

Ⅱ. イギリス

1. 経済情勢

(1) 2013年のイギリス経済情勢

2013年のイギリスの実質GDP成長率は前年比1.7%増と、前年（同0.3%）を大幅に上回る経済成長となった。イギリスの景気回復が堅調なものであることが示された。需要項目別の内訳を見ると、個人消費は前年比2.2%と、前年（同1.5%）から加速、寄与度では同1.4%と2013年の経済成長をけん引した。総固定資本形成は前年比▲0.6%と、前年（同0.8%）からマイナスに転じたものの、政府消費は前年比0.7%、在庫投資も0.3%のプラス寄与となった結果、内需は1.8%のプラス寄与（2012年：1.2%）となった。また、輸出が前年比1.0%（2012年：同1.7%）、輸入が前年比0.5%（2012年：同3.4%）と、輸出の伸びが輸入の伸びを上回った結果、外需は0.2%のプラス寄与（2012年：▲0.5%）となった。

2013年の消費者物価上昇率（総合）は、エネルギー価格の低下やポンド高による輸入価格の低下等により、前年比2.6%と前年（同2.8%）から上昇幅が縮小した。足下2014年4月では、前年比1.8%と、BOEのインフレ目標（前年比2%）を下回って推移している。

労働市場については、2013年末の失業率（ILO基準、3か月移動平均）は7.2%と、前年末（7.8%）からBOEの予想より早いペースで低下した。また、足下2014年3月の失業率は6.8%と、さらに低下しており、BOEが2013年8月のインフレレポートで公表したフォワードガイダンスの閾値（失業率で7.0%）を下回って推移している（フォワードガイダンスについての詳細は後述）。

住宅市場は、2013年から実施されている政府による住宅取

得支援策（Help to Buy）や記録的に低い住宅ローン金利、消費者マインドの改善等により住宅価格は上昇している。住宅金融大手であるネーションワイドが公表している住宅価格指数をみると、2013年は前年比3.2%の上昇となった。また、足下2014年5月の住宅価格は同11.1%と大幅に上昇しており、一部の市場関係者の間では現在の住宅価格の上昇を住宅バブルの兆しだと懸念する見方もある。

(2) 2014年第1四半期のイギリス経済

5月22日に公表された、2014年第1四半期の実質GDP成長率（2次速報）は、前期比0.8%（年率換算3.3%）と、2008年第1四半期以来、6年ぶりとなる5四半期連続のプラス成長となった。需要項目別の内訳を見ると、最も成長に寄与したのは個人消費で、前期比0.8%（寄与度：0.5%）と、2007年第4四半期以来、10四半期連続のプラス成長となった。政府消費が前期比0.1%（寄与度：0.0%）と2四半期ぶりのプラス成長、総固定資本形成が前期比0.6%（寄与度：0.1%）と5四半期連続のプラス成長、在庫投資の寄与度が0.2%となった結果、内需の寄与度は0.8%となった。また、外需は輸出が前期比▲1.0%（寄与度：▲0.3%）と2四半期ぶりのマイナス成長、輸入が前期比▲1.1%（寄与度：0.3%）と2四半期連続のマイナス成長となった結果、外需の寄与度は0.0%となった。

イギリス経済は、金融危機前のピーク時（2008年1Q）の水準を0.6%下回っている状況にあるが、来期以降、実質GDP成長率が前期比0.7%（年率2.6%）程度の成長をすれば、同水準に達する見込みである。

