

英国の経済・物価情勢の展望

～実質賃金が上昇する英国と低下する日本～

<要旨>

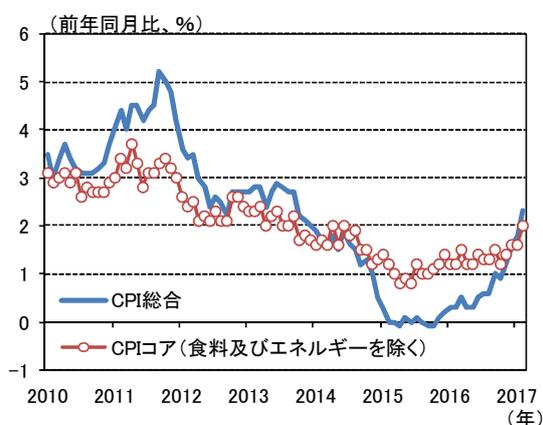
2016年の後半から英国の物価上昇ペースは急激に加速した。この要因はエネルギー価格の持ち直しだけでなく、EU離脱の国民投票後に急激に進んだポンド安も大きく影響している。エネルギーの価格上昇、急激な本国通貨安の2点で、英国とよく似た環境に置かれた日本との比較分析を行ったところ、エネルギー価格、通貨安要因以外にも両国とも労働需給を背景に物価が上昇しやすい環境にある。名目賃金の伸びが物価上昇を上回る英国では個人消費は堅調さを維持するとみるが、名目賃金上昇ペースが緩慢で消費意欲が弱い日本にとっては物価上昇は景気の下振れ要因となる。

1. エネルギー価格の上昇による物価上昇

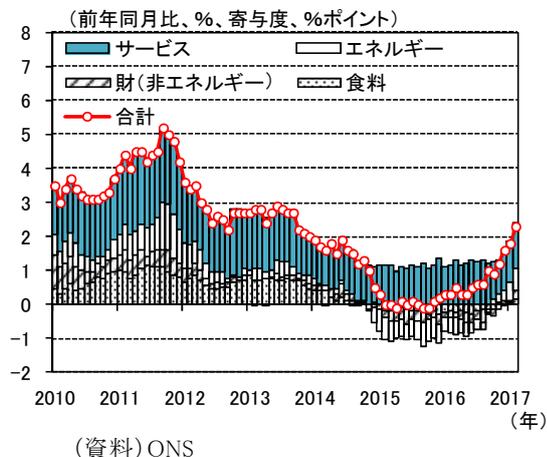
2016年の後半から英国の物価上昇ペースはエネルギー価格の持ち直しを背景に急激に加速し、足元の2017年2月にはCPI総合が前年同月比+2.3%とBOEが目標とする2%を超えた(図表1)。この要因はエネルギー価格の持ち直しによるものだけではない。CPI総合の寄与度分解を行うと、今までCPI総合にマイナスに寄与していた財(非エネルギー)や食料品までもがプラス寄与に転換し、CPI総合から食料品とエネルギーを除いたCPIコアも2017年2月に前年同月比+2.0%となり、CPI総合と同様2%台に到達した(図表1、2)。

このエネルギー以外の品目の物価上昇には、2016年6月のEU離脱の国民投票後に急激に進んだポンド安が大きく影響している可能性がある。そこで本稿では、ポンド安が物価に及ぼす影響と、物価に影響を与える賃金情勢に焦点をあて、英国と同じく足元で通貨安が急激に進んだ日本と比較分析を行うことで英国の経済・物価情勢を展望する。

