幅加速したものの、足元では天然ガス価格の上昇にも一服感が出ており、コア指数の加速も落ち着きを取り戻すだろう。

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、「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、総じて堅調を維持しているとの判断を示した。また物価については、原油価格は低下したものの、その他の押し上げ圧力により、当面は上昇すると予想した。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、BOEが注目する中長期的な物価上昇懸念は一旦後退しているとみられる。

（図表11）政策金利と消費者物価の推移



**○見通し ～07年は減速するも、潜在成長率程度の成長は持続すると予想～**

実質GDP成長率は、06年からは小幅減速するものの、07年も前年比+2.4%と個人消費の好調を背景に潜在成長率程度の成長を持続すると予想する。

**・企業部門 ～サービス業に牽引され堅調な推移を持続～**

企業部門の先行きを展望すると、鉱工業は一旦減速するものの、サービス業が引き続き拡大し、総じて見れば堅調な推移となる。

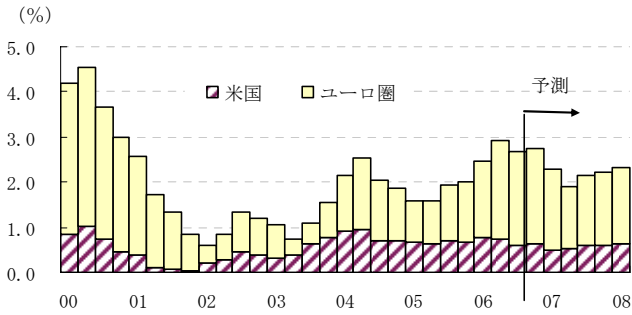
まず鉱工業についてみると、年明けには最大の貿易相手国であるユーロ圏経済が減速すると見込まれることから製造業も一旦減速するだろう（図表12）。こうした生産活動の減速を背景に、企業投資の拡大にも一服感が出るとみられる（図表13）。ただし、ユーロ圏経済の再拡大が見込まれる07年後半には、イギリス鉱工業は輸出を牽引役に回復すると予想する。

サービス業については引き続き拡大すると予想する。金融・企業向けサービスは、住宅市場の活況を背景に不動産業の好調が続くとみられることや、年金資産運用など金融関連業の好調も続くと考えられることから、今後もサービス業を牽引していくと見込まれる。公的サービスについても、政府が公的サービスの向上を課題としているため当面は拡大が続くと考えられ、今後もサービス業は拡大が続くだろう。こうしたことから、鉱工業は減速するものの、サービス業が引き続き拡大するため、企業部門全体で見れば堅調な推移となる。

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。

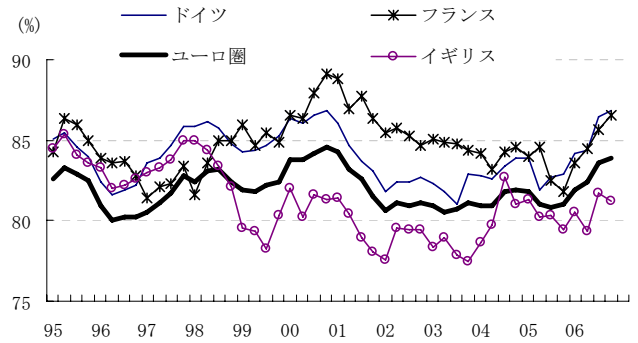


(図表12) 世界経済の推移「成長率\*輸出ウエイト」



(出所) Reuters EcoWinより当社作成

(図表13) 設備稼働率の推移



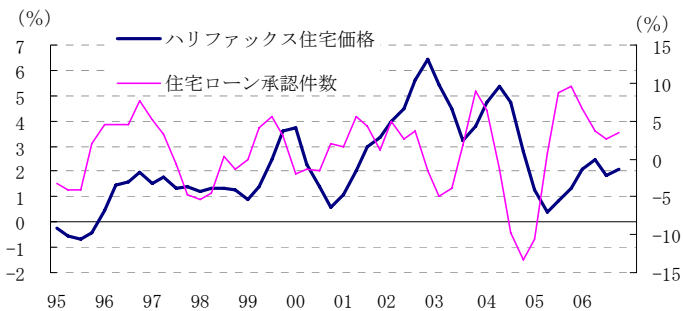
(出所) Reuters EcoWin

・家計部門 ～雇用・所得環境の改善を背景に、個人消費の緩やかな拡大は持続～

前述のように、先行きも企業部門の堅調な推移が見込まれることから、これまでの景気拡大を受けた雇用・所得環境の改善が途絶えることはなく、雇用者報酬は緩やかな拡大が持続するだろう。また後述の通り住宅価格は今後も緩やかな上昇を続けるとみられ、住宅価格からの資産効果も消費を下支えするだろう。以上のような、雇用・所得環境、資産効果に支えられ、今後も個人消費の緩やかな拡大は続くだろう。

