

MURC Focus

英国で強まるインフレ加速リスク

～好調な外交の裏に隠された経済の不安定化

調査部 副主任研究員 土田 陽介

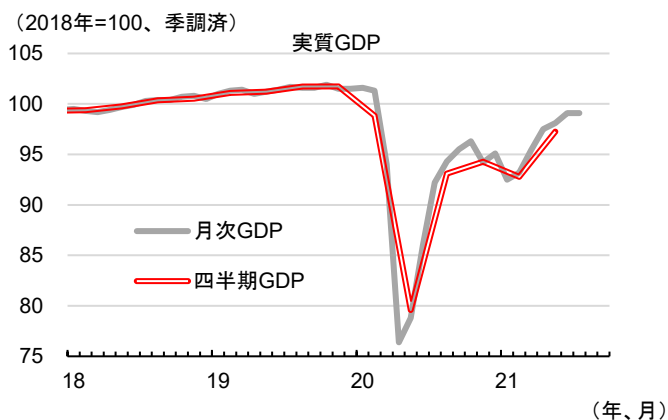
- 4~6月期の英国の実質 GDP は高成長を記録したが、行動制限により生じた繰越需要は既に一服しており、英国の7~9月期以降の景気回復テンポはこれまでよりも鈍化する公算が大きい。
- 他方で景気の回復を反映して、英国でもユーロ圏や米国などと同様にインフレの加速が顕著となっている。また仮に英本土と北アイルランドの間の物流が停滞すれば、インフレ加速に拍車がかかる。
- AUKUS の発足などジョンソン政権はインド太平洋外交に注力しているが、英国の経済はスタグフレーションに陥る可能性が意識されるなど、不安定な地合いで推移している。

(1) 景気の急回復を受けて加速するインフレ

英国の4~6月期の実質 GDP（国内総生産）は前期比+4.8%と、再び増加に転じた。需要項目別には、個人消費や政府支出が堅調に推移して景気回復をけん引した（図表1）。ワクチン接種の進展を受けて、ジョンソン政権はいわゆる「行動制限」を大幅に緩和したが、このことで繰越需要が顕在化し、4~6月期の実質 GDP の高い成長率につながった模様である。

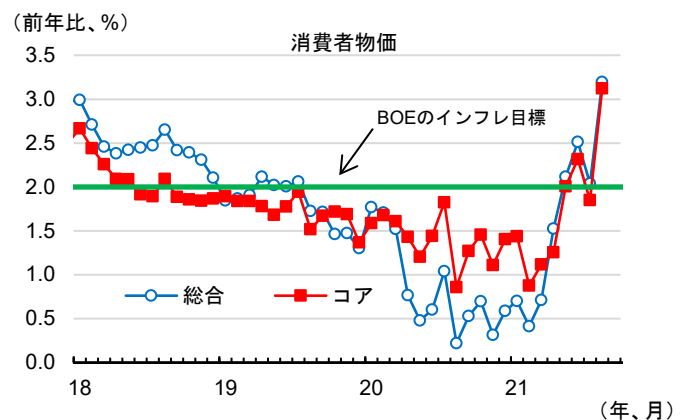
しかしながら、鉱工業生産などの生産関連指標の合成指数である月次の実質 GDP が7月に前期比横ばいとなるなど、英国の景気は夏場に入って減速している。先述した繰越需要は既に一服していると考えられることや、エネルギーや食品などを中心に供給不足が顕在化していることから、英国の景気回復テンポは7~9月期以降、これまでよりも鈍化する公算が大きい。

図表1. 英景気は急回復



(出所) 英国立統計局(ONS)

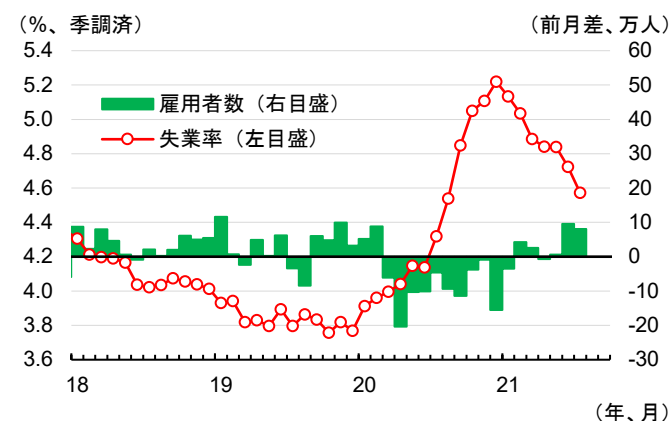
図表2. 加速するインフレ


 (注) コアは食品・タバコ・アルコール・エネルギーを除くベース
 (出所) ONS

他方でこれまでの景気の急激な回復を反映し、英国でもユーロ圏や米国などと同様にインフレの加速が顕著となっている。最新8月の消費者物価の総合指数は前年比+3.2%と前月（同+2.0%）から伸びが再び加速、9年ぶりの高さとなった（図表2）。また食品など価格変動が激しい項目を除いたコア指数も同+3.1%と、総合指数とほぼ同様の上昇率となった。

