

英国経済：消費堅調も、Brexit の影響各所に

※7月19日時点での入手可能なデータを使用しております。

ポイント

足元の英国経済は、製造業と建設業の低迷を背景に成長が鈍化している。製造業では、企業が3月末の「合意なきEU離脱（No-deal Brexit）」に備えて在庫積み増しに動いた反動が出ているほか、海外需要も弱含みのため、生産の基調自体が弱い。建設投資は、住宅建設の伸びが鈍化しており、民間部門は一部 Brexit 動向の影響も受け低調である。一方、英国経済の成長を牽引する個人消費は堅調である。企業同様、「合意なき離脱」に備えた駆け込み需要が発生し、消費者マインドは Brexit の悪影響による景気悪化懸念を反映して悪化傾向にあるものの、インフレ率を上回る賃金上昇率が消費の伸びを支えている。

19年第2四半期（4-6月期）は前期比マイナス成長となる懸念があるものの、消費が堅調を維持する限りは景気の腰折れを回避できるだろう。もっとも、10月末に「合意なき離脱」となった場合には、通関手続きや物流の遅延、それに伴う生産障害、非関税障壁や輸出関税率の上昇による企業のコスト増、ポンド安を通じた輸入品の高騰など、企業部門・家計部門ともに大きな打撃を受ける懸念が強い。景気の減速感が増大した場合には、イングランド銀行（英中銀、BOE）による金融緩和への転換が景気下支え効果をもたらす可能性があるものの、「合意なき離脱」となった場合は景気後退のリスクが非常に高い点に留意が必要である。

（1）GDP・景況感：第2四半期は減速。背景は製造業と建設業の低迷

- 2019年第1四半期（1-3月期）の実質GDP成長率は、前期比+0.5%（前期同+0.2%）となり、緩やかな景気拡大が続いた（図1）。需要項目別にみると、輸出の伸びが鈍化した一方で輸入が大きく増加し、純輸出（輸出-輸入）の寄与が大幅なマイナスとなったものの、個人消費や総固定資本形成、在庫投資増加などの増加がそれを相殺した。

図1 実質GDP成長率

（前期比、季調済、寄与度%pt）

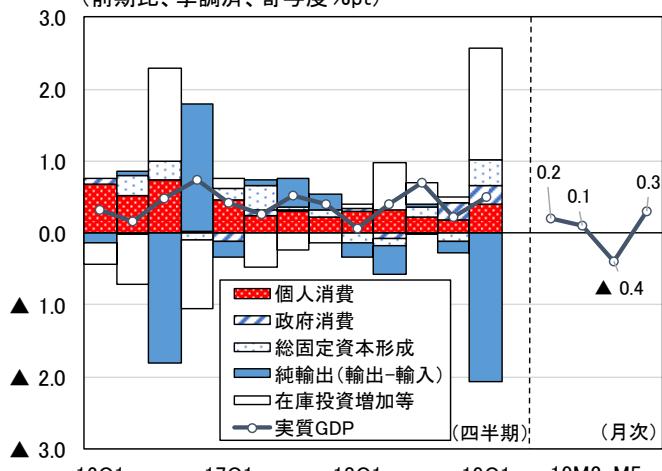


図2 月次GDP項目・PMI

	19M1	19M2	19M3	19M4	19M5	19M6
月次GDP項目(前月比、%)						
製造業	1.1	0.9	1.6	▲ 4.2	1.4	
建設業	3.3	0.7	▲ 1.5	▲ 0.5	0.6	
サービス業	0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	
農林水産業	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	
PMI(購買担当者景気指数)						
総合	50.3	51.5	50.0	50.9	50.9	49.7
製造業	52.8	52.1	55.1	53.1	49.4	48.0
建設業	50.6	49.5	49.7	50.5	48.6	43.1
サービス業	50.1	51.3	48.9	50.4	51.0	50.2

