



2007・2008年イギリス経済見通し

発表日：2007年6月4日(月)

～2007年、2008年も内需主導で安定成長持続～

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

- 1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.7%（前期比年率+2.9%）と高成長が続いた。
- 足元の企業部門は引き続き堅調である。鉱工業はポンド高などを背景に緩やかに鈍化した。一方、サービス業は金融業の好調などに牽引され、引き続き拡大した。
- 雇用所得環境の拡大ペースにやや陰りが見えるものの、資産市場の好調さがそれを下支えしている。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、生産活動は、米国経済の再加速が見込まれる年後半には、輸出を牽引役に拡大するだろう。加えて、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、2006年からは減速するものの、2007年、2008年も前年比+2.7%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、電気、ガス料金の低下を背景に伸びが鈍化し、2007年は前年比+2.3%、2008年は同+2.0%とBOEの目標値近傍に収斂していくと予想する。
- BOEは5月9、10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5.50%）。声明文などによると、物価について当面は急速に鈍化するとしたものの、堅調な景気動向が続くなら更なる利上げが必要であるとの見方を示した。先行きも潜在成長率程度の成長が見込まれることから、次回インフレーションレポート発表月である8月に利上げが実施されると予想する。その後は、物価上昇率の低下を受けて、実質金利が徐々に上昇してくることを考えると、様子見の姿勢が続くだろう。

○景気の現状 ～潜在成長率を超える成長が続く～

1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.7%（前期比年率+2.9%）と、3四半期連続で同率の伸びとなった。内訳を見ると、個人消費、固定資本投資、政府消費がプラスに寄与、外需、在庫の寄与はほぼゼロとなった。1-3月期の牽引役は個人消費で、10-12月期に年末商戦の影響で前期比+1.1%と高い伸びを示した後も関わらず、同+0.6%と堅調な推移を見せた。一方、企業投資は、10-12月期の同+3.1%という高い伸びの反動で、1-3月期は同▲1.3%と伸びが鈍化した。ただし、暖冬により工事の中断が少なかったことを受けて住宅投資が好調に推移したと見込まれ、固定資本形成全体で見れば同+1.7%と高い伸びが続いた（固定資本形成の内訳は一部未公表）。総じて見れば、内需主導の高成長が続いているといえよう。

・企業部門 ～モメンタムは小幅低下も安定的な拡大が持続～

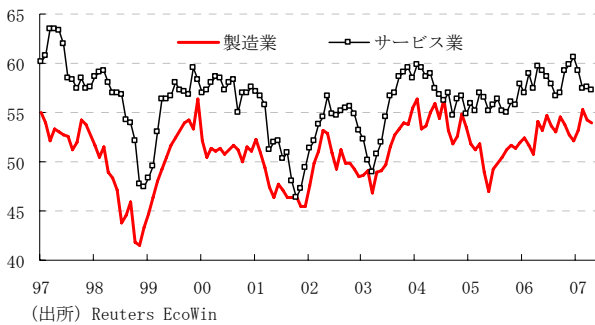
1-3月期の企業部門は、鉱工業、サービス業そろって拡大ペースがやや弱まったものの、堅調さを保っている（図表1）。

鉱工業についてみると、鉱工業生産は前期比 0.0%と前期から横ばいだった（図表2）。ポンド高や米国経

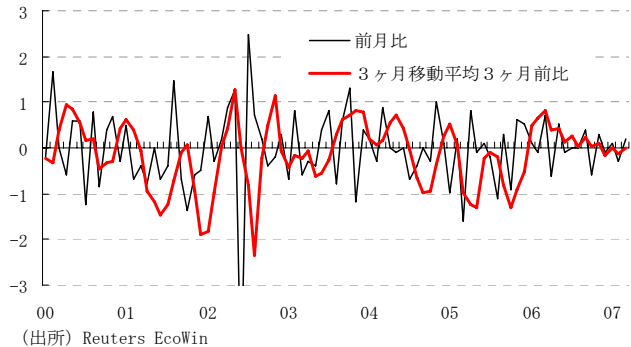
鈍化といったマイナス要因にもかかわらず、最大の貿易相手国であるユーロ圏経済が引き続き拡大したことを背景に、鉱工業の8割を占める製造業生産は同▲0.3%と前期（同+0.1%）から小幅低下にとどまった上、好調な水道、電気など公益が下支えしたと考えられる。また、足元では製造業生産も拡大の兆しが見えつつあり、製造業が深刻な落ち込みを見せる可能性は低い（図表3）。

