

2021年4月16日

## MURC Focus

# ワクチン独り勝ちの英国経済の成長力

## ～英国に対する景気回復期待は行き過ぎている

調査部 副主任研究員 土田 陽介

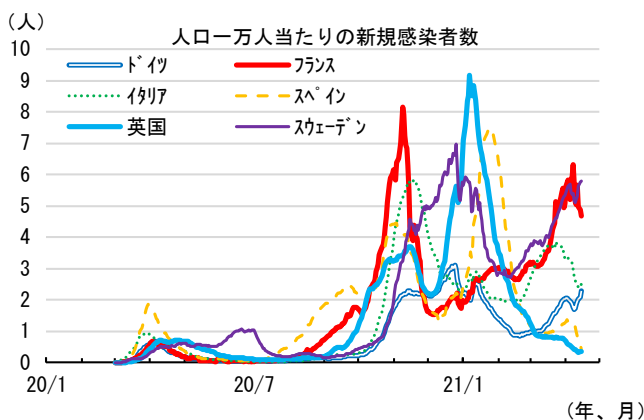
- 「ワクチン独り勝ち」ともいえる英国の状況を評価した国際通貨基金（IMF）は最新4月の『世界経済見通し』で、英国経済が2021年、22年と5%の高成長を維持するとの見方を示した。
- とはいえ英国の経済が抱える構造的な輸出の弱さは直ぐに改善するものではなく、輸出をけん引役とする世界景気回復の流れをキャッチしきれない状態が続くと予想される。
- 英国だけが新型コロナを克服できたとしても、それ以外の国々が新型コロナを克服できなければ、英国への安定した労働流入は見込み難い。英国経済の活力の戻りはやはり限定的とならざるを得ない。

### （1）2年連続5%成長を予測したIMF

昨年末より新型コロナウイルスの感染者が急増、行動制限の強化を余儀なくされた英国であるが、足元では明るい動きがみられる。人口一万当たりの新規感染者数（図表1）は足元で一人を下回っており、スペインと並んで欧州でも突出した低水準（なお日本では二人弱）である。4月12日から行動制限が緩和され、パブなど一部店舗の営業も再開された。

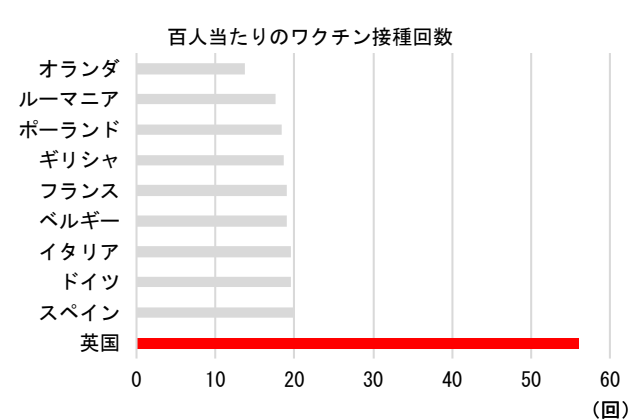
今年1月初め、英国ではケント州で検出された変異株の流行を防ぐ観点から三度目の都市封鎖（ロックダウン）が実施され、数多くの会社や店舗が閉鎖された。こうして人と人の接触を制限したに加えて、宗教施設やスポーツ施設も会場としながら欧州でも抜きん出たスピードでワクチンの接種を進めたこと（図表2）が、足元の感染者の急減につながっている模様である。

図表1. 突出して減少した英国の新規感染者数



(注) 7日間後方移動平均  
 (出所) 世界保健機関 (WHO)、英国立統計局 (ONS)、欧州連合統計局 (ユーロスタット)

図表2. 抜きん出た高い英国のワクチン接種率



(注) 4月12日更新時点  
 (出所) 日本経済新聞「チャートで見るコロナワクチン 世界の接種状況は」より作成

こうした「ワクチン独り勝ち」ともいえる英国の状況を評価した国際通貨基金（IMF）は最新2021年4月の『世界経済見通し』で、特に2021年の英国の景気見通しを上方に改定するとともに、22年にかけて成長率が5%の高水準を維持するとの見方を示した。21年から2年間にわたって5%成長を維持するとIMFが見通した国は、先進7ヶ国では英国だけである（図表3）。