(出所) 英国立統計局、ロイターのデータをもとに丸紅経済研究所作成

(出所) 英国立統計局、CEICのデータをもとに丸紅経済研究所作成

- 四半期別 GDP に先行して公表される月次 GDP をみると、4 月が前月比▲0.4%と大幅減となつたが、直近 5 月は同+0.3%と持ち直している（図 1）。内訳をみると、4 月の減速の要因は製造業と建設業の低迷である。製造業は 4 月に前月比▲4.2%、建設業は同▲0.5%とマイナス成長となつた。いずれも 5 月にプラス成長に復したもの、直近の購買担当者景気指数（PMI, Purchasing Manager's Index）は分岐点の 50 を下回って推移しており、まだ基調が上向いたわけではない（図 2）。建設業については、6 月の PMI が 43.1 と 2009 年 4 月以降で最低を記録しており、不透明な Brexit 動向を受けて工事発注・着工の手控えが発生しているとみられる。
- イングランド銀行（英中銀、BOE）は 6 月時点で第 2 四半期（4-6 月期）の成長率を前期比横ばい（+0.0%）とし、5 月時点の予想値（同+0.2%）から見通しを引き下げた。また、7 月に公表された上述の 5 月の月次 GDP をもとに 4-5 月の成長率を計算すると、1-3 月期対比で▲0.1%となっており、6 月の数字次第では第 2 四半期がマイナス成長となる可能性がある。

（2）生産・受注動向：生産減が継続。「合意なき離脱」への懸念強い

- 鉱工業生産指数は 4 月に前月比▲2.9%（前月同+1.4%）となり、変化率でみると約 6 年半ぶりの大きな下げを記録し、5 月には同+1.4%と持ち直した（図 3）。製造業単独でみると、4 月は前月比▲4.1%（前月同+1.5%）と減速が顕著だったが、5 月はやはり同+1.4%と持ち直した。3 月末の「合意なき EU 異脱（No-deal Brexit）」に備えて企業が 3 月中に在庫確保に動いたことで生産が一旦増加し、4 月はその反動で減少、5 月はそこから持ち直した格好だが、上述のとおり基調自体はまだ上向いていない。
- 特に自動車産業で減速感が強い。4 月の自動車生産台数は 7.3 万台（前年比▲46%）と大幅に減少し、5 月も 11.8 万台（同▲18%）と前年割れが続いている（図 4）。Brexit の是非を問う国民投票（16 年 6 月）以降、生産台数は減少傾向にあり、昨秋導入された新排ガス測定基準（WLTP）への対応遅れや、ユーロ圏を中心とする海外市場の縮小などを受け、輸出向けの生産減のマイナス寄与が拡大していた。4 月には、「合意なき離脱」に備えて、自動車メーカーが工場停止日を 8 月から前倒しして実施したことが自動車生産をさらに押し下げた。自動車産業の減速の主因は、海外需要の負のショックであるが、そこに Brexit 動向も追い打ちをかけた格好である。

図 3 鉱工業生産指数

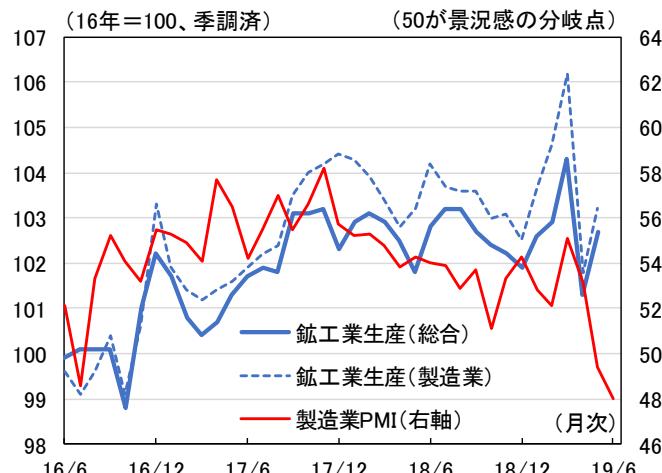
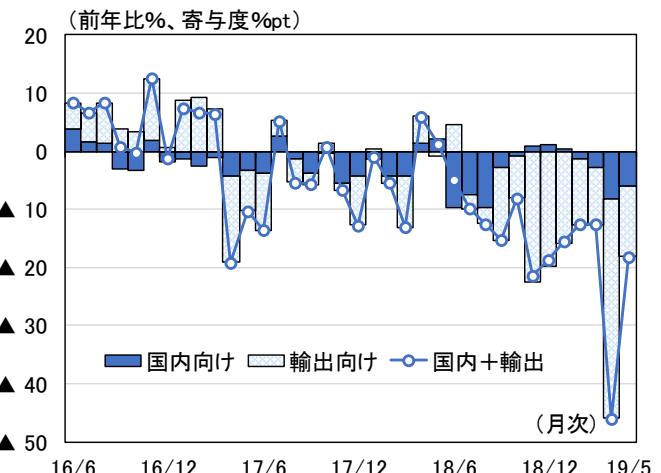