図表1 英国の消費者物価指数

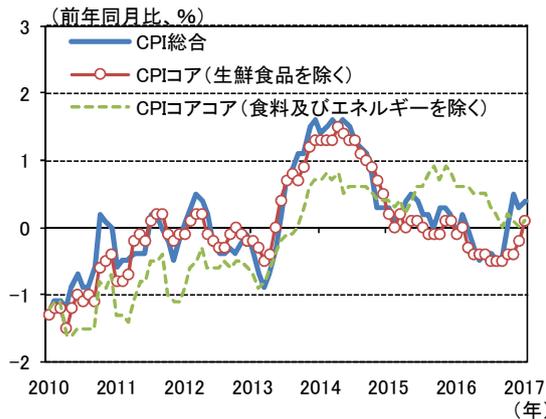


図表2 英国のCPI総合の寄与度分解

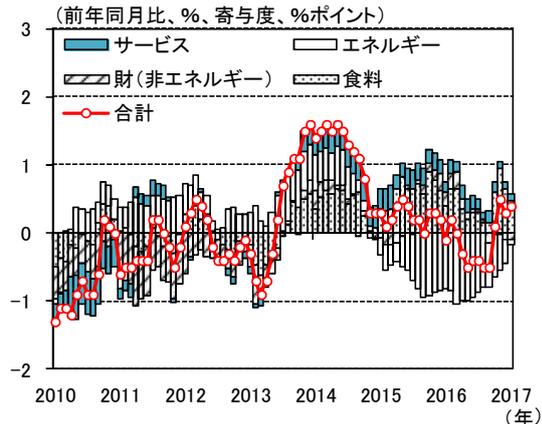


まず、エネルギー価格の面から日本の物価情勢をみると、英国と同様エネルギー価格の回復でCPI総合の上昇率が足元で高まっている(図表3)。英国は2016年6月のEU離脱の国民投票以降、日本は同年11月のトランプ氏の大統領選勝利後と自国通貨安が急激に進んだ時期が異なることから、足元での円レート前年比はまだプラスであり、結果として日本のエネルギー価格はマイナス寄与であるが、2017年以降は英国と同様にプラスに転じ、物価全体の上昇率に対するプラス寄与を拡大させていくと見込まれる(図表4、5)。また通貨安がエネルギー価格に及ぼす影響は、方向性の面で英国と日本に大きな差は生じないと見られる。

図表3 日本の消費者物価指数

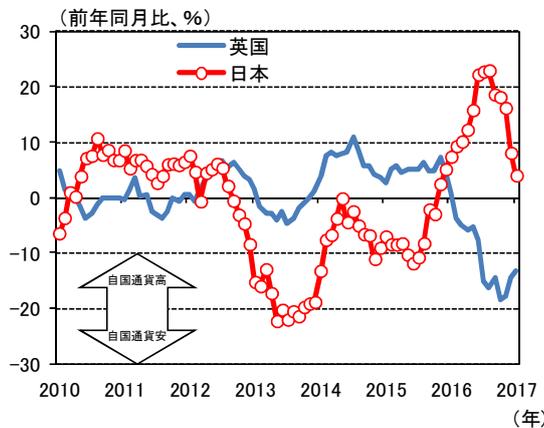


図表4 日本のCPI総合の寄与度分解



(注) 消費増税の影響は日本銀行の試算値を用いて調整。(注) 消費増税の影響は日本銀行の試算値を用いて調整。
 (資料) 総務省『消費者物価指数』、日本銀行 (資料) 総務省『消費者物価指数』、日本銀行

図表5 名目実効為替レートの比較

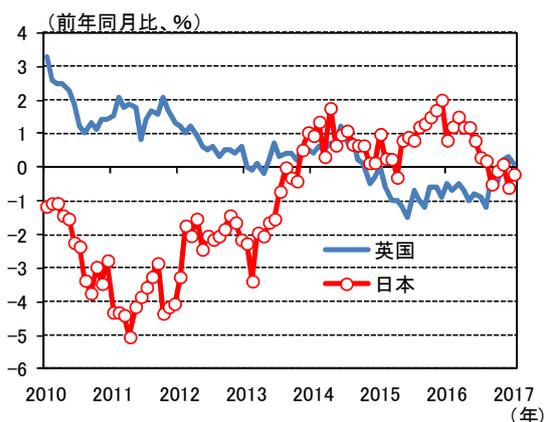


(資料) 日本銀行、ONS

2. 英国と日本で自国通貨安が物価上昇に与える影響

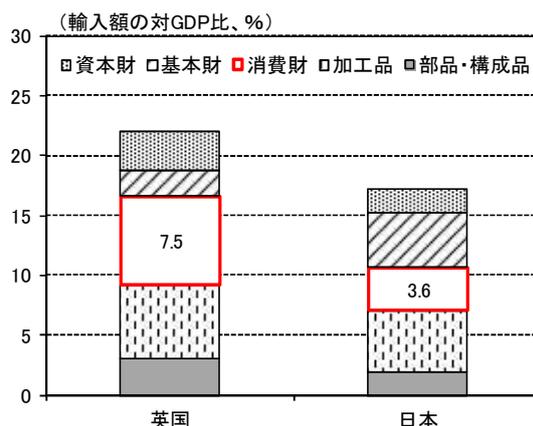
では、通貨安が輸入コストの増加を通じてエネルギー以外の財価格に及ぼす影響はどう見ればよいか。足元では、日英ともにエネルギー以外の財価格上昇率はほぼゼロで推移しているが、経済構造などの差異によって、通貨安がこの先の物価に及ぼす影響は異なる可能性がある(次頁図表6)。この観点から、GDPに占める輸入額の割合を財の種類別に比較すると、英国では明らかに消費財の輸入割合が日本より高い。このことから、英国では日本よりも通貨安の直接的な影響が大きく出ることが示唆される(次頁図表7)。