行動制限が緩和されれば非製造業の稼働率が向上し、個人消費や建設投資といった内需が持ち上がるというのが、IMFが英国の景気予測を上方修正した理由であると考えられる。世界的なドル高の流れにもかかわらず英国のポンドは強含んでいるが、これもワクチン接種率の高さが好感された結果だという見方がある。

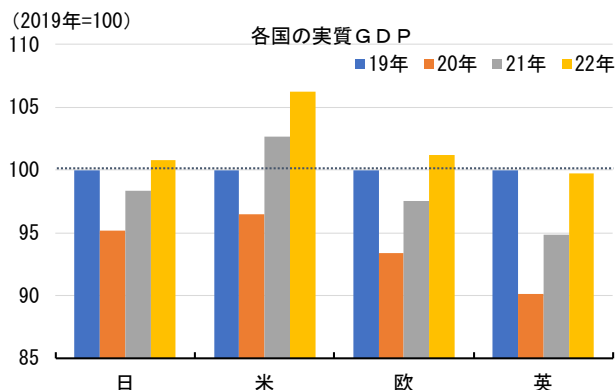
二年連続で5%という成長力は確かに強い一方で、実質GDPの水準（図表4）を見ると英国は2022年でもコロナ前の2019年を下回っている。そもそも英国は2020年に10%近くも実質GDPが減少しており、2年連続で5%の成長を維持しても水準は戻りきらないのである。前回1月の見通しより上方改定されたとはいえ、英国経済が突出して強いわけではない。

図表3. 英国の見通しは強い

	IMFの世界経済見通し (2021年4月)				
	2020年	予測		1月予測対比	
		2021年	2022年	2021年	2022年
先進国	-4.7	5.1	3.6	+0.8	+0.5
米国	-3.5	6.4	3.5	+1.3	+1.0
ドイツ	-4.9	3.6	3.4	+0.1	+0.3
フランス	-8.2	5.8	4.2	+0.3	+0.1
イタリア	-8.9	4.2	3.6	+1.2	0.0
日本	-4.8	3.3	2.5	+0.2	+0.1
<b>英国</b>	<b>-9.9</b>	<b>5.3</b>	<b>5.1</b>	<b>+0.8</b>	<b>0.1</b>
カナダ	-5.4	5.0	4.7	+1.4	+0.6
中国 (参考)	2.3	8.4	5.6	+0.3	0.0

(出所) 国際通貨基金 (IMF)

図表4. 英国のGDPはコロナ前に戻りきらない



(注) 欧はユーロ圏

(出所) IMF

## (2) 製造業中心の景気回復に乗り遅れる英国

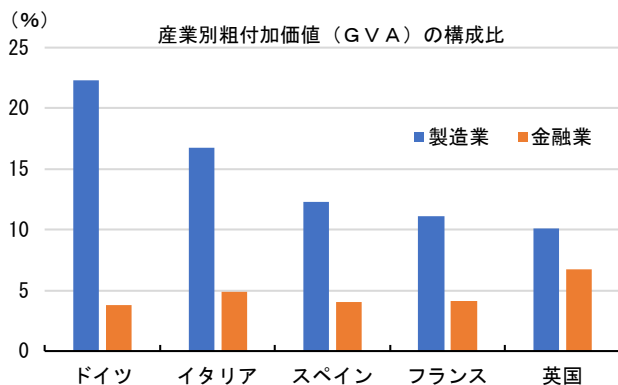
足元の世界経済は、米中を中心に緩やかな成長軌道に回帰している。米中の需要にけん引される形で輸出主導型の国々の景気も緩やかに回復しているが、一方で世界的に行動制限が継続しており、内需依存度が高く雇用吸収力も高いサービス業の活動水準が依然として低迷していることから、浮揚感を実感できない景気回復となっている。

英国のように輸出余力が乏しい、つまり製造業に強みを有していない経済は、こうした輸出がけん引する世界景気回復の流れをとらえきれない。実際にユーロスタットの資料より最新2018年

時点における名目粗付加価値（GVA）の産業別構成比（図表5）を確認すると、英国のGVAに占める製造業の比率は10.1%とドイツ（22.3%）の半分に満たないことが分かる。