図 4 自動車生産台数



（注）鉱工業生産指数のデータは19年5月まで。

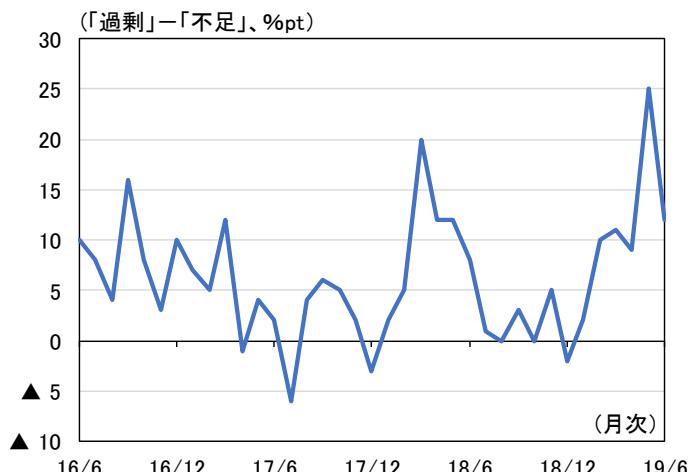
（出所）英国立統計局、CEIC のデータをもとに丸紅経済研究所作成

（注）乗用車と商用車の合計。

（出所）英自動車工業会、CEIC のデータをもとに丸紅経済研究所作成

- 英産業連盟が実施している製造業を対象にしたアンケート調査によれば、年初以降、足元の完成品の在庫水準を「過剰」と回答した企業の割合が「不足」と回答した企業の割合を上回り、その差は5月にピークに達した（図5）。それが直近6月に大きく低下していることから、企業が「合意なき離脱」に備えて積み増した在庫が解消に向かったとみられる。
- 一方、足元の完成品の受注水準を「通常以下」と回答した企業の割合は、「通常以上」と回答した企業の割合を上回っており、直近6月においても受注水準は低いままである（図6）。在庫が解消に向かったとはいえ、国内・輸出向けともに受注が弱含んでいることも、生産の基調が依然弱いことを示唆している。第1四半期は企業の在庫積み増しの動きが実質GDP成長率を押し上げた一方、第2四半期はそれが剥落し、生産活動の低下が成長率を下押しするとみられる。

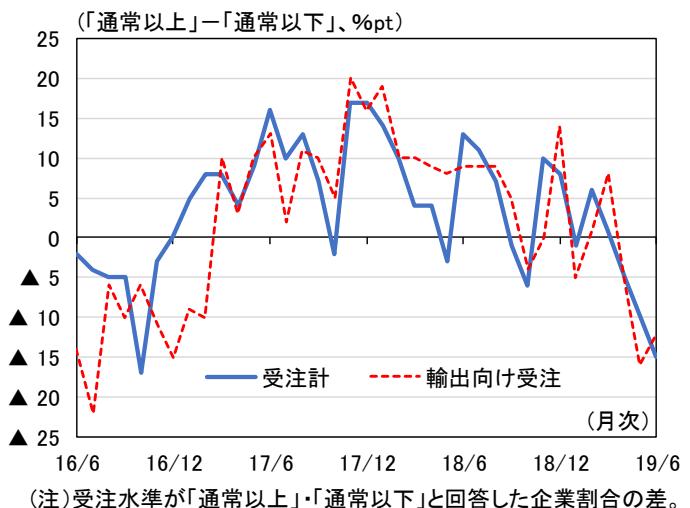
図5 製造業の在庫状況



(注)完成品の在庫水準が「過剰」「不足」と回答した企業割合の差。

(出所)英産業連盟、ロイターのデータをもとに丸紅経済研究所作成

図6 製造業の受注状況



(注)受注水準が「通常以上」「通常以下」と回答した企業割合の差。

(出所)英産業連盟、ロイターのデータをもとに丸紅経済研究所作成

図7 「合意なき離脱」が企業に与える影響

	想定される影響
産業全般	<p>英産業連盟は「合意なき離脱による5つの影響」（17年10月公表）で以下の5点を指摘：</p> <ul style="list-style-type: none"> ①EU向け平均輸出関税率が約4%となり、45～60億ポンド/年のコスト増（EU側） ②港湾手続きの混乱などで非関税障壁が引き上がる ③EUの化学物質規制などにおける取り扱いの混乱発生 ④EU市民労働者のステータスの不透明（例：英国登録医師の10%がEU市民） ⑤英国経済の8割を占めるサービス業のEU市場へのアクセスの不透明
自動車産業	<p>英自動車工業会（SMMT）の試算（19年6月公表）：</p> <ul style="list-style-type: none"> ・EUとの円滑な貿易が阻害されることにより、自動車生産台数が21年までに18年比約3割減に落ち込む。 ・通関手続きや物流の遅延などによってジャスト・イン・タイム制度に障害が発生。生産遅れによって7,000万ポンド/日の損失が生まれる。