図表 6 非エネルギー財価格の推移



(資料)総務省『消費者物価指数』、ONS

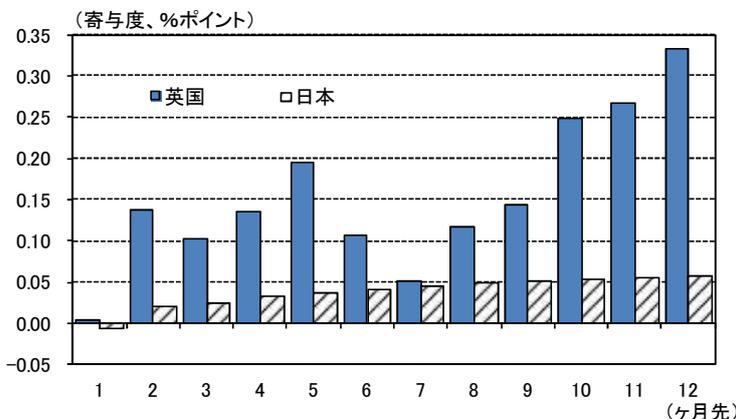
図表 7 対 GDP 比でみた輸入財金額の割合



(資料)経済産業研究所『RIETI-TID2014』

名目実効為替レートでみると 2017 年 1 月時点の対 2016 年平均比は、英国で▲6.1%、日本では▲3.4%、となっている。この通貨安が、この先の消費者物価をどの程度押し上げるかを VAR モデルで試算したところ、12 ヶ月先で日本は 0.05%ポイントの押し上げにとどまるのに対して、英国では 0.33%ポイントまで寄与度が高まる結果となった(図表 8)。通貨安の進み度合いの差以上に、英国では非エネルギー財の価格上昇幅が大きくなるという結果は、輸入消費財の GDP に占める割合が高いという前掲図表 7 の結果とも整合的であると言える。

図表 8 CPI 総合に対する非エネルギー財の寄与度の試算



(注)名目実効為替レート、非エネルギー財(何れも前年同月比)の 2 変数による VAR モデルにより算出。推計期間は 2011 年 1 月から 2017 年 1 月まで。
(資料)総務省『消費者物価指数』、ONS

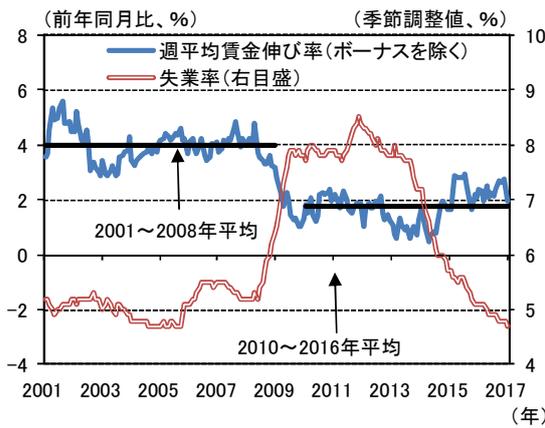
3. 賃金上昇からみた物価情勢の展望

最後に、前掲図表 2、4 にみられるように、日英で物価上昇に対するサービス価格の寄与度の度合いが異なることから、主にサービス価格を左右する要因としての賃金の動きと、その背景にある労働市場の動きをみる(尚、米国における労働市場と物価の関係については『[米国の緩慢な賃金上昇とコア・インフレ\(2017 年 4 月号\)](#)』を参照)。失業率は、英国で既にリーマンショック前の水準にまで下がっているものの、名目賃金の伸び率をリーマンショック前後で比較すると、2001 年～2008 年平均は 4%、2010 年～2016 年平均は 1.8%とリーマン前の半分の水準にも届いていない

(図表 9)。日本においても、バブル崩壊前後で名目賃金の伸びの平均水準が大きく低下しており、大きな負のショックが生じた後に賃金上昇率が下方シフトする点で、両国は似た動きをしている(図表 10)。