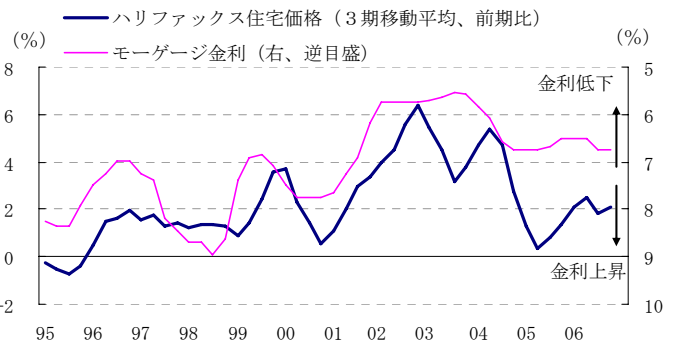
先行きの住宅価格は緩やかな上昇が続くと見込まれる。住宅取得対象年齢の人口増加や、金融機関によっては借入額の所得制限が緩和されたことなどから、住宅ローンの承認件数は高水準で推移、住宅価格の上昇基調は続くと考えられる(図表14)。ただし、住宅価格上昇により消費が過熱を見せた2002年、2004年と比べると金利は高水準で推移するとみられ、住宅価格の上昇は緩やかなものとなるだろう(図表15)。

(図表14) 住宅価格とローン承認件数の推移 (3期移動平均、前期比)



(出所) Reuters EcoWinより当社作成

(図表15) モーゲージ金利と住宅価格の推移



(出所) Reuters EcoWinより当社作成

・物価・金融政策 ～07年は様子見を続ける公算大～

物価については、原油価格による押し上げ効果が剥落することから、07年は前年比+2.1%とBOEの目標程度になるだろう。06年1-3月期の物価上昇率は、ガソリン価格の伸びが一旦鈍化したことや航空運賃などが低下したことを受けて低い水準であったため、その反動で07年1-3月期には前年比でみた物価上昇率が加速する局面もあるだろう。しかし、4-6月期以降は同+2.0%を若干下回る水準での推移が続こう。06年の消費者物価上昇率は同+2.2%、07年は同+2.1%とBOEの目標値近傍に収斂していくと予想する。

財価格は過去のPPI価格波及による押し上げはいったんピークアウトしている。伸びが急拡大した06年の反動も考慮すれば、前年比で見れば安定した推移が予想され、消費者物価上昇率を加速させる可能性は低い(図表16)。一方、サービス価格は、大学授業料値上げを受け足元で伸びが加速した。この押し上げが剥落する07年9月まではサービス価格の高い伸びがつづくものの、今後さらに伸びが加速していくというものではないと考えられる。また賃金の安い移民の流入などを背景に今後も賃金の加速は限定的なものを見込まれる

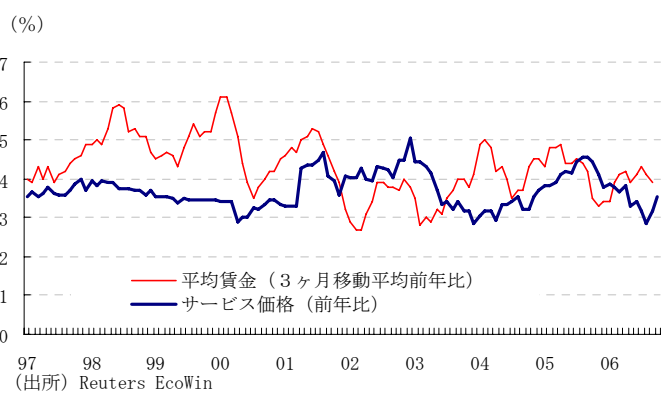
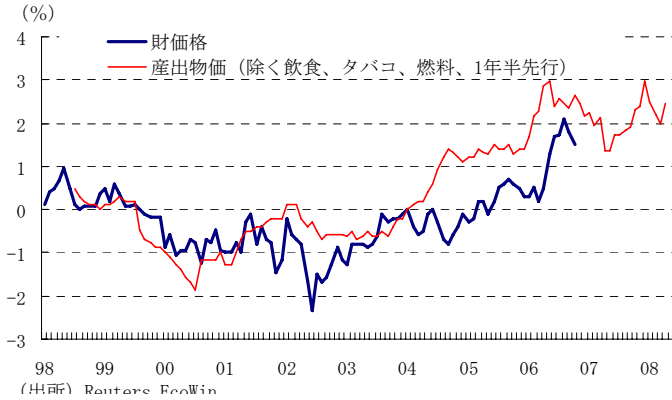
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(図表17)。こうしたことから、総じて見れば07年の消費者物価は安定基調が続くと予想される。