(出所)英産業連盟、英自動車工業会の資料をもとに丸紅経済研究所作成

(3)建設・住宅市場：住宅など低調。Brexitの影響も

- 建設業生産（数量ベース）のうち、新規住宅は17年頃まで前年比二桁増の伸びで成長したが、19年第1四半期は前年同期比+6.6%（前期同+2.4%）となり、伸びが鈍化している。新規のオフィスビル・公共施設など（図中「新規その他」）は同▲5.0%（前期同▲3.8%）と減少が続いている。一方、公共投資などの新規インフラ建設や修繕・保守は堅調を維持し、全体で見れば前年同期比+3.4%（前期同+0.5%）と増加し、建設投資（固定資本形成の一部）を押し上げた（図8）。
- 新規住宅建設工事受注は、19年第1四半期に前年同期比▲15%（前期同▲7.9%）となった（図9）。年末から前年比割れが続いている。住宅建設は当面まだ低調が続く見込みである。また、平均住宅価格の伸びが鈍化しており、4-6月平均は前年同期比+0.7%とほぼ横ばいで推移している。地方で上昇が続く一方、中心都市・ロンドンやその周囲のサウスイースト地域で下落が続いている。先行き不透明なBrexit動向が中心部の住宅の需要・価格を押し下げたとみられる。

図8 建設業生産(数量ベース)

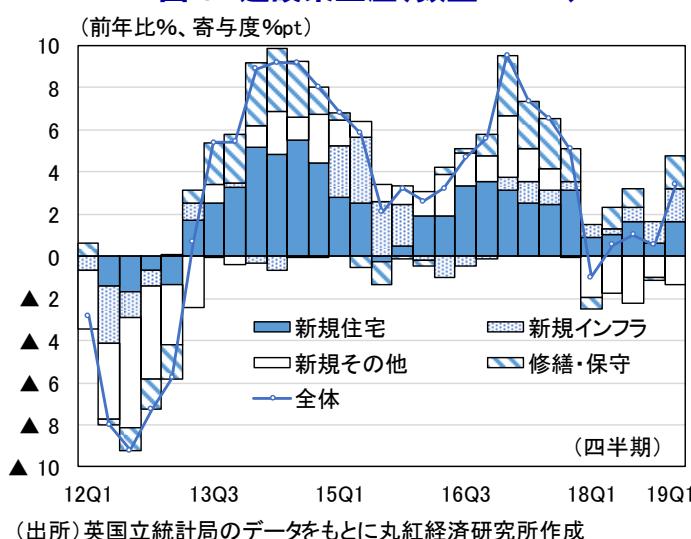
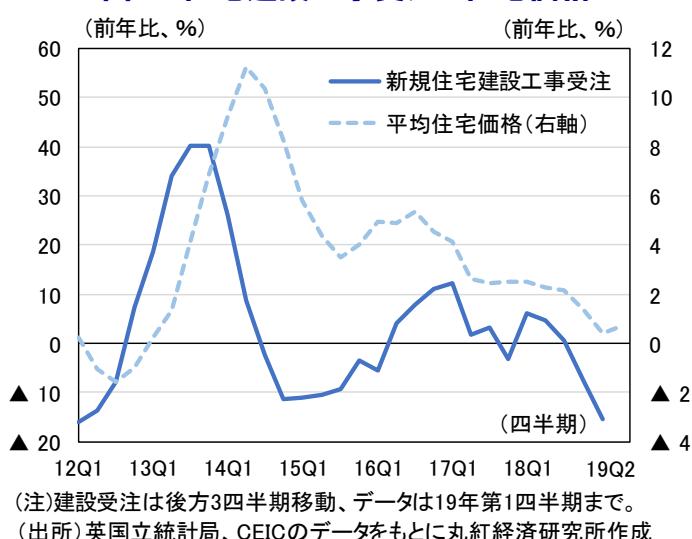