サービス業については、年末商戦で盛り上がった小売関係の分野で鈍化が見られたものの、人材派遣業や、年金資産運用など金融業の好調な推移を受けて、4割弱と大きな割合を占める金融・企業向けサービスが引き続き拡大した（図表4）。この結果、サービス業指数は同+0.9%と前期から拡大ペースは変わらず、好調を維持した。GDPの74%を占めるサービス業が好調さを維持したため、企業部門全体では堅調な推移が続いている。

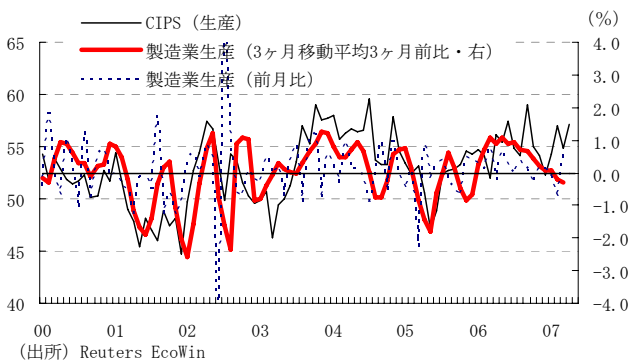
（図表1）CIPS 製造業とサービス業の推移



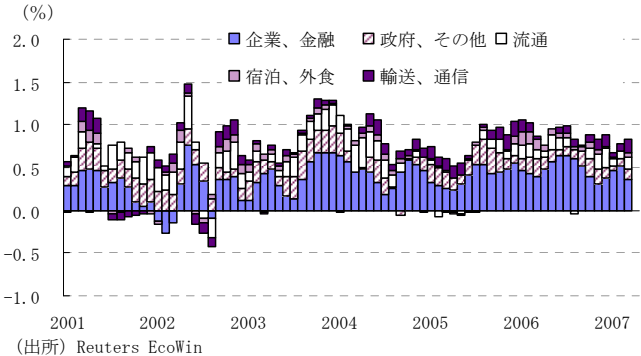
（図表2） 鉱工業生産の推移



（図表3） イギリス製造業関連指標



（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 ～雇用所得環境の拡大ペースにやや陰りも、資産効果に支えられ消費は好調を継続～

1－3月期の家計部門は好調に推移した。

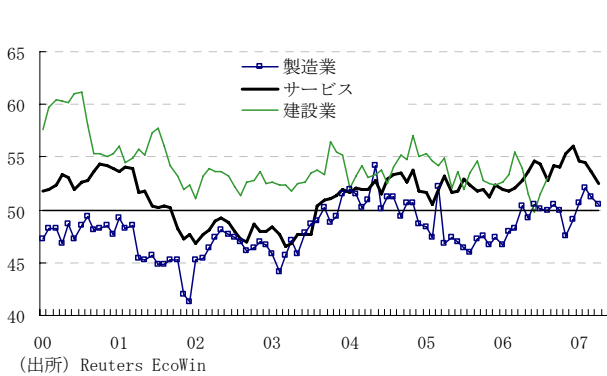
まず、雇用所得環境についてみると、雇用者数は企業部門の堅調な推移を背景に緩やかな拡大を続けているものの、足元では拡大ペースにやや陰りが見える。雇用者数の増加を牽引しているのはサービス業であるが、PMI雇用指数を見ると、サービス業、製造業ともに昨年と比べて人手不足感が弱まっている（図表5）。一方、女性や高齢者の労働力率も低下したため（図表6）、失業率は5.5%と横ばいで推移している。（図表7）。所得面をみると、こうした雇用環境を受けて、1月の賃金交渉でも賃金上昇率は高まらず、平均賃金（全産業、ボーナス除く）は前年比+3～4%と安定した推移が続いている（図表8）。

