

英国経済の重しとなる 家計債務の増大とブレグジット

英国中央銀行は

より難しいかじ取りを迫られる

大和総研ロンドンリサーチセンター長

シニアエコノミスト

菅野 泰夫



2016年のEU残留の是非を問う国民投票以降、大幅なポンド安によりインフレが進行した英国では、貯蓄率の急減と家計債務増大が確認されている。国民投票後の経済成長は貯蓄率の減少と家計債務増大に支えられたとみることもできるが、これは経済成長停滞要因になりえる。今後の英国経済を下押しすることが予想され、5月の金融政策委員会で利上げを見送った英国中央銀行は難しいかじ取りを迫られている。

クレジットカードの利用などで 英国の家計債務が増大

英国中央銀行（BOE）が5月9日の金融政策委員会（MPC）で利上げを見送った。昨年11月に10年ぶりの利上げを実行した後、利上げに向けて足踏み状態が続いている。BOEは表

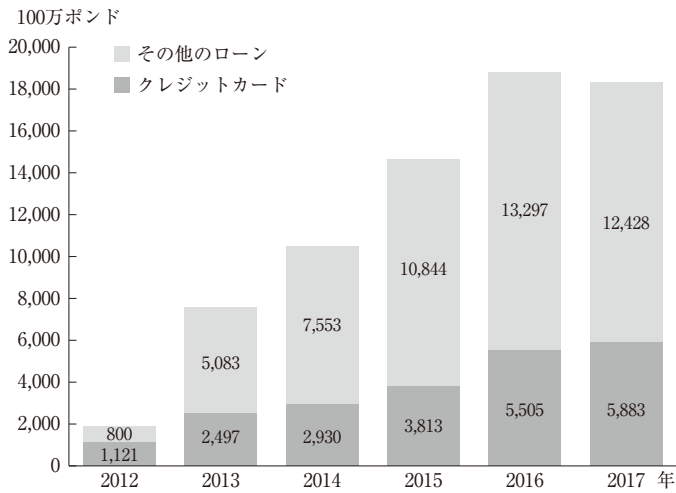
には出さないものの、ブレグジットを巡る不確実性がくすぶり、追加利上げに躊躇する理由には事欠かなくなっている。特にカーニー総裁が警戒しているのは、家計債務の急激な増加といわれている。2017年11月に英国の独立財政機関である予算責任局（OBR=Office for Budget Responsibility）が発表した17年

英国秋季経済財政（見通し）報告書では、英国家計債務（注1）の今後の見通しを示している。同報告書によると、英国の家計収入（可処分所得）に対する家計債務の割合は、1997年末の93%からグローバル金融危機前の08年末には157%まで急増。しかしその後は、危機以降の銀行の融資抑制により08年

のピークから順調に債務削減が進み、15年末までに133%まで低下した。ところが、16年のEU残留の是非を問う国民投票実施後、大幅なポンド安によりインフレ率が上昇したことで、実質賃金の低下を招き、貯蓄やクレジットカードを利用して日々の支出をやりくりしている状況が顕著になってきている。それゆえ、15年末を底に家計債務は増加に転じ、17年第2四半期には総額1・9兆^{ポンド}（同割合140%）まで急増したことが指摘されている。OBRはこのペースを続けると、同割合は23年までにグローバル金融危機が発生し

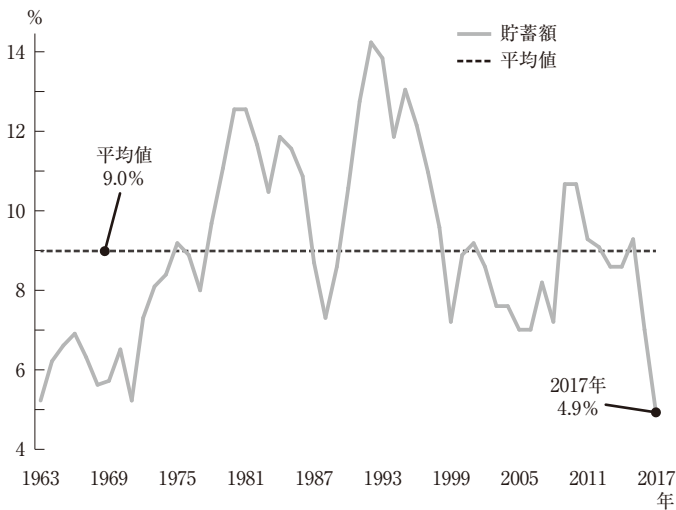
英国家計債務の増大とブレグジット

〔図表1〕 家計債務のフローの推移



(出所) BOEから大和総研作成。

〔図表2〕 英国の貯蓄率の推移



(出所) ONSから大和総研作成。

た08年のピークである15.7%に匹敵する水準にまで上昇することが予測されている。BOEは、家計債務のなかでも特にクレジットカードなど消費者信用の急激な拡大に警鐘を鳴らしている。英国の家計債務フローのうちクレジットカードの債務フローは、(国民投票以降である)16年に前年比40%増