(3) 今後のイギリス経済の見通し

財政責任庁（OBR）が2014年3月19日に公表した、経済財

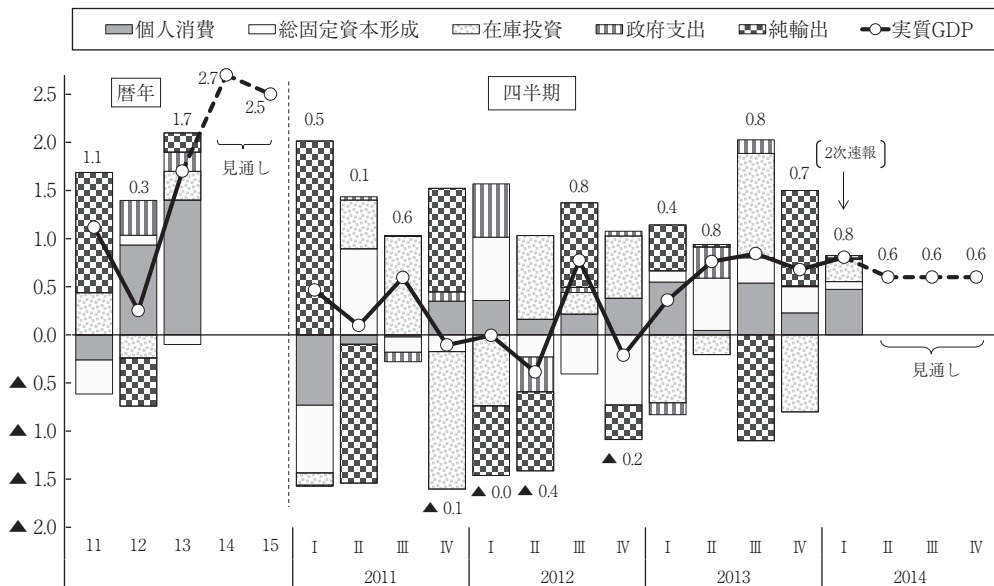
【イギリスの実質GDPの推移】

（前期比、%）

項目	年・四半期			2013				2014
	2011	2012	2013	I	II	III	IV	I
実質GDP	1.1	0.3	1.7	0.4	0.8	0.8	0.7	0.8
個人消費	▲0.5	1.5	2.2	0.9	0.1	0.9	0.4	0.8
政府消費	0.0	1.6	0.7	▲0.5	1.4	0.6	0.0	0.1
総固定資本形成	▲2.4	0.8	▲0.6	0.9	4.0	1.9	1.9	0.6
在庫投資(寄与度)	(0.4)	(▲0.2)	(0.3)	(▲0.7)	(▲0.2)	(1.1)	(▲0.8)	(0.2)
内需(寄与度)	(▲0.1)	(1.2)	(1.8)	(0.0)	(0.8)	(2.0)	(▲0.3)	(0.8)
外需(寄与度)	(1.2)	(▲0.5)	(0.2)	(0.5)	(0.0)	(▲1.1)	(1.0)	(1.0)
輸出	4.5	1.7	1.0	▲1.0	2.5	▲1.9	2.8	▲1.0
輸入	0.3	3.4	0.5	▲2.4	2.3	1.5	▲0.4	▲1.1

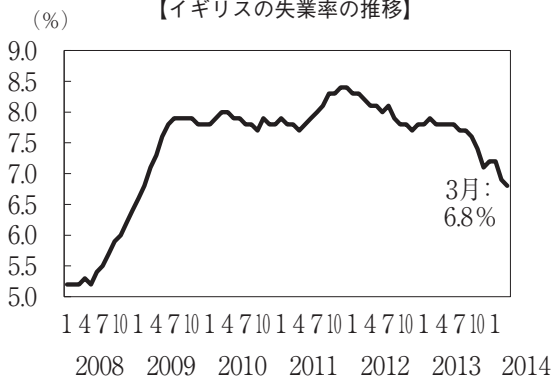
（出典）イギリス政府統計局

(前期比、%)



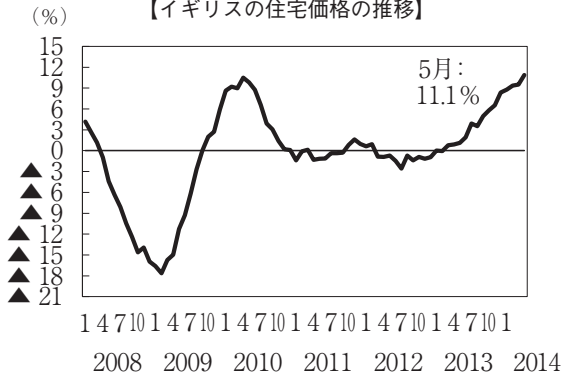
(出典) イギリス政府統計局、見通し：欧州委員会「春の経済見通し(2014年5月)」