一方、住宅市場については、昨年からの利上げにもかかわらず、住宅価格に明確な鈍化は確認されない（図表9）。このため、住宅を担保とした借り入れも堅調さを保っている。また、株式市場を見ても、安定した景気拡大などを背景に、ITバブル期以来の高水準になっている。総じて見れば、雇用所得環境の拡大ペースにやや陰りが見えるものの、資産市場の好調さが下支えしている。

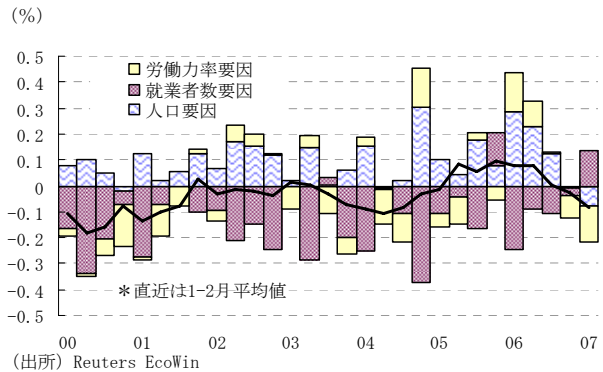
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

個人消費をみると、小売売上高は10-12月期の年末商戦が好調だったため、1月がその反動で大きく減少した結果、当期は前期比+0.5%と前期(同+1.3%)からは伸びが鈍化した。ただし、2月以降は拡大基調が続いており、好調さを維持したと判断できよう(図表10)。

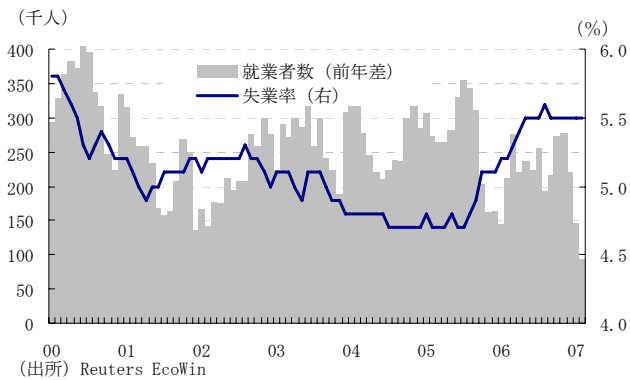
(図表5) イギリスCIPS(雇用)