図9 住宅建設工事受注と住宅価格



(4)消費動向：センチメント悪化も、消費は堅調

- 小売売上数量は19年2-4月（3カ月平均）に前年同期比+5.3%となり、約2年ぶりの高い伸びとなった（図10）。3月末（当時）の「合意なき離脱」による物価上昇¹や調達難などの可能性に備え、駆け込み需要が発生したことなどがその一因と考えられる。なお、直近4-6月の伸びは前年同期比+4.2%と鈍化しており、駆け込み需要の反動が出ている。
- 一方、消費者のセンチメントを示す消費者信頼感指数は低下傾向が続いている。直近6月は14年以降で最低の水準となった。内訳をみると、「今後12カ月の経済状況の見通し」の悪化が顕著である。英国経済の牽引役である個人消費は依然堅調を維持しているものの、消費者はBrexitの悪影響による景気の悪化を懸念し、先行きについて慎重な態度を示しているとみられる。

¹ 英国政府は今年3月、「合意なき離脱」となった場合の暫定的な関税率（最大12カ月）を公表した。自動車（完成車）や牛肉などを除いて関税率はゼロとなり、関税撤廃率（輸入金額ベース）は一時的に80%から87%に拡大するため、輸入品の物価上昇の影響は一定程度緩和されるが、ポンド安による物価上昇の懸念は残る。

- 新車登録台数は、低排ガス車両の税制優遇措置が終了した17年4月以降、昨秋の新排ガス測定基準導入前と今年2月の駆け込み需要の発生時期を除き、前年比を割り込んで推移しており、直近6月は22.3万台（前月比▲4.9%）となった（図11）。特にディーゼル車²の減少が著しく、16年まで半数を占めた同種のシェアは20%台後半まで低下している。

図10 小売売上数量と消費者信頼感指數

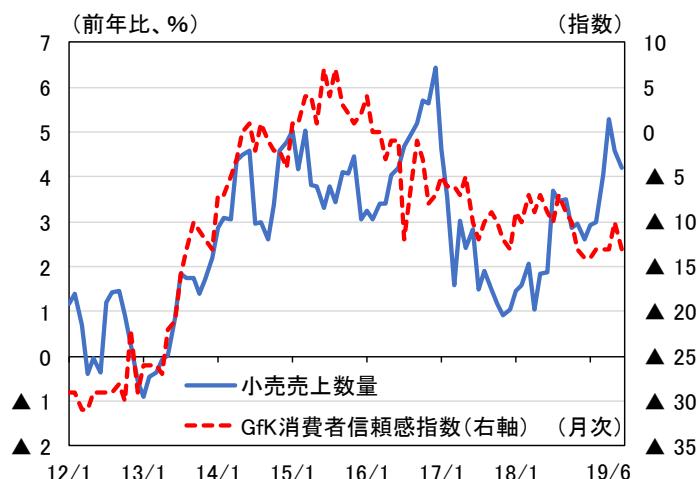
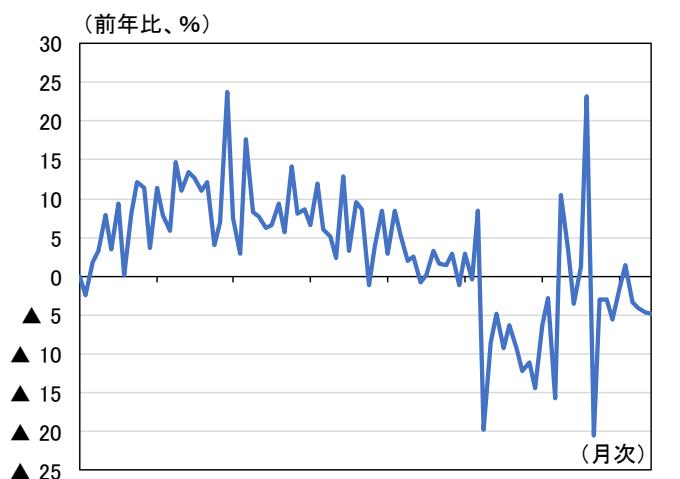