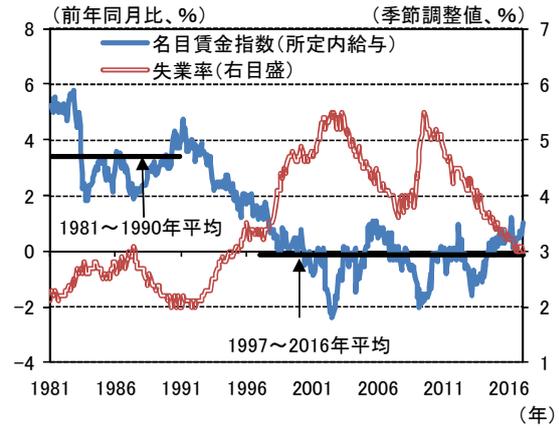
しかし、その上昇率は明らかに異なる。英国は最も低い時期でも前年比で0～1%の間でプラス圏を維持する一方、日本はマイナス圏にまで落ち込み、名目賃金は減少した。このことが消費者物価に対するサービス価格の寄与度が英国と日本で大きく異なる理由である。更に、足元では英国の賃金伸び率が1%未満から2%台後半に向けて高まりつつあるのに対して、日本もプラスには転じたものの前年比1%にも満たない弱い伸び率にとどまっているという差もある。

図表 9 英国の名目賃金と失業率



(資料)ONS

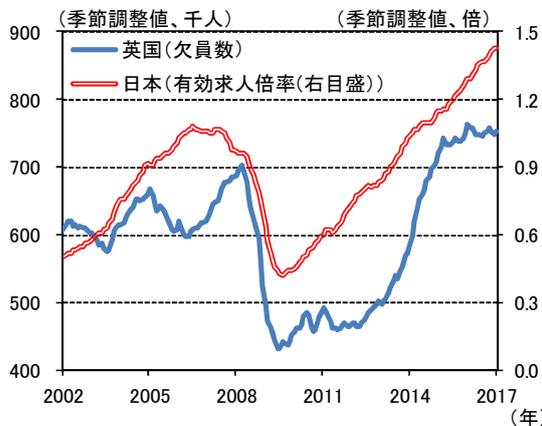
図表 10 日本の名目賃金と失業率



(資料)厚生労働省『一般職業紹介状況』、総務省『労働力調査』

賃金上昇に影響する労働需給に目を向けると、日英で逼迫している状態には変わりはない。英国の労働需要を表す欠員数は既にリーマンショック前の水準を超える水準まで回復し、日本の有効求人倍率も足元で1.43倍とバブル期と同水準まで高まっている(図表 11)。労働供給側をみても、労働参加率はリーマンショック後に上下を繰り返しながらも上昇トレンドが維持されている。このことから、労働力の供給余力(スラック)は縮小、労働需給は逼迫しており、賃金上昇率は更に高まる可能性が高い(図表 12)。