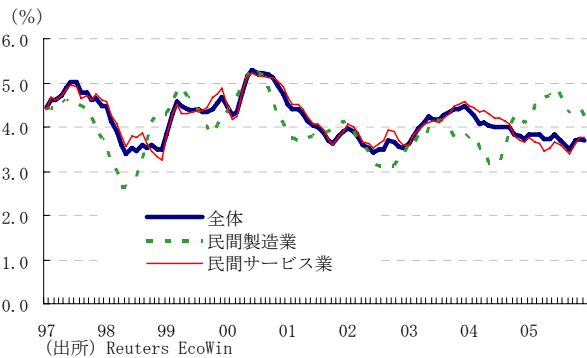
(図表6) 失業率変化要因分解



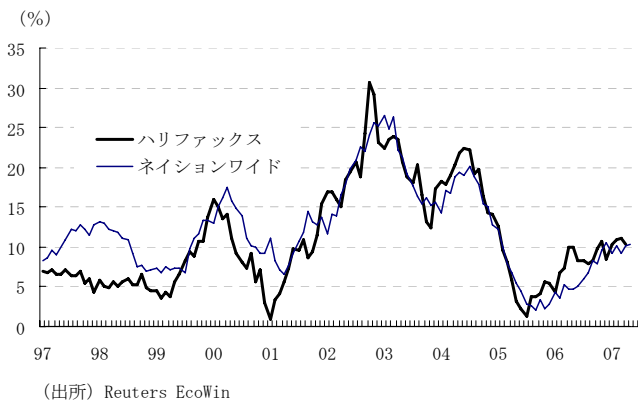
(図表7) 労働市場の推移(ILO基準)



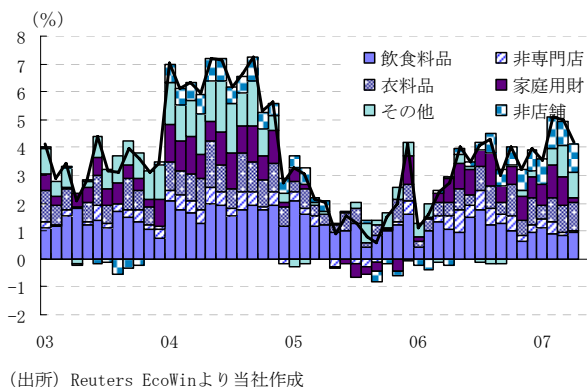
(図表8) 平均賃金の推移
(ボーナス除く、3ヶ月移動平均)



(図表9) 住宅価格の推移(前年比)



(図表10) 小売売上高数量(前年比)



・物価・金融政策 ～物価上昇を背景に金利引き上げを継続～

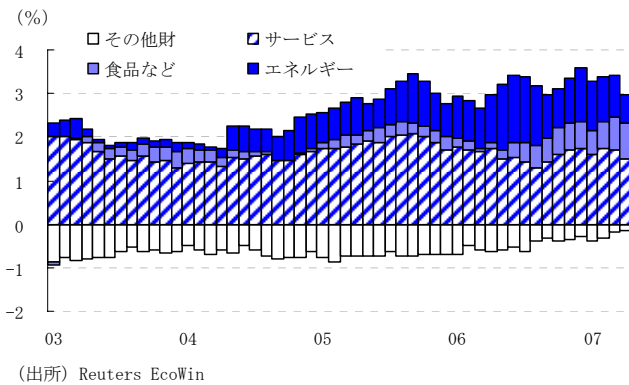
4月の消費者物価は前年比+2.8%と、BOEのターゲットレンジ(同+2.0%から±1.0%)を初めて上振れた前月(同+3.1%)からは伸びが鈍化した(図表11)。この背景として、昨年高騰した原油価格や天然ガス価格の影響が遅れて出ていた電気、ガス料金がようやく引き下げられはじめたことが挙げられる。一方、コ

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。

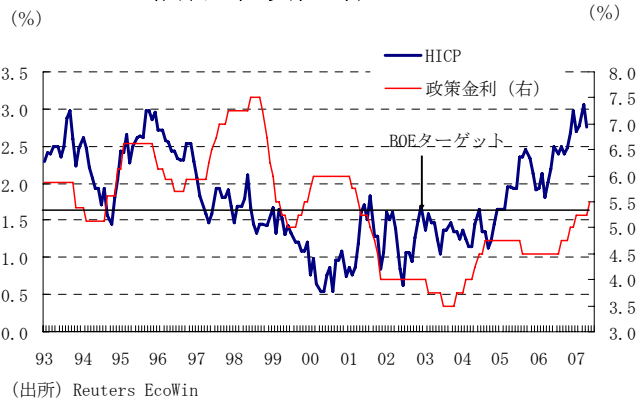
ア指数（除く食品・エネルギー・アルコール・たばこ）も電気、ガス料金¹の低下を背景に前年比+1.8%と小幅鈍化した。ただし、昨年から続く消費拡大を受けて、足元では企業の価格転嫁圧力が強まり、財価格の押し下げ効果が縮小してきている（図表 11）。