図11 新車登録台数



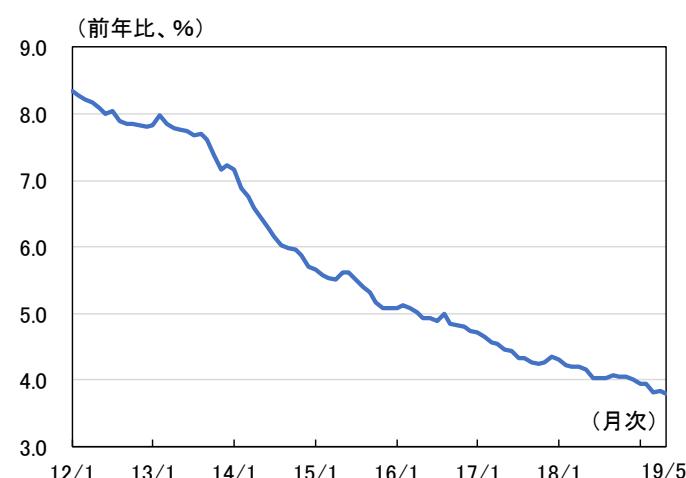
(注)小売売上数量は後方3カ月移動平均。

(出所)英国立統計局、CEICのデータをもとに丸紅経済研究所作成

(5)雇用・賃金動向：失業率は過去最低、実質賃金は上昇

- 19年3-5月の失業者率（3カ月平均）は前年比+3.8%（2-4月同+3.8%）と過去最低水準で推移している（図12）。労働需給の引き締まりを受けて、平均賃金（除く賞与）は物価上昇率を上回るペースで拡大しており、実質賃金の上昇が消費を下支えすると考えられる（図13）。

図12 失業率



(注)3カ月後方移動平均。

(出所)英国立統計局のデータをもとに丸紅経済研究所作成

図13 賃金・物価

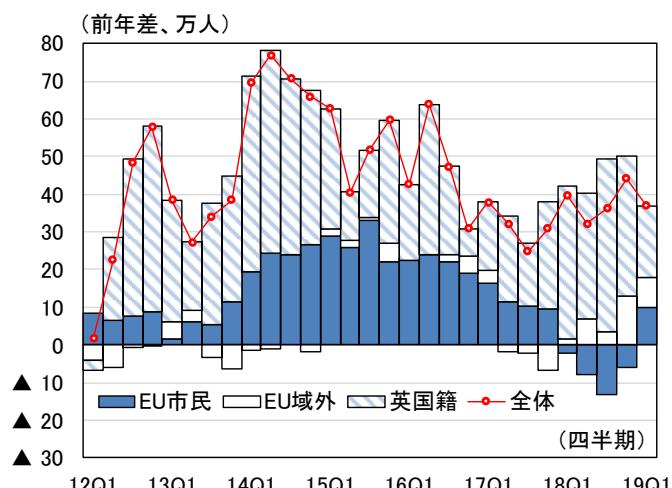
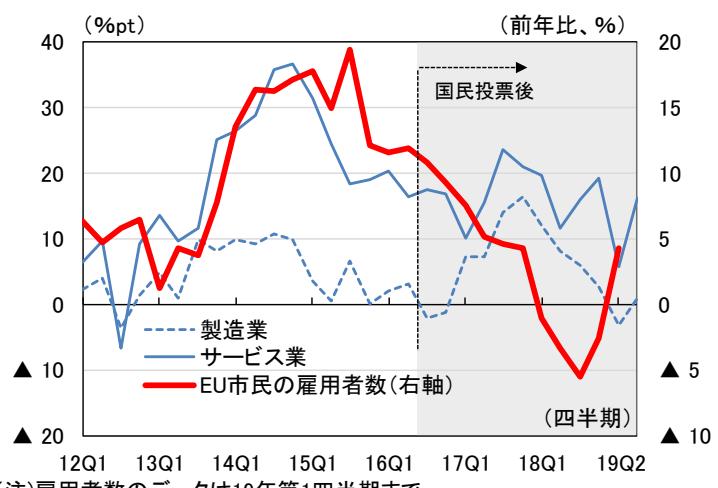