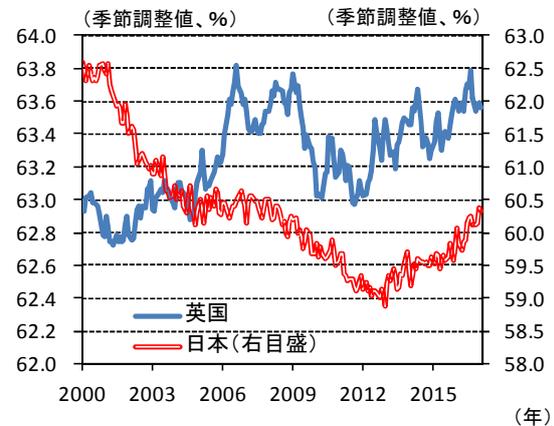
図表 11 労働需要の指標



(注)英国の欠員数は企業が採用活動を行っているポジションの数を表す。

(資料)ONS、厚生労働省『一般職業紹介状況』

図表 12 労働参加率

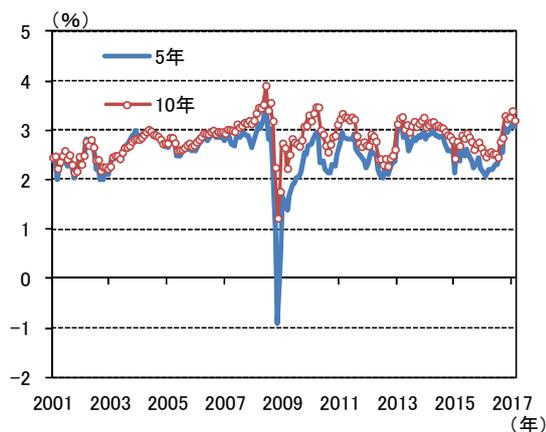


(注)労働参加率=労働力人口÷生産年齢人口で算出。

(資料)ONS、総務省『労働力調査』

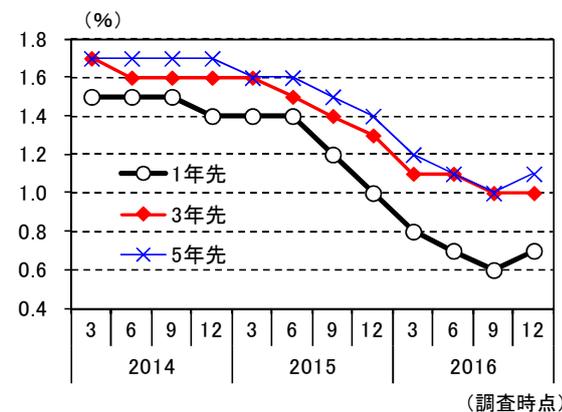
日英ともに逼迫した労働需給という賃金にとっての追い風はあるが、期待インフレ率の観点からみると両国の賃金上昇の見直しには大きく異なる。英国の期待インフレ率の指標であるブレイクイーブンインフレ率(BEI)をみるとリーマンショックの時期を除き、その前後で2～3%水準で安定している(図表13)。このことは英国の経済主体の期待インフレ率がBOEのインフレ目標である2%前後にアンカーされていることを示しており、企業の賃金決定行動において、労働需給の逼迫に応じて賃金も上昇していくことが期待できる。一方で、日本の場合はBEIは足元0.5%前後に過ぎず、日本銀行の短観による企業の物価見通しは5年先で1.1%と日本銀行の物価安定目標とする2%から大きく距離があり、英国と同様の賃金上昇は期待しがたい。

図表13 英国のインフレ期待指標



(注)スポットのブレイクイーブンインフレ率。
(資料)BOE

図表14 日本のインフレ期待指標



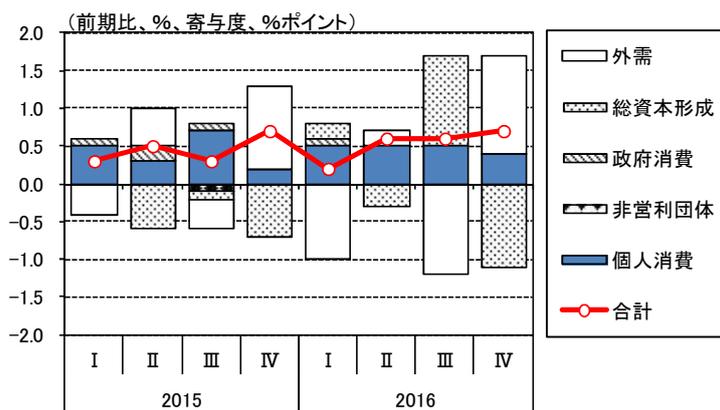
(資料)日本銀行

4. 物価と賃金の関係が真逆な日英

以上みたようにエネルギーの価格上昇、為替要因、労働市場の動きを日本との比較で分析した結果、両国とも自国通貨安と逼迫した労働需給を背景に物価が上昇しやすい環境にある。英国は、EU離脱の国民投票後も個人消費が堅調な動きをみせており、今のところ弱さはみられない(次頁図表15)。今後も物価上昇ペースは早まり、その水準は2017年3月のMPCの議事録にみられるように、通貨安でエネルギーやそれ以外の財・サービスの価格が上がり、今後夏にかけ2%を大きく超える可能性が高いが、物価上昇と共に名目賃金も上昇していくため、基本的には英国の消費は頑健であり、堅調さは維持されるとみる。

一方、日本は[前回の経済見通し\(2017年3月号\)](#)でみたように、名目賃金の上昇ペースが緩慢で、生鮮食品価格高騰等の物価面でのマイナスのショックに対して脆弱な個人消費に対しては、物価上昇率の高まりが実質賃金と消費意欲を減退させ景気の下振れ要因となる。

図表 15 英国 GDP の寄与度分解



(資料)ONS

但し EU との離脱交渉は足元で好調な英国の景気にとって大きな下振れ要因となる。現状離脱交渉の行方は不透明感が強く、英国の企業は足元での設備投資の伸びは安定していない。2017年3月16日に EU 離脱法案が成立し同年3月29日にも EU に対して離脱通告が行われる予定で、今後離脱交渉が難航した場合には、不透明感が長期化することより企業のマインドが悪化し、労働需要の減退を招くことで名目賃金の上昇ペースが弱まる可能性が高い。そうなると消費者物価の上昇ペースが名目賃金の上昇ペースを上回り、実質賃金の低下で堅調な個人消費の伸びにブレーキがかかることになる。

(経済調査チーム 加藤 秀忠:Kato_Hidetada@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。