BOEは5月9、10日の政策決定理事会で政策金利を25bp引き上げ、政策金利を5.50%とした（図表 12）。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、企業投資は好調さを維持、輸出相手国は堅調に推移している」とし、総じて景気は堅調さを保っているとの判断を示した。また物価については、電気、ガス料金の引き下げにより、当面は急速に伸びが鈍化すると予想した。ただし、先行きについて企業の値上げ意欲が高まっているとしており、BOEが注目する中長期的な物価上昇懸念は強まっている。

（図表 11）CPI項目別寄与度（前年比）



（図表 12）政策金利とHICP



○見通し ～07年、08年も潜在成長率程度の成長が持続すると予想～

実質GDP成長率は、2006年からは小幅減速するものの、2007年、2008年も前年比+2.7%と個人消費や設備投資といった内需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、鉱工業は米国経済の再加速を背景に拡大ペースを加速、サービス業も引き続き拡大し、企業部門は堅調な推移が続くだろう。

まず鉱工業についてみると、在庫調整圧力もないため（図表 13）、米国経済の再拡大が見込まれる年後半には、輸出を牽引役に拡大ペースが加速すると予想する。このように、企業活動は拡大ペースの加速が見込まれることや、設備稼働率の高まりを背景に（図表 14）、設備投資は好調さを保ち、景気の牽引役となるだろう。ただし、2008年に入ると、4月より設備投資の減価償却制度の改正²が予定されており、設備投資が抑制されやすくなると予想されることや、2008年後半には世界経済が再び鈍化に向かうと見込まれることから、鉱工業も鈍化するだろう。

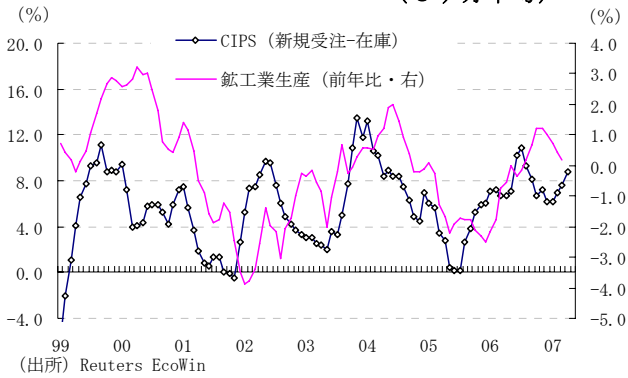
サービス業については引き続き拡大すると予想する。金融・企業向けサービスは、住宅市場の鈍化が限定的なものに留まり、不動産業は大きく落ち込まないとみられる一方で、年金資産運用など金融関連業の好調は続くと考えられることから、今後もサービス業を牽引していくと見込まれる。公的サービスについても、政府は、義務教育の延長を決めるなど、公的サービスの向上に努めているため当面は拡大が続くと考えられ、今後もサービス業は拡大が続くだろう。こうしたことから、2007年、2008年と鉱工業は世界経済の波に左右されるものの、サービス業が引き続き拡大するため、企業部門全体で見れば堅調な推移となるだろう。

¹ 家計費の一部として、電気、ガス、水道費はコア指数に含まれる。

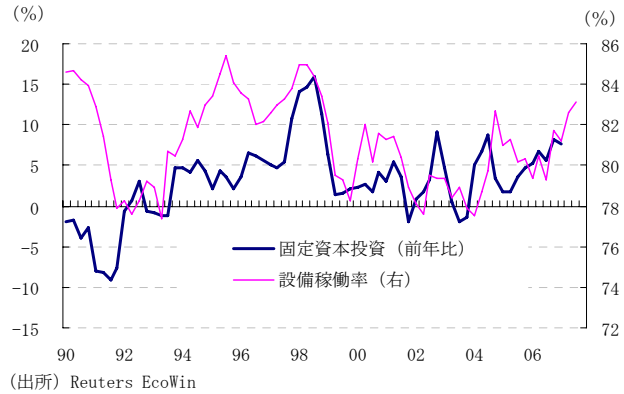
² 設備投資初年度の控除限度額が25%から20%に引き下げられる。

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13) 生産と受注在庫バランス
(3ヶ月平均)