(注)平均賃金は3カ月後方移動平均。

(出所)英国立統計局のデータをもとに丸紅経済研究所作成

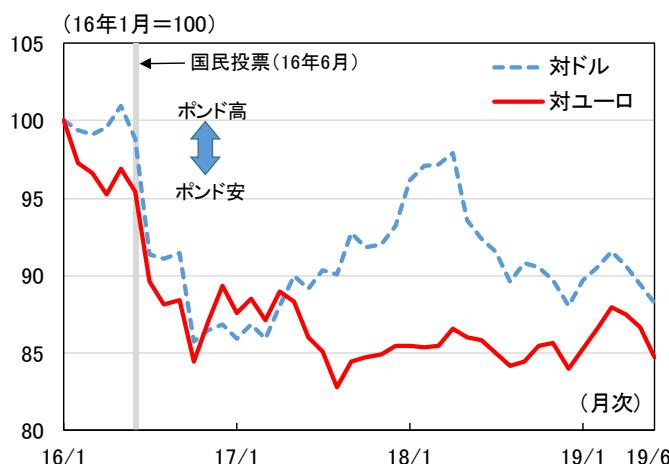
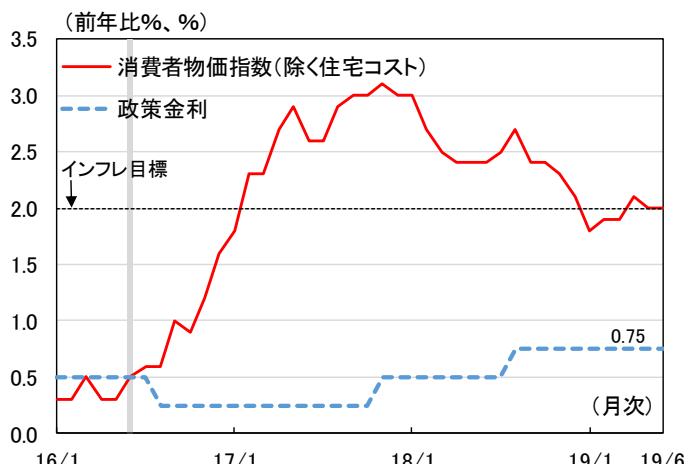
² 従来、欧州ではディーゼル車が環境対応車として主流だったが、15年に発覚したフォルクスワーゲンのディーゼル車排ガス不正問題をきっかけにディーゼル車への不信が高まった。英国政府は40年までにガソリン車とともに販売を禁止する方針を示しており、他の欧州主要国も25~40年までに禁止する方針を示している。

- なお、EU 域内出身（「EU 市民」）の移民労働者の流出が労働需給ひっ迫の一因となっている。EU 離脱の是非を問う国民投票実施後の 16 年第 3 四半期以降、雇用者数の増加基調は鈍化しており、その主な要因は EU 市民の雇用者数の伸びの鈍化である（図 14）。18 年にかけて製造業、サービス業とともに雇用判断が堅調だったにもかかわらず、EU 市民の雇用者数の伸びは縮小し、18 年には前年割れとなった（図 15）。EU 市民の英国への純流入自体も鈍化しており、Brexit 後の移民労働者のステータスの不透明感や、後述のとおり、国民投票後にポンドが対ユーロで急落したことが、EU 市民にとって英国で働く魅力の低下に繋がったと考えられる。