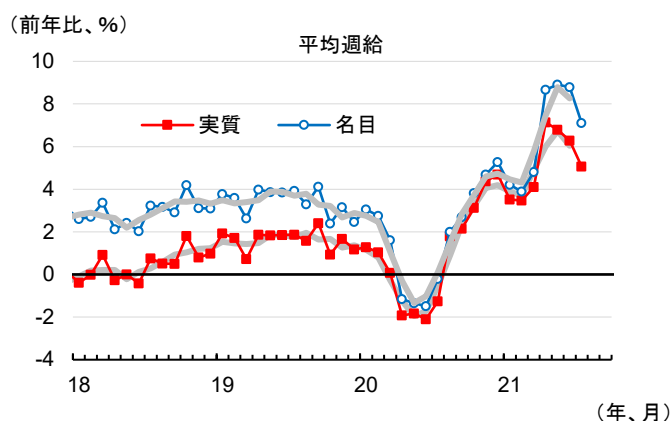
8月のインフレ加速は、昨年同月に英国版 Go To Eat（Eat Out to Help Out）が実施され、飲食代が値引かれたことの反動を色濃く受けている。とはいえ、英国では景気の急回復や人手不足を受けて伴い雇用も改善しており、賃金も均して見れば着実に増えている（図表3と図表4）。こうした状況を受けて、英国では高インフレの定着が懸念されている。

図表3. 順調に改善する雇用



(出所)ONS

図表4. 賃金上昇圧力も強まる



(注1) 灰色線は3ヶ月移動平均
(注2) 実質化は消費者物価で行った
(出所)ONS

(2) 英本土=北アイルランド間の物流動向次第でさらなるインフレ加速も

英国の場合、英本土と北アイルランド間の物流が停滞することで、インフレ加速に拍車がかかる恐れがある。英国が欧州連合（EU）との間で交わした「北アイルランド議定書」に基づけば、北アイルランドは英国がEUから離脱した後もEUの関税同盟に留まるため、本来なら両者をまたぐ物流には一帯の通関手続きが必要になる。

しかし食品などに関しては、激変緩和措置としてその時限的な猶予が今年3月まで容認されていた（図表5）。その後EUは、英国からの延長要請を受けてこの措置を9月末まで延長することに同意したが、英国は9月6日、この措置を一方向的に再延長すると宣言した。EUは今のところこれに対して公には反応を見せておらず、いわば黙認している状態にある。

とはいえ、EUが英国に対していつまでも温情的な措置を継続させるとは限らない。国際法的には、既に双方で合意に達した議定書を英国が守らないことの方が問題である。正当性がEUの

方にある以上、EUの決断次第では英本土と北アイルランドとの間の取引には通関業務が発生することになる。その場合、短期的には双方の貿易取引が急減すると予想される。

既に英国は、2021年1月で移行期間を打ち切った際にこうした状況を経験している（図表6）。時間の経過とともにその影響は解消されているが、当時に比べても英国の需要は強いため、短期的にはインフレの加速を促す点が警戒される。なお英国は北アイルランド議定書そのものの見直しをEUに要求しているが、EUはこれを拒否している。

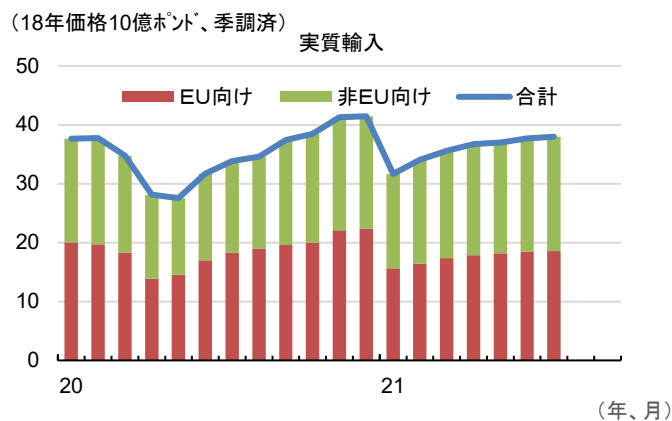
なおジョンソン首相は9月25日、産業界の要請に応じてEU国籍（主にブルガリアやルーマニアなどの中東欧諸国を念頭に）のトラック運転手向けに就労ビザを発給すると決定した。不足している食品などの供給を増やすことが目的だが、この措置は、ジョンソン首相がEU離脱に当たって否定してきたEU国籍の労働者の受け入れに他ならず、大きな方針転換となる。