(図表14) 固定資本投資と設備稼働率



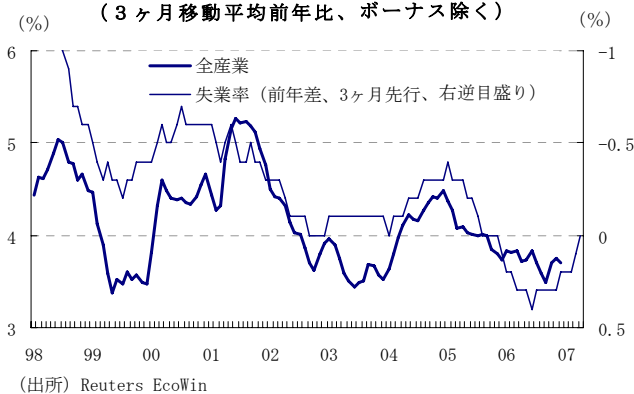
・家計部門 ～雇用・所得環境の改善を背景に、個人消費の緩やかな拡大は持続～

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、緩やかに伸びが鈍化するものの、その調整は2005年と比べて軽いものになる見込みである。このため、住宅価格からの逆資産効果が消費を大きく低迷させる可能性は低い。以上のことから、今後も個人消費の緩やかな拡大は続くだろう。

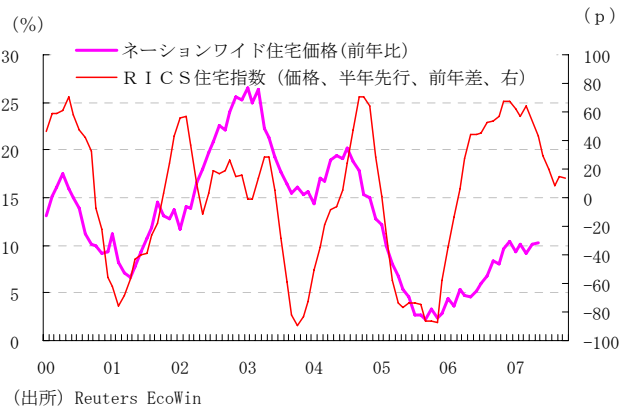
まず、雇用所得環境についてみると、足元では雇用者数の拡大ペースに陰りが見えるが、年後半には景気の拡大ペースが速まると見込まれるため、雇用者数の拡大ペースも徐々に高まってくると予想される。そのため失業率は低下基調が続き、年末ごろには賃金上昇率も緩やかに加速してくるだろう(図表15)。ただし、足元までの失業率低下の主な要因は、失業者が求職活動をやめて、労働市場から退出したことによる労働力人口の減少である。賃金上昇率に加速感が現れれば、そうした人々が再び労働市場に参入する可能性が高く、賃金上昇率が大きく加速するリスクは低いだろう。総じて見れば、雇用者報酬は緩やかな拡大が続くと予想する。

一方、住宅価格については緩やかに伸びが鈍化すると見込まれる。昨年8月以降の政策金利引き上げにより、住宅価格の先行指標は昨年より明確な鈍化を示唆している(図表16)。ただし、雇用所得環境の緩やかな拡大を背景に住宅市場を取り巻く景況感は改善していることに加えて、人口増加などにより住宅への需要が強いこと、さらにオイルマネーなど海外資金の運用先としても需要があることなどを背景に、住宅価格は下がりにくくなっている。そもそも山が前回上昇局面(2002年、2004年)に比べると低かったことも考慮すると、2005年ほどの深刻な調整とはならなさそうだ。このため、住宅価格からの逆資産効果が消費を大きく低迷させることはないだろう。