図 14 雇用者数増減の内訳**図 15 業種別の先行きの雇用判断**

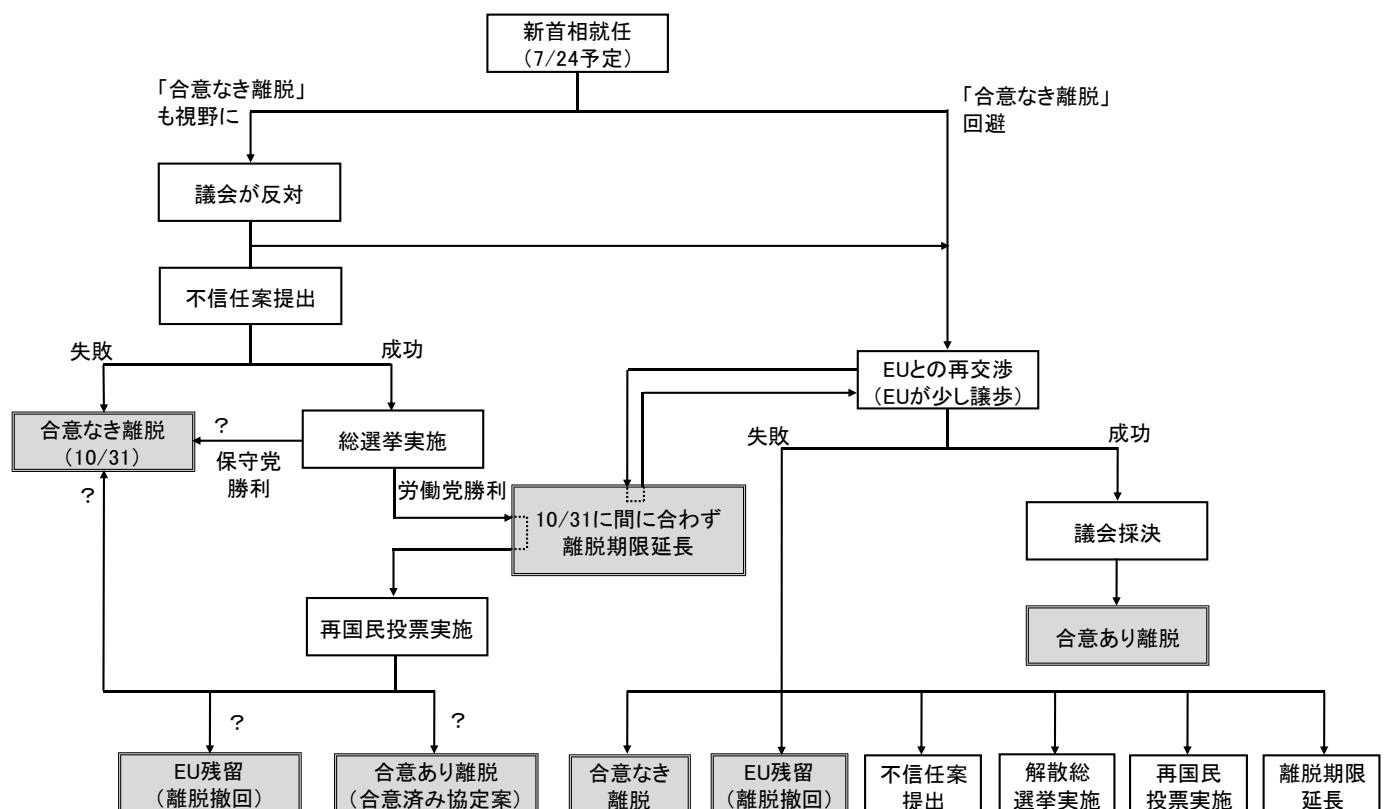
(6)為替・物価・金利動向：ポンド安基調継続。利下げ観測高まる

- EU 離脱の是非を問う国民投票以降、ポンドは急落し、対ユーロでは 16 年 6 月時点から最大 10% 以上下落した（図 16）。足元では、辞任を表明したメイ首相の後任として保守党・離脱強硬派のボリス・ジョンソン氏の就任が濃厚とされており、10 月末の「合意なき離脱」のリスクが意識されてポンドは下落基調にある。当面のポンド相場は、引き続き Brexit 動向に左右される動きが続くとみられる。

図 16 ポンド相場**図 17 物価・金利**

- BOE のカーニー総裁は、5月時点では、円滑な形で EU 紛脱が実施されれば、市場の想定以上の利上げ頻度の必要性に言及していた。しかし、インフレ率は足元で目標の 2%と一致する水準で推移しており、現状、差し迫って利上げする余地は少ない（図 17）。さらに、同氏が今月初めの講演の中で「景気減速に対応するために支援が必要となる可能性」に言及したこと、逆に利下げ観測も高まりつつある。仮に「合意なき離脱」となれば、ポンド安進行による輸入物価上昇を通じたインフレ圧力上昇と景気減速³に同時に見舞われ、BOE による金融政策の舵取りは一層難しくなるため、政府の財政政策との併用も検討されることになるだろう。
- Brexit を巡っては、EU 側がメイ首相と合意した離脱協定案の再交渉に応じない姿勢を示している。一方、英国側では修正を求める声が強いものの、調整に目途が立っていないため、新首相が 10 月末の交渉期限を堅持する限り「合意なき離脱」の懸念は強い。それを受け、英国議会では「合意なき離脱」を阻止する動きが強まっており、新首相誕生後に内閣不信任案が提出・可決され、総選挙実施となるシナリオも想定される。そこで、「合意なき離脱」に反対する野党・労働党が国民投票実施を公約に掲げて勝利し、EU 残留の民意が示されれば、離脱撤回に展開する可能性も出てくる。また、そもそも強硬派のジョンソン氏が新首相になっても、従来の主張どおりに「合意なき離脱」も辞さない姿勢を貫くのかも不透明である。現時点では①合意なき離脱、②離脱撤回、③合意あり離脱、④（総選挙・国民投票の実施や再交渉を理由に）離脱期限延期、いずれの可能性も残っている。まずは新首相のスタンスに注目である（図 18）。

図 18 新首相就任後の Brexit 動向の可能性



（出所）各種報道などをもとに丸紅経済研究所作成

³ BOE は昨年 11 月公表のレポートで、移行期間がない「合意なき離脱」となった場合（当面 EU との間に新しい貿易協定がないなどの前提）、英国の GDP は 19 年第 1 四半期の水準から最大で 8% 落ち込み、インフレ率も最大 4~6% 台に上昇する可能性を指摘している。

担当	丸紅経済研究所 経済調査チーム エコノミスト 堅川 陽平	TEL:03-3282-7682 E-mail:KATAKAWA-Y@marubeni.com
住所	〒103-6060 東京都中央区日本橋2丁目7番1号	
WEB	https://www.marubeni.com/jp/research/	

(注記)

- 本資料は丸紅グループ内の利用を目的としたものであり、対外的な利用に関しては担当までご連絡願います。
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。