【イギリスの失業率の推移】



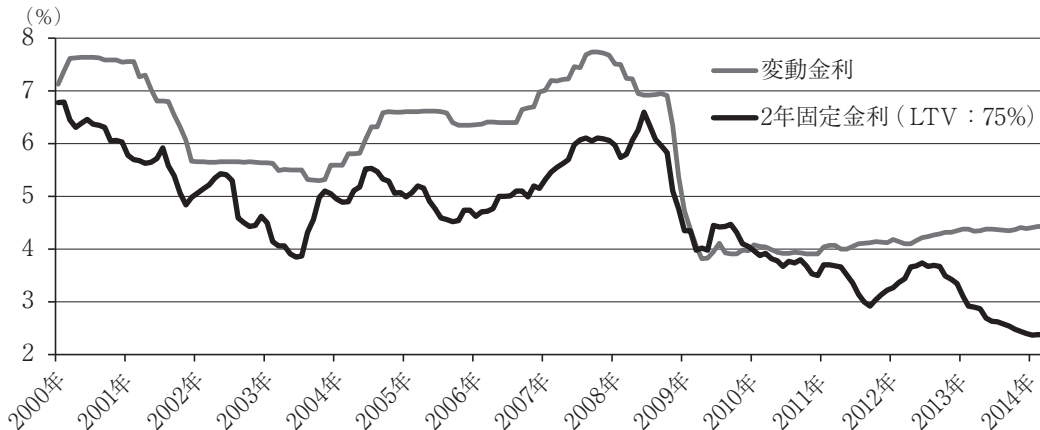
(注) ILO基準
 (出典) イギリス政府統計局

【イギリスの住宅価格の推移】



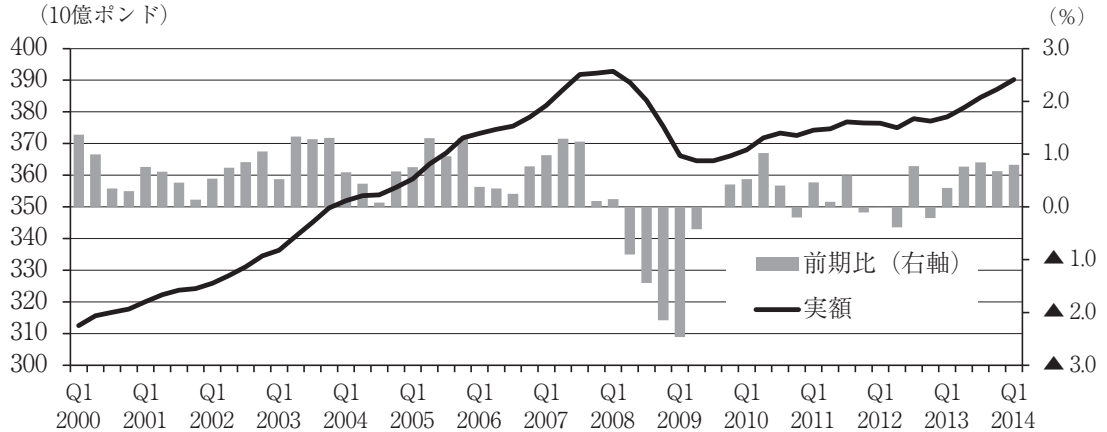
(出典) ネーションワイド (住宅金融大手)

【イギリスの住宅ローン金利の推移】



(注) LTV (Loan to Value) とは、貸出の対象となる物件の評価額と、実際の貸出金額の比率(貸出残高/担保評価額)。
 (出典) BOE

【イギリスの実質GDP（四半期）の推移】



(出典) イギリス政府統計局

政見通し (Budget2014) によると、現在のイギリスの景気回復の勢い (momentum) は、2014年以降も継続するとの見込みから、実質GDP成長率は2014年が2.7%、2015年が2.3%の成長を予測している。また、インフレ率はBOEが定めるインフレ目標水準 (前年比で2%上昇) 近辺で推移し、失業率は引き続き低下するものの、低下のペースは次第に鈍化すると予測している。

なお、イギリス経済を巡る不確実性及びリスク要因として、国内においては、実質賃金の上昇と、持続可能な景気回復に必要な労働生産性の改善について依然不確実性が残っていること、また、それらが伸び悩むことに起因して、2013年

のイギリス経済をけん引してきた個人消費や住宅投資の伸びが鈍化することをリスクとして挙げている。また、海外においては、ユーロ圏経済は回復基調にあるものの、その回復ペースは依然として弱いままであり、高止まりしている失業率や、非常に低いインフレ率が、ユーロ圏における持続的な需要の拡大と、産業競争力強化に向けた銀行システムの調整の進展をより一層困難にしていること、米国FRBのテーバリングにより新興国における金融市場のボラティリティが拡大されること、ウクライナ情勢の緊張が高まること等をリスクとして挙げている。

【主要機関におけるイギリス経済の見通し】

予測機関	政府 (財政責任庁)		欧州委員会		IMF		OECD	
	対象年	2014年	2015年	2014年	2015年	2014年	2015年	2014年
予測時点	2014年3月		2014年5月		2014年4月		2014年5月	
実質GDP成長率	2.7	2.3	2.7	2.5	2.9	2.5	3.2	2.7
消費者物価上昇率	1.9	2.0	1.9	2.0	1.9	1.9	2.0	2.1
失業率	6.8	6.5	6.6	6.3	6.9	6.6	6.9	6.5
経常収支(対GDP比)	▲2.3	▲1.9	▲3.8	▲3.3	▲2.7	▲2.2	▲3.7	▲3.1