(図表15) 平均賃金と失業率の推移
(3ヶ月移動平均前年比、ボーナス除く)



(図表16) 住宅価格の推移



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。

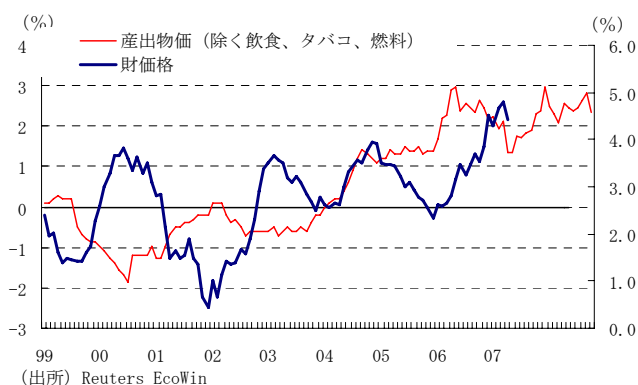
・物価・金融政策 ～8月利上げ後は様子見を続ける公算大～

物価については、電気、ガス料金による押し上げ効果が剥落することから、今後は前年比でみた伸びが急速に低下し、2007年末には消費者物価上昇率は前年比+1%台となるだろう（2007年平均の消費者物価上昇率は同+2.3%）。また、2008年についても同+2.0%とBOEの目標値近傍にとどまると予想する。

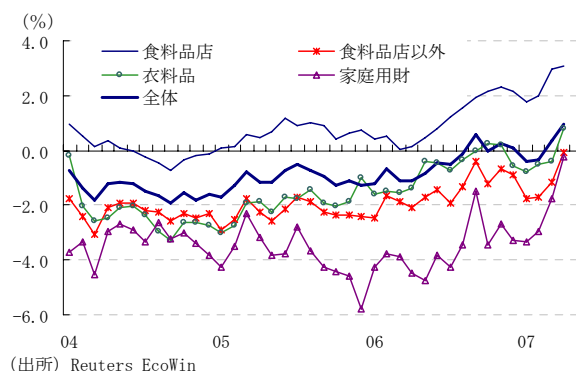
財価格は過去の生産者物価高騰からの波及による押し上げはいったんピークアウトしている（図表17）。ただし、個人消費の緩やかな拡大に伴い、企業の値上げ意欲は高まっている（図表18）。このため、今後は消費の緩やかな拡大にあわせる形で、財価格も緩やかに上昇する可能性が高い。一方、サービス価格は、大学授業料値上げを受け伸びが加速した。この押し上げが剥落する2007年9月まではサービス価格の高い伸びがつかう。ただし、賃金の安い移民の流入などを背景に、教育費を除けばサービス価格は抑制されており、先行きも物価への押し上げは限定的なものを見込まれる（図表19）。こうしたことから、財価格については緩やかな上昇が見込まれるものの、エネルギー価格の押し下げがそれを打ち消してあまりあるため、総じて見れば2007年の消費者物価は伸びの鈍化が続くと予想される。

金融政策をみると、5月の利上げは、3月に物価上昇率がBOEの目標レンジ（前年比+2.0%から±1.0%）を上振れたことや、昨年以降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。後日発表された議事録では、景気がこのまま堅調に推移するのであれば、更なる利上げが必要であるとの見方が示された。前述の通り、個人消費や設備投資を牽引役にイギリス経済は潜在成長率程度の成長が続くと見込まれるため、次回インフレーションレポート発表時期である8月に再度利上げが実施され、政策金利は5.75%に引き上げられると予想する。その後は、物価が目標レンジ内で推移すると予想されること、物価上昇率の低下により実質金利が高まり、これまでの利上げの影響が出てくると見込まれることから政策金利は据え置かれると予想する（図表20）。