と大幅な拡大を記録している。金融機関の住宅ローン貸出審査厳格化に伴い、家計債務全体のフローが抑制されている中、クレジットカード借入額は継続して増加している。また、家計債務における住宅ローンのインパクトも無視できない。英国では利上げ時に、家計に即影響が生じるのは住宅ロ

ーンの支払金利の増加といわれている。長期固定の住宅ローンがほとんど利用できず、現実的な固定金利型ローンも2~5年程度であるためだ。日本と比べても家計債務の金利感応度が高く、英国各銀行が提供する変動金利型住宅ローンでは、1回の利上げ(0.25%増)で、平均で月額10~30ポンド程度利払いが増加

貯蓄率の大幅な低下が意味するもの

することが指摘されている。収入に対する住宅ローンの比率が高いほど、利上げの有無によらず債務を懸念して消費を抑えるとの調査結果も示されている。

こうした中、足もとでは貯蓄率の大幅な低下が確認できる(図表2)。17年はインフレ率の上昇と賃金の低迷によって可処分所得が急激に減少する中、ラチェット効果(注2)も働き、それに応じた消費抑制が行われなかったことが背景にあるとみられる(注3)。国民投票以降も小売売上高は前年比プラス圏を推移し、足もとでもほぼ横ばいとなっていることからその傾向が読み取れる。

このため、BOEは貯蓄率の低下に伴う、家計債務のさらなる増大を警戒している。とりわけ貯蓄を使い果たし、生活水準を維持するためにさらに借入れを増やすことを余儀なくされている若年層への警戒を強めているとされる。学生ローンが多額

に残っている20代後半〜30代前半は、返済を最小限に抑え、現時点の消費を優先する傾向があるからだ。

各金融機関も、信用リスクが高い消費者を警戒し、貸出基準やリスク管理の厳格化による消費者信用抑制を進めつつある。

BOEが18年4月に発表した貸出状況調査によれば、18年第1四半期末時点で、38・7%の金融機関が消費者向け無担保融資の過去3カ月の利用可能額を、前年同期比で大幅に削減したことが明らかとなった。同調査によると、金融機関がクレジットカードやその他無担保ローン申請の認可のためのクレジットスコア基準を今年に入り大幅に引締めたとしている。

経済的ジレンマに直面するBOEの苦悩

ブレグジットが決定した国民投票以降の経済成長の継続は、家計債務の増大と貯蓄率の低下を犠牲にしてもたらされたとみることもできよう。しかし、家計債務の高止まりは経済成長を

停滞させる。家計が住宅ローンや無担保融資の返済に追われ、消費や住宅投資に向けた支出削減が起これば、企業の利益を圧迫し、当該企業に融資している銀行も想定以上の損失計上を強いられかねない。

そのうえ、ブレグジットは始まっていない。カーニー総裁は、ブレグジットについて、依然として19年3月から「移行期間」が設置されることを前提にしつつも、EU側との協議決裂によるハードブレグジットになった場合、これまでの見通しを変える必要があることを、やや控え目に認めている。

ハードブレグジット開始後、それが英国経済にとっていま以上の打撃となることは想像に難くない。ハードブレグジットでポンド安がさらに進めば、インフレの進行と実質賃金の低下からBOEは利上げを迫られるが、家計債務の蓄積にもつながる。一方、利上げを見送れば、インフレ進行の放置と経済の停滞をもたらす。家計債務の増大とブレグジットが英国経済の重しとなる可能性があり、BOEはよ

り難しいかじ取りを突き付けられている。

(注) 1 家計債務の定義は、個人が

通常金融機関から借りるものであり、住宅ローン、個人ローン、学生ローン、クレジットカードによる借入れを含む。

2 インフレや増税などにより(実質的な)可処分所得が減少したときでも、消費はそれに伴って減少せず、貯蓄を取り崩すなどにより、一定期間、同じ水準を維持しようとする現象。

3 貯蓄率は変動するものであり、将来の所得が確実に確保できるのであれば貯蓄せずに消費に回すため、低貯蓄率がすなわち過剰消費を意味するわけではない。

すげの やすお

99年大和総研入社。年金運用コンサルティング部、企業財務戦略部、金融・公共コンサルティング部、資本市場調査部を経て13年6月から現職。日本証券アナリスト協会検定会員。