2. 財政状況

財政収支 (対GDP比) は財政健全化策の効果により一貫して改善し、2012年度の▲7.3% (実績) から2017年度には▲0.8%まで低下し、2018年度には0.2%の財政黒字を達成すると予想されている。同じく、財政健全化目標の対象となる公的債務残高は、2015年度にピーク (対GDP比78.7%) を迎え、2016年度から減少する見通しである。

3. イングランド銀行 (BOE) の金融政策

(1) 2013年以降の金融政策の動向

BOEは、イギリス経済は持続的に回復している一方、依然として余剰能力が存在しており、政策金利の引上げが必要となる前に余剰能力を更に吸収する余地があるとして、政策金利を過去最低水準である0.5%で据え置いている。また同様の理由で、資産買入れファシリティの規模を2012年7月に3,750億ポンドまで拡大して以降、現在まで据え置いている。

【イギリスの財政収支及び債務残高（対GDP比）の推移と見通し】

(%)

	実績	見通し					
	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
財政収支	▲ 7.3	▲ 6.6	▲ 5.5	▲ 4.2	▲ 2.4	▲ 0.8	0.2
債務残高	74.2	74.5	77.3	78.7	78.3	76.5	74.2

※公的部門ベース
 (出典) 財政責任庁「Budget 2014」

(2) 融資のための資金調達スキーム (Funding for Lending Scheme : FLS)

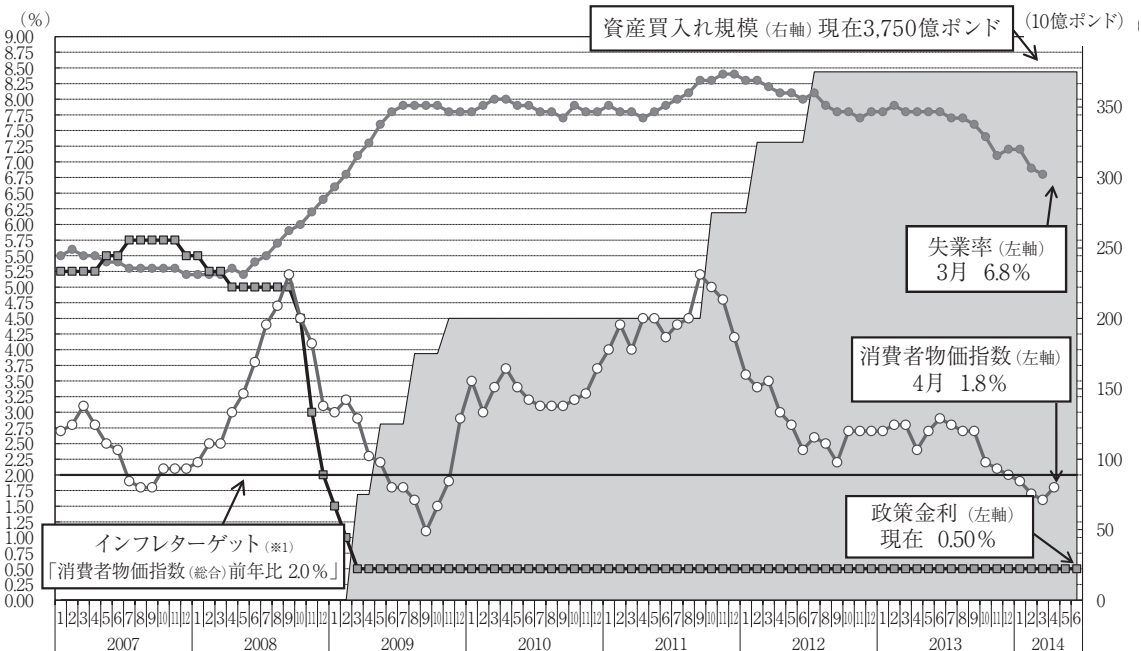
BOEは2013年4月、「融資のための資金調達スキーム (Funding for Lending Scheme : FLS)」の拡充を発表した。2012年7月に導入したFLSが、金融機関の資金調達コストの引下げに寄与し、大企業や家計による借入コストの低下や資金調達環境の改善につながった一方、中小企業の資金調達環境は大企業や家計ほどの改善は見られなかったことが背景にある。新たに拡充されたFLSは、金融機関による借入可能期間の1年延長やノンバンク（リース・ファクタリング会社・住宅金融会社）に関する貸出をFLSの対象に加えるとともに、中小企業向け貸出については、純増額の10倍相当の金額の制度利用を可能とするなど、中小企業向け貸出によりインセンティブを付与するものとした。