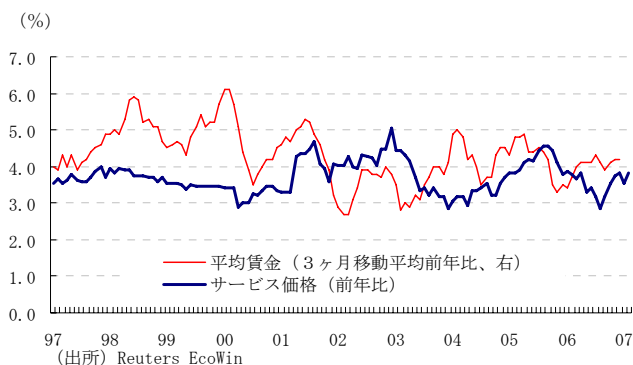
（図表17）財価格と産出物価（前年比）



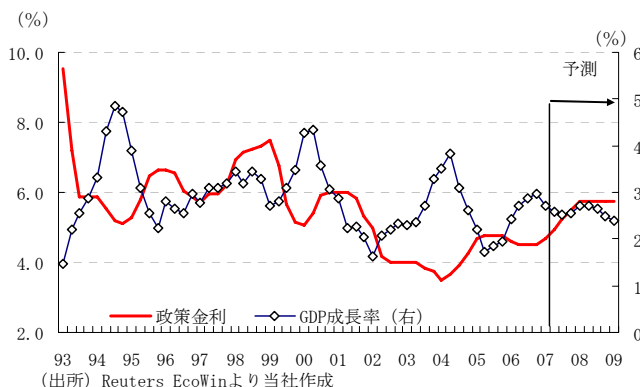
（図表18）小売デフレーター推移



（図表19）サービス価格とサービス部門賃金

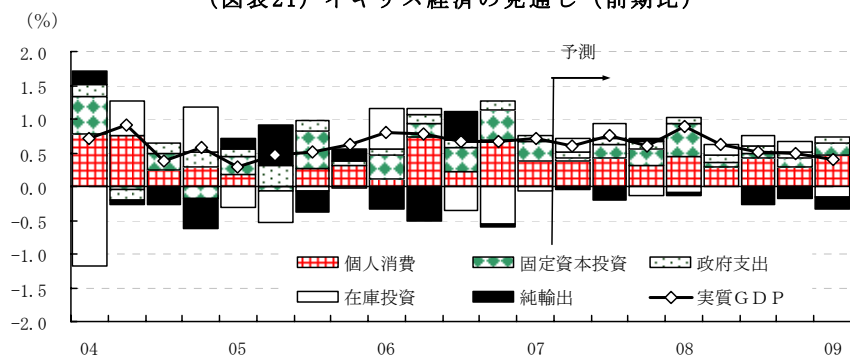


（図表20）政策金利と実質GDP成長率



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21) イギリス経済の見通し (前期比)



(出所) Reuters EcoWinから当社作成

(図表22) イギリス経済 (前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP		個人消費	固定資本投資	在庫	外需	輸出		消費者物価
		内需						輸出	輸入	
2003	5.9	2.7	(2.8)	2.9	0.4	(0.2)	(▲ 0.1)	1.7	2.0	1.3
2004	6.0	3.3	(3.9)	3.4	6.0	(0.1)	(▲ 0.6)	4.9	6.6	1.4
2005	4.2	1.9	(1.9)	1.4	3.0	(▲ 0.1)	(0.0)	7.9	7.0	2.1
2006	5.2	2.8	(3.1)	2.0	6.5	(0.2)	(▲ 0.4)	11.6	11.8	2.4
予測 2007	5.9	2.7	(2.7)	2.7	6.1	(▲ 0.4)	(▲ 0.1)	▲ 4.9	▲ 4.2	2.3
2008	5.8	2.7	(2.9)	2.3	5.1	(0.2)	(▲ 0.3)	6.2	6.4	2.0

(注) カッコ内は寄与度