金融政策をみると、11月の利上げは、政策決定理事会時点(11月8、9日)では物価上昇率の低下が確認できる統計が発表されていなかったことや、7-9月期の高成長を背景とした需給逼迫に伴うインフレ懸念があったこと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+2.0%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。07年の景気は潜在成長率程度の成長を維持し、物価は前年比+2.0%程度で推移するとみられることから、BOEは07年中は様子見を続けると予想する(図表18、19)。

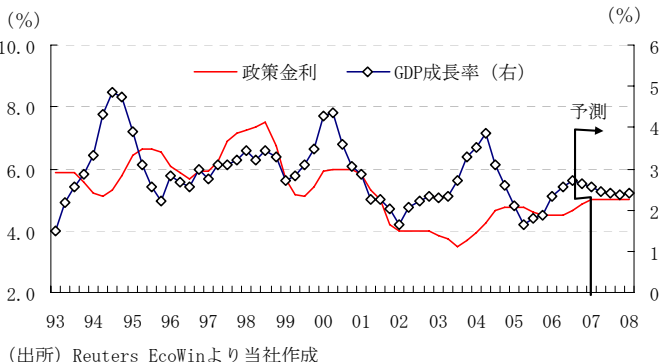
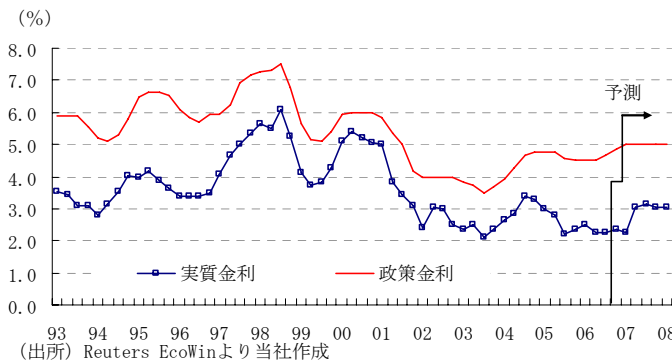
(図表16) 財価格と産出物価(前年比)

(図表17) サービス価格とサービス部門賃金

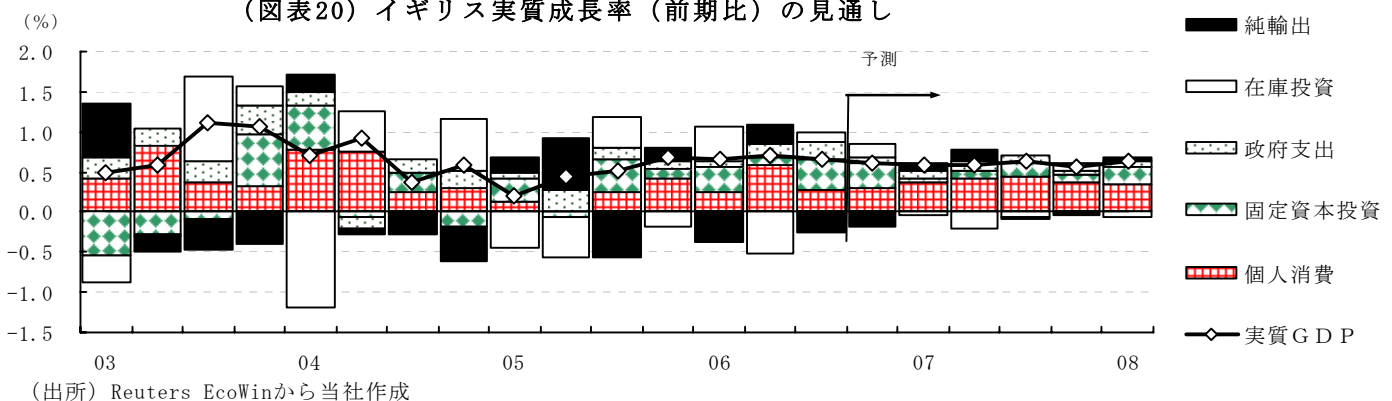


(図表18) 政策金利の見通し

(図表19) 政策金利と実質GDP成長率(前年比)



(図表20) イギリス実質成長率(前期比)の見通し



(図表21) イギリス経済(前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP	内需				在庫	外需	輸出		消費者物価
			個人消費	固定資本投資	輸出	輸入					
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	2.7	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	7.1	6.5	2.0	
2006	4.9	2.6	(2.8)	2.1	5.9	(0.1)	(▲ 0.4)	11.4	11.4	2.2	
2007	5.5	2.4	(2.4)	2.3	4.0	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	2.1	1.9	2.1	

(注) カッコ内は寄与度

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。