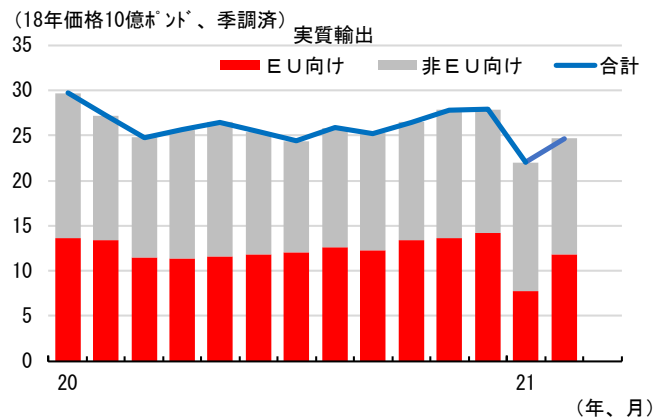
さらに輸出の大半が欧州連合（EU）向けであるため、EU景気が立ち上がらないと輸出は増えていかない。加えてEUとの兼ね合いでは、いわゆる「移行期間」が打ち切られたことに伴い英国とEUとの間の物流が停滞していることが懸念される。原産地証明書の作成手続きなどのコスト増がその主因であり、2月は多少持ち直したが、足元の貿易は低迷している（図表6）。

図表5. 製造業が弱い英国



(注) 2018年時点  
(出所) ユーロスタット

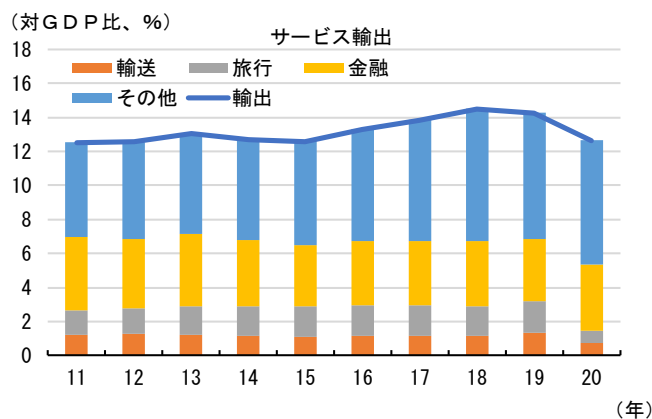
図表6. 足元の英国の輸出は低迷



(出所) ONS

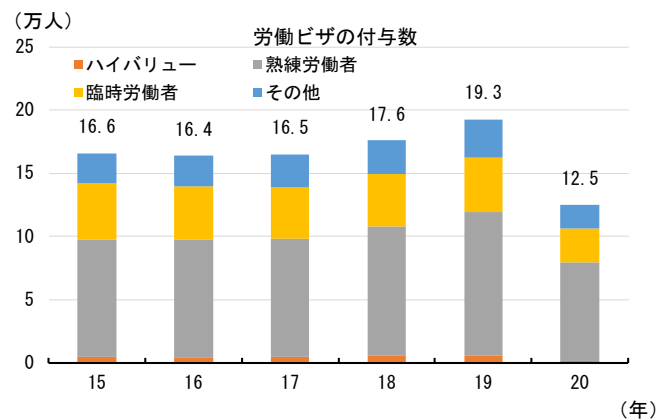
英国とEUの通商関係は今年1月より、昨年末に締結された自由貿易協定（FTA）に基づいて行われている。貿易業者や通関当局が新しいルールに適応すれば、EU向けの貿易は徐々に回復しよう。しかし構造的な輸出の弱さは直ぐに改善せず、今後もしばらくは継続すると考えられる輸出をけん引役とする世界景気回復の流れを、英国はキャッチしきれない状態が続く。

図表7. コロナ禍で失速したサービス輸出



(注) 金融には保険・年金を含む  
(出所) ONS

図表8. 就労ビザは激減



(出所) 英内務省

サービス輸出（図表7）についても不透明感が漂う。世界的にコロナ禍が続く限り、旅行サービスの輸出は望めない。また英国の強みである金融サービスも、主な取引先であるEUへのアクセスはこれまでのように自由ではない。2021年3月に英国とEUで金融サービスに関する規制で協力する覚書が締結されたが、EUが英国によるアクセスをいつ緩和するか定かではない。