図表5. 北アイルランド問題の経緯

2019年10月	EUと英国が離脱協定案で合意
2020年1月	離脱協定に基づき、英国がEUから離脱。激変緩和措置としての移行期間に突入
2020年12月	EUと英国が新たな貿易協定で合意し、移行期間終了
2021年2月	英国が食品出荷に関する北アイルランドの通商ルールの激変緩和措置を9月末まで延長するようEUに要求。EUは英国の国際法違反を主張。
6月	EUが英国の延長要請を容認。
7月	英国がEUに北アイルランド議定書の改定を要求、変更案を提示
9月	英国が一方向的に激変緩和措置の延長を宣言。EUは北アイルランド議定書の改定を拒否

(出所)各種資料

図表6. 輸入急減でインフレが一段と加速するリスク



(3) 英中銀は9月 MPC で既往の金融政策を据え置く

こうした中で、イングランド銀行(中央銀行、BOE)の金融政策に注目が集まっている。BOEは8月5日の金融政策委員会(MPC)で、それまで政策金利が1.5%に達してからとしていた保有国債の減額ルールを変更し、政策金利の条件を0.5%に引き下げた。早期に金融政策を量的政策から金利政策に回帰させることを市場に意識させ、金融面からインフレ圧力を和らげようとしたものと考えられる。

続く9月23日のMPCでは、現在その上限を8,950億ポンド(国債8,750億ポンド、社債200億ポンド)と定めている資産購入について、BOEがその段階的な減額(テーパリング)を加速させるかどうか注目が集まった。しかしながら9月MPCでBOEは、資産購入のテーパリングを加速させることについて明言をせず、既往の金融緩和パッケージを維持する決定を下すに留まった。

同時に BOE は、年末までに消費者物価上昇率が4%まで高まるとの見通しを示した。BOE はこれ以上のインフレ加速を回避したい一方で、景気のオーバーキルを警戒している。このまま景気の減速とインフレの加速が同時に進行すると、英国は「スタグフレーション」に陥ることになる。こうした状況を回避しようと、BOE は金融市場との神経戦に努めざるを得なくなっている。

なお仮に英本土と北アイルランドの間の物流が滞った場合、これもインフレ加速を促すため、場合によっては BOE は物価安定の観点に立ち金融政策の引き締めを強化することになる。移行期間を打ち切った際に貿易が急減した局面では、物価はまだ弱かった。しかし現状の様にインフレ加速が鮮明な局面で輸入が急減した場合、BOE は金融政策を引き締めざるを得ないだろう。

(4) 好調な外交の裏に隠されたマクロ経済の不安定化

ジョンソン政権は EU 離脱後、アジア太平洋諸国への接近を重視する外交戦略を推進している。環太平洋パートナーシップ (TPP) への加盟申請のみならず、先頃には拡大志向が鮮明な中国を念頭に AUKUS (オーカス) と呼ばれる軍事同盟を米国と豪州との間で発足させた。英国のアジア太平洋戦略は、自らが袂を分けた EU よりも着実に先を歩いている。

こうした積極的な外交は、ジョンソン政権の支持基盤である古参の保守党支持者には好評だろう。しかしながら国内に目を向けると、経済は景気が減速する中でインフレの加速が鮮明となっており、スタグフレーションの足音が高まってきている。一方、英国と北アイルランドの間の物流に関する問題も依然として解決の糸口が見えない。この問題の動き次第で、英国のインフレはさらに加速しかねない。

国際通貨基金 (IMF) の7月時点の『世界経済見通し』によると、2021年の英国経済は7.0%成長と先進7ヶ国 (G7) の中では米国と並んで首位になる高成長を達成すると予測されている。とはいえ、これは前年の大幅なマイナス成長 (-9.8%) の反動によるところが大きく、実態として英国の経済は不安定な地合いで推移していると判断される。

— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。