(3) フォワードガイダンス

BOEは2013年8月のインフレレポートにて、失業率が7%を下回るまでは、現行の緩和的な金融政策（政策金利:0.50%、資産買入れ規模:3,750億ポンド）を維持する旨のフォワードガイダンスを導入すると発表した。BOEがフォワードガイダンスを導入した背景には、2013年3月、オズボーン財務大臣が当時のキング元BOE総裁に対し、フォワードガイダンスの導入の是非を検討し、その結果を8月のインフレレポートにて公表するよう要請していた、という経緯がある。また、BOEはフォワードガイダンスを導入した理由として、緩和的な金融政策が維持される条件が明確となり、金融政策を通じた景気刺激策の有効性を高めることができるためとした。

フォワードガイダンス導入後、失業率はBOEの予想よりも早いペースで低下し、2013年11月の失業率（2014年1月公表）

【イングランド銀行 (BOE) の政策金利、資産買入れ規模、消費者物価上昇率の推移グラフ】



(出典) イングランド銀行、イギリス政府統計局

(※1) イギリスのインフレターゲットは2.0%であるが、2.0%から±1.0%を超えて消費者物価指数上昇率（総合、前年比）が乖離した場合、説明責任の必要から、BOE総裁より財務大臣に対し、①乖離理由、②政策対応、③ターゲットへ戻る予測時期を記した公開書簡を送付することとなっている。07年3月の消費者物価指数上昇率が3.1%とターゲットから+1.0%を超えて乖離したことを受けて、同年4月初めに公開書簡が発出された。以降、08年6、9、12月、09年3月、10年2、5、8、11月、11年2、5、8、11月、12年2月にも発出されている。

は7.1%まで改善。これを受け、BOEは2014年2月のインフレレポートにて、新たなフォワードガイダンスの枠組みを公表。具体的には、余剰生産能力（需給ギャップ）がGDP比で1～1.5%程度残っており、余剰生産能力の存在により中期的なインフレ率が目標水準（前年比で2%）を下回るリスクが増大するとしたうえで、失業率が7%を下回った後は、余剰生産能力の解消を目指し、複数の経済指標を通じて金融政策についての判断を行うこととした。さらに、カーニー総裁はインフレレポート公表後の記者会見において、今後の金融政策に関する新たな指針を以下のとおり示した。

- ① 今後2～3年間で経済の余剰生産能力を完全に吸収することを旨とする。
- ② 利上げをするまでには、余剰生産能力をさらに吸収することが可能と判断している。
- ③ イギリス経済が、より高い金利にも耐えうる水準にまで成長した場合も、利上げは極めて緩やかなペースで行われる。
- ④ 利上げの程度は限定的となる。
- ⑤ 利上げを開始するまでは、資産買入れ策の残高（3,750億ポンド）を維持する。

なお、2014年2月の失業率（4月公表）は6.9%と、新たなフォワードガイダンス公表後、初めて7%を下回った。

イングランド銀行(BOE)の世界金融危機以降の金融政策

BOEは2007年12月、金融市場環境が悪化しており、家計や企業向け貸出の急速な厳格化が、経済及びインフレ見通しのリスクとなっているとして、政策金利を5.75%から0.25%引き下げ、5.50%とする利下げを実施。それ以降、リーマンショックを契機とする未曾有の世界金融危機に対処するため、累計5.25%の大幅な利下げを実施した。政策金利は2009年3月に過去最低水準である0.5%まで引き下げられて以降、現在まで据え置かれている。また、BOEは非伝統的金融政策として、2009年1月に資産買入れファシリティ（Asset Purchase Facility :APF）を創設し、CP、国債、社債の買入れを実施した。当初、1,500億ポンドであった資産買入れ規模は順次拡大され、2012年7月に3,750億ポンドまで拡大されて以降は、現在まで据え置かれている。

さらに、BOEは2012年7月、欧州政府債務問題により実体経済への与信の流れが損なわれているとし、金融機関の資金調達コスト削減を通じ、金融機関から実体経済への貸出を促進させることを目的に、貸出の増加額に応じて、市場の金利よりも低利で金融機関に資金を貸し付ける仕組みとして“融資のための資金調達スキーム（Funding for Lending Scheme : FLS）”を発表した。