### （3）ヒトモノカネの移動の自由を前提とした非製造業の活力

非製造業のうち、英国で最も高い付加価値の産業でもある金融業やその関連産業（法律会計コンサルなど）は、そもそもロンドンと各国の都市との間の往來を前提として成立してきた。確かにそうした産業も輸出で収益を稼ぐことができるが、ヒトの往來が回復しなければ法人サービスなど他のサービス業への波及効果は弱いままであり、経済を動かすダイナミズムを欠く。

他方で、低付加価値産業である流通業などは、低賃金で働く移民や出稼ぎ労働者によって支えられていた。しかしながら図表8のように、2020年1月末のEU離脱や直後に生じた新型コロナウイルスの感染拡大によってそうした労働者は激減した。英国がコロナを克服できて、送り元である国がコロナを克服できるかは定かではなく、コロナ前のような労働流入は当面見込み難い。

人手確保を迫られて高賃金の英国人を雇用せざるを得なくなれば、コストプッシュ型の悪性インフレにつながる恐れがある。そもそも英国は2008年秋の世界金融危機以降、どの先進国よりも深刻な生産性パズル（生産性の伸びが著しく低いこと）の問題を抱えている。ヒトモノカネの移動の自由がなければ、英国の生産性の伸びはさらに悪化していたことになる。

コロナ禍でもモノとカネは回っているが、ヒトに関しては自由な往來に戻るまで今後も時間を要すると考えられる。そのため今後の英国で非製造業への需要が増えても、供給面でのボトルネックに突き当たる可能性が高い。そうした環境で悪戯に経済対策を強化すると、悪性インフレを招くことになりかねない。さらにそれがポンド売り、インフレ加速をもたらす危険がある。

### （4）一定のポンド高誘導こそ安定成長のカギに

英国のような内需依存度が高い経済が経済対策で必要以上に需要を刺激すると、本来なら通貨が急落しかねない。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、英国でも政府が財政拡張で、また中銀が金融緩和で景気を下支えしている。さらに、政府の財政赤字は国債で賄われ、それを中銀が市場で購入しているという意味で、事実上の財政ファイナンスが実施されている。

こうした実質的な財政ファイナンスの構図は、日本を筆頭に米国やEU（ユーロ圏）で常態化している。本来ならば通貨の弱さにつながる環境だが、米国は基軸通貨である米ドルを発行する覇権国であるし、日本とEUは経常収支が黒字であるため、通貨の信認が直ちに問われるような

環境にはない。しかしながら経常収支が赤字である英国の場合、事情が異なる。

英国は産油国でもあるため、ポンドは資源通貨としての性格も持っている。そのため国際決済通貨の中では、元来ボラタイルな通貨である。内需依存度が高い英国の経済構造を考えた場合、一定のポンド高誘導を図ったほうが安定的な経済成長につながる。言い換えれば、徒に経済対策を拡大させないほうが、むしろ底堅い景気の回復が見込まれる。

こうした中で、英中銀のベイリー総裁は最近、金融緩和の次の一手として導入を検討していたマイナス金利政策に関して慎重な見方を強めている。英国でコロナの新規感染者数が落ち着いていることもさることながら、マイナス金利の導入観測が後退したことが年明け以降のポンド相場の底堅さにつながっている点も看過できない。

いずれにせよ、英国経済の構造的な特徴を考慮に入れた場合、足元で高まる英国に対する景気回復期待は行き過ぎているという印象は否めない。繰り返しとなるが、非製造業を中心とする英国の経済成長モデルは、ヒトモノカネの自由な移動を前提としている。足元、モノとカネは回っているとはいえ、ヒトの往来は今後も引き続き制限されることになる。

英国だけが新型コロナを克服できたとしても、それ以外の国々が新型コロナを克服できなければ、英国への安定した労働流入は見込み難い。その意味で、IMFの予測は楽観的であり、英国経済の活力の戻りはやはり限定的とならざるを得ないと考えられる。

— 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。