



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

## 欧州経済

# 10年ぶりの利上げが目前に迫る 英国経済の実情

英国統計局（ONS）は2017年の第2四半期の実質GDP成長率（前年同期比）を1・7%増から1・5%増に下方改定した。これは、16年第3四半期以来の低水準となる。ブレグジットを巡る不確実性や、メイ首相降ろしを画策するジョンソン外相をはじめ、閣僚内の争いなど政治的懸念も重なり、英国経済の見通しはよくない。民間調査会社が発表した17年第3四半期のロンドン住宅価格も、前年比0・6%減と金融危機以降初めて下落に転じ、英国経済の悪化をさらに印象付けている。

経済成長率の悪化は、対ドル、対ユーロともにポンド安を誘発している。通貨安に伴う輸入物価の上昇で衣料品や食料品価格が上がり、8月のインフレ率は前年比2・9%の上昇を記録した。こうしたなかイングランド銀行（BOE）のカーニー総裁は、前回の金融政策委員会（MPC）で利上げの可能性を示唆した。いよいよ次回11月のMPCで、10年ぶりとなる利上げを断行し、金融政策の引締めに踏みきることが注目されている。英国のエコノミストの大半は、政策金利を0・25%から0・5%に引き上げることを見込んでいくもの、経済が減速していくなか、

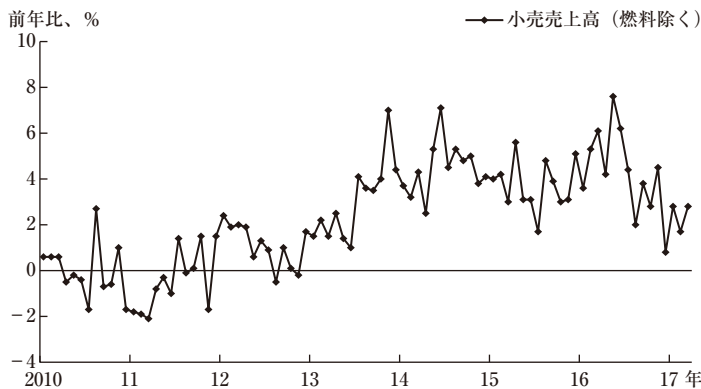
借入れコストを引き上げることがBOEがどのように正當化するのかに注目している。

利上げの可能性が濃厚とみられる一因として、家計消費が想定以上に堅調なことがあげられる。16年6月の国民投票以降、実質賃金の低下が続く、さらに今年8月の非食品価格の上昇が25年ぶりの高水準に達したこと、多くのエコノミストは消費支出の減少を予想していた。しかし英国の消費者はこの予想を裏切り、8月の小売売上高は前年比2・8%増と（海外観光客のインバウンド消費も重なり）またしても上向き始めている。その背景には貯蓄の切り崩しや、前年比9・8%増と2ヶタ近くの割合で増加した8月の消費者債務に示されるような、消費者の旺盛な借入意欲がある。

一方、金融引締めで先行するとみられていた欧州中央銀行（ECB）は大方の予想とは異なり、量的緩和プログラムを当面継続する可能性を示唆している。9月理事会の議事録や、直近のECB理事発言からは、18年の大半の期間において「少ない額で長く」のアプローチをとる方向性が読み取れる。

〔図表〕

英国小売売上高



(出所) 英国統計局から大和総研作成。

これは10月理事会で資産買入れプログラムの縮小を決定したとしても、（来年1月から予想されている）毎月400億ポンドの買入れペースが18年の半ば以降も続くことを意味する。連邦準備理事会（FRB）やBOEよりも、ずっと遅いペースでの出口戦略には、障壁とみられていた通貨ユーロの上昇をコントロールしたい意図が見え隠れする。